

Nueva política cambiaria

MIGUEL MANCERA AGUAYO

El señor Presidente de la República, en su discurso de toma de posesión, expresó la necesidad de ajustar el control de cambios para llegar a un esquema realista y funcional. El titular del Ejecutivo se ha propuesto recuperar el mercado cambiario para el sistema financiero nacional, mantener tipos de cambio que alienten al exportador y propicien la captación de las divisas necesarias para la importación de insumos, eliminar subsidios cambiarios irracionales, mantener un control estricto sobre las importaciones y restablecer condiciones que arraigen en México el ahorro interno.

SITUACIÓN ACTUAL

En la tarea de encontrar el sistema cambiario más conveniente para México en las presentes circunstancias, se ha hecho, en primer término, un examen de los problemas actuales en materia de cambios. En seguida, señalaré los principales de ellos:

- El Banco de México ha captado relativamente pocas divisas: sólo las procedentes de Pemex y de unos cuantos exportadores más, y las derivadas del reducido crédito externo recibido en los últimos meses.

- En consecuencia, las divisas disponibles para importaciones han sido muy escasas. Esto, a su vez, ha resultado en un agotamiento gradual de los inventarios de productos e insumos de importación y del crédito de proveedores extranjeros. La producción de numerosas plantas industriales ha tenido que disminuirse y, en no pocos casos, se ha detenido o está por detenerse.

El 10 de diciembre pasado, el Secretario de Hacienda y Crédito Público y el Director General del Banco de México anunciaron el establecimiento de dos mercados de divisas: uno sujeto a control y otro completamente libre. El 13 de ese mes se publicó en el *Diario Oficial* el Decreto respectivo. Se reproduce aquí el texto íntegro que el Director General del Banco de México leyó al anunciar las nuevas características de la política de tipo de cambio.

- También como efecto de la escasez de divisas, existe incumplimiento generalizado en el servicio de la deuda privada externa.

- Muchos extranjeros descartan a México como lugar de vacaciones por la inseguridad que les infunden las disposiciones cambiarias y el temor a ser molestados en su paso por las aduanas.

- Las poblaciones fronterizas han sufrido graves trastornos, ya que su economía está estrechamente ligada a la de la zona extranjera vecina.

- Se han producido enormes pérdidas para el sistema bancario por el diferencial entre el tipo de cambio preferencial y el ordinario, las cuales de una u otra manera están siendo cubiertas por el erario. Su magnitud todavía no está precisada, pero se estima en más de 100 000 millones de pesos en este año. Estas pérdidas se han traducido en subsidios indiscriminados, que frecuentemente han beneficiado a quienes menos lo necesitan.

- La violación de las disposiciones cambiarias es masiva, extendiéndose la corrupción.

- Y, finalmente, no se ha evitado la fuga de capital. Ésta sigue siendo de gran magnitud, si bien se realiza por medio de nuevos mecanismos. Los dólares no salen, como sucedía antes; ahora salen los pesos y los dólares dejan de entrar.

OPCIONES CAMBIARIAS

El control de cambios, aun en sus versiones más simples, se presta a causar graves distorsiones económicas y su administración es muy compleja. Sin embargo, resultaría imprudente abolir de manera súbita el control, cuando se atraviesa por una situación caracterizada, entre otros elementos, por los si-

güentes: reservas exiguas de divisas; agotamiento gradual de los inventarios de productos e insumos importados y del crédito obtenible de proveedores extranjeros; cúmulos de necesidades de importación insatisfechas, y retraso en el servicio de la deuda externa privada. En estas condiciones, el efecto de una abolición total del control de cambios podría causar una elevación del valor de la moneda extranjera tan grande como incierta, con negativas consecuencias sobre el costo de las importaciones requeridas para la vida económica del país y sobre el costo del servicio de la deuda externa, pública y privada.

Si bien no es prudente abolir totalmente el control de cambios en la coyuntura presente, tampoco conviene mantener el control generalizado.

La experiencia de los meses recientes ha demostrado, de manera patente, la imposibilidad práctica de controlar los ingresos de divisas correspondientes a muchos conceptos, en particular los derivados del turismo, de las remisiones de los trabajadores migratorios y de las transacciones fronterizas. Para controlar estos ingresos sería necesario practicar un gran número de inspecciones corporales en las aduanas, mismas que son intolerables en los países democráticos y que, de efectuarse, destruirían el turismo del exterior y paralizarían la vida de las zonas fronterizas.

Tampoco es aceptable un sistema de control que sustrae de las instituciones bancarias parte importante del mercado de divisas, restando transparencia a las cotizaciones y ocasionando problemas de seguridad, y que merma la capacidad de regulación de las autoridades monetarias, al haberse sustituido en parte considerable el mercado nacional de divisas por un mercado de pesos en el extranjero. Las utilidades, la recaudación y el empleo correspondientes a este último mercado debieran estar ubicados en México.

Las razones expuestas hacen ver que no podemos restablecer la plena libertad cambiaria ni tampoco continuar con el control generalizado de cambios. Como dijimos en ocasión anterior, en ningún caso la libertad cambiaria o el control de cambios deben tomarse como dogmas. Ambos son instrumentos de política económica, cuyas ventajas y desventajas dependen de las circunstancias. Las que atravesamos ahora, las más difíciles en cincuenta años, aconsejan la adopción de un sistema cambiario que combine, hasta donde sea posible, las ventajas de la convertibilidad y del control, a la vez que reduzca, al mínimo factible, las desventajas de ambos.

Al diseñar el nuevo esquema cambiario se ha procurado atender a los objetivos siguientes:

- Estimular las exportaciones para poder importar más insumos indispensables para la reactivación de la economía.
- Proteger contra movimientos violentos del tipo de cambio las transacciones con el extranjero más importantes para el funcionamiento del aparato productivo.
- Promover el buen nombre de México en los mercados internacionales de capital y facilitar las negociaciones conducentes a la restructuración de la deuda externa, pública y privada.
- Tener un sistema simple hasta donde sea posible, aun cuando ello signifique no atender en todos los casos a las cir-

cunstancias especiales en que se encuentren algunos participantes en la actividad económica.

- Entorpecer lo menos posible las transacciones internacionales.
- No trastornar las naturales relaciones económicas y sociales de las poblaciones fronterizas con las zonas extranjeras vecinas.
- Promover el turismo extranjero.
- Recuperar el mercado cambiario para el sistema bancario mexicano.
- Estimular la repatriación de capitales y desalentar su fuga al exterior.

DESCRIPCIÓN DEL NUEVO SISTEMA

Considerando la experiencia lograda, las circunstancias económicas actuales, los objetivos que debe perseguir un control de cambios adecuado a nuestra realidad y los propósitos de la política económica general, el Ejecutivo ha expedido con esta fecha un Decreto que aparecerá en el *Diario Oficial* de la Federación el lunes venidero, según el cual, a partir del próximo día 20, se establecerán dos mercados de divisas: uno sujeto a control y otro completamente libre.

En el mercado controlado quedarán comprendidos los conceptos siguientes:

- 1) Las exportaciones de mercancías, excepto aquellas que por su reducido valor, por su naturaleza o por corresponder al movimiento migratorio normal, resulte impráctico o improcedente sujetar a control.
- 2) Los gastos en México de las maquiladoras.
- 3) El principal e intereses de los financiamientos en divisas que se reciban por entidades públicas o privadas.
- 4) Las importaciones de mercancías que determine la Secretaría de Comercio y los gastos asociados a éstas, así como los créditos que, en su caso, otorguen los proveedores respectivos.
- 5) Los gastos en el extranjero del Servicio Exterior Mexicano y las cuotas y aportaciones por la participación de México en organismos internacionales.

Asimismo, se incluirán en el mercado controlado, en su caso, otros conceptos que, atendiendo a su importancia para la economía nacional o a su analogía o conexión con los anteriores, determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En el Decreto se establecen disposiciones tendientes a lograr la entrega oportuna de las divisas por parte de quienes estén obligados a efectuarla, toda vez que la característica fundamental de un control de cambios eficaz es que haya cambios que controlar.

Si bien los exportadores estarán sujetos a un control tendiente a asegurar el ingreso de sus divisas al país, se les darán alicientes muy importantes para el desarrollo de su actividad. Con

los ingresos que deriven de sus ventas al exterior podrán constituir depósitos bancarios en moneda nacional que harán posible proteger el poder de compra de divisas de los fondos respectivos, así como percibir un rendimiento semejante al interés obtenible en el extranjero por depósitos en dólares norteamericanos. Además, la Secretaría de Comercio autorizará a los exportadores compras de divisas en el mercado controlado para la importación de insumos requeridos en su proceso productivo, por cantidades cuando menos iguales al valor de sus ventas al exterior.

El Banco de México dará a conocer en el *Diario Oficial* de la Federación el tipo de cambio, tanto de compra como de venta, aplicable en cada día a las operaciones comprendidas en el mercado controlado.

Se espera que la oferta de divisas en el mercado controlado durante el año 1983 llegue a unos 25 000 millones de dólares, de los cuales unos 20 000 provendrán de exportaciones de mercancías y de gasto en el país de las maquiladoras, y unos 5 000 de financiamiento externo neto. De las divisas obtenibles en el mercado controlado, unos 14 000 millones de dólares se destinarán al servicio de la deuda externa, pública y privada, cifra que incluye intereses por vencer y rezagos diversos. Los restantes 11 000 millones se destinarán a importaciones, también públicas y privadas. Estas cifras son aproximadas y lógicamente están sujetas a modificación, según evolucionen los precios internos, las tasas de interés internacionales, la contratación de crédito externo y otros elementos de la economía de México y de diversos países.

En el mercado libre quedarán comprendidas todas las transacciones con divisas no sujetas al mercado controlado. El mercado libre lo será totalmente. La limitación que por lo pronto tendrán los bancos, en el sentido de vender la moneda extranjera en billete sólo en las plazas fronterizas y en los módulos ubicados dentro de los recintos migratorios de los aeropuertos internacionales, no deberá interpretarse como un propósito de control, sino como lo que será: una medida para ahorrar al país el costo implícito de mantener existencias de billetes extranjeros en muchas oficinas bancarias. Las ventas de billetes extranjeros en las plazas fronterizas y en los citados módulos, no tendrán más limitación que la consecuente con una distribución prudente de las dotaciones con que cuenten las oficinas bancarias respectivas. Los viajeros que deseen comprar moneda extranjera en los bancos antes de su paso por las plazas fronterizas o por los controles de migración de los aeropuertos, podrán hacerlo adquiriendo cheques de viajero, giros u órdenes de pago, en las oficinas que los bancos habiliten para este efecto en cualquier punto del territorio nacional.

El mercado libre, para ser tal, debe serlo en verdad. De lo contrario, subsistirán y se desarrollarán, respectivamente, el actual mercado negro en el país y el mercado de pesos en el extranjero.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Como puede advertirse, las disposiciones fundamentales del nuevo esquema cambiario, contenidas en el Decreto Presidencial de hoy, se han hecho tan simples y breves como ha sido posible. Sin embargo, es inevitable la expedición de disposiciones complementarias que regulen los aspectos operativos del

control. Estas disposiciones serán expedidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Secretaría de Comercio y el Banco de México.

El Decreto Presidencial, además de contener las disposiciones fundamentales del nuevo régimen, incluye un número considerable de disposiciones transitorias. Esto en virtud de los múltiples problemas resultantes de las devaluaciones y de las sustituciones de regímenes cambiarios ocurridas en el presente año.

Dada la extensión de las disposiciones transitorias, solamente voy a destacar las más importantes:

- La Secretaría de Comercio procederá a derogar las restricciones impuestas a la exportación e importación de billetes nacionales y extranjeros. De esta manera, se removerá tanto la inseguridad que sienten los turistas del exterior para visitar nuestro país, como las grandes dificultades que el control de cambios vigente ha causado a la vida fronteriza.

- Las obligaciones de pago en moneda extranjera contraídas con anterioridad a la vigencia del Decreto, para ser cumplidas en la República Mexicana, se solventarán entregando el equivalente en moneda nacional, a un tipo de cambio especial que para tal efecto determinará el Banco de México, considerando las características de las operaciones de que se trata y, en particular, la equidad en las relaciones entre deudores y acreedores.

- El Banco de México establecerá un sistema de futuros de divisas que proteja a los deudores de créditos vigentes a favor de proveedores o de entidades financieras del extranjero, incluyendo en éstas a las agencias en el exterior de los bancos mexicanos, siempre y cuando dichos créditos sean a largo plazo o se reestructuren para que venzan a largo plazo. El tipo de cambio aplicable a los futuros de que se trata será inferior al del mercado controlado, con objeto de evitar que las empresas deudoras caigan en la insolvencia o en una precaria situación financiera. Sin embargo, la cobertura no será gratuita, pues el Gobierno ya no puede otorgar muchos subsidios. Su costo se deberá cubrir en abonos a lo largo de la vigencia de la operación. De esta manera, el grave problema de la deuda externa privada podrá resolverse con la cooperación de las autoridades, de los acreedores extranjeros que extiendan los plazos, así como de los deudores, quienes habrán de pagar el costo de la pérdida cambiaria, pero no súbita sino paulatinamente.

- Para facilitar el servicio de la deuda externa privada en lo que toca a vencimientos ya ocurridos y no pagados, de intereses o de crédito de proveedores cuyo plazo no pueda ser extendido, el Banco de México venderá dólares, para entrega dentro de los próximos 24 meses, contra la exhibición inmediata del equivalente en moneda nacional calculado al tipo de cambio controlado. Esta facilidad permitirá negociar mejor nuevas condiciones de pago con los acreedores extranjeros y absorber importantes volúmenes de liquidez existentes en la economía mexicana, los cuales ejercen presiones sobre la inflación y sobre el mercado de divisas.

- A los exportadores se les darán estímulos adicionales, al permitirles destinar hasta 20% de sus ingresos de divisas a solventar los adeudos vencidos y no pagados que tengan con proveedores extranjeros, así como al permitirles utilizar el saldo de sus cuentas de compensación.

■ Continuarán en operación las cuentas bancarias denominadas en moneda extranjera a favor de representaciones diplomáticas y consulares, organismos internacionales, ciudadanos extranjeros que presten sus servicios en dichas representaciones u organismos, así como de los corresponsales extranjeros de medios de comunicación domiciliados fuera del país, de empresas maquiladoras y de empresas residentes en la faja fronteriza.

■ Las órdenes de pago a favor de viajeros que salgan del país, expandidas con anterioridad a la entrada en vigor del Decreto, serán liquidadas en sus términos.

TIPOS DE CAMBIO

No hay sistema cambiario que pueda funcionar de manera satisfactoria si los tipos de cambio no responden a las realidades económicas. El tipo de cambio del mercado controlado todavía está siendo objeto de estudio. Puedo adelantar que su nivel habrá de responder no sólo a la evolución registrada de los precios en México y en el resto del mundo, especialmente en Estados Unidos, sino también a la necesidad de propiciar un cambio estructural en la economía. Esto es así porque nuestras importaciones de bienes y servicios no podrán seguir excediendo a nuestras exportaciones de dichos conceptos por las magnitudes tan grandes observadas en los últimos años. El déficit referido sólo puede existir si se tienen suficientes reservas de divisas o crédito externo para cubrirlo. Pero, hoy en día, nuestras reservas son exiguas y el crédito obtenible del extranjero es de cuantía relativamente modesta. Es preciso aumentar exportaciones y sustituir importaciones, lo cual sólo puede darse con un tipo de cambio adecuado a estos efectos. De no adoptarse tal tipo de cambio, las exportaciones se estancarán o incluso disminuirán, las pocas que haya tenderán a evadir el control y, así, la escasez de divisas se perpetuará. Recuérdese que, en materia cambiaria, no hay efecto más inflacionario que el de la divisa inobtenible.

No basta adoptar un tipo de cambio realista. Es preciso mantenerlo con esta característica a través del tiempo. En un contexto tan inflacionario como el que vivimos, ello sólo puede acontecer mediante el deslizamiento del tipo de cambio. La política cambiaria debe asegurar a quienes emprendan proyectos de exportación o de sustitución de importaciones que sus empresas serán permanentemente rentables por cuanto dependa del valor en pesos de la moneda extranjera.

En el mercado libre, las operaciones se realizarán a los tipos de cambio que convengan las partes contratantes. Es probable que durante algún tiempo exista un diferencial considerable entre el tipo de cambio controlado y el tipo de cambio libre, mismo que tenderá a reducirse conforme avance el programa de ajuste económico, pudiendo llegar el tiempo en que converjan las cotizaciones respectivas.

El tipo de cambio libre probablemente será al principio más elevado que el controlado. No obstante, ofrecerá ventajas considerables sobre la operación ilegal que actualmente se hace en el mercado negro del país o en el mercado de pesos de Estados Unidos. En primer lugar, los participantes en el mercado libre estarán dentro de la ley. Además, las adquisiciones de divisas que ahí hagan las empresas, por ser legales, serán deducibles por éstas para determinar su ingreso gravable en los términos del Impuesto sobre la Renta.

Por otra parte, tipos de cambio temporalmente elevados en el mercado libre estimularán la repatriación de capitales y desalentarán nuevas fugas.

No se espere que al abrirse el mercado libre los bancos tengan de inmediato cantidades ilimitadas de divisas para vender. Como en todo mercado, los comerciantes, en este caso los bancos, tienen que aprovisionarse primero de mercancías. Conforme los bancos vayan constituyendo existencias suficientes para una operación normal, las demandas podrán surtirse con mayor facilidad. Los bancos obrarán con buen juicio si utilizan las escasas divisas de que dispongan al principio, para atender demandas razonables de muchos clientes y no demandas cuantiosas de unos pocos. Esta es la estrategia de cualquier comerciante prudente para dar la mejor atención posible a su clientela.

TASAS DE INTERÉS

La política cambiaria y la política de tasas de interés no deben ser independientes la una de la otra. Así lo han comprobado aun países europeos que mantienen controles de cambio generalizados. Las tasas de interés, salvo las de instrumentos de muy corto plazo, deben estar relacionadas con las tasas esperadas de inflación y de desliz. Nos proponemos atender a la relación aludida para que el ahorro en pesos resulte atractivo.

En este mismo sentido, nos proponemos redoblar esfuerzos para diseñar nuevos instrumentos de captación que respondan a las circunstancias del país.

COMENTARIOS FINALES

A pesar de que el nuevo esquema de control de cambios se ha simplificado al máximo posible y de que se ha circunscrito para sólo controlar lo controlable, habrá serias dificultades en su administración. Esto especialmente en los meses próximos, durante los cuales el personal a cargo del control, tanto en el sistema bancario como en las secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Comercio, todavía no habrán adquirido el suficiente entrenamiento y no se habrán podido afinar los sistemas de registro de las operaciones.

No es de esperarse que el nuevo esquema cambiario obre milagros de la noche a la mañana, pero pensamos que reducirá las molestias y la complejidad administrativa implícita en el control generalizado y, mucho más importante que esto, confiamos en que será factor positivo para la reconstrucción económica.

Al estimular decididamente el desarrollo de la exportación, habrá más divisas para importar lo que el país requiera, a la vez que la pesada carga de la deuda externa disminuirá en términos relativos. Todo ello significa un mayor margen de maniobra utilizable en el fomento de la producción y del empleo, en beneficio de la población.

Un comentario final. Recordemos que no hay sistema cambiario —ni la libertad ni el control— que funcione a satisfacción en el contexto de una inflación aguda. Condición necesaria, aunque no suficiente, para el desarrollo de un mercado cambiario estable y bien abastecido, es lograr una moneda cada vez más confiable. Ello es objetivo prioritario de la presente administración. □