



## Mercados financieros atentos ante un alza en las tasas de interés de los Estados Unidos y la Evolución del Tipo de Cambio

### Introducción

De acuerdo con el Banco de México (Banxico), los mercados financieros son los foros y conjuntos de reglas que permiten a los participantes realizar operaciones de inversión, financiamiento y cobertura, a través de diferentes intermediarios, mediante la negociación de diversos instrumentos financieros. Por lo que el conocimiento del comportamiento de los mercados es fundamental para estar atentos de aquellos indicadores de coyuntura que rigen sobre la evolución de la economía.

### 1. Mercados Bursátiles Internacionales

Al tercer trimestre de 2015, el sistema financiero se ha visto inmerso en un contexto de volatilidad, asociado al aumento en las expectativas sobre la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos y los bajos precios de las materias primas, particularmente del petróleo por el exceso de oferta en el mercado.

Sin embargo, ante la desaceleración económica global observada a principios de octubre, la Fed frenó dichas expectativas al mantener sus tasas de interés lo que dio cierta estabilidad a los inversionistas.

De este modo, los mercados cerraron octubre presentando una ligera recuperación. En Europa, los índices de Francia, Alemania y España tuvieron ganancias acumuladas de enero a octubre de 15.44, 10.65 y 0.79 por ciento, respectivamente. Mientras que Inglaterra acumuló una baja de 3.12 por ciento, en el mismo periodo.

Japón mostró un alza de 9.35 por ciento. Por su parte, las bolsas de América Latina presentaron comportamientos mixtos, Argentina acumuló una ganancia de 45.25 por ciento y Brasil observó pérdidas por 8.28 por ciento.

### Índices Bursátiles Enero-Octubre, 2015

País	Índice	Variación Acumulada
España	IBEX	0.79 ↑
Argentina	Merval	45.25 ↑
Brasil	IBovespa	-8.28 ↓
Inglaterra	FTSE 100	-3.12 ↓
Japón	Nikkei 225	9.35 ↑
Francia	CAC 40	15.44 ↑
Estados Unidos	Dow Jones	-0.89 ↓
México	IPC	3.24 ↑
Alemania	DAX-30	10.65 ↑

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Ambito.com Disponible en: <http://www.ambito.com/economia/mercados/indices>.

En lo que toca al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), principalmente índice de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el cual expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la BMV, cerró el tercer trimestre con una ganancia de 3.24 por ciento.

### 2. Tipo de Cambio

De enero a octubre de 2015, el tipo de cambio ha tenido un comportamiento a la baja frente al dólar estadounidense; sin embargo, más que una debilidad del peso se podría estar frente a una fortaleza del dólar, pues se ha observado que el peso se ha apreciado respecto a otras divisas.

De acuerdo con información de Banxico, el tipo de cambio FIX, de enero a octubre de 2015, promedió 16.56 pesos por dólar (ppd), con un mínimo de 14.69 ppd el 28 de enero. La moneda ha transitado por periodos complejos alcanzando un máximo de 17.11 ppd en lo que va de 2015 (el 24 de septiembre), para después bajar a 16.52 ppd el 30 de octubre.

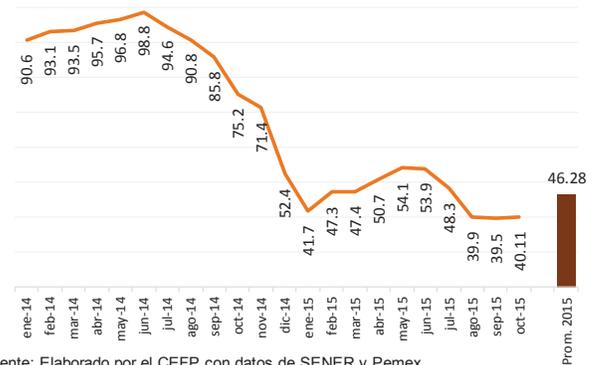
Cabe señalar que el tipo de cambio flexible, los mecanismos aplicados por Banxico y los fundamentales macroeconómicos en los que se desenvuelve la economía mexicana, han permitido que la moneda poco a poco se estabilice, al observarse un comportamiento moderado a la baja en las semanas recientes.

**Tipo de Cambio FIX , 2014-2015/octubre**  
(Pesos por dólar)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México.

**Precio de la Mezcla Mexicana de Exportación**  
(Dólares por barril)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de SENER y Pemex.

## 2.1 Precio del Petróleo y Reservas Internacionales

Entre las medidas que el Banco Central ha utilizado para aminorar la presión en el tipo de cambio, se encuentran la emisión de valores de regulación monetaria y la aplicación del mecanismo de subasta de divisas.

Durante el tercer trimestre de 2015, Banxico anunció la continuidad en los mecanismos de subasta de dólares implementados para proveer liquidez al mercado cambiario.

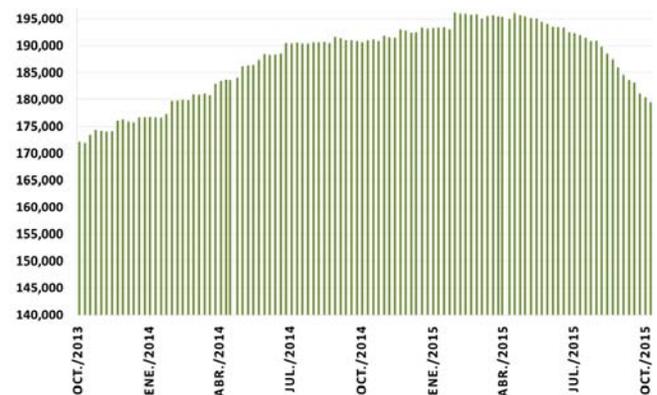
- Desde el 1 de octubre y hasta el 30 de noviembre de 2015 se subastan diariamente 200 millones de dólares sin precio mínimo.
- Se ofrecen diariamente 200 millones de dólares mediante subastas con precio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil anterior incrementado en 1%.

Es de mencionar que una de las principales fuentes de divisas que conforma la reserva internacional procede de los dólares que Pemex enajena a Banxico derivada de su balanza comercial y de su endeudamiento externo neto.

En este sentido, desde el segundo semestre de 2014, los precios del petróleo registraron una fuerte caída; y, a partir de enero comenzaron una lenta recuperación; que, de acuerdo con cifras de Pemex, durante el periodo de enero a octubre el precio promedio de la Mezcla Mexicana de Exportación se ubicó en 46.28 dólares por barril (dpb) que comparado con el promedio del mismo periodo de un año atrás de 91.50 dpb, registró una reducción de 45.22 dpb (-49.4%), situación, que entre otros aspectos, ha merma-do la cantidad de venta de dólares de Pemex hacia Banxico.

De acuerdo al “Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta de Banxico” en la semana que cerró el 23 de octubre, las Reservas Internacionales llegaron a 176 mil 978 millones de dólares (mdd). El saldo máximo se observó el 30 de enero al totalizar 196 mil 010 mdd.

**Evolución de las Reservas Internacionales, 2013-2015/Octubre<sup>1</sup>**  
(millones de dólares)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banco de México. 1/ Con datos al 23 de octubre de 2015

Al respecto, Banxico señaló que el nivel de las reservas internacionales más la Línea de Crédito Flexible contratada con el Fondo Monetario Internacional son suficientes para soportar el ritmo de subastas y enfrentar la volatilidad en la paridad cambiaria.

## 2.2 Ingresos Petroleros

El comportamiento del tipo de cambio flexible funciona con un estabilizador automático en las finanzas públicas, pues ante la baja de los precios internacionales del petróleo se observa una depreciación del tipo de cambio, lo que implica mayores ingresos por la venta de energéticos

asociados al efecto cambiario; por tanto, de prevalecer los precios internacionales de los energéticos bajos, el tipo de cambio podría continuar en un ambiente de depreciación, suavizando la pérdida de recaudación de los ingresos petroleros.

En tal sentido, en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE)-2016, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) prevé que el precio de la mezcla mexicana ronde los 50 dpb

Al respecto, en el proceso legislativo del Paquete Económico para 2016, el Congreso de la Unión consideró apropiado modificar la estimación del tipo de cambio de 15.90 pppd propuesto en los CGPE a 16.40 pppd; con dicha modificación se obtendrían para el siguiente año mayores ingresos petroleros del orden de 7 mil 496 mdp, incluyendo los ajustes al IEPS a gasolinas (ver cuadro anexo).

### 2.3 Remanente de Operación de Banxico

El remanente de operación de Banxico se deriva de factores financieros como la compra de divisas a Pemex (que forman parte de las reservas internacionales) y cambiarios, asociados a la valuación diaria a moneda nacional de las posiciones activas en divisas y metales al tipo de cambio FIX.

En tal sentido, la depreciación cambiaria observada durante 2014 favoreció la generación de un remanente de operación de Banxico, de 31 mil 449 millones de pesos que de acuerdo con el artículo 55 de la Ley del Banco de México, éstos deben enterarse al Gobierno Federal en abril del siguiente año (2015), los cuales son registrados en las finanzas públicas como Aprovechamientos bajo la denominación de ingresos no recurrentes.

Como parte de las estrategias de consolidación fiscal multianual en la que a principios de 2015 se anunció un ajuste preventivo del gasto programable, además, en abril la SHCP señaló que el remanente de operación sería destinado al Fondo de Inversión para Programas y Proyectos de Infraestructura del Gobierno Federal para elevar la disponibilidad de recursos para inversión física en el siguiente año.

Para 2016, el Congreso de la unión aprobó la propuesta del Ejecutivo Federal de establecer que en caso de obtenerse ingresos no recurrentes derivados del remanente de operación de Banxico, éstos sean destinados de acuerdo con el siguiente esquema:

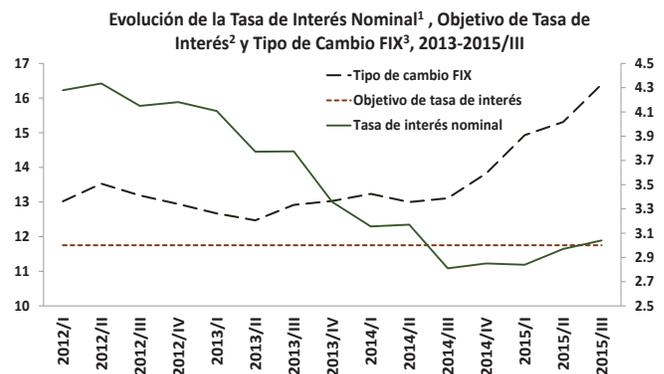
- Cuando menos el 70 por ciento a la amortización de la deuda pública del Gobierno Federal o a la reducción del déficit presupuestario.
- La diferencia al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios o al incremento de Activos del Gobierno Federal.

### 3. Tasas de Interés

A pesar del contexto económico complejo, México mostró un ajuste ordenado en los mercados financieros, especialmente en el mercado cambiario, el cual ha respondido favorablemente a los mecanismos utilizados por Banxico. Así, desde la segunda mitad de 2014 a octubre de 2015, la Junta de Gobierno de Banxico mantuvo en 3.0 por ciento la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Cabe señalar que Banxico informó que la Junta de Gobierno se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas tanto en el mediano como en el largo plazo, poniendo especial atención a la postura relativa entre México y Estados Unidos y al comportamiento del tipo de cambio.

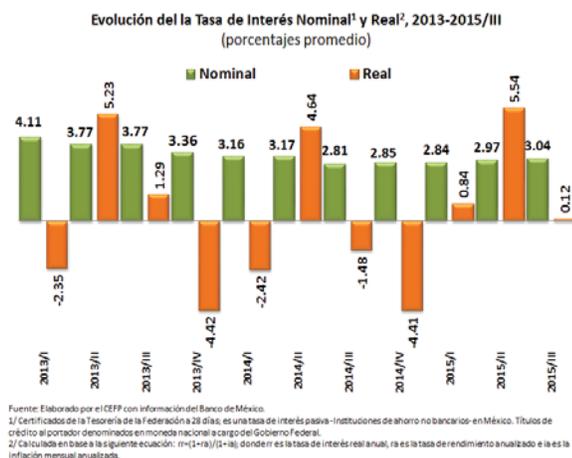
Así, los instrumentos de corto plazo (Cetes 28 días) han comenzado a tener pequeños aumentos derivados de la expectativa de normalización de la política monetaria por parte de la Fed.



Fuente: Elaborado por el CEFP con información del Banco de México.  
<sup>1/</sup> Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasa de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal (porcentajes promedio).  
<sup>2/</sup> Tasa de interés objetivo establecida por el Banco de México o (porcentajes promedio).  
<sup>3/</sup> Tipo de cambio (FIX), es determinado por el Banco de México con base en el promedio de la cotizaciones del mercado de cambios; además, es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la República Mexicana (pesos por dólar).

Durante el tercer trimestre de 2015, la tasa nominal promedió 3.04 por ciento, mientras que la real cerró el trimestre con 0.12 por ciento, asociado con la inflación estable observada durante el periodo.

De este modo, la inflación anualizada en el tercer trimestre promedió 2.97 por ciento lo que implicó que se acercara al objetivo de inflación de 3.0 por ciento y que se situara dentro del intervalo de variabilidad de entre 2.0 – 4.0 por ciento establecidos por el Banco de México. Cabe agregar que para el cierre de 2015 se estima en 3.1 por ciento, 20 puntos base (pb) menos que el estimado originalmente (3.3 por ciento) y para 2016 la estimación se sitúa en 4.0 por ciento.



## Consideraciones finales

El sector financiero se ha desenvuelto en un contexto de volatilidad. El aumento en las expectativas sobre la normalización de la política monetaria de la Fed y los bajos precios de las materias primas, particularmente del petróleo, ocasionados por el exceso de oferta en el mercado, han sido los puntos principales de atención por parte de los inversionistas y los bancos centrales.

A finales de octubre se observó cierta estabilidad en los mercados financieros derivado a la disminución en la probabilidad de que la Fed decidiera subir su tasa objetivo como consecuencia de que los datos mostraban una desaceleración en la economía global y, particularmente, la de Estados Unidos.

Sin embargo, es de esperar el efecto en los mercados financieros ante el pronunciamiento de la Fed, el 4 de noviembre, en el sentido que se mantendrán atentos al desempeño de la economía estadounidense generando un ligero aumentando en la expectativa de ajustar la tasa de interés.

En este contexto, es de esperar que las acciones realizadas para normalizar las fluctuaciones cambiarias continúen, considerando que el nivel de las reservas internacionales más la Línea de Crédito Flexible contratada con el Fondo Monetario Internacional sean suficientes para enfrentar la volatilidad en la paridad cambiaria en el corto plazo, de acuerdo con Banxico.

En lo que se refiere a las finanzas públicas, el comportamiento del tipo de cambio flexible ha funcionado como un estabilizador automático, pues ante la baja de los precios internacionales del petróleo el tipo de cambio se ha depreciado, obteniéndose mayores ingresos por la venta de energéticos asociados al efecto cambiario, suavizando la pérdida de recaudación en los ingresos petroleros.

## Fuentes de información:

- Banco de México, Informe Trimestral, enero-marzo 2015. [Consulta: 20 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Informe Trimestral, abril-junio 2015. [Consulta: 14 de agosto de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Informe Trimestral, abril-julio 2015. [Consulta: 20 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Anuncio de Política Monetaria del 30 de julio de 2015 [Consulta: 20 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Anuncio de Política Monetaria del 29 de octubre de 2015 [Consulta: 29 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Minuta No. 37 con motivo de la decisión de Política Monetaria anunciada el 30 de julio de 2015 [Consulta: 20 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Minuta No. 38 con motivo de la decisión de Política Monetaria anunciada el 21 de septiembre de 2015 [Consulta: 20 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, La Economía y la Política Monetaria en 2015. [Consulta: 17 de agosto de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx>>.
- \_\_\_\_\_, Estadísticas en línea. [Consulta: 20 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.banxico.org.mx/estadisticas/index.html>>.
- Ámbito, Estadísticas en línea. [Consulta: 20 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.ambito.com/>>
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Criterios Generales de Política Económica. Consulta: 29 de octubre de 2015], disponible en: < <http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/Paginas/CriteriosGralesPolEco.aspx>>

ANEXO

Ingresos Presupuestarios para 2016

(Millones de pesos)

Concepto	Iniciativa Ejecutiva	Congreso de la Unión	Diferencia	Ajustes
<b>Total</b>	<b>4,137,705.1</b>	<b>4,154,633.5</b>	<b>16,928.4</b>	
<b>Petroleros</b>	<b>862,807.2</b>	<b>884,439.6</b>	<b>21,632.4</b>	
Gobierno Federal	472,050.5	486,046.7	13,996.2	Tipo de cambio de 15.9 a 16.4 pesos por dólar.
FMP	471,539.8	485,536.0	13,996.2	1/ Sensibilidad CGPE 2016 por depreciación de 10 centavos en el tipo de cambio 1,499.2 mdp
ISR hidrocarburos	510.7	510.7	0.0	1,499.2 por 5 = <b>7,496 mdp</b>
Pemex	390,756.7	398,392.9	7,636.2	
<b>No Petroleros</b>	<b>3,274,897.9</b>	<b>3,270,193.9</b>	<b>-4,704.0</b>	
<b>Gobierno Federal</b>	<b>2,621,097.7</b>	<b>2,616,393.7</b>	<b>-4,704.0</b>	
<b>Tributarios</b>	<b>2,420,916.0</b>	<b>2,407,206.0</b>	<b>-13,710.0</b>	
ISR	1,245,512.6	1,243,705.7	-1,806.9	Ajustes en deducciones: Automóviles de 135 mil a 175 mil; Deducción inmediata para PYMES con ingresos de 100 millones en lugar de 50 millones; Límite de deducciones personales de 4 a 5 salarios mínimos. <b>Senadores:</b> Incrementan de 10 a 15% el límite global de deducciones personales.
IVA	739,755.6	741,988.7	2,233.1	Eficiencia Recaudatoria
IEPS	363,081.4	348,945.2	-14,136.2	
Gasolina y diésel	223,522.3	209,386.1	-14,136.2	
Art. 2o.A Frac I	198,574.2	184,438.0	-14,136.2	Tipo de cambio de 15.9 a 16.4 pesos por dólar.
Art. 2o.A Frac II	24,948.1	24,948.1	0.0	
Bebidas alcohólicas	13,434.7	13,434.7	0.0	
Cervezas	31,881.1	31,881.1	0.0	
Tabacos labrados	37,493.2	37,493.2	0.0	
Juegos y sorteos	2,262.1	2,262.1	0.0	
Telecomunicaciones	7,236.8	7,236.8	0.0	
Energetizantes	11.1	11.1	0.0	
Bebidas saborizadas	21,062.4	21,062.4	0.0	Reducción del 50% en la cuota de bebidas saborizadas que tengan hasta 5 gramos de azúcares añadidos por cada 100 mililitros. <b>Senadores:</b> Rechazan la medida adoptada por Diputados.
Alimentos no básicos con alta densidad calórica	17,323.6	17,323.6	0.0	
Plaguicidas	576.4	576.4	0.0	
Combustibles fósiles	8,277.7	8,277.7	0.0	
Comercio exterior	36,289.1	36,289.1	0.0	
ISAN	7,299.1	7,299.1	0.0	
Accesorios	24,911.1	24,911.1	0.0	
IEEH	4,067.1	4,067.1	0.0	
<b>No Tributarios</b>	<b>200,181.6</b>	<b>209,187.6</b>	<b>9,006.0</b>	
Derechos	41,761.6	41,761.6	0.0	
Productos	5,651.3	5,651.3	0.0	
Aprovechamientos	152,737.0	161,743.0	9,006.0	"otros" de "otros"
Cont. de Mejoras	31.7	31.7	0.0	
<b>Org. y Empresas</b>	<b>653,800.2</b>	<b>653,800.2</b>	<b>0.0</b>	
CFE	314,540.6	314,540.6	0.0	
IMSS	288,588.1	288,588.1	0.0	
ISSSTE	50,671.5	50,671.5	0.0	

1/ CGPE 2016 Sensibilidad de los ingresos Pag. 141.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación 2016, Criterios Generales de Política Económica 2016 y Dictamen de Ley de Ingresos de la Federación para 2016, aprobado por el Congreso de la Unión.



Para mayor información

[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)