

## México | El peso todavía tiene espacio de apreciación

Carlos Serrano

El Financiero

Los últimos meses han sido de muy alta volatilidad para las variables financieras en México y en particular para el tipo de cambio. Mientras que en el periodo que abarca desde el 8 de noviembre pasado, día en que se eligió a Donald Trump como presidente de Estados Unidos hasta finales de enero, el peso fue la moneda más depreciada del mundo, desde entonces hasta ahora se ha convertido en la más apreciada de todas las divisas. Esta semana el tipo de cambio se ubicó en niveles ligeramente menores a los que prevalecían antes de la elección de Trump, es decir, ya ha recuperado todo lo que había perdido desde ese día, aunque hay que señalar que al llegar las elecciones en Estados Unidos el peso ya se había depreciado de forma importante ante la posibilidad de que llegara a la presidencia.

Los bonos también han exhibido un nivel de volatilidad significativo: unas semanas antes de la elección presidencial estadounidense, la tasa de los bonos gubernamentales a 10 años estaba en niveles inferiores a 6%. Al conocerse la noticia de que Trump sería presidente, esta tasa subió de manera abrupta hasta ubicarse en niveles de 7.7% a finales de enero; al igual que el peso, desde entonces ha mostrado un comportamiento más favorable: ahora está en niveles de 7.1%.

¿Qué explica esta volatilidad y qué podemos esperar hacia adelante? El principal factor detrás de este comportamiento en variables financieras es la percepción acerca de lo que pueda pasar con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Desde el 8 de noviembre hasta finales de enero, el tipo de cambio pasó de niveles de 18.3 pesos por dólar hasta alcanzar niveles de casi 22 pesos por dólar. Esto obedeció a que en ese periodo fue cuando se observó la peor retórica anti-TLCAN por parte de Trump. En esos días también se dio a conocer el anuncio de Ford cancelando los planes de invertir mil seiscientos millones de dólares en una nueva planta automotriz.

Parecía que la relación comercial de México con Estados Unidos podía verse seriamente afectada. Y esa relación comercial ha sido el principal motor de crecimiento para la economía mexicana en los últimos veinte años. Por eso es que vimos una reacción tan negativa en los mercados. Pero desde finales de enero la administración Trump comenzó a lanzar mensajes más positivos en torno al TLCAN, hasta que hace unas semanas envió la notificación al congreso anunciando la intención de renegociar el acuerdo. Todo esto se fue reflejando en el tipo de cambio, con el peso fortaleciéndose cada vez que se daba una señal positiva respecto al Tratado (proceso con algunos retrocesos, como cuando se filtró la noticia de que Trump pensaba abandonar el acuerdo). Desde el 20 de enero el peso se apreció en alrededor de 17%.

Otro factor, si bien de menor importancia, que fortaleció al peso fue el resultado del proceso electoral en el Estado de México. Al conocerse los resultados, el peso se apreció más de 2%. También han contribuido al fortalecimiento del peso y de los bonos gubernamentales el proceso de consolidación fiscal y el remanente de operación del Banco de México que han reducido las posibilidades de una reducción en la calificación soberana de México.

Creo que todavía hay espacio para que el peso se aprecie más. Un valor consistente con los fundamentales macroeconómicos del país estaría alrededor de 17.50 pesos por dólar. Una vez que se disipen las incertidumbres alrededor de la economía mexicana (principalmente las relacionadas al TLCAN, a la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, y al proceso de elecciones presidenciales de 2018), el peso debería aproximarse a esos niveles. Pero en tanto eso no ocurra, me parece que lo que veremos es más volatilidad. Los próximos meses podremos ver importantes movimientos al alza y a la baja de la moneda. Los factores que pueden depreciar al peso son: i) que el proceso de renegociación del TLCAN se enfrente con dificultades ii) que la Reserva Federal anuncie trayectorias de subidas en su tasa de política monetaria más pronunciadas a lo anticipado, y iii) que crezca la incertidumbre alrededor la elección presidencial de 2018.

En resumen, me parece que si se llega a una buena negociación del TLCAN, la Reserva Federal continúa con un ritmo gradual de retiro de los estímulos monetarios, y se disipan las incertidumbres respecto al proceso electoral en México, escenarios que, a mi juicio, tienen una mayor probabilidad de ocurrencia, el peso, que a pesar de las ganancias de las últimas semanas, hoy encuentra subvaluado de acuerdo a lo que debería ser un nivel de equilibrio, debería apreciarse. Mientras tanto el camino será sinuoso y volátil.

**Carlos Serrano Herrera**  
**Economista en Jefe de BBVA Bancomer**

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.