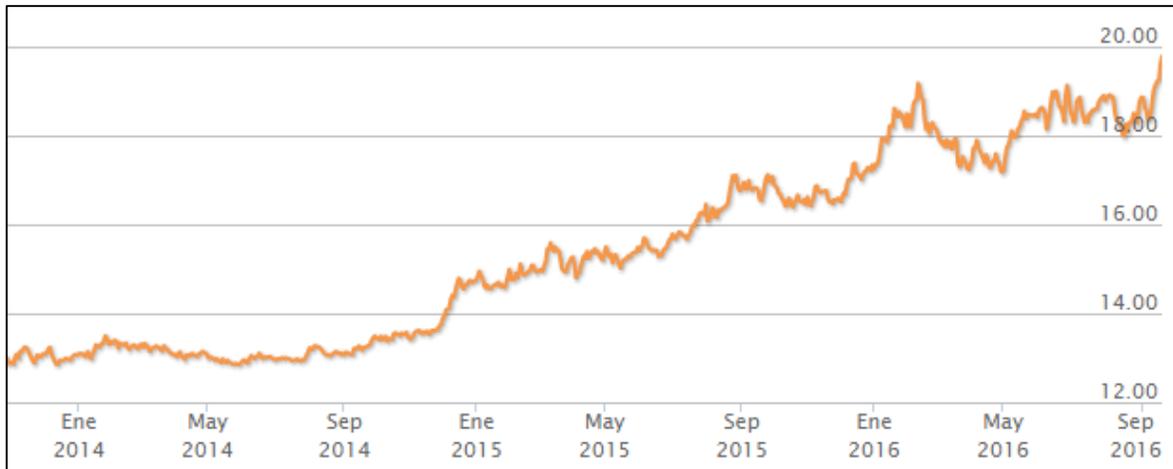


Factores internos que influyen en el comportamiento del tipo de cambio

En este año se ha observado una marcada volatilidad en el tipo de cambio peso/dólar, lo cual ha sido respuesta al adverso entorno económico internacional que ha propiciado ajustes continuos a la baja en las tasas de crecimiento mundial, -en particular de Estados Unidos-, la persistencia en los bajos precios del petróleo y materias primas a nivel internacional, las decisiones divergentes de política monetaria de las principales economías, y otras tensiones geopolíticas

Gráfico 1. Evolución del Tipo de Cambio FIX: Enero 2014-Septiembre 2016



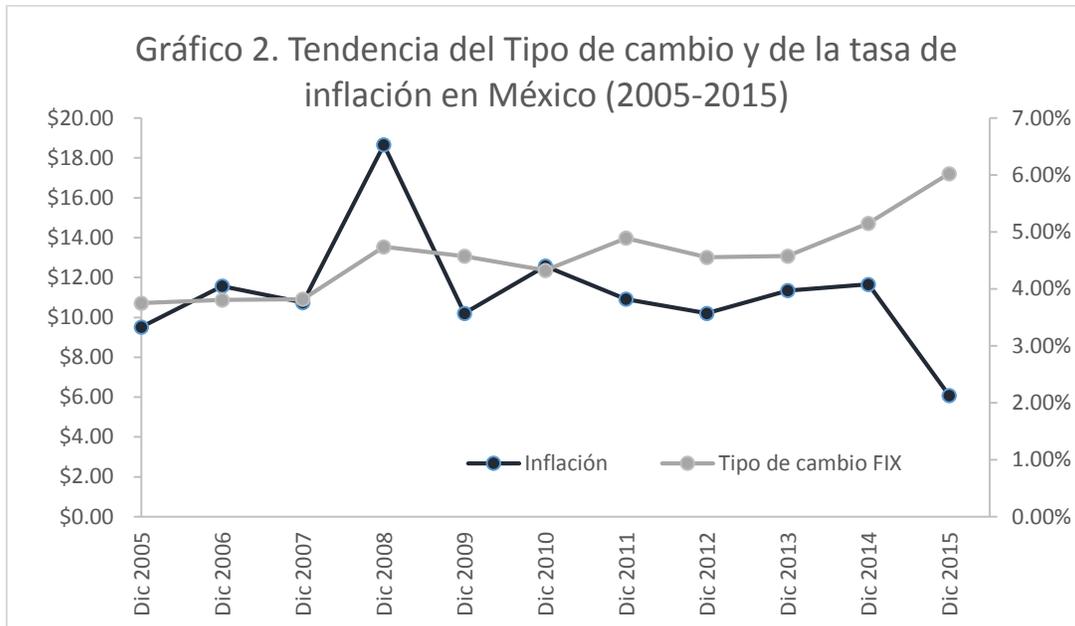
Fuente. Banco de México

La pregunta que surge es ¿de qué forma estos hechos se vinculan con el precio del dólar en términos de pesos mexicanos?

Es conocido que el tipo de cambio se define como el precio de una moneda en términos de otra, cuyo valor fluctúa según el comportamiento de la demanda y oferta en el mercado de divisas, siendo los factores que inciden en la determinación de tal precio: la demanda de exportaciones e importaciones, las tasas de interés domésticas y del exterior¹, así como las expectativas futuras. Otra variable relevante es la inflación ya que de acuerdo con la teoría de la paridad del poder adquisitiva, la oscilación del tipo de cambio nominal es definida a través del diferencial de la inflación interna externa. El gráfico 2 muestra que existe una tendencia similar entre el tipo de cambio y la tasa de inflación, aunque es a partir del 2014 en donde se da un quiebre en la línea de tendencia, lo que implica que el deslizamiento del tipo de cambio no es causado por un ajuste inflacionario, sino responde a factores externos.

Otro factor detonante de las fluctuaciones del tipo de cambio, lo constituyen las expectativas de los agentes, las que inciden en las proyecciones del comportamiento del mercado de bienes y de capitales, generando firmes impactos en las balanza de pagos y con ello en el valor del tipo de cambio.

¹ De acuerdo a la teoría de la paridad del tipo de interés, el tipo de cambio futuro se ve afectado por el diferencial de tasas de interés.



Un análisis puntual nos permite apreciar un aumento de las exportaciones del país al ser más baratas frente a una depreciación del tipo de cambio, así como una disminución en las importaciones por ser más costosos los productos del extranjero para los mexicanos, esto implicaría que al vender más al exterior se generaría una mayor oferta de dólares y a la vez una menor demanda de dólares, lo cual tendería a reducir el precio del dólar.

Sin embargo, una reducción en el diferencial de las tasas de interés doméstico y del extranjero ocasiona una mayor demanda por instrumentos financieros del exterior por cuestiones de riesgo país lo que implicaría que las manecillas del reloj caminaran en sentido contrario, es decir una salida de capitales que incrementaría la demanda de dólares y la contracción de la oferta de esta moneda propiciando una alza del precio del dólar o una depreciación del peso.

Tales movimientos son opuestos por lo que el resultado final dependerá del factor con mayor sensibilidad de ajuste, encontrándose la política económica con una herramienta de control a través de la inflación mediante política monetaria de intervención en el mercado de divisas y con el manejo de la tasa de interés de referencia.

La inflación interna por supuesto es afectada por la tasa de interés y el tipo de cambio ya que se impactan los costos financieros de las empresas así como los costos de producción de las manufacturas que dependen de bienes intermedios importados.

Actualmente la posible toma de decisiones de la Reserva Federal sobre incrementar la actual tasa de interés de los fondos federales ha disparado las expectativas sobre el tipo de cambio futuro esperado; por otro lado, el precio bajo del petróleo mantiene presionaría una mayor depreciación del peso, pero este último escenario depende del nivel de inventarios existentes a nivel internacional y las proyecciones del Banco Mundial sobre este insumo se muestran favorables. De manera que podemos atribuir como principal factor externo de incidencia a la política monetaria de la FED.

Después de la crisis financiera del 2008, la brecha entre las tasas de interés de referencia entre México y Estados Unidos se fue cerrando siendo del 5.0% en mayo del 2009, cuando la tasa de los fondos federales de la FED era del 0.25% (desde diciembre del 2008) y la tasa de interés objetivo del Banco de México se situaba en 5.25%, pasando en diciembre del 2015 ante el ajuste de la FED a un diferencial del 2.75% (con tasas de 3.25% en México y 0.5% para Estados Unidos), ampliándose este diferencial de nuevo en febrero y junio del 2016 cuando Banco México incrementa la tasa a 3.75% y 4.25%, respectivamente. Por lo que se esperaría un nuevo ajuste a la alza en la tasa de interés de México si la decisión de FED es incrementar la tasa de interés de los fondos federales.

A nivel interno e independiente de la política acomodaticia que debe seguir el Banco de México, ya sea con aumentos en la tasa de interés de referencia o bien con intervenciones discrecionales de la Comisión de Cambios en el mercado de divisas, para suavizar la fluctuación del valor peso/dólar, la atención debe centrarse en dos factores para fortalecer el valor de la moneda mexicana: la plataforma productiva y las finanzas públicas.

La tendencia decreciente de los niveles de producción del petróleo reducen los ingresos al país por este tipo de exportaciones (saldo negativo en cuenta corriente) y, por ende, la oferta de dólares orientando a una depreciación del tipo de cambio.

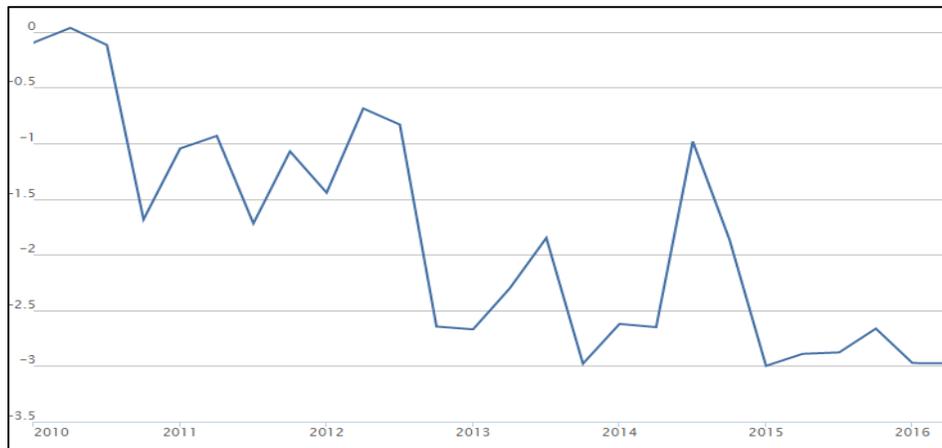
Periodo anual	Total crudo	Periodo anual	Total crudo
2005	3,333.35	2011	2,552.62
2006	3,255.58	2012	2,547.91
2007	3,075.71	2013	2,522.13
2008	2,791.58	2014	2,428.77
2009	2,601.48	2015	2,266.83
2010	2,577.02	2016	1,095.65

Fuente. Sistema de Información Energética

El saldo de la cuenta corriente como proporción del PIB (gráfico 3) registró como último valor positivo un 0.03% en el primer trimestre del 2010, con un fondo del -3.0% al primer trimestre del 2015, mientras el saldo de la cuenta financiera como proporción del PIB en esos periodos observó valores de 3.07% y 2.02%, respectivamente. En cifras nominales, el saldo de cuenta corriente al inicio del 2015 fue de -8, 803, 240.9 miles de dólares y el saldo de la cuenta financiera de 5, 942, 806.3 miles de dólares. Lo anterior, muestra como parte del déficit en cuenta corriente es financiado por la cuenta financiera, la cual generalmente se integra por una mayor proporción de inversión en cartera, complementada con endeudamiento exterior y ajustes en las reservas internacionales.

Los niveles de endeudamiento del Gobierno Federal como resultado de continuos déficits fiscales desvían los recursos de la inversión productiva en el país, frenando el crecimiento interno, afectando la calificación crediticia y dando pauta a la salida de capitales (disminuyendo el saldo en la cuenta de capitales) al dejar de ser un mercado atractivo en rendimientos. Su efecto se traslada en un aumento en la solicitud de dólares a nivel nacional y por lo tanto, la depreciación correspondiente del peso.

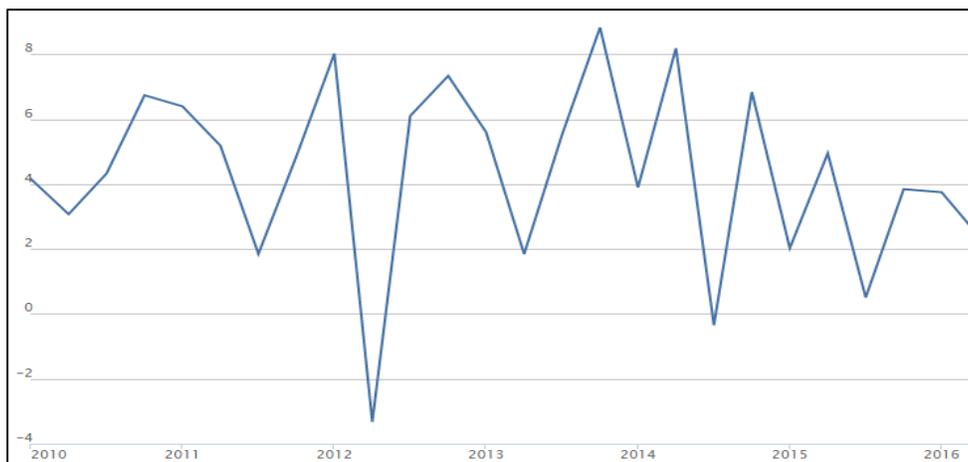
Gráfico 3. Evolución del saldo de la cuenta corriente como porcentaje del PIB Enero 2010-Junio 2016



Fuente. Banco de México

La deuda bruta del sector público federal ha pasado de representar como porcentaje del PIB el 31.8% en el 2010 al 44.7 en el 2015, y el costo financiero creció como proporción del PIB del 1.9% en el 2010 al 2.3% en el 2015, valor equivalente al saldo de la cuenta financiera en ese año.

Gráfico 4. Evolución del saldo de la cuenta financiera como porcentaje del PIB Enero 2010-Junio 2016



Fuente. Banco de México

L.E. Y M.F. Georgina Manrique Morteo
Analista Economico- Financiero
Septiembre, 2016