

Opini3n financiera

COORDENADAS

El d3lar, a 13 a1os de aquel error

ENRIQUE QUINTANA



Aunque quisiera olvidarse, aquel 20 de diciembre de 1994 est1 presente... en nuestros bolsillos.

Si usted fue ayer a comprar d3lares en las ventanillas de bancos y casas de cambio habr1 pagado en promedio **10.94 pesos por cada d3lar**.

Si le hubieran dicho en diciembre del a1o 2000 que as1 iba a estar la cotizaci3n de la divisa norteamericana siete a1os despu3s, de plano no lo hubiera creido.

En todo este tiempo el peso apenas se ha depreciado en 13 por ciento.

Le traigo a colaci3n el tema cambiario porque nuevamente estamos en un 20 de diciembre, una fecha que quisi3ramos olvidar, por lo que signific3 para millones de personas que a partir de un d1a como 3ste cambiaron sus vidas.

Aunque hace ya 13 a1os del famoso "error de diciembre", sus secuelas siguen.

Por ejemplo, el hecho de que haya que pagar a1o con a1o un **costo fiscal por el rescate bancario** —y que se vaya a seguir haciendo por muchos a1os— es producto de las decisiones de aquellos tiempos.

No le contar3 la historia que se ha contado una y otra vez, pero le resumo que una combinaci3n de **ambiciones de Salinas y su equipo, y la soberbia de Zedillo y los suyos** propici3 ese "error de diciembre".

Luego de 13 a1os de relativa estabilidad, algunos creen que pudiera repetirse en el futuro un episodio como el de aquel 20 de diciembre.

Veamos **en qu3 se parecen** las circunstancias y **en qu3 difieren**.

Aunque en los seis a1os previos a diciembre de 1994 la depreciaci3n nominal del peso frente al d3lar fue de 50 por ciento, en el sexenio de Salinas hubo en realidad una **revaluaci3n real del peso de 51 por ciento** porque la inflaci3n fue mucho mayor que la devaluaci3n.

De acuerdo con los datos del Banco de M3xico, desde el 2000 hasta la fecha —en contraste con lo que ocurri3 en el sexenio de Salinas— tuvimos una **devaluaci3n real del peso en 14 por ciento**.

La explicaci3n es que la diferencia entre las inflaciones de M3xico y Estados Unidos es cada vez menor. Por ejemplo, en noviembre de este a1o, la inflaci3n anual en Estados Unidos fue de 4.3 por ciento, mientras que en M3xico fue de 3.9 por ciento.

En lo que s1 hay una coincidencia entre los dos momentos que estamos considerando es en el **nivel del tipo de cambio real**. De hecho, **el peso hoy es alrededor de 3 por ciento m1s fuerte** que lo que era en 1994.

Sin embargo, quiz1 la diferencia mayor entre los dos momentos tiene que ver con el **tama1o de las reservas internacionales**, que en buena medida determinan el tipo de cambio y su estabilidad.

Cuando llegamos a diciembre de 1994, las reservas internacionales estaban apenas en poco m1s de 10 mil millones de d3lares, de los

caso 30 mil millones con los que comenzamos. La violencia y los asesinatos pol3ticos crearon incertidumbre y los d3lares se fueron.

Y, luego, las malas decisiones de diciembre condujeron a que **pr1cticamente nos qued1ramos en cero**.

Hoy, la historia es muy diferente. Las reservas ascienden a m1s de **77 mil millones de d3lares**.

Hay otra cuenta tambi3n muy distinta, la del d3ficit en la cuenta corriente.

En 1994, el saldo negativo de ese rengl3n fue de 30 mil millones de d3lares, mientras que en este a1o ascender1 apenas a 7 mil millones, adem1s de que la econom1a mexicana es hoy 44 por ciento m1s grande que entonces.

Con este escenario, le podemos anticipar que en los siguientes meses y probablemente en los siguientes a1os **seguiremos con un tipo de cambio fuerte frente al d3lar**.

Si nos comparamos con el euro o con otras monedas contra las que el d3lar se ha devaluado, la historia ser1a muy diferente.

Este hecho tiene implicaciones importantes para los diversos sectores econ3micos.

Para los **exportadores** es el anuncio de que tendr1n que **obtener ganancias de la productividad**, pues un peso m1s d3bil no va a ser, por mucho tiempo, un instrumento para mejorar su posici3n en los mercados internacionales.

Y, **para los importadores, las noticias son muy buenas** porque significan ventajas a la hora de comprar materias primas, maquinaria o bienes de consumo para vender en el mercado dom3stico.

Para los consumidores, en t3rminos generales, el hecho es positivo por la gran cantidad de productos que se cotizan en d3lares.

Una 1tima referencia, los salarios medios en d3lares en M3xico en el sector formal eran de 13.8 por d1a, mientras que ahora son 19 en promedio, lo que refleja el incremento del poder adquisitivo en d3lares, de 37 por ciento.

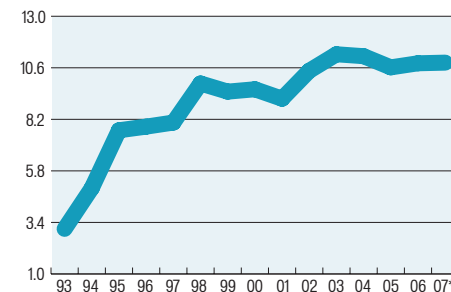
Para poder sacar jugo a esta circunstancia se requiere que la planta productiva aproveche los menores costos de insumos o maquinaria importados, con objeto de potenciar la productividad del Pa1s, en lugar de simplemente comprar bienes de consumo provenientes del exterior.

enrique.quintana@reforma.com

La paridad real de nuestra moneda

EL PESO Y EL D3LAR

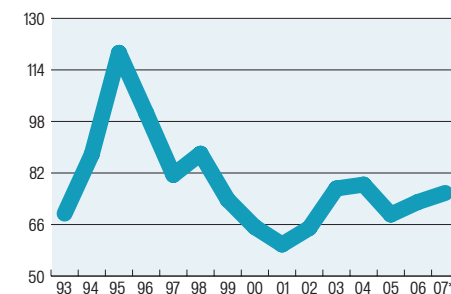
(Pesos por d3lar al final de cada a1o. Cotizaci3n interbancaria)



* Dato al 19 de diciembre

INDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL

(Datos a final de cada a1o, 1990=100)



* C1rca a octubre

Un 1ndice mayor significa depreciaci3n real, uno menor apreciaci3n real. Fuente: Banco de M3xico

Aunque el tipo de cambio m1s fuerte se present3 en 1993, los niveles reales actuales son comparables con los de 1994. Sin embargo, las circunstancias hoy son completamente diferentes respecto a las que hab1an hace 13 a1os.

EN EL DINERO

Deseos vs. realidad

JOEL MART1NEZ



La volatilidad de los mercados financieros ser1a una constante, no s3lo en los pocos d1as que le restan al 2007, sino adem1s durante el primer semestre del 2008.

El propio maestro Greenspan acaba de decir que lo peor est1 por venir.

¿Por qu3?

Porque los bancos comerciales de Estados Unidos no han terminado de sacar a flote el total de sus p3rdidas, por las grandes apuestas que hicieron a la piramidaci3n de inversiones en bonos con respaldo hipotecario.

Poco a poco saldr1n los "guardaditos" de los bancos de Estados Unidos, es decir los veh1culos de inversi3n de clientes que tienen p3rdidas.

¿Qu3 es un veh1culo de inversi3n?

Nada menos que la figura jur1dica (fideicomiso, fondo cerrado o algo parecido) bajo la cual invierten dinero propio o de clientes en portafolios que ten1an bonos con respaldo en hipotecas norteamericanas de alto riesgo.

De hecho, en los 1ltimos d1as muchos bancos poco a poco han sacado a luz (de manera muy honesta han reconocido que se har1n cargo de las p3rdidas), la existencia de varios veh1culos de inversi3n con algo o mucha tenencia de bonos hipotecarios: los han incorporado al balance.

Este proceso ha hecho cada vez m1s incalculable el tama1o de las p3rdidas bancarias.

Adem1s insistimos que a1n falta un proceso muy importante de purga en el mercado inmobiliario.

B1sicamente la purga de muchos inventarios y de hipotecas en problemas que llevar1n a la necesidad de un desplome de los precios de las casas que, sin lugar a dudas, generar1 una p3rdida de riqueza de las familias norteamericanas que seguramente impactar1 en el crecimiento econ3mico de Estados Unidos.

S3lo con esta informaci3n es posible entender la separaci3n que vemos ahora entre la realidad y las expectativas en la econom1a.

Lo que pasa hoy por hoy es que los indicadores "duros" para noviembre apoyan la tesis de que la econom1a norteamericana no da se1ales de una recesi3n o una debilidad extrema.

Las ventas minoristas y de producci3n industrial de noviembre (segundo mes del IV trimestre del 2007) no s3lo fueron por encima de lo esperado, sino que siguen reflejando fortaleza del consumo.

Pero si esto no fuera suficiente para pensar que la Fed podr1a estar cerca del fin de su ciclo de relajamiento monetario, los datos de la inflaci3n de noviembre en Europa y Estados Unidos fueron muy elevados y reforzaron esta tesis.

Los miedos de la Fed acerca de que los elevados precios de la energ1a y los alimentos son un riesgo latente se materializaron. La inflaci3n en el sub1ndice de inflaci3n en energ1a fue de 21 por ciento en noviembre.

El efecto del repunte de los precios de la gasolina ya hace mella en la inflaci3n norteamericana.

Sin embargo, la encuesta de noviembre de Moody's Economy asign3 52.2 por ciento de probabilidad a que la econom1a de Estados Unidos entre a un cuadro recesivo en los pr3ximos seis meses, es decir para el primer semestre del 2008.

El propio Greenspan habl3 directamente de que el cuadro de recesi3n en Estados Unidos para el 2008 ten1a una probabilidad superior al 50 por ciento y a1n m1s, dijo que este escenario estaba mezcl1ndose con problemas de inflaci3n.

En pocas palabras estaba incub1ndose la estancaci3n (estancamiento con inflaci3n).

Nada f1cil.

En la realidad los datos duros muestran una cosa, pero la situaci3n del mercado inmobiliario y su desenlace han incubado expectativas, (por cierto muy racionales) de una recesi3n.

La Fed est1 metida en problemas y seguramente "pagar1 por ver", es decir ir1 buscando resolver el problema de liquidez para "aislar" la pol1tica monetaria de los problemas de corto plazo.

A medida de que resuelva los problemas de liquidez derivados de la falta de calidad crediticia de los bancos podr1 esperar datos duros de la econom1a, para relajar o no, su pol1tica monetaria.

Mientras tanto lo 1nico que prevalecer1 ser1 la volatilidad.

No hay que olvidar que en la 1ltima recesi3n de Estados Unidos en el 2001, la econom1a mexicana decreci3.

Cierto que ahora el Gobierno federal cree que tiene un "as bajo la manga" en los excedentes que tendr1 el Estado, producto de la reforma fiscal y medidas como la bursatilizaci3n de las hipotecas, como mecanismo anti ciclo, pero no sabemos si ser1 suficiente para contrarrestar la crisis econ3mica de Estados Unidos.

La "moneda est1 en el aire", debemos esperar m1s volatilidad.

joel.martinez@yahoo.com.mx



COLABORADOR INVITADO

M1s all1 de las cuotas compensatorias

ENRIQUE DUSSEL PETERS



Hemos analizado en las 1ltimas dos entregas de esta columna a las cuotas compensatorias con respecto a China. Los costos de la falta de una estrategia han sido muy altos: se ha evidenciado internamente

en M3xico— que la relaci3n binacional con China se ha "comercializado" extremadamente y que la Secretar1a de Econom1a (SE) no puede responsabilizarse ni hacerse cargo —se le pidi3 en alg1n momento?— de la misma: la C1mara de Senadores exigi3 recientemente la destituci3n del Subsecretario de Normatividad, Inversi3n Extranjera y Pr1cticas Comerciales Internacionales, encargado de negociar multilateralmente en la OMC las cuotas compensatorias, mientras que paralelamente otra subsecretar1a de la misma SE buscaba un acercamiento bilateral.

Adem1s de se1ales encontradas y descoordinationes en la propia SE, lo m1s grave seguramente ha sido el enfrentamiento con un importante sector de la manufactura mexicana que representa varios millones de empleos. En la propia C1mara de Senadores y en una reuni3n llevada a cabo por la Comisi3n de Relaciones Exteriores de Asia Pac1fico, los representantes de alrededor de 15 c1maras empresariales expresaron el pasado 5 de diciembre su rechazo a la eliminaci3n de las cuotas y su extra1amiento de que el Subsecretario Arce ni siquiera hubiera aparecido en la reuni3n. La manifestaci3n de alrededor de 40 mil empresarios y trabajadores —hecho in3dito en los 1ltimos a1os— del 12 de diciembre vinculados con la cadena del cue-

ro y calzado en Le3n, fue una expresi3n m1s de lo anterior: no existe liderazgo y una pol1tica de corto, mediano y largo plazo con respecto a China.

Independientemente de la problem1tica descrita, ¿qu3 hemos aprendido en M3xico al respecto? Me atrever1a a plantear al menos tres temas relevantes a considerar para el 2008:

1. El sector privado requiere continuar analizando con detalle la relaci3n con respecto a China y mucho m1s all1 del tema de las cuotas compensatorias. El estudio que realiz3 la cadena cuero-calzado —ojal1 y se hiciera p1blico— requiere de llevarse a cabo en el resto de los sectores de la econom1a mexicana y ser parte de un di1logo p1blico sobre China con estrategias, propuestas y un compromiso por parte de los propios empresarios, continuar con un "muro de lamentaciones" —serie de exigencias ante el sector p1blico— sin compromisos e inversiones por parte del sector ya no son viables. El sector privado requiere de coordinarse —m1s all1 de la divisi3n real que existe en torno a China— y presionar para buscar una estrategia con ese pa1s en el largo plazo.

Si la experiencia de las cuotas compensatorias en 2007 fueron "garbanzo de a libra", poco se habr1 logrado. La Canacintra, Concamin y asociaciones vinculadas con las cadenas cuero y calzado, hilo-textil-confecci3n, jugueteros, muebleros, autopartes-automotriz y muchos otros, tienen la palabra (y responsabilidad).

2. El sector p1blico federal y el Ejecutivo cargan la mayor parte de los errores de pol1tica con respecto a China en 2007 y del

potencial para mejorarla en 2008. El caso de mayor fracaso es el Grupo de Alto Nivel (GAN) que surgi3 como resultado de la Binacional China-M3xico desde 2005 y que se re1ne semestralmente. En su agenda se encuentran los temas de mayor dificultad entre ambos pa1ses desde sus inicios —y que no ha logrado resolver o "desactivar"—: comercio, pol1tica industrial, ciencia y tecnolog1a, turismo y estad1sticas, entre muchas otras. Mientras el GAN no obtenga apoyo de alto nivel y financiamiento por parte de ambos pa1ses —y con el apoyo de los sectores privado y acad3mico— su agenda continuar1 acumul1ndose y no resolvi3ndose; no logr3 sus objetivos por el momento de adelantarse a problemas binacionales ya detectados con antelaci3n. Es claro que en la actualidad no es suficiente que las diversas Secretar1as —SRE, SE, SAGARPA y otras— contin1en trabajando con agendas paralelas —en varios casos incluso internasin mayor coordinaci3n y particularmente sin una agenda de largo plazo.

La agenda con respecto a China para 2008 es clara: el Legislativo, Ejecutivo, los sectores privado y acad3mico, entre otros, requieren de conjuntar esfuerzos para iniciar un diagn3stico masivo con respecto a China y un proceso semejante al logrado en

Continuar con lamentaciones, sin compromisos e inversiones por parte del sector privado, ya no es viable. Debe coordinarse y buscar una estrategia con China en el largo plazo.

1990-1993 con respecto al TLCAN. Un Consejo Asesor de la Presidencia en el primer semestre de 2008 y antes de la visita del Presidente a China en julio de 2008. El evento probablemente coincidir1 con la Binacional China-M3xico y es importante, particularmente desde la perspectiva mexicana, presentar prioridades y estrategias bilaterales. Si M3xico no es capaz de presentar una estrategia clara y de largo plazo —a semanas de las Olimpiadas en Beijing— muy dif1cilmente ser1 posible convencer en el futuro a las autoridades chinas sobre temas comunes. Llevar a cabo un Foro China-M3xico —tal y como se hizo en 2006 con la SRE, la CEPAL, el Senado y la UNAM para presentar la perspectiva privada, p1blica y acad3mica— es una oportunidad pol1tica importante y 1nica.

¿Tenemos entonces la capacidad de prepararnos en los pr3ximos seis meses en forma conjunta y ante los eventos binacionales China-M3xico? Los sectores privado y acad3mico, pero particularmente el Legislativo, el p1blico federal y el Ejecutivo, tiene la palabra.

Enrique Dussel Peters es Profesor del Posgrado en Econom1a de la UNAM y Coordinador del Centro de Estudios China-M3xico de la UNAM. <http://dusselpeters.com>