

# Flash México: Tipo de Cambio

Volatilidad en el corto plazo por el incierto entorno global, pero sólidos fundamentales domésticos coherentes con apreciación

En el corto plazo la cotización del peso estará fuertemente influida por la incertidumbre en torno a la evolución de la crisis de deuda europea, por los datos que se vayan dando a conocer para calibrar la fortaleza del ciclo de EEUU y por las expectativas de los mercados sobre una nueva ronda de estímulos monetarios. Sin embargo, **los fundamentales de la economía mexicana** (exposición externa a EEUU, el área desarrollada con perspectivas de actividad más positivas; y la certidumbre de las políticas macroeconómicas domésticas) **son consistentes con la apreciación del peso frente al dólar.**

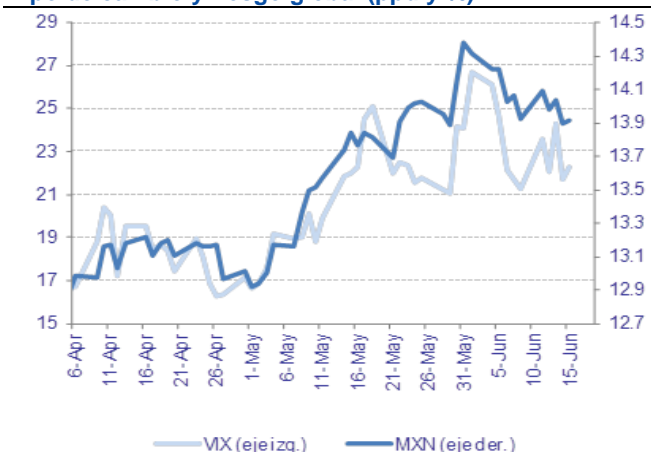
- **La depreciación del peso en los últimos meses ha sido resultado de un aumento de la aversión global al riesgo, derivada del deterioro de la crisis de deuda europea y más recientemente de datos que cuestionan la fortaleza de la recuperación en EEUU**

Desde el inicio del mes de mayo el tipo de cambio se ha depreciado 7.21% en línea con una volatilidad financiera global en aumento con el deterioro de la crisis de deuda en el área del euro. Este deterioro resulta de la persistencia de un riesgo no despreciable de cambios en la configuración actual de la zona euro, lo que se refleja, por ejemplo, en la falta de impacto positivo en los mercados del anuncio de ayuda del Eurogrupo para la capitalización de algunas entidades del sistema financiero español. Esta **estrecha relación entre el tipo de cambio del peso y la aversión global al riesgo** puede explicarse en buena medida por el hecho de que la moneda mexicana es la tercera moneda de economías emergentes con mayor intercambio en los mercados financieros internacionales, con alrededor de USD 50 mil millones diarios de acuerdo a datos del BIS (2010). Sin embargo, a lo largo de esta semana, la perspectiva de los mercados de que aumenta la probabilidad de que la próxima semana la FED pueda anunciar una nueva ronda de estímulos monetarios ha contribuido a frenar la depreciación del peso en un entorno cíclico global incierto.

- **El tipo de cambio se mantendrá volátil en las siguientes semanas ante el gran número de eventos por venir relacionados con la evolución de la crisis en Europa, la reunión de la FED y los datos del ciclo de EEUU.**

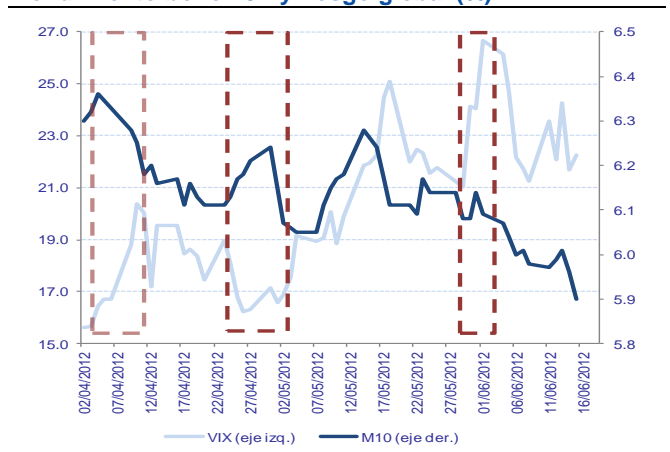
En el corto plazo es de esperarse que la cotización del peso se mantenga volátil como resultado de las consecuencias de los resultados de las elecciones griegas, de potenciales inyecciones globales de liquidez consecuencia del impacto de esos resultados y del tono del comunicado de la Reserva Federal del próximo día 20. En particular, **consideramos que las posibilidades de que la FED ponga en marcha una nueva ronda de estímulos monetarios son limitadas** y, en consecuencia, **podrían verse revertidas las ganancias acumuladas en los mercados accionarios y cambiarios en días recientes.** Por otro lado, en el plano interno, se ha asociado la depreciación cambiaria con la aparición de encuestas que presentan una contienda más cerrada entre los candidatos punteros a la presidencia de la república. Consideramos que **en el entorno actual de incertidumbre que se presenta en la economía global, las noticias ligadas al resultado de las elecciones presidenciales, de tenerlo, impactan marginalmente sobre la paridad cambiaria del peso.** El resultado de las elecciones no supondrá un desafío a la estabilidad macroeconómica de México.

Gráfica 1  
Tipo de cambio y riesgo global (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2  
Rendimiento bono 10Y y riesgo global (%)



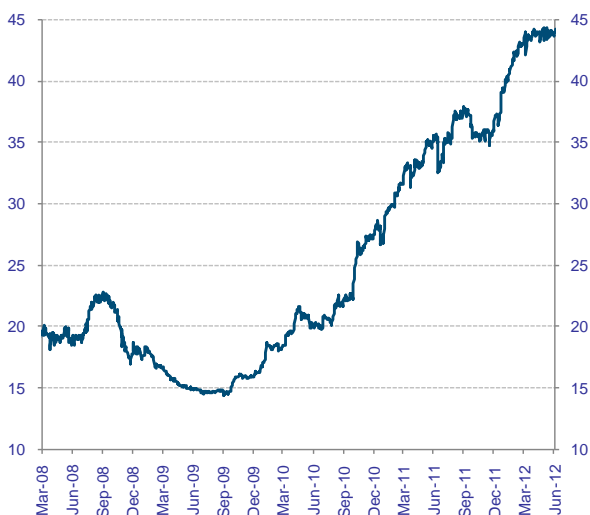
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

- **En la medida que la incertidumbre global se vaya mitigando, los fundamentales de la economía mexicana, ligados a la certidumbre de las políticas macroeconómicas y al crecimiento en EEUU, son consistentes con una apreciación del peso.**

En la medida que la incertidumbre global se atenúe, el peso tendería a apreciarse apoyado por los fundamentales de la economía y la certidumbre que ofrecen las políticas macroeconómicas de México. En particular, **el manejo disciplinado de la política fiscal** se ha reflejado en un déficit de 2.8% del PIB en 2011, mientras que el saldo total de la deuda bruta del sector público se encuentra levemente por encima del 40% del PIB (FMI), cifras comparativamente muy bajas con las de economías desarrolladas de Europa o EEUU (ver gráfica). **En México se han establecido instituciones que dan certidumbre a los mercados, como la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria**, que establece que debe existir equilibrio presupuestario (aunque es posible legislar para aumentar el déficit). A este respecto, todos los candidatos a la presidencia se han comprometido a respetar la estabilidad de las finanzas públicas, un elemento de certeza ante el resultado de las elecciones presidenciales. En tanto en cuanto ello se mantenga, la solidez del peso será mayor y menor su volatilidad.

Por otro lado, **tanto la abundancia de liquidez a nivel global como los efectos limitados, al momento, de la crisis de deuda europea sobre la actividad en EEUU son factores que apoyan una apreciación del peso.** En efecto, a diferencia de lo que ocurre en muchas economías europeas, la tenencia de instrumentos de renta fija gubernamental por parte de extranjeros representa ya el 44% del total. Adicionalmente, a diferencia de recientes episodios de incremento en la aversión al riesgo, **los flujos por parte de extranjeros se mantienen**, a tal grado que la tasa de rendimiento de los bonos a largo plazo registran una caída de alrededor de 35pb en el último mes, un periodo especialmente sometido a la incertidumbre global. Este comportamiento, puede obedecer a **que la abundancia de liquidez permite obtener rendimientos positivos al invertir en instrumentos de deuda mexicana, aun con incrementos en el riesgo global dado el bajo costo de financiamiento.** No obstante, **en caso de que se confirme la tendencia a la baja de la actividad y el empleo en EEUU o se exacerbe la falta de acuerdos respecto a su política fiscal, la aversión al riesgo podría reflejarse en una reducción de los flujos hacia México, lo cual tendría consecuencias adversas sobre las tasas de interés y el tipo de cambio.** No es este el escenario central, pero tampoco puede descartarse totalmente.

Gráfica 3  
**Tenencia de instrumentos de renta fija gubernamental mexicana (% del total)**

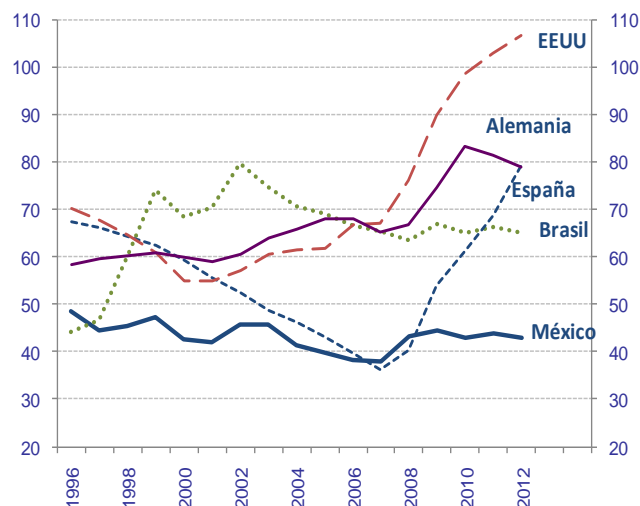


Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

J. Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com  
+525556214143

Iván Martínez Urquijo  
Ivan.martinez.2@bbva.com  
+525556216503

Gráfica 4  
**Deuda pública (%PIB)**



Fuente: BBVA Research con datos de FMI

**Aviso Legal**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y del BBVA Bancomer S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer en su propio nombre y se facilita exclusivamente a efectos informativos. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento están basadas en la información disponible al público obtenida a partir de fuentes consideradas fiables. No obstante, dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.