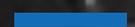


FUND EF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

**PROBABLES EFECTOS DE LA DEPRECIACIÓN DEL  
PESO EN LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO, PRIVADO  
Y BANCARIO.**



## **FUNDEF - Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.**

Somos una institución sin fines de lucro, independiente e imparcial, que reside en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Elaboramos estudios sobre el Sistema Financiero Mexicano que sean considerados investigaciones académicas de vanguardia. Nuestros estudios tendrán además, como propósito, hacer recomendaciones específicas de política pública en la materia. Compartimos los principios del ITAM al buscar contribuir al desarrollo de una sociedad más libre, más justa y más próspera.

*© D. R. 2016, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS-FUNDEF, A. C. Camino a Santa Teresa No. 930, D. F. 10700, México*

**[www.fundef.org.mx](http://www.fundef.org.mx)** *twitter @fundef*

## **Índice**

<b>I</b>	Introducción	<i>4</i>
<b>II</b>	Depreciación del Peso	<i>5</i>
<b>III</b>	Posibles Factores de Riesgo	<i>13</i>
<b>IV</b>	El Impacto de los Balances del Sector Público, Privado y Bancario	<i>20</i>
<b>V</b>	Efecto Inflacionario	<i>31</i>
<b>VI</b>	Conclusiones	<i>36</i>

## I. Introducción

Hay preocupación por la depreciación acumulada del peso porque ha sido muy pronunciada desde finales del 2014. La cotización del dólar alcanzó un máximo de 19.40 el 11 de Febrero de 2016.

Esta pérdida en el valor del peso puede tener consecuencias no favorables sobre las expectativas de desempeño de la economía.

El objetivo principal de este documento es tratar de entender la magnitud del impacto en los Balances de Deuda del Sector Público, Privado o Bancario.

## II. Depreciación del peso

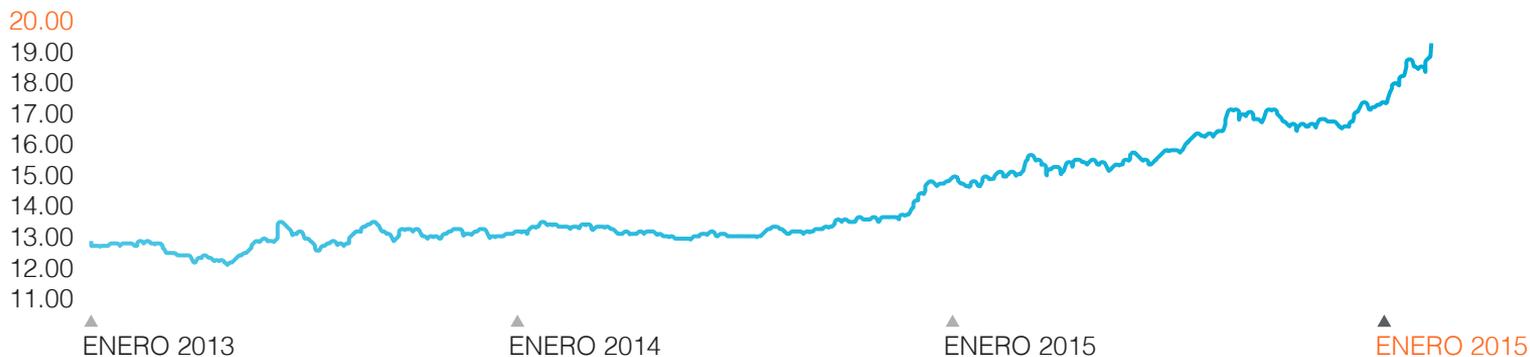
El análisis el tipo de cambio es muy sensible al periodo de tiempo que se utiliza para hacerlo. Por lo anterior, lo presentamos para diferentes etapas periodos de tiempo.

En un primer análisis se muestra que el tipo de cambio ha tenido una depreciación acumulada frente al dólar, en el periodo que comprende desde enero del 2013 cuando estaba en 12.80 hasta el 11 de Febrero del 2016. La depreciación del periodo fue de 51%.

Si se toma el último cierre al 18 de Marzo con un precio de 17.36 se tiene una depreciación del 35.4%

En la gráfica se aprecia que es hacia finales del 2014 cuando comienza la depreciación del peso.

## Tipo de Cambio Interbancario Peso-dólar Enero 2013-Febrero 2016



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico

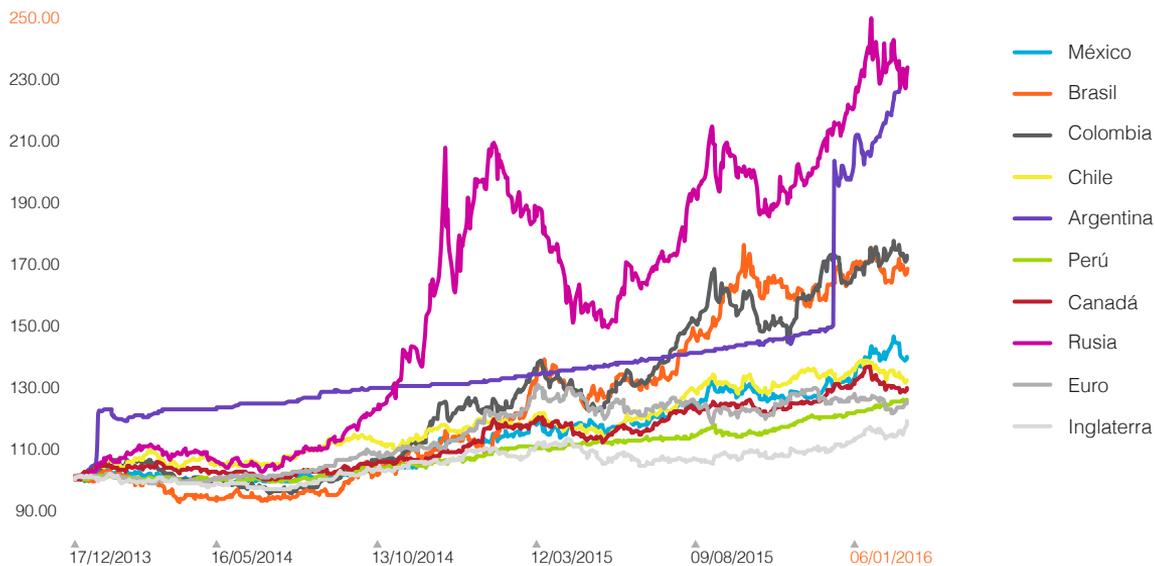
## Depreciación del peso

Para el mismo horizonte de tiempo en la siguiente gráfica se compara la depreciación que han sufrido diferentes divisas.

Se observa en la gráfica que la moneda de nuestro país sí ha tenido una depreciación importante pero no somos los peores de todo el grupo. Los casos extremos son los de las monedas de Argentina y Brasil.

Es decir, el comportamiento del peso es similar al de otros países.

### Depreciación Divisas frente al Dólar 2013-2016



Fuente: Elaboración propia con datos de Reuters

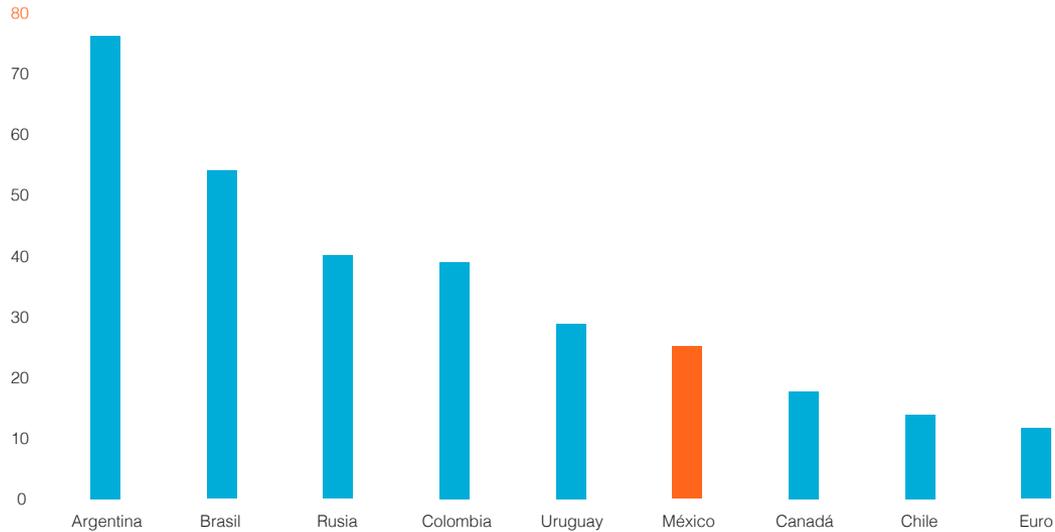
## Depreciación del peso

A continuación se hace el análisis para un horizonte de tiempo menor: Enero de 2015 a Febrero de 2016.

En la gráfica siguiente observamos que desde principios de 2015 el peso se ha depreciado el 25%, en niveles menores a los de Argentina, Brasil, Colombia, Uruguay y Rusia.

Se puede argumentar que hay aspectos específicos de las economías de Argentina y Brasil que justifican las mayores variaciones en su divisa.

### Países que más han depreciado su moneda frente al dólar Enero 2015 a Febrero 2016 %



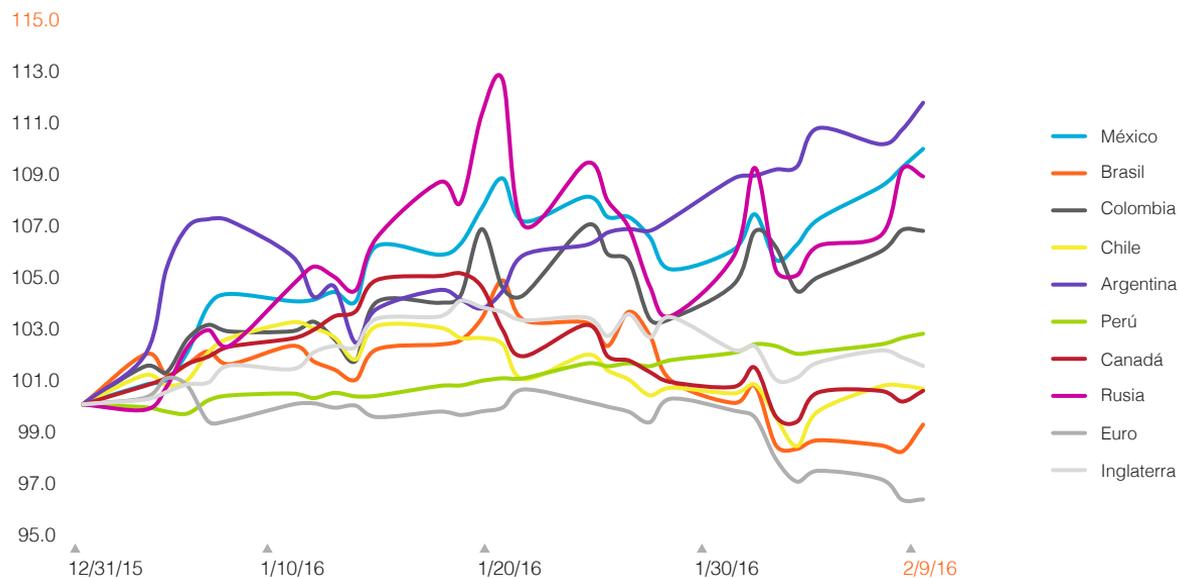
Fuente: Elaboración propia con datos de Reuters

## Depreciación del peso

Como tercer escenario se presenta el periodo de Enero al 11 de Febrero de 2016 en la gráfica siguiente. Se observa que el peso mexicano es la segunda moneda que más se depreció.

Ante este escenario es importante preguntarnos qué factores de riesgo pueden estar provocando que el peso sea una de las divisas que más se depreció a inicios de año.

## Depreciación Divisas frente al Dólar 2016



Fuente: Elaboración propia con datos de Reuters

### **III. Posibles factores de riesgo**

En esta sección se busca analizar si hay relación entre la depreciación del peso con otras variables.

La relación entre variables puede ser de dos tipos: causalidad y correlación.

La relación del primer tipo se da cuando un cambio en una variable provoca un cambio en otra.

La relación del segundo tipo se da cuando dos variables en un momento se mueven de forma similar.

En la siguiente gráfica se presenta la evolución del precio del petróleo y del tipo de cambio. En el segundo semestre de 2014 inicia la caída de los precios del petróleo, llegando a un primer mínimo en Enero de 2015. Por su parte, el peso tiene una depreciación moderada en este periodo de tiempo.

Sin embargo, cuando el precio del petróleo se recupera un poco en la primera mitad del 2015, el peso se deprecia fuertemente y sigue con esa tendencia hasta el 2016.

En la gráfica queda claro que más bien en ciertos momentos hay correlación entre el precio del petróleo y el tipo de cambio más que causalidad.

### Petróleo vs Peso



Fuente: Elaboración propia con datos de Reuters

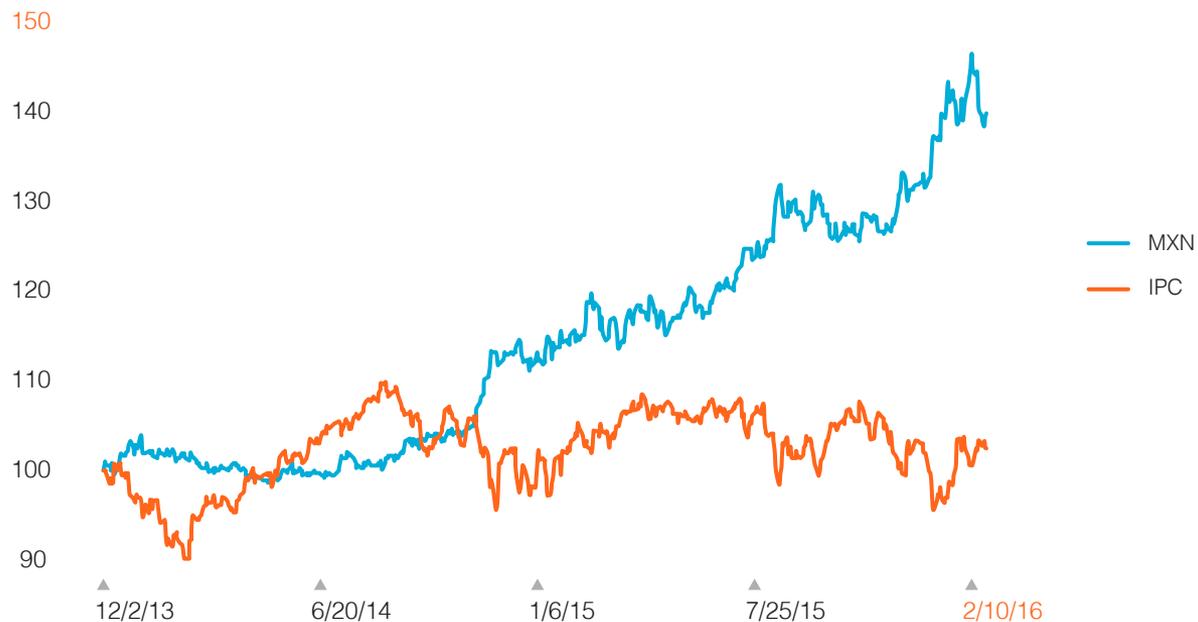
## Posibles factores de riesgo

En la siguiente gráfica se aprecia que el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores se ha mantenido fluctuando en un rango.

Desde finales del 2014 que inició el movimiento en el tipo de cambio, la Bolsa Mexicana de Valores se mantuvo sin cambio de tendencia.

Puede existir alguna correlación en determinados días, pero al analizar la tendencia se ve claramente que no hay causalidad.

### IPC vs Peso



Fuente: Elaboración propia con datos de Reuters

El riesgo país es un índice que intenta medir la percepción de riesgo que tienen los inversionistas respecto de un país.

En el periodo en que se ha depreciado el peso desde el 2014 se observa un incremento en el Riesgo País.

Se aprecia una relación que puede ser causal, lo que implica que los inversionistas pudieron haber detectado alguna variable económica del país que les causa preocupación.

## Riesgo País-Tipo de Cambio



Fuente: Elaboración propia con datos de JP Morgan y Banxico

## **IV. El impacto de los balances del sector público, privado y bancario**

Una pregunta relevante es qué efectos tiene el movimiento del tipo de cambio en la economía.

En esta sección estudiamos algunos impactos en el sector financiero.

Para tratar de responder se analizarán los balances de deuda del sector público, sector privado no financiero y bancario.

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

Primero se analiza el comportamiento del financiamiento total externo para entender la dependencia de recursos del exterior.

La siguiente gráfica muestra claramente que la diferencia es enorme entre la deuda externa como proporción del PIB del sector público, sector privado no bancario y el bancario.

La deuda externa sector bancario no es relevante en monto y por lo tanto no representa ningún riesgo para este sector. El sector público y privado revelan una exposición importante al tipo de cambio.

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

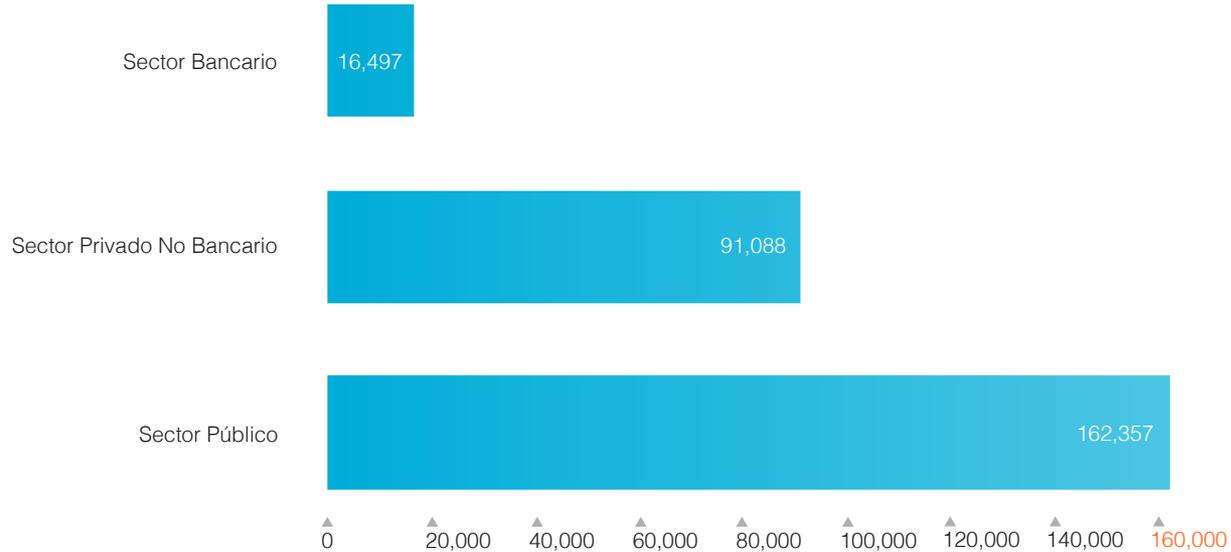
### Deuda Externa por Sectora Junio 2015, % PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP e INEGI

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

### Deuda Externa por Sector (Millones de dólares a Junio de 2015)



Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

En la siguiente gráfica se presenta los datos anteriores, por monto de la deuda externa.

A manera esquemática se puede decir que los siguientes sectores no tienen exposición al tipo de cambio por su deuda:

- a) Sistema Financiero
- b) Familias
- c) Empresas pequeñas y medianas

Las que sí tienen exposición son:

- d) Empresas Corporativas
- e) Sector Público

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

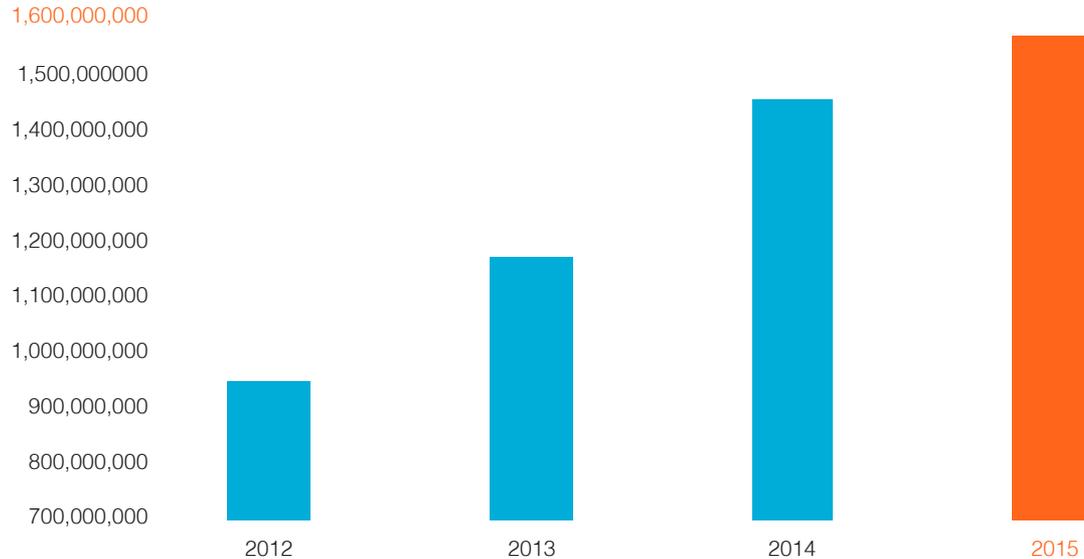
En la siguiente gráfica cómo se muestra el Financiamiento Externo al Sector Privado. Este se ha incrementado en 66% desde diciembre de 2012.

El impacto a nivel empresa es variable y depende de si generan o no ingresos en moneda extranjera.

El riesgo es para las empresas que tienen deuda en dólares e ingresos en pesos como el caso de ICA.

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

### Financiamiento Externo al Sector Privado (Miles de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

A continuación se presenta la evolución del financiamiento externo al sector público.

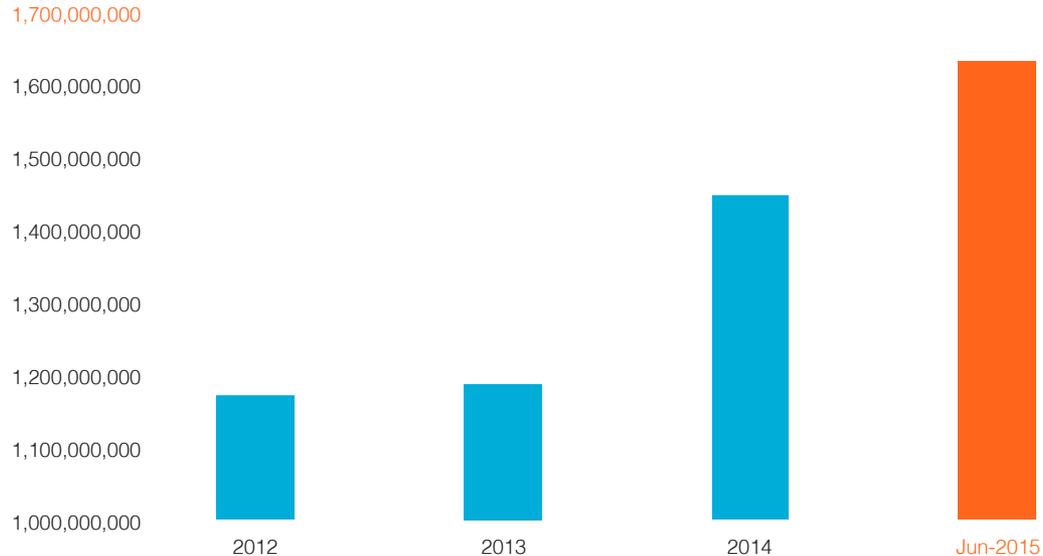
En la siguiente gráfica se observa que el monto Financiamiento Externo al Sector Público se ha incrementado el 40% desde diciembre del 2012 hasta junio del 2015.

Esto implica que el sector público se ha endeudado de forma muy considerable con recursos del exterior.

El problema de la deuda en moneda extranjera es que el ingreso del gobierno es fundamentalmente en pesos.

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

### Financiamiento Externo al Sector Público (Miles de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV

## El impacto de los balances del sector público, privado y bancario

Hay otro factor de vulnerabilidad y es el monto de valores del gobierno emitidos en pesos que son propiedad de extranjeros.

Los extranjeros tienen una importancia fundamental dentro del mercado de bonos de deuda gubernamental en México, ya que tenían mas del 50 monto en circulación para fines del 2015.

El efecto de la depreciación del tipo de cambio es un deterioro en el valor de su inversión.

## **V. Efecto inflacionario**

El impacto del movimiento en el tipo de cambio en los balances financieros está acotado en el sector financiero, familias y empresas pequeñas y medianas. Lo anterior no implica que familia y empresas pequeñas y medianas fundarán impactos.

Para estos sectores es importante entender la magnitud del efecto en los precios por la fluctuación del tipo de cambio.

En el siguiente cuadro se presenta el esquema de transmisión de una depreciación a los precios.

## Esquema de transmisión de una devaluación a los precios



Fuente: Lafière (1996)

Existen estudios que han encontrado que la transmisión de una depreciación a los precios es relativamente baja. Además la evidencia muestra que viene cayendo desde 1990 al cambiar encuentran que en los países del G-7 (excluyendo a Estados Unidos), una depreciación del 1% incrementa en 0.2% el IPC diez trimestres después del choque.<sup>1</sup>

Si bien, en México todavía no se ve reflejado en los precios la depreciación constante que ha tenido el peso, es algo que ya el Banco de México advirtió que vigilara.

Un ejemplo de cómo puede afectar esta depreciación en los precios es lo que ocurre en el sector de telecomunicaciones.

<sup>1</sup>(Razafimahefa, 2012). Choudhri et al. (2002).

Un iPhone 5S en su versión de 16 GB costaba 10,599 pesos a finales de 2014, mientras que un iPhone 6 de 16 GB tiene un precio de 14,099 pesos, un incremento de 33 por ciento en un año.

Estos incrementos es básicamente por la depreciación del tipo de cambio.

Según datos del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) y de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) en el 2015 los servicios de telefonía móvil, telefonía fija y banda ancha bajaron 14.5 por ciento.

Este beneficio se puede perder porque la depreciación del peso está teniendo un impacto en los telefonos conocidos como “smartphones” que se adquieren en dólares.

## **VI. Conclusiones**

El análisis sobre el tipo de cambio es sensible al tiempo. La depreciación del peso fue gradual en un inicio pero se aceleró desde diciembre del 2014 llegando a un máximo en febrero del 2016.

Que existan eventos negativos a nivel internacional relacionados no implica necesariamente tengan algún vínculo con la depreciación del peso.

Si se aprecia un movimiento en el riesgo país que puede estar afectando la percepción sobre México.

El sector público es el que ha contribuido con la mayor parte de la deuda externa y es necesario que se de una señal más clara de que existe un compromiso para no seguir aumentando el endeudamiento.

El sector bancario no tiene una exposición riesgosa de deuda externa a diferencia de otros sector. Es una buena señal de que tenemos un sistema financiero fuerte y que da estabilidad a la nuestra economía.



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.