

Análisis Macroeconómico

El resultado del primer debate presidencial en EE.UU: ¿un punto de inflexión para el MXN?

Javier Amador / Carlos Serrano

- El considerable avance de Clinton desde el primer debate presidencial ha reforzado al peso mexicano (MXN)
- En relación con otras divisas de mercados emergentes (ME), el MXN acumula un diferencial positivo de alrededor del 4% desde el primer debate presidencial en EE.UU.
- De cara al futuro, si, como su actual ventaja sugiere, Clinton acabara ganando las elecciones, apostar por el MXN deparará probablemente réditos considerables

El considerable avance de Clinton desde el primer debate presidencial ha reforzado al MXN

Tal como explicamos en un documento anterior (véase “Nuestra opinión sobre el peso”, 19 de septiembre de 2016), existen tres factores que parecen explicar el diferencial negativo del MXN desde septiembre de 2014: i) la reducción de las expectativas de crecimiento de EE.UU.; ii) el debilitamiento de los fundamentales económicos, en particular de los relacionados con las cuentas externas; y iii) el factor Trump. Tras la publicación de ese documento se han producido algunas novedades en relación con varios de estos factores. En cuanto al primero, tras su inesperada caída en agosto, el índice ISM manufacturero de EE.UU. volvió a situarse en septiembre en terreno de expansión de la actividad. Otros datos muestran también una renovada fortaleza; así, el índice ISM no manufacturero repuntó en septiembre hasta una sólida lectura de 57,1 (dato anterior: 51,4), mientras que los pedidos de bienes duraderos batieron las previsiones de consenso. Los pujantes datos de esta semana contribuyeron a reducir la aversión al riesgo. Aunque estos positivos datos económicos estadounidenses deberían impulsar antes o después al MXN si las expectativas de crecimiento en EE.UU. acabaran aumentando, por el momento el MXN parece seguir yendo a la zaga de la senda de recuperación de la economía estadounidense (véase Gráfica 1). Recordemos que normalmente existe un desfase entre estas dos series.

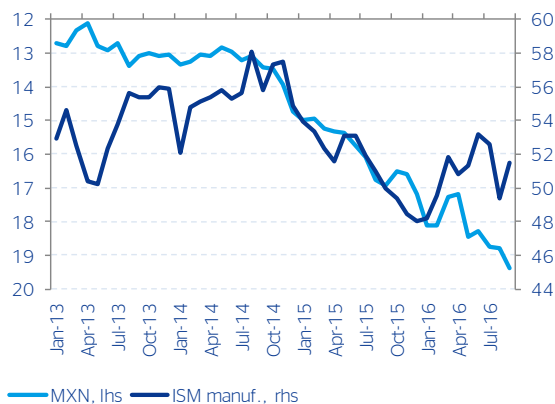
¿Qué más ha cambiado desde la publicación de nuestro anterior documento sobre el MXN? Desde el 19 de septiembre, el peso se ha revalorizado un 2,2%, recuperando un 3,1% de su valor desde que su tipo de cambio nominal frente al USD alcanzara un máximo histórico (19,88 ppd) el 26 de septiembre, día en que se celebró el primero (de tres) de los debates presidenciales en EE.UU. El principal motivo del repunte adicional en las presiones sobre el MXN al que hemos asistido desde comienzos de agosto parece estar relacionado con las elecciones estadounidenses. La posibilidad de que Trump acceda a la presidencia ha lastrado al peso. En los días previos al primer debate presidencial en EE.UU., Trump iba recortando distancias a Clinton en las encuestas. Así, la ventaja de Clinton sobre Trump llegó a reducirse hasta tan solo un 2% el 26 de septiembre. Y, aún más importante, esta tendencia evidenciaba que Trump encaraba el primer debate en un momento de fuerte auge. Ello constituía un preocupante giro de acontecimientos para el MXN, y su tipo de cambio reflejaba cada vez más el riesgo (para el propio MXN y para la economía mexicana) de una posible victoria de Trump.

¿Qué ha cambiado desde el 26 de septiembre? A juzgar por las notables variaciones que se han producido en las encuestas de opinión tras ese día, parece que la mayoría de los electores consideran que Trump estuvo desafortunado en el primer debate presidencial. Aunque las encuestas continúan reflejando que la contienda sigue reñida (véase Gráfica 2), por lo que el resultado de las elecciones continúa siendo incierto, la variación en las probabilidades de victoria ha sido más acentuada (en comparación con el cambio en las encuestas de opinión), según los modelos utilizados por FiveThirtyEight¹. ¿Cuánto han cambiado las probabilidades de victoria según FiveThirtyEight? El 26 de septiembre, la probabilidad de que Clinton ganara las elecciones se situaba en una mínima reciente del 54,8%, mientras que la previsión actual de FiveThirtyEight otorga a Clinton una probabilidad de victoria del 78,3%, porcentaje que, si bien sigue estando lejos del 89,1% asignado a 14 de agosto, constituye sin duda un notable avance desde el primer debate presidencial.

Además, el 29 de septiembre Banxico elevó los tipos de política monetaria en 50 p.b. (véase nuestro Observatorio Banxico). Consideramos que esta medida redujo la presión sobre el MXN, por cuanto encareció ligeramente las estrategias especulativas frente al peso.

La mayor fortaleza del sector manufacturero de EE.UU. debería impulsar antes o después al MXN

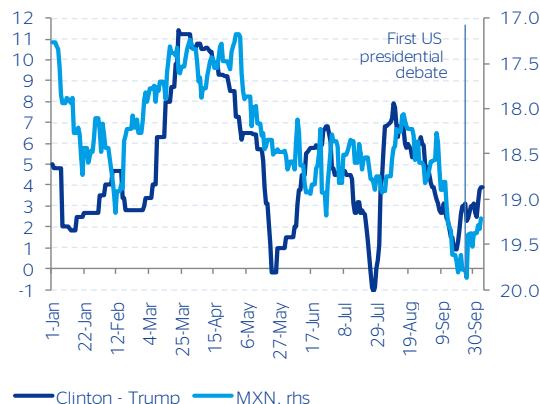
Gráfica 1
Índice ISM manufacturero y MXN (Índice* y pesos por dólar, escala invertida)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg
* >/< 50 significa expansión/contracción

La ventaja de Clinton se ha ampliado ligeramente tras el primer debate presidencial

Gráfica 2
2016: Resultados de las encuestas sobre las elecciones estadounidenses y MXN (Preferencias Clinton-Trump* y pesos por dólar, escala invertida)



Fuente: BBVA Research/Real Clear Politics
* Una cifra positiva implica una ventaja de Clinton, mientras que una tendencia al alza / a la baja implica una mayor / menor ventaja de Clinton.

En relación con otras divisas de ME, el MXN acumula un diferencial positivo de alrededor del 4% desde el primer debate presidencial en EE.UU.

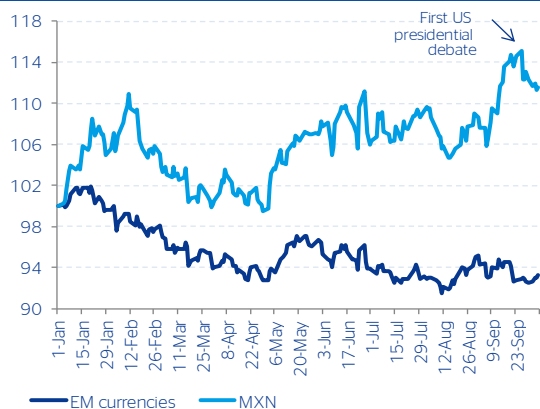
En lo que va de año, el MXN se ha depreciado alrededor de un 12% frente al USD, lo que constituye un pobre desempeño en comparación con el de otras divisas de los ME (véase Gráfica 3). Si tomamos el Índice de JP Morgan de Divisas de Mercados Emergentes, lo volvemos a ponderar tras quitar el MXN (que tiene una ponderación relativa del 11,11% en el índice original) y lo situamos en el 1 de enero de 2016=100, podemos

1: Véase: http://projects.fivethirtyeight.com/2016-election-forecast/?ex_cid=rrpromo

comparar de forma clara y sencilla la evolución del MXN con la de otras divisas de los ME a fin de hacernos una idea clara y rápida de las dos fases diferenciadas que se han producido en lo que va de año: una de fortalecimiento de la mayoría de las divisas de los ME y otra de debilitamiento importante para el MXN (véase Gráfica 4). De hecho, conforme muestra la Gráfica 4, en relación con la mejor evolución de otras divisas de ME, el MXN se ha quedado rezagado en alrededor de un 16%. Con todo, parece que este notable diferencial negativo tocó fondo el 26 de septiembre, día en que se celebró el primer debate presidencial en EE.UU. Así, parece que su diferencial negativo tocó techo en el 20% pocas horas antes del primer cara a cara entre Clinton y Trump (véase Gráfica 4).

El MXN se ha recuperado ligeramente desde el primer debate presidencial en EE.UU. tanto en términos absolutos...

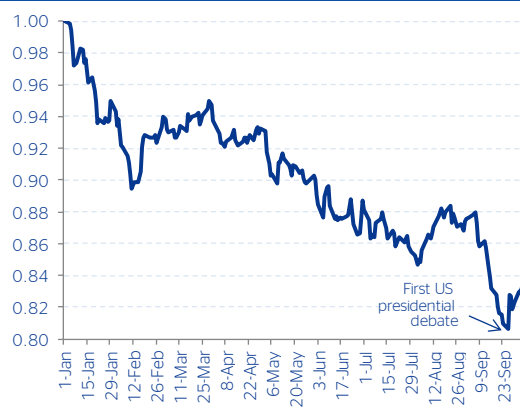
Gráfica 3
MXN y otras divisas de los ME* (1 de enero de 2016 =100; + / - para depreciación / apreciación frente al USD)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg
*Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JP Morgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN.

...como relativos. De hecho, el MXN ha estado batiendo a otras divisas de los ME desde el primer debate presidencial en EE.UU.

Gráfica 4
MXN en relación con divisas de los ME*, 2016 (1 de enero de 2016 = 1)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg
* Ratio > 1 / < 1 para diferencial positivo / negativo absoluto del MXN y tendencia ascendente / descendente para el diferencial positivo / negativo relativo del MXN. Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JP Morgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN.

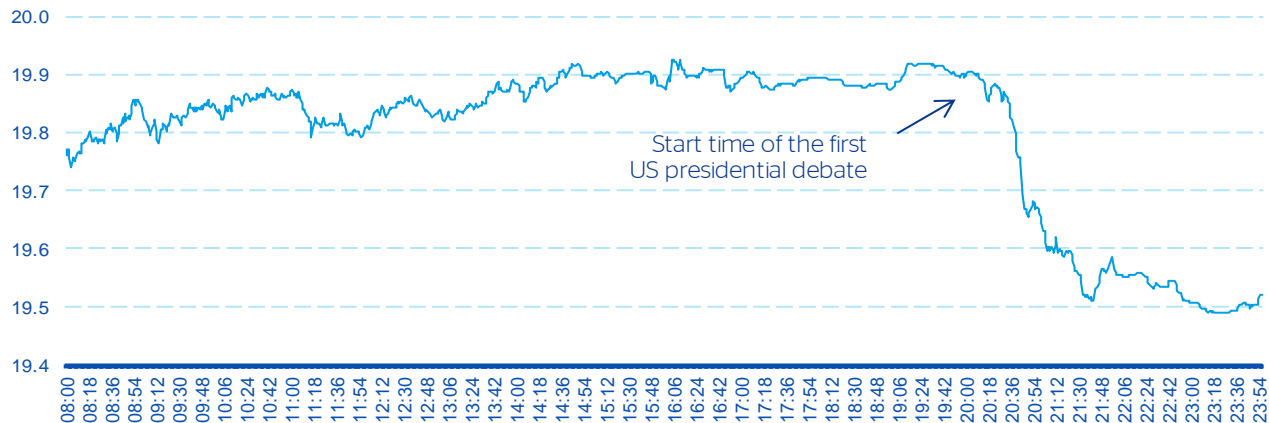
¿Se han cansado los mercados de golpear a la piñata?² Para variar, desde la celebración del primer debate presidencial en EE.UU., el MXN no se ha visto golpeado a consecuencia del repunte de un riesgo de ME (p. ej., aumento de las probabilidades de que la Fed suba los tipos este año). Por el contrario, según muestran las Gráficas 3 y 4, el peso ha batido al resto de divisas de ME durante las tres últimas semanas. Como explicamos en la sección anterior, el motivo es sencillo: Las probabilidades de que Clinton gane las elecciones han mejorado considerablemente tras el primer debate presidencial en EE.UU. Así, según refleja la Gráfica 5, en cuanto el debate comenzó a ir cuesta abajo para Trump, los mercados comenzaron a cotizar las mejores perspectivas para Clinton, posteriormente confirmadas por la variación en las encuestas de opinión y en las estimaciones de probabilidades de victoria. Esto resulta significativo, ya que el debate se celebró a una hora en que no es habitual que el MXN registre cambios.

2: Esta metáfora MXN-piñata la hemos tomado de Stephen Foley, del FT, que resumió brillantemente la evolución del MXN en 2016 en una sola frase: "Parece que siempre hay algún motivo para golpear a la piñata", extraída del artículo "No end of reasons to whack Mexican peso" publicado en el Financial Times el 22 de junio de 2016.

Los mercados parecen haber cotizado una mayor probabilidad de victoria de Clinton durante el primer debate presidencial de EE.UU.

Gráfica 5

Fluctuaciones intradía del MXN el 26 de septiembre (tipo de cambio frente al USD)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg

De cara al futuro, ¿qué podemos esperar para el MXN hasta que conozcamos el resultado de las elecciones presidenciales estadounidenses?

Atendiendo a las últimas encuestas, sobre todo de los estados bisagra, parece razonable esperar que Clinton mantenga su ventaja hasta el día de las elecciones. Máxime si, según creen algunos, el formato abierto del segundo debate³ será aún más favorable para las cualidades de Clinton, por lo que podría hacerlo todavía mejor que en el primero. Sea como fuere, si bien es cierto que las encuestas muestran un claro cambio de tendencia a favor de Clinton, es probable que Trump se mantenga a corta distancia. Ello, unido al efecto Brexit (esto es, el hecho de que su resultado no fuera anticipado por las encuestas ni hubiera sido cotizado por los mercados el día en que se celebró el referendo), explica probablemente que el MXN haya tenido una recuperación relativamente moderada a pesar del cambio de tendencia tan notable acaecido en la campaña presidencial de EE.UU. Dicho esto, cabe esperar que el MXN continúe batiendo ligeramente a otras divisas de los ME siempre que no se produzca otro cambio de tendencia a favor de Trump de aquí al día de las elecciones. Conforme nos aproximemos al 8 de noviembre, el MXN seguramente quedará rezagado, ya que el resultado seguirá siendo probablemente incierto. El día de las elecciones, una victoria de Clinton (esto es, el mejor resultado de los dos posibles para México) despejaría sin duda un gran nubarrón en el horizonte del MXN. De hecho, si, como su actual ventaja sugiere, Clinton acabara ganando las elecciones del 8 de noviembre, apostar por el MXN podría constituir una muy buena operativa para obtener considerables réditos. De hecho, según muestra la Gráfica 4, el MXN dispone de margen para alcanzar a otras divisas de ME atendiendo a los riesgos y al posible resultado de las elecciones estadounidenses.

Dicho esto, una vez que las aguas vuelvan a su cauce tras las elecciones estadounidenses, y que el tipo de cambio probablemente alcance un nivel más bajo, es probable que el MXN mantenga una lánguida evolución hasta que el reciente incremento en las vulnerabilidades (asociadas principalmente a las cuentas externas) comience a revertir, lo que probablemente llevará algún tiempo. El Gobierno no debería relajarse si el resultado

3: Véase, por ejemplo: "The first debate was a defeat for Trump. Here's why the second could be an outright massacre.", por Paul Waldman. Washington Post, 29 de septiembre de 2016.

de las elecciones de EE.UU. fuera favorable para México; muy al contrario, no debería olvidar que, aunque siempre hay que esperar lo mejor, se debe estar preparado para lo peor. Siempre habrá algún nuevo riesgo despuntando por el horizonte. La mejor forma preparación posible para los ME de cara a estos tiempos de volatilidad financiera mundial exacerbada es disponer de fundamentales macroeconómicos sólidos. Por ello, resulta crucial que el Gobierno se concentre en alcanzar su objetivo de lograr un superávit primario en 2017.

AVISO LEGAL

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.