

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON
FACULTAD DE ECONOMIA



LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE Y LA POLITICA CAMBIARIA
EN EL PERIODO POSTERIOR A LA DEVALUACION DE 1976

TRABAJO

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
OPCION "C" PRESENTA

Norma Rocío Ramos Escalante

3
MONTERREY, N. L.

DICIEMBRE DE 1982

Handwritten text on a vertical strip of paper, likely a book spine or endpaper. The text is written in cursive and appears to be a title or author's name, possibly "The ... of ...".

T
HG3883
.M6
R3
c.1

80

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON
FACULTAD DE ECONOMIA



LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE Y LA POLITICA CAMBIARIA
EN EL PERIODO POSTERIOR A LA DEVALUACION DE 1976

TRABAJO

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
OPCION "C" PRESENTA

Luzmila Garcia Jimenez Escalante

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE NUEVO LEON
FACULTAD DE ECONOMIA



LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE Y LA POLITICA CAMBIARIA
EN EL PERIODO POSTERIOR A LA DEVALUACION DE 1976

TRABAJO

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
OPCION "C" PRESENTA

Norma Rocío Ramos Escalante

T
HG3883
.M6
R3



Biblioteca Central
Magna Solidaridad

F tesis



I N D I C E

1.	Introducción	4
2.	La Devaluación de 1976 y el Programa de Ajuste del Fondo Monetario Internacional (FMI)	8
2.1	Las Causas de la Devaluación de 1976	8
2.2	El Acuerdo de Facilidad Ampliada firmado con el FMI	12
2.3	Resultados y Alcances del Programa de Estabilización en el período 1977 a 1979	16
2.4	La Política Cambiaria: El Régimen de Flotación Regulada	18
3.	El Comportamiento de la Balanza en Cuenta Corriente en el Período Posterior a la Devaluación de 1976	21
3.1	Balanza en Cuenta Corriente	21
3.1.1	Balanza Comercial	22
3.1.2	Balanza de Servicios	25
3.2	Perspectivas de la Balanza Comercial en 1982	28
4.	La Sobrevaluación del Tipo de Cambio como un Determinante del Desequilibrio Externo	30
4.1	Factores Externos e Internos que Explican el Desequilibrio Externo	30
4.2	La Sobrevaluación del Tipo de Cambio: Marco Teórico	32
4.3	El Grado de Sobrevaluación de 1970 a 1980	35
4.4	La Elasticidad de las Importaciones Respecto al Tipo de Cambio Real	37
5.	Hacia una Nueva Política Cambiaria: Un Tipo de Cambio Deslizante.	
6.	Conclusiones.	56

Bibliografía	61
Apéndice Especial: Programa de Ajuste de la Política Económica de México.	63
Apéndice Estadístico	77

I. INTRODUCCION

En la balanza en cuenta corriente de un país se proyectan y reflejan un sinnúmero de transacciones económicas con el exterior que dependen de muchos agentes y variables. Entre ellas se encuentran las financieras, relacionadas con las estructuras de las tasas de interés en el país y en el exterior; las oportunidades de inversión dentro y fuera del país y la confianza y seguridad en el valor de la moneda. Igualmente influyen los niveles de ingreso corriente, interno y externo, donde se reflejan los niveles de la actividad económica, los cambios en las políticas fiscal y monetaria, las estructuras de consumo, la distribución del ingreso, y los gustos y riqueza de la población.

Fundamental en los saldos de la balanza en cuenta corriente es la política de comercio exterior, en la que deben incluirse el manejo de los instrumentos de control y promoción tales como los permisos de importación, la estructura arancelaria y la política de subsidios.

Otro conjunto de elementos viene dado por el entorno económico internacional, por ejemplo la situación de estancamiento e inflación de los últimos años en los países desarrollados, las altas tasas de interés y el neo-proteccionismo. Finalmente, un elemento de importancia fundamental es la es-

estructura de los precios relativos en la economía vis a vis el resto del mundo. Aquí influyen las escalas de producción, la intensidad relativa en el uso de factores y, principalmente, el tipo de cambio real.

Un análisis global de la balanza en cuenta corriente de México, debe tomar en cuenta los elementos anteriormente descritos. De especial importancia, no sólo por la prontitud de los efectos de sus variaciones, sino también por su impacto general es el tipo de cambio. Su efectividad como instrumento de política para modificar el comportamiento de la balanza de pagos es innegable. Sin embargo, en México, el tipo de cambio se ha manejado como un objetivo más que como un instrumento de política.

El objetivo del presente trabajo es analizar la potencialidad y las políticas de manejo del tipo de cambio en México, como instrumento para afectar la balanza en cuenta corriente y el comportamiento de algunos de sus componentes. Se desprende de dicho análisis que el tipo de cambio es un instrumento clave de política que debe manejarse con especial cuidado.

La actualidad del problema se presenta con la devaluación del tipo de cambio el 18 de febrero de 1982, que además obligó al Banco de México a retirarse temporalmente del

mercado cambiario. La cotización del dólar al día siguiente fue de 38 pesos, lo que significó una maxi-devaluación del 40%, incrementándose en las siguientes semanas al 66%. El 19 de febrero de 1982 el Secretario de Hacienda y Crédito Público anunció un paquete de políticas complementarias al ajuste devaluatorio, con objeto de normar las expectativas y evitar mayores fugas de capitales y especulación contra el peso, todo esto sin que México se hubiese visto en la necesidad de llegar a un acuerdo de asistencia ampliada con el Fondo Monetario Internacional.* / Estas medidas sin embargo, no fueron suficientes para satisfacer el objetivo señalado, iniciándose un proceso de agravamiento de los problemas de pagos internacionales del país.

El trabajo se compone de los siguientes apartados: en la primera parte se analiza la devaluación de 1976 y el programa de ajuste firmado con el Fondo Monetario Internacional. En la segunda se examina el comportamiento de los principales renglones de la balanza en cuenta corriente en el período posterior a la devaluación, 1977-1980. En el tercer apartado se intenta probar que las variaciones en el tipo de cambio real juegan un papel muy importante como determinantes

* / El Programa de Ajuste de la Política Económica de México dado a conocer el 19 de febrero de 1982 por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se presenta en el Apéndice Especial de este trabajo.

de las importaciones, para ello se calculó una función importaciones para el período 1960-1981 en la que el tipo de cambio real y el producto interno bruto real fueron las variables independientes. Finalmente, en la última parte se señalan algunos lineamientos sobre lo que deberá ser el manejo futuro del tipo de cambio y se sugiere la instrumentación de un régimen cambiario deslizando.

2. LA DEVALUACION DE 1976 Y EL PROGRAMA DE AJUSTE DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

2.1 Las Causas de la Devaluación de 1976.

La estrategia de crecimiento vía sustitución de importaciones que México siguió por casi treinta años, de 1940 a 1970 empezó a mostrar signos de agotamiento a principios de la década de los setenta^{*/} al haberse prácticamente agotado la sustitución de bienes de consumo y ser los bienes de capital e intermedios difíciles de sustituir por requerir en muchos casos de mayores inversiones y tecnología. El objetivo central de mantener equilibrio interno, altas tasas de crecimiento del producto y estabilidad de precios, se había logrado sacrificando el equilibrio externo,^{**/} (al mantener una tasa de cambio fija que de hecho era un subsidio a las importaciones) y aceptando el endeudamiento con el exterior como mecanismo de financiamiento del déficit en cuenta corriente.^{***/}

Para fines de los años sesenta, el panorama económico del país presentaba signos inequívocos de desequilibrio

^{*/} Para un análisis detallado de estos aspectos ver a: Villarreal René, El Desequilibrio Externo en la Industrialización de México (1929-1975). Un Enfoque Estructuralista F.C.E., México, 1976.

^{**/} Definido como déficit en la balanza en cuenta corriente.

^{***/} Ver Villarreal René op. cit. pp. 191-204.

en la estrategia económica, tales como creciente concentración del ingreso y de la población, desempleo, precaria situación financiera del gobierno, industria ineficiente, elevado endeudamiento y déficit en la balanza en cuenta corriente. Dicho desequilibrio se vio agudizado en el período de 1970 a 1975 y culminó con la crisis de agosto de 1976 cuando se devaluó el peso después de veintidós años de mantener un tipo de cambio fijo.

En el período de 1970 a 1975 la producción interna creció a una tasa media anual del 5.6%, mientras que el producto per cápita lo hizo en 2.3 por ciento, en un contexto de inflación cuando el deflactor del PIB creció 12.7% promedio anual y la tasa promedio de aumento del índice nacional de precios al consumidor, se elevó de 5.0% en 1970 a 14.9% en 1975. ^{*/} El financiamiento total al sector público como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), pasó de 3.4% en 1970 a 9.6% en 1975. Esta situación conformó las condiciones para un desequilibrio interno.

Por el lado externo el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que en 1970 representó el 2.8% del PIB aumentó a 4.6% en 1975 (ver cuadro 1). La entrada anual de capital a largo plazo aumentó substancialmente en el período

^{*/} Banco de México, Informe Anual, México, D.F., 1976

do de 1970 a 1975, al pasar de 561 millones de dólares a 4,373 millones, lo que significó una tasa media de crecimiento anual de 51%. Al mismo tiempo, el pago de amortizaciones de la deuda externa se elevó considerablemente al pasar de 1970 a 1976, de 566 a 1,156 millones de dólares, respectivamente. Por su parte, el pago de intereses sobre deudas oficiales, pasó de 290 millones de dólares en 1970 a 1,319 millones en 1976.

La incertidumbre y la especulación cambiaria se acentuaron a lo largo de 1976, reflejadas en salidas de capitales a corto plazo, incluido en el rubro de errores y omisiones, que en 1975 fue de 851 millones y de 2,391 millones en 1976. Finalmente se consideró que el endeudamiento externo al que se tenía que recurrir para seguir apoyando el tipo de cambio era excesivo y el 31 de agosto de 1976 se estableció un régimen de flotación regulada al nivel inicial de 20.50 pesos por dólar. Esto de hecho significó una devaluación mayor al 60%.*/

Entre algunas de las causas del desequilibrio externo se pueden mencionar tanto a la estrategia de crecimiento económico como a la política comercial y de industrialización. En efecto, como ya se mencionó, se sacrificó el objetivo del equilibrio externo ante otros objetivos macroeconómicos, en

*/ Ibid. p. 24.

tanto que se alentaba una rápida industrialización mediante una política proteccionista indiscriminada, que en la práctica se volvió muchas veces permanente y desalentó a las exportaciones de este tipo de bienes. Por otra parte, el sistema de permisos a la importación fue insuficiente para frenar las compras externas, ante el crecimiento dinámico de la demanda. (ver cuadro 1).

Entre las variables coyunturales que agudizaron el desequilibrio externo se encuentran la sobrevaluación del tipo de cambio, el creciente déficit presupuestal, la recesión inflacionaria internacional, y, la presión que la demanda especulativa ejerció en el mercado de divisas; todos estos problemas agravados entre 1973 y 1976. */

Considerando a 1956 como año base, **/ los índices de precios relativos de México y Estados Unidos muestran que para agosto de 1976 existía una sobrevaluación del peso. Las importaciones recibían un subsidio implícito de 37%, al disminuir el precio real del dólar de 12.50 a 9.09 pesos. En otras palabras, las importaciones resultaban más competitivas

*/ Para una detallada discusión de las causas estructurales y coyunturales del desequilibrio externo, véase René Villarreal, op. cit.

**/ Se seleccionó este año porque en él, a consecuencia de la devaluación de 1954, la balanza en cuenta corriente pasó de deficitaria a superávitaria, lográndose en ese momento cierto equilibrio. Para mayores detalles referirse al punto 4.2 de este estudio.

que los productos sustitutos de producción nacional. Por su parte, las exportaciones se gravaban implícitamente en el mismo monto, con la consecuencia de ver reducida su competitividad en el mercado internacional. (ver cuadro 2).

Poco después de la devaluación, el Gobierno Mexicano se vio obligado a solicitar apoyo del Fondo Monetario Internacional, para mantener la libre convertibilidad del peso.

2.2 El Acuerdo de Facilidad Ampliada Firmado con el FMI.

Los países miembros del Fondo Monetario Internacional pueden girar contra los recursos financieros de este organismo internacional, con el fin de hacer frente a sus problemas de balanza de pagos.

Cuando un país miembro gira contra el Fondo, compra con su propia moneda las de otros países miembros, o bien Derechos Especiales de Giro (DEGS). De esta forma aumentan los saldos del Fondo en la moneda del país comprador y disminuyen sus saldos de DEGS o de las monedas objeto de la compra.

Conforme a las normas del Fondo, cualquier país miembro tiene acceso automático a 25% de su cuota, monto que se denomina tramo de reserva. Además, existen otros cuatro tramos de crédito, cada uno igual a un 25%, con lo cual el

financiamiento sobre tramos equivale al 125% de la cuota. Adicionalmente existen tres servicios permanentes para fines específicos: el servicio de financiamiento compensatorio de fluctuaciones de las exportaciones, instituido en 1963 y liberalizado en 1975 y 1979; el servicio de financiamiento de existencias reguladoras, establecido en 1969, y el servicio ampliado, creado en 1974.

Los tramos de crédito, a excepción del de reserva, fueron aumentados y posteriormente se estableció el servicio de financiamiento suplementario, con lo cual un país puede girar en caso extremo hasta 330% de su cuota.* (ver Cuadro 3)

Dentro del servicio ampliado por el cual se aumentó en 65% cada uno de los tramos de crédito, un país puede girar hasta 140% de su cuota, sin necesidad de dividir este financiamiento por tramos. El programa tiene duración de tres años en los que el financiamiento se otorga semestralmente y el país miembro se compromete a cumplir con un programa de estabilización que restablezca el equilibrio externo.

México firmó con el Fondo un Convenio de Facilidad Ampliada, con las características mencionadas en el párrafo

*/ Fondo Monetario Internacional, Boletín del FMI. Suplemento dedicado al Fondo, Washington, D.C., Estados Unidos, septiembre de 1979, p.7.

anterior. Una vez aprobado, se le otorgó un préstamo de 1,200 millones de dólares; la mitad fue proporcionada directamente por el FMI y la otra mitad por el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal de los Estados Unidos. Además de lo anterior, se recibió un préstamo sindicado del mercado del eurodólar por 800 millones de dólares.

El programa de estabilización propuesto por el Fondo, exigía reducir el gasto público y el déficit fiscal, ajustar los salarios, liberar importaciones y mantener la libre convertibilidad del peso. Dentro de la carta de intención de México- se formuló un programa sujeto a las siguientes metas:

- El crecimiento económico sería de 4% en 1976, de 5% en 1977, de 6% en 1978 y de 7% en 1979.

- La formación de capital debería exceder el 26% del PIB en 1977, 27% en 1978 y 28% en 1979. La formación privada de capital debería aumentar de 14.3% en 1976 a 18% en 1978, en detrimento de la pública, que pasaría de 8.7% en 1976 a 8% en 1979.

- El gasto corriente debería disminuir de 25.9% del PIB en 1976 a 24.5 en 1979.

- El déficit en cuenta corriente debería disminuir

de 2.3% del PIB en 1976 a 0.5% en 1977, con un saldo positivo de 0.6% en 1979.

- Las reservas internacionales netas del Banco de México, deberían aumentar en 1977 en una medida no inferior al incremento de las obligaciones en papel moneda, con relación a los saldos existentes en 1976.

- Los préstamos externos netos al Sector Público no podrían elevar el saldo de la deuda pública externa en más de 3,000 millones de dólares anuales.

El empleo total en el sector público no podría aumentar en más de 2% en 1977.*/

La receta del Fondo basada fundamentalmente en una política de contracción de la demanda interna, con los consiguientes costos en términos de empleo y distribución del ingreso, no fue seguida por México. Los descubrimientos de grandes yacimientos petroleros permitieron al país recobrar la confianza internacional y obtener nuevos préstamos. Como apunta Laurence Whitehead, en un trabajo reciente:

"A diferencia de lo ocurrido en otras experiencias

*/ Ernesto Núñez y Miguel Angel Novela, "Características del Crédito Otorgado a México por el FMI", Comercio Exterior. Vol. 30, No. 4, México, Abril de 1980.

de estabilización, México pasó muy rápido el período de vulnerabilidad ante la censura del Fondo. La ayuda financiera aportada directamente por ese organismo era bastante reducida con relación a los requerimientos de la balanza de pagos mexicana y a los recursos normalmente disponibles. La necesidad urgente de crédito se superó en poco más de un año. Ya en otoño de 1978 se adelantaron algunos pagos. Si consideramos el acuerdo del FMI desde una perspectiva política, y no desde un estrecho punto de vista financiero, parece que su cometido principal fue otorgar un aval externo dirigido al sector privado y a los bancos internacionales. */

2.3 Resultados y Alcances del Programa de Estabilización en el Período de 1977 a 1979.

La conclusión central derivada de la aplicación del programa de estabilización seguido por México, es que la economía se comportó satisfactoriamente en el corto plazo, si bien ese comportamiento obedeció precisamente a que las medidas tomadas no se apegaron incondicionalmente a lo estipulado por el FMI.

En 1977 se produjo una recesión que disminuyó apreciablemente las importaciones y redujo en 50% el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, pero la economía empezó a mostrar signos de recuperación a partir de 1978. El

*/ Laurence Whitehead. "De la Bancarrota a la Prosperidad: una Evaluación Política del Programa Mexicano de Estabilización 1976-1979", *Comercio Exterior*, Vol. 31, No. 8, México, D.F. México, agosto 1981, págs. 915 y 916.

aumento de las reservas petroleras fue un factor importante en la recuperación de la confianza, pero también influyó la capacidad del gobierno para inspirarla y para movilizar recursos financieros y económicos sin requerir el consentimiento del Fondo.

En 1978 los límites al endeudamiento externo neto se mantuvieron dentro de lo fijado por el FMI, pero no así las restricciones al gasto público y al sistema crediticio. Estas últimas se manejaron con el fin de reactivar la economía. El déficit del sector público se redujo pero sólo al 6.4% del PIB, nivel superior al 4% fijado para ese año. La política expansionista del gobierno evadió la receta del FMI, según la cual la estabilidad financiera hubiera implicado un sacrificio en términos de crecimiento del producto y del empleo. No se puede precisar hasta que grado hubo una sobre-explotación petrolera, ya que al aumentar la producción también se elevaron las reservas probadas. Sin embargo, tampoco puede descontarse la posibilidad de una sobre-explotación, en la medida en que las generaciones futuras posiblemente demanden este energético al punto de tener que aumentar su propensión media al ahorro y reducir en consecuencia la propensión al consumo para poder obtener este recurso.

En el ámbito comercial, en lugar de instrumentar una política de liberalización a ultranza, México optó por un programa de racionalización del proteccionismo, financiado con

reservas provenientes del petróleo. Desde la etapa inicial de este programa se procedió a sustituir los permisos previos por aranceles que proporcionaran un nivel equivalente de protección. En una segunda etapa se debería establecer la estructura y los niveles óptimos de protección. Durante el período de 1977 a 1980, se eximió del requisito de permiso previo a la importación al 77% del total de las fracciones de la Tarifa del Impuesto General de Importación, que representaron el 40.3% del total de las compras al exterior en 1979. Esta política contribuyó significativamente al aumento de las importaciones de bienes, que se elevaron en 30% anual en volumen, de 1977 a 1981.

2.4 La Política Cambiaria: El Régimen de Flotación Regulada.

El 31 de agosto de 1976 se devaluó el peso después de veintidós años en los que el mantenimiento de un tipo de cambio fijo fue considerado como uno de los principales objetivos de la política económica.

Antes de 1976, las principales alteraciones en la política cambiaria fueron: la primera en 1948-1949 cuando el peso fue dejado en flotación y el Banco de México no intervino en el mercado de cambios, excepto para prevenir movimientos especulativos agudos. El peso se devaluó en 1947 de

4.85 pesos por dólar a 5.74 en 1948 y a 7.94 en 1949. De 1950 a 1953 se mantuvo un tipo de cambio fijo de 8.65 pesos por dólar, y de 1954 hasta agosto de 1976 prevaleció la partida de 12.50 pesos por dólar.

Al abandonarse el tipo de cambio fijo en agosto de 1976, se estableció un régimen de flotación regulada desde un nivel inicial de 20.50 pesos por dólar. No obstante, a partir del 12 de septiembre, el Banco de México comenzó a operar en la venta de dólares a 19.90 pesos y en la compra a 19.70. Debido a la incertidumbre cambiaria que fue exagerada por mayores expectativas sobre devaluación del peso y falta de reservas para apoyarlas, la flotación no logró evitar bajas subsecuentes en el valor del peso. Los fuertes aumentos en los costos por los altos niveles de endeudamiento en moneda extranjera, la revisión de los salarios, etc., contribuyeron a la creciente fuga de capitales. El 22 de noviembre de ese mismo año, el Banco de México resolvió que las instituciones de crédito del país se abstuvieran de operar en el mercado cambiario, de tal forma que dichas operaciones se efectuaron a través de corredores de bolsa. El día 20 de diciembre los bancos reanudaron las operaciones cambiarias.

Como se observa, durante el último trimestre de 1976 la política cambiaria sufrió apreciables cambios. No obstante, a partir de enero de 1977, aunque se dice haber

mantenido el régimen de flotación regulada ésta fue mínima, pues la tasa de cambio se mantuvo prácticamente fija hasta julio de 1980, e incluso en ocasiones el peso se revaluó ligeramente. (ver cuadro 4). El mantenimiento de este tipo de cambio semi-fijo, generó expectativas de devaluación en 1981-1982 y consecuentemente condujo a la fuga de capitales al exterior. La sobrevaluación provocó la pérdida de competitividad de las exportaciones y la falta de incentivos para profundizar en la sustitución de importaciones, en especial en el caso de los bienes de capital.

La sobrevaluación hizo que a partir de mediados de 1980, se siguiera "de facto" una política de desliz cambiario, para compensar el efecto inflacionario sobre el tipo de cambio. Sin embargo, el desliz fue insuficiente en relación a la inflación, las políticas fiscales no lo apoyaron, porque fueron expansivas (presionando el nivel interno de precios y la balanza de pagos), y las monetarias fueron incompletas porque se centraron únicamente en la variación del encaje legal y la elevación de las tasas de interés; dejando de lado una mayor restricción del crédito y el control de la base monetaria.

3. EL COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS EN EL PERIODO POSTERIOR A LA DEVALUACION DE 1976.

La política de expansión económica seguida a partir de 1978, permitió que el PIB creciera en 8.2 en ese año, 9.2% en 1979, 8.3% en 1980, y 8.1% en 1981. Sin embargo, aunque no se sacrificó el crecimiento económico y el empleo aumentó en forma apreciable, la inflación se mantuvo en altas tasas, mientras que el desequilibrio externo alcanzó niveles sin precedentes, a pesar de las crecientes exportaciones de petróleo. Para observar el comportamiento del desequilibrio externo en estos años, a continuación se presenta el análisis de los renglones de la balanza de pagos.

3.1 Balanza en Cuenta Corriente */

Como se mencionó, después de la devaluación de 1976 y de las medidas de política económica que se tomaron en el último trimestre de ese año, el déficit en cuenta corriente se redujo en casi 57% durante 1977. Sin embargo, esto se debió a la recesión económica y al impacto de la política de estabilización sobre el ingreso más que a los efectos de la devaluación como mecanismo clásico de ajuste, ya que las importaciones en buena parte están determinadas por el nivel de

*/ Todas las cifras que se señalan en el análisis de la balanza en cuenta corriente provienen del Banco de México, salvo que se indique otra fuente.

actividad económica.

En efecto, en el período 1970-1980, el 56% de la importación total consistió en bienes intermedios y otro 31% fue de bienes de capital. Con la recuperación económica registrada a partir de 1978, contribuyendo al auge petrolero, el déficit se incrementó en forma considerable y ascendió a 6.760.8 millones de dólares en 1980; el 4.9% del PIB. A este incremento contribuyeron los factores internos, como aceleración de la demanda agregada y el menor crecimiento de la oferta interna. Igualmente los factores externos, como la inflación internacional y el alza en las tasas de interés. También influyó la caída en los precios internacionales de algunos productos de exportación especialmente agrícolas, y el mayor grado de proteccionismo de algunos países desarrollados, en especial los Estados Unidos. (ver cuadro 5)

Mientras que en 1978 y 1979 el deterioro en la cuenta corriente se debió al considerable aumento de las importaciones de mercancías, en 1980 lo fue el notable incremento de pagos de renta al capital extranjero, dentro de la balanza de servicios. De esta forma, mientras que el déficit en la balanza comercial en el período 1976-1980 aumentó a una tasa media anual de 5%, el déficit en la balanza de servicios aumentó en 34%. (ver cuadro 5)

3.1.1 Balanza Comercial

Exportaciones. En el período 1976-1981, las exportaciones registraron un gran dinamismo y aumentaron a una tasa media anual de 40% a precios corrientes. Este aumento se debió a las exportaciones de petróleo, que aumentaron a una tasa media anual de aproximadamente 90%, y en 1981 representaron poco menos de las tres cuartas partes del valor total-exportado. Las exportaciones de petróleo y gas natural sumaron en ese año 13,828 millones de dólares y la exportación diaria promedio llegó a 1,1 millones de barriles. Esto ha significado un cambio en la estructura de las exportaciones. Mientras las ventas de petróleo aumentaron su participación en el valor exportado de 21% en 1977 a 71% en 1981, las exportaciones no petroleras disminuyeron notablemente su participación al 29% en 1981 y sólo aumentaron en 2% con respecto al año anterior, en términos nominales. Este comportamiento puede atribuirse, a la expansión de la demanda agregada interna, que provocó una reducción de los excedentes exportables y al lento crecimiento de la economía de los Estados Unidos, principal destino de las ventas mexicanas. También la diferencia en la tasa de inflación en México respecto a la externa, ha provocado que la sobrevaluación del peso, estimada para fines de 1980 en un intervalo de 25 a 30% */ constituya un desestímulo a la exportación.

Las exportaciones manufactureras mostraron en 1977

*/ Véase apartado 4.3: El Grado de Sobrevaluación de 1970 a 1980.

y 1978 una notable recuperación, pero en los dos años siguientes tuvieron una evolución más lenta, del 14 al 15%. Algunas ramas registraron una baja en las ventas, como automóviles y autopartes, textiles y ropa, alimentos procesados, materiales para construcción y productos siderúrgicos, mientras que el aumento se debió principalmente a las industrias petroquímica y química. El tradicional superávit de la balanza agropecuaria se convirtió en 1980 en un déficit de 456.4 millones de dólares considerando los productos agropecuarios primarios, y de 858.2 millones si se incluyen los productos transformados como leche y azúcar. */

Varios factores explican este hecho, entre ellos se pueden mencionar a las condiciones climatológicas adversas que provocaron cuantiosas importaciones de granos y oleaginosas; una baja en las cotizaciones internacionales de café, tomate y otros productos, y la caída en las exportaciones de la ganadería, debido a un estancamiento del consumo en Estados Unidos y a restricciones impuestas a la exportación en 1979.

Importaciones. A partir de 1979 las importaciones comenzaron a crecer en forma acelerada como consecuencia del

*/ Banco Nacional de México, Examen de la Situación Económica de México, Boletín Mensual, México, D.F. México mayo 1981.

considerable aumento de la demanda agregada interna, en particular de la inversión bruta fija que tiene un alto contenido importado. Influyó también el menor crecimiento de la oferta interna no petrolera, lo que causó que se efectuaran importaciones para satisfacer necesidades que normalmente habían sido atendidas con producción interna. En la misma forma en que la sobrevaluación del peso significó un desestímulo a la exportación, en el caso de las importaciones constituyó un subsidio implícito, por lo que éste es otro factor importante en su considerable aumento.

Tanto el sector público como el privado aumentaron sus importaciones a un ritmo similar en el período 1976 a 1980, a una tasa media anual de 31%. El mayor valor importado correspondió a los bienes intermedios, que en promedio representaron 60% y que en el período estudiado crecieron a una tasa media anual de 30%. La importación de bienes de inversión también aumentó en forma importante (27% en el período de 1976 a 1980), y en el último año estudiado representó el 27% del total.

Los bienes de consumo, aunque han tenido una menor participación en el valor total importado, han crecido a tasas sustancialmente mayores, 124% en 1979 y 142% en 1980. (ver cuadro 5).

3.1.2 Balanza de Servicios

A partir de 1978 el déficit en la balanza de servicios aumentó en forma apreciable y en 1980 ascendió a 3,857 millones de dólares. Este resultado se explica por el acelerado crecimiento del déficit de los servicios financieros que no ha podido ser compensado por el superávit de los servicios no financieros. Mientras que en 1977 estos ingresos cubrían el 63% de los pagos de renta al capital extranjero, en 1980 sólo cubrieron el 22%.

El saldo negativo de la cuenta de servicios significó el 57% del déficit en cuenta corriente en 1980, mientras que en 1977 sólo representó el 45%. (ver cuadro 5)

Servicios no Financieros

Los servicios no financieros, aunque han registrado saldos favorables, mostraron una tendencia descendente a una tasa media anual de alrededor de 3%, en el período 1976 a 1980. Esto puede atribuirse principalmente al aumento del ingreso personal disponible en México, que aceleró la salida de divisas por concepto de turismo y transacciones fronterizas.

Por ejemplo, en 1980 los ingresos netos por turismo disminuyeron en 17% al año, respecto al año precedente. Este comportamiento se atribuye al considerable aumento de

la salida de turistas al exterior, con lo cual los egresos se incrementaron en 51%, mientras que los ingresos por este concepto sólo lo hicieron en 16%.

A partir de 1978 el saldo favorable de la balanza de transacciones fronterizas ha venido disminuyendo. En este caso también los egresos muestran mayor dinamismo que los ingresos. Dentro de los factores que explican esta evolución destaca el diferencial de tasas de inflación entre México y Estados Unidos, que hace más atractivas las compras en el otro lado de la frontera.

El comportamiento de los servicios por transformación (maquiladoras), cuya producción se dirige principalmente al mercado norteamericano ha mostrado un crecimiento moderado, que puede considerarse como satisfactorio, ya que ha habido un lento crecimiento de la economía norteamericana. Los ingresos por este concepto aumentaron a una tasa media anual de 21% durante el período de 1976 a 1980. (ver cuadro 5).

Servicios Financieros

Una importante característica del comportamiento de la balanza en cuenta corriente en los últimos años, es el considerable aumento de los pagos de renta al capital extranjero -intereses y utilidades a la inversión extranjera directa-

Este aumento provocó que el déficit en cuenta corriente se agudizara, ya que mientras el déficit de la cuenta de servicios aumentó en 1980 en 99% respecto al año anterior, el déficit en la balanza comercial sólo lo hizo en 1%. Este comportamiento se debe principalmente al aumento del pago de intereses al exterior que genera el servicio de la deuda pública externa, como consecuencia del alza en las tasas internacionales de interés. Los pagos por este concepto aumentaron en el período de 1976 a 1980 a una tasa media anual de 32% y en 1980 alcanzaron un monto de casi 4,000 millones de dólares. (ver cuadro 5)

3.2 Perspectivas de la Balanza Comercial en 1982

De enero a junio de 1982 la balanza comercial registró un superávit de 704.5 millones de dólares frente a un déficit de 1,121.9 millones en igual período del año anterior. Esta mejoría se explica por la notable reducción de las importaciones (-27%), ya que las exportaciones también se redujeron, aunque en menor proporción (-11.9%). ^{*/}

La reducción de las importaciones se debió a las medidas tomadas por el Estado desde fines de 1981, principalmente a la reinstalación de los permisos previos, así como a

^{*/} Cifras proporcionadas por el Instituto Mexicano de Comercio Exterior.

la devaluación de febrero de 1982 y al Programa de Ajuste de abril que contempla una reducción en las importaciones de 6,000 millones de dólares durante todo el año. La caída en las exportaciones se debió tanto a los menores ingresos por la exportación de petróleo (-10%) como a la baja en las exportaciones no petroleras (-18%), lo que significa que en términos reales disminuyeron en forma importante. Esta tendencia se manifestó desde 1980. (ver cuadro 6)

En particular, las exportaciones de productos agropecuarios disminuyeron en -27% de enero a junio de 1982, en comparación al mismo período de 1981, las exportaciones de la industria extractiva disminuyeron en -31% y las de productos manufacturados en -13%.

De acuerdo a estimaciones del Banco de México, para todo el año de 1982 se preveía un superávit comercial de alrededor de 4,800 millones de dólares. Esta previsión se basó en una exportación de 1.35 millones de barriles diarios de petróleo crudo, con lo cual la exportación de petróleo y sus derivados se estimaba ascendería a 15,417 millones de dólares en 1982. Las exportaciones no petroleras se previó ascenderían en ese mismo año a 4,505 millones de dólares, monto inferior en -4.4% al registrado en 1981. Por su parte, la importación de mercancías se estimó en 15,117 millones de dólares, cifra inferior en -35% a la registrada en 1981.

4. LA SOBREVALUACION DEL TIPO DE CAMBIO COMO UN DETERMINANTE DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO.

4.1. Factores Externos e Internos que Explican el Desequilibrio Externo.

Varios factores, tanto externos como internos, explican el considerable aumento del déficit en cuenta corriente, entre los factores externos destacan los siguientes:

a) El lento crecimiento de la economía estadounidense, principal destino de las exportaciones mexicanas; a partir de 1978 la tasa de crecimiento de ese país disminuyó y fue de 4.4% en ese año, 2.3% en 1979 y -0.1% en 1980.*/ La recesión se manifestó en forma más aguda en el sector industrial. El impacto negativo de ese comportamiento sobre las exportaciones mexicanas, tuvo un efecto mayor y más rápido en el último año.

b) La multiplicación de las barreras proteccionistas en los países desarrollados, particularmente Estados Unidos, ya que este país no sólo ha eliminado a varios productos mexicanos de exportación del Sistema General de Preferencias (SGP), sino que también ha fijado impuestos compensa-

*/ Banco de México, Indicadores Internacionales, México, D. F., México, octubre-diciembre de 1980.

torios en algunas exportaciones mexicanas, aplicando, en el primer caso, el criterio de graduación del desarrollo; y en el segundo, de represalias por 'prácticas comerciales desleales'.

c) El aumento de las tasas de interés internacionales que no sólo provocó el encarecimiento de los créditos sino que también incrementó sustancialmente el pago del servicio de la deuda externa.

d) La baja en las cotizaciones internacionales de los principales productos agrícolas de exportación.

Por otra parte, entre los factores internos más importantes podrían señalarse:

a) El acelerado incremento de la demanda agregada interna en los últimos años a tasas de alrededor de 10% promedio anual, 1979-1981.* / Esta tasa, una de las más altas del mundo, que contrasta con un crecimiento menor del producto (9.2% en 1979 y 8.3% en 1980), lo que ha provocado considerable expansión de las importaciones y reducción de excedentes exportables.

* / Información proporcionada por la Dirección de Planeación y Estudios de Negociación Internacional del IMCE.

b) La pérdida de competitividad en el exterior como resultado del aumento de la inflación interna, con lo cual la sobrevaluación del tipo de cambio ha constituido un desestímulo a las ventas externas, así como un estímulo a las compras. Esta sobrevaluación se ha estimado para fines de 1980 entre 25 y 30%^{*/}.

c) El lento crecimiento de la productividad y la falta de modernización de la planta industrial. Conviene resaltar que el índice de productividad en la industria manufacturera disminuyó de 194 en 1978 a 121 en 1979 y a 84 en 1980. Mientras que en 1978 doce ramas industriales registraron una disminución porcentual en los índices de productividad, en 1980 diecinueve ramas registraron decrementos.^{**/}

4.2. La Sobrevaluación del Tipo de Cambio: Marco Teórico

La eficacia de la devaluación como mecanismo de ajuste al desequilibrio externo ha sido limitada debido a que la inflación interna, mayor que la internacional, ha compensado las ventajas adquiridas por el ajuste nominal inicial. Aunque este problema no se debe solamente a una distorsión de

^{*/} Véase apartado 4.3: El Grado de Sobrevaluación de 1970 a 1980.

^{**/} Estimación del Banco de México.

precios relativos con el exterior, es evidente que juega un papel relevante, por lo que para estimar la sobrevaluación del peso se utiliza la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) como una medida aproximada.

En la versión absoluta de la teoría de la PPA se establece que las paridades del poder de compra calculadas como una razón entre los niveles de precios de los bienes para cualquier par de países tiende a aproximar los tipos de cambio de equilibrio. En la "versión relativa" se establece que a partir de un período base, movimientos de los precios relativos de dichos países indicarán los ajustes necesarios en el tipo de cambio.

Debido a la importancia de definir un período de referencia y a las disponibilidades de información, se ha utilizado la versión relativa en las estimaciones de la sobrevaluación del tipo de cambio. No obstante, es importante destacar que no existe una medida suficientemente adecuada para alcanzar este objetivo, pero se considera que la PPA establece una aproximación adecuada al grado de distorsión en el tipo de cambio.*

*/ Para una discusión amplia y detallada véase Lawrence H. Officer "The Purchasing Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article", IMF Staff Papers, Washington, D. C., Estados Unidos, Vol. 23, Marzo de 1976.

En primer lugar, la selección del período base constituye una de las limitantes de la teoría de la PPA. Se considera que en un lapso de uno a dos años, un ajuste cambiario descarga todos sus efectos sobre el nivel de precios domésticos. Sin embargo, en este caso se supone que la relación causal se da a partir de un aumento en los precios que presiona al tipo de cambio y no a la inversa, para evitar circularidad en la formulación. Por otro lado, se podría señalar que la selección del período base debería realizarse en un lapso en que hubiese equilibrio en la balanza de pagos.

En segundo lugar, la selección de los índices de precios constituye otra limitante. Se considera que dichos índices no solo no son fácilmente comparables entre dos países, tanto por su cobertura como por sus factores de ponderación, sino que además no está suficientemente claro qué tipo de índices deben utilizarse para determinar el tipo de cambio de equilibrio.

Los índices de precios al mayoreo que se utilizan frecuentemente, a menudo tienen la desventaja de estar altamente ponderados con bienes comerciables producidos con alto contenido de importaciones y por lo tanto reflejan más condiciones inflacionarias externas que internas. Su ventaja estriba en excluir las diferencias de productividad del sector servicios y las distorsiones que éstas pudieran causar en un

índice de tipo general, como el de precios implícitos en el PIB.

Los índices de precios al consumidor pueden no ser muy representativos por el número de bienes que incluyen. No obstante, algunas veces pueden considerarse apropiados ya que no se ajustan rápidamente.*/ .

En tercer lugar, el país o países de referencia se presenta como otro elemento adicional a considerar. El criterio de selección en este caso se apoya en la importancia y magnitud de las transacciones comerciales con dichos países.

Para concluir, conviene apuntar que en términos de la aplicación práctica de la teoría de la PPA los problemas mencionados cobran mayor importancia. El solo cambio del período base y/o del índice de precios que se establece, o bien de los países de referencia, puede conducir a resultados e inferencias completamente diferentes.

4.3. El Grado de Sobrevaluación de 1970 a 1980

Para el cálculo de la sobrevaluación del tipo de

*_/ Bela Balassa, "The Purchasing-Power-Parity Doctrine: A Reappraisal" en Richard N. Cooper (ed.), International Finance, Penguin Modern Economics, Middlessex, England, 1969, págs. 191 a 211.

cambio se consideraron varias alternativas. En primer lugar se tomaron como base los siguientes años: 1956, segundo año posterior a una devaluación, y en el cual el déficit en la cuenta corriente pasó a superávit, lográndose en ese momento cierto equilibrio; y 1977 y 1978, primero y segundo años después de la devaluación de 1976. En todos los casos se seleccionó a los Estados Unidos como el país de referencia, dado que es el principal socio comercial de México. Además, en los Cuadros 9, 10 y 11 se tomaron los precios de mayoreo para el cálculo del índice de precios relativos México-Estados Unidos.

Tomando como base 1956 la sobrevaluación del peso en 1980 ascendió a 32.3%, ya que durante ese año la tasa de cambio teórica (TCT)^{*/} se estimó en 30.36 pesos por dólar, en tanto que la tasa vigente promedio anual fue de 22.95 pesos. Es importante mencionar que de acuerdo a este cálculo el peso se ha mantenido sobrevaluado a lo largo de todo el período estudiado (de 1970 a 1980) y, a partir de 1977 la sobrevaluación aumentó en forma considerable hasta 1980. (Ver Cuadro 7)

Tomando como base 1977, la sobrevaluación en 1980 ascendió a 21.2%, y el peso se mantuvo sobrevaluado a todo lo largo del período 1970 a 1980, acentuándose esta tendencia en

^{*/} TCT = Tasa de cambio vigente del año base por el índice de precios relativos.

los últimos años (Cuadro 8). Finalmente, si se toma como base 1978, la sobrevaluación en 1980 fue de 14% aproximadamente, destacándose el hecho de que el peso se mantuvo ligeramente subvaluado en 1977. (Ver Cuadro 9)

De los resultados obtenidos puede concluirse que a partir de la devaluación de 1976, el diferencial de tasas de inflación entre México y Estados Unidos canceló parte de los efectos de la devaluación, particularmente a partir de 1978 en que el margen de sobrevaluación aumentó en forma considerable, y el déficit en cuenta corriente se elevó en 69%.

Las mismas conclusiones se derivan del cálculo de la sobrevaluación del peso con respecto al dólar, considerando como base el tercer trimestre de 1977. (Ver Cuadro 10). En este caso es importante destacar que a pesar de la política de desliz cambiario adoptada a mediados de 1980, el peso continuó sobrevaluándose hasta el primer trimestre de 1981, lo que implica que el desliz ha sido insuficiente para compensar el diferencial de las tasas de inflación de México y a nivel internacional.

4.4. La Elasticidad de las Importaciones Respecto al Tipo de Cambio Real.

El objeto de este apartado es mostrar el efecto de

las variaciones del tipo de cambio real sobre el comportamiento de las importaciones de mercancías.

Desde un punto de vista teórico, el análisis se basa en las causas que determinan el desequilibrio externo y que Polak^{*/} clasificó en la siguiente forma:

a) El desequilibrio de precios, basado en la teoría del poder adquisitivo de Cassel: "Un país tiene un nivel de precios excesivo, resultado casi siempre de una inflación interna, que causa una sobrevaluación en su moneda; es decir, desalienta las exportaciones y estimula las importaciones".

b) El desequilibrio estructural, que "ocurre cuando renglones importantes del activo de la balanza de pagos de un país, se reducen por causas independientes de los niveles de precios, o bien cuando renglones del pasivo aumentan también por razones independientes del nivel de precios".

c) El desequilibrio de sobreinversión que, "se presenta cuando la demanda efectiva interna de bienes de inversión excede al ahorro nacional".

Tomando en cuenta estas causas del desequilibrio

^{*/} J.J. Polak, Depreciation to Meet a Situation of Overinvestment, International Monetary Fund, Washington, D. C. Estados Unidos.

externo y considerando que México atraviesa actualmente por la etapa avanzada de sustitución de importaciones, es decir, de bienes intermedios y de capital, se estima que la función importaciones depende principalmente de la tasa de cambio real (TCR) y del Producto Interno Bruto (PIB) y se caracteriza por:

1. Una elasticidad-ingreso de las importaciones mayor que la unidad, lo que implica que las importaciones crecen más que proporcionalmente al ingreso.

2. Una elasticidad de las importaciones respecto al tipo de cambio real (TCR) significativamente mayor que la unidad, lo que implica que la sobrevaluación de precios y costos explica el aumento de las importaciones y, por lo tanto, que una política cambiaria adecuada podría reducir el déficit comercial. Se intenta demostrar la demanda de importaciones no depende sólo del crecimiento del ingreso, sino también del tipo de cambio real.

Para comprobar estas hipótesis se procedió a establecer la siguiente relación funcional:

$$M_t = f(\text{PIB}_t, \text{TCR}_t)$$

donde M es la cantidad demandada de importaciones totales a

precios constantes, PIB es el producto interno bruto real y TCR es el tipo de cambio real.* / Este modelo supone libre comercio y una oferta de importaciones infinitamente elástica.

A fin de ajustar dicho modelo se utilizaron dos formas funcionales: una lineal (ecuación 1) y otra log-lineal (ecuación 2) que para efectos de cálculo se transforma en una ecuación lineal (ecuación 2.2).

Ecuación Lineal:

$$(1) \quad M_t = B_0 + B_1 \text{PIB}_t + B_2 \text{TCR}_t + u_t$$

Ecuación Log-Lineal:

$$(2) \quad M_t = B_0 \text{PIB}_t^{B_1} \text{TCR}_t^{B_2} e^{u_t}$$

la cual puede expresarse en forma logarítmica como

$$(2.1) \quad \ln M_t = \ln B_0 + B_1 \ln \text{PIB}_t + B_2 \ln \text{TCR}_t + u_t$$

Este modelo puede reescribirse como

* / Definido como la tasa de cambio vigente sobre un índice de precios relativos México-Estados Unidos.

$$(2.2) \quad \ln M_t = \alpha + B_1 \ln \text{PIB}_t + B_2 \ln \text{TCR}_t + u_t$$

que resulta ser un modelo lineal en los parámetros y lineal en los logaritmos y que al igual que la ecuación uno puede ser estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios.

En la ecuación (1), B_0 , B_1 y B_2 son constantes o parámetros B_0 es el término intercepto; B_1 representa la propensión marginal a importar y B_2 nos indica la variación que sufren las importaciones al aumentar la TCR en un peso (ceteris paribus). Por su parte, u_t es el término del "error estocástico".

En la ecuación log-lineal (2.2) los coeficientes B_1 y B_2 representan las elasticidades de las importaciones con respecto al PIB y a la TCR respectivamente y tienen la particularidad de ser constantes. α es el término intercepto y u_t el término del error estocástico.

Se hicieron estimaciones de ambas funciones para el período 1960-1981 por el método de mínimos cuadrados ordinarios. Las importaciones y el tipo de cambio real se expresaron en pesos de 1960 en tanto que el PIB en millones de pesos de 1960. (Ver Cuadro 11). En ambos modelos se esperaba que el coeficiente B_1 tuviese signo positivo y el B_2 signo negativo. Los resultados fueron los siguientes:

Ecuación 1

$$\begin{array}{rcl}
 M & = & 116818 - 9815.38TCR - .0609PIB \\
 & & (25027.9) \quad (1900.08) \quad (.0129593) \\
 t & = & (4.67) \quad (-5.17) \quad 4.70) \\
 R^2 & = & .92 \quad F(2, 19) = 116 \quad D.W. = .33 \quad n = 22
 \end{array}$$

Desde un punto de vista meramente estadístico se puede decir que la línea de regresión estimada se ajusta bastante bien a los datos ya que alrededor del 92% de las variaciones de las importaciones se explican por variaciones en las variables TCR y PIB. Sin embargo para efecto del modelo esta ecuación no es adecuada ya que el coeficiente del PIB, aunque significativo, presenta signo contrario al esperado. Además en este caso el estadístico Durbin Watson muy bajo (.33) puede estar indicando que la forma funcional utilizada no es la correcta y que por ello se presenta la autocorrelación.

Ecuación 2.2

Al probar el ajuste con una forma funcional alternativa, la log-lineal se obtuvieron los siguientes resultados:

$$\begin{aligned} \ln M &= 7.16007 & - & 3.03467 \ln TCR & + & .806877 \ln PIB \\ & (1.845) & & (.4020) & & (.0786) \\ t &= (3.88) & & (-7.53) & & (10.26) \\ R^2 &= .9722 & R^2 &= .9693 & F(2.19) &= 332.77 & D.W. &= .5318 & h &= 22 \end{aligned}$$

Se puede observar que la utilización de esta relación funcional mejora notablemente los resultados obtenidos ya que los coeficientes de las variables aparecen con los signos esperados y con un nivel de significación más elevado. Ambos coeficientes y el término independiente son significativos al nivel del .01.

El coeficiente de determinación múltiple también aumentó y nos indica que alrededor del 97% de las variaciones en las importaciones se explican por variaciones en la TCR y en el PIB. El valor de la F resulta significativo al nivel del .01 lo que nos permite rechazar la hipótesis nula de que todos los coeficientes de las variables son conjuntamente cero. Por su parte, el estadístico Durbin Watson se mejora ligeramente pero continúa siendo muy bajo (.53) indicando la presencia de correlación serial positiva.

Corrección de la Correlación Serial

Con el fin de corregir la presencia de correlación serial positiva de primer orden, se aplicó el procedimiento de Cochran -Orantt en el cual se estima el coeficiente

de correlación entre los errores en el período t y los errores en el período $t-1$, a través de una serie de iteraciones. Los valores que puede tomar ρ se encuentran entre 0 y ± 1 . Un valor de $\rho = 0$ significa que no existe autocorrelación, si $\rho = \pm 1$ significa que existe autocorrelación positiva o negativa perfecta. La estimación del valor de ρ se realiza corriendo una nueva regresión con la llamada ecuación de "diferencias generalizadas" que se expresa como:

$$(Y_t - \hat{\rho} Y_{t-1}) = B_1 (1 - \hat{\rho}) + B_2 (X_{2t} - \hat{\rho} X_{2t-1}) + \dots + B_k (X_{kt} - \hat{\rho} X_{kt-1})$$

que se puede reescribir como:

$$Y^*_t = B_1 (1 - \hat{\rho}) + B_2 X^*_{2t} + \dots + B_k X^*_{kt} + v_1$$

donde:

$$Y^*_t = Y_t - \hat{\rho} Y_{t-1}$$

$$X^*_{2t} = X_{2t} - \hat{\rho} X_{2t-1}$$

$$X^*_{kt} = X_{kt} - \hat{\rho} X_{kt-1}$$

Como puede observarse, si ρ toma el valor de uno, la ecuación de diferencias generalizadas se convierte en una ecuación de primera diferencia.

Al aplicar este método a la ecuación (2.2) se obtuvieron los siguientes resultados:

Ecuación 2.3

$$\ln M^*_t = -9.81839 - 2.54109 \ln TCR^* + 1.99818 \ln PIB^* \quad \rho = .9115$$

$$\begin{array}{cccc} (3.5130) & (-2.167) & (.2543) & (.0897) \\ t = & (-2.795) & (-11.728) & (7.859) & t = (10.157) \end{array}$$

$$R^2 = .9940 \quad \bar{F}^2 = .9933 \quad F(2,18) = 1501. \quad DW = 2.06 \quad n = 21$$

donde:

$$\ln M^*_t = \ln M_t - \rho \ln M_{t-1}$$

$$\ln TCR^* = \ln TCR_t - \rho \ln TCR_{t-1}$$

$$\ln PIB^* = \ln PIB_t - \rho \ln PIB_{t-1}$$

$$-9.81839 = B_0 (1 - \rho)$$

Al aplicar este método se tuvo éxito al corregir la correlación serial ya que el estadístico Durbin Watson tomó el valor de 2.06 y 2 es el valor central en el intervalo que indica ausencia de correlación serial. Pero también se mejoró en casi dos puntos el coeficiente de determinación múltiple para alcanzar el valor de .994, indicando con ello un ajuste casi perfecto. Además el valor de la F aumentó considerablemente y por ello aumentó aún más su ya alta signifi-

cancia del 1%. En cuanto a los niveles de significación de los coeficientes de las variables tenemos que el del $\ln TCR^*$ aumentó y el del $\ln PIB^*$ disminuyó al igual que el del término independiente. Los dos primeros continúan siendo significativos a un nivel del 1% y el segundo al 5%.

Por otra parte, el valor del error standar de la regresión también disminuyó y pasó de representar el .96% del valor de la media de la variable dependiente (en la ecuación 2.2) al .44%. Esto último puede interpretarse como que la ecuación ganó en poder predictivo. En efecto, la correlación serial de la ecuación (2.2) había tenido el efecto de que los valores ajustados de los últimos cinco años estuviesen por debajo de los valores observados lo que sin duda afectaría a las predicciones. La corrección de la autocorrelación eliminó este problema.

Puesto que el valor de $\hat{\rho}$ de .9115 es muy cercano a uno se decidió aplicarle una prueba de hipótesis para determinar si era significativamente menor que uno. En este caso la hipótesis nula sería que existe correlación serial positiva perfecta y la hipótesis alternativa sería que la correlación serial no es perfecta, lo cual se puede expresar como:

$$H_0 : \rho = 1$$

$$H_A : \rho < 1$$

Aplicando una prueba de un extremo, con un nivel de significación del 1% tendríamos que la región de aceptación estaría dada por:

$$- t_{n-3, \lambda} \leq \frac{\hat{\rho} - \rho^{H_0}}{s_{\hat{\rho}}}$$

donde $(n-3)$ son los grados de libertad $(21-3)$, λ es el nivel de significación y $s_{\hat{\rho}}$ el error estándar de $\hat{\rho}$

$$- 2.552 \leq \frac{.9115 - 1}{.0897}$$

$$- 2.552 < - .9866$$

Puesto que $-.99$ es claramente mayor que -2.55 se acepta, con un nivel de significación del 1%, la hipótesis nula de que $\hat{\rho}$ no difiere significativamente de uno y que la correlación serial es perfecta.

El hecho de que $\hat{\rho}$ no sea significativamente diferente de uno facilita la interpretación de los resultados de la ecuación (2.3) ya que ésta se transforma en una ecuación de primera diferencia con un término independiente adicional,

de forma que aproximadamente podemos reescribirla como:

$$\ln \Delta M = .981839 - 2.541 \ln \Delta TCR + 1.998 \ln \Delta PIB$$

o alternativamente:

$$\Delta M = .3746 \Delta TCR^{-2.541} \Delta PIB^{1.998}$$

Los exponentes -2.54 y 1.99 representan las elasticidades de las variaciones de la demanda de importaciones con respecto a las variaciones de la TCR y del PIB.

Dado que si las variaciones de una variable crecen a una tasa g , la variable también crece a esa misma tasa^{*/} tenemos que dichas elasticidades también se pueden aproximadamente interpretar como que si el PIB crece a una tasa del 1% las importaciones lo harán al 2% y si la TCR crece al 1% las importaciones decrecerán en un 2.54%.

Con el fin de determinar si la elasticidad ingreso

^{*/} Ejemplo: El PIB crece a una tasa media del 6% y las variaciones en el PIB también crecen a esa tasa.

<u>PIB</u>	<u>Δ PIB</u>	<u>tasa de crecimiento del Δ PIB</u>
100.000		
106.000	6.000	
112.360	6.360	6%
119.102	6.742	6%
126.248	7.146	6%

es significativamente menor que la elasticidad de las importaciones con respecto al tipo de cambio se les aplicó la siguiente prueba de hipótesis, donde la hipótesis nula establece que ambas elasticidades son iguales, en tanto que la hipótesis alternativa establece que la elasticidad del tipo de cambio es mayor:

$$H_0 : N_y = N_{TCR}$$

$$H : N_y < N_{TCR}$$

Aplicando una prueba de un extremo con un nivel de significación de un 1% tendríamos que la región de aceptación estaría dada por:

$$- t_{n-3}, X \leq \frac{N_y - N_{TCR}}{S(N_y - N_{TCR})}$$

sustituyendo en la fórmula resulta que:

$$- 2.55 > - 14.36$$

o sea que la t calculada es inferior a la t de tablas y por tanto se puede concluir a un nivel de significación del 1% que la elasticidad ingreso es menor que la elasticidad de las importaciones con respecto al tipo de cambio.

Para concluir este análisis conviene destacar que los resultados obtenidos con respecto a la función importaciones nos permitieron verificar las hipótesis planteadas inicialmente, en el sentido de que ambas elasticidades la del ingreso y la del tipo de cambio son mayores que la unidad. Incluso la elasticidad ingreso de las importaciones resultó ser importante, (aproximadamente igual a 2) pero significativamente menor que la de la tasa de cambio real, lo que hasta cierto punto resulta bastante lógico ya que México se encuentra en una etapa avanzada en el proceso de sustitución de importaciones donde es de esperarse, de acuerdo con la hipótesis estructuralista, que la variable ingresos tenga menor importancia que la variable TCR como determinante de las importaciones^{*/}. Tenemos pues que en esta etapa de desarrollo económico del país una política cambiaria adecuada podría reducir a niveles deseados el crecimiento de las importaciones inducido por el propio proceso de desarrollo. Así suponiendo que se espera que el PIB crezca a una tasa del 6% anual y se desea que las importaciones lo hagan tan sólo al 4% sería necesario que la TCR aumentase en un 3.15%^{**/}.

^{*/} Ver Villarreal René, op. cit. p. 138.

^{**/} Resulta interesante comparar estos resultados con los obtenidos por René Villarreal, op. cit. pág. 141 que estima una función importaciones log-lineal para el período 1959-70, tomando como variables independientes a los precios relativos México-Estados Unidos y al producto interno bruto real. La elasticidad ingreso obtenida fue de .81 y la elasticidad de los precios relativos fue de 1.53. En nuestra estimación ambas elasticidades son mayores que uno y nuestras variables explican bastante bien el comportamiento observado por las importaciones de 1960 a 1970 (Ver Cuadro 12) por lo que no tenemos elementos para suponer que haya ocurrido un cambio estructural que afecte a las importaciones entre el período de 1960-1970 y el de 1970-1980.

5. HACIA UNA NUEVA POLITICA CAMBIARIA: TIPO DE CAMBIO DESLIZANTE.

El tipo de cambio es un instrumento que debe ser evaluado no sólo en términos de su papel en el ajuste al desequilibrio externo, sino también como instrumento de política en el proceso de industrialización, orientado ya sea a la sustitución de las importaciones y/o al fomento de las exportaciones.

A partir de 1976 el tipo de cambio en México se ha venido manejando como instrumento de política y de aquí la importancia de definir la política cambiaria más adecuada, en la estrategia de desarrollo para el decenio de los ochenta.

La política cambiaria futura del país deberá tomar en cuenta las siguientes consideraciones:

- 1) En el período de 1977 a mediados de 1980 el tipo de cambio permaneció semifijo, a pesar del continuo y creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos; hasta agosto del último año se instrumentó una política de desliz cambiario.
- 2) El diferencial entre la inflación interna y la externa ha agudizado el proceso de sobrevalua-

ción del peso con los consiguientes efectos negativos en las exportaciones no petroleras.

- 3) La sobrevaluación del tipo de cambio acentúa la utilización de instrumentos compensatorios, como subsidios a las exportaciones y aranceles y controles a las importaciones. Esta política compensatoria tendrá cada vez mayores problemas para negociarse internacionalmente (GATT), sin propiciar medidas compensatorias por parte de otros países.
- 4) A medida que se sobrevalúe el tipo de cambio, se estará estableciendo un impuesto implícito a los ingresos netos de las exportaciones de PEMEX que se estarán transfiriendo a los importadores.
- 5) Con un tipo de cambio sobrevaluado, se generan expectativas de una maxidevaluación lo que propicia la salida de capitales.

Una maxidevaluación como la realizada en febrero de 1982 tendrá efectos limitados en el corto plazo sobre las exportaciones ya que actualmente las exportaciones de petróleo representan el 75% del total. Por lo que corresponde a las

importaciones y de acuerdo a la función estimada en este trabajo, estas se reducirían más que proporcionalmente al incremento en la tasa de cambio. No obstante, una reducción brusca de las importaciones tendría el efecto de afectar el crecimiento económico del país, en la medida en que no sea posible sustituir en el corto plazo bienes importados esenciales para la producción, por productos nacionales.

Por otra parte, la devaluación por sí sola no garantiza en todos los casos la reasignación de recursos y la dismi-nución del déficit. Muchas veces es necesario un paquete de políticas (fiscal, monetaria, de inversión directa del gobierno en áreas seleccionadas y de estímulos a la inversión privada), para poder mejorar su funcionamiento como mecanismo de ajuste del desequilibrio externo. Esto es especialmente cierto cuando el desequilibrio externo es estructural y se desea que los recursos se reasignen en mercados que están muy lejos de ser competitivos.

Si la devaluación se efectúa en un país con tasas relativamente altas de inflación ésta debe ser acompañada de una política de deslizamiento en el tipo de cambio si se pretende sostener, por lo menos un tipo de cambio real constante, favorable al sector exportador. Con esto se tendería a mantener la competitividad de nuestras exportaciones en los mercados internacionales.

Es necesario señalar que un sistema cambiario deslizando, (anunciado o no anunciado) permite preservar el tipo de cambio real constante con mayores ventajas que una flotación, ya sea regulada o libre. Esto se debe a que si la inflación interna supera a la internacional, como consecuencia de un proceso de crecimiento elevado, la dirección del ajuste cambiario siempre irá en una sola dirección (minidevaluaciones); en cambio la flotación regulada produce incertidumbre y afecta a las expectativas en ambas direcciones, (minidevaluaciones y minirevaluaciones).

El tipo de cambio deslizando reduce aún más la incertidumbre si el período e intervalo permisible del ajuste se anuncian de manera explícita. En la generalidad de los casos, si las tasas de interés están correctamente alineadas con las del exterior e incorporada la cobertura a futuro de divisas, la práctica de anuncio previo, permite a los diversos agentes económicos calcular las ventajas de mantener los fondos dentro del país, bajo condiciones de certidumbre en sus rendimientos. Un tipo de cambio deslizando y anunciado permite así eliminar los dos graves problemas que hasta el 18 de febrero de 1982 el tipo de cambio semi-fijo causó en la economía mexicana: la sobrevaluación y sus efectos consecuentes, así como los ajustes infrecuentes pero severos del tipo de cambio (maxidevaluaciones).

Con un régimen de tipo de cambio deslizando y anunciado la paridad cambiaria se debería deslizar suavemente en la dirección requerida para el ajuste del desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Un sistema como el propuesto puede proveer de un grado razonable de certidumbre y estabilidad en el corto plazo, pero al mismo tiempo, permite los ajustes económicos, de manera gradual, que se requieren para permitir a mediano y largo plazos un desenvolvimiento eficiente del comercio exterior y la industrialización en el proceso de crecimiento.

CONCLUSIONES

La política cambiaria seguida por el gobierno mexicano a partir de 1976 implícitamente ha subestimado la importancia de la variación en la tasa de cambio como medida óptima y fundamental para reducir el desequilibrio en la balanza en cuenta corriente. Si bien a partir de enero de 1977 se decidió pasar de un régimen de tipo de cambio fijo —mantenido por 22 años— a uno de flotación regulada, la tasa de cambio se mantuvo prácticamente fija hasta julio de 1980, a pesar de que la tasa de inflación interna superaba con mucho a la de Estados Unidos nuestro principal socio comercial. En consecuencia, se generaron expectativas de devaluación en 1981-1982 que a su vez condujeron a una espectacular fuga de capitales, a una crisis de confianza en el sistema político-económico del país y a una maxi-devaluación del tipo de cambio en febrero de 1982 del orden del 40%, misma que se incrementó en las siguientes semanas al 66%.

Aparentemente los resultados obtenidos por las devaluaciones recientes dejan mucho que desear en cuanto a la corrección del desequilibrio externo, pero ello ha sido debido en buena parte a que la inflación interna, mayor que la internacional ha compensado las ventajas adquiridas por el ajuste devaluatorio nominal inicial y ha colocado nuevamente a nuestro peso en una posición de sobrevaluación.

Para medir el grado de sobrevaluación de nuestra moneda con respecto al dólar se utilizó la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo y se tomaron alternativamente como años base 1956, 1977 y 1978 y a Estados Unidos como país de referencia. La tasa de sobrevaluación obtenida varió según el año utilizado como base, sin embargo en todos los casos se observó que la sobrevaluación se acentúa en los últimos años, incluso a pesar de la política de desliz cambiario adoptada a mediados de 1980.

La inflación al disminuir la tasa de cambio real — tasa de cambio vigente del año base por un índice de precios relativos — tuvo el efecto de estimular el crecimiento de las importaciones aunque otro factor de no menos importancia lo constituyó el elevado ritmo de actividad económica como lo demuestra el hecho de que entre 1970-1980 el 56% de la importación total consistió en bienes intermedios y otro 31% fue de bienes de capital. Entre 1970 y 1980 las importaciones aumentaron a una tasa media anual del 31% e incluso el deterioro en la cuenta corriente en 1978 y 1979 se puede atribuir fundamentalmente al crecimiento de las importaciones, lo que resulta tanto más importante si se toma en cuenta que en esos años hubo un considerable crecimiento de las exportaciones petroleras (de 30% y 45% respectivamente).

Con el fin de demostrar que las variaciones del ti-

po de cambio real influían de manera fundamental en el comportamiento de las importaciones de mercancías, se estimó una función importaciones para el período 1960-1980, en que las variables independientes fueron la tasa de cambio real y el producto interno bruto real. Los resultados obtenidos nos permitieron corroborar esta hipótesis y determinar que la elasticidad ingreso de las importaciones es significativamente (al 1%) menor que la elasticidad de las importaciones con respecto a la tasa de cambio real, siendo 2 y 2.54 sus valores respectivos.

De acuerdo con las elasticidades obtenidas, una política cambiaria adecuada podría reducir a niveles "deseados" el crecimiento de las importaciones, inducido por el propio proceso de desarrollo económico. Así, suponiendo que se estima que para el próximo año el PIB crecerá a una tasa anual del 6% y se desea que las importaciones lo hagan tan sólo al 4%, sería necesario que la tasa de cambio real aumentase en un 3.15%.

La variable tipo de cambio afecta también a las exportaciones ya que a medida que se sobrevalúa el tipo de cambio, se está estableciendo implícitamente un impuesto a los ingresos de los exportadores, desanimando con ello al sector exportador y de sustitución de importaciones.

Además, a menudo la sobrevaluación del tipo de cambio acentúa la utilización de instrumentos compensatorios, como subsidios a las exportaciones y aranceles y controles a las importaciones, políticas que tienen entre otras la desventaja de propiciar medidas compensatorias por parte de otros países y de presentar problemas para negociarse en el seno del GATT, de ser necesario.

Finalmente se concluye que se debe seguir una nueva política cambiaria ya que se considera al tipo de cambio como un instrumento óptimo para la corrección del desequilibrio externo, aunque no se ignora el hecho de que a menudo es necesario que la devaluación se vea acompañada por un paquete de políticas (fiscal, monetaria y de inversión directa del gobierno) para corregir un déficit en cuenta corriente que puede en parte ser debido a razones estructurales y para reasignar los recursos en mercados que están muy lejos de ser competitivos.

Asimismo, la tasa de cambio puede utilizarse como instrumento para favorecer procesos tales como el de sustitución de importaciones y el de fomento a las exportaciones.

La nueva política cambiaria propuesta consistiría en mantener un tipo de cambio real constante, lo que en un país como México, con altas tasas de inflación significa con-

tínuos deslizamientos del tipo de cambio.

Para reducir la incertidumbre que sin duda produce un deslizamiento se podría acudir al recurso de anunciar explícitamente la magnitud del mismo, dentro de cierto período de tiempo. De esta forma se podría lograr un grado razonable de certidumbre y estabilidad en el corto plazo al tiempo que se permite que se realicen los ajustes económicos necesarios para que ocurra en el mediano y largo plazo un desenvolvimiento eficiente del comercio exterior. De esta forma, se lograrían eliminar los dos graves problemas que hasta el 18 de febrero de 1982 el tipo de cambio semi-fijo causó a la economía: la sobrevaluación de la moneda con sus efectos consecuentes y los ajustes infrecuentes pero severos del tipo de cambio.

BIBLIOGRAFIA

Balassa, Bela, "The Purchasing-Power-Parity Doctrine A. -
Reappraisal". en Cooper, Richard N. (ed), International -
Finance, Penguin Modern Economics, Middlessex, 1969.

Beals, Ralph E., Statistics for Economist, Rand Mc. Nally -
Economics Series, Chicago, 1972.

Banco de México, Indicadores Económicos, varios números.

_____, Indicadores Internacionales, octubre-diciem
bre 1980.

_____, Informe Anual, varios años.

Banco Nacional de México, Examen de la Situación Económica de
México, Boletín Mensual, mayo de 1981.

Fondo Monetario Internacional, Boletín del FMI, Washington,
D.C., Estados Unidos, varios números.

_____, Estadísticas Financieras Internacionales,
varios números, Washington, D.C., varios números.

Instituto Mexicano de Comercio Exterior, Informe Mensual de
la Balanza Comercial, varios números, México, D. F., México.

Núñez, Ernesto y Novela, Miguel A., "Características del Cré
dito Otorgado a México por el FMI", Comercio Exterior, Vol.
30, Núm. 4 abril de 1980.

Officer, Lawrence H., "The Purchasing-Power-Parity Theory of

Exchange Rates A. Review Article". IMF Staff Papers, Vol. 23
march 1976.

Teh-Wei, Hu, Econometría: Un Análisis Introductorio, Fondo de
Cultura Económica, México, D. F., México 1979.

Villarreal, René, El Desequilibrio Externo en la Industriali-
zación de México (1929-1975): Un Enfoque Estructuralista, Fon-
do de Cultura Económica, México, D. F., México 1976.

Whitehead, Lawrence, "De la Bancarrota a la Prosperidad: Una
Evaluación Política del Programa Mexicano de Estabilización,
1976-1979", Comercio Exterior, Vol. 31, Núm. 8, México, D.F.
agosto 1981.

APENDICE ESPECIAL
Programa de Ajuste
de la Política Eco
nómica de México.

PROGRAMA DE AJUSTE DE LA POLITICA ECONOMICA DE MEXICO

Eventos bien conocidos, externos la mayoría, nos han obligado a tomar medidas drásticas dolorosas, pero que ahora son necesarias para conservar y consolidar nuestros aciertos. El Gobierno Federal, intentó, por todos los medios a su alcance, la defensa del peso y de un sistema moderado de flotación, que buscó reducir al mínimo, extender en el tiempo, cualquier efecto interno de signo negativo.

Sin embargo, los desajustes financieros continuaron acentuándose. Las expresiones más claras de los mismos se manifiestan en las cuentas de la balanza de pagos, en las cifras correlativas de endeudamiento externo y en las presiones sobre el presupuesto; por eso, ha debido enfrentarse el desequilibrio externo retirando al Banco de México del mercado de cambios. Esta decisión se verá acompañada de un programa de ajustes económicos que asegure la consolidación y aleje los peligros de un proceso de inestabilidad.

El ajuste programado tiene costos, pero de ninguna manera los asociados a los de un freno drástico de la actividad económica. Seguiremos creciendo, aunque a tasas menores; mantendremos el empleo, porque es la mejor forma de lograr justicia y medio para corregir desigualdades, abriendo oportunidades de ingreso.

Es imperativo reorientar la demanda hacia los mercados internos e incrementar la producción nacional, así como también orientar ésta de manera más agresiva hacia la exportación diversificada.

Diferentes sectores resultan afectados por este tipo de eventos en la vida económica del país: los trabajadores, los campesinos, los empresarios, los ahorradores y el Gobierno mismo, en su doble papel de participante y rector de la vida económica.

Corresponde a todos los mexicanos compartir el costo de este ajuste. Todos habremos de sufrir algún impacto; y todos deberemos hacer un esfuerzo por superar el momento. Hay que cancelar, al máximo la posibilidad de que algunos grupos de la población resulten seriamente lesionados, mientras otros obtienen ganancias, sobre todo de orden especulativo.

No se quiere que los trabajadores y campesinos sean quienes carguen con el costo del ajuste; se trata que su carga sea la más liviana, ya que una y otra vez, han demostrado solidaridad, apoyo al país y a sus instituciones, muchas veces a costa de ver reducidos sus ingresos.

No sería justo pedir sacrificios en su bienestar para darle solución a una situación que ellos no crearon. La polí-

tica del Gobierno Mexicano, en materialismo, seguirá siendo la de proporcionar a los trabajadores salarios que les permitan - una vida más digna; y a la par precios de garantía, créditos - preferenciales e insumos baratos a los campesinos.

Tampoco conviene ni se desea penalizar a los empresarios nacionalistas que demostraron su confianza en México al - invertir, crear empleos, multiplicar la riqueza. Habrá costos que absorber, reorientar actividades, pero se cuidará que el - proceso de producción e inversiones pueda proseguir.

Los últimos cinco años han sido ejemplo de lo que es capaz de lograr la alianza entre gobierno, trabajadores y empresarios. Hemos podido crecer y distribuir el ingreso; invertir y crear empleos; mantener la paz social; ensanchar los causes democráticos.

Los ahorradores, quienes con el producto de su trabajo y previsión han aportado recursos para sostener el financiamiento del desarrollo tampoco deben ser penalizados gravemente. A ellos, el Gobierno les reconoce su permanencia y confianza, y procurará recompensarles mediante rendimientos que acrecienten su acervo real de ahorro.

Dè su lado, el sector público habrá de abrir la brecha, poner el ejemplo. Por decisión del Presidente López Por-

tillo, se pondrá en marcha un programa de la más estricta austeridad financiera y presupuestal. Se reordenarán prioridades, se recortarán programas y se diferirán gastos e inversiones no indispensables para abatir al máximo las demandas del sector público sobre la economía.

El Gobierno tiene claras sus prioridades; concibe la creación de empleos como la mejor forma de distribuir el ingreso; considera incrementar los mínimos de bienestar como un derecho de la clase trabajadora; cuenta con el inversionista nacionalista y el ahorrador, como piezas fundamentales de la vida económica del país.

Las medidas que ahora se presentan, beneficiarán a los mexicanos que trabajan en México, producen en México, ahorran, invierten y creen en México.

Con nacionalismo, solidaridad social, todos podremos hacer que nuestro país supere una coyuntura desfavorable, que gane en autonomía ante el exterior y que dependa menos del endeudamiento de ese origen. Hemos de aprender a usar mejor nuestras divisas y a ser más eficientes en las empresas públicas y privadas.

PROGRAMA DE ACCION

1. POLITICA CAMBIARIA.

Con el retiro del Banco de México del mercado cambiario, el peso deberá encontrar una paridad frente a las demás monedas que refleje, con objetividad la posición relativa de México respecto de nuestros socios comerciales más importantes. Es decir, una paridad que evite se encarezcan los bienes y servicios mexicanos y pierdan competitividad en el exterior y, por el otro lado, que evite igualmente que los productos y servicios extranjeros se vuelvan más atractivos respecto a la producción nacional.

Una vez que nuestra moneda se estabilice al nivel que determinen los mercados cambiarios, las autoridades financieras cuidarán que el tipo de cambio del peso se ajuste, con oportunidad frente a las demás divisas, conforme a la diferencia entre la inflación y la productividad internas y las del exterior. Es decir, el peso, al igual que todas las monedas de los principales países del mundo, se ajustará diariamente, partiendo de una base real y objetiva, sin tener que llevar a cuentas sobrevaluación alguna.

México seguirá disfrutando de su tradicional libertad cambiaria. Los depósitos en dólares, que los mexicanos han -

realizado en las instituciones financieras del país, serán es
trictamente respetadas.

No debemos hacernos eco de rumores de controles cam
biarios ni de temores por la posible "congelación" de las cuen
tas en dólares de los mexicanos en nuestro país. Esto no sucede
rá. Habrá libre e irrestricta convertibilidad.

2. POLITICA PRESUPUESTARIA

El objetivo inmediato consiste en una reducción del
3 por ciento de las cifras del presupuesto aprobadas por el -
Congreso de la Unión. Estos recursos se destinarán, de ser -
necesario, a cubrir los aumentos que se convengan en las remu
neraciones de trabajadores y empleados y a cubrir el incremento
futuro del servicio de la deuda medido en pesos.

En cuanto a la aportación de la política presupues-
tal a la oferta agregada y al apoyo a sectores socialmente im-
portantes, se concederá preferencia al gasto de actividades -
prioritarias o que tengan relación más estrecha con el bienestar
de la población.

En el cumplimiento de esos propósitos, se observará
el más cuidadoso control sobre el ejercicio del presupuesto, -
ajustándose de manera rigurosa a montos y calendario prestable-
cidos.

3. POLITICA FINANCIERA

Las tasas internas de interés mantendrán, en términos reales, un nivel competitivo con las del exterior. Serán un instrumento complementario del programa de ajuste.

De un lado, los niveles de las tasas de interés serán un incentivo para desalentar la dolarización del sistema bancario nacional y cualquier tendencia a la salida de capitales al exterior al tiempo que se propicia la repatriación de fondos.

De otro lado, la fijación de dichos niveles habrá de estar influida por la conveniencia de impedir obstáculos a los procesos de producción e inversiones.

Asimismo, se promoverá el mayor ahorro interno, a fin de generar una suficiente disponibilidad de fondos prestables dentro del sistema bancario; acción particularmente importante, durante el período de ajuste, para que las empresas privadas cuenten con capital de trabajo suficiente. Esta política, de otro lado, habrá de eliminar la liquidez y el gasto redundante.

Se apoyará a las empresas públicas y privadas que, de buena fé, se vieron forzadas a endeudarse en dólares, para evitar la elevación de costos y su descapitalización.

El próximo primero de marzo se realizará la séptima emisión de petrobonos. Estos valores, respaldados por el petróleo han demostrado su capacidad en conciliar los intereses individuales y colectivos de los mexicanos.

De considerarse oportuno cubrir las necesidades de ahorro y rendimiento de otros sectores de la población, se emitirán bonos de renta fija a plazo indefinido, que permitirán a los ahorradores obtener una renta permanente, hasta del 6 por ciento del valor de emisión de los bonos, mismo que se moverá con los aumentos del "Índice Nacional de Precios al Consumidor". Esto es, su rendimiento será siempre superior a la inflación.

La banca oficial y los fideicomisos financieros de fomento, intensificarán su función como principal instrumento de canalización preferencial en monto y condiciones de recursos crediticios a los sectores prioritarios. Asimismo, mediante los cajones obligatorios de crédito y programas de canalización sectorial, se inducirá a la banca privada y mixta a aumentar la proporción de financiamiento hacia los sectores de prelación nacional.

Se revisarán los acuerdos de fomento y producción de artículos básicos, al tiempo que se orientarán recursos adicionales a ese programa, a fin de ampliar los apoyos que viene recibiendo. Por ese medio, podrá darse un impacto inflacionario

significativo en defensa de la economía de los trabajadores.

4. POLITICA DE EMPLEO Y SALARIOS.

El Gobierno Federal, tiene la determinación de garantizar que los trabajadores no vean deteriorada su economía por los efectos derivados de la alteración del tipo de cambio.

Al respecto, se autorizan los ajustes aconsejables a la nómina del sector público, y se recomendará, al sector privado, haga lo propio en beneficio de sus trabajadores. Además en el plazo mínimo que nos permita conocer el impacto derivado del conjunto de las medidas adoptadas, se hará la corrección salarial necesaria para mantener el poder adquisitivo de los trabajadores.

También se reforzarán las políticas encaminadas a mejorar el abasto de productos básicos.

El programa económico desplegará los mayores esfuerzos, a fin de asegurar el mantenimiento y consolidación de los importantes logros alcanzados en materia de ocupación, masa salarial y redistribución del ingreso.

5. POLITICA COMERCIAL EXTERNA.

Se procederá a fortalecer y afinar la política de volcar la demanda creada internamente en beneficio de los propios mexicanos. El ajuste cambiario actuará con gran fuerza en ese sentido, a la par que mejorará la competitividad de los bienes y servicios que se colocan en el exterior.

En el caso de artículos de consumo popular o de bienes indispensables para la producción se liberarán aranceles y permisos.

Con esas medidas, a la par de reducir alzas de precios, se desalentará sustancialmente el contrabando, con lo cual se obtendrá otro beneficio para el productor nacional.

En lo que toca a las exportaciones y el turismo, se modificará el sistema actual de incentivos, a fin de dar al exportador mexicano plena garantía contra la pérdida de competitividad por razón de la inflación interna y sentar bases firmes en la concertación de acuerdos de inversión o incrementos en la oferta. Por un lado, operará un sistema flexible de deslizamiento pero, además, estará la garantía de compensar cualquier diferencial que surja entre la inflación externa y la interna.

Cabe reconocer que la actividad turística sólo concretará esas posibilidades, si los prestadores de servicios, en forma organizada, se unen con las autoridades del sector, para

aprovechar las ventajas sin abusos y evitar cualquier tipo de perjuicio.

6. POLITICA DE PRECIOS.

Cabe reconocer también que en algunos casos de productos sujetos a controles de precios, alzas de costos, más - las previsibles en el futuro inmediato, pudieran crear desaliento en la producción o en ulteriores inversiones.

En consecuencia, sólo se autorizarán las alzas más indispensables, justificadas en movimientos de costos. Y, al propio tiempo, se ordenarán para que no lleguen a desbordar las compensaciones salariales.

7. POLITICA FINANCIERA INTERNACIONAL

Nuestro país ha sido siempre y seguirá siendo, miembro de los organismos financieros internacionales, ante los - cuales su prestigio crediticio es indiscutible.

El cambio en la paridad del peso no vulnera dicho - prestigio, se considerará como una medida necesaria, que redundará en beneficio de la balanza de pagos de México y como una plataforma sobre la que podrá compensar los efectos de una economía internacional deprimida.

Lo mismo sucede con la banca privada internacional. México seguirá cumpliendo, puntual y estrictamente con sus compromisos ante los mercados de dinero y capitales del mundo.

La medida tendrá un impacto favorable en nuestra deuda pública. Al hacerse menos atractivas las importaciones, al incrementarse nuestras exportaciones, al salir menos mexicanos al exterior y venir más extranjeros a México, se reducirá el volumen de endeudamiento externo que será necesario contratar para financiar nuestros programas de desarrollo.

8. APOYO A LAS ZONAS FRONTERIZAS

El abasto de la faja fronteriza norte, que se alimenta en gran medida con productos importados, puede experimentar desequilibrio de cierta consideración.

Con el propósito de evitar que tales trastornos pudieran acentuarse y con el de defender la economía de los trabajadores, habrá de instrumentarse un programa especial. Entre otras medidas se contempla promover una activa concurrencia de productos de origen nacional al mercado fronterizo que contará con toda clase de facilidades: flexibilizar la lista de productos "gancho", para que los comerciantes mexicanos puedan adaptarse, con facilidad, a los cambios de pre-

cios y servir satisfactoriamente al abasto de artículos básicos que no puedan efectuar los productos nacionales; y abrir servicios del Banco de México para evitar desajustes monetarios serios.

Por último, el programa y cada una de sus partes, estarán sujetos a previsión continua con objeto de atender, flexiblemente al desenvolvimiento de las circunstancias.

APENDICE ESTADISTICO

CUADRO 1

BALANZAS PARCIALES DE PAGOS DE MEXICO. 1970-1976
(millones de dólares)

C O N C E P T O	1 9 7 0	1 9 7 1	1 9 7 2	1 9 7 3	1 9 7 4	1 9 7 5	1 9 7 6
I. BALANZA DE CUENTA CORRIENTE	- 1,187.9	- 928.9	- 1,005.7	- 1,528.8	- 3,266.0	- 4,442.6	- 3,683.3
A. Balanza de Mercancías	- 1,038.7	- 889.9	- 1,095.7	- 1,820.7	- 3,295.4	- 3,637.0	- 2,644.4
1. Exportaciones	1,289.6	1,365.6	1,666.4	2,071.7	2,853.2	3,062.4	3,655.5
2. Importaciones	2,328.3	2,255.5	2,762.1	3,892.4	6,148.6	6,699.4	6,299.9
B. Balanza de Servicios	- 149.2	- 39.0	90.0	291.9	29.4	- 805.6	- 1,038.9
1. Balanza de Servicios no Financieros	273.4	415.6	575.2	873.4	839.8	520.3	702.7
2. Balanza de Servicios Financieros	- 478.6	- 512.2	- 552.4	- 654.5	- 929.2	- 1,459.2	- 1,896.1
3. Transferencias	55.9	57.6	67.2	73.0	118.9	133.2	154.6
II. BALANZA EN CUENTA DE CAPITAL	848.6	895.7	432.5	2,051.2	3,822.5	5,458.9	5,070.0
A. Capital a largo plazo	561.1	708.0	841.6	1,865.8	2,793.1	4,372.7	4,701.6
B. Capital a corto plazo	287.5	187.7	409.1	185.4	1,029.3	1,086.2	368.3
III. DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	45.4	39.6	39.2	-	-	-	-
IV. ERRORES Y OMISIONES	396.1	193.5	798.7	400.2	559.5	851.2	2,390.6
V. VARIACION EN LA RESERVA DEL BANCO DE MEXICO, S.A.	102.1	200.0	264.7	122.3	36.9	165.1	- 1,004.0
BALANZA DE LIQUIDEZ	- 1,753.5	- 1,440.0	- 1,607.1	- 2,425.3	- 3,954.0	- 5,297.7	- 4,839.5
Amortizaciones	- 565.6	- 511.1	- 601.4	- 896.5	- 688.0	- 855.1	- 1,156.2
Bcc/PIB (%)	2.8	2.0	1.9	2.4	3.9	4.6	

a/ Balanza de importaciones y exportaciones de servicios sin incluir los pagos de renta al capital extranjero.

b/ Pagos de renta al capital extranjero; utilidades remitidas e intereses.

c/ Balanza en cuenta corriente más amortizaciones de la deuda pública externa.

FUENTE: Banco de México, Balanza de Pagos, Cuaderno 1970-1978, Serie Estadísticas Históricas.

MARGEN DE SOBREALUACION DEL PESO CON RESPECTO AL DOLAR 1970 - 1976

(BASE 1956)

Año/Mes	<u>Indices de precios relativos México-Estados Unidos</u> ^{1/}	<u>Indice del tipo de cambio nominal</u>	<u>Porcentaje de sobre o subvaluación (-) 2/</u>
1976			
enero-junio	133.2	100.0	33.2
julio	137.5	100.0	37.5
agosto	137.4	100.0	37.4
septiembre	145.3	160.5	- 9.5
octubre	156.9	166.3	- 5.7
noviembre	169.5	195.2	-13.2
diciembre	177.0	161.8	9.4

Notas:

1/ Precios al mayoreo2/ Representa Indice de precios relativos
Indice de tipo de cambioFUENTE: Elaborado con base en datos de Villarreal, René, op. cit., p 202 y Banco de México. Indicadores Económicos, julio de 1977.

CUADRO 3
FMI: GIROS ACUMULATIVOS POSIBLES
(porcentaje de la cuota)

	<u>Normas sobre tramos</u>	<u>Servicio ampliado</u>
Tramo de reserva	25.0	25.0
Tramos de crédito		
4 x 25	100.0 ¹	- -
1 x 25	- -	25.0
Servicio ampliado	- -	140.0
Financiamiento		
Suplementario ²		
1 x 12,5; 3 x 30	102.5	- -
Con el servicio ampliado	- -	140.0
<u>Subtotal</u>	227.5	330.0
Financiamiento		
Compensatorio	100.0	100.0
Financiamiento de		
Existencias reguladoras	50.0	50.0
<u>Total acumulativo</u> ³	377.5	480.0

¹ Este límite puede suprimirse por decisión del Directorio Ejecutivo.

² El total que un país miembro compre al Fondo puede exceder de estos límites en circunstancias especiales, esto es, cuando la magnitud y naturaleza del financiamiento del Fondo que necesita el país miembro justifican la compra de cantidades adicionales. Toda cantidad adicional que se pone a la disposición de un país miembro en circunstancias especiales debe financiarse en su totalidad con recursos del servicio suplementario.

³ Además, algunos países miembros han girado contra el servicio del petróleo. El promedio de los préstamos obtenidos por dichos países es igual al 75 por ciento de sus cuotas.

FUENTE: Departamento de Tesorería del Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.

CUADRO 4

TASA DE CAMBIO NOMINAL DE 1978 A 1981

(1977 = 100)

AÑO MES	TASA DE CAMBIO NOMINAL					INDICE : 1977 = 100				
	1978	1979	1980	1981		1978	1979	1980	1981	
ENERO	22.73	22.72	22.83	23.39		100.0	99.9	100.4	102.9	
FEBRERO	22.74	22.80	22.85	23.55		100.0	100.3	100.5	103.6	
MARZO	22.74	22.83	22.85	23.76		100.0	100.4	100.5	104.5	
ABRIL	22.74	22.84	22.82	23.99		100.0	100.4	100.4	105.5	
MAYO	22.77	22.84	22.86	24.18		100.1	100.4	100.5	106.3	
JUNIO	22.82	22.84	22.93	24.44		100.4	100.4	100.8	-	
JULIO	22.84	22.83	23.02	24.64		100.4	100.4	101.2	-	
AGOSTO	22.84	22.80	22.99	24.92		100.4	100.3	101.1	-	
SEPTIEMBRE	22.73	22.77	23.06	25.20		100.0	100.1	101.4	-	
OCTUBRE	22.79	22.86	23.11	25.49		100.2	100.5	101.6	-	
NOVIEMBRE	22.78	22.85	23.19	25.85		100.2	100.5	102.0	-	
DICIEMBRE	22.72	22.80	23.26	26.23		99.9	100.3	102.3	-	

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, Indicadores Económicos, varios números.

CUADRO 5

BALANZA EN CUENTA CORRIENTE, 1970 - 1981

(MILLONES DE DOLARES)

CONCEPTO	AÑO	1970	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Balanza en cuenta corriente		-1,187.9	-4,442.6	-3,683.3	-1,596.4	-2,693.0	-4,875.8	-6,760.8	-11,704.1
I. Balanza Comercial FOB		-1,038.7	-3,637.0	-2,644.4	-1,054.7	-1,854.4	-3,162.0	-3,178.7	-3,725.4
Exportaciones		1,289.6	3,062.4	3,655.5	4,649.8	6,063.1	8,817.7	15,307.5	19,379.0
A. Petroleras */		-	435.0	543.5	987.7	1,973.6	3,765.4	9,878.4	13,827.5
B. No petroleras		1,289.6	2,627.4	3,112.0	3,662.1	4,289.5	5,052.3	5,429.1	5,551.5
1. Agricultura y Silvicultura		422.0	719.1	1,060.0	1,181.3	1,307.3	1,616.0	1,424.2	1,357.2
2. Ganadería, Caza y Pesca		200.6	173.2	114.0	131.3	193.6	162.7	121.3	109.9
3. Minería		222.5	210.3	209.0	222.7	212.5	337.8	495.3	683.9
4. Industrias manufactureras		444.4	1,524.5	1,729.0	2,125.1	2,574.0	2,934.0	3,382.9	3,396.1
5. Otros		-	0.3	-	1.7	2.1	1.8	5.4	4.4
Importaciones		2,328.3	6,699.4	6,299.9	5,704.5	7,917.5	11,979.7	18,486.2	23,104.4
A. Bienes de Consumo		463.3	444.4	453.7	368.6	447.4	1,002.0	2,426.1	2,773.1
B. Bienes Intermedios		780.6	4,241.3	3,806.4	3,719.2	5,285.6	7,404.1	11,027.7	13,141.1
C. Bienes de Capital		1,082.9	1,896.6	1,930.3	1,482.0	1,980.9	3,573.6	5,032.4	7,190.2
D. No clasificadas		1.5	117.1	109.5	134.7	203.6	-	-	-
II. Balanza de Servicios		- 205.1	- 938.8	-1,193.5	- 712.0	-1,034.9	-1,937.9	-3,856.5	-8,283.0
No Financieros		273.6	520.3	702.7	1,220.9	1,347.9	1,439.1	1,096.4	- 681.5
A. Servicios por Transformación (Maquiladoras)		82.9	332.4	365.6	344.6	452.3	637.6	771.7	982.0
B. Turismo		223.6	354.3	412.5	470.5	602.0	750.5	626.0	212.8
C. Transacciones Fronterizas		221.9	335.9	419.6	714.9	731.9	673.5	592.6	93.6
D. Otros **/		- 254.8	- 502.3	- 495.0	- 309.1	- 438.3	- 622.5	- 893.9	-1,969.9
Financieros		- 478.7	-1,459.2	-1,896.2	-1,932.8	-2,382.9	-3,377.0	-4,932.9	-7,601.5
A. Utilidades remitidas por empresas con participación extranjera		- 129.2	- 209.5	- 346.7	- 189.0	- 214.3	- 334.5	- 496.1	- 719.5
B. Intereses por financiamiento al sector Público		- 290.3	-1,031.5	-1,318.7	-1,542.3	-2,023.1	-2,888.4	-3,957.6	-5,507.3
C. Otros intereses		- 126.7	- 405.1	- 405.1	- 431.6	- 548.5	- 848.9	-1,478.9	-2,709.6
D. Ingresos provenientes de inversiones		67.5	186.9	174.3	230.1	403.0	694.8	979.7	1,134.9
Transferencias (neto)		55.9	133.2	154.6	170.3	196.3	223.9	274.6	304.1
BCC/PIB (%)		2.8	4.6	4.1	1.9	2.6	3.6	3.6	4.9

Notas:

*/ Incluye: Petróleo

**/ Incluye: oro y plata no monetarios, transportes diversos, fletes y seguros, y otros.

Fuente: Banco de México, Balanza de Pagos, Serie Estadísticas Históricas. 1970-1978; Banco de México, Informe Anual, 1980 y 1981.

CUADRO 6

TOTAL DE LA BALANZA COMERCIAL POR ACTIVIDAD ECONOMICA DE ORIGEN^{P/}
(Millones de dólares)

C O N C E P T O	1981 Enero - Junio		1982 Enero - Junio	
	Export.	Import. ^{1/} Saldo	Export.	Import. ^{1/} Saldo
Valor comercial total (FOB)	10,509	11,631	9,250	8,546
I. <u>Agricultura y silvicultura</u>	873	1,239	630	475
A. Productos alimenticios	680	1,152	516	414
B. Otros productos	193	87	114	61
II. <u>Ganadería, apicultura, caza y pesca</u>	84	83	70	95
A. Productos alimenticios	84	19	70	30
B. Otros productos	-	64	-	65
III. <u>Industrias extractivas</u>	7,997	154	7,186	110
A. <u>Petróleo crudo y gas natural</u>	7,650	6	6,948	3
Petróleo crudo	7,387	-	6,730	-
Gas natural	263	6	218	3
B. <u>Minerales metálicos y otros minerales</u>	347	148	238	107
IV. <u>Industrias Manufactureras</u>	1,553	10,014	1,306	7,216
		- 8,461		- 5,910

^{1/} Excluye fletes y seguros e incluye el complemento de artículos gancho y automóviles usados para la zona fronteriza no registrados a través de documentos aduanales.

^{P/} Cifras preliminares.

Fuente: Instituto Mexicano de Comercio Exterior, IMCE. Boletín Mensual de Indicadores de Comercio Exterior, Enero-Junio 1982.

CUADRO 7

MARGEN DE SOBRE O SUBVALUACION DEL PESO CON RESPECTO AL DOLAR
(AÑO BASE 1956)

AÑO	INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO		INDICE DE PRECIOS RELATIVOS MEXICO-E.U.A. (1) / (2) = (3)	TASA DE CAMBIO VIGENTE 1/	TASA DE CAMBIO REAL 2/	TASA DE CAMBIO TEORICA 3/	PORCENTAJE SOBRE O SUBVALUACION (-)
	(1)	(2)		(4)	(4)/(3)=(5)	(6)	
1970	146.2	121.6	120.2	12.49	10.39	15.01	20.2
1971	151.8	125.6	120.9	12.49	10.33	15.10	20.9
1972	156.0	131.2	118.9	12.49	10.50	14.85	18.9
1973	180.7	148.4	121.8	12.49	10.25	15.21	21.9
1974	221.3	176.3	125.5	12.49	9.95	15.67	25.5
1975	244.5	192.7	126.9	12.49	9.84	15.85	26.9
1976	299.0	201.5	148.4	15.44	10.40	18.54	20.1
1977	422.0	214.0	197.2	22.58	11.45	24.63	9.1
1978	488.5	230.6	211.8	22.77	10.75	26.45	16.2
1979	578.0	259.5	222.7	22.81	10.24	27.82	22.0
1980	719.6	296.0	243.1	22.95	9.44	30.36	32.3

1/ Promedio aritmético anual.

2/ Tasa de cambio real = TCR = TCV/Indice de precios relativos.

3/ Tasa de cambio teórica = TCR = TCV del año base x Índice de precios relativos.

4/ Porcentaje de sobre o subvaluación = $\frac{TCT - TCV}{TCV}$

Fuente: Elaborado con base en datos del Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, Washington, D. C. Estados Unidos.

CUADRO 8

MARGEN DE SOBRE O SUBVALUACION DEL PESO CON RESPECTO AL DOLAR
(AÑO BASE 1977)

AÑO	INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO		INDICE DE PRECIOS RELATIVOS MEXICO-E.U.A.		TASA DE CAMBIO VIGENTE 1/	TASA DE CAMBIO REAL 2/	TASA DE CAMBIO TEORICA 3/	PORCENTAJE SOBRE O SUBVALUACION (-)
	(1)	(2)	(1)	(2) = (3)	(4)	(4) / (3)	(6)	
1970	34.6	56.8	60.9		12.49	20.51	13.75	10.1
1971	36.0	58.7	61.3		12.49	20.38	13.84	10.8
1972	37.0	61.4	60.3		12.49	20.71	13.62	9.0
1973	42.8	69.4	61.7		12.49	20.24	13.93	11.5
1974	52.4	82.4	63.6		12.49	19.64	14.36	15.0
1975	57.9	90.1	64.3		12.49	19.42	14.52	16.3
1976	70.9	94.2	75.3		15.44	20.50	17.00	10.1
1977	100.0	100.0	100.0		22.58	22.58	22.58	-
1978	115.8	107.8	107.4		22.77	21.20	24.25	6.5
1979	137.0	121.4	112.9		22.81	20.20	25.49	11.7
1980	170.5	138.4	123.2		22.95	18.63	27.82	21.2

1/ Promedio aritmético anual.

2/ Tasa de cambio real = $TCR = TCV / \text{Indice de precios relativos}$.

3/ Tasa de cambio teórica = $TCT = TCV \text{ del año base } \times \text{ Índice de precios relativos}$.

4/ Porcentaje de sobre o subvaluación = $\frac{TCT - TCV}{TCV}$

Fuente: Elaborado con base en datos del Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, varios números, Washington D. C. México.

CUADRO 9

MARGEN DE SOBRE O SUBVALUACION DEL PESO CON RESPECTO AL DOLAR
(AÑO BASE 1978)

AÑO	INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO		INDICE DE PRECIOS RELATIVOS		TASA DE CAMBIO		TASA DE CAMBIO		TASA DE CAMBIO		PORCENTAJE SOBRE O SUBVALUACION (-)
	MEXICO (1)	E.U.A. (2)	MEXICO-E.U.A. (1) / (2) = 3	VIGENTE 1/ (4)	REAL 2/ (4)/(3)=5	TEORICA 3/ (6)	REAL 2/ (4)/(3)=5	TEORICA 3/ (6)			
1970	29.9	52.7	56.7	12.49	22.02	12.93	22.02	12.93	3.5		
1971	31.1	54.5	57.1	12.49	21.87	13.00	21.87	13.00	4.1		
1972	32.0	57.0	56.1	12.49	22.26	12.77	22.26	12.77	2.2		
1973	37.0	64.4	57.5	12.49	21.72	13.09	21.72	13.09	4.8		
1974	45.3	76.4	59.3	12.49	21.06	13.50	21.06	13.50	8.1		
1975	50.0	83.6	59.8	12.49	20.88	13.62	20.88	13.62	9.0		
1976	61.2	87.4	70.0	15.44	22.06	15.94	22.06	15.94	3.2		
1977	86.4	92.8	93.1	22.58	24.25	21.20	24.25	21.20	- 6.1		
1978	100.0	100.0	100.0	22.77	22.77	22.77	22.77	22.77	-		
1979	118.3	112.6	105.1	22.81	21.70	23.93	21.70	23.93	4.9		
1980	147.2	128.4	114.6	22.95	20.03	26.09	20.03	26.09	13.7		

1/ Promedio aritmético anual.

2/ Tasa de cambio real = $TCR = TCV / \text{Indice de precios relativos}$.

3/ Tasa de cambio teórica = $TCT = TCV \text{ del año base } \times \text{ índice de precios relativos}$.

4/ Porcentaje de sobre o subvaluación = $\frac{TCT - TCV}{TCV}$

Fuente: Elaborado con base en datos del Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, varios números, Washington, D. C. México.

CUADRO 10

MARGEN DE SOBRE O SUBVALUACION DEL PESO CON RESPECTO AL DOLAR
BASE 3er. TRIMESTRE DE 1977

Año/Trimestre	Tasa de cambio vigente 1/	Tasa de cambio teórica 2/ (Precios mayorero)	Porcentaje de sobre o sub-valoración 3/	Tasa de cambio teórica 2/ (Precios menudeo)	Porcentaje de sobre o sub-valoración 3/	Tasa de cambio teórica 2/ (Precio PIB)	Porcentaje de sobre o sub-valoración 3/
1976	15.42	16.67	8.13	18.72	21.45	17.81	15.55
1977 I	22.02	21.01	-4.57	21.69	-1.46	21.01	-4.57
II	22.75	21.93	-3.62	22.15	-2.61	22.15	-2.61
*III	22.84	22.84	-	22.84	-	22.84	-
IV	22.66	22.84	.79	23.52	3.81	22.84	.79
1978 I	22.73	23.29	2.49	24.21	6.51	23.75	4.50
II	22.75	23.98	5.41	24.43	7.42	24.21	6.41
III	22.81	24.21	6.57	24.89	9.14	24.66	8.14
IV	22.76	23.98	5.36	25.12	10.38	24.43	7.37
1979 I	22.75	24.89	9.43	25.80	13.44	26.26	15.45
II	22.83	24.89	9.02	26.03	14.04	26.49	16.05
III	22.80	25.12	10.19	26.03	14.16	26.72	17.20
IV	22.82	25.35	11.09	26.49	16.10	26.72	17.09
*1980 I	22.82	26.26	15.10	27.86	22.10	30.83	35.11
II	22.84	26.95	17.99	28.32	23.99	31.51	37.95
III	22.99	28.09	22.19	29.69	29.15	32.66	42.06
IV	23.13	28.09	21.44	30.37	31.33	33.11	43.18
1981 I	23.49	29.23	24.45	31.97	* 36.10		

1/ Promedio aritmético anual

2/ Tasa de cambio teórica = T.C.V. del año base x Índice de precios reales

3/ Porcentaje de sobre o subvaloración = $\frac{T.C.T. - T.C.V.}{T.C.V.}$

FUENTE: Elaborado con base en datos del F.M.I. Internacional Financial Statistics, varios números, Washington, D. C. Estados Unidos.

DATOS UTILIZADOS PARA LAS REGRESIONES

<p> <u>1/</u> AÑO </p>	<p> <u>4/</u> IMPORTACIONES TOTALES (Pesos de 1960) </p>	<p> <u>1/</u> TIPO DE CAMBIO REAL (Pesos de 1960) </p>	<p> <u>2/</u> PIB DE MEXICO (Millones de pesos de 1960) </p>	<p> <u>3/</u> INDICE DEL CONTROL CUANTITATIVO DE LAS IMPORTACIONES DE MEXICO </p>
60	11089.3	12.5000	150511.	53.6600
61	10809.0	12.3700	157931.	52.5000
62	10881.6	12.2000	165310.	63.5000
63	11533.3	12.0900	178516.	65.5000
64	14337.2	11.6400	199398.	60.0000
65	14168.7	11.6300	212320.	62.0000
66	14166.3	11.8600	227037.	65.0000
67	15183.0	11.6600	241272.	64.4000
68	16917.7	11.7800	260901.	65.1000
69	16513.0	11.9000	277400.	68.3000
70	17944.2	11.6200	296600.	73.6000
71	16684.3	11.5500	306800.	78.9000
72	19611.9	11.5800	329100.	84.1000
73	25820.8	10.9200	354100.	89.4000
74	34586.5	10.2800	375000.	94.7000
75	33992.5	10.3100	390300.	100.000
76	28275.3	10.8800	398600.	91.9000
77	25278.5	12.1700	441600.	83.9000
78	35078.4	11.4300	476900.	75.8000
79	43352.7	10.8200	512191.	67.8000
80	61855.8 (a)	9.72000	553678.	59.7000
81	70183.6 (a)	9.10000	552573 (c)	59.7000

Fuentes: 1/ Banco de México, Informe Anual, México, D.F., México, varios números, y el International Financial Statistics, Washington, D.C., Estados Unidos.

2/ Banco de México, Informe Anual, México., varios números.

3/ Villarreal René, El Desequilibrio Externo en la Industrialización de México (1929-1975) Un Enfoque Estructuralista, Fondo de Cultura Económica, México, D.F., México, 1976 Cuadro 54 y Estimaciones Preliminares de la Secretaría de Comercio.

4/ Las importaciones se deflataron con el índice de precios de las importaciones del Banco de México, Producto Interno Bruto y Gasto, Cuaderno 1960-1969 y Cuaderno 1970-1979.

(a) Banco de México

(b) TC 1960 Índice de Precios al Mayorero de Estados Unidos (12.50) Índice de Precios al Mayorero de Estados Unidos

(c) Índice de Precios al Mayorero de México

(c) El PIB de 1980 proviene de Banco de México (no de la Secretaría de Programación y Presupuesto), y el de 1981 de la Secretaría de Programación y Presupuesto, la razón es que no hay serie de PIB en los 60's mas que la del Banco de México.

CUADRO 12

LINE 36 TIPOS DE CAMBIO

ECUACION 2.3

PLOT OF ACTUAL(*) AND FITTED(+) VALUES PLOT OF RESIDUALS(O)

ID	ACTUAL	FITTED	RESIDUAL
1961	9.288	9.284	.461-02
1962	9.295	9.275	.201-01
1963	9.553	9.342	.108-01
1964	9.571	9.552	.189-01
1965	9.559	9.588	-.296-01
1966	9.559	9.545	.132-01
1967	9.628	9.653	-.531-02
1968	9.736	9.677	.596-01
1969	9.712	9.753	-.413-01
1970	9.795	9.837	-.421-01
1971	9.722	9.819	-.965-01
1972	9.884	9.810	.734-01
1973	10.16	10.13	.275-01
1974	10.45	10.38	.645-01
1975	10.43	10.47	-.363-01
1976	10.25	10.30	-.492-01
1977	10.14	10.14	.335-03
1978	10.41	10.42	-.146-01
1979	10.68	10.66	.136-01
1980	11.03	11.08	-.479-01
1981	11.16	11.18	+-.187-01

R-SQUARED IN TERMS OF CHANGES = .9189

