

1938-1940

LIBRE FLOTACIÓN • PIB/INF **2.79**

Expropiación petrolera

1940

PAR 1: **3.60/4.85**

PIB/INF **1.31**
3ª devaluación

1940-1948

PAR 1: **4.85**

PIB/INF **5.09**
Patrón libre

1949

PAR 1: **4.85/8.65**

PIB/INF **5.66**
4ª devaluación

CRONOLOGÍA

Motivó que el tipo de cambio se dejara en libertad.

Durante la Segunda Guerra Mundial, se registró un retorno de capitales al país.

La demanda de importaciones por el proceso de industrialización derivó en una fuerte caída de las Reservas Internacionales en el país.



A PESAR DE LOS PESARES Un superpeso

— PRONÓSTICO CON BASES —

■ Este año la disciplina económica del país permite el fortalecimiento de nuestra moneda a finales de 2012. ¿Bajo cuáles circunstancias se proyecta ese escenario? En este artículo se presentan metodologías a partir de las cuales se plantea tal perspectiva. ► **POR MARIO A. GONZÁLEZ**

Para México fue desafortunada la entrada a una contingencia epidemiológica ocasionada por la cepa de gripe A H1N1 a principios de 2009, cuando la nación salía optimista, pero frágil, de una recesión global provocada por excesos financieros. La emergencia decretada por nuestro país impidió la afluencia de turismo, afectando sobre todo al sur de la República, que tardó más de dos años en recuperarse. También limitó la producción, el comercio y el consumo interno por casi un mes y evitó,

POLÍTICA MONETARIA Justa medida



1954

PAR 1: **8.65/12.5**
PIB/INF **9.97**

5ª devaluación

Fuerte déficit en la cuenta corriente.

1954-1976

PAR 1: **12.5**
PIB/INF **6.51**

Patrón libre

El país generó una fuerte dependencia del extranjero. Cuenta de capitales vulnerable.

1976

PAR 1: **19.50**
PIB/INF **4.42/27.20**

6ª devaluación

El nivel del tipo de cambio se volvió insostenible.

1976-1982

PROMEDIO PAR 1: **26.50**
PIB/INF **6.26/34.48**

Deslizamiento administrado

Después de dos años, el peso se devaluó más de 50%. México se había convertido en un país monoexportador, que sucumbió a la menor demanda de petróleo y a la caída de su precio.

Esperemos que el escenario electoral no contamine en gran medida a nuestra moneda en los primeros seis meses de 2012.

como consecuencia, que la débil recuperación económica se consolidara. La economía cayó en el peor periodo recesivo en tiempos modernos.

El decrecimiento económico de -9.6% registrado en el segundo trimestre de 2009 ocasionó la pérdida de empleos y que la especulación financiera mantuviera al peso devaluado, entre 14 y 15 pesos por dólar (ppd). Nuestra moneda estaba afectada inicialmente por la desaceleración económica mundial y por el diferencial inflacionario entre Estados Unidos (EU) y México negativo, ya que mientras el país vecino presentaba una inflación negativa, en México había un periodo inflacionario expansivo. Durante los primeros seis meses de 2008, el dólar tuvo un valor de 10.6 pesos y superó los 15 ppd durante febrero de 2009.

Fue hasta abril de 2010 cuando nuestra moneda se recuperó y registró 12.30 ppd promedio; sin embargo, la especulación relacionada con el contagio internacional de la crisis griega catapultó de nuevo a nuestra divisa a niveles de 14 ppd, siendo el pico en el tiempo de este movimiento precisamente el presente.

Europa y en particular los cinco países denominados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España, en inglés) por su alto endeudamiento y déficit público han afectado al mercado financiero y de deuda, y directamente a las economías del área. Como resultado, ya han orillado a Portugal e Irlanda a una segunda recesión. Las posibilidades económicas para impedir una crisis en otras naciones con problemas similares, la especulación acerca del contagio, así como la falta de unión y decisión de la Comunidad Europea para una solución en general, pronto harán que España e Italia y algunos otros Estados registren una segunda recesión económica. Grecia no ha salido del periodo recesivo desde 2008. ➔

Valuación del peso frente al dólar, utilizando la teoría de PPP

EL PESO mexicano se encuentra subvaluado.

	INFLACIÓN MX %	INFLACIÓN EU %	TC PROM PPP	DIFERENCIAL INFLACIÓN %	BASE '03-'05	BASE '07	BASE 4T09-1T10	SOBRE (SUB) VALUACIÓN PPP %
Diciembre 2000	8.96	3.39	9.60	5.4				
Diciembre 2001	4.40	1.55	9.17	2.8				
Diciembre 2002	5.70	2.38	10.36	3.2				
Diciembre 2003	3.98	1.88	11.20	2.1				
Diciembre 2004	5.19	3.26	11.22	1.9				
Diciembre 2005	3.33	3.42	10.71	-0.1	11.02			2.8
Diciembre 2006	4.05	2.54	10.88	1.5	11.06			1.7
Diciembre 2007	3.76	4.08	10.90	-0.3	11.18	10.95		2.5
Diciembre 2008	6.53	0.09	13.77	6.4	11.32	11.08		-17.8
Diciembre 2009	3.57	2.72	13.04	0.8	11.96	11.71		-8.3
Diciembre 2010	4.40	1.50	12.38	2.9	12.25	12.00	13.13	-1.0

● FUENTE: INVESTIGACIÓN DEL AUTOR.

	INFLACIÓN MX %	INFLACIÓN EU %	TC PROM PPP	DIFERENCIAL INFLACIÓN %	BASE '03-'05	BASE '07	BASE 4T09-1T10	SOBRE (SUB) VALUACIÓN PPP %
Enero 2011	3.78	1.63	12.12	2.1	12.28	12.02	13.15	1.3
Febrero	3.57	2.11	12.12	1.4	12.29	12.03	13.16	1.4
Marzo	3.04	2.68	11.92	0.3	12.29	12.04	13.17	3.1
Abril	3.36	3.16	11.54	0.2	12.30	12.04	13.17	6.5
Mayo	3.25	3.57	11.61	-0.3	12.29	12.04	13.17	5.9
Junio	3.28	3.56	11.77	-0.3	12.29	12.03	13.16	4.4
Julio	3.55	3.63	11.68	-0.1	12.29	12.03	13.16	5.2
Agosto	3.42	3.77	12.48	-0.3	12.29	12.03	13.16	-1.6
Septiembre	3.14	3.87	13.46	-0.7	12.28	12.02	13.15	-8.8
Octubre	3.20	3.53	13.11	-0.3	12.27	12.02	13.15	-6.4
Noviembre	3.48	3.39	13.95	0.1	12.28	12.02	13.15	-12.0
Diciembre 2011	3.50	3.50	13.98	0.0	12.28	12.02	13.15	-12.2

Mar/Ago 1982

PAR 1: **12.50/69.5**
PIB/INF - **0-53/36.49**
7ª devaluación

Ago/Sep 1982

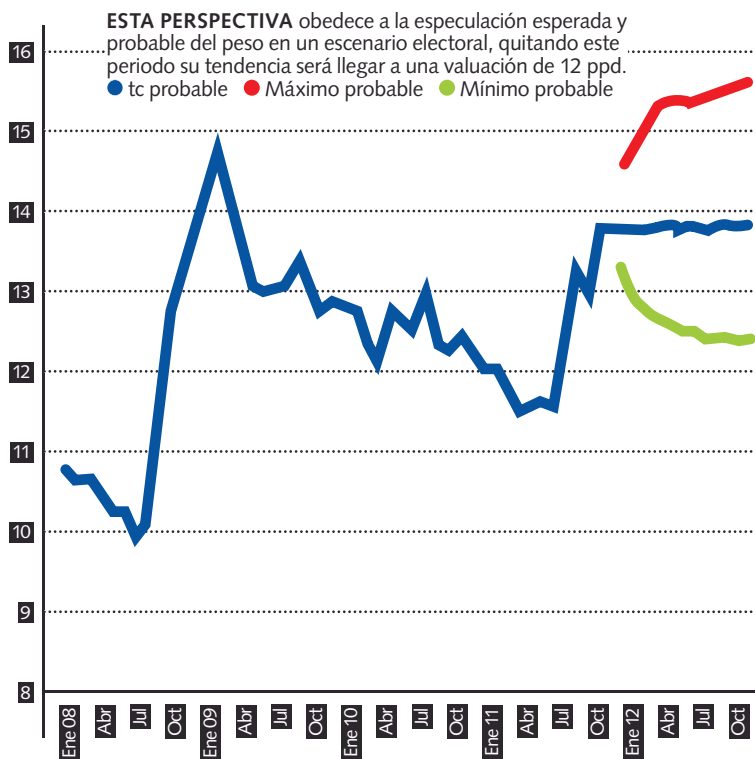
PAR 1: MEXDÓLAR Y CONTROL DE
CAMBIOS • PIB/INF - **0.73/5.33**
Patrón libre

CRONOLOGÍA

La implementación de un sistema cambiario múltiple generó mayor incertidumbre respecto de la evolución futura del peso. El 12 de agosto se cerró el mercado de cambios, fijando la convertibilidad de pesos en todos los depósitos en moneda extranjera.

El primero de septiembre se estableció un control generalizado de cambios que prohibía la venta de dólares por primera vez en el país. Bajo este esquema se establecieron dos cotizaciones: preferencial y ordinaria.

Valor esperado del peso frente al dólar en el año 2012



FUENTE: INVESTIGACIÓN DEL AUTOR.

“El valor del peso debería estar en niveles de 12.28 ppd, una vez que se termine con el periodo de movimiento cambiario a favor del dólar por cuestiones especulativas, denominado flight to quality.”

Debido a que Europa no realizó su tarea de fortalecer su sector financiero, limpiando malos créditos, ni bajó su gasto improductivo durante la pasada crisis financiera para disminuir la presión de su alto endeudamiento, nos espera, en general, un nulo o lento crecimiento económico mundial. Sin embargo, en lo particular, éste será diferenciado entre naciones con alto endeudamiento y déficit y aquéllas sin dicha problemática. En el primer grupo están los países de Europa, junto con Japón (que presenta deflación por más de 10 años) y EU; en el segundo están los denominados BRIC (Brasil, Rusia, India y China), Turquía y México. Sólo India mantiene una alta deuda de 78% de su Producto Interno Bruto (PIB).

Para fortuna de nuestro país, EU emprendió las acciones para la resolución de su problema de alto gasto, al decidir la salida de Irak y disminuir los gastos de guerra en esa zona y en Afganistán. Sus instituciones financieras están más fuertes después de la intervención gubernamental de 2009, su economía se encuentra en expansión y su deuda en relación con el PIB es de 60 por ciento.

En Europa la deuda sigue siendo alta (de 60% del PIB en Francia y Alemania, más de 100% en España y Portugal, y más de 150% en Grecia, Irlanda e Italia), su déficit aún no ha sido corregido y está prácticamente en recesión. Aunado a ello, su población es una de las más maduras del mundo, por lo que su gasto social es alto y difícil de mitigar.

Aquellas naciones con alto endeudamiento y déficit tendrán que renegociar su deuda (que será cada vez más onerosa por estar afectada constantemente por una baja perspectiva y calificación crediticia) y reducir sus gastos sociales y gubernamentales, principalmente. Como resultado, su ocupación laboral caerá y por su situación financiera estarán impedidos para usar políticas fiscales que promuevan el desarrollo.

El crecimiento económico esperado será bajo, entre 0.5 y 1.5%, y para algunos casos –como el griego– no habrá. Existe la probabilidad de

POLÍTICA MONETARIA Justa medida



Sep/Dic 1982

PAR 1: 69.5/148.5
 PIB/INF -4.73/22.30
8ª devaluación

El 10 de diciembre se anunció un sistema de control generalizado, se estableció un tipo de cambio controlado (con un desliz de 13 centavos diarios) y uno especial, así como el restablecimiento de un segmento libre en que el dólar se cotizó en 148.50 ppd el 31 de diciembre.

1983-1984

PAR 1: 148.5
 PIB/INF -0.02/187.70
Patrón libre

El 16 de marzo se igualó la cotización del tipo de cambio especial y el controlado. A partir del 22 de septiembre el tipo de cambio se deslizaría 13 centavos diarios, para el 6 de diciembre de 1984 el desliz aumentó a 17 centavos diarios.

que EU se escape y crezca un poco más, al estar en un proceso de corrección de su déficit, no tener la gravedad de alto endeudamiento y por mantener al dólar como moneda funcional y de registro internacional.

Los países en desarrollo cuentan con una perspectiva de alto crecimiento y con la herramienta de política fiscal que les deberá permitir consistencia para este propósito e incluso la posibilidad de endeudarse para una aceleración en su expansión económica. El resultado será la reducción del diferencial económico entre naciones desarrolladas y las que están en el proceso. Es decir, el PIB per cápita de entre 50 mil y 100 mil dólares registrado en los primeros se mantendrá -con suerte- en esos mismos niveles, mientras que el de países en desarrollo, de entre cinco mil y 15 mil dólares, crecerá rápidamente, cerrando el diferencial actual. Por consiguiente, el flujo de inversión en las naciones en desarrollo se incrementará y se favorecerá la compra de sus monedas, y si mantienen una disciplina económica, seguramente sus divisas tenderán a fortalecerse. En el caso de México, utilizando para su valuación la teoría de Purchasing Power Parity (PPP), el peso está subvaluado.

Para fortuna de México, EU ya emprendió las acciones ante su problema de alto gasto.

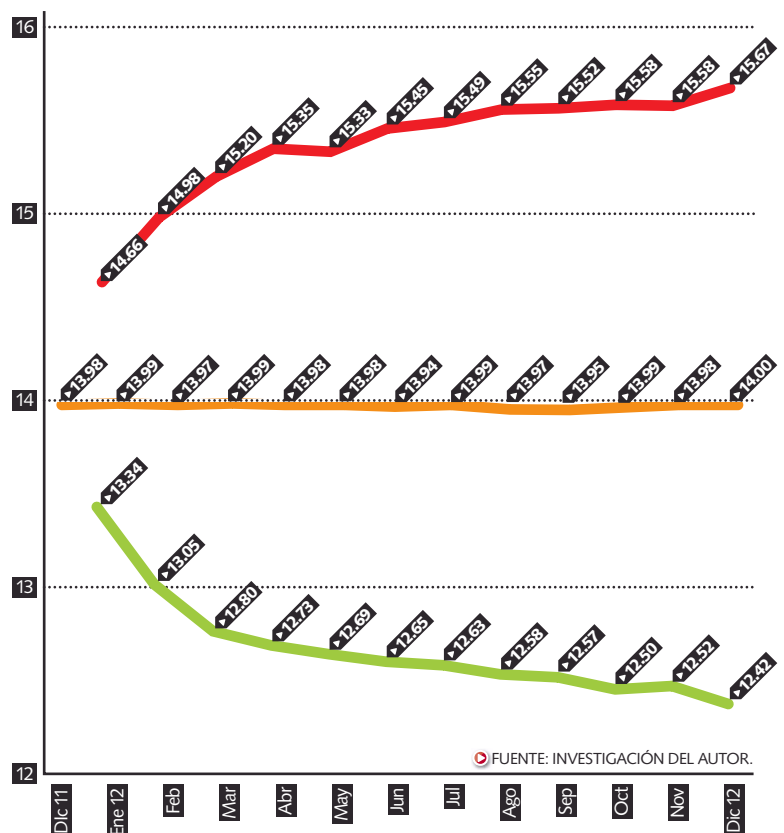
RAZONES

Al realizar un análisis de valuación del peso vs. dólar, derivado del diferencial de inflaciones de México y EU, con base en los años 2003 a 2005, cuando el dólar mantuvo una misma cotización de 11 pesos prácticamente durante los 24 meses, encontramos un peso subvaluado 12.2% hasta hoy; es decir, la valoración de la moneda mexicana debería ser de 12.28 ppd para que fuera similar a la de esos años.

En otro análisis, cambiando la base a 2007

Valuación estimada del peso frente al dólar

● Valor máximo ● Valor medio ● Valor PPP



● FUENTE: INVESTIGACIÓN DEL AUTOR.

(un año posterior a la toma de posesión del presidente Felipe Calderón), cuando la relación era de 10.95 ppd, equivale a una sobrevaluación del peso de solamente 2.5%. Hoy su valuación podría ser cercana a 13 pesos, si la base fuera el primer trimestre de 2010. Atiendo más a la valuación de 12.28 ppd como real, porque la base utilizada de 2003 a 2005 representa un periodo de gran estabilidad para nuestra moneda. ➔

1985
 PAR 1: **148.5/290.3**
 PIB/INF **2.18/63.74**
9ª devaluación

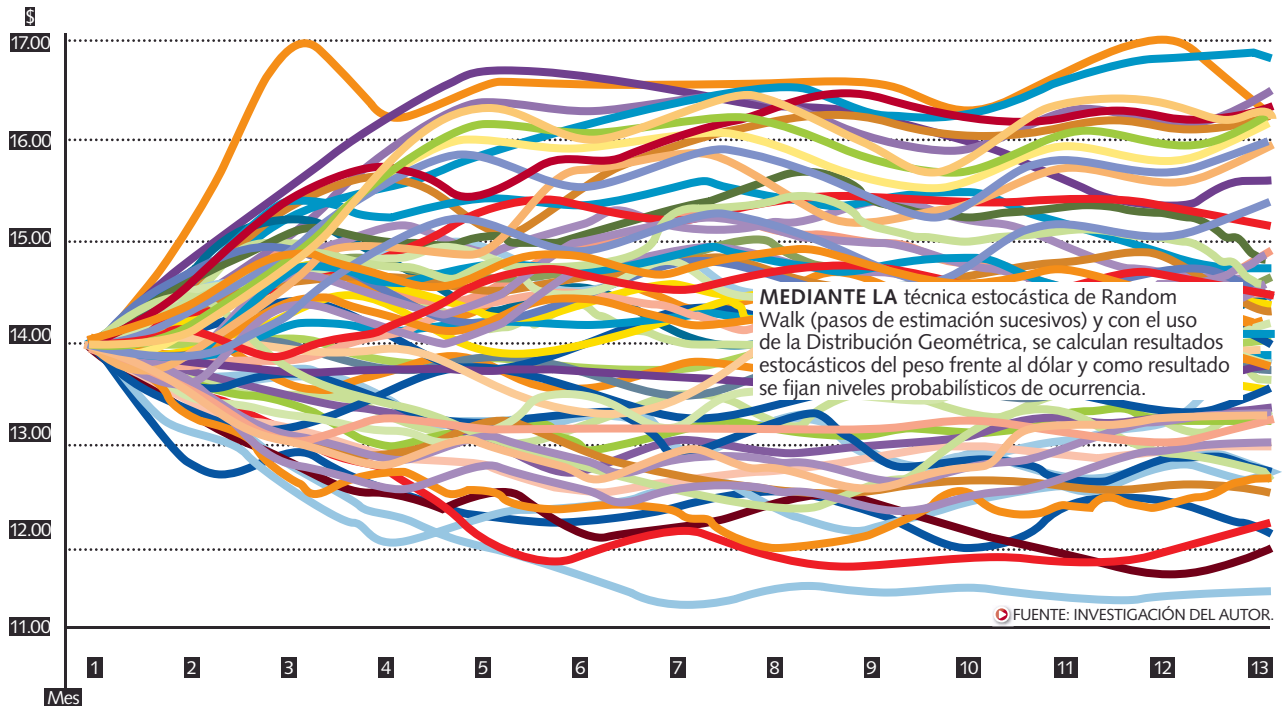
1986
 PAR 1: FLOTACIÓN REGULADA **290.3/915**
 PIB/INF **-3.09/105.75**
10ª devaluación

CRONOLOGÍA

En marzo el desliz diario se incrementó 21 centavos. El 11 de julio se suspendió y se dejó a las fuerzas del mercado. El 25 de agosto, el tipo de cambio se devaluó 20% respecto del día anterior y se anunció la entrada en vigor de un sistema de flotación regulada.

La balanza de pagos se afectó por una drástica baja de los ingresos petroleros y por la ausencia de crédito externo. Disminución de las Reservas Internacionales.

Valuación estocástica del precio del peso frente al dólar con caída de volatilidad



Es por ello que indicativamente el valor del peso debería estar en esos niveles, una vez que la certidumbre y estabilidad regrese a los mercados financieros, es decir, cuando se termine este periodo de movimiento cambiario a favor del dólar por cuestiones especulativas, denominado *flight to quality*, el cual se puede entender analizando en forma paralela la cotización del precio del oro, que se ha beneficiado por el mismo efecto. Sin embargo, este metal ya alcanzó su máximo de mil 100 dólares por onza a principios de 2010, llegando a mil 900 durante septiembre de 2011, en el pico de la crisis especulativa, y cayendo a finales de diciembre de 2011 a mil 550 por onza.

La perspectiva para finales de 2012 obedece a la especulación esperada y probable del peso

en un escenario electoral. Quitando este periodo, su tendencia será llegar a una valuación cercana a 12 ppp. Sin embargo, si existe la posibilidad (aunque pequeña) de que nuestra moneda se devalúe lentamente frente al dólar. Esta probabilidad se basa en el mantenimiento especulativo mundial (inexistente ya en el precio del oro) y/o en una inflación mexicana superior a la esperada en EU, cuyo diferencial debemos seguir de cerca.

Al contar EU con una moneda fuerte vs. el euro y por tanto con importaciones más baratas a ese país, el diferencial de inflación a favor de EU impulsaría el fortalecimiento del dólar. Si éste fuera el escenario, el banco central de México debería prevenir dicho movimiento, contrayendo nuestra política monetaria.



1987

PAR 1: PACTO DE SOLIDARIDAD ECONÓMICA
PIB/INF 1.75/159.17
11ª devaluación

El 18 de noviembre el Banco de México (Banxico) decidió salirse del mercado cambiario. Devaluación de 33% en la cotización libre, debido a las dudas sobre la fortaleza de la balanza de pagos, originada por la especulación surgida por la caída de la bolsa y la amortización anticipada de la deuda externa.

1988

PAR 1: 2,281
PIB/INF 1.28/51.66
Virtual fijación

El tipo de cambio solamente tuvo adecuaciones en enero y febrero.

1989

PROMEDIO PAR 1: 2,475
PIB/INF 4.13/19.69
Virtual fijación

Desliz diario de un peso.

BUEN FUTURO

En adición al análisis, utilizando la estimación del peso mediante el uso de la teoría de Random Walk para modelar la trayectoria del precio de nuestra moneda, tomando pasos de estimación sucesivos según la técnica de Karl Pearson (1905) y aplicando a esa teoría la distribución Geométrica Browniana (GBM), obtenemos estimaciones estocásticas del precio del peso contra el dólar.

El valor de la moneda mexicana se estima por periodo, estableciendo una volatilidad del precio del peso frente al dólar en caída, pasando de 11 a 5%, ésta última implícita en largos periodos para el peso. Realizando simulaciones estocásticas de Montecarlo con varios escenarios, logramos identificar la fluctuación esperada de nuestra divisa, tomando en cuenta una caída en la volatilidad implícita; es decir, considerando un escenario de menor incertidumbre que el actual y más parecido a los periodos de expansión económica.

Los países en desarrollo cuentan con la herramienta de política fiscal que les deberá permitir consistencia.

Partiendo de esta metodología, esperemos que el escenario político de incertidumbre y competencia de la carrera presidencial no contamine en gran medida a nuestra moneda durante los primeros seis meses de 2012, y que la incertidumbre económica europea disminuya. Si éste es el caso, viviremos en 2012:

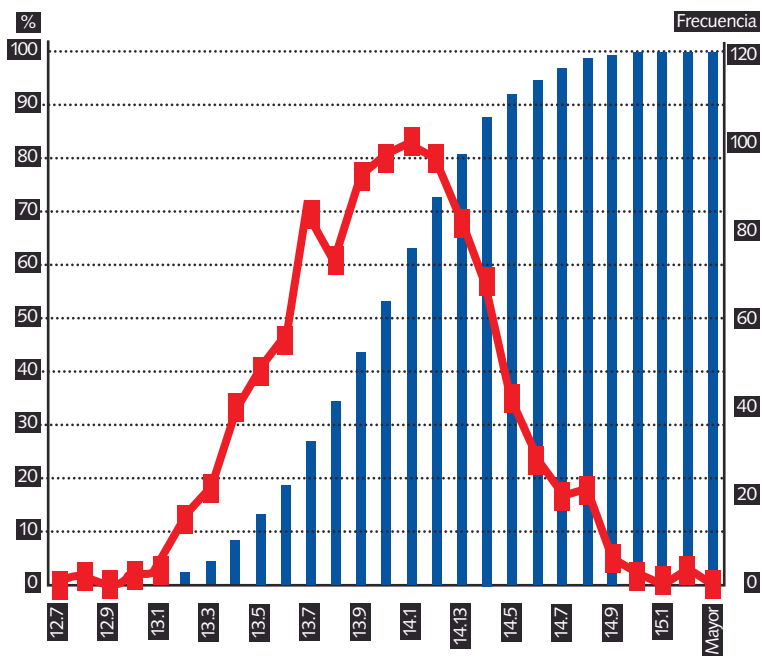
- ▶ **Baja inflación**, de entre 2.5 y 3 por ciento.
- ▶ **Peso fortalecido**, probablemente entre 11.80 y 12 pesos, pero hasta final de año.
- ▶ **Tasas de interés** iguales y/o aún más bajas que las actuales.

El presupuesto federal entregado al Congreso para su aprobación contiene una expectativa de

Histograma enero 2012

MIL muestras aleatorias para estimar la paridad.

● Porcentaje acumulado ● Frecuencia



◉ FUENTE: INVESTIGACIÓN DEL AUTOR.

crecimiento del PIB de 3.5%, inflación de 3% y un tipo de cambio de 12.20 ppd, un escenario con crecimiento muy optimista y ajeno a los sucesos europeos y su impacto en México. En esta ocasión nuestra perspectiva coincide, incluso con la posibilidad de tener una relación de 12 ppd al final del año, cerrando así la sobrevaluación de nuestra moneda. ▶

■ MARIO A. GONZÁLEZ ES DIRECTOR DE FINANZAS Y ADMINISTRACIÓN DE FÁRMACOS NACIONALES, Y CATEDRÁTICO EN LA MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN EN LA UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE MORELOS (UPEMOR).
gonzalez.marioalberto@gmail.com • <http://mariogonzalez.weebly.com/>

■ CON LA COLABORACIÓN DE HÉCTOR SANGUINO, GERENTE FINANCIERO DE FANASA.