

# Claves de Latinoamérica

# MEXICO

Nº 55

**Informe financiero**

*Septiembre 2016*





## AVANZA TRUMP Y TIEMBLA EL PESO MEXICANO

Cuando Trump lo está haciendo bien o Hillary mal el valor del peso cae. En otras palabras, los mercados creen que una victoria de Trump sería mala para México. Nunca una neumonía había preocupado tanto a los mexicanos.

El anuncio del padecimiento de neumonía de la candidata demócrata a la presidencia de Estados Unidos, Hillary Clinton, tiene en vilo a la economía del país. Los mercados temen que este episodio pueda dar ventaja en los comicios del próximo 8 de noviembre al republicano, Donald Trump, quien se opone abiertamente al Tratado de Libre Comercio con México y quien ha llamado a los mexicanos violadores, criminales y traficantes de drogas.

El peso mexicano lleva meses registrando un comportamiento inverso al avance favorable de Trump, sostiene la revista Foreign Policy. *“Cuando Trump lo está haciendo bien o Hillary mal el valor del peso cae. En otras palabras, los mercados creen que una victoria de Trump sería mala para México,”* sostiene la revista.

A 50 días de la elección las preferencias están sumamente cerradas, Clinton con una muy ligera ventaja de 44,9% frente a Trump, quien se lleva al 44% del electorado, de acuerdo con Real Clear Politics.

***Ninguna otra señal de la economía produce tanto nerviosismo en los mexicanos de a pie como las variaciones en el valor del peso.***

El peso tiembla y seguirá temblando con la incertidumbre. Hoy el dólar a la venta superó los 20,00 pesos en las casas de cambio, mientras que el tipo de cambio FIX que determina el Banco de México, y se utiliza como referencia para las grandes operaciones comerciales, se situó en 19,6097 pesos por dólar.

Los inversores globales vaticinan una mayor depreciación. El mercado de futuros de Chicago -en el que negocian grandes contratos- ha pronosticado que el tipo de cambio al mayoreo cierre 2016 en 19,81 pesos por dólar y hacia marzo de 2017 alcance los 19,91 pesos.

Así que el dólar se encamina a operarse por encima de los 20 pesos en ventanillas de los bancos y casas de cambio -por los menos- en los próximos ocho meses, según las previsiones del mercado de futuros.

La popularidad de Trump comenzó una tendencia ascendente desde el 9 de agosto pasado de acuerdo con Real Clear Politics, cuando volvió a encender la polémica electoral al sugerir que sólo los defensores de la



portación de armas en Estados Unidos podían detener a Clinton, de quien dijo, quiere abolir el derecho a portar armas.

La popularidad de Trump pasó del 40% en esa fecha a 44% el 19 de septiembre, con un repunte marcado del 11 al 15 de septiembre, fecha en que tomó fuerza la noticia sobre la neumonía de su oponente.

Ninguna otra señal de la economía produce tanto nerviosismo en los mexicanos de a pie como las variaciones en el valor del peso.

No es para menos. La historia económica reciente ha enseñado que – más allá de las explicaciones de los políticos y de los economistas- el tamaño de la depreciación del peso, está relacionado con el nivel de gravedad en el que se encuentra la economía y el anticipo de lo que viene.

Así lo está percibiendo la gente desde que el inicio del 2015 cuando el peso comenzó a debilitarse aceleradamente frente al dólar. El 2 de enero del año pasado el dólar de referencia para grandes operaciones comerciales, llamado Fix, se cotizaba en 14,82 pesos. Ayer, esta misma paridad fue de 19,15 pesos; una depreciación del peso de casi el 30% en los últimos 21 meses. Y de los dólares que se venden en las sucursales bancarias y en las casas de cambio, ni hablar. Ayer llegaron a cotizarse hasta en 19,50 pesos por cada billete verde.

***Ese escenario de riesgo para el peso mexicano, latente de aquí al 8 de noviembre, se agrava para México con el estado de salud de Clinton que podría cerrar aún más las intenciones de voto.***

La pregunta que muchos se hacen es, ¿hacia dónde va el peso? Pero detrás de ella hay muchas otras preguntas por responder en un escenario que se ha complicado mucho más de lo que cualquier avezado estratega o político se hubiere imaginado hace tan solo unos cuantos meses atrás.

Era natural la atención sobre los precios del petróleo y su impacto en las finanzas públicas. O sobre las señales de lo que hará la Reserva Federal estadounidense con la tasa de referencia de aquí a finales de año. O sobre los principales indicadores de la industria estadounidense y su impacto en el importante sector exportador mexicano. O en las frágiles finanzas públicas mexicanas y sus consecuencias sobre los inversores y las calificadoras de riesgos.

Incluso se pensaba que la elección estadounidense se convertiría en un factor a seguir de cerca en México, dado el perfil de cada uno de los precandidatos y, ahora candidatos a la presidencia del vecino del norte.



Pero lo que nunca se pensó es que esta ruta electoral hacia los comicios del 8 de noviembre en los Estados Unidos, se iba a convertir en un factor crucial inmediato para la economía mexicana, para el peso, y para el gobierno de Enrique Peña Nieto.

En ese sentido, las agresiones de Donald Trump hacia la relación con México, la velada defensa de Hillary Clinton de una política comercial proteccionista y, recientemente, el estado de salud de Clinton que pone en riesgo su candidatura o, en todo caso, su victoria electoral; son ya un factor crucial para el futuro inmediato de la economía mexicana y para el valor del peso. Y es que, con todo, Clinton se ha convertido en el mal menor para México y su moneda.

El corazón del asunto es que el fuerte endeudamiento del sector público en los últimos años, de la mano de una caída en los ingresos petroleros y de las exportaciones no petroleras; abrieron un déficit peligroso en una economía que crece muy poco y que, ahora, se ve doblemente amenazada con la potencial llegada de un hostil Donald Trump al gobierno del poderoso vecino y principal socio comercial del país.

Ese escenario de riesgo para el peso mexicano, latente de aquí al 8 de noviembre, se agrava para México con el estado de salud de Clinton que podría cerrar aún más las intenciones de voto.

Lo anterior ha provocado que, más allá de las salidas de capitales de inversores extranjeros, en los últimos días se hayan comenzado a observar compras de dólares de mexicanos, nerviosos ante un escenario de mayor depreciación de la moneda.

En el mercado de futuros de Chicago, el dólar al mayoreo para diciembre de este año se cotizó en 19,26 pesos, mientras que para junio de 2017 se operó a un tipo de cambio de 19,59 pesos por dólar. Es decir, las expectativas en los mercados internacionales son de mayor depreciación para la moneda mexicana. Un escenario preocupante.

### ¿SE REPITE LA HISTORIA?

Nueve meses de salida de capitales del país, no vista desde la crisis de 1994-1995. En suma 12.638 millones de dólares han salido desde octubre de 2015 hasta junio 2016, una salida peor que la observada durante los primeros nueve meses de 1995, cuando ascendieron a 11.850 millones de dólares.

Como no se veía desde hace tres sexenios, los inversores extranjeros están despreciando el dinero mexicano. La tenencia de los Certificados de la



Tesorería (Cetes) y bonos de la tesorería adquiridos por extranjeros registró su mayor saldo negativo desde que tiene registro el Banco de México, esto es, una salida de capitales de 7.032 millones de dólares, durante el segundo trimestre del año, un monto que no se veía desde la crisis de 1994-1995.

La salida de capitales del segundo trimestre de 2016 fue 1,5 veces mayor que la salida de capitales ocurrida tras el conocido “*Error de diciembre*” de 1994, tras ese capítulo de la historia México registró una salida de capitales que ascendió a 4.676 millones de dólares, durante el primer trimestre de 1995.

Los capitales llevan tres trimestres consecutivos registrando salidas considerables, las cuales no sólo han sido consecutivas sino cada vez mayores. La salida de capitales podría provocar una depreciación mayor del peso frente al dólar, pues los extranjeros venden sus Cetes y bonos evaluados en moneda nacional para comprar dólares.

En los nueve meses que se tiene registro de esta salida de capitales el peso se depreció un 12,6%, pasó de 16,5 pesos por dólar en octubre de 2015 a 18,6 en junio de 2016. Esta salida de capitales provocó que la inversión de cartera registrara un déficit de 4.764 millones de dólares -no vista desde 2009- durante el segundo trimestre de 2016.

Los extranjeros observan un riesgo en la capacidad de pago del país. En menos de un semestre dos calificadoras de riesgo advirtieron al gobierno que si no disminuye su nivel de deuda podrían bajar la calificación crediticia del país en los próximos 24 meses.

### EL PESO COMO UNA PIÑATA

Corrían los primeros días de abril de 2014 cuando en uno de los pasillos del entonces Hotel Fairmont Princess Acapulco, Luis Robles Miaja, el presidente de BBVA Bancomer tuvo una conversación breve, pero desafiante con medios de la fuente financiera.

Y es que Robles Miaja insistía, una y otra vez, en que la economía mexicana crecería como pocas veces la habíamos visto; y para fundamentar su conclusión se valió del optimismo que había encontrado en los consejeros regionales del banco y en proyectos de inversión que sabía venían en cascada. Robles parecía embelesado con las reformas que emprendía el presidente Enrique Peña Nieto, así que muy amablemente desafió a propios y extraños a ver las cosas con optimismo.

Aquella no fue la primera postura de entusiasmo por Peña Nieto. En aquellos días en que la prensa extranjera exaltaba la figura del reformador



(como aquella portada de la revista Time de febrero de ese año con la frase 'Saving Mexico' y la foto de un presidente triunfador) era difícil avizorar la grave neumonía que se estaba gestando al interior de una economía que, por esos días, ya daba síntomas de un fuerte resfriado.

Y cómo no. Aquel mediodía del 4 de abril, el Banco de México había determinado el precio del dólar, que sirve como referencia para las grandes operaciones comerciales, en 13,0345 pesos. Lejos estaba de imaginarse que hacia finales de ese mismo año, el peso iniciaría su mayor caída desde la crisis de 1994. En números redondos, desde ese 4 de abril a la fecha, el peso mexicano se ha depreciado en 52% frente al dólar.

Viene a la memoria aquella conversación con Luis Robles porque hoy en día los economistas de su banco, tanto en México como en su matriz en España, publicaron un reporte sobre la situación actual del peso mexicano. Nada más alejado de aquella conversación con Robles.

Los economistas de BBVA Bancomer iniciaron su reporte citando a Stephen Foley, un ex editor de negocios de The Independent y corresponsal del Financial Times en Nueva York. En uno de sus más recientes reportes, Foley describió al peso como una piñata para los inversores globales ya que, por su alta liquidez, lo utilizan para cubrirse de cualquier riesgo que aparezca en el mercado. "Siempre parece haber alguna otra razón para golpear la piñata", dijo Foley. Así que los analistas de BBVA adoptaron la posición del periodista del Financial Times.

---

***Cerrar los ojos e insistir –como lo han hecho y lo hacen algunos colegas– en el discurso de que todo lo malo que le pasa al peso viene de fuera, es torcer una realidad que salta a la vista***

---

Pero allí no está la explicación completa de la brutal depreciación que ha sufrido el peso frente al dólar. Jorge Sicilia, el economista en jefe de BBVA global, y Carlos Serrano, el economista en jefe de BBVA Bancomer, señalan en su reporte que "para entender la persistente tendencia de depreciación (del peso mexicano) es necesario tener en cuenta los fundamentales macroeconómicos (de México)".

Y es que cerrar los ojos e insistir –como lo han hecho y lo hacen algunos colegas– en el discurso de que todo lo malo que le pasa al peso viene de fuera, es torcer una realidad que salta a la vista.

El reporte de BBVA Bancomer cita tres factores que han depreciado al peso frente al dólar, más que lo ocurrido con otras monedas emergentes: 1. La reducción de las expectativas de crecimiento en Estados Unidos, 2. El



debilitamiento de los fundamentales económicos, en particular de los relacionados con las cuentas externas, y 3. El factor Trump.

La crítica de los economistas de BBVA Bancomer al gobierno de Peña Nieto está dada en estas cuantas líneas:

*"...sobrevino la tragedia y las finanzas públicas sufrieron un duro golpe por la combinación de bajos precios de petróleo y un descenso de la producción de petróleo. Dicho esto, en nuestra opinión el gobierno debería haber adoptado un enfoque más conservador con respecto a las finanzas públicas".*

Mientras que sus perspectivas para el peso se plantean así: *"En 2013 este déficit (de cuenta corriente) era fácilmente financiado por la Inversión Extranjera Neta; mientras ahora solo se financia el 69% por esta fuente. Estos cambios apuntan a que continuarán los retos en la balanza por cuenta corriente, al menos hasta 2017, lo que limita cualquier posible alza del peso mexicano en ese periodo de tiempo. Además, los flujos de portafolio han dejado de entrar y es probable que el contexto para atraer flujos adicionales siga siendo difícil en el futuro inmediato".*

Dicho en palabras llanas, el peso seguirá muy débil durante 2017 con los consabidos riesgos que están a su alrededor. El peso seguirá siendo una piñata para los inversores globales –y digámoslo claro- en consecuencia con las malas decisiones tomadas internamente.

Lamentablemente el entusiasmo de algunos altos ejecutivo como Luis Robles –hoy presidente de los banqueros del país- no fue suficiente para 'mover a México' ni para hacer creíble el futuro de la economía y del peso mexicano. Para eso se necesitaba mucho más.

Por cierto, y para resumir, el posicionamiento de los economistas del BBVA sobre el andar de la economía mexicana queda claro en su raquítico pronóstico de crecimiento de 1,8% para este año y de 2,2% para 2017.

## **BANXICO MUY PREOCUPADO**

En una de sus últimas apariciones en público y con la cabeza gacha el gobernador del Banco de México comenzó a hablar del déficit fiscal. *"La realidad es que con la opinión de las calificadoras se ve que ya no hay mucha flexibilidad en materia fiscal,"* señaló Agustín Carstens, cuando una reportera le cuestionó si le preocupaba el déficit fiscal del país.



El gobernador se refería a que recientemente las calificadoras Standard & Poor's y Moody's redujeron la perspectiva de la calificación crediticia del país a negativa desde estable.

Una de ellas incluso advirtió al gobierno mexicano que podría bajarle la calificación soberana en los próximos 24 meses si se producían dos condiciones: aumentaba el nivel de deuda o sus intereses y se incrementaba la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante shocks adversos.

*"La realidad es que el déficit de cuenta corriente ha crecido, no está en niveles de alta preocupación, pero la tendencia es que, si manda señales que indican que se requiere ponerle atención a esa variable, y en ese sentido el manejo fiscal es muy importante,"* aseguró el gobernador al presentar el reporte de inflación del segundo trimestre de 2016.

Los miembros de la junta de gobierno del Banco de México no suelen ser contundentes en sus opiniones, su estrategia ha sido siempre dejar ver entre líneas sus preocupaciones y críticas.

Cuando cuestionaron al gobernador respecto a si le preocupaba que la deuda más amplia del país pudiera llegar al 50% del Producto Interno Bruto, según los propios cálculos de la Secretaria de Hacienda, respondió:

*"La realidad es que el Banco de México tiene una visión de que si es necesario mantener prudencia hacia adelante, si es importante que se hagan algunos ajustes, sobre todo para, de alguna manera, en los próximos dos años ir asegurando una tendencia decreciente de los requerimientos financieros del sector público sobre el PIB."*

Una de las reflexiones finales de Carstens fue un reclamo inusualmente tratado por la junta de gobierno: *"es fundamental contar con un estado de derecho sólido y garantizar su seguridad jurídica."*

### ¿ES MÉXICO ATRATIVO PARA LA INVERSIÓN EXTRANJERA?

Los resultados de este año para México son particularmente preocupantes. Dentro de los 25 países más importantes receptores de inversión extranjera directa (IED), nuestro país cayó en 9 posiciones, pasando del lugar 9 en 2015 al 18, la mayor caída entre todos los países.

La pérdida de atractivo de México fue incluso mayor a la de Brasil, país inmerso en su peor recesión en más de 30 años y con una crisis política sin precedentes que lo hizo perder 6 lugares en el Índice, situándose en la posición número 12. ¿A qué se debe este desplome de México en la percepción de los inversores extranjeros? Todos los días se escuchan





declaraciones de que la economía del país es sólida, que está mucho mejor que la de los demás países latinoamericanos u otros países emergentes, o que la política económica es prudente y responsable. ¿Será que esto no es del todo cierto o es que existen otros factores que son igual, o más importantes, por los que el país no es tan atractivo?

Los factores:

En el estudio de A.T. Kearney se presentan los factores más importantes que consideran las empresas extranjeras para tomar sus decisiones. Dentro de los 10 más importantes destaca, en primer lugar, que 6 tienen que ver con las políticas gubernamentales ("Governance and regulatory factors"), mientras que los otros 4 se refieren a factores de infraestructura y condiciones de mercado ("Market assets and infrastructure factors").

---

**Los resultados de este año para México son particularmente preocupantes. Dentro de los 25 países más importantes receptores de inversión extranjera directa (IED), nuestro país cayó en 9 posiciones**

---

En segundo lugar, debe notarse que los 3 principales factores de atractivo para la IED y con igual grado de importancia son: 1) Tamaño del mercado doméstico, 2) Costo de la mano de obra y 3) Transparencia regulatoria y ausencia de corrupción. México, tiene atractivo por los dos primeros factores, pero una clara falta de atractivo por el tercero que muy posiblemente compensa o neutraliza en alguna medida a los primeros.

De hecho, el atractivo de México para la IED poco tiene que ver directamente con las políticas gubernamentales: el país es atractivo porque somos muchos mexicanos (tamaño del mercado) y porque los salarios son bajos (exceso de mano de obra no calificada). Adicionalmente, otro elemento positivo que seguramente debería añadirse es su situación geográfica.

Esta percepción coincide con los resultados del Reporte Mundial de Competitividad del Foro Económico Mundial, el cual también coloca la mayor ventaja competitiva de México en su tamaño del mercado y en los bajos salarios.

Por otro lado, dado que el tamaño del mercado y el costo de la mano de obra no cambiaron significativamente en el último año, la explicación de la pérdida de atractivo del país para la IED necesariamente tiene que ver con los factores como la falta de transparencia y la corrupción, o con el siguiente factor en importancia mencionado que es el "Ambiente general de seguridad"



## TENDENCIAS DE LA IED EN MÉXICO

Si bien estos resultados son preocupantes, si se analiza el comportamiento de la IED de los últimos años no deberían sorprender del todo, al menos por dos razones. La primera es que México lleva muchos años recibiendo un volumen de IED reducido en comparación con su tamaño y su potencial. Como ejemplo, Brasil con los graves problemas que enfrenta, recibió el año pasado una inversión extranjera equivalente al 4,6% de su PIB, mientras que la de México apenas llegó al 1,6%, con todo y las “reformas estructurales”.

La segunda razón es que si se revisa la composición de la IED que entrado a México, la mayor parte corresponde a inversiones de empresas que ya están en el país (reinversiones) o a la compra de empresas mexicanas ya existentes (como Banamex, Grupo Modelo, Grupo Comex, Vitro o Iusacell, entre otras).

Peor aún, el porcentaje de inversiones de nuevas empresas ha disminuido de manera continua desde el año 2000. Mientras que en 2001-2006 el 56,1% de la IED correspondió a inversiones nuevas, la proporción disminuyó a 46,6% en 2007-2012 y cayó aún más en 2013-2015 (35.6%).

Aun cuando las reinversiones o la compra de empresas ya establecidas no son negativas, sin lugar a dudas su potencial para la generación de empleos y para un mayor crecimiento económico son menores a los que se tendrían si el país atrajera a nuevas empresas extranjeras.

En conclusión, se puede decir que México está perdiendo atractivo para la inversión extranjera (y para la inversión nacional también) y que las principales razones tienen que ver con la ausencia de políticas públicas claras y efectivas en materia de transparencia, combate a la corrupción y seguridad pública. Por ello, seguir resaltando el manejo macroeconómico prudente, la “solidez” de la economía mexicana o las reformas estructurales no será suficiente para lograr un crecimiento más acelerado.

***México D.F., septiembre 2016***