

**Análisis Económico**

# ¿Por qué está “fuerte” el peso?

El Financiero (México)

Carlos Serrano

10 Junio 2022

Al momento de escribir este artículo el tipo de cambio es de 19.5 pesos por dólar; un nivel notable considerando que apenas en noviembre pasado su valor era de 21.9 pesos por dólar (una apreciación de más de 10%). Con esto la moneda mexicana ha tenido un mejor desempeño que las principales monedas emergentes, las cuales - desde principios del año pasado - se han depreciado, en promedio, un 15% respecto al dólar frente a una apreciación del peso de 2%, a la que se suma un 5% adicional en lo que va del año. ¿Cómo explicar este buen comportamiento del peso? Creo que esto es así por tres razones fundamentales.

La primera es que México tiene una posición fiscal más sólida que la mayoría de países emergentes. La deuda total del sector público mexicano es de alrededor del 50% del PIB, la cual es más baja que otros países emergentes que tienen la misma calificación crediticia de BBB que nuestro país: en Tailandia, por ejemplo, este cociente es mayor a 60%; Brasil que tiene calificación crediticia menor, tiene una razón de deuda a PIB de alrededor del 80%. De hecho, los mercados asignan una baja probabilidad a que México vaya a perder el grado de inversión, es decir, que su calificación crediticia caiga por debajo de BBB-. Las monedas de países con equilibrios fiscales endeblados tienden a depreciarse pues ante caídas en su calificación crediticia se hace menos atractiva la inversión en los activos del país, en particular los bonos gubernamentales.

En segundo lugar, México es un país sin desequilibrios externos, con un déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB que es muy bajo, lo cual no es el caso en la mayoría de países emergentes. Es un país que no requiere de flujos de inversión de portafolio para pagar sus importaciones. Y finalmente, la tercera razón radica en que el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos está en niveles elevados en términos de lo observado en los últimos veinte años y comparado al diferencial que muestran otras economías emergentes. Hoy la tasa de política monetaria del Banco de México está en 7% mientras que la de Estados Unidos está en 0.8%: una diferencia de más de seis puntos porcentuales, superior a lo observado durante toda la década anterior. Este diferencial hace atractivo invertir en deuda de corto plazo en México, lo cual constituye un importante soporte para el peso.

Ahora bien, ¿el peso está realmente fuerte? Me parece que no y por eso el entrecorillado en el título.

En primer lugar, el peso no ha recuperado el valor que tenía antes de que estallara la crisis que nos trajo la pandemia. A mediados de febrero de 2020 el tipo de cambio era de 18.5 pesos por dólar. Más aún, a inicios de 2016 estaba en 17 pesos por dólar. Es decir que comparado a esos niveles el peso no está “fuerte”. ¿Qué ha ocurrido desde entonces y qué explica esta depreciación? Primero, en 2016 se tuvo un fuerte golpe a la confianza cuando comenzó a ser evidente que Trump podría ganar la presidencia en Estados Unidos pues, durante toda su campaña insistió en que cancelaría el TLCAN. En su visión mercantilista, el que Estados Unidos tuviese un déficit comercial con México era un signo de que su país estaba siendo objeto de abusos por parte del nuestro (un argumento falaz, pues ese déficit se explica por las bajas tasas de ahorro de nuestro vecino del norte). Al ganar Trump hubo una depreciación muy elevada y si bien el

tratado no se canceló, sino que se sustituyó por otro, la amenaza de sanciones comerciales estuvo siempre vigente durante su mandato. Desde entonces, varias decisiones y políticas públicas en nuestro país han generado sucesivos choques a la confianza entre los inversionistas.

De no ser por esta incertidumbre México estaría teniendo niveles de inversión mucho más elevados, sobre todo ahora con las oportunidades de proceso de relocalización de las cadenas globales de suministro y el peso alcanzaría niveles más fuertes. Hoy el peso está por debajo del nivel que habría tenido de haberse mantenido los niveles de inversión observados hace 5 años.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante “BBVA”), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**“BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores”**