



Universidad Autónoma de Sinaloa
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales



PFCE

Edición financiada con recursos del
Programa de Fortalecimiento de la Calidad Educativa

REVISTA DE ECONOMÍA | N° 39

Ciencia y Universidad



Ciencia y Universidad

REVISTA DE ECONOMÍA | N° 39

Enero-Junio 2019 ISSN 0185-6618



LAS CONDICIONES LABORALES DE LA IED EN EL SECTOR

AUTOMOTRIZ: CASO VOLKSWAGEN DE MÉXICO

José Emmanuel Pérez Martínez, Reyes Guzmán Gerardo

LEY DE CONTRATOS DE SALUD PÚBLICO-PRIVADO Y SU IMPACTO EN EL SISTEMA DE SALUD EN MAZATLÁN, SINALOA, Y MÉXICO

Felipe Lara López Renato Pintor Sandoval Jessica Y. Soto Beltrán

REPERCUSIONES ECONÓMICAS EN ESTADOS UNIDOS ANTE LA TERMINACIÓN DEL TLCAN: UN ANÁLISIS SUBNACIONAL.

Roberto Zepeda

CAPACIDAD INNOVADORA REGIONAL EN MÉXICO: HETEROGENEIDAD ESTRUCTURAL Y DEPENDENCIA ESPACIAL

Jesús Armando Ríos-Flores, Rosario Alonso Bajo, Arturo Retamozo López

BALANZA DE PAGOS Y TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO: 1994-2016.

Gerardo Reyes Guzmán

LA HISTORICIDAD MEXICANA QUE AVALA LA MATERNIDAD COMO EL PRINCIPAL ROL DE LAS MUJERES Y LA LUCHA DE UN MODELO NEOLIBERAL-CAPITALISTA POR DESARRAIGARLO

Alhelí Fabiola Urquizú Solís



Revista Ciencia y Universidad

No. 39 Enero-Junio 2019

Universidad Autónoma de Sinaloa, México.

ISSN 0185-6618

INDAUTOR (Reserva de derechos al uso exclusivo)

04-2018-110612281800-102



Ciencia y Universidad, es una publicación semestral, editada por la Universidad Autónoma de Sinaloa a través de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Año 19, número 39, correspondiente al período de Enero a Junio de 2019. Editor responsable Jéssica Yanet Soto Beltrán. *Certificado de Reserva número 04-2018-110612281800-102 expedido por la Dirección de Reservas de Derechos del Instituto Nacional de Derechos de Autor. Certificado de Licitud de Título y Contenido por la Secretaría Técnica Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas de la Secretaría de Gobernación, N. 16078, ISSN 0185-6618. Latindex Folio 439. Dirección de Ciencia y Universidad: Calle Josefa Ortiz de Domínguez s/n, Ciudad Universitaria, Culiacán, Sin. CP80040. Teléfono y Fax 713 38 03. Este ejemplar se imprimió el día 30 de Junio de 2019 en los Talleres de Imprenta Universitaria, Ignacio Allende y Josefa Ortiz de Domínguez, Col. Gabriel Leyva, Culiacán, Sinaloa, los ejemplares impresos se remiten para su distribución a la Dirección de Editorial de la Universidad Autónoma de Sinaloa, Burócratas No. 274-3 Ote., Col. Burócrata, Culiacán, Sinaloa, México*

Las opiniones expresadas por los autores no necesariamente reflejan la postura del editor de la publicación. Al reproducir contenidos e imágenes de la publicación agradeceremos la cita correspondiente tanto del autor como de la revista.

Imagen de portada: David Alfaro Siqueiros Escultopintura de relieve en estructuras de hierro revestidas de cemento cubiertas con mosaicos de vidrio Muro Sur 1952-1956.

Ciencia y Universidad

REVISTA DE ECONOMÍA | **N° 39**

Enero-Junio 2019 • ISSN 0185-6618



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE SINALOA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES

MÉXICO

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE SINALOA

Juan Eulogio Guerra Liera
Rector
Jesús Madueña Molina
Secretario General
Ilda Elizabeth Moreno Rojas
Directora de Editorial
Juan Carlos Ayala Barrón
Director de Imprenta Universitaria
Óscar Alfonso Aguilar Soto
Director de la FACES
César Ramón Aguilar Soto
Secretario Académico de la FACES
Jessica Yanet Soto Beltrán
Coordinador de Posgrado de la FACES

CIENCIA Y UNIVERSIDAD

Dra. Jessica Yanet Soto Beltrán <i>Director</i>	Comité editorial
Guillermo Sandoval Gutiérrez <i>Editor técnico</i>	Dra. Miriam Liliana Castillo Arce UAS. México.
Alan Gabriel Lazcano Beltrán <i>Diseño y Comunicación</i>	Dr. Moisés A. Alarcón Osuna UAS. México.
	Dr. Arturo Retamoza López UAS. México.
	Dra. Cristina Isabel Ibarra Armenta UAS. México.

Consejo editorial

Ph.D. Ajit Singh | University of Cambridge
Ph.D. Charles Jones | University of Cambridge
Ph.D. Ha-Joon Chang | University of Cambridge
Dra. Aida Rosario Hernández | INAH, UNAM. México.
Dr. Roberto Escalante Semerena | UDUAL
Dr. Carlos Tello Macías | UNAM. México.
Dr. Rolando Cordera Campos | UNAM. México.
Dr. Alberto Acosta | FLACSO. Ecuador.
Dr. René Ramírez | SENESCYT. Ecuador.
Dr Pablo Martín Urbano | UAM. España.
Dr. Pablo Lacoste | Universidad de Santiago de Chile. Chile
Dra. Ana Urraca Ruiz | Universidade Federal Fluminense. Brasil.
Dra. Gemma Durán Romero | UAM. España.
Dr. Juan Ignacio Sánchez | UAM. España.
Dr. Wilman Gómez Muñoz | UDEA. Colombia.
Dr. Edgrar Negrin de la Peña | UCLM. España.
Dr. Eduardo Mendoza Cota | COLEF. México.

CONTENIDO

LAS CONDICIONES LABORALES DE LA IED EN EL SECTOR AUTOMOTRIZ: CASO VOLKSWAGEN DE MÉXICO	5
<i>José Emmanuel Pérez Martínez</i> <i>Gerardo Reyes Guzmán</i>	
LEY DE CONTRATOS DE SALUD PÚBLICO-PRIVADO Y SU IMPACTO EN EL SISTEMA DE SALUD EN MAZATLÁN, SINALOA, Y MÉXICO.	39
<i>Felipe Lara López</i> <i>Renato Pintor Sandoval</i> <i>Jessica Y. Soto Beltrán</i>	
REPERCUSIONES ECONÓMICAS EN ESTADOS UNIDOS ANTE LA TERMINACIÓN DEL TLCAN: UN ANÁLISIS SUBNACIONAL	63
<i>Roberto Zepeda</i>	
CAPACIDAD INNOVADORA REGIONAL EN MÉXICO: HETEROGENEIDAD ESTRUCTURAL Y DEPENDENCIA ESPACIAL	89
<i>Jesús Armando Ríos-Flores</i> <i>Rosario Alonso Bajo</i> <i>Arturo Retamoza López</i>	
BALANZA DE PAGOS Y TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO: 1994-2016	117
<i>Gerardo Reyes Guzmán</i>	
LA HISTORICIDAD MEXICANA QUE AVALA LA MATERNIDAD COMO EL PRINCIPAL ROL DE LAS MUJERES Y LA LUCHA DE UN MODELO NEOLIBERAL-CAPITALISTA POR DESARRAIGARLO	139
<i>Alhelí Fabiola Urquizú Solís</i>	

BALANZA DE PAGOS Y TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO: 1994-2016

GERARDO REYES GUZMÁN

Profesor Investigador de la Universidad De La Salle Bajío,
Campus Salamanca,
Facultad de Negocios.
greyes@delasalle.edu.mx.

Resumen. El presente artículo se propone recapitular sobre las depreciaciones del tipo de cambio nominal de 1994-2016 para contrastar las diferencias que han tenido las crisis cambiarias ocurridas durante el periodo y que por lo regular se asocian a severas recesiones con altos niveles de inflación y desempleo. Principalmente, se señalan factores estructurales y coyunturales que se perciben en la balanza de pagos y que han condicionado la volatilidad cambiaria a partir de la capacidad de la economía para generar divisas. En este tenor, la severa depreciación del peso mexicano de 2014 a 2016 no estuvo acompañada por un cuadro recesivo. El tipo de cambio ha sido sin embargo un termómetro de la confianza en la economía mexicana y ha incidido tanto en la estabilidad de precios como en los niveles de competitividad de la balanza comercial.

Palabras clave: crisis cambiarias, balanza de pagos, deuda pública.

Abstract. *This article intends to recapitulate about the several currency crisis occurring between 1994 and 2016. These crisis show common features like economic plunges and high levels of unemployment and inflation. This analysis takes the balance of payments as a core indicator of structural problems and short term backlashes that affect the Mexican economy in its capacity of generating foreign exchange. Exceptionally, the depreciation of the MXN from 2014 to 2016 was not bound to an economic downturn; however, it reflected changes in the business confidence and moved other variables like inflation and levels of competitiveness in the trade balance.*

Palabras clave: *currency crisis, balance of payments, public debt.*

INTRODUCCIÓN

De enero de 2014 a diciembre de 2015, el tipo de cambio peso-dólar pasó de un promedio mensual de 13.36 a 17.21 pesos (MXN) por dólar americano (USD), lo que equivale a una depreciación de 28.8%. A lo largo de 2016, el dólar alcanzó cotizaciones por arriba de los 20 MXN y a inicios de 2017, tras el aumento de 20% en el precio de los combustibles, rebasó los 21 MXN. Tal fenómeno despertó una particular preocupación entre los agentes económicos, principalmente el gobierno y los empresarios. Bajo un sistema cambiario de libre flotación, combinado con intervenciones discrecionales por parte de las autoridades monetarias, una depreciación del tipo de cambio nominal se explica por una contracción de la oferta y/o un incremento repentino de la demanda de divisas. En su informe anual de 2015, el Banco de México explica que la depreciación del peso fue consecuencia de choques externos. Señaló que la mayor parte de los países emergentes sufrieron importantes depreciaciones en sus monedas, índices accionarios e indicadores soberanos de riesgo, consecuencia a su vez de una repentina salida de capitales. Banxico (2015: 197-220) atribuyó la depreciación a factores como la sustentabilidad de la deuda en algunos países, en especial los que ostentaban deuda denominada en moneda extranjera; el impacto de la caída en los precios de las materias primas –sobre todo del petróleo crudo– y en general un aletargamiento de la economía global. Un factor igualmente relevante lo constituyó la normalización de la política monetaria norteamericana, cristalizada en un incremento de la tasa de interés de fondos federales. En diciembre de 2015, el rango objetivo de la tasa de fondos federales pasó de un intervalo de 0%-0.25% a 0.25%-0.50%; el 14 de diciembre de 2016, la subió a 0.50%-0.75%; el 15 de marzo de 2017 se aumentó a 0.75%-1% y el 15 de junio subió nuevamente a 1%-1.25%. Súmese a ello una desaceleración, tanto de la economía china como de la economía norteamericana, así como factores coyunturales como las elecciones en los Estados Unidos. Así, para Banxico (2015) las depreciaciones reflejaron una aversión al riesgo y una mayor volatilidad de los mercados financieros, principalmente en países como China, Brasil y Rusia.

Tradicionalmente, la política monetaria de México había seguido una estrategia de espejo con respecto a la de los Estados Unidos. Una vez más, Banxico (2015) reaccionó ante la perspectiva alcista de la política monetaria de la Reserva Federal a la vez que intentó detener la

súbita y profunda depreciación del MXN mediante un ajuste en la tasa de interés de referencia partiendo de un nivel de 3%, considerado históricamente bajo. Así, en diciembre de 2015 Banxico subió la tasa a 3.25%; el 17 de febrero de 2016 a 3.75%; el 8 de julio del mismo año a 4.25%; el 29 de septiembre de 2016 a 4.75%; el 17 de noviembre a 5.25%; el 15 de diciembre a 5.75% ; el 9 de febrero de 2017 a 6.25%; el 30 de marzo a 6.50%; el 18 de mayo de 2017 a 6.75% y el 22 de junio de 2017 a 7%. Paralelamente, el banco central mexicano decidió suspender las subastas diarias de dólares, apostándole al equilibrio macroeconómico como estrategia para garantizar la estabilidad cambiaria. En este tenor, la sorpresiva victoria electoral de Donald Trump el 9 de noviembre de 2016, constituyó una presión adicional al tipo de cambio, que lo llevó a niveles de 21 MXN por USD en ese mismo mes.

El presente artículo se plantea las siguientes interrogantes: ¿Qué elementos caracterizaron la dinámica de la balanza de pagos y su vínculo con el tipo de cambio durante el periodo 1993-2016? ¿Qué factores comunes han sido recurrentes en las depreciaciones del peso mexicano durante el periodo de interés? ¿Qué particularidad guarda la depreciación cambiaria de 2014-16 en relación a las pasadas? Y ¿qué variables macroeconómicas se asocian a los ajustes cambiarios a lo largo de esos 23 años? Para contestar estas preguntas hemos dividido este texto en tres apartados. En el primero se destacan los aspectos teóricos de la balanza de pagos y se analizan los cambios estructurales de este indicador, haciendo énfasis en la capacidad de la economía mexicana para generar divisas. El segundo apartado resalta las características más importantes de las crisis cambiarias en la economía mexicana a partir de la crisis 1994-1995; aquí se señalan las variables macroeconómicas que históricamente se han visto afectadas por la depreciación y las diferencias que se advierten con respecto a la depreciación cambiaria de 2014-2016. En la tercera sección se abunda sobre el papel que el endeudamiento público pudo haber jugado en la pérdida de la confianza en la moneda mexicana. En este mismo apartado, se plantea un modelo de regresión múltiple para estimar la asociación que guardan con el tipo de cambio variables macroeconómicas como el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, los precios del petróleo, la inflación, la balanza comercial y variables externas como la tasa de referencia de fondos federales de los Estados Unidos, el DJones y el S&P500. Finalmente, se retoman las ideas más importantes para resumir y dar las respuestas a las preguntas planteadas en este espacio.

I. BALANZA DE PAGOS Y GENERACIÓN DE DIVISAS

La balanza de pagos es un instrumento macroeconómico de medición que se especializa en el análisis de las relaciones de comercio de un país con el exterior (De Gregorio: 2007; Kozikowski: 2007). Consta por lo regular de cuatro componentes: dos cuentas autónomas y dos de ajuste. El saldo es siempre de cero; es decir, no hay balanzas deficitarias ni superavitarias. Las primeras son: cuenta corriente y cuenta de capital; las segundas, errores y omisiones y ajustes en las reservas de divisas y de metales preciosos en poder del Banco Central. El tipo de cambio es una variable fundamental en las cuentas de ajuste. Puede aparecer bajo varias figuras¹ que se derivan a su vez de dos formas clásicas: fijo y flexible. Cuando el tipo de cambio es fijo, el gobierno fija el tipo de cambio y las reservas son muy importantes para el sostenimiento de una paridad; cualquier cambio se denomina sobrevaluación o devaluación. Para el caso del régimen cambiario flexible, las fuerzas de la oferta y demanda de divisas determinan la paridad y las reservas suelen jugar un papel secundario. Aquí se habla de apreciación o depreciación. México utilizó hasta las crisis de 1994 el tipo de cambio fijo. A partir de 1995, se adoptó el tipo de cambio flexible con intervenciones discrecionales en el mercado de cambios por parte del Banco de México, echando mano de las reservas internacionales. Esto significa que, en aras de mantener una estabilidad cambiaria que favorezca el clima empresarial asociado con el mercado externo, la autoridad monetaria compra o vende divisas y/o lleva a cabo ajustes en la tasa de interés de referencia.

La cuenta corriente en México se compone a su vez de balanza comercial, que contempla el intercambio de mercancías; balanza de servicios factoriales, que registra movimientos asociados al capital, como repatriación de utilidades de compañías o pagos de intereses de la deuda externa; y servicios no factoriales, cuyo rubro más importante es el turismo, pero que también da cuenta de los fletes y correos.

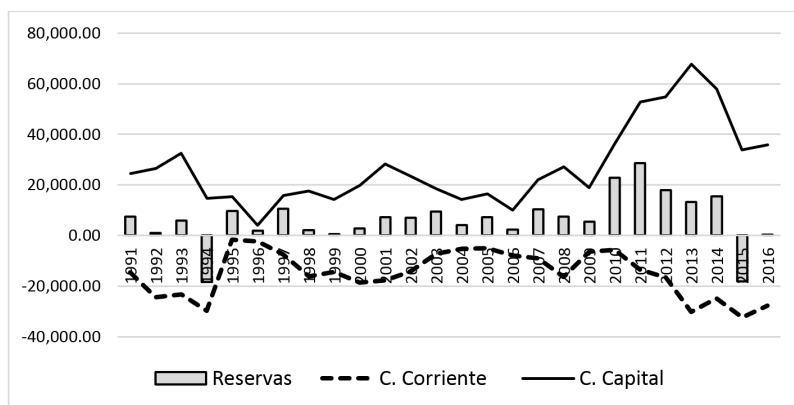
¹ Por ejemplo: Entre las modalidades de tipo de cambio fijo se encuentran: la dolarización, la unión monetaria y la caja de conversión. Por el contrario, entre las formas de tipo de cambio flexible están el sucio (con intervenciones discrecionales) y la banda de flotación (rangos que se dejan a las fuerzas del mercado y tras los que, una vez rebasados los límites, entra la banca central como comprador o vendedor de divisas, según lo amerite).

Finalmente, las transferencias reportan movimientos sin contrapartida, como regalos, entre los que destacan las remesas que los connacionales mandan de los Estados Unidos a México y que se han convertido en una importante fuente de divisas.

En la cuenta de capital se clasifica en pasivos y activos. Los pasivos son formas de capital que entran al país, ya sea por concepto de inversión extranjera directa o por deuda externa. Los pasivos respaldan una cuenta corriente deficitaria. Fungen como tarjeta de crédito para los países en desarrollo que padecen de una carencia crónica de divisas. En términos macroeconómicos, $S < I = M < X$ significa que un ahorro (S) insuficiente para financiar la inversión (I) es completado con ahorro externo. Una vez presente el ahorro externo, el país puede comprar (M) más de lo que vende al exterior (X). El pasivo se comporta en función de la solvencia económica de un país y ésta a su vez es medida por las calificadoras Moody's, Fitch o S&P, así como por el Fondo Monetario Internacional. Cada nota emitida por las calificadoras supone un indicador en el mercado de capitales que influye en el flujo de divisas hacia mercados emergentes. Una nota favorable equivale a una buena reputación, seguida de una oferta de préstamos a costos competitivos. El costo de los préstamos es la tasa de rendimiento de los bonos que los países lanzan a los mercados para financiarse. Estos rendimientos reflejan a su vez el riesgo. Un bono de la reserva federal o del gobierno alemán tiene rendimientos cercanos a cero, pues el riesgo de no pago es casi nulo. Los rendimientos que llegó a ofrecer el gobierno griego durante la crisis de 2010, e. g., llegaron hasta un 20%, en un momento en el que el Grexit era casi un hecho.

Los activos son inversiones de empresas nacionales o del gobierno en el exterior. En la balanza de pagos, estas cifras no han sido hasta la fecha motivo de análisis o de preocupación en virtud de su poca relevancia. Finalmente, los errores y omisiones sirven para cuadrar la balanza y reflejan movimientos no registrados por los canales de la legalidad. Ahí suelen ubicarse las salidas/entradas de capital clandestinas o ilegales. La cuenta de ajuste en las reservas informa si existe un aumento o una disminución de las reservas de divisas del banco central. Las reservas se han convertido en un blindaje para las monedas, toda vez que disuaden ataques especulativos cuando logran ser suficientemente cuantiosas. Incluyen por lo regular las divisas más fuertes como el dólar, el euro, el yen y el franco suizo, pero también, y de manera reciente, lingotes de oro.

Gráfica 1: Cuenta corriente, cuenta de capital y reservas
(millones de dólares)

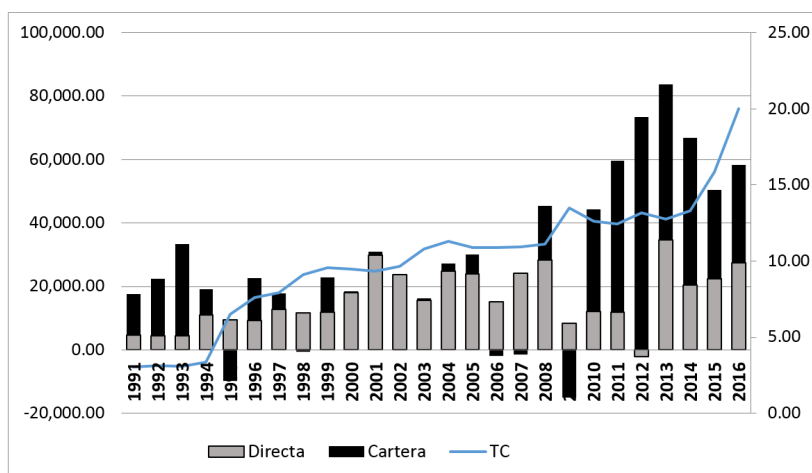


Fuente: Elaboración propia con datos de los informes anuales de Banxico.

En la gráfica 1 se puede observar la evolución de los componentes de la balanza de pagos en México. Nótese que resaltan dos momentos muy parecidos que coinciden con el deterioro del peso mexicano: 1994 y 2015. En ambos años hubo una caída del saldo de la cuenta de capital y un deterioro de la cuenta corriente que se reflejó en un descenso de las reservas de divisas del banco central. El déficit de cuenta corriente representa una posición deudora, mientras que la contracción de la cuenta de capital y la disminución de las reservas internacionales expresan a su vez una pérdida de la confianza por parte de los inversionistas extranjeros. Esta tendencia se corrige en 2016, pues la caída en la cuenta de capital toca piso para comenzar ligeramente a recuperarse; mientras tanto, el déficit de cuenta corriente disminuye, lo que da lugar a un pequeño incremento de las reservas internacionales.

Análogamente, en la gráfica 2 se observa un incremento vigoroso en la inversión extranjera directa (IED) total a partir de 2010, que alcanza su cúspide en 2013, año después del cual se advierte un decremento. Al mismo tiempo, resalta un deterioro en la calidad de la inversión extranjera, toda vez que el componente de cartera es mucho mayor que el productivo. Por ejemplo, en 1993 entraron al país 33,000 millones de dólares (mmd) por concepto de IED equivalentes al 8% del PIB; de este monto, 13% fue productiva y 87% de cartera. Mientras tanto, en 2013 entraron 81,000 millones de dólares de IED, de los cuales el 40% fue

Gráfica 2: IED y Cartera vs TCN



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México en su informe anual.

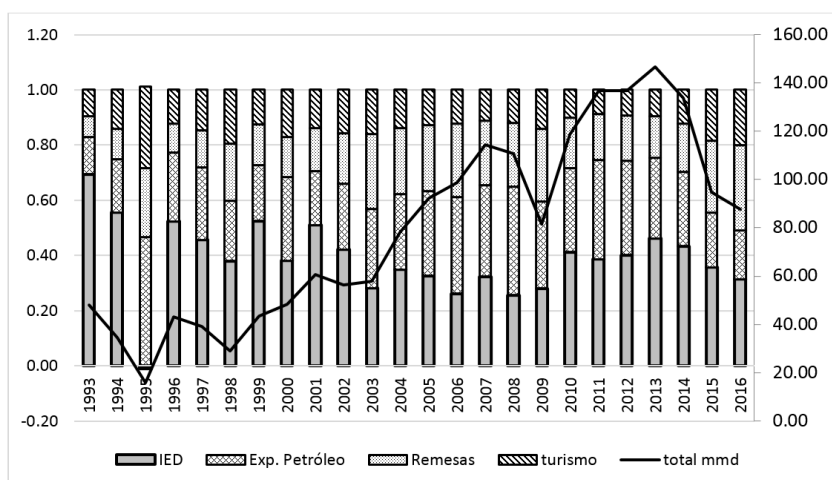
productiva y 60% de cartera. En la gráfica 2 también llama la atención que la entrada de capital de corto plazo aumenta después de 2010, año en que México ingresa a un círculo exclusivo de mercados de deuda. Según Morfín y Álvarez (2014), México se ha convertido en un atractivo destino para la inversión extranjera en deuda pública por ofrecer un esquema fiscal competitivo sin restricciones para la entrada y salida de capital extranjero. Morfín y Álvarez (2014) señalan que la tenencia de bonos por parte de extranjeros pasó de 95,000 millones de dólares al cierre de 2005 a 1.1 billones de dólares (bdd) al cierre de 2013. Entre los factores que contribuyeron a este auge están el diferencial de la tasa de interés a favor de México (carry trade) y la participación de la deuda del gobierno mexicano en diversos índices internacionales de capital que otorgaron a la inversión en deuda mexicana una sólida reputación, como por ejemplo Government Bond Index Broad JPMorgan, Government Bond Index Emerging Markets-JP Morgan, Universal Government Inflation-Linked Bonde Index-Barclays, etc.

No obstante, uno de los más emblemáticos fue el WGBI² (Índice Mundial de Bonos Gubernamentales, por sus siglas en inglés), que calcula y publica Citibank, y en el que México comenzó a participar a partir del 11 de febrero de 2010. Nuestro país fue el emisor número 24 y el primer país latinoamericano en ser elegido para formar parte de este club. México ha emitido desde entonces bonos a cien años como estrategia para quitar presiones al endeudamiento público. El primero lo colocó en octubre de 2010 por mil millones de libras esterlinas a una tasa de 6.10% y el segundo en 2011 a una tasa de 5.96%. Ante una demanda creciente de bonos mexicanos, la tasa de interés tiende a ir a la baja. En el segundo trimestre de 2015 se emitió nuevamente un bono a 100 años por 1500 millones de euros a una tasa de 4.2%.

En 2015, el deterioro de la balanza de pagos coincide con una depreciación importante del tipo de cambio nominal. Banxico (2015) advirtió un estancamiento de las exportaciones manufactureras mexicanas ante una desaceleración de la actividad industrial en los Estados Unidos. Según Banxico, la depreciación de la moneda mexicana no se tradujo en una mayor competitividad de las exportaciones por la existencia de cadenas globales de valor, esto es, la depreciación no sólo abarataba las exportaciones, sino incrementaba el costo de los insumos, lo cual contrarrestaba el efecto final. A su vez, la presencia de cadenas de valor entre los dos países, especialmente como resultado del TLCAN, deprimía las exportaciones mexicanas como consecuencia de un dólar más fuerte y una disminución de la competitividad de las exportaciones norteamericanas que redundaba en una contracción de sus ventas externas. Es así como las exportaciones manufactureras mexicanas estuvieron más vinculadas al desempeño industrial de los Estados Unidos que a depreciaciones de la moneda (Reyes, et al, 2012; Macías, 2003). No obstante, Banxico (2015: 226-229) señaló que observó una reacción de las exportaciones a corto y a largo plazo como respuesta a depreciaciones del tipo de cambio. En el corto plazo, la reacción fue positiva pero insignificante; sin embargo, a largo plazo la elasticidad fue mayor. Banxico precisó que los efectos positivos en las exportaciones ante una depreciación del tipo de cambio real se hacen patentes de cinco a ocho trimestres después.

2 Comprende deuda de 23 países integrada por la EGBI (European Government Bond Index) y 14 países adicionales. Entre ellos están: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Alemania, Irlanda, Italia, Japón, Malasia, Países Bajos, Noruega, Polonia, Singapur, España, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos y México.

Gráfica 3: Oferta de divisas (mmd) y participación en %



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México en su informe anual

El nivel de apertura entendido como la suma de exportaciones e importaciones con respecto al PIB pasó del 23% en 1993 a 80% en 2016. En el mismo lapso, las exportaciones de mercancías se incrementaron 7.2 veces, al pasar de 51.88 mmd a 374.28 mmd, lo que equivale a un crecimiento promedio anual de casi 9%, mientras que las importaciones de mercancías lo hicieron 7.02 veces de 65.3 mmd a 460.4 mmd, equivalentes a 8.8% anual. En la gráfica 3 aparecen los cuatro generadores más importantes de divisas en México, los cuales han destacado al lado de las tradicionales exportaciones de mercancías en la balanza comercial. En 1993 estos cuatro rubros sumaron 48 mmd, de los cuales 69% correspondió a IED, 14% a exportaciones de crudo, 8% a remesas y 10% a turismo. Después de una abrupta caída en 1995, esta suma fue creciendo hasta alcanzar una primera cúspide en 2001 con 60.6 mmd y una participación de 51%, 20%, 15% y 14%, respectivamente. En 2007 se alcanza un récord de 114.4 mmd cuyas participaciones fueron de 32%, 33%, 23% y 11%, respectivamente. En 2009, como consecuencia de la crisis hipotecaria de los Estados Unidos, la oferta de divisas por estos rubros cae a 81.6 mmd, de los cuales 28% fueron IED, 31% petróleo, 26% remesas y 14% turismo. En 2013, se logra un récord histórico de divisas por un monto 146.7 mmd, equivalentes al 12% del PIB de ese año; las participaciones fueron de 46%, 29%, 15% y 10%, respectivamente.

Nótese que el principal impulsor lo representó la IED, con un monto de 67.7 mmd. Para 2016, año en donde la depreciación del peso comenzó a agudizarse, la oferta de divisas cayó a 87.61 mmd, nivel cercano al de 2009; esta vez las participaciones fueron de 31%, 18%, 31% y 20%, respectivamente. En todo el periodo que cubre la gráfica 3 los principales generadores de divisas fueron la IED, con un promedio de participación de casi 40%; seguido por el petróleo; con 28%; las remesas en el tercer sitio, con 19%, y por último el turismo con 14%. En 2016, se advierte un inusitado desplome de la participación del petróleo, que pasa de casi 40% 2008 a 18% en 2016. La IED también disminuye aunque se mantiene muy cerca del promedio anual. Sin embargo, las remesas³ y el turismo duplican su participación en comparación de 2013 y pasan de 15% y 10% a 31% y 20% en 2016, respectivamente.

II. CRISIS CAMBIARIAS

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) sondea la confianza empresarial en la economía. Durante el periodo 1990-2015, la correlación que guarda el índice de precios y cotizaciones de la BMV con el comportamiento del tipo de cambio es positivo, ya que ambos tienden al alza.⁴ No obstante, en el corto plazo una caída del índice coincide a menudo con una depreciación el tipo de cambio nominal, expresando ambos una pérdida de la confianza entre los inversionistas. Tanto la crisis de 1994 como la de 2009 reflejan una pérdida de la confianza empresarial que se manifiesta en una contracción del crédito y la inversión; cae el mercado de valores, seguido de un deterioro de las variables macroeconómicas básicas. Esta es una característica estandarizada, según los expertos (Krugman, 2009; Stiglitz, 2010; Roubini, 2010; Padoan, 1990), de las crisis cambiarias y el ciclo de negocios. Se observa además una aparente correlación histórica entre el precio del petróleo y el tipo de cambio nominal, da tal forma que ambos tienden al alza. Sin embargo, y de forma análoga a lo que sucede con la BMV, esta tendencia de largo

3 Se piensa que la política antiinmigrante de Trump hizo que trabajadores mexicanos enviaran más remesas de lo acostumbrado por temor a que se les aplicara un impuesto; mientras tanto, en el caso del turismo el abaratamiento del peso incrementó su demanda.

4 En abril de 1990 la BMV cotizaba en 526 puntos, mientras que el tipo de cambio estaba en 2.75 pesos por dólar. En diciembre de 2016, la BMV cerró en 45642,978 puntos, mientras que el dólar norteamericano costaba 20.73 pesos. Es decir, en un periodo de 26 años, la BMV tuvo un rendimiento anual promedio de 18.72%, mientras que el dólar de 8%.

plazo contrasta en el corto plazo por un movimiento contrario, es decir, cada vez que el precio del crudo se desploma la moneda se deprecia.

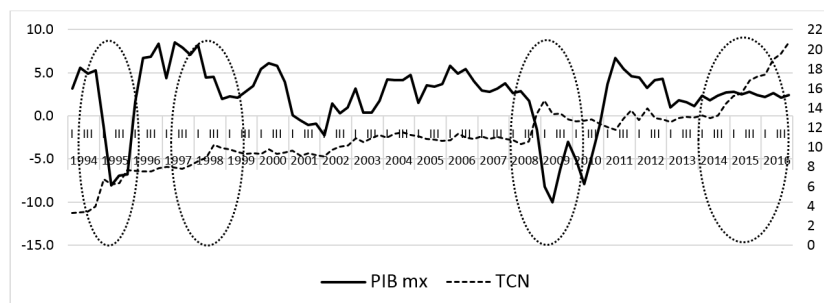
CRISIS 1994-1995

La gráfica 4 representa el comportamiento del PIB trimestral y del tipo de cambio nominal desde 1994 hasta 2016; asimismo, los círculos señalan las crisis cambiarias más importantes y su relación con el desempeño económico. Ahí se puede ver que durante la crisis de 1995, el TCN pasó de un promedio mensual de 3.39 en septiembre de 1994 a 5.96 MXN por dólar (+ Δ 76%), mientras que el IPC de la BMV cayó de 3,399 a 1,945 puntos (- Δ 43%) en el mismo periodo; la economía en 1995 descendió en -6.2%, evidencia de una de las peores crisis de la historia moderna del país. En septiembre de 1994, la cuenta corriente registraba un déficit de 29.6 mmd, equivalente a 7% del PIB, con un superávit en la cuenta de capital de 14.5 mmd, hecho que repercutió en una merma de las reservas internacionales que cayeron conforme la moneda se iba devaluando de 17.2 mmd en octubre de 1994 a 6.1 mmd al 30 de diciembre de ese mismo año; para 1995, la aguda devaluación de la moneda nacional corrige el desequilibrio haciendo que el déficit se contrajera a 1.5 mmd (0.5% PIB) al momento en que el superávit de capital alcanzaba los 15.4 mmd y las reservas internacionales se recuperaban pasando de 9.6 mmd a 18.5 mmd. Este ajuste cambiario tuvo severas repercusiones en la economía nacional. La inflación y la tasa de interés se dispararon de 1994 a 1995, al pasar de 6.7% a 34.16% y 18.72% a 67.7%, respectivamente. Por su parte, el desempleo aumentó de 3.7% a 6.2%, con lo cual la economía se encontraba en una etapa de recesión. Para 1995, los sectores más afectados por la debacle financiera fueron el de la construcción (-25%), aprovechamiento forestal (-21%) y comercio (-10.3%). Esta crisis propició una sequía crediticia que se propagó por los canales productivos, financieros y de comercio que detonó bancarrotas y moratorias entre diversos agentes económicos que condujeron finalmente al expediente FOBAPROA-IPAB. No obstante, tanto el precio del petróleo como la deuda pública se mantuvieron estables⁵. Por tanto, se puede afirmar que esta crisis fue de balanza de pagos,

5 Debemos hacer hincapié en que tanto la deuda derivada del rescate bancario como el rescate carretero y apoyo a deudores, pasó a formar parte de los Requerimientos Fiscales del Sector Público (RFSP), mediante el cual se le dio un tratamiento virtual, pues no había una urgencia por liquidar el capital, sino sólo asegurar el pago de intereses. De esa manera, no se reflejó en el endeudamiento público del gobierno federal.

resultado de un modelo de tipo de cambio semifijo en combinación con una política de liberalización financiera que repercutió en una sobrevaluación cambiaria⁶ que se tornó insostenible ante una salida inminente de capital, producto de una inestabilidad coyuntural derivada de un clima político nacional complicado y un ajuste al alza de las tasas de interés de fondos federales de los Estados Unidos. Por las características de la crisis, se puede hablar de un momento de Minsky al vulnerar los canales de crédito, haberse vinculado al sector de la construcción con tintes especulativos y finalmente haber afectado la confianza de los inversionistas (Roubini & Mihm, 2010; Dornbush, R. 1999; Krugman, 1999; Greenspan, 2008).

Gráfica 4: Recesión vs TCN



Fuente: Elaboración propia con datos de los informes anuales de Banxico.

CRISIS 1997-1999

Siguiendo la gráfica 4, se advierte que la crisis de la segunda mitad de los noventa fue producto de choques externos originados por depreciación del bath tailandés en el verano de 1997, seguido por la crisis rusa en agosto de 1998 y finalmente por la depreciación del real brasileño en enero de 1999. El tipo de cambio nominal se depreció en 35%, pasando de 7.5 MXN por USD en enero de 1996 a 10.1 MXN por USD en

⁶ El gobierno mexicano utilizó la sobrevaluación del tipo de cambio como ancla inflacionaria, inscribiéndose en lo que Dornbusch llamaría “el Triángulo Latinoamericano”, refiriéndose a la frecuencia con que los gobiernos de la región hacían uso del modelo para incrementar el bienestar vía salario real y sobrevaluación, pero que forzosamente estaba vinculado a un déficit externo (Dornbush, R., 2000: 248-50).

enero de 1999, mientras que BMV se movió de 3,035 a 3,960 (+ $\Delta 30\%$)⁷ en el mismo periodo. La economía mexicana perdió brío al pasar de 7.26% en el cuarto trimestre de 1996 a 2.1% el primer trimestre de 1999, es decir, sólo se desaceleró. Por su parte, el precio del petróleo cayó, de enero 1996 a enero 1999, en -51% al pasar de 16 dólares por barril (d/b) a 7.8 d/b. García (1998) apunta que el precio del hidrocarburo disminuyó, entre otras cosas, por una contracción de la demanda tras la crisis asiática en 1998. Para México, representó un recorte del presupuesto en ese mismo año de 15,273 millones de pesos, equivalentes a 1800 mmd, ya que los ingresos petroleros representaban 40% de los ingresos tributarios. El ajuste contribuyó a su vez a agravar la ya manifiesta ralentización económica, que nunca se convirtió en recesión. Es decir, la economía mexicana se mostró bastante sólida ante los embates externos, manteniendo estables el resto de sus indicadores macroeconómicos. Los sectores que se contrajeron en 1999 con respecto al año anterior fueron los servicios relacionados con actividades agropecuarias (-5%), la minería (54%) y los servicios financieros y de seguros (-2%). No obstante, tanto la inflación como la tasa de interés siguieron su tendencia a la baja, el desempleo disminuyó, las reservas internacionales se incrementaron de 18.7 mmd en 1997 a 28.6 mmd en 1999 y, si bien también lo hizo el déficit de la cuenta corriente, no hubo problemas de solvencia ni desconfianza por parte de los inversionistas extranjeros.

CRISIS 2008-2009

Esta crisis tuvo su origen en el mercado hipotecario de los Estados Unidos, por lo que afectó de manera frontal el desempeño económico en México por los lazos comerciales que unen a los dos países. El tipo de cambio nominal se depreció 47%, al pasar de 10.2 MXN por USD en julio de 2008 a 14.98 MXN por USD en febrero de 2009; mientras que en el mismo periodo, el IPC de la BMV cayó 35%⁸ de 27,501 a 17,752 puntos. En esta crisis se percibe un efecto de sobreerreacción en el TCN;

7 Cabe aclarar que el IPCBMV llegó a alcanzar los 5229 puntos en diciembre de 1997, por lo que en este periodo se puede observar una relación inversa entre este índice y el tipo de cambio nominal.

8 Nótese que el ajuste cambiario fue más agudo en el periodo de septiembre de 1994 a mayo de 1995, lo mismo que la caída en el IPC de BMV; los efectos de las crisis asiática, rusa y brasileña en la segunda mitad de los noventa no fueron tan severos. Por último, los efectos de la crisis hipotecaria de los Estados Unidos en 2008 fueron agudos en el TCN pero no así en el IPC de BMV. Tan es así que desde ahí comienza un ascenso muy sólido rompiendo récords históricos durante 2016.

es decir, una vez que toca techo, se aprecia nuevamente pero sin volver al nivel original. Así, el TCN pasa de 10.00 MXN por USD en enero de 1999 a 9.02 MXN por USD en marzo de 2002 y de 14.98 MXN por USD en febrero de 2009 a 11.50 MXN por USD en abril de 2011, esto es, una apreciación de 9.8% y 23%, respectivamente. Este proceso se fue acomodando conforme el IPC de la BMV fue tomando vigor, de tal modo que para abril de 2011 ya iba por los 36,962.62 puntos, tendencia que reflejaba una recuperación de la confianza empresarial. La inflación pasó de 5.39% en julio de 2008 a 6.2% en febrero de 2009. Este brote inflacionario se vio reforzado por el incremento internacional en los precios de materias primas, incluyendo maíz y trigo. El PIB trimestral cayó de 2.7% en el tercer trimestre de 2008 a -10% en julio de 2009, hecho que se combinó con la crisis de influenza AH1N1 que obligó a paralizar la actividad productiva en la Ciudad de México y sus alrededores (Calderón, 2014: 90); mientras tanto, el desempleo se incrementó en el mismo periodo de 3.55% a 5.4%, alcanzando 6.28% en agosto de 2009. Para ese año varios sectores se contrajeron; entre los más importantes destacan: comercio (-12%), servicios relacionados a actividades agropecuarias (-8.9%) e industrias manufactureras (-8.4%); en esta última, aparece la industria automotriz. Asimismo, dos indicadores tuvieron que ver con un deterioro de las finanzas públicas: precios del petróleo y deuda pública. El precio del crudo cayó de 120 d/b en julio de 2008 a 38 d/b en febrero de 2009, un descenso equivalente a -68%. Ya en ese periodo se hacía evidente un problema estructural en la capacidad productiva de crudo en México. Las exportaciones de petróleo cayeron de 1.7 millones de barriles diarios (mbd) en 2007 a 1.1 mbd en 2010, mientras que la producción total pasó de 3.4 mbd en 2004 a 2.5 mbd en 2010, a la par con el agotamiento de Cantarell, el pozo más productivo de la primera década del siglo XXI. En lo que toca a la deuda pública, se observa por primera vez que el endeudamiento como porcentaje del PIB se incrementa de 18.9% en 2008 a 27.2% en 2009. La crisis provocó una caída en los ingresos públicos para 2010 de 3.2%, equivalentes a 374 mmp, que redundó en un ajuste en la calificación riesgo-país para México que bajó de BBB+ en 2008 a BBB en 2009.⁹

⁹ La BBB+ se recuperó en 2013.

DEPRECIACIÓN 2014-2016

Para el periodo de enero de 2014 a diciembre de 2015, así como en la primera mitad de 2016, la correlación negativa entre el tipo de cambio y el IPC de BMV que se advierte en los intervalos de volatilidad pasados deja de existir. Esta tendencia se vino observando inclusive en la primera mitad de 2016, cuando el tipo de cambio nominal rebasó barreras psicológicas de 19 y 20 MXN por USD y la BMV; no obstante algunos altibajos, permaneció en un rango de entre 45,000 y 48,000 puntos, niveles históricamente altos, lo que quiere decir que la depreciación de la moneda que se inició en 2014 fue atípica en la medida que no estuvo vinculada a un deterioro generalizado de las variables macroeconómicas. El PIB creció 2.3% en 2016 y el desempleo cayó a 3.5%; no hubo contracción ni del crédito ni del consumo. La depreciación del peso mexicano comenzó a ser llamativa a partir de 2015. A lo largo de 2014, el promedio de tipo de cambio fue de 13.35 pesos por dólar, mientras que las reservas internacionales se mantuvieron en 188 mmd. La diferencia entre el máximo y el mínimo fue sólo de 1.85 pesos. En 2015 el promedio fue de 15.94 pesos por dólar y el rango aumentó a 2.52 pesos, lo cual coincide también con un incremento de la desviación estándar y con ello en una mayor volatilidad. Las reservas en ese año cayeron de manera importante, pasando de un máximo de 196 mmd en enero de 2015 a 171 mmd en noviembre de ese mismo año, lo que se traduce en una disminución de 24 mmd. No obstante, se mantuvo una línea de crédito abierta con el FMI de 88,000 millones de dólares, por lo que el blindaje hacia la primera mitad de 2016 se estimaba en 265 mmd. En este sentido, vale la pena señalar que como parte del blindaje México comenzó a adquirir oro; según Rickards (2004: 226), las reservas de este metal se incrementaron en más de 18 veces, al pasar de 6.80 toneladas métricas (tm) al primer cuatrimestre de 2004 a 124.24 tm al primer cuatrimestre de 2013.¹⁰ En 2016 el promedio del tipo de cambio fue de 18.82 pesos por dólar y el rango fue de 3.33 pesos. Las reservas internacionales siguieron cayendo, pero el rango fue menor. El efecto Trump se hizo patente en 2016 a través de un rango de depreciación mayor que en los dos años anteriores. Por otra parte, el petróleo se

¹⁰ James Rickards (2014: 226-229) explica que a partir de 2006 se ha detectado una inusitada sed por atesorar oro por parte de los bancos centrales de diversos países. China incrementó sus tenencias de oro de 599.98 tm en 2004 a 1,054 tm en 2013. En 2015 China anunció que contaba con 4000 tm de oro, con lo que se posicionaba como el segundo país con más reservas de oro después de los Estados Unidos.

deslizó de 90.65 d/b en enero de 2014 a 28.68 d/b en diciembre de 2015, equivalente a -68%, mientras en el mismo lapso el tipo de cambio nominal pasó de 13.36 MXN por USD a 17.21 MXN por USD, es decir, hubo una pérdida de 28% de valor con tendencia a la alza. En 2016, el precio del barril repunta, pero se estanca en un intervalo de 40-50 dólares por barril, mientras que el tipo de cambio rompe barreras de los 19 y 20 MXN por USD intradía. El triunfo de Donald Trump en la contienda electoral de noviembre de 2016, significó una presión adicional a la moneda mexicana en virtud de su victoria se traduciría en menores flujos de divisas para nuestro país. Es decir, mayores aranceles a los productos mexicanos, menor inversión extranjera norteamericana en nuestro país, posible salida de EUA del TLCAN, disminución de remesas por la deportación de indocumentados mexicanos, así como las dificultades que de ello se deriva para los connacionales laborando en la Unión Americana.

III. VARIABLES QUE INCIDEN EN EL TIPO DE CAMBIO

Antes de comenzar el análisis de las variables que podrían explicar los altibajos en el tipo de cambio nominal, debemos resaltar el papel que tiene la deuda pública en este fenómeno. Al parecer existe una correlación positiva entre la deuda pública y la depreciación del tipo de cambio nominal. A partir de 2008 se dispararon tanto la deuda pública externa como la interna. Como porcentaje del PIB, la deuda Económica Amplia (Saldos Promedio) que publica Banxico en su Informe Anual ha ido creciendo aceleradamente a partir de su nivel más bajo de 14.5% registrado en 2008 a 41.5% en 2016, lo que equivale a un crecimiento anual de 14% en esos ocho años; de continuar a ese ritmo, este indicador rebasaría el 100% del PIB en 2025. El endeudamiento público ha sido objeto de críticas al gobierno federal al finalizar la primera mitad de la Administración Enrique Peña Nieto. Ya desde 2015 se comenzaron a hacer severos recortes al gasto público: 124.3 mil millones de pesos (mmp) en 2015 y 135 mmp para 2016. Analistas calculaban una deuda del orden de 47% del PIB que rondaba para 2016 los 9 billones de pesos (bdp) con un PIB estimado en 18.8 bdp. Con una población de 126 millones de habitantes, la deuda per cápita fue de 71,300 pesos, cercanos a los 4,321 dólares por persona.¹¹

11 La deuda griega equivalía en ese año a 324,000 millones de euros (mme), lo que con una población de 11 millones de habitantes, se traducía en 28,427 euros por habitante.

Además, la depreciación del peso mexicano empeoraba aún más la deuda en dólares traducida en moneda nacional. Una nota periodística (El Financiero, 25.08.16), publicó que el promedio de pago de intereses de deuda externa ascendió a 13.2 mmd en el primer semestre de 2016, equivalentes a 240.17 mmp. Por su parte, el secretario de Hacienda, José Antonio Meade Kuribreña, explicó que la deuda se incrementó a causa de un déficit persistente del orden del 5.5% del PIB y que de los 12 puntos porcentuales en relación al PIB que la deuda se incrementó –de 37.7% en 2012 al 50.5%: 2016– 4 puntos se debían a la evolución del tipo de cambio y 1.5 puntos a la absorción de los pasivos laborales de PEMEX y CFE (El Financiero, 22.09.26). Según El Financiero (31.08.16), Standard & Poors Global Ratings cambió su perspectiva de estable a negativa, dejando ver la posibilidad de bajarle la calificación a México en los siguientes dos años. Cabe mencionar que en virtud de la estabilidad macroeconómica del país, la calificación soberana de la deuda de esta calificador pasó de BB en 2000 a BBB+ en 2015. Para 2017, el gobierno anunciaba un recorte adicional de 250 mmp, con lo cual sumarían un total de 511 mmp de 2015 a 2017.

A continuación se eligieron ocho variables explicativas a las que se les atribuye un peso en el comportamiento del tipo de cambio de 1993 a 2016. De esta manera se plantea el modelo¹² de regresión siguiente:

$$\text{Diff log(TC)} = \beta_0 + \text{diff log(BMV)} X_1 + \text{diff log(RF)} X_2 + \text{diff log(Petro)} X_3 + \text{diff log(IPCMX)} X_4 + \text{diff log(Exp)} X_5 + \text{diff log(Imp)} X_6 + \text{diff log(Dow Jones)} X_7 + \text{diff log(S\&P500)} X_8 + \epsilon$$

donde la primera diferencia del logaritmo del tipo de cambio (diff log TC) es la variable dependiente; β_0 es el intercepto; diff log BMV=índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores; diff log RF=tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos; diff log Petro= precio internacional de la mezcla mexicana de petróleo; diff log IPCMX= índice inflacionario, diff log Exp= exportaciones, diff log Imp=importaciones, diff log Dow Jones, diff log S&P 500 y ϵ el error. Los resultados que arroja el modelo de regresión múltiple de 278 observaciones y 8 variables independientes con datos mensuales de 1993 a 2016, corridos en software “RStudio” se aprecian en la tabla 1.

¹² En virtud de que se trata de series de tiempo con tendencia creciente y por tanto no estacionarias, se tomó la primera diferencia para hacerlas estacionarias y se usaron logaritmos para homogenizar los datos.

Tabla 1

```
Call:
lm(formula = diff(log(TC)) ~ diff(log(BMV)) + diff(log(RF)) +
    diff(log(Petro)) + diff(log(IPCMX)) + diff(log(Exports)) +
    diff(log(Imports)) + diff(log(Diones)) + diff(log(SP)))

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-0.084887 -0.015834 -0.002243  0.010435  0.273462

Coefficients:
            Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)  0.009264   0.001984   4.670  4.7e-06 ***
diff(log(BMV)) -0.071373   0.035122  -2.032  0.043091 *
diff(log(RF))  0.004815   0.015074   0.319  0.749617
diff(log(Petro)) -0.078896   0.023078  -3.419  0.000723 ***
diff(log(IPCMX))  0.053632   0.019835   2.704  0.007275 **
diff(log(Exports))  0.124868   0.050908   2.453  0.014789 *
diff(log(Imports)) -0.142852   0.051830  -2.756  0.006235 **
diff(log(Diones)) -0.235407   0.135468  -1.738  0.083367 .
diff(log(SP))    0.041813   0.140026   0.299  0.765461

Signif. codes:
  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.03285 on 278 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.2054, Adjusted R-squared:  0.1826
F-statistic: 8.984 on 8 and 278 DF, p-value: 5.788e-11
```

Tabla 2

```
Coefficients:
            Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)  0.008742   0.002009   4.352  1.89e-05 ***
diff(log(BMV)) -0.135224   0.029060  -4.653  5.04e-06 ***
diff(log(Petro)) -0.080366   0.023159  -3.470  0.000602 ***
diff(log(IPCMX))  0.054198   0.020163   2.688  0.007618 **
diff(log(Exports))  0.131659   0.051567   2.553  0.011204 *
diff(log(Imports)) -0.149446   0.052652  -2.838  0.004865 **

---
Signif. codes:
  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.03343 on 281 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.1683, Adjusted R-squared:  0.1535
F-statistic: 11.37 on 5 and 281 DF, p-value: 5.259e-10
```

El modelo muestra que las variables externas como la tasa de referencia de la Fed de los Estados Unidos y los índices accionarios (DJones y S&P) de ese país no han incidido sobre el tipo de cambio a lo largo de 23 años. Como es recomendable, se corrió nuevamente el modelo sólo con cinco variables, con lo cual se obtuvo lo que se observa en la tabla 2.

En la segunda regresión se acentúan los coeficientes en la cinco variables, de manera que por cada punto porcentual que el índice de la bolsa mexicana de valores se incremente, el tipo de cambio nominal se aprecia en 0.13 puntos; por cada punto porcentual que el precio del

petróleo se incrementa, el tipo de cambio nominal se aprecia en 0.08 puntos; por cada punto porcentual que se incrementa la inflación, el tipo de cambio nominal se deprecia en 0.05 puntos; por cada punto porcentual que se incrementen las exportaciones, el tipo de cambio se deprecia en 0.13 puntos y por cada punto porcentual que se incrementen las importaciones, el tipo de cambio se aprecia en 0.14 puntos. En el primer caso, se refuerza nuestra observación sobre la correlación inversa entre la BMV y el tipo de cambio en el corto plazo. Y es que el índice de la BMV sirve de termómetro al clima de inversión del país, lo cual está ligado a la oferta y demanda de divisas. En el segundo plano, el precio del crudo funge como un motor importante en la capacidad de generación de divisas, como se vio en la gráfica 3. Por su parte, la inflación está vinculada a la depreciación cambiaria. En esta ocasión, ello se ha hecho patente en los índices inflacionarios del segundo trimestre de 2017, con niveles que ya rebasan el 6% y que sin duda no sólo tienen que ver con la depreciación del tipo de cambio nominal, sino con el incremento de los precios de los combustibles a partir de enero de 2017. Llama la atención que a lo largo de 23 años, las exportaciones respondan de manera positiva a una depreciación cambiaria, mientras que las importaciones se incrementen ante una apreciación. Ello habla de una elasticidad positiva en términos de la condición Marshall-Lerner, aspecto que ameritaría un estudio más especializado.

CONCLUSIONES

La balanza de pagos es un indicador fundamental para estimar la salud económica de cualquier país. Para el caso mexicano, este indicador cristaliza cambios estructurales en la economía nacional. En primer lugar el ocaso del auge petrolero, reflejado en una caída continua de la producción y exportación de crudo por un lado, pero en una revitalización de las remesas y del sector turístico por el otro. En segundo, la presencia cada vez mayor de la inversión extranjera directa, tanto productiva como de corto plazo, así como en una mejora a largo plazo de las notas emitidas por las calificadoras para México. Ello da testimonio de la presencia de nuestro país en el club de los países emergentes atractivos al capital externo.

La economía mexicana parece haberse hecho más resiliente ante los choques externos. El tipo de cambio flexible se ha convertido en un poderoso instrumento al impedir que factores externos que in-

ciden en una depreciación se cuelen (pass through) a la economía real vía inflación, desempleo, contracción del crédito y fuga de capitales. El recuento de las crisis que se llevó a cabo en el segundo apartado fue ilustrativo al ir identificando la capacidad de la economía para paliar las crisis, ya sea mediante la reducción de las mismas en términos de tiempo como lo fue la de 2008-2009 o mediante un efecto impermeable como ocurrió con la depreciación de la moneda entre 2014-2016.

Finalmente, el análisis econométrico arrojó que el tipo de cambio nominal fue sensible a lo largo 23 años al comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, a los precios del petróleo, a la inflación, a las exportaciones y a las importaciones. Con ello resulta evidente que la economía mexicana fortalece su sector externo incursionando como potencia global regional.

BIBLIOGRAFÍA

Banxico (2009). Informe anual 2009.

Banxico (2015). Informe anual 2015.

Calderón Hinojosa, Felipe (2014). Los retos que enfrentamos. Los problemas de México y las políticas públicas para resolverlos (2006-2012). México: Debate.

Cortina Morfín, José Jaime, y Claudia Álvarez Toca (2014). El Mercado de Valores Gubernamentales en México. México: Banco de México.

De Greogrio, José (2007). Macroeconomía. Teoría y Política. México: Pearson/Prentice Hall.

Dornbush, Rudiger (2000). Free Markets, Sound Money and a bit of Luck. London: MIT Press.

El Financiero (25.08.16). “Pagos de intereses de deuda externa crecen 14.8% anual”.

El Financiero (31.08.16). “México, asolado por el lento crecimiento y una mayor deuda”.

El Financiero (22.09.16). “Pide Meade no aumentar más la deuda”.

García Páez, Benjamín (Marzo, 1998). “La problemática petrolera en México”. Economía Informa. UNAM, vol. 10, No.61, año VI: 13-15.

Greenspan, Alan (2008). The Age of Turbulence. Adventures in a new world. USA: Penguin Books.

Macías Macías, A. (Septiembre, 2003). “Tipo de cambio y paridad de poder de compra en México”. Comercio Exterior, vol. 53, No.9: 820-831.

Kozykowski Zbigniew (2007). Finanzas Internacionales. Corea: Mc Graw Hill.

- Krugman Paul (2009). *The return of depression Economics and the crisis of 2008*. Nueva York: Norton & Company.
- Padoan, Pier Carlo (1990). “La inestabilidad Financiera Internacional y la acción colectiva: Implicaciones para los países desarrollados”. En: Tello Macías Carlos y Clemente Durán (1990). *Crisis financiera y mecanismos de contención*. México: FCE: 32-69.
- Reyes Guzmán, Gerardo; Carlos Moslares García y Jesús Gabriel Sotomayor Navarro (Noviembre-Diciembre de 2012). *Efectos de la volatilidad cambiaria en la balanza comercial*. Comercio Exterior, Edición Interactiva, Vol. 62, No. 6: 16-26.
- Rickards, James (2012). *Currency Wars. The making of the next global crisis*. NY: Portfolio/Penguin
- Rickards, James (2014). *The death of money. The coming collapse of the International Monetary System*. USA: Penguin.
- Roubini, Nouriel, y Stephen Mihm (2010). *Crisis Economics. A crash course in the future of finance*. Nueva York: The Penguin Press.
- Stiglitz, Joseph (2010). *Free Fall*. Nueva York: Norton & Company.
- The Economist (july 30th, 2016). “The impact of free trade. Collateral damage. Britain is usually open to trade, but usually bad at mitigating its impact”.
- The Economist (Dec 3rd-9th, 2016). “The mighty dollar. The dollar and the world economy”.
- The Economist (November, 19th, 2016). “Trump’s world. The new nationalism”.
- The Economist (November 12th, 2016). “America and the world. The piece maker”.
- The Economist (November 12th, 2016). “Donald Trump and Mexico. The wall that appalls”.
- The Economist (February 4th, 2017). “Trade with Mexico. Playing Chicken. Farmers and Texans would lose most from barriers to trade with Mexico”.

*Ciencia y Universidad Número 39,
editada por la Universidad Autónoma de Sinaloa
a través de la
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales,
se terminó de imprimir en el mes de Junio de
2019, en la Imprenta Universitaria.
Culiacán Sinaloa México.
Se tiraron 1000 ejemplares.*