

Nota 26 – Tipo de cambio: Acomodo Vs. Estrategia

4 de febrero de 2011

- *En 2010 el tipo de cambio precio dólar muestra una apreciación de 17.9% con respecto al tipo de cambio teórico. Esta apreciación no excede el 23% promedio observado en los últimos 10 años.*
- *La apreciación no está asociada con cuestiones de índole comercial, productiva o de una mayor competitividad (interna y externa), sino que responde a los diferenciales de tasas entre economías desarrolladas y emergentes.*
- *En los últimos 18 meses, la tenencia de bonos gubernamentales en poder de extranjeros aumentó 52 mil millones de dólares o 147 por ciento.*
- *El efecto especulativo no debe pasar inadvertido y no es imposible que ocurran fluctuaciones fuertes que generen una crisis como en 2005, aún cuando Banxico ha accedido a líneas de crédito para amortiguar posibles presiones.*
- *El tipo de cambio está operando como ancla del nivel de los precios pero no impacta de modo efectivo en las corrientes de exportaciones e importaciones y, por ende, en el nivel de la actividad productiva.*
- *La pérdida de un instrumento clave de la política económica, disminuye efectivamente la capacidad de gestión del gobierno y redistribuye los recursos disponibles entre los agentes económicos que pueden utilizarlas más ventajosamente*

1. La tendencia reciente a la apreciación del peso frente al dólar.

Los movimientos del tipo de cambio se asocian convencionalmente con las corrientes del comercio exterior, con la tasa de crecimiento de los precios, con la determinación de las tasas de interés, con la deuda externa (pública y privada), con los ajustes del nivel de la actividad económica y con las transacciones financieras (colocación de valores, intercambio de divisas y cartera de créditos).

La tendencia actual hacia la apreciación del peso frente al dólar puede contraponerse con estos aspectos del desempeño económico para valorar su incidencia y sus posibles repercusiones.

En un periodo largo que abarca las dos últimas décadas y en el que han ocurrido tres crisis financieras de distinta naturaleza y con distintos efectos en la economía, pueden apreciarse los movimientos del tipo de cambio, mediante la diferencia entre el llamado FIX que establece Banxico para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera y lo que se denomina como tipo de cambio teórico.

Tipo de cambio nominal FIX¹
(Pesos por dólar promedio mensual y anual)

Tipo de Cambio Nominal FIX 1 (para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera)
(pesos por dólar, promedio mensual y anual)

Periodo ²	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Diciembre	PROMEDIO
1990	2.6604	2.6900	2.7195	2.7502	2.7804	2.8074	2.8317	2.8565	2.8810	2.9054	2.9278	2.9409	2.8126
1991	2.9532	2.9650	2.9769	2.9890	2.9890	3.0134	3.0256	3.0380	3.0502	3.0624	3.0698	3.0700	3.0179
1992	3.0685	3.0636	3.0664	3.0680	3.0980	3.1185	3.1165	3.0913	3.0862	3.1185	3.1198	3.1182	3.0945
1993	3.1100	3.0989	3.1083	3.0955	3.1227	3.1213	3.1236	3.1126	3.1127	3.1142	3.1553	3.1077	3.1152
1994	3.1075	3.1115	3.2841	3.3536	3.3120	3.3607	3.4009	3.3821	3.3998	3.4158	3.4426	3.9308	3.3751
1995	5.5133	5.6854	6.7019	6.2996	5.9627	6.2232	6.1394	6.1909	6.3025	6.6911	7.6584	7.6597	6.4190
1996	7.5048	7.5042	7.5736	7.4713	7.4345	7.5425	7.6229	7.5141	7.5447	7.6851	7.9189	7.8767	7.5994
1997	7.8299	7.7926	7.9628	7.9037	7.9057	7.9465	7.8857	7.7843	7.7792	7.8114	8.2837	8.1360	7.9185
1998	8.1798	8.4932	8.5689	8.4996	8.5612	8.8948	8.9040	9.2596	10.2154	10.1523	9.9874	9.9117	9.1357
1999	10.1104	10.0150	9.7694	9.4461	9.3623	9.5418	9.3671	9.3981	9.3403	9.5403	9.4205	9.4151	9.5605
2000	9.4793	9.4456	9.2959	9.3748	9.5081	9.7978	9.4688	9.2846	9.3319	9.5182	9.5179	9.4439	9.4556
2001	9.7701	9.7027	9.6182	9.3508	9.1467	9.0957	9.1560	9.1272	9.3841	9.3685	9.2223	9.1672	9.3425
2002	9.1614	9.1062	9.0809	9.1317	9.4899	9.7378	9.7978	9.8258	10.0425	10.0961	10.2032	10.1982	9.6560
2003	10.5762	10.9216	10.9427	10.6324	10.2506	10.4953	10.4434	10.7327	10.9255	11.1704	11.1145	11.2629	10.7890
2004	10.9308	11.0128	10.9984	11.2535	11.5119	11.3790	11.4735	11.3957	11.4858	11.3864	11.3938	11.2100	11.2860
2005	11.2556	11.1502	11.1326	11.1262	10.9920	10.8340	10.6931	10.6703	10.7791	10.8312	10.6903	10.6201	10.8979
2006	10.5679	10.4813	10.7061	11.0206	11.0758	11.3864	11.0268	10.8739	10.9722	10.9201	10.8948	10.8650	10.8992
2007	10.9344	10.9880	11.1250	10.9924	10.8301	10.8338	10.7963	11.0363	11.0450	10.8418	10.8658	10.8494	10.9282
2008	10.9171	10.7794	10.7346	10.5295	10.4542	10.3305	10.2390	10.0906	10.5744	12.4738	13.0609	13.3726	11.1297
2009	13.8492	14.5180	14.7393	13.4890	13.2167	13.3439	13.3619	13.0015	13.3987	13.2626	13.1305	12.8504	13.5135
2010	12.8070	12.9624	12.6138	12.2420	12.6826	12.7234	12.8341	12.7261	12.8610	12.4535	12.3251	12.4011	12.6360

1/ Tipo de Cambio Nominal.- Es el precio en el mercado bancario del dólar expresado en pesos. Este tipo de cambio (FIX, Fecha de liquidación) es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados

Tipo de cambio teórico²: 1990-201
(Pesos por dólar promedio mensual y anual)

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Diciembre	PROMEDIO	FIX / Teórico (%)
1990	2.7944	2.8443	2.8787	2.9179	2.9620	3.0109	3.0541	3.0778	3.0958	3.1215	3.1971	3.2979	3.0210	6.90%
1991	3.3619	3.4155	3.4591	3.4901	3.5138	3.5403	3.5663	3.5806	3.6005	3.6370	3.7165	3.8013	3.5569	15.15%
1992	3.8647	3.8964	3.9163	3.9455	3.9659	3.9785	3.9950	4.0082	4.0316	4.0463	4.0742	4.1351	3.9881	22.41%
1993	4.1664	4.1858	4.1955	4.2080	4.2262	4.2440	4.2644	4.2754	4.2981	4.2979	4.3139	4.3468	4.2519	26.73%
1994	4.3685	4.3760	4.3836	4.3991	4.4174	4.4245	4.4321	4.4348	4.4544	4.4748	4.4927	4.5321	4.4325	23.86%
1995	4.6839	4.8630	5.1327	5.5235	5.7430	5.9136	6.0341	6.1182	6.2325	6.3401	6.5006	6.7168	5.8168	-10.35%
1996	6.9177	7.0563	7.1746	7.3502	7.4698	7.5866	7.6798	7.7670	7.8662	7.9392	8.0443	8.3018	7.5961	-0.04%
1997	8.4886	8.6042	8.6895	8.7724	8.8580	8.9254	8.9919	9.0550	9.1450	9.1953	9.3039	9.4459	8.9562	11.59%
1998	9.6335	9.7840	9.8803	9.9544	10.0152	10.1211	10.2062	10.2917	10.4458	10.5697	10.7568	11.0260	10.2237	10.64%
1999	11.2769	11.4146	11.4857	11.5075	11.5767	11.6527	11.6946	11.7322	11.7892	11.8427	11.9409	12.0605	11.6645	18.04%
2000	12.1863	12.2219	12.1892	12.2514	12.2829	12.2911	12.3105	12.3781	12.4040	12.4678	12.5672	12.7106	12.3551	23.47%
2001	12.7007	12.6418	12.6930	12.7066	12.6784	12.6870	12.6896	12.7648	12.8258	12.9273	12.9979	13.0675	12.7817	26.91%
2002	13.1584	13.0981	13.0915	13.0898	13.1163	13.1729	13.1961	13.2023	13.2597	13.2961	13.4036	13.4917	13.2147	26.93%
2003	13.4866	13.4207	13.4248	13.4769	13.4554	13.4519	13.4567	13.4459	13.4821	13.5462	13.6956	13.7694	13.5094	20.14%
2004	13.7877	13.7957	13.7538	13.7306	13.6165	13.5952	13.6524	13.7294	13.8138	13.8366	13.9473	14.0275	13.7739	18.06%
2005	13.9986	13.9647	13.9188	13.8750	13.8544	13.8340	13.8242	13.7702	13.6585	13.6645	13.8743	14.0163	13.8544	21.34%
2006	13.9918	13.9850	13.9255	13.8282	13.6987	13.6835	13.6806	13.7234	13.9303	14.0674	14.1623	14.2230	13.9083	21.64%
2007	14.2530	14.2168	14.1190	14.0195	13.8663	13.8561	13.9185	14.0009	14.0708	14.0955	14.1111	14.1790	14.0589	22.27%
2008	14.1743	14.1752	14.1553	14.1020	13.9691	13.8870	13.8914	14.0276	14.1428	14.3844	14.8320	15.0908	14.2360	21.82%
2009	15.0603	15.0188	15.0686	15.0837	14.9964	14.8961	14.9604	14.9626	15.0283	15.0592	15.1266	15.2160	15.0397	10.15%
2010	15.3290	15.4139	15.4598	15.3838	15.2751	15.2852	15.3151	15.3365	15.4079	15.3753	15.6013		15.3803	17.84%

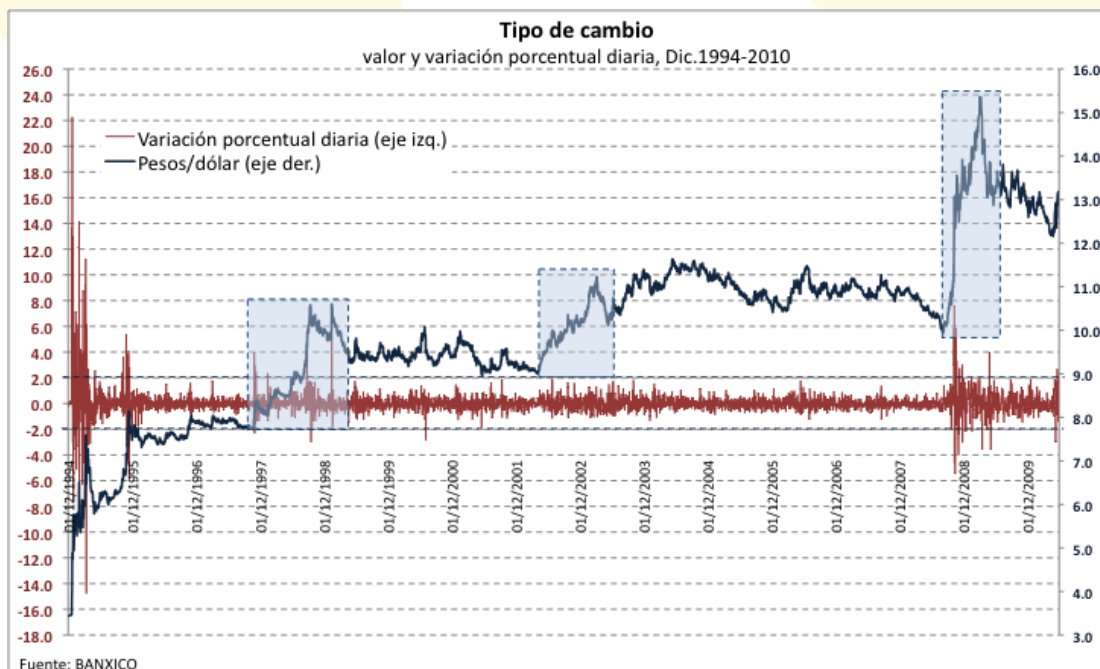
1/ Tipo de cambio teórico.- Es el tipo de cambio nominal de un año determinado (1996) considerado como referencia, multiplicado por la relación de precios de Estados Unidos y México.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, con base del Banco de México y del Federal Reserve Bank of St. Louis, EU.

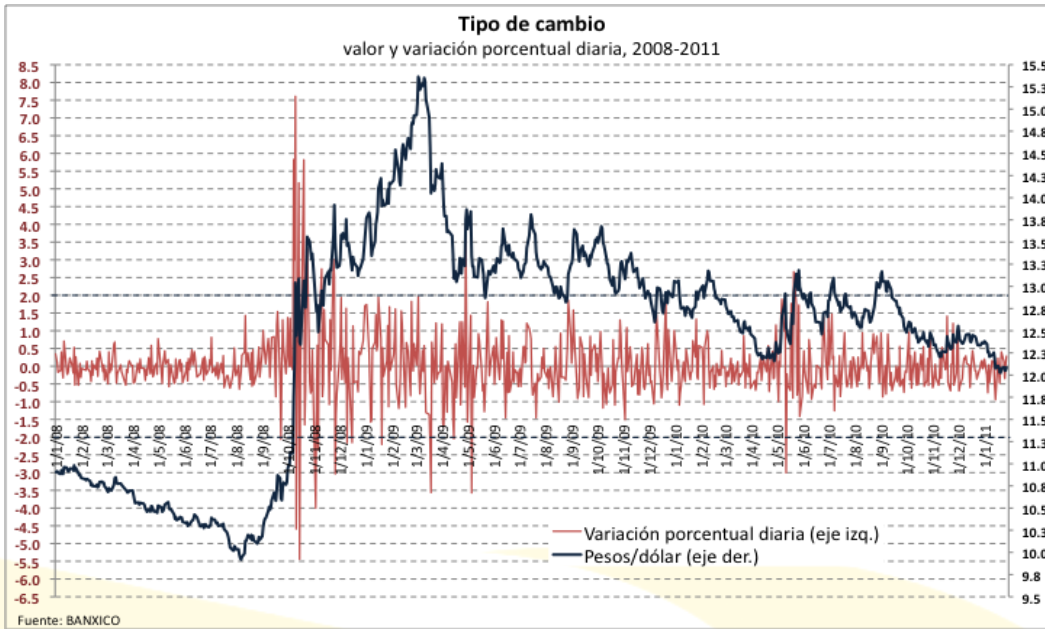
2. Pautas del proceso de apreciación cambiaria

En 2010 la diferencia entre la paridad teórica y el FIX fue de 2.75 pesos lo que representa una apreciación de 17.9 por ciento. Estas medidas son aproximaciones al valor de la paridad e indican magnitudes en el ajuste de precios relativos de los bienes y servicios producidos internamente y los importados.

En el cuadro siguiente se muestra el valor y la variación porcentual diaria del tipo de cambio de diciembre de 1994 a diciembre de 2010; los rectángulos marcan periodos de depreciación y les siguen las pautas de ajuste posteriores. Entre 1998 y 2001 se observa un “valle” en la paridad y luego otro tras la depreciación (mediados de 2001 a mediados de 2002) y a un nivel más alto y, el tercer episodio que surge con la crisis financiera de Estados Unidos de septiembre de 2008 y se extiende hasta mediados de 2009, con el consiguiente salto de nivel.



El proceso de depreciación y apreciación recientes del peso se advierten de modo más preciso en la siguiente gráfica (desde enero 2008), así como la mayor volatilidad en el mercado cambiario.

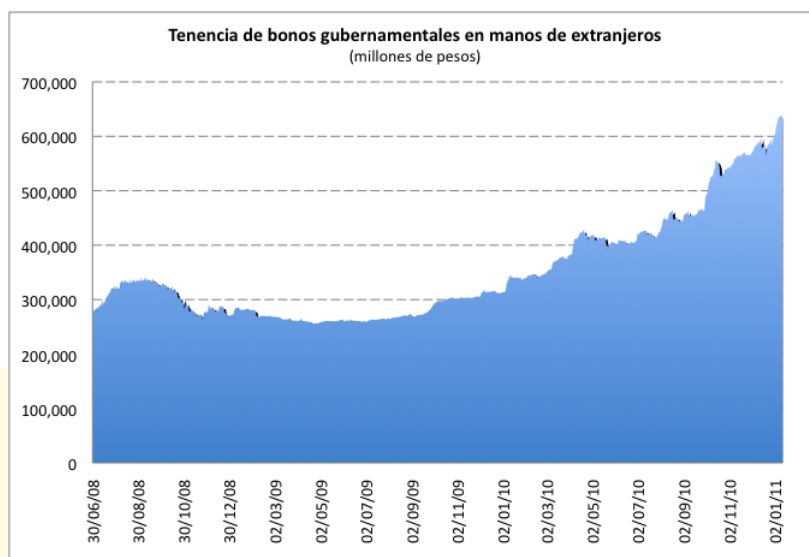


La relación entre la paridad peso-dólar y la acumulación de reservas internacionales se muestra de forma clara en la gráfica que sigue. Hacia septiembre de 2009 el nivel de las reservas era del orden de 73 mil millones de dólares y en la primera semana de enero habían llegado a casi 18 mil millones.

La apreciación del peso responde a esa acumulación, cuyo origen principal no está asociado con cuestiones de índole comercial, productiva o de una mayor competitividad (interna y externa), sino que responde preferentemente a la entrada de capitales que han fluido a las “economías emergentes” por las condiciones diferenciales en las tasas de interés en los mercados internacionales.



Estos flujos, en el caso de México se advierten en el rápido aumento de la tenencia de bonos gubernamentales en poder de extranjeros que se ve en la gráfica que sigue. El saldo creció entre junio de 2009 y el principio de este año de un valor de 260,385 millones de pesos a 642,414 millones; es decir, alrededor de 52 mil millones de dólares. Esto equivale a un incremento de 147 por ciento.



3. Repercusiones de la paridad en la política económica

En la actualización de su *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*, publicado el 25 de enero, el Fondo Monetario Internacional señaló: “el afianzamiento de los fundamentos económicos en algunos mercados emergentes clave, junto con el bajo nivel de las tasas de interés en los países avanzados, ha conducido a un repunte de los flujos de capital, que habían disminuido significativamente en lo peor de la crisis financiera”.

Los flujos de capital pueden estar impulsados sólo en parte, según el FMI, por factores estructurales que explican las decisiones de los gestores de fondos institucionales. Pero, sobre todo por la ganancia que representa la diferencia de tasas de interés entre los países avanzados y en las naciones en desarrollo, como México.

Tasas de interés de bonos gubernamentales/%	
Estados Unidos	2.65
Alemania	2.50
Reino Unido	4.75
Japón	1.20
México	6.50
Brasil	10.0

Tasa de interés cupón a 10 años.

Fuentes: Bloomberg y Secretaría de Hacienda.

El efecto especulativo que enmarca este proceso no debe pasar inadvertido, aun cuando Banxico ha accedido a líneas de crédito para amortiguar las posibles presiones sobre la estabilidad macroeconómica cuando cambien las condiciones financieras en los mercados.

Aún así, no es imposible que ocurran fluctuaciones fuertes que afecten el desempeño de la economía, en un entorno postcrisis en el que prevalece aun un alto grado de incertidumbre, no puede descartarse que se gesten condiciones que repliquen, con condiciones diferentes, una crisis como la de 2005. Este es un tema en el que UNIFIM debe prestar atención y mantener una comunicación y debate entre sus asociados.

Las autoridades financieras del país parecen suponer que el abultado nivel de las reservas internacionales será un colchón con resistencia suficiente para amortiguar los cambios en las condiciones de los mercados y las nuevas pautas de las corrientes de los capitales.

El tipo de cambio está operando una vez más como ocurrió en 1994, como una especie de “ancla” del nivel de los precios. Pero, a diferencia de ese episodio, ya no sirve como un mecanismo de ajuste de las cuentas financieras del país, es decir, que ni la apreciación ni la depreciación del peso frente al dólar impactan de modo efectivo en las corrientes de las exportaciones y las importaciones y, de ahí, en el nivel de la actividad productiva. El ajuste tiende a ser forzado a un fenómeno financiero sin un efecto de tipo más directo en las condiciones de la producción, el empleo y el funcionamiento de las empresas en el país.

Para los productores nacionales que venden en el mercado interno y para los que exportan, la apreciación del peso resta competitividad a sus empresas; favorece a los importadores y también afloja la presión sobre la inflación, lo que constituye el objetivo primordial del banco central. Y, por otro lado, una depreciación del peso no repercute de modo decisivo en las posibilidades exportadoras. El tipo de cambio es un instrumento débil de la política monetaria y de la política económica en general.

Esto se puede ilustrar con el hecho de que un solo rubro del catálogo del comercio exterior del país, a saber: aparatos mecánicos, calderas, partes, máquinas y material eléctrico, representa 38 por ciento del total de las exportaciones (no sólo las manufactureras) pero, al mismo tiempo significa una proporción igual de las importaciones y está vinculado directamente a los planes de producción de empresas fuera del país.

Los dos cuadros siguientes muestran los principales rubros del comercio exterior de México y las proporciones que representan del total. El contenido y la dirección del comercio, junto con las consideraciones que se han hecho acerca del tipo de cambio permiten ubicar mejor el papel más débil

que ese instrumento tiene hoy en menú de las medidas de la política monetaria y de las acciones para promover la actividad productiva, las decisiones de inversión y la generación de empleo.

Exportaciones según principales productos: Cuadro resumen						
millones de dólares						
Saldos acumulados enero-octubre 2010		Valor (mdd)	Participación (%)	Part. acumulada (%)	Crecimiento anual (%)	Contribución al crecimiento (pp)
1	Aparatos mecánicos, calderas, partes; máquinas y material eléctrico	103,397	38.1	38.09	28.2	11.0
2	Material de transporte (coches y otros vehículos terrestres)	48,281	17.8	55.87	57.1	8.5
3	Productos minerales (petróleo)	39,084	14.4	70.27	37.0	5.1
4	Metales y manufacturas de estos metales	12,373	4.6	74.83	28.6	1.3
5	Instrumentos y aparatos de óptica y médicos	9,487	3.5	78.33	21.2	0.8
6	Productos del reino vegetal	7,080	2.6	80.93	11.9	0.4
7	Productos de las industrias químicas	8,099	3.0	83.92	14.1	0.5
8	Perlas, piedras y metales preciosos	8,197	3.0	86.94	47.3	1.3
9	Mercancías y productos diversos	6,755	2.5	89.42	16.9	0.5
10	Plástico y sus manufacturas; caucho y sus manufacturas	6,740	2.5	91.91	28.0	0.7
11	Otros (12)	21,968	7.65	100	...	1.3
EXPORTACIONES TOTALES		271,460	100.0		31.3	31.3

Fuente: SIREM con datos de INEGI

Importaciones según principales productos: Cuadro resumen						
millones de dólares						
Saldos acumulados enero-octubre 2010		Valor (mdd)	Participación (%)	Part. acumulada (%)	Crecimiento anual (%)	Contribución al crecimiento (pp)
1	Aparatos mecánicos, calderas, partes; máquinas y material eléctrico	95,580	38.84	38.84	29.45	11.52
2	Productos minerales (petróleo)	20,476	8.32	47.16	54.83	3.84
3	Metales y manufacturas de estos metales	20,478	8.32	55.48	37.55	2.96
4	Material de transporte (coches y otros vehículos terrestres)	20,299	8.25	63.72	43.99	3.29
5	Productos de las industrias químicas	19,685	8.00	71.72	19.70	1.72
6	Plástico y sus manufacturas; caucho y sus manufacturas	18,253	7.42	79.14	41.81	2.85
7	Instrumentos y aparatos de óptica y médicos	8,590	3.49	82.63	19.05	0.73
8	Materias textiles y sus manufacturas	6,720	2.73	85.36	20.26	0.60
9	Productos del reino vegetal	6,671	2.71	88.07	7.17	0.24
10	Pasta de madera o de materias fibrosas	5,490	2.23	90.30	21.51	0.51
11	Otros (12)	23,867	9.72	100	...	2.16
IMPORTACIONES TOTALES		246,108	100		30.42	30.42

Fuente: SIREM con datos de INEGI

En el entorno que ha creado el TLCAN en cuanto a la producción, el comercio exterior y el financiamiento en general de la economía mexicana, la pérdida de un instrumento clave de la política económica, disminuye efectivamente la capacidad de gestión del gobierno y redistribuye los recursos disponibles entre los agentes económicos que pueden utilizarlas más ventajosamente. Esto no lleva necesariamente a una mayor eficiencia del sistema productivo y tampoco en el mercado financiero. Así, los procesos que aquí se comentan son elementos relevantes de la discusión de los temas relativos a la arquitectura del sistema financiero, al fondeo de los intermediarios, la conformación de los mercados y las pautas de penetración observables.

Este documento es propiedad de la Unión de Instituciones Financieras Mexicanas A.C., su uso es exclusivo de sus asociados y debe ser tratado como información confidencial. Queda prohibida la copia parcial o total de este documento.