



La delicada estabilidad del peso

Aunque por ahora el tipo de cambio se ha mantenido estable, hay riesgos en el horizonte que incluso podrían dañar la imagen del presidente.

BLOOMBERG / POR ENRIQUE QUINTANA

¿Podría haber una corrida contra el peso en los próximos meses?

Esta es una pregunta que se hace con frecuencia en los círculos financieros y empresariales. La moneda mexicana ha logrado ganar amplio terreno al dólar si tomamos como referencia la cotización que tenía antes de las elecciones de 2018, cuando llegó a 20.60 pesos en el mercado interbancario, lo que implica una ganancia de más de 9 por ciento considerando la paridad de mediados de febrero.

El consenso entre los operadores de los mercados es que el origen de este fortalecimiento del peso está en las elevadas tasas de interés que existen en México. Este argumento es parcialmente cierto pues, pese a que en los últimos meses se han ajustado a la baja los réditos, siguen siendo de los más altos entre países que tienen grado de inversión en su deuda soberana.

Sin embargo esta es solo la mitad de la explicación. La otra tiene que ver con las perspectivas del tipo de cambio en función de lo que los inversionistas aprecian que puede suceder con la política monetaria, la política fiscal y el entorno internacional.

Si en México se percibiera un alto riesgo en sus cuentas fiscales o la posibilidad de que el Banco de México abandonara su propósito de controlar la inflación, no habría ningún nivel de tasa de interés que impidiera que los recursos de los extranjeros invertidos en activos financieros en pesos abandonaran el país.

Hay más de 100 mil millones de dólares invertidos, sobre todo en bonos gubernamentales, provenientes en su mayoría de fondos extranjeros que han encontrado en los instrumentos mexicanos una excelente opción en un mundo en el que las tasas de interés han estado bajas desde la crisis de 2009.

La razón por la cual han llegado estas grandes cantidades de recursos es por la expectativa de que haya una política fiscal que busca el equilibrio de las cuentas del gobierno y una política monetaria por parte de un banco central autónomo que tiene el mandato constitucional de mantener baja la inflación.

Si esto cambiara, las percepciones de riesgo también se modificarían y una parte de estos recursos se movería hacia instrumentos más seguros, abandonando el mercado de pesos y por lo tanto presionando hacia arriba al tipo de cambio.

El presidente de la República ha dicho en diversas ocasiones que uno de los indicadores económicos que sigue con más atención es el precio del dólar. Sabe que esta variable sigue siendo altamente simbólica para los mexicanos.

Más allá de que un peso fuerte pueda tener implicaciones negativas para los exportadores, el presidente de la República percibe que aunque el crecimiento económico del país esté bajo o sea incluso inexistente, estará sujeto a menos cuestionamientos y rechazo de la gente que si tuviéramos un tipo de cambio que se depreciara.

López Obrador conoce bien la historia política mexicana, pues ha sido protagonista de algunos de sus capítulos. Por eso sabe perfectamente que uno de los factores que más golpean a la imagen de un gobierno, y en particular a la imagen del presidente, es una devaluación de nuestra moneda.

Cuando se observa la trayectoria del tipo de cambio durante el sexenio de Enrique Peña Nieto, se percibe que ha sido uno de los periodos con mayor depreciación real en los últimos años y este factor precisamente contribuyó al deterioro de su imagen presidencial.

Sin embargo, para entender el significado profundo de la depreciación de nuestra moneda en el ánimo público, es necesario hacer un poco de historia para observar qué ocurrió con las devaluaciones del peso en el último medio siglo.

Durante un periodo prolongado, que transcurrió de 1954 hasta 1976, el tipo de cambio del peso frente al dólar fue fijo, en 12.50 pesos por cada divisa estadounidense.

Fue quizás el símbolo más evidente del llamado desarrollo estabilizador, ese que en algunos discursos ha añorado López Obrador, pues además de la estabilidad cambiaria y la baja inflación, consiguió tasas de crecimiento económico del orden del 6 por ciento al año.

El 31 de agosto de 1976, luego de más de dos décadas de estabilidad, se anunció que la secretaría de Hacienda y el Banco de México, entonces una dependencia del gobierno federal, habían tomado la decisión de dejar que la moneda fluctuara, es decir, el gobierno dejaba de garantizar una paridad fija y esta se determinaba en función de la oferta y la demanda.

En pocos meses, la paridad de 12.50 pesos quedó hecha pedazos y la cotización del dólar se ubicó en más de 20 pesos.

No se trató solamente de la devaluación de la moneda, sino que se rompió todo un ciclo virtuoso de crecimiento de la economía. Pocos años antes de que el peso se depreciara frente al dólar, tuvimos fuertes déficits en las cuentas públicas y un disparo de la inflación.

Terminó la estabilidad financiera de más de dos décadas y se inició un periodo de crisis recurrentes en nuestro país.

La siguiente gran devaluación se presentó en 1982, luego de que por varios años México acarició el sueño de convertirse en un país desarrollado con alto crecimiento, en función de las enormes reservas petroleras que se descubrieron.

Sin embargo, nuevamente una administración imprudente, un exceso de gasto, un sobre endeudamiento y un entorno internacional desfavorable propiciaron una fuerte devaluación de nuestra moneda que ahora la llevó a niveles más allá de 40 pesos por dólar.

La crisis de 1982 fue apenas el comienzo de una secuencia aguda de problemas financieros que derivó en la hiperinflación de los años siguientes y en otro disparo espectacular de la paridad del peso frente al dólar, que llegó a un nivel de más de 2 mil por cada billete verde.

Tras la llegada al gobierno de Carlos Salinas en 1988, luego de darse una renegociación de la deuda externa y un proceso amplio y profundo de reformas económicas que incluyeron la autonomía del Banco de México, se logró de nueva cuenta estabilizar la paridad. Parecía que entrábamos a una era en la cual por fin se abandonaban las devaluaciones traumáticas que habían empezado en 1976.

Sin embargo, no fue así. En diciembre de 1994, y luego de que se le habían quitado tres ceros a nuestra moneda, de nueva cuenta se produjo una devaluación derivada de la pérdida de reservas internacionales, así como del desorden fiscal tras la inestabilidad política de ese año.

Esta crisis condujo a la quiebra prácticamente generalizada del sistema de bancos comerciales en el país.

Cuando se observa esta historia, se aprecia que en México la devaluación del peso frente al dólar, sobre todo si se trata de un evento traumático, trae a la memoria toda una serie de episodios vinculados a la crisis financiera y crisis económica.

Un dólar cuyo precio se dispara se asocia con un trastorno generalizado de la vida económica del país.

En la memoria colectiva, esta correlación no ha desaparecido y por esa razón se genera una gran alarma cuando se percibe la posibilidad de que haya una devaluación, y por el contrario hay una mayor tranquilidad cuando se siente que hay una política que asegura la estabilidad en el tipo de cambio.

El nivel tan alto de respaldo que aún mantiene el presidente López Obrador tiene que ver mucho con su carisma, así como con las políticas sociales que ha instrumentado. Sin embargo, uno de los factores que también cuenta en el mantenimiento de esta aceptación es, sin duda, la fortaleza del peso.

La intuición política del presidente, por esa misma razón, lo lleva a buscar que la moneda se mantenga relativamente estable.

Quizás este elemento sea lo que explique el que se mantenga absolutamente respetuoso de la autonomía del Banco de México.

Aunque en los primeros meses de su administración hubo críticas veladas a una política de altas tasas de interés, al paso de los meses, al percibir que se trataba de estrategias que aseguraban la estabilidad cambiaria, dejó de cuestionar al Banco Central.

Su determinación de mantener finanzas públicas relativamente sanas podría estar asociada también con esta condición, como uno de los factores que pueden permitir que el dólar siga relativamente estable.

No obstante, en el mundo actual nada hay que garantice la estabilidad de la moneda, menos aun cuando los extranjeros tienen más de 100 mil millones de dólares invertidos en activos en pesos. Podría haber factores exógenos que en determinado momento pudieran generar inestabilidad en los mercados financieros, como los vimos cuando estalló la guerra comercial entre China y Estados Unidos o la amenaza de Trump de imponer aranceles a nuestro país.

Pero el riesgo de inestabilidad financiera también podría venir de factores domésticos, en particular ante el riesgo de que las calificadoras puedan degradar la deuda mexicana y **Moody's** quitar el grado de inversión a Pemex. Esto es algo que podría suceder en el primer semestre de este año, especialmente si no se aprecia una recuperación de la producción petrolera y no se percibe una mejoría significativa de las finanzas de Pemex.

Así que el riesgo de que nuevamente tengamos una sacudida en el tipo de cambio es algo que aún no se va del horizonte económico.