

2ej
101



Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Contaduría y Administración

**MANEJO DE LA DEVALUACION
DENTRO DE LAS EMPRESAS.**

Seminario de Investigación Contable

Que en opción al grado de:

LICENCIADO EN CONTADURIA

P r e s e n t a :

SALVADOR QUIROZ GARCIA

Profesor del Seminario: Lic. Angel Quiroz González



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

PAGINA

	INTRODUCCION	1
	¿QUE ES LA DEVALUACION Y SUS DIVERSOS ASPECTOS?	2
	Importancia de las Divisas	4
	Equilibrio Interno y Externo	7
TEMA I	¿QUE ES LA BALANZA DE PAGOS?	10
1.1	Enfoque de Absorción	10
1.2	Enfoque Monetario	12
1.3	Enfoque Estructuralista	12
TEMA II	METODOS SELECCIONADOS PARA PRONOSTICO DE LA DEVALUACION	14
2.1	Fechas Probables Para la Devaluación	18
2.2	Medidas Post-Devaluatorias y su Impacto en las Empresas	21
2.3	Análisis de las Variables Indirectas	23
2.4	Estrategias futuras para las Empresas	28
TEMA III	METODOS CUANTITATIVOS PARA EL PRONOSTICO DE LA DEVALUA CION	30
3.1	Selección de la Fórmula	30
3.2	Concepto de Período Base	32
3.3	Ejemplo Práctico de la Formu la Seleccionada	34
3.4	Tasa de Cambio Teórica	36

PAGINA

TEMA IV	FORMA DE PRONOSTICAR EL TIPO DE CAMBIO FUTURO	37
4.1	Estimación de la Inflación a un Año	37
4.2	Pronóstico del Tipo de Cambio	40
4.3	Riesgo Cambiario en el Futuro	41
TEMA V	EL RIESGO DEVALUATORIO ES UN PASIVO CONTINGENTE CALCULABLE	43
	CONCLUSIONES	48
	BIBLIOGRAFIA	49

I N T R O D U C C I O N

En un mundo cada vez más interrelacionado, en donde las influencias y dependencias entre los países se ven constantemente acrecentadas y del cual México no es la excepción, sino la reafirmación de la regla, es urgente conocer las causas de lo que ello implica.

Se ha intentado explicar que problemas tales como la caída internacional de los precios de las materias primas, la recesión internacional, la deuda externa, y otros problemas más que tienen serias consecuencias en todo el País son recientes, sin embargo, tales fenómenos han estado presentes desde largo tiempo atrás y seguirán estando; la diferencia con el pasado es que la Nación se ha vuelto más sensible, debido a que nuestra economía se ha abierto cada vez más al exterior y por que las consecuencias se acumulan y tarde o temprano dejan sentir su peso.

Hemos sido testigos de dos grandes devaluaciones, la de 1976 y la de 1982, las cuales fueron en extremo negativas para el País y sus empresas, ya que no estaban preparados y no previeron las consecuencias que éstas traerían.

El propósito de esta Tesis es analizar el comportamiento del peso frente al dólar, mediante la explicación de las causas de las devaluaciones, exponiéndose las teorías que explican dichos sucesos, teniendo siempre en cuenta la sencillez en la exposición.

Se han identificado los aspectos más relevantes de la teoría para hacerlos de aplicación práctica en la Empresa, de tal forma que se habla de fechas probables para la devaluación, impacto de las medidas postdevaluatorias y los indicadores más importantes que anteceden a la devaluación.

Este estudio presenta una serie de aspectos que tratan de hacer de su contenido una guía para el manejo de la devaluación. Se presentan métodos que permiten efectuar pronósticos de la devaluación y se proponen medidas financieras para reducir lo inesperado de las crisis en las empresas.

Qué es la devaluación?

La devaluación, también llamada desvalorización del dinero, presenta dos modalidades:

- a) Pérdida del Poder Adquisitivo del dinero o disminución de los bienes y servicios que se pueden comprar con él.
- b) Pérdida del valor de una moneda en relación a las monedas extranjeras.

La mayor parte de la gente identifica la devaluación - del peso con su pérdida de valor en relación a las monedas extranjeras. Esta devaluación viene a ser consecuencia de la devaluación interna, o sea, la baja del poder adquisitivo de la moneda debido al alza de precios; sin embargo, como esta devaluación se da a través del tiempo, es sentida más no reconocida como tal por el grueso de la población. Pero cuando un Gobierno - anuncia que el tipo de cambio del peso será modificado en relación al dólar, la mayor parte de la población -- cree que en ese momento se efectúa la pérdida de valor de su moneda, siendo que de hecho ya se encuentra desvalorizada.

IMPORTANCIA DE LAS DIVISAS

Las divisas son moneda extranjera que permiten a un País participar en el Mercado Internacional, son generadas a través de exportaciones, créditos externos, inversión extranjera o donaciones de países extranjeros. Las más benéficas para un país son las donaciones porque no son gravosas ni requieren su devolución, y las exportaciones porque generan empleo internamente y porque son ingresos sanos que no requieren repago e intereses. Los otros conceptos serán más o menos benéficos dependiendo de sus condiciones y fechas de repago.

Es conveniente ubicar la importancia de las divisas dentro del desarrollo económico de un país para así apreciar en su verdadera dimensión la importancia de éstas.

En términos generales, las divisas financian las importaciones que requiere el crecimiento económico y capta ahorro externo que complementa al interno, a su vez las exportaciones amplían la capacidad de crédito externo y, -consecuentemente, de desarrollo al país. A largo plazo, no puede existir desarrollo económico persistente sin divisas y tarde o temprano aparecerá la limitante de escasez de éstas.

México, en ausencia de suficientes exportaciones, ha basado en gran parte su desarrollo en la inversión extranjera y más recientemente en el financiamiento externo.

Actualmente, y a raíz de la caída de los precios del petróleo y otras materias primas de exportación, además de la devaluación, cada vez es más difícil al igual que caro obtener financiamiento externo, lo cual implica que México tendría que facilitar más la entrada a la inversión extranjera o reducir su tasa de crecimiento de la economía para disminuir así la necesidad de divisas para sus importaciones, o hacer un cambio drástico, pero planeado, en el sentido de que la estrategia de crecimiento se base en las exportaciones más que en la sustitución de importaciones.

Desafortunadamente para el país, las perspectivas para elegir la mejor alternativa no son halagadoras. Tenemos así que la Banca del Fomento Internacional tiende a negarnos el crédito por considerar a México, como un país con un nivel de desarrollo suficiente como para no recibir créditos preferenciales. En cuanto al crédito de la Banca Internacional Privada se presenta cada vez más escaso y caro. Para las exportaciones, el panorama no es bueno, puesto que los precios de las materias primas difícilmente subirán, además que el comercio internacional está en franco estancamiento a mediano plazo, por lo que la demanda de nuestros productos es baja. Por lo que el país, a corto plazo, tendrá que reducir la tasa de crecimiento y permitir mayor flexibilidad a la inversión extranjera especialmente aquella que exporte, más no por gusto, sino por necesidad.

En términos más técnicos, los conceptos anteriores se expresan en base a la siguiente identidad:

$$X - M = IF.$$

La cual nos dice que el exceso de importaciones (M) sobre las exportaciones (X) será cubierto por recursos del exterior (IF) a largo plazo, sean préstamos y/o inversión extranjera.

De la identidad anterior se afirma que, no necesariamente el exceso de importaciones sobre las exportaciones es anticipado, sino que son iguales o en el futuro, por lo que se pueden producir desequilibrios o excesos importan tes de una variable sobre la otra en un determinado momento, por lo que la Supuesta Igualdad no se hace realidad sino hasta en el futuro y como reacción a dicho desequi librio.

EQUILIBRIO INTERNO Y EXTERNO

Para analizar el riesgo devaluatorio es indispensable - considerar tanto el sector externo como el interno de la economía de un país, ya que la política monetaria y fiscal debe complementarse con la política de comercio exterior para alcanzar el equilibrio interno y externo.

El equilibrio interno se expresa en la relación de precios y producción mientras que el externo se expresa en la relación de importaciones y exportaciones, en ningún caso una variable debe ser mayor que otra.

En lo interno una expansión monetaria o fiscal provocará una mayor producción, demanda y crecimiento, al mismo tiempo que aumentos de precios cuando la oferta no es suficiente, así es que para restaurar el equilibrio es necesario restringir la expansión monetaria o fiscal. Sin embargo, ningún país está aislado del mundo y no puede producir todo lo que necesita sino que tiene que importar y exportar en el Mercado Internacional, por lo que al existir un desequilibrio interno no será suficiente la restricción o expansión monetaria o fiscal para volver al equilibrio, sino que se deben implementar medidas congruentes a éstas en el sector externo, como son las variaciones de tipo de cambio, aranceles, etc.

Por otra parte, al crearse un desequilibrio externo, es decir, un déficit permanente en la Balanza Comercial, la acción correctiva no será únicamente la devaluación sino que junto con ella se implementarán medidas de política monetaria y fiscal restrictivas a la economía.

Las restricciones más comunes a las que tienen que ajustarse los países con desequilibrios externos son:

- 1) Devaluación de su moneda.
- 2) Liberación del comercio, a través de la eliminación de controles a la importación y exportación.
- 3) Control de Incrementos de Salarios.
- 4) Restricción del crédito y aumentos en las tasas de intereses.
- 5) Reducción del déficit fiscal a través de la reducción del gasto corriente.
- 6) Restricción del financiamiento interno y externo del sector público.

Las medidas anteriores tienen como fin reducir el exceso de oferta monetaria y que la devaluación tenga éxito como instrumento correctivo del desequilibrio externo. La suma de los efectos de cada medida trae como resultado una desactivación de la economía nacional, y la reducción de ventas y utilidades.

Estudios recientes sobre la economía mexicana, nos señalan que como consecuencia de los elevados déficits del -

Gobierno, los cuales tienen que financiarse a como de lugar, e inclusive a costa de otros sectores de la economía, ha provocado que la política monetaria del país no sea autónoma en el sentido de que el Circulante se pueda reducir independientemente de las necesidades de financiamiento del sector público. Tenemos así que si se desea reducir el Circulante Monetario del país, se tiene primero que reducir el déficit fiscal a través de la reducción de la actividad del Gobierno.

T E M A I

¿QUE ES LA BALANZA DE PAGOS?

La Balanza de Pagos es aquella que refleja el intercambio de bienes y servicios entre el país y el resto del mundo.

Cuando se habla de Balanza Comercial nos referimos al intercambio de mercancías. En la Balanza de Pagos además de las mercancías, se incluyen los movimientos de capitales y servicios.

Para explicar los desequilibrios de esta Balanza de Pagos existen varias teorías o enfoques, de los cuales tratare mos únicamente tres de ellos: **EL ENFOQUE DE ABSORCION, - EL ENFOQUE MONETARIO y EL ENFOQUE ESTRUCTURALISTA.**

1.1 EL ENFOQUE DE ABSORCION.

Afirma que un déficit de Balanza de Pagos se debe a una - expansión de la economía de tal magnitud, que la inversión y el consumo nacional no pueden ser satisfechos con oferta nacional, sino que tienen que realizarse importaciones para complementarla.

Este enfoque parte de la identidad del producto o ingreso nacional.

$$Y = C + I + G + X - M$$

En donde:

Y es el Ingreso Nacional

C es el Consumo Privado

I es Inversión Privada

G es Gasto Gubernamental

X son Exportaciones de Bienes y Servicios

M son Importaciones de Bienes y Servicios.

Lo anterior se puede reducir sumando $C + I + G$ en un -- solo concepto: **A**, el cual representa la absorción o Gasto Nacional; y la $X - M$ se representaría por **B** o Balanza Comercial, de esta forma tenemos que: $Y = A + B$ o expresado en otra forma $B + Y - A$.

Lo cual quiere decir que el resultado de la Balanza Comercial depende del exceso de la absorción o gasto sobre la Producción Nacional.

Por otra parte, la Balanza de Pagos al ser un fenómeno monetario no toma muy en cuenta la cantidad que se exporta o importa sino su valor monetario, y la forma para romper cualquier desequilibrio de la Balanza Comercial es a través de cambios en los precios, además, dichos desequilibrios se compensan con deuda externa o movimiento de capital, es decir con moneda no con producción.

1.2 ENFOQUE MONETARIO.

El Enfoque monetario, solamente considera los conceptos - monetarios y no los reales. Este enfoque simplemente - afirma que existe demasiado dinero para muy pocos bienes nacionales, lo que hace que aumente la demanda de bienes importados, en otras palabras, el origen del déficit comercial se encuentra en un flujo excesivo de dinero.

1.3 ENFOQUE ESTRUCTURALISTA.

El Enfoque Estructuralista es aquel que considera más la problemática de los países subdesarrollados a diferencia de los otros enfoques, los cuales parten de supuestos que se aplican en mayor medida a países desarrollados, como - es la perfecta movilidad de los factores o recursos de - producción y la capacidad de producción suficiente para - responder apropiadamente a cambios de la demanda como con secuencia de recesión, expansión, inflación y devaluación.

En cambio, en los países subdesarrollados, afirman correctamente los estructuralistas, que a pesar de llevar a cabo devaluaciones para supuestamente facilitar las exportaciones y dificultar las importaciones seguirán persistiendo los déficits en la Balanza Comercial, debido a que por ser subdesarrollados no cuentan con gran cantidad de los bienes de capital necesarios para su desarrollo al igual que muchos bienes intermedios, por lo que tienen que importarlos, por otro lado, las exportaciones son generalmente materias primas que su demanda externa no responde a sus precios y por lo tanto, las devaluaciones tienen poco efecto en ellos.

La salida que les queda a los países subdesarrollados para tener un crecimiento sostenido son los créditos o inversiones exteriores a largo plazo, donaciones o reducir su tasa de crecimiento.

Para el caso de México, podríamos considerar que lo que afirman los estructuralistas es en parte verdad, pues tenemos características entremezcladas de países subdesarrollados y de desarrollados.

Este planteamiento nos obliga a analizar más detalladamente nuestras exportaciones e importaciones, para concluir por un lado que nuestras importaciones de bienes de capital poco varían al devaluar la moneda, aunque los de consumo importados sí responden para bajar considerablemente; por otra parte, las exportaciones de bienes y servicios no aumentan por la devaluación aunque otros sí, especialmente el turismo y las transacciones fronterizas.

T E M A I I

METODO SELECCIONADO PARA PRONOSTICO DE LA DEVALUACION.

Aunque hemos hablado individualmente de los enfoques de Balanza de Pagos, que explican los desequilibrios externos, en realidad son complementarios y nunca excluyentes entre sí.

El tratar de implementar los modelos econométricos de - cualquiera de los Enfoques en la empresa sería muy costoso y dífil, sin embargo, lo que sí es más factible es observar el comportamiento de ciertas variables que anteceden los desequilibrios externos y la devaluación de un país.

Además, los enfoques descritos brevemente antes aunque buscan explicar el origen o causas del desequilibrio externo, no señalan cuándo y cuánto debe devaluarse o revaluarse la moneda. Para este fin, podemos utilizar - la Doctrina de la Paridad del Poder de Compra, la cual en una ecuación combina la diferencia de tasas de infla ción de un país con los que tiene su mayor comercio, - por lo que su resultado nos indica la capacidad de los residentes para adquirir bienes del exterior, lo que a su vez causaría el desequilibrio externo.

Dentro del sistema para el manejo de la devaluación que se presenta aquí, concluimos que la anterior ecuación es el mejor método para pronosticar la devaluación, y como es lógico no es una aportación el uso de dicha fórmula, que más adelante analizaremos, sino el poder decir cual es la variable relevante que permite pronosticar la devaluación.

En este estudio se han seleccionado una serie de variables que, como ya lo señalamos, anteceden una devaluación, y para darle mayor claridad las hemos dividido en indirectas y en directas. Las primeras tienen la característica de que proporcionan información que ayuda a conocer la tendencia de la economía y que presionan para que exista una devaluación como medida correctiva de desequilibrios internos; quizá esta palabra "desequilibrio" sea el principal criterio por el que se eligieron las variables en este estudio, es decir, entre mayor sea el desequilibrio de una variable, más nos indicará indirectamente la necesidad de devaluar la moneda.

Las variables directas las definimos como aquellas que representan el objetivo de la devaluación, y como la devaluación tiene como meta básicamente anular las diferencias de precios entre el país y el exterior, entonces las variables directas son los precios internos y los precios del exterior.

Las variables indirectas seleccionadas, las cuales publica el Banco de México, son el comportamiento del turismo, transacciones fronterizas, el déficit de la Balanza Comercial, el crecimiento de la oferta monetaria, la captación en moneda extranjera, el índice de producción industrial y el comportamiento del costo del crédito o tasas de interés activas en el país, en moneda nacional y en dólares en el exterior. Esta última variable es especialmente importante pues representa la intervención del gobierno para intentar compensar los efectos negativos de las otras variables que se mencionaron. Por ejemplo, cuando suben las tasas de interés para los depósitos en Moneda Nacional y a su vez sube el costo del crédito (C.P.P.) se busca reducir los depósitos en dólares y reducir el crecimiento del circulante, además que al encarecerse el financiamiento baja la inversión y a su vez las importaciones y el déficit comercial, en contra, orienta a las empresas a contratar financiamiento en dólares que a la larga y en el momento de la devaluación serán tremendamente perjudiciales tanto a la empresa como al país.

Existe otra variable importante pero que no se observa, que son las reservas internacionales, puesto que es el resultado del flujo de divisas, incluidos los préstamos e inversiones del exterior, por lo que a pesar de haber persistentes déficits comerciales pueden aumentar las reservas, como de hecho sucede en México, a base de créditos e inversión extranjera.

Las reservas en realidad bajan consistentemente cuando - la situación de un país es muy mala, a tal grado que no se obtiene financiamiento ni inversión externa.

Podemos mencionar otra variable de la cual no existe información periódica ni su interpretación es confiable, - pero que personas con mucha sensibilidad presentan una - tendencia a darle un sobrepeso sobre los aspectos económicos !si! se está hablando de las declaraciones políticas de funcionarios. Sin embargo, hay que enfatizar - que las únicas declaraciones importantes y más confiables son aquellas que informan qué va ha hacer el gobierno en ciertos aspecto económico en el futuro. De poco sirve una declaración política de que no sucederá o si sucederá una devaluación si todos los hechos económicos van en su contra.

En conclusión, las declaraciones políticas deben ser consideradas después de analizar las variables con información económica. Por ejemplo, cierta declaración de uno de los funcionarios más elevados del gobierno federal, - en el sentido de que respaldaría el Peso hasta lo máximo posible, se interpreta como una excusa anticipada de la devaluación, que ocurrió a los pocos días de su declaración, ya que los hechos económicos mostraban que la devaluación debía ocurrir esa misma fecha, ya que no se podía seguir sosteniendo artificialmente.

2.1 FECHAS PROBABLES PARA LA DEVALUACION.

Cuando hablamos de fechas probables para la devaluación, nos referimos a la época dentro de un mismo año en que es más factible llevar a cabo una devaluación. Por otro lado, señalaremos cuando se debe devaluar el peso en base a información económica, no considerando que fecha es mejor para el manejo de la devaluación. Lo anterior, quedará mejor explicado si analizamos lo que sucedió durante 1981.

A principios de ese año (ver cuadro 1), el peso empezó a deslizarse a razón de un centavo por día, siendo que tenía cuatro años sin movimiento y fue gracias a este deslizamiento que la devaluación se pospuso hasta febrero de 1982 y de acuerdo con el Método de Pronóstico de la Devaluación, de no haber existido dicho deslizamiento, la devaluación debió haber ocurrido en agosto de 1981, lo cual no era aconsejable desde el punto de vista económico puesto que la devaluación requiere medidas recesionistas, de recorte de presupuesto federal, de reducción del circulante, etc., lo cual sería difícil de llevar a cabo cuando realmente el presupuesto federal del año, para agosto ya se distribuyó y agotó, y cuando empieza a subir la actividad económica preparándose para la mejor época de ventas como la navideña. De esta forma agosto es una fecha difícil para devaluar y aplicar medidas recesionistas.

C U A D R O 1

1982
AGOSTO

Indice de Precios México 1956	1,568.2
Indice de Precios E. U. 1956	335.1
Indice de Cambios México/E. U.	4,6803
Tipo de Cambio Ordinario	\$ 70.00
Tipo de Cambio Preferencial	\$ 50.00
Tasa de Cambio Teórica	\$ 58.50
Indice de Tipo de Cambio Ordinario	0.1786
Indice de Tipo de Cambio Preferencial	0.2500
Sobre/(sub)valuación Ordinaria	(16.42%)
Sobre/(sub)valuación Preferencial	17.00%
Probabilidad Devaluatoria. Gobierno Ordinaria	(39%)
Probabilidad Devaluatoria. Gobierno Preferencial	41%
Probabilidad Devaluatoria. Economía Ordinaria	(63%)
Probabilidad Devaluatoria. Economía Preferencial	65%

Tenemos así que la devaluación en el mes de febrero tenía varias ventajas: El presupuesto Federal aún no se había distribuido entre sus diversas entidades, los aguiñaldos se acabaron además de que las fiestas navideñas han agotado ahorros y posibilidades de compra y de especulación, especialmente. Es decir, existe una recesión "natural" de la economía, así la intervención del Sector Público es más fácil para ejercitar la recesión necesaria para el éxito de la devaluación, junto con las otras medidas que se mencionaron en la sección donde se habla del "Equilibrio Interno y Externo", y que tienen como fin poner restricciones a la economía interna para reducir - el desequilibrio externo.

Como se puede observar en el Cuadro 2, los meses que se apegan a las características del mes de febrero son los de enero a junio, tenemos así que en este período el Circulante y los ahorros líquidos y a plazo crecen a una tasa bastante baja para que a partir de septiembre de cada año empiecen a acelerar el ritmo de crecimiento, especialmente el Circulante que pasa del 5% en la primera mitad al 33% en la segunda parte.

En conclusión, las devaluaciones importantes son más fáciles de manejar dentro de finales de enero hasta junio y por lo tanto, es cuando son más factibles, además que hay que considerar que pasan cuando menos tres meses después de cada devaluación para que se calme el Mercado de Cambios. Por otra parte, lo anterior nos dice que la devaluación de septiembre de 1976, no fue en buen momento como muestra la enorme especulación que existió en ése - entonces.

C U A D R O No. 2

<u>1979</u>	<u>(1)</u> <u>CIRCULANTE</u>	<u>INCREMENTO</u> <u>%</u>	<u>(2)</u> <u>AHORROS</u> <u>LIQUIDOS + (1)</u>	<u>INCREMENTO</u> <u>%</u>	<u>AHORROS A</u> <u>PLAZO + (2)</u>	<u>INCREMENTO</u> <u>%</u>
MARZO	274.0	(0.6)	415.6	3.4	739.7	5.6
JUNIO	288.4	4.6	439.2	9.3	790.5	12.9
SEPTIEMBRE	292.8	6.2	453.6	12.9	832.7	19.0
DICIEMBRE	368.6	33.7	549.2	36.7	948.3	35.5
<u>1980</u>						
MARZO	360.8	(2.1)	561.9	2.3	1,002.2	5.7
JUNIO	387.4	5.1	614.9	12.0	1,094.0	15.4
SEPTIEMBRE	391.7	6.3	624.9	13.8	1,145.6	20.8
DICIEMBRE	489.1	32.7	745.7	35.8	1,312.8	38.4
<u>1981</u>						
MARZO	482.2	(1.0)	774.0	3.7	1,395.4	8.1
JUNIO	513.9	5.4	843.2	13.0	1,549.0	20.1
SEPTIEMBRE	510.1	4.7	836.7	12.1	1,661.4	28.8
DICIEMBRE	647.2	32.8	997.7	33.7	1,912.1	48.2

NOTA: Los incrementos son en relación al mes de diciembre del año inmediato pasado.

FUENTE: BANCO DE MEXICO - Indicadores Económicos

2.2 MEDIDAS POSTDEVALUATORIA Y SU IMPACTO EN LAS EMPRESAS.

A pesar de existir una serie de medidas económicas que son recomendadas generalmente, las cuales se enumeraron en la sección de "Equilibrio Interno y Externo", no necesariamente los países se apegan a ellas debido a que -- existen circunstancias particulares económicas y políticas en cada país y en cada momento.

Tenemos así que en 1976, las medidas tomadas fueron en gran parte en el sentido opuesto de lo aconsejable, ya que las exportaciones fueron gravadas con un impuesto especial, supuestamente para que los exportadores no tuviesen utilidades excesivas, los salarios fueron aumentados considerablemente, no se redujo el presupuesto federal -- para reducir la demanda interna y liberar producción para la exportación.

Por otro lado, el sector privado incrementó desmesuradamente sus precios, puesto que los subieron en una proporción mucho mayor que la de sus costos; y ésta no es una afirmación demagógica ni a la ligera, sino una conclusión del análisis de las ventas y utilidades de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores en 1976, como se observa en los Cuadros 3 y 4, que mientras las ventas crecieron 39% en el trimestre post-devaluatorio en relación al trimestre pre-devaluatorio, las utilidades crecieron 127% recuperando además las pérdidas del trimestre de la devaluación.

C U A D R O No. 3

COMPORTAMIENTO DE LAS VENTAS DE EMPRESAS BURSATILES

(Millones de Pesos)

<u>CONCEPTO</u>	<u>No. DE EMPRESAS</u>	<u>76 ENE-MAR</u>	<u>76 ABR-JUN</u>	<u>76 JUL-SEPT</u>	<u>76-77 OCT-DIC</u>	<u>76 77 OCT-MAR</u>	<u>76 77 OCT-JUN</u>	<u>76 77 OCT-SEPT</u>
Total	81	17,557.4	21,068.5	18,960.5	29,309.7	55,876.9	85,825.2	116,581.4
Minería	7	1,264.2	3,197.5	2,848.5	4,154.2	7,986.7	12,118.6	15,979.9
Alimentos, Bebidas y Tabacos	10	3,389.6	4,089.2	4,257.2	4,961.1	9,519.6	15,172.5	21,035.8
Siderúrgica	5	737.9	843.1	775.3	1,045.0	2,124.3	3,162.9	4,046.4
Metalúrgica	12	2,599.	2,509.5	2,558.0	3,142.0	6,499.5	10,129.4	14,016.5
Automotriz	7	501.8	506.3	457.9	501.2	1,050.6	1,701.8	2,392.8
Textil y Vestidos	4	255.5	317.3	298.1	431.0	686.5	1,118.3	1,556.9
Química	13	3,487.8	3,558.5	3,077.6	5,678.7	10,755.0	15,855.4	21,688.1
Papel y Celulosa	4	799.1	941.2	1,136.7	1,082.5	2,380.0	3,882.5	5,457.6
Construcción	6	593.6	642.8	628.2	719.0	1,448.8	2,329.6	3,241.6
Comercio	2	789.3	886.3	968.6	1,408.1	2,440.6	4,033.6	5,315.3
Servicio	7	2,368.3	2,460.0	830.4	4,808.2	8,242.4	12,010.7	16,203.2
Electrónico	4	770.4	1,133.2	1,124.0	1,378.7	2,640.6	4,207.6	5,545.0

FUENTE: BOLETIN MENSUAL DE INFORMACION ECONOMICA S. P. P.

C U A D R O N o . 4

COMPORTAMIENTO DE LAS UTILIDADES DE EMPRESAS BURSATILES

(Millones de Pesos)

<u>CONCEPTO</u>	<u>No. DE EMPRESAS</u>	<u>76 ENE-MAR</u>	<u>76 ABR-JUN</u>	<u>76 JUL-SEPT</u>	<u>76 OCT-DIC</u>	<u>76 77 OCT-MAR</u>	<u>76 77 OCT-JUN</u>	<u>76 77 OCT-SEPT</u>
Total	81	1,035.2	1,140.2	-466.8	2,125.1	3,190.9	5,101.1	7,095.7
Mineria	7	49.6	140.8	208.4	223.4	504.9	811.4	1,034.4
Alimentos Bebidas y Tabaco	10	90.5	132.3	-259.9	289.6	340.7	588.6	826.
Siderúrgica	5	12.7	12.7	13.2	22.9	-43.2	390.1	-464.5
Metalúrgica	12	140.9	25.6	-349.7	282.8	308.3	617.4	905.9
Automotriz	7	29	36.2	- 2.8	23.9	41.4	87.8	131.5
Textiles y Vestidos	4	14.5	20.2	9.7	29.9	48.2	65.4	85.5
Química	13	187.9	211.8	-254.6	493.3	708.0	1,105.5	1,566.6
Papel y Celulosa	4	71.7	90.4	37.6	41.5	130.5	270.6	443.6
Construcción	6	59.3	65.8	35.5	2.3	35.1	124.2	222.6
Comercio	2	59.6	18.8	78.0	131.4	206.8	304.7	404.6
Servicio	7	308.0	305.0	35.2	546.9	869.0	1,299.1	1,877.5
Electrónica	4	11.5	80.6	- 17.4	41.8	42.4	217.7	272.3

FUENTE: BOLETIN MENSUAL DE INFORMACION ECONOMICA S. P. P.

Esta información refleja también que las ventas en unidades bajaron sensiblemente, lo cual significa menos producción, menos empleo y menos demanda a la larga, es decir la inflación no beneficia a nadie, las empresas tuvieron espejismos de utilidades a corto plazo.

Curiosamente el único sector que no recuperó las pérdidas devaluatorias fue el siderúrgico, lo cual se explica por tener precios controlados, y al año después de la devaluación seguían creciendo sus pérdidas.

Para la devaluación de 1982, el gobierno se apego en gran proporción a lo recomendable para romper desequilibrios-externos y superó algunas deficiencias que habían existido 6 años antes. Sin embargo, por razones de justicia social, como el mismo Presidente lo expresó, se autorizaron incrementos salariales muy importantes que agravan la situación a la economía, ya que por un lado se aplicaron medidas restrictivas del presupuesto y del crédito, lo cual significaba menos ventas y menor liquidéz, y por otro lado, se incrementaban los costos por las deudas externas de las empresas y por incrementos salariales, por lo que la devaluación de 1982, fue dolorosa no sólo por la recesión sino por el aumento de precios y costos.

La tendencia muy clara en nuestro país es la de apegar-se cada vez más a las recomendaciones de medidas económicas post-devaluatorias, lo cual significa para la empresa reducción de ventas.

Lo único para apegarse prácticamente en su totalidad a las medidas post-devaluatorias recomendadas, es que los salarios no aumenten desproporcionadamente y que los precios sólo suban en proporción a la devaluación y así reducir el nivel de crisis que alcanza el país. Si en el futuro el país no se apega a las medidas económicas post-devaluatorias y no cambia de estrategia de crecimiento, cualquier devaluación tenderá desde su origen a fracasar.

2.3 ANALISIS DE LAS VARIABLES INDIRECTAS.

Como se menciona anteriormente, las variables indirectas son un complemento a la observación y análisis de las variables directas y aunque podrían dejar de analizarse si la tendencia fuese en el mismo sentido es conveniente seguir su comportamiento para tener el panorama completo.

Hasta el momento, el comportamiento de las variables indirectas han ratificado lo señalado en los enfoques de Balanza de Pagos, en el sentido de que el crecimiento de la economía interna crea desequilibrios externos, pero podría darse el caso no previsible, de una alza tremenda en los precios a las materias primas que exportamos, de tal magnitud que cubrieran cualquier monto de importaciones y que tuviéramos superávits en la Balanza Comercial, o quizá existiera un gran flujo de turismo o divisas extranjeras, también poco probable, que impidiese un desequilibrio externo, de tal forma que no fuera necesario devaluar nuestra moneda, y así crecer con grandes desequilibrios internos, es decir, con alta inflación.

Por lo tanto, es necesario analizar las variables indirectas. Con el control de cambios generalizados, algunas - de estas variables como es la dolarización, no se pueden observar, sin embargo, es conveniente conocer su importancia.

Como se puede observar en el Cuadro No. 5, la dolarización de los "Activos Financieros del Público en el Sistema Bancario", (lo cual se midió como la participación de la moneda extranjera dentro del total de dichos activos), presentó antes de la devaluación tanto de 1976 como la de 1982, incrementos sustanciales, lo cual significa que las expectativas devaluatorias del público estaban elevándose como consecuencia no de consideraciones técnicas o financieras sino de la simple apreciación como consumidores que les - mostraba las diferencias de poder de compra o precios de los productos y servicios internos contra los externos. - Este hecho debe indicarnos también que no es conveniente - dejar sobrevalorar el peso a las magnitudes que llegó a alcanzar, puesto que al llegar a ser tan obvia la devaluación, el público en general empieza a especular convirtiendo - sus ahorros en dólares.

Por otro lado, existe una dolarización que se refiere a - la inversión de mexicanos en el extranjero adquiriendo casas, condominios y otros bienes, de lo cual existe poca - información directa.

Por su parte, el deficit comercial, que es el resultado - de restar a las exportaciones de mercancías las importa--

ciones de mercancías, presenta constantes cifras deficitarias como se puede observar en el Cuadro No. 5; es importante hacer resaltar que gracias a las exportaciones de petróleo el déficit comercial no fue cuatro veces mayor - en 1981, puesto que dicho déficit alcanzó los 3,725 millones de dólares y eliminando el petróleo hubiera sumado - 17,134 millones de dólares.

Al observar las tasas de crecimiento de las variables que se indican en el Cuadro No. 6, se puede concluir que existe un paralelismo o relación directa entre el crecimiento de la producción y el déficit comercial. Tenemos así - que cuando el ritmo de producción baja, también baja la - tasa del crecimiento del déficit comercial y lo mismo sucede cuando aumenta, siendo dicho paralelismo más claro, - si se observa el comportamiento del déficit comercial excluyendo las exportaciones del petróleo. Por otro lado, se puede concluir que si la tasa de crecimiento del Circulante Monetario no se ajusta a la variación de la producción industrial, entonces existe mayor inflación, puesto que el exceso de demanda no satisfecha con producción, implica presión sobre los precios.

Lo señalado en el párrafo de arriba, finalmente revalida lo expresado por los enfoques de Balanza de Pagos que se explicaron anteriormente, en el sentido que el déficit comercial tiene su origen en la expansión de la producción, además que para corregir tales desequilibrios externos es necesario devaluarse, lo cual sucedió en 1976, y redujo - sensiblemente el déficit comercial en este año y 1977. - como se observa en los Cuadros 5 y 6, sin embargo, las -- elasticidades no fueron suficientes como para cancelar el déficit.

C U A D R O No. 5

	<u>(1)</u> <u>DOLARIZACION</u> <u>% PARTICIPACION</u>	<u>(2)</u> <u>DEFICIT</u> <u>COMERCIAL</u>	<u>(3)</u> <u>DEFICIT COMERCIAL</u> <u>SIN PETROLEO</u>	<u>(4)</u> <u>INDICE DE</u> <u>PRODUCCION</u>	<u>(5)</u> <u>CIRCULANTE</u> <u>M1</u>
1973	3.20	(1,515)	(1,540)	89.0	84.1
1974	2.5	(2,792)	(2,915)	95.5	101.0
1975	3.09	(3,271)	(3,731)	100.0	122.3
1976	10.65	(2,296)	(2,840)	102.7	166.0
1977	14.03	(1,021)	(2,050)	106.3	209.5
1978	12.46	(1,345)	(3,164)	116.9	275.7
1979	14.79	(2,851)	(6,767)	129.0	368.6
1980	14.50	(3,179)	(12,325)	139.3	491.4
1981	18.14	(3,725)	(17,134)	143.6	655.2

FUENTE: BANCO DE MEXICO - Columnas 1, 4 y 5 Indicadores Económicos
Columnas 2 y 3 Indicadores del Sector Externo.

C U A D R O No. 6

VARIACION PORCENTUAL CON RESPECTO AL AÑO ANTERIOR

	<u>DEFICIT COMERCIAL</u>	<u>DEFICIT COMERCIAL SIN PETROLEO</u>	<u>PRODUCCION INDUSTRIAL</u>	<u>CIRCULANTE M1</u>	<u>INFLACION PRECIOS MAYOREO</u>
1973	69.65	68.31	3.96	26.66	25.2
1974	84.29	89.29	7.30	20.10	13.4
1975	17.16	27.99	4.71	21.09	13.4
1976	(29.81)	(23.88)	2.70	35.73	45.9
1977	(55.53)	(27.82)	3.51	26.20	18.1
1978	31.73	54.34	9.97	31.60	15.8
1979	111.97	113.87	10.35	33.70	19.9
1980	11.50	82.13	7.98	33.32	26.5
1981	17.18	39.02	3.09	33.39	27.2

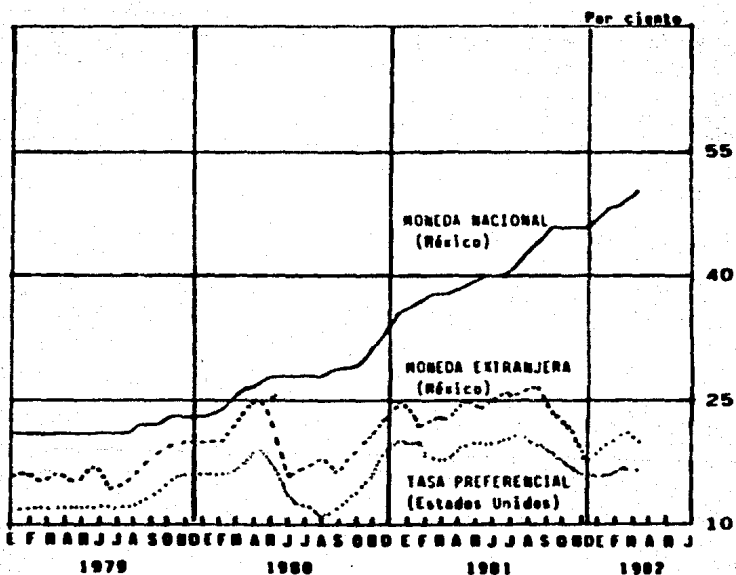
Pués bien, la existencia de los déficits comerciales indica la necesidad de devaluarse y son el resultado del crecimiento del Circulante y la producción, por lo que al observar el crecimiento de estas dos últimas variables, estaríamos conociendo lo que va a suceder en la Balanza Comercial y la necesidad de devaluarse. Por otro lado, como ya lo mencionamos, pudiera ser el caso de que desapareciera el déficit comercial como resultado, por ejemplo, de mayores exportaciones de petróleo, y así a pesar de que la oferta monetaria, los precios y la producción estén creciendo rápidamente no sea imprescindible devaluar la moneda.

Finalmente, para terminar con el análisis de variables indirectas, es necesario observar una de las variables más importantes que es la diferencia de Tasas Activas de créditos en moneda nacional contra moneda extranjera. Su importancia radica en que su comportamiento, a diferencia de las anteriores variables, refleja la intención de bajar los desequilibrios de las otras variables.

Como se puede observar en la Gráfica 1 y el Cuadro 7, que publica periódicamente el Banco de México en los Indicadores Económicos, o los de moneda o banco con el título de Tasa de Interés Activas, las tasas de créditos en moneda nacional empiezan a romper el paralelismo o margen diferencial con las tasas de créditos en moneda extranjera a partir del primer trimestre de 1980, que es cuando el superávit del renglón de transacciones fronterizas y turismo empieza a disminuir, el cual es un gran generador de divisas para el país.

GRAFICA 1

TASAS DE INTERES ACTIVAS



FUENTE: BANCO DE MEXICO. Indicadores Económicos.

C U A D R O No. 7

DIFERENCIA DE COSTOS DE CREDITOS EN

MONEDA NACIONAL CONTRA MONEDA EXTRANJERA EN MEXICO.

	<u>TASA PROMEDIO</u> <u>CREDITOS</u> <u>EN M.N.</u>	<u>PROMEDIO</u> <u>CREDITOS</u> <u>EN M. E.</u>	<u>DIFERENCIA</u>		<u>DEVALUACION</u> <u>(%) PARA PTO.</u> <u>DE EQUILIBRIO</u>	<u>SOBRE</u> <u>VALUACION</u>
			<u>PUNTOS</u>	<u>PORCENTUAL</u>		
1979	21.31	16.68	4.63	27.76	3.97	22.10%
1980	27.79	19.92	7.87	39.51	6.56	30.65%
1981	41.03	22.60	18.43	81.55	15.03	32.53%
ENERO	48.00	19.50	28.50	146.15	23.85	47.42%
FEBRERO	48.70	21.00	27.70	131.90	22.89	(9.12%)
MARZO	50.30	19.90	30.40	152.76	25.35	(6.66%)

FUENTE: BANCO DE MEXICO - Indicadores Económicos.

Lo anterior no significa que las autoridades dejen de fijar la tasa de interés dependiendo de las tasas existentes en el exterior, sino que empiezan a establecerlas según las variables deficitarias de la Balanza de Pagos que presionan al peso a devaluarse. En otras palabras, el diferencial de tasas de interés es una de las principales variables indirectas para pronosticar la devaluación, puesto que presenta la intención de corregir los desequilibrios externos o de la Balanza de Pagos, que de fracasar deberá adoptarse la devaluación. De hecho la diferencia entre tasas de interés nunca ha sido lo suficientemente grande como para cubrir el riesgo o beneficio (según el caso) cambiario, lo cual se puede observar en los Cuadros 7 y 8 bajo la columna "Devaluación para Punto de Equilibrio" la cual nunca es mayor a la "sobreevaluación" del peso y que indica el monto que debe devaluarse el peso, por lo que al no cubrir el riesgo cambiario, no queda otra alternativa que devaluar.

Para la devaluación de 1976, se puede observar en el Cuadro 8 que las tasas de interés tuvieron el mismo comportamiento que para la devaluación de 1982.

2.4 ESTRATEGIAS FUTURAS PARA LAS EMPRESAS.

Lo que se ha señalado anteriormente, obliga a las empresas a rectificar su estrategia hacia adentro y hacia afuera.

C U A D R O No. 8

DIFERENCIA DE TASAS DE INTERES PARA
DEPOSITOS A UN AÑO EN MEXICO Y EN EL EXTRANJERO

	<u>TASA PROMEDIO</u>		<u>DIFERENCIA</u>		<u>DEVALUACION(%)</u>	
	<u>MEXICO</u>	<u>EXTRANJERO</u>	<u>PUNTOS</u>	<u>PORCENTUAL</u>	<u>PARA PTO. DE</u>	<u>SOBREVALUACION</u>
					<u>EQUILIBRIO</u>	
1973	11.73	7.42	4.31	58.09	4.01	21.77
1974	13.74	8.43	5.31	62.99	4.90	25.52
1975	14.21	6.75	7.46	110.52	6.99	26.88
1976	14.40	5.89	8.51	144.48	8.04	(7.02)
1977	16.64	5.71	10.93	191.42	10.34	8.45
1978	17.52	8.26	9.26	112.11	8.55	16.51

FUENTE: BANCO DE MEXICO - Indicadores Económicos.

Hacia adentro, la nueva estrategia sería poner énfasis en una mayor eficiencia y productividad de sus recursos humanos, financieros y materiales, que al sumar sus efectos - refleje un menor costo, sea en términos absolutos y/o relativos.

Hacia afuera, la nueva estrategia debe olvidar en cierta forma el objetivo del mayor crecimiento y darle énfasis a la permanencia en el mercado y ganarle a la competencia - mayor participación en el mismo. Por otro lado, la empresa se debe de organizar para exportar su producción, - inclusive a un precio en base a costeo directo para aprovechar mejor su capacidad instalada sobrante.

Para los nuevos proyectos de inversión, el objetivo debe ser aquellas ramas productivas que generen divisas, como es la industria de Bienes de Capital, la Hotelería o Turismo y los productos y servicios susceptibles de exportar se.

T E M A I I I

METODO CUANTITATIVO PARA EL PRONOSTICO DE LA DEVALUACION

3.1 SELECCION DE LA FORMULA.

Se ha seleccionado como el mejor Método Cuantitativo para pronóstico de la devaluación, el diseñado por la Doctrina de la Paridad de Compra, la cual afirma que un país importa o compra del exterior en mayor o menor medida según su poder de compra, el cual a su vez depende de los precios internos contra los externos y su ritmo de cambio o inflación. Así un país que tenga una inflación interna mayor que la del exterior tendrá mayor capacidad de comprar en el exterior, ya que los productos internos serán más caros que los extranjeros, por lo que sus importaciones crecerán y sus exportaciones o ventas se reducirán, por lo que para cancelar tales diferencias de precios será necesario devaluar la moneda.

En realidad la fórmula que utiliza dicha Doctrina no compara los precios internos contra los de todos los países, sino que se compara sólo contra el índice de precios de aquellos países con los que tiene su mayor comercio o intercambio. Para el Caso de México, Estados Unidos al representar el 70% de sus compras, es el país con el que se tiene que efectuar la comparación de precios.

La fórmula que se utiliza es la siguiente:

1)

$$\frac{\text{Indice Precios Actuales Méx.}}{\text{Indice de Precios Base Méx.}} \div \frac{\text{Indice Precios Actuales E.U.}}{\text{Indice de Precios Base E.U.}} - 1 \times 100$$

Lo cual nos señala el porcentaje de sobrevaluación o subvaluación del peso frente al dólar y el exterior, o en otras palabras, es la sobrecapacidad o subcapacidad de compra - del peso frente al dólar. La anterior fórmula la podemos simplificar como sigue:

2)

$$\frac{\text{Indices de Precios México}}{\text{Indice de Precios E. U.}} - 1 \times 100$$

Como se puede observa tal fórmula no contempla las supuestas devaluaciones de la moneda que compensarían las diferencias de precios, por lo que la fórmula anterior la tenemos que ampliar para incluir los cambios en el Tipo de Cambio. En términos más ejemplificadores podemos decir que la ecuación anterior se podía utilizar hasta antes de septiembre de 1876, cuando no existían ni devaluaciones - ni deslizamiento del peso, pero a partir de esta fecha se debe usar la siguiente ecuación:

3)

$$\frac{\text{Indices de Precios México}}{\text{Indices de Precios E. U.}} \times \frac{\text{Tipo de Cambio Base}}{\text{Tipo de Cambio Actual.}} - 1 \times 100$$

3.2 CONCEPTOS DE PERIODO BASE.

De las fórmulas mencionadas anteriormente, se puede observar que se habla de precios y Tipo Bases, y como el concepto mismo señala, serían el punto de partida del cual - se empieza a comparar la información futura o proyectada. La selección del Período Base marca el éxito o fracaso de cualquier cálculo, por lo que se explicará con mayor detenimiento más adelante.

Por ahora, es conveniente poner algunos ejemplos para conocer como se utiliza un Período Base y cómo se puede cambiar según las necesidades y la disponibilidad de la información.

Tenemos la serie de índices de precios al mayoreo siguiente:

	BASE						
AÑO	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
INDICE	90.5	100.0	122.3	172.6	199.8	236.4	294.3

Siendo el Período Base el año de 1975, si deseamos saber cuál fue el cambio de precios de 1975 a 1976, simplemente le restaríamos a 1976 el año base ó 100, por lo que en este año la inflación fue del 22.3%.

Ahora, si queremos conocer cuál fue la inflación en el año de 1979 con respecto a 1978, lo que tenemos que hacer es dividir el dato de 1979 entre el dato de 1978, esto es $(236.4 \div 199.8 = 1.183)$, al resultado obtenido, que en este caso es 1.183 se le multiplica 100 para convertirlo en índice (1.183) y a esto se le resta 100 para obtener el dato de inflación o aumento de precios de 1979 con respecto a 1978 de 18.3%. Por otro lado, al haber efectuado esta operación cambiamos el año base, puesto que ahora 1978 es igual a 100.0 y podemos hacer lo mismo con los otros años de la serie para obtener un nuevo valor de índice de precios en base ahora de 1978, obteniéndose la siguiente nueva información.

BASE

AÑO	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
INDICE	45.3	50.1	61.2	86.4	100.0	118.3	147.3

El ejemplo anterior se basó en información real que publica el Banco de México, además que los años base de 1975 y 1978 son los que más comúnmente utiliza en sus publicaciones, indicando simplemente que 1975 ó 1978 es igual a 100.

La misma técnica opera para la información de los Estados Unidos.

Por otro lado, para identificar cuál es el Período Base para el Tipo de Cambio se utiliza la misma metodología, -

por ejemplo, la información que publica el Banco de México, aparece como sigue:

AÑO	1975	1976	1977	1978	1979	1980
PESOS X DLS.	12.50	19.95	22.74	22.72	22.80	23.26

Y para cambiar tal Tipo de Cambio a un índice, se realiza la división que aparece en la Fórmula 3, por ejemplo, podemos dividir 1976 entre 1979, por lo que el dato de 1976 sería el Tipo de Cambio Base y el Tipo de Cambio - Actual sería 1979 ($19.95 \div 22.80 = 0.875$) y tal resultado lo denominamos Índice de Tipo de Cambio. Más adelante señalaremos cuál fue el Período Base del Tipo de Cambio seleccionado para la aplicación de la fórmula en este estudio.

3.3 EJEMPLO PRACTICO DE LA FORMULA SELECCIONADA.

Una vez que hemos terminado de explicar el significado del Período Base, haremos un ejemplo que contemple toda la Fórmula 3. Sólo nos faltarían datos de precios al mayoreo de Estados Unidos, lo cual se presenta a continuación para tener la información necesaria.

	<u>BASE</u>						
AÑO	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
INDICE	91.5	100.0	104.6	111.0	119.7	134.7	153.6

Pués bien, en este ejemplo el Período Base será 1976 y queremos conocer la sobrevaluación del peso en 1979, por lo que llenando la información de la Fórmula 3 y -- usando datos de la serie de precios con base 1975, tenemos:

$$A.- \quad \frac{236.4}{134.7} \div \frac{122.3}{104.6} \times \frac{19.95}{22.80} - 1 \times 100$$

$$B.- \quad \frac{1,933}{1,288} \times 875 - 1 \times 100$$

$$C.- \quad 1,501 \times .875 - 1 \times 100$$

$$D.- \quad 1.3133 - 1 \times 100$$

E.- 0.3133 X 100 = 31.33% de sobrevaluación, es decir; en 1979 existía una sobrevaluación del peso frente al dólar de 31.33%, conforme a este ejemplo, ya que de haber utilizado el Período Base que seleccionó este estudio, el resultado hubiera sido diferente, sin embargo, no se utiliza aun para hacerle ver al lector la importancia de identificar un Período Base relevante, además de que sirve de práctica.

3.4 TASA DE CAMBIO TEORICA.

Lo anterior nos señala el porcentaje de sobre o subvaluación del peso, y para que nos señale no el porcentaje - sino el Tipo de Cambio al que debería estar nuestra moneda frente al dólar para que estuviera en equilibrio, es decir, que no existiera ni sobre ni subvaluación, simplemente modificamos la Fórmula 2 de la forma siguiente y - obtenemos la Tasa de Cambio Teórica:

$$4.- \frac{\text{Indices de Precios México}}{\text{Indices de Precios E.E. U.U.}} \times \text{Tasa de Cambio Base}$$

Por ejemplo y con la misma información del caso anterior:

$$A) \frac{236.4}{134.7} \div \frac{122.3}{104.6} \times 19.95$$

$$B) \frac{1,933}{1,288} \times 19.95$$

$$C) 1,501 \times 19.95 = \$ 29.94 \text{ Pesos por Dólar.}$$

Lo cual significa que el Tipo de Cambio en 1979, debería ser \$ 29.94 en vez de \$ 22.80 en que se encontraba, de - tal forma que nuestro desequilibrio externo no fuera tan grande, o en otras palabras no tuvieramos exceso de importaciones sobre exportaciones.

T E M A I V

FORMA DE PRONOSTICAR EL TIPO DE CAMBIO FUTURO

Para pronosticar el Tipo de Cambio Futuro se utiliza la Fórmula 4, por lo que en realidad se debe conocer la tasa de inflación o aumento de precios futura, tanto de México como de Estados Unidos, y como es lógico entre más largo sea el plazo a proyectar, más posibilidades de errores existirán y más grande será la necesidad de que la empresa cuente con un buen asesoramiento, en contra, entre más corto sea el plazo, más fácil será hacer las proyecciones e inclusive se puede omitir el apoyo de especialistas.

4.1 ESTIMACION DE LA INFLACION A UN AÑO

Se consideró que el plazo para realizar proyecciones con un margen de error pequeño y sin necesidad de asesoría o apoyo especializado, es de un año, salvo en situaciones muy especiales como es, que dentro de un mismo año ocurran eventos demasiado importantes y con gran inestabilidad, de tal forma que la información histórica no sea relevante.

Por otro lado, debido a que la inflación depende en gran parte de los salarios y de los presupuestos del Gobierno y éstos se dan a conocer anticipadamente, se puede conocer si la tendencia de los precios seguirá a la alza o a la baja; lo cual es cierto tanto para Estados Unidos como para México. Además de que a nivel noticioso, a través de revistas y periódicos nacionales y extranjeros, - se habla constantemente por expertos de las expectativas inflacionarias de cada país a un plazo de un año.

Para mayor claridad, se desarrollará el siguiente caso:

Un empresario se encuentra a principios de 1981, con información hasta diciembre de 1980, tanto de México como de Estados Unidos según lo publica el Banco de México, - la cual se presenta en los Cuadros 9 y 10 (a pesar de - que éstos tienen información hasta 1982, en este ejemplo se supone que se desconoce), y desea conocer cuál puede ser el Tipo de Cambio para fines de diciembre de 1981, ya - que se enfrenta a la decisión de contraer o no un crédito en dólares a corto plazo.

El primer paso que debe tomar dicho empresario es observar cuál fue la inflación del año de 1980, la cual se - calculó en 26.4% ($150.9 \div 126.5 = 26.4\%$), una vez hecho ésto, evaluar si el presupuesto del año de 1981, se iba a reducir o aumentar y cuáles eran las declaraciones de las Secretarías de Hacienda y de Programación en este - sentido, de lo cual se concluyó que iba a seguir creciendo, por otro lado se analiza si el salario mínimo se incrementa en mayor medida que en años anteriores, lo cual también fue afirmativo. Es así que concluye el empres

C U A D R O N o. 9

FORMA PRACTICA DE ESTIMAR LA INFLACION DEL AÑO

M E X I C O

	I N D I C E		P R E C I O M A Y O R E O		V A R I A C I O N A N U A L %		
	(a) 1 9 7 9	(b) 1 9 8 0	(c) 1 9 8 1	(d) 1 9 8 2	b/a	c/b	d/c
ENERO	109.2	133.4	165.9	213.1	22.2	24.4	28.5
FEBRERO	111.5	136.5	167.5	222.4	22.4	22.7	28.5
MARZO	112.9	138.6	171.0	231.5	22.8	23.4	35.4
ABRIL	113.4	139.6	175.8	245.9	23.1	25.9	39.8
MAYO	116.3	142.0	176.6		22.1	25.7	
JUNIO	117.6	145.7	181.1		23.4	24.3	
JULIO	118.9	151.7	184.5		27.6	21.6	
AGOSTO	120.8	153.3	187.3		26.9	22.1	
SEPTIEMBRE	122.5	154.0	190.9		25.7	24.0	
OCTUBRE	124.8	155.4	195.2		24.5	25.6	
NOVIEMBRE	125.0	156.8	198.4		25.4	26.5	
DICIEMBRE	126.5	159.9	203.4		26.4	27.2	

- FUENTE: BANCO DE MEXICO - Precios.

C U A D R O N o. 1 0

FORMA PRACTICA DE ESTIMAR LA INFLACION DEL AÑO

E. E. U. U.

	<u>I N D I C E</u>	<u>P R E C I O S</u>	<u>M A Y O R E O</u>		<u>V A R I A C I O N A N U A L %</u>		
	<u>(a)</u> <u>1 9 7 9</u>	<u>(b)</u> <u>1 9 8 0</u>	<u>(c)</u> <u>1 9 8 1</u>	<u>(d)</u> <u>1 9 8 2</u>	<u>b/a</u>	<u>c/b</u>	<u>d/c</u>
ENERO	105.5	121.8	136.0	142.5	15.5	11.7	4.8
FEBRERO	107.1	124.3	137.4	142.6	15.9	10.5	3.8
MARZO	108.3	125.1	138.7	142.3	15.3	10.9	2.6
ABRIL	109.9	125.6	140.2		14.0	11.6	
MAYO	110.8	126.2	140.5		13.7	11.3	
JUNIO	111.6	126.9	140.9		13.4	11.0	
JULIO	113.2	129.2	141.5		14.1	9.5	
AGOSTO	113.9	130.8	141.6		14.8	8.3	
SEPTIEMBRE	115.5	131.2	141.3		13.6	7.8	
OCTUBRE	117.2	132.7	141.4		13.2	6.6	
NOVIEMBRE	118.0	133.3	141.2		13.0	5.9	
DICIEMBRE	119.2	134.2	141.4		12.6	5.4	

FUENTE: BANCO DE MEXICO - Precios.

rio que la inflación en 1981, presenta una tendencia a ser más alta que la de 1980, por lo que su estimación para el año de 1981, es una inflación del 30%.

La inflación real de 1981, fue del 27.5% como se sabe actualmente, pero pudo haber sido mayor de no haber existido importantes reducciones del gasto público y congelamiento de cantidades fuertes de recursos de la banca, como consecuencia de la caída de los precios de las materias primas que exportamos, especialmente petróleo, del cual el gobierno es el principal receptor de ingresos.

Para la estimación de la inflación de los Estados Unidos, se sigue el mismo procedimiento, por lo que se observa la inflación en 1980. Sin embargo, la política económica del Presidente entrante de aquel país, R. Reagan, se manifestaba francamente recesionista para combatir los elevados incrementos de precios que se habían observado en la administración de Carter. Por lo que se concluyó que la tasa de inflación debería ser menos para 1980, estimándose en un 8% para 1981.

En realidad, la inflación fue del 5.4% debido a los importantes recortes del presupuesto que efectuó Reagan y a que la disminución de los precios del petróleo significó menor inflación importada.

Como se observa, a pesar de que el empresario de nuestro ejemplo llegó a buenas conclusiones, la realidad fue diferente, por lo que es recomendable que cualquier pronóstico realice cálculos en base a una información factible

o probable y también otra en base a información pesimista, que para no complicar mucho las operaciones se puede ser pesimista en una sola variable y decir por ejemplo que la inflación en México será del 35%, y no menor la de Estados Unidos, o por otra parte decir que la inflación de este País es del 3%, y en México no mover la estimación.

En nuestro caso, nosotros sólo llevaremos a cabo cálculos según las conclusiones del empresario del caso que se presenta, ya que nuestros fines son sólo ejemplificadores.

4.2 PRONOSTICO DEL TIPO DE CAMBIO.

Ya con estos datos de inflación en México del 30% y en Estados Unidos del 8%, podemos pasar al segundo paso, el cual consiste en determinar cuál es el índice de precios a diciembre de 1981, en base a la estimación futura de inflación. Por lo que simplemente se toma el índice de precios de 1980, que aparece atrás dentro de la serie de índices, en la sección "METODO CUANTITATIVO SELECCIONADO", correspondiéndole a México el dato de 294.3 en 1980, al cual se le agrega el incremento del 30% (294.3×1.3) lo que resulta en 382.6, por su parte, Estados Unidos presenta un índice de 153.6 en el mismo año al cual se le adiciona el 8% (153.6×1.08) lo que resulta en 165.9.

El tercer paso es aplicar esta última información y la base 1976 que se ha venido utilizando, dentro de la Fórmula 4, que obtiene la Tasa de Cambio Teórica:

$$A) \frac{382.6}{165.9} \div \frac{122.3}{104.6} \times 19.95$$

$$B) \frac{3.128}{1.586} \times 19.95$$

$$C) 1.972 \times 19.95 = \$ 39.35$$

Lo cual quiere decir que la Tasa de Cambio Teórica para diciembre de 1981 debería ser, en este ejemplo, de \$39.35 por dólar, contra una tasa de \$ 23.26 por dólar en diciembre de 1980, lo cual significaba un elevado riesgo para el futuro.

4.3 RIESGO CAMBIARIO EN EL FUTURO.

Para evaluar el riesgo cambiario futuro más apropiadamente, es necesario el nivel de sobrevaluación que alcanzaría en las fechas pronosticadas, mediante el uso de la Fórmula 3.

El primer paso, siguiendo con el mismo ejemplo, es estimar la Tasa de Cambio por deslizamiento para diciembre de 1981, y como presentaba ya un deslizamiento de un centavo por día, se calculó una devaluación total de \$ 2.64 en el año, para alcanzar una Tasa de Cambio para esa fecha de \$ 25.90.

Con este dato tenemos ya toda la información para pronog-
 ticar la sobrevaluación, por lo que se procede a aplicar-
 lo a dicha fórmula:

$$A.- \frac{382.6}{165.9} \div \frac{122.3}{104.6} \times \frac{19.95}{25.90} - 1 \quad \times \quad 100$$

$$B.- \frac{(1.972}{\quad} \times \frac{0.7703}{\quad}) - 1 \quad \times \quad 100$$

$$C.- 1.5190 - 1 \quad \times \quad 100$$

$$D.- 0.5190 \quad \times \quad 100 = 51.90\%$$

Lo que significa que para fines de 1981, existirá de no -
 aumentar el deslizamiento o devaluación, una sobre valua
ción del 51.90%, lo cual representa una probabilidad deva-
 luatoria demasiado elevada.

T E M A V

EL RIESGO DEVALUATORIO ES UN PASIVO CONTINGENTE CALCULABLE

Hemos estado hablando del método para pronosticar la devaluación o revaluación, según el caso, del peso, sin embargo las fórmulas y el período Base que se han presentado aquí, también son aplicables para información histórica -- que se genera mes a mes, como son los Estados Financieros, con el fin de que éstos presenten cifras relevantes que reflejen la situación más real posible y no acontezca como en el pasado reciente, que la Asamblea de Accionistas informaba cierto día de importantes utilidades y, quizá el día siguiente, cuando ocurriese la devaluación, todo era falso y las utilidades se habían convertido en grandes pérdidas.

Para evitar tales casos, se propone que el Método que se presenta en este estudio, y en especial la tasa o Tipo de Cambio Teórica, se utilice para crear un Pasivo Contingente que dé a conocer a la empresa el riesgo devaluatorio, no sólo con fines informativos sino también de planeación para evitar las crisis repentinas, a las que han llegado las compañías y el país.

El manejo de la Devaluación, al contener una Metodología tanto en el desarrollo como en sus resultados, se convierte en un instrumento válido para expresar las posibilidades o riesgo de pérdidas devaluatorias, como un Pasivo Contingente.

Me gustaría poner un ejemplo para mayor claridad, partiendo de un Balance al 31 de diciembre de 1981, sin considerar el riesgo devaluatorio, para terminar con otro que ya considera dichas posibilidades con base a la información real que aparece en la columna del mes de diciembre del Cuadro No. 11.

BALANCE INICIAL

Caja	1,000.00	Pasivo Cto. Pzo. (10 Dls.)	264.8
Otros Activos	1,000.00	Pasivo Lgo. Pzo.	529.6
	<hr/>	Capital	<hr/>
TOTAL	2,000.00		1,205.6
	<hr/> <hr/>		<hr/> <hr/>
			2,000.0

C U A D R O N o. 1 1

	<u>1981</u> <u>AGO.</u>	<u>1981</u> <u>SEP.</u>	<u>1981</u> <u>OCT.</u>	<u>1981</u> <u>NOV.</u>	<u>1981</u> <u>DIC.</u>
MEX. - Precios Mayoreo	915.2	932.8	953.8	949.4	1013.7
MEX. - Precios Menudeo	992.2	1010.1	1032.4	1052.0	1080.6
E.U. - Precios Mayoreo	326.4	325.6	326.0	325.6	326.0
E.U. - Precios Menudeo	339.6	343.2	343.8	344.8	345.7
INDICE Precios Mayoreo	2.804	2.865	2.926	2.977	3.110
INDICE Precios Menudeo	2.922	2.943	3.003	3.051	3.125
TASA CAMBIO TEORICA. Mayoreo	35.05	35.81	36.58	37.21	38.88
TASA CAMBIO TEORICA. Menudeo	36.53	36.79	37.54	38.14	39.06
TASA CAMBIO REAL. Fin Período	25.17	25.45	25.74	26.10	26.48
IND. TASA CAMB. BASE/REAL	0.4966	0.4912	0.4856	0.4789	0.4721
PORCENTAJE SOBRE/(SUB)VALUA CION DE PESO - Mayoreo	39.25%	40.73%	42.09%	42.57%	46.81%
PORCENTAJE SOBRE/(SUB)VALUA CION DE PESO - Menudeo	45.11%	44.56%	45.83%	46.11%	47.53%
SOBREVALUACION (%) del Peso sin devaluación - Mayoreo	49.06	52.30	55.55	58.26	65.32
SOBREVALUACION (%) del Peso sin devaluación - Menudeo	55.33	56.45	59.64	62.19	66.13
PROBABILIDAD DEV. Mayoreo	94%	98%	101%	102%	112%
PROBABILIDAD DEV. Menudeo	91%	80%	82%	83%	85%

FUENTE: BANCO DE MEXICO.

BALANCE FINAL

Caja	876.0	Pasivo Cto. Pzo. (10 Dls.)	264.8
Fondo contra - la Devaluación	124.0	Contingencia por Devaluación Cto. Pzo.	124.0
Otros Activos	1,000.0	Pasivo Lgo. Pzo. (20 Dls.)	529.6
Reexpresión por Devaluación a - L. Plazo	248.0	Contingencia por Devaluación Lgo. Pzo.	248.0
		Capital	1,205.6
		Pérdida por Contingencia Devaluatoria Cto. Pzo.	(124.0)
TOTAL	2,248.0		2,248.0

Como se puede observar los Balances son totalmente diferentes, reflejando ya una situación más real. El Pasivo Contingente por Devaluación se obtuvo multiplicando el -- monto de la moneda extranjera por la diferencia entre la Tasa de Cambio real a esa fecha de \$ 26.48 y la Tasa de - Cambio Teórica de \$ 38.88, según la fórmula de nuestro Mé todo.

El Pasivo Contingente a Corto Plazo de \$ 124.00 se compen so contra el Estado de Resultados Contable, bajo el con-- cepto de Pérdida por Contingencia Devaluatoria Corto Plazo, de tal forma la empresa preve adecuadamente la situación,

e inclusive retira de su efectivo una porción equivalente para que cuente con la suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones, por lo que también se sustrajeron de la Caja los recursos para el Fondo Contra la Devaluación.

No necesariamente dicho Fondo debe mantener líquido todo lo que señale el cálculo de la Contingencia, sino que puede tener lo que resulte de multiplicar el monto que se expresa en la Contingencia por la probabilidad devaluatoria de la fecha, y si por ejemplo la probabilidad fuera del 50% entonces se debía mantener en efectivo sólo la mitad de la Contingencia, sin embargo, para diciembre de 1981, la probabilidad devaluatoria era del 112% por lo que todo debía estar dentro del Fondo Contra la Devaluación.

Por su parte el Pasivo Contingente a Largo Plazo de --- \$ 248.0 se compensó contra la Reexpresión de los Activos por Devaluación a Largo Plazo.

Al calcular la Empresa los Pasivos Contingentes no sólo estará presentando cifras más relevantes, sino también estará cuestionando la operación de la empresa, ya que en muchos casos la Pérdida Contingente Devaluatoria es tan importante que puede significar la desaparición de la misma empresa sea a corto o a largo plazo. Así la empresa tiene que planear anticipadamente para cubrir sus contingencias, sea a través de precios más elevados, costos más bajos, mayor productividad, etc., para que en caso que no tenga respuestas para cubrir sus contingencias devaluatorias, mejor se retire a tiempo y sin pérdidas.

A) PASIVO CONTINGENTE DEVALUATORIO CON DOBLE PARIDAD.

A partir de la existencia de la doble paridad los Pasivos Contingentes se deben calcular con respecto a la paridad preferencial, para los Pasivos existentes antes del 10. de septiembre, sin embargo, a corto plazo se recomienda que para la estimación de las probabilidades devaluatorias se tome como referencia más relevante el comportamiento de las probabilidades de la tasa ordinaria, ya que ésta llevará el liderazgo en cuanto a devaluación, por algún tiempo, y en dado de no ser el caso, el procedimiento de este Método permitirá evaluar el cambio de tendencia. para los Pasivos contratados después del 10. de septiembre, y de acuerdo a las reglas para el control de cambios todos los cálculos deben efectuarse conforme a la paridad ordinaria ya que los nuevos créditos bancarios desde su inicio se cotizan según esta paridad.

CONCLUSIONES

El propósito de la siguiente Tesis, es dar algunas medidas financieras para reducir lo inesperado de las crisis en las empresas, para éste fin, se proponen una serie de fórmulas que se piensa serán de utilidad en las empresas.

En la presente Tesis, se tratan algunos temas que si -- bien parecen aislados, al leer el documento se adquiere un panorama más completo y claro del mismo, y al realizar una serie de cálculos, como la Tasa de Cambio Teórica, la estimación de la inflación a un determinado momento y el mostrar como el riesgo devaluatorio influye en la información contable de las empresas, es con el fin de que la empresa tome medidas al contratar créditos en moneda extranjera o realizar otras operaciones relativas a esta moneda. Por otro lado, si al realizar dichos cálculos se observa que el riesgo aumenta, es necesario tomar medidas precautorias como cancelar créditos en moneda extranjera o definitivamente no contratar dólares, para así no enfrentar en pocos meses crisis tan graves que puedan llegar a hundir a aquellas empresas que pretendiendo satisfacer sus necesidades de efectivo, toman cualquier recurso que se les ofrezca.

BIBLIOGRAFIA

- 1.- Examen de la situación económica en México.
Boletín Informativo (Banamex).
- 2.- Expansión Revista Mensual.
- 3.- El Financiero - Periódico.
- 4.- El Inversionista Mexicano - Revista semanal.
- 5.- Cuadernos Mensuales.
Indicadores del Sector Financiero,
Indices de Precios.
- 6.- Cuadernos Históricos.
Balanza de Pagos.
- 7.- Devaluación en México.
Luis Pasos,
Diana.
- 8.- Administración Financiera e Inflación.
Harold Bierman, Jr.
- 9.- Administración Financiera.
Bolter Trillas.
- 10.- Pronóstico y Análisis de Política
Económica con Modelos Econométricos.