

COORDENADAS

¿Y a cómo va a quedar el dólar?

ENRIQUE QUINTANA



Aventurar pronósticos respecto a lo que pasará con el tipo de cambio del peso frente al dólar en el corto plazo es jugar un albur.

Lo único que es claro es que hay indicios de que **seguirá la volatilidad**.

Prácticamente todos los pronósticos han tenido que revisarse al alza.

En el mes de noviembre, ya con más de un mes de crisis financiera, el consenso de los expertos, a los que toma opinión mes a mes el Banco de México, proyectaba **una paridad de 12.67** para el fin de 2009.

Con ese escenario, se visualizaba claramente un dólar que iba a permanecer relativamente caro en los primeros meses del año y luego iba a bajar de los 13 pesos en la última parte de 2009.

Todavía en diciembre, las proyecciones indicaban **una paridad estimada de 12.84**, que si bien estaba 21 centavos por arriba de la previsión anterior, se colocaba debajo de los 13 pesos.

Sin embargo, prácticamente ya todos los especialistas han revisado sus expectativas al alza. El promedio revelado ayer por Banxico es un estimado de **13.50 pesos para diciembre**.

Los más optimistas, como **Banamex**, ubican la paridad en **13.20** al término del periodo, mientras que los pesimistas, como **Scotia**, proyectan **un 13.87** al finalizar el año, pero con niveles que casi todo el 2009 van a estar arriba de los 14 pesos.

Si las presiones cambiarias continúan en el curso del mes, no sería nada extraño que pronto veamos **proyecciones que coloquen la paridad del dólar por arriba de los 15 pesos** al término de este año.

Pero insisto en que el nivel de incertidumbre en esos pronósticos es muy elevado.

Lo singular en materia cambiaria es que pareciera ser más seguro **visualizar el mediano plazo** que quedarse en lo inmediato.

La razón es que lo más probable es una pérdida de valor del dólar frente al conjunto de las divisas a las que les ganó terreno en los últimos meses, como el euro, el real brasileño... o también el peso.

Ya le comentaba que **el déficit fiscal de los Estados Unidos** va a llegar a niveles que no tienen precedente en el último medio siglo.

En la medida en que persista la incertidumbre en los mercados, y particularmente en los mercados emergentes, es viable que pueda financiarse este déficit sin presionar excesivamente a las tasas de interés al alza.

Por eso se da la paradoja de finanzas públicas de EU, **totalmente desequilibradas pero con créditos en niveles históricamente bajos**.

Pero esa circunstancia va a cambiar en la medida en que se vaya eliminando la incertidumbre en los mercados emergentes.

Las tasas de interés que van a ofrecer los países de América Latina o Asia o Europa del Este van a ser suficientemente atractivas como para propiciar un **cambio de dirección en los flujos de divisas**.

Ahora hemos visto el **"fly to quality"**, como algunos le han denominado. El dinero se ha invertido en bonos del Tesoro, sin importar la baja rentabilidad, pues la apuesta ha sido la seguridad.

Sin embargo, en algún momento del final de este año, o quizá más seguramente, del 2010, las percepciones van a empezar a modificarse y será inevitable ver **un debilitamiento del dólar en relación con las monedas de las economías emergentes**.

Así que no sería extraño que, al margen de cómo cierre la paridad al final de este 2009, en el 2010 pueda estar incluso por abajo en términos absolutos.

Tendremos un **"fly to profit"** porque el riesgo va a hacerse menor.

Aunque tanto los periodos en los que esta circunstancia va a producirse, como la amplitud de los movimientos que pueden tener lugar son demasiado inciertos como para hacer una apuesta financiera razonable, la tenden-



cia tiene suficientes fundamentos para quienes ven **la paridad desde una perspectiva estructural**, como los inversionistas extranjeros o los exportadores.

En otras palabras, no tendremos una etapa demasiado larga de un dólar caro. En algún momento del próximo año lo más probable es que veamos una tendencia al abaratamiento relativo de la divisa norteamericana.

Los exportadores no pueden apostar a tener la ventaja comparativa que les da el peso débil. Y los importadores no pueden salirse de la escena porque el dólar de más de 14 pesos ya no les dé la rentabilidad que ellos esperaban.

CALIDAD

Los meses que vienen van a ser una prueba de fuego para los negocios.

No importa que sea exportador o que se canalice al mercado interno. Si un negocio no tiene futuro, se sabrá antes del verano.

Los que van a ser rentables con crisis o sin ella, van a padecer.

Tendrán que reducir sus gastos y hacer uso de la imaginación para buscar cómo incrementar sus ingresos. A la larga van a salir fortalecidos.

Las crisis son **el gran depurador de la economía**.

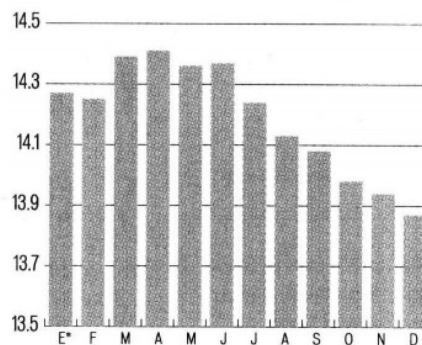
Siempre lo han sido. Los que salgan adelante, tienen un mejor futuro que el que visualizaban antes de octubre de 2008.
¿Está usted en ese caso?

enrique.quintana@reforma.com

Proyecciones cambiarias

LOS PESIMISTAS CON LA DIVISA VERDE

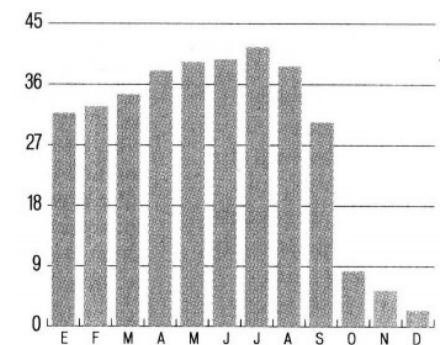
(Pesos por dólar. Proyecciones al fin de cada mes, 2009)



*Proyecciones a partir de febrero

DEPRECIACIÓN CAMBIARIA

(Devaluación porcentual anual, 2009)



Fuente: Scotiabank

El nivel más alto en materia de depreciación cambiaria lo esperan los analistas de Scotia para el mes de julio, a un año de que la paridad llegó por debajo de los 10 pesos en 2008.