

# Apreciación cambiaria y finanzas públicas

## ¿Peso fuerte o debilidad del dólar?



Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, A.C. (CIEP)

José Luis Clavellina Miller | joseclavellina@ciep.mx

Leslie Areli Badillo Jiménez | lesliabadillo@ciep.mx

8 de agosto de 2023

#UniversoCIEP | #OtrosIngresos | #CostoDeLaDeuda

Recientemente el tipo de cambio se ubicó en niveles no observados desde 2015. La apreciación del peso es vista por el Gobierno Federal como un logro de su administración. No obstante, una moneda apreciada puede tener afectaciones importantes tanto en la economía como en las finanzas públicas. A fin de comprender por qué el valor del peso se encuentra en su nivel actual, se presenta información sobre algunos de los principales determinantes del tipo de cambio. Asimismo, se analiza el efecto que la apreciación cambiaría tendría en las finanzas públicas y se estima una afectación de, al menos, 75 mil 555.6 mdp, principalmente por menores ingresos petroleros y costo financiero.

### Índice

1	Introducción	1
2	Determinantes de las variaciones del tipo de cambio flexible	1
3	Efecto en las Finanzas Públicas	3
4	Implicaciones de Política Pública	4
	Acrónimos	6
	Bibliografía	6

### 1

## Introducción

A lo largo del 2023 el **tipo de cambio** se ha ido apreciando con respecto al dólar. Al mes de junio, comparado con el promedio de diciembre de 2022, el tipo de cambio se había apreciado 12.1 % en términos nominales, y se comparaba ya con el observado en 2017. El gobierno federal ha señalado que dicha apreciación obedece al adecuado manejo de la economía; sin embargo, esta apreciación no ha ocurrido únicamente en México. En América Latina, el peso colombiano se ha apreciado 12.0 % en el mismo período, el peso chileno 8.7 % y el real brasileño 7.5 %.

Si bien un **peso fuerte** pareciera obedecer a una evolución positiva de la economía y reducir las presiones inflacionarias provenientes del exterior, algunos sectores como los

orientados a la exportación y al turismo, podrían verse afectados. Asimismo, los hogares receptores de remesas, así como los contratos de empresas mexicanas celebrados en dólares también verían reducidos sus ingresos en pesos.

El **objetivo** de este trabajo es analizar la forma en que la **apreciación cambiaria** puede afectar algunas variables de las finanzas públicas. Particularmente en lo que se refiere a ingresos petroleros y deuda pública.

La siguiente sección analiza brevemente algunos de los principales determinantes del tipo de cambio. Posteriormente, se mencionan algunas implicaciones de la apreciación cambiaria en las finanzas públicas. Al final se presentan las implicaciones de política pública.

### 2

## Determinantes de las variaciones del tipo de cambio flexible

Entre los **determinantes teóricos** del tipo de cambio nominal se encuentran: la oferta y demanda de divisas, el diferencial de precios, el diferencial de tasas de crecimiento y sus expectativas, el diferencial de tasas de interés reales, el diferencial en el crecimiento de la oferta monetaria, la competitividad de las exportaciones, la productividad de la fuerza laboral (Clavellina, J., 2018). A continuación, se presenta información reciente sobre los primeros cuatro de ellos.

## Conceptos clave

**DEPRECIACIÓN Y APRECIACIÓN CAMBIARIAS:** Un aumento del precio de la divisa extranjera corresponde a una depreciación de la moneda local (peso). Cuando la moneda local se **deprecia**, pierde poder de compra respecto de las del extranjero, pues se hace más costosa una unidad de moneda extranjera. Por otro lado, cuando el precio de la moneda extranjera disminuye, la moneda local se **aprecia**. En este caso, la moneda local aumenta su poder de compra y se pueden adquirir más bienes y servicios en el resto del mundo con los mismos pesos; en este caso, el tipo de cambio disminuye y la moneda local se fortalece frente a las demás (Banco de la República, 2023).

**RÉGIMEN FLOTANTE / FLEXIBLE:** No hay un valor fijo o designado para el tipo de cambio del país, sino que lo definen distintas variables (Banco de la República, 2023).

**TASA DE INTERÉS REAL:** Se refiere al porcentaje que verdaderamente se paga por un préstamo o que se recibe por una inversión en un período determinado, una vez que se ha descontado la inflación (BBVA, 2023a).

**TIPO/TASA DE CAMBIO:** El tipo de cambio es una referencia utilizada en el mercado cambiario para conocer la cantidad de unidades de moneda nacional que deben pagarse para obtener una moneda extranjera. De forma similar, también sirve para conocer el número de unidades de moneda nacional que se obtiene al vender una moneda extranjera (Banxico, 2023a).

**TÍTULOS DE RENTA VARIABLE:** Se refieren a Acciones cuya rentabilidad depende del desempeño de la empresa, las ganancias que ha generado y los dividendos que su asamblea de accionistas ha decidido repartir (BBVA, 2023b).

**VALORES GUBERNAMENTALES:** Títulos de deuda que el Gobierno Federal coloca en el mercado a fin de cubrir sus necesidades de financiamiento, tales como Certificados de Tesorería (CETES), bonos, Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES D), entre otros (SHCP, 2016).

### 2.1 Oferta y demanda de divisas

En teoría, en una economía con tipo de cambio **flexible**, como la mexicana, el tipo de cambio se determina a través de la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado.

Una de las principales fuentes de divisas en el país ha sido el envío de **remesas**. De acuerdo con Banxico, a mayo de 2023 éstas se ubicaron en un máximo histórico de 5 mil 693.1 millones de dólares (mdd), esto es 10.7 % más que en mayo de 2022, y en junio alcanzaron los 5 mil 571.5 mdd.

La apreciación del tipo de cambio **perjudicó** a los receptores de las mismas. La remesa promedio a junio fue de 406 dólares que multiplicados por el tipo de cambio promedio de 17.24 resulta en 6 mil 999 pesos, lo cual fue **14.0 %** menor a lo que se obtuvo en mayo de 2022 cuando la remesa promedio fue de 407 dólares, pero con un tipo de cambio de 20.01 (8 mil 144 pesos).

Otra fuente importante de divisas, además de las exportaciones, es la **inversión que realizan extranjeros** en el sistema financiero nacional. Al respecto, la posición de no residentes en **valores gubernamentales** aumentó 12.9 % a mayo de 2023 comparado con lo ocurrido hace un año al ubicarse en 92 mil 100 mdd. Asimismo, la posición de no residentes en **títulos de renta variable** aumentó 24.6 % anual en junio de este año, para ubicarse en 177 mil 128 mdd, según cifras de la Balanza de Pagos publicadas por Banxico.

Pese a esta importante llegada de divisas, el saldo de la cuenta corriente de la **balanza de pagos** durante el primer trimestre de 2023 fue deficitario por 14 mil 282 mdd.

### 2.2 Inflación interna y externa

En lo referente a la diferencia que existe entre la **inflación interna y la externa**, se tiene que si la inflación interna es mayor a la externa se esperaría que nuestra moneda perdiera valor frente a las divisas externas y a la inversa, si la inflación en el exterior es mayor a la interna, nuestra moneda se fortalecería (Hallwood y MacDonald, 2000).

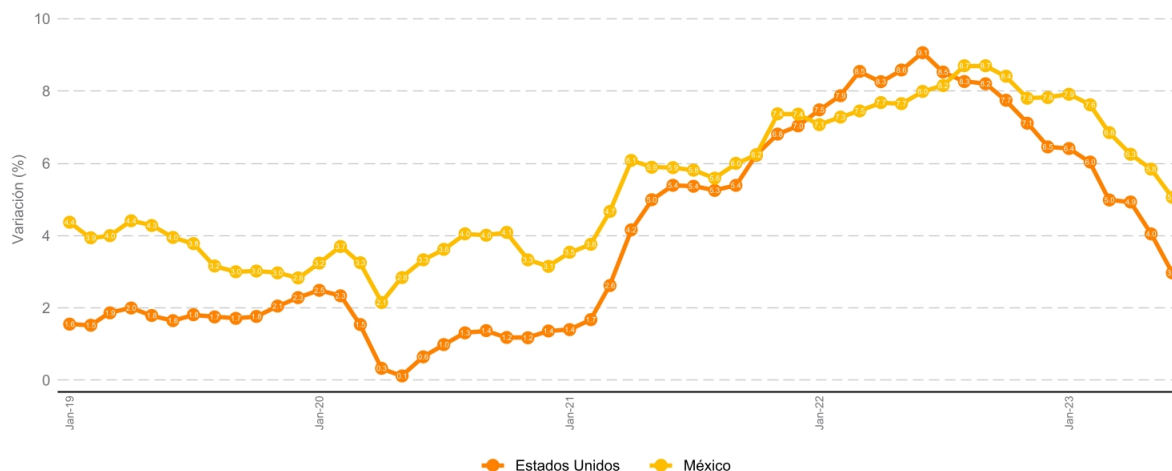
Con datos de 2019 a junio de 2023, se tiene que la inflación en **Estados Unidos** fue mayor a la de México de enero a julio de 2022, a partir de entonces, aunque mantienen una tendencia similar, la inflación mexicana ha superado a la estadounidense (Figura 1).

### 2.3 Crecimiento económico y expectativas

En lo que se refiere a los **diferenciales de crecimiento** económico y sus **expectativas**, se tiene que, si la economía interna crece más rápidamente que la externa, la moneda local tenderá a apreciarse y a la inversa, si el exterior crece de forma más acelerada que la economía nacional, nuestra moneda tenderá a depreciarse (Hallwood y MacDonald, 2000).

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional

Figura 1: Inflación en México y Estados Unidos



Fuente: Elaborado por el CIEP, con información de: FED (2023); INEGI (2023).

(FMI) (2023), de 2022 a 2025, la economía mexicana crecería más que la estadounidense. A partir de 2026, **México crecería al 1.8 % anual**, mientras que Estados Unidos lo haría al 2.1 % (Figura 2).

Asimismo, en las expectativas de crecimiento del país ha tenido efecto el proceso de **relocalización industrial** (nearshoring) en el que el país tiene una ubicación geográfica privilegiada dada su cercanía con el mercado estadounidense.

De los determinantes revisados es posible observar que las expectativas de crecimiento, así como la tasa de interés real de México han favorecido la apreciación del tipo de cambio. La lentitud con la que la Reserva federal ha elevado sus tasas y el temor de que al hacerlo ocasione una desaceleración e incluso una **recesión** en la economía **estadounidense** también han influido en ese hecho.

### 2.4 Tasas de interés reales

En este caso, si la **tasa de interés real** interna es mayor que la externa, se propiciará una mayor entrada de capital externo y, por ende, la moneda nacional se apreciará. Al contrario, si las tasas de interés reales son mayores en el exterior, **capitales nacionales** buscarían salir del país para aprovechar esas tasas y la moneda interna se depreciaría. Las tasas reales son relevantes pues de acuerdo con Mishkin (2014), en épocas de elevada inflación, los bancos centrales deben paulatinamente elevarlas y cuando éstas sean mayores a la tasa de inflación observada, los precios comenzarán a ceder.

En la Figura 3 es posible observar que la **tasa** de interés real que paga México es **positiva desde octubre de 2022**, mientras que la tasa de interés real de Estados Unidos fue negativa desde octubre de 2019 y hasta mayo de 2023.

## 3

### Efecto en las Finanzas Públicas

En el documento de Precriterios Generales de Política Económica 2024, la SHCP (2023) incluye la **sensibilidad de las finanzas públicas ante cambios** en ciertas variables, entre ellas, el tipo de cambio. La Secretaría señala que ante la apreciación de 20 centavos en el tipo de cambio, el efecto neto sobre el balance público sería de -6 mil 376 mdp. Este efecto neto (-0.02 % del PIB) se deriva de menores ingresos petroleros por 0.03 % del Producto Interno Bruto (PIB) y un efecto positivo en el costo financiero de la deuda de 0.01 % del PIB.

Con esa información, dado que a junio de 2023 el tipo de cambio se había apreciado 2.37 pesos, esto es, 11.9 veces lo señalado en los Precriterios, el efecto neto en el balance público sería de - 75 mil 555.6 millones de pesos (mdp).

Estos resultados ya se están observando, a junio de 2023,

la apreciación del peso frente al dólar aunada a la **caída del precio de la mezcla** mexicana de petróleo respecto de 2022, han ocasionado una reducción de los ingresos petroleros [Petróleos Mexicanos (Pemex) y Fondo Mexicano del Petróleo] del 31.3 % (CIEP, 2023) (Figura 4).

En cambio, en lo que se refiere a la deuda pública per cápita, esta se ha reducido por efecto de la apreciación cambiaria. A junio de este año, la **deuda per cápita** bajó a 107 mil 145 pesos comparado con los 113 mil 719 pesos del cierre de 2022(Figura 5).

4

Implicaciones de Política Pública

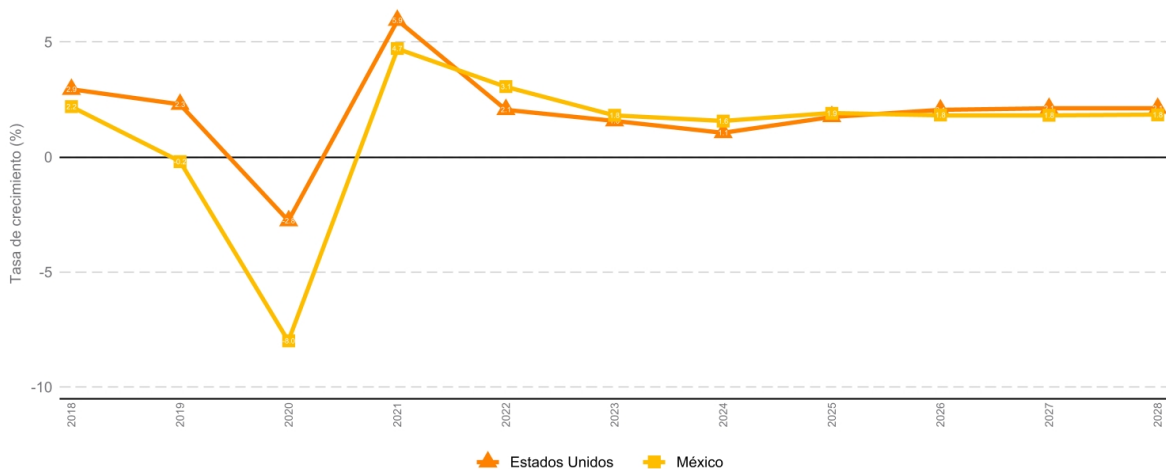
De mantenerse la apreciación del tipo de cambio lo que resta del año y utilizando datos de la sensibilidad de variables presupuestarias ante variaciones cambiarias, se tiene que el país asumiría un **costo de 75 mil 555.6 mdp**, derivado de menores ingresos petroleros y por un menor costo financiero de la deuda. Este monto es similar al presupuesto asignado a la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales en 2023 de 75.6 mil mdp.

De los determinantes del tipo de cambio revisados para el caso de México se observa que tanto las **expectativas de crecimiento** como la tasa de interés real han favorecido la apreciación del peso.

Sin embargo, el peso mexicano no es la única moneda que se ha apreciado respecto del dólar estadounidense en lo que va del año. Otras monedas de la región como el peso colombiano y chileno, así como el real brasileño también lo han hecho. Lo anterior parece deberse a una **debilidad del dólar** ocasionada, principalmente, por las tasas de interés reales negativas que observó desde octubre de 2019. Además, la lentitud con la que la Reserva Federal ha elevado sus tasas y el temor de que al hacerlo ocasione una desaceleración en la economía estadounidense también han influido en ese hecho.

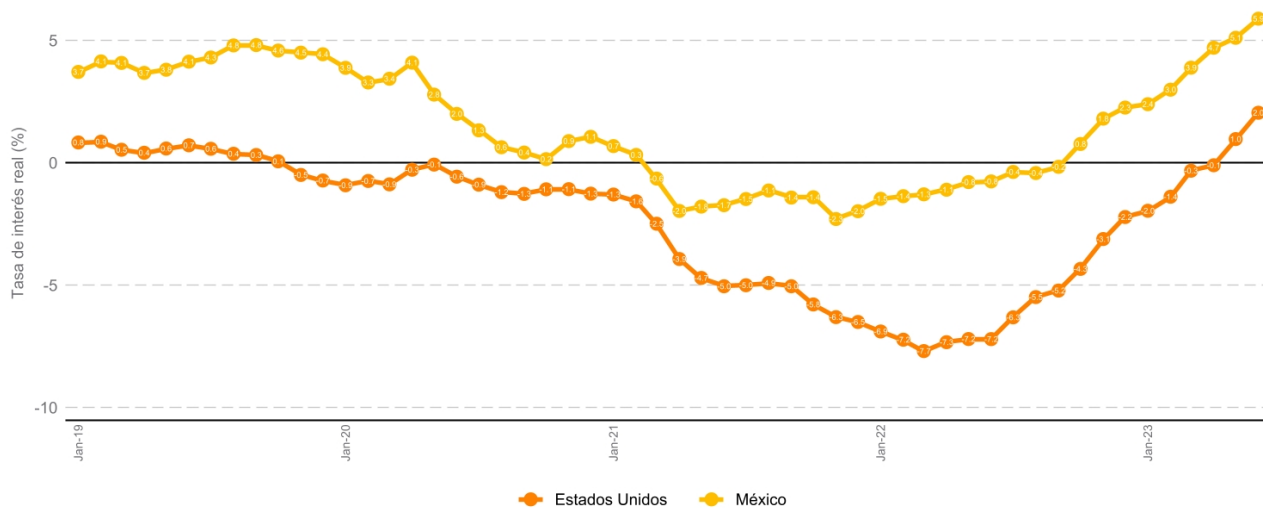
Sólo con fundamentos económicos sólidos y finanzas públicas sostenibles será posible mantener una moneda fuerte en el largo plazo.

Figura 2: Crecimiento Económico en México y Estados Unidos



Fuente: Elaborado por el CIEP, con información de: FMI (2023).

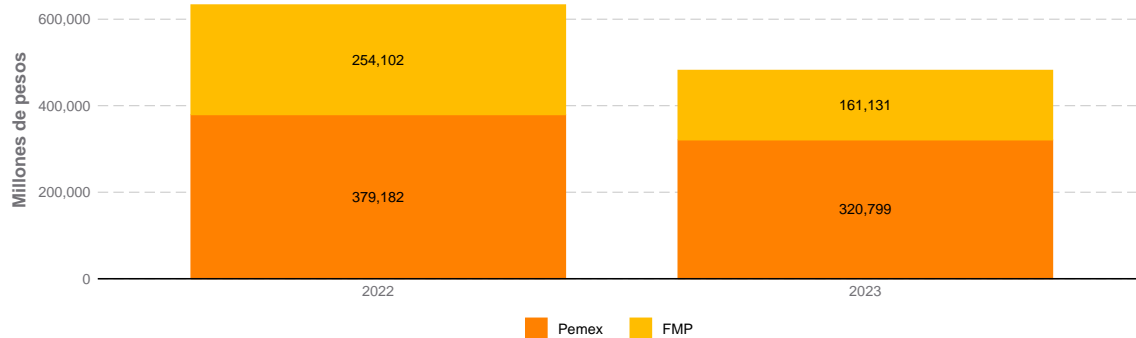
Figura 3: Tasas de Interés Real en México y Estados Unidos



Fuente: Elaborado por el CIEP, con información de: Banxico (2023b); FED (2023).

Figura 4:

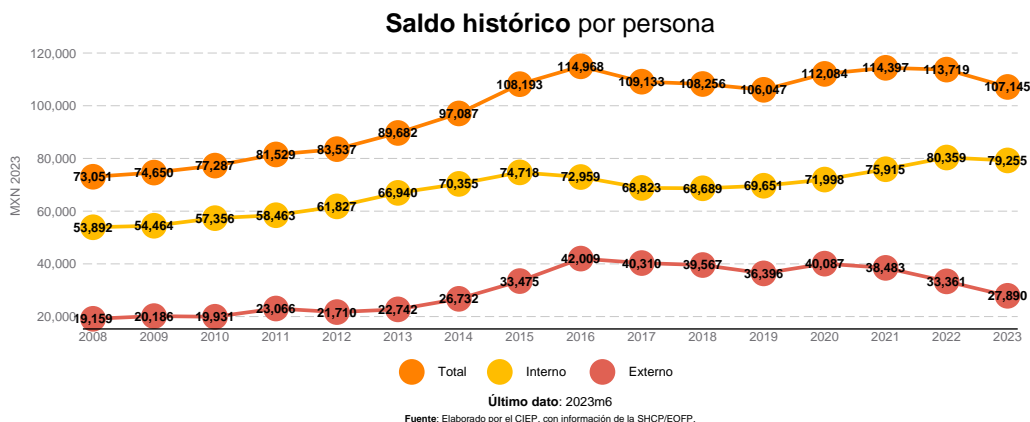
Ingresos petroleros  
A junio 2023



Nota: Precios reales de 2023.  
Fuente: Elaborado por el CIEP con información de SHCP

Retomado del análisis del Informe trimestral de finanzas públicas: julio de 2023 (CIEP, 2023).

Figura 5:



Retomado del análisis del Informe trimestral de finanzas públicas: julio de 2023 (CIEP, 2023).

## Acrónimos

- Banxico** Banco de México
- BONDES D** Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
- CETES** Certificados de Tesorería
- CIEP** Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, A.C.
- FMI** Fondo Monetario Internacional
- INEGI** Instituto Nacional de Estadística y Geografía
- mdd** millones de dólares
- mdp** millones de pesos
- Pemex** Petróleos Mexicanos
- PIB** Producto Interno Bruto
- SHCP** Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- UDIBONOS** Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión

## Bibliografía

CIEP. (2023). **Informe trimestral de finanzas públicas: junio de 2023**. Descargado de <https://ciep.mx/informe-trimestral-de-finanzas-publicas-junio-de-2023/>

FMI. (2023). **World economic outlook. statistical appendix**. Descargado de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023#statistical>

Banxico. (2023a). **Banxico educa. tipo de cambio**. Descargado de [http://educa.banxico.org.mx/banco\\_mexico\\_banca\\_central/](http://educa.banxico.org.mx/banco_mexico_banca_central/)

sist-finc-tipo-cambio.html#:~:text=EL%20tipo%20de%20cambio%20es,una%20unidad%20de%20moneda%20extranjera

Banxico. (2023b). **Sistema de información económica**. Descargado de <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/>

Banco de la República. (2023). **¿cuál es la diferencia entre devaluación, revaluación, depreciación y apreciación de la moneda?** Descargado de <https://www.banrep.gov.co/es/cual-diferencia-devaluacion-revaluacion-depreciacion-y-apreciacion-moneda>

BBVA. (2023a). **Glosario. tasa de interés real**. Descargado de [https://www.bbva.mx/educacion-financiera/t/tasa\\_de\\_interes\\_real.html](https://www.bbva.mx/educacion-financiera/t/tasa_de_interes_real.html)

BBVA. (2023b). **Glosario. títulos de renta variable**. Descargado de [https://www.bbva.mx/educacion-financiera/t/titulos\\_de\\_rentavariaable.html](https://www.bbva.mx/educacion-financiera/t/titulos_de_rentavariaable.html)

Clavellina, J. (2018). Determinantes del tipo de cambio y su volatilidad. **Economía UNAM**, 15(45). Descargado de <https://www.redalyc.org/journal/3635/363557971004/363557971004.pdf>

FED. (2023). **Federal reserve board. data**. Descargado de <https://www.federalreserve.gov/default.htm>

Hallwood, P., y MacDonald, R. (2000). **International money and finance** (3rd edition ed.). Blackwell Publishers Inc.

INEGI. (2023). **Banco de Información Económica**. Descargado de <https://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>

Mishkin, F. (2014). **Moneda, banca y mercados financieros** (Décima edición ed.). Pearson.

SHCP. (2016). **Valores gubernamentales en el mercado local**. Descargado de <https://www.gob.mx/shcp/documentos/valores-gubernamentales-en-el-mercado-local#:~:text=Los%20Valores%20Gubernamentales%20son%20t%C3%ADtulos,cubrir%20sus%20necesidades%20de%20financiamiento.&text=La%20emisi%C3%B3n%20de%20un%20valor,colocado%20entre%20el%20p%C3%BAblico%20inversionista>

SHCP. (2023). **Precleritos generales de política económica 2024**. Descargado de [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/precgpe/precgpe\\_2024.PDF](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/precgpe/precgpe_2024.PDF)



Somos un **centro de investigación** de la sociedad civil, sin fines de lucro y apartidista,  
**que contribuye a la comprensión de la economía y finanzas públicas** en México,  
mediante herramientas y análisis accesibles y técnicamente sólidos,  
**para lograr una sociedad más informada y participativa**, mejorar las políticas públicas  
y construir un sistema fiscal **en beneficio de las generaciones presentes y futuras**.