



DOCUMENTOS DE TRABAJO

789

**El nuevo gobierno en México
y el comportamiento del
tipo de cambio**

Paulina Lomelí García

Septiembre 2019



El nuevo gobierno en México y el comportamiento del tipo de cambio

Paulina Lomelí García *

Fundación Rafael Preciado Hernández A.C.

Documento de Trabajo No. 789

Septiembre 2019

Clasificación temática: Economía

Resumen

En el presente documento se analizará el comportamiento del tipo de cambio en el presente Gobierno, los factores que influyen en ese comportamiento y los riesgos a mediano plazo.

* La autora es Licenciada en Economía, por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Correo electrónico: paulina.lomeli@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

I.	Introducción	1
II.	Justificación de la relevancia de la investigación	2
III.	Objetivos de la investigación	3
IV.	Planteamiento y delimitación del problema	4
V.	Marco teórico y conceptual de referencia	4
VI.	Formulación de hipótesis	6
VII.	Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis	6
VIII.	Conclusiones y nueva agenda de investigación	26
IX.	Bibliografía	28

I. Introducción

Con la llegada del Presidente López Obrador, el tipo de cambio no ha sufrido la depreciación esperada, ya que se encuentra por debajo de los 20 pesos por dólar, por ello, resulta tan importante analizar los factores que han influido en ello, así como los riesgos que se pueden vislumbrar en el mediano plazos.

La insistencia en analizar esta variable radica en que de ella depende la inflación, la deuda y el sector externo (comercio y mercado de capitales), es decir, en factores clave para el desarrollo del país.

Por ello, el objetivo del presente documento tiene como objetivo analizar el comportamiento del tipo de cambio durante la presente administración, así como a los factores que han influido en ello y los riesgos más marcados en el mediano plazo.

Las preguntas de la investigación son:

¿Cómo se ha comportado el tipo de cambio en lo que va del año?

¿Qué factores han influido en dicho comportamiento?

¿Qué factores de riesgo se perciben en el mediano plazo?

¿Qué ocurriría si hubiera una depreciación?

¿Cuáles son algunas de las recomendaciones para atenuar el impacto de un choque externo o interno?

El presente documento tiene una metodología descriptiva con base en un análisis cualitativo y cuantitativo de datos de INEGI, Banxico, la SHCP y SECTUR.

El orden por seguir en el documento es el siguiente:

En la primera sección se describe a la política cambiaria actual y se dan las razones de la fortaleza del peso.

Posteriormente, se describen los factores de riesgo que podrían llevar a que el tipo de cambio se depreciara.

A continuación, se señalan los efectos de una depreciación abrupta del tipo de cambio.

Después se dan algunas recomendaciones o propuestas.

Por último, se señala si la hipótesis fue falsa o verdadera y la nueva agenda de investigación.

II. Justificación de la relevancia de la investigación

Es importante realizar la presente investigación dado que el tipo de cambio tiene una fuerte incidencia sobre la inflación y por ende, sobre el poder adquisitivo de la población, asimismo, sobre el nivel de la deuda, el costo de los insumos importados y el sector externo en general.

La relevancia radica en que existe una aparente estabilidad en el tipo de cambio durante la presente administración, sin embargo, gran parte de esta estabilidad se explica por las decisiones de política monetaria y por factores externos, lo cual es necesario explicar más ampliamente.

Las soluciones estarán enfocadas estará en cuidar el manejo de la economía interna para dar certidumbre y en no bajar las tasas de interés internas a fin de conservar el diferencial de tasas respecto a EU y las otras economías emergentes que compiten con México.

Es conveniente realizar este estudio, a fin de señalar el papel tan importante que juega el tipo de cambio sobre el comportamiento de los pilares de la economía.

Los beneficios esperados en la investigación son los siguientes:

Contar con un análisis breve sobre el comportamiento del tipo de cambio en los últimos 8 meses.

Brindar una visión amplia sobre los posibles riesgos internos y externos que pueden impactar al tipo de cambio de forma importante.

Señalar las posibles soluciones o previsiones a partir de experiencias pasadas y hacia el futuro.

La relevancia social radica en que, de haber una crisis global o externa, que pueda afectar a México, tal y como se encuentran las cosas en el país, la moneda se depreciaría de forma importante y esto impactaría a los principales pilares de la economía.

Las aportaciones de la investigación estarían centradas en prever una depreciación fuerte sobre la moneda ante cualquier choque externo o interno.

III. Objetivos de la investigación

El objetivo del presente documento tiene como objetivo analizar el comportamiento del tipo de cambio durante la presente administración, así como a los factores que han influido en ello y los riesgos más marcados en el mediano plazo.

El problema que se señala y estudia en la presente investigación es que existen fuertes riesgos sobre el tipo de cambio, por lo que es necesario hacer previsiones que eviten una fuerte depreciación de la moneda en el mediano plazo

Las soluciones están enfocadas estará en cuidar el manejo de la economía interna para dar certidumbre y en no bajar las tasas de interés internas a fin de conservar el diferencial de tasas respecto a EU y las otras economías emergentes que compiten con México.

IV. Planteamiento y delimitación del problema

El problema que se señala y estudia en la presente investigación es que existen fuertes riesgos sobre el tipo de cambio, por lo que es necesario hacer previsiones que eviten una fuerte depreciación de la moneda en el mediano plazo

¿Cómo se ha comportado el tipo de cambio en lo que va del año?

¿Qué factores han influido en dicho comportamiento?

¿Qué factores de riesgo se perciben en el mediano plazo?

¿Qué pasaría en caso de una depreciación?

¿Cuáles son algunas de las recomendaciones para atenuar el impacto de un choque externo?

El presente documento posee una metodología descriptiva basada en métodos cuantitativos y cualitativos, a partir de los últimos datos de Banxico, INEGI, SHCP y la SECTUR

V. Marco teórico y conceptual de referencia

Tipo de Cambio Fijo y Tipo de Cambio Flexible (o variable)

Un país elige entre un tipo de cambio fijo o flexible dependiendo de sus prioridades. En el caso de México, a partir de 1994 se decidió liberar a la política cambiaria a fin de que el valor del peso frente al dólar lo determinara la oferta y la demanda.

Una de las razones por las cuales un gobierno decide fijar el tipo de cambio es para que éste no esté a merced de inversionistas especuladores y para fijarlo utilizan las reservas internacionales (esterilización) cada vez que hay un exceso de demanda de dólares, minando así el respaldo de su moneda. Cuando hay un tipo de cambio fijo, los bancos no pueden manejar la política monetaria y las transacciones comerciales tienen mayor certidumbre en apariencia, ya que si se da el caso en que haya una corrida contra una moneda, las reservas internacionales se agotan y dicha moneda se devalúa; tal y como sucedió en 1994, con el llamado “error de diciembre”, en México.

Por otra parte, el tipo de cambio flexible se establece por la ley de la oferta y de la demanda, es decir, por las fuerzas del mercado entre dos divisas. En caso de que exista un exceso de demanda de dólares, la moneda se deprecia y en caso de que exista un exceso de oferta, la moneda se aprecia.

La principal ventaja en este tipo de sistemas es la autonomía monetaria y la capacidad para decidir las tasas de interés en función de la situación económica del país. La desventaja más notoria es el riesgo a que al haber un choque externo puedan fugarse fácilmente las divisas y provocar una fuerte depreciación.

La depreciación o bien, una devaluación, según sea el caso, debería beneficiarnos por el lado de las exportaciones, dado que éstas deberían aumentar, sin embargo, la depreciación también tiene un efecto inflacionario para el país, dado que gran parte de los insumos que se utilizan para producir son de importación.

Para explicar la relación existente entre una depreciación cambiaria y la inflación, es necesario describir el efecto denominado *pass through*¹ del tipo de cambio, hace que los precios aumenten por medio de dos vías:

- El aumento de los precios de bienes importados o bien, de aquellos que utilizan bienes importados.

¹ Ver <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp08-13bk.pdf> (08/19)

- El aumento de precios de bienes no importados, lo cual se da cuando las expectativas de inflación no están bien ancladas.

A partir de lo anterior, se puede afirmar que México, al poseer un sistema cambiario flexible, debe asegurar brindar certidumbre a los inversionistas, para evitar un choque especulativo provocado desde dentro; asimismo, es importante mantener la política monetaria autónoma para reforzar esa certidumbre.

VI. Formulación de hipótesis

La estabilidad en el comportamiento del tipo de cambio está amenazada por la vulnerabilidad de la moneda ante un cambio en las tasas de interés en los Estados Unidos, frente al elevado porcentaje de bonos gubernamentales en manos de los no residentes, que representan cerca del 63% de las reservas internacionales; por un lado, y por las presiones para bajar las tasas de interés por parte del Gobierno actual.

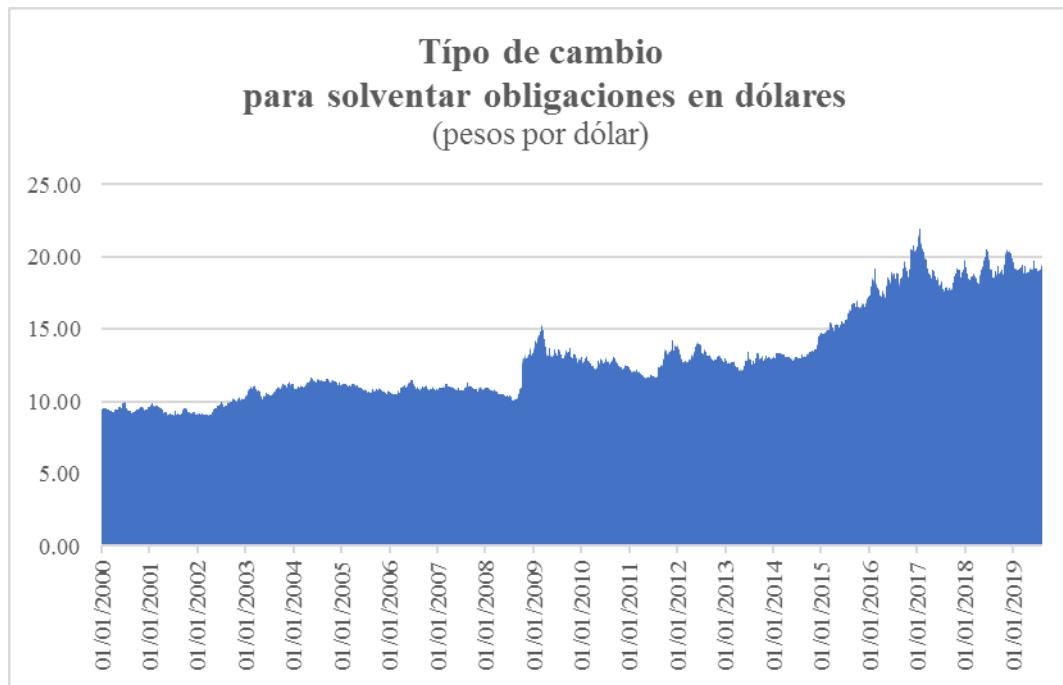
VII. Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis

Política cambiaria y fortaleza del peso

Nadie puede olvidar la fuerte devaluación del peso a fines de 1994, debido al llamado “Error de diciembre” en dónde hubo una devaluación anunciada del peso y esto llevó a una corrida en contra de la moneda y a que las reservas internacionales casi se agotaran después de que los tenedores de los TESOBONOS (emitidos en dólares e indexados a la inflación), decidieron colocar su capital en destinos más seguros. A partir de ese momento se decidió abandonar la política cambiaria basada en una banda de flotación (régimen cambiario semifijo) para sustituirla por una política cambiaria basada en un sistema de libre flotación (tipo de cambio flexible) el cual determinaría la paridad peso-dólar, de acuerdo a la oferta y la demanda de divisas.

Dicha política cambiaria en México es responsabilidad de la Comisión de Cambios, que está integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como funcionarios del Banco de México y; las decisiones en esta materia se toman por mayoría de votos, como en el caso de algunas intervenciones en el mercado, a fin de apaciguar los efectos de los períodos especulativos, en los cuales se ha decidido *esterilizar*, es decir, se ha optado por ofrecer dólares con la finalidad de atenuar los picos ocasionados por la volatilidad.

A continuación, se muestra el comportamiento del tipo de cambio del 2000 al 2019 y lo que se observa es que la depreciación en ese período ha sido de aproximadamente el 100% en ese período, aunque en los últimos meses ha estado estable. ¿A qué se debe dicha estabilidad aparente?



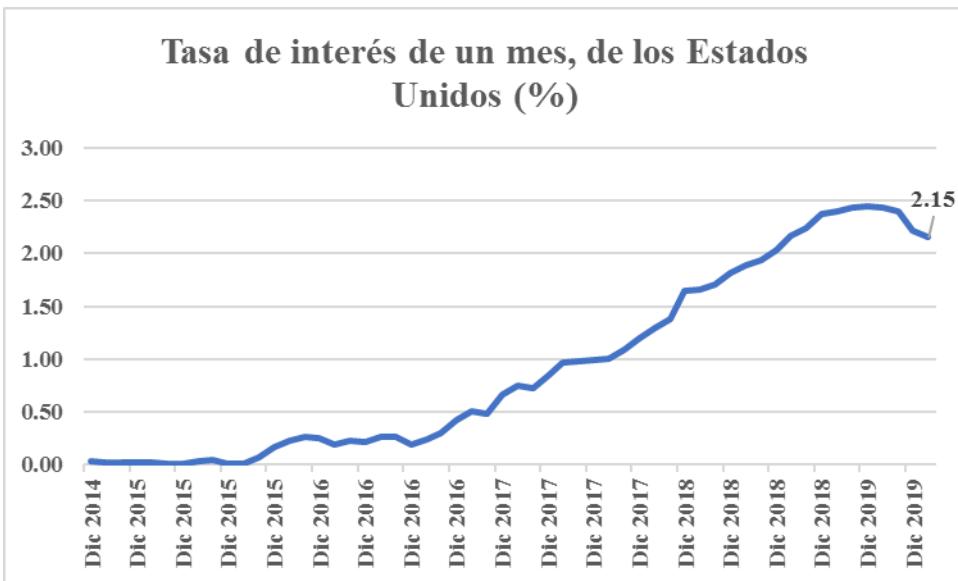
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico. <https://bit.ly/2Mka5sr> (08/19)

El comportamiento del tipo de cambio se ve más claro en la siguiente gráfica:



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico. <https://bit.ly/2Mka5sr> (08/19)

La razón principal por la que el peso está fuerte es el diferencial de tasas de interés respecto a los Estados Unidos, la cual es aún mayor, después que la Fed decidió bajar las tasas de interés, por primera ocasión desde la crisis financiera de 2008. Dicha disminución fue de 0.25%, quedando en una banda entre 2 y 2.15 por ciento; advirtiendo, además, que seguirá actuando para mantener la expansión económica, es decir, seguirá bajando la tasa de interés de ser necesario, ya que la Fed ha advertido que el desempeño de la economía global podría complicarse. En la siguiente gráfica se muestra la tendencia en los últimos años.

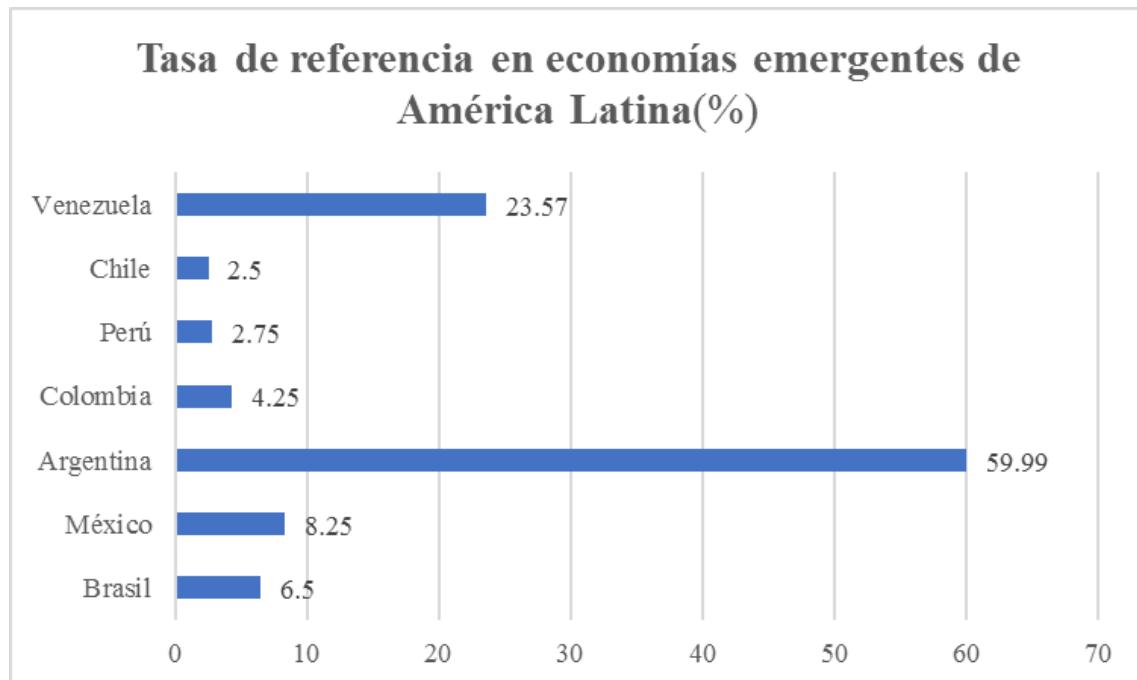


Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico <https://bit.ly/2HnJsvu> (08/19)

Esto último, se dio debido a la desaceleración económica global y al clima incertidumbre creado por la guerra comercial entre los Estados Unidos y China, frente a un escenario en donde no se perciben presiones inflacionarias (1.6% mientras que la tasa objetivo es de 2%), el crecimiento económico de los Estados Unidos es de 2.1% en el segundo trimestre, el desempleo se encuentra en mínimos históricos con una tasa del 3.7 por ciento.

Esta decisión da incentivos a las empresas para invertir y también incentiva al consumo; variables que dan impulso a la economía ya que abarata el costo del dinero.

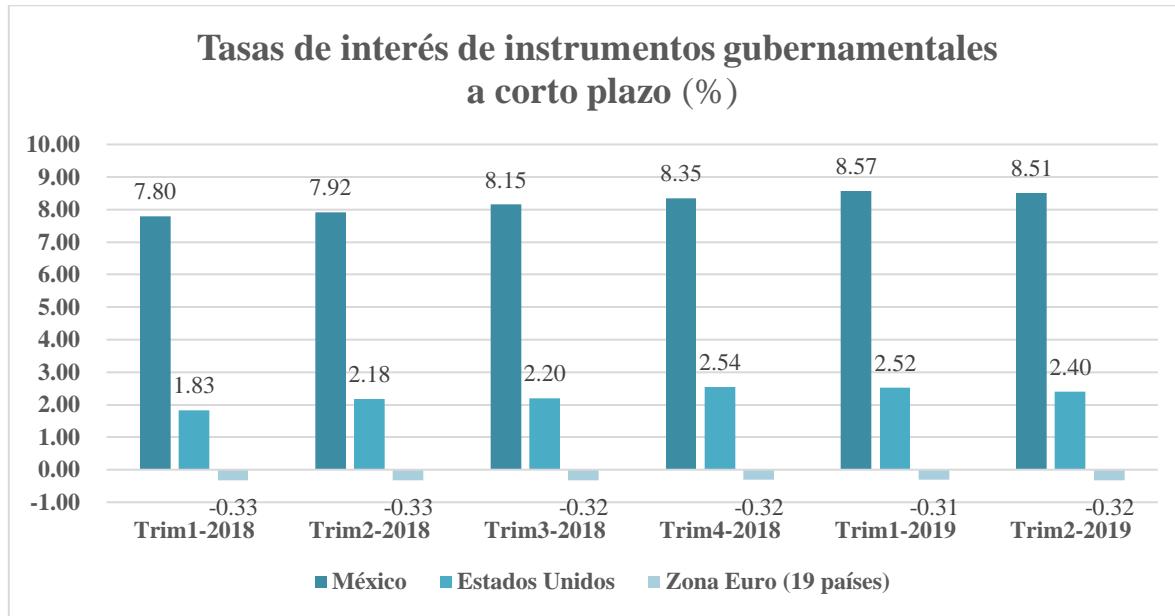
El recorte en las tasas de interés de los Estados Unidos puede provocar que más capitales busquen mejores rendimientos en otras economías. A continuación, se muestran las tasas de interés ofrecidas en algunas economías de América Latina:



Fuente: Elaboración propia con datos de la BBC mundo

La baja en la tasa de interés también puede beneficiar a las economías en su búsqueda de financiamiento en respecto a su deuda externa. En ese sentido, México sale beneficiado tanto como receptor de capitales como en la reducción de pago de intereses por deuda, ya que ofrece mayores tasas de interés que Brasil y posee una aparente estabilidad económica.

En la siguiente gráfica se muestra el diferencial de tasas de interés de México respecto a la de Estados Unidos y respecto a la zona Euro:



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico <https://stats.oecd.org/#> (08/19)

Sin duda, estos 6 puntos porcentuales de diferencia resultan muy atractivos para los inversionistas, sin embargo, esto no incentiva el gasto, por lo que no se detona crecimiento por esta vía. Por ello, las fuertes presiones por parte del Gobierno para bajar las tasas de interés e incluso se ha hablado de dar al Banco de México otro mandato respecto al impulso al crecimiento. Esto último, técnicamente no es posible dado que sólo se posee un instrumento de política y, además, minaría su credibilidad.

El mayor riesgo que presenta el tipo de cambio, sin duda, es la bomba de tiempo que representan los tenedores de bonos en el extranjero, ya que, en la actualidad, el monto representa aproximadamente el 63% de las reservas internacionales, debido a que, el monto de bonos en manos de no residentes, suman 113,015 millones de dólares y las reservas internacionales ascienden a 179 mil millones de dólares. Por ello, resulta tan importante estar atentos al diferencial de tasas de interés y en el comportamiento de las principales variables macroeconómicas del país.

En la siguiente gráfica se muestra la tendencia de las reservas internacionales en 2018 y 2019, la cuales han alcanzado máximos históricos, por arriba de los 179,000 millones de dólares.

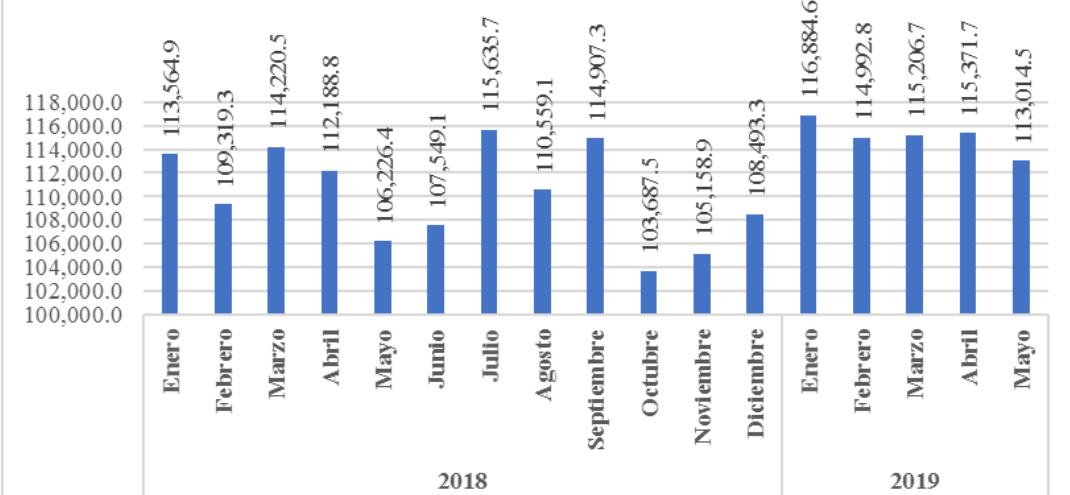


Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico <https://bit.ly/2LJdaBV> (08/19)

El monto histórico en reservas internacionales se debe a la entrada de capitales, sin embargo, es importante observar que la tenencia de valores en manos de no residentes equivale a casi el 63 % de las reservas, lo cual compromete a la economía, pero no del todo, ya que los inversionistas saben que el Fondo Monetario Internacional le ha dado al país una línea de crédito por 74,000 millones de dólares ante cualquier contingencia.

En la siguiente gráfica se observa la posición de los tenedores de bonos, no residentes.

Posición de los no residentes en valores gubernamentales ampliados (millones de dólares)



Fuente. Elaboración propia con datos de Banxico <https://bit.ly/2qF84th> (08/19)

Asimismo, al desagregar el tipo de valores gubernamentales en manos de no residentes, lo que se puede señalar es que la mayoría son bonos.

Posición de no residentes en valores gubernamentales ampliados			
(Millones de dólares)	Mar 2019	Abr 2019	May 2019
● Saldos a valor nominal			
○ Cetes	14,770	14,722	12,785
○ Bonos	96,593	97,032	95,576
○ Udibonos	3,540	3,548	3,524
○ Bondes D	26	23	154
○ Bpas	278	46	975
○ Bondes	0	0	0
○ Brems	0	0	0
○ Ajustabonos	0	0	0
○ Tesobonos	0	0	0
● Total	115,207	115,372	113,015

Fuente: Banxico <https://bit.ly/2qF84th> (08/19)

¿Qué factores podrían llevar al peso a depreciarse de forma importante?

1. El primer factor que ocasionaría que hubiera una depreciación en la moneda sería un alza en las tasas de interés de los Estados Unidos. Dado que ante este escenario los capitales huirían hacia un destino de mayor seguridad y los tenedores de bonos cambiarían sus papeles por dólares aun cuando perdieran; esto provocaría una baja en las reservas internacionales y por ende, una fuerte depreciación del peso frente al dólar. Sin embargo, esto es muy poco probable que suceda en el corto y mediano plazos dado que la Fed ha anunciado un recorte en sus tasas y dijo, además, que de ser necesario seguiría bajando la tasa de interés a fin de incentivar la inversión y el consumo. Esto ocurrió con el fin de darle liquidez a la economía mundial, la cual está a punto de caer en una recesión.
2. Otro factor que podría tener un impacto negativo sobre el tipo de cambio es el nerviosismo de los tenedores de bonos mexicanos en el extranjero debido a un aumento en la percepción de riesgo país, respecto a otras economías emergentes que también ofrezcan tasas más altas que las de los bonos del Tesoro, en los Estados Unidos.
3. Existe, además, un clima de incertidumbre respecto a las disputas comerciales entre China y los Estados Unidos, las cuales podrían endurecerse y esto, podría permear a otras economías, las cuales podrían impulsar más medidas proteccionistas, afectando el crecimiento global, el comercio, la inversión, el comportamiento de los mercados financieros. Todo ello afectaría directamente la percepción de las economías emergentes como México.
4. La volatilidad global en sí misma: Dicha volatilidad podría originarse por mayores tensiones comerciales a nivel global que alertara a los inversionistas para transferir sus capitales hacia destinos más seguros; posibles sorpresas inflacionarias que lleven a aumentar las tasas de interés. A continuación, se muestra el comportamiento de la inflación en México y EU en los últimos meses a fin de apreciar el diferencial:

Mes	Estados Unidos	México
octubre 2018	2.523 %	4.904 %
noviembre 2018	2.177 %	4.717 %
diciembre 2018	1.910 %	4.831 %
enero 2019	1.551 %	4.366 %
febrero 2019	1.520 %	3.940 %
marzo 2019	1.862 %	4.004 %
abril 2019	1.996 %	4.413 %
mayo 2019	1.790 %	4.282 %
junio 2019	1.649 %	3.947 %
julio 2019	1.811 %	3.781 %

Fuente: <https://bit.ly/2zNRwVZ> (08/19)

Algunas crisis internas de las economías emergentes que puedan contagiarse y sucesos políticos que llevaran a reducir las ayudas financieras

5. Que expiren los estímulos fiscales de las principales economías, lo cual llevaría a una desaceleración económica y comercial; con la correspondiente alza en las tasas de interés.
6. Incertidumbre en las relaciones de México con Estados Unidos, su principal socio comercial, lo cual enrarece las reglas del juego. El retraso en la ratificación del TMEC y las declaraciones de miembros del Ejecutivo y del Congreso estadounidense sobre retirarse del acuerdo comercial. Esto último, aumentaría el nerviosismo de los inversionistas y los podría llevar a retirar sus capitales (bonos en manos de no residentes).
7. Que la incertidumbre interna aumente aún más, lo cual provoque que los inversionistas sigan posponiendo o bien, ya no lleven a cabo sus planes de inversión y, al mismo tiempo, los consumidores gasten menos.
8. Un deterioro en la calificación de deuda soberana. De hecho, la agencia calificadora Standard & Poor's ha señalado que la perspectiva de calificaciones soberanas de México pasó de estable a negativa frente a la posibilidad de menor crecimiento

económico debido a mayores activos contingentes dadas las políticas económicas de nuevo Gobierno. S&P mantuvo en "BBB+" y "A-2" las calificaciones soberanas del país en moneda extranjera de largo y corto plazo y en moneda local de "A-" y "A-2", pero dijo que la perspectiva negativa abría la posibilidad de una revisión a la baja durante el 2020. La posibilidad de que ocurra esta baja es de un 33%. Esto se debe a la posibilidad del actual Gobierno, respecto a la reducción en la participación de las empresas privadas en el sector energético, lo cual podría provocar contingencias en el país. "La nueva estrategia para el sector energético coloca una carga financiera adicional sobre Petróleos Mexicanos (Pemex), la cual tiene un legado de débil desempeño operativo y financiero, además de afrontar limitaciones en sus capacidades técnicas", dijo S&P en un informe.

9. Que se den nuevas afectaciones en la producción y distribución de bienes y servicios (tomas de carreteras, vías de distribución de productos y combustibles, retrasos en cruces fronterizos con Estados Unidos).

¿Cuáles serían las consecuencias de una depreciación abrupta del tipo de cambio?

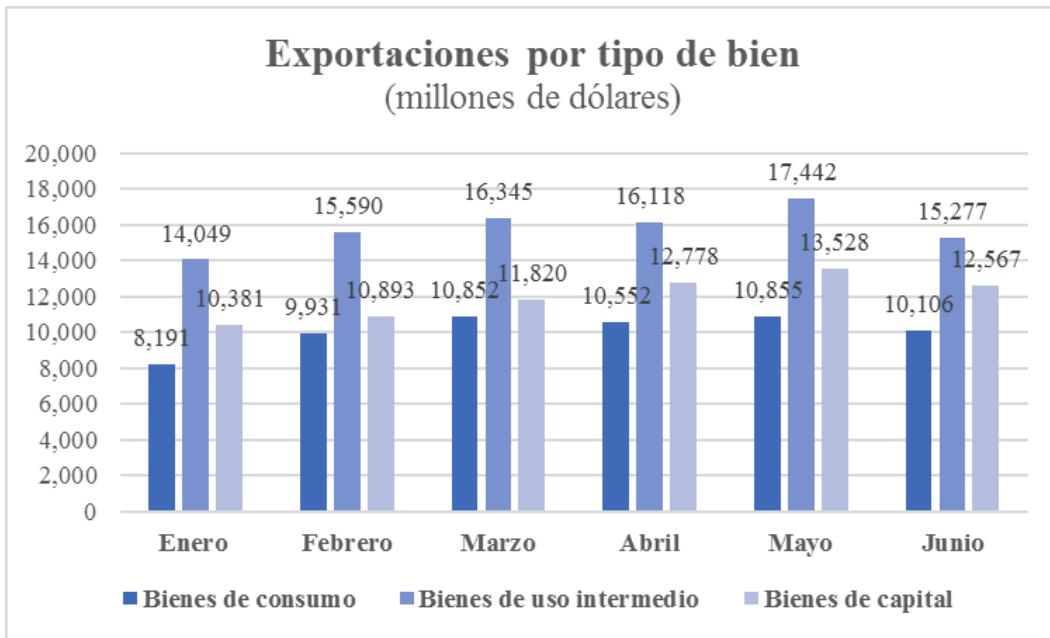
Comercio

Si se diera una depreciación en el tipo de cambio del peso frente al dólar las exportaciones aumentarían debido a que en términos relativos los productos mexicanos serían más baratos, sin embargo, muchos de los productos que exporta el país tiene un elevado componente de insumos importados y en ese sentido, ese tipo de productos no verían reducido en gran medida sus precios. En la siguiente gráfica se muestra que el nivel de importaciones y exportaciones había registrado una tendencia positiva en el año, pero en junio, el nivel de ambos conceptos bajó. En ambos casos, la presión que el gobierno de los Estados Unidos ha puesto en el comercio bilateral, ha influido.



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT, SE, BANXICO, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional, <https://www.inegi.org.mx/temas/balanza/> (08/19)

En la siguiente gráfica se muestran las exportaciones por tipo de bien y lo que se observa es que predominan las exportaciones de bienes intermedios. Este es el tipo de exportaciones que más aumentaría si hubiera una depreciación.



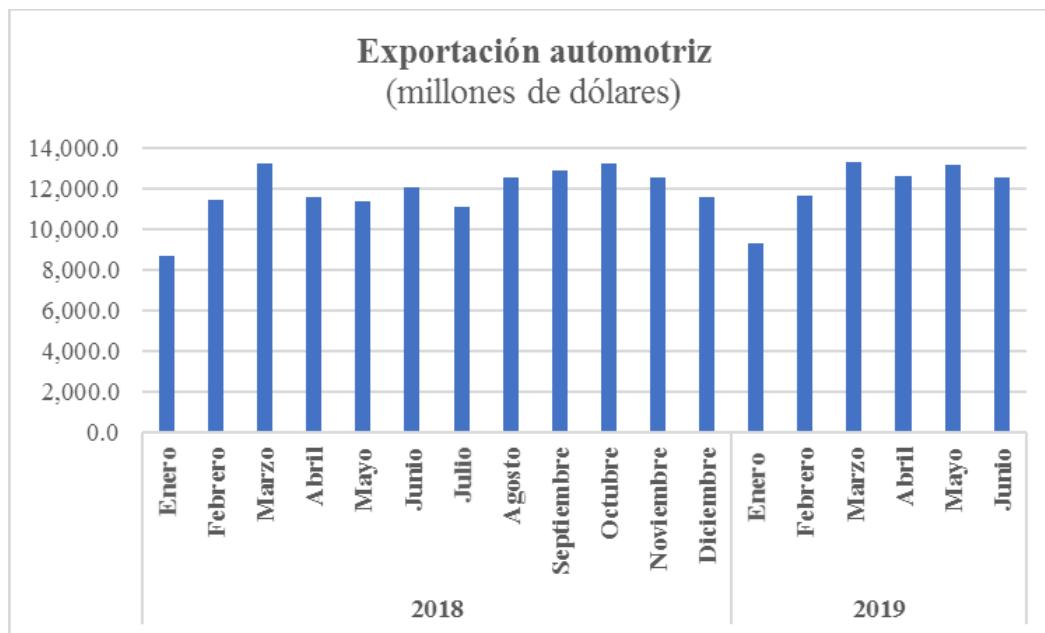
Fuente: Elaboración propia con datos de SAT, SE, BANXICO, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional <https://bit.ly/2KXIutN> (08/19)

En caso de una depreciación, el sector manufacturero recibiría el mayor impacto, sin embargo, este sector compite en gran medida con China, por lo que no el beneficio no sería de largo plazo.



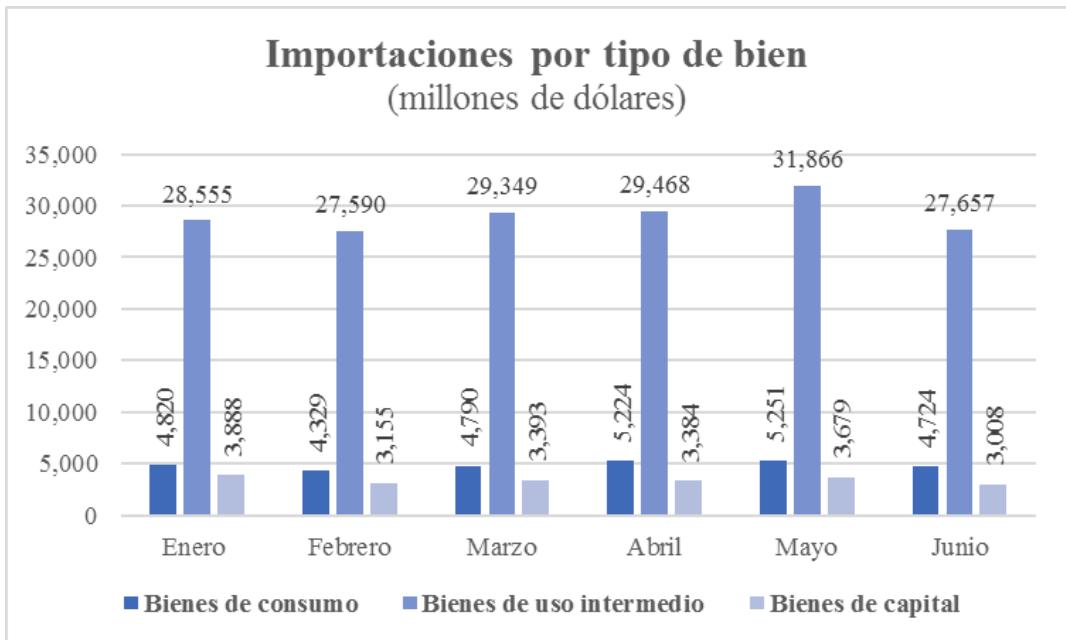
Fuente: Elaboración propia con datos de SAT, SE, BANXICO, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional <https://bit.ly/2HfTnGe> (08/19)

La industria automotriz en México tiene un alto nivel de exportación, sin embargo, un importante porcentaje de los insumos son importados, por lo que los precios relativos en caso de una depreciación incluso podrían ser mayores.



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT, SE, BANXICO, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional <https://bit.ly/2HfTnGe> (08/19)

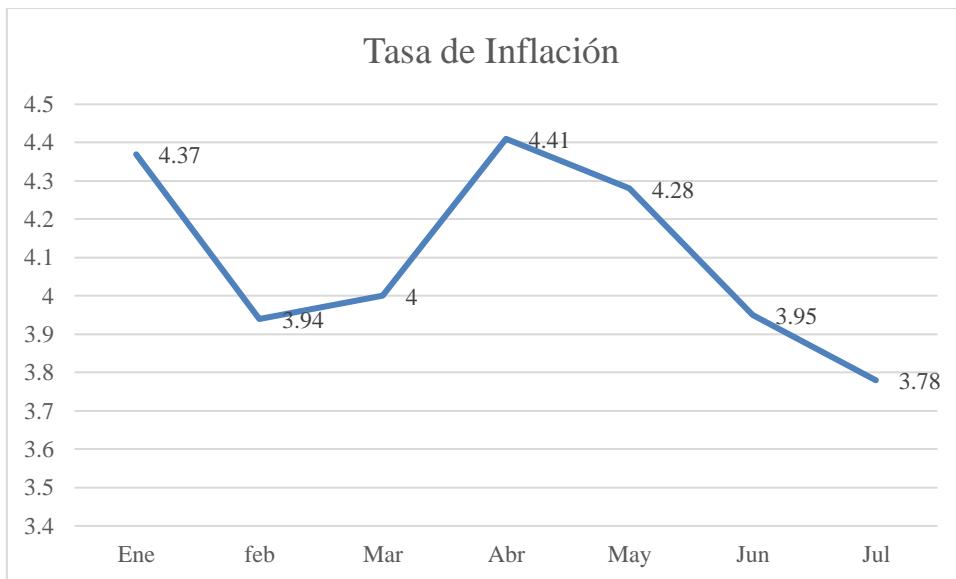
Por el lado de las importaciones, los bienes intermedios ocupan el primer lugar y estos serían los que recibirían el mayor impacto en caso de una depreciación, tal y como se muestra en la siguiente gráfica:



Fuente: Elaboración propia con datos de SAT, SE, BANXICO, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional <https://bit.ly/2zb4fAL> (08/19)

Inflación

En caso de una depreciación habría un traslado de efecto hacia la inflación, tal y como se señaló anteriormente, debido al efecto denominado *pass through* del tipo de cambio, ya que los precios de los bienes (en general) subirían debido al aumento de los precios de bienes importados o bien, de aquellos que utilizan bienes importados. Lo cual pondría más presión sobre la tasa objetivo de 3%. En la siguiente gráfica se muestra la tendencia inflacionaria en los últimos meses, la cual todavía no cede en su totalidad, a pesar de las altas tasas de interés.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI <https://www.inegi.org.mx/temas/inpc/> (08/19)

Turismo

Sin duda, si el país experimentara una depreciación, se volvería más barato vacacionar en México, sin embargo, el clima de inseguridad que se vive no garantiza que el sector turístico pueda ser una palanca para compensar los efectos negativos de una depreciación sobre la economía. De hecho, en el primer trimestre del año se reportó una caída en el PIB turístico como consecuencia de la inseguridad, el sargazo y la falta de promoción. Por otra parte, recientemente, la Organización Mundial de Turismo anunció que México perdió una posición como principal destino turístico de 2018 a 2019, situándose en séptimo lugar. Tanto los turistas nacionales y los internacionales han reportado una actividad menor. El siguiente cuadro muestra los datos de turistas internacionales:

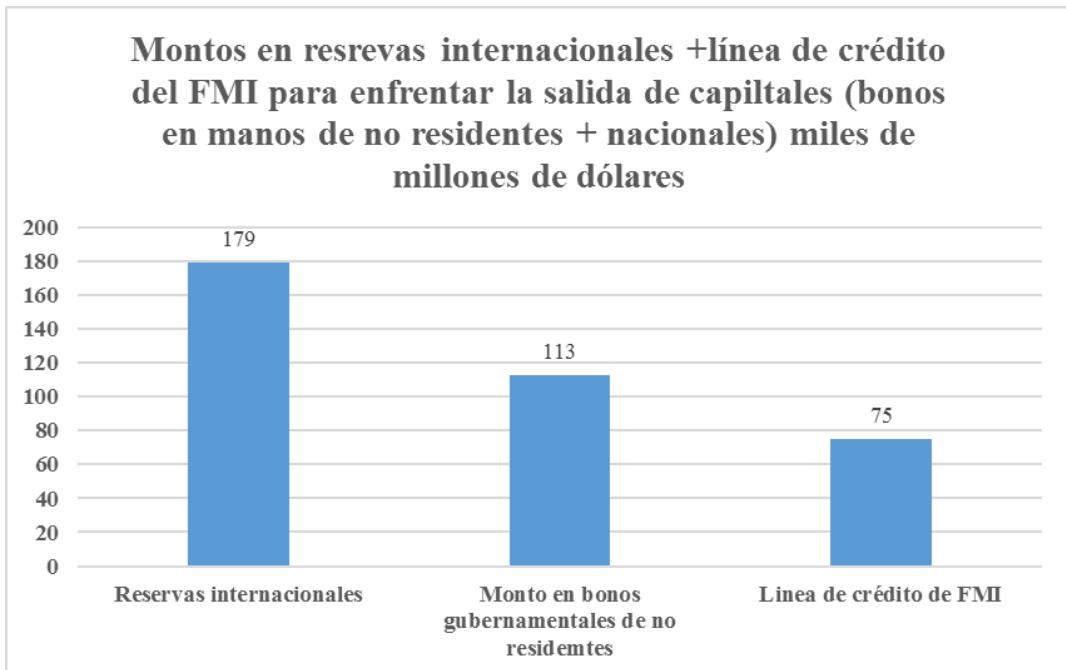
Visitantes internacionales a México (miles)				
Concepto	Enero-junio 18	Enero-junio 19	Variación	
Balanza Turística (Saldo)				
Visitantes Internacionales	50,462	48,259	-	4.37
Turistas Internacionales	20,626	22,062		6.96
Turismo de Internación	12,019	12,178		1.32
por la Vía Aérea	10,213	10,398		1.80
por la Vía Terrestre	1,805	1,780	-	1.41
Turismo Fronterizo	8,607	9,884		14.84
Peatones	1,140	1,774		55.55
Automovilistas	7,467	8,110		8.62
Excursionistas Internacionales	29,836	26,197	-	12.20
Excursionistas Fronterizos	25,356	21,463	-	15.35
Peatones	5,213	4,909	-	5.84
Automovilistas	20,143	16,554	-	17.82
Pasajeros en Crucero	4,480	4,735		5.69

Fuente: Sectur <https://bit.ly/2TVC2aC> (08/19)

Fuga de capitales y depreciación

Un efecto inmediato de registrarse una depreciación sería la fuga de capitales. Se daría una fuga de capitales invertidos en bonos gubernamentales de inversionistas no residentes (equivalente al 63% de las reservas internacionales) y a la par, una fuga de capitales de inversionistas nacionales para buscar destinos más seguros.

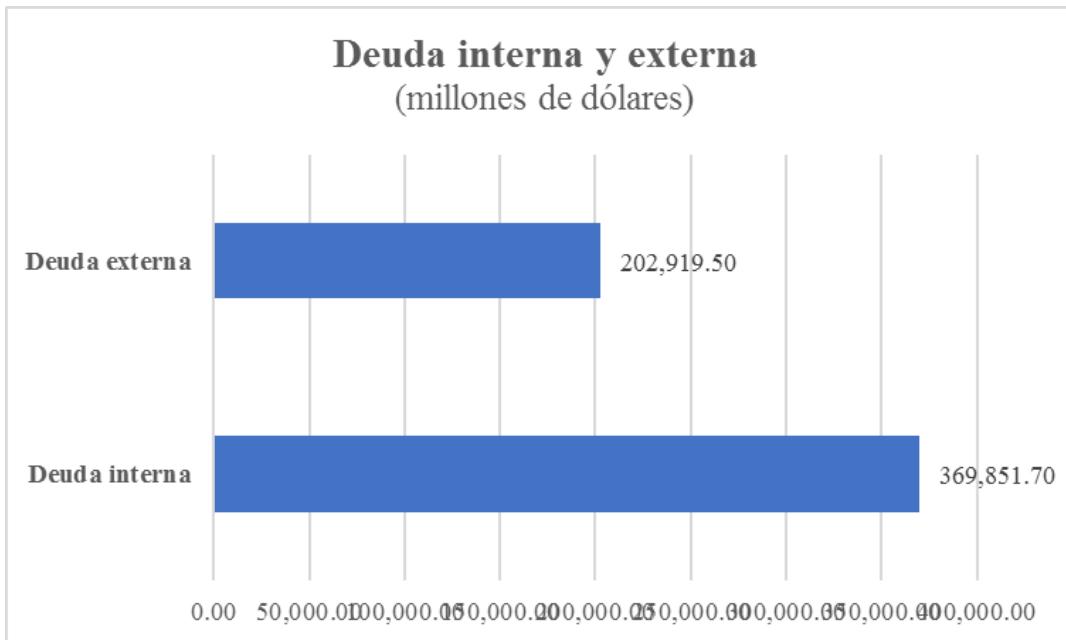
México, en la actualidad, renovó la línea de crédito con el Fondo Monetario Internacional por 75 mil millones de dólares, por lo que, si ocurriera esa fuga de capitales, habría la posibilidad de utilizarla para no quedar sin reservas internacionales.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/> (08/19)

Deuda

Si sucediera una depreciación, habría un aumento de deuda total ya que por el lado de la deuda externa, ésta se encuentra en dólares y el incremento sería proporcional a la depreciación; además, por el lado de la deuda interna, a pesar de estar denominada en pesos, el incremento se daría por el incremento en las tasas de interés (lo cual ocurriría para compensar riesgo e inflación) y la subida se daría en el mismo porcentaje que dicha subida en las tasas.



Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP <https://bit.ly/2DxS2v1> (08/19)

Propuestas:

- 1.- Es necesario se muy claro, en cuanto a que México tiene un alto grado de vulnerabilidad respecto al alza en las tasas de interés de los Estados Unidos. Sin duda, si se redujera la brecha o diferencial de tasas de interés, los capitales retornarían a los Estados Unidos por ser un destino percibido como más seguro.
- 2.- Sin embargo, el campo de acción para mantener estabilidad económica se encuentra en las decisiones internas, tales como:
 - No pasar por alto la debilidad de PEMEX ya que en la actualidad al asumir sus pasivos cerrando la oportunidad a la inversión privada, se está afectando al mismo tiempo a la deuda pública y a la calificación del país. Debido a que, al estar pagando un mayor interés de deuda, se tendría que reducir la inversión en salud, educación, infraestructura y programas para reducir la pobreza. En ese sentido, es necesario buscar alternativas para sanear a PEMEX (salud financiera, aumento de productividad y rentabilidad, plan de negocios viable, modernización, apertura al capital privado por medio de asociaciones u otras vías).

- Mantener la estabilidad macroeconómica, cuidando las variables, pero también salvaguardando la credibilidad de las instituciones financieras como Hacienda y Banxico.
- Se necesita crecer más, para lo cual es urgente invertir.
- Es vital no echar para atrás las reformas estructurales, sino avanzar en la instrumentación de políticas públicas para su implementación.
- México debe reducir sus niveles de pobreza y debe aumentar su PIB per cápita.
- La OCDE ha señalado con gran énfasis, que es necesario reducir el nivel de desigualdad ya que: “Las desigualdades en los ingresos de los mexicanos son enormes: el ingreso promedio del 20% más rico es 10.3 veces mayor que el del 20% más pobre. Estas desigualdades también se manifiestan en las grandes brechas regionales que dividen al país. Por ejemplo, mientras que en Nuevo León la tasa de pobreza es de menos de 20%, esta supera el 60% en estados como Veracruz, Guerrero, Oaxaca y Chiapas”.
- Es necesario incentivar al sector laboral para que no se precarice aun más y se reduzca la informalidad (que en la actualidad representa el 60% de la economía)
- Es importante no recortar el gasto en salud ya que México tiene uno de los peores desempeños de la OCDE en cuanto cobertura en salud (esperanza de vida, mortalidad por enfermedades cardiovasculares, obesidad y diabetes infantil). Además, posee un sistema fragmentado y que no llega a las regiones más pobres del país.
- Si bien las reformas de 1997 y 2007 dieron cierto grado de viabilidad al sistema de pensiones, las personas que se jubilen a partir del 2030 tendrán pensiones muy precarias (25% de su sueldo final) por lo que esto representa un nuevo problema que hay que evitar, creando nuevas formas de construir un patrimonio o bien prolongando la edad de retiro, promoviendo el ahorro y combinar los recursos del ahorro de Afores con los de INFONAVIT a fin de reducir el déficit.

- Aumentar la participación de la mujer en el mercado laboral, proporcionando esquemas más flexibles para que puedan combinar su trabajo y el hogar, teniendo acceso a la protección social.
 - Es recomendable aumentar la base gravable, reduciendo la informalidad.
 - También es necesario aumentar la productividad, por medio de abrir espacios de capacitación continua dentro de las empresas privadas y estatales.
 - Es importante canalizar recursos a programas de capacitación para mujeres a fin de empoderarlas y permitirles incorporarse al mercado laboral de forma flexible a fin de darles la oportunidad de participar en la crianza y desarrollar capacidades afectivas.
 - Apoyar la evaluación educativa a fin de crear los incentivos para cada día ser mejor y hacer mejor las cosas.
-
- Es de vital importancia, fortalecer el Estado de Derecho y brindar seguridad, ya que las cifras de homicidios han aumentado considerablemente y las prácticas de cobro de piso y extorsión se han convertido en el día a día de muchas zonas en el país.

VIII. Conclusiones y nueva agenda de investigación

Sobre la hipótesis de que la estabilidad en el comportamiento del tipo de cambio está amenazada por la vulnerabilidad de la moneda ante un cambio en las tasas de interés en los Estados Unidos, frente al elevado porcentaje de bonos gubernamentales en manos de los no residentes, que representan cerca del 63% de las reservas internacionales; por un lado, y por las presiones para bajar las tasas de interés por parte del Gobierno actual; lo que se observa es que la Reserva Federal de los EU ha decidido bajar las tasas a fin de reactivar la economía, por lo tanto, en el corto plazo no existen indicios de una subida en las tasas de interés en esa nación y por ende, no existe riesgo por esa vía de que se dé una depreciación en el peso frente al dólar (por lo que la hipótesis no se cumple en el corto plazo); sin embargo hay factores internos que se deben de cuidar para que no causen una depreciación, como en el caso de la presión para que se baje la tasa de interés interna.

No es conveniente bajar las tasas de interés debido a que hay riesgos inflacionarios y el riesgo a la depreciación. Esto último se puede vislumbrar ya que la fortaleza del peso se explica en buena medida por la tasa de 8.25% que ofrece el banco central a los inversionistas, mientras que la inflación es menor al 4%, es decir, se tiene 6 puntos porcentuales más de los que paga la Reserva Federal de los Estados Unidos. Dicho diferencial otorga margen para pagar una cobertura cambiaria en caso de una depreciación. Sin duda, con la reciente baja de tasas en los Estados Unidos ha habido presiones para bajar las tasas en México, sin embargo, no es claro que bajarla medio punto porcentual, podría alterar al consumo y a la inversión, en la medida que se necesita para reactivar la economía y sí aumentaría el riesgo de una fuga de capitales.

Por ello, el argumento de que sí habría un efecto positivo de bajar las tasas, al reducir los costos financieros de hogares, empresas y en especial, para el sector público, ya que una baja de medio punto porcentual significa mucho frente a una deuda valorada en millones de pesos; frente a la inminente depreciación, dicho efecto positivo sería pasajero.

Lo que se puede concluir, es que resulta de vital importancia cuidar las decisiones internas sobre política económica a fin de dar certidumbre a los inversionistas y de igual forma, es fundamental salvaguardar a las instituciones para dar mayor credibilidad a las políticas económicas.

México debe seguir siendo atractivo a la inversión, diferenciándose del resto de las economías emergentes, no sólo por las tasas de interés, sino por la conducción de su economía.

La nueva agenda de investigación estará enfocada en analizar porqué el Banco de México debe seguir teniendo como único objetivo salvaguardar el poder adquisitivo de la moneda.

IX. Bibliografía

BANCO DE MÉXICO (2009), Regímenes Cambiarios en México a partir de 1954, México, septiembre de 2009, 14 p.

NÁJERA LÓPEZ, M. de Lourdes y R. Jesús Gutiérrez (2013), “Evolución del tipo de cambio peso mexicano/dólar estadounidense y el uso de derivados financieros”, en Análisis Económico, Vol. XXVIII, Núm. 67, 2013, pp. 153-170, Unidad Azcapotzalco de la Universidad Autónoma Metropolitana, México.

TAKHTAMANOVA, Y. *Understanding Changes in Exchange Rate Pass-Through*. Federal Reserve Bank of San Francisco. Working Paper 2008-13 July 2003.
<http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2008/wp08-13bk.pdf>

Sitios web

<https://www.inegi.org.mx/default.html>

<https://www.gob.mx/hacienda/#148>

<https://www.datatur.sectur.gob.mx/SitePages/InformacionOportuna.aspx>

<http://www.banxico.org.mx>

<https://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/mexico.aspx>

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

Fundación Rafael Preciado Hernández, A.C.

Ángel Urraza 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