

05 de octubre de 2017

MXN: re-pricing del escenario base local y externo en la antesala de una reñida elección presidencial

La reciente depreciación del peso mexicano, a nuestro juicio, se explica tanto por factores locales como externos, pero dominados por los primeros y no por los segundos. Durante un tiempo, el escenario base del mercado minimizó la amenaza de una Fed hawkish, contó con un reemplazo dovish de Janet Yellen, vio a Europa y al mundo desarrollado alcanzando a Estados Unidos y descartó la aprobación de cualquier plan fiscal de la administración Trump. Estos cuatro elementos fueron responsables de la depreciación del dólar estadounidense desde el inicio del año, hasta el mes pasado cuando el mercado comenzó a cuestionar a los cuatro.

Es demasiado pronto para aceptar que estamos en un cambio de tendencia de la depreciación del dólar, pero hasta ahora la probabilidad de que estas premisas ocurran está aumentando y el mercado está actuando en consecuencia. Por lo tanto, la apreciación reciente del dólar estadounidense se ha sentido también contra las monedas de los mercados emergentes, incluyendo el peso, aunque como argumentaremos, el peso se ha depreciado más que el promedio de sus pares emergentes demostrando que hay factores locales o particulares a México explicando el resto del reciente movimiento.

Los factores locales que se suman a la reciente depreciación del peso incluyen la posibilidad de un retraso en las negociaciones del TLCAN y la falta de espacio para una respuesta fiscal a un recorte en las tasas de impuestos corporativos en EU. Con respecto al TLCAN, la última ronda de negociaciones terminó sin acuerdos significativos y con un sentido de desacuerdo sobre temas claves, llevando al mercado a cuestionar el escenario base de un proceso rápido que finalizaría en diciembre. Un fracaso de las negociaciones del TLCAN conduciría definitivamente a una moneda más débil, lo que el mercado ha empezado a incorporar, inicialmente con una pequeña probabilidad.

Se puede argumentar que en el mundo de los mercados emergentes, México es más vulnerable que el resto a un recorte en las tasas de impuestos corporativos de EU, ya que las empresas que están indecisas entre poner una fábrica en México o EU para vender a este último mercado, podrían ser atraídas a EU con una tasa de impuestos más baja. Las cuentas fiscales de México están bajo una gran

05 de octubre de 2017

presión para alcanzar los objetivos de consolidación fiscal acordados con el Congreso y para acomodar el aumento de los gastos de pensiones, reduciendo así los gastos de inversión pública más necesarios. En este caso, difícil encontrar espacio para responder a los EE.UU. con tasas más bajas de impuestos a las empresas a menos que vayamos por mayores tasas de IVA, algo que no había conseguido tracción en el Congreso en el pasado. De lo contrario, la moneda tendrá que tomar el golpe.

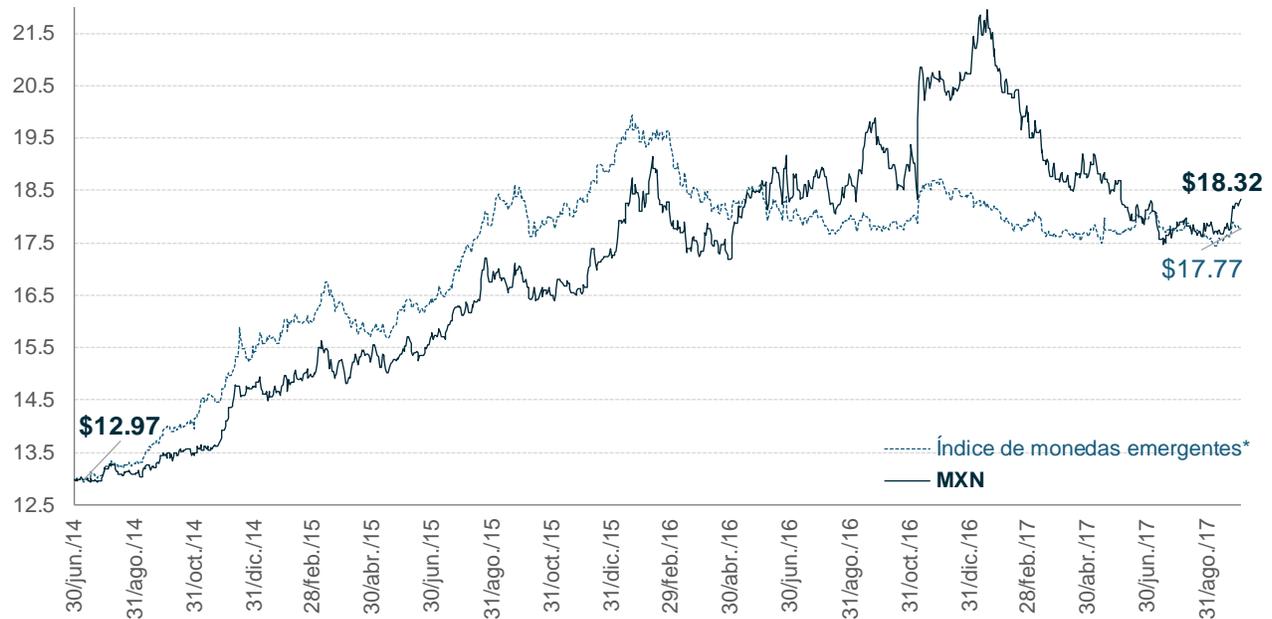
En el Gráfico 1 comparamos el USDMXN con un índice de monedas de mercados emergentes para medir dónde el peso está cotizando en relación a sus pares de mercados emergentes. Resalta que cuando la depreciación comenzó en junio de 2014, el peso mexicano fue el favorito del mercado por el resultado positivo de las reformas estructurales, pero a comienzos de 2016 surgieron dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas con el débil crecimiento del PIB. Después, Trump complicó las cosas para México. En el gráfico 2 destacamos los eventos específicos que impulsaron al peso mexicano en primer lugar y luego de regreso a sus pares de mercados emergentes. Más recientemente, el último movimiento del peso (más débil) puede ser apuntado al final de la tercera ronda de negociaciones del TLCAN y al anuncio del plan fiscal de Estados Unidos.

La última vez que el MXN cotizaba en línea con sus pares el 25 de agosto en 17.62 a hoy en 18.32, podemos argumentar que de la depreciación de 70 centavos, sólo 15 centavos se deben a factores externos generales a todos los mercados emergentes (MXN debe cotizar a 17.77 sin riesgos locales) y 55 a factores locales o particulares a México. Como podemos ver en el gráfico 2, el huracán Harvey amenazó el suministro de gasolina a México y eso comenzó la separación del MXN de sus pares emergentes. Esa situación ha cedido pero el MXN no regresó y ahora es más débil debido a los otros factores mencionados.

En resumen: los factores externos generales a los mercados emergentes sólo explican una parte menor de la reciente depreciación del peso mexicano. Queremos creer que todavía hay una buena posibilidad para un resultado positivo de las negociaciones del TLCAN y que el plan fiscal de EE.UU. pudiera diluirse debido a las crecientes preocupaciones por el déficit, pero no podemos estar ciegos ante el escenario optimista que el mercado había incorporado en los precios y con qué rapidez el escenario se puede deteriorar y todo esto, los ajustes externos y locales, en la antesala de un proceso electoral complicado que el mercado todavía tiene que digerir.

05 de octubre de 2017

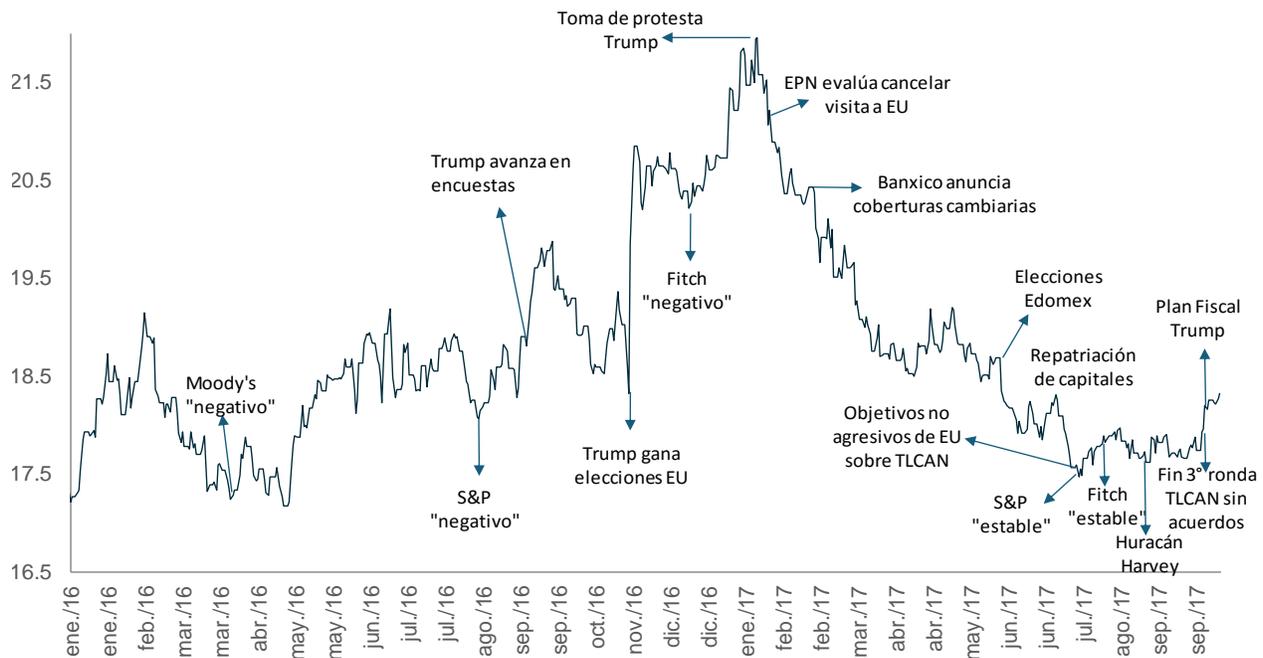
Gráfica 1. MXN vs. Índice de países emergentes*



*/ 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

Gráfica 2. Comportamiento del Tipo de Cambio



Fuente: Finamex con información de Bloomberg

Guillermo J. Aboumrad

05 de octubre 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.