



# Escenarios cambiarios

**S**i hay algo que es muy difícil de pronosticar con éxito, en materia financiera, sino es que hasta imposible, es la trayectoria futura del tipo de cambio. Cuando uno discute con los investigadores o académicos, *traders*, cambistas, analistas, asesores de inversión, o funcionarios monetarios, sobre los “fundamentales” o sobre los factores que están incidiendo en la evolución del precio del dólar, se da una cuenta que siempre hay mil y una explicaciones de como se determina la paridad cambiaria, y los enfoques pueden ser incluso muy contradictorios

Para unos el diferencial de tasas en pesos y dólares es determinante, es decir, el *carry* favorable al peso por las tasas más altas, o la utilización del peso mexicano por los inversionistas globales como un *proxy* de las divisas emergentes. Para otros es el flujo de remesas, o el tamaño de las reservas internacionales respecto de la deuda externa, o el flujo de divisas del narcotráfico, o el nivel de la “Paridad Técnica de Equilibrio” o tipo de cambio real, la disciplina fiscal, el perfil del portafolio de la deuda pública, la posición de las operaciones *forward* de la Bolsa de Chicago a favor o en contra

PERSPECTIVA  
BURSAMÉTRICA

## Ernesto O’Farrill

Presidente de Bursamétrica

Opine usted:  
eofarrills@bursametrica.com

@EOFarrillS59



del Peso, la balanza comercial, la cuenta corriente, los flujos de turismo, la inversión extranjera directa y financiera, etc, etc, etc. Todos estos ingredientes son parte de los que normalmente se meten a la licuadora para poder intuir para donde va el tipo de cambio en el futuro.

Hemos estado hablando en

las últimas semanas de factores políticos que pueden enturbiar la estabilidad de los mercados financieros de nuestro país, al poner en riesgo el grado de inversión de la deuda soberana, así como de factores positivos que aminoran ese riesgo, como es el caso de la reestructura de los vencimientos de la deuda pública, concretada por Hacienda hace unos días. Es evidente que el salto que dio recientemente el precio del dólar contra el peso mexicano, de más de dos pesos (14% aproximado) fue detonado por los resultados electorales, y la amenaza de cambios constitucionales aberrantes.

También hemos hablado aquí que el mundo está atravesando por una de las burbujas generalizadas más importantes de la historia financiera global. Hemos visto máximos históricos en diversos índices bursátiles, en los precios de los metales preciosos, en las criptomonedas, en los precios de los bonos y en las monedas como le sucedió al peso mexicano.

Expuesto todo lo anterior, me concreto a dar tres vertientes de pronóstico: uno técnico, otro teórico y otro fundamental:

**A. Análisis Técnico:** Con un incremento de 14%, en el último ascenso de la paridad, (desde \$16.66 hasta 19.00), se está marcando una nueva tendencia alcista. Dentro de esta, un



ajuste técnico temporal, de hasta 66% de este incremento es algo que se considera normal. Esto nos llevaría a un ajuste técnico próximo de la paridad a niveles de \$17.44, para después retomar desde ahí la nueva tendencia alcista. Una primera resistencia estaría en \$19.00 y de rebasarse esta resistencia se observaría un nuevo nivel de estabilización probable en el rango entre \$19.50 y \$21.00 (Escenario Técnico con alta probabilidad de ocurrencia)

**B. Escenario teórico:** La teoría de la Paridad Real o Paridad de Equilibrio, aplicada de manera simple al caso de México, nos dice que el tipo de cambio debe de evolucionar en el largo plazo, en función del diferencial de inflación entre México y Estados Unidos. Si tomamos que la paridad al cierre de 1999 antes de que México ganara el Grado de Inversión, en donde gozábamos de un equilibrio en la balanza comercial, el tipo de cambio cerró a \$9.50 pesos por dólar, y le aplicamos el diferencial de inflación entre México y Estados Unidos, hasta el cierre de mayo pasado, el tipo de cambio de equilibrio se ubica en \$15.45. Esta es una referencia a considerar dependiendo de la percepción del riesgo país.

**C. Escenarios Fundamentales:** Los factores críticos hacia adelante serán: 1. Riesgo País: El futuro de la calificación de

la Deuda Soberana. 2. El factor Trump: Las amenazas que muy probablemente estará haciendo el candidato a la Presidencia de los Estados Unidos Donald Trump, contra México y respecto al T-MEC. 3. Pemex: Que se hará para resolver la crisis financiera de Pemex, 4. El factor político: ¿Qué reformas se van a concretar en este primer periodo ordinario del nuevo Congreso dominado por Morena y sus aliados?, ¿Qué plan de gobierno y qué gabinete presentará la virtual presidenta electa?, ¿Qué tanto espacio de decisión tendrá? Es decir, ¿Tendremos una primera presidenta o una virtual primera presidenta? 5. Consolidación Fiscal: ¿Como se va a gestionar?, y 6. Las condiciones financieras de los mercados globales. Terminadas las elecciones en 70 países, el gasto fiscal electorero debe de contraerse, mientras los bancos centrales deberán aplicar políticas monetarias restrictivas, lo que nos puede llevar a desinflar las burbujas en los mercados globales.

De la combinación de todos estos factores el rango de la cotización posible del peso mexicano se abre a un amplísimo rango de escenarios, que nos podrían dar un tipo de cambio entre \$17 pesos o hasta \$23 pesos. Ya estaremos hablando en colaboraciones futuras sobre estos escenarios con mayor detalle.