

Análisis Económico

¿Peso fuerte?

El Financiero (México)

Carlos Serrano

15 Mayo 2023

Al escribir estas líneas, el tipo de cambio se ubica en 17.55 pesos por dólar, su nivel más bajo desde mayo de 2016. Este último movimiento de apreciación del peso obedece a la publicación del dato de inflación de abril en Estados Unidos que cayó a 4.9%. Se trata de un nivel que, si bien es todavía muy elevado con respecto a la meta de 2%, es bastante inferior al pico de 9.1% observado en junio pasado y que confirma que el proceso desinflacionario está en marcha, reforzando la percepción de que el ciclo de subidas de la Reserva Federal ha concluido. Esta percepción resultó en una depreciación generalizada del dólar.

En lo que va del año, el peso ha ganado un 10% frente al dólar, como resultado no solamente de depreciaciones generalizadas del dólar, sino a que ha tenido un mejor desempeño relativo frente a otras monedas emergentes. Este comportamiento de la moneda nacional se debe al menos a tres factores.

Primero, en un contexto en el que la mayoría de los países emergentes implementó fuertes expansiones fiscales para hacer frente a la pandemia, México decidió no tener una respuesta fiscal, por lo que nuestras cuentas fiscales lucen menos vulnerables. Con esto no quiero sugerir que se trató de una respuesta de política adecuada: por el contrario, me parece que México tenía espacio fiscal para dedicar recursos públicos a la protección temporal de los grupos más afectados por la contingencia sanitaria.

Segundo, México es un país sin desequilibrios externos, con un moderado déficit de cuenta corriente que estimo cierre este año en alrededor de 1% del PIB, menor al del resto de economías grandes de Latinoamérica y cuyo financiamiento no representa problemas, al grado que no se requieren flujos de portafolio para ello. En buena medida, este bajo déficit de cuenta corriente se explica por el importante crecimiento que han tenido las remesas, lo cual a su vez se explica por la fortaleza del mercado laboral estadounidense.

Tercero, el elevado diferencial de tasas de corto plazo entre México y Estados Unidos, que, ajustando por riesgo, hace de México uno de los países más atractivos para invertir en instrumentos de corto plazo. Lo anterior se ha visto reforzado por el denominado carry trade, una estrategia de inversión en la que inversionistas toman préstamos en una moneda con una relativamente baja tasa de interés para invertirlos en donde se ofrezcan mayores retornos. En lo que va del año la tenencia de Cetes por parte de inversionistas extranjeros ha aumentado en 2,595 millones de dólares, alrededor del doble de las entradas a dichos instrumentos del año pasado.

Ahora bien, ¿el nivel de tipo de cambio actual nos habla de un peso sobreapreciado? Me parece que no. Al respecto, al llevar a cabo un análisis de tipo de cambio real entre México y EEUU, considerando inflaciones y el tipo de cambio nominal en el tiempo. Al hacerlo, podemos ver que si bien el peso se ha apreciado respecto a su nivel de mayo del 2020 (cuando perdió valor de forma importante ante el entorno de aversión al riesgo e incertidumbre que generó la pandemia),

está más depreciado en términos reales que prácticamente todo el periodo 2000-2015. Es decir, el peso no está particularmente fuerte comparado con lo observado en las dos últimas décadas.

¿Qué esperar del tipo de cambio hacia delante? Si bien es una variable muy difícil de predecir, creo que lo más probable es que el mejor desempeño frente a otras monedas emergentes siga, aunque pudiendo depreciarse un poco y terminar el año en niveles en torno a los 18.50. Esto debido a que el diferencial de tasas entre México y EEUU se reducirá ligeramente (creo que Banxico ya no subirá la tasa en la reunión de la semana próxima y que el ciclo de bajadas comenzará antes). Por otro lado, siempre existen riesgos: una caída significativa en los precios del petróleo, un conflicto en el seno del TMEC o el surgimiento de un candidato a la presidencia con propuestas que impliquen el desanclaje de equilibrios macroeconómicos podrían resultar en depreciaciones mucho mayores.

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"