

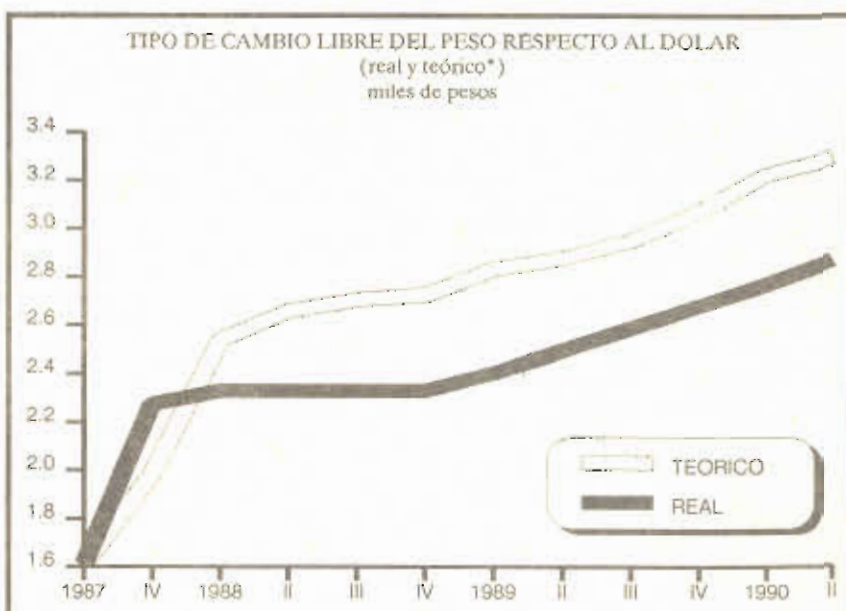
DINAMICA RECIENTE DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y PROBABILIDADES DEVALUATORIAS

Angélica Basulto Castillo

En la coyuntura económica actual, el tipo de cambio ha sido una de las variables macroeconómicas que ha recibido más atención. Su doble función, tanto como "ancla" de la inflación y como regulador del comercio exterior, ha generado tensiones en los ámbitos monetario y de intercambio con el exterior. El hecho de que se haya reducido su ritmo de deslizamiento para disminuir las expectativas inflacionarias y que al mismo tiempo no pueda compensar su deterioro frente a otras divisas, provoca que se genere un déficit en el saldo comercial con el exterior, haciendo más atractivas las importaciones y desincentivando las exportaciones.

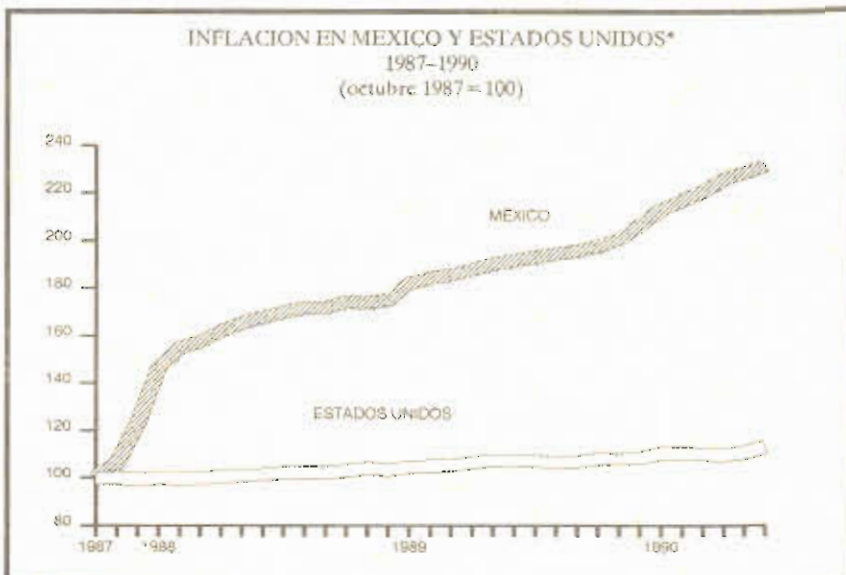
La situación anterior exige que se evalúe cuál ha sido su comportamiento real, a fin de cuantificar el verdadero sacrificio del equilibrio del saldo con el exterior para cumplir la meta inflacionaria y, con ello, de las presiones sobre el tipo de cambio para ajustarse a su valor real.

Si se toma como periodo base del análisis el mes de octubre de 1987, esto es, una situación anterior a los pactos económicos, se observa que desde esa fecha hasta junio del presente año la inflación en México fue de 131 por ciento, mientras que la inflación en Estados Unidos fue de sólo 13 por ciento. En la medida que dicha diferencia no haya sido compensada con devaluaciones en el tipo de cambio libre, se ha dado lugar a una sobrevaluación del peso, la cual asciende a 16.8 por ciento. Cabe señalar que a inicios del periodo en cuestión existía una subvaluación de 12.4 por ciento. Ello implica que el peso



* Base octubre, 1987.

FUENTE: Elaborada con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*.



* En México, precios al mayorero; en Estados Unidos, precios al productor.

FUENTE: Elaborada con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y de *The Economist*.

mexicano vale más de lo que valía en octubre de 1987, comparándolo con el dólar; de ahí que compre más de lo que debería comprar con su valor real y de ahí la mayor demanda de importaciones.

Otra implicación interesante del análisis anterior es que el tipo de cambio debería devaluarse 16.8 por ciento para volver a la situación del periodo base, octubre 1987; sin embargo, como se sabe, este periodo se caracterizó por una situación donde, al contrario de la situación actual, el peso se encontraba subvaluado, razón por la cual no se puede considerar un buen periodo base.

Estadísticamente el valor del peso en el año de 1956 se considera bastante cercano al valor de equili-

brio utilizado en los criterios de política económica. Si se adopta tal año como periodo base, el valor actual del tipo de cambio debería ser de 3 365.25 pesos, esto es, una diferencia respecto al tipo de cambio libre de 19.3 por ciento; ello representa una estimación realista del valor que tomaría el tipo de cambio actual mediante una devaluación. Sin embargo, es de esperarse que, de acuerdo con los criterios actuales de política económica, no se realice ningún ajuste devaluatorio mayor que el ya especificado, por lo que el ajuste futuro dependerá del alcance de las metas inflacionarias y las presiones sobre las reservas monetarias de divisas, con lo cual, a este respecto, el Pacto de Solidaridad Económica persiste como una estrategia viable pero vulnerable. □



INSTRUMENTOS Y EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Rubén Chavarín Rodríguez

En los años treinta, los enfoques teóricos de la economía seguían considerando que el dinero (billetes y monedas) cumplía las mismas funciones que tenía asignadas desde su invención en el pasado remoto, esto es, como almacén de riqueza, unidad de cuenta y medio de pago.

En esa misma época, Keynes propuso de forma incipiente que también podía verse al dinero como una alternativa de colocación de la riqueza; tal vez no la más redituable, ya que por sí sólo no produce ningún interés, aunque sí la menos sujeta a riesgos. Keynes estudió una alternativa de tenencia dinero-bonos del mercado de valores. A partir de entonces se ha desarrollado la teoría monetaria tomando al dinero como un activo financiero más.

Hoy en día el término dinero no es privativo de los billetes y las monedas, sino que designa distintos instrumentos financieros, diferenciados por cuestiones de liquidez y sustituibilidad y se denominan masa monetaria (M). Según estos criterios, existen varias definiciones que agrupan a los distintos instrumentos del sistema financiero mexicano actual:

M1. Son activos que se pueden utilizar para hacer pagos de una forma inmediata y con costos mínimos. Se incluyen billetes y monedas en poder del público, y cuentas de cheques en moneda nacional o extranjera.

M2. Incluye a los activos de M1, pero además contiene otros que se pueden usar, casi sin dificultad, para hacer pagos. Se trata de instrumentos bancarios de hasta un año de plazo (cuentas de ahorro y depósitos a plazo) y aceptaciones bancarias.

M3. Incluye a los activos de M2, además de Cetes, Pagafes, Bondes, Tesobonos y papel comercial.

M4. Es la definición más amplia, pues además de los activos de M3 incluye instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año: petrobonos, ajustabonos, bonos de renovación urbana, obligaciones quirografarias, obligaciones hipotecarias, bonos de indemnización bancaria y depósitos de fideicomiso de cobertura para riesgos cambiarios en el Banco de México.

Estas definiciones eran más estrechas antes de 1986, pero se ampliaron respondiendo al desarrollo acelerado de los instrumentos financieros, lo cual había obligado a hacer lo mismo en Estados Unidos unos años atrás. Aun así, se considera que la ampliación de las definiciones no ha sido suficiente; se insiste, por ejemplo, que dentro de M1 deberían incluirse las tarjetas de crédito. El surgimiento de nuevos instrumentos en los últimos tres años ha acentuado lo discutible de estos agregados.

Sin embargo, las definiciones están envueltas en una polémica aún mayor; investigaciones en Norteamérica están demostrando que no existe sustituibilidad entre los distintos activos; por lo mismo, los agregados, tal como los conocemos, estarían mal formados. No obstante, mientras no se establezcan unos más acertados, los existentes siguen siendo los elementos más indicativos del comportamiento de los instrumentos financieros en forma agrupada.

Hace apenas unos años, menos de veinte, los activos con los que contaba el sistema financiero mexicano eran muy limitados y rudimentarios. Dado que la política de desarrollo estabilizador había creado condiciones económicas estables, los sistemas de información y de servicios eran simples y llevaban mucho tiempo sin variar. La banca ofrecía sólo unos pocos elementos de captación de ahorro y sus funciones se hallaban dispersas en instituciones de depósito, aho-