

El debate sobre la fortaleza del peso

*Ernesto Sepúlveda Villarreal**

Profesor
Facultad de Economía, UANL

*La fortaleza del peso
ha puesto en apuros
a las empresas
exportadoras,
especialmente a las
pequeñas y
medianas.*

*Los representantes
empresariales
responsabilizan al
gobierno de propiciar
un peso fuerte, y éste
responsabiliza al
mercado.*

Las reacciones no se hicieron esperar. Los representantes de organizaciones empresariales reclaman que la revaluación del peso -alrededor de siete por ciento en el primer semestre de 2001- ha restado competitividad a los productos mexicanos en el exterior, generando graves problemas al sector exportador, en especial a las empresas pequeñas y medianas.

Ante la intensa competencia internacional -argumentan los empresarios- los incrementos del valor del peso frente al dólar se traducen en reducciones de las utilidades de las empresas exportadoras, y de persistir el valor actual del peso, muchas de ellas tendrán que cerrar, ocasionando daños permanentes a la base productiva nacional.

Y el gobierno respondió. Las autoridades monetarias iniciaron la defensa argumentando que, en el largo plazo, la competitividad del sector exportador no debe basarse en un peso "débil", sino en niveles de productividad elevados.

Posteriormente suavizaron su postura, al reconocer que la fortaleza del peso, efectivamente, ha influenciado la competitividad de los productos mexicanos en el exterior. Sin embargo, explicaron que el golpe principal que ha recibido el sector exportador no proviene de la apreciación del peso, sino de la severa desaceleración de la economía norteamericana, que ha reducido de manera substancial la demanda de productos mexicanos en ese país.

Por su parte, las autoridades fiscales señalan que son la baja productividad de las empresas y los incrementos de salarios por encima de la meta de inflación, y no el valor del peso, lo que verdaderamente resta competitividad a las empresas mexicanas en el exterior.

* El autor es egresado de la Facultad de Economía, UANL en 1990. Realizó estudios de Maestría en Economía en el Instituto Tecnológico Autónomo de México de 1990 a 1992 y estudios doctorales en la Universidad de Essex, Reino Unido de 1996 a 2000. Actualmente es maestro de tiempo completo de la Facultad de Economía, UANL.

Paridad cambiaria y competitividad.

Sin duda, al igual que en los mercados domésticos, es una productividad suficientemente elevada lo que permite a las empresas permanecer en los mercados internacionales a largo plazo.

De poco sirve a un exportador obtener utilidades a consecuencia de un peso subvaluado, si el negocio se desvanecerá una vez que el peso recupere su valor de largo plazo.

De la misma manera, poco debiera perjudicar a un exportador sacrificar temporalmente utilidades debido a un peso sobrevaluado, si el negocio reaparecerá cuando el valor del peso disminuya a su nivel de largo plazo.

En última instancia, las empresas pueden recurrir al mercado de futuros y al uso de otros instrumentos financieros a fin de cubrirse ante cambios inesperados del tipo de cambio, y de esta forma, minimizar los costos esperados de dichas fluctuaciones.

Los reclamos se intensifican, sin embargo, cuando el valor de largo plazo de una moneda presenta periodos de apreciación o depreciación constante, como ha sucedido recurrentemente desde 1973, cuando se desmoronó el sistema monetario internacional de tipos de cambio fijos acordado en *Bretton Woods*.

La enorme apreciación del dólar respecto a las monedas de los demás países industrializados a principios de los años ochenta¹ indujo una ola mundial de proteccionismo, que llevó en septiembre 22 de 1985 al entonces G-5 (EU, Inglaterra, Francia, Alemania y Japón) a anunciar su intención de intervenir el mercado cambiario a fin de reducir el valor del dólar a niveles razonables, con el propósito de reducir las presiones inflacionarias en los países industrializados y propiciar el libre comercio internacional.

Y a finales de la década de los años noventa los reclamos en la Gran Bretaña se hicieron más

frecuentes ante la sobrevaluación de la libra esterlina².

En una nota publicada en el *Financial Times* el 27 de abril de 2000, Samuel Brittan argumenta que “las exhortaciones para incrementar eficiencia no resolverán la sobrevaluación de la libra esterlina ni los problemas estructurales de la zona europea”, y critica severamente al Banco de Inglaterra por no intervenir en el mercado cambiario y continuar con su trillado eslogan de que “el trabajo del Banco es reducir la inflación y no el valor de la libra”.

Quizá el *quid* del dilema es determinar hasta dónde son responsables las autoridades monetarias y fiscales por la existencia de periodos de apreciación o depreciación constante del tipo de cambio. Esta tarea, sin embargo, está lejos de ser sencilla.

Por ejemplo, hoy en día pocos economistas dudan que la gran fortaleza que el dólar adquirió en la primera mitad de los años ochenta respondió al déficit público norteamericano, el cual fue inducido por lo que se ha denominado el “experimento Reagan”³.

En contraste, la sobrevaluación de la libra esterlina en la década de los años noventa parece más difícil de diagnosticar. En este caso, factores externos como la recesión de Japón, la crisis asiática de 1997 y la adopción de una moneda única europea parecen haber jugado un papel muy importante.

¿Es el Banco de México responsable de la fortaleza del peso?

Diversas medidas de política monetaria, instrumentadas fuera y dentro de México, han contribuido a la fortaleza actual del peso.

La continua reducción de las tasas de interés inducida por la Reserva Federal para enfrentar la desaceleración de la economía norteamericana en los últimos meses, y la instrumentación de una política monetaria más restrictiva por parte del

Banco de México a principios de año⁴ sin duda contribuyeron a que el peso alcanzara su valor actual.

Por ejemplo, la inversión extranjera de cartera pasó de un saldo negativo de cuatro mil 338 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2000, a un saldo de positivo de mil 719 millones de dólares en el primer trimestre de 2001, lo que sugiere una rápida entrada de capital preferentemente de corto y mediano plazo. Sin embargo, difícilmente esta entrada de capital, por sí sola, puede justificar el nivel alcanzado por el peso.

Al parecer, el aumento de la inversión extranjera directa en México, observada o esperada, ha tenido el papel estelar en la producción del superpeso.

Al primer trimestre de 2001 la inversión extranjera directa sumó tres mil 596 millones de dólares, cifra que representa un aumento de ocho por ciento respecto al trimestre anterior, y más que duplica a la inversión extranjera de cartera.

No obstante, fue el anuncio de la adquisición de Banamex por parte de Citigroup del pasado 17 de mayo lo que indujo al mercado a revisar a sus expectativas sobre el valor del peso.

Esta sola operación, que ascendió a 12.5 mil millones de dólares, representa casi cien por ciento del total de inversión extranjera que ingresó al país en el año pasado.

Aunque sólo la mitad de estos recursos se liquidarían en efectivo una vez que se realice la operación, la señal fue muy clara: México se ha convertido en un mejor destino para la inversión extranjera de largo plazo, y por tanto, el peso se debe fortalecer.

Ante esta situación, difícilmente se puede responsabilizar al Banco de México por la revaluación del peso. De hecho, diversas medidas adoptadas por la autoridad monetaria desde finales de enero pasado han contribuido para

evitar una mayor apreciación de nuestra moneda.

En primer lugar destaca su mecanismo para acumular reservas internacionales. En el primer semestre de 2001 el nivel de los activos internacionales aumentó constantemente, al pasar de 33 mil 927 millones de dólares del 5 de enero a 39 mil 018 millones de dólares al 8 de junio, lo que representa un incremento de 15 por ciento (ver figura 1).

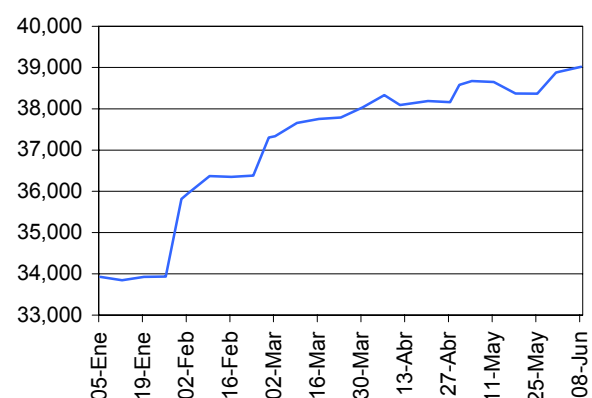
Esta cifra contrasta drásticamente con el aumento de reservas internacionales experimentado durante el primer semestre del año anterior, que ascendió a 3.8 por ciento.

De no haber aumentado el Banco de México su velocidad de adquisición de activos internacionales, el valor del peso seguramente habría alcanzado niveles mucho mayores.

En segundo lugar aparece la adopción de una política monetaria menos restrictiva.

El pasado 18 de mayo -un día después del anuncio de la adquisición de Banamex por Citigroup- el Banco de México hizo pública su decisión de reducir el “corto” de 400 a 350 millones de pesos, lo que permitió una caída inmediata de las tasas de interés -que venían ya

FIGURA 1: RESERVAS INTERNACIONALES DE MÉXICO EN EL 2001 (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Banco de México.

disminuyendo a consecuencia de la reducción de las tasas de interés en los Estados Unidos (ver figura 2). La tasa de interés anual de Cetes a 28 días alcanzó un mínimo histórico el pasado 21 de junio, al ubicarse en 8.91 por ciento.

Según señala la autoridad monetaria, la evolución favorable de diferentes índices de precios, la disminución de las expectativas de inflación, la mayor desaceleración de la economía de Estados Unidos y la caída de la demanda interna le permitieron adoptar una postura monetaria menos restrictiva sin comprometer la meta inflacionaria.

Algunos especialistas sostienen que el Banco de México tardó mucho en relajar su postura monetaria, mientras que otros opinan que la institución central ha puesto en peligro la meta de inflación con dicha estrategia.

Y aunque sólo el paso del tiempo permitirá ver si la medida fue acertada, la adopción de la misma muestra a un banco central atento y sensible a la evolución del entorno económico, lo cual frenó las expectativas de apreciación del peso.

¿Cuáles son las perspectivas?

Múltiples variables pueden influir en el valor de una moneda. No obstante, dos factores

seguramente jugarán un papel fundamental en la determinación del valor del peso en lo que resta del año.

La primera es la evolución de la economía norteamericana y la segunda es la resolución que tome el Congreso respecto de la reforma fiscal propuesta por el Ejecutivo Federal en México.

El mejor escenario para el sector exportador parecer ser aquél en que la economía norteamericana recupera su crecimiento y en México se aprueba la reforma fiscal en términos muy similares a los planteados originalmente.

La recuperación de la economía norteamericana no sólo estimularía directamente el volumen de exportaciones mexicanas, sino que permitiría a la Reserva Federal detener la caída de sus tasas de interés e incluso aumentarlas un poco.

Aunado a esto, la aprobación de la reforma fiscal sentaría las bases para mantener bajas las tasas de interés en México y estimular la inversión privada doméstica. Bajo este escenario, el valor del peso podría incluso depreciarse ligeramente y dar un mayor respiro a las empresas exportadoras.

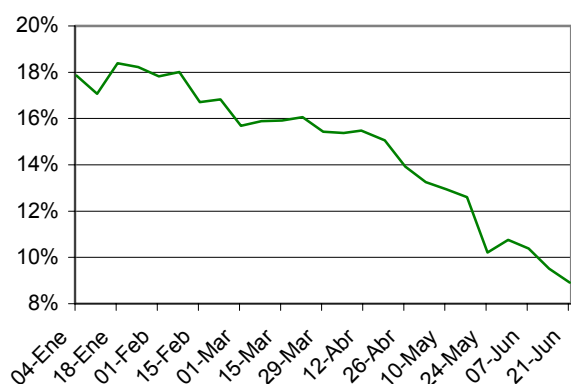
Desafortunadamente, indicadores en los Estados Unidos y en México permiten calificar a este escenario como sumamente optimista.

No hay señales claras de que la desaceleración de la economía norteamericana haya tocado fondo, y muy posiblemente la Reserva Federal deba recurrir a un sexto recorte de sus tasas de interés.

Por otra parte, cada día parece más difícil la aprobación de la reforma fiscal propuesta por el Ejecutivo Federal en términos adecuados.

De no aprobarse esta iniciativa, muy posiblemente se presionarán las tasas de interés domésticas a la alza, lo que no sólo desalentaría la inversión privada doméstica, sino que incluso podría fortalecer aún más el peso. Este es sería posiblemente el peor escenario para sector exportador mexicano.

**FIGURA 2: TASA ANUAL DE CETES A 28 DÍAS
(ENERO A JUNIO DE 2001)**



Fuente: Banco de México.

Es muy poco probable que el Banco de México arriesgue la meta de inflación para propiciar un tipo de cambio más favorable para los exportadores mexicanos. Incluso sería erróneo que lo hiciera.

Sin embargo, los reclamos del sector exportador ante la fortaleza del peso no deben ser ignorados. Éstos pueden indicar problemas económicos, de carácter más bien estructural, que amenazan el desarrollo de las empresas mexicanas, especialmente pequeñas y medianas.

Después de todo, si nuestras empresas tuvieran acceso a mercados laborales más eficientes, a un sistema financiero más desarrollado y competitivo, a un sistema impositivo más simple y menos costoso, y en general a una mejor infraestructura económica y administrativa, estarían en una mejor posición para hacer frente a variaciones inesperadas del tipo de cambio.

La experiencia muestra que en cualquier país una moneda fuerte ocasiona dolor de cabeza a sus exportadores. Sin embargo, lo que es un malestar tolerable para un exportador de un país

desarrollado, puede convertirse en una verdadera migraña para un exportador de un país como el nuestro.

Referencias

Krugman Paul, R. and Maurice Obstfeld (2000). *International Economics*.

Notas

1 A febrero de 1985 la apreciación acumulada del dólar respecto del marco alemán desde finales de 1979 ascendió a 47.9 por ciento, según reportan Krugman y Obstfeld (2000, p.590).

2 De abril a noviembre de 1996 la libra esterlina se apreció 9.77 por ciento respecto del dólar americano, y no fue sino hasta enero de 2000 cuando mostró señales de debilitamiento. Similarmente, la moneda inglesa se había apreciado 17.5 por ciento respecto del euro en los primeros 17 meses de la introducción del mismo.

3 Éste consistió esencialmente en la reducción de impuesto personales y el aumento significativo del gasto militar en los Estados Unidos durante la primera mitad de la década de los años ochenta.

4 Con el propósito de moderar la demanda interna a fin de lograr el objetivo oficial de inflación (6.5 por ciento para el presente año), el 12 de enero el Banco de México aumentó el "corto" a 400 millones de pesos, reduciendo así la velocidad con la que las tasas de interés domésticas venían descendiendo.



Centro de Estudios Económicos y Sociales del Pacífico Asiático
Facultad de Economía
Universidad Autónoma de Nuevo León

SUSCRÍBASE AL

BOLETÍN DEL CEESPA

Emisión quincenal con un resumen de noticias sobre los fenómenos políticos que afectan al desarrollo y la integración económica del Pacífico Asiático. Contiene además un panorama de los negocios en la región y algunos indicadores estadísticos básicos.

Se distribuye vía Internet y el precio de suscripción anual es de \$400 pesos.

Para mayores informes, puede comunicarse al correo electrónico: rkawabat@ccr.dsi.uanl.mx

o consulte la página electrónica:
www.uanl.mx/UANL/Escuelas/Facultades/fe/ceespa/index.html

Gratis en la suscripción de este Boletín obtendrá las "Lecturas del CEESPA". Estudios breves sobre temas específicos con enfoques económicos. Los análisis cubren un espectro variado sin metodologías uniformes.

