

El Tipo de Cambio Real y los Regímenes Cambiarios en México Durante el Periodo 1954-2010

Mario Gómez Aguirre¹

José Carlos Alejandro Rodríguez Chávez

RESUMEN

En este artículo se analiza el comportamiento del tipo de cambio real y los regímenes cambiarios entre México y Estados Unidos durante el período 1954-2010. Los resultados indican los fuertes movimientos de la inflación y del tipo de cambio en la década de los ochenta y noventas. Después de la aplicación del régimen de libre flotación, el tipo de cambio y la tasa inflación han mostrado una mayor estabilidad.

PALABRAS CLAVE: PPC, régimen cambiario, tipo de cambio flexible y tipo de cambio fijo.

ABSTRACT

This paper analyzes the behavior of real exchange rate and exchange rate regimes between Mexico and the United States during the period 1954-2010. The results suggest there is a strong movement into the inflation and exchange rates in the 1980s and 1990s. After the adoption of a flexible exchange rate regime, the inflation rate has shown a greater stability.

CLASIFICACIÓN JEL: F31 y F32.

INTRODUCCIÓN

El tipo de cambio se ha convertido en un tema central de las discusiones sobre política económica. En los países en desarrollo se ha argumentado que los problemas económicos severos que padecieron durante la década de los ochenta fueron consecuencia, entre otros factores, de la mala instrumentación de las políticas cambiarias (Edwards, 1989). Para el caso de México, considerándolo como un país en desarrollo, la mayor apertura de su economía permite que va-

¹ Profesores Investigadores del Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo. mgomez@umich.mx, jcrodriguez@umich.mx.

riables como el tipo de cambio cobren mayor relevancia debido a que capta las relaciones internacionales, y se convierte, en una variable determinante para la estabilidad de la economía. El tipo de cambio real es considerado como un indicador de las posibilidades de éxito de la política económica y, en particular, de la competitividad de los productos nacionales en los mercados extranjeros. Uno de los problemas más importantes del tipo de cambio es determinar si el tipo de cambio real de un país está en su valor de equilibrio de largo plazo (Edwards, 1989). Se considera que mantener el tipo de cambio real en un nivel que no es el adecuado (de equilibrio) trae consigo costos significativos en el bienestar. Esto en el sentido de que, por un lado, el tipo de cambio prevaeciente generaría señales incorrectas para los agentes económicos y, por el otro lado, generaría una inestabilidad económica más grande (Willet, 1986 citado en Edwards, 1989).

El tipo de cambio de equilibrio puede ser determinado a través de la teoría de la paridad del poder de compra (PPC) internacional, que busca explicar y medir estadísticamente el tipo de cambio de equilibrio y sus variaciones, de acuerdo con las alteraciones en los precios del país considerado y de sus socios comerciales.

La PPC se basa en la ley del único precio y se sustenta en el arbitraje internacional. De esta manera, el libre comercio igualará los precios de un bien, siempre que no exista oportunidad de ganancias libres de riesgo. Si el precio de un bien determinado fuera más barato en un país que en otro, los individuos podrían comprar el bien en el país más barato para venderlo en el país más caro, esto sucedería hasta que los precios del bien se igualaran en ambos países. El precio del bien aumentará en el país que tiene el precio más bajo y disminuirá en el país donde el bien está más caro, esto para el caso de un tipo de cambio fijo. Si el tipo de cambio es de flotación libre, el país con el precio mayor tendrá una mayor demanda de la moneda extranjera para poder comprar ese bien extranjero más barato, ocasionando que el valor de la moneda doméstica se deprecie (Medina y Noriega, 2001).

Este artículo se estructura de la siguiente manera: después de la introducción; en la segunda sección, se revisa brevemente la literatura sobre la discusión de los regímenes cambiarios; en la tercera sección, se analiza el tipo de cambio real y los regímenes cambiarios en México (1954-2010); y finalmente, se argumentan algunas conclusiones.

REGÍMENES CAMBIARIOS

Al momento de su creación, en 1944, uno de los requerimientos del sistema Bretton Woods para establecer el nuevo orden mundial fue la estabilidad de los tipos de cambio. Para lograrla, se consideraba importante controlar los movimientos de capital a fin de mantener las paridades fijas de los tipos de cambio nominales. En el caso de un desequilibrio fuerte en la balanza de pa-

gos de un país, era imperativo que éste solicitara al Fondo Monetario Internacional (FMI) le permitiera la modificación del tipo de cambio de su moneda (Cardero, 2004 y Kozikowski, 2001).

En 1971, las expectativas de devaluación del dólar provocaron una importante fuga de capitales de los Estados Unidos, que llevó a la no convertibilidad del dólar en oro, poniendo en crisis el orden financiero internacional mantenido hasta entonces. De acuerdo con Cardero (2004) esta decisión generó una ola de liberalizaciones financieras que implicaron la eliminación del control a los movimientos de capital internacional, que se inició en 1973 en Suiza, Canadá y Alemania, después en 1974 en los Estados Unidos y más tarde, en los ochentas y los noventas en otros países. Con la caída del sistema de Bretton Woods en 1973, los países industrializados sustituyeron el régimen de tipo de cambio fijo por el flotante, sin embargo, la mayoría (alrededor de 85 por ciento) de los países en desarrollo continuaron aplicando el régimen de tipo de cambio fijo o semifijo, durante los setenta. En los ochenta y los noventa los países en desarrollo adoptaron finalmente el régimen de tipo de cambio flexible (Edwards, 1993). En el caso de México se adopta el tipo de cambio flexible del 22 de diciembre de 1994.

La literatura teórica discute la dicotomía del régimen del tipo de cambio: tipo de cambio fijo o flexible. Sin embargo, en la práctica difícilmente se ha podido observar con esa rigidez en los dos extremos (Isard, 1995), es decir, totalmente fijo o totalmente flexible. Las ventajas del tipo de cambio fijo y flotante son las siguientes: para el primer caso, a) otorga a la política monetaria una ancla nominal (impone disciplina en las políticas monetaria y fiscal), b) incentiva la inversión extranjera y el comercio exterior, c) evita la depreciación competitiva y d) burbujas especulativas (Frankel, 2003; Velasco, 2000). Para el segundo caso, a) provee autonomía en la política monetaria, política fiscal y otros instrumentos de política, b) ajuste automático a posibles shocks, c) mantiene el señoreaje y la capacidad de prestador de última instancia y d) resistente a ataques especulativos (Johnson, 1969; Frankel, 2003).

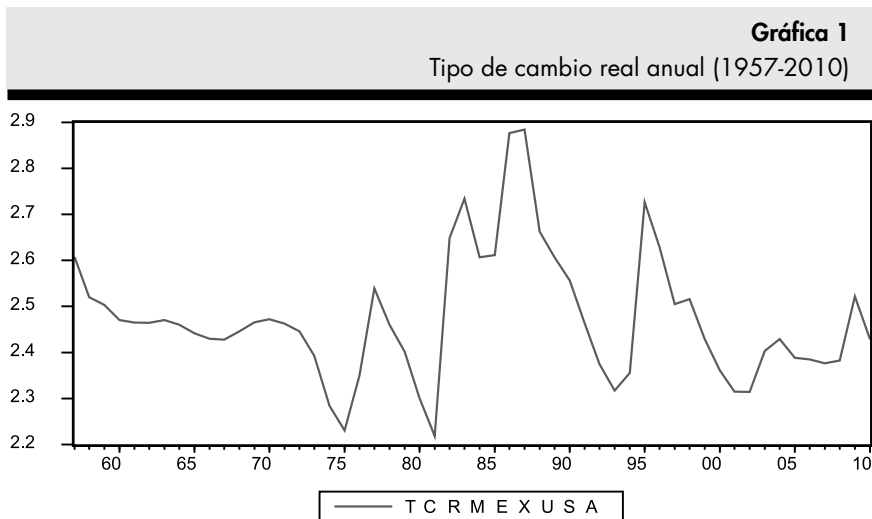
ANÁLISIS GRÁFICO DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y LOS REGÍMENES CAMBIARIOS DE 1954 A LA FECHA EN MÉXICO

Primeramente se define el tipo de cambio real en términos del logaritmo natural, $r = p^* + e - p$, donde, para esta investigación, p^* es el Índice de Nacional de Precios al Consumidor en Estados Unidos, p es el Índice de Nacional de Precios al Consumidor en México² y e es el tipo de cambio. Para ello, se

² El Índice de Nacional de Precios al Consumidor es un indicador económico cuya finalidad es medir a través del tiempo la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares. Para el caso de México la realización del índice se hace un seguimiento de 170 mil productos específicos que son agrupados (en bienes y servicios homogéneos aproximadamente) para formar 315 genéricos con un peso distintivo en la conformación del índice. En base a la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares (ENIGH), que toma en cuenta el ingreso y la distribución del gasto de los hogares, se determinan los genéricos y sus ponderaciones (véase Banco de México, 2002).

iniciará con el cálculo del tipo de cambio real entre México y Estados Unidos con una periodicidad trimestral y anual. La fuente de los datos es el *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional.

En la gráfica 1 se presenta el tipo de cambio real anual entre México y Estados Unidos. Como se observa, es una serie que muestra fuertes altibajos, indicando la posible presencia de cambios estructurales alrededor de los períodos de crisis como la del 76, 82, 87 y 94-95.



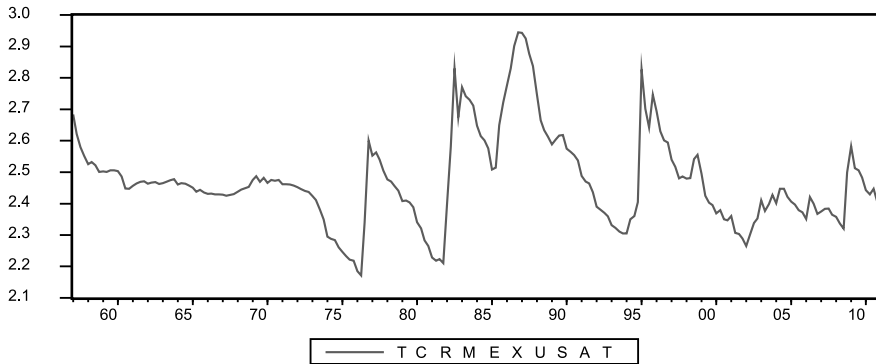
Fuente: elaboración propia en base a *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional. Año base 2005. TCRMEXUSA indica el tipo de cambio real anual pesos dólar en logaritmos naturales.

Por su parte, en la gráfica 2 el tipo de cambio real trimestral tiene el mismo comportamiento que el tipo de cambio real anual, es decir, se presenta con fuertes brinco que pueden indicar cambios estructurales en las series. En términos de la teoría de la PPC, ambas gráficas no presentan una tendencia clara que pudiera indicar que el tipo de cambio real no tiende a regresar a su media o valor de equilibrio de largo plazo y, por lo tanto, la hipótesis de la PPC no se cumpliera con los datos analizados del tipo de cambio real anual y trimestral, durante todo el período de la muestra.

En la actualidad, uno de los objetivos principales del Banco de México es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, debido a que una inflación baja y predecible puede contribuir al ahorro, la inversión, al crecimiento de la actividad económica y a la creación de empleos. Analizando la inflación semestral y anual de México, se aprecian los altos niveles inflacionarios a finales de la década de los ochenta, reflejando las fuertes perturbaciones que sufrió el país en ese período, alcanzando una inflación promedio anual del 18% para todo el período (gráfica A.1 y A.2, anexo).

Gráfica 2

Tipo de cambio real trimestral (1957-2010)



Fuente: elaboración propia en base a International Financial Statistics del Fondo Monetario Internacional. Año base 2005. TCRMEXUSAT indica el tipo de cambio real trimestral pesos dólar en logaritmos naturales.

Caso contrario, la inflación de los Estados Unidos fue mucho menor como se muestra en las gráficas A.3 y A.4 (ver anexo). El comportamiento de la inflación fue estable, con un ligero crecimiento a finales de la década de los setenta. La tasa de crecimiento promedio anual para todo el período fue alrededor del 4% anual, muy inferior a la inflación promedio registrada en México para ese período.

Analizando los regímenes cambiarios aplicados en México para el período 1954-2010, se presentan las siguientes características. En 1954 se presentaron condiciones desfavorables que se manifestaban en la debilidad internacional del peso, en el desequilibrio de la balanza comercial y balanza de pagos y, por consiguiente, en la pérdida de reservas internacionales. Para corregir lo anterior, se decidió devaluar la moneda nacional y se fijó en 12.50 pesos por dólar el tipo de cambio (Banco de México, 2009).

De 1954 a 1970 y de 1971-1976 se conoció como el período de desarrollo estabilizador y de desarrollo compartido en México, respectivamente. Durante este período de 22 años se profundizaron los desequilibrios del sector externo y público. Del 19 de abril de 1954 se estableció el sistema de paridad fija de 12.5 y se mantuvo hasta el 31 de agosto de 1976 de manera artificial e insostenible, debido al déficit desfavorable creciente de la cuenta corriente (Torres, 1980). El crecimiento de los precios para el caso de México durante este período fue del 313%, mientras que para Estados Unidos fue del 112% (cuadro A.1, anexo), dicha desproporción presionó a la balanza de pagos y tornaba insostenible la paridad cambiaria.

Esta situación dio lugar a una exagerada dependencia externa en los aspectos comercial, tecnológico y financiero, resultando una fuerte descapitalización del país debido al pago de los servicios del capital extranjero por concepto

de interés, dividendos y amortizaciones. Este tipo de cambio sobrevaluado tornó más difícil la competencia en el mercado internacional, en particular, las exportaciones de manufacturas y de algunos artículos primarios (café y algodón). El déficit del sector público durante este período tampoco se pudo equilibrar debido a que la política del desarrollo estabilizador incluía el no gravar de manera progresiva los altos ingresos. Ambos déficits tanto del sector externo como del sector público fueron financiados mediante préstamos del exterior (públicos y privados) y nacionales (Torres, 1980).

La paridad fija se tuvo que abandonar debido a que la inflación creció de manera notable, el déficit de la balanza de pagos fue creciente y se dio una fuerte reducción de la actividad económica. Por consiguiente, a partir del 1 de septiembre de 1976 al 5 de agosto de 1982 se estableció el sistema de flotación controlada (cuadro A.2, anexo). Sin embargo, ya a finales de este período “la mayor inflación interna respecto a la externa, la dependencia de la economía de los ingresos petroleros y la caída del precio del energético, afectaron adversamente las expectativas sobre el nivel futuro del tipo de cambio. Con ello se estimuló la conversión de pesos a dólares, se drenaron las reservas internacionales y, en última instancia, se provocó la devaluación de febrero de 1982. A su vez, esta misma y el ajuste salarial en marzo añadieron nuevas presiones inflacionarias que, junto con las dificultades que debían ser vencidas para conseguir recursos del exterior, influyeron de nueva cuenta sobre las expectativas. Este círculo vicioso en que había caído orilló a las autoridades financieras, durante los meses subsecuentes, a tomar diversas medidas para controlar las operaciones en el mercado cambiario” (Informe Anual del Banco de México, 1982, p. 129).

El crecimiento de los precios para este período en el caso de México fue de 358.13%, mientras que para Estados Unidos fue del 69.54% (cuadro A.1, anexo). Dicha desproporción presionó a la balanza de pagos y tornaba insostenible la paridad cambiaria. Debido a todo lo anterior, a partir del 6 al 31 de agosto de 1982 se estableció el sistema de tipo de cambio dual: uno preferencial y otro general. En donde el tipo de cambio preferencial “se fijó en 49.13 pesos por dólar (con un desliz diario de 4 centavos, sin incluir sábados y domingos), se aplicaría a la importación de bienes prioritarios como alimentos, y algunos insumos y bienes de capital requeridos para la actividad productiva. También se venderían al tipo preferencial los dólares destinados al pago de los intereses de la deuda externa pública y privada, y de las obligaciones del sistema bancario mexicano con el exterior. El tipo de cambio general por otra parte, se determinaría por el libre juego de la oferta y la demanda de divisas, correspondientes a transacciones no comprendidas en el mercado preferencial” (Informe Anual del Banco de México, 1982, p. 129). Sin embargo, este sistema dual generó incertidumbre en relación a la evolución futura del tipo de cambio, por consiguiente, el tipo de cambio en el mercado libre subió debido al aumento de la demanda de dólares, por lo que la autoridad respondió

cerrando el mercado de cambios y metales el 12 de agosto, quedando reglamentada la convertibilidad a pesos de los depósitos denominados en moneda extranjera al tipo de cambio vigente de \$69.50 pesos por dólar.

La reapertura del mercado de cambios se dio el 19 de agosto e inició la operación de una tercera paridad fijada en 69.50 pesos por dólar que se debía utilizar para liquidar obligaciones denominadas en moneda extranjera conocidas como “mexdólares” (Informe Anual del Banco de México, 1982). Sin embargo, a pesar de todas las medidas mencionadas anteriormente, las presiones especulativas sobre el mercado de tipo de cambio deterioraron las reservas internacionales.

Para protegerlas (cuadro A.2, anexo) se decretó el sistema generalizado de cambios (que va del primero de septiembre de 1982 al 19 de diciembre de 1982), en donde se establecieron dos tipos de cambio (uno preferencia y el otro ordinario), y el Banco de México determinaría en qué casos se aplicaría cada uno. El tipo de cambio preferencial inició en \$50 y terminó en \$70, mientras que el ordinario se mantuvo en \$70.

Sin embargo, el control generalizado de cambios se sustituyó por el control de cambios para el período del 20 de diciembre de 1982 al 4 de agosto de 1985 (cuadro A.2, anexo). Los tipos de cambio fueron: a) tipo de cambio controlado, que inició en \$95.05 y terminó en \$281.34 con un desliz de 13 centavos por día que fue aumentando en el transcurso del tiempo (incluidos sábados y domingos); b) tipo de cambio especial, que se estableció en \$70 en un inicio y terminó en \$281.51 con un desliz de 14 centavos diarios que fue cambiando en el tiempo; y c) tipo de cambio libre, se estableció en \$149.25 en un inicio y terminó en \$344.50 con un desliz de 13 centavos diarios que fue aumentando en el tiempo (Banco de México, 2009). El crecimiento de la inflación para el período fue de 427.41% para México y de 11.50% para Estados Unidos (cuadro A.1, anexo).

A finales de 1985 se consideraba que la política cambiaria llevaba un rumbo totalmente diferente a los agregados monetarios y las reservas internacionales del país, ya que simplemente se movía de acuerdo a un desliz diario. El nuevo sistema (la flotación regulada, del 5 de agosto de 1985 al 10 de noviembre de 1991) no modificó el de mercado libre (que inició en \$344.50 y terminó en \$3,068.90), pero si sustituyó el de mercado controlado por el tipo de cambio controlado de equilibrio (que inició en \$282.30 y terminó en \$3,073.00) (cuadro A.2, anexo). Para la determinación de este último, el Banco de México y las instituciones de crédito del país realizaban sesiones para recibir posturas de estas últimas sobre los volúmenes de compra y venta de dólares, donde el Banco de México ajustaba el tipo de cambio anunciado hasta que la oferta y la demanda estuvieran en equilibrio (Banco de México, 2009). El crecimiento de los precios para este período en el caso de México fue de 1,623.77%, mientras que para Estados Unidos fue de sólo 26.57% (cuadro A.1, anexo).

A partir del 11 de noviembre de 1991 al 21 de diciembre de 1994 se adoptó el régimen de bandas cambiarias con un desliz controlado (inició con \$3,074.03 y terminó en N\$3.9970), con el objeto de incentivar a los exportadores y a las empresas maquiladoras se unificaron los dos tipos de cambio: el libre y el controlado (cuadro A.2, anexo). Este esquema pretendía dejar flotar el tipo de cambio dentro de una banda que se ensanchaba diariamente (Banco de México, 2009). En este período los programas de control de inflación empezaron a rendir frutos y la diferencia en el crecimiento de los precios entre ambos países se redujo bastante. Para el caso de México el crecimiento de los precios fue del 35.60% y para el caso de Estados Unidos fue de 8.83% (cuadro A. 1, anexo).

En el período de 1987 a 1994 las autoridades utilizaban la política de tipo de cambio como ancla nominal, donde el gobierno se reunía con los líderes del sindicato de trabajadores y del sector privado (anual o semestralmente) para establecer la tasa de aumento del salario mínimo, la tasa de depreciación del peso, así como el precio de los bienes como la electricidad y la gasolina (Krueger y Tornell, 1999).

Una vez aplicadas las acciones encaminadas a la apertura de la economía, el balance externo global (cuenta corriente más cuenta de capital) se convierte en la variable principal a seguir. De esta manera, lo importante es que haya una variación positiva en las reservas de divisas y no el déficit de cuenta corriente, ya que el movimiento de los flujos de capital afecta al tipo de cambio (Dornbusch', 1987 y Ruiz, 1997).

Para el caso de México, la liberación del mercado de valores se inicia en diciembre 1989 con la apertura del mercado a la inversión extranjera de cartera, y para julio de 1993, con la reforma a la Ley de Mercado de Valores "se intensifica la interconexión del sistema bursátil permitiendo la participación de emisores y valores extranjeros en el mercado local para su intermediación y para su negociación por oferta pública" (Cardero, 2004, p. 335). Posteriormente, con el TLCAN se profundiza en la liberalización comercial iniciada en la década de los ochenta y en la liberación de capitales (Ramírez, 2004). Con la firma del TLCAN en la parte de inversión extranjera "se amplió prácticamente a cualquier transferencia de recursos hacia el territorio, fuera para adquirir la propiedad de la empresa, alguna participación accionaria, o bien los préstamos entre compañías y subsidiarias, los instrumentos de deuda etc." (Cardero, 2004, p. 336).

En una economía abierta como la mexicana el mercado financiero está fuertemente relacionado con el tipo de cambio y la cuenta corriente. De manera particular, un tipo de cambio sobrevaluado y un déficit en la cuenta corriente financiado con inversión extranjera en cartera (que implica la adquisición de activos financieros) es un factor de fuerte nerviosismo, por la gran movilidad que tiene este tipo de inversión, ya que no tiene ni costos de entrada ni de salida, mientras que la inversión extranjera directa (que implica

por lo general, la adquisición de activos físicos, y gravación fiscal para el caso de México) si los tiene, por lo que tiene también un alto grado de irreversibilidad (Arellano *et al.*, 1993). Ambas inversiones buscan maximizar su riqueza, asignando sus recursos de manera que su tasa de retorno sea la mejor.

A principios de 1990, el Plan Brady fue firmado para reducir la deuda, y México inició la apertura de su sector financiero y la privatización de los bancos. Como resultado de esto y de la percepción que se tenía del milagro económico en México, la entrada de capitales (de corto plazo invertidos en el mercado *stock*, en instrumentos del sector privado y en valores gubernamentales) permitió financiar al gran déficit de cuenta corriente de alrededor del 7% del PIB en 1992-1994. En el caso de México, la abundancia de flujos de capital extranjero permitió la expansión del crédito durante 1991-1994, sin embargo, no fue fácil crear un marco regulatorio bancario sólido (Edwards, 1999). De acuerdo con las autoridades mexicanas, el hecho de que los fondos fueran de naturaleza privada y hubiera superávit fiscal no era motivo de preocupación (Edwards, 1997). Sin embargo, la apreciación acumulada del peso (que provocó menor crecimiento de las exportaciones y mayor crecimiento de las importaciones), el descontento social que se reflejó en el movimiento armado de los zapatistas iniciado el día 1 de enero de 1994 (en respuesta a la entrada de México al TLCAN) y la incertidumbre política generada por el asesinato del candidato del PRI (Luis Donaldo Colosio) el día 23 de marzo de 1994 y del Secretario General del PRI (Mario Ruiz Massieu) en septiembre del mismo año, lo que dio como resultado la crisis en 1994-95, al no sostenerse en el largo plazo la entrada de capitales.

En 1994 se generaron las condiciones que provocaron una fuerte inestabilidad en los mercados y ataques especulativos a las reservas internacionales del Banco de México a finales del año. Razón por la cual, la Comisión de Cambios decidió aplicar el régimen de libre flotación (desde el 22 de diciembre de 1994 a la fecha), donde el tipo de cambio se determina libremente en el mercado por la oferta y la demanda de divisas.

Las entradas masivas de capitales que ocurrieron entre 1990-1993 fueron interpretadas como un indicador positivo de los inversionistas (locales y extranjeros) a las reformas económicas de mediados de los ochenta. Sin embargo, esto condujo a un sobreajuste del tipo del cambio real³ en relación con el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, que a su vez trae consigo efectos negativos en los sectores de exportación y sustitutivos de importaciones. Es importante señalar, que de un flujo total hacia América Latina de 24 millones de dólares en 1990 pasó a 56 millones de dólares en 1992, recibiendo aproximadamente el 45% de este capital la economía mexicana (Ros, 1995).

En 1994 el error de las autoridades mexicanas fue considerar que la apreciación real del peso frente al dólar era justificada por movimientos en *fun-*

³ Sustentado por flujos de capital en activos financieros de muy corto plazo, que al suscitarse los eventos de 1994, salieron rápidamente del país creando fuertes desafíos a la política macroeconómica.

damentals (que incluye términos de comercio, diferenciales de productividad, apertura del país al comercio internacional, tarifas de importación y gasto del gobierno), por lo que la fortaleza del peso no debería ser causa de preocupación y ni de crisis (Edward, 1998). También es importante considerar que la entrada de capitales genera apreciaciones reales que reduce el grado de competitividad de exportaciones.

Krueger y Tornell (1999) señalan que la caída de las reservas internacionales se debió principalmente a los *shocks* políticos y a la respuesta política de decidir mantener el tipo de cambio fijo y expandir el crédito doméstico para evitar un aumento de la tasa de interés. Calvo *et al.* (1993, 1995) señalan que grandes entradas de capital pueden causar tres tipos de problemas: a) Es de esperarse que la entrada de capital genere una apreciación del tipo de cambio real, b) que el manejo (intermediados) de este capital no sea eficiente, dando como resultado, una mala distribución de los recursos, y c) lógicamente, la reversión de estos flujos de capital puede guiar a una crisis.

Las crisis del tipo de cambio en 1976, 1982 y 1994 fueron cada vez más intensas, y los elementos comunes que las caracterizaron son: 1) un déficit externo no controlable, 2) una moneda sobrevaluada, y 3) una fuerte fuga de divisas. Por su parte, en términos de las medidas de ajuste aplicadas por el gobierno mexicano, también se caracterizaron por seguir las líneas de los programas de ajuste del Fondo Monetario Internacional (Ruiz, 1997). Sin embargo, es importante señalar que a partir del régimen de tipo de cambio flexible en México (específicamente, a partir del 22 de diciembre de 1994) el tipo de cambio real muestra una mayor estabilidad, que en gran parte, también se debe a la estabilidad a la baja de la inflación y la tendencia a acercarse a la inflación de Estados Unidos.

CONCLUSIONES

Si bien es cierto, la estabilidad de los tipos de cambio fue uno de los objetivos importantes del sistema *Bretton Woods* para establecer el nuevo orden mundial. Para lograrla, se consideraba importante controlar los movimientos de capital a fin de mantener las paridades fijas de los tipos de cambio nominales.

Con la caída del sistema de *Bretton Woods* en 1973, los países industrializados sustituyeron el régimen de tipo de cambio fijo por el flotante, sin embargo, la mayoría (alrededor de 85 por ciento) de los países en desarrollo lo hicieron hasta en la década de los ochenta y noventa.

En el caso de México, el comportamiento del tipo de cambio real y los precios mostraron una mayor estabilidad después de la aplicación del régimen del tipo de cambio flexible, que en gran parte se explica por la convergencia de la inflación entre México y Estados Unidos. Sin dejar de lado, que el tipo de cambio también es fuertemente influido por el movimiento de capitales después de la liberalización financiera en México.

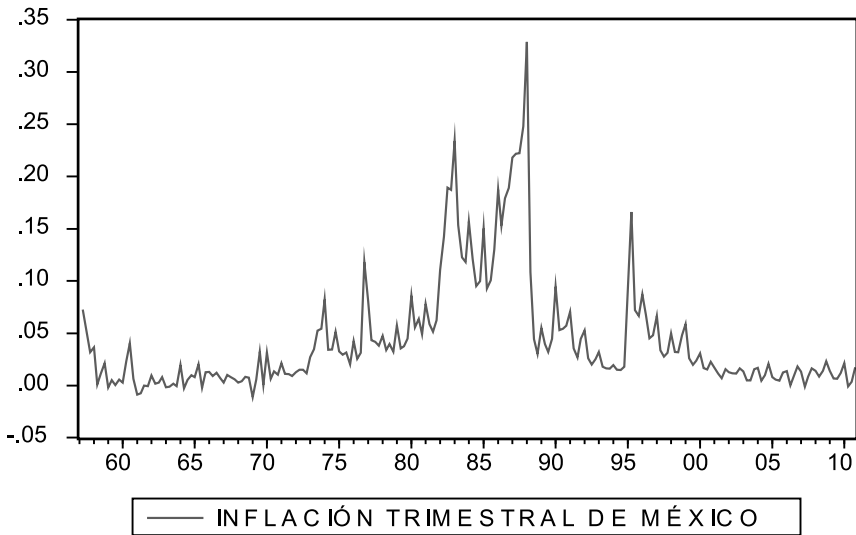
REFERENCIAS

- Arellano, R., G. Castañeda y F. Hernández (1993), “El Mercado Accionario Mexicano y sus Implicaciones sobre la Cuenta Corriente”, *Economía mexicana. Nueva Época*, 2 (2), 385-413.
- Banco de México (2002), “Metodología para el Cambio de Base del INPC” <http://www.banxico.org.mx/polmoneinflacion/estadisticas/indicesPrecios/indicesPreciosConsumidor.html>
- _____ (2009), “Regímenes Cambiarios en México a Partir de 1954” <http://www.banxico.org.mx/PortalesEspecializados/tiposCambio/TiposCambio.htm>
- _____ (1982), “Informe Anual del Banco de México”, <http://www.banxico.org.mx>
- Calvo, G., L. Leiderman y C. Reinhart (1993), “Capital Inflows and Real Exchange Real Appreciation in Latin American: The Role of External Factors”, *IMF Staff Papers*, 40 (1), 108-155.
- _____ (1995) “Capital Inflows to Latin America with Reference to Asia Experience”, en S. Edwards (editor) *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Cardero, M. Elena (2004), “El Sistema Monetario Internacional Actual. Cómo Funciona y para Quién”, P. Ruiz (compilador), Enseñanza y Reflexión Económicas. Textos en Homenaje a Carlos Roces, Plaza y Baldes, Facultad de Economía y Derecho, UNAM, D.F., México, 227-251.
- Dornbusch, R. (1987), “Exchange Rate Economics: 1986”, NBER, *Working Paper 2071*, 1-43.
- Edwards, S. (1989) “Exchange Rate Misalignment in Developing Countries,” *World Bank Research Observer*, 4 (1), 3-21.
- _____ (1993), “Exchange Rates as Nominal Anchors,” *Weltwirtschaftliches Archiv*, 129 (1), 1-32.
- _____ (1997), “The Mexican Pesos Crisis: How Much Did We Know? When did we Know it?”, *NBER, Working Paper, 6334*, 1-38.
- _____ (1998), “Capital Flows and Real Exchange Rates, and Capital Controls: Some Latin American Experiences”, *NBER Working Paper*, 6800, 1-83.
- _____ (1999), “On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia”, *NBER, Working Paper, 7233*, 1-63.
- Frenkel, J. (1981), “The Collapse of Purchasing Power Parities in the 1970s,” *European Economic Review*, 16, 145-165.
- _____ (2003), “Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies”, *NBER Working Paper 10032*, 1-39.
- Isard, P. (1995), *Exchange Rate Economics*, Cambridge University Press.

- Johnson, H., (1969), "The Case For Flexibles Exchange Rates", *Federal Reserve Bank of St. Louis*.
- Kozikowski, Z. (2001), Finanzas Internacionales, Primera Edición, McGRAW-HILL, México.
- Krueger, A. y A. Tornell (1999), "The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crises: Mexico 1995-98", *NBER Working Papers* 7042, 1-56.
- Medina, L. y A. Noriega (2001), "Evidencia Empírica sobre la Paridad del Poder de Compra en México", *Acta Universitaria*, 11, 33-38.
- Ramirez, M. (2004), "Mexico Under TLCAN: A Critical Assessment." *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43 (5), 863-892.
- Ros, J. (1995), "Mercados Financieros, Flujos de Capital y Tipo de Cambio en México", *Economía Mexicana. Nueva Época*, 4 (1), 5-67.
- Ruiz, P. (1997), "Evolución y Determinantes del Tipo de Cambio en México", *Documento de Trabajo*, UNAM.
- Torres, R. (1980), *Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano*, México, Siglo XXI.
- Velasco, A. (2000), "Tipos de Cambio en Mercados Emergentes: el Futuro de los Regímenes de Flotación", *Documentos de Trabajo del Banco de México*, 161-224. <http://www.bancomexico.gob.mx/tipo/publicaciones/seminarios/Andres%20Velasco.pdf>

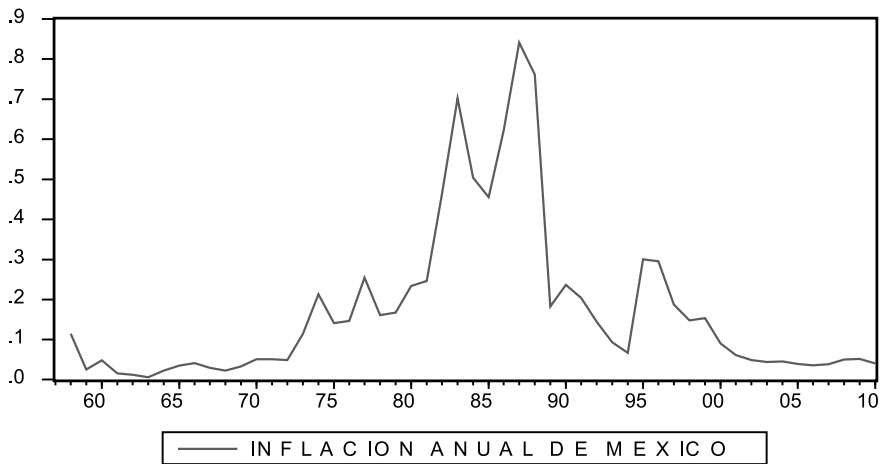
ANEXO

Gráfica A.1
Inflación trimestral de México (1957-2010)

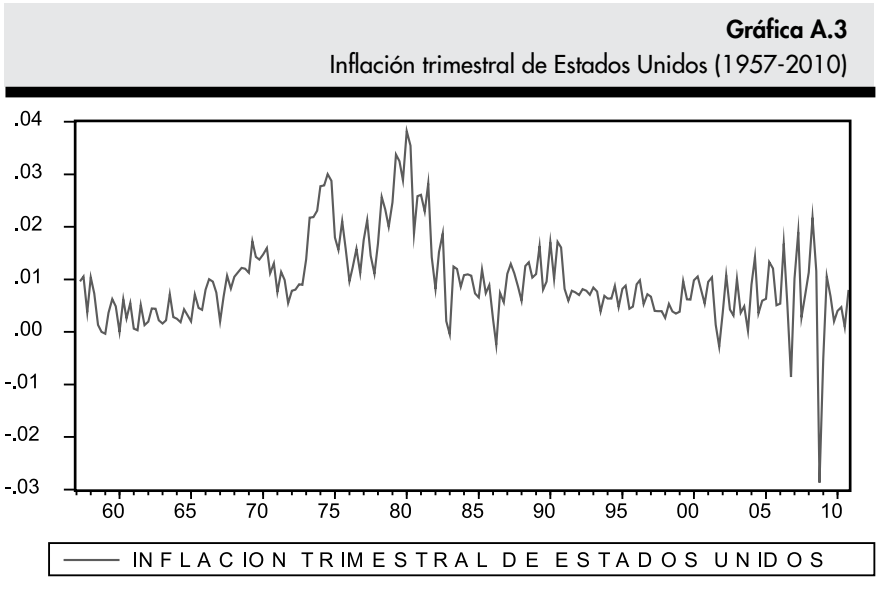


Fuente: elaboración propia en base a *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional.

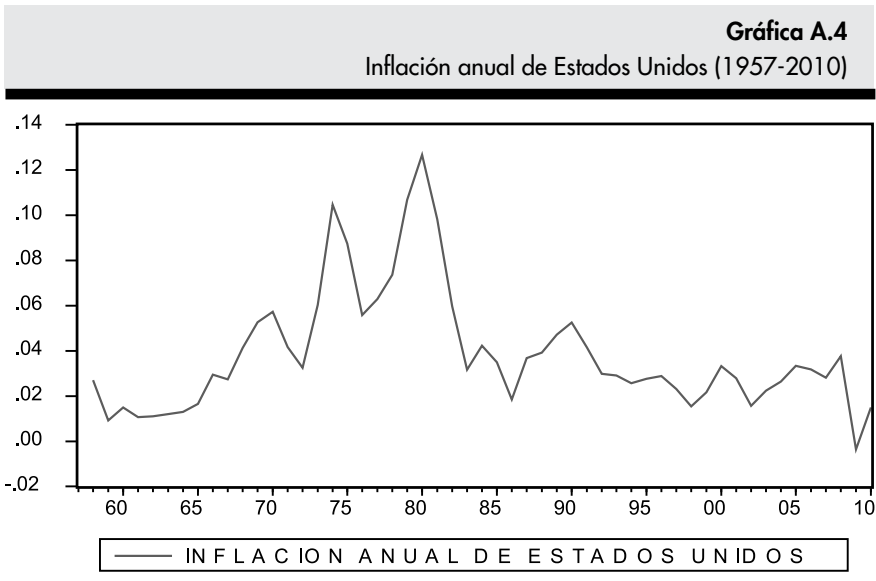
Gráfica A.2
Inflación anual de México (1957-2010)



Fuente: elaboración propia en base a *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional.



Fuente: elaboración propia en base a *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional.



Fuente: elaboración propia en base a *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional.

Cuadro A.1

Índice de precios al consumidor de México y Estados Unidos

AÑOS	PMEX	PUSA	AÑOS	PMEX	PUSA
1954	0.010	13.760	1983	0.398	51.001
1955	0.012	13.716	1984	0.659	53.203
1956	0.013	13.922	1985	1.039	55.097
1957	0.013	14.398	1986	1.935	56.121
1958	0.015	14.792	1987	4.486	58.221
1959	0.015	14.929	1988	9.607	60.555
1960	0.016	15.154	1989	11.529	63.478
1961	0.016	15.3171	1990	14.601	66.904
1962	0.016	15.488	1991	17.910	69.738
1963	0.017	15.676	1992	20.688	71.850
1964	0.017	15.881	1993	22.705	73.971
1965	0.018	16.146	1994	24.287	75.899
1966	0.018	16.629	1995	32.787	78.029
1967	0.019	17.091	1996	44.058	80.316
1968	0.019	17.812	1997	53.146	82.193
1969	0.020	18.776	1998	61.611	83.469
1970	0.021	19.883	1999	71.830	85.296
1971	0.022	20.729	2000	78.650	88.176
1972	0.023	21.414	2001	83.654	90.668
1973	0.026	22.746	2002	87.863	92.106
1974	0.032	25.256	2003	91.859	94.197
1975	0.037	27.563	2004	96.165	96.719
1976	0.043	29.144	2005	100.000	100.000
1977	0.055	31.035	2006	103.629	103.226
1978	0.065	33.408	2007	107.740	106.171
1979	0.077	37.172	2008	113.262	110.247
1980	0.097	42.1933	2009	119.271	109.855
1981	0.124	46.546	2010	124.218	11.502
1982	0.197	49.413			

Fuente: Fondo Monetario Internacional. El año base para ambos países es 2005.

Cuadro A. 2
Regímenes cambiarios en México desde 1954

Periodo	Régimen	Tipos de cambios	Cotización inicio	Cotización final
19 de abril de 1954 – 31 de agosto de 1976	Paridad fija	Fijo	\$12.50	\$12.50
1 de septiembre de 1976 – 5 de agosto de 1982	Sistema de flotación controlada	Operaciones en billetes/documentos	\$20.50	\$48.79
6 de agosto de 1982 – 31 de agosto de 1982	Sistema cambiario múltiple	General	\$75.33	\$104.00
		Preferencial*	\$49.13	\$49.81
		Mex-dólar**	\$69.50	\$69.50
1 de septiembre de 1982 – 19 de diciembre de 1982	Control generalizado 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	\$95.05	\$281.34
		Especial	\$70.00	\$281.51
		Libre	\$149.25	\$344.50
5 de agosto de 1985 – 10 de noviembre de 1991	Flotación regulada	Control de equilibrio	\$282.30	\$3,073.00
		Libre	\$344.50	\$3,068.90
11 de noviembre de 1991 – 21 de diciembre de 1994	Bandas cambiarias con deslizamiento	FIX ¹	\$3,074.03	N\$3.9970
22 de diciembre de 1994 – presente	Libre flotación	FIX	N\$4.8875	

Fuente: Banco de México, septiembre de 2009.

*Promedio entre compra y venta.

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

***Promedio entre compra y venta. \$ viejos pesos y N\$ nuevos pesos.

¹ “El tipo de cambio FIX es determinado por el Banco de México con base en un promedio de cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente y que son obtenidas de plataformas de transacción cambiaria y otros medios electrónicos con representatividad en el mercado de cambios” (Banco de México, 2009, p.10).