

Sentimos que el Banco de México en la reunión de junio debería de subir la tasa y la debería de subir más de lo que la suba la Reserva Federal: Dr. Guillermo Aboumrad

Extracto de la entrevista con el doctor Guillermo Aboumrad, director de Estrategias de Mercado de Finamex, en el programa “Alebrijes Águila o Sol”, conducido por Maricarmen Cortés, José Yuste y Marco Antonio Mares, en el Canal 2 de Televisa.

MARCO ANTONIO MARES: Bueno, y en los últimos días hemos visto cómo ha incrementado la depreciación del tipo de cambio, del peso frente al dólar, y hay un debate ahí entre los analistas que siguen a los mercados para encontrar explicaciones en torno a lo que está pasando. Está aquí con nosotros Guillermo Aboumrad, él es el economista en Jefe de Finamex Casa de Bolsa. Guillermo, bienvenido. Buenas noches. ¿Cómo estás?

DR. GUILLERMO ABOUMRAD: Bien, muy bien. Muchas gracias por la invitación.

MARCO ANTONIO MARES: Guillermo, desde tu punto de vista, ¿qué explica esta depreciación del tipo de cambio? Y hay quienes se pronuncian porque la Comisión de Cambios intervenga para tratar de mantener el nivel en el tipo de cambio y hay quienes dicen “no, lo mejor sería las tasas de interés, elevar las tasas de interés”, ¿tú qué dices? ¿Qué posición mantienes, cómo se explica fundamentalmente esta depreciación del tipo de cambio, por qué, y qué se tendría que estar haciendo para aminorar, amortiguar esa depreciación en el tipo de cambio?

DR. GUILLERMO ABOUMRAD: Sí, claro. Pues mira, nosotros somos de la idea de que para que sea exitosa cualquier intervención en el mercado cambiario, tiene que venir acompañado de un alza de tasas. Sentimos por varias cosas que podemos platicar aquí que ya la tasa en México ha quedado rezagada. Cuando tú tienes un mercado como el nuestro que el 60 por ciento de los bonos están en posición de extranjeros, pues lo que piensa el extranjero o cómo funciona es muy importante para determinar tanto el tipo de cambio como la tasa que sea óptima ¿no?

Entonces lo que hemos visto en particular es de que si tú ves lo que ha ganado un extranjero en México versus cualquier otro mercado emergente en lo que va del año, prácticamente lo que ha invertido en pesos, ha sido la peor moneda en el año, si combinas tanto la devaluación como lo que gana en la tasa local. Estamos incluso debajo de Argentina, porque Argentina se ha devaluado un poco más pero como pagan más tasas que nosotros, prácticamente nosotros estamos en último lugar. ¿Entonces qué leemos de todo esto? Bueno, que la tasa se ha quedado atrás.

¿Qué otros indicadores hay en el mercado que ayudarían a poner esta teoría, esta tesis? Bueno, el otro indicador importante es el credit default swap. El credit default swap es el riesgo que hay de pago de la deuda externa.

Entonces si también vemos el credit default swap, en lo que va del año el de México es el que más se ha deteriorado, aunque está ya al mismo nivel casi que cuando empezó el año, pero todos los demás se han apreciado.

Nosotros sentimos que ese en particular nosotros lo vimos que se deterioró mucho cuando Moody's bajó la calificación de Pemex, cuando cambió la perspectiva a negativa, y lo que habla ahí Moody's muy claro, que de hecho coincidimos, porque el jueves salieron las minutas de Banco de México y ahí lo dijeron muy claro, es que hay un riesgo de que otro rescate a Pemex o que la situación de Pemex pudiera afectar las finanzas públicas. Es decir que Pemex es como el eslabón más débil ahorita para las finanzas públicas y Moody's lo dijo muy claro, dijo "oye, has deteriorado mucho el saldo histórico de la deuda del sector público en lo que va del año y cualquier rescate adicional lo va a seguir deteriorando y pues por eso te pongo ahorita en negativo" y eso afectó al riesgo, yo creo que se pasó también al peso y eso nos separó de las demás monedas.

Otra cosa que hemos visto es que en la curva en México, las tasas de corto y largo plazo, la empinación de la curva, la distancia entre las de largo y las de corto, somos de las más altas casi que en el mundo. Entonces podrías decir que o está mal la de largo plazo o está mal la de corto plazo.

A juzgar por el comportamiento de los extranjeros, que en lo que va del año salieron 180 mil millones de pesos de Cetes, nosotros pensamos que la que está mal es la de corto plazo. Además de que como decíamos, un extranjero no ve la tasa de México comparada con la inflación, la ve con cuánto se va a devaluar la moneda y cuánto me pagas de tasa y cuánto pagan todos los demás países.

Entonces como decíamos al principio, México es al que peor le ha ido, además que de aquí en adelante nosotros vemos que los riesgos fundamentales que están explicando esta devaluación siguen ahí latentes.

Entonces ya platicamos de Pemex, y el otro que es muy importante, nosotros vimos a partir de la última reunión de la Reserva Federal, es muy interesante esto porque lo que habíamos estado viendo todo el año es que si la Reserva Federal dice "no voy a subir las tasas porque la economía está mal", entonces dicen "va a seguir habiendo dinero barato", entonces se mejoraban los flujos a mercados emergentes y se apreciaban las monedas.

Lo curioso es que de la última reunión de la Fed se cambió la correlación porque la interpretación del mercado es que seguía siendo dovish, se fortaleció el euro, se fortaleció el yen, pero las emergentes se depreciaron, todas las emergentes, como que empezó a haber más un decir "si no está bien el mundo, entonces menos van a estar los emergentes".

JOSE YUSTE: Y frente a todo esto, Guillermo, a ver, nos has dado ya todo un panorama realmente completo de lo que está pasando con el tipo de cambio, nos comentas todas las percepciones de inversionistas extranjeros que dicen "bueno, México es atractivo pero ya como están las cosas no es tan atractivo". El Banco de México debe actuar, el Banco de México seguramente va a actuar o la Comisión de Cambios, conformada por Banco de

México y Hacienda, ¿cómo debe actuar?, ¿con alza en tasas?, ¿sientes que ya es el momento de alza en tasas de corto plazo, sientes que es el momento de intervenciones directas ya en el mercado? ¿Cómo debe actuar?

DR. GUILLERMO ABOUMRAD: Fíjate, nosotros como lo vemos en Finamex es que si fuera un problema especulativo, vamos a poner números, por decir una cosa, imagínate que son mil millones de dólares, entonces dices “ah, bueno, es un problema especulativo, salgo a vender mil millones de dólares a la Comisión de Cambios y se arregló el problema”.

Pero qué tal si el problema no es especulativo sino que realmente la tasa se ha quedado muy baja con respecto a los riesgo que hay de depreciación del tipo de cambio. Digo, hablamos de Pemex, hablamos de la tasa, habría que hablar también del crecimiento de Estados Unidos como decíamos de la manufactura, que es el que nos afecta directamente a nosotros y de las elecciones de Estados Unidos.

Entonces tú dices “bueno, las perspectivas de tipo de cambio no se ven muy bien y la tasa se ha quedado muy baja, entonces por más que la Comisión de Cambios venda dólares, si la tasa sigue baja pues va a seguir presionándose la salida de dólares, vas a comprar dólares porque la tasa se quedó baja”. Entonces yo creo que es un problema ya de que la tasa es lo que tienes que subir.

Ahora, no tiene que ser el mundo blanco y negro, nosotros diríamos “oye, sí hay que subir la tasa pero también hay que complementarlo con intervenciones”. Ahora, las intervenciones serían de menor cuantía si lo complementas con un alza de tasas

MARICARMEN CORTES: Bueno, viene momentos difíciles, el 15 de junio la Fed resuelve si suben o no las tasas, está generando muchas presiones, viene el Brexit famoso, el proceso en Gran Bretaña, ¿qué va a pasar de aquí, vamos al primer golpe, al 15 de junio? ¿Vamos a seguir viendo estos fuertes vaivenes? ¿Tendría el Banco de México que subir las tasas antes?

DR. GUILLERMO ABOUMRAD: Pues mira, es que aquí es un poco yo creo que el trabajo de economista es un poco artesanal, como que lo tienes que ir viendo cómo se van dando las cosas, es muy difícil anticipar exactamente de qué tamaño van a ser las presiones y cuánto se va a subir el tipo de cambio porque todo cambia, Yellen va a hablar el viernes, yo creo que va a ser muy importante lo que va a decir.

Nosotros por eso decíamos que la Comisión de Cambios ya debería de haber empezado a vender dólares también para que ellos empiecen a medir de qué tamaño es el problema, porque digo, aquí nos podemos pasar todo el programa especulando que el problema es de 5 mil, es de 10 mil, es de 20 mil, pero hasta que no le empieces a meter intervenciones, ya el Banco de México podría ir midiendo, “le metí 500 y no pasó nada” o “le metí 500 y se apreció”. Entonces a lo mejor el tamaño no es tan grande. Entonces yo hubiera empezado por ahí.

Y sentimos que el Banco de México en la reunión de junio debería de subir la tasa. Debería de subir la tasa más que lo que la suba la Reserva Federal.

Ahora, con respecto a la Reserva Federal, ¿qué va a hacer la Reserva Federal? Yo creo que una de las preocupaciones más importantes y eso lo dijeron muy claro en las minutas, es de que no quieren sorprender al mercado. Desafortunadamente llevamos dos años que la

Reserva Federal dice y no hace, dice y no hace, entonces el mercado ya no le cree. Es como el cuento del lobo y los tres cochinitos.

Entonces muchos de la Fed han salido a decir que sería muy malo subir la tasa si el mercado no está preparado, o sea, no les gustaría.

Entonces por eso yo creo que va a ser muy importante el discurso del viernes de Yellen donde seguramente va a tratar de preparar al mercado para decirle “oye, ya viene, ya no te hagas bolas”.

Lo de Brexit, las mismas minutas lo mencionaron pero como que las últimas encuestas están a favor de que no se salen, entonces ahorita la discusión es si lo van a hacer en junio o lo van a hacer en julio, pero de todas maneras nosotros sentimos que Banxico ya lo tiene que hacer y a lo mejor ya debería la Comisión de Cambios empezar a ver de qué tamaño es el problema.