



## **DOCUMENTOS DE TRABAJO**

**El costo económico de las  
declaraciones políticas**

**770**

**Javier Obregón Ruiz**

**Abril 2019**

# **El costo económico de las declaraciones políticas**

**Javier Obregón Ruiz\***

Fundación Rafael Preciado Hernández A.C.

**Documento de Trabajo No. 770**

**Abril 2019**

Clasificación temática: Economía  
Política

## **Resumen**

En el presente documento se analiza el impacto de las declaraciones políticas sobre el desempeño de los mercados financieros. En específico se estudia el efecto de las declaraciones del presidente de Estados Unidos, Donald Trump sobre el tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar estadounidense, así como el efecto de las elecciones presidenciales en México; el de la cancelación de la obra del Nuevo Aeropuerto Internacional y otros sucesos relevantes de la política económica del país.

---

\* El autor es Licenciado en Economía, por el ITAM. Correo electrónico: [javier.obregon.ruiz@gmail.com](mailto:javier.obregon.ruiz@gmail.com) Las opiniones contenidas en este documento corresponden exclusivamente al autor y no representan necesariamente el punto de vista de la Fundación Rafael Preciado Hernández A.C.

## ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>Introducción</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>Justificación de la relevancia de la investigación</b>	<b>2</b>
<b>III.</b>	<b>Objetivos de la investigación</b>	<b>3</b>
<b>IV.</b>	<b>Planteamiento y delimitación del problema</b>	<b>3</b>
<b>V.</b>	<b>Marco teórico y conceptual de referencia</b>	<b>4</b>
<b>VI.</b>	<b>Formulación de hipótesis</b>	<b>11</b>
<b>VII.</b>	<b>Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis</b>	<b>11</b>
<b>VIII.</b>	<b>Conclusiones y nueva agenda de investigación</b>	<b>28</b>
<b>IX.</b>	<b>Bibliografía</b>	<b>32</b>

## **I. Introducción**

La política y los mercados financieros se encuentran más vinculados de lo que pudiera llegar a pensarse, y es que uno de los efectos colaterales de la globalización de los mercados es la repercusión de la política de comunicación social de los gobernantes/candidatos/políticos o cualquier actor con un determinado peso en la sociedad. Existen dos elementos que atan fuertemente ambas esferas de nuestras sociedades: las declaraciones en los medios de comunicación o en las redes sociales, y las acciones de política pública de los gobiernos.

Resulta muy interesante el hecho de que el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, literalmente tiene el poder de mover el tipo de cambio con un solo mensaje en la red social Twitter. O que el entonces presidente electo de México (y por definición todavía no en funciones), Andrés Manuel López Obrador, también consiguiera un efecto negativo sobre la paridad peso-dólar, con tan solo anunciar que sometería a consulta pública la continuación de uno de los proyectos de infraestructura más importantes del país como lo es la construcción del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM).

Hasta hace no mucho años, los mercados financieros reaccionaban de manera retrasada a las declaraciones oficiales de algún funcionario de alto nivel, pero nuestra nueva realidad es que esos mismos mercados ahora reaccionan en tiempo real, y no solo a declaraciones de la Reserva Federal de Estados Unidos o del presidente del Banco Central Europeo, sino de actores con el suficiente peso en la sociedad que ahora son capaces de generar incertidumbre o volatilidad, como se conoce en el mundo financiero.

Este trabajo de investigación centra la atención en los efectos que han tenido ciertas declaraciones de políticos mexicanos sobre los mercados financieros. La investigación se dirige fundamentalmente a este mercado, pues tiene la peculiar característica de reaccionar casi de inmediato ante eventos de muy corto plazo, lo que permite realizar mediciones instantáneas sobre un comunicado, declaración en redes sociales, o cualquier acontecimiento que pudiera significar un cambio importante en nuestra sociedad.

Este trabajo se encuentra dirigido a cualquier persona que tenga interés en política y economía, especialmente a tomadores de decisiones o políticos, y que pudieran encontrar en este documento una herramienta útil para emitir declaraciones públicas.

## **II. Justificación de la relevancia de la investigación**

La relación entre la política y los mercados financieros es central para la economía política. Los políticos se preocupan por los mercados financieros porque los precios de los activos tienen implicaciones importantes para los votantes y los grupos sociales clave y, por lo tanto, influyen en las evaluaciones populares del desempeño de los responsables políticos.

Por su parte, los inversionistas financieros se preocupan por la política porque las decisiones políticas influyen decisivamente en los rendimientos financieros y la volatilidad. Los desarrollos políticos a menudo constituyen un gran riesgo u oportunidad para los inversores.

Muchos argumentos de economía política, por lo tanto, se basan en mecanismos que funcionan a través del nexo entre la política y los mercados financieros. Algunos ejemplos son los estudios sobre instituciones fiscales y monetarias, crisis financieras, desarrollo económico, globalización e incluso comercio, que, a veces explícitamente, y con frecuencia implícitamente, generan implicaciones sobre los efectos financieros de las opciones políticas.

En este trabajo se analiza el impacto de las declaraciones políticas de dos figuras de importancia: Donald Trump como presidente de los Estados Unidos de América, y Andrés Manuel López Obrador como su contraparte en México, y la repercusión de las mismas en los mercados financieros y en la generación de expectativas sobre el crecimiento de México.

### **III. Objetivos de la investigación**

Analizar el impacto de las declaraciones de Donald Trump sobre México, así como el efecto que tuvo el triunfo de Andrés Manuel López Obrador (AMLO) y su Partido Movimiento de Regeneración Nacional (MORENA), en las elecciones presidenciales de 2018 en México.

Otros objetivos son el de medir el impacto de la cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de México en los mercados financieros, así como en la generación de las expectativas de crecimiento de la economía nacional.

### **IV. Planteamiento y delimitación del problema**

El poder de un discurso o declaración política en los tiempos modernos, no solo se debe medir mediante el efecto sobre el público o la audiencia, sino por su trascendencia en los mercados.

Esta es una lección que se ha repetido a través del tiempo, y que quizá haya comenzado con las declaraciones de funcionarios públicos responsables de la conducción de la política monetaria o fiscal en cierto momento.

Antes de la globalización, las declaraciones de los funcionarios encargados de la conducción económica se traspasaban de manera más lenta a los mercados que ahora. Y es que uno de los tantos efectos que ha tenido la globalización en nuestra sociedad ha sido el estrecho vínculo que se ha formado entre los mercados de todo el mundo. Esto trae consigo que una mala noticia en cierta parte del mundo se propague rápidamente al otro extremo en cuestión de minutos.

Esta facilidad en la disseminación de noticias hace que el discurso político tenga una nueva dimensión. Con la llegada de Donald Trump a la presidencia de los Estados Unidos de

América, vino una ola de políticos de extrema derecha que pugnaban contra el libre comercio y se posicionaron a favor del nativismo y de la economía cerrada.

Estos efectos políticos tuvieron repercusiones económicas en Europa con el Brexit. Después de que el Reino Unido votara a favor de abandonar la Unión Europea en junio de 2016, la libra esterlina se depreció 8% frente al dólar en un solo día y la Bolsa de Londres se desplomó 5.6% en tan solo un par de días.

Del lado del continente americano, las declaraciones de Donald Trump sobre México han perjudicado el desempeño del peso mexicano debido a la introducción de incertidumbre en torno al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Del mismo modo, el entonces candidato y hoy presidente de la República, Andrés Manuel López Obrador provocó miedo en los mercados financieros por sus declaraciones en torno a la política económica que denomina “neoliberal”, sin embargo, el efecto de un simple discurso puede atemperar ese nerviosismo.

Este documento recoge las principales declaraciones y acciones de ambos mandatarios, que desencadenaron movimientos en el tipo de cambio y en la Bolsa de Valores. Esto, con la finalidad de medir el impacto de las declaraciones políticas sobre el desempeño económico en el corto y mediano plazo.

## **V. Marco teórico y conceptual de referencia**

Podría decirse que tanto los eventos políticos como las acciones gubernamentales tienen el potencial de influir en estas fluctuaciones del mercado y, por lo tanto, determinar el bienestar financiero de los ciudadanos.

Aunque la política y los movimientos del mercado de valores son temas frecuentemente discutidos en los medios de comunicación y en las conversaciones cotidianas, con la notable excepción de los periodos electorales, la interacción entre los dos rara vez se considera.

A continuación se retoma el trabajo realizado por Wisniewski (2016) el cual elaboró una revisión bibliográfica muy interesante en torno a los efectos que tiene la política sobre el desempeño de las acciones y las bolsas de valores en diversos países.

## **1.- Guerras y crisis políticas internacionales**

El primer autor que se menciona es Nordhaus (2002), el cual se refiere a las guerras como los "juegos de suma negativa definitiva" debido a los enormes costos involucrados y la destrucción negligente del capital humano y físico que se produce.

El impacto del belicismo en la economía y el sentimiento de los inversores son potencialmente inmensos. Algunos investigadores, como Deger y Smith (1983) o Cappelen et al. (1984), documentaron que los grandes gastos militares retrasan el crecimiento económico y la inversión.

Por ejemplo, la guerra en Irak fue objeto de varias investigaciones empíricas que midieron la influencia del conflicto en el comportamiento del mercado de valores. Rigobon y Sack (2005) muestran que el riesgo de guerra alejó a los inversionistas de los activos de riesgo y los movió hacia alternativas más seguras o más líquidas. El riesgo de guerra hizo que los precios del mercado de valores bajaran y representó una gran proporción de las fluctuaciones del mercado de valores.

Wolfers y Zitzewitz (2009) documentaron que, antes del enfrentamiento militar, un aumento de 10 puntos porcentuales en la probabilidad de guerra llevó a una disminución del 1,5% en el índice S & P500.

En lugar de centrarse en un solo conflicto, varios investigadores se han esforzado por llegar a conclusiones generalizadas mediante el examen de muestras más grandes. Por ejemplo, Berkman et al. (2011) analiza 447 crisis políticas internacionales en donde descubrieron que las crisis que pueden ocurrir en algunos casos se convirtieron en guerras en toda la extensión de la palabra. En este sentido, los autores argumentan que, si los episodios de crisis hubieran



estado ausentes en el pasado, los rendimientos de las acciones mundiales hubieran sido más altos en un 3.6% anual.

## **2.- Ataques Terroristas**

El Título 22 del Código de los EE. UU., Sección 2656f (d2) define el término "terrorismo" como "violencia premeditada y políticamente motivada perpetrada contra objetivos no combatientes por grupos subnacionales o agentes clandestinos".

Karolyi y Martell (2006) analizaron 75 ataques terroristas dirigidos directamente a compañías que cotizan en bolsa. Los autores encuentran que, en el día del evento, las empresas afectadas experimentaron una caída anormal del precio de las acciones del 2,2%.

Broun y Derwall (2010) examinaron el comportamiento de los índices del mercado de valores en países donde se han producido ataques terroristas, y encontraron que el retorno anormal ascendió a -0,92% en el día del evento, una respuesta más poderosa en comparación con la causada por los terremotos.

Arin et al. (2008) argumentaron que el terror no solo afecta el nivel de precios, sino que también cambia la volatilidad de la rentabilidad. Además, Drakos (2010) demostró que la respuesta adversa del mercado de valores se puede exacerbar si los ataques son seguidos por fuertes efectos psicológicos.

La gravedad de las respuestas de los precios a los actos de terror puede variar según los grupos de la industria. Carter y Simkins (2004) documentaron que los precios de las aerolíneas demostraron ser particularmente sensibles, especialmente en torno al ataque del 9/11. Las aerolíneas no solo sufrieron debido a la pérdida de aviones y la prohibición de vuelo de cuatro días, sino que, lo que es más importante, se enfrentaron a importantes descensos en los viajes aéreos.

Muchos países han estado plagados de episodios de terror. Por ejemplo, España y Francia experimentaron una campaña violenta de separatistas vascos que causó muchas víctimas. Barros y GilAlana (2009) y Barros et al. (2009) muestran empíricamente cómo la intensidad de la violencia en el País Vasco afecta negativamente al índice local de la Bolsa de Bilbao.

Israel es otro ejemplo de un país que sufrió mucho a manos de terroristas. Durante el período de 14 años que comenzó en 1990, Eldor y Melnick (2004) registraron 639 ataques terroristas en los que murieron 1212 personas en Israel. Descubrieron que los ataques suicidas tenían un efecto permanente en los precios de las acciones locales. Esto significa que los inversionistas no los percibieron como eventos únicos que probablemente no volverán a ocurrir en el futuro. Además, los autores argumentaron que los mercados no se vuelven insensibles al terror e incorporan noticias sobre la violencia de manera eficiente.

### **3.- Desafíos para el liderazgo local**

Recientemente, el mundo ha sido testigo de oleadas de protestas y manifestaciones que se extendieron por los países musulmanes. Esta serie de eventos provocó cambios de régimen en Túnez, Egipto y Libia que se conocieron como la Primavera Árabe.

Acemoglu et al. (2014) investigan la lucha por el poder que tuvo lugar en Egipto entre Hosni Mubarak, apoyado por su Partido Demócrata Nacional (NDP), los militares y la Hermandad Musulmana. Al observar a los accionistas, a la junta directiva y a las operaciones de las compañías que cotizan en la bolsa de valores local, los autores vinculan a algunos de ellos con estos tres grupos de poder.

Los autores muestran que, durante los 65 días posteriores, las empresas conectadas a NDP perdieron el 13,1% de su valor de mercado en relación con las empresas no conectadas. El 24 de junio de 2012, un miembro de la Hermandad Musulmana Mohammed Mursi fue elegido presidente, pero fue obligado a abandonar el cargo por un golpe militar el 4 de julio de 2013.

Estos resultados demuestran cómo los mercados de valores pueden reconocer las tensiones políticas e inferir las implicaciones de estas tensiones para empresas específicas.

Al observar la situación en Filipinas, Bautista (2003) observa que los golpes militares que tuvieron lugar en 1987 y 1989 desestabilizaron el mercado de valores local al aumentar la volatilidad de la rentabilidad.

Otro evento que puede instigar una importante transición política es un intento de asesinato de un líder político. Los mercados parecen estar muy conscientes de este hecho, lo que quedó claramente demostrado por los eventos que se produjeron el 23 de abril de 2013. Ese día, la cuenta de Twitter de Associated Press fue hackeada y se publicó un mensaje de información falsa sobre dos explosiones en la Casa Blanca. El presidente Obama fue presuntamente herido en estas explosiones. Este mensaje envió a los mercados a una caída libre. El índice Dow Jones se redujo en unos 150 puntos y se eliminaron \$ 136 mil millones de la capitalización bursátil (Zamansky, 2013).

Los mercados se recuperaron rápidamente después de que la situación fue aclarada por Associated Press. Sin embargo, este incidente ilustra claramente las posibles ramificaciones que pueden ocurrir.

#### **4.- Comunicación Política**

En este rubro la atención se centra en discursos políticos y comunicados que posiblemente podrían influir en las fluctuaciones del mercado de valores. ¿Las proclamaciones hechas por políticos simplemente contienen retórica vacía o transmiten nueva información al mercado? Wisniewski y Moro investigaron esta pregunta y examinaron las comunicaciones derivadas de las reuniones del Consejo Europeo.

Para cuantificar las características de estos anuncios textuales, aplicaron un software de análisis de contenido llamado General Inquirer. El software mide la frecuencia con la que las palabras que aparecen en el texto caen dentro de ciertas categorías. Por ejemplo, su categoría

etiquetada como "positiva" incluye una lista de 1,915 palabras, como "abundancia", "reconocimiento" o "logro". Usando estas frecuencias, Wisniewski y Moro demostraron que varias dimensiones lingüísticas se correlacionan con los rendimientos de los índices bursátiles europeos y mundiales en torno a la fecha del anuncio.

Más específicamente, mostraron que el mercado valora mucho el lenguaje positivo y el que expresa una posición de rectitud moral. Por otro lado, cuando el texto está oculto por el vocabulario abstracto y la discusión se centra en temas regionales en lugar de globales, los precios de las acciones disminuyen. En conjunto, parece que este tipo de comunicación política transmite información valiosa al mercado y no es solo una colección de lugares diplomáticos vacíos.

Otro estudio realizado por Durnev et al. (2014) analizaron discursos de "estado del estado", que generalmente son entregados anualmente por los gobernadores de los Estados Unidos. Al utilizar un software lingüístico llamado Diction, midieron el optimismo contenido en estos discursos. Los autores mostraron que el nivel de optimismo se relaciona de manera significativa y positiva con los rendimientos anormales de las empresas con sede en el estado del Gobernador. Asimismo, se encontró alguna evidencia de que las direcciones se caracterizan por un mayor grado de certeza. Son más bienvenidos por los mercados.

Durnev et al. (2014) continúan argumentando que el tono de los discursos también puede afectar las decisiones de inversión y empleo de las empresas locales.

Claramente, los mercados escuchan atentamente las declaraciones de los políticos y actualizan los valores de las acciones teniendo en cuenta la retórica política en curso.

## **5.- El Impacto de la Incertidumbre Política**

Finalmente, se estudió que la amplitud de las fluctuaciones del mercado de valores ha planteado un enigma para los economistas financieros. Shiller (1981) argumentó que la volatilidad de los precios de las acciones es de cinco a trece veces mayor que la implícita en los modelos de descuento de dividendos racionales.

Schwert (1989) demostró que solo una pequeña proporción de los cambios en la variabilidad del rendimiento de las acciones puede explicarse por factores financieros y económicos. Considerando el fracaso de los modelos convencionales para capturar el fenómeno subyacente, varios académicos decidieron centrar su atención en la incertidumbre política como una posible causa raíz.

Bittlingmayer (1998) examinó las luchas políticas extremas que tuvieron lugar en Alemania durante la Primera Guerra Mundial y la República de Weimar, que surgieron de la carga de la guerra, la revolución, la hiperinflación desenfrenada y el movimiento anticapitalista. Argumenta que, según la experiencia alemana, es evidente que la incertidumbre política puede aumentar la volatilidad de las acciones e inducir presiones recesivas.

Se han realizado intentos para construir indicadores que midan los cambios de riesgo político a lo largo del tiempo. Baker et al. (2013) desarrollan un índice de incertidumbre de la política económica que se basa en la cantidad de artículos sobre incertidumbre de la política en los principales periódicos, los ingresos perdidos de las disposiciones del código fiscal que vencen y el desacuerdo entre los analistas sobre los niveles futuros de inflación y gasto gubernamental.

Pástor y Veronesi (2013) muestran que este índice está correlacionado positivamente con la volatilidad realizada e implícita de S&P 500. Además, Antonakakis et al. (2013) demuestran que las correlaciones variables en el tiempo entre este índice de incertidumbre de la política económica y los rendimientos del mercado de valores permanecen en el territorio negativo para la gran mayoría de su período de muestra. En otras palabras, los riesgos creados por un entorno político inestable reverberan en los mercados financieros y disminuyen la riqueza de los accionistas. La única excepción a esta regla, como argumentaron los autores, fue un período de rescates recientes, durante el cual se observó simultáneamente un aumento en los precios de las acciones de los bancos y una alta incertidumbre política.

## **VI. Formulación de hipótesis**

Las declaraciones políticas tienen impacto en el desempeño de la economía en el corto plazo en específico en los mercados financieros, los cuales por sus características inherentes, responden de manera inmediata a diversos eventos.

Las políticas públicas derivadas de las declaraciones políticas traspasan el impacto de corto plazo en los mercados financieros, y pueden repercutir en las expectativas de crecimiento económico.

## **VII. Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis**

### **1.- Tuits de Donald Trump y Renegociación del TLCAN**

Las declaraciones de los políticos y/o de altos funcionarios de los gobiernos en torno a temas importantes como el comercio internacional, afectan las expectativas futuras sobre el desempeño de las economías.

Como ejemplo de lo anterior, se tienen dos casos sumamente representativos del efecto de las declaraciones políticas sobre el nivel de la paridad peso mexicano-dólar estadounidense en el tiempo.

#### **1.1 Donald Trump y sus Declaraciones en Twitter**

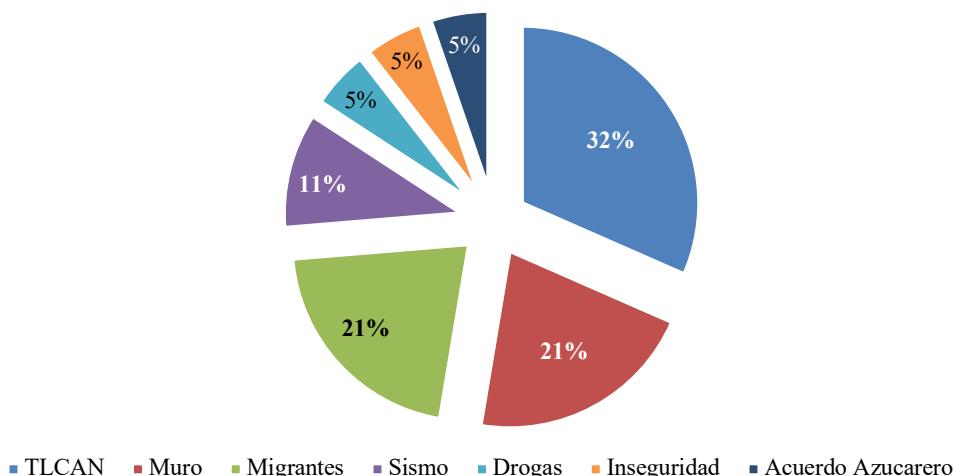
La victoria del multimillonario Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos el 8 de noviembre de 2016 sorprendió al mundo entero. El euro se depreció 5.4% frente al dólar a partir del resultado electoral y hasta el 2 de enero de 2017, el yen japonés cayó 11.6% en poco más desde la jornada electoral y hasta el 15 de diciembre de 2016.

Las bolsas en la mayor parte del mundo tampoco estaban preparadas para el triunfo del candidato republicano. En Asia, las bolsas de Japón, Hong Kong y Corea del Sur cayeron 2.4%, 1.7% y 1.4% respectivamente, en Australia la bolsa caía 1.2% y en Europa el Reino Unido, España, Italia y Alemania cerraban a la baja en 2%, 3.8%, 3.2% y 1.76% respectivamente.

La situación en América no fue distinta al resto del mundo. Las principales monedas se depreciaron de manera muy rápida ante el triunfo de Donald Trump. El real brasileño se depreció 1.84%, el chileno 1.02% y el colombiano 2.81%, pero el peso mexicano fue la moneda más golpeada al depreciarse 8.41% en un solo día.

Pero el caso mexicano requiere de especial atención. Nuestro país ha sido el centro de múltiples ataques en diversas ocasiones por parte del ahora presidente Trump. Los ataques comenzaron desde la campaña presidencial, pero se agudizaron después la toma de protesta en enero de 2017. En total, desde enero de 2017 hasta mayo de 2018, Donald Trump se refirió a México en 19 ocasiones a través de declaraciones informales en la red social Twitter. En la gráfica 1 se muestra la distribución de los temas abordados por el mandatario en relación a México.

**Gráfica 1. Mensajes en relación a México de Donald Trump**  
(declaraciones en Twitter)



Fuente: Elaboración propia con datos de ADN Político

Como puede observarse, el mayor número de *tuits* han sido en relación al TLCAN con 32%, seguido en igual proporción de declaraciones sobre migrantes y la necesidad de la construcción de un muro físico entre ambas naciones. En total, estos tres temas acapararon el 74% de los mensajes en relación a México en casi dos años de la gestión de Donald Trump.

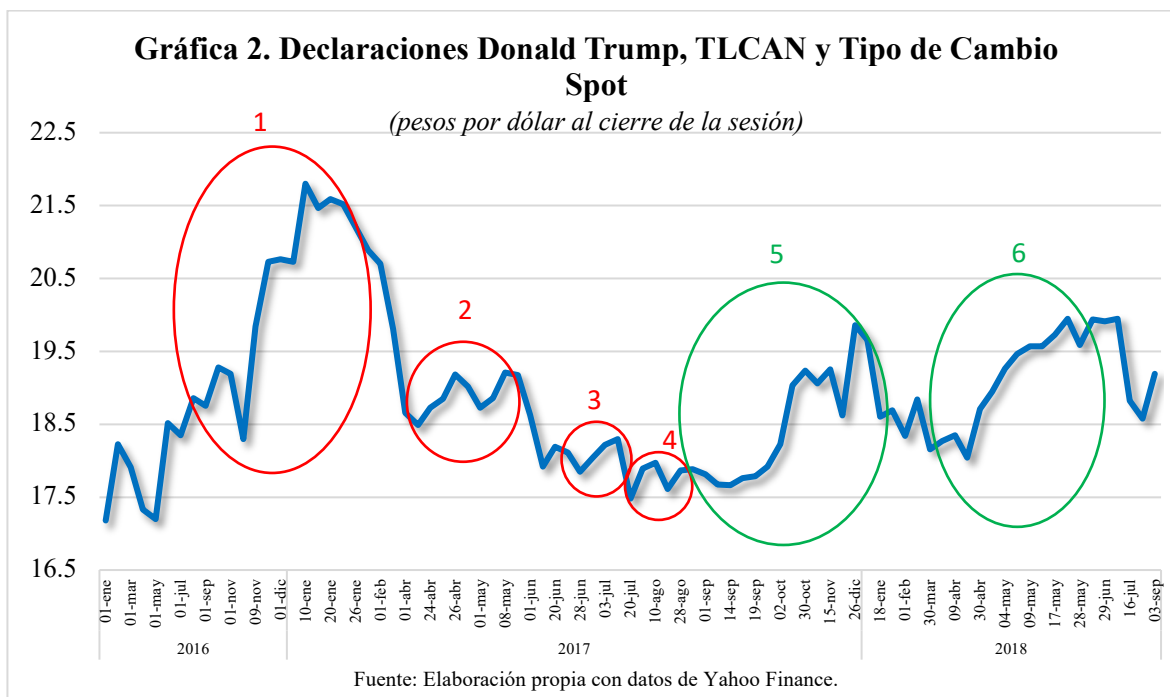
Ahora se analizará la repercusión de esas declaraciones sobre la paridad peso mexicano-dólar estadounidense.

En la gráfica 2 se muestra el comportamiento del tipo de cambio spot<sup>1</sup>, y su reacción ante las declaraciones de Donald Trump.

---

<sup>1</sup> El tipo de cambio spot es el que se comercializa al mayoreo en los mercados financieros internacionales.





La gráfica anterior muestra en color rojo el efecto Trump sobre el tipo de cambio. En el análisis se aprecian cuatro momentos importantes en la relación peso-Trump. La primera tiene que ver con la victoria de Trump en las elecciones de Estados Unidos en la cual el peso mexicano se depreció poco más del 8% en un solo día, pero esa tendencia se prolongó hasta el 10 de enero de 2017, depreciándose un total de 18% cuando nuestra moneda llegó a un máximo de 21.80 pesos por dólar. Hasta este punto, podemos afirmar que el nerviosismo o el miedo llegaron a su fin, y a partir de ese momento, el efecto de la elección norteamericana comenzó a “desinflarse” hasta abril de ese mismo año.

La segunda se encuentra vinculada con las declaraciones hechas entre el 20 y el 27 de enero en donde Donald Trump hizo duras críticas al TLCAN, y lo calificó como uno de los peores tratados que haya firmado Estados Unidos en su historia. Como puede notarse, en este periodo de tiempo el peso se depreció 3.9% pasando de 18.49 a 19.21 pesos por dólar.

El tercer momento tiene que ver con los dichos realizados entre el 22 y el 29 de junio, cuando Donald Trump se refirió de manera positiva al acuerdo azucarero firmado entre México y

Estados Unidos, pero también descalificó a nuestro país al asegurar que México era el segundo país más peligroso del mundo después de Siria. En esta tercera ocasión, el peso se depreció 2.5%.

Finalmente, el cuarto momento ocurrió en la segunda quincena de agosto cuando de nueva cuenta, el presidente norteamericano, volvió a referirse de manera negativa sobre el TLCAN y la necesidad de construir el muro fronterizo. En este caso el peso se depreció ligeramente en dos momentos: el primero de 2.8% seguido de una apreciación del 2%, y el segundo caracterizado por una depreciación de 1.47%. En total, la depreciación conjunta de ambos momentos fue del 2.23%.

Como conclusión de este análisis puede decirse que el efecto peso-Trump por sus declaraciones en Twitter fue reduciéndose en el tiempo, siendo la más fuerte la ocasionada por su triunfo en las elecciones el 8 de noviembre de 2016. Quizá lo anterior se deba a que el mercado comenzó a preocuparse menos por las declaraciones del presidente de Estados Unidos por considerarlas como no vinculatorias con sus políticas públicas.

## **1.2 Renegociación del TLCAN**

Hasta este momento solo se han explicado los círculos rojos de la gráfica 1. En este subapartado se explicarán las causas de las dos depreciaciones que se encuentran en los círculos marcados en verde y que suponen las de mayor volatilidad en el tipo de cambio, observadas durante 2017 y 2018.

Derivado de las declaraciones, pero sobre todo de la concepción económica de Donald Trump, el TLCAN sufrió un proceso de renegociación que derivó en la firma de un nuevo tratado de libre comercio entre Canadá, Estados Unidos y México el 30 de noviembre de 2018 en Buenos Aires, Argentina. Para llegar a este nuevo acuerdo comercial trilateral, se dieron 8 rondas de negociación entre los meses de agosto y noviembre de 2017, y de enero a abril de 2018.

Los resultados de cada ronda de negociación derivaron en diversas declaraciones, oficiales e informales en los medios de comunicación, por parte de los representantes de cada uno de los países involucrados. Estas declaraciones tuvieron un impacto directo en el comportamiento del tipo de cambio, introduciendo volatilidad en este mercado.

A continuación un resumen de cada una de las rondas y su respectivo efecto sobre la paridad peso/dólar.

### **Ronda 1**

Es importante mencionar que el 24 de septiembre de ese mismo año se firmó un convenio de confidencialidad mediante el cual los tres países se comprometieron a no difundir las propuestas de sus contrapartes para modificar el Tratado. Este convenio expirará a los cuatro años después de haber concluido las negociaciones, por lo cual se recurrió a la prensa escrita para averiguar sobre los posibles contenidos de cada una de las rondas de negociación.

La primera ronda de negociación se llevó a cabo del 16 al 20 de septiembre de 2017 en Estados Unidos. En esta ronda se abordaron de manera muy general todos los temas que se abordarían en las rondas subsecuentes, y en donde el tema principal fueron las reglas de origen.

### **Ronda 2**

Se llevó a cabo del 1 al 5 de septiembre de 2017 en México. Los asuntos que se abordaron rondaron en torno a los mecanismos de resolución de disputas, aranceles agrarios y reglas de contenido regional, además del tema salarial, mismo que resultó complicado para México al ser el que más bajos salarios paga en relación a Canadá y Estados Unidos.

### **Ronda 3**

Esta ronda se realizó en Canadá, del 23 al 27 de septiembre de 2017 y en donde el tema principal fue la modernización y el acceso de las pequeñas y medianas empresas (PyMES) al mercado regional, y también se volvió a tocar el tema de los bajos salarios en México.

#### **Ronda 4**

La ronda 4 de negociaciones se llevó a cabo en la Ciudad de Washington, D.C. del 11 al 17 de octubre de 2017. En esta ronda se abordaron los temas de competencia, comercio electrónico, mejores prácticas regulatorias, telecomunicaciones y facilitación al comercio, pero resultó muy complicada de llevar a cabo debido a que el presidente Trump amenazó con sacar a Estados Unidos del Tratado, y mejor realizar tratados bilaterales con Canadá y México de manera separada.

En esta ronda se trataron los temas más complicados como la rigidez de las reglas de origen, la propuesta de la eliminación de los mecanismos de solución de controversias, y la revisión del Tratado cada 5 años, conocida como cláusula “*sunset*” por parte de Estados Unidos.

#### **Ronda 5**

Esta ronda se llevó a cabo en México del 15 al 21 de noviembre de 2017, y fue la última de ese año. En la ronda previa Estados Unidos propuso endurecer las reglas de origen en el sector automotriz pasando del 62.5% al 85%. Esta propuesta no convenía a México debido a que el porcentaje de insumos para la elaboración de autos rebasa la línea propuesta por Estados Unidos. La propuesta, por tanto, implicaba que los automóviles ensamblados en México no fueran considerados como parte de la zona de libre comercio y que éstos fueran ensamblados en Estados Unidos.

Como resultado de esta primera etapa en las negociaciones, pero sobre todo aquellas que se dieron en las rondas 4 y 5, introdujeron mucho nerviosismo en los mercados que se pueden apreciar en el círculo marcado con el número 5 de la gráfica 1.

En total y como resultado de la incertidumbre de estas cinco rondas, el peso se depreció 11.14% de agosto a noviembre de 2017, pasando de 17.87 a 19.86 pesos por dólar. Esta depreciación fue tan solo 40% menor a la observada con el triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de 2016. De aquí se desprende que el efecto de las rondas de negociación del TLCAN fue superior al de los tuits de Trump, los cuales fueron perdiendo efecto en el mercado cambiario con el paso del tiempo.

Para robustecer la afirmación anterior se puede ver el círculo 6 de la gráfica 1. En él se observa el efecto de la cancelación de la última ronda de negociación del TLCAN.

Como se mencionó anteriormente, la renegociación del Tratado se programó en 8 rondas, de las cuales se llevaron a cabo 7. Las primeras cinco ocurrieron en 2017, mientras que la 6 y 7 se llevaron a cabo en el primer trimestre del año 2018. Si cruzamos estas últimas rondas con lo ocurrido en el tipo de cambio, podemos observar que el peso se apreció notablemente (en el orden de 9.16%) debido a los resultados de las rondas. En la 6ta. Ronda se creó un capítulo anticorrupción a partir de una propuesta del sector privado mexicano y la ronda 7, aunque tuvo mucha turbulencia debido a las amenazas de Trump de imponer aranceles al acero mexicano, ésta concluyó satisfactoriamente con la posibilidad de realizar la última ronda en abril de aquel año.

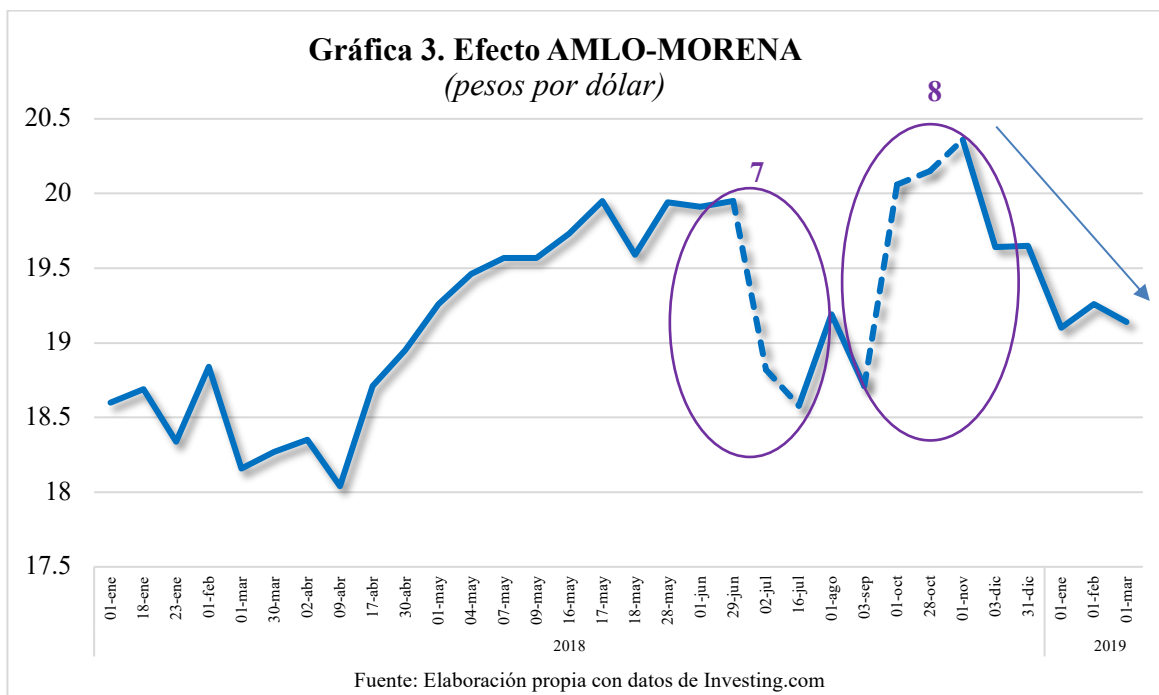
Como ya se mencionó, la ronda 8 de las renegociaciones del TLCAN fue cancelada, y en su lugar se hizo una reunión de ministros en Estados Unidos, con la finalidad de llegar a un acuerdo final. Dicha reunión tuvo lugar el 12 de abril, sin embargo no hubo claridad sobre el futuro del Tratado, por lo que el mercado cambiario reaccionó en contra del peso. A esta situación debe agregarse la incertidumbre derivada del proceso electoral en México y de la política monetaria de Estados Unidos la cual consistió en aumentar su tasa de interés. Esa combinación dio como resultado una depreciación de nuestra moneda de aproximadamente 10.6% que duró casi todo el mes de mayo.

## **2.- Efecto AMLO-MORENA**

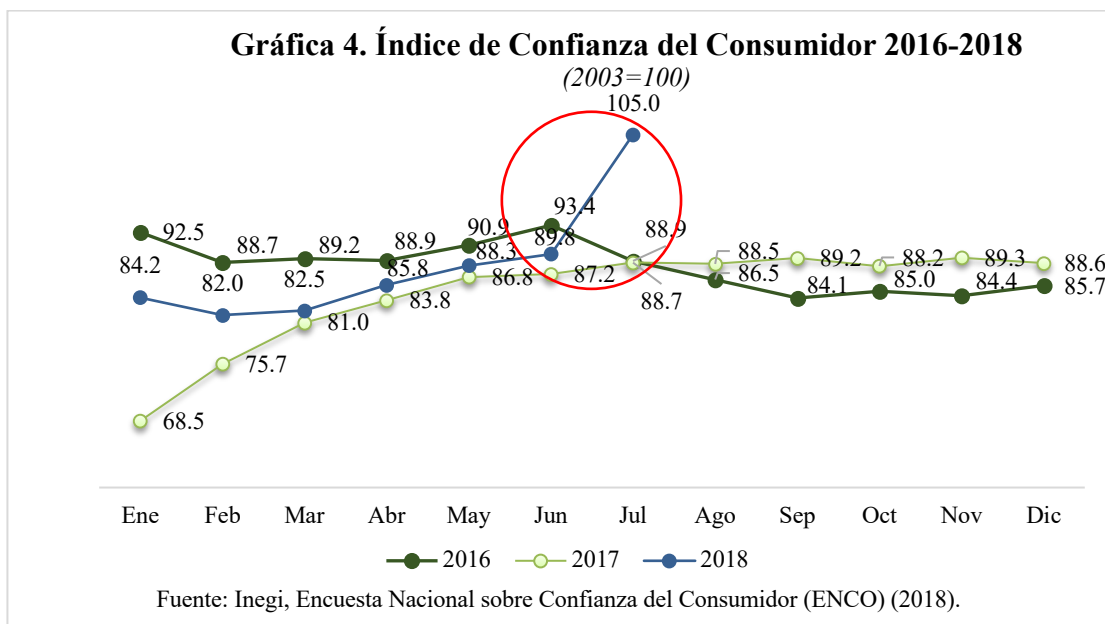
En el apartado anterior se analizó el impacto de las declaraciones públicas del presidente Donald Trump sobre México, y el que tuvieron las rondas de negociación del TLCAN que derivaron en la firma del Tratado México-Estados Unidos-Canadá (T-MEC) el 30 de noviembre de 2018.

En la gráfica 2 se mostraron 6 episodios de fuerte depreciación peso en un horizonte de análisis que abarcó desde principios del 2016 y hasta septiembre de 2018. En este apartado se analizará el efecto del triunfo de AMLO y su partido, MORENA, en las elecciones del 1 de julio de 2018. Para ello se retoman los datos de la gráfica 2 pero se modifica el horizonte temporal. En esta nueva gráfica (gráfica 3), se estudia el comportamiento del tipo de cambio desde enero de 2018 hasta el primer día hábil de abril de 2019.

En la gráfica 2 se mostró que la fuerte depreciación ocurrida entre abril de 2018 y mayo de ese mismo año se debió al nerviosismo de los mercados por el futuro del TLCAN, la política monetaria de Estados Unidos y el posible triunfo de AMLO en las elecciones presidenciales. Ahora, la gráfica 3 recoge lo sucedido a raíz de la elección presidencial en México y las declaraciones/hechos de política pública de AMLO como presidente electo y constitucional.



En este nuevo horizonte temporal, el tipo de cambio ha registrado dos periodos interesantes de estudio marcados con los números 7 y 8. El primero consiste en una apreciación del peso mexicano frente al dólar que se dio después del triunfo de AMLO y que casi logra regresar a los niveles observados el de abril de ese mismo año. Esta apreciación surgió como resultado de las declaraciones de AMLO posteriores a su triunfo, en donde mostraba una actitud moderada en temas económicos. Este optimismo incluso llevó al Índice de Confianza del Consumidor a mostrar cifras récord (ver gráfica 4).



## 2.1.- Cancelación NAIM

El optimismo observado en la confianza del consumidor y en el tipo de cambio en el mes de julio de 2018 mostró una divergencia muy importante el lunes 29 de octubre de aquél año. Como resultado de una de las promesas de campaña, AMLO convocó al pueblo de México a participar en una cuestionada consulta del 25 al 28 de octubre, la cual preguntaba, entre otras cosas, si debía cancelarse la obra del NAIM.

El propio AMLO había hecho declaraciones públicas apoyando la cancelación de la obra, por lo que la consulta tenía un gran sesgo de inicio. A ello se agregó una planeación y distribución de mesas de votación que nunca fueron del todo transparentes, sobre todo en su metodología, lo cual llevó a que el resultado de la consulta fuera la inmediata suspensión de una de las obras que atraería grandes inversiones al país.

Como resultado de la consulta, el peso se depreció 4% desde el 29 de octubre hasta el 3 de diciembre, llegando a los 20.36 pesos por dólar. En el mismo sentido, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) cayó 4.11% en la jornada del lunes siguiente al resultado.



El 30 de noviembre de 2018 se firmó en Buenos Aires, Argentina el T-MEC, en el último acto oficial de Enrique Peña Nieto como Presidente de la República en la cumbre del G-20. Esta noticia, en conjunto con el anuncio de la Reserva Federal de Estados Unidos de no subir las tasas de interés, dieron un fuerte impulso al peso mexicano logrando desvanecer el efecto de la cancelación del NAIM. Sin embargo ello no implica que el efecto de la cancelación de la obra no haya tenido un impacto en el crecimiento de la economía mexicana en el mediano y largo plazo, como se verá más adelante.

## **2.2.- Comisiones Bancarias**

Como resultado de la elección presidencial de 2018 se dio un fuerte reacomodo de fuerzas políticas en el Congreso de la Unión. La Cámara de Diputados ahora está en manos del partido en el gobierno, que en conjunto con sus aliados representan el 65.4% del total de las 500 curules, y prácticamente tienen la mayoría calificada. Por su parte, en el Senado de la República MORENA y sus aliados representan el 59.38% por lo que solo tienen mayoría simple, suficiente para realizar cualquier modificación en la legislación secundaria del país, pero no así a la Constitución.

Debido a lo anterior, cualquier iniciativa de reforma en la legislación mexicana proveniente de MORENA, y que sea considerada como peligrosa por los mercados financieros conlleva una respuesta inmediata en el tipo de cambio y en la BMV.

Como ejemplo de lo anterior tenemos la iniciativa con proyecto de decreto por el que se adicionan diversas disposiciones de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros y de la Ley de Instituciones de Crédito en materia de comisiones bancarias, presentada por los senadores Bertha Alicia Caraveo Camarena y Ricardo Monreal Ávila del Grupo Parlamentario de MORENA, el 8 de noviembre de 2018.

El propósito de la iniciativa de MORENA consiste en prohibir el cobro de 12 tipos de comisiones bancarias. El argumento que exponen es que existe un abuso por parte de las instituciones bancarias del país ya que éstas obtienen ganancias superiores al 30% derivadas de estos cobros, mismas que son superiores a las registradas por esas mismas instituciones en otro países.

Si bien esta iniciativa tan solo fue presentada ante el pleno del Senado de la República (hecho que no implica su aprobación), Ricardo Monreal Ávila, coordinador de la bancada de MORENA en esa Cámara, dio una serie de entrevistas en medios de comunicación atacando a los bancos. Estos hechos combinados dieron paso una fuerte caída de la BMV que puede apreciarse en la gráfica 5.



Como efecto inmediato ante la presentación de la iniciativa Monreal, la BMV perdió 5.6% en una sola jornada. Sin embargo el movimiento bajista no terminó en una sola jornada, el efecto inició un movimiento a la baja que perduró hasta el 26 de noviembre, por lo que el efecto total de la mera presentación de dicha iniciativa fue una pérdida de 15.76% en el mercado financiero. Cabe señalar que la BMV no se ha recuperado de esa caída hasta la fecha de la elaboración de este documento, es decir, la BMV no ha vuelto a tocar la zona de los 46,900 puntos.

Este es un claro ejemplo de un impacto negativo sobre la formación de expectativas en el mercado financiero, pues la iniciativa no ha sido dictaminada por las Comisiones de Hacienda y Crédito Público y de Estudios Legislativos, Segunda de la Cámara de Senadores.

### **3.- Perspectivas de Crecimiento en el Corto Plazo**

La economía se hace con base en expectativas. Éstas son muy importantes pues todos los agentes económicos toman decisiones a partir de sus ideas sobre el desempeño de la economía, la inflación, tasas de interés, etc. Por ello, los pronósticos que realizan diversas instituciones como el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco de México y Secretaría de Hacienda y Crédito Público son tan importantes, pues a partir de ellos los agentes económicos toman decisiones de inversión, consumo, etc.

Derivado de lo anterior, se presentan las expectativas de crecimiento económico para México elaboradas en el año 2018 con impacto en 2019.

#### **3.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público**

En el marco de la presentación del paquete económico para el año 2019, la SHCP elabora un documento denominado Criterios Generales de Política Económica. En este documento hace un análisis de las principales variables macroeconómicas de México, y del comportamiento de las principales economías del mundo.

Este documento sirve para establecer el marco macroeconómico en el cual se va a desarrollar la actividad económica del país en el año, y además contiene un pronóstico de crecimiento de la economía.

En el caso de este documento, la SHCP presentó el siguiente panorama para el año 2019.

**Tabla 1. Expectativas del PIB de México**

<b>Fuente</b>	<b>Crecimiento % anual promedio</b>
SHCP (CGPE), 2020-2024	2.7
Encuesta Banxico (próximos 10 años)	2.3
Fondo Monetario Internacional 2020-2023	2.8

Fuente: SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019.

**Tabla 2. Pronóstico de Crecimiento del PIB**

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Rango de Crecimiento % Real	1.5 - 2.5	2.1 - 3.1	2.1 - 3.1	2.2 - 3.2	2.2 - 3.2	2.3 - 3.3
Estimación puntual	2.0	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8
Nominal (miles de millones de pesos)	24,942	26,412	27,914	29,532	31,227	33,076

Fuente: SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019.

La información que reportó el gobierno de AMLO indicaba que la economía mexicana crecería al 2% anual en 2019, y que durante el sexenio la tasa de crecimiento sería en promedio del 2.7% anual. Estas cifras contrastan con las promesas de AMLO en la campaña, e incluso como Presidente Electo, ya que afirmaba que México crecería al 4% anual durante su mandato.

La SHCP está obligada, de acuerdo al artículo 42, fracción I de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad, a presentar un documento a más tardar el 1 de abril con los siguientes elementos:

- a) Los principales objetivos para la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos del año siguiente;
- b) Escenarios sobre las principales variables macroeconómicas para el siguiente año: crecimiento, inflación, tasa de interés y precio del petróleo;
- c) Escenarios sobre el monto total del Presupuesto de Egresos y su déficit o superávit; d) Enumeración de los programas prioritarios y sus montos.

A este documento se le conoce comúnmente como Pre-Criterios de Política Económica y sirven como antecedente de la estructura programática a emplear en el proyecto de Presupuesto de Egresos del año siguiente.

En ese documento, la SHCP reconoce que la economía mexicana no crecerá de acuerdo al rango presentado en los CGPE 2019, y por lo tanto ajusta su pronóstico a un rango de entre 1.1% y 2.1% para 2019, y para 2020 lo redujo a un rango de 1.4% a 2.4%.

### **3.2 Organismos Internacionales**

En lo que va del año 2019 tres agencias internacionales han realizado ajustes a sus expectativas de crecimiento económico para México. Estas son: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) de la ONU, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. La información se resume en el siguiente cuadro.

**Tabla 3. Expectativas de Crecimiento de la Economía Mexicana**

	<b>Actual</b>	<b>Anterior</b>	<b>Previo</b>
CEPAL	1.7	2.1	2.3
FMI	1.6	2.1	
Banco Mundial	1.7	2	2

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL, FMI y Banco Mundial

### **1. Comisión Económica para América Latina y el Caribe**

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) realizó un ajuste de las proyecciones económicas de América Latina y el Caribe rebajando su expectativa sobre el crecimiento de México de 0.4%. Los principales argumentos para tal reducción fueron que existe una marcada preocupación por parte de los inversionistas, los cuales temen sobre el futuro de las nuevas políticas económicas de AMLO. También les preocupa la baja en los ingresos petroleros y el retraso en la ratificación del T-MEC.

### **2. Fondo Monetario Internacional**

El FMI redujo su pronóstico de crecimiento para la economía nacional en 0.5% respecto a su anterior pronóstico, debido a que existe la percepción de que el gobierno de AMLO está retrasando la implementación de las reformas estructurales aprobadas en el sexenio anterior. De nueva cuenta el organismo internacional menciona la necesidad de que el país reduzca su déficit fiscal y se establezca el nivel de endeudamiento.

### **3. Banco Mundial**

Finalmente, el Banco Mundial también realizó un recorte de 0.3%, para ubicar su pronóstico, al igual que la CEPAL, en 1.7% para 2019.

El Banco expuso que los motivos para tal reducción son las señales contradictorias que envía el gobierno de AMLO sobre el futuro de la política macroeconómica, la cancelación del NAIM, y la suspensión de la implementación de las reformas estructurales, específicamente la energética. Esta institución reconoce que la SHCP ha conducido de manera adecuada las finanzas públicas al comprometerse con la implementación de un balance primario.

Como se puede apreciar, existe claramente una preocupación por parte de los organismos internacionales, y de manera velada por parte de la SHCP, sobre el desempeño de AMLO en el ámbito de la política económica. Y esta preocupación comenzó con el efecto que tuvieron las declaraciones de AMLO sobre el NAIM, y de Trump sobre el TLCAN. Hay que recordar que tanto la cancelación del aeropuerto, como el nuevo tratado comercial con Canadá y Estados Unidos, son temas muy importantes y que tuvieron consecuencias en el corto plazo tanto en el tipo de cambio como en la BMV. Con esto se confirma que las declaraciones políticas tienen consecuencias económicas en el corto plazo, y de haber hecho concretos de política pública en el mismo sentido, se contaminan las expectativas futuras y con ello el impacto económico sobre el PIB se materializa, generando un daño aún mayor.

## **VIII. Conclusiones y nueva agenda de investigación**

En este documento se analizó el impacto de seis fenómenos sobre la paridad peso-dólar y la BMV:

1. El triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos en noviembre de 2016.
2. Las declaraciones del presidente Trump en Twitter contra México.
3. El proceso de renegociación del TLCAN.
4. El triunfo de AMLO en las elecciones presidenciales de México en julio de 2018.
5. La cancelación del NAIM.
6. La iniciativa del Senador Ricardo Monreal Ávila para prohibir el cobro de comisiones bancarias en México.

Se encontró que el mayor impacto sobre el peso mexicano ocurrió con el triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales norteamericanas, en donde nuestra moneda se depreció 8% en la jornada de apertura del mercado cambiario.

En segundo lugar se encontró que el impacto de las rondas de renegociación del TLCAN 1 a 5 tuvieron un impacto negativo sobre el peso de 11.4%. Esta depreciación se debió al ambiente de incertidumbre sobre los temas puestos en la mesa de negociación y a las constantes amenazas del Presidente Trump de abandonar el Tratado.

Y en tercer lugar, el mayor impacto se presentó durante los meses de abril y mayo de 2018 como un efecto combinado de tres elementos: la incertidumbre sobre el TLCAN, la elección presidencial en México y el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos, que dio como resultado una depreciación del 10.6% del peso frente al dólar norteamericano.

Por otra parte, se encontró que el efecto de las declaraciones de Donald Trump en Twitter sobre México se fue diluyendo con el paso del tiempo, sin embargo tuvieron efecto negativo sobre el peso. Se analizaron tres momentos: el primero durante abril y mayo de 2017 en donde el presidente norteamericano criticó duramente el TLCAN y el peso se depreció 3.9%, el segundo ocurrió durante los meses de junio y julio del mismo año en torno a un acuerdo azucarero entre México y Estados Unidos, y que llevó a nuestra moneda a perder 2.5%, y finalmente, durante agosto del mismo año, el presidente Trump volvió a criticar el TLCAN con lo cual el peso cayó 2.23%.

En suma, podemos afirmar que la principal fuente de depreciación del peso mexicano se debió a los ataques al TLCAN por parte de Donald Trump y al proceso de renegociación del mismo, en donde se generó un ambiente de incertidumbre debido a las declaraciones de los funcionarios de Estados Unidos y a la falta de información contundente.

Otra fuente de incertidumbre que afectó el desempeño de nuestra moneda fue el proceso electoral y la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos. Sin embargo ese efecto se diluyó tras el triunfo de AMLO en las elecciones presidenciales,



pero sobre todo, a que no hizo declaraciones polémicas con repercusiones sobre la política macroeconómica. Lo anterior se constata el día posterior a la consulta que dio pie a la cancelación del NAIM en donde el peso de nueva cuenta se depreció 4% en una sola jornada y la bolsa perdió 4.11%.

Los resultados anteriores nos muestran que los mercados financieros son muy sensibles en el corto plazo ante choques negativos que provengan de noticias o declaraciones políticas en este caso.

El proceso electoral en México introdujo mucha incertidumbre en los mercados financieros, los cuales se tranquilizaron apenas unos meses después del triunfo de AMLO, pero ante la cancelación del NAIM la reacción del peso y de la bolsa mostraron que cambios en la política económica de México traerían consecuencias inmediatas en el muy corto plazo. Esto queda de manifiesto cuando el Senador Monreal propuso eliminar las comisiones bancarias en México. Este efecto se combinó con la mala noticia de la cancelación del aeropuerto y como consecuencia la BMV perdió 5.6% en una sola jornada. Pero el efecto no se contuvo en un solo día, sino que arrastró a la Bolsa en un movimiento bajista que duró aproximadamente 20 días, sumando una caída de 15.76% que no se ha podido recuperar hasta la fecha en que se elaboró este documento en abril de 2019.

Por último se presentaron las expectativas de crecimiento de la economía mexicana para el año 2019. Se mostró que, todas agencias internacionales y las autoridades nacionales, redujeron el pronóstico de crecimiento para México en aproximadamente 0.5% en promedio.

Esto confirma que el ambiente de incertidumbre en torno al TLCAN y las señales de política económica de AMLO no son leídas de manera positiva por los inversionistas, y por lo tanto contaminan las expectativas de crecimiento económico.

De esta manera se demuestra la existencia de un impacto negativo producto de las declaraciones políticas en los mercados financieros, medido a través del tipo de cambio y el desempeño de la Bolsa de Valores. En el mismo sentido, se demuestra que las declaraciones

políticas llevadas a la práctica en acciones como la cancelación del NAIM no solo tienen un impacto en los mercados en el corto plazo, sino que también modifican las expectativas de crecimiento de la economía en su conjunto.

## **IX. Bibliografía**

Acemoglu, D., Hassan, T.A., & Tahoun, A. (2014). The power of the street: Evidence from Egypt's Arab Spring. Working Paper, available at <http://economics.mit.edu/files/10154>, last accessed Oct 12th, 2015.

ADN Político (18 de mayo de 2018). Gobernar con la mano en el celular: Trump vs México. Recuperado de: <https://adnpolitico.com/mexico/2018/05/18/gobernar-con-la-mano-en-el-celular-trump-vs-mexico>

Arin, K.P., Ciferri, D., & Spagnolo, N. (2008). The price of terror: The effects of terrorism on stock market returns and volatility. *Economics Letters*, 101(3), pp. 164-167.

Barros, C.P., & Gil-Alana, L.A. (2009). Stock market returns and terrorist violence: evidence from the Basque Country. *Applied Economics Letters*, 16(15), pp. 1575-1579.

Barros, C.P., Caporale, G.M., & Gil-Alana, L.A. (2009). Basque terrorism: Police action, political measures and the influence of violence on the stock market in the Basque Country. *Defence and Peace Economics*, 20(4), pp. 287-301.

Bautista, C.C. (2003). Stock market volatility in the Philippines. *Applied Economics Letters*, 10(5), pp. 315-318.

Berkman, H., Jacobsen, B., & Lee, J.B. (2011). Time-varying rare disaster risk and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 101(2), pp. 313-332.

Bittlingmayer, G. (1998). Output, stock volatility, and political uncertainty in a natural experiment: Germany, 1880-1940. *Journal of Finance*, 53(6), pp. 2243-2257. [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/lif/lif\\_2019.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/lif/lif_2019.pdf)

Bolsa Mexicana de Valores (2019). Tipos de Índices. Recuperado de: <https://www.bmv.com.mx/es/indices/principales/S&P/BMV%20IPC-8>.

Broun, D., & Derwall, J. (2010). The impact of terrorist attacks on international stock markets. *European Financial Management*, 16(4), pp. 585-598.

Cappelen, Å., Gleditsch, N.P., & Bjerkholt, O. (1984). Military spending and economic growth in the OECD countries. *Journal of Peace Research*, 21(4), pp. 361-373

Carter, D.A., & Simkins, B.J. (2004). The market's reaction to unexpected, catastrophic events: the case of airline stock returns and the September 11th attacks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 44(4), pp. 539-558.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (11 de abril de 2019). CEPAL rebaja sus estimaciones de crecimiento económico para América Latina y el Caribe: PIB aumentará 1,3% en 2019. Recuperado de: <https://www.cepal.org/es/comunicados/cepal-rebaja-sus-estimaciones-crecimiento-economico-america-latina-caribe-pib-aumentara>

Deger, S., & Smith, R. (1983). Military expenditure and growth in less developed countries. *Journal of Conflict Resolution*, 27(2), pp. 335-353.

Drakos, K. (2004). Terrorism-induced structural shifts in financial risk: airline stocks in the aftermath of the September 11th terror attacks. *European Journal of Political Economy*, 20(2), pp. 435- 446

Durnev, A., Fauver, L., & Gupta, N. (2014). When talk isn't cheap: The corporate value of political rhetoric. SSRN Working Paper, available at <http://ssrn.com/abstract=2527986>, last accessed Sep 27, 2015.

El Economista (24 de agosto de 2017). Negociadores del TLCAN firman acuerdo de confidencialidad. Recuperado

<https://www.eleconomista.com.mx/internacionales/Negociadores-del-TLCAN-firman-acuerdo-de-confidencialidad-20170824-0030.html>

El Economista (05 de septiembre de 2017). Ronda 2 del TLCAN acaba en México con coincidencias pero sin acuerdos. Recuperado de: <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/Ronda-2-del-TLCAN-acaba-en-Mexico-con-coincidencias-pero-sin-acuerdos-20170905-0076.html>

El Financiero (06 de marzo de 2018). Fin de la ronda 7 del TLCAN le da un 'respiro' al peso. Recuperado de: <https://www.elfinanciero.com.mx/mercados/fin-de-la-ronda-7-del-tlcan-le-da-un-respiro-al-peso>

El Universal (05 de abril de 2018). Cancelan ronda pero ven cercano un trato. Recuperado de: <https://www.eluniversal.com.mx/cartera/economia/cancelan-ronda-pero-ven-cercano-un-trato>

Eldor, R., & Melnick, R. (2004). Financial markets and terrorism. *European Journal of Political Economy*, 20(2), pp. 367-386.

Excelsior (28 de septiembre de 2017). Termina tercera ronda; avanzan solo en Pymes. Recuperado de: <https://www.excelsior.com.mx/nacional/2017/09/28/1191243>

Expansión (19 de agosto de 2017). Lo que ocurrió este sábado en la renegociación del TLCAN. Recuperado de: <https://expansion.mx/economia/2017/08/19/lo-que-ocurrio-este-sabado-en-la-renegociacion-del-tlcan>

Expansión (10 de octubre de 2017). Trump vuelve a amenazar con terminar el TLCAN. Recuperado de: <https://expansion.mx/economia/2017/10/10/trump-vuelve-a-amenazar-con-terminar-el-tlcan>

Expansión (11 de octubre de 2017). Los temas que darán dolor de cabeza a México en la ronda 4 del TLCAN. Recuperado de: <https://expansion.mx/economia/2017/10/11/los-temas-que-le-doleran-a-mexico-en-la-ronda-4-del-tlcan>

Expansión (21 de noviembre de 2017). La ronda 5 de TLCAN cierra sin contrapropuesta de México en automotriz. Recuperado de: <https://expansion.mx/economia/2017/11/21/la-ronda-5-de-tlcan-cierra-sin-contrapropuesta-de-mexico-en-automotriz>

Expansión (23 de mayo de 2018). Dólar por arriba de los 21 pesos por elecciones, TLCAN y Fed. Recuperado de: <https://expansion.mx/economia/2018/05/23/dolar-por-arriba-de-los-21-pesos-por-elecciones-tlcan-y-fed>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía. INEGI (2019). Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo. México. Recuperado de: <https://www.inegi.org.mx/temas/empleo/>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía. INEGI (2019). Encuesta Nacional sobre Confianza del Consumidor. México. Recuperado de: <https://www.inegi.org.mx/temas/confianza/>

Karolyi, G.A. & Martell, R. (2006). Terrorism and the stock market. SSRN working paper, available at <http://ssrn.com/abstract=823465>, last accessed Sep. 30th, 2015.

Milenio (05 de febrero de 2018). Ronda 6 del TLCAN concluyó con balance positivo: CCE. Recuperado de: <https://www.milenio.com/negocios/ronda-6-tlcan-concluyo-balance-positivo-cce>

Nordhaus, W. D. (2002). The economic consequences of a war in Iraq. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 9361, available at <http://www.nber.org/papers/w9361>, last accessed Oct 7th, 2015.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. SHCP (2018). Criterios Generales de Política Económica. Recuperado de: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas\\_Publicas/Paquete\\_Economico\\_y\\_Presupuesto](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Paquete_Economico_y_Presupuesto)

Schwert, G.W. (1989). Why does stock market volatility change over time? *The Journal of Finance*, 44(5), pp. 1115-1153

SDP Noticias (12 de abril de 2018). Exitosa ultima ronda de negociaciones del TLCAN: Baker. Recuperado de: <https://www.sdpnoticias.com/nacional/2018/04/12/exitosa-ultima-ronda-de-negociaciones-del-tlcan-baker>

Shiller, R.J. (1981) Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends, *American Economic Review*, 76(3), pp. 483–98.

Wisniewski, T.P. (2016). Is There a Link between Politics and Stock Returns? A Literature Survey. University of Leicester. School of Management. Recuperado de: [https://lra.le.ac.uk/bitstream/2381/38107/6/paper\\_final.pdf](https://lra.le.ac.uk/bitstream/2381/38107/6/paper_final.pdf)

Wisniewski, T.P., & Moro, A. (2014). When EU leaders speak, the markets listen. *European Accounting Review*, 23(4), pp. 519-551.

Wolfers, J., & Zitzewitz, E. (2009). Using markets to inform policy: The case of the Iraq war. *Economica*, 76(302), pp. 225-250.

Zamansky, J. (2013). The “Twitter Crash” is “Flash Crash” redux. *Forbes*, May 1, 2013. Available at: <http://www.forbes.com/sites/jakezamansky/2013/05/01/the-twitter-crash-is-flash-crashredux/>, last accessed: Oct 12th, 2015.

***Documentos de Trabajo*** es una investigación de análisis de la Fundación Rafael Preciado Hernández, A. C.

Fundación Rafael Preciado Hernández, A.C.

Ángel Urza No. 812, Col. Del Valle, C.P. 03100, Ciudad de México

Documento registrado ante el Instituto Nacional del Derecho de Autor

D.R. © 2019, Partido Acción Nacional