



Febrero 20, 2023

## PANORAMA GENERAL

- La fortaleza del tipo de cambio del peso ha sido sorprendente.
- Por el lado de la balanza de pagos, en los últimos 4 años México atrae menos recursos financieros, pero a la vez los requiere en menor medida, como consecuencia del bajo crecimiento de la demanda agregada.
- El mercado de divisas internacional es otra fuente de demanda del peso. Hoy por hoy, la economía mexicana se ve sólida y las tasas de interés son altas.
- Sin un aumento concomitante de la productividad, la apreciación perjudica la competitividad de la economía.
- Se podría decir que la competitividad es todavía mayor a la de años como 2014, pero los costos laborales se han incrementado sustancialmente.
- El riesgo es que alguno de los elementos que hasta ahora generan la apreciación cambie de sentido, lo que a menudo sucede de manera repentina.

---

### Causas de la fortaleza del Peso y consideraciones al respecto

**La fortaleza del tipo de cambio del peso ha sido sorprendente.** En los últimos 6 meses su apreciación frente al dólar (la caída del precio de esa divisa en pesos) ha sido de alrededor de 9%.

Las preguntas y dudas al respecto son varias: ¿por qué pasa esto?, ¿qué puede explicarlo? ¿es bueno?, ¿hay riesgos?, etc. Las respuestas son indudablemente variadas y las causas son multifactoriales. En esta nota intentamos señalar algunas respuestas.

En todas las explicaciones **es importante tener presente que el tipo de cambio es plenamente libre en la actualidad**, sobre todo cuando se piensa en posibles comparaciones con experiencias del pasado, particularmente las previas a 1995 cuando el régimen era de tipo de cambio fijo o flotación controlada por el Banco de México. Asimismo, hasta 2017 había la posibilidad de que el Banco interviniera la paridad bajo una regla o con discrecionalidad, lo que era un tanto distinto a lo actual.

Su flexibilidad total hace que el tipo de cambio se mueva simplemente por la interacción de la oferta y la demanda de pesos y dólares en los mercados nacionales y extranjeros.

Varios factores pueden explicar la apreciación del peso.

- **La evolución de la balanza de pagos genera oferta de dólares y es fuente de apreciación del peso**

La balanza de pagos genera flujos de divisas -digamos, de dólares de los EEUU, que es la principal para México- que significan demanda y oferta de esa divisa.

## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

La cuenta corriente, que incluye los flujos de comercio de mercancías y de servicios -como turismo, remesas y servicio de la deuda externa-, normalmente es deficitaria en un país como México<sup>1</sup> y ello es una fuente importante de la demanda de dólares.

En contraparte, la cuenta de capital -flujos de entradas menos salidas de capital del país- normalmente es superavitaria<sup>2</sup> y es fuente de oferta de divisas.

El siguiente cuadro muestra la evolución reciente de la cuenta corriente y de los principales componentes de los flujos financieros de México con el exterior:

CEESP



Cuenta corriente y principales rubros de flujos financieros de México (miles de millones de dólares)

	Cuenta corriente	Inversión ext. directa, de cartera y otras inversiones
2013	-31.4	54.6
2014	-25.3	54.2
2015	-30.9	13.5
2016	-24.2	30.2
2017	-20.0	31.4
2018	-24.3	31.8
2019	-3.4	20.2
2020	27.1	-11.6
2021	-4.8	13.2
2022 (ene-sep)	-15.3	19.4

(-) "salida de flujos", (+) "entrada de flujos"

Desde 2019 los flujos (entradas) de capital son menores; probablemente porque la decisión de invertir en activos dentro de México está sin duda sujeta a mayor incertidumbre, cambios repentinos en las reglas y dudas acerca de la prevalencia del estado de derecho en el país.

El déficit de la cuenta corriente también es ahora menor que en el pasado. Ello porque el país absorbe menos recursos en consumo e inversión o, dicho de otra manera, porque la inversión es baja y su exceso sobre el ahorro nacional también lo es.

Como se vea, el menor déficit de la cuenta corriente implica que la demanda agregada nacional, en consumo e inversión, es poco dinámica.

En resumen, **en los últimos 4 años México atrae menos recursos financieros, pero a la vez los requiere en menor medida.** Y ello es consecuencia del bajo crecimiento de la demanda agregada, que también explica en buena parte el estancamiento del crecimiento económico que vive el país.

<sup>1</sup> Los países emergentes o en desarrollo normalmente realizan una inversión agregada que supera al ahorro nacional, o, dicho de otra forma, absorben vía inversión y consumo, más recursos de los que generan.

<sup>2</sup> Representando el ahorro complementario al nacional.



## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

Por ello, la balanza de pagos, en sí misma, todavía genera una oferta de dólares mayor que la demanda que origina y por lo tanto es una fuente de fortaleza del tipo de cambio.

- **El mercado de divisas internacional es otra fuente de demanda del peso y su apreciación.**

Aunque las entradas de capital para inversión financiera en el país se hayan debilitado en los años recientes, la inversión en activos y derivados financieros denominados en pesos ha sido activa en los mercados internacionales, mismos que funcionan permanentemente fuera de México.

### **Los montos que se comercian en los mercados internacionales de divisas son mucho mayores que los flujos de la cuenta corriente.**

El peso se comercia ampliamente en el mercado global con una cotización de mayoreo. Información del Banco Internacional de Pagos (BIS) indica que en los meses de abril de 2019 y 2022, las operaciones o la "rotación" (*turnover*) del peso en los mercados internacionales alcanzó más de 100 mil millones de dólares diarios. Cifras varias veces por arriba de las operaciones de la cuenta corriente o movimientos financieros de la balanza de pagos de un año y más del doble que las exportaciones totales de un mes.

En el mercado global el peso es la tercera moneda del mundo emergente que más se comercia, solo después de las de China y la India que son economías mucho más grandes.

Además de tener muchas operaciones en el mundo, **los activos denominados en pesos son hoy día atractivos** con relación a los de otros países. Las razones son principalmente dos:

- **Las tasas de interés son mucho mayores a las de los EEUU y otros países avanzados.**
- **La economía mexicana se ve sólida respecto a otros países emergentes** para los inversionistas que buscan la rentabilidad que no ofrecen las economías avanzadas.

Hoy por hoy las finanzas públicas de México son más fuertes que la mayoría de sus pares (otras economías emergentes). El déficit y la deuda del sector público (como proporción del producto) son menores que los de la mayoría de ellos. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que ha sido a menudo precursor de crisis de muchos países en el pasado, es también menor al de la mayoría.

Ambos factores, las tasas de interés atractivas y la relativa salud de las finanzas públicas y la cuenta corriente, sustentan el atractivo de los activos ligados al peso en los mercados internacionales al generar beneficios sustanciales para los inversionistas, en el corto plazo.



## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

Por su naturaleza, es de esperarse que **esas inversiones en activos y derivados ligadas al peso sean de corto plazo**. A mayor plazo, la fortaleza de los elementos fundamentales y de sostenibilidad de la economía son más importantes.

Por ello, no se puede descartar que un cambio de parecer de los mercados, que pudiera ser detonado por algún evento que descubra alguna fragilidad o insostenibilidad repentina de la economía y que traiga como consecuencia depreciaciones del peso abruptas en el futuro.

- **El debilitamiento del dólar frente a la mayoría de las divisas también ayuda a explicar la apreciación del peso.**

En una muestra de 30 monedas de países avanzados y emergentes el dólar se ha depreciado frente a 20 en lo que va de este año, lo que ha ayudado a la apreciación del peso.

La debilidad reciente del dólar apoya la fortaleza del peso. Pero hay que reconocer que esa tendencia no es tan reciente. El año pasado, en esa misma muestra, el dólar se depreció frente a la mayoría, salvo 5 contra las que perdió terreno. La segunda de éstas fue el peso mexicano.

- **Consideraciones acerca de la apreciación del peso.**

Las crisis económicas del pasado en México se han acompañado en mayor o menor medida de devaluaciones abruptas y disruptivas o de depreciaciones, quizá menos repentinas, pero también con elementos desestabilizadores.

Desde esta perspectiva la fortaleza y apreciación del peso genera tranquilidad, particularmente para el presidente, quien parece considerar el tipo de cambio como un indicador de la salud de toda la economía.

No obstante, es necesario considerar al menos dos aspectos de ello.

**Uno es que, sin un aumento concomitante de la productividad, la apreciación perjudica la competitividad de la economía** al generar una apreciación del tipo de cambio real<sup>3</sup> o, como se le conoce más ampliamente, una tendencia a la sobrevaluación cambiaria. Las importaciones provenientes del exterior se abaratan y las exportaciones del país se encarecen.

<sup>3</sup> El llamado tipo de cambio real es un concepto que trata de medir el precio relativo de los bienes comerciables internacionalmente respecto a los no comerciables. La razón de los precios de los comerciables entre los no comerciables. Una caída de los primeros genera una "apreciación real" que a su vez causa una menor competitividad del sector comerciable de la economía. El mismo efecto lo causa un aumento de los precios de los no comerciables o "internos" por decirlos así.



## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Si bien es cierto que el nivel medido como aproximación al tipo real es ligeramente superior al de 2014, por lo que **se podría decir que la competitividad es todavía mayor a la de ese año**, hay otras señales de daño a la competitividad.

Por un lado, la brecha de productividad laboral entre Los EEUU y México se ha incrementado en los últimos 4 años. Ello requeriría un tipo de cambio real más depreciado para mantener la competitividad nacional.

Por otro lado, **los costos laborales se han incrementado sustancialmente desde 2018** como consecuencia de los pronunciados aumentos de los **salarios mínimos**, la ley aumenta en número de días de **vacaciones** y, en menor medida hasta ahora, la entrada en vigor de la ley de **pensiones del IMSS**. Cálculos propios estiman que los costos laborales para empresas formales al fin de este año serán 50% mayores a los de 2018 en términos reales. Así se eleva el costo unitario de la mano de obra adicionalmente a la apreciación real medida.

Todo esto presiona a las empresas cuyas utilidades provienen de manera importante de la exportación directa o indirecta y a las que sus ingresos dependen significativamente de la competencia con importaciones.

El otro aspecto de la apreciación nominal del peso se refiere a **un riesgo**. Como se señala arriba, parte de la demanda de dólares que la causa viene de la debilidad de la economía y su expresión en el reducido déficit de la cuenta corriente -relativo al superávit de la cuenta de capital- de la balanza de pagos. Otra parte de la inversión de corto plazo en instrumentos en pesos en el mercado global.

El riesgo es que **alguno de estos elementos que hasta ahora generan la apreciación cambie de sentido**. Que la demanda agregada empiece a crecer, generando un mayor déficit de la cuenta corriente o que las finanzas públicas muestren una debilidad evidente por la sobreestimación del crecimiento económico en el presupuesto, o algún otro evento que **haga cambiar el sentimiento de los mercados, lo que a menudo sucede de manera repentina**.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



**CONTENIDO**

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

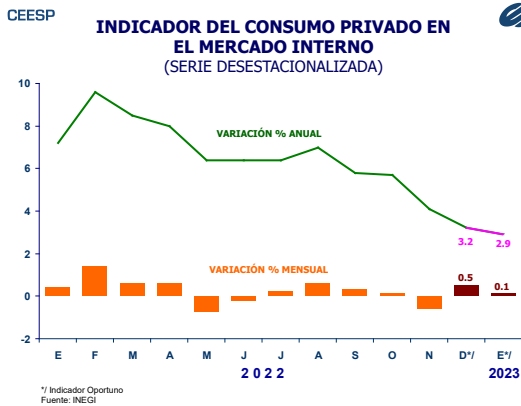
Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

## México

A pesar de que los indicadores oportunos que publicó recientemente el INEGI muestran una corrección al alza respecto a su estimación previa, además de prever cifras positivas para el primer mes del presente año, su evolución anual no muestra una mejora sustantiva.

Con base en el indicador oportuno del consumo privado, el INEGI estima que en diciembre el indicador de consumo privado en el mercado interior creció 0.5%, comportamiento favorable si se considera que la estimación previa anticipaba una disminución de 0.4%. Para enero de este año se prevé un avance de solo 0.1%, señal de la debilidad que mantiene este indicador.

Respecto a diciembre del año previo, se estima que el consumo privado haya crecido 3.2%, mientras que para enero se prevé un alza de 2.9%. A pesar de mostrar variaciones anuales positivas, estas reflejan una su tendencia a la baja por cinco meses consecutivos.



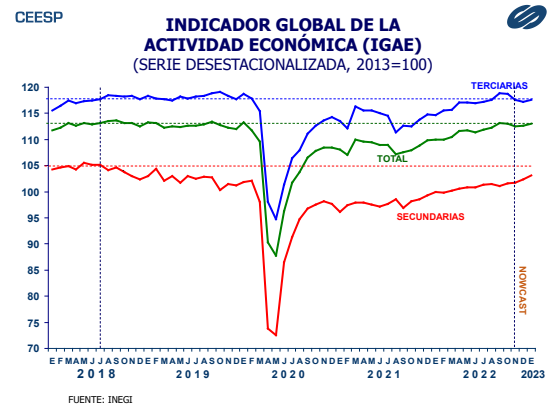
\*/ Indicador Oportuno  
Fuente: INEGI

Por su parte, el indicador oportuno del IGAE muestra que en diciembre el IGAE aumentó 0.1%, resultado que contrasta con la disminución de 0.4% que se preveía con anterioridad. Para enero de este año se anticipa un crecimiento de 0.4%, señal de una modesta mejora, pero aún insuficiente para recuperar en su totalidad lo perdido desde 2018. Para el inicio del año el mejor desempeño se anticipa en las actividades secundarias con un avance de 0.5%, mientras que para las terciarias se prevé un aumento de 0.3%.

Con estos resultados, en su comparación anual el IGAE habrá crecido 2.6% en diciembre pasado, y 2.8% en enero.

Para las actividades secundarias se prevé un crecimiento anual de 3.1% en enero y para las terciarias uno de 2.5%

A pesar de estos resultados, en todos los casos su nivel aún estaría por debajo del reportado en julio del 2018.



FUENTE: INEGI





**CONTENIDO**

Panorama general

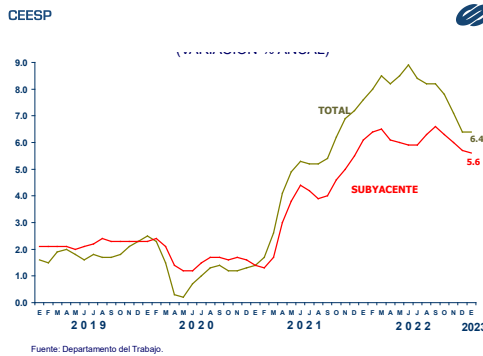
Economía

Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

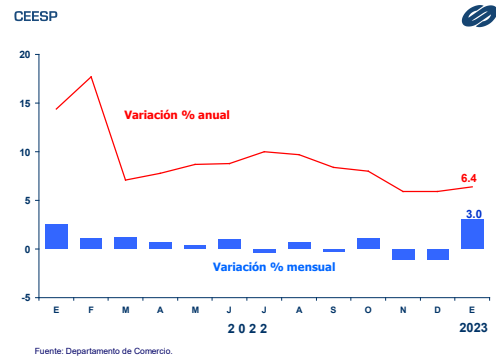
**Estados Unidos**

El Departamento del Trabajo informó que durante enero los precios al consumidor aumentaron 0.5%, en línea con lo que anticipaba el mercado, pero notoriamente por arriba del aumento de 0.1% del mes previo. El mayor incremento se observó en los precios de energía (2.0%), impulsados por el aumento de 2.4% en los precios de las gasolinas. El precio de los alimentos se elevó 0.5%. Los precios del indicador subyacente, que excluye alimentos y energía aumentaron 0.4%, también en línea con lo anticipado por el mercado. Respecto al mismo mes del año pasado, los precios al consumidor aumentaron 6.4%, lo que significó su menor avance en los últimos quince meses. A pesar de este comportamiento, la inflación no es lo suficientemente baja para esperar que la Reserva Federal considere aún recortar sus tasas de interés.

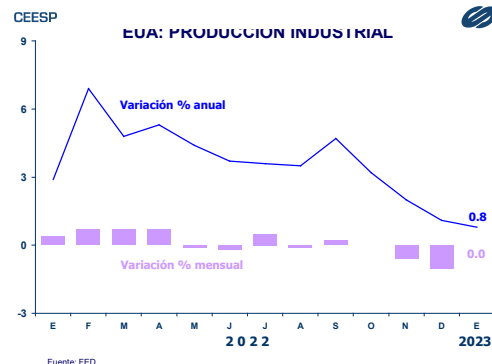


Si bien el mercado ya anticipaba una mejora en las ventas al menudeo después de dos meses consecutivos a la baja, esta fue mayor a lo esperado. El reporte del Departamento de Comercio informó que en enero las ventas minoristas crecieron 3.0%, muy por arriba del pronóstico del

mercado que preveía un aumento de 1.7%. El mayor avance se observó en las ventas de servicios de comida y lugares para beber que aumentaron 7.2%, seguidas de las ventas de vehículos de motor y autopartes que se elevaron 5.9%. Respecto al mismo mes del año pasado, las ventas al menudeo crecieron 6.4%



La Reserva Federal informó que en enero la producción industrial se mantuvo sin cambio, lo que contrasta con la expectativa del mercado que anticipaba un alza de 0.5%. Este comportamiento respondió principalmente a la caída de 9.9% en la producción de servicios públicos, toda vez que la producción manufacturera creció 1.0% y la minería 2.0%. Respecto al año pasado la producción industrial creció 0.8%.





## CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

	Enero		Ene 30	Febrero	
	16 al 20	23 al 27	a Feb 3	6 al 10	13 al 17
<b>CETES 28 días</b>	10.70%	10.80%	10.78%	10.82%	11.05%
<b>TIIE 28 días</b>	10.79%	10.80%	10.83%	10.88%	11.24%
<b>Bolsa Mexicana de Valores</b>	53,947.04	54,774.91	54,049.05	52,482.02	53,789.64
<b>Tipo de cambio (cierre)</b>	18.93	18.79	18.89	18.69	18.41
<b>Base monetaria (mill. pesos)</b>	2,690,399.6	2,668,034.8	2,680,366.8	2,666,846.2	---
<b>Reservas internacionales (md)</b>	200,889.0	200,994.5	201,276.3	200,689.3	---
<b>Activos internac. netos (md)</b>	205,898.1	205,792.8	206,155.3	205,160.7	---

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL SECTOR PRIVADO, A. C. Lancaster No. 15. Col. Juárez, 06600, D. F. Tel. 5229 1100. Internet: [www.ceesp.org.mx](http://www.ceesp.org.mx)

ACTIVIDAD ECONÓMICA, Tomo III, **ANÁLISIS ECONÓMICO EJECUTIVO, Febrero 2023**. Certificado de licitud de título No. 6919 y de licitud de contenido No. 8011 de la Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas. Certificado de Reserva 04-1998-070220420000-102. Distribuido por el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, A. C.

© DERECHOS RESERVADOS Prohibida su reproducción total o parcial.