

La semana pasada fue una semana difícil para los mercados por baja de calificación de Fitch a EU: Manuel Somoza

Comentarios del licenciado Manuel Somoza Alonso, presidente de Inversiones de CIBanco, y del licenciado James Salazar, subdirector de Análisis Económico y Bursátil de CIBanco, en Milenio Mercados en Perspectiva.

MANUEL SOMOZA: Bienvenidos a Milenio Mercados en Perspectiva, en esta ocasión con James Salazar, que es el subdirector de Análisis Económico de CIBanco, y su servidor Manuel Somoza para platicar de temas económico-financieros en México y en el mundo.

Tuvimos una semana difícil básicamente porque hubo una noticia que afectó a todos los mercados del mundo y esta noticia fue que la agencia calificadora Fitch redujo la calificación de parte de la deuda soberana de Estados Unidos. La pasó de AAA a AA+ y esto, aunque pudiera no tener una mayor importancia, pues sí es algo que hay que tomar en cuenta porque lo que está diciendo Fitch es que el gobierno norteamericano no está haciendo lo necesario para reducir sus niveles de endeudamiento, que entre paréntesis, yo diría que ya están llegando a niveles preocupantes.

No es un tema de que si pueden o no pueden pagar, evidentemente pueden pagar porque ellos tienen la maquinita de hacer los dólares. Sin embargo, es un tema del cuánto les está costando financiar esa deuda y, además, si en la parte política el Congreso va a seguir autorizando incrementos de la misma. Entonces sí es un tema de mayor importancia.

Lo anterior trajo como consecuencia una respuesta bastante negativa prácticamente en todas las bolsas del mundo. El Nikkei perdió 1.73, China creció muy poquitito, 0.37 el Shanghai Composite. El índice Eurostoxx 600 perdió el 2.4 por ciento, el Dow Jones perdió el 0.15, el Standard and Poor's perdió el 1.26 y la Bolsa Mexicana de Valores perdió el 2. El índice Nasdaq perdió el 1.36.

El peso mexicano perdió el 2 por ciento, se deslizó de niveles del 16.70 más o menos a arriba de los 17, llegó a tocar 17.30 para el viernes moderar un poco esas pérdidas, sin embargo, cotiza ya arriba de 17. Y el euro tuvo un pequeño incremento en su valor con respecto al dólar de .06 por ciento.

Y todo este desastre que vimos en la semana realmente fue producto de este tema que les estoy comentando. Sin embargo, al cierre de la semana, el viernes salió un dato que es bueno desde el punto de vista de la política monetaria en Estados Unidos, es el dato del empleo, se crearon 167 mil nuevos empleos, esto quiero decir que fueron menores a los 200 mil estimados, es lo que quería ver el mercado porque quiere decir que la política

monetaria de alguna manera puede que esté ayudando y bueno, los mercados creo que lo tomaron bien.

Pero bueno, para platicar de estas y otras cosas importantes, está James con nosotros y yo te diría, James, que le entráramos de lleno a ver cómo viste lo que hizo Fitch en relación a la calificación de la deuda norteamericana.

JAMES SALAZAR: Sí, gracias Manuel. Efectivamente, fue el tema de la semana y seguramente va a seguir teniendo repercusiones en los siguientes días. Aquí el asunto relevante para dimensionar cómo está la deuda de Estados Unidos es que hay que recordar que antes de Obama representaba cerca del 60 por ciento del PIB. Llega Obama, la crisis del 2008-2009, todos estos paquetes de apoyos y se dispara al cien por ciento. Así se mantiene arriba del cien por ciento hasta que llega la pandemia y con la pandemia se va a 130 por ciento.

Pero si lo queremos ver en términos absolutos, en el 2020 aumentó en 5 billones de dólares la deuda, nada más de un año para otro. 5 billones es tres veces el PIB de México, para dimensionar.

Entonces en ese sentido es que Fitch está haciendo hincapié en las dificultades, como bien mencionabas, que va a tener la economía norteamericana para lograr consolidar una tendencia a la baja de estos indicadores.

Ahora, la reacción de los mercados ya lo decías, negativa. ¿Cuál es el impacto inicial? Hay un reacomodo de portafolios, hay muchos fondos de inversión que piden que debe tener por obligación puras emisiones o puros activos con al menos dos calificadoras con AAA. Entonces muchos fondos de pensiones, fondos de inversión, tuvieron que deshacerse por ejemplo de bonos del Tesoro, lo que provocó que subieran las tasas de rendimiento de la mayoría de los bonos soberanos.

Al haber algo de sorpresa, se produce un episodio de aversión global al riesgo, no es porque el dólar vaya a dejar de ser la divisa o los bonos del Tesoro vayan a dejar de ser los activos con menor riesgo en el mundo, no, la realidad es que van a seguir siendo los más seguros y así se demostró. La primera reacción es que el inversionista busca activos seguros ¿y estos cuáles fueron? Dólares y yenes. Por eso es que vimos un reacomodo importante de portafolio de inversión.

Ahora, ¿qué pasó en específico, por ejemplo, con el peso mexicano? Que como bien comentabas, se depreció casi en estos inicios del mes de agosto por momentos casi 70 centavos, el súper peso empezó a tener algo de dificultades y tiene que ver mucho con esto, al subir las tasas de interés de algunos bonos, hace menos atractivas las inversiones en activos denominados en pesos mexicanos y hay que recordar que gran parte de la ventaja que ha tenido la moneda mexicana en los últimos meses y que ha justificado la apreciación es el famoso carry trade, endeudarte en una moneda a una tasa baja e invertirlo en una moneda con la tasa alta.

Generalmente esto se ha dado en Estados Unidos con bonos del Tesoro y en Japón, precisamente los dos activos más seguros que se buscaron en este reacomodo de portafolio, por eso es que el peso fue una de las monedas más afectadas con esta decisión de Fitch.

MANUEL SOMOZA: Sí, lo que hemos visto y que además a mí me dio gusto entender y confirmar, es que una de las razones más importantes del súper peso es el famoso carry trade. Yo me endeudo en yenes, mi deuda me debe de costar 1.5 o 2 por ciento y el dinero que recibo lo invierto en pesos al 11.25. Entonces si más o menos tengo estabilidad en las dos monedas, pues voy a hacer un dineral simplemente por la operación con dinero que ni siquiera era mío, no tuve que sacar dinero de mi bolsillo porque todo lo hice de saliva, pero bueno.

Ahora dime, James, ¿cómo viste tú el dato del empleo? 167 mil nuevos empleos, pues suena como que todavía el empleo está robusto, claro, no son los doscientos y pico mil a que nos tenía acostumbrados, pero es lógico, después de un apretón monetario como el que se ha llevado a cabo, ¿no?, que para mí todavía 167 mil o lo que haya sido el viernes, sigue siendo una creación enorme de empleo.

JAMES SALAZAR: Sí, claro. Hay que recordar que lo que va a buscar la Reserva Federal es enfriar la economía, buscas pegarle al consumo, buscas pegarle a la inversión y en determinado momento al empleo. Y la razón de pegarle al empleo sobre todo por la parte de salarios.

Entonces este informe de empleo tiene varios indicadores a resaltar. Como bien mencionas, sigue siendo una generación de empleos alta el mercado laboral se mantiene creciendo, está fuerte, pero hay un dato del que se habla de que empleos en una economía que está en su potencial, como la economía de Estados Unidos, una generación mensual de 100 mil sería la adecuada, está por el doble, ahorita está cerca del doble de lo que debería de estar. Entonces en ese sentido te sigue hablando de un mercado laboral importante y creciente.

Ahora, lo que quieren ver todos, lo que querían ver la Reserva Federal y los analistas, es que se empiece a moderar y hay algunas señales importantes: por primera vez en diez años, la mitad de los sectores que se toman en cuenta para evaluar este informe de nómina no agrícola no generó empleo. No había pasado en diez años, hay desde manufacturas hasta algunos tipos de servicios y esto sí te habla de un enfriamiento que parece que hay que esperar más reportes, pero que parece que se empieza a consolidar.

Lo que no le gusta a la Reserva Federal es el tema de salarios, los salarios siguen creciendo altos, fueron 4.4 anual. Con esos niveles, no se justifica que en determinado momento pueda bajar o no sean sostenibles para bajar la tasa de inflación a la meta del 2 por ciento.

Ese es el granito quizá negro en el reporte de empleo de julio de Estados Unidos, la parte de salarios.

MANUEL SOMOZA: De acuerdo, James. Y para terminar, a mí me sorprendió el dato del PIB en México del segundo trimestre, me pareció un dato francamente muy bueno, mucho más alto de lo que previamente lo habíamos estimado, por lo menos yo, y cómo ves la segunda parte del año. Pero bueno, primero cómo viste el número y segundo, cómo ves la segunda parte del año.

JAMES SALAZAR: Coincido contigo. La verdad es que podemos matizarlo, que por el efecto base y que la economía apenas se está recuperando a los niveles previos a la pandemia,

pero nadie a finales del año pasado ni a principios de este, estábamos estimando crecimientos, bueno, excepto Hacienda, de 3.6 en los dos trimestres.

La realidad es que primero nos sorprendió el primer trimestre con un crecimiento de 3.6, 3.7, y decíamos “bueno, el segundo trimestre se va a moderar seguramente”. Y pues no, no se moderó, fue otra vez 3.6 y tienes algunos servicios creciendo a 8, por ejemplo, el transporte, correo y almacenamiento. Tienes servicios financieros creciendo a 6, tienes comercio al menudeo creciendo al 4. La verdad es que parece que el tema de servicios es lo que está jalando.

Ahora el problema es ¿puedes mantener este ritmo de crecimiento todo el 2023? Parece difícil. Los dos factores que están detrás, como el consumo, se sigue acumulando la inflación y las tasas de interés, aunque ya no han subido, siguen altas. Entonces en determinado momento seguramente se va a terminar enfriando.

Y en la parte externa, Estados Unidos al menos en la industria, en específico la manufactura, sí ha dado señales de enfriamiento, sí ha dado señales de debilidad, esto seguramente se va a terminar reflejando en la parte de las exportaciones manufactureras.

Y si a eso le agregas el tipo de cambio, que tienes un peso relativamente fuerte, en el acumulado de más meses seguramente va a tener o terminaría teniendo un efecto significativo.

Entonces parece ser una segunda mitad más complicada, más compleja, pero tampoco como para pensar en una recesión, todavía.

MANUEL SOMOZA: ¿Y la parte de ingresos del gobierno la ves asegurada?

JAMES SALAZAR: Aquí le ha ido relativamente bien en la parte de ISR. Donde ha flaqueado un poco es en IVA y en IEPS. En IEPS sí ha crecido, pero menos de lo esperado porque además los ingresos petroleros se han quedado por abajo.

Entonces parece ser que el ISR sí tiene espacio para seguir creciendo, el problema es que difícilmente vas a cumplir con lo programado, es muy probable que los ingresos del gobierno, la parte de los ingresos presupuestarios queden por debajo de lo programado en el Paquete Económico del 2023, no le va a alcanzar, porque las caídas que hemos visto en IVA y que van a estar mucho más presionadas en la segunda mitad del año por el tema de quizá una moderación en el ritmo del consumo, le va a terminar afectando o mermando un poquito en esta parte de los ingresos del gobierno.

MANUEL SOMOZA: Pues muy interesantes tus comentarios, James. Muchísimas gracias, pero sobre todo, gracias a ustedes que nos acompañan aquí semana a semana en Milenio Mercados en Perspectiva. Estaremos con ustedes pronto. Muchísimas gracias.