

El tipo de cambio se ubicó ayer -tras el anuncio de la FED- en el nivel más bajo desde la llegada de Donald Trump. Sin embargo, este periodo de apreciación del peso no exenta a la economía de tres riesgos latentes: choques externos, deterioro macroeconómico e incertidumbre política

INDIGO STAFF
@indigonomics

El peso continuó ayer ganando terreno frente al dólar, incluso a pesar de la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de elevar por tercera ocasión desde el 2008 su tasa de interés de referencia en 25 puntos base.

Ayer, el tipo de cambio se ubicó en 17.93 pesos por dólar, su menor nivel desde agosto del año pasado, antes de las elecciones presidenciales de Estados Unidos.

Estructuralmente, las condiciones de la economía mexicana son prácticamente las mismas que las de hace un año.

Los altos niveles de volatilidad del peso reflejan cómo ha cambiado la percepción del mercado en relación al estado de la economía mexicana en el corto plazo.

Sin embargo, las condiciones coyunturales han cambiado de manera radical. En noviembre, la promesa del ahora presidente Donald Trump de retirar a Estados Unidos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) llevaron al tipo de cambio a un máximo histórico de 21.92 pesos por dólar.

Desde entonces, el peso se ha apreciado casi 18 por ciento frente al dólar, recuperando todo el terreno perdido durante el proceso de transición presidencial en Estados Unidos. Esto está fundado en el con-

El deterioro del perfil crediticio del país detonaría un espiral de depreciación del peso. Las calificadoras refieren que la inercia de los requerimientos financieros del sector público es un reto para conservar la valuación crediticia del país

senso de que la administración de Donald Trump mantendrá su promesa de renegociar el TLCAN en términos que, de acuerdo a la firma calificadora Moody's, no comprometan los indicadores macroeconómicos de México.

Lo anterior pone de relieve lo vulnerable que resulta el tipo de cambio frente a cambios en la narrativa económica. La política económica mexicana ha privilegiado un modelo cambiario que ha hecho del peso una de las divisas emergentes más líquidas y más operadas a nivel global.

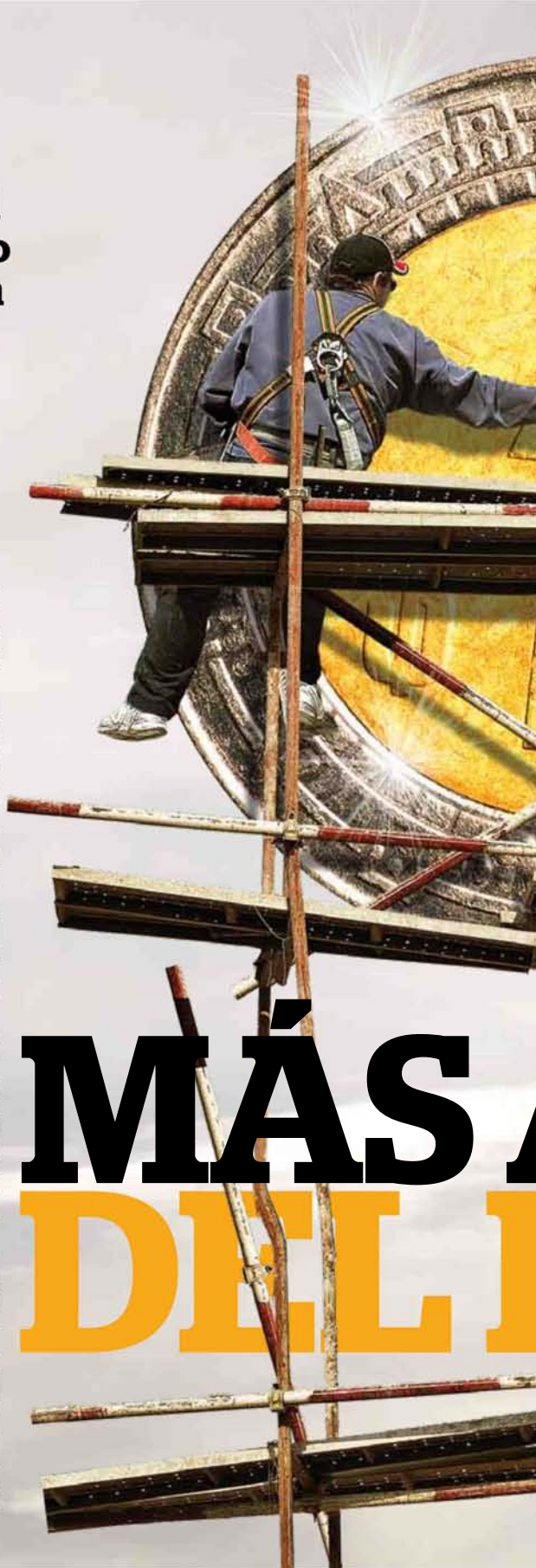
De hecho, esta condición ha convertido al peso en un termómetro de riesgo para los inversionistas globales. Los

episodios de depreciación de la moneda mexicana durante el proceso electoral de Estados Unidos y el referéndum del Brexit son pruebas patentes de este fenómeno.

En ese sentido, la tendencia actual de apreciación del tipo de cambio ofrece argumentos para mantenerse optimistas respecto al futuro económico del país. Ayer, la Reserva Federal estadounidense elevó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, la tercer alza desde la crisis global del 2008. El peso reaccionó de manera positiva a la noticia, marcando una diferencia respecto al efecto que han tenido las decisiones de corte restrictivo de la Reserva Federal en los últimos años.

No obstante, existen riesgos latentes que pudieran exacerbar la amenaza que significa la condición de extrema liquidez del peso mexicano. Dichos riesgos están personificados en el accionar de tres figuras clave para el futuro del tipo de la trayectoria del tipo de cambio y, en última instancia de la economía.

Por lo pronto el juego de expectativas que rodea a la economía mexicana ya exhibe sus costos. El espiral de depreciación del peso frente al dólar se ha traducido en niveles de inflación que no eran vistos desde la Gran Recesión. Para un país en el que el mercado cambiario está diseñado para absorber los choques externos, el verdadero riesgo económico de la depreciación yace en las presiones inflacionarias que pudiera generar.





#Economía

ALLÁ PESO

Luis Videgaray

Agente doble

La influencia de Luis Videgaray en la dinámica del tipo de cambio ha sido ambivalente. El hombre de confianza del presidente ha representado, en diferentes momentos del sexenio, un factor de depreciación del peso y un factor de apreciación.

La gestión de Videgaray como secretario de Hacienda se caracterizó por un incremento significativo de la deuda pública. En diciembre del 2012, los requerimientos financieros del sector público, la medida más amplia de deuda pública, rondaban el 38 por ciento del producto interno bruto (PIB). En agosto del 2016, un mes antes de la salida de Videgaray, la cifra rebasaba el 48 por ciento del PIB.

Las agencias calificadoras refieren que la inercia de los requerimientos financieros del sector público representan uno de los principales retos para el mantenimiento de la calificación crediticia de la deuda soberana del país. Huelga decir que ésta ha actuado como un ancla para el tipo de cambio. El deterioro del perfil crediticio del país detonaría un espiral de depreciación del peso frente al dólar.

Si bien, la tendencia de depreciación del tipo de cambio contiene un fuerte componente externo, el consenso de analistas argumenta que el comportamiento del peso opera en gran medida en función de la política fiscal de endeudamiento aplicada durante este sexenio.

El legado global de Luis Videgaray como secretario de Hacienda es poco claro, pero en términos de prudencia fiscal es negativo.

En cambio, la gestión de

El legado global de Luis Videgaray como secretario de Hacienda es poco claro, pero en términos de prudencia fiscal es negativo



FOTO: CUARTOSCURO

Luis Videgaray, exsecretario de Hacienda, ha representado un factor de depreciación del peso y también uno de apreciación.

Videgaray como secretario de Relaciones Exteriores tiene implicaciones radicalmente diferentes para el tipo de cambio. El canciller representa la cabeza del equipo de negociación de la relación bilateral entre México y Estados Unidos. Su oficina es la responsable de coordinar los recursos y aliados de los intereses mexicanos en Estados Unidos.

En ese sentido, el entendimiento implícito entre el gobierno mexicano y el gobierno estadounidense de que las disputas económicas se resolverán de manera privada en la mesa de negociaciones y no en la opinión pública no puede comprenderse sin la intervención de Videgaray.

El cabildeo de Videgaray y su equipo para cambiar la perspectiva económica de la Casa Blanca ha tenido un éxito evidente, patente en las intervenciones públicas de los funcionarios estadounidenses y en el hecho de que el

Moody's advierte que el principal riesgo para la economía mexicana radica en un cambio súbito en la política comercial de Estados Unidos

peso mexicano ha recuperado el terreno perdido desde el 8 de noviembre del 2016.

No obstante, la incertidumbre política permanece. Moody's advierte que el principal riesgo para la economía mexicana yace en un cambio súbito en la política comercial de Estados Unidos, la cual podría tener severas implicaciones macroeconómicas para México y para el perfil crediticio.



José Antonio Meade

Factor de estabilización

El año pasado, Luis Videgaray, el entonces secretario de Hacienda, dijo a la prensa internacional que México es un país que debe ganarse la confianza del mercado todos los días.

Videgaray habla desde la experiencia. El modelo de laxitud cambiaria y controles de capital limitados hacen de México una víctima perfecta para los episodios de aversión al riesgo del mercado. Si a esto se suma un continuo deterioro de las condiciones macroeconómicas del país, puntualmente las de carácter fiscal, entonces la dinámica de depreciación del peso se vuelve altamente predecible, modificando las expectativas del mercado y alimentando un círculo vicioso en el tipo de cambio.

Cuando Moody's ratificó la calificación A3 de la deuda soberana del país lo hizo bajo reserva. Mantuvo su perspectiva negativa, citando la posibilidad de que la renegociación del TLCAN no llegue a buen puerto o que la Secretaría de Hacienda sea incapaz de alcanzar sus objetivos de consolidación fiscal.

Moody's argumenta que los esfuerzos de austeridad del gobierno mexicano han avanzado, pero necesitan ser constantes. De tal suerte, José Antonio Meade, actual secretario de Hacienda, ha mantenido un discurso claro: la consolidación fiscal representa la primera prioridad de su despacho.

Se espera que la deuda pública llegue a un nivel de 50

El modelo de laxitud cambiaria y controles de capital limitados hacen de México una víctima perfecta para los episodios de aversión al riesgo del mercado



FOTO: CUARTOSCURO

El secretario de Hacienda, José Antonio Meade, logró que los ingresos tributarios se incrementaran 11.9 por ciento, neutralizando la caída de los ingresos petroleros.

por ciento del PIB en 2018 y que el déficit fiscal se mantenga en un nivel de 2.9 por ciento del PIB. Las cifras son poco alentadoras, pero, de acuerdo a Moody's, podrían marcar un punto de inflexión que cambie la trayectoria de la política fiscal mexicana luego de un ciclo de casi cinco años de endeudamiento.

El año pasado, los ingresos tributarios del gobierno se incrementaron 11.9 por ciento, neutralizando la caída de los ingresos petroleros. La administración de Meade se ha caracterizado por dar continuidad a los esfuerzos de austeridad en el gasto público. De su continuidad dependen

La administración de Meade se ha caracterizado por dar continuidad a los esfuerzos de austeridad en el gasto público

no sólo el perfil crediticio y el comportamiento del tipo de cambio, sino las expectativas que rodearán a la economía mexicana de cara al proceso electoral de 2018.



FOTO: CUARTOSCURO

El peso perdió su valor frente al dólar en un 39.45 por ciento desde diciembre de 2012.

El triunfo de Trump y su amenaza contra el TLCAN llevó al tipo de cambio a un máximo histórico de 21.92 pesos por dólar

Andrés Manuel López Obrador

Causa de incertidumbre

Para el mercado, la figura de Morena y de su virtual abanderado, Andrés Manuel López Obrador (AMLO) a la cabeza en las encuestas de preferencia electoral rumbo al 2018, probablemente se traducirá en una depreciación del peso.

Así lo entendieron los inversionistas, cuando una victoria del partido Morena, en la elección del pasado 4 de junio en el Estado de México (Edomex), incrementaba los riesgos sobre las reformas estructurales, y por eso tras la ventaja del PRI el peso se apreció.

De acuerdo a un reporte de Banco Base, lo más destacable de la jornada electoral del Edomex fue la confirmación de que la depreciación del peso estuvo determinada principalmente por la espera a las elecciones en el estado mexicano, por su importancia para el proceso presidencial del 2018.

"A pesar de que el PRI se mantuvo en el gobierno del

Lo que ocurrió en el Edomex fue que el mercado entendía que una victoria de Morena incrementaba la probabilidad de que ese partido pudiera competir de manera muy importante en el 2018

Edomex, se reduce, pero no desaparece la probabilidad de que el partido de izquierda avance en las elecciones presidenciales de 2018", refirió.

En ese sentido, ubicó que el desarrollo de la política interna rumbo a las elecciones federales del próximo año, será relevante para los mercados internos, incluido el mercado cambiario y un avance de Morena en las encuestas, con Andrés Manuel López Obrador (AMLO) abanderando ese partido, probablemente se traducirá en una depreciación del peso.

Al respecto, el subdirector de Análisis de Vector Casa de Bolsa, Luis Adrián Muñiz de-

claró, que el factor político juega de manera importante en el tipo de cambio.

"En la medida que la situación política interna representa un riesgo para las reformas estructurales, inversión y estado de derecho, va a tener impacto sobre el tipo de cambio", aseguró.

Lo que ocurrió en el Estado de México fue que el mercado entendía que una victoria de Morena incrementaba la probabilidad de que ese partido pudiera competir de manera muy importante en las presidenciales del siguiente año, lo que traería riesgos sobre las reformas estructurales.

"Cuando resultó que no



FOTO: CUARTOSCURO

Andrés Manuel López Obrador lidera las encuestas para la elección presidencial de 2018.

ganó (Morena), literalmente se perdió el temor", manifestó.

Sin embargo aclaró que no está descartado que AMLO pueda tener posibilidades en las presidenciales, lo que sucede es que falta tiempo para ese proceso; pero por lo pronto, que Morena no haya ganado el Estado de México le quita algo de fuerza.

"No quiero decir que Morena o AMLO sea un factor de riesgo, es de manera genérica, no hay que ponerle nombres a esto", sostuvo.

En la medida que el mercado interprete que el cambio de gobierno, sea quien sea el que gane, pueda traer consigo riesgo sobre las reformas estructurales, sobre la disciplina fiscal o de flujo de inversión, va a ser en la misma medida que va a

El subdirector de análisis de Vector Casa de Bolsa, Luis Adrián Muñiz, señaló que el factor político juega de manera importante en el tipo de cambio

reaccionar, precisó.

"Es algo semejante a lo que pasó con las elecciones en Estados Unidos y el triunfo de Donald Trump. El mercado interpretó que podía haber una modificación sustancial en las relaciones comerciales entre ambos países", añadió.