

OPINIÓN DE NEGOCIOS



EN EL DINERO
JOEL MARTÍNEZ

Puede dólar regresar a 19.80 pesos

La fortaleza del peso mexicano, y de varias monedas emergentes en los últimos tres meses, debe asombrar a quienes habían sido muy pesimistas.

Ya lo he remarcado: El precio del dólar en el medio plazo es cuasi contable.

De manera simple, pero muy cercana a la realidad, básicamente el precio del dólar depende de una buena o mala balanza de pagos.

Al final, ahí se registran las entradas y salidas estructurales de los flujos de divisas, como el saldo de dólares por el comercio de mercancías en la balanza comercial.

Las remesas, los pagos de intereses de deuda, turismo, etc., también se ven reflejados, pero en la balanza de servicios.

Además, la balanza de capitales registra las entradas y salidas por Inversión Extranjera Directa (IED), las colocaciones de deuda externa (pública y privada), las inversiones de portafolios globales en mercado de dinero (los llamados bonos "M") y en las acciones de las bolsas mexicanas de valores.

Muchas veces el tipo de cambio se mueve muy rápido y de manera especulativa, sobre todo por dos mecanismos:

1. Que los extranjeros determinen vender muchos bonos "M".
2. Que las personas o empresas nacionales decidan "dolarizarse".

La "dolarización" va des-

de quién legítimamente quiere invertir su patrimonio en otra moneda, hasta quienes reciban dólares pero no los vendan o quienes se "apalanca" usando crédito en pesos para compra de divisas.

Ninguno de los fenómenos mencionados es; fuga de capitales!

Eso pasa en todos los países con monedas que tienen mucha liquidez, incluso en Estados Unidos y Europa, por mencionar regiones que impactan al común de las personas.

Ya hemos mencionado que la salida de extranjeros en bonos "M" del año pasado fue para incorporar títulos de China en su carteras, que fueron autorizados para formar parte de los índices de bonos globales que replican muchos portafolios institucionales mundiales, como fondos de pensiones y soberanos.

Si esto coincide con la "dolarización" de locales, pues los movimientos son bruscos.

Como he dicho, los repuntes del precio del dólar por estos conceptos no necesariamente son definitivos.

La salida de estas divisas por lo dicho arriba, no es el anticipo de una mayor depreciación o, peor aún, de una macro devaluación.

Sólo son flujos de salida rápida que al paso del tiempo pueden ser compensados por flujos más estructurales (más lentos de entrada) del comercio de mercancías o servicios

(superávit comercial, flujo de remesas, etc.).

Mientras la balanza de pagos no se deteriore de manera generalizada, las burbujas del tipo de cambio se "pinchan", es decir, el precio del dólar baja.

Las "dolarizaciones" especulativas de los locales, apalancadas en pesos, por crédito o porque no quieren vender dólares del pago de remesas empresariales, se reprimen subiendo las tasas como ha hecho Banxico.

Hoy la TIIE de 28 días es de 6.225 por ciento.

Comprar dólares a 20.30 con un crédito de TIIE +3 puntos implica que cuesta 1.87 pesos en un año.

Es decir, necesitan que el precio del dólar esté en 22.17 pesos para no perder.

El ejercicio se puede hacer mes a mes, lo hago al año para que se vea el efecto de una tasa alta en pesos, eso es lo que se llama *carry trade*.

Cuando el *carry trade* es alto y la cuenta externa razonablemente sana, apostar contra la moneda local es peligroso.

El ejemplo más claro es Brasil, que tiene una tasa de referencia de 10.75 por ciento y un tipo de cambio subvaluado con una cuenta externa razonablemente equilibrada; lógico el "real" es rey.

Eso lo saben los portafolios globales y los *traders* de arbitrajes de emergentes que operan en Nueva York.

México tiene una cuenta externa bastante favorable, las tasas locales son altas y cuando menos van a subir a la par de la Reserva Federal, en pocas palabras tienen un alto *carry trade*.

No hay que "pastorear" al tipo de cambio diciendo que hay una "tensa calma".

Las tasas tan altas en pesos y una cuenta externa favorable hacen posible un tipo de cambio de 19.80 a 20.10 pesos por dólar, que es su *fair value*.

Aunque haya crisis momentáneas.

joelmartinez132@gmail.com



VISIÓN ECONÓMICA
SALVADOR KALIFA

Precios, salarios y tasas

La inflación sigue siendo un problema global. Los precios crecen en Estados Unidos (EU) y Europa a ritmos no vistos en décadas, mientras que la amenaza de una invasión rusa de Ucrania inquieta al mercado petrolero y echa más leña a la hoguera inflacionaria. En todos lados la expectativa ya no es que este fenómeno sea pasajero, sino que tomará un buen tiempo antes de que el crecimiento de los precios se ubique en los niveles meta de los bancos centrales.

Un factor que complica más el panorama son las alzas salariales, tanto en Europa como EU, que superan considerablemente la meta de crecimiento de los precios del 2 por ciento, lo que pudiera ocasionar una espiral de precios-salarios. Por ejemplo, los salarios por hora en EU están creciendo cerca del 6 por ciento anual, lo que es inconsistente con un pronto regreso a la meta de inflación de la Reserva Federal (Fed). En Alemania, enemiga acérrima del crecimiento de los precios, aparecen demandas de aumentos salariales superiores al 5 por ciento.

La idea de que los salarios suben muy rápido es, sin embargo, políticamente tóxica. No vamos a ver un político que diga, públicamente, que las alzas salariales pudieran atizar más

el proceso inflacionario actual. Así, el Presidente Biden aplaudió dichas alzas, mientras que algunos miembros del Congreso estadounidense culpan del crecimiento de los precios al poder monopólico de las grandes empresas. El Gobierno de Inglaterra, por su parte, no apoyó el llamado de Andrew Bailey, director del banco central inglés, a la moderación en las demandas de incrementos salariales.

Lo anterior explica por qué ahora la expectativa de los inversionistas es que los bancos centrales de los países desarrollados tendrán que apretar la política monetaria más de lo previsto apenas hace unas semanas. Es curioso, no obstante, que apenas ahora los mercados se percaten de algo que era bastante evidente desde principios del 2021. En varias ocasiones escribí que el resultado de las políticas fiscal y monetaria extremadamente laxas de EU y otras naciones impulsaba considerablemente la demanda, mientras que proliferaban problemas en la cadena de suministro de materias primas y productos terminados por las medidas de contención de la pandemia del Covid19.

Hoy vemos el resultado de esa conjunción de eventos. La inflación en EU es producto de medidas mo-

netarias y fiscales expansivas, con fuertes transferencias de ingresos y tasas de interés alrededor de cero, lo que incrementó la demanda en la economía por encima de su capacidad para expandir la producción. Por consiguiente, los mayores precios no son solo resultado de mayores costos asociados a los trastornos en la cadena de suministros, sino de manera más importante, de la forma en que el mercado opera para desalentar la demanda y hacerla compatible con lo que puede cubrir la oferta disponible.

La estrategia para controlar la inflación no debe orientarse, por tanto, a convencer a empresas o trabajadores de que moderen sus precios y demandas salariales, sino a afectar las fuerzas del mercado que propician esas alzas. Y para ello se requiere del uso de la política macroeconómica, esto es, aplicar políticas fiscal y monetaria restrictivas.

Esto significa que el Fed tendrá que subir las tasas de interés pronto y en mayor medida a lo esperado hace algunas semanas, porque entre más se sostenga alta la inflación, mayor es el peligro de que afecte las expectativas inflacionarias de la población, lo que haría más difícil regresarla a los niveles deseados por las autoridades monetarias sin provocar una recesión económica.

En nuestro caso, Banco de México tiene que combatir la inflación que registra, al igual que en otras partes del mundo, niveles no vistos en más de una década, así como seguir de cerca las decisiones del Fed. Ambos factores lo obligarán a seguir elevando su tasa de referencia durante este año. Preparémonos, por tanto, para un largo período de crecientes tasas de interés. Faltan 112 días.

sakalifaa@gmail.com



¿QUO VADIS?
ENRIQUE DUSSEL
PETERS

Biden y China: ¿competencia estratégica?

Una de las principales características del proceso de recuperación socioeconómico post-COVID-19 —y a diferencia de recientes crisis internacionales— es un **alto grado de incertidumbre en el corto, mediano y largo plazo**, incluyendo la posibilidad de nuevas variantes y mutaciones del propio virus, profundas disrupciones en la logística e infraestructura del comercio nacional e internacional ("disrupciones de cadenas globales de valor"), escasez de semiconductores y la posibilidad de una invasión rusa a Ucrania, entre otras. Las tensiones y la abierta confrontación entre Estados Unidos y China es un **factor adicional que acompañará a la socioeconomía global en las siguientes décadas**.

La administración de Joseph Biden —ya en la presidencia de Estados Unidos desde el 1.20.2021— no ha logrado marcar por el momento una diferencia sustancial con su antecesor, no obstante importantes expectativas en EU y globales. Si bien —y como se ha señalado en diversas ocasiones en esta columna— ha enfatizado la búsqueda de aliados y destacar el tema de los derechos humanos, por el momento no ha definido una Estrategia de Seguridad Nacional y/o un documento definitorio para su período presidencial vis a vis China; **es probable que ante su complejidad no se presente tal**. La definición y estrategia no es fácil.

Por un lado, y así lo refle-

jan las encuestas de Gallup y Pew, casi el 50% de los estadounidenses consideran a China como su principal enemigo y casi 2/3 partes como una "amenaza crítica", y con una rápida tendencia a la alza en los últimos años. Este sentimiento generalizado **justifica una postura y agenda crítica por parte del legislativo y ejecutivo en EU**, tanto bajo Trump como Biden y futuras administraciones. Por otro lado —y además de leyes vinculadas con los derechos humanos (*Uyghur Forced Labor Prevention Act*, del 23.12.2021) y otras sobre Hong Kong del 2.6.2020; ambas todavía sin implementaciones efectivas— la administración Biden se ha caracterizado por una significativa continuidad con su antecesor, aunque sin mayor claridad estratégica. El Departamento de Comercio de EU (y su Buró de Industria y Seguridad, BIS) continúa incrementando el listado (*entity list*) de empresas chinas, con lo que las empresas de EU requieren permisos y licencias de exportación, ya sea por sus conexiones militares, con el Partido Comunista de China y/o por ser consideradas estratégicas económicamente o en su seguridad nacional. Estos listados de empresas chinas seguramente se incrementarán en el corto y mediano plazo y no sólo afectan el comercio internacional, sino que también opciones de financiamiento de las empresas chinas (por ejemplo en bolsas de valores) y a sus

actividades en terceros países (por ejemplo en México).

Dos aspectos nos parecen particularmente relevantes.

Por un lado, y en la búsqueda de aliados en Asia, Europa y en los países del TMEC, por ejemplo, **la falta de claridad de un proceso de negociación entre EU y los potenciales aliados**. La Unión Europea y Alemania —pero también México—, por ejemplo, cuentan con una relación económica y de seguridad nacional diferente a la estadounidense con China; no cuentan ni con el interés ni con las posibilidades financieras ni tecnológicas, por ejemplo, de buscar un creciente "desempotramiento" (*decoupling*) a diferencia de EU. **¿Está la administración Biden en condiciones de negociar con estos potenciales aliados una postura común ante China, por ejemplo relajando el capítulo 32.10 del TMEC que en términos prácticos descarta un acuerdo de libre comercio con China (y ante su propuesta de adhesión de China al Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico)?**

El segundo aspecto se refiere a la "tregua comercial" acordada entre China y EU en enero de 2020 y en la cual China se comprometió a incrementar significativamente sus importaciones de EU hasta enero de 2022. Diversos estudios señalan sin embargo que China está a un 60% de sus compromisos. Las presiones en la administración Biden son significativas entre "halcones" y aquellos que buscan "dejar pasar" el tema y concentrarse en aspectos bilaterales de mayor relevancia.

Es importante conocer los detalles de esta explosiva relación bilateral que continuará afectando a terceros países en América Latina y el Caribe, incluyendo a México.

Profesor del Posgrado en Economía y Coordinador del Centro de Estudios China-México de la UNAM
http://dusselpeters.com



Gruma reportó que durante el 4° trimestre de 2021, sus ventas netas lograron un crecimiento de 17%.

ESTADOS UNIDOS, EUROPA, ASIA Y OCEANÍA

IMPULSAN A GRUMA EN EL 4º TRIMESTRE DE 2021

Las Ventas Netas y el EBITDA de las operaciones en el extranjero representaron 74% y 81%, respectivamente, de las cifras consolidadas

REFORMA / STAFF

Gracias a su sólida estrategia de negocios e innovación en los alimentos que produce a nivel global, así como de la creciente demanda de sus productos en los países y regiones donde tiene presencia, Gruma reportó que durante el 4º trimestre de 2021, sus ventas netas lograron un crecimiento de 17% y comparado con el mismo trimestre de 2019 el aumento es de 32%.

En tanto que el EBITDA registró un crecimiento de 5% en el mencionado periodo del año anterior y comparado con el mismo trimestre de 2019 el crecimiento en este indicador es de 29%.

En lo que respecta a Estados Unidos, su principal mercado fuera de México,

destacó que gracias a una estricta disciplina en costos y gastos logró aumentos en ventas netas, utilidad de operación y EBITDA de 15, 23 y 18%, respectivamente. Resaltó que su línea de productos saludables "Better for You" sigue mostrando una alta demanda entre los consumidores estadounidenses.

En Europa, Asia y Oceanía el intenso impulso de sus productos generó importantes crecimientos para la compañía, revela el reporte enviado por Gruma a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), correspondiente al 4º trimestre del 2021.

Su operación en el viejo continente reportó crecimientos en volumen de ventas y ventas netas de 17 y 32%, respectivamente, impulsadas principalmen-

te por una mayor venta de tortillas y el retorno a la normalidad de los europeos en varios países de la región.

En Asia y Oceanía Gruma registró incrementos en volumen de ventas de 9% y en ventas netas de 12%, resultados favorecidos principalmente por sus negocios en Malasia y Australia.

En su informe trimestral del 4º trimestre del año, la compañía señala que identificó una evolución positiva del canal minorista de tortilla tanto en Estados Unidos como en Europa. Y después de ver que en Asia y Oceanía sus productos ganan terreno en la preferencia de los consumidores, dichas regiones se han convertido en una gran oportunidad de negocio que ha venido capitalizando de manera efectiva.