

13 de noviembre de 2017

Escenarios de Tipo de Cambio: una vez que el mercado incorpore el proceso electoral el MXN se irá a 19.8 – Peor escenario 22.3

Los mercados mexicanos enfrentan tres grandes desafíos que afectarán al tipo de cambio en los próximos meses: la reforma fiscal de EU, la renegociación del TLCAN y las elecciones presidenciales, en esta nota pretendemos asignar probabilidades y pronósticos de tipo de cambio a cada escenario. Creemos que actualmente el mercado está incorporando correctamente el promedio ponderado de dichos escenarios y probabilidades en un nivel de 19.1 pesos por dólar, considerando los dos primeros desafíos sin incorporar aún el proceso electoral presidencial. Así, consideramos que la amenaza de un cambio en el modelo económico en el próximo ciclo presidencial con consecuencias negativas para el MXN definitivamente pondrá al tipo de cambio en un nivel más débil de 19.8 tan pronto como comience el proceso político.

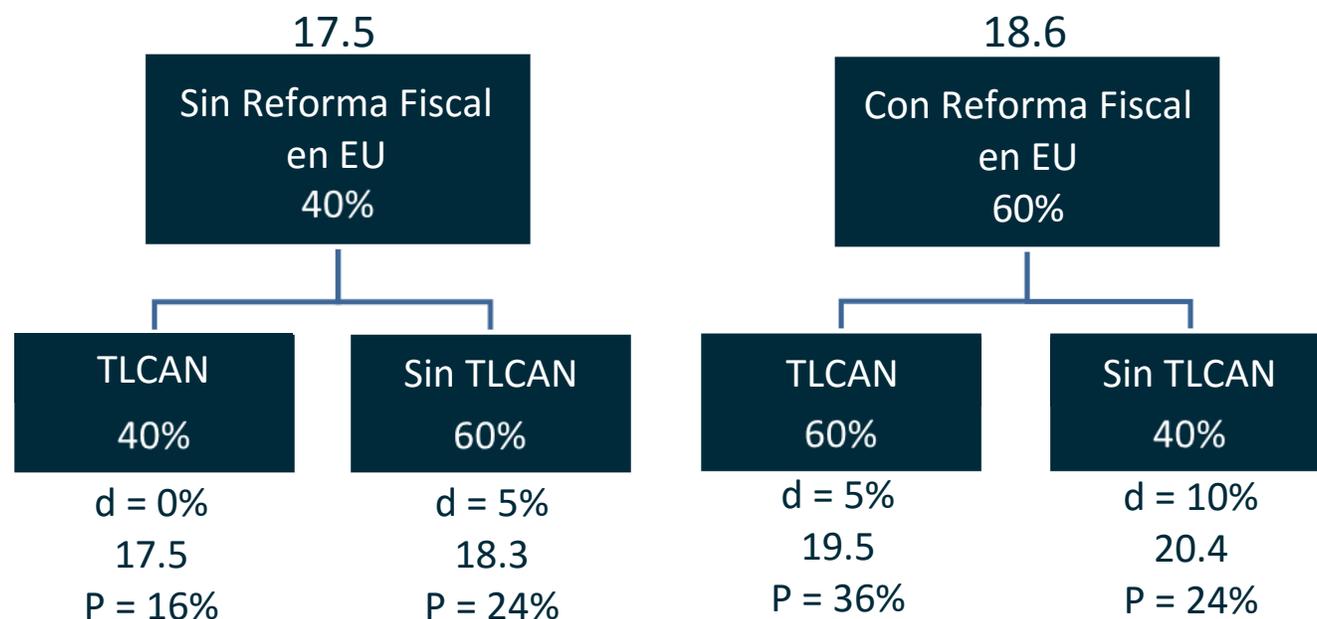
Una reforma fiscal en Estados Unidos apreciará al dólar americano, como lo ha hecho en las últimas semanas, frente a todas las monedas emergentes, incluido el peso mexicano. Pero debido a las intensas relaciones comerciales y empresariales con México, y la falta de espacio fiscal para que México responda de manera similar a una reducción de impuestos corporativos, tal reforma en EU significará una depreciación adicional del peso respecto a la depreciación promedio de las monedas emergentes. Del mismo modo, una salida de EU del TLCAN hará que las exportaciones mexicanas vuelvan a los aranceles de la OMC. Así, debido al lento avance en la productividad de México en los últimos años es probable que toda la presión de ajuste se ejerza sobre el tipo de cambio. Para simplificar el ejercicio, estimamos que cada uno de estos eventos se traducirá en una depreciación del peso del 5.0% sobre sus pares emergentes.

En este ejercicio, observamos que al final el impacto en el peso de una reforma fiscal estadounidense es mayor que el del fin del TLCAN, principalmente porque el primero causa además una depreciación de todas las monedas de mercados emergentes, incluido el peso mexicano, y el segundo afecta solo a México. Entonces, aunque estimamos que ambos impactos depreciarían el peso en 5.0% cada uno, la base es diferente en cada caso. De acuerdo con nuestras estimaciones, cuando el MXN se cotizaba a 17.5 no había nerviosismo respecto al TLCAN o la posibilidad de una reforma fiscal en EU incorporadas en el tipo de cambio. También estimamos que tan sólo la apreciación del dólar estadounidense debido a la reforma fiscal tendría un impacto general en los mercados emergentes que colocaría al peso en 18.6 (ver apéndice 1). Entonces, es a partir de este nivel que debemos agregar la depreciación del 5% por su impacto particular

13 de noviembre de 2017

sobre el peso mexicano a partir de dicha reforma, y un 5.0% adicional para un total de 10% en el escenario de una reforma fiscal y una salida del TLCAN. En el caso de que no haya reforma fiscal pero sí un retiro del TLCAN, solo agregaremos 5% al nivel de 17.5 (ver cuadro 1).

Cuadro 1



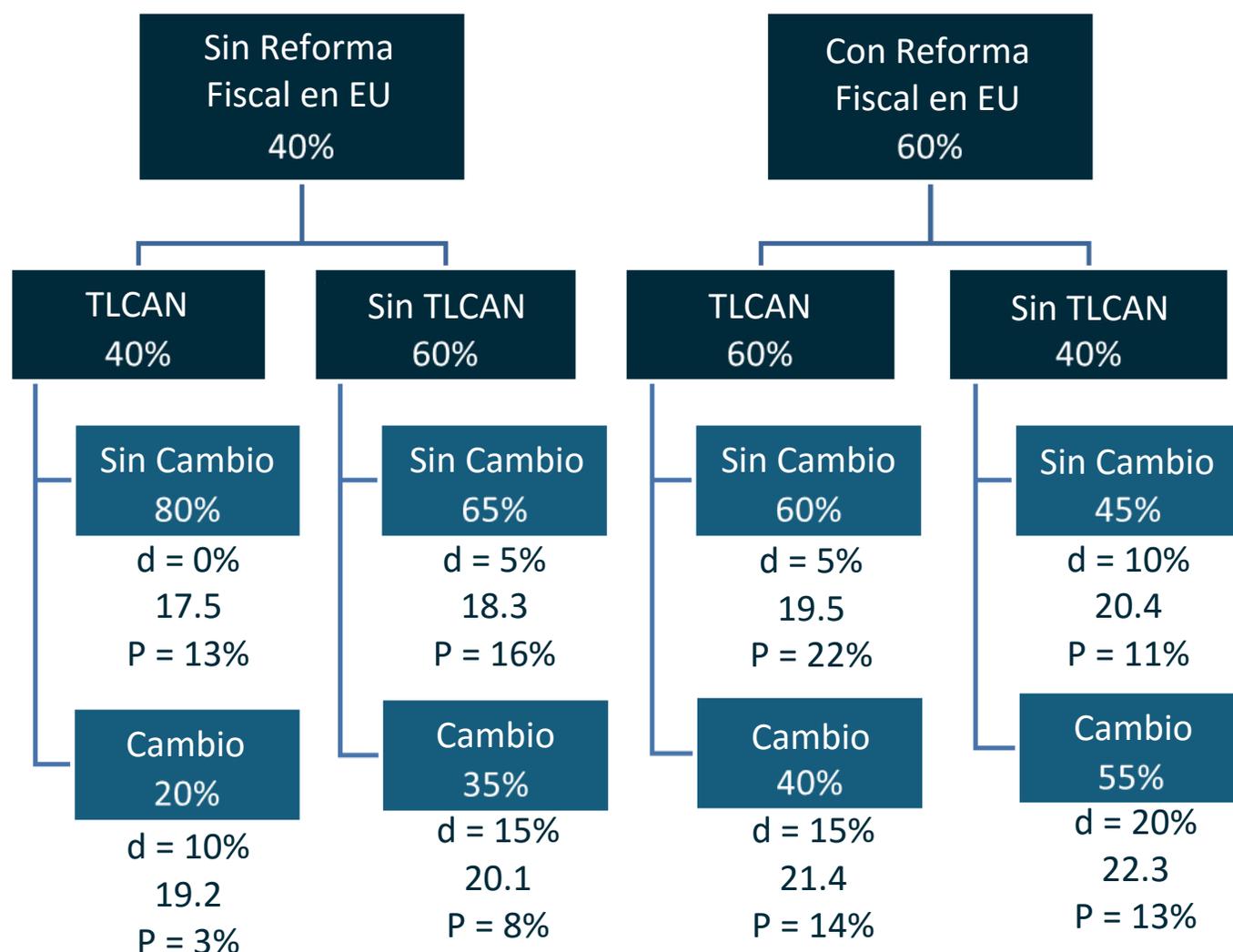
Promedio Ponderado del TC: 19.1

Creemos que actualmente la cotización del peso tiene incorporada una probabilidad del 60% de que haya una reforma fiscal en Estados Unidos y un 40% que no pasa por el Congreso, o que la versión final es el 60% del original esperado. En este ejercicio, estamos trabajando con probabilidades condicionales. Estimamos que una aprobación de la reforma fiscal en EU reduce la probabilidad de una salida del TLCAN, ya que el Congreso Republicano logró algo significativo que podría permitirle enfrentarse a Trump y tratar de evitar que se retire del TLCAN, ya que está en los mejores intereses de la mayoría de los legisladores republicanos. En contraparte, una reforma fiscal fallida podría aumentar la probabilidad de retirarse del TLCAN, ya que Trump podría intentar cumplir alguna promesa de campaña. Entonces, en el caso de que no haya reforma fiscal, asignamos un 60% de probabilidad de retirarse del TLCAN y un 40% de quedarse, lo que contrasta con el 40% de la retirada en el escenario de una reforma fiscal (ver cuadro 1).

13 de noviembre de 2017

El promedio ponderado de las probabilidades condicionales con su pronóstico de tipo de cambio en los diferentes escenarios coloca al peso en 19.1, justo donde ha estado operando recientemente. Por lo tanto, podemos argumentar que cualquier volatilidad en el peso de ahora en adelante vendrá principalmente de un ajuste de dichas probabilidades. Adicionalmente, esperamos que en las próximas semanas haya un ajuste de una sola vez a 19.8, una vez que se comience a incorporar el proceso político (ver cuadro 2). De tal forma, consideramos que el peso a 17.5 no tenía incorporada incertidumbre política y el movimiento a 19.1 se explica totalmente por la mayor probabilidad de una reforma fiscal en EU y un retiro del TLCAN, que previamente tenían 0% de probabilidad.

Cuadro 2



Promedio Ponderado del TC: 19.8

13 de noviembre de 2017

Es preocupante que las elecciones presidenciales mexicanas no se han incorporado en el nivel del tipo de cambio, ya que hay una probabilidad positiva de que haya un candidato retador al modelo económico actual, lo que debilitaría aún más al peso. En este ejercicio consideramos una depreciación adicional del 10.0% sobre el nivel de tipo de cambio base para el caso de que un candidato presidencial que desafíe al modelo económico actual gane las elecciones. En nuestro ejercicio de probabilidades condicionales, creemos que a medida que se debilita el MXN (debido a un dólar estadounidense más fuerte y una reforma fiscal de EU y/o un retiro del TLCAN), aumenta la probabilidad de que un candidato que vaya en contra del modelo económico actual gane las elecciones. Entonces, en el caso de que no haya reforma fiscal, ni salida del TLCAN, vemos una probabilidad de sólo 20% que gane y 80% de que pierda las elecciones; pero para una reforma fiscal estadounidense y el retiro del TLCAN, aumentan la probabilidad a 55% de que gane y 45% de que pierda las elecciones (ver cuadro 2). El promedio ponderado del tipo de cambio una vez que el proceso político inicie, pasa del actual 19.1 a 19.8.

Una vez que el proceso político sea incorporado por el mercado, el tipo de cambio resultante en los diferentes escenarios varía en un rango de 17.5 a 22.3 (con un promedio ponderado de 19.8), mientras el último considera una reforma fiscal en EU, la retirada del TLCAN y el candidato que desafía al modelo económico actual ganando las elecciones presidenciales de 2018. Con un 72% de probabilidad, el tipo de cambio será más débil que su nivel actual.

Guillermo J. Aboumrad

13 de noviembre de 2017

Apéndice 1: Impacto en las monedas de mercados emergentes de una reforma fiscal en EU.

En la Gráfica 3, comparamos el USDMXN con un índice de monedas emergentes desde junio de 2014 para medir dónde debería estar cotizando el peso en relación con sus pares emergentes si se deprecia por igual que el índice. Destaca que cuando la depreciación comenzó en junio de 2014, el peso mexicano fue el favorito del mercado apostando por un resultado positivo de las reformas estructurales, pero a comienzos de 2016 surgieron dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas debido al bajo crecimiento del PIB, lo que llevo al peso mexicano a depreciarse más que el índice de monedas emergentes. Luego, Trump complicó el escenario para México. Aunque eventualmente el USDMXN volvió a operar en línea con el índice en 17.5 justo antes de la reciente apreciación del dólar estadounidense que comenzó el 8 de septiembre. Después de eso, los impactos particulares al peso, mencionados en esta nota lo separaron de sus pares al nivel actual de 19.14. El índice muestra que el peso debería cotizar en 18.13 si no fuera por los impactos particulares a México. Consideramos que el 18.13 representa el promedio ponderado entre la ocurrencia de la reforma fiscal en EU y que no pasara, es decir, con una probabilidad del 60% de que ocurra y 40% que no pase. Así si se aprueba la reforma fiscal, el índice debería cotizar en 18.6 y si es cero la probabilidad el índice se ubicaría en 17.5.

Gráfica 3. Comportamiento del MXN vs. pares emergentes



*/ Incluye las monedas de países con regímenes de TC de flotación o libre flotación de acuerdo al reporte AREAER del FMI: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Corea del Sur, Hungría, India, Indonesia, Perú, Filipinas, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía ponderados por su PIB per cápita ajustado por paridad de compra.

Fuente: Finamex con información de Bloomberg

13 de noviembre de 2017

Dirección de Estrategias de Mercado

Dr. Guillermo J. Aboumrad
Director
gaboumrad@finamex.com.mx
gaboumrad5@bloomberg.net
+ 52 (55) 5209 2056

Nancy Mirel Juárez Negrete
Analista Sr. Macroeconomía
njuarez@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2149

José Arnulfo Quintero Campas
Analista Sr. Renta Fija & Variable
jquintero@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2141

strategy_fmx@bloomberg.net

Anexo de Declaraciones

El contenido de este documento es de carácter estrictamente informativo y no constituye una oferta o recomendación de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores, o bien para la realización de operaciones específicas.

Se hace saber a la audiencia que el documento presente puede ser elaborado por una persona perteneciente a una unidad de negocio distinta a la Dirección de Estrategias de Mercado dentro de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no se hace responsable de la interpretación que se le dé a la información y/o el contenido de este documento.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no acepta, ni aceptará, responsabilidad alguna por las pérdidas, daños o minusvalías que se deriven de decisiones de inversión que se hubiesen basado en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte certifican que las opiniones mencionadas reflejan su propio y exclusivo punto de vista, y no representan la opinión de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. ni de sus funcionarios.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no reciben compensación alguna por expresar su opinión en algún sentido en particular sobre los temas mencionados en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no percibieron compensación alguna de personas distintas a Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Este documento se realiza con base en información pública disponible, incluidas la BMV, Bloomberg, SIBolsa y otra información publicada en internet, que se consideran fuentes fidedignas, sin embargo no existe garantía de su confiabilidad, por lo que Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad.