

AUGE Y DECLINACIÓN DE LA COMPETITIVIDAD DEL PESO MEXICANO, 1982-1991: SUS CONSECUENCIAS PARA EL SECTOR EXTERNO

ROBERTO GUTIÉRREZ RODRÍGUEZ *

ANTECEDENTES

Hasta 1982 el tipo de cambio fungió más como un objetivo que como un instrumento de política económica. Esto había sido particularmente evidente a lo largo del periodo de desarrollo estabilizador (1959-1970), cuando la política económica centró sus esfuerzos en la consecución de tres grandes objetivos:

- a)* crecimiento económico acelerado (llegó a 6.5% promedio anual);
- b)* estricto control de la inflación (el índice nacional de precios al consumidor creció alrededor de 3.5% promedio anual, y el de precios al productor casi 2.5%); y
- c)* control cambiario (la paridad, que desde 1954 se había fijado en 12.50 pesos por dólar, se mantuvo hasta 1976, es decir, más allá de la conclusión del periodo de desarrollo estabilizador).

Al finalizar su administración, el presidente Díaz Ordaz (1970) hizo del conocimiento público en su sexto informe de gobierno que el Fondo Monetario Internacional (FMI) había elegido al peso como una de las ocho monedas más sólidas del mundo para efectuar transacciones internacionales. Por tanto, hasta aquel momento se seguía justificando la paridad cambiaria existente y se le continuaba viendo como una prueba irrefutable

* Presidente del Colegio de Posgraduados del CIDE.

de la solidez de la economía, independientemente de sus consecuencias sobre el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La devaluación, que finalmente sobrevino en 1976, no fue suficiente para que se abandonara el objetivo de estabilidad cambiaria. Por el contrario, casi al final de su periodo sexenal, y en momentos en que la fuga de capitales y el déficit en la cuenta corriente reclamaban un ajuste cambiario, el presidente López Portillo manifestó su apoyo irrestricto a la paridad prevaleciente. Empero, en 1982 la disminución de los precios de los hidrocarburos debido a su sobreoferta mundial, aunada a la crisis internacional de pagos que México hizo estallar al declarar en agosto una moratoria de tres meses en el pago de amortizaciones a sus acreedores del exterior, hicieron que el tipo de cambio pasara a ser realmente un instrumento de política económica. Esta coyuntura provocó en general un cambio en la política económica, la cual, aún sin poder impedir que en el corto plazo se siguieran fugando las divisas, sí logró que se volviera la vista a las exportaciones manufactureras como fuente principal de éstas, por encima de los hidrocarburos, y que se buscara combatir la dolarización.

LA BASE TEÓRICO-PRAGMÁTICA

En virtud de lo anterior, no sólo se modificó la política cambiaria, sino que también se buscó que las tasas de interés ofrecieran rendimientos reales positivos. Respecto al ritmo de devaluación, se adoptó una base teórico-pragmática que se conoce como la hipótesis de la paridad del poder adquisitivo. Esta tiene dos vertientes, una absoluta y una relativa. La primera es poco aplicable,¹ por lo que centraremos nuestra atención en la segunda, la cual establece que para que la paridad de un país sea competitiva a través del tiempo se necesita que la moneda se devalúe en la misma proporción en que la inflación nacional excede a la internacional. Es decir, que si el tipo de cambio de la moneda local respecto al resto de monedas del exterior es de \$2.00 en un periodo base y de entonces a la fecha los precios han crecido dos veces más en el interior que en el extranjero, el nuevo tipo de cambio de equilibrio tendría que ser de \$4.00.

¹ El método de la versión absoluta consiste simplemente en calcular el precio promedio actual de una canasta de bienes comerciados internacionalmente en términos de la moneda local. El tipo de cambio del país en cuestión será aquel que iguale los valores de esas dos canastas. Si la canasta elegida cuesta 26.00 pesos en México y un dólar en Estados Unidos, el tipo de cambio de equilibrio deberá ser de 26.00 pesos por dólar. (Véase por ejemplo Caves y Jones, 1973, 335-339).

La hipótesis de la paridad del poder adquisitivo fue planteada por primera vez por Gustav Cassel (1918), un economista sueco. Esto sucedió durante un periodo de gran inestabilidad en el sistema monetario internacional, derivado de las hostilidades de la primera Guerra Mundial. En su momento la hipótesis funcionó, pero se le tuvo en el olvido hasta que la rescató Leland Yeager (1958), quien cruzó datos correspondientes a los años treinta, cuarenta y principios de los cincuenta, para 36 países y demostró que la hipótesis seguía funcionando. La conclusión de Yeager no es casual, ya que la hipótesis se diseñó para que se aplicara durante periodos de (o posteriores a) confrontaciones bélicas, así como para aquéllos de fuertes turbulencias económicas. Fuera de estos periodos el método tiene las siguientes debilidades:

a) debe seleccionarse adecuadamente el año base del cálculo, lo cual es difícil en la práctica, ya que influye la subjetividad del analista, quien en ese momento hace coincidir el nivel del tipo de cambio de mercado con su nivel teórico o deseable;

b) la hipótesis se basa en un concepto monetarista, es decir, supone que en última instancia es la oferta monetaria la que incide en el mayor o menor valor de una divisa respecto a otra. Esto debido a que la inflación se toma como un fenómeno monetario (Balassa, 1964);

c) da por supuesto que no hay impedimentos imprevistos al comercio internacional, ya que los costos de transporte y las tarifas se toman como constantes;

d) supone que no existen cambios en la tecnología, en los gustos y preferencias de los consumidores, en la dotación de recursos, y en el entorno institucional (variable política);

e) no toma en cuenta el comercio de divisas, de ahí que se desarrollara, como alternativa, la teoría de la balanza de pagos, que postula que el tipo de cambio responde a la oferta y demanda que de dichas divisas tiene un país (Haberler, 1936); y

f) no considera a los bienes no comerciales, por lo que deja fuera al turismo, al servicio de la deuda, las remisiones de trabajadores en el exterior, el fletamiento de buques, las fugas de capitales, en suma todas aquellas transacciones que se registran en la balanza de capital o en los renglones de errores y omisiones o de movimientos en las reservas internacionales del Banco Central (Torres Gaytán, 1958; Edwards, 1989; y Sirc, 1977).

A pesar de estas debilidades, y de que el Decreto de Control de Cambios de México (*Diario Oficial de la Federación*, 12 de diciembre de 1982) sugería que la paridad evolucionará no sólo de acuerdo con el desempeño

de la balanza de pagos, sino de la economía en su conjunto, es evidente que el fundamento teórico-pragmático de la política cambiaria a partir de 1982 ha sido, sobre todo, la hipótesis de la paridad del poder adquisitivo. Así lo demuestran los cálculos que para determinar el grado de sobre o subvaluación del peso efectuaron durante los ochenta el Banco de México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Secretaría de Programación y Presupuesto, la Secretaría de Energía, Minas e Industria Parastatal y otras dependencias del sector público. De hecho, en México existía ya para 1982 una gran tradición en el uso de esta hipótesis (aunque no se le había aplicado plenamente), lo que se puede corroborar leyendo los trabajos sobre comercio exterior de autores como René Villarreal (1976) y Antonio Gómez Oliver (1981). Incluso en la actualidad diversos analistas la siguen usando, entre ellos Adrián Ten Kate y Fernando de Mateo (1989), e instituciones como el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (1989) y el Banco de México (1990b, IV-22) que la toma como base para elaborar su cuadro "Índice del tipo de cambio real del peso mexicano".

De esta manera, más que cuestionar en su conjunto un método tan ampliamente difundido, lo relevante es concentrarse en aquellos aspectos en que el analista puede influir para bien de los resultados. El primero de éstos —y vital— es el periodo base del análisis. El segundo, que hasta este momento no se ha mencionado, es el índice de precios seleccionado para llevar a cabo los cálculos.

Para ser fiel a la hipótesis del poder adquisitivo, la investigación empírica debe cumplir al menos dos requisitos: tomar como periodo base uno inmediatamente posterior a una fase de fuertes turbulencias económicas o inclusive de luchas civiles internas o de conflictos bélicos con el exterior; y procurar que durante el periodo de análisis no se den cambios severos en la política tarifaria del país ni de sus principales socios comerciales, ya que esto distorsiona los precios relativos.

Con relación al índice de precios aplicado, a pesar de que la versión original de la hipótesis sugiere que se pueden usar indistintamente el índice de precios al consumidor o al productor (aunque parece orientarse más hacia el primero), trabajos posteriores sobre el tema han cambiado el panorama. Makinnon por ejemplo, dice en uno de sus trabajos que el más representativo es el índice de precios al productor, ya que la mayor parte de las transacciones comerciales internacionales se efectúan entre empresas y con fines productivos. Para el caso de México esto es aplicable, ya que cerca de 80% de sus divisas se destina a las empresas y una

parte mayoritaria de esta demanda se emplea para efectuar transacciones comerciales internacionales.

Debido a lo anterior, el índice que utilizan los trabajos antes citados de René Villarreal, Antonio Gómez Oliver, Adrián Ten Kate y Fernando de Mateo no es el de precios al consumidor (IPC), sino el de precios al mayoreo. Adicionalmente, este índice se ha usado debido a que el de precios al productor (IPP) lo empezó a elaborar el Banco de México sólo hasta principios de los ochenta; sin embargo, sería conveniente que todos los trabajos actuales sobre competitividad del tipo de cambio se basaran en él.

LA EVIDENCIA EMPÍRICA

En el presente trabajo se han elaborado tres cálculos diferentes a partir de la hipótesis de la paridad del poder adquisitivo con el fin de determinar el grado de sobre o subvaluación del peso, todos tanto a precios al consumidor como al productor. El primero parte de la base de la que han partido durante los últimos años diversos cálculos oficiales, y hace a febrero de 1982=100 con una relación peso/dólar=39.40 pesos. Este es el promedio de la paridad durante la segunda quincena de dicho mes, en el que hubo varias devaluaciones. En este cálculo, que es en el que se siguen basando muchos trabajos dentro y fuera del sector público con el fin de determinar si el peso está o no sobrevaluado, se observa que tanto a precios al productor como al consumidor el peso seguía subvaluado hasta noviembre de 1990, es decir, era competitivo 0.4% sobre la base del IPC y 2.2% sobre la del IPP. Empero, debido al proceso inflacionario de fin de año, en diciembre de 1990 ya se había sobrevaluado en 1.7% tomando como base el IPC y casi lo hacía con el IPP (-0.9%) (véase cuadro 1).

El segundo cálculo toma a julio de 1986=100. Es decir, parte de la fecha de adhesión de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT), que es cuando se cambió la política tarifaria, además de que se llevaron a cabo tres importantes modificaciones de política económica: el acuerdo *stand-by* firmado con el FMI; la aplicación del Programa de Aliento y Crecimiento (PAC), y el ajuste del gasto público. De acuerdo con este cálculo, el tipo de cambio se sobrevalúa en el mismo año de 1986, si se parte del IPC, y mantiene una ligera subvaluación, de acuerdo con el IPP. Para 1987 aparece sobrevaluado con ambos índices: 4.3% para el primero y 6.4% para el segundo. Las dos cifras son relativa-

CUADRO 1. *Sobre o subvaluación (-) del peso respecto al dólar norteamericano, 1985-1989*

(Base: febrero de 1982=100 y paridad de 39.40 pxd)

<i>Año y/o mes</i>	IPC	IPP
1985	13.7	- 1.5
1986	-27.4	-22.5
1987	-29.2	-18.8
1988	-10.6	- 4.1
E	-22.3	-10.0
F	-17.1	- 6.0
M	-14.2	- 4.9
A	-12.0	- 3.8
M	-10.6	- 3.5
J	- 9.2	- 3.3
J	- 8.0	- 2.1
A	- 7.6	- 2.4
S	- 7.7	- 3.5
O	- 7.3	- 4.1
N	- 6.2	- 3.0
D	- 4.4	- 2.0
1989	- 6.1	- 5.6
E	- 3.3	- 2.1
F	- 3.8	- 3.2
M	- 4.8	- 4.0
A	- 5.3	- 4.4
M	- 6.0	- 5.0
J	- 6.3	- 5.9
J	- 6.7	- 6.3
A	- 7.2	- 6.4
S	- 7.8	- 7.2
O	- 7.8	- 7.6
N	- 7.9	- 7.9
D	- 5.9	- 6.5
1990	- 1.0	- 2.5
E	- 2.8	- 5.8
F	- 1.8	- 3.7
M	- 2.0	- 3.7
A	- 1.8	- 3.3

CUADRO 1 (Continúa)

Año y/o mes	IPC	IPP
M	- 1.4	- 2.7
J	- 0.6	- 1.7
J	- 0.2	- 0.5
A	- 0.3	- 1.3
S	- 0.9	- 2.1
O	- 1.4	- 2.7
N	- 0.4	- 2.2
D	1.7	- 0.9

IPC: Método basado en la confrontación de los índices de precios al consumidor de México y Estados Unidos.

IPP: Método basado en la confrontación de los índices de precios al productor de México y Estados Unidos.

FUENTE: Cálculos basados en información del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y del FMI, *International Financial Statistics*.

mente bajas; sin embargo, para 1988 aumentan a 30.9% y 24.5 respectivamente.

Este incremento sustancial obedece a la congelación del tipo de cambio entre marzo y diciembre de dicho año, medida que constituyó lo que se conoce como el "ancla" del Pacto de Solidaridad Económica (PSE). A partir de enero de 1989 la sobrevaluación empieza a disminuir, ya que se inicia un periodo de devaluaciones anunciadas (o deslizamiento) de un peso diario, acorde con la nueva fase de la política antinflacionaria, conocida como Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE). Aún así, el descenso de la sobrevaluación medido con el IPC sólo es 2.3 puntos porcentuales menor en diciembre de 1989 de lo que fue en diciembre de 1988. En cambio, en términos del IPP se reduce 5.9 puntos porcentuales al pasar de 27.1% a 21.2% en igual periodo. Un año después, en diciembre de 1990, la brecha se amplía más, ya que la sobrevaluación sube a 28.6% con el IPP y reduce a 27.7% con el IPP (véase cuadro 2).

El tercer cálculo toma a mayo de 1988=100, en atención a las dos consideraciones que a continuación se exponen:

i) Después de los ajustes de política económica de 1986 y el ingreso al GATT, sobrevinieron todavía hechos importantes que afectaron la relación de precios con el exterior y las variables que inciden en la competitividad. Particularmente destaca el ajuste de precios líderes en diciembre de 1987 (salarios, bienes y servicios vendidos por el sector público, tipo de cambio

y tasas de interés), además de los aumentos de los precios de los productos vendidos por la iniciativa privada. Todo esto tuvo por objeto lograr una alineación de precios relativos, la cual se considera indispensable antes de la aplicación de un programa antinflacionario como el que inició México con el PSE.

CUADRO 2. *Sobre o subvaluación (-) del peso respecto al dólar norteamericano, 1986-1989*

(Base: julio de 1986=100)

<i>Año y/o mes</i>	IPC	IPP
1986	3.9	- 0.2
1987	4.3	6.4
1988	30.9	24.5
E	13.6	16.8
F	21.2	21.9
M	25.4	23.4
A	28.7	24.9
M	30.8	25.1
J	32.8	25.4
J	34.5	26.9
A	35.0	26.6
S	34.9	25.2
O	35.6	24.4
N	37.3	25.7
D	39.9	27.1
1989	37.4	22.4
E	41.4	26.9
F	40.6	25.5
M	39.3	24.4
A	38.6	23.9
M	37.6	23.2
J	37.1	21.8
J	36.6	21.4
A	35.8	21.3
S	35.1	20.2
O	34.9	19.8
N	34.8	19.4
D	37.6	21.2
1990	42.2	26.3

CUADRO 2 (Continúa)

Año y/o mes	IPC	IPP
E	42.2	22.0
F	43.7	24.8
M	43.5	24.8
A	43.8	25.3
M	44.3	26.0
J	45.5	27.4
J	46.1	28.9
A	45.9	27.9
S	45.1	26.9
O	44.9	26.2
N	35.0	26.7
D	27.7	28.6

IPC: Método basado en la confrontación de los índices de precios al consumidor de México y Estados Unidos.

IPP: Método basado en la confrontación de los índices de precios al productor de México y Estados Unidos.

FUENTE: Cálculos basados en información del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y del FMI, *International Financial Statistics*.

ii) Mayo de 1988 resulta posiblemente un mes base más adecuado que febrero de 1982 y julio de 1986, ya que fue hasta entonces cuando parece haberse empezado a consolidar el proceso de estabilidad económica y de control de la inflación, ya que:

a) la inflación (IPC) bajó de 15.5% en el mes de enero de 1988 a 1.9% en mayo;

b) la paridad cambiaria del mercado controlado se fijó desde marzo de 1988 en 2 257 pesos por dólar;

c) el salario mínimo promedio nacional se fijó en 7 250 pesos diarios a partir de marzo de 1988;

d) el costo porcentual promedio de captación (CPP) bajó de 122.5% anual en enero de 1988 a 60.6% en mayo del mismo año, es decir a menos de la mitad;

e) las exportaciones totales de mercancías llegaron en mayo a su nivel mensual más alto de todo el año: 1 885 millones de dólares; y

f) las reservas internacionales del Banco de México llegaron en mayo a cerca de 15 mil millones de dólares, lo que constituye la cifra más alta en la historia del país.

Los cálculos (cuadro 3) arrojan los dos siguientes resultados:

i) Partiendo del IPC, el tipo de cambio aparece sobrevaluado desde junio de 1988, es decir, el mes siguiente al que se toma como base. Esto es comprensible por lo que toca al año de 1988, en virtud de que la inflación aumentaba, así fuera a tasas descendentes, mientras la paridad cambiaria permanecía fija. Empero, deja de serlo a partir de enero de 1989, cuando se inicia la fase de deslizamiento de un peso diario respecto al dólar norteamericano, el cual se reduce a 80 centavos diarios a mediados de 1990 (cuarta fase del PECE) y a 40 centavos a partir de mediados de noviembre del mismo año (quinta fase). En enero de 1989 la sobrevaluación se ubicaba en 8.1% y un año después, en enero de 1990, en 8.7%, para de ahí empezar a crecer progresivamente hasta colocarse en 13.8% en diciembre del mismo año. Esto quiere decir que durante este año el ritmo de deslizamiento fue a contrapelo de la relación de precios al consumidor México/Estados Unidos, lo cual no sucedió en 1989, cuando el deslizamiento de un peso diario (equivalente a 16.3% entre diciembre y diciembre) fue suficiente para absorber el incremento en la relación de precios México/Estados Unidos (14.4% en igual periodo). Es decir que en 1989 hubo coincidencia entre devaluación cambiaria y evolución del tipo de cambio ajustado o teórico, medido éste a partir del IPC.

CUADRO 3. *Sobre o subvaluación (-) del peso respecto al dólar norteamericano, 1988-1989*

(Base: mayo de 1988-100)

<i>Año y/o mes</i>	IPC	IPP
1988		
E	-10.6	- 6.8
F	- 7.4	- 2.6
M	- 4.0	- 1.5
A	- 1.6	- 0.2
M	0.0	0.0
J	1.6	0.2
J	2.9	1.4
A	3.2	1.1
S	3.2	0.0
O	3.7	- 0.6
N	5.0	0.3

CUADRO 3 (Continúa)

<i>Año y/o mes</i>	IPC	IPP
D	7.0	1.6
1989	5.0	- 2.2
E	8.1	1.5
F	7.6	0.4
M	6.6	- 0.5
A	5.9	0.9
M	5.1	- 1.5
J	4.9	- 2.5
J	4.4	- 2.9
A	3.8	- 3.0
S	3.3	- 3.9
O	3.2	- 4.2
N	3.0	- 4.5
D	5.3	- 3.5
1990	10.8	1.0
E	8.7	- 2.8
F	9.8	- 0.6
M	9.7	- 0.5
A	9.9	- 0.1
M	10.3	0.5
J	11.2	1.5
J	11.7	2.5
A	11.5	1.8
S	10.8	0.9
O	10.3	0.4
N	11.4	0.8
D	13.8	2.2

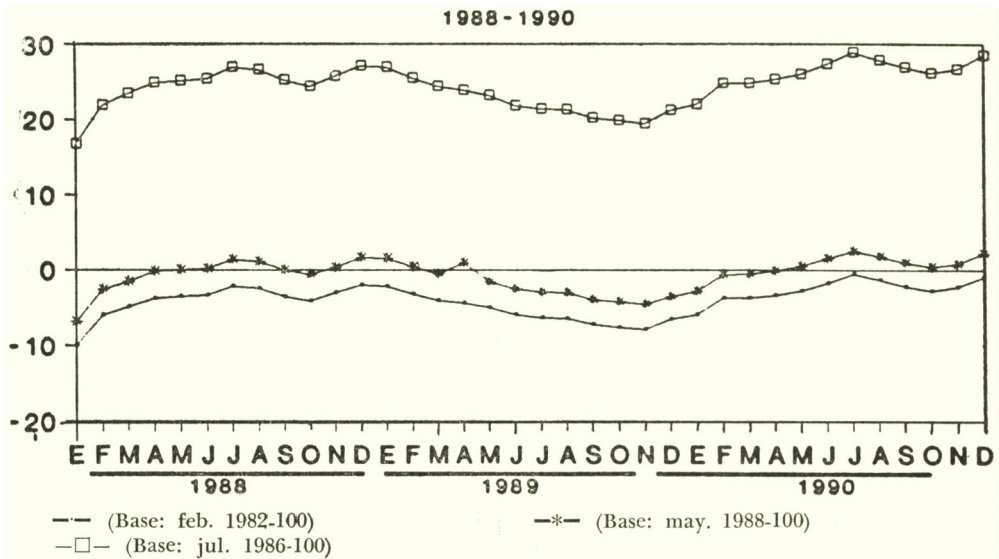
IPC: Método basado en la confrontación de los índices de precios al consumidor de México y Estados Unidos.

IPP: Método basado en la confrontación de los índices de precios al productor de México y Estados Unidos.

FUENTE: Cálculos basados en información del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y del FMI, *International Financial Statistics*.

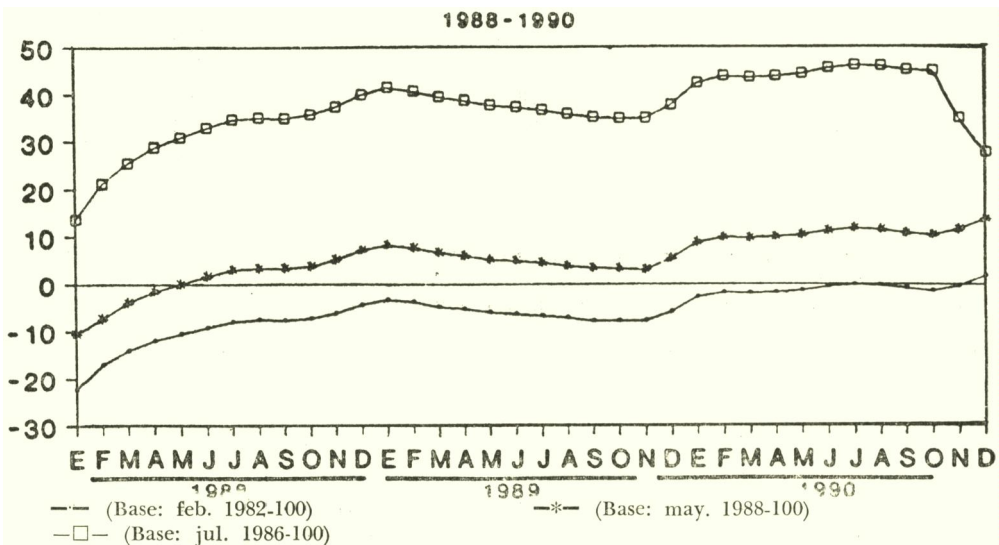
ii) si se toma al IPP, que es el más representativo, el tipo de cambio aparece ligeramente sobrevaluado entre junio de 1988 (0.2%) y febrero de 1989 (0.4%), y empieza a subvaluarse a partir del mes siguiente (-0.5%), hasta llegar a mayo de 1990, en que la subvaluación desaparece.

*Sobre o subvaluación (-) del peso respecto al dólar norteamericano
(Índice de precios al consumidor)*



FUENTE: Cálculos basados en información del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y del FMI, *International Financial Statistics*.

*Sobre o subvaluación (-) del peso respecto al dólar norteamericano
(Índice de precios al productor)*



FUENTE: Cálculos basados en información del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y del FMI, *International Financial Statistics*.

De ahí en adelante, la sobrevaluación empieza a subir y bajar cíclicamente, y se cierra el año en 2.2%, con un promedio mensual de sólo 1.0%, lo cual es insignificante y, dentro de la lógica del IPP, evidencia que el ritmo de devaluación fue acertado.

La diferencia de resultados al utilizar los índices al consumidor y al productor se debe a que a lo largo del periodo de aplicación del PECE, los precios al productor han crecido mucho más lentamente que los precios al consumidor. Debido a ello se volvió a hablar de desalineación de precios relativos, fenómeno que se trató de corregir con los ajustes de noviembre de 1990, aunque, paradójicamente, en vez de devaluar el tipo de cambio, se redujo su ritmo de deslizamiento respecto al dólar norteamericano de 80 a 40 centavos diarios.

El Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP) insistía en mayo de 1989 que el peso se encontraba ligeramente sobrevaluado respecto al dólar desde marzo del mismo año. Por otra parte, se argumenta que los resultados de la balanza comercial fueron decepcionantes en el periodo 1989-1990, en que se acumuló un déficit de casi 6 mil millones de dólares, en tanto que el superávit de la balanza turística tendió a deteriorarse. Todo esto debido, sobre todo, a la sobrevaluación del peso. Concretamente, el superávit comercial bajó de 8 443 millones de dólares en 1987 a 1 677 millones en 1988 y pasó a un déficit de 645 millones en 1989 y de 3 025 millones en 1990. La balanza turística, por su parte, observó un superávit en 1989 de 1 438 millones de dólares, similar al registrado en igual periodo del año anterior e inferior de 3.5% al observado en 1987, el cual se ubicó en 1 464 millones de dólares en 1990, lo que significa que casi no varió entre un año y otro. Esto en virtud, sobre todo, del alto nivel de gastos en el renglón de viajeros al exterior (1 545 millones de dólares en 1989 y 1 937 millones en 1990).

CONCLUSIONES

Aunque es difícil precisar el grado de sobre o subvaluación de una moneda, en virtud de las salvedades de la hipótesis del poder adquisitivo, algunos puntos parecen quedar claros de este análisis.

a) Acorde al Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, el gobierno mexicano parece estar renunciando ya al uso del tipo de cambio como un instrumento de protección no arancelario. México está haciendo en el muy corto plazo lo que Japón, Corea del Sur y Brasil hicieron en su largo proceso de transición del modelo de sustitución de importaciones al de promoción de exportaciones;

b) A juzgar por el cuadro 3, el gobierno mexicano parece seguir determinando el grado de sobre o subvaluación del peso a partir de la hipótesis de la paridad del poder adquisitivo, aunque ha sustituido en el cálculo al IPC por el IPP;

c) En el corto plazo no parecen imprescindibles ni una alta devaluación ni un aumento sustancial en el deslizamiento de la paridad, debido a los siguientes factores:

— Tomando como base mayo de 1988, el tipo de cambio tenía una sobrevaluación de sólo 2.2% en diciembre de 1990, habida cuenta de que el incremento del IPP no superó en mucho durante dicho año a la devaluación, aunque cabe reconocer que a partir de mayo de 1990 se pasó de la subvaluación a la sobrevaluación (cuadro 3);

— Las reservas internacionales del Banco de México son muy altas (10 274 millones de dólares al concluir diciembre de 1990) y posiblemente se reforzarán debido a la repatriación de capitales y a las operaciones de canje de deuda externa por inversión (*swaps*), como lo evidencia el hecho de que entre el segundo trimestre de 1989 y el cuarto de 1990 la cuenta de capital obtuvo superávit, además de que el renglón de errores y omisiones de la balanza de pagos registró un saldo positivo en 1989 y otro ligeramente negativo en 1990, que no se compara con los desvalances de otros años.

— Está aumentando la inversión extranjera directa, debido posiblemente al nuevo Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Extranjera (16 mayo de 1989), lo que se evidencia por el hecho de que en 1990 se autorizaron por este concepto cerca de 3 700 millones de dólares, con lo que el saldo acumulado de captación de inversión extranjera llegó a 30 300 millones de dólares, 45% más de lo que se tenía al final de 1987.

No obstante lo anterior, debe reconocerse que a partir de la instauración de la política de estabilización de precios, la competitividad del peso se ha reducido significativamente. De acuerdo con el índice de precios usado y con el mes base de los cálculos éste varía de 5.9% a 28.1%, como se observa en el cuadro 4. Asimismo, es fácil observar en ese mismo cuadro que de las seis posibilidades de determinación del nivel de sobrevaluación del peso que se han analizado aquí, cinco mostraron que éste era positivo a diciembre de 1990. El caso más alto, y para algunos el más representativo, se dio con la base julio de 1986=100, en que el grado de sobrevaluación fue de 27.7%, usando el IPC y de 28.6% usando el IPP.

Bajo esta óptica, y dado que la quinta concertación del PECE establece que el deslizamiento del tipo de cambio durante 1991 será de sólo 40

CUADRO 4. *Nivel de sobrevaluación del peso a diciembre de 1990 y pérdida de su competitividad entre diciembre de 1987 y diciembre de 1990*

(Puntos porcentuales)

Base	IPC			IPP
	Nivel	Pérdida		
Segunda quincena febrero 1982	1.7	28.1	- 0.9*	16.0
Julio de 1986	27.7	19.1	28.6	5.9
Mayo de 1988	13.8	24.4	2.2	9.0

* Indica subvaluación.

FUENTE: Cálculos basados en información del Banco de México, *Indicadores Económicos*, y del FMI, *International Financial Statistics*.

centavos diarios respecto al dólar norteamericano, lo que equivale a una devaluación acumulada anual de menos de 5%, es de esperar que se observen los siguientes problemas:

a) En la eventualidad de que la inflación acumulada de México logre ubicarse en la meta de 14%, como lo establecen los Criterios Generales de Política Económica para 1991, y la de Estados Unidos sea de alrededor de 6%, la competitividad del peso se habrá erosionado en cerca de tres puntos porcentuales al finalizar 1991, los cuales, sumados a los 2.2 puntos que se tenían acumulados hasta finales de 1990 (con mayo de 1988=100 y tomando como relevante al IPP), darán un total de 5.2%. Esto se corregiría en aquel momento o bien devaluando en la misma proporción (si no hay presiones de divisas), o bien retornando al deslizamiento de un peso diario;

b) Si la economía sigue creciendo a tasas superiores a las de la población —como lo hizo en 1989 y 1990— y si se mantiene el objetivo de política económica de sostener este crecimiento con estabilidad de precios, es de esperarse que continúe el deterioro de la balanza comercial, ya que en periodos de recuperación o de crecimiento económico acelerado, la elasticidad-ingreso de las importaciones de México es muy superior a la unidad;

c) A pesar de que la renegociación de la deuda externa del sector público, concluida en febrero de 1990, contribuyó a reducir las presiones de divisas de la economía mexicana, lo que se reflejó en un aumento de las reservas monetarias internacionales del Banco de México y en el su-

perávit de la cuenta de capital, hay que reconocer que otro tanto se debe al alto nivel que alcanzó la tasa de interés hasta mediados del año. Si se pretende realinear los precios líderes, ésta tendría que bajar, lo que afectaría la captación de ahorro interno y externo, y podría provocar cierta fuga de capitales; y

d) El ajuste de las finanzas públicas, la venta de empresas paraestatales y la apertura a la inversión extranjera son tres armas vitales para asegurar la competitividad del peso. La primera, debido a que libera recursos para la inversión productiva; la segunda porque atrae capitales e incluso divisas (que a su vez pueden usarse productivamente); y la tercera porque es equivalente a los ingresos de capital. Empero, su efecto neto puede ser extraordinario en el corto plazo y revertirse en el mediano y largo. Por ello, y dada la experiencia de los años setenta, es posible afirmar que convienen más los microajustes que las devaluaciones esporádicas y de gran magnitud.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (—) DEL PESO 1985-1990

(Base: segunda quincena de 1982=100)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (—) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1985					
Promedio Anual	858.5	115.7	292.5	257.2	13.7
1986					
Enero	934.8	115.9	317.8	388.2	-18.1
Febrero	976.3	115.5	333.0	421.2	-20.9
Marzo	1 021.7	114.9	350.3	459.3	-23.7
Abril	1 075.0	114.6	369.6	489.6	-24.5
Mayo	1 134.8	114.9	389.1	520.0	-25.2
Junio	1 207.6	115.5	412.0	556.5	-25.9
Julio	1 267.8	115.5	432.5	602.8	-28.2

*CALCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)*

<i>Año y mes</i>	IPC *		<i>Tipo de cambio</i>		<i>Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)</i>
	<i>México (1)</i>	<i>EUA (2)</i>	<i>Ajustado (Teórico) (3)</i>	<i>Controlado (4)</i>	
Agosto	1 369.0	115.7	466.2	665.5	-29.9
Septiembre	1 451.4	116.3	491.7	724.4	-32.1
Octubre	1 534.3	116.4	519.3	780.1	-33.4
Noviembre	1 638.0	116.5	553.9	834.9	-33.6
Diciembre	1 767.3	116.7	596.7	893.7	-33.2
Promedio Anual	1 281.5	115.7	436.0	611.4	-27.4
1987					
Enero	1 910.4	117.4	641.1	948.7	-32.4
Febrero	2 048.2	117.8	685.0	1 014.6	-32.5
Marzo	2 183.6	118.3	727.2	1 084.3	-32.9
Abril	2 374.6	116.9	786.9	1 151.8	-31.7
Mayo	2 553.6	119.2	844.0	1 226.9	-31.2
Junio	2 738.4	119.7	901.4	1 308.6	-31.1
Julio	2 960.2	119.9	972.7	1 379.3	-29.5
Agosto	3 202.1	120.6	1 046.1	1 448.7	-27.8
Septiembre	3 413.0	121.1	1 110.4	1 523.8	-27.1
Octubre	3 697.2	121.4	1 200.0	1 599.0	-24.9
Noviembre	3 990.5	121.6	1 293.0	1 691.7	-23.5
Diciembre	4 579.9	121.5	1 485.2	2 023.4	-26.6
Promedio Anual	2 971.0	119.8	974.4	1 366.7	-29.2
1988					
Enero	5 288.0	121.8	1 710.6	2 201.9	-22.3
Febrero	5 729.1	122.1	1 848.7	2 231.4	-17.1
Mayo	6 328.0	123.6	1 935.4	2 257.0	-14.2
Abril	6 207.9	123.2	1 985.3	2 257.0	-12.0
Marzo	6 022.5	122.6	2 017.2	2 257.0	-10.6
Junio	6 457.1	124.1	2 050.0	2 257.0	- 9.2

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PÉSO
(Continúa)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
Julio	6 564.9	124.6	2 117.4	2 257.0	- 6.2
Agosto	6 625.3	125.3	2 091.1	2 257.0	- 7.3
Septiembre	6 663.1	126.1	2 075.9	2 257.0	- 8.0
Octubre	6 713.9	126.5	2 083.3	2 257.0	- 7.6
Noviembre	6 803.7	126.6	2 081.9	2 257.0	- 7.7
Diciembre	6 945.6	126.8	2 158.2	2 257.0	- 4.4
Promedio Anual	6 362.4	124.4	2 012.9	2 509.3	-10.55
1989					
Enero	7 115.6	127.4	2 200.6	2 275.2	- 3.3
Febrero	7 212.2	128.0	2 220.0	2 308.9	- 3.8
Marzo	7 290.3	128.8	2 230.1	2 341.9	- 4.8
Abril	7 399.3	129.6	2 249.5	2 375.9	- 5.3
Mayo	7 502.9	130.6	2 263.5	2 409.9	- 6.0
Junio	7 592.9	130.8	2 287.1	2 441.0	- 6.3
Julio	7 668.8	131.0	2 306.5	2 471.5	- 6.7
Agosto	7 745.5	131.4	2 322.5	2 502.6	- 7.2
Septiembre	7 822.9	131.9	2 336.8	2 533.1	- 7.8
Octubre	7 940.3	132.4	2 362.9	2 563.5	- 7.8
Noviembre	8 051.5	132.8	2 388.8	2 593.9	- 7.9
Diciembre	8 325.7	132.9	2 468.3	2 624.3	- 5.9
Promedio Anual	7 638.9	130.6	2 303.1	2 453.2	- 6.1
1990					
Enero	8 724.8	133.2	2 580.8	2 655.5	- 2.8
Febrero	8 925.5	133.9	2 626.3	2 675.0	- 1.8
Marzo	9 086.1	134.6	2 659.7	2 714.5	- 2.0
Abril	9 222.4	134.8	2 695.6	2 744.8	- 1.8
Mayo	9 379.2	135.1	2 735.3	2 775.1	- 1.4
Junio	9 585.5	135.8	2 781.1	2 799.1	- 0.6
Julio	9 758.1	136.3	2 820.8	2 825.5	- 0.2

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
Agosto	9 923.9	137.6	2 841.6	2 851.0	- 0.3
Septiembre	10 062.9	139.1	2 850.3	2 877.6	- 0.9
Octubre ^p	10 203.7	140.5	2 861.4	2 902.4	- 1.4
Noviembre *	10.458.8	141.7	2 908.1	2 919.6	- 0.4
Diciembre *	10 824.9	143.0	2 982.5	2 931.8	1.7
Promedio Anual	9 679.6	137.1	2 778.6	2 806.0	- 1.0

* Índice nacional de precios al consumidor.

p. cifras preliminares.

e. cifras estimadas.

FUENTE: Con base en cifras del Banco de México y del Fondo Monetario Internacional.

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN DEL PESO
1985-1990

(Base: segunda quincena de febrero de 1982=100)

<i>Año y mes</i>	IPP *		<i>Tipo de cambio</i>		<i>Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)</i>
	<i>México (1)</i>	<i>EUA (2)</i>	<i>Ajustado (Teórico) (3)</i>	<i>Controlado (4)</i>	
1985					
Promedio Anual	665.9	103.5	253.24	257.0	- 1.5
1986					
Enero	885.6	103.5	337.12	388.2	-13.16
Febrero	905.6	101.9	350.15	421.2	-16.87
Marzo	948.4	100.5	371.81	459.3	-19.05
Abril	990.4	99.7	391.39	489.6	-20.06
Mayo	1 049.4	100.1	413.05	520.0	-20.56
Junio	1 120.7	100.0	441.55	556.5	-20.65
Julio	1 170.1	99.5	463.33	602.8	-23.13
Agosto	1 264.7	99.4	501.30	665.5	-24.67
Septiembre	1 352.7	99.6	535.10	724.4	-26.13
Octubre	1 437.5	99.8	567.51	780.1	-27.25
Noviembre	1 547.1	99.9	610.16	834.9	-26.92
Diciembre	1 666.2	99.8	657.80	893.7	-26.39
Promedio Anual	1 194.9	100.3	470.02	611.4	-22.07
1987					
Enero	1 845.7	100.6	722.80	948.7	-23.80
Febrero	1 967.6	101.0	767.55	1 014.6	-24.35
Marzo	2 133.1	101.2	830.47	1 084.3	-23.41
Abril	2 330.7	102.0	900.29	1 151.8	-21.83
Mayo	2 514.8	102.7	964.78	1 226.9	-21.36
Junio	2 709.1	103.1	1 035.29	1 308.6	-20.88
Julio	2 962.7	103.6	1 126.74	1 379.3	-18.31
Agosto	3 172.6	103.7	1 205.40	1 448.7	-16.79
Septiembre	3 418.6	103.7	1 298.87	1 523.8	-14.76
Octubre	3 717.9	103.9	1 409.86	1 599.0	-11.83
Noviembre	3 954.2	104.1	1 496.59	1 691.7	-11.53

*CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)*

Año y mes	IPP *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
Diciembre	4 439.6	104.0	1 681.92	2 023.4	-16.87
Promedio Anual	2 930.5	102.8	1 120.05	1 366.7	-18.81
1988					
Enero	5 249.4	104.4	1 981.09	2 202.9	-10.03
Febrero	5 547.4	104.2	2 097.57	2 231.4	- 6.00
Marzo	5 692.1	104.5	2 146.11	2 257.0	- 4.91
Abril	5 808.1	105.4	2 171.15	2 257.0	- 3.80
Mayo	5 862.7	106.1	2 177.10	2 257.0	- 3.54
Junio	5 924.1	107.0	2 181.39	2 257.0	- 3.35
Julio	6 014.9	107.3	2 208.64	2 257.0	- 2.14
Agosto	6 017.1	107.6	2 203.28	2 257.0	- 2.38
Septiembre	5 953.6	107.7	2 178.01	2 257.0	- 3.50
Octubre	5 922.3	107.8	2 164.55	2 257.0	- 4.09
Noviembre	5 997.2	107.9	2 189.89	2 257.0	- 2.97
Diciembre	6 097.2	108.6	2 212.06	2 257.0	- 2.00
Promedio Anual	5 840.5	106.5	2 159.23	2 250.3	- 4.06
1989					
Enero	6 208.1	109.8	2 227.68	2 275.2	- 2.08
Febrero	6 259.5	110.3	2 235.94	2 308.9	- 3.16
Marzo	6 333.8	111.0	2 248.21	2 341.9	- 4.00
Abril	6 441.5	111.8	2 270.07	2 374.9	- 4.41
Mayo	6 499.4	111.9	2 288.44	2 407.8	- 5.00
Junio	6 551.4	112.4	2 296.48	2 441.0	- 5.92
Julio	6 623.5	112.7	2 315.58	2 471.5	- 6.31
Agosto	6 709.6	112.9	2 341.52	2 502.6	- 6.44
Septiembre	6 756.5	113.3	2 349.57	2 533.1	- 7.24
Octubre	6 844.4	113.8	2 369.68	2 563.5	- 7.56
Noviembre	6 892.3	113.7	2 388.36	2 593.9	- 7.92
Diciembre	7 064.6	113.4	2 454.54	2 624.3	- 6.47
Promedio Anual	6 598.7	112.3	2 315.51	2 453.2	- 5.61

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPP *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1990					
Enero	7 318.9	115.3	2 500.99	2 655.5	- 5.82
Febrero	7 509.2	114.8	2 574.96	2 675.0	- 3.74
Marzo	7 606.8	114.6	2 615.25	2 714.5	- 3.66
Abril	7 705.7	114.4	2 653.89	2 744.8	- 3.31
Mayo	7 805.8	113.9	2 700.16	2 775.1	- 2.70
Junio	7 930.7	113.6	2 750.61	2 799.1	- 1.73
Julio	8 097.3	113.5	2 810.87	2 825.5	- 0.52
Agosto	8 259.2	115.6	2 814.98	2 851.0	- 1.26
Septiembre	8 399.6	117.5	2 816.54	2 877.6	- 2.12
Octubre ^p	8 508.8	118.7	2 824.32	2 902.4	- 2.69
Noviembre ^e	8 670.5	119.6	2 856.33	2 919.6	- 2.17
Diciembre ^e	8 904.6	120.7	2 906.72	2 931.8	- 0.86
Promedio Anual	8 059.8	116.0	2 735.47	2 806.0	- 2.51

* Índice nacional de precios al productor.

^p. cifras preliminares.

^e. cifras estimadas.

FUENTE: Con base en cifras del Banco de México y del Fondo Monetario Internacional.

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN DEL PESO
1985-1990
 (Base: julio de 1986=100)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1985					
Promedio Anual	858.5	115.7	292.5	257.2	13.7
1986					
Enero	77.4	100.4	464.7	388.2	19.7
Febrero	80.8	100.0	487.0	421.2	15.6
Marzo	84.6	99.5	515.5	459.3	12.2
Abril	89.0	99.2	540.8	489.6	10.5
Mayo	94.0	99.5	569.5	520.0	7.6
Junio	99.9	100.0	602.2	556.5	8.2
Julio	100.0	100.0	602.8	602.8	0.0
Agosto	113.4	100.2	682.2	665.5	2.5
Septiembre	120.2	100.7	719.5	724.4	- 0.7
Octubre	127.0	100.8	759.5	780.1	- 2.6
Noviembre	135.6	100.9	810.1	834.9	- 3.0
Diciembre	146.3	101.4	869.7	893.7	- 2.7
Promedio Anual	105.7	100.2	635.3	611.4	3.9
1987					
Enero	158.2	101.6	938.4	948.7	- 1.1
Febrero	169.6	102.0	1 002.3	1 014.6	- 1.2
Marzo	180.8	102.4	1 064.3	1 084.3	- 1.9
Abril	196.6	102.9	1 151.7	1 151.8	- 0.01
Mayo	211.4	103.2	1 234.8	1 226.9	0.6
Junio	226.7	103.6	1 319.1	1 308.6	0.8
Julio	245.1	103.8	1 423.4	1 379.3	3.2
Agosto	265.1	104.4	1 530.7	1 448.7	5.7
Septiembre	282.6	104.9	1 623.9	1 523.8	6.6
Octubre	306.1	105.1	1 755.6	1 599.0	9.8
Noviembre	330.4	105.3	1 891.4	1 691.7	11.8
Diciembre	379.2	105.2	2 172.8	2 023.4	7.4
Promedio Anual	246.0	103.7	1 425.7	1 366.7	4.3

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1988					
Enero	438.0	105.5	2 502.6	2 201.9	13.7
Febrero	474.3	105.8	2 702.3	2 231.4	21.1
Marzo	498.5	106.2	2 829.5	2 257.0	25.4
Abril	514.0	106.7	2 903.8	2 257.0	28.7
Mayo	523.7	107.1	2 947.6	2 257.0	30.6
Junio	534.2	107.5	2 995.5	2 257.0	32.7
Julio	543.3	107.9	3 035.2	2 257.0	34.5
Agosto	548.2	108.5	3 045.6	2 257.0	34.9
Septiembre	551.5	109.2	3 044.3	2 257.0	34.9
Octubre	555.9	109.5	3 060.2	2 257.0	35.6
Noviembre	563.1	109.6	3 097.0	2 257.0	37.2
Diciembre	574.9	109.8	3 156.1	2 257.0	39.8
Promedio Anual	526.6	107.8	2 943.3	2 250.3	30.8
1989					
Enero	588.7	110.3	3 217.3	2 275.2	41.4
Febrero	597.0	110.8	3 247.9	2 308.9	40.7
Marzo	603.5	111.5	3 262.1	2 341.9	39.3
Abril	612.6	112.2	3 291.2	2 374.9	38.6
Mayo	621.2	113.0	3 313.8	2 407.8	37.6
Junio	628.6	113.2	3 347.3	2 441.0	37.1
Julio	634.9	113.4	3 374.9	2 471.5	36.6
Agosto	641.3	113.7	3 399.9	2 502.6	35.8
Septiembre	647.7	114.1	3 421.8	2 533.1	35.1
Octubre	657.4	114.6	3 457.9	2 563.5	34.9
Noviembre	666.6	114.9	3 497.1	2 593.9	34.8
Diciembre	689.3	115.1	3 609.9	2 624.3	37.6
Promedio Anual	632.4	113.1	3 370.1	2 453.2	37.4
1990					
Enero	722.3	115.3	3 776.2	2 655.5	42.2
Febrero	739.0	115.9	3 843.5	2 675.0	43.7

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
Marzo	752.3	116.4	3 947.1	2 744.8	43.8
Abril	763.5	116.6	3 895.9	2 714.5	43.5
Mayo	776.5	116.9	4 004.0	2 775.1	44.3
Junio	793.6	117.5	4 071.3	2 799.1	45.5
Julio	807.9	118.0	4 127.1	2 825.5	46.1
Agosto	821.6	119.0	4 161.9	2 851.0	45.9
Septiembre	833.1	120.3	4 174.4	2 877.6	45.1
Octubre ^p	844.8	121.5	4 191.3	2 902.4	44.4
Noviembre ^e	865.9	132.4	3 942.3	2 919.6	35.0
Diciembre ^e	896.2	144.3	3 743.7	2 931.8	27.7
Promedio Anual	801.4	121.3	3 989.9	2 806.0	42.2

* Índice nacional de precios al consumidor.

p. cifras preliminares.

e. cifras estimadas.

FUENTE: Con base en cifras del Banco de México y del Fondo Monetario Internacional.

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN DEL PESO
1985-1990
(Base: mayo de 1988=100)

Año y mes	IPP *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1985					
Promedio Anual					
1986					
Enero	75.7	103.9	439.2	388.2	13.1
Febrero	77.4	102.4	455.6	421.2	8.2
Marzo	81.1	101.0	484.0	459.3	5.4
Abril	84.4	100.2	507.8	489.6	3.7
Mayo	89.7	100.6	537.5	520.0	3.4
Junio	95.8	100.5	574.6	556.5	3.3
Julio	100.0	100.0	602.8	602.8	0.0
Agosto	108.1	99.9	652.3	665.5	- 2.0
Septiembre	115.6	100.1	696.1	724.4	- 3.9
Octubre	122.9	100.4	737.9	780.1	- 5.4
Noviembre	132.2	100.5	792.9	834.9	- 5.0
Diciembre	142.4	100.4	855.0	893.7	- 4.3
Promedio Anual	102.1	100.8	611.3	611.4	- 0.02
1987					
Enero	157.8	101.2	939.9	948.8	- 0.9
Febrero	168.2	101.6	997.9	1 014.6	- 1.7
Marzo	182.3	101.8	1 079.5	1 084.3	- 0.4
Abril	199.2	102.6	1 170.4	1 151.8	1.6
Mayo	214.9	103.4	1 252.8	1 226.9	2.1
Junio	231.6	103.8	1 345.0	1 308.6	2.8
Julio	253.2	104.3	1 463.4	1 379.3	6.1
Agosto	271.2	104.4	1 565.9	1 448.7	8.1
Septiembre	292.2	104.4	1 687.2	1 523.8	10.7
Octubre	317.8	104.7	1 829.7	1 599.0	14.4
Noviembre	338.0	104.9	1 942.3	1 691.7	14.8
Diciembre	379.5	104.8	2 182.9	2 023.4	22.7
Promedio Anual	249.9	103.5	1 454.7	1 366.7	6.4

CALCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPP *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1988					
Enero	448.7	105.2	2 571.1	2 201.9	16.8
Febrero	474.2	105.1	2 719.8	2 231.4	21.9
Marzo	486.5	105.3	2 785.0	2 257.0	23.4
Abril	496.5	106.2	2 818.2	2 257.0	24.9
Mayo	501.1	107.0	2 823.0	2 257.0	25.1
Junio	506.4	107.9	2 829.1	2 257.0	25.4
Julio	514.1	108.2	2 864.1	2 257.0	26.9
Agosto	514.3	108.5	2 857.3	2 257.0	26.6
Septiembre	508.9	108.6	2 824.7	2 257.0	25.2
Octubre	506.2	108.7	2 807.2	2 257.0	24.4
Noviembre	512.6	108.8	2 837.4	2 257.0	25.7
Diciembre	521.2	109.5	2 869.2	2 257.0	27.1
Promedio Anual	499.2	107.4	2 800.5	2 250.3	24.5
1989					
Enero	530.6	110.8	2 886.7	2 275.2	26.9
Febrero	535.0	111.3	2 897.6	2 308.9	25.5
Marzo	541.4	112.0	2 913.9	2 341.9	24.4
Abril	550.6	112.8	2 942.4	2 374.9	23.9
Mayo	555.6	112.9	2 966.4	2 407.8	23.2
Junio	560.0	113.5	2 974.2	2 441.0	21.8
Julio	566.2	113.7	3 001.2	2 471.5	21.4
Agosto	573.5	113.9	3 035.2	2 502.6	21.3
Septiembre	577.5	114.3	3 045.6	2 533.1	20.2
Octubre	585.0	114.8	3 071.7	2 563.5	19.8
Noviembre	589.1	114.7	3 098.0	2 593.9	19.4
Diciembre	603.8	114.4	3 181.5	2 224.3	21.2
Promedio Anual	564.0	113.3	3 001.0	2 453.2	22.4
1990					
Enero	625.5	116.4	3 239.3	2 655.5	22.0
Febrero	641.8	115.9	3 338.0	2 675.0	24.8
Marzo	650.1	115.7	3 387.0	2 714.5	24.8

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPP *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
Abril	658.6	115.4	3 440.2	2 744.8	25.3
Mayo	667.2	115.0	3 497.3	2 775.1	26.0
Junio	677.8	114.6	3 565.2	2 799.1	27.4
Julio	692.1	114.5	3 643.6	2 825.5	28.9
Agosto	705.9	116.7	3 646.2	2 851.0	27.9
Septiembre	717.9	118.5	3 651.9	2 877.6	26.9
Octubre ^p	727.2	119.7	3 662.1	2 902.4	26.2
Noviembre ^e	741.0	120.7	3 700.6	2 919.6	26.7
Diciembre ^e	761.0	121.7	3 769.3	2 931.8	28.6
Promedio Anual	688.8	117.1	3 545.1	2 806.0	26.3

* Índice nacional de precios al productor.

p. cifras preliminares.

e. cifras estimadas.

FUENTE: Con base en cifras del Banco de México y del Fondo Monetario Internacional.

**CALCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
1988-1990**

(Base: mayo de 1988=100)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1988					
Enero	86.3	98.5	1 969.6	2 201.9	-10.6
Febrero	90.5	98.8	2 067.4	2 231.4	- 7.4
Marzo	95.2	99.2	2 166.0	2 257.0	- 4.0
Abril	98.1	99.7	2 220.8	2 257.0	- 1.6
Mayo	100.0	100.0	2 257.0	2 257.0	0.0
Junio	102.0	100.4	2 293.0	2 257.0	1.6
Julio	103.7	100.8	2 321.9	2 257.0	2.9
Agosto	104.7	101.4	2 330.4	2 257.0	3.2
Septiembre	105.3	102.0	2 330.0	2 257.0	3.2
Octubre	106.1	102.3	2 340.8	2 257.0	3.7
Noviembre	107.5	102.4	2 369.4	2 257.0	5.0
Diciembre	109.8	102.6	2 415.4	2 257.0	7.0
Promedio Anual	100.5	100.7	2 256.8	2 250.3	0.3
1989					
Enero	112.4	103.1	2 460.6	2 275.2	8.1
Febrero	114.0	103.6	2 483.6	2 308.9	7.6
Marzo	115.2	104.2	2 495.3	2 341.9	6.6
Abril	116.9	104.9	2 515.2	2 375.9	5.9
Mayo	118.6	105.7	2 532.4	2 409.9	5.1
Junio	120.0	105.8	2 559.9	2 441.0	4.9
Julio	121.2	106.0	2 580.4	2 471.5	4.4
Agosto	122.4	106.3	2 598.7	2 502.6	3.8
Septiembre	123.6	106.6	2 616.8	2 533.1	3.3
Octubre	125.5	107.1	2 644.8	2 563.5	3.2
Noviembre	127.2	107.4	2 673.0	2 593.9	3.0
Diciembre	131.6	107.5	2 762.8	2 624.3	5.3
Promedio Anual	120.7	105.7	2 577.0	2 453.2	5.0

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPC *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1990					
Enero	137.9	107.8	2 887.2	2 655.5	8.7
Febrero	141.0	108.3	2 938.4	2 675.0	9.8
Marzo	143.6	108.8	2 978.8	2 714.5	9.7
Abril	145.7	109.0	3 016.7	2 744.8	9.9
Mayo	148.2	109.3	3 060.3	2 775.1	10.3
Junio	151.4	109.8	3 111.9	2 799.1	11.2
Julio	154.2	110.3	3 155.3	2 825.5	11.7
Agosto	156.8	111.3	3 179.7	2 851.0	11.5
Septiembre	159.0	112.5	3 189.8	2 877.6	10.8
Octubre ^p	161.2	113.6	3 202.7	2 902.4	10.3
Noviembre ^o	165.2	114.6	3 253.5	2 919.6	11.4
Diciembre ^o	171.0	115.7	3 335.6	2 931.8	13.8
Promedio Anual	152.9	110.9	3 109.2	2 806.0	10.8

* Índice nacional de precios al consumidor.

p. cifras preliminares.

e. cifras estimadas.

FUENTE: Con base en cifras del Banco de México y del Fondo Monetario Internacional.

CÁLCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
1988-1990

(Base: julio de 1988=100)

Año y mes	IPP *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1988					
Enero	89.5	98.4	2 052.9	2 201.9	- 6.8
Febrero	94.6	98.2	2 174.3	2 231.4	- 2.6
Marzo	97.1	98.5	2 224.9	2 257.0	- 1.5
Abril	99.1	99.3	2 252.5	2 257.0	- 0.2
Mayo	100.0	100.0	2 257.0	2 257.0	0.0
Junio	101.0	100.8	2 261.5	2 257.0	0.2
Julio	102.6	101.1	2 288.3	2 257.0	1.4
Agosto	102.6	101.4	2 281.5	2 257.0	1.1
Septiembre	101.5	101.5	2 257.0	2 257.0	0.0
Octubre	101.0	101.6	2 243.7	2 257.0	- 0.6
Noviembre	102.3	102.0	2 263.6	2 257.0	0.3
Diciembre	104.0	102.4	2 292.3	2 257.0	1.6
Promedio Anual	99.6	100.4	2 237.4	2 250.3	- 0.6
1989					
Enero	105.9	103.5	2 309.3	2 275.2	1.5
Febrero	106.8	104.0	2 317.8	2 308.9	0.4
Marzo	108.0	104.6	2 330.4	2 341.9	- 0.5
Abril	109.8	105.3	2 353.4	2 374.9	- 0.9
Mayo	110.8	105.4	2 372.6	2 407.8	- 1.5
Junio	111.7	105.9	2 380.5	2 441.0	- 2.5
Julio	112.9	106.1	2 401.4	2 471.5	- 2.9
Agosto	114.4	106.3	2 428.8	2 502.6	- 3.0
Septiembre	115.2	106.7	2 436.7	2 533.1	- 3.9
Octubre	116.7	107.1	2 459.2	2 563.5	- 4.2
Noviembre	117.5	107.0	2 478.4	2 593.9	- 4.5
Diciembre	120.4	107.2	2 534.8	2 624.3	- 3.5
Promedio Anual	112.5	105.8	2 400.0	2 453.2	- 2.2

CALCULO DE LA SOBRE O SUBVALUACIÓN (-) DEL PESO
(Continúa)

Año y mes	IPP *		Tipo de cambio		Grado de sobre (+) o sub (-) valuación (5)
	México (1)	EUA (2)	Ajustado (Teórico) (3)	Controlado (4)	
1990					
Enero	124.8	109.0	2 584.0	2 655.5	- 2.8
Febrero	128.0	108.6	2 660.1	2 675.0	- 0.6
Marzo	129.7	108.4	2 700.3	2 714.5	- 0.5
Abril	131.4	108.2	2 740.9	2 744.8	- 0.1
Mayo	133.1	107.7	2 789.2	2 775.1	0.5
Junio	135.2	107.4	2 841.1	2 799.1	1.5
Julio	138.0	107.5	2 897.3	2 825.5	2.5
Agosto	140.8	109.5	2 902.1	2 851.0	1.8
Septiembre	143.2	111.3	2 903.9	2 877.6	0.9
Octubre ^p	145.1	112.4	2 913.6	2 902.4	0.4
Noviembre ^e	147.8	113.3	2 944.3	2 919.6	0.8
Diciembre ^e	151.8	114.3	2 997.3	2 931.8	2.2
Promedio Anual	137.4	109.8	2 824.2	2 806.0	1.0

* Índice nacional de precios al productor.

p. cifras preliminares.

e. cifras estimadas.

FUENTE: Con base en cifras del Banco de México y del Fondo Monetario Internacional.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Balassa, Bela, "The Purchasing Power Parity: a Reappraisal". *Journal of Political Economy*, diciembre, 1954.
- Banco de México, *Informe anual 1989*. México, 1990a.
- Banco de México, *Indicadores Económicos*. México, 1990b.
- Cassel, Gustav, "Abnormal Deviations in International Exchanges". *Economic Journal*, septiembre, 1918.
- Caves, Richard E. y Ronald W. Jones, *World Trade and Payments, An Introduction*, Little Brown, Boston, 1973.
- Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, CEESP, *Información Básica para la Toma de Decisiones*, mayo, 1989.
- Diario Oficial de la Federación (12 de diciembre de 1982), México.
- Diario Oficial de la Federación (16 de mayo de 1989), México.
- Díaz Ordaz, Gustavo, *Sexto Informe de Gobierno*. México, 1970.
- Edwards, Sebastian, "Exchange Rate Misalignment in Developing Countries". *Research Observer*, enero, 1989.
- FMI, *International Financial Statistics*, Washington, 1989.
- Gómez Oliver, Antonio, *Política Monetaria y Fiscal en México. La Experiencia de la Postguerra: 1946-1976*. FCE, México, 1981.
- Haberler, Gottfried, *El Comercio Internacional*. Ed. Labor, Barcelona y Madrid, 1936.
- Poder Ejecutivo Federal, *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994*. México, 1989.
- Sirc, I., *Iniciación a las Finanzas Internacionales*. Siglo XXI, México, 1977.
- Ten Kate, Adrián y Fernando de Mateo, "Apertura comercial y estructura de la protección en México. Un análisis de la relación entre ambos". *Comercio Exterior*, junio, 1989.
- Torres Gaytán, Ricardo, *Teoría del Comercio Internacional*. Siglo XXI, México, 1985.
- Villarreal, René, *El Desequilibrio Externo en la industrialización de México (1929-1975)*. FCE, México, 1976.
- Yeager, Leland, "A rehabilitation of Purchasing Power Parity". *Journal of Political Economy*, diciembre, 1958.