

# ANÁLISIS DE LA RECIENTE VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO

DIRECCIÓN GENERAL DE FINANZAS

DICIEMBRE 2016

SERIE: ANÁLISIS DE COYUNTURA



### **Análisis de la reciente volatilidad del tipo de cambio**

El Instituto Belisario Domínguez, como órgano especializado encargado de realizar investigaciones estratégicas sobre el desarrollo nacional, tiene dentro de sus funciones la elaboración de análisis de coyuntura en los campos de competencia del Senado de la República.

Lo anterior estará sujeto a los principios de relevancia, objetividad, imparcialidad, oportunidad y eficiencia que rigen el trabajo del Instituto.

En este contexto, una de las funciones de la Dirección General de Finanzas es realizar análisis, estudios e investigaciones sobre la composición y el comportamiento del ingreso, gasto, inversión, deuda y financiamiento públicos en el ámbito hacendario federal y local.

En cumplimiento de esta responsabilidad, se elabora un análisis relevante, objetivo, imparcial, oportuno y eficiente sobre algunas causas de la elevada volatilidad cambiaria, en el que se identifican las variables más relevantes que han afectado y que continuarán presionando el valor de nuestra moneda.

## **Análisis de la reciente volatilidad del tipo de cambio**

### **Introducción**

El peso mexicano se ha depreciado de forma importante frente al dólar americano durante los últimos meses producto tanto de factores externos como internos, entre los que destacan: el inicio de la normalización de la política monetaria estadounidense, la paulatina reversión de los flujos de capital que llegaron a las economías emergentes y la posición fiscal del país. Nuestra moneda ha sido una de las que peor desempeño han mostrado de entre las economías emergentes en lo que va del año.

El objetivo del presente análisis es identificar las variables más relevantes que han presionado al tipo de cambio. Además de los mencionados en el párrafo anterior, existen determinantes teóricos del tipo de cambio tanto de corto como de largo plazo que deben revisarse para tener una idea del comportamiento futuro del mismo. Algunas de estas variables son: los diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos, así como las distintas tasas de crecimiento económico y de interés entre ambos países. También tienen influencia las exportaciones e importaciones, la productividad, las perspectivas de crecimiento y la posible revisión a la baja de la nota crediticia del país por parte de las principales Agencias Calificadoras a nivel global, la posición fiscal de nuestro país y el elevado nivel de endeudamiento público, entre otros.

Una causa adicional a considerar en la volatilidad cambiaria, es el hecho de que el peso, al ser una de las monedas más comerciadas en el mercado de divisas, ha servido como cobertura de riesgo a través de instrumentos financieros derivados en el mercado de futuros.

En la primera sección se presenta la evolución del tipo de cambio en algunos países emergentes como Brasil, México, Tailandia y Sudáfrica. En la segunda sección se hace un recuento de los principales determinantes teóricos del tipo de cambio nominal. En la tercera sección se presenta la forma en que el uso del peso mexicano como instrumento de cobertura ha exacerbado la volatilidad cambiaria. En la cuarta sección se presentan las consideraciones finales.

### **I. Evolución reciente del tipo de cambio y los flujos de capital**

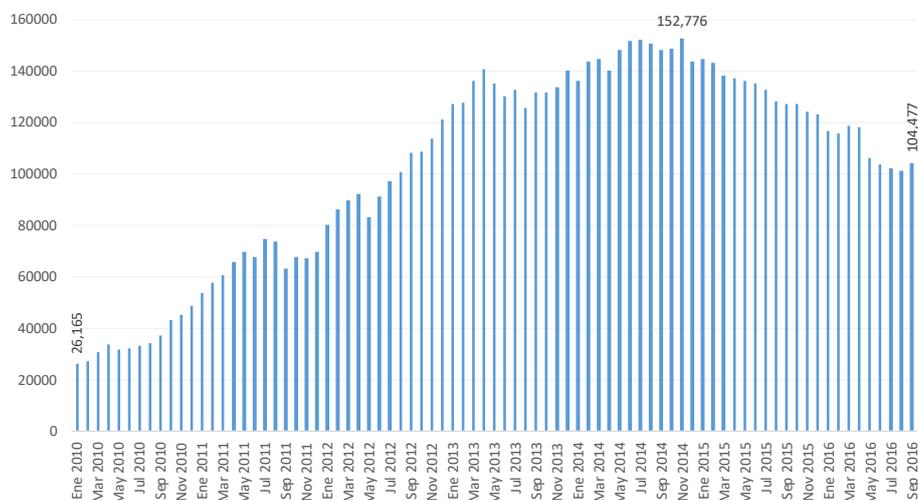
Tras la crisis financiera mundial de 2008, los flujos de capital externo en busca de rentabilidad las economías emergentes se intensificaron, provocando que los tipos de cambio de estos países se apreciaran; sin embargo, cuando las condiciones económicas de Estados Unidos mejoraron y se dio inicio a la normalización de su política monetaria, se presentó un período de volatilidad financiera que aún no concluye.

En una economía abierta, con tipo de cambio flexible e independencia monetaria, es difícil no observar variaciones continuas en su tipo de cambio nominal (Aizenman, et al.,

2008) derivadas de los flujos de capital hacia el interior y exterior del país. En el caso de México, los movimientos de dichos flujos coinciden con los de apreciación y depreciación de nuestra moneda.

En noviembre de 2014, la inversión extranjera en valores del sector público alcanzó un máximo de 152.8 mil millones de dólares, mientras que en septiembre de 2016 fue de 104.5 mil millones, es decir, en ese lapso se redujo 31.6%.

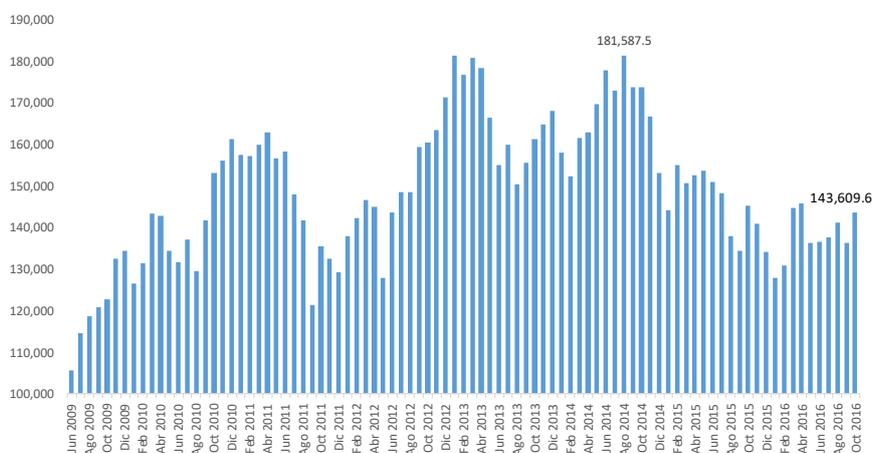
**Gráfica 1. Inversión extranjera en valores del sector público**  
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México (Banxico).

En lo que se refiere a la posición de no residentes en títulos de renta variable, en agosto de 2014 se alcanzó un máximo de 181.6 miles de millones de dólares, mientras que en octubre de este año se ubicó en 143.6 miles de millones, esto es, se redujo 20.9% en dicho período.

**Gráfica 2. Posición de no residentes en títulos de renta variable**  
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Lo anterior permite atribuir a la entrada y salida de dólares parte de la volatilidad mostrada por el tipo de cambio durante los últimos meses; sin embargo, existen otros factores a considerar.

En el siguiente cuadro se observan los porcentajes en que los tipos de cambio promedio anual de cada una de las monedas se apreciaron frente al dólar estadounidense durante 2010 y 2011. Los signos negativos implican apreciación de la moneda correspondiente mientras que un signo positivo implica depreciación. En 2009 la apreciación del real brasileño y del rand sudafricano 24.7% y 20.8%, respectivamente. En el caso de México, la apreciación del tipo de cambio ocurrió durante 2010, 2011 y 2013 en 5.6, 5.5 y 7.1%, respectivamente.

Durante el presente año, el desempeño del peso mexicano ha sido uno de los peores entre las monedas de los países emergentes. Al 30 de noviembre de 2016, el real brasileño se había apreciado frente al dólar estadounidense un 14.5% respecto del cierre del año previo; el bath tailandés ganaba un 1.1% y el rand sudafricano lo hacía en 9.0%, en tanto, el peso mexicano retrocedía 19.0%.

**Cuadro 1. Variación porcentual del tipo de cambio promedio anual, 2008-2016**

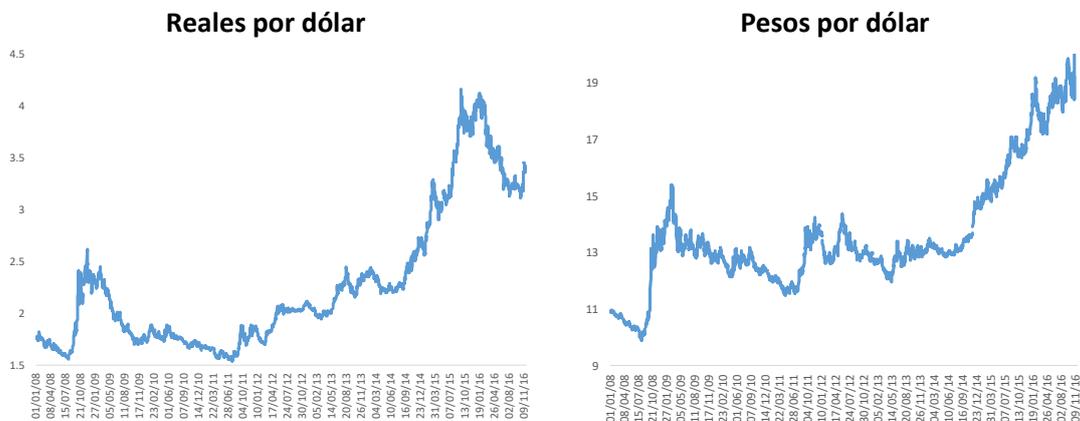
	Real	Peso	Bath	Rand
2008	30.0	26.7	17.7	35.6
2009	-24.7	-5.6	-4.0	-20.8
2010	-2.8	-5.5	-9.6	-8.4
2011	12.0	12.7	4.5	21.1
2012	9.9	-7.1	-2.9	5.1
2013	15.3	1.0	6.8	23.6
2014	12.5	12.6	0.7	10.1
2015	49.1	16.6	9.7	34.0
2016*	-14.5	19.0	-1.1	-9.0

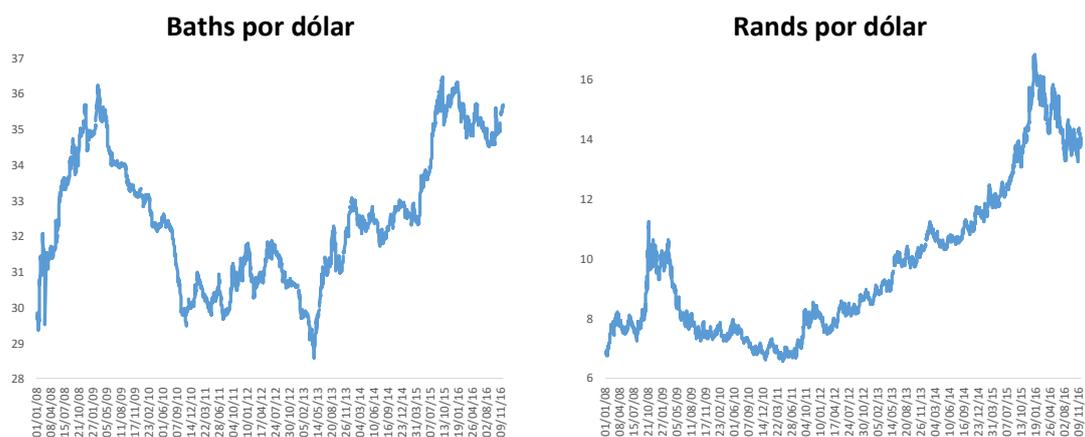
\*Corresponde al período enero-noviembre de 2016.

Fuente: Elaboración propia con datos de la FED, <https://www.federalreserve.gov/releases/h10/hist/default.htm>, consultado el 5 de diciembre de 2016.

Lo anterior resulta relevante ya que las expectativas acerca del rendimiento de los activos, en este caso de la moneda nacional, son un determinante importante de su demanda, lo que incide de forma directa en su valor.

**Gráfica 3. Evolución del tipo de cambio, países seleccionados, 2008-2016\***





Para 2016 los datos corresponden al período enero-septiembre.

Fuente: Elaboración propia con datos de la FED, <https://www.federalreserve.gov/releases/h10/hist/default.htm>, consultado el 5 de diciembre de 2016.

Ante la elevada volatilidad cambiaria, el pasado 17 de febrero de 2016, el Banco de México (Banxico) decidió incrementar 50 puntos base (0.5 puntos porcentuales) su tasa de interés de referencia para ubicarla en 3.75%, argumentando que se había elevado la probabilidad de que las expectativas de inflación no estuvieran alineadas con su objetivo de inflación y que el entorno externo que enfrentaba la economía mexicana se había deteriorado, afectando las finanzas públicas y la cuenta corriente. Anunció también la suspensión de sus mecanismos vigentes de subastas de dólares en el mercado (Banxico, 2016a, 2016b).

Banxico también explicó que estaría atento a los determinantes de la inflación de corto y mediano plazo, al tipo de cambio y a su posible traspaso a los precios al consumidor, a la política monetaria de Estados Unidos y a la evolución de la brecha del producto. Durante el año la junta de gobierno de Banxico decidió elevar la tasa de interés en otras tres ocasiones, el 30 de junio aumentó 50 puntos base y el 29 de septiembre volvió a elevarla 50 puntos, para ubicarla en 4.75%. El 17 de noviembre, luego de los resultados de la elección presidencial estadounidense y la persistente presión sobre el tipo de cambio, la tasa se volvió a incrementar en 50 puntos base, para ubicarla en 5.25% (Banxico, 2016c, 2016d, 2016e).

Banxico ha señalado que se mantendría vigilante de los movimientos en la tasa de interés de referencia que pudiera realizar la FED en su reunión del 13 y 14 de diciembre.

## II. Determinantes del tipo de cambio en el largo plazo

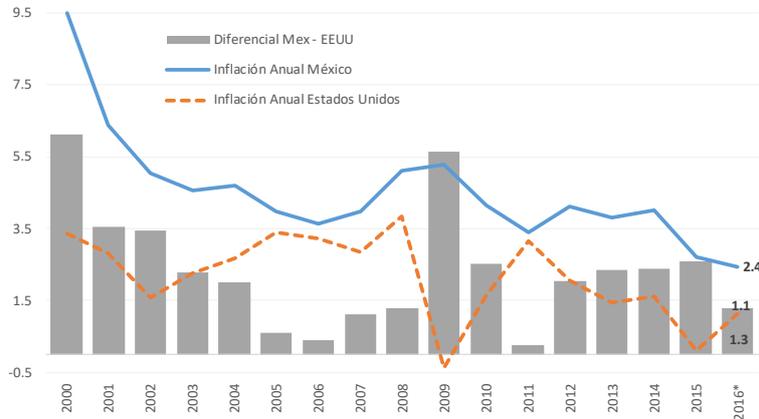
A largo plazo la literatura económica identifica diversos factores que influyen en el tipo de cambio, como son los niveles de precios relativos, las barreras comerciales, las preferencias por bienes nacionales frente a los externos y la productividad (Mishkin, 2014).

### a) Nivel de precios

El diferencial de precios entre nuestra economía y el exterior es una de las principales causas de la variabilidad cambiaria (Hallwood et al., 2000). Un aumento en el nivel de precios interno respecto del nivel de precios en el extranjero, hace que la moneda se

deprecie. Por el contrario, si el nivel de precios relativo cae o crece menos que el nivel de precios externo, la moneda se aprecia. Respecto de lo anterior es posible apreciar que la inflación anual en México es mayor a la de Estados Unidos, lo que implicaría que este diferencial positivo debería incidir en la depreciación en el tipo de cambio.

**Gráfica 4. Inflación anual en México y Estados Unidos, 2000-2016**  
(Porcentaje)



\*A octubre de 2016

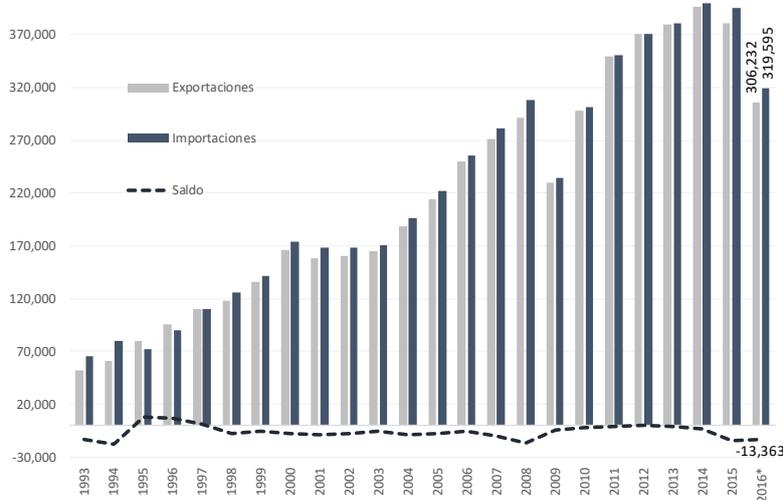
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Bureau of Labor Statistics.

### b) Barreras comerciales

La presencia de barreras comerciales (aranceles y cuotas) aprecian la moneda del país que los impone pues éste estará en posibilidades de vender sus productos a un mayor precio. De forma similar, puede decirse que si la demanda por las exportaciones de un país aumenta hace que su moneda se aprecie. En sentido opuesto, si lo que se incrementa es la preferencia por importaciones la moneda nacional se deprecia (Mishkin, 2014).

Para el caso de México, es posible observar que el saldo de la balanza comercial es negativo prácticamente durante todo el período que se analiza (1993-2016).

**Gráfica 5. Exportaciones e Importaciones, 1993-2016**  
(Millones de dólares)



\*A octubre de 2016

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

### c) Productividad

Cuando la productividad de un país se eleva se hace más competitivo, pues el precio de sus bienes comerciales cae en relación con el de los bienes extranjeros. Lo anterior ocasiona un incremento de la demanda por bienes comerciables nacionales y su moneda se aprecia. En caso contrario, si la productividad del país cae, los bienes comerciables se vuelven relativamente más caros y la moneda nacional se depreciaría. Es decir, el incremento de la productividad de un país hace que su moneda se aprecie.

### III. Determinantes de corto plazo

En el corto plazo el determinante más importante del tipo de cambio es el rendimiento esperado relativo de los activos nacionales. Mientras mayor sea el rendimiento esperado de la moneda local mayor será su demanda, lo que se traduce en una apreciación. Por ejemplo, si la tasa de interés interna sube, y no hay movimientos en el resto de las variables, el rendimiento de los activos locales se eleva en relación con los extranjeros, por lo que las personas demandarán más activos en pesos, ocasionando que la moneda se aprecie.

En caso contrario, si la tasa de interés interna cae, o bien, si el rendimiento esperado de los activos nacionales disminuye, la demanda por activos locales cae y la moneda se deprecia. Se llegaría a este mismo resultado en caso de que la tasa de interés de los activos externos aumentara, pues ocasionaría una menor demanda por activos nacionales y la moneda local terminaría por depreciarse.

Por lo tanto, el valor de la moneda local depende de su valor de reventa en el futuro; por lo que los factores que ocasionen el incremento del tipo de cambio esperado, presionarán sobre la apreciación del mismo. En cambio, los factores que hagan que caiga el valor esperado del tipo de cambio en el futuro, presionarán por una depreciación del tipo de cambio en el período actual.

**Cuadro 2. Factores que modifican la demanda de activos nacionales y efectos en el tipo de cambio asumiendo que no hay movimientos en otras variables.**

Factor	Cambio en el Factor	Cambio en la cantidad demandada de activos denominados en pesos	Respuesta del tipo de cambio
Tasa de interés nacional	↑	↑	↑
tasa de interés en el extranjero	↑	↓	↓
Nivel de precios esperado en el país	↑	↓	↓
Barreras comerciales esperadas	↑	↑	↑
Demanda de importaciones esperada	↑	↓	↓
Demanda de exportaciones esperada	↑	↑	↑
Productividad esperada	↑	↑	↑

Apreciación ↑

Depreciación ↓

\*Sólo se mencionan aumentos en el factor, en caso de disminución los efectos serán los opuestos en la columna "respuesta".

Fuente: Elaboración propia con información de Mishkin (2014).

No obstante, debe tenerse en consideración el factor que influye en el movimiento de las tasas de interés, pues la tasa de interés nominal tiene un componente real y uno que refleja la inflación esperada. Por tanto, si el incremento es en la parte real y la inflación esperada se mantiene sin cambio, el tipo de cambio se apreciará. Pero si la tasa de interés aumenta debido a una mayor inflación esperada, el rendimiento real de los activos nacionales cae junto con su demanda, por lo que la moneda se depreciará.

Por su parte, el enfoque de activos indica que el tipo de cambio como debe considerarse como un activo financiero más y utilizar las herramientas que se usan en la determinación del valor de bonos y acciones para entender su comportamiento, pues en realidad éste se mueve día con día como lo hace el valor de otros títulos en el mercado.

Por ejemplo, el valor de las acciones cambia diariamente cuando el mercado tiene diferentes percepciones de lo que valen esos títulos, dichos movimientos pueden deberse a la llegada de nueva información acerca de los rendimientos de las compañías o nuevas inversiones, que afectarán el valor de los títulos en el mercado. De esta forma, en el caso de un país la llegada de información (como el monto del déficit comercial o el de las reservas internacionales) así como las expectativas sobre las tasas de interés tendrán efecto sobre el valor del peso, pues se trata de un activo cuyo valor presente se verá afectado (Hallwood et al, 2000).

#### **IV. Coberturas cambiarias**

Pese a que los determinantes teóricos efectivamente influyen en la determinación del tipo de cambio no solo puede atribuirse a ellos la reciente volatilidad cambiaria, es decir, existen otros factores que deben ser tomados en cuenta pues afectan las expectativas que se tienen sobre el rendimiento de los activos denominados en pesos.

Los inversionistas internacionales buscan cubrir sus ganancias a través de instrumentos en moneda extranjera y las coberturas para proteger el valor de una parte de sus portafolios diversificados han sido cada vez más comunes (Srinivasan et al., 2003).

Dichas coberturas son un método para proteger el valor de un activo contra la fluctuación de precios y se hace a través del uso de instrumentos derivados como futuros, forwards, opciones y swaps. Estos instrumentos se utilizan para construir una cobertura que permita restablecer el balance del portafolio ante posibles pérdidas en una inversión. Dado su menor costo de transacción, los contratos a futuro son los más usados, consisten en un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha específica a un precio específico (Mamplata et al., 2014).

Al cubrirse de este tipo de riesgo, se reduce la volatilidad de los rendimientos, por lo que son una estrategia que permite a los administradores de fondos entregar mejores resultados (Srinivasan et al., 2003).

El peso mexicano es una de las monedas de los países emergentes más líquidas en los mercados. Diariamente se comercia en pesos el equivalente a 112 mil millones de dólares en los mercados de divisas (BIS, 2016). Los inversionistas prefieren utilizar pesos pues

éstos se comercian las 24 horas, 5 días a la semana; lo que ocurre sólo con algunas otras monedas de países emergentes como el rand sudafricano y la lira turca, aunque ambas lo hacen por un volumen inferior.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (2016), el peso mexicano es la décima moneda más comerciada en el mundo y la primera entre las economías emergentes. Los instrumentos de deuda soberana mexicanos se comercian en los principales índices de bonos soberanos como el World Government Bonds Index y el JPMorgan's Government Bond Index. Desde la inclusión de México a éstos en 2010 se impulsó la participación de no residentes en los instrumentos de deuda soberana denominados en pesos.

**Cuadro 3. Rotación de tipos de cambio en el mercado OTC, abril 1995-2016**

(Promedios diarios en miles de millones de dólares)

	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
<b>Peso Mexicano</b>	...	7	10	21	44	50	135	112
<b>Lira Turca</b>	...	...	0	2	6	29	71	71
<b>Rand Sudafricano</b>	4	6	12	14	30	29	60	51
<b>Yuan Chino</b>	...	0	0	2	15	34	120	202
<b>Real brasileño</b>	...	3	6	5	13	27	59	51

Mercado OTC (*over the counter*), se refiere a un mercado extrabursátil donde se negocian instrumentos financieros.

Fuente: Elaboración propia con datos del BIS (2016).

En el mercado de divisas de Chicago, los pesos son utilizados como mecanismo para cubrirse de posibles pérdidas pues se trata de una moneda altamente líquida y porque ante alguna contingencia es relativamente sencillo cubrirse del riesgo comprando dólares con ellos. De acuerdo con Bloomberg (2015), los contratos a futuro usados para obtener ganancias cuando una moneda pierde valor, se ubican en niveles históricamente altos.

### Recuadro 1. Ejemplo.

Srinivasan et al., (2013) expone un ejemplo donde un fondo de coberturas estadounidense encuentra atractivo el rendimiento que pagan los CETES del gobierno mexicano y decide invertir 850 millones de pesos por 5 meses; por tanto, el principal y los intereses de esa inversión estarán expuestos al riesgo de tipo de cambio entre el peso y el dólar. Para cubrirse del riesgo, el fondo vende contratos a futuro a 0.08950 dólares por peso (eso equivaldría a un tipo de cambio en pesos de 11.1732 pesos por dólar). Si tras los 5 meses de inversión el tipo de cambio es 0.086 (es decir, 11.6279 pesos por dólar), el fondo, que apostó por una pérdida de valor del peso, habría obtenido una ganancia de 0.035 por cada peso, esto es \$2,975,000 que deben añadirse al rendimiento obtenido por la inversión en CETES (este ejemplo no toma en cuenta los costos de transacción).

Las posiciones cortas en este caso suponen la venta de una moneda (pesos) que un inversionista no tiene en su cartera, por lo que toma un préstamo en dicha moneda y los vende en el mercado con la expectativa de que su cotización baje. Si se cumplen sus expectativas y el valor de la moneda cae, el inversionista puede comprarla en el mercado más barata, pagar el préstamo inicial y obtiene como ganancia la diferencia entre la compra y la venta realizada con posterioridad. Si sus expectativas no se cumplieran se

vería obligado a comprar las monedas a un mayor precio para pagar su préstamo, lo que le acarrearía pérdidas. Estas operaciones buscan minimizar el riesgo de los inversionistas pues se utilizan como coberturas de las posiciones largas o alcistas que tienen en otros activos de su cartera.

Además, para los inversionistas resulta más barato pedir un préstamo en pesos que en rands o liras, lo que hace a los contratos a futuros denominados en pesos más atractivos. Las apuestas en contra de nuestra moneda generan ganancias pues se solicita un préstamo en pesos para devolverlo cuando ésta haya perdido valor. La baja inflación y tasas de interés que presenta la economía mexicana parecen estar exacerbando esta situación.

**Cuadro 4. Inflación y tasas de interés en México, Turquía y Sudáfrica**  
(Porcentajes)

	Inflación		Tasas de Interés <sup>3/</sup>	
	2016 <sup>1/</sup>	2017 <sup>2/</sup>	Corto plazo	Largo Plazo
<b>México</b>	3.2	2.7	4.7	6.0
<b>Turquía</b>	7.3	8.1	n.d.	n.d.
<b>Sudáfrica</b>	6.3	6.3	8.6	7.3

1/ Se refiere a la tasa anual reportada en agosto de 2016.

2/ Pronóstico de la OCDE, consultado el 11/10/16.

3/ Son las tasas anuales reportadas en septiembre de 2016, para Sudáfrica la tasa de corto plazo corresponde al mes de agosto.

Fuente: Elaboración propia con datos de la OECD.

Desde mediados de 2015 se han venido incrementando las apuestas en contra del peso debido a que los inversionistas se han desilusionado de las perspectivas económicas de México. A inicios de ese año los pronósticos incluso apuntaban a una apreciación del peso por 9.3%; sin embargo, lo ocurrido fue una depreciación de 9.5%, la cual llevó al tipo de cambio a 16.2992 pesos por dólar (Bloomberg, 2015).

Los inversionistas encontraron en el peso una forma de cubrirse del riesgo derivado de diversas situaciones, como la salida del Reino Unido de la Unión Europea, la desaceleración económica China o un eventual triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales estadounidenses, por ejemplo. Pese a las acciones emprendidas por las autoridades financieras mexicanas en febrero del presente año (suspender las subastas de dólares y elevar la tasa de interés de referencia del banco central), el peso es la moneda con el peor desempeño de los países emergentes en lo que va del año (Bloomberg, 2016a, 2016b).

## V. Notas crediticias y otros indicadores

El cambio en las expectativas de los inversionistas extranjeros sobre la economía mexicana se presenta por el lento crecimiento que ésta ha mostrado tras haberse aprobado las reformas estructurales como las del sector energético, financiero, laboral, hacendario, de competencia, de telecomunicaciones y de justicia penal, sólo por mencionar algunas de las que tienen que ver directamente con el desempeño económico (la tasa de crecimiento económico promedio ha sido de 2.1% de 2013 a 2016).

**Gráfica 6. Crecimiento real anual del PIB, 2000-2016**  
(porcentaje)



\*Para 2016 se refiere a la estimación de la SHCP en los CGPE 2017.

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

A finales de marzo de 2016, la agencia calificadora Moody's (2016) confirmó su nota A3 para los bonos soberanos mexicanos a largo plazo; no obstante, cambió su perspectiva de estable a negativa. La agencia destacó que este cambio fue producto del bajo desempeño económico y de choques externos que continuarán comprometiendo los esfuerzos de consolidación fiscal por parte del gobierno que elevarán el riesgo de que la deuda pública como proporción del PIB no se estabilice en el corto plazo. Según esta misma agencia, una combinación entre menores precios del petróleo y bajo crecimiento económico han afectado las perspectivas económicas del país, comprometiendo los ingresos fiscales.

Por su parte, en julio de 2016, Fitch (2016) ubicó la nota crediticia de México en BBB+ (desde A-), con perspectiva estable. Estableció como las principales limitantes del país al crecimiento económico históricamente moderado, debilidades estructurales en las finanzas públicas, reservas fiscales bajas, cuentas fiscales dependientes del petróleo, un nivel bajo de intermediación financiera y debilidad institucional acentuada por la violencia y la corrupción.

En agosto del mismo año, Standard and Poors (S&P, 2016) también cambió la perspectiva de la nota crediticia de México de estable a negativa, manteniendo la calificación en BBB+. Los elevados niveles de deuda pública y la carga de intereses que representa y que eleva la vulnerabilidad de las finanzas públicas fueron las razones principales para el cambio en la perspectiva. La agencia calificadora también destacó que además del lento crecimiento económico, existen otros problemas como la débil aplicación de la ley y la percepción de corrupción, que limitan los beneficios de las reformas estructurales.

La percepción de las agencias calificadoras respecto del aumento de la deuda pública en México se debe a que de 2008 a junio de 2016 el saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público aumentó 17.5 puntos porcentuales del PIB, sin que ello se haya visto reflejado en una mayor tasa de crecimiento económico.

**Gráfica 7. Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público  
(% del PIB)**



\*Con base en Criterios Generales de Política Económica 2017.

Fuente: Elaboración propia con datos del informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública al cuarto trimestre de 2015, SHCP.

## VI. Consideraciones finales

El valor de nuestra moneda se ha visto afectado negativamente por factores tanto internos como externos. Al tener una economía con tipo de cambio flexible y abierta a los flujos de capitales, el tipo de cambio fluctuará por factores tales como entradas o salidas importantes de divisas; el diferencial de inflación entre México y el resto del mundo (principalmente Estados Unidos); el diferencial de tasas de interés, el crecimiento económico, la productividad, y las barreras comerciales.

Por otro lado, debido a que el peso goza de una amplia aceptación en los mercados de divisas y a que es una de las monedas de los países emergentes con un mayor volumen de transacciones, se ha convertido en un activo en los portafolios de los inversionistas extranjeros y su valor cambia con la llegada de información sobre la marcha de la economía y con las perspectivas que se tengan sobre la evolución de distintas variables, no sólo económicas sino también políticas.

La volatilidad del tipo de cambio se ha visto exacerbada por el hecho de que los inversionistas han utilizado al peso como cobertura de riesgos y han acudido al mercado de derivados para realizar apuestas en contra de él, solicitando préstamos en esta moneda, y devolviéndolos cuando se ha depreciado.

Las apuestas en contra del peso parecen haberse iniciado tras la desilusión de los inversionistas ante el magro crecimiento que ha mostrado la economía nacional tras haberse aprobado las reformas estructurales. La debilidad de las finanzas públicas del país también se ha visto reflejada en la perspectiva negativa en que dos de las principales agencias calificadoras han colocado a la deuda nacional en moneda extranjera de largo plazo.

Tanto Moody's como, S&P y Fitch señalan que el rápido crecimiento de la deuda pública aunado a menores ingresos petroleros y a una recaudación estructuralmente baja,

presionan sobre el compromiso de las autoridades económicas de consolidar las finanzas públicas y limitan el desempeño económico del país.

Con el objetivo de renovar la credibilidad en la economía mexicana y en la moneda nacional, es necesario cumplir con los objetivos fiscales, reducir la razón de deuda pública a PIB, vigilar la correcta implementación de las reformas estructurales, promover el crecimiento económico, fortalecer el aparato institucional, el cumplimiento de la ley y el combate a la corrupción y a la inseguridad.

Otro elemento que incidirá en la evolución del tipo de cambio en el corto plazo es la decisión de política monetaria que tome la Reserva Federal estadounidense a mediados de diciembre, pues se espera que esta eleve su tasa de interés de referencia en línea con la normalización de la política monetaria en aquel país.

## Referencias

Aizenman, J., M. Chinn, y H. Ito, “Assessing the emerging global financial architecture: Measuring the trilemma’s configurations over time”, NBER Working paper 14533, December, 2008.

Banxico, (2016a), Anuncio de la comisión de cambios, 17/02/16. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BAE2DE08D-23F4-1693-0769-310A99D8946C%7D.pdf>

\_\_\_\_\_, (2016b), Anuncio de política monetaria, 17/02/16. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B66C57E64-DE4B-35FC-EE2D-BD0ACC023DF7%7D.pdf>

\_\_\_\_\_, (2016c), Anuncio de política monetaria, comunicado de prensa, 30/06/2016. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B02C54F54-88F9-A5B3-E74F-B97A21C72953%7D.pdf>

\_\_\_\_\_, (2016d), Anuncio de política monetaria, comunicado de prensa, 29/09/2016. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B6D1F08BB-D257-6F47-5C57-389240925D55%7D.pdf>

\_\_\_\_\_, (2016e), Anuncio de política monetaria, comunicado de prensa, 17/09/2016. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B7B3E7675-FCCA-3CEE-2E3E-F99FA798D7BA%7D.pdf>

- BIS (2016), Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in 2016, Monetary and Economic Department, septiembre de 2016. Disponible en: <http://www.bis.org/statistics/extderiv.htm?m=6%7C32%7C616>
- Bloomberg (2015), *Why traders love to short the Mexican peso?* Disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-26/to-hedge-just-about-anything-traders-are-shorting-mexico-s-peso>
- \_\_\_\_\_ (2016a), To hedge against Trump Risk, bet against peso, Citigroup says. Disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-07-25/to-hedge-against-trump-risk-bet-against-peso-citigroup-says>
- \_\_\_\_\_ (2016b), Hedge for anything spurs Mexican peso shorts before Brexit vote. Disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-06-22/hedge-for-anything-spurs-mexico-peso-shorts-before-brexit-vote>
- Fitch Ratings (2016). Fitch Afirma Calificación Soberana de México en ‘BBB+’; Perspectiva Estable, comunicado 28 de julio 2016. Disponible en: <http://www.fitchratings.mx/riesgosob/default.aspx>
- Hallwood, p., and MacDonald, R., (2000). *International Money and Finance*, 3<sup>rd</sup> edition. Blackwell Publishers Inc.
- IMF, (2016), Mexico financial system stability assessment. IMF, country report no. 16/361.
- Mamplata, J., Lo, R.A., and Reyes M., (2014), Hedging against foreign exchange risk of peso-dollar rates using futures. *Applied Mathematical Sciences*, Vol. 8, 2014, no. 110, Institute of Mathematical Sciences and Physics, University of the Philippines Los Baños College, Laguna, Philippines. Disponible en: <http://www.m-hikari.com/ams/ams-2014/ams-109-112-2014/mamplataAMS109-112-2014.pdf>
- Mishkin, F. (2014), *Moneda, banca y mercados financieros*. Décima edición, Pearson.
- Moody's (2016). Moody's changes Mexico's outlook to negative from stable; affirms A3 rating, *Global Credit Research* - 31 Mar 2016. Disponible en: [https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-Mexicos-outlook-to-negative-from-stable-affirms-A3--PR\\_344609](https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-Mexicos-outlook-to-negative-from-stable-affirms-A3--PR_344609)
- OECD, (2016). *Compendium of productivity indicators 2016*. Disponible en: [http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/oecd-compendium-of-productivity-indicators-2016\\_pdtvy-2016-en](http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/oecd-compendium-of-productivity-indicators-2016_pdtvy-2016-en)
- Srinivasan, S., & Youngren, S., (2003), *Using currency futures to hedge currency risk*. Product research & development. Chicago mercantile exchange Inc. Disponible en: [http://www.henley.ac.uk/web/FILES/REP/Currency\\_Futures.pdf](http://www.henley.ac.uk/web/FILES/REP/Currency_Futures.pdf)
- S&P (2016), S&P Global Ratings revisa a negativa de estable perspectiva de las calificaciones soberanas en escala global de México; confirma calificaciones. Comunicado de prensa 23 de agosto de 2016. Disponible en: [http://www.standardandpoors.com/es\\_LA/delegate/getPDF?articleId=1698521&type=NEWS&subType=RATING\\_ACTION](http://www.standardandpoors.com/es_LA/delegate/getPDF?articleId=1698521&type=NEWS&subType=RATING_ACTION)

# INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ

Sen. Miguel Barbosa Huerta  
**Presidente**

Sen. Daniel Ávila Ruiz  
**Secretario**

Sen. Roberto Albores Gleason  
**Secretario**

Sen. Benjamín Robles Montoya  
**Secretario**

## **Coordinación Ejecutiva de Investigación**

Dr. Gerardo Esquivel Hernández

## **Dirección General de Finanzas**

Mtro. Noel Pérez Benítez

## **Elaborado por la Dirección General de Finanzas**

Dr. José Luis Clavellina Miller

Este análisis se encuentra disponible en la página de internet  
del Instituto Belisario Domínguez:

<http://www.senado.gob.mx/ibd/content/productos.php>

Para informes sobre el presente documento, por favor comunicarse  
a la Dirección General de Finanzas, al teléfono (55) 5722-4800 extensión 2097

Información para consultar en la biblioteca digital:

Título: Análisis de la reciente volatilidad del tipo de cambio

Serie: Análisis de coyuntura

Número: 6

Fecha de publicación: Diciembre 2016

DR© INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ, SENADO DE LA REPÚBLICA  
Donceles 14, Colonia Centro, Delegación Cuauhtémoc, 06020 México, D. F.  
Distribución gratuita. Impreso en México.



@IBDSenado



IBDSenado

[www.senado.gob.mx/ibd/](http://www.senado.gob.mx/ibd/)

