

TIPO DE CAMBIO REAL Y PROBABILIDADES DEVALUATORIAS EN LA COYUNTURA ECONOMICA ACTUAL

Adrián de León Arias*

En este artículo se presenta un índice de la evolución del tipo de cambio real o de equilibrio con el propósito de evaluar la magnitud de los márgenes de sobre o subvaluación del peso mexicano frente al dólar y con ello, de las *probabilidades* de una devaluación; así como una estimación de cuál debería ser su valor para ajustarse al tipo de cambio de equilibrio. Se subraya el término *probabilidades* porque su realización no depende sólo de la valoración teórica, sino en última instancia, de las condiciones y políticas que al respecto el Gobierno Federal lleve a cabo.

En la coyuntura económica actual, se ha hablado mucho de la subvaluación del peso mexicano frente al dólar y de que a partir del Pacto de Solidaridad Económica está perdiendo tal calidad y existe aún el riesgo de una sobrevaluación. Esta discusión es relevante pues sostiene que es precisamente la subvaluación del peso uno de los factores que ha promovido el auge de las exportaciones y al ser este un objetivo de política económica, puede aumentar la posibilidad de una variación en el tipo de cambio.

En esta situación, diferentes instituciones tanto oficiales como privadas han ofrecido diversos datos acerca de la sobre o subvaluación del peso frente al dólar. Esto es, la cantidad mayor, en el caso de subvaluación, o menor, en el caso de sobrevaluación, de pesos mexicanos por un dólar, de acuerdo a una "paridad de equilibrio",

la cual establece la cantidad de pesos que se necesitan para adquirir con dólares lo mismo que se adquiriría con determinada cantidad de pesos del año base.

En otras palabras, al comparar el tipo de cambio definido como "de equilibrio" con el observado, se calcula el grado de subvaluación o sobrevaluación del peso, esto es, el grado en que se ha encarecido o abaratado el costo del dólar para comprar artículos estadounidenses, respecto a un año base.

La existencia de diversas medidas al respecto se debe a la utilización de diferentes años como base para la estimación; también puede variar la forma de medir la capacidad de compra. Obviamente, el uso de un determinado criterio dependerá de los datos disponibles, pero sobre todo del fin que se le quiera dar. Por ejemplo, un exportador preferirá utilizar un índice que exagere la sobrevaluación del peso, es decir, que por cada dólar de productos exportados recibe una cantidad relativamente menor de pesos. Mientras un importador deseara utilizar uno que amplíe el margen de subvaluación.

El presente análisis tiene como base la teoría de la paridad del poder de compra, la cual intenta determinar niveles de sub o sobrevaluación, así como los montos de devaluación que cancelan los desequilibrios en la paridad de compra, a partir de un año base. En la medida que este es un análisis sobre el peso mexicano es conveniente comparar la capacidad de compra de México con Estados Unidos, ya que más del sesenta por ciento de del comercio exterior mexicano se realiza con ese país.

El concepto de periodo base se relaciona con los parámetros del año con el cual se inicia el análisis y marca "la situación de equilibrio inicial"; se ha determinado como base 1956 y octubre de 1987 por ser los más representativos de acuerdo a los criterios que se presentarán más adelante.

Asimismo, se analiza la inflación mediante el índice de precios al productor como un parámetro más adecuado que el índice al consumidor; y que los cambios en los precios son percibidos más rápidamente en los primeros, y se acercan a los precios de exportación e importación.

* Con la colaboración de Javier Medina Ortega

Las estimaciones realizadas para el periodo de noviembre de 1987 a junio 1988 se presentan en el cuadro 1, en él se puede observar la paridad de equilibrio o tipo de cambio teórico y los márgenes de subvaluación (con signo negativo) y sobrevaluación (con signo positivo). Como se mencionó, una subvaluación favorece las exportaciones y perjudica a las importaciones, mientras una sobrevaluación perjudica las exportaciones y favorece las importaciones.

Cuadro 1
ESTIMACION DEL MARGEN DE SOBRE/SUBVALUACION DEL PESO MEXICANO
(base: octubre de 1987)

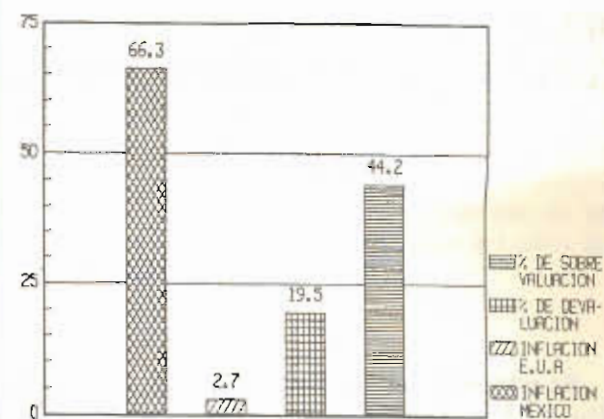
	Indice de precios		Margen de sobre/subvaluación*		Tasa de cambio teórica
	México	E.U.	Libre	Controlado	
1987					
OCTUBRE	100.00	100.00	---	---	---
NOVIEMBRE	106.20	99.75	-12.08	+ 1.11	1714.79
DICIEMBRE	122.89	100.12	-13.03	-10.44	1976.91
1988					
ENERO	146.48	100.52	+ 3.72	+ 6.35	2347.52
FEBRERO	154.94	100.30	+ 8.10	+10.80	2488.45
MARZO	157.73	100.90	+ 8.06	+10.77	2517.77
ABRIL	161.90	101.30	+10.46	+13.23	2573.82
MAYO	165.50	101.80	+12.40	+15.22	2618.92
JUNIO	163.68	102.20	+10.71	+13.49	2579.62
JULIO	166.30	102.70	+11.96	+14.74	2608.12

* El signo (+) significa sobrevaluación, el signo (-) significa subvaluación.
FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México.

En la gráfica 1 se resumen los resultados de las estimaciones, las cuales muestran que de noviembre de 1987 a la fecha ha existido una brecha entre las inflaciones de México y Estados Unidos, lo cual al no ser compensada con devaluaciones del peso ha determinado la pérdida de subvaluación y ha aparecido una sobrevaluación de 44.2 por ciento.

Lo anterior puede ser resultado de la política del tipo de cambio que se ha seguido en México para mantener el Pacto de Solidaridad y consecuentemente detener la inflación, ello ha provocado una baja en el margen de subvaluación que no implica necesariamente una devaluación automática, en la medida de que otras variables relacionadas como las reservas monetarias y el superávit comercial no muestren signos de grave deterioro.

Gráfica 1
INFLACION, DEVALUACION Y SOBREVALUACION DEL PESO MEXICANO
octubre 1987 - julio 1988
(por ciento)



FUENTE: Cuadro 1.

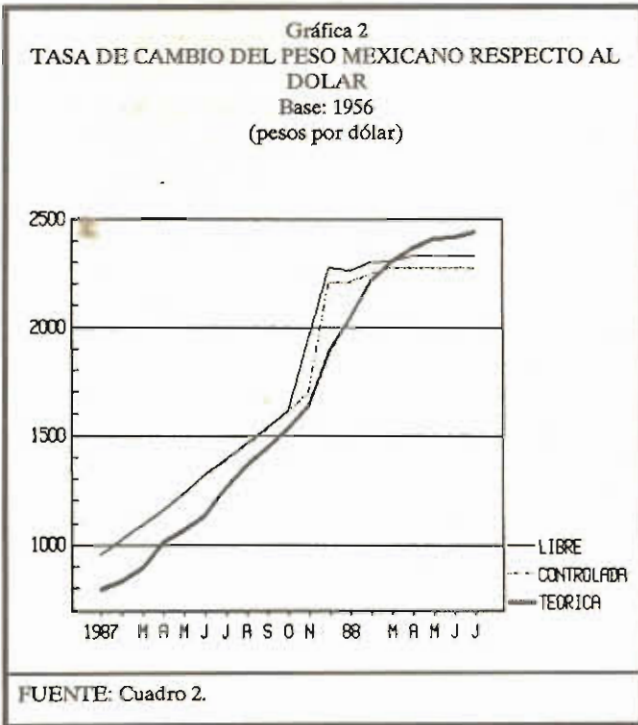
Cuadro 2
ESTIMACION DEL MARGEN DE SOBRE/SUBVALUACION DEL PESO MEXICANO
(base: 1956)

	Margen de sobre/subvaluación*		Tasa de cambio		
	Libre	Controlado	Teórica	Controlada	Libre
1987					
ENERO	-17.11	-16.62	793.00	951.10	956.71
FEBRERO	-18.28	-17.91	835.00	1017.15	1021.75
MARZO	-17.96	-17.56	896.13	1087.04	1092.26
ABRIL	-13.07	-12.68	1008.25	1154.64	1159.80
MAYO	-13.57	-13.16	1068.00	1229.92	1235.68
JUNIO	-13.96	-13.57	1133.88	1311.89	1317.93
JULIO	- 9.39	- 8.98	1258.63	1382.76	1389.10
AGOSTO	- 6.47	- 6.02	1364.83	1452.21	1459.32
SEPTIEMBRE	- 6.11	- 5.63	1441.25	1527.30	1535.07
OCTUBRE	- 4.68	- 4.23	1535.25	1603.01	1610.65
NOVIEMBRE	-16.39	- 3.83	1630.91	1695.88	1950.53
DICIEMBRE	-17.07	-14.60	1885.13	2207.42	2273.21
1988					
ENERO	- 9.66	- 7.37	2044.63	2207.42	2263.21
FEBRERO	- 3.76	- 1.35	2215.50	2245.79	2302.03
MARZO	+ 0.26	+ 1.58	2305.00	2273.00	2303.00
ABRIL	+ 1.64	+ 4.18	2368.13	2273.00	2330.00
MAYO	+ 3.46	+ 6.05	2410.63	2273.00	2330.00
JUNIO	+ 3.64	+ 6.24	2414.83	2273.00	2330.00
JULIO	+ 4.79	+ 7.42	2441.63	2273.00	2330.00

* El signo (+) significa sobrevaluación, el signo (-) significa subvaluación.

FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México.

Sin embargo, para tener una visión más completa de la situación, se debe observar el valor del tipo de cambio en un periodo de largo plazo. Se eligió 1956, ya que hasta 1983 las estimaciones generadas a partir de ese año base se acercan mucho a los montos de devaluación del peso determinados desde 1976, y con un error de sólo 2.44 por ciento. Por lo mismo, este año es válido para evaluar los criterios adoptados recientemente en el diseño de la política sobre el tipo de cambio en México.



En el cuadro 2 y la gráfica 2 se presentan los resultados estadísticos que muestran para los meses de mayo, junio y julio de 1988 una ligera sobrevaluación, ante una permanente subvaluación del peso mexicano durante todo el periodo analizado.

En el análisis histórico, este margen de sobrevaluación no es significativamente elevado, ya que el límite alcanzado en los periodos más recientes ha sido de un 26 por ciento de sobrevaluación. Por arriba de ese nivel, México importa ó compra más de lo que necesita del exterior, en vez de satisfacer sus necesidades en el interior, por lo que el déficit comercial se agranda más de lo debido; sin embargo, no se hace inevitable una devaluación. Otro resultado interesante que puede señalarse, con un margen significativo de seguridad, es que de realizarse una devaluación el valor a que tendería el dólar sería de alrededor de 2,441 pesos.

De lo anterior, es posible concluir que por el momento no existe una probabilidad significativa de devaluación; en caso de realizarse se ajustaría el tipo de cambio a un nivel de equilibrio de 2,441 pesos por dólar; es decir, una diferencia del 4.79 por ciento con el tipo de cambio actual que podría ser ajustado con una leve devaluación periódica. □