

Factores recientes a favor del peso mexicano

El peso mexicano mantiene su tendencia de apreciación desde la segunda quincena de enero y actualmente se ubica en su mejor nivel en lo que va del 2017 (cerca de \$19.50 por dólar spot), a pesar de que ha aumentado significativamente la posibilidad de que la FED suba tasas de interés en marzo (actualmente el mercado le da una probabilidad de 94% a que lo haga). Esto, debido al respaldo que le dio el anuncio de coberturas cambiarias por parte de Banxico y a una percepción de tranquilidad sobre que posiblemente no se cumplan los escenarios más negativos en la relación comercial y diplomática de México con EUA.

Coberturas de Banxico

Hace dos semanas, Banco de México anunció de forma sorpresiva que ofrecerá a partir de hoy, 6 de marzo, coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional, en un programa de hasta 20,000 millones de dólares. Esta medida no había sido empleada por Banxico y básicamente consiste en ofrecer un forward no entregable, que asegure un precio futuro del tipo de cambio para venta de dólares. Con este instrumento Banxico no entregará dólares, sólo el diferencial en pesos del tipo de cambio pactado en las subastas con el que esté a la fecha de operación futura. Así, el Banco Central no utilizará reservas internacionales para cubrir las operaciones, a diferencia de otras intervenciones pasadas.

Con este mecanismo se busca evitar la compra anticipada de dólares por parte de los grandes inversionistas en el mercado, sobre todo cuando la incertidumbre aumente ante los próximos eventos económicos y financieros externos e internos a los que esperamos volatilidad. Así, se busca reducir las presiones de demanda de la divisa estadounidense. Por lo pronto, la interpretación que le ha dado el mercado es que habrá mayor liquidez para este tipo de operaciones financieras. Desde su anuncio el peso mexicano ha reaccionado positivamente, ayudando a que mantenga su cotización en niveles menores a los \$20 por dólar spot. Sin embargo, consideramos que el beneficio de este instrumento está prácticamente descontado por el mercado, como se vio en la subasta de la mañana, donde a pesar de la buena demanda no se observó una apreciación adicional.

La primera subasta fue considerada exitosa. La demanda superó lo previsto y con creces la oferta de mil millones de dólares. Se dividió en 6 bloques, dependiendo del plazo. En términos generales, para las de menor plazo (hasta 178 días), en promedio se demandó el doble de lo ofrecido; mientras que para las de mayor plazo (hasta 360 días), fue casi el triple.

1ª Subasta de cobertura cambiaria de Banxico				
Plazo	Monto		Promedio del TC Pactado	Posturas, asignadas
	Ofertado	Demandado		
	(Millones de dólares)			
30	200	420	19.5793	6
60	200	377	19.6177	10
101	200	363	19.6887	8
178	200	391	19.9033	9
283	100	246	20.2116	6
360	100	278	20.4904	7

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico

En promedio las instituciones financieras consiguieron 15 centavos más baratos las cotizaciones de sus forwards subastados a los que obtendrían en el mercado.

Hay que esperar las siguientes subastas, para hacer una evaluación más completa del mecanismo. Si la demanda se mantiene para los siguientes ofrecimientos y se agotan los 20 mil millones de dólares, Banxico podría ampliar el monto total o anunciar una segunda etapa de este mecanismo.

Relación bilateral México y EUA

Dos acontecimientos recientes han reducido la incertidumbre a la que se concreten las peores preocupaciones de los inversionistas sobre la relación comercial México – EUA. Uno fue el discurso de Trump en el Congreso estadounidense y el otro una declaración del Secretario de Comercio sobre la renegociación del TLCAN y el comportamiento del peso mexicano.

Discurso Trump

En su primer discurso ante el Congreso, el presidente Donald Trump adoptó un tono conciliador e instó a los estadounidenses a dejar de lado los conflictos, evitando una repetición de sus ataques a sus oponentes demócratas y a los medios de comunicación. Sin embargo, el discurso careció de detalles sobre políticas públicas que los inversionistas esperaban escuchar, en particular sobre la reforma fiscal.

Trump optó por promesas generales al decir que desea brindar un "enorme alivio fiscal" a la clase media y reducir las tasas de impuestos corporativos. Pero no ofreció pormenores y no hizo comentarios sobre el tema impositivo más apremiante que enfrenta el Congreso y de mayor interés para México, un impuesto fronterizo.

El discurso dio tranquilidad al peso mexicano, ya que no se esperarán detalles a su propuesta de estímulos fiscales posiblemente hasta mayo. Mientras Trump siga concentrado en temas como Rusia, controversias con los medios de comunicación, Obamacare, la demora puede aumentar.

Entrevista de Wilbur Ross, Secretario de Comercio de EUA

El recién confirmado Secretario de Comercio de EUA declaró que el peso ha caído mucho debido principalmente a la incertidumbre sobre el futuro del TLCAN. Comentó que está seguro que el tipo de cambio regresará a niveles más sensatos si México y EUA logran un acuerdo comercial razonable. Ross expresó que en la renegociación del TLCAN, EUA parte partirá de tres directrices: reglas de origen, la convergencia de los estándares de vida entre México y Estados Unidos y la puesta en marcha de un mecanismo de estabilización entre el peso mexicano y el dólar estadounidense.

Estas declaraciones provocaron una reacción muy positiva (apreciación de casi 50 centavos) del peso mexicano. Aumenta la confianza de que se logre evitar una guerra comercial, y se acuerden cambios en el TLCAN poco lastimosos para las partes. El problema es que todo sigue siendo pura especulación, todavía no hay nada concreto sobre qué exactamente buscará EUA.

Para el tema de reglas de origen, hay altas posibilidades de alcanzar un acuerdo favorable, ya que es un tema que se ha trabajado por varios años y los sectores productivos de EUA y México se han mostrado abiertos a cambios restrictivos en esta materia. Lo mejor para México sería que se tomaran como base los trabajos realizados en el marco del Acuerdo de Asociación Transpacífica (TPP). Ahí ya se realizaron profundizaciones y ajustes a temas de interés bilateral y en específico a los relacionados con el contenido Nacional.

El segundo tema tiene que ver con mejoras en los temas laborales. Exigir mejores condiciones para los trabajadores, sobre todo en México, a través de incrementos salariales, son importantes para cumplir con lo propuesto por el Secretario de Comercio de EUA. Pero esto no sólo debe lograrse por imposición, sino más bien a través de buscar esquemas con objetivos de aumentar la productividad laboral ya sea mediante mejoras en la educación, o en los programas de capacitación, en busca de mayor valor agregado, situación que ya se está consiguiendo en algunos sectores (como el automotriz). De concretarse esta mejora en los salarios, implicará que, en determinado momento, actividades de menor valor agregado tengan que realizarse en otros países con menor desarrollo económico.

Por otro lado, al ser un mecanismo de libre flotación, el tipo de cambio en México sirve como despresurizador ante choques externos e internos. La mejor manera de darle estabilidad al mercado cambiario del peso frente al dólar estadounidense sería eliminando la incertidumbre en torno a la relación bilateral entre México y EUA. Esto no significa que la moneda dejaría de presentar volatilidad, pero al menos se disipará uno de los principales elementos que la han generado en los últimos meses. Tiene más impacto en el tipo de cambio mostrar solidez como región económica competitiva y con mejores expectativas económicas que la intervención directa en el mercado cambiario. Esquemas de liquidez a través de créditos flexibles o swaps de divisas por partes de bancos centrales son herramientas que han mostrado tener un impacto limitado en el mercado cambiario.

Estos dos últimos temas (convergencia de niveles de vida y mecanismo de estabilización cambiaria) son temas que van más allá de un acuerdo comercial y por lo tanto son mucho más difíciles de alcanzar. Incorporarlos en el TLCAN, implicará que en el mediano plazo vuelva a cuestionarse los resultados del TLCAN porque sin duda no se logrará alcanzar los beneficios buscados. Para lograr incorporar esos dos temas, México y EUA (así como Canadá) deberían de enfocar sus baterías en no solo promover un bloque comercial, sino económico. Actualmente, esto se vislumbra muy lejano a los intereses del presidente Trump.

Asociación de PEMEX con BHP Billiton

PEMEX y la empresa BHP Billiton firmaron una asociación (*farm out*) para desarrollar los recursos petroleros en México dentro del campo Trión. El campo Trion, ubicado a más de 2,000 metros de profundidad marina y descubierto en 2012, tiene reservas por 485 millones de barriles de crudo (cerca del 2.0% del total nacional) y la producción estimada para el 2025 es de 120 mil barriles diarios (6.0% de la producción actual del país). El gobierno federal espera una inversión cercana a los 11 mil millones de dólares durante la duración del contrato, que será de por lo menos 35 años con la opción de ampliarse otros 15. Por las inversiones previas realizadas por PEMEX, la empresa mexicana no desembolsará recursos para este proyecto durante los próximos cuatro años.



07 Marzo, 2017

Para PEMEX este acuerdo de asociación con una empresa privada para explotar un campo de aguas profundas es histórico. Antes de la reforma energética, PEMEX no podía asociarse porque era ilegal (inconstitucional). Este tipo de asociaciones son muy comunes en el mundo y debe de seguir siendo el modelo que utilice Pemex para futuras operaciones. La exploración en aguas profundas es altamente riesgosa y requiere inversiones significativas, por lo que es necesario asociarse para compartir el riesgo y la inversión.

Este tipo de anuncios ayudan a la confianza en México, y por tanto al peso mexicano, sobre todo porque reanima las bondades de las reformas estructurales que se están implementando desde hace algunos años.

Comentarios finales

Es importante remarcar que los niveles actuales del peso mexicano son buenas noticias sobre la confianza del país, pero aún tendrá que superar varios eventos externos e internos de alta volatilidad en las próximas semanas y meses, antes de considerar que ampliará su tendencia de recuperación en el año. Para empezar, conforme nos acerquemos a la reunión del 15 de marzo de la FED, el peso podría recortar sus ganancias y regresar a niveles cercanos a los \$20.0 por dólar spot.



07 Marzo, 2017

Dirección de Administración Integral de Riesgos y Análisis Económico

Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2, Col. Lomas de Chapultepec, C.P. 11000, México D.F.

Información Importante:

El presente documento es elaborado para todo tipo de cliente y sólo tiene propósitos informativos. Considera comentarios, declaraciones, información histórica y estimaciones económicas y financieras que reflejan sólo la opinión de la Dirección de Análisis Económico de CIBanco S.A. de C.V. y CI Casa de Bolsa.

CIBanco y CI Casa de Bolsa no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Además, su contenido no constituye 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. Los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, tienen la finalidad de proporcionar a todos los clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ningún analista de la Dirección de Análisis Económico percibió una compensación de personas distintas a "CIBanco y CI Casa de Bolsa" o de alguna otra entidad o institución que forma parte del mismo Grupo Empresarial que "CIBanco y CI Casa de Bolsa".