Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

8. Sector externo

Balanza Comercial	
Producido por:	INEGI/BANXICO/SAT
Frecuencia:	Mensual
Fecha de publicación:	Datos oportunos aproximadamente 18 días hábiles después de haber terminado el mes
Volatilidad:	Moderada
Revisión:	Datos revisados dos semanas después de los oportunos
Dirección:	Procíclico
Tiempo:	Coincidente
Reacción de mercados:	Renta fija (inversa a exportaciones e importaciones) Renta variable (directa a exportaciones e importaciones) Cambiario (directa a exportaciones e importaciones)
Internet	www.inegi.org.mx/bdiesi/bdie

El sector externo abarca todas las transacciones, cuentas y relaciones que tiene México con el exterior. Cuando analizamos de forma cuidadosa este sector, no sólo nos interesan las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, las remesas familiares, la inversión extranjera y la contratación, pagos de interés y amortizaciones sobre la deuda externa, sino también las reservas internacionales y el mercado cambiario, pues representa una parte significativa de la actividad económica del país, y los desequilibrios que se pueden formar han sido causas de crisis muy graves que ha tenido el país en el pasado.

El sector externo tiene su propio marco conceptual o contable, que vale la pena entender antes de analizar más en detalle.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

8.1 Marco metodológico

Todas las transacciones económicas y financieras que se realizan con el exterior se registran en una contabilidad especial llamada balanza de pagos. En principio, ésta tiene dos cuentas principales: la corriente y la de capital. De manera conceptual, una es la contrapartida de la otra, ya que la suma de todo el comercio exterior, los pagos de interés, utilidades remitidas, las remesas familiares y las transferencias unilaterales tienen que corresponder con los flujos de capital con el exterior que se utilizan para financiar estas transacciones. Existe una tercera (que se puede considerar como parte de la cuenta de capital, aunque se contabiliza aparte), que son las variaciones en las reservas internacionales. Si en un momento dado, el déficit de una de las cuentas es mayor (menor) al superávit (déficit) de la otra, existe una disminución (aumento) en ellas, las cuales son un acervo de dólares que mantiene el Banco de México justo para lidiar con estas diferencias.[203]

Es importante aclarar que un balance siempre considera ingresos menos egresos. Por lo mismo, mayores ingresos que egresos (por ejemplo, más exportaciones que importaciones) implican un superávit, mientras que la situación contraria es un déficit.

Por esto, la balanza de pagos se puede representar en forma simplificada como:

$$CC = \Delta RI - CK \qquad (8.1)$$

donde:

CC = cuenta corriente

ΔRI = variación en reservas internacionales

CK = cuenta de capital

y también, donde:

$$RI_t = RI_{t-1} + \Delta RI_t \qquad (8.2)$$

Es decir, las reservas internacionales (un acervo) es igual al acervo del periodo anterior más la variación en el actual.

En principio, se registran todas las transacciones económicas en la cuenta corriente, no sólo las relacionadas con los bienes y servicios que, por lo común, se intercambian con el exterior, sino también las relacionadas con los pagos a los factores de producción y las transferencias unilaterales. Los primeros son los pagos al capital (intereses y utilidades remitidas) y los pagos a la mano de obra (sueldos y salarios), que se clasifican bajo el tema de rentas en la cuenta corriente, mientras que los segundos corresponden, sobre todo, a las remesas familiares[204] y a las donaciones.

[203] Pueden denominarse en dólares, oro y divisas de otros países. En México, las reservas están básicamente constituidas por dólares.

[204] Aunque son pagos a un factor de producción (mano de obra), no se contabiliza tal cual, ya que el salario corresponde a un pago que se realiza a la mano de obra en un mismo país (en este caso Estados Unidos). Las remesas son una parte de ese salario que las personas donan a sus familias en México.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

En la cuenta de capital se registran todos los movimientos de capital, ya sea la contratación de una nueva deuda, la amortización (pago a capital) de la deuda externa o una inversión extranjera, la cual, a su vez, se clasifica en directa y de cartera (o de portafolio); el criterio para diferenciarlas es el monto de capital o acciones en cuestión. En la mayoría de los países, si un inversionista adquiere por lo menos 10% de las acciones, se considera inversión directa. En cambio, si compra un monto menor es de cartera. En principio, la inversión extranjera directa va dirigida a la construcción de una nueva fábrica, empresa o proyecto, por lo cual se identifica como de mediano a largo plazo, mientras que la de cartera corresponde a un fondo o a una inversión financiera que forma parte del portafolio de una persona o empresa. La de cartera puede corresponder al mercado bursátil (accionario) o al de dinero (bonos o renta fija) y se identifica de forma típica como una inversión de corto plazo.

Todas las transacciones con el exterior implican de una forma u otra un intercambio de pesos por dólares (u otra moneda), por lo que se contabilizan en dólares. En un régimen cambiario de flotación, el banco central no interviene en el mercado mediante la compra o venta de divisas. Por lo mismo, en principio el tipo de cambio se determina mediante la interacción entre la oferta y demanda de dólares. Esto significa que si en un momento dado la oferta es mayor a la demanda, el precio[205] bajará hasta encontrar un equilibrio. De igual forma, si la oferta de dólares disponibles no alcanza a satisfacer la demanda, el precio aumentará hasta que ambas lleguen a corresponder. Este concepto (que se verá más adelante), es fundamental para entender el funcionamiento del mercado cambiario y su relación con la balanza de pagos.

La contabilidad del sector externo tiene una relación directa con las cuentas nacionales y la contabilidad del banco central. Si recordamos la contabilidad de las cuentas nacionales del capítulo 4, el Producto Interno Bruto (PIB) corresponde a la suma de todos los gastos que realizaron los residentes del país para adquirir bienes y servicios de consumo (C), más los gastos que realizaron las empresas y el gobierno en el país para adquirir bienes de inversión (I), más los gastos de consumo realizados por el gobierno (G), más la variación en los inventarios (V), más las exportaciones (X), que representan bienes producidos en el país. Dado que los componentes de consumo (C) e inversión (I) contienen importaciones (M), que son bienes elaborados en el extranjero, se restan al final de la ecuación:

$$PIB = C + I + G + V + X - M \qquad (8.3)$$

Podemos hacer una primera aproximación a la cuenta corriente como la diferencia entre las exportaciones y las importaciones:

$$CC = X - M \qquad (8.4)$$

Por lo mismo, el saldo de la cuenta corriente forma parte del PIB del país; la única salvaguarda es que éste corresponde a la producción interna, es decir, abarca todo

[205] En este caso, el precio del dólar es el tipo de cambio, es decir, cuántos pesos cuestan comprar 1 dólar.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

lo que se produce dentro del territorio de México (son importar la nacionalidad de quien lo produce), a diferencia del Producto Nacional Bruto (PNB), que incluye la producción de todos los mexicanos sin tomar en cuenta de donde radican. Por lo mismo, mientras que la cuenta corriente contabiliza los pagos netos a los factores de producción del exterior, el PIB no los incluye; así, para que sea igual la cuenta corriente de la balanza de pagos a la parte correspondiente del PIB, se tienen que restar estos pagos.

También es importante tomar en cuenta que la contabilidad de las cuentas nacionales (el PIB) se lleva a cabo en pesos (nominales y reales), por lo que se requiere multiplicar la cuenta corriente de la balanza de pagos por el tipo de cambio cuando se calcula el PIB nominal.

El Banco de México lleva su propia contabilidad, que está muy ligada al medio circulante del país. Todos los billetes y monedas que emite representan un pasivo para el banco central, mientras que las reservas internacionales son su principal activo. Por lo mismo, se puede expresar en forma simplificada la relación principal del Banco como:

$$BM + DB = CI + RI \qquad (8.5)$$

donde:

BM = billetes y monedas

DB = depósitos bancarios

CI = crédito interno neto

RI = reservas Internacionales

En México, los depósitos bancarios en el banco central son iguales a cero, por lo que podemos escribir la ecuación anterior como:

$$BM = CI + RI \qquad (8.6)$$

Esto significa que la base monetaria del país es igual al crédito interno del banco central más las reservas internacionales.[206] Por esto, no sólo se verá afectado el PIB por la actividad registrada en la cuenta corriente (se sustituye 8.4 en 8.3):

$$PIB = C + I + G + V + CC \qquad (8.7)$$

sino también la base monetaria y el balance del banco central (se sustituye 8.1 y 8.2 en 8.6):

$$BM = CI + RI_{t-1} + CC + CK \qquad (8.8)$$

Esto quiere decir que si no existe una contrapartida, un aumento en las exportaciones netas del país provocará un aumento en el medio circulante o la base monetaria. Por lo mismo, una parte integral de la política monetaria del país es monitorear esta situación y realizar operaciones de esterilización para evitar una excesiva monetización

[206] En el caso de nuestro país, el crédito interno neto del Banco de México es negativo, es decir, el instituto central tiene más depósitos que crédito. Por lo mismo, los activos internacionales (reservas) representan más de dos veces el circulante (base monetaria).

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

de las transacciones externas.[207] Lo importante de este repaso es entender que éstas tienen repercusiones en variables reales y financieras en la economía y no se pueden aislar de la economía interna.

8.2 Balanza comercial

La cuenta corriente de la balanza de pagos está formada por cuatro balances entre ingresos y egresos:

- Bienes: es la diferencia entre las exportaciones (ingresos) e importaciones (egresos) de mercancías; se le llama balanza comercial.
- Servicios: comprende sobre todo al turismo, fletes y seguros, transportes diversos y comisiones. [208]
- Renta: incluye, en esencia, utilidades remitidas y pago de intereses.
- Transferencias: su componente principal en México son las remesas familiares.

La balanza comercial es, por mucho, la más importante, ya que abarca 87 y 88%, respectivamente, de los ingresos y egresos de la cuenta corriente.[209] Es la única parte de la balanza de pagos que se reporta con una periodicidad mensual, a diferencia de la de pagos en su conjunto, que es trimestral. En este sentido, es común hablar de la cuenta corriente y la balanza comercial como si fueran lo mismo.

Hay que tener cuidado al realizar comparaciones internacionales, ya que algunos países (como Estados Unidos) incluyen los servicios dentro de su balanza comercial. En México, sólo comprende mercancías (bienes).

Es común asociar un déficit comercial con algo malo o negativo y un superávit como algo bueno o positivo. La razón fundamental es que se asocian las exportaciones con más empleo para mexicanos e ingresos de divisas, lo que implica menores necesidades de endeudamiento y más autosuficiencia. En cambio, las importaciones representan menos empleos internos, más necesidades de endeudamiento y mayor dependencia con el exterior. Sin embargo, en realidad estos conceptos --por lo menos en forma simplificada-- no necesariamente son ciertos.

No todos los países pueden producir todo, por lo que el intercambio de bienes siempre va a representar mayor eficiencia y uso de bienes escasos. La cantidad de importaciones en México se ha triplicado respecto al PIB en las últimas dos décadas, sin embargo, la balanza comercial es menor. Entre más exportamos, más podemos importar y viceversa, por lo que no hay desequilibrios y los consumidores ganan al obtener una mayor variedad de productos a mejores precios.

Recordemos que la contrapartida de la cuenta corriente es la cuenta de capital. Bajo circunstancias normales, si la

---

[207] Una operación de esterilización consiste en neutralizar el aumento del medio circulante mediante una operación contraria, que típicamente consiste en colocar bonos en el mercado y así retirando dinero de circulación. Véase el apartado 8.8 (Reservas Internacionales) en este mismo capítulo.

[208] Las importaciones se pueden medir de dos formas: con y sin el costo de los fletes y seguros relacionados con su transporte. Cuando se incluyen se denominan CIF (Cost in Full o Cost, Insurance and Freight), mientras que cuando se excluyen se dicen FOB (Free on Board). La norma es contabilizar las importaciones de bienes FOB e incluir el tema de fletes y seguros aparte (en el balance de servicios).

[209] INEGI. Datos correspondientes a 2010.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

primera tiene un déficit, la segunda tendrá un superávit (y viceversa). Por lo mismo, un déficit significa una entrada positiva de recursos financieros al país, lo que se llama ahorro externo. Si una nación tiene un nivel de ahorro interno relativamente bajo, lo puede complementar con ahorro externo, el cual implica un déficit en la cuenta corriente, es decir, importar más que exportar. En este sentido, el ahorro externo puede complementar al ahorro interno y ayudar al crecimiento económico del país mediante mayor inversión.[210]

La parte negativa resulta cuando el déficit en la cuenta corriente es demasiado elevado y/o su financiamiento mediante la cuenta de capital resulta muy frágil. En estos casos, un paro repentino (*sudden stop*) de los flujos de capital puede ocasionar una crisis económica mediante de un ajuste significativo sorpresivo y muchas veces traumático.[211] Por ello, un déficit comercial de tamaño moderado es bueno para un país como México, con un nivel de ahorro interno relativamente bajo; en cambio, uno elevado ya empieza a ser signo de peligro.

En el pasado, México tenía un régimen cambiario fijo o de reglas preestablecidas, que no permitía que el tipo de cambio fluctuara libremente. Esto significaba que en un momento dado, el tipo de cambio no reflejaba las condiciones de oferta y demanda de divisas y no permitía que las cuentas externas se ajustaran de manera adecuada. Sin embargo, a partir de 1995, México adoptó un régimen cambiario de flotación, lo cual significa que el tipo de cambio (que es el precio en pesos de 1 dólar) se ajusta diario a las condiciones cambiantes de la oferta y la demanda. En vez de acumular desequilibrios en la balanza de pagos, este mecanismo permite ventilar los cambios de forma constante.

En la gráfica 8.1 se puede apreciar la balanza comercial como porcentaje del PIB desde 1895. Anterior a la Segunda Guerra Mundial, México era un país exportador neto, sobre todo de bienes agrícolas. Sin embargo, a partir de la década de los 50, empezó el proceso de industrialización en el país y ha registrado déficit comercial desde entonces. En esa época se implementó una política de sustitución de importaciones con la idea de proteger la planta productiva, no obstante, el déficit comercial resultó relativamente amplio.

A partir de 1994 con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con Estados Unidos y Canadá, se ha consolidado una nueva etapa de apertura comercial mediante mayor comercio exterior. Se puede ver que en esa época (que coincide con el régimen cambiario de flotación), los déficit comerciales fueron mucho más pequeños.

En la gráfica 8.2 es posible observar el grado de apertura comercial del país, que se define como la suma de las exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB. Es un indicador del tamaño del comercio exterior de una nación en relación con su PIB. Aquí se puede apreciar cómo el comercio exterior de México fluctuaba entre 10 y 20% del PIB hasta mediados del siglo pasado. Con la

[210] Es importante considerar que en las cuentas nacionales, el ahorro es contrapartida de la inversión, por lo cual se dice que ahorro es igual a inversión. Véase el capítulo 7.

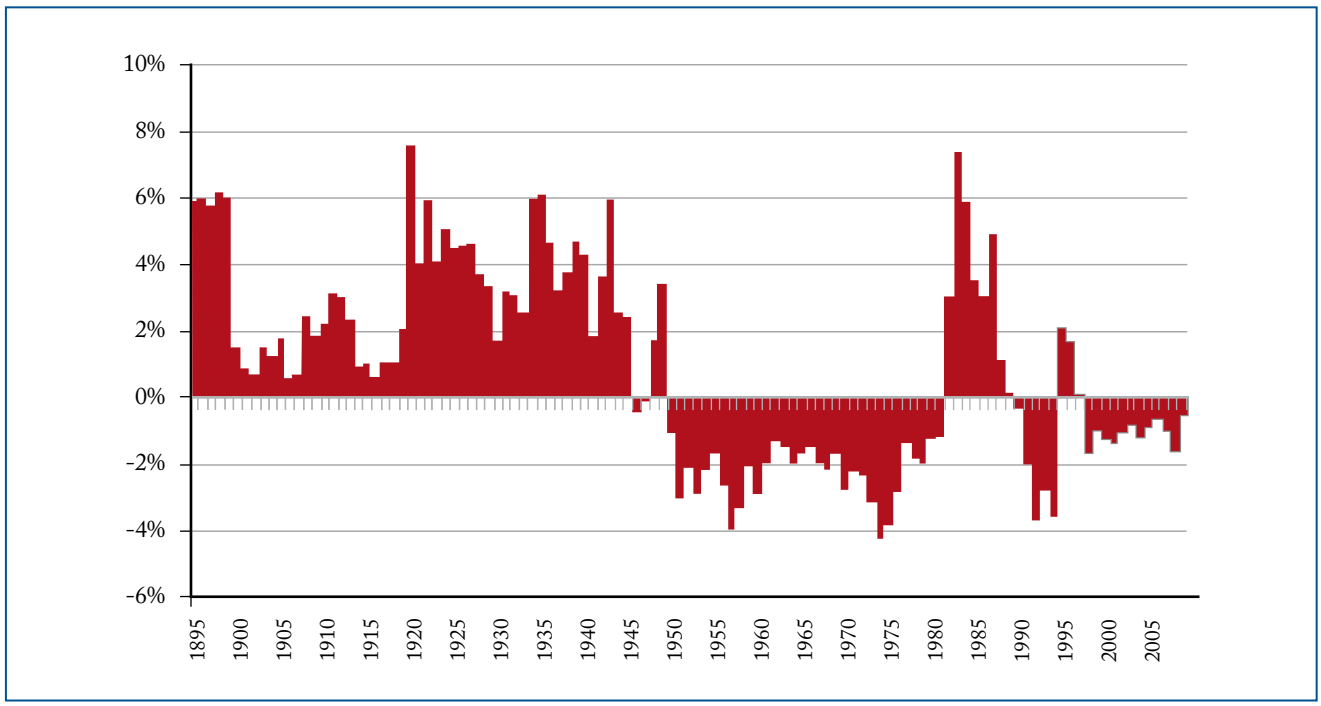
[211] Para repasar el concepto de *"sudden stop"* y sus implicaciones, se recomienda ver los múltiples artículos de Guillermo Calvo sobre el tema, por ejemplo, Calvo (1998).

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Gráfica 8.1

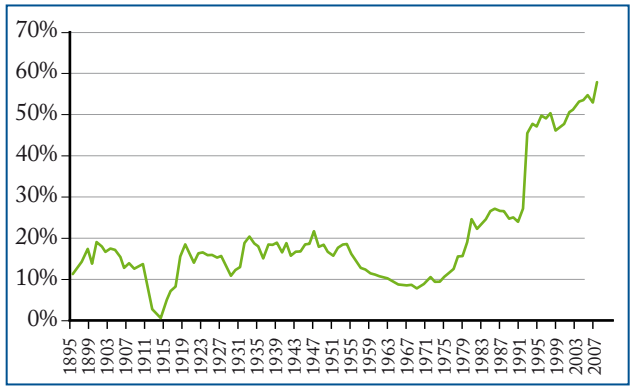
La balanza comercial como porcentaje del PIB (1895 a 2010)



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI y BANXICO.

Gráfica 8.2

La apertura comercial de México (1895 a 2010) (exportaciones más importaciones como porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI y BANXICO.

implementación del proteccionismo, hubo una caída en él hasta principios de la década de los 70. Sin embargo, resulta importante señalar que la caída en las exportaciones fue mayor a la de las importaciones, ya que no había incentivos para vender al exterior.

A mediados de esa década empezó a aumentar de nuevo el indicador de comercio exterior. No obstante, se debió de forma exclusiva al incremento en las exportaciones petroleras, ya que no hubo cambios en la política comercial del país. Por último, se puede ver el brinco significativo a partir de 1994 con la entrada del TLCAN. El grado de apertura

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

actual (cerca de 60% del PIB mexicano), nos ubica como un país muy abierto. Si tomamos el tamaño de la economía mexicana es todavía más significativa, ya que la mayoría de las naciones con grado de apertura mayor al de México son países relativamente pequeños.

Cuadro 8.1

Los 10 socios comerciales más importantes (millones de dólares 2010)

País	Comercio Total	Participación	Acumulado
1.- Estados Unidos	384 323.2	64.1%	64.1%
2.- China	49 803.5	8.3%	72.4%
3.- Canadá	19 291.2	3.2%	75.6%
4.- Japón	16 937.9	2.8%	78.4%
5.- Alemania	14 648.7	2.4%	80.9%
6.- Corea del Sur	13 659.5	2.3%	83.1%
7.- Brasil	8 108.5	1.4%	84.5%
8.- España	7 063.2	1.2%	85.7%
9.- Taiwán	5 941.6	1.0%	86.7%
10.- Malasia	5 386.2	0.9%	87.6%
Otros 227 países	74 679.5	12.4%	100.0%
Total	599 843.0	100.0%	100.0%

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Estructura

La balanza comercial mexicana tiene una estructura singular, que es distinta a la de los demás países de América Latina. De entrada, la cercanía geográfica y el TLCAN han consolidado a Estados Unidos como nuestro principal socio comercial. En el 2010, 80.1% de nuestras exportaciones y 48.2% de las importaciones fueron con esta nación. Si las sumamos vemos que 64.1% de nuestro comercio exterior es con el vecino del norte. Como se puede apreciar en el Cuadro 8.1, el décimo socio comercial de México (Malasia) no representa ni siquiera 1% de nuestro comercio exterior total.

Vale la pena mencionar que aunque sólo hay dos países de la Unión Europea (UE) en la lista de nuestros 10 socios comerciales más importantes (y seis en la de los 20), si la consideráramos como una sola nación sería nuestro tercer socio comercial, después de China y antes de Canadá.

Otra característica predominante de la estructura comercial mexicana es que 84.3% de lo que intercambiamos con el exterior son bienes manufactureros[212] (ver cuadro 8.2). El petróleo y sus derivados representan 12.0%, mientras que el resto son productos agropecuarios y de la industria extractiva (3.7%). Aunque sí somos un exportador importante de petróleo e importamos mucha gasolina y bienes petrolíferos, este sector no es el predominante de nuestro comercio exterior, pues la industria automotriz en su totalidad representa 16.9% del comercio total, ya que la suma de exportaciones e importaciones de ésta rebasó 100 mil millones de dólares en el 2010.

Mientras que la mayoría de las naciones latinoamericanas son exportadoras de commodities (sobre todo productos agropecuarios y minerales, como: carne, soya, granos, cobre, oro y plata), México es un país predominantemente manufacturero. Por lo mismo, mientras que países como

[212] En general, todos los datos que se refieren a la estructura del comercio externo del país son los obtenidos por el INEGI en el 2010, a no ser que se diga lo contrario.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuadro 8.2

La estructura comercial externa manufacturera (millones de dólares 2010)

Sector	Comercio	Participación	Balance
Industria manufacturera total	505 966.5	100.0%	-14 477.0
Alimentos, bebidas y tabaco	20 782.6	4.1%	-1 679.4
Textiles, artículos de vestir e industria del cuero	16 487.7	3.3%	-2 185.7
Industria de la madera	1 801.2	0.4%	-815.3
Papel, imprentas e industria editorial	8 572.1	1.7%	-4 652.6
Química	28 029.3	5.5%	-10 986.2
Productos plásticos e industria editorial	25 245.7	5.0%	-11 504.9
Fabricación otros productos minerales no metálicos	5 125.6	1.0%	777.6
Siderurgia	19 898.9	3.9%	-6 813.9
Minerometalurgia	20 532.1	4.1%	4 135.5
Productos metálicos, maquinaria y equipo	340 928.7	67.4%	24 464.7
Transportes y comunicaciones	101 089.3	20.0%	31 889.4
Maquinaria y equipo especial para industrias	74 841.7	14.8%	-7 720.4
Productos metálicos de uso doméstico	5 723.4	1.1%	3 707.7
Equipo profesional y científico	19 602.8	3.9%	13.5
Equipo y aparatos eléctricos y electrónicos	137 159.8	27.1%	-2 981.3
Aparatos de fotografía, óptica y relojería	1 167.3	0.2%	-216.8
Otras industrias manufactureras	18 562.8	3.7%	-5 216.7

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

China se complementan muy bien con Sudamérica, ya que no compiten en los mismos productos, México y China compiten por muchos de los mismos mercados.

Los dos sectores que dominan las exportaciones manufactureras mexicanas son Transportes y comunicaciones (en el cual predomina la industria automotriz) y Equipo y aparatos eléctricos y electrónicos, ambos con participaciones alrededor de 27% cada uno. Sin embargo, vale la pena anotar que los dos importan grandes cantidades, pues Transportes y comunicaciones exporta un poco más de 66 mil millones de dólares, pero importa casi 35 mil millones, es decir, aporta un superávit comercial de casi 32 mil millones de dólares. El otro sector exporta alrededor de 67 mil millones, pero importa 70 mil millones, lo que genera un déficit de casi 3 mil millones de dólares.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Determinantes de la balanza comercial

El crecimiento de las exportaciones e importaciones está en función de tres variables macroeconómicas generales: el crecimiento económico interno (para importaciones) y externo (para exportaciones), los precios relativos internos a externos de los bienes y servicios que compiten en los mercados relevantes y el precio (en pesos) de las monedas de otros países (tipos de cambio). El cuadro 8.3 presenta un resumen de los impactos que tiene cada una de estas variables sobre el comercio exterior. En adición, las exportaciones e importaciones se ven afectadas por la calidad (y la percepción de ella) de los bienes y servicios, más otros factores, como: aranceles, cuotas de importación y barreras no arancelarias, por ejemplo, las leyes de contenido de origen y restricciones sanitarias.

Cuadro 8.3

Impactos de las variables que afectan al comercio exterior

Variable	Exportaciones	Importaciones
Crecimiento económico externo	Mayor crecimiento económico, más exportaciones	--
Crecimiento económico interno	--	Mayor crecimiento económico, más importaciones
Relación precios internos a externos	Mayores precios internos, menos exportaciones	Mayores precios internos, más importaciones
Precio del dólar (tipo de cambio)	Más valor del peso, menores exportaciones	Más valor del peso, más importaciones

Fuente: adaptado de Frumkin (2004), p.191.

Cuando hablamos del crecimiento económico externo nos referimos al mundo entero, ya que cualquier país es socio potencial de México. Sin embargo, como 80.1% de nuestras exportaciones van a Estados Unidos, en términos prácticos lo que más interesa es el crecimiento de la actividad económica de ese país. La relación de los ciclos económicos entre ambas naciones es tan estrecha que se explican las dos últimas recesiones mexicanas como consecuencia de las de su vecino del norte. No obstante, hay que recordar que 84.3% de nuestras exportaciones son bienes manufactureros, ya sea insumos o bienes terminados. Por ello, existe una correlación todavía más elevada entre nuestras exportaciones y el desempeño del sector industrial de Estados Unidos, que con el PIB de ese país.

A pesar de esta alta dependencia, se ha observado una tendencia a disminuir en la última década. Parte se debe a la firma de tratados de libre comercio con muchos más países en los últimos 15 años y en fechas recientes, a la apreciación del euro respecto al dólar (y por lo tanto, respecto al peso mexicano). En la gráfica 8.3 se puede ver que en los primeros años del TLCAN aumentó el porcentaje de exportaciones dirigidas a Estados Unidos (de alrededor de 82% a casi 90% hacia fines de la década de los 90); tras quedarse entre 88 y 89% por unos años, inició una tendencia a la baja que ya parece concluir en los últimos años al estabilizarse en cerca de 80%.

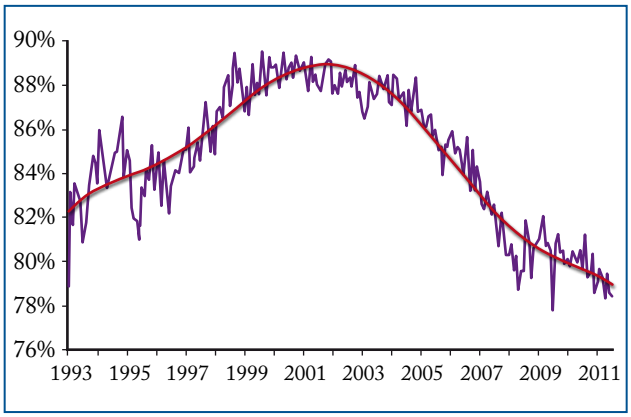
En términos generales, existen distintos factores que pueden explicar o contribuir al crecimiento de un país. Los economistas los llaman motores de crecimiento y los más comunes son los componentes del PIB por el lado del gasto (es decir, el consumo privado, el gasto público, la inversión fija bruta y/o las exportaciones). Sin lugar

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Gráfica 8.3

Porcentaje de exportaciones totales que van a Estados Unidos (1993-2010)



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

a dudas, las exportaciones son el principal --sino es que el único-- motor de crecimiento de México. En tiempos pasados se ha visto que cuando se apaga el motor de las exportaciones disminuye de manera significativa la actividad económica interna del país. Sin embargo, aunque el aumento de las exportaciones ha contribuido en forma importante al crecimiento económico en las últimas dos décadas, por sí solo no ha sido suficiente para jalar la economía interna hacia mayores tasas, de tal manera que México es el país de menor crecimiento del PIB en toda América Latina en la última década.[213]

La desagregación típica de las exportaciones es por sector de origen, es decir, en bienes agropecuarios, extractivos, petroleros y manufactureros (ver gráficas 8.4). Dada la importancia de las exportaciones de la industria automotriz dentro de las manufacturas, éstas se desagregan en automotrices y resto. En principio, las exportaciones agropecuarias, extractivas y del petróleo caen bajo el apartado de *commodities* y sus precios se determinan por completo en los mercados internacionales.

En general, se puede observar que casi todas las exportaciones se vieron afectadas por la crisis internacional del periodo 2008-2009. Las menos perjudicadas, como se puede esperar, fueron las agropecuarias ya que por ser bienes de primera necesidad son menos cíclicas que las demás. Aun así, éstas y las extractivas representan un monto relativamente pequeño del total.

Como muestran las gráficas 8.4, en orden de importancia tenemos primero a las exportaciones manufactureras sin automotriz, las de la industria automotriz y por último las petroleras. Salvo las petroleras, todas las demás exportaciones han recuperado niveles de pre-crisis. Esta recuperación es uno de los elementos más importantes para explicar el crecimiento de la economía mexicana en el 2010.

La economía interna estimula la demanda de importaciones mediante casi todos los componentes del PIB por el lado del gasto. Esto es porque hay bienes de importación de consumo, de capital y bienes intermedios. El crecimiento del consumo privado incrementa la demanda de bienes de consumo, que complementan los adquiridos de forma interna. La expansión de la inversión viene aparejada de una mayor demanda de bienes de capital, sobre todo maquinaria y equipo. La ampliación de la exportación incrementa la compra de bienes intermedios, en especial porque la mayoría de las exportaciones no petroleras mexicanas tienen un contenido elevado de insumos importados.

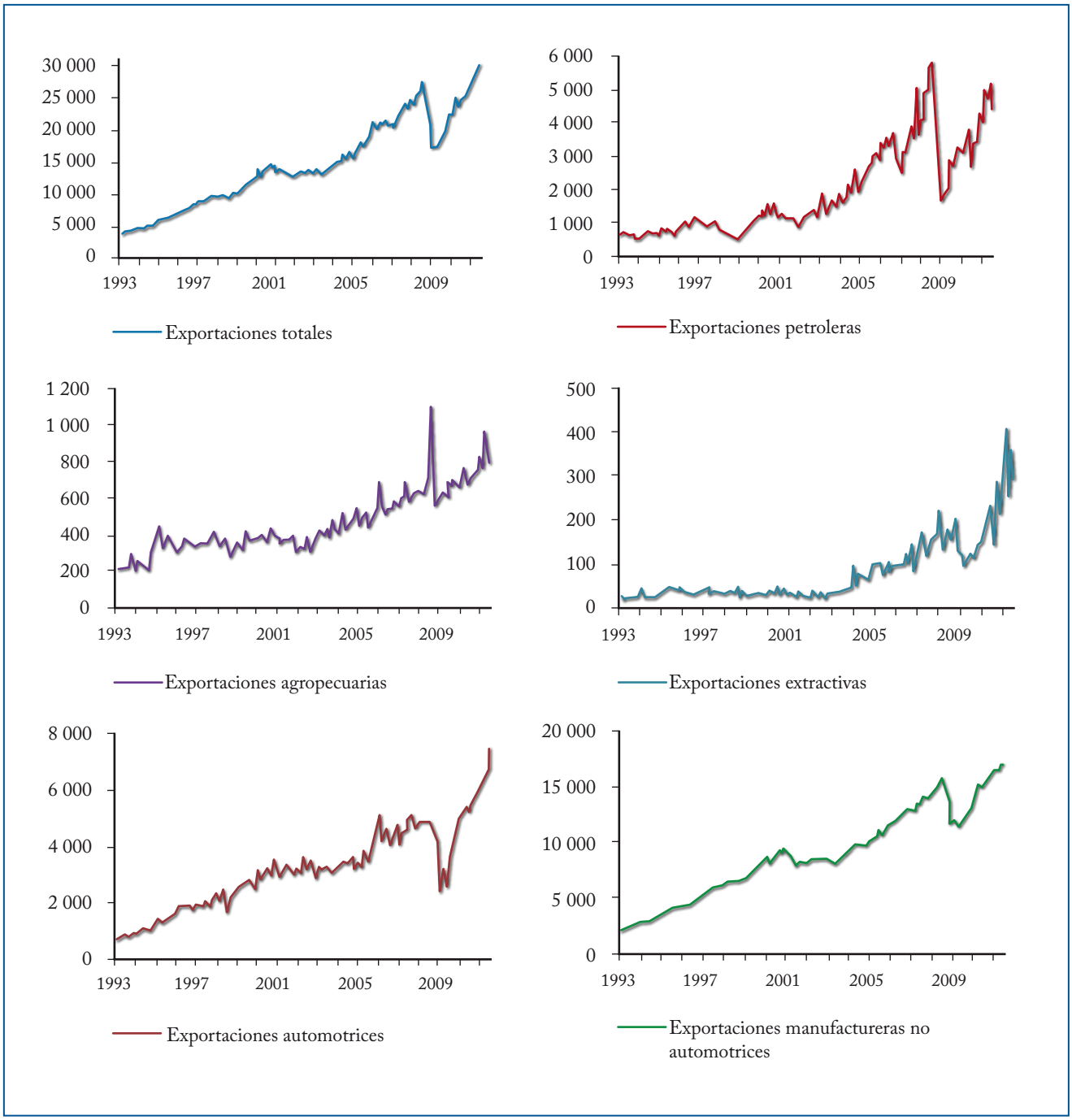
[213] Muchos economistas han buscado explicaciones del menor desempeño de México, por ejemplo, véase Hanson (2010), Kehoe & Rul (2010) y Moreno & Ros (2010).

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Gráficas 8.4

Comportamiento de los sectores principales de exportaciones (1993-2011)
(millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Por lo mismo, para analizar mejor la evolución de las importaciones, se desagregan por tipo de bien: de consumo, intermedios y de capital (ver gráficas 8.5). Dado la magnitud creciente de la importación de gasolina y de otros productos relacionados con el petróleo a partir de 2005, también se desagregan las importaciones petroleras de las no petroleras. A su vez, la de gasolina se clasifica como bien de consumo, por lo cual, se debe aislar de los demás bienes de consumo, pues una mayor compra de gasolina del exterior puede obedecer a otras razones distintas a la de una expansión del consumo privado emparejado de una mayor actividad económica.

No obstante las anotaciones anteriores, las cifras de la balanza comercial son de las más oportunas de los indicadores económicos de coyuntura, por lo que su divulgación representa una de las primeras indicaciones acerca de la evolución de la actividad económica del mes. Si las exportaciones aumentan (en especial las no petroleras) debido a una mayor demanda externa, habrá mayor ímpetu para la economía interna, ya que éstas representan uno de los motores de crecimiento más importantes. Si las importaciones suben significa que existe mayor consumo privado (bienes de consumo), más inversión (compra de bienes de capital) y más producción manufacturera (bienes intermedios).

El cuadro 8.3 apunta también a la importancia de los precios relativos y el tipo de cambio en la determinación del comercio exterior. Ambos conceptos están muy ligados, no sólo porque el tipo de cambio es el precio de una divisa expresado en pesos mexicanos (que se debe tomar en cuenta al comparar precios en el exterior con los internos), sino además, los dos se influyen mutuamente, en especial en el mediano y largo plazos.

Si un país sufre una inflación mayor a otro, la relación de precios internos con los externos sube. Un aumento en ésta tendrá un impacto sobre la valorización de la moneda local, que se deteriorará de forma irremediable. Si el régimen cambiario es de libre flotación (o por lo menos de mucha flexibilidad), el deterioro se reflejará casi de inmediato en el tipo de cambio. De otra manera, si el régimen es fijo o de poca flexibilidad, no se verá reflejado en una variación del tipo de cambio, pero sí se presentará un desequilibrio creciente que, eventualmente, se tendrá que corregir. En términos más simples, el valor de una moneda se deprecia o deteriora cuando un país experimenta inflación.

Sin embargo, la relación entre estas dos variables no es unidireccional, es decir, no se limita a que a mayor inflación menor valor de la moneda: modificaciones en el tipo de cambio también generan presiones sobre el nivel de precios. Si por cualquier motivo el tipo de cambio aumenta de manera significativa (se deprecia la moneda), ejercerá presiones inflacionarias ya que aumentan los precios de los bienes importados expresados en moneda local.

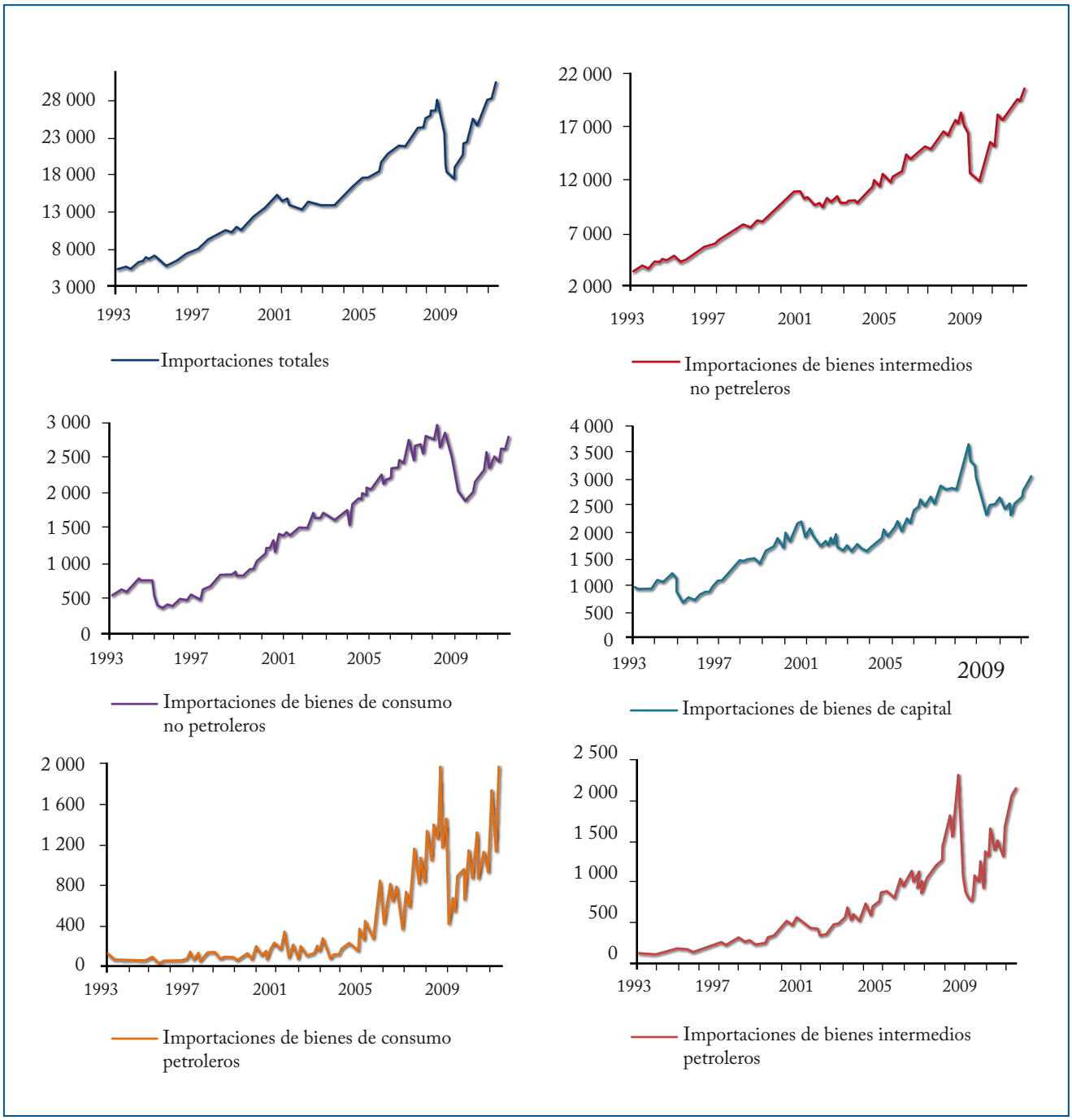
Antes de que nuestro país adoptara el régimen cambiario actual de flotación, cada vez que México sufría una devaluación del peso, aumentaba de forma significativa la inflación. Este fenómeno es mucho más notorio cuando los efectos negativos de la inflación se reprimen mediante un régimen cambiario fijo y se permite que los desequilibrios se vayan acumulando.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Gráficas 8.5

Comportamiento de los sectores principales de importaciones (1993-2011)
(millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Hubo dos ocasiones en que el tipo de cambio sufrió alteraciones bruscas, pero con consecuencias muy distintas: a fines de 1994, el peso tuvo una devaluación significativa (producto de desequilibrios en la balanza de pagos y en las finanzas públicas); en su momento, la inflación aumentó de 7% en 1994 a 52% al año siguiente. Como consecuencia del ajuste las importaciones se desplomaron ya que su precio de adquisición aumentó de manera significativa, junto con una disminución repentina en la demanda interna. Al mismo tiempo, las exportaciones crecieron en forma acelerada como consecuencia de su precio en dólares mucho más barato.

La segunda tuvo lugar en el 2008: la depreciación del peso en esa ocasión fue producto de un desequilibrio repentino que se presentó en el mercado cambiario. El impacto sobre la inflación fue casi inapreciable, pues el régimen de flotación permitió que los ajustes necesarios se hicieran en formas distintas a la formación de mayores presiones inflacionarias. La demanda de importaciones disminuyó como consecuencia del ajuste cambiario y la caída en la demanda interna. Sin embargo, las exportaciones también cayeron significativamente a pesar del ajuste cambiario al desplomarse la demanda exterior.

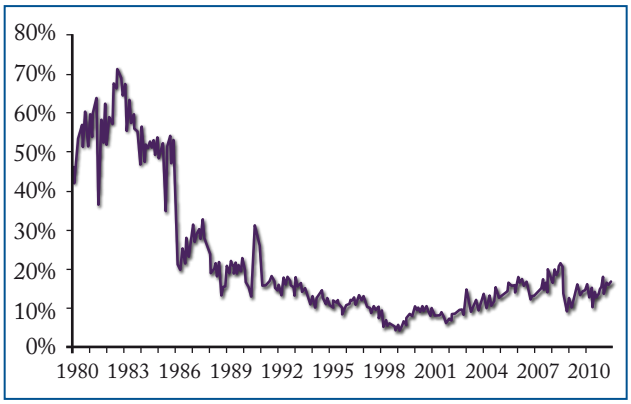
El tipo de cambio juega un papel fundamental en la economía, ya que es mucho más que sólo el precio expresado en pesos del dólar. Dada su vinculación con la relación de precios, juega un papel importante en la determinación de la inflación, en la competitividad mexicana *vis* a *vis* el resto del mundo y en todas las relaciones financieras y comerciales con el exterior. Por su singular importancia, se retomará su análisis más adelante en un apartado especial.

8.3 Sectores especiales

Por su singular importancia, merecen un análisis más detallado dos sectores de exportación claves de la economía mexicana: el petrolero y el de la industria automotriz.[214]

Gráfica 8.6

Exportaciones de petróleo como porcentaje del total (1980-2011)



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Aunque la historia petrolera del país data desde hace más de un siglo, el papel que juega aumentó de forma significativa a principios de la década de los 70. No sólo se descubrieron nuevos yacimientos que permitieron incrementar en gran cantidad las exportaciones, sino que también coincidió el momento con aumentos históricos en los precios mundiales.

La dependencia del petróleo como fuente de divisas no se hizo esperar, ya que llegó a representar 71.1% de

[214] El análisis de la industria automotriz se cubre en el capítulo 6.

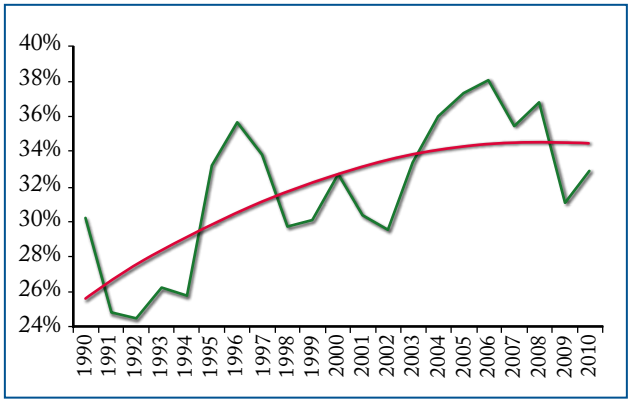
DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

las exportaciones totales en agosto de 1982. El descalabro de los precios fue una de las múltiples razones detrás de las crisis de 1982 y 1986. Aunque la apertura comercial posterior permitió reducir esta dependencia (ver gráfica 8.6), el gobierno mexicano no ha podido hacer lo mismo en cuanto a los ingresos públicos (ver gráfica 8.7), por lo que el monitoreo de los ingresos por exportación de petróleo es clave.

Gráfica 8.7

Porcentaje de los ingresos petroleros frente a los totales del sector público. (1990-2010)



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP.

México produce y exporta tres tipos de petróleo (Istmo, Maya y Olmeca); la diferencia entre ellos es su peso en relación con ciertas características (como volumen y temperatura) que definen su densidad.[215] Cuando es mayor la densidad (menos peso), su proceso de refinación es más complejo y costoso, por lo que su precio en los mercados internacionales es menor. El más ligero es el Olmeca (API 39), el mediano es el Istmo (API 34) y el más pesado, el Maya (API 22); este último es el que más se extrae en México e históricamente ha registrado alrededor de la mitad de la producción y 85% de las exportaciones petroleras. En los últimos años, el Olmeca ha representado alrededor de 12% de las exportaciones y el Istmo, el resto. Estas distinciones son importantes para entender los diferentes precios que existen en los mercados internacionales.

El precio por barril de petróleo de exportación en nuestro país se conoce como mezcla mexicana y es el promedio ponderado de los tres tipos. Por ejemplo, en diciembre del 2010, los precios eran de 89.92, 86.95 y 79.24 dólares por barril para el Olmeca, Istmo y Maya, respectivamente. En ese mes se exportaron 209, 147 y 1,145 (1,501 en total) miles de barriles diarios de cada tipo, así que el precio de la mezcla mexicana en diciembre fue:

$$((89.92 \times 209) + (86.95 \times 147) + (79.24 \times 1145)) / 1501 = 81.48$$

Para determinar el valor de la exportación de petróleo en un mes dado se multiplica el precio por barril por el volumen diario por el número de días en el mes. Por lo tanto, para diciembre del 2010 el valor de la exportación de petróleo en millones de dólares[216] fue:

$$(((89.92 \times 209) + (86.95 \times 147) + (79.24 \times 1145)) \times 31) / 1000 = 3\,791.0$$

[215] La densidad se mide en unidades API, definida por el *American Petroleum Institute*. El mayor peso (menos densidad y menores unidades API) está asociado con más residuos como asfalto y azufre, que en el proceso de refinación se buscan eliminar.

[216] Se divide entre 1000 para expresar el valor en millones (de dólares), ya que los barriles diarios se expresan en miles. Esto es sólo para simplificar.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

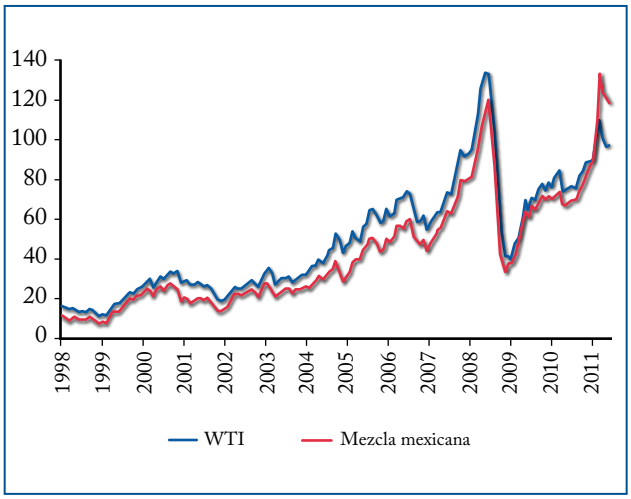
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Las cotizaciones más utilizadas del petróleo en los mercados internacionales son el Brent (API 38) y el West Texas Intermediate (WTI, API 39). El Brent es el tipo de crudo de referencia en los mercados europeos y para alrededor de 65% de las diferentes variedades en los mercados mundiales; el WTI, que es ligeramente mejor (menos pesado), es la referencia para el mercado de Estados Unidos y la mezcla mexicana (ver gráfica 8.8).

Dado que el WTI es más ligero que la mezcla mexicana, su precio casi siempre se ubica por encima y existe un diferencial positivo entre ambos, el cual no es constante a través del tiempo, ya que varía en función de la oferta y la demanda de cada uno de los tipos de petróleo. En general, cuando el precio mundial va a la baja (más barato) el diferencial es más amplio; esto es porque resulta más atractivo comprar el WTI vis a vis la mexicana debido a que los costos adicionales de refinación de la mezcla son más significativos. En cambio, cuando sube el precio en los mercados mundiales, la brecha porcentual entre ambos precios tiende a disminuir ya que el costo adicional de refinación representa una proporción menor.

Gráfica 8.8

Precio por barril de la mezcla mexicana y WTI 1998-2010 (dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de PEMEX y el Departamento de Energía de Estados Unidos.

Ya que los ingresos petroleros representan un porcentaje elevado de los totales del sector público (en promedio casi 32%), el gobierno federal depende mucho de la exportación de petróleo para financiar su gasto, pues obtiene sus recursos por dos vías principales: cobra derechos sobre la exportación de hidrocarburos y cobra un impuesto a la venta de gasolina (como Impuesto Especial Sobre Productos y Servicios, IEPS). Existen vasos comunicantes entre las dos fuentes de ingresos, de tal forma que si el precio de exportación de petróleo se eleva, disminuye el monto del IEPS que el gobierno federal le cobra a Pemex.

Otra consideración importante es que Pemex no tiene la capacidad para refinar todo el petróleo necesario para satisfacer la demanda interna de gasolina y tampoco para producir todos los derivados y petroquímicos requeridos. Como resultado, se importa una cantidad significativa de productos petroleros (la mayoría de Norteamérica). La política de precios para la venta de gasolina difiere entre ambos países, ya que mientras en Estados Unidos los precios son de mercado, en México son administrados por el gobierno federal. El resultado es que el precio de la gasolina en nuestro país sube de manera constante y el de nuestro

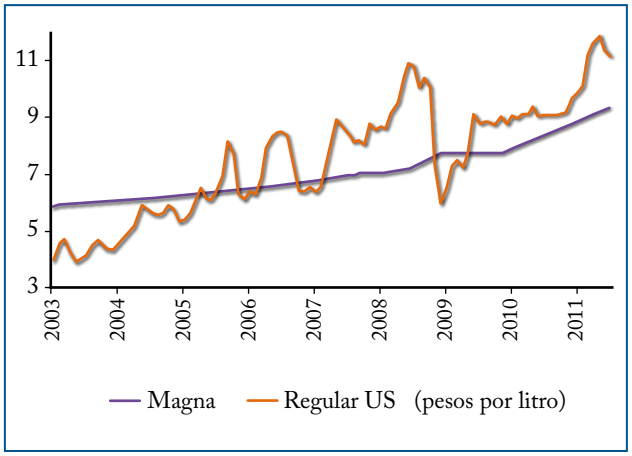
DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

vecino varía según la oferta y la demanda (ver gráfica 8.9). Por lo mismo, a veces el precio en México es superior al costo de importación y representa una fuente adicional de ingresos para el gobierno. Sin embargo, cuando el precio interno es menor al de exportación, el gobierno federal tiene que subsidiar la venta de la gasolina importada.

Gráfica 8.9

Precio de gasolina en México *versus* Estados Unidos (2003-2010)



Fuente: elaboración propia con datos de PEMEX y el Departamento de Energía de Estados Unidos.

8.4 Balanzas de servicios, renta y transferencias

Las exportaciones e importaciones de bienes representan 87.4% del total del comercio registrado y un poco más de la mitad de la balanza en la cuenta corriente. Las cuentas de servicios, renta y transferencias incorporan el porcentaje restante (ver cuadros 8.4 y 8.5).

Cuadro 8.4

Cuenta corriente de la balanza de pagos (millones de dólares 2010)

Cuenta	Ingresos	Egresos	Suma	Balance
Cuenta corriente	340 784.2	346 474.2	687 258.4	-5 690.0
Cuenta de bienes	298 769.2	301 819.7	600 588.9	-3 050.5
Cuenta de servicios	15 034.6	25 263.6	40 298.2	-10 229.0
Cuenta de renta	5 390.3	19 305.0	24 695.3	-13 914.7
Cuenta transferencias	21 590.1	85.9	21 676.0	21 504.2

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Cuadro 8.5

La cuenta corriente de la balanza de pagos (estructura porcentual 2010)

Cuenta	Ingresos	Egresos	Suma	Balance
Cuenta corriente	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Cuenta de bienes	87.7%	87.1%	87.4%	53.6%
Cuenta de servicios	4.4%	7.3%	5.9%	179.8%
Cuenta de renta	1.6%	5.6%	3.6%	244.5%
Cuenta transferencias	6.3%	0.0%	3.2%	-377.9%

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Turismo y excursionismo

Las cuentas de servicios y renta son deficitarias, mientras que la de transferencias es superavitaria. En la primera, el concepto más importante es el de turismo, aunque se debe

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

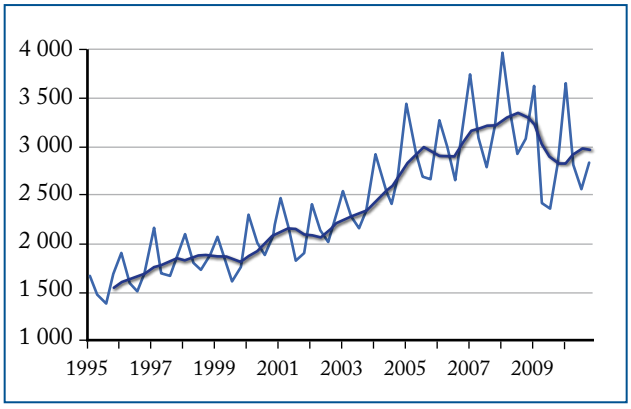
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

señalar que existe una desagregación *sui generis*, difícil de encontrar en otro lado. De origen, el Banco de México clasificaba a los turistas en dos categorías: turismo y viajeros fronterizos. La razón es que estos últimos tienen características muy diferentes, pues el gasto medio por viaje es muy inferior al turismo clásico en el interior del país, además que las motivaciones del traslado también son distintas. Sin embargo, ahora se reconocen cuatro categorías:

1. Turistas no fronterizos.
2. Viajeros fronterizos con pernocta.
3. Viajeros fronterizos sin pernocta.
4. Visitantes en crucero.

Gráfica 8.10

Ingresos trimestrales por turismo y excursionistas del extranjero (millones de dólares 1995-2010)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

Las dos primeras se clasifican como turistas y las últimas como excursionistas, ya que estas personas no se quedan a dormir. Los turistas no fronterizos que vienen a México representan 78.8% de los ingresos del total de las cuatro categorías, aunque en números de personas es sólo 16.0%. La diferencia es que mientras gastan 732 dólares en promedio por cada viaje, el gasto medio de todos los demás es apenas de 37 dólares.

La razón por la cual se hace la distinción es que 84% de las personas que visitan al país no son turistas tradicionales, sino que pertenecen a las últimas tres categorías y gastan muy poco por viaje; 72.0% de los visitantes ni siquiera se queda a dormir una noche.

En sí, la industria turística (la suma de las cuatro categorías) representa casi 20 mil millones de dólares al año al sumar los ingresos y egresos. El balance es superavitario para México, ya que deja un saldo a favor por casi 4.6 mil millones de dólares, el cual proviene del turismo clásico (no fronterizos), pues los demás juntos representan un déficit de 553 millones de dólares.

Lo que se puede apreciar en la gráfica 8.10 es que la actividad turística tiene un comportamiento estacional muy marcado. La temporada alta es el primer trimestre del año (cuando es invierno en el hemisferio Norte) y representa, en promedio, 30% de los ingresos anuales. La baja es el tercer trimestre (verano), donde se registra menos de 22%.

Otras cuentas

La cuenta que por tradición ha representado el mayor derrame hacia el exterior es la de renta, que abarca, sobre todo, los intereses que se pagan sobre la deuda externa y las

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

utilidades que generan las empresas extranjeras. Del total de las utilidades, parte son remitidas al exterior y el resto es reinvertido. Vale la pena aclarar que éstas se asientan en la contabilidad externa mediante operaciones virtuales: primero, se registra una salida en la cuenta corriente y después, una entrada igual en la cuenta de capital bajo el apartado de inversión extranjera directa. Es posible que muchos de estos flujos pasen desapercibidos, por lo quedan implícitamente en el rubro de "errores y omisiones".

La cuenta que representa la mayor entrada neta al país es la de transferencias, donde se contabilizan las remesas familiares del exterior, que han registrado un crecimiento espectacular en los últimos años, pues en 1995 eran menos de 4 mil millones de dólares al año y para el 2007 (su pico) rebasó los 26 mil millones. Este crecimiento tan acelerado y la importancia que ha adquirido han generado muchas controversias y debate acerca de su papel en la economía mexicana, que vale la pena explicar con más detalle.

8.5 Remesas familiares

Por tradición, los flujos de ingresos del exterior más importantes provenían de las exportaciones petroleras, el turismo, la inversión extranjera directa y la industria maquiladora. Sin embargo, el crecimiento acelerado en las remesas familiares en la última década ha convertido a esta fuente de divisas en uno de los principales renglones de ingresos de la cuenta corriente, pues a partir del 2001 superaron al turismo y en el 2010 fueron casi el doble; el flujo acumulado del 2006-2010 superó a la inversión extranjera directa por más de 10 mil millones de dólares en el mismo periodo y en el 2009 más que duplicó al saldo petrolero a pesar de ser un mal año para las remesas. En la actualidad, la industria automotriz es la única que lo supera de forma amplia.

Aunque el término de remesas familiares tiene una definición precisa, enmarcada en los manuales del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre la metodología de la balanza de pagos y de las cuentas nacionales, para nosotros son las transferencias de recursos que hacen personas que trabajan en Estados Unidos a sus consanguíneos en México. Seguro hay remesas que provienen de otros países, pero su monto es tan pequeño en relación con las que llegan de nuestro vecino del norte que no vale ni siquiera tratar de hacer la distinción.

En principio, las remesas se derivan de los salarios pagados a mexicanos que trabajan en el exterior, por lo cual se podría pensar que son pagos a un factor de producción (mano de obra). De ser así, no se contabilizarían en la balanza de pagos como transferencias, sino como servicios factoriales. Sin embargo, el salario se paga a una persona que reside en Estados Unidos en retribución a un servicio que ejerció en el mismo país. Después esa persona dona parte de sus ingresos a otra en México. Por esto se considera como transferencia y no como servicio en la contabilidad nacional.

Por cuestiones históricas y geográficas, nuestro país siempre ha sido receptor de remesas. No obstante, fue hasta 1995 cuando el Banco de México empezó a publicar una serie específica con frecuencia mensual. Con anterioridad, sólo existían los datos que se daban a conocer dentro del desglose de la balanza de pagos, que era el apartado de

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

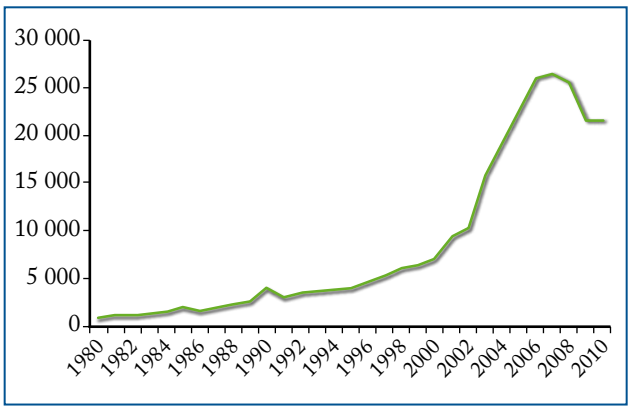
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

transferencias con periodicidad trimestral. Aunque la mayoría eran remesas, no había forma de separar las que eran donaciones, transferencias de capital, pago a proveedores, pago de servicios realizados, pensiones, regalías de alguna especie o, incluso, operaciones de narcotráfico al menudeo.

A partir de 1995, las remesas representaban un poco más de 90% de las transferencias y han aumentado poco a poco hasta llegar a casi 99% en el 2010. Ante la falta de información más exacta, podemos suponer que las tasas de crecimiento de las remesas de 1981 a 1994 fueron muy parecidas a las transferencias en su totalidad. Aun con esta limitación, podemos ver que las transferencias crecieron en forma constante de 1980 a 1995, pasando de un flujo de 877.3 mil millones a 3 995.0 mil millones de dólares (ver gráfica 8.11). Sin embargo, desde el 2001, el crecimiento de las remesas empezó a acelerar hasta llegar a un pico en el 2008 de 26.0 mil millones de dólares. ¿Qué fue lo que provocó este auge?

Gráfica 8.11

Transferencias del exterior (millones de dólares 1980-2010)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

Es cierto que el Banco de México mejoró la contabilidad de dichos flujos para que, mediante registros administrativos, capte ahora toda la información. En el 2002, el Banco emitió nuevas reglas que obligaron a todas las empresas dedicadas a este tipo de servicio a registrarse y a proporcionar cada mes toda la información. Por esto, el monto registrado hoy en día es mucho más confiable que las estimaciones que se hacían antes, pero en realidad este factor no explica todo el fenómeno. Parte se deriva del rápido crecimiento de la población de origen mexicano que vive en Estados Unidos, sin embargo, el elemento más importante es el avance de la tecnología.

Hace 20 años casi todas las operaciones se hacían vía órdenes de pago (*money orders*), cheques personales, transferencias directas o en efectivo. Esto hacía que el envío de una remesa fuera muy tardado y costoso. Una empresa (*Western Union*) aprovechó el escenario para casi monopolizar el mercado y así, provocó que el costo fuera todavía mayor.[217] No obstante, el desarrollo de nuevas tecnologías hizo que las transferencias electrónicas abarataran el costo y disminuyera el tiempo necesario para el envío. A partir de la década de los 90 empezó a darse un mayor uso de ellas, de tal forma que para 1995 un poco más de la mitad de todas las operaciones se realizaban por esta vía. La tecnología siguió avanzando, recortando aún más el tiempo y el costo hasta que, ya para el 2010, alrededor de 97% de los envíos eran transferencias electrónicas.

[217] En 1995 *Western Union* tenía todavía casi 80% del mercado; diez años después contaba con menos del 12% y dejó de ser el líder del mercado.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuadro 8.6

Remesas familiares

	1995	2007	2010
Ingresos totales (millones de dólares)	3 672.71	26 049.63	21 271.19
Operaciones (miles)	11 263.16	75 638.76	67 434.73
Envío promedio (dólares)	326.10	344.41	315.43

Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

Hoy en día, la mayoría de las operaciones son casi instantáneas y el costo real es muy bajo. Sin embargo, la tecnología no sólo permitió rapidez y eficiencia, sino también abrió el mercado a la competencia. Ahora, además de docenas de empresas especializadas, participan bancos, correos y hasta tiendas de abarrotes y gasolineras.[218] Mientras que en 1999 la comisión promedio por un envío de 300 dólares era de 28.50 dólares, para principios de 2005 ya había disminuido por debajo de los 10 dólares.

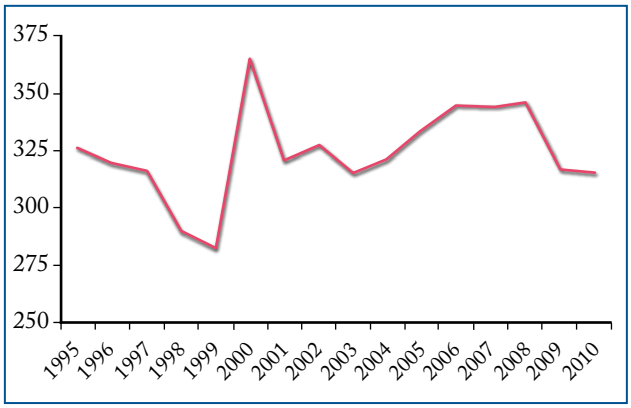
A raíz de la reducción tan marcada en el costo, el mercado empezó a crecer en forma acelerada. Esto llevó a que los gobiernos de México y Estados Unidos decidieran crear una infraestructura multilateral de transferencias electrónicas para las instituciones financieras. La Reserva Federal y el Banco de México firmaron un acuerdo para conectar los sistemas de pagos de ambos países mediante cámaras de compensación automatizada, lo cual permitió a los bancos transmitir y recibir pagos internacionales de manera semejante a la que usan de forma interna. Este proyecto --conocido como Transferencia Electrónica de Fondos Internacionales (TEFI)-- tuvo como objetivo el desarrollo de un sistema que permitiera transferencias transfronterizas y bidireccionales entre instituciones de depósito de ambos países. Los beneficios son que se realizan las liquidaciones de manera rápida y el costo por transferencia es inferior a 1 dólar para las instituciones.

El crecimiento acelerado de las remesas llegó a un máximo en el 2007, justo antes de que estallara la burbuja del mercado inmobiliario en Estados Unidos. En ese año se registraron más de 75 millones de operaciones de ese país a México, con un promedio por envío de 344.41 dólares. En realidad, el envío medio no ha variado mucho a través del tiempo, fluctuando alrededor de 330 dólares por ocasión (ver gráfica 8.12), aunque la mayoría de los envíos son menores a 150 dólares. Las operaciones mayores a mil dólares representan menos del 5%.

[218] Para 2005 ya había más de 80 empresas dedicadas al servicio de envío de remesas.

Gráfica 8.12

Operación promedio de remesas familiares (dólares)



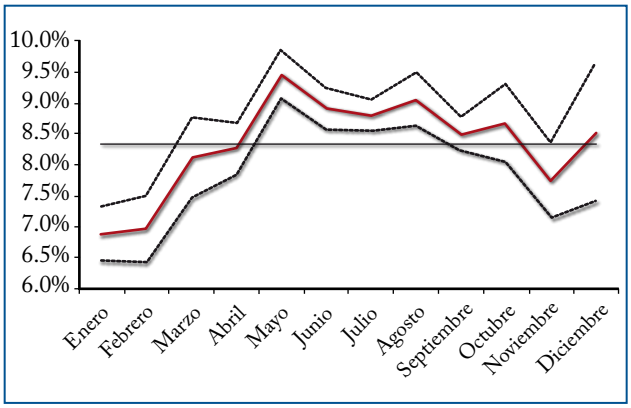
Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Gráfica 8.13

Patrón estacional de remesas familiares[219]



Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México

El envío de remesas tiene un patrón estacional muy marcado. Investigaciones han mostrado que el paisano realiza alrededor de 11 envíos al año y el monto mayor siempre es en mayo, que coincide con el Día de las Madres. En términos proporcionales, los meses en los cuales se detectan mayores envíos son de mayo a septiembre y los menores, de enero a marzo (ver gráfica 8.13).

Estudios econométricos han mostrado que se puede explicar casi la totalidad de las remesas mediante el incremento en la población mexicana que reside en el país del norte y en la disminución del costo por envío.[220] La reducción observada en remesas en los últimos años se explica no sólo por el aumento en el desempleo en ese país, sino también por la creciente dificultad de la inmigración. Un estudio del Banco de México encontró que la pérdida de fortaleza que ha registrado el ingreso por remesas desde finales de 2007 es atribuible, sobre todo, a cuatro factores:[221]

1. La recesión de la actividad económica en Estados Unidos ha impactado de manera adversa las oportunidades de empleo en ese país y, en consecuencia, las de los migrantes mexicanos.
2. Dicha recesión ha sido más aguda en sectores donde hay una mayor presencia relativa de trabajadores migrantes mexicanos, como la industria de la construcción y el sector manufacturero. Por lo tanto, la tasa de desempleo de los migrantes mexicanos es más elevada que la correspondiente a la fuerza laboral total.
3. Existe ahora una mayor presencia de controles oficiales más estrictos por parte de las autoridades de Estados Unidos, en los lugares de trabajo e, incluso en zonas residenciales de ese país, así como una búsqueda más intensa de trabajadores indocumentados mexicanos, que ha implicado que éstos encaren mayores dificultades para encontrar ocupación.
4. Los trabajadores mexicanos enfrentan mayores problemas para emigrar a Estados Unidos ante una mayor vigilancia fronteriza y, en general, migratoria en ese país.

Posterior al estudio, hubo algo que proporcionó todavía mayor fuerza al cuarto punto de esta lista: la aprobación de nueva legislación discriminatoria como la del estado de Arizona. Esta ley,[222] aprobada en abril del 2010, hace un cri-

[219] Si los envíos fueran iguales todos los meses, el porcentaje sería 8.33% del total cada mes.
[220] Heath, Dominguez & Ordoñez (2005a).
[221] Banco de México (2009).
[222] Se llama *Support Our Law Enforcement and Safe Neighborhoods Act* y fue introducida como el *Arizona Senate Bill* 1070. Es conocido coloquialmente como Arizona SB 1070.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

men el que un inmigrante no traiga consigo todo el tiempo sus documentos, al igual que cualquier persona o empresa que le otorga trabajo a una persona sin estatus legal. Se le considera como la medida más estricta en contra de la inmigración ilegal que se haya tomado en ese país y varios estados más, están considerando adoptar algunas similares.[223]

El debate sobre las remesas

Dos de las consecuencias inmediatas de la importancia creciente de las remesas han sido una disminución significativa en el déficit de la cuenta corriente y un aumento en el ingreso disponible de un segmento de la población. Lo primero hizo que, a partir de 2004, el déficit de la cuenta corriente (que incluye el saldo positivo de las remesas) fuera menor al de la balanza comercial (que no lo incluye) por primer vez desde principios de la década de los 70.[224] Lo segundo provocó que se empezara a utilizar el crecimiento de las remesas como argumento para explicar la disminución en los niveles de pobreza que se registraron después de la crisis de 1995. Lo último generó un debate interesante entre el Banco de México y la Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL) acerca de la medición misma de las remesas y de sus efectos en la economía mexicana.

Aunque la discusión se desarrolló en torno a argumentos técnicos y aspectos económicos, se debe admitir de entrada, que hubo trasfondo político. La SEDESOL quería presumir que la disminución en la pobreza era resultado directo de la aplicación de sus programas sociales (como Oportunidades) y no de una mayor entrada de remesas. De ser cierto lo último, significaría que la única forma de combatir la pobreza sería incrementar la emigración a Estados Unidos para que la gente tenga mejores trabajos y pueda mandar más dinero a sus familias.

Lo primero que hizo la Secretaría fue cuestionar la medición del Banco de México, alegando que el monto real de remesas era entre 40 y 50% del monto reportado; argumentaba que no había consistencia entre la dinámica de la migración y la de las remesas, que las encuestas (como la ENIGH) sugerían que el número de hogares que recibieron remesas aumentó muy poco en los últimos años y que las estimaciones del Banco eran muy superiores a su contrapartida, que eran los datos de la balanza de pagos de Estados Unidos. Por lo mismo, la SEDESOL sostenía que la metodología del banco central no permitía distinguir entre remesas familiares y otras transacciones, lo cual significa que una buena parte de los registros debería estar bajo el apartado de servicios factoriales y de otras transferencias distintas a remesas familiares.[225]

A final de cuentas, el Banco de México presentó argumentos más convincentes y ahora se acepta que su medición es bastante buena. Sin embargo, también se admite

[223] *Associated Press* reportó que Pennsylvania, Rhode Island, Michigan y Carolina del Sur propusieron medidas similares, mientras que *Los Angeles Times* dice que legisladores en casi 20 estados más han iniciado discusiones sobre el tema.

[224] Esta tendencia se vuele a revertir a partir de 2009 a raíz de la disminución en las remesas a causa de la recesión norteamericana.

[225] Véase Heath, Domínguez & Ordoñez (2005) para más detalles del debate.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

que la reducción de pobreza lograda en la última década (hasta antes de la crisis del 2008-2009) fue resultado, sobre todo, de la estabilidad macroeconómica, el retorno del crecimiento económico y la expansión de los programas sociales, mientras que las remesas familiares desempeñaron un papel marginal en este proceso, sin considerar si su medición es correcta o no. Una parte fundamental de esta conclusión es que los estratos de la población que más han emigrado a Estados Unidos no pertenecen a los deciles más pobres de la distribución del ingreso.

En resumen, las remesas familiares representan un flujo muy importante para México, ya que contribuyen a sostener cierto equilibrio en la cuenta corriente al ser fuente de ingresos en dólares. También, representan un complemento básico al ingreso personal disponible de las familias que, a su vez, alimenta el consumo privado del país. En cambio, su papel en cuanto a explicar un gasto adicional en la inversión (por ejemplo, en construcción de viviendas, remodelaciones o compra de bienes duraderos) es marginal.[226]

8.6 Inversión extranjera

Como se dijo antes, la cuenta de capital registra todos los movimientos de fondos entre México y el exterior, ya sea la contratación de una nueva deuda, la amortización (pago a capital) de la deuda externa o la inversión extranjera; ésta, a su vez, se clasifica en directa (IED) y de cartera.[227] En principio, la IED va dirigida a la construcción de una nueva fábrica, empresa o proyecto y se identifica como una inversión de mediano a largo plazo.

Inversión extranjera directa

La IED ha sido una fuente de financiamiento importante, en especial a partir de 1994 cuando entró en vigor el TLCAN. El flujo total acumulado de 1995 al 2010 es de alrededor de 300 mil millones de dólares, cifra casi igual al acumulado del saldo de la cuenta de capital en el mismo periodo.[228]

La IED tiene tres componentes principales:

- Nuevas inversiones
- Reinversión de utilidades
- Cuentas con la matriz (entre compañías)

Es importante aclarar que una inversión del exterior no necesita ser de capital mayoritario (más de 50%) para considerarse como IED. La empresa o negocio en que se invierta puede tener una relación de subsidiaria (con más de 50% de las acciones) o asociada (con más de 10% y menos de 50%). Por lo tanto, un inversionista no necesita tener el control o ser el mayor accionista en la empresa para que exista una relación de inversión directa entre ambos. El

[226] Para un análisis más completo y actualizado de la importancia de las remesas familiares, véase Cervantes (2011).

[227] La inversión en cartera también se le denomina de portafolio y, de forma más despectiva, especulativa o golondrina, en respuesta a sus características de gran volatilidad y poco arraigo en el país.

[228] La Secretaría de Economía reporta cifras de IED por país y por sector.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

concepto de inversión directa es en esencia diferente al de control extranjero; mientras todas las empresas controladas por extranjeros son de inversión directa, las que no se consideran así pueden tener una relación de inversión directa con inversionistas no residentes.[229]

Al igual que la deuda externa que paga intereses al exterior, la IED genera utilidades que son repatriadas a su país de origen. Sin embargo, muchas veces las empresas multinacionales reinvierten una cantidad significativa de sus utilidades, que equivale a una aportación adicional de capital. Éstas se registran en la balanza de pagos mediante un asiento contable virtual: en la cuenta corriente se contabiliza como una salida y en la de capital como una entrada, bajo el apartado de reinversión de utilidades.

El capital escriturado cubre todas las acciones, con o sin derecho de voto, en empresas, filiales, sucursales o asociaciones, pero también incluye otras contribuciones de capital, las cuales pueden ser la provisión de maquinaria, préstamos directos para capital de trabajo, créditos de comercio exterior y el otorgamiento de otros instrumentos financieros. Este capital se registra como cuentas con la matriz o entre compañías.

Muchas veces, se concentra la atención en las inversiones nuevas, ya que el total de la IED no necesariamente refleja una entrada fresca de recursos, un proyecto de inversión adicional al original o mayor financiamiento. En promedio, las inversiones nuevas reflejan un poco más de 50% del total de la IED[230] y el resto se divide casi por partes iguales entre la reinversión de utilidades y las cuentas con la matriz. No obstante, el flujo de reinversión es mucho más constante que las cuentas entre compañías, pues en ocasiones los flujos de este último han sido negativos.

La historia de la IED ha experimentado tres etapas distintas: de 1939 a 1979 (de muy poca apertura y aceptación), de 1980 a 1993 (donde México empezó a ser más receptivo) y de 1994 a la fecha (con una apertura mayor a raíz del TLCAN). El promedio de la IED como porcentaje del PIB se multiplicó por dos en cada ocasión: en la primera fase fue de 0.7%; en la segunda, 1.4%; y en la tercera, 2.8% del PIB.

Sin embargo, la apertura comercial también trajo a México un cambio estructural que todavía no ha recibido toda la atención que merece. La visión global de negocios de la iniciativa privada mexicana ha llevado a muchas empresas a convertirse en multinacionales, pero no sólo como recipientes de capital extranjero, sino como inversionistas en otros países. Este fenómeno ha llevado al Banco de México a contabilizar la inversión extranjera de mexicanos en el exterior a partir de 2001. Aunque no se saben los montos de este tipo de inversión antes a esa fecha, de 2001 a 2010 la inversión directa en el exterior acumuló 52.3 mil millones de dólares, un

[229] Véase el libro de texto de la balanza de pagos del FMI, Fondo Monetario Internacional (1996).

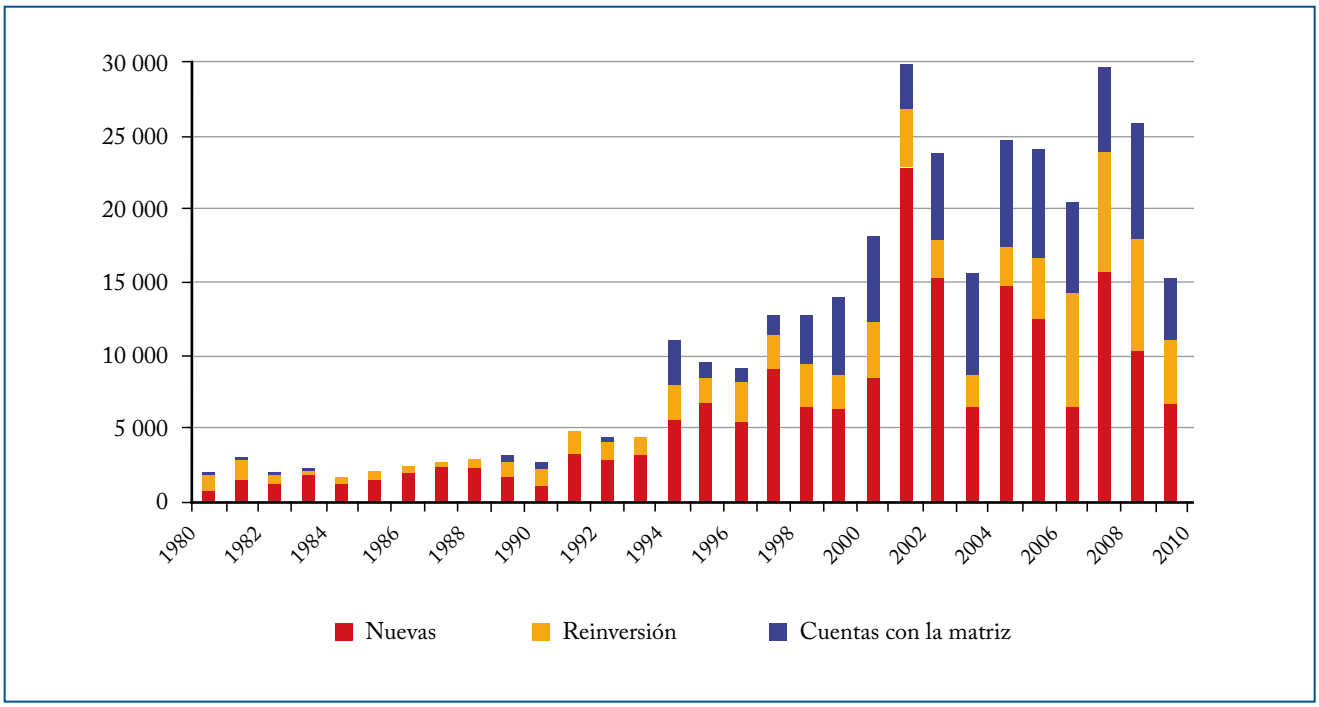
[230] El promedio de 1980 a 2010 es de 56.1% del total.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Gráfica 8.14

Inversión extranjera directa total en México 1980-2010 (millones de dólares)

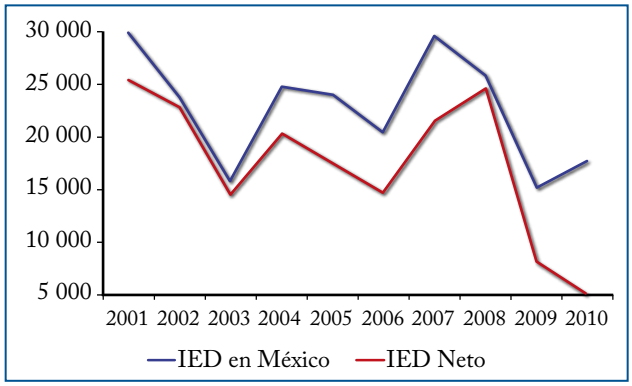


Fuente: elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía.

promedio mayor a 5 mil millones de dólares por año. Las cifras disponibles no se presentan desagregadas, por lo que no se pueden distinguir inversiones nuevas de reinversión de utilidades o de cuentas entre compañías. No obstante, el monto de la IED de mexicanos en el exterior superó al de nuevas inversiones de extranjeros en México en el 2009 y 2010. Si consideramos la IED neta, es decir, el saldo entre los flujos recibidos y los enviados al exterior, los montos de 2009 y 2010 no sólo disminuyeron en forma significativa, sino que son los más bajos recibidos desde que entró en vigor el TLCAN en 1994 (ver gráfica 8.15).

Gráfica 8.15

Saldo neto de la IED total en México 2001-2010 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía y de BANXICO.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

La importancia de la IED radica en tres factores principales:

1. Los flujos contribuyen a la formación bruta de capital fijo en el país y por lo tanto, forman parte del gasto en inversión y del crecimiento del PIB. Existe una correlación positiva entre la IED y el crecimiento económico.
2. Representa una fuente importante de financiamiento externo, que ayuda a equilibrar la balanza de pagos. Hay una relación directa entre los flujos de IED y el superávit en la cuenta de capital: más IED significa que se reduce la probabilidad de un desajuste en la balanza de pagos.
3. Es una muestra de confianza del exterior en la capacidad de las empresas mexicanas. En principio, se espera cierta correlación positiva con los índices de confianza del productor y de percepción de seguridad pública, aunque estos últimos reflejan más la confianza hacia el interior del país y no necesariamente del extranjero.

Inversión extranjera de cartera

En su manual de la balanza de pagos, el FMI establece que un inversionista necesita adquirir, por lo menos, 10% de las acciones de una empresa para que se considere inversión directa. Si el monto es menor, se considera inversión de cartera. Aunque el establecimiento de un umbral para distinguir entre los dos pudiera parecer arbitrario, la naturaleza de ambas es muy distinta. Mientras que la IED va dirigida a una inversión de mediano a largo plazo con cierto arraigo en el país, la de cartera se asocia con flexibilidad y transitoriedad.

La inversión de cartera se asocia con el corto plazo, no por la madurez del instrumento financiero en cuestión, sino por la facilidad con que cuenta para entrar y salir de forma rápida de un país. En este sentido, la característica esencial de la inversión de cartera es que los instrumentos en que se invierten deben ser muy comerciables.[231] Éstos deben ofrecer la flexibilidad al comprador de vender fácil para cambiarse de un instrumento a otro, sin importar la madurez, de monto o el país de origen. Este tipo de inversión está más involucrada con los rendimientos y con la facilidad de mover la cartera rápido en función de circunstancias cambiantes. A diferencia de la IED, el rendimiento de la inversión es independiente de la influencia directa del inversionista.

La mayor parte de la inversión de cartera corresponde a fondos de inversión o a inversiones financieras que forman parte del portafolio financiero de una persona o institución. Puede corresponder los mercados bursátil (accionario) o al de dinero (bonos o renta fija), ya sea del sector privado o del gobierno. Las clasificaciones que utiliza el Banco de México en la desagregación de la balanza de pagos es, primero, entre sector privado y público por origen del instrumento financiero. La inversión del sector privado se clasifica entre valores emitidos en el exterior y el mercado bursátil, donde lo primero corresponde a bonos

[231] En inglés se dice *tradable* o *easily traded*.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

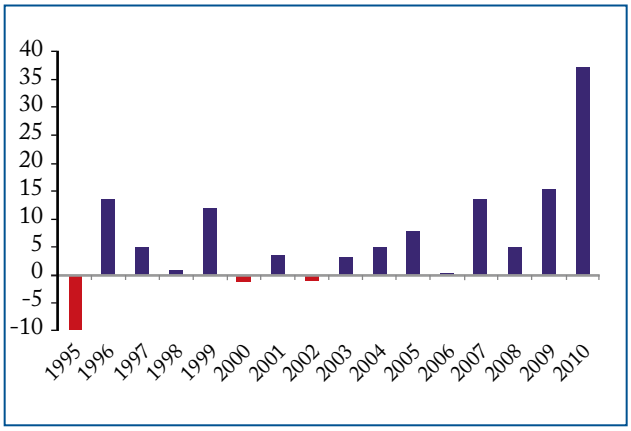
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

y obligaciones emitidos en mercados internacionales y lo segundo, a las acciones de empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores o en las bolsas en el exterior. La inversión del sector público se divide en valores emitidos en el exterior y en el mercado de dinero (renta fija). Lo primero se relaciona con los bonos que el gobierno emite en los mercados internacionales, mientras que lo segundo, a la tenencia de CETES y bonos de la tesorería emitidos en el país, pero adquiridos por extranjeros.

La asociación con una inversión no deseable, golondrina o especulativa resulta de la rapidez con que los flujos se pueden revertir a raíz de un rumor o un cambio marginal en el rendimiento. Sin embargo, un signo negativo (que corresponde a la venta del activo y una salida de capital del país) no siempre tiene una connotación negativa. En muchas ocasiones, el gobierno mexicano o una empresa toma la decisión de liquidar cierto tipo de adeudo, ya sea para desendeudarse o para cambiar su perfil de deuda hacia un plazo diferente o un rendimiento (costo) menor. Aun así, montos muy grandes (ya sea positivos o negativos) no son vistos con buenos ojos por la volatilidad que puedan representar en los mercados, en especial en forma repentina.

Gráfica 8.16

Saldo neto de la inversión de cartera 1995-2010 (miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

En el 2010 se registró la cantidad neta de inversión de cartera más elevada en la historia del país con un saldo positivo de 37.1 mil millones de dólares (ver gráfica 8.16). La mayor parte de esta entrada de recursos fue para el sector público (28.1 mil millones), que no se tradujo en una sobreoferta de dólares en el mercado cambiario, porque el gobierno deposita los dólares directamente en el Banco de México. Sin embargo, casi todo el resto de los recursos fueron dólares adquiridos por el sector privado mediante valores emitidos en el exterior (8.4 mil millones). Esto ocasionó una apreciación significativa de la moneda en el transcurso del año al ver que el tipo de cambio bajara casi 8%.

La entrada masiva de recursos al país en este tema fue resultado de la política monetaria expansiva que Estados Unidos y otras naciones desarrolladas emprendieron desde hace varios años para tratar de reactivar sus economías y sobreponerse a la crisis de 2008-2009. Esto provocó que los rendimientos en la mayoría de los instrumentos financieros de estos países fueran históricamente bajos. Ante la alternativa, muchos fondos de inversión e inversionistas globales buscaron en México (y otras economías emergentes) rendimientos más atractivos. La preocupación reside en que los flujos pueden revertirse muy rápido en un futuro cercano, cuando las tasas en otros países empiecen a subir.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

También influyó que en octubre de 2010 a México lo incorporaron en el índice global de bonos gubernamentales, llamado el *Citigroup World Government Bond Index* (WGBI). Hasta hace poco, este índice abarcaba exclusivamente a países desarrollados (alrededor de 21) que se consideraban como los de mejor criterio de inversión en el mundo en términos de materia de calificación crediticia, liquidez y facilidad de acceso. México fue el primer país latinoamericano en ser considerado y apenas el segundo considerado como emergente,[232] lo que contribuyó a un aumento en la demanda de extranjeros por los bonos gubernamentales mexicanos.

La entrada de inversión de cartera al país está asociada a los diferenciales de rendimiento y riesgo de México con el exterior. Esto significa que no es necesario un cambio en la percepción del riesgo-país o en los rendimientos que ofrecen los instrumentos financieros mexicanos por si solos. Más bien, necesitan cambiarse en relación con las alternativas existentes en otras naciones. Por lo mismo, movimientos significativos en este tema no necesariamente reflejan un cambio en el estado de la economía del país, sin embargo, sí pueden tener repercusiones importantes en el tipo de cambio y otras variables fundamentales de los mercados financieros.

Aunque la mayor parte de la información relevante de la cuenta de capital se obtiene con una frecuencia trimestral, el Banco de México reporta cifras mensuales de tenencias de bonos por parte de mexicanos y extranjeros. Por lo mismo, no es necesario esperar a que se reporten los datos de la balanza de pagos para tener una idea sobre los flujos de inversión en cartera.

8.7 Deuda externa

En términos generales, su análisis no es coyuntural sino, más bien, de mediano plazo. No obstante, ha jugado un papel central en la historia económica de México a tal grado que ha sido foco de atención en casi todas las crisis del país. Por ello, su monitoreo constante ha sido parte del ejercicio de análisis coyuntural de la economía desde hace tiempo.

El FMI define la deuda externa como el saldo en un momento dado de los pasivos actuales no contingentes que requieren pagos de principal y/o intereses por un deudor residente en un futuro a no residentes del país.[233] Para que sea consistente con los conceptos de cuentas nacionales y balanza de pagos, se basa en la noción de que si un residente tiene una deuda que requiere pagos a un no residente, entonces el pasivo representa derechos sobre recursos de la economía del residente y, por lo tanto, es considerado como deuda externa de esa economía. El enfoque es sobre pasivos brutos, lo cual significa que excluye cualquier activo.

Aunque los pagos de principal (amortización) se registran en la cuenta de capital y los de interés en la corriente de la balanza de pagos, la definición, en sí, no distingue

[232] Ni un solo país del grupo denominado como BRIC (Brasil, Rusia, India y China) pertenece al índice.

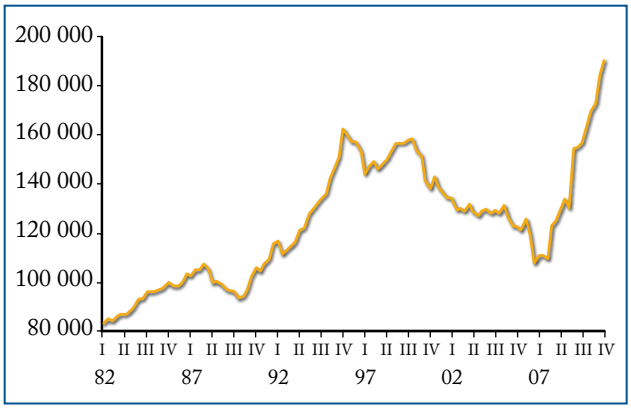
[233] FMI (2003), p. 7.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Gráfica 8.17

Saldo de la deuda externa total 1982-2010 (miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP.

si los pagos son de principal o interés.[234] Tampoco es necesario especificar el perfil de amortización, es decir, las fechas para los pagos del pasivo. Para calificar como deuda externa, el pasivo debe ser de un residente a un no residente, donde la residencia se determina por los lugares donde están los centros de interés económico de los deudores y acreedores y no de su nacionalidad. Los pasivos contingentes no se incluyen en la definición, es decir, los arreglos que requieren el cumplimiento de una o más condiciones antes de que una transacción financiera se realice.

Composición

En general, la deuda externa se clasifica en cuatro apartados principales: 1) deuda pública y con garantía pública; 2) créditos privados sin garantía; 3) depósitos del Banco Central; y 4) préstamos del FMI. Sin embargo, la clasificación exacta puede variar de país a país. En el caso de México (ver cuadro 8.7), las categorías primordiales son: 1) sector público; 2) bancos mexicanos; 3) sector privado; y 4) FMI (Banco de México).

Cuadro 8.7

Composición de la deuda externa total

	1988	1994	2000	2006	2010
Deuda total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Sector Público	81.7%	63.0%	61.9%	50.9%	58.1%
Sector Privado	7.1%	16.3%	29.8%	44.2%	34.0%
Sector bancario	6.3%	17.8%	8.3%	5.0%	7.9%
FMI	4.8%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP.

En la década de los 80 la mayor parte de la deuda externa era del sector público, ya que casi no hubo deuda voluntaria entre 1982 y 1988 a raíz de la crisis financiera internacional.[235] A partir de la renegociación bajo el Plan Brady de 1989, el sector privado volvió a tener acceso a los mercados internacionales, hasta que llegó a tener casi la misma proporción de deuda que el sector público en 2008.

[234] Una cosa es la contabilidad de la balanza de pagos y otra la contabilización de la deuda externa.

[235] De hecho, México fue el país que inició la crisis en agosto de 1982 al declarar que no podíamos cumplir con nuestras obligaciones con el exterior.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

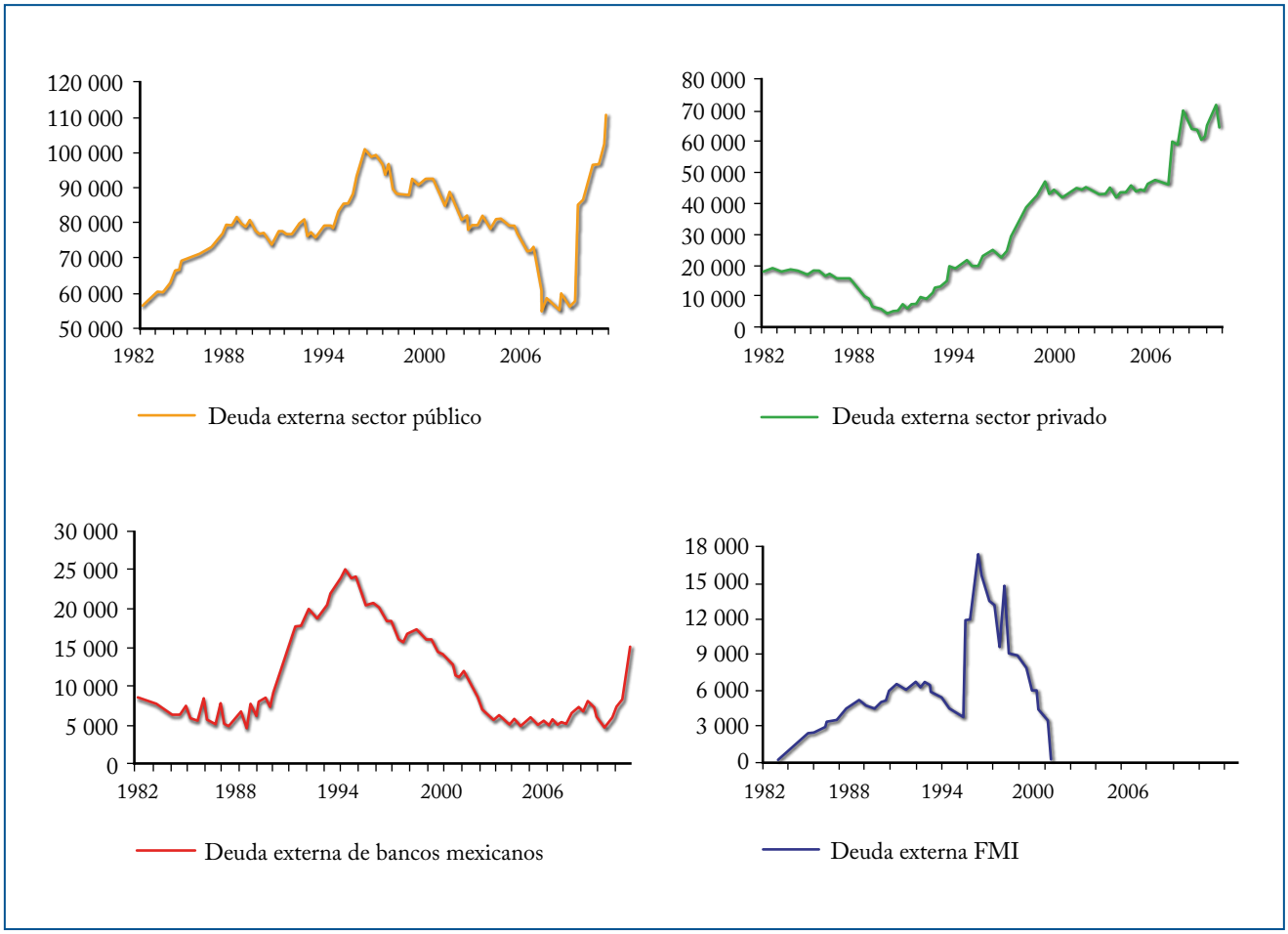
No obstante, a raíz de la crisis financiera del 2008-2009, el gobierno federal aumentó el saldo de su deuda en 53 489 millones de dólares, un crecimiento de 93.9% en dos años.

La deuda pública, a su vez, se desglosa en: 1) acreedores privados; 2) acreedores multilaterales; 3) comercio exterior; 4) deuda reestructurada; 5) fondo de estabilización cambiaria; y 6) PIDIREGAS.[236] La deuda con acreedores privados se divide en la colocación de bonos en los mercados de capital y en créditos con bancos comerciales. Ya no existe deuda reestructurada ni del fondo de estabilización

[236] Proyectos de Infraestructura de Largo Plazo (antes Proyectos de Infraestructura Productiva con Impacto Diferido en el Registro del Gasto).

Gráficas 8.18

Principales rubros de la deuda externa 1982-2010 (miles millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

cambiaria, ya que fueron producto de las múltiples renegociaciones que tuvo que realizar el gobierno en la década de los 80 y de la ayuda financiera que recibimos en 1995 y 1996 (ver cuadro 8.8).

Como suele suceder con algunas de las estadísticas económicas de México, el gobierno decidió mejorar la metodología y utilizar diferentes desgloses a partir de 1990. Por ello, no contamos con series homogéneas que nos pudieran permitir un análisis comparativo de la deuda de la década de los 80 con la actual. Esto es una verdadera lástima por la importancia que ha jugado la deuda externa mexicana a lo largo de su historia.[237]

[237] Véase Bazant (1968) y Heath (1999).

Cuadro 8.8

Composición de la deuda externa pública

	1990	1994	2000	2006	2010
Deuda pública total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Bonos	5.6%	15.0%	42.7%	70.4%	57.6%
Bancos comerciales	8.3%	7.8%	4.5%	2.9%	9.3%
Multilateral	18.9%	20.4%	19.3%	15.0%	19.1%
Comercio exterior	15.0%	19.7%	9.6%	5.7%	13.7%
Reestructurada	52.2%	37.2%	23.2%	0.2%	0.0%
PIDIREGAS	0.0%	2.8%	0.7%	5.8%	0.3%

Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP.

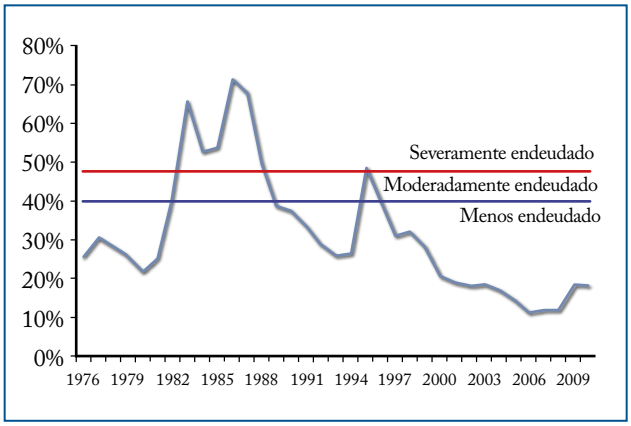
Sostenibilidad

El Banco Mundial y el FMI definen deuda sostenible como un nivel que permite al país deudor cumplir de forma cabal con sus obligaciones externas actuales y futuras, sin recurrir a renegociaciones o atrasarse en pagos y al mismo tiempo sin comprometer el crecimiento económico del país. El análisis de sostenibilidad de la deuda externa se hace en el contexto de escenarios económicos de mediano plazo, que son evaluaciones numéricas que toman en cuenta el comportamiento esperado de variables económicas y otros factores para determinar las condiciones bajo las cuales la deuda y otros indicadores podrían estabilizarse, para así determinar los riesgos principales en la economía y la necesidad de ajustes en las políticas económicas.[238] Estos escenarios contemplan diversos indicadores, siendo la mayoría la relación de deuda a ciertas variables macroeconómicas del país.

[238] Véase Fondo Monetario Internacional (2000).

Gráfica 8.19

Relación deuda externa a PIB 1976-2010



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP y el INEGI.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

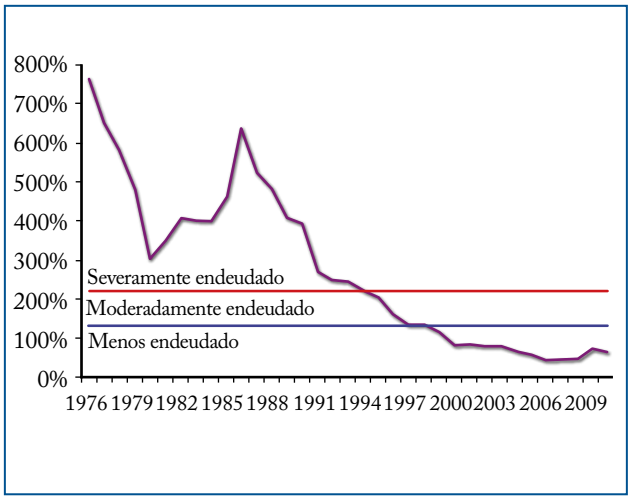
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Existen varios indicadores que ayudan a determinar la sostenibilidad de la deuda externa; cada uno tiene sus propias ventajas y peculiaridades para ciertas situaciones. Sin embargo, no hay una opinión unánime entre los expertos en relación con uno en particular, mientras que el consenso acerca de los niveles óptimos de cada indicador ha cambiado con el tiempo. Aun así, son básicamente medidas de solvencia y liquidez de un país que ayudan a determinar la habilidad de generar los recursos necesarios para enfrentar sus obligaciones. Los dos indicadores más utilizados son las relaciones de deuda al PIB y a las exportaciones (ver gráficas 8.19 y 8.20).

En un momento dado, se recomienda tomar el valor presente neto de la deuda externa, utilizar el ingreso nacional bruto en vez del PIB e incluir las remesas con las exportaciones en los cálculos. No obstante, estas sofisticaciones no modifican de manera sustancial las relaciones, por lo que muchos analistas optan por la simpleza en el manejo de los indicadores. Por mucho tiempo, el Banco Mundial utilizaba estas dos relaciones para clasificar a las naciones de ingresos medianos y bajos en tres categorías: severamente, moderadamente y menos endeudadas. Un país caía en la primera categoría si la relación de deuda a PIB era superior a 48% o la relación de deuda a exportaciones fuera mayor a 220%; la segunda involucraba estar entre 40 y 48% para deuda a PIB y entre 132 y 220% para deuda a exportaciones. Por último, una economía se consideraba menos endeudada si las dos relaciones se encontraban por debajo de 40% y 132%, respectivamente.

Gráfica 8.20

Relación deuda externa a exportaciones 1976-2010



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP y el INEGI.

Bajo estos criterios, México fue considerado como un país severamente endeudado desde mediados de la década de los 70 hasta mediados de la de los 90. A partir de la entrada en vigor del TLCAN (y con la ayuda de la devaluación del peso en 1995), las exportaciones empezaron a crecer y el país pasó el umbral en 1996 para ser considerado una nación moderadamente endeudado. Finalmente, en 1999 pasó a la categoría de una economía menos endeudada. Hasta ese momento, México tenía una calificación conocida como grado especulativo en términos de riesgo-país.[239] A principios del 2000 obtuvo el grado de inversión, justo por la reducción observada en sus relaciones de deuda externa.

[239] Ver capítulo 13.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

A final de cuentas, estos indicadores se deben ver como medidas de la solvencia de un país en el sentido de que consideran al saldo (stock) de la deuda en un momento dado en relación con la habilidad de la economía para generar los recursos necesarios para enfrentar los adeudos pendientes. En este sentido, existen más indicadores que relacionan la deuda pública con los ingresos fiscales, o bien, la estructura de las amortizaciones para ver si hay una sobrecarga de obligaciones en el corto plazo. Otros ejemplos de relaciones que ayudan a monitorear condiciones de liquidez y habilidad de pago son:

- Servicio de la deuda (amortizaciones más pagos de interés) al PIB
- Servicio de la deuda externa al PIB
- Servicio de la deuda pública a ingresos fiscales
- Tasa de interés promedio de la deuda a la tasa nominal de crecimiento del PIB
- Pagos de intereses totales a exportaciones
- Pagos de intereses totales al PIB
- Reservas internacionales a la deuda externa total
- Deuda de corto plazo a deuda externa total

El saldo total de la deuda externa no es un indicador coyuntural, ya que su frecuencia es trimestral (en vez de mensual) y se publica con un retraso de seis meses. Sin embargo, el saldo del sector público se reporta cada mes y está disponible 30 días después de haberse concluido el periodo. La diferencia es, básicamente, que la deuda externa del sector privado es más difícil de recabar y es la causa del retraso en la divulgación de la información.

Amortizaciones

Lo último por examinar de la deuda externa es la estructura temporal de las amortizaciones ya que refleja la carga anual de la deuda. Un país podría tener un saldo demasiado arriba de los umbrales mencionados pero con un patrón de amortización a muy largo plazo, de tal forma que la carga real es mucho menor a lo que se pudiera percibir al revisar sólo las relaciones de deuda al PIB y a las exportaciones. En cambio, otra nación pudiera tener un saldo que clasifica su economía como menos endeudada pero con la mayor parte de las obligaciones de pago en el corto plazo, de tal forma que la carga resulte excesiva y peligrosa.

En 1982, México no sólo estaba clasificado como país severamente endeudado sino, además, tenía una carga excesiva de amortizaciones de corto plazo. Esto significaba que, además de enfrentar pagos elevados cada mes, el gobierno tenía que contratar deuda nueva todo el tiempo para tener suficiente liquidez y, así, enfrentar sus obligaciones. El problema se agudizó aún más cuando tenía que pedir prestado para cumplir con los pagos de interés sobre la deuda. Dos factores contribuyeron a la agudización de la crisis: una disminución en el precio de exportación de petróleo (que implicó una caída en los ingresos fiscales) y un aumento en la tasa de interés que se pagaba.[240] El problema central del momento era que el riesgo que enfrentaban los bancos en un préstamo al país era tan elevado que sólo lo hacían a corto plazo y con una tasa de interés muy elevada.

[240] La tasa de interés de referencia era la tasa preferencial (*prime rate*) de Estados Unidos, que llegó a rebasar 20%; sobre esta tasa todavía se pagaba un premio.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

El resultado era una estructura temporal de las amortizaciones (casi en su totalidad) de muy corto plazo.

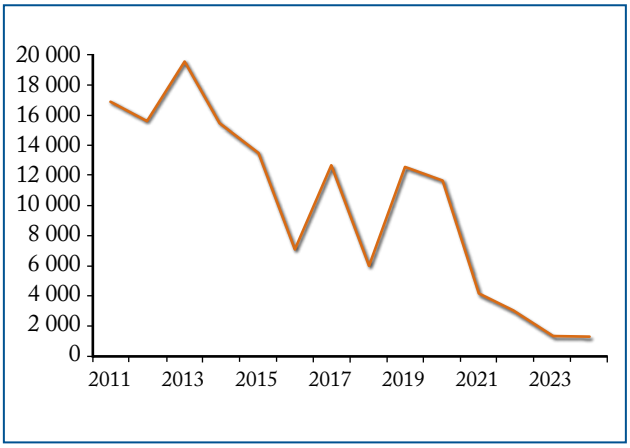
En cambio, para 1994, México había logrado mejorar sus relaciones de deuda externa a tal grado que cruzaba el umbral para ser considerado como una economía moderadamente endeudada. En principio, era un país bastante solvente y el riesgo que enfrentaba era mucho menor. Aun así, hubo una crisis financiera que se desató al final de año cuando surgieron dudas acerca de que si México podía o no enfrentar sus obligaciones con el exterior. Aunque las relaciones de la deuda externa habían disminuido de forma significativa, todavía quedaba una carga elevada de deuda a corto plazo.

La comparación de las dos crisis deja clara la importancia de no sólo contar con un saldo de deuda externa manejable, sino también tener un patrón de amortización adecuado. El gobierno mexicano enfrentó esta tarea en los años posteriores a la crisis de 1994-1995 y ahora cuenta con un perfil temporal sensato (ver gráfica 8.21).

México tiene que pagar 16.9 mil millones de dólares en el 2011, lo que representa el 8.9% de la deuda total de 190.1 mil millones. Aunque el perfil de las amortizaciones parece manejable, vale la pena desglosar la estructura para un mejor entendimiento. En un extremo tenemos las amortizaciones de los organismos financieros internacionales (cuya deuda se denomina multilateral), que establece las mejores condiciones de contratación pues ofrece un patrón de amortización muy extendida en el tiempo. No sólo se aprecia el hecho en la gráfica 8.22, sino que 41.1% de la deuda se tiene que liquidar posterior al 2024.

Gráfica 8.21

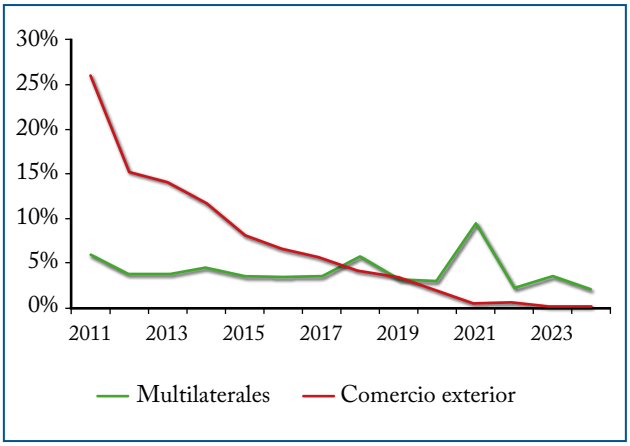
Amortizaciones de deuda externa al 31 de diciembre de 2010 (miles de millones de dólares a pagar de 2011 a 2024)



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP.

Gráfica 8.22

Amortizaciones de deuda externa al 31 de diciembre de 2010 (porcentaje del total a pagar de 2011 a 2024)



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

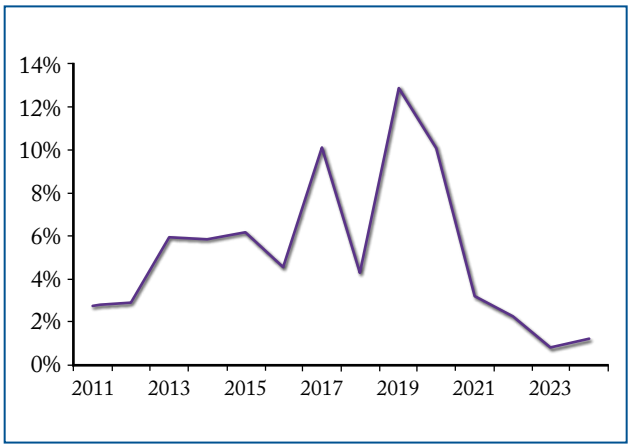
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

En el otro extremo tenemos las amortizaciones de la deuda asociada al comercio exterior, cuya carga se encuentra concentrada en el corto plazo. Aquí se debe considerar que ésta consiste en su mayoría de líneas de financiamiento al comercio que, por su naturaleza, son de corto plazo y presentan una gran revolvencia (*roll over*). Típicamente, es un préstamo que pide una empresa para importar, o bien, una que exporta para financiarse en lo que recibe su pago, a diferencia de préstamos para financiar un proyecto de inversión o algún concepto a mayor plazo.

La mayor parte de la deuda externa pertenece al gobierno federal con acreedores privados y al sector privado no bancario, en especial, en forma de bonos que se colocaron en los mercados de capitales internacionales. Como se puede observar en la gráfica 8.23, las amortizaciones en el 2011 y el siguiente año son muy bajas, mientras que en años posteriores se presentan picos (periodos mucho más cargados) en años posteriores. El manejo de esta deuda es, en realidad, el más versátil, ya que el deudor puede realizar una nueva colocación de bonos en el mercado y utilizar los recursos para comprar de manera anticipada bonos que aún no maduran. Este tipo de operaciones buscan no sólo mejorar la estructura temporal de amortizaciones, sino también términos más favorables (como una tasa de interés menor). Por lo mismo, el monto mayor a liquidar que se presenta en 2019 no es preocupante, ya que lo más seguro es que el gobierno federal colocará una nueva emisión con mejores términos para liquidar con anticipación ese adeudo.

Gráfica 8.23

Amortizaciones de bonos en mercados de capital al 31 de diciembre de 2010 (porcentaje del total a pagar de 2011 a 2024)



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP.

8.8 Reservas internacionales

Son los activos en moneda extranjera que tiene el Banco de México. Como vimos al principio de este capítulo, el aumento o disminución de ellas es igual a la diferencia entre las cuentas corriente y de capital de la balanza de pagos, es decir, a la diferencia entre los ingresos y egresos de divisas del país. También, representan el respaldo principal de los billetes y monedas en circulación, ya que son el activo más importante del banco central, mientras que los billetes y monedas son el pasivo más cuantioso.

Existen tres definiciones de reservas:

1. Brutas: corresponden a la totalidad de las disposiciones de dólares y otras divisas que mantiene el banco, más el oro que se tiene almacenado.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

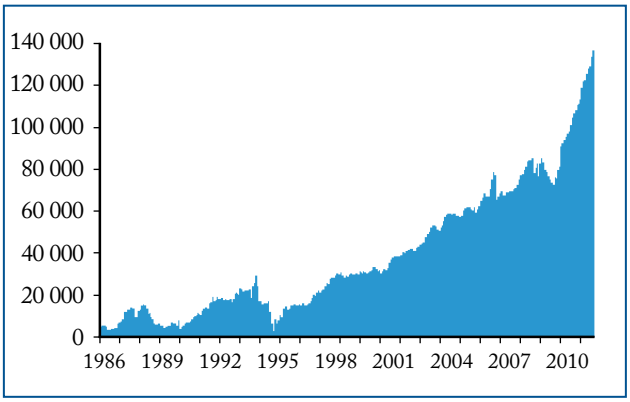
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

2. Netas: son la definición oficial de la Ley del Banco de México y son las brutas menos los pasivos que tenga el banco con el exterior en un plazo menor a seis meses.[241]
3. Activos internacionales netos: son la definición que dicta el FMI, que no permite al banco considerar los pasivos que tiene con el propio FMI ni descontar los pasivos de corto plazo.[242]

Como ya no tenemos deuda con el FMI,[243] los activos internacionales son casi iguales a las reservas brutas; la diferencia es que éstas no incluyen las posiciones del banco central con sus similares. Al 31 de diciembre de 2010, las reservas brutas eran 120 mil 587.5 millones de dólares, mientras que los activos internacionales representaban 120 mil 620.5 millones de dólares; la diferencia de 33 millones corresponde a las posiciones que tiene con otros bancos centrales, sobre todo de Centroamérica. Las reservas internacionales netas son de 113 mil 596.2 millones de dólares, por lo que los pasivos de corto plazo (a menos de seis meses) con el exterior corresponden a 6 mil 991.0 millones (ver cuadro 8.9).

Gráfica 8.24

Reservas internacionales netas 1985 – 2011 (miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

En la actualidad, la importancia de tener una tercera definición pudiera parecer casi trivial, en especial por no existir un pasivo con el FMI; incluso, no se hacía referencia a la definición del FMI antes de 1995. A raíz de la crisis que se suscitó a fines de 1994, el Banco de México obtuvo un préstamo significativo mediante un convenio que el país firmó con el FMI,[244] para apoyar sus reservas que se habían casi agotado. El convenio establecía en el Memorándum Técnico ciertos parámetros de comportamiento macroeconómicos que se tenían que cumplir para acceder a los recursos, como la relación de reservas con los billetes y moneda en circulación. Sin embargo, los términos se referían a la definición del FMI de las reservas y no a la del Banco de México. En su momento, esto motivó mucha confusión y la percepción entre varios analistas de que el gobierno mexicano aplicaba una restricción monetaria mucho más allá de lo que pedía el FMI. Por

241 Conforme al artículo 19 de la Ley del Banco de México la reserva internacional se constituye con las divisas y el oro, propiedad del banco central, que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna. Para determinar el monto de la reserva no se considerarán las divisas pendientes de recibir por operaciones de compra-venta contra moneda nacional y se restarán los pasivos de la Institución en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor a seis meses y los correspondientes a los financiamientos mencionados.

242 Los Activos Internacionales Netos se definen como la reserva internacional bruta más otras inversiones netas en moneda extranjera que corresponden a los créditos convenio que otorgue el Banco de México a otros bancos centrales a plazo de más de seis meses, menos los adeudos del propio banco con el FMI. Asimismo, se considera el resultado por el cambio de valor en términos de dólares de las operaciones de compra-venta de divisas concertadas a la fecha.

243 Se liquidó con anticipación en agosto del 2000.

244 Este tipo de convenios se conocen como de facilidad ampliada y establece los términos bajo los cuales el país puede tener acceso a recursos financieros del FMI.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuadro 8.9

Tres definiciones de reservas internacionales (miles de millones de dólares)

	1995	2000	2005	2010
Reserva ruta	16.842	35.585	74.110	120.588
Pasivos a menos de seis meses	1.298	2.030	5.441	6.991
Reserva neta	15.544	33.555	68.669	113.597
Obligaciones con el FMI	15.630	0.000	0.000	0.000
Crédito neto a bancos centrales y otros conceptos menores	1.150	-0.044	-0.005	-0.033
Activos netos	0.062	35.629	74.115	120.621

Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

lo tanto, el Banco se vio obligado a divulgar la definición del FMI, que denominó como activos internacionales netos. Su significancia permanece ahora sólo como recordatorio de la crisis de 1995 y como algo que pudiera volver a ser importante ante la presencia de una nueva.

En el pasado, cuando México mantenía el tipo de cambio fijo (o semifijo mediante reglas preestablecidas de intervención en el mercado cambiario), el monto de reservas de divisas que tuviera el banco central era crucial para el éxito de esa política. Cuando la demanda de dólares era superior a la oferta, el banco vendía dólares al mercado para equilibrar la oferta y así evitar que el tipo de cambio aumentara. En otras palabras, bajo ese régimen cambiario el mercado no se ajustaba por el precio sino vía cantidad. No obstante, para poder vender dólares, debía tener siempre reservas. Si en un momento dado se le agotaban, ya no podía sostener el tipo de cambio y la moneda se devaluaba. El problema principal fue que los ajustes cambiarios eran repentinos y significativos, lo que causaba cuantiosas pérdidas a muchas empresas y personas.

Ahora es diferente: el sistema de flotación realiza el ajuste vía precio en vez de cantidad. De esta forma, el mercado determina el precio del dólar mediante la libre interacción de la oferta y la demanda y el Banco de México no tiene que intervenir. Por lo mismo, el Banco ya no necesita tener una gran cantidad de divisas en sus arcas con este propósito. Incluso, hubo analistas que en su momento, proponían que el Banco se deshiciera por completo de sus reservas.

Aunque México tiene ahora un régimen de flotación, las reservas guardan una función primordial: la de inspirar confianza en los inversionistas de que siempre habrá dólares disponibles. Esto es una función muy importante ya que, después de innumerables sustos (como el de 2008), muchos inversionistas no han recuperado por completo la certidumbre en nuestro país.

La modificación del régimen cambiario vino después de la devaluación de 1995; en aquel momento existía una tenencia de más de 30 mil millones de dólares en tesobonos, pero sólo 3 mil millones en reservas. De ahí el temor de que el gobierno no cumpliera en forma oportuna con sus obligaciones. Para resolver el conflicto, el Estado tuvo que negociar un préstamo de emergencia con el FMI y el gobierno de Estados Unidos. Gracias a la recuperación económica que vino después, México pudo liquidar por completo los préstamos de emergencia y restablecer las reservas internacionales. Sin embargo,

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

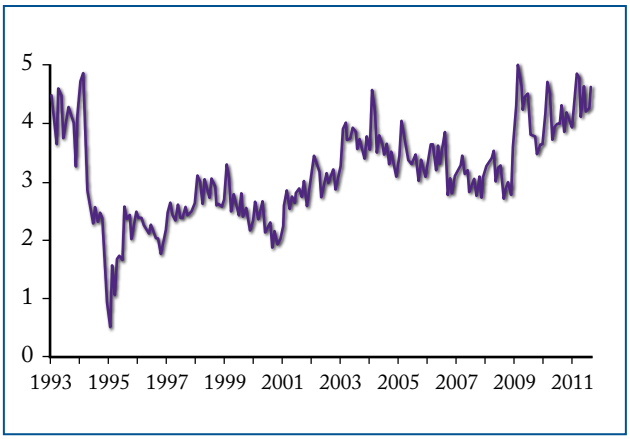
se decidió modificar el régimen cambiario para evitar los mismos problemas en el futuro.

El problema es que mantener reservas implica un costo significativo para el Banco. *Grosso modo*, el costo de acumular 1 dólar adicional es la diferencia entre la tasa de interés en México y la de Estados Unidos. La razón es que las autoridades monetarias tienen que evitar lo que se llama la monetización de las entradas de capital, que ocurre cuando entran dólares al país y se convierten en pesos. Para evitarlo, el Banco realiza una operación llamada esterilización, que consiste en vender bonos al mercado y, así, retirar dinero de circulación.

Aunque un monto mayor de reservas da más confianza a la comunidad financiera, aumenta el costo de mantenerlas. Por ello, una parte clave del manejo de la política monetaria es la determinación de un monto óptimo que encuentre el equilibrio entre beneficio (confianza) y costo (esterilización). En el pasado se utilizaba la relación de reservas a importaciones como un indicador de suficiencia de reservas.[245] En un régimen fijo se decía que el banco central debería tener, por lo menos, el equivalente a tres meses de importaciones en reservas. Sin embargo, este parámetro resultó insuficiente para sostener el tipo de cambio en 1994. En la gráfica 8.25 se puede apreciar que México tenía 4.85 meses de reservas en febrero de 1994; 11 meses después se agotaron y bajaron a un equivalente de 0.54 meses. Quedó de manifestó que, ante una situación de incertidumbre, se necesita un monto mucho mayor.

Gráfica 8.25

Reservas internacionales en número de meses de importaciones 1993 – 2011



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO y el INEGI.

En los primeros años después de la devaluación de 1994-1995 el Banco de México sostuvo una política de acumulación de reservas mediante la compra de dólares al mercado para reponer los niveles que había perdido. No obstante, en el 2001 (ya con más de 40 mil millones de dólares), decidió dejar de ejercer la opción de compra. Aun así, el Banco siguió acumulando por lo que, en el 2003, determinó aplicar una política para frenar esta acción mediante ventas de dólares a instituciones de crédito. Con todo y esto, las reservas llegaron a rebasar los 80 mil millones de dólares a principios de 2008.

En ese momento, las autoridades monetarias pensaban que esta cantidad era más que suficiente para las necesidades del país y para inspirar confianza en los mercados. Pero cuando se desató la crisis en el tercer trimestre de 2008, la percepción de los mercados fue que las reservas eran insuficientes, en especial al comparar el país con otras

[245] Aunque era uno de los más utilizados, existen varios indicadores de suficiencia.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

economías emergentes. Por lo mismo, el Banco se vio con la necesidad de contratar un préstamo contingente con el FMI por un monto superior a 30 mil millones de dólares.[246] A partir de 2010, volvió a establecer la política de tener la opción de compra de dólares con la clara meta de llegar a un nivel mucho mayor de reservas.

Cuadro 8.10

Acumulación de reservas 1996-2010 (miles de millones de dólares)

	Ingresos	Egresos	Neto
Compras netas a Pemex	283.050	79.925	203.125
Compra neta al gobierno federal	78.276	146.082	-67.806
Intervenciones netas de BANXICO	15.279	64.071	-48.792
Otras operaciones netas[247]	40.704	6.673	34.031
Total acumulado	417.309	296.751	120.558

Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

En un régimen de flotación puro, el banco central no interviene en el mercado cambiario. Aun cuando ya quedó claro que el mexicano no es así 100%, existen reglas muy claras en cuanto a los mecanismos. De entrada, la reserva internacional bruta recibe recursos continuos provenientes de las exportaciones petroleras netas ya que, por Ley, Pemex tiene la obligación de vender o depositarle al Banco de México cualquier ingreso denominado en divisas.

Como se puede apreciar en el cuadro 8.10, de 1996 a 2010 se han acumulado un poco más de 120 mil millones de dólares en reservas, de los cuales 283 mil millones provienen de las divisas que BANXICO ha comprado a Pemex. Este monto representa 88.4% del valor de las exportaciones de petróleo crudo en el mismo periodo. El Banco de México le ha vendido de regreso cerca de 80 mil millones para el manejo de su deuda, por lo que su aportación neta a la acumulación de reservas es de 203 mil millones.

En segundo lugar está el gobierno federal que, mediante la colocación de bonos en los mercados de capitales internacionales y otros préstamos, obtiene divisas que vende (o deposita) en el banco central. En el periodo mencionado de 15 años, el gobierno le ha dado al Banco de México un poco más de 78 mil millones de dólares.

El primer uso más importante que se le da a las reservas es la venta (de regreso) de divisas al gobierno para cubrir obligaciones de deuda externa, que suman 146 mil millones. Por lo tanto, el gobierno ha adquirido en forma neta casi 68 mil millones de dólares para este propósito. El segundo es alimentar al banco central de recursos para intervenciones en el mercado cambiario, sobre todo con el propósito de estabilizar fluctuaciones significativas y aplicar estrategias de acumulación de reservas. A través del tiempo, el Banco ha comprado un poco más de 15 mil

[246] Posteriormente se amplió a 70 mil millones de dólares.
[247] La mayoría son ingresos por cambio en el valor de divisas, intereses y compraventa de metales.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

millones y vendido 64 mil millones para una disminución neta de casi 49 mil millones de dólares.

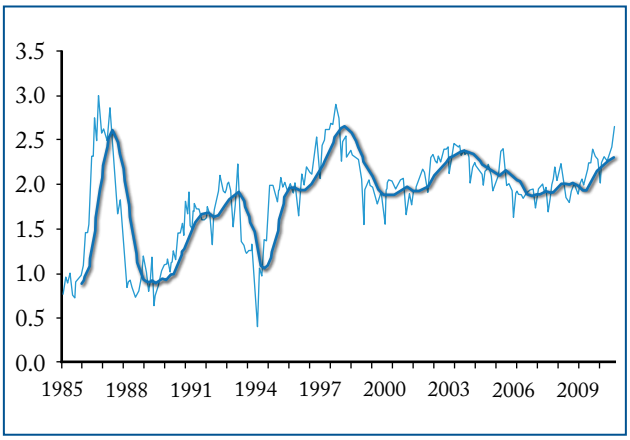
Por último, el proceso de acumulación se completa con otras operaciones que, en esencia, han sido cambios en el valor de divisas, intereses y la compraventa de metales. En resumen, podemos decir que el banco central le compra dólares a Pemex que los obtiene mediante la exportación de petróleo, de los cuales se destina una parte para cubrir la deuda externa, otra para intervenciones en el mercado cambiario y el remanente lo acumula.

Queda claro que el Banco de México realiza un sinnúmero de operaciones de compraventa de dólares, que representa una gran cantidad de recursos. Sin embargo, éstas se realizan de tal forma que no afectan en directo al tipo de cambio en un momento dado. Las operaciones con Pemex y con el gobierno federal son tratos directos, es decir, no participan en el mercado cambiario, sino sólo se toma en cuenta el tipo de cambio del momento como referencia para la operación. De igual manera, las intervenciones del Banco de México en el mercado casi siempre se han hecho mediante reglas claras de subasta y el ejercicio de opciones, de tal forma que influye lo menos posible en la determinación del precio del dólar.

A través del tiempo, algunas personas han sugerido que deberíamos utilizar las reservas para pagar una parte significativa de la deuda externa del país. Sin embargo, no es lo mismo las reservas del banco central de un país que los activos financieros del gobierno federal. Lo primero es un respaldo de la base monetaria, mientras que lo segundo

Gráfica 8.26

Relación reservas netas a billetes y monedas en circulación 1985 – 2011



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

corresponde a las finanzas del gobierno. Si se utilizaran las reservas para tal propósito, el gobierno tendría que buscar el financiamiento en pesos para comprarle los dólares al banco central. A final de cuentas, significaría canjear deuda externa por interna. La Constitución prohíbe al gobierno solicitar financiamiento al banco central, por lo que no podría solicitar los dólares en calidad de préstamo; tendría que ir al mercado a reunir los fondos, lo que resultaría en un incremento sustancial en las tasas de interés y una disminución en la disponibilidad de recursos para el sector privado.

El estado de cuenta del Banco de México refleja la solidez no sólo de la propia institución, sino de nuestro sistema de pagos. Las reservas de divisas son un respaldo a las obligaciones con el exterior, que da confianza a los acreedores extranjeros de que existen suficientes recursos para cubrir nuestros adeudos, pero también son el sustento principal de los billetes y monedas en circulación. En la actualidad,

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

existen un poco más de 2 dólares de reserva por cada peso en circulación, lo cual constituye una relación muy sana.

Como se puede apreciar en la gráfica 8.26, cuando esta relación se ubica por debajo de 1.5 veces, el país ha tenido problemas serios. En 1985-1986 entramos en recesión ante la falta de recursos financieros para enfrentar nuestros compromisos. En 1987 se aplicó una política de subvaluación que ayudó a reponer el nivel de reservas, pero trajo presiones inflacionarias que después se tuvieron que corregir. En 1988-89 enfrentamos problemas de recursos al fijar el tipo de cambio en un plan de estabilización. De no haber sido por la firma del *Plan Brady* en mayo de 1989, es muy probable que México hubiera enfrentado una suspensión de pagos. Por último, esta relación anticipó de forma correcta la crisis de 1995 al empezar a disminuir de manera constante un año antes.

8.9 Tipo de cambio

Tal como lo conocemos es el precio (en pesos) de 1 dólar, por lo que podemos decir que es un precio más en la economía. No obstante, no es cualquiera sino, tal vez el más importante de todos, en especial porque está ligado a todos los precios externos. Por lo mismo, una modificación en él acarrea muchos más por todos lados y su afectación puede ser enorme, con consecuencias en la inflación, salarios, tasas de interés, niveles de producción y oportunidades de empleo. Esto significa que tiene implicaciones en el bienestar de casi todos los participantes en la economía. En adición, modificaciones sustanciales y no esperadas en los tipos de cambio es una de las principales preocupaciones para la política de estabilización macroeconómica.

Como suele suceder con ciertas variables económicas,[248] nos referimos al tipo de cambio en singular, es decir, como si existiera una sola referencia. Sin embargo, existen muchos como: el nominal, el real, respecto a cada distinta moneda en el mundo, el bilateral, el multilateral, el spot, el forward, el de compra, el de venta, el efectivo, el de equilibrio, el fix, el de solventar obligaciones, el preferencial, el general, el libre y el controlado, entre otros. Por esto, lo primero que se debe hacer es aclarar ciertas definiciones básicas.

Definiciones

El tipo de cambio nominal se define como:

$$FX = MXP / USD$$

donde:

FX = tipo de cambio nominal

MXP = pesos mexicanos

USD = 1 dólar norteamericano

En general, cuando nos referimos al tipo de cambio (sin adjetivos) hablamos del precio expresado en pesos

[248] Por ejemplo, nos referimos igual a la tasa de interés, aunque bien sabemos que existen múltiples de ellas.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

de 1 dólar de Estados Unidos. En este caso específico se menciona que es bilateral, es decir, entre dos países. Pero en principio, podemos expresarlo respecto a la moneda de cualquier país del mundo. Dada la diversidad del comercio exterior de Estados Unidos y la importancia de su economía a nivel global, casi todas las economías utilizan al dólar como su referencia principal. Es evidente que esto hace que Estados Unidos tenga que expresar su tipo de cambio con respecto a múltiples monedas, por lo regular, las principales del mundo (euro, yen, libra esterlina y a veces, el renminbi).

Por alguna extraña razón, la práctica internacional de expresar el tipo de cambio de un país como el precio de la moneda local de 1 dólar, no se extiende a todos. La Unión Europea, Gran Bretaña, Australia y Nueva Zelanda expresan sus tipos de cambio como el precio en dólares de una unidad de su moneda. A final de cuentas no es importante ya que se toma la inversa para convertir de una forma a la otra. Sin embargo, vale la pena tomar nota pues a veces uno puede confundirse.

Igual que la mayoría de los indicadores económicos son expresados en términos reales (es decir a precios constantes)[249] es necesario hacer lo mismo con el tipo de cambio. No obstante, ya que es el precio de una moneda expresada en otra, la relación real necesita una doble deflactación, que involucra dividir cada una por su índice de precios.

El tipo de cambio real se define como:

$$fx = \frac{\frac{MXP}{P}}{\frac{USD}{P^*}}$$

donde:

fx = tipo de cambio real

MXP = pesos mexicanos

USD = 1 dólar norteamericano

P = índice de precios de México

P* = índice de precios de Estados Unidos

Esta misma relación se puede expresar de la siguiente manera:

$$fx = \frac{MXP}{USD}\ x\ (P^*/P)$$

que es equivalente al tipo de cambio nominal multiplicado por la relación (o diferencial) de precios de Estados Unidos a México, el cual, de nuevo, es bilateral. Si se quisiera expresar el tipo de cambio real bilateral entre nuestro país y Japón, se utiliza el tipo de cambio nominal entre ambas naciones multiplicado por la relación de precios entre Japón y México.

Para realizar el cálculo del tipo de cambio real es necesario que los índices de precios que se utilizan tengan la misma base. Por ejemplo, si el índice de precios de Estados Unidos tiene como base el promedio de 1982-1984 y el de México tiene la última quincena de diciembre de 2010, se

[249] Véase el capítulo 2.

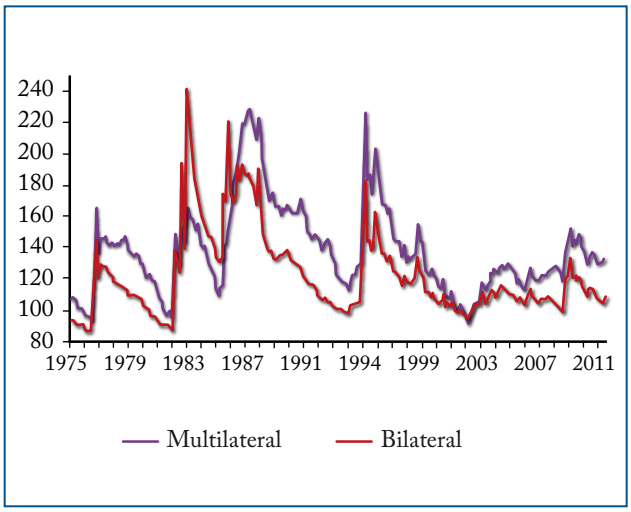
DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

deben cambiar para que ambos tengan la misma referencia (periodo) igual a 100. Esto se puede hacer mediante una simple normalización de una o ambas series.[250]

Gráfica 8.27

Tipo de cambio real bilateral y multilateral (base 2002 = 100)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

Tal como dice su nombre, el tipo de cambio multilateral mide el costo de una moneda respecto a una canasta de ellas, típicamente ponderado por el peso del comercio exterior. Para el caso de México, se puede construir un promedio ponderado de los 10 socios comerciales más importantes (ver cuadro 8.1), que significan 87.6% de nuestro comercio. Ya que son 227 países los que denotan el resto (sin que alguno tenga una participación relevante), la información marginal que representa cada país adicional al integrarlo en un cálculo del tipo de cambio multilateral es, en realidad, mínimo.

También se puede calcular el tipo de cambio real multilateral (que se conoce como el efectivo real). Para tal propósito se necesita tener los índices de precios de cada país que se quiere considerar. El Banco de México construye uno mediante 111 naciones (ver gráfica 8.27) a partir de las estadísticas financieras internacionales del FMI. Como se puede apreciar, guarda una relación muy estrecha con el tipo de cambio real bilateral, ya que domina el valor de la moneda de Estados Unidos por su elevada ponderación en el comercio con México.

En principio, el tipo de cambio real multilateral (efectivo) es el más representativo de la competitividad de nuestra moneda. Sin embargo, ya que México compite contra el resto del mundo por el mercado norteamericano, el bilateral real pudiera ser mejor reflejo de nuestra competitividad *vis a vis* los demás países en cuanto a nuestras exportaciones al vecino del norte.

Un movimiento en el tipo de cambio real implica una modificación en el poder adquisitivo de la moneda. En un momento dado, el tipo de cambio nominal puede aumentar con la mayor inflación en nuestro país. Esto significa que, a pesar del incremento, se puede comprar casi la misma cantidad de bienes en dólares que antes. En cambio, si aumenta más allá de lo que fue el diferencial de inflación, podemos comprar menos bienes en dólares. En este último caso, nuestra moneda perdió parte de su valor real.

[250] Véase el capítulo 2.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Cuando se deprecia en términos reales nuestra moneda, se dice que se vuelve más competitiva, ya que un bien producido en México se vuelve más barato en el exterior. Sin embargo, es importante subrayar que la competitividad de las exportaciones no se da en forma exclusiva por el valor de la moneda, ya que influyen muchos factores, como: el costo de la mano de obra, la tecnología empleada, la productividad de la empresa, la infraestructura del país, la fortaleza del sistema jurídico y todo lo que puede ayudar a disminuir los costos de producción.

Al analizar las tendencias de ambos en la gráfica 8.27 vemos que hemos ganado competitividad respecto a los demás países desde el 2002, sobre todo como resultado de la depreciación del dólar *versus* la mayoría de las demás monedas. A raíz de la debilidad del dólar, México ha podido exportar más a los demás países y reducir la elevada dependencia con Estados Unidos (como lo demuestra la gráfica 8.3).

La siguiente distinción es entre los tipos *spot* y *forward*. El primero, como lo indica su nombre, es el del momento, es decir, de intercambio inmediato. No obstante, para las transacciones al mayoreo entre bancos, existe una cotización para entrega en 48 horas y, a pesar de que su aplicación no es inmediata, se considera como *spot*. El forward es para entrega futura; típicamente se firma un convenio de compra-venta en el momento que estipula el precio y día de entrega en un futuro determinado. Este instrumento financiero es utilizado por empresas que se dedican al comercio y quieren establecer el precio en el momento para despejar dudas de cuál será la cotización en un futuro cuando tienen que liquidar una deuda. Por lo regular, cuando nos referimos a tipos de cambio siempre hablamos del *spot*, a no ser que de manera explícita se mencione que es un *forward*.

Por último, muchas de las cotizaciones son dobles (de compra y de venta), en especial cuando se trata de un intermediario, como una casa de cambio. La diferencia entre las dos representa el margen de utilidad del intermediario y casi siempre depende del riesgo que existe en el momento de una modificación repentina. Cuando hay mucha estabilidad y no se anticipan cambios en las cotizaciones, el diferencial entre la compra y la venta es relativamente pequeño. En cambio, aumenta cuando existe mayor volatilidad o se anticipa algún evento que pudiera modificar la cotización. En general, cuando nos referimos a un tipo de cambio sin hacer distinción entre compra o venta, es el promedio de ambas cotizaciones, o bien, el de mayoreo que se entrega en 48 horas.

En términos generales, los tipos de cambio descritos hasta aquí son los principales desde el punto de vista académico, o bien, en cualquier parte del mundo. Para el caso específico de México, necesitamos agregar algunas definiciones adicionales.

A partir del 22 de diciembre de 1994, el régimen cambiario es de libre flotación, es decir, el tipo de cambio se determina sin la intervención de las autoridades. Hay operaciones de mercado que lleva a cabo el Banco de México, pero casi todas se hacen mediante mecanismos preanunciados y reglas transparentes, de tal forma que no inciden

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

de manera directa en la determinación de tipo de cambio. No obstante, con anterioridad tuvimos distintos regímenes fijos, de bandas controladas, con controles de cambio, de flotación regulada y controlada, de desliz programado y de sistemas múltiples. A través del tiempo, en cada uno de ellos, las cotizaciones del momento tuvieron nombres diferentes, como: preferencial, ordinario, general, controlado, especial y de equilibrio.[251] Sin embargo, los únicos relevantes que quedaron son los que se conocen como el *fix* y el de solventar obligaciones.

Desde el 11 de noviembre de 1991, el Banco de México publica un tipo de cambio conocido como fix, que sirve de referencia para las transacciones de intercambio de divisas entre particulares. Es importante destacar que sólo es una referencia, ya que las partes son libres de acordar cualquier tipo de cambio para sus contratos. 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. Se da a conocer a partir de las 12:00 horas de todos los días hábiles bancarios y se publica en el *Diario Oficial de la Federación* (DOF) un día hábil bancario después de la fecha de determinación. En principio, es utilizado para solventar obligaciones denominadas en dólares liquidables en la República Mexicana al día siguiente de su publicación.[252]

El Banco de México da a conocer todos los días dos cotizaciones del tipo de cambio: uno para solventar obligaciones denominadas en dólares pagaderas en la República Mexicana y el interbancario de 48 horas. A partir de 1991, la primera es el fix; antes de esta fecha año se utilizaban diversas referencias para lo mismo, dependiendo del momento y del régimen.[253] La segunda es la que se utiliza en el mercado interbancario con liquidación en el segundo día hábil bancario, siendo el más usual en el mercado de mayoreo. Es el tipo de cambio de venta prevaleciente en este mercado a las 13:30 horas del día. Casi siempre la diferencia entre ambas cotizaciones es de algunos centavos, siendo el de mayoreo más bajo.

Régimen cambiario

Como ya se mencionó, el régimen actual es de libre flotación, por lo que su determinación es mediante la libre interacción de la oferta y la demanda de dólares. Los académicos argumentan que no existe un régimen que sea 100% libre o flexible, ya que siempre existirá algún tipo de intervención o consideración. En el caso de México, el banco central realiza algunas operaciones de mercado (intervenciones), pero casi siempre mediante mecanismos preanunciados y transparentes con el fin explícito de no influenciar al tipo de cambio y, por lo menos, no violar el espíritu de la flotación. Estas acciones son mediante subastas con la opción de ejercer la compra-venta bajo ciertas condiciones, las cuales tienen que ver con la estabilidad de la cotización.

[251] Para un resumen de los diferentes regímenes cambiarios que ha tenido el país a partir de 1954, véase Banco de México (2009b).
[252] Según disposiciones publicadas en el DOF del 22 de marzo de 1996 y el 10 de noviembre de 2009.
[253] Se puede consultar la serie diaria completa de 1954 a la fecha en www.BANXICO.org/portal-mercado-cambiario.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Por ejemplo, a partir de febrero del 2010 el Banco de México realiza compras de dólares al mercado con el propósito de incrementar las reservas internacionales mediante una subasta que realiza el último día hábil de cada mes de derechos de venta de dólares a BANXICO entre las instituciones de crédito del país. Estos derechos se pueden ejercer de forma total o parcial cualquier día dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta; el monto máximo es de 600 millones de dólares por mes. Los tenedores de los derechos pueden vender dólares al Banco de México al tipo de cambio interbancario de referencia (*fix*) determinado el día hábil inmediato anterior, cuando dicha cotización no sea mayor a su promedio de los 20 días hábiles inmediatos anteriores al día del ejercicio de los derechos respectivos.[254] La idea central detrás de este mecanismo es que la transacción se realiza sólo si el tipo de cambio no es superior al promedio observado en las últimas semanas.

El banco central ha utilizado mecanismos similares a través del tiempo desde 1996 a la fecha, ya sea para aumentar o reducir el ritmo de acumulación de reservas o para proveer liquidez al mercado cuando se presentan brotes de inestabilidad. La filosofía siempre ha sido que estos mecanismos sean preanunciados y transparentes. Aun así, el Banco de México siempre se ha reservado el derecho de intervención bajo situaciones de emergencia.

Otra consideración importante es que no todas las transacciones de compra-venta de divisas se realizan en el mercado cambiario. Existen una cantidad significativa de operaciones que realiza el Banco con el gobierno federal y Pemex en forma directa en la que se utiliza el tipo de cambio *fix* como referencia. Esto es importante, ya que es muy común escuchar a analistas decir que el tipo de cambio se modificó como consecuencia de las variaciones en el precio de exportación del petróleo, o bien, como resultado de entradas de capital que obtuvo el gobierno federal. Sin embargo, dado que estas operaciones no se realizan en el mercado, no pueden influir en el tipo de cambio.

En principio, la balanza de pagos es un registro de todas las operaciones de divisas, por lo que es un buen reflejo de la oferta y demanda de dólares en un periodo determinado. Pero la información desagregada de estos flujos que pasan o no por el mercado cambiario no está disponible. No obstante, podemos aproximar los montos a partir de la información parcial con que contamos.

Por ejemplo, el peso mexicano se apreció de 13.07 pesos por dólar al 31 de diciembre de 2009 a 12.35 pesos el último día hábil de 2010. En este lapso hubo un superávit en la cuenta de capital (CK) de 33.9 mil millones de dólares y un déficit en la cuenta corriente (CC) de 5.7 mil millones. Esto significa que después de satisfacer la demanda de dólares proveniente de la CC, la CK tuvo un superávit de 28.3 mil millones (la diferencia entre 33.9 y 5.7), que en principio sería la acumulación de reservas. Sin embargo, no todas estas divisas ingresaron o presionaron al mercado cambiario ya que, como sabemos, Pemex y el gobierno federal no acuden a él para su necesidad de divisas. La paraestatal no sólo vendió directamente a BANXICO 16.5 mil millones de sus exportaciones sino,

[254] Véase Banco de México (2010).

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

además, cualquier otro exceso de dólares que tuviera no lo vendió al mercado sino se lo quedó. Por otro lado, el gobierno federal obtuvo 33.6 mil millones de la colocación de deuda y bonos y amortizó deuda y pagó intereses, los cuales tampoco pasaron por el mercado cambiario. A final de cuentas no fue un gran exceso de dólares en el mercado lo que movió al FX pues, descontando los flujos de Pemex y el gobierno federal, lo que quedó (y se manejó en el mercado cambiario) fue un déficit de dólares.

Sabemos que la acumulación de reservas resulta básicamente de la diferencia entre el déficit de la CC y el superávit de la CK. Sin embargo, de todos estos flujos nada más una parte termina en las arcas del banco central. De forma irónica, los flujos que ingresan a las reservas no pasan por el mercado cambiario, por lo que la acumulación de reservas tiene poco que ver con los movimientos cambiarios.[255]

Determinación del tipo de cambio

En un régimen cambiario de flotación, el tipo de cambio se determina mediante la interacción de la oferta y la demanda. Por lo mismo, para entender los movimientos en la paridad se deben considerar todos los elementos que influyen en estos factores. Por el lado de la oferta, tenemos las exportaciones, el turismo receptivo, las remesas, la inversión extranjera directa y de cartera y demás flujos de capital. Por el de la demanda, están las importaciones, el turismo, el servicio de la deuda, la compra de activos en el exterior, la inversión extranjera que realizan los mexicanos en otros países y otros flujos de capital.

¿Cuáles son los factores que influyen en la oferta? La demanda de nuestras exportaciones está relacionada de manera fundamental con la actividad económica de los demás países y la competitividad de nuestros productos (tanto precio como calidad). Los flujos de capital están influenciados por el rendimiento (tasa de interés) y el riesgo y ya que existe una relación positiva entre ambos, también influye el nivel de aversión al riesgo del inversionista. En los mercados de capitales internacionales existen momentos en que la mayoría de los inversionistas buscan rendimiento, por lo que están dispuestos a aceptar mayor riesgo. De igual manera, hay ocasiones en las que están dispuestos a aceptar menor rendimiento con tal de evitar riesgos. También, influye mucho la percepción de riesgo y las expectativas económicas del momento.

¿Cuáles son los factores que influyen en la demanda? El principal es el nivel de actividad económica del país, que determina la demanda de importaciones. Tanto ésta como la oferta de dólares se ven afectados por factores especulativos, relacionados a expectativas. Por lo general, la demanda y oferta que resulta de las exportaciones e importaciones son relativamente estables, mientras que los flujos de capital presentan mucha más volatilidad. Por lo mismo, estos últimos son los que terminan por introducir la mayoría de las modificaciones en las cotizaciones.

[255] Salvo las intervenciones del banco central, pero éstas sólo representan una proporción menor de los flujos totales.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

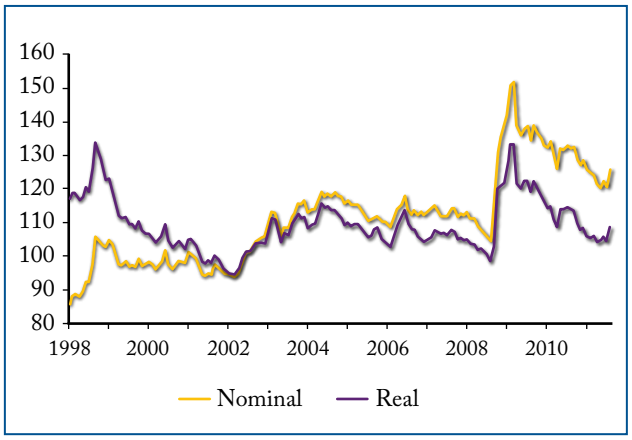
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

El tipo de cambio es uno de los factores principales que determina la competitividad externa, ya que una disminución en el precio del dólar hace más caros nuestros productos para exportación (y más baratas las importaciones). Sin embargo, la apreciación nominal de la moneda no necesariamente implica lo mismo en términos reales. Como se puede apreciar en la gráfica 8.28, el peso mexicano empezó a apreciarse a principios de 2009, aunque para marzo del 2011 su nivel nominal todavía se encontraba por encima del máximo que existió antes de 2008. No obstante, en términos reales, ya regresó al nivel promedio que tuvo en los tres años previos a la depreciación de ese año. En otras palabras, la ganancia de competitividad que obtuvo el país a raíz de la crisis de 2008-2009 se desvaneció por completo a mediados de 2011.

Además de afectar la competitividad, una apreciación de la moneda reduce las presiones inflacionarias internas (ver siguiente sección) y fortalece el poder adquisitivo de los salarios; una depreciación lleva a efectos contrarios. Por lo mismo, aunque una moneda más débil puede aumentar la competitividad del país y así estimular más a las exportaciones, reduce el poder adquisitivo de la población.

Gráfica 8.28

Índices del tipo de cambio nominal y real (base 2002 = 100)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

Relación con el diferencial de inflación

Aunque el tipo de cambio puede afectar a muchos precios en la economía y a los precios relativos, existe una relación muy estrecha con el diferencial entre la inflación interna y externa. Habíamos definido al tipo de cambio real como:

$$fx = \frac{MXP}{USD}\ x\ (P^*/P)$$

donde:

fx = tipo de cambio real

MXP/USD= tipo de cambio nominal

P*/P = diferencial de precios entre el exterior y México

Sin embargo, existe una relación entre el tipo de cambio nominal y el diferencial de inflación de doble causalidad:

$$\frac{MXP}{USD} \leftrightarrow (P^*/P)$$

Esto significa que movimientos en el diferencial de precios pueden afectar al tipo de cambio nominal y viceversa.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

Esta relación se conoce como la paridad del poder adquisitivo (PPA), de la cual se derivan varias teorías. La principal es que en el largo plazo, el tipo de cambio nominal se va a mover de tal forma que compensa la diferencia de inflación con el resto del mundo. Sin embargo, como no existe una causalidad unidireccional, un tipo de cambio fijo puede ayudar a disminuir el diferencial de la inflación interna con el exterior. De esto último se deriva la utilización de un régimen cambiario fijo para abatir presiones inflacionarias.

Aunque la teoría de la PPA se popularizó hace algunas décadas, ha sido muy criticada hasta casi caer en desuso. El problema es que supone muchas cosas que no necesariamente pueden pasar y tiene demasiados asegunes. Detrás de esta teoría está el concepto del tipo de cambio real de equilibrio (REER por sus siglas en inglés), que es una aproximación a un tipo de cambio real óptimo que funciona para obtener equilibrios macroeconómicos internos y externos. Pero para que funcione la PPA, el REER tiene que ser constante a través del tiempo, es decir, no puede variar a pesar de cambios estructurales, suscripciones a tratados de libre comercio o modificaciones en los regímenes de política económica.

El REER se conoce como el tipo de cambio teórico, por lo que el diferencial con el tipo de cambio del momento determina el grado de sub o sobrevaluación. Por su simpleza, es usual que empresarios calculen el teórico para compararlo con el del mercado y, así, argumentar que se necesita inducir una depreciación (o apreciación) de la moneda. El problema es que el cálculo involucra una serie de supuestos que pueden hacer que el resultado varíe muchísimo. Entre otros factores, influyen el tipo de índice de precios que se utilice, el año base que se considere y los movimientos de productividad que se ignoran.

Muchos argumentan que si el tipo de cambio se determina mediante la oferta y la demanda, entonces es de equilibrio por definición. Así que, ¿cómo puede existir una sobrevaluación? La forma de conciliar los dos enfoques es que existen múltiples equilibrios: uno de corto plazo (que es de mercado) y otro de largo plazo (el que determina la PPA). La pregunta clave es, ¿qué se debe hacer para que ambos coincidan?

La popularidad de la PPA radica en la facilidad de su cálculo. Partimos de un año (o mes) del cual suponemos que existía un equilibrio (sin tener que definir lo que significa). Supongamos que escogemos 1990 como punto de partida; el promedio del tipo de cambio en ese año fue 2.81 pesos por dólar. A partir de 1990, dividimos 2.81 entre el diferencial de inflación entre México y Estados Unidos, el resultado es el tipo de cambio teórico del momento. Por ejemplo, en enero de 2003 el tipo de cambio teórico era de 12.48 pesos y dado que esta cantidad era 17.3% más que 10.638 (el promedio de enero de 2003), se llegó a la conclusión de que el peso mexicano estaba sobrevaluado 17.3% en ese momento.

El problema de este cálculo es que podemos escoger cualquier punto de partida para calcular el porcentaje de sobrevaluación que queramos. Por ejemplo, si queremos argumentar que existía una gran sobrevaluación, podemos tomar 1995 o 1996 como año base, pues si escogemos

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

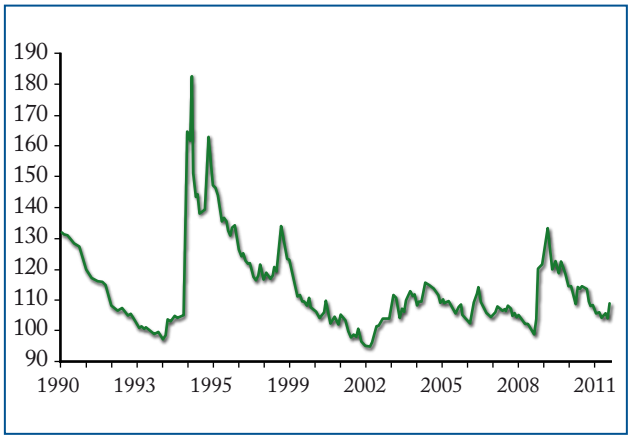
Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

como base un periodo después de una devaluación, el tipo de cambio va a resultar muy sobrevaluado. Pero si lo hacemos con un periodo justo antes de una devaluación, estará subvaluado. En otras palabras, podemos escoger el resultado que queramos a partir de la base.

Para ilustrar los extremos a que puede llegar este ejercicio, primero localizamos en la historia el tipo de cambio real más alto y el más bajo. Con base en datos de enero de 1957 a diciembre del 2010, encontramos que el más bajo fue en agosto de 1976 y el más alto fue en noviembre de 1986. La diferencia porcentual entre las cotizaciones del tipo de cambio real de estos periodos es 117.6%, lo cual significa que después de descontar la inflación interna y externa, la competitividad del tipo de cambio ha variado en una magnitud exagerada.

Gráfica 8.29

Tipo de cambio real 1990-2011
(base 2002 = 100)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO.

Si como base para el cálculo de la valuación "correcta" tomamos agosto de 1976, resulta que el tipo de cambio promedio de enero de 2003 estaba subvaluado 20.5%. Según la PPA, para que el tipo de cambio fuera el correcto, debería haber estado en 8.46 pesos por dólar. Ahora, si utilizamos noviembre de 1986 como base, el tipo de cambio estaba sobrevaluado por 72.9%. Según la misma teoría, el tipo de cambio correcto debería haber estado en 18.40 pesos. Esto significa que podemos justificar cualquier sub o sobrevaluación en un rango de -20.5 a 72.9% para ese momento.

De todas las objeciones a esta teoría, la más difícil de aceptar es que el tipo de cambio real de equilibrio es inmutable. Si observamos el tipo de cambio real a través del tiempo (ver gráfica 8.29), lo primero que sobresale es la gran varianza que tiene. En muchas ocasiones hemos experimentado un tipo de cambio real muy elevado y en otras uno muy deprimido. Tratar de seleccionar y justificar un periodo como de equilibrio es casi imposible. Por lo mismo, es más fácil observar la trayectoria del tipo de cambio real sin emitir un juicio sobre qué tan cerca o lejos está de un supuesto nivel de equilibrio de largo plazo.

Muchos analistas no logran distinguir la diferencia entre el cálculo del tipo de cambio real y el de la sobrevaluación del peso. Lo primero es simplemente quitarle a un precio el efecto de la inflación, práctica común, para ver la trayectoria real de la variable sin la contaminación de los demás precios. Lo segundo se deriva de la teoría de la PPA y se obtiene mediante la diferencia porcentual entre el tipo de cambio actual y uno teórico que se construye mediante

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/

Este libro forma parte del acervo de la Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM
www.juridicas.unam.mx http://biblio.juridicas.unam.mx/bjv Libro completo en: https://goo.gl/ZBLwiD

el diferencial de inflación respecto a un año base que, a su vez supone un equilibrio real del tipo de cambio.

Es importante recalcar que son dos cosas distintas. Parte de la confusión se deriva del hecho de que el índice real que presenta el Banco de México en su página de Internet está construido con el año base de 1990. Sin embargo, esto no implica que 1990 era un año de equilibrio del tipo de cambio sino, simplemente, que se usó ese año para homologar los índices de precios de todos los países. Aunque los métodos que se utilizan para ambos cálculos son parecidos, el del Banco de México está lejos de ser una declaración oficial de una supuesta valuación correcta del tipo de cambio. El tipo de cambio real es la expresión sin inflación de un variable, no muy diferente al presentar el PIB real en vez del PIB nominal. En cambio, la manipulación del índice real en un porcentaje de sobrevaluación es valor agregado de un analista e implica un juicio de valor respecto al año base y un supuesto implícito respecto a que el tipo de cambio real de equilibrio es constante a través del tiempo.

El cálculo de una sobrevaluación del peso mediante la PPA es utilizado en muchas ocasiones para recomendar una política monetaria o cambiaria distinta, que implicaría depreciar la moneda. La justificación es que al ser más débil fomentaría las exportaciones, pero la recomendación lleva muchas connotaciones que casi no se mencionan. Primero, el equilibrio real del tipo de cambio tiene que ser caracterizado por balances simultáneos interno y externo, lo cual quiere decir que no podemos pensar en un tipo de cambio que equilibre la balanza de pagos pero provoca problemas internos o viceversa. Segundo, los equilibrios no son estáticos, es decir, no son iguales a través del tiempo. El valor de equilibrio del tipo de cambio puede diferir de un periodo a otro tanto para obtener un balance interno como para uno externo.

En esta discusión se debe considerar que el tamaño del déficit de la cuenta corriente no es señal de desequilibrio; uno abultado es signo de vulnerabilidad y de sostenibilidad, pero no de un desequilibrio *per se*. Aun en el caso de que tuviéramos un equilibrio fundamental que cumpla casi todas las condiciones deseadas, podríamos ser muy susceptibles a un cambio repentino en los flujos de capital (situación referida en la literatura como *sudden-stop*).

La estimación exacta del tipo de cambio teórico que nos daría un equilibrio es apenas una primera parte del problema. Vamos a suponer que supiéramos el nivel exacto; ¿cómo hacer que este equilibrio corresponda con el observado en el mercado? Si los equilibrios de corto y largo plazos no son iguales, la implantación actual del de largo plazo provocaría un desequilibrio en el corto plazo, que pudiera ser igual o más dañino que la existencia de cualquier sobrevaluación.

Por último, se debe señalar que existe una relación entre el valor de la moneda y los salarios. La depreciación de la moneda logra incrementar la competitividad de las exportaciones mediante una reducción en el costo laboral de los bienes exportados, lo que implica una disminución en el poder adquisitivo de los salarios. En otras palabras, una política de depreciación que busca fomentar las exportaciones, resulta contraproducente para los asalariados y los consumidores.

DR © 2012. Instituto Nacional de Estadística y Geografía - http://www.inegi.org.mx/