

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y EL PESO MEXICANO

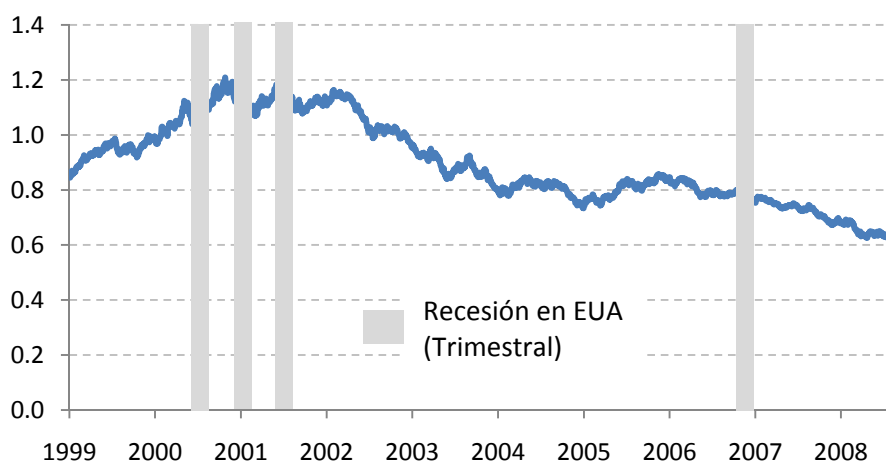
Ernesto Sepúlveda Villarreal

21 de agosto de 2008

Debilidad internacional del dólar

La caída del valor de dólar con relación a numerosas monedas internacionales inició poco después de la rápida desaceleración económica de Estados Unidos de 2001 (Gráfica 1).¹

Gráfica 1. Euros por dólar



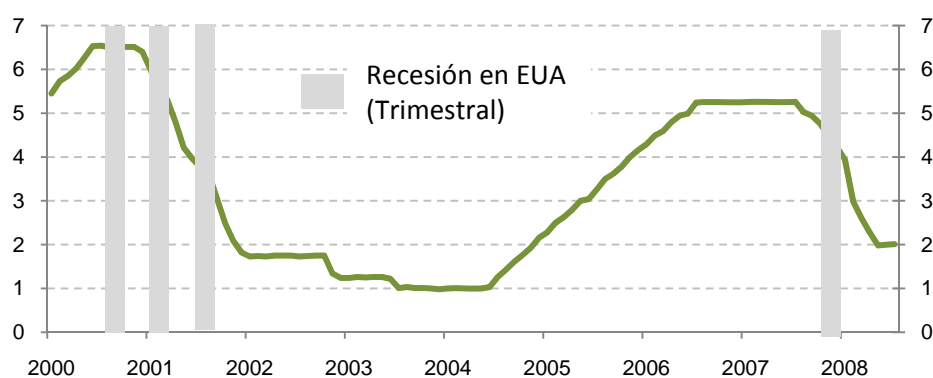
Entonces el Sistema de la Reserva Federal instrumentó una política monetaria expansiva sin precedentes, a fin de evitar que la rápida desaceleración se convirtiera en recesión (Gráfica 2). Dicha política monetaria resultó exitosa para evitar la contracción económica, pero generó otros desequilibrios. En particular elevó el déficit en cuenta corriente a niveles excesivos, propició la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario, y sentó las bases para la actual crisis de crédito hipotecario. En este contexto, la depreciación generalizada del dólar se puede interpretar como una reacción del mercado financiero internacional a los desequilibrios económicos de los Estados Unidos. Tal depreciación, el rompimiento de la burbuja inmobiliaria, la crisis del sistema financiero, y la disminución de

¹ Una caída representa una depreciación del dólar frente al euro.

los índices accionarios norteamericanos han contribuido a reducir el dinamismo de consumo estadounidense, ayudando a incrementar, paulatinamente, el ahorro interno del mismo. Es un ajuste doloroso, pero necesario, para volver a una situación macroeconómica más sólida y sostenible. Es de esperarse que, conforme el ahorro doméstico norteamericano se normalice, el dólar recupere valor. Sin embargo, dicho ajuste puede tomar varios años.

Gráfica 2. Tasa de los Fondos Federales en EUA

Ene 2000 - Jul 2008, promedio mensual, %



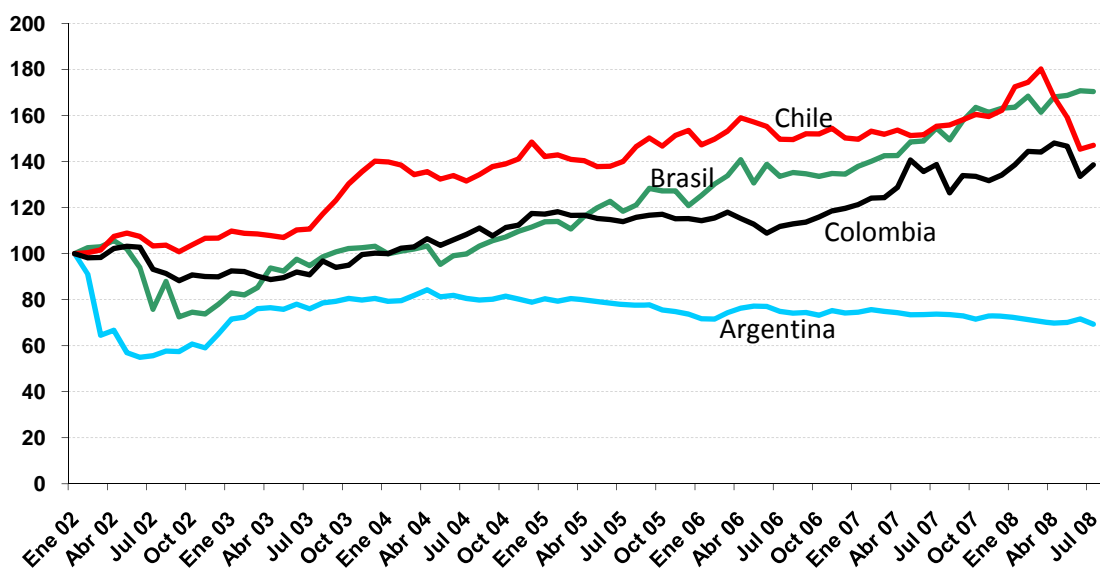
El fortalecimiento del peso mexicano

La crisis financiera que comenzó en agosto de 2007 en los Estados Unidos cambió radicalmente las perspectivas económicas de ese país. En particular, el Sistema de la Reserva Federal modificó súbitamente su balance de riesgos: aminoró sus preocupaciones sobre las presiones inflacionarias y canalizó sus esfuerzos a atenuar el riesgo de la disrupción de la actividad económica (a consecuencia de una probable crisis de liquidez). Entonces revirtió su estrategia de política monetaria y comenzó a disminuir, nuevamente de manera agresiva, su tasa de interés de referencia (Gráfica 2).

Los problemas de la economía norteamericana y la drástica disminución de tasas de interés en ese país propiciaron que los inversionistas internacionales buscaran refugio en otros países. En este contexto, la economía mexicana representa un destino atractivo, en virtud de los importantes avances que se han logrado en materia de estabilidad

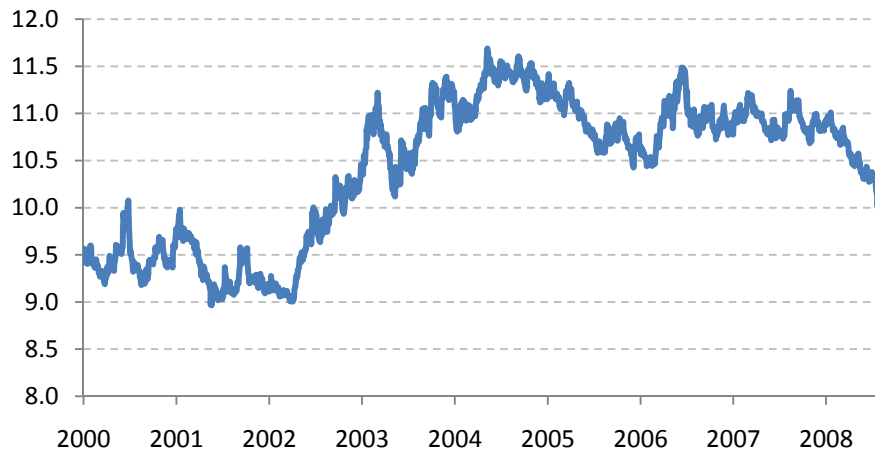
económica. Cabe señalar que la apreciación del peso mexicano frente al dólar norteamericano no es un fenómeno exclusivo. Otras monedas de economías emergentes han experimentado la misma situación, incluso en mayor medida que el peso mexicano. Por ejemplo, el real brasileño, el peso chileno y el peso colombiano se han apreciado con respecto al peso mexicano en 70, 47 y 39 por ciento, desde enero de 2002 (Gráfica 3).

Gráfica 3. Tipos de Cambio Nominales en América Latina
pesos mexicanos, enero 2002=100

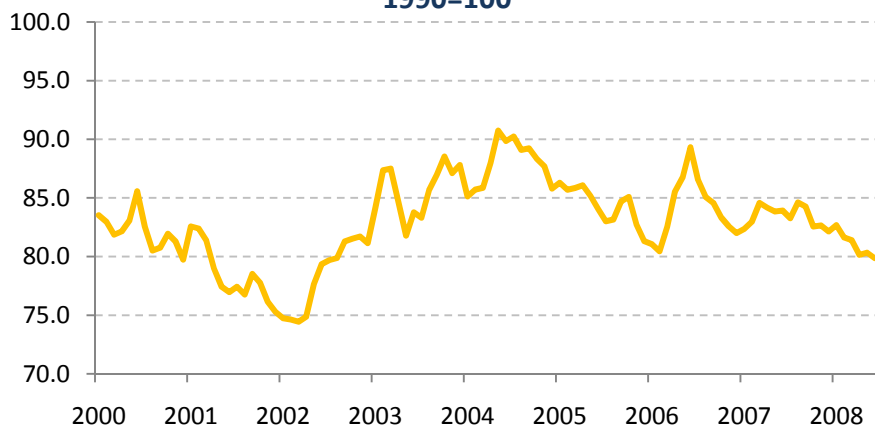


¿Predicciones sobre el tipo de cambio?

Bajo un régimen cambiario de libre flotación, como el que se encuentra vigente en México, es imposible predecir con certeza los valores que puede registrar la paridad cambiaria en una fecha determinada. Incluso es sumamente difícil establecer límites superiores o inferiores en un plazo específico. Sin embargo, a partir de la historia reciente se puede emitir alguna opinión más o menos informada. En los últimos ocho años el valor externo del peso ha mostrado periodos de depreciación y de apreciación, fluctuando en una banda entre 9 y 11.5 pesos por dólar. Al día de hoy la paridad se encuentra más o menos a la mitad de tal recorrido y su nivel es similar al alcanzado a principios de 2003 (Gráfica 4).

Gráfica 4. Pesos por dólar

Sin embargo, puesto que los precios en la actualidad en México y Estados Unidos son significativamente distintos a los registrados en los últimos años, conviene verificar la evolución del tipo de cambio real. Al hacerlo, se aprecia que el tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos también ha mostrado periodos de depreciación y apreciación. Asimismo, en la actualidad es muy similar al nivel registrado a principios de 2006 (Gráfica 5). El tipo de cambio real, efectivamente, muestra una apreciación de alrededor de 5 por ciento en ocho años. Sin embargo, esta apreciación no parece ser excesiva.

Gráfica 5. Tipo de Cambio Real con EUA**1990=100**

Decisiones recientes de las autoridades financieras de México

El anuncio de la Secretaría de Hacienda de la compra de 8 mil millones de dólares para cubrir de manera anticipada sus requerimientos de moneda extranjera, y el de la Comisión de Cambios, de suspender el Mecanismo para Reducir el Ritmo de Acumulación de Reservas Internacionales (25 de julio de 2008), parecen haber aumentado la incertidumbre y elevado la volatilidad en el mercado cambiario. Tales anuncios, al parecer, fueron recibidos con suspicacia por parte de los analistas privados, puesto que el nivel de la reserva internacional sigue siendo elevado para cancelar el mecanismo citado. Más aún, a mediados de 2006 la Secretaría de Hacienda anunció una operación similar y, aun cuando la reserva internacional mostraba un nivel menor al actual, el mecanismo no se suspendió. ¿Por qué ahora sí?

La lectura del mercado al parecer fue que la dependencia referida no se sentía “cómoda” con una paridad inferior a los 10 pesos por dólar. Y, derivado de dicha lectura, la apreciación que mostró el peso después de los anuncios de la Comisión de Cambios y de la Secretaría de Hacienda llevó a algunos analistas a pensar que la misma Comisión podría incluso tomar medidas más drásticas, como comenzar a comprar dólares en el mercado. No obstante, tales prácticas son inconsistentes con un verdadero régimen de flotación, pueden elevar el riesgo país y disminuir la credibilidad en el compromiso de las instituciones financieras mexicanas con la estabilidad de precios.

En su decisión de política monetaria del pasado 15 de agosto, el Banco de México decidió elevar su tasa de referencia en 25 puntos base —por tercera ocasión consecutiva— para llevarla a 8.25%. Sin embargo, en el mismo comunicado señaló que esa postura monetaria, junto con el debilitamiento previsto de la actividad económica en el futuro previsible, permitiría que la inflación evolucione de acuerdo con los pronósticos anunciados en su último Informe sobre la inflación. De esta manera, el mercado interpretó esa declaración como una señal de pausa al actual ciclo restrictivo; el peso se depreció ligeramente en consecuencia.

¿Es el peso mexicano la moneda que más se ha revaluado respecto del dólar norteamericano?

El cuadro anexo muestra la variación porcentual del tipo de cambio nominal promedio de enero de 2001 a la primera semana de agosto de 2008 para distintos países. De él se puede ver que el peso mexicano ha sido una de las monedas más estables con respecto al dólar estadounidense en los últimos ocho años.

***Variación porcentual de la paridad nominal respecto del dólar americano
(Últimos 30 días al 21 de agosto de 2008 vs enero de 2001)***

País	Por ciento	País	Por ciento
Peso Argentino	203.1	Yen Japonés	-6.8
Peso Mexicano	3.0	Yuan Chino	-17.3
Peso Chileno	-10.8	Libra Esterlina	-23.6
Real Brasileño	-18.4	Euro	-38.4
Peso Colombiano	-19.0		

Varios resultados interesantes surgen al echar un simple vistazo al cuadro referido:

1. La moneda que más se ha apreciado en términos nominales respecto del dólar norteamericano ha sido el Euro.
2. Incluso el Yuan Chino se ha apreciado considerablemente en términos nominales con respecto al dólar en el periodo de análisis.
3. Entre los principales países de América Latina, el peso colombiano y el real brasileño son las monedas que han mostrado la mayor apreciación nominal respecto del dólar americano (19 y 18.4 por ciento, respectivamente).
4. En el periodo en cuestión la paridad del peso mexicano se ha mantenido más o menos constante (depreciación mínima de 3 por ciento).
5. Derivado de la última crisis Argentina, el peso de ese país se ha depreciado más de 200 por ciento en el periodo de análisis.

Ganadores y perdedores

El tipo de cambio es un precio muy importante en la economía y, al igual que todo precio, sus variaciones en el corto plazo involucran ganadores y perdedores. El fortalecimiento

reciente del peso mexicano puede perjudicar a los exportadores y beneficiar a los importadores de mercancías y servicios a los Estados Unidos en el corto plazo. Sin embargo, el efecto inverso ocurrió en el pasado reciente, cuando la tendencia del peso fue a la depreciación (Gráfica 5).

Bajo un régimen de libre flotación las reglas del juego implican dejar que el mercado determine la paridad nominal y que los participantes utilicen los mismos mecanismos del mercado para cubrir sus riesgos. Con el tiempo, tales reglas fortalecen al mercado y permiten que sea la competitividad de las empresas la que determine su desarrollo.

Finalmente, el tipo de cambio real, en el largo plazo, depende exclusivamente de variables reales, como la productividad de la economía nacional versus el exterior. Apegarse al régimen cambiario de flotación, junto con una política monetaria responsable, eleva la credibilidad en las instituciones y su compromiso con la estabilidad de precios. Ello favorece, en última instancia, el crecimiento económico del país.