

Tipo de Cambio como Instrumento de Crecimiento y Empleo

Un tema cotidiano y de común interés es el tipo de cambio de una divisa, dado que nos afecta o beneficia en nuestro diario vivir, y mas aun en la actualidad debido a la globalización en el intercambio de bienes y servicios entre los países.



El tipo de cambio es el valor de conversión de una moneda a otra, y hasta el día de hoy el dólar es el valor de referencia mundialmente aceptado. Este valor permite obtener la relación de precios de los bienes entre los países y refleja el poder adquisitivo de una moneda, es decir la capacidad y fortaleza de su economía.

La teoría económica básica postula que la fijación de un tipo de cambio debiera ser en base a los precios relativos de los bienes entre un país y otro, a fin de que un determinado bien cueste lo mismo en ambos países. Por ejemplo si en México una manzana cuesta \$10 pesos y en Estados Unidos una manzana similar cuesta \$1 dólar, el tipo de cambio debería ser \$10 pesos por \$1 dólar - *en la ilustración hemos obviado los costos de traslado del producto de un país a otro y los aranceles* - con el fin que la manzana local o importada cueste lo mismo. Siguiendo este principio, la publicación The Economist elabora un índice llamado "Big Mac"¹ donde simplemente compara los precios de una hamburguesa, en varios países, expresados en dólares y de esta manera determinar que divisas tienen un tipo de cambio subvaluado o sobrevaluado, asumiendo que todas las hamburguesas debieran costar lo mismo una vez convertido el precio en dólares - *moneda de referencia* - (anexo 1).

¹ Es un índice elaborado a partir de una investigación no científica, que permite comparar el poder adquisitivo de distintos países donde se vende la hamburguesa Big Mac de McDonald's.

En la realidad es imposible pretender que los bienes lleguen a costar lo mismo en todos los países ya que los factores de producción varían - *cualitativa y cuantitativamente* – así como las regulaciones y normativa impositiva, laboral, etc. afectan su estructura de costos.

En la determinación de un tipo de cambio intervienen muchos factores como reservas internacionales, tasas de interés, flujo de capitales, comercio internacional, entre otros, que finalmente son parte de una política monetaria y comercial de cada país, es decir el tipo de cambio fijado debe ser el reflejo de su fortaleza económica real a fin de sustentar y solventar dicha cotización y/o fijarla en base a una estrategia de política comercial.

Un tipo de cambio sobrevaluado logra que la producción local sea mas cara vs. otros países, por lo cual simplemente preferimos importar y a la vez la exportación local se hace inviable, mientras que una cotización subvaluada produce lo contrario. Cabe mencionar que el tipo de cambio puede perder su efecto dependiendo de la política comercial que se aplique, es decir en una economía cerrada puede ser irrelevante el valor del tipo de cambio ya que las importaciones esta restringidas, prohibidas o tasadas con altos aranceles. Por lo contrario, bajo una política comercial abierta el valor del tipo de cambio tiene un efecto importante sobre la economía, como es el caso de México.

Tipo de cambio en México

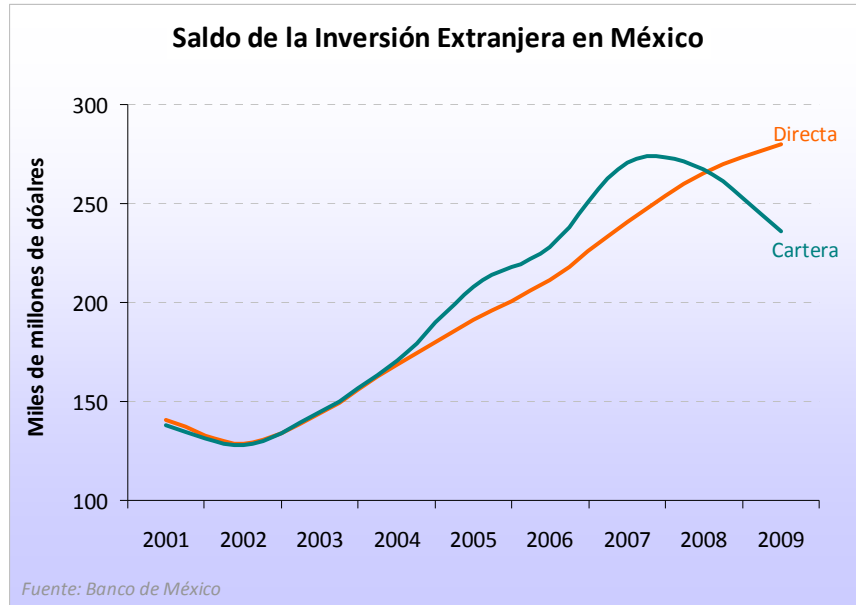
Para poder fijar un determinado valor del tipo de cambio es necesario contar con las suficientes divisas para garantizar la sostenibilidad de dicha cotización y hacer frente a las necesidades (demanda) de divisas, las cuales provienen del flujo (ingreso) que genera el país por exportaciones, inversión extranjera, turismo, remesas y otros. Parte de este flujo es acumulado en lo que se conoce como reservas internacionales, lo que permite solventar y respaldar el tipo de cambio a un determinado valor.

Hasta 1994 México tenía una política de tipo de cambio fijo o semi fijo, es decir se determinaba un valor del tipo de cambio y este permanecía fijo con eventuales movimientos, pero inevitablemente llegaba un momento de ajuste por su insostenibilidad – *devaluación*² - A partir de 1995 se optó por una política

² Devaluación es la disminución o pérdida del valor nominal de una moneda corriente frente a otras monedas extranjeras.

cambiaría de libre flotación, o flexible, lo que significa que el valor del tipo de cambio tiene una fluctuación constante (diaria) de acuerdo a las condiciones del mercado (oferta y demanda) y el comportamiento de las variables económicas que son fundamentales para el tipo de cambio.

En la década de los 80's una de las principales fuentes de flujo de divisas fue la exportación de petróleo, un recurso natural que contaba con precios favorables, lo que permitía solventar un tipo de cambio que luego fue insostenible al caer los precios del petróleo, es decir con la exportación petrolera se financiaba a las importaciones.



Otra variable importante es el flujo de capitales, los cuales se clasifican en dos tipos, la **Inversión Extranjera Directa** y la **Inversión de Cartera**. La primera se refiere a la

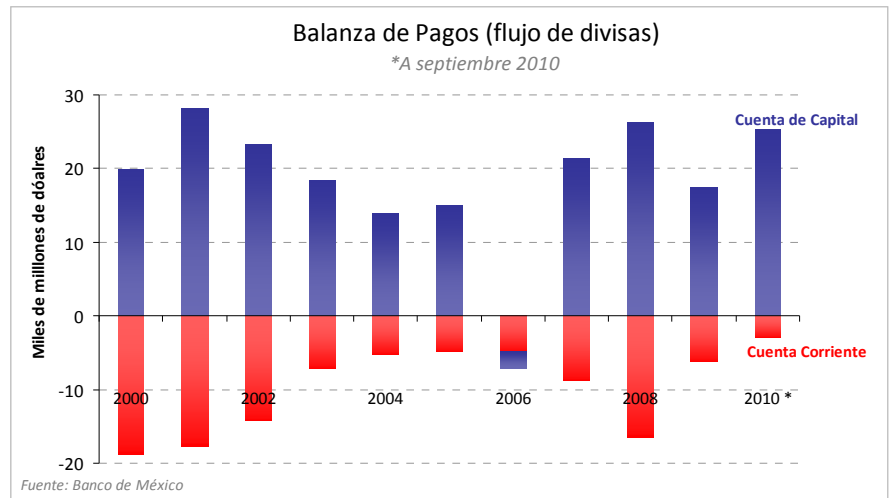
Gráfica 1. La inversión extranjera es el principal rubro que forma la cuenta de capital (ver gráfica 3). La inversión se divide en dos categorías, la directa y de cartera. La primera se refiere a inversión que adquiere/ desarrolla bienes de capital (ej: una fábrica, bienes inmuebles, infraestructura, etc.) mientras la segunda es la que se refiere a la inversión en activos financieros, es decir compra de títulos accionarios, deuda de gobierno o corporativa.

inversión productiva (compra y construcción de industrias, bienes, etc.) y la segunda son capitales financieros que llegan para comprar bonos de gobierno o corporativos, acciones o inversiones especulativas, que buscan un mejor rendimiento (tasas de interés, etc.). Este tipo de capital es volátil, es decir, de un momento a otro puede retirarse, y éste flujo es parte de los factores que influyen o solventan un tipo de cambio bajo una política de mercado (oferta y demanda), pero claramente no es un flujo producto de nuestra capacidad productiva y fortaleza de la economía necesariamente, sino es, por decirlo así “un préstamo” de dólares que luego debemos devolver el día que deseen salir del país, es decir se podría estar financiando un tipo de cambio “barato” con dólares que no son de nosotros. En el pasado ya se vivió esta situación

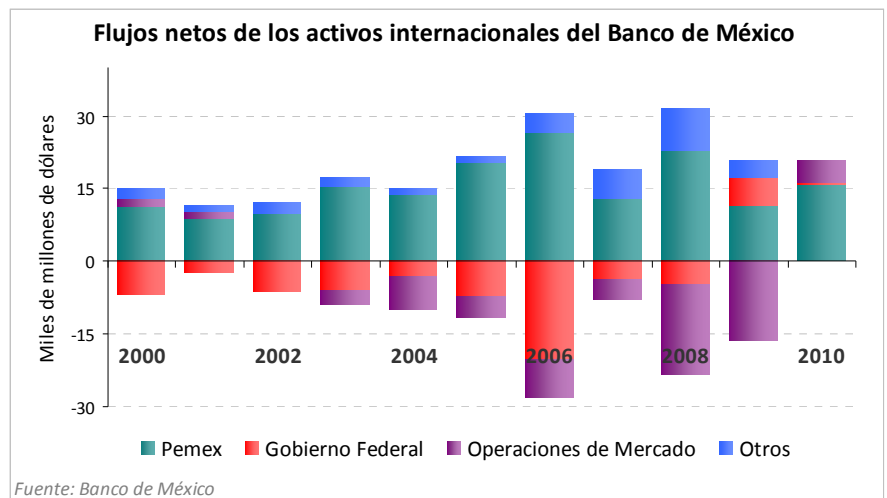
Por otro lado, al igual que en las pasadas décadas, en los últimos 10 años el principal flujo de divisa que aportaron un saldo positivo al país fue la **Cuenta de Capital**, que principalmente se compone de la **Inversión Extranjera - directa y cartera -**, mientras que la **Cuenta Corriente**, donde se encuentra la balanza comercial, remesas, turismo y otros flujos, ha arrojado un saldo negativo.

Del lado de las **Reservas Internacionales**, el flujo que permitió la **acumulación** de divisas, proviene de la exportación petrolera (PEMEX), lo que nos permite aseverar la dependencia del petrolero para respaldar y solventar los activos internacionales, que finalmente es una variable económica importante para el tipo de cambio.

Ante este comportamiento podemos identificar claramente que el flujo de exportación petrolera así como la inversión extranjera (directa y de cartera) son las fuentes que aportan de manera



Gráfica 2. La balanza de pagos es la contabilidad de las operaciones efectuadas con el extranjero. Esta se divide en dos tipos de cuentas, la de capital y la corriente. La primera se compone principalmente por el saldo de la inversión y deuda (extranjera que viene a México, menos local que sale al extranjero) mientras que la corriente se refiere a las transacciones de bienes y servicios (exportaciones, importaciones) así como el flujo de divisas por remesas, transferencias y turismo. Un saldo positivo refleja que entran al país más divisas de las que salen por ese rubro. El saldo negativo es un déficit de divisas, salen más de las que entrar por ese rubro. El saldo neto de la balanza de pagos considera ajusté por valorización, errores y omisiones y variaciones en las reservas internacionales. Ver gráfica anexo 2 para saldo neto de la balanza de pagos vs. China.

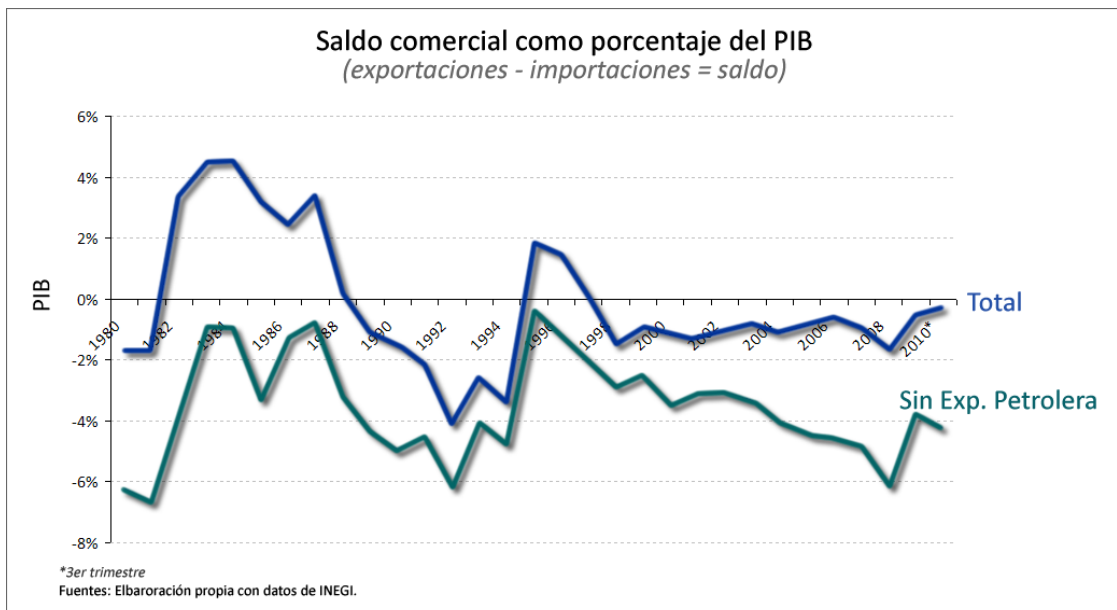


Gráfica 3. Este flujo indica las fuentes de divisas (positivo=ingreso, negativo=egreso) del Banco de México. El balance de este flujo se ve reflejado en las reservas internacionales. Balance positivo aumentan las reservas, balance negativo, disminuyen las reservas. La presente información excluye la contabilidad de errores y omisiones así como revalorización de las reservas por lo cual no necesariamente cuadra estos montos con las variaciones de las reservas.

positiva al ingreso de divisas y no así las exportaciones netas ya que México tiene una balanza comercial usualmente deficitaria; importamos mas de lo que exportamos, y ese déficit es cubierto con el flujo de las otras fuentes de divisas ya mencionadas.

En la siguiente gráfica se puede apreciar el saldo comercial (exportaciones – importaciones) como porcentaje del PIB. La línea verde corresponde al saldo excluyendo la exportación petrolera, lo que revela que gracias a los ingresos petroleros podemos financiar importaciones de bienes que pudieran ser producidos en el país. Se puede apreciar claramente que los periodos de mayor déficit comercial (sin petróleo) son periodos previos a una devaluación, seguido de un breve período de superávit gracias al tipo de cambio favorable.

Este comportamiento tiene una relación directa con el tipo de cambio, entonces ¿Por qué no ajustar el valor del tipo de cambio para lograr un equilibrio favorable? Los tecnócratas y sus dogmas quizás tengan la respuesta.



Gráfica 4. Balanza comercial como porcentaje del PIB. La línea azul se refiere al saldo total mientras la verde excluye las exportaciones petroleras. La balanza comercial se refiere al valor de las exportaciones menos las importaciones. Ver gráfica anexo 3 para balanza comercial de China vs. México.

Muchas opiniones argumentan que subvaluar el tipo de cambio es subsidiar a los exportadores, más no analizan que las exportaciones de bienes y servicios (excluyendo al petróleo) generan fuentes de empleos, y en consecuencia aumento en los ingresos de las familias. El tipo de cambio es un instrumento que forma parte de la política monetaria, donde finalmente el objetivo de toda política económica debe ser la generación de empleos y crecimiento. Esto lo entendieron muchos países como Japón, quien aplicó esta lógica en la época de la postguerra, y mediante un tipo de cambio subvaluado fomentó sus exportaciones. Gracias a eso sus industrias locales pudieron desarrollarse. En la actualidad el mas claro ejemplo, y lo viene aplicando en las últimas décadas, es China. Abiertamente acepta mantener una moneda subvaluada ya que por medio de esta ha logrado convertirse en líder exportador mundial, logrando tasas de crecimiento económico por encima de cualquier país. Finalmente el mayor predicador de las teorías económicas liberales aplicó la misma receta en los últimos años al tener un déficit comercial creciente e insostenible, decidió “devaluar” su moneda antes las divisas fuertes (Yen, Euro, Libra, etc.). Ese país es Estados Unidos.

El origen de muchas de estas políticas de corte liberal surgen del llamado “Washington Consensus” aplicado a partir de los 80`s. Paradójicamente quienes las impusieron no siempre siguieron esa lógica, mientras que los países que lo siguieron al píe de la letra son los que hoy crecen menos. Aquellos que no siguieron esta receta son los que ahora tienen las tasas de crecimiento económico mas altas del mundo. Esto no quiere decir que las políticas recetadas sean equivocadas, individualmente son correctas, pero en su conjunción y articulación no necesariamente son bien comprendidas y en consecuencia bien aplicadas, sino son dogmas que aplican perdiendo todo pragmatismo.

Tipo de cambio real

¿Cómo sabemos si el tipo de cambio esta subvaluado o sobrevaluado? Esto se mide por su valor real a lo largo del tiempo, **lo que expresa el precio relativo de los bienes del país extranjero expresado en términos de bienes locales**. Este valor es el que realmente importa.

La cotización de una divisa es finalmente un precio, así como lo es el precio de la gasolina, una manzana o la electricidad. A lo largo del tiempo los precios varían de manera nominal, esta variación en conjunto la conocemos como inflación. Para conocer el precio real de un bien debemos eliminar esta inflación. Lo

mismo sucede con la cotización de una divisa, \$12 pesos de hoy no valen lo mismo que hace 5 años y \$1 dólar de hoy no vale lo mismo que hace 5 años, porque también tenemos la inflación del otro país, es decir, en el caso del tipo de cambio tenemos ambos efectos. Esta relación viene dada por:

$$e = (E \times P^*) / P$$

e: tipo de cambio real *P**: inflación local.
E: tipo de cambio nominal. *P*: inflación del país extranjero.

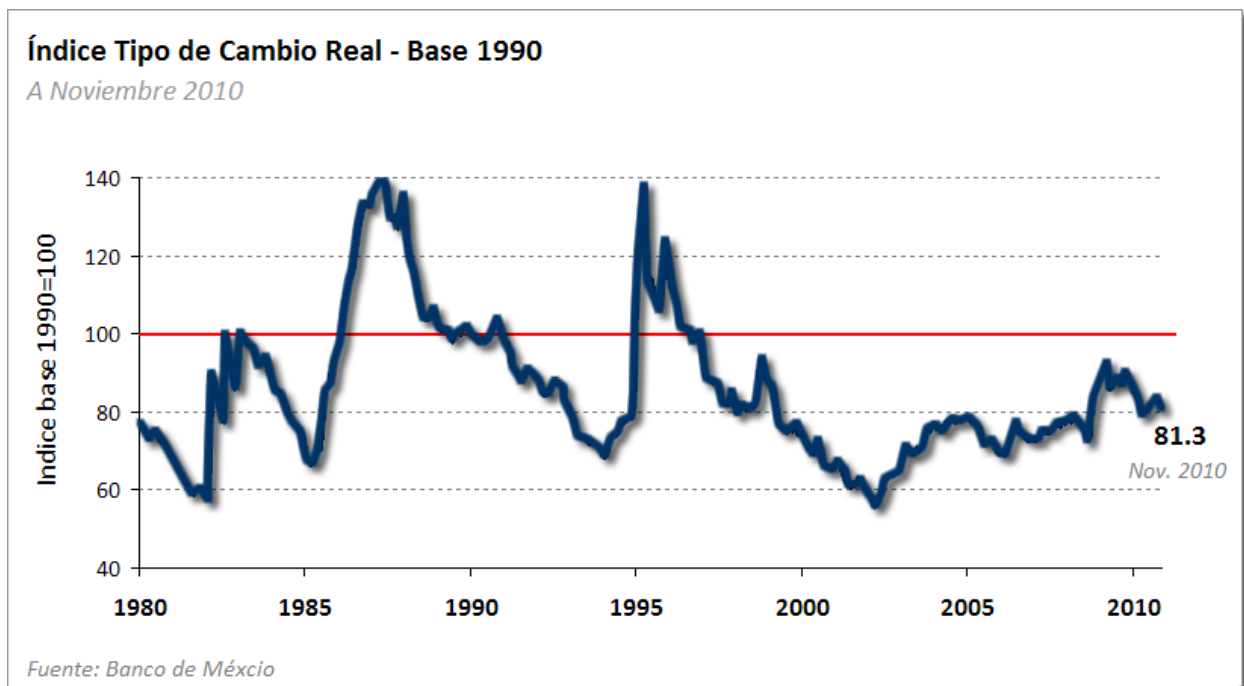
Por ejemplo, si la cotización es \$12 pesos por \$1 dólar, y éste ha permanecido igual en los últimos 5 años, supongamos que una manzana local valía \$10 pesos hace 5 años, lo que equivalía a \$0.83 dólares, dado ese tipo de cambio, y la manzana extranjera valía en su país de origen \$0.83 dólares, lo que equivale a \$10 pesos. 5 años después la inflación local fue de 20%, la manzana ahora cuesta \$12 pesos y en el país extranjero la inflación fue de 10%, la manzana extranjera cuesta \$0.91 dólares. Si aplicamos la conversión al tipo de cambio de \$12 pesos por dólar, la manzana local cuesta el equivalente a \$1 dólar mientras que la manzana extranjera cuesta el equivalente a \$10.96 pesos. Esto nos da como resultado que el tipo de cambio real se ha apreciado, aun cuando el nominal permanece intacto. Ahora imagine el mismo ejemplo suponiendo que el tipo de cambio nominal bajó a \$11 pesos por dólar, el efecto se multiplica (apreciación). Quizás lo conveniente sería mover la cotización nominal a fin de nivelar esta apreciación, pudiera ser \$13 pesos por dólar y así mantener la misma relación de precios de hace 5 años.

Manzana	Precio inicial	Precio a tipo de cambio de \$12	Inflación 5 años	Precio actual	Precio a tipo de cambio de \$12
Local	\$ 10 pesos	\$0.83 dólares	20%	\$12 pesos	\$1 dólares
País extranjero	\$0.83 dólares	\$10 pesos	10%	\$0.91 dólares	\$10.96 pesos

Es decir, hace 5 años nos era indistinto comprar la manzana local o importarla (para el otro país igual) pues valía lo mismo. Dado el diferencial de inflaciones, y el tipo de cambio que se mantuvo, ahora la manzana local cuesta \$12 pesos pero si la importamos costaría \$10.96 pesos, y ni hablar de exportar la manzana local, valdría \$1 dólar mientras que el precio en el país extranjero es de \$0.91 dólares. El

resultado de esto es que por un manejo equivocado del tipo de cambio, la importación de manzanas crecerá y el productor nacional no podrá competir y tendrá que cerrar su negocio despidiendo a sus trabajadores.

Algunos economistas aseveran que no existe un tipo de cambio real, pero lo cierto es que este concepto forma parte de la teoría económica elemental y es frecuentemente mencionado y utilizado como una medición de esta variable en términos reales. Para el caso de México, el Banco de México realiza este cálculo en base a un conjunto de 111 divisas ponderando su peso en relación a la participación que se tiene con cada país en términos comerciales.



Gráfica 5. Índice de tipo de cambio (peso por dólar) en términos reales, lo que expresa el precio relativo de los bienes del país extranjero expresado en términos de bienes locales. Se tiene como referencia un año base (línea roja) lo que significa llevar todos los valores a un mismo año para poder ser comparados a lo largo del tiempo. Claramente se aprecian los periodos de devaluación y sobrevaluación (extremos). Esta serie puede ser consultada en la página [Banco de México](#).

Bajo este escenario se podrá argumentar que el problema es la falta de eficiencia y productividad del producto local, lo que le impide ser competitivo ante la competencia internacional, pero debemos tener claro que cualquier productor o industria debe cargar con una estructura de costos de insumos

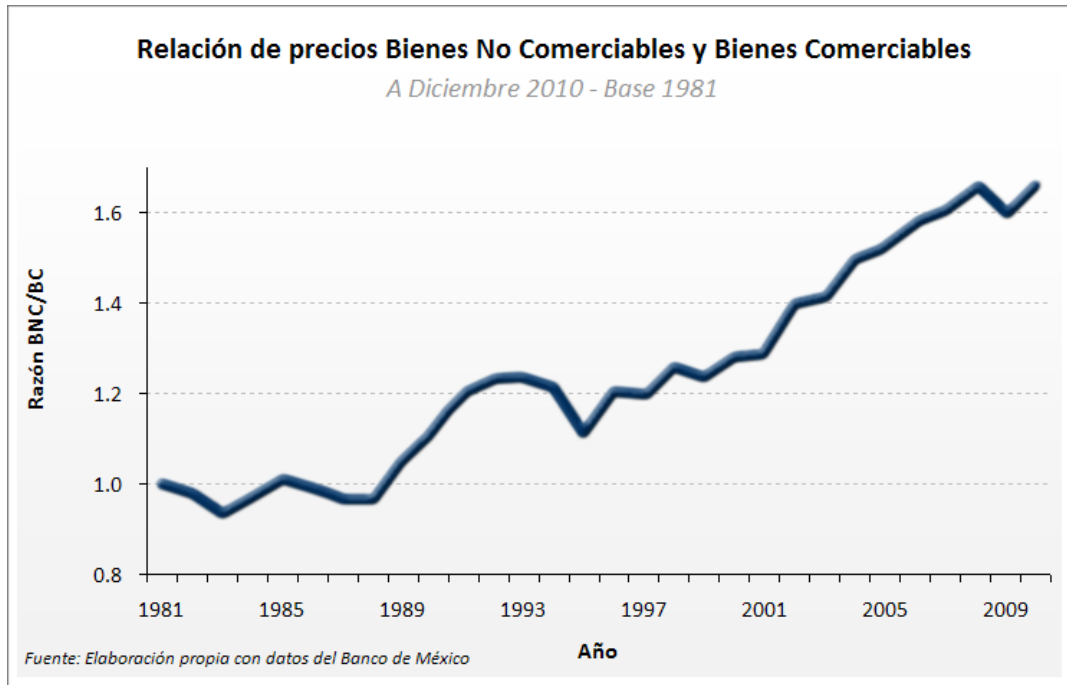
necesarios para operar: electricidad, gas, gasolina, telecomunicaciones, carreteras, puertos, banca, etc., y si estos sectores tienen incrementos constantes en sus precios, ¿cómo se puede competir con una industria como la de China, que paga mucho menos en electricidad, gas, infraestructura, telecomunicaciones, etc? La incongruencia de la política económica en México es que se ha predicado y desarrollado una apertura comercial de manera indiscriminada, pero jamás se ha aplicado la misma lógica al interior, es decir una verdadera apertura comercial interna: la eliminación de monopolios y oligopolios.

Con privilegios y falta de competencia en sectores fundamentales de la economía, tanto de empresas privadas como de paraestatales, el aparato productivo que está expuesto a la competencia internacional debe hacer frente a estos altos costos de insumos (que en muchos casos son monopolísticos).

Es así que se pierde competitividad, es decir el tipo de cambio real se aprecia, lo que hace más difícil exportar y a la vez competir internamente con producción importada. Esta situación es uno de los problemas estructurales que impiden detonar un verdadero crecimiento económico.

Podemos identificar a estos sectores dentro de los bienes no comerciables, es decir aquellos que por su naturaleza o restricciones no están expuestos a la competencia internacional e internamente gozan de un privilegio de dominio en el mercado, mientras que los bienes que se rigen por la competencia internacional se definen como bienes comerciables.

En México durante las últimas tres décadas los bienes no comerciables incrementaron sus precios más de 66% (*ver gráfica 6*) respecto a los precios de los bienes comerciables, es decir aquel productor que está en un sector de bienes comerciables ha enfrentado un incremento mayor en el costo de muchos de sus insumos en relación al incremento del precio de su producto. Entonces, se tiene que competir internacionalmente, enfrentando costos crecientes y un tipo de cambio real que se aprecia ¿Será posible competir bajo estas condiciones? Mientras no se abra la economía a una verdadera competencia interna, estaremos enfrentados a monopolios y oligopolios que encarecen nuestra producción nacional, y a la vez generan una apreciación real de nuestra moneda, por lo cual no seremos capaces de competir internacionalmente, limitando nuestro crecimiento económico y generación de empleos.



Gráfica 6. Utilizando el desagregado del índice de precio al productor (IPP), separamos los sectores que claramente son considerados como bienes no comerciables (BNC) y los comerciables (BC). Cada grupo tiene su índice de variación en precios y son contrastados mediante una razón de BNC/BC. A 2010 el valor es de 1.66 lo que representa que los precios del grupo de BNC se incrementó un 66% más que los precios del grupo de BC en los últimos 30 años.

Con las ideas expuestas podemos concluir que el tipo de cambio es una variable fundamental en una economía abierta, y;

- En la fijación del valor del tipo de cambio intervienen muchas variables de las cuales no necesariamente tienen relación con la capacidad productiva del país, sino por flujos financieros exógenos;
- Ajustar el nivel de tipo de cambio no solo es posible por variación en la cotización nominal (precio del dólar) sino mas importante aun, en el mediano y largo plazo, es por el diferencial de inflaciones entre los países, mientras se tenga una inflación muy por debajo del resto de los países, nuestro tipo de cambio real se subvalorará, pero mientras carguemos con monopolios y oligopolios, no podremos tener una inflación menor a nuestros socios comerciales;
- Un adecuado valor del tipo de cambio debiera ser aquel que permita mantener una balanza comercial en equilibrio (excluyendo las exportaciones de recursos naturales);

- Toda política económica debe ser orientada a la generación de empleos y crecimiento económico. El tipo de cambio es un instrumento de la política monetaria, y combinado con otras políticas puede ser instrumentado en beneficio del empleo y crecimiento económico.

En estos últimos años las ideas y propuestas sobre política económica están cambiando. En los 80's y 90's se impulsaron políticas de corte liberal aplicadas bajo un dogma inflexible. Hoy vemos que esas políticas no trajeron los resultados prometidos, mientras que los países que siguieron recetas más pragmáticas son quienes han logrado grandes avances en su desarrollo económico.

Dani Rodrik, reconocido economista y catedrático de Harvard, en los últimos años plantea un cambio en las ideas que se tenían hasta hace poco sobre el tipo de cambio y su relación con el crecimiento³. Reconoce que el valor del tipo de cambio real es importante para los países en desarrollo y es evidente la relación que existe con el crecimiento económico de un País. Un adecuado nivel del tipo de cambio real y una política comercial selectiva son necesarios para lograr un crecimiento económico en países en desarrollo.

Marzo, 2011

Asociación Nacional de Empresarios Independientes, A.C.

Contacto: Roy Lavcevic

rlavcevic@anei.org.mx

www.anei.org.mx

Tel. +52 (81) 83399-0113

³ Rodrik Dani. **The Real Exchange Rate and Economic Growth**. John F. Kennedy School of Government Harvard University. October 2008

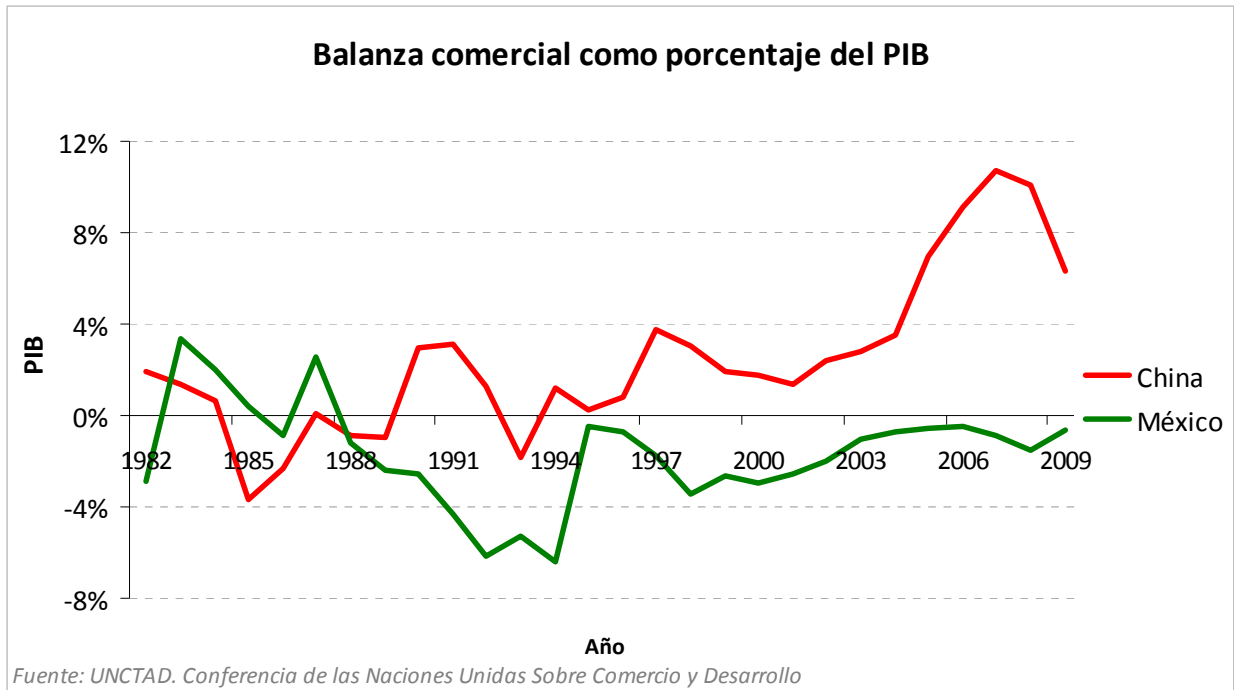
Anexo 1

	Big Mac prices*		Implied PPP† of the dollar	Actual dollar exchange rate July 21st	Under(-)/over(+) valuation against the dollar, %
	in local currency	in dollars			
United States†	\$ 3.73	3.73			
Argentina	Peso 14.0	3.56	3.75	3.93	-5
Australia	A\$ 4.35	3.84	1.17	1.13	3
Brazil	Real 8.71	4.91	2.33	1.77	31
Britain	£ 2.29	3.48	1.63 §	1.52 §	-7
Canada	C\$ 4.17	4.00	1.12	1.04	7
Chile	Peso 1,750	3.34	469	524	-10
China	Yuan 13.2	1.95	3.54	6.78	-48
Colombia	Peso 8,200	4.39	2,196	1,868	18
Costa Rica	Colones 2,000	3.83	536	522	3
Czech Republic	Koruna 67.6	3.43	18.1	19.7	-8
Denmark	DK 28.5	4.90	7.63	5.81	31
Egypt	Pound 13.0	2.28	3.48	5.70	-39
Estonia	Kroon 32.0	2.62	8.57	12.2	-30
Euro area**	€ 3.38	4.33	1.10 ††	1.28 ††	16
Hong Kong	HK\$ 14.8	1.90	3.96	7.77	-49
Hungary	Forint 740	3.33	198	222	-11
Indonesia	Rupiah 22,780	2.51	6,102	9,063	-33
Israel	Shekel 14.9	3.86	3.99	3.86	3
Japan	¥ 320	3.67	85.7	87.2	-2
Latvia	Lats 1.55	2.80	0.42	0.55	-25
Lithuania	Litas 7.30	2.71	1.96	2.69	-27
Malaysia	Ringgit 7.05	2.19	1.89	3.21	-41
Mexico	Peso 32.0	2.50	8.57	12.8	-33
New Zealand	NZ\$ 5.00	3.59	1.34	1.39	-4
Norway	Kroner 45.0	7.20	12.1	6.25	93
Pakistan	Rupee 210	2.46	56.3	85.5	-34
Peru	Sol 10.0	3.54	2.68	2.83	-5
Philippines	Peso 102	2.19	27.3	46.5	-41
Poland	Zloty 8.30	2.60	2.22	3.20	-30
Russia	Rouble 71.0	2.33	19.0	30.4	-38
Saudi Arabia	Riyal 10.0	2.67	2.68	3.75	-29
Singapore	S\$ 4.23	3.08	1.13	1.37	-18
South Africa	Rand 18.5	2.45	4.94	7.54	-34
South Korea	Won 3,400	2.82	911	1,204	-24
Sri Lanka	Rupee 210	1.86	56.3	113	-50
Sweden	SKr 48.4	6.56	13.0	7.37	76
Switzerland	SFr 6.50	6.19	1.74	1.05	66
Taiwan	NT\$ 75.0	2.34	20.1	32.1	-37
Thailand	Baht 70.0	2.17	18.8	32.3	-42
Turkey	Lira 5.95	3.89	1.59	1.53	4
UAE	Dirhams 11.0	2.99	2.95	3.67	-20
Ukraine	Hryvnia 14.5	1.84	3.88	7.90	-51
Uruguay	Peso 79.0	3.74	21.2	21.1	nil

*At current exchange rates †Purchasing-power parity; local price divided by price in United States ‡Average of Atlanta, Chicago, New York and San Francisco §Dollars per pound
**Weighted average of prices in euro area ††Dollars per euro

Sources: McDonald's; *The Economist*

Anexo 2



Anexo 3

