

¿SE VA A DEVALUAR EL PESO?

Alberto Calva Mercado

Director General de Acus Consultores, S.C.
www.acus.com.mx // acalva@prodigy.net.mx

Las preguntas son siempre las mismas: ¿Cuál debería ser el tipo de cambio en este momento? ¿Cuál es el tipo de cambio esperado para diciembre de 1999? ¿Cuándo se va a devaluar el peso? Prácticamente ninguna de estas preguntas tiene una respuesta clara. Sin embargo, probablemente más importante que tratar de responder estas preguntas debe ser el entender por qué se dan estos fenómenos en el tipo de cambio. A través de este artículo intentaremos presentar un esquema del por qué se dan devaluaciones o depreciaciones del peso y qué determina el tipo de cambio, de tal forma que pueda apoyar de mejor forma su toma de decisiones.

QUE ES EL TIPO DE CAMBIO

Podría decirse de forma simple que el tipo de cambio no es más que la relación de intercambio que guarda la moneda de un país con la de otro extranjero. En otras palabras, se trata del precio de la moneda de un país. Por otro lado, esta "relación" o "precio" debería balancear los precios domésticos de productos comerciables con aquellos en países extranjeros.

¿Cómo se define esta "relación" o "precio"? ¿Por qué hay devaluaciones o movimientos en el tipo de cambio?

En el cuadro I se presenta un ejemplo hipotético que intenta explicarnos lo anterior. Supongamos que en el año 1 una canasta de bienes en México tenía un precio de 100 pesos. Por otro lado, supongamos que en ese mismo año 1 la misma canasta de bienes en los EE.UU. tuviera un precio de 10 dólares. Esto nos llevaría al punto de que los precios relativos entre los dos países son de 100/10 o 10, lo cual implica que el tipo de cambio debería ser de 10 pesos por dólar.

¿Por qué este tipo de cambio? En el caso del año 1 el tipo de cambio de 10 pesos por dólar es el que equilibra el mercado. ¿Qué pasaría si este no fuera el tipo de cambio?

Supongamos que el tipo de cambio fuera de 12.50 pesos por dólar, lo que implicaría que el peso está subvaluado (tiene un valor menor del que debería tener, o bien, el tipo de cambio está sobrevaluado). En este caso cualquier americano compraría con 8 dólares una cantidad equivalente a 100 pesos (8 dólares por el tipo de cambio de 12.50 pesos por dólar). Esto permitiría al comerciante americano comprar en México la misma canasta de bienes por 100 pesos y le sobrarían 2 dólares, o bien, podría comprar más en México que en los Estados Unidos con los mismos dólares.

CUADRO I
¿POR QUE HAY FLUCTUACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO?
EJEMPLO HIPOTETICO

	Año 1	Año 2
México:		
Tasa de inflación		50%
Indice de precios (pesos)	100 pesos	150 pesos
EE.UU.		
Tasa de inflación		20%
Indice de precios (dólares)	10 dólares	12 dólares
Precios relativos	100/10	150/12
Tipo de cambio (peso / dólar)	10.00	12.50

Por contra, supongamos ahora que el tipo de cambio fuera de 8.00 pesos por dólar, lo que implicaría que el peso está sobrevaluado (tiene un valor mayor del que debería tener, o bien, el tipo de cambio esta subvaluado). En este caso cualquier mexicano compraría con sus 80 pesos una cantidad equivalente a 10 dólares (80 pesos entre el tipo de cambio de 8.00 pesos por dólar). Esto permitiría al comerciante mexicano comprar en los EE.UU. la misma canasta de bienes por 10 dólares y le sobrarían 20 pesos, o bien podría comprar más en los Estados Unidos que en México con los mismos pesos.

Continuemos analizando nuestro ejemplo hipotético del cuadro I. Supongamos ahora que la inflación en México fuera durante el año 2 de 50%, lo que implicaría que lo que costaba 100 pesos en el año anterior costará ahora 150 pesos. Por su lado, supongamos ahora que en los EE.UU. la inflación fuera de 20%, lo que implicaría que lo que costaba en los EE.UU. 10 dólares en el año 1 costará ahora en el año 2 la cantidad de 12 dólares.

¿Qué pasaría con nuestra "relación" o "precio"? Ahora la relación de precios sería de 150 pesos a 12 dólares ($150 \div 12 = 150/12 = 12.50$), es decir, lo que en México vale 150 pesos en los EE.UU. se puede comprar por 12 dólares. Todo esto implicaría que el nuevo tipo de cambio en el año 2 debería ser de 12.50 pesos por dólar. Es decir, se tendría una depreciación del peso (o del tipo de cambio) del 25% ($12.50 - 10.00 = 2.50$ menos 1).

Una vez más, si este incremento en el tipo de cambio no se diera entonces estaríamos sobrevaluando el peso. De la misma manera, si el tipo de cambio se moviera por arriba de 12.50 pesos por dólar entonces tendríamos un caso de subvaluación del peso.

DE UN EJEMPLO HIPOTETICO A LA VIDA REAL

¿Qué tan cerca está este ejemplo hipotético de explicar lo que se da en la vida real para definir el tipo de cambio?

Podría decirse que la determinación del tipo de cambio en la vida real se da de una manera tan simple como el ejemplo hipotético presentado, con la característica de que no es fácil definir con exactitud todas las variables. ¿Cuáles son estas variables problema?:

- a) ¿Por qué debo comparar una canasta de bienes entre los EE.UU. y México solamente? En realidad debería obtenerse una canasta ponderada entre todos aquellos países con los que México tiene, o pudiera tener, relaciones comerciales. Sin embargo, de manera práctica se puede hacer la comparación básicamente con los EE.UU. ya que es con este país con el que tenemos alrededor del 80% de nuestro comercio exterior.
- b) ¿Cuál es la canasta de bienes que debo comparar entre los EE.UU. y México? Esto es sumamente difícil de definir en la realidad. Primero porque habría que tomar en cuenta tanto los bienes que hoy en día se comercializan como aquellos que no se comercializan pero que pudieran serlo. Por otro lado, habría que preguntarse si esa canasta de bienes realmente es comparable una con otra, es decir, si se trata de bienes realmente sustitutos. ¿Es similar una camisa mexicana de una americana? ¿Es equivalente el maíz de ambos países?
- c) ¿A partir de qué año debo iniciar mi análisis? O bien, ¿cuál debe ser mi año base en el que debiera suponer que mi tipo de cambio era representativo del diferencial de precios de ambas canastas de bienes? Aunque hay muchos intentos de definir esto, también es claro que es difícil que alguien pudiera demostrar lo anterior a satisfacción.

- d) Cuando hablamos de inflación entre los dos países, ¿cuál índice de inflación debe tomarse en cuenta? Cualquier índice que se tome, como por ejemplo el Índice Nacional de Precios al Consumidor para México, incluye los cambios en precios de muchos bienes y servicios que no son comercializables con el exterior, es decir, que no pueden ser importados o exportados. ¿Desde cuándo es posible importar o exportar vivienda? ¿Acaso es posible importar servicios de educación?
- e) Por último, hay otras variables que pueden provocar en el corto y mediano plazo que el tipo de cambio no fluctúe como pueden ser la entrada fuerte de divisas extranjeras al país (por ejemplo, inversión extranjera), o las tasas de interés altas sobre instrumentos de inversión domésticos (por ejemplo, Cetes) e internacionales (por ejemplo, Treasury Bills) que pueden hacer más atractivo el ahorro en un país u otro, o la compra o venta de divisas por parte del banco central (Banxico en el caso de México), siendo esto último posible solo si se tienen fuertes reservas para esto.

CUAL DEBERIA SER EL TIPO DE CAMBIO

En el Cuadro II se presenta un análisis de lo que ha sido el tipo de cambio y sus cambios en México. Tiene las limitaciones que se mencionaron anteriormente. Por ejemplo, se están manejando los cambios en los índices de precios al consumidor en ambos países, México y Estados Unidos, sin que esto implique que son representativos dichos datos solo de los bienes y servicios comercializables entre estas naciones.

Lo importante es mantener un análisis de la tendencia en cuanto al tipo de cambio. Es cierto, es casi imposible determinar en forma totalmente certera el valor del tipo de cambio, pero también es cierto que si se puede determinar la tendencia sobre o subvaluatoria de nuestra moneda.

Veamos nuestro Cuadro II. En la primera columna se tiene el tipo de cambio de venta al final de cada mes que se señala. En la segunda columna se puede ver el incremento porcentual en este tipo de cambio. En la columna tercera se tiene la inflación para México, con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor y en la cuarta la correspondiente a los Estados Unidos. Por último, en la quinta columna se tiene el diferencial de inflaciones entre estos dos países. Este diferencial se obtiene a través de dividir ambas inflaciones después de agregarles la unidad.

**CUADRO II
TIPO DE CAMBIO Y DIFERENCIAL DE INFLACIONES**

Fecha	(a) Tipo de cambio (venta interbancario)	(b) Incremento en el tipo de cambio	(c) Inflación en México (Precios al consumidor)	(d) Inflación en EE.UU (Precios al consumidor)	(e) Diferencial en tasas de inflación
Dic.88	2.330				
Dic.89	2.692	16%	19.7%	4.8%	14%
Dic.90	2.959	10%	29.9%	5.4%	23%
Dic.91	3.084	4%	18.8%	4.2%	14%
Dic.92	3.116	1%	11.9%	3.0%	9%
Dic.93	3.107	0%	8.0%	3.0%	5%
Nov.94	3.440	11%	6.1%	2.4%	4%
<i>Acum: Dic.88- Nov.94</i>		48%	<i>137%</i>	<i>25%</i>	90%
Dic.94	5.000	61%	0.9%	0.2%	1%
<i>Acum: Dic.88-Dic.94</i>		115%	<i>139%</i>	<i>25%</i>	91%
Dic.95	7.690	54%	52.0%	2.8%	48%
Dic.96	7.865	2%	27.7%	2.9%	24%
Dic.97	8.065	3%	15.7%	2.3%	13%
Dic.98	9.908	23%	18.6%	2.0%	16%
<i>Acum: Dic.94-Dic.98</i>		98%	<i>166%</i>	<i>10%</i>	141%
Sep.99	9.365	-5%	9.6% (est)	1.0% (est)	8%
<i>Acum: Dic.94-Sep.99</i>		87%	<i>192%</i>	<i>11%</i>	162%

Notas: Diferencial en tasas de inflación = (e) = (1 + (c)) / (1 + (d)) - 1

Así, podemos ver que en el acumulado de diciembre de 1988 a noviembre de 1994 (final del sexenio de Carlos Salinas de Gortari) se tuvo una devaluación o incremento en el tipo de cambio (columna (b)) de 48%, mientras que el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos en el mismo periodo (columna (e)) fue de 90%. De esta forma podemos establecer que al final del sexenio de Carlos Salinas de Gortari el peso presentaba una clara sobrevaluación con respecto al dólar, ya que solo se había devaluado 48% cuando el diferencial de inflaciones era de 90%.

Esta situación se compensó de manera brusca en el mes de diciembre, cuando el peso sufre una devaluación del 61%. De esta manera, el incremento acumulado de diciembre de 1988 a diciembre de 1994 en el tipo de cambio fue de 115%, mientras que el diferencial en tasas de inflación fue del 91%.

Posteriormente, en este mismo Cuadro II podemos ver lo ocurrido durante los últimos casi cinco años, que corresponden al sexenio actual de Ernesto Zedillo Ponce de León. De diciembre de 1994 a diciembre de 1998 la devaluación observada ha sido de 98%, mientras que el diferencial de inflaciones ha sido del 141%. Con esto se observa claramente que ha habido una tendencia sobrevaloratoria del peso mexicano, es decir, que no se ha devaluado lo suficiente para compensar los mayores incrementos de precios en México con relación a los observados en los Estados Unidos.

Sin embargo, una situación que puede verse como crítica es que solo en los primeros nueve meses de 1999 el tipo de cambio se ha revaluado 5%, mientras que el diferencial de inflaciones ha sido del orden de 8%. El gran acumulado en el sexenio, de diciembre de 1994 a septiembre de 1999 es una devaluación del 87% versus un diferencial de inflaciones del 162%.

¿Qué implica esto? Algo si es muy claro, una tendencia a la sobrevaluación del peso mexicano, o a un tipo de cambio muy bajo para nuestra situación de precios versus el exterior. ¿Debería estar el tipo de cambio más alto? Sí, aunque aún las respuestas a cuándo se va a ajustar (fecha de una posible devaluación), cuánto se va a devaluar (hasta dónde llegará el tipo de cambio) y que tan brusco puede ser esto (si será una devaluación fuerte y rápida como la observada en diciembre de 1994 o bien un ajuste paulatino que tome varios meses o años) son imposibles de contestar con precisión. Con base en los datos de nuestro Cuadro II el tipo de cambio debería estar en septiembre de 1999 por arriba de los 11 pesos por dólar (entre 11.00 y 11.60).

CONCLUSIONES

- La teoría general sobre la definición del tipo de cambio es fácil de entender (diferencial de inflaciones). Sin embargo, el enfoque práctico para decisiones de día a día es bastante inexacto. ¿Qué año base considerar? ¿Qué índice de precios utilizar?
- Por otro lado, no habría ningún problema si el tipo de cambio estuviera definido solamente por el diferencial de inflaciones. Desafortunadamente, la sobre y subvaluación de la moneda es constante sobre la moneda de cualquier otro país. En mayor o menor grado, la especulación y el pánico provocan esta distorsión sobre el tipo de cambio teórico.
- Si las tasas de inflación son bajas (menos de 10%), la sobre o subvaluación es poco importante. Si la inflación es alta (más del 10%), la sobre o subvaluación se vuelve significativa, y nos obligará a trabajar con tipos de cambio que no necesariamente son exactos en su valuación teórica.
- México ha presentado altas tasas de inflación en los últimos veinte años. Por otro lado, el grado de incertidumbre, especulación y pánico son significativos. Por esto, los problemas de sobre y subvaluación en el tipo de cambio han sido constantes y relevantes.
- La sobre y subvaluación dificulta nuestra capacidad de realizar transacciones internacionales (comerciales y financieras) adecuadas. Nunca sabremos con exactitud si nuestro producto es competitivo en el extranjero por nuestra propia eficiencia o por una definición inexacta del tipo de cambio. También se tendrá el problema de que nuestros informes financieros enviados al extranjero (traducción de estados financieros) tengan mayor inexactitud.

< *FIN* >