



John C. Edmunds
Doctor en
Administración
de Empresas
de la Universidad
de Harvard,
profesor de finanzas
de Babson
College en Boston y
coautor de Wealth
by Association.

Opinión

Nuevas divisas líderes

Las mayores monedas de América Latina están marchando como una falange de infantería. La moneda brasileña últimamente ha liderado el camino, lo que representa un nuevo dilema para los otros bancos centrales de la región. Pronto podría haber tres monedas líderes en América: el dólar estadounidense, el real brasileño y el dólar canadiense. Hasta hace poco, este último podía ser ignorado o tratado como el hermano menor del dólar de Estados Unidos. Pero ahora se está fortaleciendo y, como el real, está forjando su propia trayectoria. Las monedas mexicana y chilena también se están volviendo más fuertes, y el peso argentino y el nuevo sol peruano han permanecido firmes.

Este fortalecimiento crea nuevas oportunidades para inversionistas y nuevos dolores de cabeza para los bancos centrales, que ahora tienen que considerar cómo su moneda fluctúa en relación con al menos otras dos divisas que no se mueven al mismo ritmo. Los gobiernos de Brasil, Chile y Canadá están enfrentando una nueva y nada de agradable carga en sus tipos de cambio. Los exportadores de esos países sufren mientras los tenedores de bonos y acciones locales cosechan grandes ganancias de capital.

Los déficit fiscales remarcan este cambio de roles sin precedente. Brasil, México y Canadá están demostrando prudencia fiscal. Chile tiene un excedente tan grande que la discusión es cómo darle el mejor uso. Estados Unidos, sin embargo, ha abandonado toda moderación fiscal. Nada sustancial queda de la rebelión popular fiscal que en 1995 casi llevó al gobierno a la crisis y produjo excedentes entre 1997 y 2000. Las pretensiones continúan, por supuesto, porque los votantes son fácilmente engañados.

Evidentemente, muchos estadounidenses tienen tan poco dominio sobre cifras grandes que no entienden la diferencia entre un millón y un trillón. Ésa debe ser la razón por la que el gobierno es tan enfático en reafirmar su compromiso con el equilibrio del presupuesto, mientras baja impuestos y aumenta el gasto. Los datos del presupuesto que presenta al gobierno están saneados, pero la información más completa es fácil de encontrar en el sitio web del Tesoro estadounidense.

Los más preparados para leer los datos fiscales reales son los traders de bonos y monedas. Son famosos por su habilidad para ver a través de cortinas de humo. Son cínicos y usan para su provecho las intenciones de los demás. Son particularmente ácidos cuando se burlan de los anuncios oficiales del gobierno y pueden ser muy divertidos. Pero son notablemente difíciles de engañar. Compran bonos de acuerdo a sus instintos, y los que no tienen buenos instintos no sobreviven en esta despiadada carrera. Por eso vale la pena seguir su juicio, que revelan mediante sus compras y ventas en el mercado.

Un buen ejemplo es cómo su evaluación del dólar canadiense ha mejorado. Entre 1996 y 1997 estaban escépticos sobre los bonos del gobierno a 10 años, por lo que no los compraban agresivamente. El rendimiento de estos papeles era 1,5% superior al bono a 10 años del Tesoro estadounidense. Pero recientemente han estado comprando estos bonos de forma más entusiasta. A mediados de 2004, la diferencia desapareció. Y en mayo de este año los bonos canadienses están entregando 0,65% menos.

¡Bonos canadienses rindiendo menos que los del Tesoro de Estados Unidos! Una gran decepción para el dólar estadounidense. Hasta hace poco, los traders de monedas tenían un cruel y burlón sobrenombre para el dólar canadiense. Lo llamaban el "peso del norte". Sin embargo, en los últimos dos años, esa despreciada divisa se fortaleció desde 1,3 por US\$ a 1,1.

Lo que ocurre con el dólar canadiense dice mucho sobre la nueva realidad para las mayores divisas latinoamericanas. Los bonos canadienses no son indexados, así que la evaluación de los traders de bonos y monedas es que el riesgo país de Canadá es menor que el de Estados Unidos. El Banco Central de Canadá no está interviniendo, así que los nuevos precios y rendimientos son un preciso indicador de lo que realmente piensan los traders.

La gran pregunta para los bancos centrales de América Latina es si el real brasileño seguirá fortaleciéndose y cuán pronto se transformará en la moneda de referencia para Sudamérica. El rumor acerca de una iniciativa de securitización de hipotecas en Brasil es una señal de que el desarrollo del mercado de capitales sigue progresando rápidamente. Si eso tiene éxito, habrá miles de millones de reales en nuevos y atractivos bonos brasileños entrando al mercado. Si los inversionistas de portafolio extranjeros responden favorablemente a éstos, más divisas entrarán al mercado local. Suficientes como para que el real se vuelva aún más fuerte. En ese caso, los otros países latinoamericanos tendrán que empezar a evaluar si sus monedas están

devaluadas en relación con el real.