

COORDENADAS

Lo real y lo especulativo en la devaluación

ENRIQUE QUINTANA



¿Justifica el deterioro de las cuentas externas del País el proceso de devaluación del peso frente al dólar?

El tipo de cambio de nuestra moneda frente al dólar ha estado sujeto a dos fuerzas.

La primera es de **carácter estructural** y la segunda es de **naturaleza especulativa**.

En la medida en que hay un **deterioro de nuestras cuentas con el exterior** es explicable un proceso de debilitamiento del peso.

Sin embargo, el alcance de esta debilidad, en el mediano plazo, debe estar relacionado con la gravedad del déficit que exista.

El otro componente de la devaluación, **el especulativo**, va a tener que detenerse en algún momento, o bien, si se traduce en inflación interna, habrá de reducirse en términos reales.

Para que sea más claro el caso, vea la siguiente comparación.

Entre el **19 de diciembre de 1994** y la misma fecha de 1995, el dólar se encareció en 128 por ciento. Sin embargo, en esos 12 meses, la inflación fue de 52 por ciento.

La **devaluación real** del peso fue de **50 por ciento**.

Si tomamos la circunstancia presente encontramos las siguientes cifras.

Del 4 de agosto al día de ayer, la devaluación del peso frente al dólar ya fue de 51 por ciento. En el mismo lapso, la inflación fue de 4.05 por ciento, por lo que **la devaluación real fue de 45.4 por ciento**, una cifra que ya no está muy distante de la de 1995.

Pero **aunque los porcentajes no son tan diferentes, sí lo son los desequilibrios** que les dieron origen.

Por ejemplo, el déficit de la cuenta corriente en 1994 alcanzó casi los 30 mil millones de dólares, que eran equivalentes entonces a 7 por ciento del PIB. El año pasado, el déficit fue de 15 mil 527 millones que sólo equivalen al 1.4 por ciento del PIB.

Pero quizás el mayor contraste se dé en las reservas internacionales. Cuando ocurre la devaluación el 20 de diciembre de 1994, el

País prácticamente ya no tenía reservas, se evaporaron en el año. El año pasado, al contrario, crecieron en 7 mil 500 millones de dólares y se ubican en 80 mil 993 millones.

Hay una diferencia radical en el tamaño de los desequilibrios externos, pero casi no la hay en la magnitud de la devaluación ya descontada la inflación. Fue mucho más grave en 1994.

Ese hecho es lo que ha conducido a diversos expertos y al propio Gobierno a considerar que tenemos ahora **un dólar irracionalmente caro**.

Un tipo de cambio de 15.07 pesos en el mercado al menudeo, como cerró ayer, tiene un elevado componente especulativo que algunos consideran que tarde o temprano habrá de eliminarse.

Pero es un hecho que ya nadie sabe bien a bien de qué tamaño es el componente especulativo y en qué momento podría cambiar de

dirección el precio de la divisa... si lo hace.

La crisis de 1994-95 tuvo su epicentro en México y empezó el camino de la solución cuando el Gobierno de Clinton y las instituciones multilaterales dieron un respaldo de 50 mil millones de dólares al Gobierno de Zedillo.

Hoy, los apoyos a nivel mundial suman varios billones de dólares y no han bastado para cambiar nada sustancial.

Esa **incertidumbre externa** es la que introduce el componente especulativo del que nadie sabe bien a bien cuál puede ser su impacto.

Si hoy tuviéramos una tendencia en el mercado cambiario semejante a la que se presentó ayer por la tarde, luego del cierre de operaciones bancarias, probablemente se llegará **por primera vez en la historia** a una cotización de **15 pesos por dólar** o más, al **cierre del mercado interbancario**.

INFLACIÓN Y RECESIÓN

Hasta ahora, muchas empresas no han traduci-

Continúa en siguiente hoja



do su incremento en los costos de los insumos importados a los precios finales. No es porque los empresarios se vayan a solidarizar con sus clientes, sino porque tenemos un mercado interno que se frenó drásticamente y muchos productores y comercializadores lo han pensado dos veces antes de aumentar sus precios.

Nada más para imaginar **el impacto potencial sobre los precios** piense en que las importaciones de bienes alcanzaron el año pasado 308 mil millones de dólares, lo que equivale aproximadamente a la tercera parte del PIB.

Un incremento a una tasa de 40 por ciento anual en la tercera parte del PIB implicaría **12 puntos porcentuales de inflación al año.**

Obviamente no hay esta repercusión di-

recta, pero de ese tamaño es el riesgo.

El otro peligro es que **se agrave la recesión.** Si las empresas no tienen capacidad para trasladar el incremento de sus costos a los precios porque sus ventas caen, entonces veremos una reducción generalizada de los márgenes de utilidad, que en muchos casos, se van a convertir en pérdidas.

Las empresas que carezcan de reservas suficientes para soportar varios meses con números rojos se van a hacer más pequeñas o de plano van a bajar la cortina.

La historia sería diferente si en un plazo razonable cambia de dirección el precio del dólar.

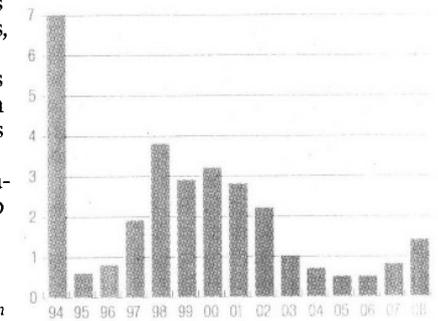
¿Ocurrirá?

enrique.quintana@reforma.com

Las cuentas externas

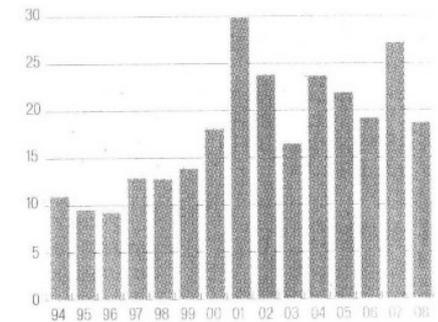
EL DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE

(Porcentaje del PIB)



LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Banco de México

El déficit de la cuenta corriente llegó el año pasado a su nivel más alto desde 2001, pero está muy lejos de las dimensiones de 1994. El deterioro de las cuentas externas, como el descenso de la inversión extranjera directa es serio, pero no justifica por sí mismo el nivel de depreciación del peso.