

México | Tipo de cambio e incertidumbre

El Financiero (México)

Carlos Serrano

17 Abr 2018

Hay alrededor de la economía mexicana dos importantes fuentes de incertidumbre: cuál será el desenlace de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y las dudas que siempre rodean a un proceso de elecciones presidenciales. ¿Cómo están afectando estos factores al peso? La paridad cambiaria, en un contexto de tipo de cambio flexible, como el que acertadamente se adoptó en el país hace más de veinte años, es la variable en la que este tipo de incertidumbres más se refleja. Así está diseñado: la flotación cambiaria permite que el tipo de cambio absorba los choques negativos que provienen del exterior.

La incertidumbre acerca de lo que puede ocurrir con el TLCAN ha sido, desde hace ya dos años, un importante choque externo sobre la economía mexicana y, por tanto, ha sido el principal factor que afecta el tipo de cambio desde entonces. En efecto, desde abril de 2016, cuando la posibilidad de que Donald Trump pudiese convertirse en el candidato republicano a la presidencia de Estados Unidos comenzó a ser relevante, el peso se empezó a diferenciar negativamente del resto de monedas de países emergentes grandes; mientras éstas se apreciaban contra el dólar, el peso se depreciaba de forma significativa. Así, el peso fue en 2016 la moneda más depreciada del mundo.

Por otra parte, de febrero a agosto de 2017, cuando parecía que Estados Unidos tenía el propósito de negociar el TLCAN de forma expedita y constructiva, el peso fue la moneda más apreciada del mundo, pasando de niveles de 22 a 17.4 pesos por dólar. Fue entonces cuando la administración Trump introdujo una serie de propuestas, evidentemente proteccionistas, entre las que destacaba el requerimiento de que los autos, para poder beneficiarse del arancel cero, tuvieran un mínimo de 50% de contenido estadounidense. A partir de entonces el peso se volvió a depreciar. Y ahora que parecen haber mejores perspectivas en torno a las negociaciones, sobre todo a raíz de que Estados Unidos retiró de la mesa la propuesta antes mencionada, el peso se ha vuelto a fortalecer. Así que la moneda nacional ha experimentado unos altos niveles de volatilidad (entre los más altos del mundo) desde que empezaron a surgir las dudas acerca del futuro del TLCAN.

¿Qué podemos esperar hacia delante? Creo que mientras no se tenga claridad acerca de cómo va a terminar el proceso negociador, seguiremos viendo vaivenes importantes. Si se llegara a dar una ruptura del TLCAN, escenario al que asigno una posibilidad menor al 10%, el tipo de cambio se podría depreciar, pero no a los niveles vistos en enero de 2017, cuando el mercado no solamente asumía la ruptura del acuerdo, sino un escenario peor, con la imposición de aranceles del 30% por parte de EE.UU. a exportaciones mexicanas de autos. En el escenario de ruptura, el peso podría ir hasta niveles de 20.5 pesos por dólar.

Por otra parte, si se logra una negociación exitosa, escenario al que asigno una probabilidad del 50%, el tipo de cambio se movería hacia niveles más consistentes con los fundamentales macroeconómicos del país; creo que se podría ubicar en niveles de alrededor de 16.5 pesos por dólar. Y si vemos un escenario de impasse, en el que se prolongan las negociaciones (lo cual pienso que tiene una probabilidad de

ocurrencia del 40%), la moneda del país podría fluctuar entre los 18 y 19 pesos por dólar.

Asimismo, vale la pena preguntarse cómo ha afectado el proceso electoral al mercado cambiario. En otros ciclos electorales recientes, hemos visto como, a medida en que se aproximan las elecciones, se empieza a observar una diferenciación negativa del peso respecto a otras monedas emergentes grandes. En esta ocasión esto no se ha visto. Sin embargo, esta vez es muy complicado afirmar a partir de ello que la incertidumbre electoral no está teniendo efectos sobre el mercado cambiario. Esto debido a que hay un factor más potente incidiendo sobre el peso y que es el TLCAN.

Podría ser que el peso tendría que haberse apreciado más por las buenas noticias respecto al acuerdo, pero que no lo ha hecho debido al ruido electoral. En todo caso, si es que hay un efecto, éste no pareciera ser muy relevante. Pero, tomando otros ciclos electorales como referencia, a medida que se aproximen las elecciones podremos ver mayor volatilidad. Así es que, en el futuro cercano, debemos prepararnos para ver una alta variabilidad del peso. Esto no es malo: para esto es el tipo de cambio flexible.

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.