

COORDENADAS

¿Hasta dónde llegará el repunte del peso?

ENRIQUE QUINTANA



A lo largo de esta semana hemos visto como se fortalece el peso. ¿Cuál puede ser su límite?

Entre el 23 de octubre, día en el que el dólar al mayoreo tuvo su cierre más elevado al cotizarse en 13.70 pesos, y el día de ayer, que se ubicó en 12.64, ya **hubo una revaluación de 8.4 por ciento**.

Una pregunta que flota en el ambiente es hasta dónde podrá seguir fortaleciéndose el peso y en qué plazo habrá de ocurrir.

Le comentábamos el día de ayer que una de las fuentes de la demanda extraordinaria de dólares estaba apagándose. Se trata de **las necesidades de divisas de los corporativos**, producto de sus operaciones con derivados.

Sin embargo, hay otra demanda que no sabemos hasta cuándo pueda ceder. Se trata de las ventas de activos en pesos por parte de inversionistas internacionales.

Pero, por otra parte, se han añadido **dos fuentes adicionales de divisas**, que podrían nutrir al mercado cambiario, en caso de requerir liquidez.

Por un lado está la línea de **30 mil millones de dólares** extendida a Banxico por la Reserva Federal y por otra parte está la posibilidad de **giros por tres meses por parte del Fondo Monetario Internacional** sin los requisitos usuales que la institución impone.

No se han precisado las cifras que puedan usarse, pero en conjunto, para países como México, Corea, Brasil, etcétera, se pusieron a disposición en conjunto **100 mil millones de dólares**.

Aunque lo que se espera es que no se requiera echar mano de esos recursos, ya existe para el corto plazo un monto de dólares disponible que bien podría alcanzar los 50 mil millones de dólares sin tener que echar mano de las reservas.

Nada más para darle dimensión al tema. En enero de 1995, el paquete que pudo obtener México tanto del Gobierno de Estados Unidos como del FMI y otras instituciones multilaterales rondaba los 50 mil millones y

en ese entonces las reservas prácticamente estaban en cero.

Sin embargo, habrá todavía **una buena suma de inversiones que no va a querer quedarse en activos en pesos** y va a liquidar posiciones para buscar el resguardo de los dólares y especialmente de los bonos del tesoro.

La aversión al riesgo en pesos, medido a través del riesgo-país (EMBI+) que calcula JP Morgan, se ubicó ayer en **346 puntos**.

Esto quiere decir que el papel mexicano tiene que pagar 3.46 puntos por arriba de los bonos del tesoro para poder colocarse.

Esa cifra está **lejos de los 169 con los que concluyó el primer semestre** del año, pero muy por debajo de los 628 con los que cerró apenas hace una semana, el pasado 24 de octubre.

Si ese índice sigue su camino a la baja, en algún momento los inversionistas tendrán

que valorar el diferencial de tasas de interés que hay entre los títulos en pesos y en dólares contra el riesgo cambiario implicado, y veremos que primero se quedan y luego empiezan a llegar inversiones a pesos.

A lo largo de esta semana, la reducción del riesgo México ha sido continua y muy considerable. **La ganancia de cuatro días ha sido de 282 puntos base**.

Pero no hay garantía de que así vaya a ser el movimiento de los siguientes días o semanas.

Debe insistirse en que siguen existiendo **riesgos que no pueden ignorarse**.



Si en algún mercado más o menos importante se presenta alguna muy mala noticia que vuelva a poner nerviosos a los inversionistas, es fácil que caminemos en la ruta opuesta y que en muy pocos días vuelva a incrementarse la percepción del riesgo.

Pero, por lo pronto, la recuperación del peso en 96 centavos frente al dólar en el curso de unos cuantos días es un augurio de que las cosas van mejor.

Para pensar en un tipo de cambio de equilibrio todavía falta bastante, pero, como le he mencionado en este espacio, luego de que pase la tormenta, no me extrañaría que el dólar se colocara en algún punto por debajo de los 12 pesos.

LA RECESIÓN LLEGÓ

Quizá más importante que la caída del PIB en Estados Unidos en 0.3 por ciento en el tercer trimestre sea **la caída del consumo** que fue

de 3.1 por ciento.

En este caso, se trata del retroceso más grande desde 1980, es decir, de los últimos 28 años.

Pero la caída en el consumo de **los bienes no duraderos** fue de 6.4 por ciento y se trata **del tropiezo más grave desde ¡1950!**

Ya empezamos a ver caídas que una buena parte de los adultos norteamericanos no habían visto nunca en su vida.

Estas noticias son muy malas para México, pues implican que el apretón de gasto que están realizando los hogares norteamericanos es probablemente el mayor que se haya visto en toda una generación.

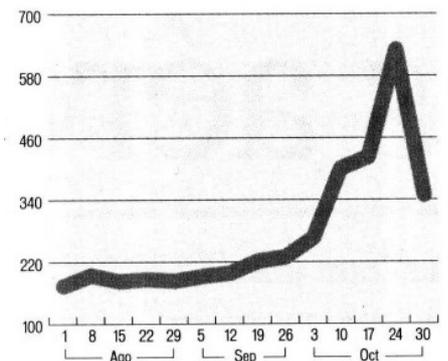
Y nunca nos había pasado algo así desde que somos socios comerciales de Estados Unidos, así que no sabemos bien a bien todavía hasta dónde nos vaya a pegar.

enrique.quintana@reforma.com

La aversión al riesgo

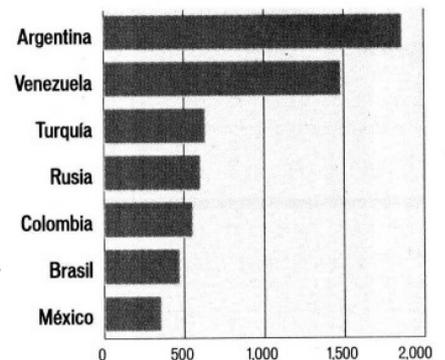
EL RIESGO PAÍS EN MÉXICO

(Índice EMBI+ de JP Morgan)



LOS COMPARATIVOS EN EL MUNDO

(Índice EMBI+ de JP Morgan al 30 de octubre)



Fuente: JP Morgan

Aunque el riesgo-México bajó de manera importante en el curso de esta semana, todavía se encuentra por arriba del nivel que tenía en los primeros días de octubre y muy lejos de los mínimos de este año.