

## COORDENADAS

## El nivel de subvaluación del peso frente al dólar

ENRIQUE QUINTANA



El consenso de los expertos prevé un tipo de cambio de 12.42 pesos por dólar para diciembre y 12.29 para el cierre del 2009.

Hoy, más que nunca, sabemos que la cotización del peso frente al dólar depende **de la oferta y la demanda**.

El disparo en el precio de la divisa norteamericana que vimos a partir del pasado 6 de octubre derivó de una demanda extraordinaria, primero de algunos corporativos y luego de fondos de inversión.

Pero más que los temas de oferta y demanda, hace algunos meses se hablaba del **tipo de cambio teórico** y de la sobrevaluación del "superpeso" frente al dólar.

La metodología más común para llegar al tipo de cambio teórico, que se toma como referencia para calcular la sub o sobrevaluación del peso, es el **diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos**, partiendo de un punto en el tiempo más o menos arbitrario.

Es decir, se visualiza un tipo de cambio de equilibrio en cierto momento y luego se ve si la paridad se ajusta en función de los diferenciales de inflación.

¿Cómo anda la sub o sobrevaluación del peso si consideramos como esa referencia el arranque de este siglo?

El ejercicio resulta interesante. Veamos sus resultados.

Al cierre del siglo pasado, el dólar al mayoreo se cotizó en 9.50 pesos.

Desde esa fecha hasta el término de septiembre, el índice de precios al consumidor en México creció en 52.6 por ciento, mientras que en Estados Unidos el aumento fue de 30.0 por ciento.

Esto quiere decir que en este lapso el **diferencial de inflaciones entre ambos países fue de 174 por ciento**, el porcentaje en el que tendría que haberse devaluado el peso para mantener la paridad de poderes adquisitivos.

Si tomamos como referencia el 9.50 con el que cerró 1999, entonces **la paridad teórica del peso frente al dólar**, usando esta metodología, debía ser de **11.15 pesos** al término

de septiembre.

Visto de otro modo, cuando el dólar, en agosto de este año, se cotizaba ligeramente por debajo de los 10 pesos, tenía una sobrevaluación, basada en la metodología señalada, de 10.3 por ciento, mientras que la paridad de 12.85, que es el precio al mayoreo con el que ayer cerraron los mercados en México, tiene **una subvaluación ligeramente mayor al 13 por ciento**.

En el pasado, este tipo de cálculos se usaban para detectar presiones devaluatorias, sobre todo en etapas en las que el peso tenía una paridad fija a casi fija.

El problema que tiene el método es que **según el punto de referencia** que se toma **es el resultado** que se obtiene.

Vea lo que pasa si usamos como base el **31 de diciembre del 2005**, con una cotización de 10.64 pesos por dólar como punto de

arranque para el cálculo.

La inflación acumulada desde entonces ha sido de 12.3 por ciento en México y fue de 11.1 por ciento en Estados Unidos.

Así que el diferencial de precios para ese lapso fue de apenas 1.1 por ciento.

Si se aplica ese diferencial a la paridad de referencia, entonces el **tipo de cambio teórico** para septiembre de este año sería de **10.75 pesos** por dólar y la subvaluación actual de más de 16 por ciento.

Quizá las tesorerías que apostaron a la permanencia de un peso fuerte hicieron este tipo de análisis y supusieron que la paridad no podría rebasar el nivel teórico de 10.75.

En mercados en los que hay un alto volumen de transacciones y además en los que en buena medida la paridad se decide en las operaciones fuera de las fronteras, las consideraciones respecto a la paridad teórica son realmente irrelevantes.

Para poder saber si el peso se va a subvalorar más o si se va a acercarse a su paridad teórica (por ejemplo la que toma como referencia

Continúa en siguiente hoja



el arranque del 2000), lo que habría que saber es cuál será **la tendencia de las monedas de mercados emergentes**, como el real brasileño o el won coreano, porque en una u otra medida el peso va a estar inscrito en esa tendencia.

Y, para ello, lo crucial es lo que suceda con la evolución de la aversión al riesgo.

Si el riesgo-país medido por el índice EMBI+ de JP Morgan, por ejemplo, sigue bajando como lo hizo la semana anterior, vamos a ver que el peso se fortalece todavía más frente al dólar.

Por lo pronto, luego de una caída de 279 puntos base la semana pasada, ayer el descenso se detuvo y hubo un leve aumento de 6 puntos.

Si por las circunstancias del entorno el riesgo México volviera a aumentar, entonces es probable que el peso vuelva a debilitarse en el curso de las próximas semanas.

Para que tenga usted una referencia más, le comento que en la más reciente encuesta levantada por el Banco de México entre los especialistas del sector privado se visualiza una paridad de 12.42 pesos por dólar para el cierre de este año y de 12.29 pesos para el cierre del 2009.

Así que un punto ligeramente por arriba de 12 pesos es lo que se está viendo como nueva paridad de equilibrio.

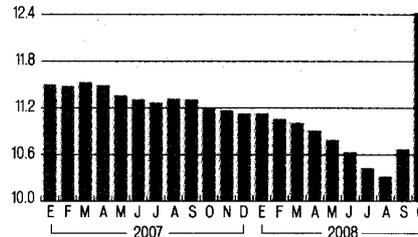
*enrique.quintana@reforma.com*

## Los vaivenes de las expectativas cambiarias

### LA PREVISIÓN DE LA PARIDAD

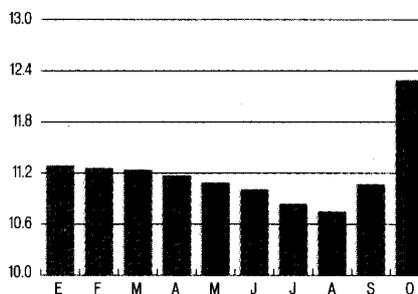
PARA EL CIERRE DE 2008 (Promedio de la encuesta de especialistas que levanta Banxico. Pesos por dólar)

13.0



### Y PARA EL CIERRE DE 2009

(Pesos por Dólar, Promedio de la Encuesta de Banxico)



Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banxico.

**Cuando se observa que en agosto el consenso de los expertos era que el dólar cerraría este año en 10.32 pesos y el 2009 en 10.75 pesos, se entiende que haya habido algunas tesorerías que le apostaron al peso fuerte, pues se consideraba que su debilitamiento era un evento altamente improbable.**