



— DIVISAS —

Superpeso

Y SU VALOR REAL

■ La moneda mexicana se fortalece por tercer mes consecutivo vs. el dólar, ritmo que comenzó desde diciembre de 2011. La expectativa es que la tendencia persista en 2013. ► POR MARIO A. GONZÁLEZ

El valor de cotización real del peso, al tratarse de una moneda libre, se determina por el mercado: la oferta o vendedores de pesos que equilibran la demanda, o de compradores de pesos.

Al cierre de enero de 2013, el tipo de cambio oficial FIX se acercó a 12.70 pesos por dólar, su cotización bajó y se fortaleció frente a la mone-

da de Estados Unidos (EU) por tercer mes consecutivo (incluso rompió momentáneamente durante enero el nivel de 12.50 pesos) y así en el largo plazo continuó su descenso.

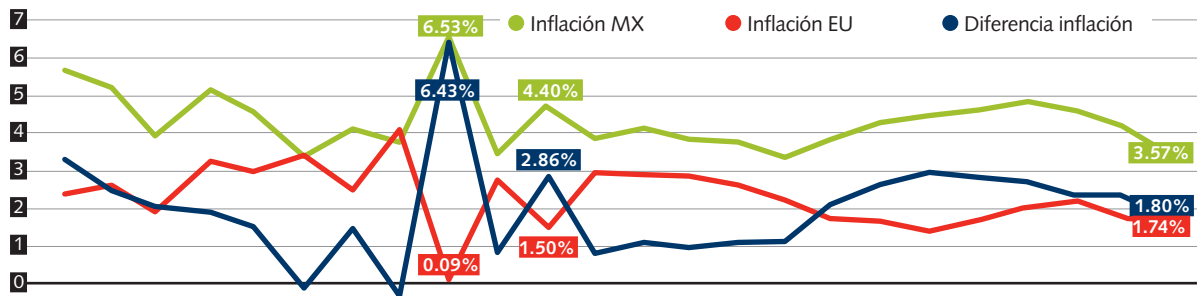
La divisa mexicana inició su fortalecimiento desde su nivel techo alcanzado en diciembre de 2011, donde cerró con un valor de 13.78 pesos por dólar. Durante ese mes,

nuestra moneda rebasó la barrera de 14 pesos. Desde esa fecha se registra una revaluación del peso de más de 10% en un periodo de 13 meses.

Su cotización actual sorprende a nacionales y extranjeros: a industriales, comerciantes y financieros, a inversionistas y especuladores, a técnicos y amas de casa. Su revaluación fue inesperada al estar muy cerca de la salida de una crisis financiera que había dejado rastros y no buenos recuerdos en el mercado financiero mexicano.

Después de un sinnúmero de devaluaciones, la moneda mexicana muestra solidez, gracias al interés de inversionistas, como consecuencia

Valor nominal del peso 2003 y 2005



	DIC 02	ENE 03	DIC 03	DIC 04	ENE 05	DIC 05	DIC 06	DIC 07	DIC 08	DIC 09	DIC 10	DIC 11	ENE 12	FEB 12	MAR 12	ABR 12	MAY 12	JUN 12	JUL 12	AGO 12	SEP 12	OCT 12	NOV 12	DIC 12
Tipo de cambio prom.	10.24	10.65	11.25	11.20	11.26	10.63	10.85	10.85	13.43	12.86	12.40	13.78	13.40	12.79	12.75	13.07	13.67	13.91	13.36	13.18	12.93	12.90	13.07	12.88
PPP Base Ene 03	—	10.65	10.86	11.07	11.09	11.14	11.18	11.30	11.44	12.09	12.39	12.42	12.43	12.44	12.45	12.47	12.49	12.51	12.54	12.57	12.60	12.63	12.65	12.67
Sobre/Sub Valuación Ene 03	—	0.0%	-3.5%	-1.1%	-1.5%	4.8%	3.1%	4.2%	-14.8%	-5.9%	0.0%	-9.9%	-7.2%	-2.7%	-2.3%	-4.6%	-8.7%	-10.0%	-6.1%	-4.6%	-2.6%	-2.1%	-3.2%	-1.6%
PPP Base Dic 03	—	—	11.25	11.47	11.49	11.54	11.58	11.71	11.85	12.53	12.84	12.87	12.88	12.89	12.90	12.91	12.94	12.96	13.00	13.03	13.05	13.08	13.11	13.13
Sobre/Sub Valuación Dic 03	—	—	0.0%	2.4%	2.0%	8.6%	6.8%	7.9%	-11.8%	-2.6%	3.6%	-6.6%	-3.9%	0.8%	1.2%	-1.2%	-5.4%	-6.8%	-2.8%	-1.2%	0.9%	1.4%	0.3%	1.9%
PPP Base Ene 05	—	—	—	—	11.26	11.31	11.36	11.48	11.62	12.28	12.58	12.62	12.63	12.64	12.65	12.66	12.68	12.71	12.74	12.77	12.80	12.82	12.85	12.87
Sobre/Sub Valuación Ene 05	—	—	—	—	0.0%	6.4%	4.7%	5.8%	-13.5%	-4.5%	1.5%	-8.5%	-5.8%	-1.2%	-0.8%	-3.1%	-7.2%	-8.6%	-4.7%	-3.1%	-1.0%	-0.6%	-1.7%	-0.1%

○ FUENTE: DATOS DEL AUTOR.

del desempeño económico del país: su desarrollo acelerado vs. otros países y su estabilidad macroeconómica. Adicionalmente, al comparar el precio real (el valor del peso a precios constantes desde un año base) del peso vs. el dólar contra su valor nominal de intercambio, como más adelante analizaremos, encontramos para sorpresa de inversionistas y especuladores que nuestra moneda no se encuentra hoy en día sobrevvaluada, es decir su precio nominal es exactamente aquel al real, o al que debería de ser.

La fortaleza de la economía mexicana es consecuencia de su crecimiento y perspectivas de desarrollo favorables, resultado de una confianza y consumo interno crecientes, así como de flujos favorables de inversión en el país.

También se debe al buen control macroeconómico de los últimos años, sustentado en una política fiscal conservadora en la última década y por el buen ejercicio de su política monetaria.

La fortaleza de la economía mexicana es consecuencia de su crecimiento y perspectivas de desarrollo favorables.

“ El peso está en un canal con pendiente positiva ligera, con soporte en 12.50 pesos/dólar y resistencia en 13.10 pesos/dólar; no se espera una salida de dicho canal en los primeros siete meses de 2013. ”

VALOR PRESENTE

El valor real de una divisa se establece a través de su valoración descontada por el diferencial de inflaciones entre México y la de su socio comercial preponderante o frente a la que se utiliza comúnmente como moneda de cambio en el país. En ambos casos para México corresponde el dólar, donde más de 80% del comercio se realiza con EU.

El valor nominal de una divisa se obtiene al traer al presente el valor del peso histórico a través del tiempo en un valor constante o neto de inflación (descontado por inflación) y compararlo contra el dólar (descontado a su vez por la inflación

estadounidense). El tiempo o año de comparación inicial es relevante, ya que es la base del periodo de cálculo comparativo y como tal debe ser identificado como un lapso en el que existió poca volatilidad y más bien certidumbre y estabilidad.

Un periodo alternativo base es enero de 2003, donde el valor del peso fue de 10.65 pesos por dólar. Para el cálculo se deben comparar y sustraer las diferencias de inflación periódicas entre México y EU, y afectar al valor del peso referido por dicha diferencia de inflaciones periodo a periodo (mensualmente).

Es cierto que durante los pasados 10 años (excepto 2005 y 2007) las diferencias anuales casi siempre han favorecido al país vecino con una menor inflación y que éstas en un año han llegado a ser de hasta casi 6.5% (en 2008). ➔

A la fecha, las diferencias anuales de inflación han disminuido y ahora es de 1.8%, por lo que el valor real de nuestra moneda en la actualidad es de 12.67 pesos por dólar, tomando como base enero de 2003.

El mismo análisis puede hacerse con base en diciembre de 2003, donde el valor real resulta de 13.13 pesos por dólar. Si el año base es enero de 2005, el tipo de cambio real queda en 12.87 pesos por dólar.

Al graficar dichos valores a través del tiempo y compararlos contra el tipo de cambio nominal o de intercambio, es posible calcular los valores de sobrevaluación (en positivo y abajo en la gráfica), y los de subvaluación (en negativo y arriba en la gráfica) presentes. Según el año base de enero de 2005, el peso se encuentra en su valor intrínseco, es decir, el valor de cotización de moneda actual es el que le corresponde.

El análisis es consistente en los periodos de recesión económica 2008-2010 del país, donde el peso permaneció con grandes valores de subvaluación (de -10 a -14%) debido a que el mercado da preferencia al dólar como activo de protección en momentos de alto riesgo. Asimismo es válido que de 2005 a 2007 el peso haya tenido una sobrevaluación derivada de una menor perspectiva inflacionaria versus la divisa del socio comercial más importante.

Finalmente, el periodo 2009 al 2010 marcó una expectativa positiva para nuestra moneda a consecuencia tanto de una mejor perspectiva de crecimiento económico (y por tanto de flujos favorables hacia México) frente a EU, así como de una menor diferencia entre las inflaciones de ambos países.

Desafortunadamente, en 2010 y 2011 se dio un cambio en las perspectivas inflacionarias internas en nuestro país, éstas se incrementaron en contra de México e inmediatamente afectaron la valoración de la moneda. Sin embargo, el último año y sobre todo al final de 2012 se apreció una corrección en el control de la inflación mexicana, efecto que ha permeado y favorecido a las perspectivas de tipo de cambio actuales, sobre todo si esta mejoría en el nivel inflacionario mexicano es sostenible en el tiempo.

SOPORTE TÉCNICO

Los flujos de inversión tanto fija como especulativa están favoreciendo a nuestro país en estos momentos.

Respecto de los primeros (los flujos transaccionales de inversión de capital), éstos se pueden observar a

través del resultado de la cuenta de capital de la balanza de pagos reportada por el Banco de México (Banxico). Durante la pasada década han sido favorables en promedio entre 15 mil a 25 mil millones de dólares. Sin embargo, a partir de 2010 éstos se han expandido favoreciendo nuevas entradas hacia México y se colocan en más de 50 mil millones de dólares

anuales, a consecuencia principalmente del crecimiento en la inversión directa en el país.

A estos flujos favorables hay que restarles los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos de México para obtener un resultado neto, es decir, sustraer la suma de las cuentas comerciales y de servicios que han arrojado saldos anuales netos

negativos de menos cinco mil millones de dólares en promedio al saldo favorable de la cuenta de capital. Incluso este saldo negativo está cayendo al reducirse el déficit de la cuenta comercial, actualmente fortalecida por el crecimiento y competitividad de nuestras exportaciones.

Por otro lado, se está reportando un incremento en la entrada de flujos especulativos de inversión temporal. La tenencia de valores gubernamentales en poder de extranjeros en enero 2013 se reportó cercana a 125 mil millones de dólares, un aumento de cuatro mil 500 millones de dólares con respecto al año pasado, pasando de 28 a 36% del total de la deuda interna del gobierno federal y continuó favoreciendo ciertamente al peso.

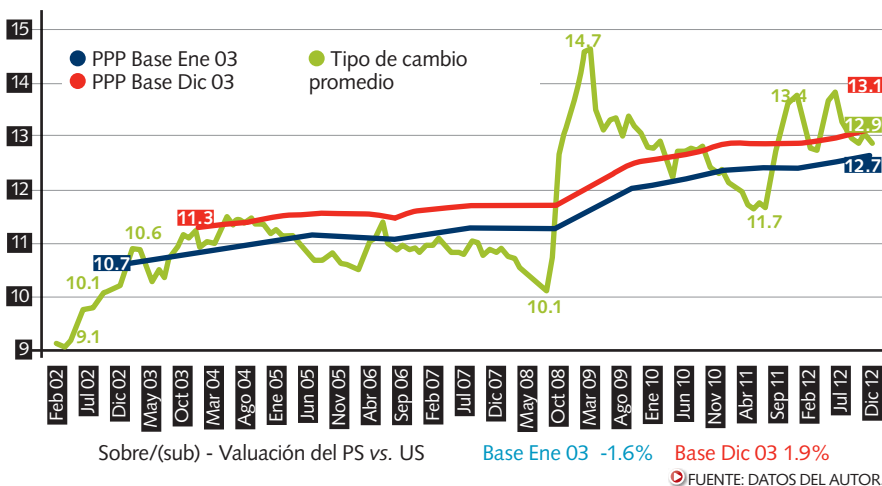
Como resultado, las reservas internacionales del país continúan creciendo y expandiendo el resultado del análisis previo.

Las reservas internacionales registradas por Banxico en enero 2013 fueron de 165 mil 427 millones de dólares, alcanzando de nuevo un máximo histórico. Este flujo positivo da soporte al peso, favorecido ya por un buen control macroeconómico y una buena y correcta valoración de su precio de cambio.

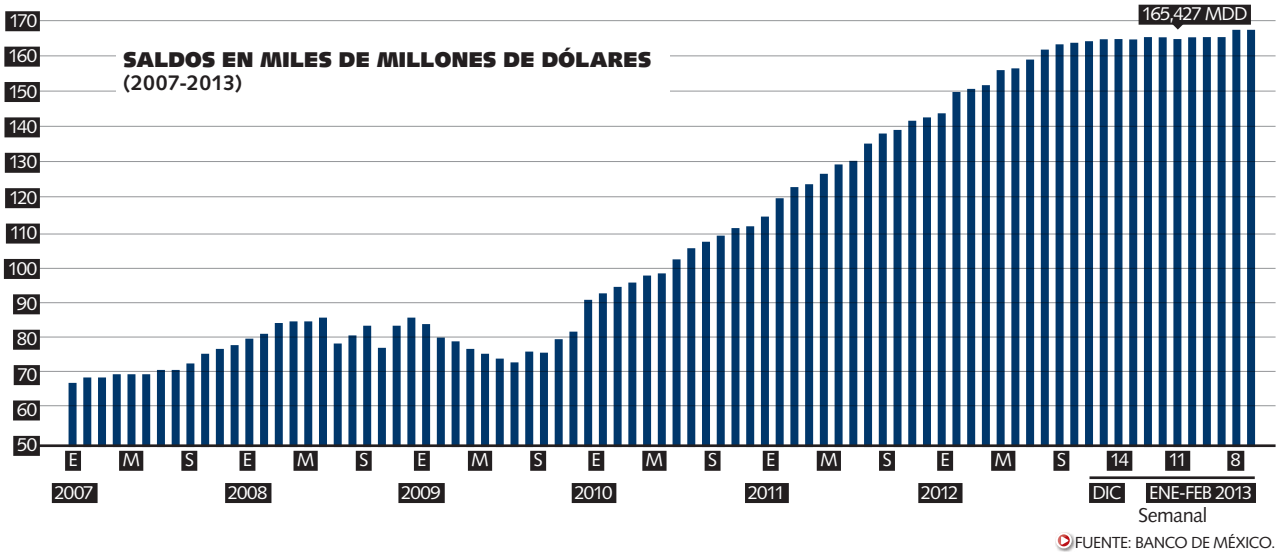
Finalmente, la moneda mantiene un buen soporte de análisis técnico,

La cotización actual del peso responde al consumo interno creciente y a los flujos positivos de inversión en el país.

Valuación del peso por poder de compra (PPP), diciembre 2012



Reserva internacional



es decir, se encuentra en un canal donde mantiene un techo o resistencia en el nivel de 13.10 pesos y relacionado a su valoración techo de noviembre reciente, así como un piso o soporte en 12.50 pesos (línea punteada) y que proviene de un canal de soporte válido y utilizado durante los pasados 10 años.

Dicho soporte atraviesa nuestro canal interno en agosto de 2013, por lo que se espera una permanencia del peso/dólar entre estos rangos en los siguientes meses.

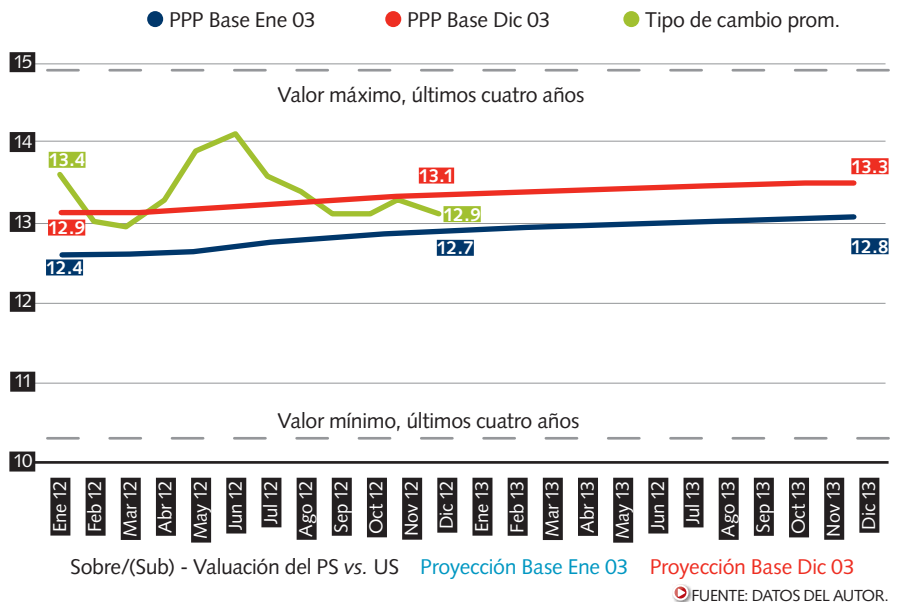
CRECIMIENTO CONSTANTE

El peso está fortalecido tanto en un sentido fundamental como técnico. En relación con su soporte fundamental, la economía mexicana está registrando altas tasas de crecimiento, sobre todo en comparación con otros países en desarrollo y desarrollados, por lo que los capitales de inversión dan preferencia y entrada a nuestro país con perspectivas de altos retornos.

La economía mexicana es sólida y muestra indicadores financieros estables, mantiene un déficit fiscal y deuda bajos, en su sector externo tiene una balanza de pagos positiva y reservas internacionales crecientes.

Las perspectivas técnicas son también favorables; con flujos positivos de inversión especulativa

Valuación del peso por poder de compra (PPP) 2012-2013



capitalizando el buen momento del país con buenas perspectivas a futuro. Adicionalmente, contrario a lo esperado, el peso a su valor actual de cambio se encuentra cercano a su valor intrínseco o real.

Con tasas de interés muy favorables hacia México contra aquellas

presentes en EU, la jugada financiera es la permanencia larga o favorable en activos en nuestro país, es decir, en beneficio del superpeso. ○

■ MARIO A. GONZÁLEZ ES DIRECTOR DE FINANZAS Y ADMINISTRACIÓN DE FÁRMACOS NACIONALES Y CATEDRÁTICO EN LA MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN EN LA UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE MORELOS (UPEMOR).