

COORDENADAS

¿Por qué el dólar no baja más?

ENRIQUE QUINTANA



El dólar al mayoreo se cotizaba ayer por la tarde en el mercado Forex a 13.55 pesos por dólar. ¿No bajará más?

La cotización al menudeo fue, el cierre de ayer, de **13.75 pesos**.

Sin embargo, cuando a los expertos se les pregunta sobre su estimación respecto a la paridad del dólar al cierre de diciembre, la mayoría ubica la cotización por abajo de los 13 pesos por dólar.

En la encuesta entre expertos del sector privado que realiza mensualmente el Banco de México y que fue dada a conocer este lunes, el resultado fue de **12.84 pesos para el cierre del año**.

Si la cifra fuera correcta, esto significa que en el curso de este mes, el dólar **tendría que abarataarse en 71 centavos**.

Pero desde noviembre, el análisis estrictamente económico parecía indicar que la paridad debiera ir a la baja, y no ha sido así.

La razón es que sigue existiendo **una demanda persistente de dólares**, derivada de un flujo continuo de liquidación de activos en pesos que aunque ya no tiene movimientos espectaculares, no cede. Es como una fiebre que no desaparece.

Ese hecho fue uno de los factores que **impidió** que el viernes pasado el Banco de México tomara la determinación de **bajar sus tasas de interés** a pesar de los signos evidentes de freno económico.

Una baja de las tasas probablemente hubiera propiciado una mayor demanda de dólares y hubiera significado mayores presiones al precio de la divisa y, por lo tanto, más impulsos inflacionarios en el curso de las próximas semanas y meses.

Los extranjeros siguen percibiendo **un riesgo alto por mantener sus posiciones en pesos**, de la misma manera que -por ejemplo- lo ven al invertir en reales brasileños.

Ayer, el riesgo-país, medido por el indicador EMBI+ de JP Morgan, se colocó en 464 puntos base, lo que significa **un aumento de 115 puntos respecto al nivel más bajo**, que se presentó el 31 de octubre, tras el estallido de la crisis.

En el caso de Brasil, el nivel más bajo se alcanzó el 10 de noviembre, con un valor de 436 puntos base y desde entonces aumentó en 78 puntos.

Le he anticipado que estamos **lejos de llegar a la estabilidad**. El hecho de que el riesgo-país se eleve implica que los extranjeros piden una tasa más alta por asumir el riesgo soberano de papeles del Gobierno mexicano.

De otro tipo de bonos mejor ni hablar porque seguramente no habría en este momento quien quisiera tomarlos a la tasa que fuera.

De acuerdo con las cifras más recientes del Banco de México, al mes de octubre, el saldo de los bonos públicos en poder de extranjeros alcanzaba los **277 mil 351 millones de pesos**.

Esta cifra, la primera luego de la crisis, implicó **una reducción de cerca de 50 mil**

millones de pesos respecto a septiembre. Probablemente en unos días más se tengan las cifras de noviembre y es posible que veamos una salida adicional.

Esto implica una demanda de alrededor de 4 mil millones de dólares en el mes.

No es probable que se liquiden todas las posiciones, pero si se mantuviera la tendencia con la misma fuerza por algunos meses, habría allí una demanda potencial de dólares que presiona al tipo de cambio.

Mientras el riesgo-país no baje de manera importante, lo más probable es que sigamos viendo un dólar por arriba de los 13 y quizá más cerca de los 14 pesos.

¿Y DÓNDE VA EL DINERO?

Un buen número de lectores me preguntaron acerca de adónde fueron los 30 billones de dóla-

Continúa en siguiente hoja



res, o poco más, que se evaporaron con la crisis.

Para responder a esta pregunta le formulé otra. ¿Cuánto vale su casa?

Supongamos que hace un año costaba 2 millones de pesos pero que, por un exceso de oferta, hoy valga solamente 1.5 millones.

¿Adónde fueron los 500 mil pesos de diferencia? A ninguna parte. Simplemente, el mercado la valora en una cantidad inferior a la que tenía.

El valor real de su patrimonio habría bajado en 500 mil pesos. Claro que si usted se queda con la propiedad y espera un cambio en las condiciones del mercado para venderla, quizá pueda eludir la baja. Pero, por lo pronto, hay una merma de valor.

Eso es exactamente lo que ha pasado con el valor de las acciones en los mercados bursátiles del mundo.

Hubo una pérdida de valor que no se fue a ningún lado. Simplemente, los mercados valúan las acciones en una cantidad inferior a la que tenían.

Alguien me preguntaba si el valor contable de las empresas no es su valor real. La respuesta es no, al menos en los mercados públicos.

Ninguna empresa se vende en su valor contable sino en algún valor de mercado. De la misma manera que el valor de su casa no es la suma de los costos de edificarla tampoco el valor de una empresa es lo que su capital contable marca.

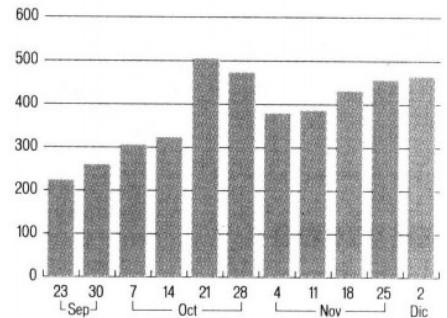
El valor de los activos financieros, inmobiliarios o de otro tipo no está determinado por un valor fijo, sino que depende de las condiciones de los mercados. Por esa razón es que puede ocurrir una pérdida de riqueza, sin que ésta se vaya a ninguna parte.

enrique.quintana@reforma.com

La paridad y la percepción de los extranjeros

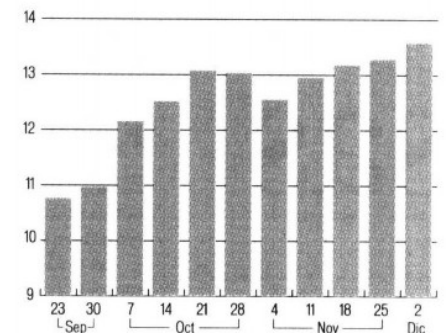
EL RIESGO-PAÍS DE MÉXICO

(Índice EMBI+ de JP Morgan. Puntos base)



EL PRECIO DEL DÓLAR REFLEJA EL RIESGO

(tipo de cambio interbancario al cierre)



Fuente: JP Morgan y Banxico

Mientras el riesgo país no baje a 200 puntos base o menos, va a ser muy difícil que la cotización del dólar se coloque por debajo de los 13 pesos. La valoración del riesgo de los activos en pesos ha mantenido alto el precio del dólar a pesar de los pronósticos más optimistas.