

# ¿A qué se debe la calma en el mercado cambiario?



Recopilado por Amalia Beltrán

*El peso ha frenado sus pérdidas a pesar de que se han observado episodios de aversión al riesgo durante los últimos meses*

Desde la segunda quincena de julio el tipo de cambio ha cotizado de manera estable, la mayor parte del tiempo en un rango entre 17.60 y 17.95 pesos por dólar, al frenarse la recuperación observada por el peso desde el inicio del año a la par de una menor volatilidad. Desde octubre de 2014 a junio de este año, el tipo de cambio había oscilado en un promedio mensual de 1 peso y 5 centavos, esto es la diferencia entre el máximo y el mínimo en cada mes.

Si se toman en cuenta sólo los 12 meses del 2016, el rango mensual promedio fue de 1 peso con 38 centavos. Esta volatilidad ha caído sustancialmente durante el tercer trimestre del año, al ubicarse el rango 95 centavos en lo que va de septiembre, el menor rango para un mes desde agosto del 2014, cuando fue de 30.2 centavos y todavía se hablaba de una baja volatilidad cambiaria.

## El peso deberá seguir recuperando terreno frente al dólar

¿A qué se debe la calma en el mercado cambiario? Se pueden argumentar dos motivos. Por un lado, aunque los diferenciales entre las tasas de interés nominales entre México y Estados Unidos se han incrementado desde diciembre de 2015, propiciando

entradas de capitales al país, la mayor inflación en México ha ocasionado que el diferencial real sea menor durante este año, particularmente a partir de junio, cuando se redujo a niveles de septiembre y octubre de 2015, antes de que Banco de México comenzara el ciclo de incrementos a la tasa de referencia. El diferencial entre la tasa TIIE 28 y la tasa Tbill a 4 semanas, descontando la inflación, se ha ubicado cerca de 40 puntos base en los meses de julio y agosto, por debajo de un diferencial promedio de 100 puntos base entre el último trimestre de 2016 y el primer trimestre de 2017. Debido a que una menor tasa de interés real reduce el potencial de mayores flujos de capitales hacia el país, también se observa una menor demanda por instrumentos de deuda soberana. Desde julio al 8 de septiembre, la tenencia de valores gubernamentales por extranjeros se redujo en 54,077 millones de pesos ó 2.50%, a pesar de que el total de valores en circulación se incrementó en 2.58% o 162,665 millones de pesos. Con lo anterior, en lo que se ha observado del tercer trimestre, la proporción de valores gubernamentales en manos de extranjeros bajó de 34.2% a 32.6%, nivel no visto desde agosto de 2016.

La disminución en la tenencia de valores gubernamentales por extranjeros se observó principalmente en los instrumentos de corto plazo. La tenencia de Cetes ha bajado durante el tercer trimestre (al 8 de septiembre) en 25.7% ó 79,245.9 millones de pesos, reanudando una tendencia a la baja observada desde principios de 2016. Uno de los motivos por los que se ha observado una disminución de la tenencia de valores gubernamentales de corto plazo es la menor expectativa del mercado de que Banco de México

vuelva a subir su tasa de referencia durante 2017, tasa que al día de hoy se ubica en 7%.

Por otro lado, el mercado sigue optimista en cuando a una recuperación del peso en el largo plazo. Aunque existen riesgos como la renegociación del TLCAN o las elecciones federales de 2018, los participantes del mercado cambiario todavía consideran que una vez pasados esos riesgos, el peso deberá seguir recuperando terreno frente al dólar.

Por este motivo, el peso ha frenado sus pérdidas a pesar de que se han observado episodios de aversión al riesgo durante los últimos meses. De acuerdo a cifras del mercado de futuros de Chicago, en lo que va del tercer trimestre al 12 de septiembre, las posiciones especulativas brutas a la espera de una apreciación del peso se han incrementado en 17,169 contratos a 143,188 contratos, su nivel más alto desde junio de 2013.

