

Análisis Económico

¿Qué explica la estabilidad del peso?

El Financiero (México)

Carlos Serrano

28 Octubre 2022

La evidencia histórica muestra que cuando la Reserva Federal de Estados Unidos (la Fed) implementa ciclos de subidas en las tasas de política monetaria, el dólar se aprecia frente a la mayoría de monedas del mundo. En episodios anteriores el peso figuraba entre aquellas monedas que se depreciaban frente al dólar.

Estamos ahora ante otro ciclo de subidas de la Fed. De hecho, es el ciclo más pronunciado en las últimas cuatro décadas: en marzo de este año la tasa de política monetaria de la Fed estaba en niveles cercanos a 0% mientras que ahora se ubica en un rango de entre 3% y 3.25%. La expectativa es que para el primer trimestre del año entrante esta tasa se ubique en niveles cercanos a 5%. Se trata de un alza mayor a la del ciclo de aumentos observado entre 1994 y 1995 que fue uno de los factores que detonó la terrible crisis macrofinanciera en nuestro país.

Como en otras ocasiones, la mayoría de monedas se han depreciado frente al dólar estadounidense. Tan sólo en lo transcurrido este año, el Euro se ha depreciado alrededor de 12% frente al dólar mientras que la libra lo ha hecho en un 20%. Un gran número de monedas emergentes también pierde valor frente al dólar.

En este contexto de apreciación del dólar, el peso mexicano ha mostrado estabilidad, incluso apreciándose 3% durante 2022. ¿Qué explica este comportamiento? Creo que son varios factores.

En primer término, la relativa buena posición fiscal frente a otras economías, tanto avanzadas como emergentes. El nivel de deuda como porcentaje del PIB está por debajo de 50%, lo cual es menor que el de la mayoría de países emergentes grandes y consistente con un país con grado de inversión. Esta relativa holgura habría dado algún espacio para una expansión fiscal que mitigara los efectos de la pandemia y que hubiese ayudado a tener una más potente recuperación; hoy, México es de los pocos países de América Latina que no ha alcanzado el nivel de PIB prepandemia.

En segundo lugar, está el hecho de que el país no tiene desequilibrios externos. El déficit de cuenta corriente es también relativamente bajo (debiera terminar el año en torno al 1% del PIB), lo cual compara también favorablemente con otros emergentes. Se trata de un déficit que no implica problemas para su financiamiento; se puede más que financiar con la inversión extranjera directa. Esto se explica fundamentalmente por el tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá que, desde su firma en 1994, ha resultado en una creciente capacidad exportadora que permite financiar la mayoría de las importaciones con exportaciones. A esto se suma el alto nivel de remesas que se reciben en México. Este año serán cerca de 58 mil millones de dólares lo cual equivale a cerca de 4% del PIB y representa la mayor fuente de divisas para el país. En tercer lugar, está el alto diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos. En la década previa a la pandemia, ese diferencial había sido en promedio de 4.5%. Ahora es de 6%. Me parece que durante 2023 el Banco de México, en un contexto de debilidad económica y una vez que se constate que la inflación está descendiendo como se anticipa, podría cerrar esta brecha. No debería preocupar que el resultado sea una ligera

depreciación del peso, que incluso podría dar algo más de competitividad a las exportaciones, ayudando a amortiguar la desaceleración. Además, el efecto en la inflación no sería significativo.

Me parece que los fundamentales macroeconómicos que explican la estabilidad del peso se mantendrán al menos durante los siguientes dos años, por lo que las voces que anuncian una inminente depreciación del peso de 20% me parecen exageradas. Desde luego, en materia de tipo de cambio todo puede ocurrir, pero no creo que ese deba ser el escenario base. Ahora bien, en el mediano plazo, si Estados Unidos retoma su senda de crecimiento y México permanece estancado (como será el caso de no revertirse las políticas que han causado una contracción en la inversión), sí deberíamos esperar una trayectoria de depreciación del peso frente al dólar.

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 / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"