

RIESGO E INCERTIDUMBRE DEL PESO MEXICANO A LARGO PLAZO (1934–2018) – Testimonio sobre 14 Sexenios –

Long run uncertainty and risk of the mexican peso (1934–2018) – testimony of 14 sexenios –

*Edgar Ortiz Calisto*¹

*Miriam Sosa Castro*²

*Alejandra Cabello Rosales*³

RESUMEN

Este trabajo examina el desempeño a largo plazo⁴ del peso mexicano analizando sus cambios bajo sucesivos gobiernos de 1936 al presente y examinando los diferentes regímenes cambiarios aplicados en México desde 1954, previamente extendiendo el marco conceptual sobre política cambiaria en los mercados emergentes. Los resultados indican que políticas flexibles no han brindado la estabilidad esperada, después de los grandes sobresaltos ocurridos bajo tipos de cambio fijos.⁵

Palabras clave: Tipo de cambio, economía política, México.

Códigos JEL: P16, F31, D51, Eoo

ABSTRACT

This paper examines the long-run performance of the Mexican peso: a) analyzing its changes under successive governments from 1934 on, and in addition according to different exchange rate regimes applied in México since 1954, previously extending

¹ Profesor-Investigador, Programa de Posgrado en Ciencias Políticas y Sociales Universidad Nacional Autónoma de México, correo: edgaro@unam.mx

² Profesor de Tiempo Completo. Departamento de Economía UAM-Iztapalapa

³ Profesora-Investigadora, Facultad de Química Universidad Nacional Autónoma de México

⁴ Se habla de largo plazo, debido a que se incorpora un periodo que comprende más allá de treinta años.

⁵ En México, de manera oficial, se implementó el tipo de cambio flotante a partir de 1976, dejando de lado el régimen de tipo de cambio fijo (García, 2003).

the conceptual framework on exchange rate policies in emerging economies. The evidence shows that flexible policies have not provided the expected stability after the large shocks occurring under fixed exchange rates.

Keywords: Exchange rate, political economy, Mexico.

JEL Codes: P16, F31, D51, Eoo

1. Introducción

El tipo de cambio es una variable de trascendencia que entraña importantes aspectos políticos, sociales, económicos y financieros. Desde una perspectiva política y social, históricamente, en América Latina el objetivo de regímenes populistas,⁶ a menudo autoritarios o dictatoriales, fue mantener tipos de cambio fijos para controlar la inflación, favoreciendo a los productores locales y el consumo de los trabajadores y grupos de la clase media, pero, a su vez, castigando a exportadores mediante la implementación de medidas proteccionistas y generando una marcada desigualdad social. Antes y durante la vigencia del Acuerdo de Bretton Woods, estas políticas conllevaron a sobrevaluaciones continuas requiriendo abruptas devaluaciones y ajustes que debilitaron aún más sus divisas e inhibieron el crecimiento económico (Gaytán, 1990).

El fin del régimen de tipos de cambio fijos marcó el principio de la globalización económica y la búsqueda de nuevos esquemas de tipo de cambio más flexibles adoptados para responder a los nuevos desafíos económicos (Eichengreen

⁶ Este trabajo identifica el populismo con la conceptualización tradicional en relación con partidos políticos y gobiernos latinoamericanos caracterizados por desplegar las siguientes estrategias: a) los partidos, para allegarse del apoyo popular y acceder al poder con su voto, mediante ofrecimientos de políticas y programas que favorecen a los grupos sociales menos favorecidos; compra de votos mediante ofrecimientos monetarios o de paquetes de alimentos, enseres domésticos, etc., y además discursos nacionalistas; b) igualmente, los gobiernos, para legitimarse y velar sus alianzas con los grandes grupos de empresas nacionales e internacionales, implementan políticas en favor de dichos grupos, complementándoles con privilegios a las cúpulas sindicales, convirtiendo el populismo en una verdadera Política de Estado para asegurar la permanencia en el poder de los grupos dominantes. En Latinoamérica, el populismo se ha identificado con partidos, sobre todo, alianzas de centro-izquierda, aunque, recientemente, partidos, movimientos y ciertos gobiernos centro derechistas o de extrema derecha han adoptado el populismo como su bandera de avance electoral y legitimación.

y Eichengreen, 2000; Miró, 2005). La respuesta ha sido limitada. Las economías emergentes, debido a sus inadecuadas políticas macroeconómicas y cambiarias, su baja productividad y su escasa competitividad internacional, han transitado a economías abiertas por un camino plagado de crisis económicas, caracterizadas por importantes desequilibrios cambiarios como síntoma y mecanismo de transmisión de crisis.

La liberalización económica, junto con movimientos hacia la democracia, la disminución de la intervención gubernamental, los tipos de cambio más libres y la autonomía de los bancos centrales, no han protegido a las economías latinoamericanas del alto riesgo cambiario, desalentando la actividad económica. El riesgo cambiario se ha modificado, pasando de la incertidumbre generada por recurrentes y drásticas devaluaciones, determinadas por las autoridades monetarias, a las depreciaciones impuestas por los mercados locales e internacionales, existiendo en periodos previos al estallido de las crisis apreciaciones de tipo especulativo, debido especialmente a la atracción de capitales a través de la bolsa.

Regímenes cambiarios de transición fueron aplicados por varios países durante la crisis del endeudamiento externo en la penúltima década del siglo pasado, pero con resultados igualmente precarios y desequilibrantes dando paso a mercados de cambio libres, generalmente administrados. Sorprendentemente, la literatura sobre economía política cambiaria ha tratado de manera limitada el comportamiento a largo plazo sobre la incertidumbre y riesgo del tipo de cambio. El presente trabajo está motivado por dicha preocupación. Con datos sexenales y de regímenes cambiarios para el periodo 1936–2018, examina la naturaleza cambiante de la divisa mexicana destacando el entorno político durante 14 sexenios hasta el gobierno de Peña Nieto, periodo bajo cuyos gobiernos se han aplicado políticas de tipo de cambio libre administrado.⁷

El trabajo está organizado en tres secciones, además de la presente. La segunda sección desarrolla un marco conceptual sobre la economía política de los tipos de cambio, ampliando la teoría existente y enfatizando el caso de economías emergentes. La tercera sección presenta los cambios de la divisa nacional a través de 14 sexenios. La última sección presenta las conclusiones.

⁷ Ramírez, Romero y Reyes (2007) definen que hay un tipo de cambio libre cuando el Banco Central y la Secretaría de Hacienda intervienen en la determinación del nivel cambiario, según sus criterios, con el objetivo de conseguir equilibrio cambiario a favor de cierto país.

2. Riesgo y política cambiaria en economías emergentes

Los acuerdos políticos son un factor clave en la determinación de la política económica, en particular en las economías emergentes, caracterizadas por mercados incompletos e ineficientes, en los cuales la información divulgada es, realmente, asimétrica y cuyas instituciones tienen importantes deficiencias. En este panorama, el papel del tipo de cambio es clave para el desarrollo de las economías emergentes; sin embargo, el precio de la divisa sufre importantes cambios sin que los fundamentos económicos expliquen, plenamente, dichos cambios. Se puede afirmar que los cambios en los precios de las divisas han sido resultado, en esencia, de decisiones políticas, es decir, a partir de la negociación entre diversos sectores, como se explica a continuación. Este fenómeno no ha sido exclusivo de economías latinoamericanas; prueba de lo señalado son los resultados de Rodrik (2008) para China, India, Uganda y Tanzania durante 1950–2004, los cuales señalan que políticas económicas deliberadas han contrarrestado la tendencia cambiaria.

Las políticas formuladas para satisfacer demandas de grupos de presión internos generaban desequilibrios solucionados con contradictorios parches económicos y una «negligencia benigna» que, irremediablemente, conllevaban a considerables devaluaciones. Desde la vigencia del acuerdo de Bretton Woods, aunado a las exigencias del Fondo Monetario Internacional (FMI), el mercado solo se utilizaba como un mecanismo complementario para determinar los nuevos precios de la divisa. Bajo tales circunstancias, las crisis cambiarias se convirtieron en mecanismos generadores y transmisores de severas crisis económicas que retrocedían el desarrollo de dichas naciones.

Aunque las políticas de liberalización y desregulación económica y el surgimiento de la democracia en las economías emergentes han estado en apariencia fundamentados en el camino hacia un desarrollo alto y sostenido, no obstante, el impacto de la excesiva intervención gubernamental⁸ (Frenkel y Rapetti, 2009; Sandi y UJISL, 2018) y las condiciones políticas siguen presentes y condicionan la determinación del tipo de cambio.

Los gobiernos de las naciones emergentes han orientado sus decisiones cambiarias hacia el mercado, apoyándose en altos niveles de reservas internacionales

⁸ A partir de 1994, el gobierno realizó intervenciones en el mercado de divisas para mantener el precio relativo de la moneda frente al dólar.

y autonomía de la banca central; especialmente en América Latina algunos autores han insistido en la conveniencia de flexibilizar los tipos de cambio (Galindo y Ros, 2008; Comisión Económica para América Latina y el Caribe [Cepal], 2014).

Muestra de ello es que las reservas internacionales de las economías emergentes representaban el 8 % de su PIB en 1990, en tanto que en 2009 representaban el 36 % de su PIB⁹ (Rodríguez y Ruiz, 2012). Sin embargo, la identificación del importante papel de la política en el tipo de cambio no se ha consolidado en el cuerpo de la economía política, como en el caso de la economía política del comercio internacional y la economía política de las inversiones (Frieden y Stein, 2001).

No obstante, varios estudios rigurosos han debatido sobre la economía política de los regímenes cambiarios y la determinación de los precios de las divisas: en concreto, si los tipos de cambio fijos o flexibles se adaptan mejor para los nuevos patrones de mercados libres adoptados por las economías emergentes; la economía política de los niveles de tipo de cambio también ha sido discutida (Broz y Frieden, 2001; Blomberg, Frieden y Stein, 2005; Gómez, 2006). Goedder (2012) y Willett (2007) analizan la economía política del tipo de cambio en el contexto de la integración económica y de áreas óptimas de divisas. Finalmente, Willett (2007) contribuye a la economía política examinando regímenes cambiarios y crisis cambiarias.

El principal *trade-off* analizado es entre estabilidad y flexibilidad (Frieden y Stein, 2001; Larraín y Parro, 2003). Este debate se ha ampliado analizando el desempeño histórico de los tipos de cambio en los países en desarrollo y su continuo impacto hasta el presente. El fin de la Segunda Guerra Mundial terminó con la creación del FMI y los países en desarrollo fijaron su tipo de cambio en relación con una moneda fuerte, decisión condicionada por sus vínculos históricos de colonialismo y dependencia. Esta política continuó aún después de la caída del Acuerdo de Bretton Woods, e incluso hoy, en muchas economías emergentes liberalizadas, se han preferido tasas de cambio fijas, adopción de una moneda dura o regímenes similares (Gómez, 2006), porque suelen identificarse con estabilidad monetaria.

La previsibilidad de los tipos de cambio futuros favorece las inversiones locales e internacionales, particularmente bajo regímenes autárquicos tradicionales,

⁹ La acumulación de reservas internacionales se ha utilizado como respaldo para mantener una «divisa dura» y el mercado es intervenido periódicamente con la compra o venta de divisas extranjeras.

proteccionistas; por ello, los gobiernos latinoamericanos, desde el final de la Segunda Guerra Mundial y hasta la década de los setenta implementaron sobrevaluaciones de sus divisas y retrasos en los ajustes necesarios, con el propósito de promover la industrialización; por tanto, los inversionistas locales orientados al mercado interno usualmente disfrutaban de precios estables para sus insumos internacionales y así obtenían ganancias crecientes, a través de mayores ventas y precios más altos en el mercado local. Buscando soporte político y cierta legitimación, los gobiernos de estos países también devaluaban desmedidamente sus divisas para mitigar tendencias negativas futuras. Dichas políticas se mantuvieron durante décadas, apoyándose en fuertes alianzas con los propietarios de industrias nacientes o sustitutivas. Para promover la estabilidad política y, de hecho, la continuidad en el poder, los gobiernos establecieron implícita o explícitamente mecanismos institucionales que subsidiaban y controlaban los intereses de grupos industriales y cúpulas de grandes sindicatos de trabajadores y campesinos, lo que ha sido identificado como «corporativismo» estatal (Sangmpam, 2007).

En las últimas décadas, las políticas cambiarias han sido, en apariencia, contrarias a esas experiencias. Los países en vías de desarrollo han adoptado regímenes cambiarios de transición, por lo general híbridos entre el libre cambio y las tasa fijas; no obstante, la infravaloración ha sido aplicada con frecuencia para favorecer las exportaciones, pero en esos casos las políticas de «negligencia benigna» han sido sustituidas por ajustes más oportunos, mayor disciplina fiscal y altos niveles de reservas internacionales; alternativamente, algunas economías emergentes han promovido tipos de cambio libres administrados, también apoyados por altos niveles de reservas internacionales y disciplina fiscal y diversas intervenciones en los mercados de divisas, según la volatilidad de los mercados. Así, las alianzas tradicionales orientadas al mercado local se han debilitado e incluso desaparecido. De hecho, han surgido nuevas alianzas entre el gobierno y los grandes grupos de empresas nacionales e internacionales orientados a la exportación industrial y la internacionalización financiera, lo que es una de las raíces de un desencanto con la democracia y de una mayor participación ciudadana reclamando mayor transparencia y menos corrupción. Empero, este desencanto también ha conllevado a una profunda desconfianza con los gobiernos e instituciones políticas dando a su vez un potencial aumento del populismo en algunos países como en Latinoamérica. En este contexto, «los tipos de cambio duros» son frecuentes, pero los colapsos de la moneda siguen siendo recurrentes.

No obstante, es preciso destacar que la participación de los grupos empresariales es, en el presente, más abierta; con la apertura democrática y la globalización han surgido nuevas formas de asociación entre gobierno, empresas y sociedad civil (Schwab, 2008); surgen también nuevas formas de fiscalización ciudadana a la administración pública (Ahmad, 2008; Wehner y Di Renzio, 2013).

Es importante recalcar que las élites económicas y políticas no han sido los únicos grupos de presión para la determinación de políticas cambiarias. Desde el punto de vista de los consumidores y especialmente de las cúpulas sindicales, las tasas fijas también se aplicaban tradicionalmente, ya que en general llevaban a la estabilidad monetaria, es decir, bajos índices de inflación, pues los precios de los bienes (*tradables*) no podían aumentarse por la competencia potencial de los productos de importación. Por tanto, se preferían las tasas fijas para favorecer el consumo local de las clases medias bajas y en ascenso, reprimiendo, por otra parte, los precios de economía rural. Dichas condiciones han cambiado radicalmente con la aplicación del liberalismo económico; las políticas orientadas al mercado, incluida la política cambiaria, han generado sindicatos más débiles y una virtual ruptura de las relaciones gobierno-sindicatos, de tal manera que los trabajadores, además sujetos a reformas laborales desfavorables a sus históricas conquistas, han aceptado reformas económicas claramente consistentes con los intereses de las élites industrial-financieras. Es así que las economías emergentes orientan su desarrollo a la exportación; la pobreza y las desigualdades sociales no han podido ser eliminadas; esto es otra fuente de insatisfacción con la democracia y un posible aumento del populismo en los países latinoamericanos, lo que deriva en múltiples presiones políticas, incluyendo incertidumbre cambiaria.

Ante la imposibilidad de aplicar tipos de cambio fijos, en la actualidad se ha recurrido a la implementación de políticas de metas inflacionarias, o tipos de cambio «estables» (apoyándose en la acumulación de reservas)¹⁰ porque señalan a los inversionistas locales e internacionales, a los consumidores y a los funcionarios de gobiernos y organizaciones internacionales, el compromiso del gobierno de implementar políticas económicas de estabilidad económica orientadas al *laissez faire*. A escala internacional, un país con una moneda estable podría calificarse favorablemente en su crédito y riesgo país, así como ser capaz de negociar

¹⁰ Véase De Gregorio (2011), Frenkel y Rapetti (2009), Rodríguez y Ruiz (2012) y Porrás (2020).

positivamente acuerdos comerciales y financieros. Sin embargo, todos los beneficios potenciales de los tipos de cambio estables, al igual que los tipos de cambio fijos del pasado, se han mantenido artificialmente, descuidando desequilibrios macroeconómicos volviéndose en ilusorios y a menudo mecanismos generadores y transmisores de repetitivas crisis.

Tradicionalmente, las políticas de negligencia benigna llevaron a altas sobrevaluaciones y devaluaciones y crisis severas. La aparente estabilidad del tipo de cambio fijo ha sido seguida por saltos severos y ciclos de riesgo y alta volatilidad. Con el advenimiento de las tasas flexibles se esperaba evitar los problemas del pasado gracias a variaciones más sutiles del tipo de cambio derivadas de la determinación del mercado o ajustes alternativos oportunos. Empero, las presiones políticas para mantener la tasa previamente ajustada han permanecido altas. Para minimizar el costo político, los gobiernos han respondido reduciendo la tasa de devaluación; por ejemplo, distorsionando el estado de la economía en el periodo previo a una elección (Stein y Streb, 2004). De manera alternativa, algunos gobiernos ajustan con una devaluación excesiva pensando en un ajuste a mediano plazo, conforme a la dinámica del mercado. Por último, otros gobiernos simplemente adoptan una negligencia benigna como la política óptima bajo ciertas circunstancias políticas y transmitir a futuros líderes los costos de los ajustes necesarios.

Los tipos de cambio flexibles, sin embargo, no han estado libres de las presiones políticas. Los gobiernos de los países en desarrollo que han adoptado esquemas monetarios más flexibles¹¹ han tenido que conciliar las demandas y presiones políticas internas, de organizaciones internacionales, gobiernos extranjeros, corporaciones extranjeras y bancos extranjeros. Adicionalmente, las coaliciones políticas han cambiado conllevando a una mayor dependencia en la intermediación social y en la ejecución de la política cambiaria, a través de cierta pluralidad en las legislaturas, cámaras empresariales, organizaciones laborales y consumidores en general (Sarmiento, 2017). De hecho, las democracias latinoamericanas pueden ser identificadas hoy como complejas estructuras caracteriza-

¹¹ Berganza y Broto (2011) analizan la volatilidad de los tipos de cambio con la adopción de metas de inflación de 31 países emergentes. Diferencian y definen a un objetivo de metas de inflación «flexible» como aquel en el que, además de atender y mantener la inflación, el propósito del Banco Central se extiende al control del tipo de cambio, lo cual, con base en dichos autores, es más evidente en economías emergentes.

das por procesos electorales competitivos y nuevos procesos políticos partidistas y grupos de poder, con gobiernos alternantes o sumidos entre la democracia política o nuevos amaneceres del autoritarismo.

En resumen, en las economías emergentes los factores políticos dan lugar a un complejo conjunto de presiones para la determinación del tipo de cambio; la elección de un régimen cambiario y la elección del tipo de cambio implica compromisos con implicaciones distributivas y políticas internas que están condicionadas por presiones de grupos de interés y partidistas, las instituciones políticas y los incentivos electorales y la permanencia y legitimidad del poder de las élites políticas (Broz y Frieden, 2001).

3. Tendencias sexenales de la política y el tipo de cambio

De 1936 a 1970 la economía mexicana se caracterizó por mantener un crecimiento alto y estable, reconocido para muchos autores como el «milagro mexicano» de 1940 a 1970 (Hansen, 1971). Debido a su alto crecimiento y aparente estabilidad, México fue entonces considerado como ejemplo a seguir por otras naciones en desarrollo. De 1958 a 1972 la tasa de inflación anual promedió 4.5%, sin sobrepasar nunca 6%, mientras que el PIB creció 6.7% anualmente en promedio; dicho proceso se impulsó aplicando un Modelo de Sustitución de Importaciones (Buffie y Krause, 1989; Tello, 2010). El peso mexicano, sin embargo, tuvo un desempeño disparejo. En 1944 México participó en la Conferencia de Bretton Woods creadora del FMI y el 31 de diciembre de 1945 signó su membresía a dicho fondo; la cotización aprobada fue de 4855 pesos por dólar.¹² No obstante, en 1947 y 1948 tuvieron lugar dos devaluaciones llegando a cotizar en el mercado a 7.34 pesos por dólar. Finalmente, en junio de 1949 la cotización oficial se fijó en 8.65/USD, estableciendo un margen de seguridad que coadyuvara a sostener la paridad comprometida con el FMI. No obstante, la esperada estabilidad no tuvo lugar; el peso volvió a devaluarse en marzo de 1954; la paridad oficial se elevó a 12.50 pesos por dólar permaneciendo así hasta 1976 (Gaytán, 1990); desde entonces, las devaluaciones y depreciaciones del peso han sido recurrentes bajo diferentes sexenios presidenciales y regímenes cambiarios, como se resume en los cuadros 1 y 2.

¹² La cotización del peso se reporta en este trabajo en «viejos pesos» hasta su ajuste, que eliminó tres ceros bajo el gobierno de Salinas de Gortari. Desde entonces, se reportan en los nuevos pesos.

En el sexenio de Lázaro Cárdenas se consolidó el Partido Revolucionario Mexicano, antecesor del Partido Revolucionario Institucional (PRI), el cual con sus distintos ropajes gobernó México durante 71 años (1929 a 2000). A pesar de su herencia revolucionaria, sus gobiernos se caracterizaron por un profundo sesgo político de otorgamiento de privilegios a las nuevas élites industriales nacionales e internacionales, constituidas en diversas cámaras industriales y de comercios, así como de cooptación a las cúpulas obreras mediante el otorgamiento de sendos privilegios hacia dichas élites, sacrificando el desarrollo del sector social. Estas alianzas y seducciones se convirtieron en el modelo y símbolo político del desarrollo de México, y las acciones para mantenerlas, y así permanecer en el poder, fueron los determinantes de la política económica y, por ende, de la política cambiaria.

Lázaro Cárdenas escapa, en cierta medida, a dicho modelo porque el Partido Revolucionario Mexicano surgió gracias a la nacionalización petrolera como un partido de masas y de los trabajadores, siendo posible concretar una alianza con las clases medias y menos privilegiadas. No obstante, su política económica, incluyendo la cambiaria, fue afectada por la nacionalización petrolera que causó grandes fugas de divisas y además muchos recursos fueron destinados a la indemnización de las compañías petroleras extranjeras. Es así que bajo el gobierno de Cárdenas en 1938 se liberó el peso y la cotización del dólar ascendió de 3.60 pesos a 5.99 pesos fijando por fin el Banco de México el precio del dólar en 4.855 pesos por dólar a mediados de 1940, cotización oficial con la que se ingresó al FMI. Sin embargo, la balanza comercial presentó un saldo positivo acumulado de 284.0 millones de dólares y su política social incluyente coadyuvó a generar un crecimiento anual promedio del PIB real de 4.50% (2008 = 100)¹³ y un superávit público acumulado de 8.0%.

El periodo de 1940 a 1970 incluye cinco sexenios presidenciales durante los cuales tuvo lugar el «desarrollo estabilizador» de 1954 a 1970 (Huerta y Chávez, 2003). Un impulso industrializador excluyente promovió el crecimiento económico, pero a costa de crecientes déficits comerciales que debilitaron las reservas internacionales al punto de que tuvo que recurrirse a una nueva devaluación: de

¹³ A menos que se indique de otra manera, las cifras sobre el PIB real (2008) y otras estadísticas presentadas en este trabajo provienen de Aguirre (2017), Aparicio (2011); estadísticas adicionales sobre el comercio exterior han sido compiladas de Aparicio (2011). Finalmente, se destacan también cifras compiladas en los cuadros 1 y 2.

4.855 la moneda se depreció a 5.74 en 1948, a 8.01 en 1949 y 8.65 pesos por dólar en 1950; finalmente, se fijó el precio de la divisa a 12.50 pesos por dólar en 1954 en acuerdo con el FMI.

El gobierno de Ávila Camacho, aunque mantuvo una retórica revolucionaria, en realidad se alejó de sus principios. Su política económica se basó en la exportación de productos primarios agrícolas y minerales, estos últimos destinados en su mayoría para la producción de armamento militar (Ciesas, 2013); esto favoreció la importación de bienes de capital que, aunados al endeudamiento internacional y local, fomentó el desarrollo industrial; la naciente élite empresarial fue beneficiada con incentivos fiscales, un desmedido proteccionismo y un mercado interno cautivo. Sin embargo, ‘cuellos de botella’, debido a la incapacidad productiva para responder a la creciente demanda, dieron lugar a procesos inflacionarios. A su vez, la obra pública, fomentada para favorecer a la industria, generó una brecha entre los ingresos y egresos fiscales originando un creciente déficit público (10.0 millones de pesos acumulados en el sexenio); el incremento en los ingresos a causa de la inflación fue insuficiente para cerrar dicha brecha.

Una reforma fiscal fue imposible de implementar debido a la oposición empresarial a incrementos en los impuestos y un mayor control a su evasión impositiva; la decisión política fue recurrir a tres soluciones erróneas, pero políticamente correctas: mayor endeudamiento, una política monetaria expansiva y el mantenimiento de la tasa de cambio fija.

La primera fue de fácil implementación debido a la ausencia en ese entonces de autonomía de la banca central; la segunda fue igualmente fácil de implementar mediante la emisión monetaria fiduciaria (sin respaldo) que crea la ilusión de liquidez y a su vez reprime los salarios; finalmente, la paridad fija, a pesar de insostenible, crea la ilusión de estabilidad económica y favorece la generación de utilidades de los grupos industriales. Por último, cabe destacar que la política económica del presidente Ávila Camacho se desarrolló bajo las presiones de un largo proceso político en el que se consolidó el PRI en enero de 1946. Transformación que dio lugar a un velado alejamiento (hacia el centro derecha) de las bases políticas económicas e ideológicas consolidadas bajo la administración de Lázaro Cárdenas.

El PRI pasó de ser un partido de masas, incluyente, a otro rígido y de alianzas con las cúpulas empresariales, laborales y de organizaciones populares. Esto le convirtió en un partido con prácticamente total control de la legislación, las elecciones y la burocracia a tal punto que, por sus años en el poder, se le ha re-

conocido como autoritario y una dictadura perfecta, características de las que se aprovechó Ávila Camacho mientras el partido se consolidaba.¹⁴ El PIB creció en promedio 6.13 %, pero el déficit acumulado de la balanza comercial ascendió a 259.46 millones de dólares y el déficit público a 10.0 millones de dólares (Instituto Nacional de Estadística y Geografía [INEGI], 2010).

Ya con el PRI en absoluto poder del gobierno de México siguieron los sexenios de Miguel Alemán Valdés, Adolfo Ruiz Cortines, Adolfo López Mateos, y Gustavo Díaz Ordaz (véanse periodos en el cuadro 1) (Villafaña, 2000; Prieto, 2013). Su política económica fue incuestionable; la iniciativa privada solo podía criticar *soto voce* y la clase obrera igualmente, bajo rígidos liderazgos cooptados con grandes prebendas, en tanto que la prensa podía dar noticias solo a media luz, cohibida por una autocensura, fuertes amenazas implícitas y pactos con y pagados por el gobierno. Con el final de la Segunda Guerra Mundial se afianza un mal concebido modelo de sustitución de importaciones caracterizado por importantes omisiones.¹⁵ En todo el proceso sustitutivo se mantuvo una industrialización dominada por la inversión de empresas multinacionales, las cuales ante un mercado cautivo se rezagaron en innovación tecnológica y competitividad. La falta de generación de recursos, debido a la limitada exportación, generó crecientes déficit de la cuenta pública y de la cuenta corriente cuyos daños se minimizaron reprimiendo los precios y salarios, racionando el crédito y manteniendo el tipo de cambio fijo. Después de la devaluación, que tuvo lugar a mediados del sexenio de Alemán Valdés, la tasa permaneció fija hasta septiembre de 1976.

La tasa promedio de depreciación del peso durante el sexenio de Alemán Valdés fue de 5.76 %, en pesos de 2008; durante el gobierno de Ruiz Cortines fue de 6.94 % y durante el gobierno de López Mateos de 6.47 %. No obstante, estos gobiernos registraron crecientes déficit acumulados en el sector externo; en la balanza comercial, -383.02 md con Alemán Valdés, en tanto que los déficit de la cuenta corriente de Ruiz Cortines y López Mateos, ascendieron a -1571.80 y -1915.90 md, respectivamente (INEGI, 2010).

¹⁴ Meyer (2013) lo calificó como el autoritarismo más exitoso del mundo en el siglo xx; Vargas (1990), identificando la permanencia en el poder del PRI, lo calificó como «una dictadura perfecta».

¹⁵ Falta de desarrollo de una propia tecnología, dependiendo de las importaciones de capital y la inversión extranjera, no se impulsaron las exportaciones, no se fomentó y modernizó la educación y, finalmente, no se combatió la pobreza y la desigualdad.

Con los gobiernos de Gustavo Díaz Ordaz y Luis Echeverría Álvarez comienza la decadencia del PRI y su largo atrincheramiento y defensa por permanecer en el poder. El sexenio de Díaz Ordaz dio continuidad a la modernización de México bajo las líneas y parámetros restrictivos del desarrollo estabilizador. Díaz Ordaz no atendía críticas a sus políticas y decisiones.¹⁶ A las empresas nacionales y extranjeras favoreció con crecientes créditos, eliminación y quitas de impuestos, y un control rígido sobre la clase trabajadora con la anuencia de las cúpulas sindicales. Su autoritarismo creció aparatosamente al punto de terminar en la matanza de grupos estudiantiles el 2 de octubre de 1968; en la memoria colectiva de los mexicanos su gobierno representa el lado más oscuro de la posrevolución (Loaeza, 2005). De su política cambiaria destaca el mantenimiento de la cotización del peso con una creciente sobrevaluación.

Durante los gobiernos de Díaz Ordaz y Echeverría Álvarez se mantuvo la cotización del peso en 12.50 por dólar, mostrando obvios signos de sobrevaluación. El PIB continuó creciendo significativamente (6.23 % y 5.95 %, respectivamente). Empero, el modelo sustitutivo mostraba claros signos de agotamiento, particularmente por el déficit del sector externo y la excesiva intervención del Estado en la economía. Los déficits en la cuenta corriente ascendieron durante esos gobiernos a -4,195.5 y -14,815 millones de dólares, respectivamente; la moneda estaba sobre-apreciada dando lugar a altos costos para los consumidores y empresas, lo que produjo grandes insatisfacciones. La moneda fue finalmente devaluada en septiembre de 1976 y el precio del peso se ajustó a alrededor de 20 pesos por dólar.

De esta manera, hacia 1970 la fragilidad del patrón estabilizador era evidente obligando a Echeverría Álvarez, arrogantemente, a sustituirlo con el modelo de «desarrollo compartido» con el cual, más bien, se incrementó la fragilidad económica y desigualdades sociales. En lo económico, reemplazó a la industrialización con la producción y exportación petrolera y un creciente déficit de la cuenta corriente (-13,661 md) y la emisión de papel moneda como ejes del desarrollo, lo que complementó con una creciente deuda externa y déficit de la balanza de pagos. La deuda externa bruta ascendió de 4262.80 a 19 600.20 md.

Se pasó de un patrón de un endeudamiento relativamente bajo y manejable, primordialmente contraído con entidades financieras internacionales, a un endeudamiento bancarizado, otorgado por grandes alianzas de bancos internacio-

¹⁶ Apreciación del autor, a partir de las ideas leídas en Krauze (1997).

nales (Green, 1981). A la creciente oposición política respondió con la denominada «guerra sucia» caracterizada por miles de muertes y desapariciones de líderes de izquierda. Más importante aún, ante la ahogante intervención del Estado en la economía y la creciente inestabilidad económica, se produjo una confrontación entre el Estado y la iniciativa privada (Green, 1981); primero, se suspendió la práctica de las consultas del gobierno con las cúpulas empresariales antes de tomar decisiones económicas que podrían afectar los intereses de los empresarios; finalmente, en 1973, cesó el tradicional acuerdo sobre sus espacios de ejercicio y toma de decisiones entre estos sectores, rompimiento que puede atribuirse al exagerado populismo de Echeverría Álvarez y la excesiva intervención del Estado en la economía (Alba, 2005), fundamentada en un desmedido gasto público y endeudamiento externo, la compra de empresas en quiebra, so pretexto de salvar al empleo, y el financiamiento de los programas de gobierno basándose en el endeudamiento y la emisión de papel moneda que, a la postre, propiciaron altas tasas de inflación de dos dígitos creando un alto clima de desconfianza e incertidumbre. Así, la estrategia monetaria conllevó finalmente a la devaluación del peso, cercana a 20 pesos por dólar. Todo esto tuvo lugar en medio de una crisis mundial de liquidez que conllevó al fin del Acuerdo de Bretton Woods y a la crisis petrolera derivada de la Guerra de Yom Kippur.

El presidente López Portillo asumió el poder bajo tales condiciones. En diciembre de 1977 signó un Convenio con el FMI como parte de un crédito de rescate proveniente del Fondo de Facilidad Ampliada. Este convenio obligaba al gobierno a seguir severas medidas de ajuste durante tres años, entre ellas control de los salarios, control de la inflación, control del presupuesto público, propiciar un equilibrio externo y en general un achicamiento del Estado y su intervención en la economía a fin de fomentar estabilidad económica y cambiaria. Estos ajustes solo duraron un año debido a los altos ingresos provenientes de las exportaciones petroleras. Según su gobierno, México, para fomentar su desarrollo, no estaba ya limitado por una falta de recursos, gracias a la disponibilidad de un recurso económico y estratégico: el petróleo y sus exportaciones. Ahora el problema de México era «administrar la riqueza» (Meyer, 2005). Esto fue un diagnóstico fallido; la riqueza petrolera fue insuficiente ante el desplome y volatilidad de los precios del petróleo derivados de su excesiva producción mundial. Con un triunfalismo desmedido, se recurrió al endeudamiento externo. Paso al vacío; la deuda externa pública ascendió a 58 874.2 millones de dólares hacia el fin del sexenio (90 000

md pública y privada), contratada primordialmente a corto plazo ¹⁷ con crecientes tasas de interés internacionales. En 1981–1982 las tasas de interés bancarias, deflactadas con un índice de precios del comercio internacional, ascendieron a 20% en términos reales, con ajustes diarios que afectaron tanto saldos acumulados como gran parte de nuevas contrataciones (Ffrench y Devlin, 1993).

Por su parte, el precio de referencia del crudo, que en 1978 lindaba en 45 dólares por barril, descendió a 40.60 dólares en 1980 y a 34.26 dólares a fines de 1981. Aunque la pérdida de divisas petroleras fue de 1283 millones de dólares, el gobierno no devaluó el tipo de cambio y suplió la deficiencia con crédito externo, creando por su parte gran incertidumbre, generando una creciente fuga de capitales estimada en 20 000 md a lo que el presidente respondió que defendería al peso «como un perro», declaración fútil buscando detener la fuga de capitales, pero inútil, pues la inminente devaluación tuvo lugar en febrero de 1982 incrementándose la paridad a 44.64 pesos/dólar. Ajuste que fue insuficiente porque las reservas internacionales descendieron a 280 millones de dólares, mientras que las obligaciones del servicio de la deuda ascendían a 400 millones de dólares. Ante la imposibilidad de cumplir con sus obligaciones internacionales, México declaró que no podía cumplir con las fechas de vencimiento de los pagos y anunció unilateralmente una moratoria de 90 días, solicitando al mismo tiempo una renegociación de los plazos de pago y nuevos créditos, a fin de cumplir con sus obligaciones. En agosto 6 entró en vigor un sistema de cambios dual, pocos días después se nacionalizó la banca, hecho presentado como un acto nacionalista por López Portillo.

El sistema dual comprendía un tipo de cambio de 49.13 pesos por dólar con un desliz de 4 centavos diarios, excepto sábados y domingos, aplicado para la importación de alimentos e insumos destinados a la producción; el tipo de cambio general se cotizó a 70 pesos por dólar. Ese año (1982), la economía terminó con un déficit público de 18% y una hiperinflación de 98%. Previo a estos extremos, la oposición a las medidas gubernamentales fue creciente.

El conflicto con los empresarios se había mitigado, gracias a los altos ingresos generados por las exportaciones petroleras; empero, retomó nuevos matices solicitando la iniciativa privada menos intervención y más espacios para sí ante

¹⁷ Se habla de corto plazo, cuando es menor a 12 meses el periodo. Lo anterior es consistente con lo señalado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados (CEPF, 2016).

los cambios que se gestaban a escala mundial; por otro lado, cierta apertura del sector bancario nacional y representantes de instituciones financieras de bancos internacionales crearon nuevas fricciones entre el gobierno y este sector que intermedió muchas salidas de capitales y especuló con el tipo de cambio, terminó incluso agotando sus propias reservas (Tello, 1983). La nacionalización de la banca, entonces, fue en realidad un rescate a su quiebra técnica a la que se llegó especulando con el peso propiciando su devaluación (Ruiz, 1985).

Miguel de la Madrid Hurtado asumió la Presidencia el 1 de diciembre de 1983. Inmediatamente, decretó la desnacionalización las empresas productivas, pertenecientes a la banca estatizada, y del tipo de cambio preferencial. Los años siguientes fueron de gran inestabilidad. El esquema de un desarrollo sustitutivo agotado fue reemplazado por un modelo económico orientado al mercado. Durante el gobierno de Miguel de la Madrid, México ingreso al GATT, se achicó y comenzó la privatización del sector paraestatal de la economía. Estas acciones se dieron aplicando un tipo cambio controlado, así como un tipo de cambio especial, este último, favoreciendo a las empresas permaneció en 70 pesos por dólar; el peso libre se incrementó de 150 a 229 pesos por dólar, 15.3 veces más que al inicio del sexenio.¹⁸

Aunque el propósito de estos cambios era convertir a México en una economía competitiva y con mayores posibilidades de crecimiento, coyunturalmente los resultados fueron negativos. La acelerada apertura comercial afectó a muchas empresas nacionales y multinacionales, bajas en competitividad resultante del alto proteccionismo del que se beneficiaron por décadas; igualmente, miles de medianas, pequeñas y microempresas quebraron, iniciando procesos de desindustrialización y desequilibrios en la balanza comercial, sumándose al déficit de la cuenta corriente debido al alto servicio de la deuda. En consecuencia, la oposición al gobierno se incrementó en la iniciativa privada. Políticamente, para impedir la quiebra de muchas empresas y disminuir sus críticas en 1983, creó el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) para facilitar créditos y descuentos al endeudamiento internacional de las empresas.¹⁹

¹⁸ En ambos casos fijados por el gobierno, el tipo de cambio controlado se fijó inicialmente en 91.10 pesos con un desliz de 14 centavos diarios; el tipo de cambio fijo se ubicó en 70 pesos, pero desde el 22 de septiembre de 1983 se aplicó un desliz de 13 centavos por día.

¹⁹ El fideicomiso vendía dólares a las empresas al tipo de cambio vigente, para sus pagos que

Por su parte, la austeridad de las políticas económicas provocó mayores niveles de desempleo, pobreza y desigualdad social causando gran insatisfacción y disgusto entre la población. Finalmente, el gobierno y su partido en el poder ignoraron la necesidad de una apertura política. Al interior del partido crecieron las discrepancias, lo que se consolidó en la «corriente democrática».

Ante la lenta reacción del gobierno por el terremoto de 1985, la solidaridad del pueblo no se hizo esperar. De la Madrid prohibió la participación del Ejército en las labores de rescate y rechazó la ayuda internacional; aunque pronto rectificó estas decisiones, el costo político fue muy alto para el partido en el poder. Las múltiples manifestaciones de oposición se consolidaron en el Frente Democrático Nacional que postuló a Cuauhtémoc Cárdenas, hijo de Lázaro Cárdenas, a la Presidencia de la república.

Analistas políticos afirman que Cárdenas ganó las elecciones, pero que un fraude orquestado desde el poder Ejecutivo dio por vencedor a Carlos Salinas de Gortari apoyándose en una «caída del sistema» del conteo de las elecciones. La tambaleante política y decadentes alianzas tradicionales determinaron que el sexenio de De la Madrid terminara con una hiperinflación, sobre todo en 1984 y 1985, de 105.75% y 150.7%, respectivamente, pero con un superávit en la cuenta corriente de 13 384.326 millones de dólares y un déficit fiscal acumulado de 46 1590.9 millones de pesos. Para mitigar los retrocesos económicos y políticos, De la Madrid suscribió con representantes de la iniciativa privada y de los trabajadores en diciembre de 1987 el Pacto de Solidaridad Económica, en un intento para controlar la inflación y propiciar la estabilidad económica.

Salinas de Gortari asumió la Presidencia carente de legitimidad. Sin embargo, logró acentuar el liberalismo económico apoyándose en una política salarial represiva, venta de empresas paraestatales, privatización de la banca nacionalizada, reducción de impuestos, control de la inflación, exitosa renegociación de la deuda externa, cierta estabilidad cambiaria, recurriendo a la eliminación de tres ceros de su cotización, y la negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.

El contexto político que permitió a Salinas de Gortari proponer e impulsar dichas acciones fue la firma de «pactos políticos» concertados entre el gobierno,

requerían más adelante, a cotizaciones esperadas más altas reduciendo así la incertidumbre cambiaria; el fideicomiso absorbió pasivos por 12 000 millones de dólares mediante garantías del Banco de México.

iniciativa privada, trabajadores y campesinos, contemplando mantener, como parte de las políticas económicas, un tipo de cambio realista sin que se incrementaran los salarios y los aumentos de precios no fueran tan elevados. La política cambiaria especificó a principios de 1994 un régimen con una banda de flotación cambiaria cuyo techo se ampliaría diariamente por cuatro diezmilésimas del nuevo peso, pero que al fin del año ya estaba rebasado.

La economía recuperaba el crecimiento, con cierta estabilidad económica, debido al control de la inflación y la estabilidad cambiaria del nuevo peso dentro de la banda de flotación. Las expectativas sobre el TLC forjaron un entorno de optimismo y desafortunadamente de triunfalismo en el gobierno federal. Sin embargo, la falta de apertura democrática, creciente pobreza y desigualdad económica, provocaron una marcada violencia contra la oposición y desconfianza entre los inversionistas generando una significativa fuga de capitales, en tanto que en Chiapas se levantó un foco revolucionario, bajo el comando del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN). Dicha rebelión evidenció los grandes problemas de pobreza y desigualdad y, en general, la exclusión de las comunidades rurales del desarrollo nacional.

Pese al optimismo del gobierno, la violencia política se incrementó. Dos magnicidios remataron la inestabilidad política del país: el asesinato en marzo de 1994 de Luis Donaldo Colosio, candidato del PRI a la Presidencia de la república, y el asesinato en septiembre del mismo año de José Francisco Ruiz Massieu, secretario general de Comité Ejecutivo Nacional del PRI.²⁰

Todos estos hechos fijaron el escenario para que México se hundiera en la peor crisis económica de su historia. Tras el asesinato de Colosio, Ernesto Zedillo fue nominado como candidato a la Presidencia por el PRI; ganó las elecciones bajo un complejo y desolador panorama político. La evidencia favorable tempranera se transformó en una debacle económica.

Hacia fines de 1994 tuvo lugar una fuga de capitales creciente, depreciación del peso y un acelerado decremento de las reservas internacionales. La apertura económica, con acelerado énfasis en la producción para la exportación, descuidando el mercado interno, dio lugar a un severo déficit acumulado de la cuenta corriente, calculado en -105 418.64 millones de dólares.

²⁰ Muchas hipótesis se han avanzado sobre dichos asesinatos, muchas de ellas inculpando al mismo presidente Salinas o miembros del partido en el poder.

La inestabilidad política y económica causó una dinámica especulativa cambiaria que propició un alta y acelerada fuga de capitales «golondrinos» que, prácticamente, vació las reservas internacionales; el total de los valores de mercado capitalizados en el mercado ascendía a 229.0 mmd, en tanto que las reservas iniciales de 25 000 millones de dólares colapsaron a 5000 millones de dólares.

Este escenario de inestabilidad e incertidumbre fue factor determinante para que el 19 de diciembre de 1994 el Banco de México determinara la libre flotación del peso. Se intentó volver al sistema anterior con una banda más amplia, pero no se tuvo éxito, de tal manera que, desde el 22 de diciembre de dicho año al presente, el peso mexicano fluctuó libremente (con una «administración sucia»). Esto desembocó en la crisis del peso, identificada como «error de diciembre» por parte de Salinas de Gortari para atribuir la crisis al entrante gobierno de Zedillo. El peso, ya cotizado en nuevos pesos, se depreció de 3.53, ajustándose a 5.32 a fines de año: la depreciación continuó durante 1995, cambiando la cotización de enero a diciembre de 7.64 a 9.57 nuevos pesos por dólar. En el mismo año, el PIB disminuyó 6.0%, seguido por una recuperación irregular, promediando 3.67% (2008= 100%). Este desempeño irregular caracterizó el resto del sexenio de Zedillo. Su gobierno acentuó el modelo exportador neoliberal de la economía. Zedillo privatizó sectores estratégicos de la economía, entre ellos puertos, minas, electricidad, gas doméstico y aeropuertos, y favoreció a las empresas multinacionales.²¹ Finalmente, es necesario recalcar que durante el gobierno de Zedillo se instrumentó la política monetaria de metas de inflación, primero implícita y explícitamente desde 1999 conforme a la Regla de Taylor.²² Sin embargo, en una economía abierta como la mexicana, en la práctica, el tipo de cambio pierde su efectividad; las intervenciones directas solo son válidas a corto plazo, para que,

²¹ A estos hechos económicos debe añadirse el silencio y las violaciones a los derechos humanos, como la matanza de campesinos en Aguas Blancas en 1995 por elementos de la policía de Guerrero, y en 1997 de 45 campesinos en Acteal, Oaxaca, por grupos paramilitares (Rodríguez y González, 2017).

²² La Regla de Taylor es una propuesta económica para el establecimiento de las tasas de interés, para ayudar a estabilizar la producción alrededor de un objetivo y estabilizar la inflación (Herrou, 2003). La herramienta clave para la instrumentación de dicha regla es la tasa de interés nominal de corto plazo, la cual sube/baja, dependiendo si el PIB real y la inflación exceden/están por debajo de su objetivo, logrando que la demanda agregada disminuya/aumente (Nisperuza y Pradere, 2011).

al controlar las expectativas, se reduzca el efecto traspaso del tipo de cambio a los precios. De esta manera, las tasas de interés quedan a largo plazo como el único elemento de política monetaria. Así, realmente desde fines del sexenio de Zedillo a la fecha los ajustes en la tasa de interés se han rezagado, en sincronía con la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, dando lugar a un tipo de cambio sobrevaluado y muy volátil (Schwartz, Tijerina y Torre, 2002; Perrotini, 2014)

A pesar de cierta apertura, la oposición política se acrecentó. El Partido Acción Nacional (PAN), que ya había ganado la gubernatura en Baja California en 1986, en 1997 ganó las elecciones en varios estados y alcanzó la mayoría en el Congreso, en tanto que el Partido de la Revolución Democrática ascendió al poder en el Distrito Federal, clima que favoreció para que las elecciones del año 2000 fueran más abiertas y competidas. Vicente Fox Quesada fue entonces electo presidente de México.

Dos acciones que permearon la política económica de México, trascendiendo de manera inequívoca a la política cambiaria, fueron la disciplina fiscal y el combate a la inflación, como condiciones indispensables para impulsar el desarrollo. Evitando el déficit fiscal, el gobierno de Fox trató de generar un clima de estabilidad y mayor disponibilidad de los recursos para la inversión; se estimaba que los déficits reducen y encarecen los recursos para la inversión en un efecto de desplazamiento. Esto es, la disciplina fiscal contribuye a crear un clima de estabilidad, bajas tasas de interés y menor riesgo, favoreciendo así la inversión privada nacional y extranjera.

El control de la inflación fue exitoso (29.8% acumulado, 4.97 promedio anual), al igual que el presupuesto público, que arrojó un saldo favorable durante el sexenio. No obstante, el control de la inflación se logró acentuando el déficit acumulado de la cuenta corriente (-64 553.12 mmd) y, sobre todo, sacrificando el PIB, cuyo crecimiento en promedio fue de 2.13% anualmente. El tipo de cambio se depreció de 9.17 a 10.88 pesos por dólar ya acusando cierta sobrevaluación.

A la Presidencia, el siguiente sexenio, ascendió Felipe Calderón, también miembro del PAN, en las elecciones más cuestionadas de la transición democrática de México. La oposición encabezada por Andrés López Obrador ha cuestionado permanentemente los resultados y recuentos que hubo al respecto. Su Presidencia, más que de logros, puede caracterizarse como de fracasos, aunque en gran medida imbuidos por tendencias internacionales desfavorables, incluyendo la Gran Recesión de 2007–2009. Además, en su periodo influyó sobremanera la in-

seguridad interna resultante de la «guerra contra el narcotráfico» impulsada por las alianzas con Estados Unidos y la resultante guerra entre diferentes cárteles de la droga. Ante tal panorama, el PIB se desplomó 6.1 % en el año 2000 en términos nominales y 4.7 % con base de 2008. El peso se desvalorizó de 10.9 a 12.99 pesos/USD; en tanto que el déficit acumulado de la balanza comercial ascendió a -87 834.71 md inflación de 28.5 % acumulado, 4.75 % en promedio anual. Finalmente, después de tres sexenios con saldos positivos, el déficit presupuestario ascendió a -2,410,737.10 mp. Respecto al precio teórico (PPP), la sobrevaluación del peso mexicano, respecto al dólar estadounidense, rondaba alrededor entre 24.99 % en 2011 y 19.66 % en 2012 (Pérez, 2013).

Enrique Peña Nieto asciende al poder en 2012. Su gobierno puede ser caracterizado como el gobierno del «Pacto por México» y sensibles reformas estructurales. A diferencia de los pactos signados durante el gobierno de Salinas de Gortari que incluyeron al gobierno, iniciativa privada, obreros y campesinos, esta vez fue un pacto que incluía a los tres partidos políticos más importantes: PRI, PAN y PRD. La mayoría que estos representaban en el Congreso permitieron que el ejecutivo federal propusiera ante el Congreso importantes e históricas reformas estructurales; en lo económico, caben destacar las reformas Laboral, Financiera, Energética, Telecomunicaciones y en Materia de Competencia.

Con estas reformas, el gobierno alcanzó gran prestigio internacional; a escala local, más bien, la capacidad del gobierno para inducir el cambio se ha opacado por la corrupción cada vez más reconocida, el estancamiento económico y volatilidad de los mercados y la falta de seguridad de la población.²³ A lo anterior debe sumarse el desfavorable clima económico internacional. Así, durante los primeros años del gobierno de Peña Nieto el PIB ha crecido solamente 2.9 % anualmente en promedio; el déficit acumulado de la cuenta corriente asciende a -153 552.32 mmd (el mayor de toda la historia), y el déficit presupuestario es de -12 529,081.8mmp. Por su parte, la continua aplicación de la Regla de Taylor ha causado la mayor depreciación y volatilidad del peso de las últimas décadas

²³ Entre muchos hechos cotidianos, destaca la desaparición de 43 estudiantes normalistas en Ayotzinapa; a diferencia de hechos similares que anteriormente cayeron en el olvido, esta desaparición, posiblemente una masacre, ha dado lugar a continuas protestas en busca de la verdad y la justicia, minando la credibilidad del gobierno. A estos hechos debe añadirse la presencia del narcotráfico que, en momentos, ha creado un gobierno fallido en ciertas áreas del país.

cambiando su valor de 13.08 a 20.23 pesos por dólar de enero de 2012 a diciembre de 2018, respectivamente.

CUADRO 1. EVOLUCIÓN DE DATOS DE LA BALANZA CORRIENTE
BALANCE PÚBLICO Y TIPO DE CAMBIO (1934-2018)

Presidente	Periodo	Cotización		% de cambio	Cuenta corr (Mills USD)	Déficit Público (Mills \$MX)
		Inicio	Fin	Devaluación periodo	Acumulado	Acumulado
Lázaro Cárdenas del Río	1934–1940	3.60E-03	4.20E-03	16.7	284.00*	-8.00
Manuel Ávila Camacho	1940–1946	4.80E-03	6.70E-03	39.6	-259.00*	-10.00
Miguel Alemán Valdés	1946–1952	6.70E-03	8.70E-03	29.9	-383.02*	1020.00
Adolfo Ruiz Cortines	1952–1958	0.01	0.01	43.7	-1571.80	1398.00
Adolfo López Mateos	1958–1964	0.01	0.01	0.0	-1915.90	2.00
Gustavo Díaz Ordaz	1964–1970	0.01	0.01	0.0	-4195.40	4321.00
Luis Echeverría Álvarez	1970-1976	0.01	0.01	0.0	-14815.30	0.00
José López Portillo	1976–1982	0.02	0.07	229.4	-46089.34	-13661.50
Miguel de la Madrid	1982–1988	0.07	2.30	3178.6	11332.30	-461590.90
Carlos Salinas	1988–1994	2.30	3.44	49.8	-105418.64	524572.60
Ernesto Zedillo	1994–2000	3.44	9.42	173.9	-60494.43	1007826.70
Vicente Fox	2000–2006	9.41	11.00	16.8	-64553.12	2787744.60
Felipe Calderón	2006–2012	10.96	12.93	18.0	-87384.71	-2410737.10
Enrique Peña	2012–2018	12.93	20.35	57.4	-153552.32	-12529081.8

* Déficit de la balanza comercial.

Datos obtenidos de: 1934-1976 INEGI, «Estadísticas históricas de México», y 1976-2018 Banco de México.

4. Regímenes cambiarios 1936–2018

Recurriendo al cuadro 2, en 1936 se adoptó una paridad fija de 3.60 pesos por dólar que no pudo ser sostenida por problemas derivados de la indemnización a las compañías petroleras y fuga de capitales, debido a la nacionalización de la industria petrolera. La nueva paridad se ajustó después de algunas depreciaciones en 4.85 USD, cotización con la cual, México ingresó al FMI. Esta paridad permaneció válida por siete años y después de dos años de ajustes la paridad se ajustó, ya en común acuerdo, con el FMI en 8.65 \$/USD, paridad que permaneció por cuatro años y, luego de algunos ajustes con participación del mercado, en 1954 la paridad se ajustó a 12.50 pesos por dólar, paridad fija que prevaleció hasta 1976 como se destaca en el cuadro 2.

Desde entonces, varios regímenes cambiarios han sido adoptados: flotación controlada, correspondiendo su totalidad al gobierno de López Portillo; al fin de su sexenio surgió la crisis de la deuda externa y se adoptó, primero, un sistema de cambios múltiple (con tres cotizaciones) y posteriormente un sistema de cambios controlado (también con tres cotizaciones); inmediatamente después, al inicio del sexenio de De la Madrid Hurtado se adoptó un sistema de cambios con tres tasas de cambio más altas que la anteriores.

Desde agosto de 1985, con el gobierno de De la Madrid comienza la experiencia cambiaria con tasas flotantes parcialmente determinadas por el mercado: flotación libre de acuerdo al mercado, conviviendo con tipo de cambio controlado (de cotización más baja). La crisis que se estaba forjando, debido al creciente déficit de la cuenta corriente, trató de prevenirse al final del sexenio de Salinas de Gortari adoptando un régimen de bandas cambiarias con desliz controlado que no pudo ser sostenido dando lugar, finalmente, a la crisis del peso mexicano y finalmente a la adopción del régimen de libre cambio desde comienzo del gobierno de Zedillo al presente.

CUADRO 2. RESUMEN DE LOS REGÍMENES CAMBIARIOS EN MÉXICO A PARTIR DE 1954

Fecha	Régimen	Tipos de Cambio	Cotizaciones	
			Inicio	Fin
19 de abril 1954– 1de agosto de 1976	Paridad fija	Fijo	\$12.50	\$12.50
1 de septiembre de 1976– 5 de agosto de 1982	Sistema de flota- ción controlada	Operaciones en billetes/ documentos	\$20.50	\$48.79
6 de agosto de 1982– 31 de agosto de 1982	Sistema cambiario múltiple	General Preferencial* «Mex-dólar»**	\$75.33	\$104.00
			\$49.13	\$49.81
			\$69.50	\$69.50
1 de septiembre de 1982– 19 de diciembre de 1982	Control generaliza- do de cambios	Preferencial Ordinario	\$50.00	\$70.00
			\$70.00	\$70.00
20 de diciembre de 1982– 4 de agosto de 1985	Control de cambios	Controlado Especial Libre	\$95.05	\$281.34
			\$70.00	\$281.51
			\$149.25	\$344.50
5 de agosto de 1985– 10 de noviembre de 1991	Flotación regulada	Controlado de equilibrio Libre	\$282.30	\$3,073.00
			\$344.50	\$3,068.90
11 de noviembre de 1991– 10 de noviembre de 1991	Bandas cambiarias con desliz contro- lado	«FIX»	\$3074.03	N\$3.9970
22 de diciembre de 1994– 30 de diciembre 2016	Libre flotación	«FIX»	N\$ 4.8875	N\$20.62

*El tipo de cambio era el mismo para la compra y para la venta.

**Solo se cotizaba al tipo de cambio especificado. Únicamente estuvo vigente del 19 al 31 de agosto de 1982.

\$= «viejos pesos», N\$= «nuevos pesos»

Fuente: Banco de México (2009), «Regímenes cambiarios en México a partir de 1954». Trabajo de investigación.

5. Conclusión

La presente investigación analiza los diversos factores que inciden en la determinación del tipo de cambio; desde una perspectiva de política económica, se puede concluir que, históricamente, detrás de la gestión de la política cambiaria, se encuentran acuerdos políticos y económicos que se inclinan a favorecer a cierto(s) sector(es). En las últimas tres décadas, la determinación de la política cambiaria se ha determinado en función de recomendaciones de organismos internacionales y de los grandes capitales financieros y productivos, los cuales han sugerido privilegiar la flexibilidad; sin embargo, la experiencia ha demostrado que dicha flexibilidad no ha brindado la estabilidad esperada. En particular, la política cambiaria mexicana se ha caracterizado por dar especial impulso al sector exportador, a partir de la depreciación moneda en perjuicio de la mayor parte de la población, vía represión de los salarios; mientras que, paralelamente, se ha buscado mantener cierta estabilidad de la moneda a fin de atraer capitales financieros y asegurar su permanencia.

Igualmente, la determinación de la política cambiaria se ha visto restringida a partir del intervencionismo estatal. Ante la falta de una política económica integral y efectiva de largo plazo que promueva el crecimiento y desarrollo económicos basados en una fuerte estructura institucional, desarrollo educativo e innovación tecnológica que, a la vez, incidan en la generación de valor agregado, incremento en la productividad y en la competitividad, dejando de lado las medidas reactivas de corto plazo.

El presente trabajo realiza importantes contribuciones teóricas sobre el análisis de la política cambiaria mexicana, desde una perspectiva crítica en términos de economía política. La importancia del estudio subyace en develar aspectos de diversa índole que se encuentran inmersos en la determinación del precio de la moneda, el cual, finalmente, impacta en el bienestar de la mayoría de la población mexicana, perpetuando condiciones de desigualdad y vulnerabilidad económicas.

La agenda de futuros estudios incluye análisis de la economía política de los ciclos económicos en América Latina y estudios comparativos de la política del tipo de cambio.

Referencias bibliográficas

- Aguirre, B. (2017). Termómetro de la Economía Mexicana, Indicadores Históricos 1935–2016. <<http://www.mexicomaxico.org/Voto/termo.htm>>.
- Ahmad, R. (2008). «Governance, social accountability and the civil society». *JOAAG*, 3(1), 10–21. <<https://controlatugobierno.com/archivos/bibliografia/ahmad.pdf>>.
- Alba, C. (2005). «Las relaciones entre los empresarios y el Estado». En I. Bizberg, L. Meyer. *Una historia contemporánea de México*. Tomo 2. México, 157–224.
- Aparicio, A. (2011). «Series estadísticas de la economía mexicana en el siglo XX». *Economía Informa*, (369), 63–85. <<http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/369/06abrahamapariociabrera.pdf>>.
- Berganza, J., y Broto, C. (2011). «Metas de inflación, intervenciones y volatilidad del tipo de cambio en economías emergentes». *Boletín Económico*. Banco de España, enero de 2011, 135–149. <<https://repositorio.bde.es/handle/123456789/5441>>.
- Blomberg, S., Frieden, J. y Stein, E. (2005). «Sustaining fixed rates: the political economy of currency pegs in Latin America». *Journal of Applied Economics*, 8(2), 203–225. <<https://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/jae.pdf>>.
- Broz, J. y Frieden, J. (2001). «The political economy of international monetary relations». *Annual Review of Political Science*, 4(1), 317–343. <<https://doi.org/10.1146/annurev.polisci.4.1.317>>.
- Buffie, C. y Krause, A. (1989). «From Stabilizing Development to the Debt Crisis». En Sachs, J. D., ed. *Developing Country Debt and the World Economy*. University of Chicago Press. EE. UU., 141–168
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, CEFP (2016). «Análisis y evolución de la deuda pública». <<https://www.cefp.gob.mx/publicaciones/nota/2016/junio/notacefp0122016.pdf>>.
- Ciasas, J. (2013). «El sexenio de Manuel Ávila Camacho: una mirada desde la oposición conservadora e izquierdista.» *Historia del Presente*, (22), 9–24. <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4575194>>.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Cepal (2014). *Cambio estructural para la igualdad: una visión integrada del desarrollo*. <<http://hdl.handle.net/11362/3078>>.
- De Gregorio, J. (2011). «Acumulación de reservas internacionales en economías emergentes». *Cuadernos de Economía*, 30(55), 77–89. <http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722011000200004&lng=en&tlng=es>.

- Eichengreen, B., y Eichengreen, B. (2000). *La globalización del capital: historia del sistema monetario internacional*. España: Antoni Bosch Editor.
- Ffrench, R., y Devlin, R. (1993). «Diez años de la crisis de la deuda latinoamericana.» *Comercio Exterior*, 43(1), 4-20. <<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/242/1/RCE1.pdf>>.
- Frenkel, R., y Rapetti, M. (2009). *Flexibilidad cambiaria y acumulación de reservas en América Latina*. Buenos Aires: AR, ITF.
- Frieden, J. y Stein, E. (2001). «The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America. An Analytical Overview». *The Currency Game. Exchange Rate Politics in Latin America*. Latin American Research Network.
- Galindo, L. y Ros, J. (2008). «Alternatives to Inflation Targeting in Mexico». *International Review of Applied Economics*, 22(2), 201–214. <https://www.networkideas.org/feathm/oct2007/pdf/Galindo_Ros.pdf>.
- García, F. (2003). Las crisis recurrentes del peso mexicano: causas, efectos y posibles soluciones. Tesis de Doctorado, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universitat de Barcelona. España. <<https://cdigital.uv.mx/bitstream/handle/123456789/1326/tesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>.
- Gaytán, R. (1990). *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*. México: Siglo XXI.
- Goedder, C. (2012). «Defensa del tipo de cambio flexible, según Milton Friedman». *Diario Exterior*. España.
- Gómez, M. (2006). «Los tipos de cambio fijos y la intervención en los mercados de divisas». *ICE, Revista de Economía*, (829), 189–204. <<http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/106618/1/524229.pdf>>.
- Green, R. (1981). *Estado y banca transnacional en México*. México: Centro de Estudios Económicos y Sociales del Tercer Mundo.
- Herrou, A. (2003). «La Regla de Taylor para la tasa de Interés». *Cuadernos de Economía*, 40(121), 690–697. <<http://dx.doi.org/10.4067/S0717-68212003012100041>>.
- Huerta, H., y Chávez, M. (2003). «Tres modelos de política económica en México durante los últimos sesenta años». *Análisis económico*, 18(37), 55–80. <<https://www.redalyc.org/pdf/413/41303703.pdf>>.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía, INEGI (2010). *Estadísticas Históricas de México*. 2 vols. México: INEGI.
- Krauze, E. (1997). *La presidencia imperial*. Barcelona: Tusquets.
- Larraín, F., y Parro, F. (2003). «¿Importa la Opción de Régimen Cambiario?: Evidencia para Países en Desarrollo». *Cuadernos de Economía*, 40(121), 635–645. <<http://dx.doi.org/10.4067/S0717-68212003012100035>>.

- Loeza, S. (2005). «Gustavo Díaz Ordaz: el colapso del milagro mexicano». En Bizberg, I. y Meyer, L. *Una historia contemporánea de México*. Tomo 2». México: Océano.
- Meyer, L. (2005). «La visión general». En Bizberg, I. y Meyer, L. *Una historia contemporánea de México*, Tomo 2. México: Océano, 15-35.
- Meyer, L. (2013). *Nuestra tragedia persistente: la democracia autoritaria en México*. Debate 2013. México. ¿editorial?
- Miró, I. (2005). «El trilema económico y políticosocial de la globalización.» *Comercio Exterior*, 55(6), 478–487. <<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/79/1/RCE.pdf>>.
- Nisperuza, G., y Pradere, J. (2011). «Datos en tiempo real: una aplicación a la regla de Tayloren Colombia». *Revista de Economía Institucional*, 13(24), 273–294. <http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0124-59962011000100013&lng=en&tlng=es>.
- Pérez, D. (2013). «Tipo de cambio nominal y apreciación cambiaria en México». *Economía Informa*, 380, 67–94. <<http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/380/05daniel.pdf>>.
- Perrotini, I. (2014). «Precios de activos y política monetaria en la nueva síntesis neoclásica». *Revista Mexicana de Economía y Finanzas (REMEF)*: nueva época, 9(1), 89–102. <<https://www.redalyc.org/pdf/4237/423739495006.pdf>>.
- Porras, C. (2020). «Una aproximación a los determinantes de acumulación de reservas internacionales en economías emergentes». *Borradores de Economía*, 1126. <<https://bdigital.uexternado.edu.co/handle/001/2397>>.
- Prieto, J. (2013). «Libertad de expresión, internet y comunicación política en México». *El Cotidiano*, (177), 79–94. <<https://www.redalyc.org/pdf/325/32527004009.pdf>>.
- Ramírez, E., Romero, M. y Reyes, F. (2007). «La tasa de cambio: ¿es gerenciable?» *Estudios Gerenciales*, 23(104), 131–156. <http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232007000300006&lng=en&tlng=es>.
- Rodríguez, A. y González, M. (2017). «El fracaso del éxito» En Velázquez, E. et al. *Nueva historia general de México*. México: El Colegio de México, 699–746.
- Rodríguez, P. y Ruiz, O. (2012). «Acumulación de reservas internacionales en países emergentes con tipos de cambio flexibles». *Problemas del Desarrollo*, 43(169), 51–72. <http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362012000200004&lng=es&tlng=es>.

- Rodrik, D. (2008). «The Real Exchange Rate and Economic Growth». *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008(2), 365–412. <http://inctpped.ie.ufrj.br/spiderweb/pdf_2/6_%20frenkel_real_exchange.pdf>.
- Ruiz, C. (1985). *90 días de política monetaria y crediticia independiente*. México: División de Estudios de Posgrado, Universidad Autónoma de Puebla.
- Sandí, P. y Uisil, R. (2018). «Qué ha pasado con el tipo de cambio.» *Revista El Labrador*, 1(02).
- Sangmpam, S.N. (2007). *Comparing Apples and Mangoes. The Overpoliticized State in Developing Countries*. New York. University of New York Press.
- Sarmiento, F. (2017). «Actores sociales como fuente de legitimidad en la construcción de la democracia local». En *La legitimidad del poder en los países andino-amazónicos*. Lima, Perú: Instituto de Investigación y Debate sobre la Gobernanza, Encuentro de Lima.
- Schwab, K. (2008). «Global Corporate Citizenship: Working with Governments and Civil Society». *Foreign Affairs*, 87(1), 107–118. <<https://www.jstor.org/stable/20020271>>.
- Schwartz, M., Tijerina, A. y Torre, L. (2002). «Salarios, tipo de cambio y dinámica inflacionaria en México: 1995-2002». *Gaceta de Economía ITAM*, 8(15), 71–101. <https://www.econbiz.de/Record/salarios-tipo-de-cambio-y-din%C3%A1mica-in-inflacionaria-en-mexico-1995-2002-schwartz-rosenthal-mois%C3%A9s/10001784012>
- Stein, E. y Streb, J. (2004). «Elections and the Timing of Devaluations». *Journal of International Economics*, 63(1), 119–145. <<https://publications.iadb.org/publications/english/document/Elections-and-the-Timing-of-Devaluations.pdf>>.
- Tello, C. (1983). *La nacionalización bancaria*. México: Siglo XXI.
- Villafaña, I. (2000). «Comunicación y poder en México. El imperio del desorden». *Números*. <<http://www.razonypalabra.org.mx/anteriores/n17/17iberlin.html>>.
- Wehner, J. y De Renzio, P. (2013). «Citizens, Legislators, and Executive Disclosure: The Political Determinants of Fiscal Transparency». *World Development*, 41, 96–108. <<https://personal.lse.ac.uk/wehner/obi.pdf>>.
- Willett, T. (2007). «Why the Middle is Unstable: the Political Economy of Exchange Rate Regimes and Currency Crises». *World Economy*, 30(5), 709–732. <<https://ideas.repec.org/a/bla/world/v30y2007i5p709-732.html>>.