

CAPÍTULO TERCERO

LA POLÍTICA MONETARIA DEL ESTADO MEXICANO EN EL SECTOR EXTERNO DE LAS MANUFACTURAS. UN ESTUDIO DE LA ELASTICIDAD PRECIO DE LA DEMANDA ANTE LOS EFECTOS DE UNA DEVALUACIÓN (1994-2000)

3.1. LA INFLUENCIA DE LA APLICACIÓN DE UNA POLÍTICA MONETARIA EN EL COMPORTAMIENTO DEL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DEL SECTOR MANUFACTURERO (1994-2000)

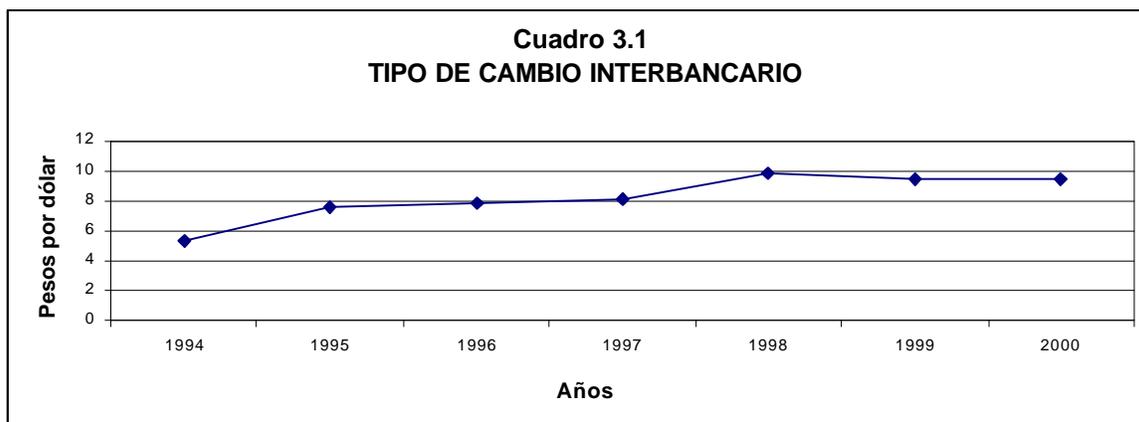
3.1.1. Sexenio de Ernesto Zedillo Ponce de León (1994-2000)

El 1º de diciembre de 1994 el presidente Ernesto Zedillo Ponce de León asume la presidencia de un país apunto de estallar en crisis, la cual no se hizo esperar el 20 de diciembre de ese mismo año con una devaluación del peso, desatando así una de las últimas crisis más severas del país, cuyas causas económicas, financieras y políticas, se desarrollaron en el apartado 2.1.2 (Sexenio de Carlos Salinas de Gortari 1988-1994) del capítulo 2 (Antecedentes de la política monetaria y balanza comercial del sector manufacturero en México 1980-1994.)

La devaluación del peso se dio en forma descontrolada en el momento en que el Banco de México ya no fue capaz de mantener un precio en garantía del dólar, ante los efectos de una reducción drástica de las reservas internacionales y la enorme y creciente movilidad que han adquirido los flujos internacionales de capital, considerando conveniente la adopción de un régimen cambiario de libre flotación.

Cuadro 3.1		
TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO		
(Pesos por dólar)		
Años	T.C. Promedio anual	Margen de variación % anual
1994	5.33	
1995	7.64	43.52
1996	7.85	2.73
1997	8.08	2.96
1998	9.87	22.04
1999	9.51	-3.55
2000	9.47	-0.47

Fuente: Banco de México



Fuente: Elaboración propia

A continuación en el cuadro 3.1 y gráfica g-3.1 se observa el comportamiento del tipo de cambio de 1994 al 2000. Primeramente se observa que de 1994 a 1995, el peso se depreció en un 43.52%, al pasar de 5.33 a 7.64 pesos por dólar (promedio anual).

Durante 1996 y 1997 la depreciación del tipo de cambio fue mucho menor siendo de 2.73% y 2.96%, ya que el tipo de cambio en esos años fue de 7.85 y 8.08 pesos por dólar, debido al aumento del nivel de las reservas internacionales, mayor entrada de capitales y el superávit generado en balanza comercial y cuenta corriente.

“Sin embargo el 27 de octubre de 1997 se desata la crisis financiera de los países del Sudeste Asiático (Malasia, Tailandia, Indonesia, Filipinas, Singapur, Hong Kong, China, Taiwán, Japón y Corea del Sur) dada la devaluación de las monedas y la caída de las bolsas de valores de esos países, inciden finalmente en la caída brutal del Wall Street, arrastrando con ella las bolsas japonesas, europeas y latinoamericanas, generando así un incremento de inestabilidad de la economía mundial de los mercados financieros y de cambios”¹. Obviamente la economía mexicana no fue la excepción, cuyas consecuencias se hicieron ver en el año de 1998 con una depreciación considerable del peso con relación al dólar del 22.04%, ya que se registró un tipo de cambio promedio de 9.87 pesos por dólar, a causa de la salida de capitales y por consiguiente de la disminución de las reservas internacionales, como efecto de la incertidumbre económica y financiera que se percibía en esos momentos.

Posteriormente en 1999 el tipo de cambio se apreció con respecto al dólar, en 3.55%, ya que en ese año se adquiría un dólar por 9.51 pesos aproximadamente, debido a que se generó una mayor entrada de capitales, un incremento en el nivel de las reservas internacionales, un déficit controlado de la balanza comercial total y de la cuenta corriente.

Finalmente el sexenio presidencial concluyó en el 2000, con un tipo de cambio promedio de 9.47 pesos por dólar, donde el peso registró un margen de apreciación del 0.44% con relación al dólar.

Por otra parte no hay que olvidar que cuando se deprecia el peso con relación al dólar los bienes y servicios destinados a la exportación resultan ser más baratos para los países extranjeros, sin

¹ Campos Irma, Marique. “Origen y efecto de la crisis asiática en México”, en: Revista Comercio Exterior: Crisis asiática y economía mundial II, Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., vol. 49, n°2, México, febrero de 1999, P. 119

embargo la importación de bienes y servicios resultan ser más caros, provocando que el índice de inflación aumente.

En el cuadro 3.2 y gráfica g-3.2 se observa la variación porcentual anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 1994 a 2000.

En el año de 1994 se registró el índice más bajo de inflación en los últimos veinte años, siendo de 7.05%. Sin embargo en 1995, como consecuencia esencial de la continua depreciación del peso con respecto al dólar que se generó en ese año, el INPC se disparó hasta llegar a los niveles más altos del sexenio, siendo de 51.97%

Posteriormente después de la tempestad se empiezan a generar indicios de recuperación con la disminución de la tasa de inflación en los siguientes dos años, siendo de 27.70% y 15.72%. Sin embargo, como consecuencia del surgimiento de la crisis asiática que estalló en octubre de 1997, provocó desajustes económicos que se hicieron ver en 1998, lo cual se reflejó con una depreciación del tipo de cambio y consiguientemente con un incremento de la tasa de inflación del 2.89 puntos porcentuales, indicando ser de 18.61%

A partir de 1999 al 2000 la economía del país empezó realmente a caminar sobre un proceso de recuperación y estabilidad económica, lo cual se expresa con una apreciación estable del tipo de cambio y un considerable descenso en el nivel del INPC, siendo de 12.32% y 8.97%.

Cuadro 3.2
INPC
(Variación porcentual)
Información respecto al mismo mes del año anterior
Índice general y por objeto del gasto

Años	%
1994	7.05
1995	51.97
1996	27.70
1997	15.72
1998	18.61
1999	12.32
2000	8.97

Fuente: Banco de México. Índice de precios



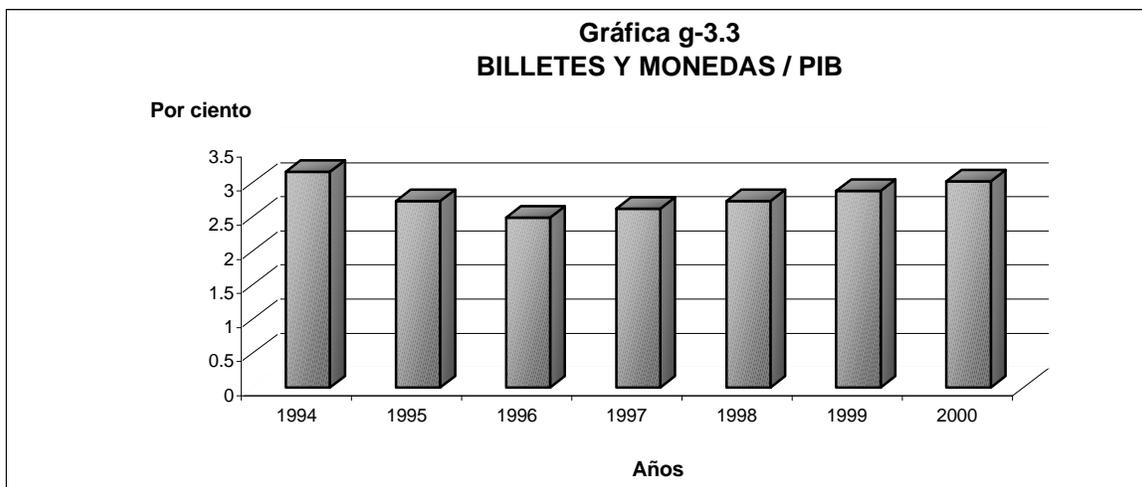
Fuente: Elaboración propia

A continuación el cuadro 3.3 y la gráfica g-3.3, indican el comportamiento de los billetes y monedas en circulación como proporción del PIB del periodo 1994-2000.

Los efectos de la devaluación del peso, la escases de las reservas internacionales, la salida desmesurada de los bienes de capital y el aumento considerable del INPC, conllevaron a que disminuyera el saldo de los billetes y monedas en circulación como proporción del PIB de 1994 a 1996, pasando de 3.16% a 2.49%, cuya reducción se dio en 0.67% puntos porcentuales, indicando así un leve descenso del dinero en circulación del PIB. Posteriormente con la apreciación del tipo de cambio y la reducción del INPC, generó que la proporción de billetes y monedas del PIB registradas de 1997 al 2000 empezara ascender de manera lenta, al pasar de 2.62% a 3.02%, incrementándose así en esos cuatro años en un 0.4% puntos porcentuales, indicando así un leve ascenso del dinero en circulación del PIB nominal, sin ubicarse nuevamente en el nivel inicial de 1994.

Cuadro 3.3 BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN COMO PROPORCIÓN DEL PIB	
1994	3.16
1995	2.73
1996	2.49
1997	2.62
1998	2.73
1999	2.88
2000	3.02

Fuente: Banco de México



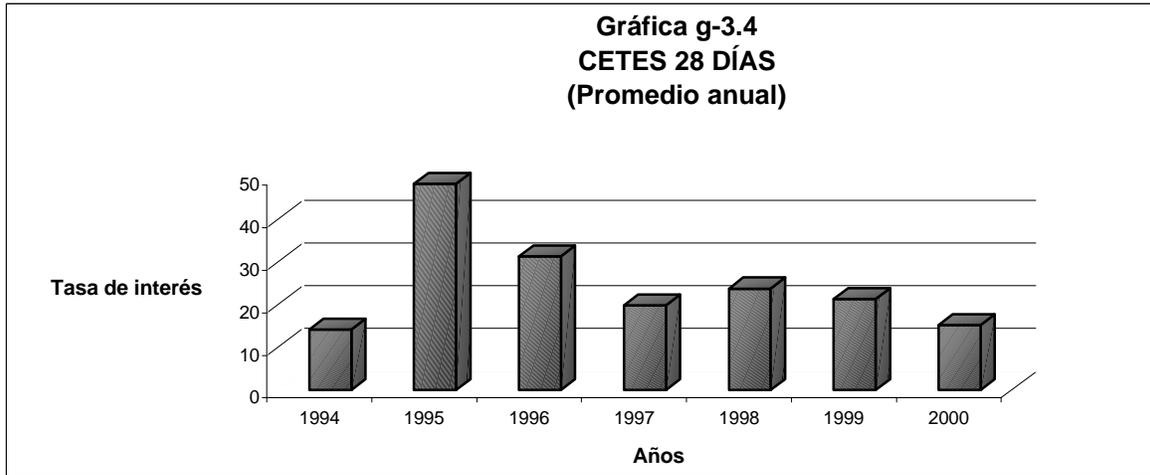
Fuente: Elaboración propia

Con base al saldo de los billetes y monedas en circulación como proporción del PIB del cuadro 3.3 y de la gráfica g-3.3, se es capaz de interpretar el tipo de política monetaria que se está aplicando, la cual durante el periodo de Ernesto Zedillo Ponce de León, se caracterizó por ser restrictiva, que fue seguida esencialmente de un peso depreciado y de una lucha económica por reducir los niveles altos de inflación, como consecuencia del estallamiento de la crisis de 1994.

Otra forma de interpretar el tipo de política monetaria es a través del comportamiento del promedio anual de la tasa líder de interés de los CETES a 28 días de 1994 al 2000, tal y como se muestra en el cuadro 3.4 y gráfica g-3.4.

Cuadro 3.4 CETES 28 DÍAS (Promedio anual)	
AÑO	Tasa de interés %
1994	14.10
1995	48.44
1996	31.39
1997	19.80
1998	24.80
1999	21.40
2000	15.25

Fuente: Banxico



Fuente: Elaboración propia

En el año de 1994 se había registrado el promedio anual de la tasa de interés de CETES más baja en los últimos veinte años, siendo de 14.10%. Sin embargo en 1995, como consecuencia esencial de la continua depreciación del peso con respecto al dólar que se generó en ese año y consecuentemente el alto incremento del nivel de inflación, la tasa de interés llegó al repunte más alto del sexenio, siendo de 48.44%.

Posteriormente la tasa fue disminuyendo al paso de los siguientes dos años, siendo de 31.39% en 1996 y 19.80% en 1997. Ya que se fue ajustando al descenso del nivel de inflación de esos años (27.70% y 15.72%, con una reducción del 11.98% puntos porcentuales) y con base a un nivel menor de depreciación del tipo de cambio en ese tiempo (7.64 y 8.08 pesos por dólar, con un nivel de depreciación del 5.75%.)

Sin embargo, como consecuencia del surgimiento de la crisis asiática que estalló en octubre de 1997, provocó desajustes económicos que se hicieron ver en 1998, lo cual se reflejó en un incremento de la tasa depreciación promedio anual del tipo de cambio del 17.69%, indicando ser de 9.51 pesos promedio anual por dólar y consiguientemente en un incremento de la tasa de inflación del 2.89 puntos porcentuales, indicando ser en ese año del 18.61%. La alteración de estas variables provocó que la tasa de interés promedio anual de CETES fuera de 24.80%, incrementándose en 5% puntos porcentuales en comparación al año anterior.

Finalmente en 1999 y 2000 la economía mexicana concluye el sexenio presidencial con un proceso de recuperación y estabilidad económica, lo cual se indica con una apreciación estable del tipo de cambio (9.51 y 9.47 pesos por dólar, con un nivel de apreciación del 0.42% entre esos dos años) y un considerable descenso en el nivel del INPC (12.32% y 8.97%, con una reducción de 3.35 puntos porcentuales entre esos dos años.) La disminución de estas variables permitió que la tasa de interés promedio anual de CETES fuera de 21.40% y 15.25%.

“Por otra parte la política monetaria restrictiva durante el gobierno del presidente Ernesto Zedillo se vio reflejada por una serie de “CORTOS”, que consisten en reducir a los bancos su liquidez a través de las cuentas que el sistema bancario mantiene con el Banco Central”².

² “Inflación por objetivos: un esquema de política monetaria para lograr la estabilidad de precios” en: Revista *Actividad Económica*, CEESP, n°217, P.18

A continuación en el cuadro N° 3.5 se observan los “cortos” aplicados por el Banco Central de 1998 al 2000.

Inicialmente dicho instrumento surge como una revisión del cumplimiento de las expectativas económicas para 1998 en respuesta a una reducción del nivel de inflación, como consecuencia esencial de la depreciación del tipo de cambio, a causa de la salida de capitales y por consiguiente de la disminución de las reservas internacionales, como efecto de la incertidumbre económica y financiera que se percibía en esos momentos, debido al estallamiento de la crisis de los países del Sudeste Asiático en octubre de 1997.

Cuadro 3.5	
POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO	
1998	
11 de marzo	Banxico pone un "corto" de 20 mdp
25 de junio	a 30 mdp
10 de agosto	a 50 mdp
17 de agosto	a 70 mdp
10 de septiembre	a 100 mdp
30 de noviembre	a 130 mdp
1999	
13 de enero	a 160 mdp
2000	
18 de enero	a 180 mdp
16 de mayo	a 200 mdp
26 de junio	a 230 mdp
31 de julio	a 280 mdp
17 de octubre	a 310 mdp
10 de noviembre	a 350 mdp
Fuente: Banco de México	

De modo que durante el año de 1998 se aplicaron 6 “cortos” monetarios del mes de marzo al mes de noviembre, pasando de 20 millones de pesos a 130 millones de pesos. Posteriormente en el año de 1999 en el mes de enero se aplicó únicamente un solo “corto” de 160 millones de pesos con el mismo fin de disminuir el índice de inflación. Aunque en el año del 2000 nuevamente se registraron 6 series de “cortos” monetarios de enero a noviembre, pasando de 180 millones de pesos a 350 millones de pesos. Con el fin de cumplir con las expectativas de inflación correspondientes a cada año.

La aplicación de una política monetaria restrictiva aplicada por el Banco de México ha ido logrando contrarrestar el nivel de inflación de 1995 al 2000. En el cuadro N° 2.4 se observa la evolución del índice nacional de precios al consumidor, en el cual se indica que la inflación ha pasado de 1995 al 2000 de 51.97% a 9.86%.

Cabe destacar que el nivel de inflación registrado en el año de 1995, fue la inflación más alta registrada durante el sexenio del presidente Ernesto Zedillo, mientras que la inflación del 2000 fue la más baja durante este periodo, después de la devaluación de 1994.

Por otro lado la aplicación de una política monetaria restrictiva se vio reflejada en la restricción de créditos concedidos a familias y empresarios, intensivando de esta manera la inversión en el sector productivo, lo cual ayudó a mantener un crecimiento estable del PIB. Por otra parte el descenso de las tasas de interés, conllevó a una menor demanda de bonos, resultando más atractivo invertir en el mercado productivo que invertir en el sector especulativo.

No hay que olvidar que la política monetaria restrictiva estuvo acompañada prácticamente durante los primeros cinco años (1995, 1996, 1997, 1998 y 1999) de una política fiscal restrictiva, donde se aplicaron cerca de cuatro recortes presupuestales, con el objetivo de restringir el gasto para a su vez reducir el déficit fiscal.

Posteriormente en el último año del sexenio (2000) se percibió un incremento del gasto, debido al incremento del crecimiento económico, ante los efectos de una expansión de la demanda agregada de bienes y servicios.

A continuación en el cuadro 3.6 y la gráfica g-3.5 se puede apreciar el crecimiento anual del PIB de 1994 al 2000. Donde el sexenio inicia con un crecimiento del 4.5% y termina con un crecimiento del 6.9%, el cual ha ascendido en 2.4% puntos porcentuales, registrando a su vez un crecimiento promedio durante los seis años del 4.3%. La devaluación del tipo de cambio en el último mes de 1994 se resintió en el año de 1995, al registrar el PIB un crecimiento descendiente de -6.2%. En ese año el gobierno de México aplicó una serie de medidas de política económica para sanear los estragos de la crisis de 1994. Los resultados de los instrumentos económicos utilizados para sanear la economía se expresaron en la recuperación del PIB en 5.1% en 1996. En 1997 el PIB alcanza uno de los niveles más altos de la década de 6.8% con relación al año anterior. En 1998 la economía desacelera su marcha al registrar un crecimiento del 4.9%, debido a las repercusiones que causó la crisis asiática sobre la economía mexicana en el último trimestre de 1997. Sin embargo la actividad económica para el año de 1999 continuo percibiendo un descenso en el crecimiento del 3.7%. Finalmente y de manera asombrosa el sexenio cierra con un crecimiento del 6.9%, el cual fue el más alto de los últimos 19 años.

“Cabe resaltar que la evolución del crecimiento económico se sustentó en la solidez de los fundamentos económicos internos y en la importante expansión de la economía de los Estados Unidos.”³

Cuadro 3.6	
PRODUCTO INTERNO BRUTO	
(Variación % anual)	
1994	4.5
1995	-6.2
1996	5.1
1997	6.8
1998	4.9
1999	3.7
2000	6.9

Fuente: INEGI

³ Informe Anual 2000, Banco de México, abril, 2001, p. 8

