

el mundo del

2009

Petroleo

THE MEXICAN ENERGY INDUSTRY MAGAZINE

**Viento
que Alumbra**

Energía Eólica

**El Mercado
Negro**

La importancia
de los Bonos
de Carbono

**Eficiencia
Energética**

Modernizar por motivos de Conciencia

**Combustión
que aniquila**

Presente y
Futuro de los
combustibles
para autos

elmundodelpetroleo.com

CITEM



01 / Agosto / 2009

Año 6 Tomo 37 junio-julio 2009 \$35.00



Blindaje de Papel

Más allá del
discurso político
en el terreno
económico

Se ha hablado mucho de que el 2009 será un año difícil para la economía mexicana, pero la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) insiste en que estamos blindados y somos invulnerables ante los abatares del exterior. Tratemos de ver realmente qué nos dicen las variables económicas y la estadística sobre el futuro, esto es más importante.

El principal y más poderoso indicador sobre la fortaleza o debilidad de la economía mexicana es el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales (después de eliminar la inflación). Según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el PIB de México ha crecido 2.61% (en términos reales) en promedio cada año desde 1981 y hasta 2008. Cabe notar que en este mismo periodo el PIB de Estados Unidos (EU) creció 2.96% en promedio anualmente. El hecho de que una economía que nos supera en tamaño por un factor de 15 veces haya crecido más que nuestra economía, puede indicarnos dos cosas, o que ellos han hecho muy buen trabajo, o que nosotros lo hemos hecho de manera muy deficiente, me inclino por la segunda alternativa.

Ha habido mucho debate en días recientes, impulsado por la SHCP, la cual insiste en que la economía mexicana está blindada ante cualquier adversidad exterior. El 20 de mayo el INEGI anunció que el PIB de México se había desplomado 8.2% en el primer trimestre

de 2009, la segunda caída más fuerte desde 1981, sólo superada por el segundo trimestre de 1995, cuando el PIB se contrajo 9.2%.

Ese mismo día nuestro flamante secretario de Hacienda dio una plática en la LXV Convención Anual de la Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana (ANIERM). Reconoció públicamente que la producción industrial se había desmoronado, que el PIB caería mucho más de lo anticipado, que los ingresos petroleros serán menores, que ha habido una profunda contracción de las exportaciones no petroleras, y que habrá una caída en la inversión extranjera directa. Sin embargo, concluyó que la SHCP ha construido un efectivo blindaje financiero, debido a que México tendrá acceso a créditos del Fondo Monetario Internacional, y a que contamos con fuertes reservas internacionales. Lo que omitió mencionar Agustín Carstens, titular de Hacienda, es que muy probablemente la SHCP empezará a buscar en forma frenética maneras de obtener mayores recursos a través del aumento de las tasas impositivas, de la creación de

nuevos impuestos, y de ordeñar de manera más intensa a la caja nacional conocida como Petróleos Mexicanos (PEMEX).

Las cifras no mienten y lo que tenemos es un blindaje de papel. Para aquéllos de mente estadística, desde 1996 a la fecha ha existido una alta correlación de 83.5% (0% indicaría que no existe ninguna relación entre una variable económica y otra, y 100% indica una relación completa) entre el crecimiento del PIB mexicano y el crecimiento del PIB de nuestro vecino del norte. En otras palabras, una alta correlación nos permite estimar un valor desconocido (el crecimiento del PIB mexicano) usando un dato conocido (el crecimiento del PIB de EU) con una alta precisión matemática.

La experimentada casa de bolsa Merrill Lynch (propiedad de Bank of America) en su más reciente reporte económico ha estimado que el PIB de EU disminuirá 3.0% en términos reales en el año 2009 y crecerá 1.5% en el año 2010 (unas semanas antes habían pronosticado 2.0% de crecimiento). Si asumimos que estos pronósticos son correctos, entonces

El 20 de mayo el INEGI anunció que el PIB de México se había desplomado 8.2% en el primer trimestre de 2009, la segunda caída más fuerte desde 1981, sólo superada por el segundo trimestre de 1995, cuando el PIB se contrajo 9.2%.

podemos elaborar nuestro propio pronóstico para el crecimiento del PIB mexicano. Mediante el conocido método de regresión podemos estimar que la economía mexicana podría sufrir una caída de 5.1% en términos reales en 2009 (el 20 de mayo el secretario de Hacienda anunció que el PIB se podría contraer 5.5%) y para 2010 los cálculos nos arrojan que el PIB de México podría crecer 1.5%, por abajo del 2.0% estimado por la SHCP.

Para poner estas cifras en perspectiva, en los últimos 28 años, el PIB tuvo su contracción más fuerte en 1995 al caer 6.2%, consecuencia de un cúmulo de errores económicos durante la administración de Carlos Salinas de Gortari. La gran diferencia entre 1995 y 2009 es que en aquel entonces los errores fueron internos y ahora gran parte de la debilidad de nuestra economía viene de afuera.



Como nota al margen, me parece verdaderamente lamentable e irónico que ahora la SHCP esté tratando de rescatar a las aerolíneas mexicanas, entre ellas a la conocida aerolínea que preside el ex-secretario de Hacienda, Pedro Aspe Armella, principal culpable de la crisis de 1995.

Debo insistir en que cualquier pronóstico de carácter económico y financiero debe ser tomado con reservas dado que hay una cantidad ilimitada de variables que pueden afectar el desempeño económico de un país. Sin irnos más lejos, quien pudo haber pronosticado que la influenza humana iba a convertirse en un freno de la economía nacional.

Tasas de Interés

Es relevante revisar el comportamiento de la tasa de interés más significativa del mercado, los CETES a un plazo de un año (364 días). Desde 1991 esta tasa presentaba una tendencia a la baja, ya que en ese año tuvo un valor promedio de 19.8% y en 2008 de 8.1%. Esto es positivo debido a que tasas a la baja se traducen en un crecimiento del crédito y por tanto mayores inversiones por parte de las

NUESTRO COMPROMISO NO TIENE LÍMITES

 **WALWORTH**®
Since 1842



México y resto del mundo: Tel: (55) 5899 1700 * Email: ventas@walworth.com.mx | Estados Unidos y Canadá: Tel (713) 996 9696 * Email: info@twcwalworth.com



www.walworthmx.com



En los últimos 28 años, el PIB de México tuvo su contracción más fuerte en 1995 al caer 6.2%, consecuencia de un cúmulo de errores económicos durante la administración de Carlos Salinas de Gortari.

empresas y mayor empleo. Sin embargo, en el camino se nos atravesó el famoso error de diciembre de 1994, y la tasa se disparó a las nubes, 37.6% en 1995, 34.2% en 1996, manteniéndose alrededor del 23.0% en 1997, 1998 y 1999. Desde el año 2002 la hemos mantenido por abajo del 10%, lo cual habla de una economía mexicana estable. La gran pregunta ahora es si la crisis financiera mundial que arrancó en septiembre de 2008 no disparará nuevamente esta tasa a la estratosfera. Todo indica que no, como resultado del entorno deflacionario (reducción de inflación) por el que atraviesa el mundo en la actualidad. Aun cuando el Banco de México (BANXICO) reportó en abril una inflación anualizada de 6.2%, el objetivo es reducirla a 3.0% en 2009. Un análisis estadístico arroja que la tasa de rendimiento de los CETES a 364 días podría mantenerse por debajo de 6.0% en 2009 y 2010, lo cual es positivo ya que fomentará el crecimiento de la economía nacional.

Tipo de Cambio

Recientemente se ha puesto mucho énfasis en tratar de pronosticar en qué nivel se estabilizará el tipo de cambio del peso mexicano contra el dólar estadounidense. Esto es muy difícil de calcular dada la amplia cantidad de variables macroeconómicas que entran en juego. Sin embargo, sí podemos analizar el comportamiento histórico del tipo de cambio y tratar de discernir algunas conclusiones respecto al futuro.

De enero del año 2000 a la fecha, el tipo de cambio ha presentado una variación del 67.1% entre su nivel más bajo (9.02 pesos por dólar, en marzo del 2002) y su punto más alto (15.07 pesos por dólar, en febrero del 2009). Cabe notar que de enero del año 2000 hasta agosto del 2002 el tipo de cambio nunca rebasó los 10 pesos por dólar. La intuición nos dice que una posible razón por la cual el tipo de cambio se puede mantener fuerte (a la baja) es porque en el mercado mexicano existe una gran oferta de dólares, y viceversa, un tipo de cambio débil (a la alza) puede ser el resultado de una escasez de la divisa. Una razón por la cual podrían entrar una gran cantidad de dólares a la economía mexicana podría ser porque es más rentable invertir el dinero en México que en EU.

En México la inversión más socorrida es en los instrumentos financieros conocidos como CETES a un plazo de 364 días y en EU son los Bonos del Tesoro (T-Bills) a un año de plazo.

En el 2000, los CETES pagaron una tasa anual de 16.9%, mientras que los T-Bills pagaron una tasa de 6.1% anual. En otras palabras, la diferencia entre tasas era de 10.8 puntos porcentuales, un margen muy elevado. Claramente resultaba muy atractivo traerse los dólares de EU, convertirlos a pesos e invertirlos en CETES. En el 2001, los CETES pagaban una tasa anual de 13.7% y los T-Bills de 3.5%, manteniéndose el atractivo por invertir en CETES. En el 2002, los CETES pagaron 8.5% y los T-Bills 2.0%. Aun cuando el rendimiento de los CETES iba reduciéndose en forma gradual, seguían conservando su atractivo versus los T-Bills cuyo rendimiento también iba disminuyendo. Esto podría explicar que hayan entrado una gran cantidad de dólares a la economía mexicana, traduciéndose en un tipo de cambio fuerte (a la baja).

En el 2003, el tipo de cambio promedió 10.8 pesos por dólar, 11.3 en 2004, 10.9 en 2005, 10.9 en 2006, 10.9 en 2007, 11.2 en 2008, y 14.3 en lo que va del 2009.

Lo que contribuyó a que el tipo de cambio rebasara los 10 pesos por dólar a partir del 2003 fue principalmente que la tasa de los T-Bills aumentó de manera gradual y la tasa de los CETES disminuyó, haciendo más atractivo retirar pesos del mercado mexicano, convertirlos en dólares (mayor demanda por dólares) y llevarlos a EU. A partir de 2008, los T-Bills redujeron drásticamente su rendimiento, al pagar tasas de 1.8% anual versus los CETES que pagaron tasas de 8.1% anual. Por si sólo este hecho pudo haber logrado que de nueva cuenta regresaran los dólares a México, traduciéndose en un tipo de cambio que regresara a niveles de 10 pesos por dólar.

Por desgracia, la crisis financiera mundial que arrancó en septiembre de 2008 fue la principal razón por la cual la divisa mexicana rebasó los 15 pesos por dólar al percibirse que la economía de nuestro país se iba a debilitar al igual que el resto del mundo. En la actualidad, los CETES pagan un rendimiento de 5.41% anual y los T-Bills de 0.49%. Claramente sigue siendo atractivo invertir en México. Nuestro modelo estadístico nos arroja que hacia finales del 2009 el tipo de cambio podría estar alrededor de 12 pesos por dólar.

Durante el presente año, la SHCP y BANXICO, deben tener mucho cuidado en mantener una atractiva diferencia entre el rendimiento de los CETES y la tasa de los T-Bills, para fomentar un fortalecimiento de nuestro tipo de cambio.

La SHCP debería ser más realista en sus declaraciones económicas e informar a la población de la realidad y no dar falsas esperanzas anunciando a los siete vientos que la economía de México está blindada, cuando en realidad nuestro blindaje es de papel, ya que ahora estamos expuestos a los embates del entorno financiero internacional como nunca antes. ▽

*Victor Manuel García de la Vega es fundador de FINALITICA, S.A. de C.V. www.finalitica.com.

