

OPINIÓN ECONÓMICA

MANUEL GUZMÁN M.

Volatilidad en serio

Los últimos días han sido realmente complicados para los mercados financieros nacionales e internacionales. Difícilmente se puede distinguir un factor que por sí solo dé origen a un movimiento tan brusco en los mercados accionario y cambiario

En términos estrictos, se pueden distinguir factores coyunturales y fundamentales que han estado ocasionando incertidumbre y volatilidad alrededor del mundo. Entre los elementos coyunturales podemos citar algunos datos económicos en China que han dejado entrever que el segundo país más grande del mundo continúa su proceso de desaceleración, particularmente se dio a conocer el dato de las manufacturas en noviembre, que se ubicó en 50.3 puntos, su nivel más bajo en los últimos cuatro meses, lo que se interpretó como una clara señal de debilidad.

En Europa también se conocieron datos que sugieren, en el mejor de los casos, un estancamiento de la actividad productiva. El PMI manufacturero correspondiente al mes de noviembre se ubicó en 50.1 puntos, debido a la contracción de los nuevos pedidos y la caída de la producción.

Por países, se puede observar que el sector manufacturero se encuentra en terreno negativo en el caso de la economía más poderosa de la región. En Alemania, el PMI se ubicó en 49.5 puntos, registro que refleja la primera contracción de la industria alemana en más de un año, lo que arrastró la actividad industrial de toda la zona euro.

La aversión al riesgo se avivó aún más luego de que hace unos días la compañía calificadora de riesgos Moody's recortara en un escalón la calificación de la deuda soberana de Japón, que ahora se encuentra en "A1", como resultado de una perspectiva Negativa de la economía nipona, luego de que el gobierno fallara en sus intentos por reducir el desequilibrio fiscal e impulsar el crecimiento económico.

En el ámbito doméstico, un factor relevante que abona a la escasez de recursos financie-

ros es la disminución de la Inversión Extranjera Directa (IED). De acuerdo con la Secretaría de Economía, nuestro país captó 3,110 millones de dólares por concepto de IED en el tercer trimestre del año, lo que representa una caída de 8% con respecto del mismo periodo del año anterior.

En el acumulado de los tres primeros trimestres del año, la IED llegó a 15,310 millones de dólares, lo que representa una contracción de 46% con respecto del mismo periodo del año anterior. En principio, dos elementos explican este comportamiento desalentador de la IED.

Por un lado, durante el segundo y tercer trimestre del 2014 se llevó a cabo el retiro de AT&T como accionista de América Móvil, mientras que en el 2013 se contabilizó un flujo extraordinario de 13,249 millones de dólares por la venta de acciones de la cervecera mexicana Grupo Modelo a inversionistas extranjero. Aunque se trata de un efecto estadístico, el mal desempeño de la IED ha pesado en el ánimo de los inversionistas.

En el mismo sentido, la semana pasada se realizó la reunión de la OPEP, en la que se decidió mantener sin cambio la producción de crudo, lo que dio un nuevo impulso a la caída en los precios del petróleo. Hay que recordar que los países que integran la OPEP son responsables de la producción de 40% de la producción de petróleo, de manera tal que la decisión de mantener sus niveles actuales de producción, junto con una mayor producción de Estados Unidos, han derivado en una sobreoferta en el mercado que no ha encontrado cabida en la economía, debido a la desaceleración del mundo.

Este último caso me parece que impone riesgos estructurales mucho más serios que pueden afectar el desempeño de la economía mundial y, de manera particular, a nuestro país. Es cierto que México ha dejado de ser un país monoexportador y que hoy se nos puede catalogar más bien como un país manufacturero; no obstante, los riesgos persisten, principalmente para el 2016.

Sin dudas el sector exportador es hoy mucho más robusto que en el pasado. En 1980,

las exportaciones petroleras representaron 80% de las ventas totales al exterior, mientras que al cierre del 2013 sólo representaron 13%. No obstante, el problema radica en la importancia que tienen los ingresos derivados de la venta de petróleo para el sector público.

Los ingresos relacionados con el petróleo representan 30% de los ingresos del gobierno federal, de manera tal que la capacidad para ejercer un mayor gasto público en un entorno caracterizado por menores ingresos petroleros se reduce sustancialmente.

Asumiendo que la cobertura petrolera contratada por la Secretaría de Hacienda cubriera el total de los ingresos para el 2015, el problema será cuando en el 2016 dicha cobertura haya expirado y los precios del crudo se ubiquen en 60 o 50 dólares. La contratación entonces de una nueva cobertura cubriría el faltante entre los precios corrientes y una disminución adicional; sin embargo, los ingresos del gobierno federal serían significativamente más bajos que los del 2015 y el 2014.

Ahora bien, menores ingresos petroleros hacia adelante significarían recortes al gasto, lo que impactaría negativamente el crecimiento económico o una mayor contratación de deuda para compensar la caída de los ingresos petroleros, con el consecuente impacto sobre el déficit fiscal.

Por otro lado, la fuerte contracción de los precios del petróleo disminuye el atractivo para los inversionistas que buscaban aprovechar la ventana de oportunidad que significó la reforma energética. Difícil aún estimar cuál sería el impacto sobre la inversión extranjera de la caída del crudo, lo que sí se sabe es que la TIR de todas las inversiones esperadas se ha reducido de manera importante.

Estos temas de corte más estructural no se solucionarán en el corto plazo, y se podrían juntar con el inicio del ciclo restrictivo por parte de la Fed en el 2015, lo que permite anticipar episodios de volatilidad en los próximos meses.

Manuel Guzmán M. es director de Administración de Portafolios y Estrategia de Inversión de Intercam Grupo Financiero, maguzmanm@intercam.com.mx