



CAPITAL
PARTNERS

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS US-MÉXICO

Diciembre 2023

- El mercado laboral sigue mostrando fortaleza aunque comienza a mostrar una tendencia de desaceleración
 - Una mayor participación laboral ha contribuido al relativo enfriamiento del mercado
- Una inflación con clara tendencia a la baja y un mercado laboral fuerte, contribuyen a los mensajes de ligero optimismo por parte de los miembros del FOMC
- Si bien en México la inflación también muestra una tendencia a la baja, esta ha sido impulsada por el componente no subyacente
 - El componente no subyacente está integrado por productos agropecuarios y energéticos, cuyos precios están determinados en los mercados internacionales
 - El componente subyacente, ha mostrado mayor resistencia a la política monetaria de Banxico
- El fuerte desempeño del Peso Mexicano frente al dólar responde en gran parte al diferencial de tasas entre México y EUA
 - Es incierto prever el comportamiento futuro de la tasa de referencia en México ante un déficit presupuestal importante en México pero con tendencias a la baja en inflación en México y EUA

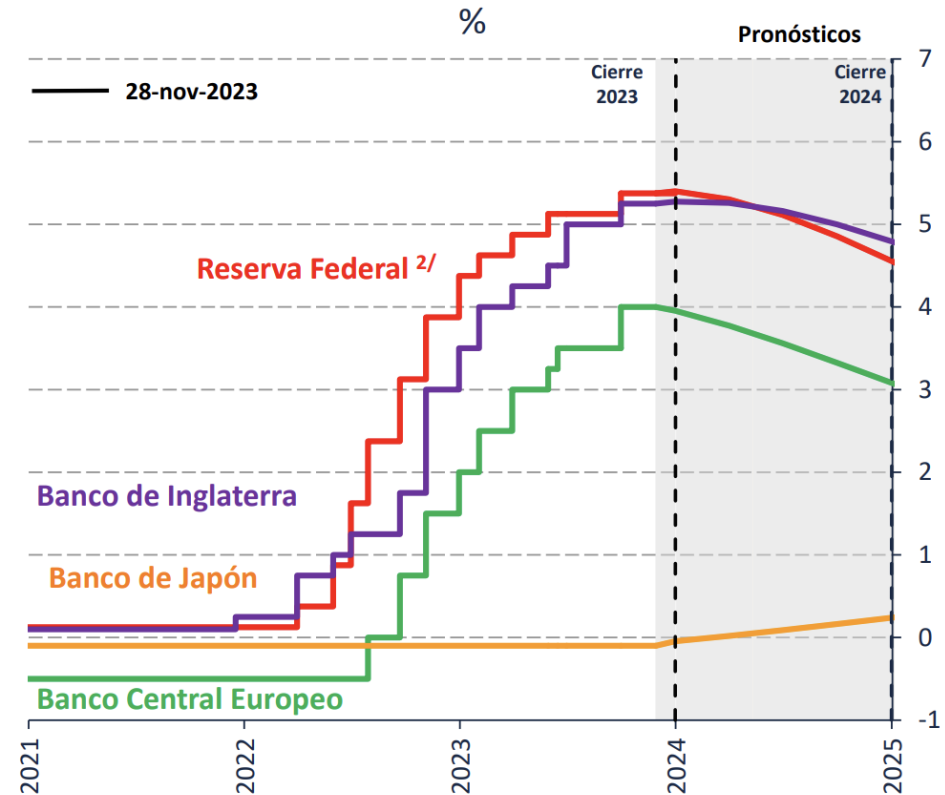
1. Fin de un ciclo Económico

Contexto y situación actual

El tercer trimestre de 2023 deja ver una fuerte economía norteamericana, una inflación que mantiene una tendencia a la baja y un mercado laboral que comienza a mostrar elementos de estabilidad a la baja.

En este contexto, el mensaje de los diversos actores del Federal Open Market Committee (FOMC) y de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México (BANXICO), es de ligero optimismo respecto a la capacidad que tienen las políticas actuales de estos organismos para alcanzar sus respectivas metas inflacionarias.

Tasas de referencia y trayectorias implícitas en curvas OIS en economías avanzadas ^{1/}



^{1/} OIS: Swap de tasa de interés fija por tasa flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. ^{2/} Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales.

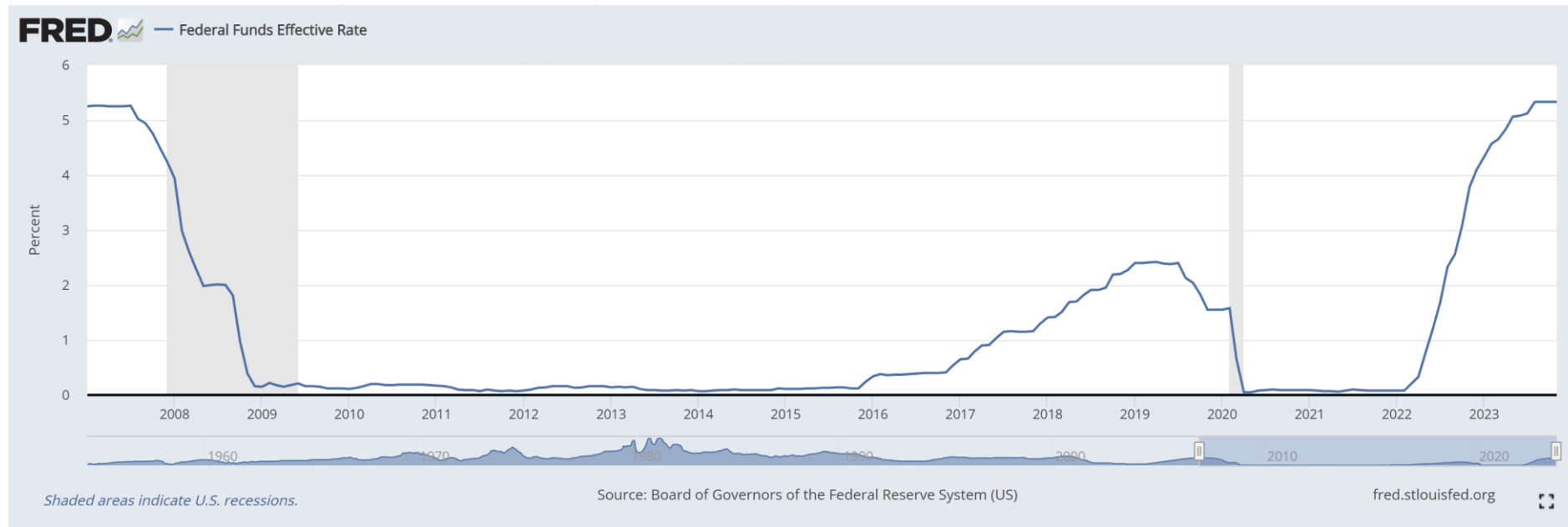
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de Bloomberg.

Fuentes:

Banco de México, Informe Trimestral Julio-Septiembre 2023.

Cambios de la tasa de Interés

En este ciclo económico, que está por cambiar, se tocaron dos extremos. El primero conoció tasas de interés de referencia cercanas a cero, a partir de la segunda mitad del 2009; su propósito era estimular la economía después de la crisis “*subprime*”. Esa crisis, de más largo aliento que la del 2020, estableció un largo periodo de bajas tasas que aumentaron gradualmente desde finales del 2015, para disminuir, de nuevo, abruptamente a partir de la crisis provocada por la pandemia de SARS-CoV-2 en 2020.



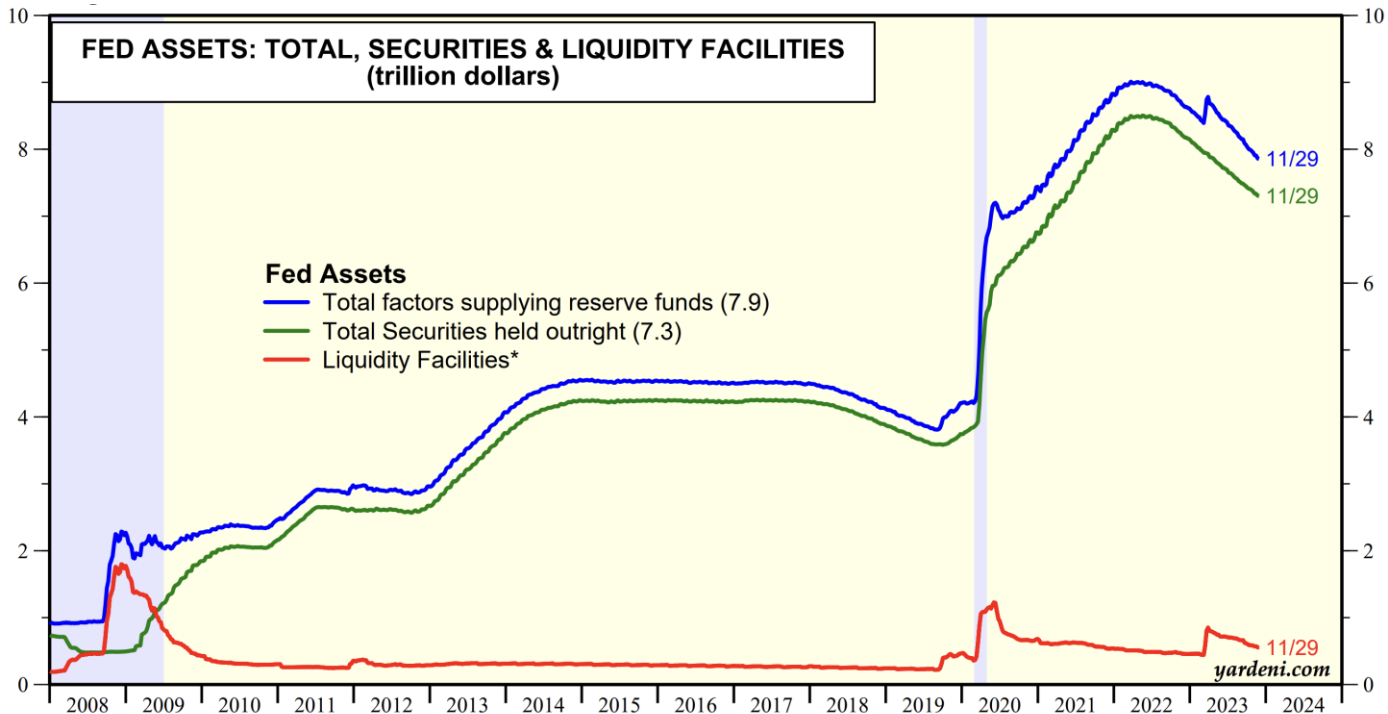
Tasas de interés de referencia en EUA, 2008 a la fecha

Fuentes:

ST. LOUIS FED. <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>.

Tasa de Interés durante la Pandemia

En respuesta a esta crisis, los Bancos Centrales disminuyeron las tasas de interés de referencia. A su vez, la FED incrementó considerablemente la compra de activos, principalmente bonos gubernamentales y valores respaldados por hipotecas.



Tasa de Interés hoy en día

A partir de la primera mitad del 2022, ante una economía norteamericana acelerada y con alta inflación, la FED incrementó sus tasas de interés de referencia y comenzó a disminuir los activos de su tabla de Balance General.

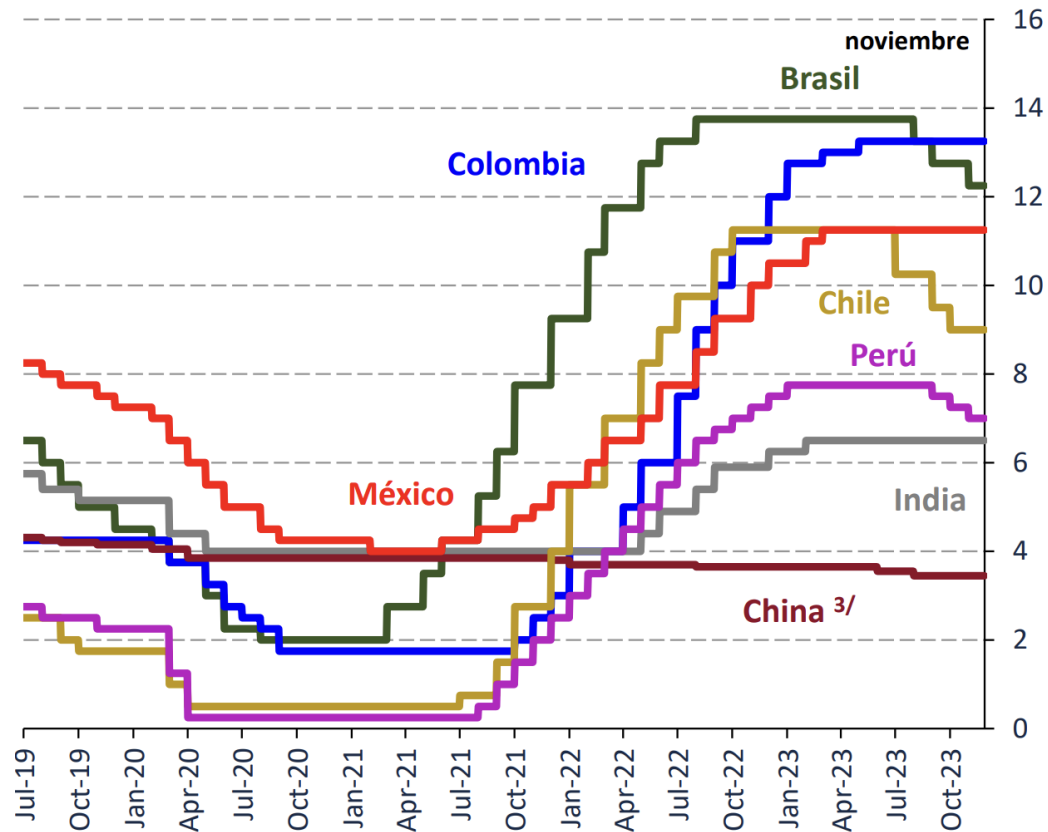
En esta entrega, replanteamos los riesgos que rodean a la inflación como una forma de entender el ciclo económico restrictivo y exponer el porqué, bajo las condiciones actuales, está cercano a su fin.

Fuentes:

Yardeni Research, <https://www.yardeni.com/pub/fedbal.pdf>

2. Política Fiscal procíclica (México), desconexión entre Políticas Monetaria y Fiscal

Tasas de referencia en economías emergentes
%



3/ Para China se muestra la tasa Loan Prime Rate (LPR) a 1 año.
Fuente: Haver Analytics

Política fiscal en México

BANXICO ha seguido una Política Monetaria fuertemente restrictiva, con una tasa de interés entre las más altas de economías similares y sustancialmente superior a la de EUA, en términos reales. Mientras monetariamente se mantiene una política restrictiva, el Gobierno Federal está por comenzar un periodo expansionista, cuyo mayor componente se dará en forma de transferencias gubernamentales sociales.

El presupuesto federal para el 2024 contempla un déficit presupuestario de 4.9%, un aumento de 1.6% respecto al 3.3% de déficit estimado para 2023. De acuerdo a los Criterios Generales de Política Económica 2024, se contempla que el gasto en desarrollo social pase del 11.6% del PIB en 2023 a 12.8% del PIB en 2024.

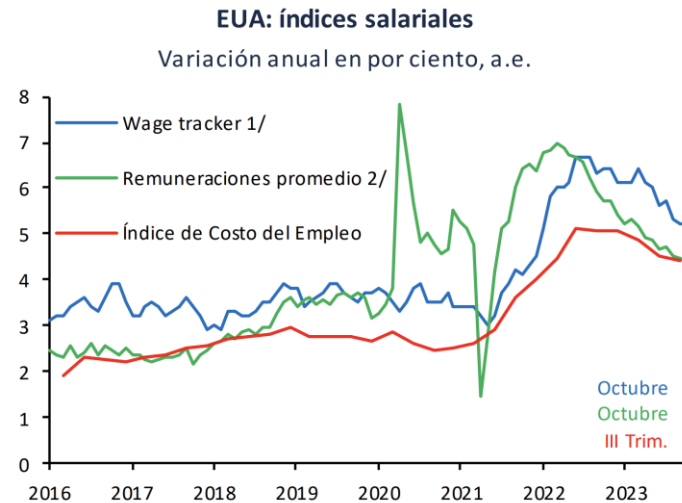
Fuentes:

Banco de México, Informe Trimestral Julio-Septiembre 2023.

3. Estrecho Mercado Laboral (México y EUA)

Mercado laboral en México y EUA

La fortaleza del Mercado Laboral, a lo largo del ciclo actual de restricción económica, presentó el principal argumento en favor de la restrictividad monetaria de los dos Bancos Centrales. Dado que la FED busca tanto el pleno empleo como la estabilidad de precios, la resiliencia del empleo ante las políticas restrictivas permitió ser más agresivos en la Política Monetaria, sin cuestionar el mandato dual de la FED.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Promedio móvil de tres meses de serie sin ajuste estacional.

2/ Remuneraciones promedio por hora de producción y empleados no supervisores.

En Estados Unidos hay un aumento del lado de la oferta, mediante el aumento de la participación laboral, que recientemente ha servido para compensar la demanda y que está enfriando el Mercado Laboral.

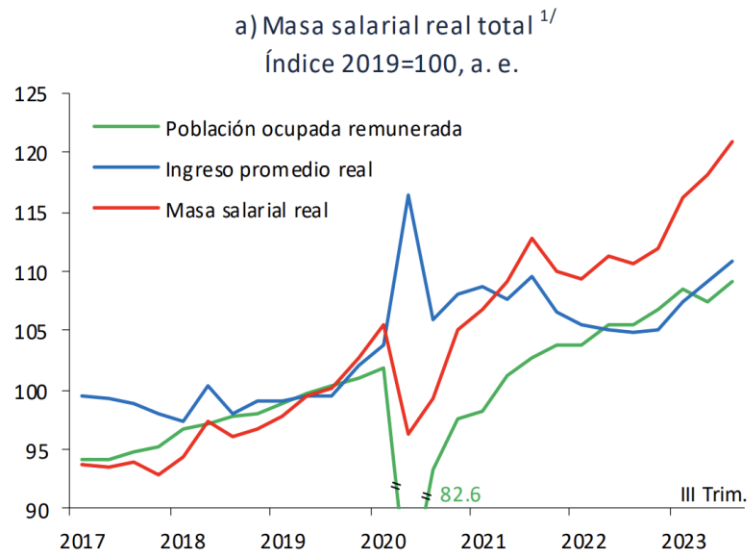


Fuentes:

Banco de México, Informe Trimestral Julio-Septiembre 2023..

Ingresos Promedio

En México se observa un efecto similar del lado de la oferta, pero se mantiene la tendencia al alza del incremento real de los ingresos promedio.



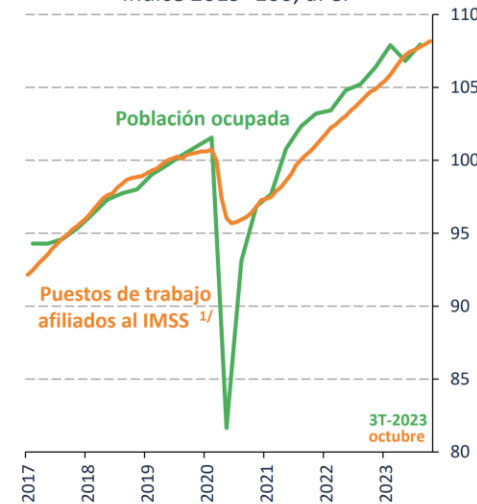
Desocupación, afiliación al IMSS; Población Ocupada y Tasa de Participación

Tasa de desocupación nacional
%, a. e.



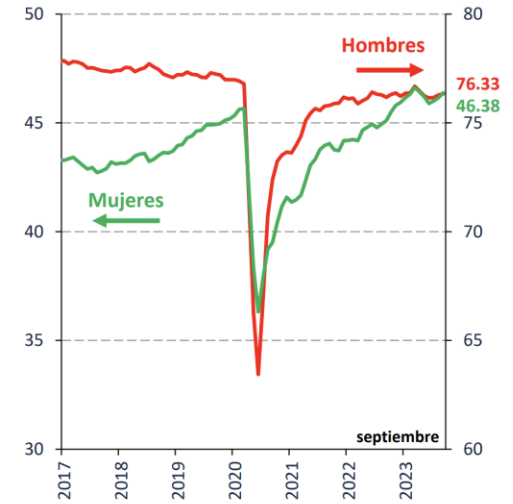
a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

Puestos de trabajo afiliados al
IMSS y población ocupada
Índice 2019=100, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y de la ENOE, INEGI.

Tasas de participación laboral nacional ^{2/}
Promedio móvil de tres meses, %, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
2/ Porcentaje de la población económicamente activa (PEA) respecto de la de 15 y más años de edad.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

Fuentes:

Banco de México, Informe Trimestral Julio-Septiembre 2023..

5. Persistencia de la inflación subyacente y expectativas inflacionarias que no se revierten

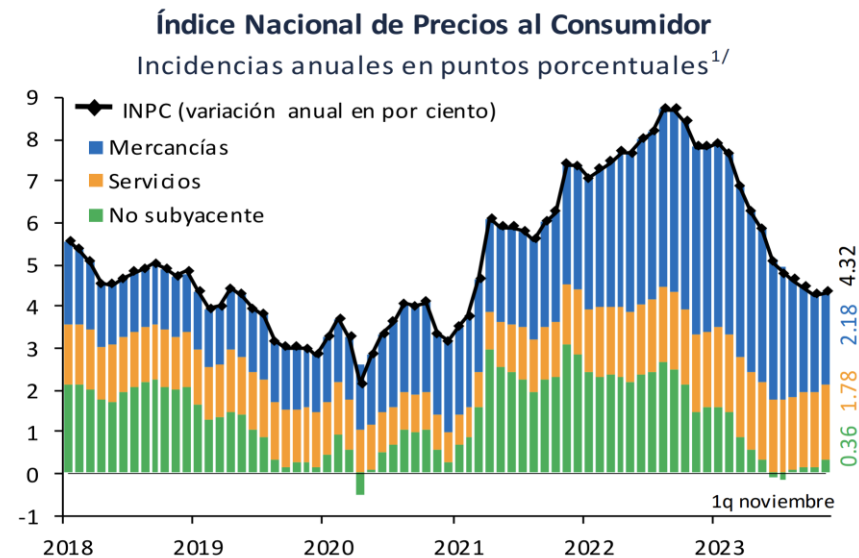
Inflación; Componentes subyacente y no subyacente

La inflación sigue una clara tendencia descendente, pero con diferentes dinámicas entre los componentes subyacente y no subyacente de esta.

El componente no subyacente, que ha disminuido fuertemente, incluye productos agropecuarios y energéticos, cuyos precios dependen de mercados internacionales. Esto implica que gran parte de la variación a la baja en el INPC depende de componentes que son poco sensibles a las decisiones de Política Monetaria nacionales.

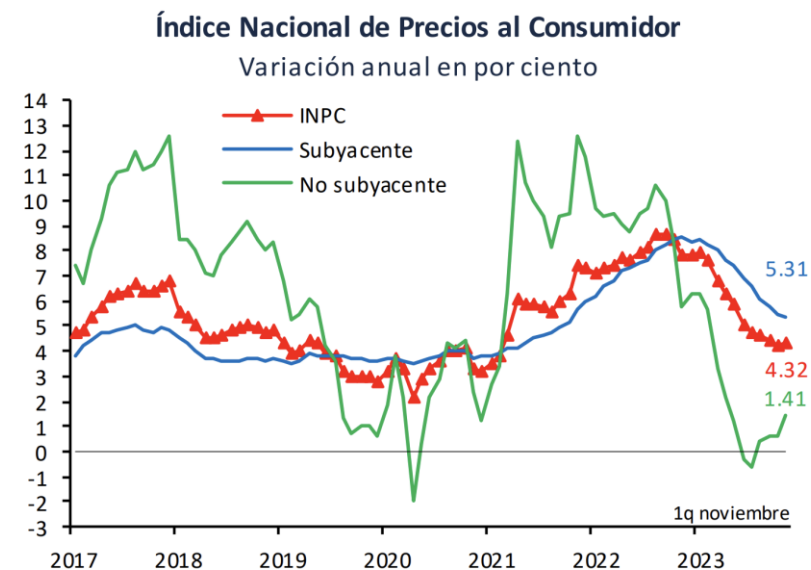
El componente subyacente se ha mostrado mucho más resistente a la subida de tasas de interés. Mercancías y servicios muestran una importante reducción en la tendencia al alza de los precios, pero aún arriba del 5%.

Esto implica que el componente subyacente, que es altamente volátil, explica la mayor parte de la aparente cercanía con la meta inflacionaria.



1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por efectos de redondeo.

Fuente: INEGI.



Fuentes:

Banco de México, Informe Trimestral Julio-Septiembre 2023..

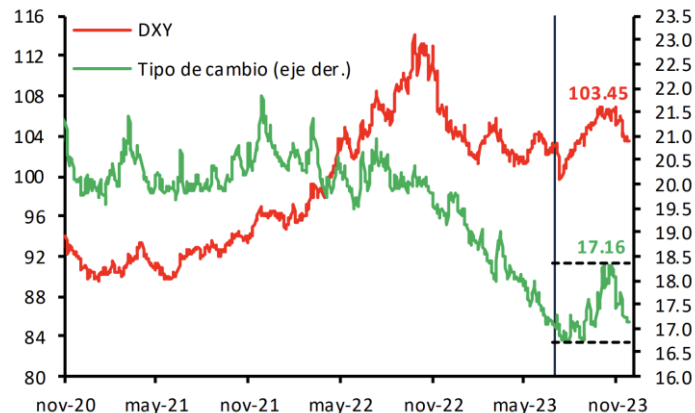
6. Tipo de cambio y diferencial de rendimiento con los bonos del tesoro

Tasa de Interés y Tipo de cambio

La tasa de interés de referencia actual establecida por BANXICO de 11.25%; es alrededor de 6 puntos porcentuales superior a la tasa de referencia establecida por la FED (actualmente en un rango de 5.25% a 5.5%). El diferencial de tasas explica, en parte, el atractivo de diversos instrumentos establecidos en pesos y parte de la apreciación de esta moneda.

Se puede observar que el dólar se ha apreciado en términos generales, desde puntos bajos en marzo y julio. A continuación, se muestra el Índice DXY, compuesto por una canasta de monedas.

Tipo de cambio nominal y DXY ^{1/}
Pesos por dólar, sin unidades



Tipo de cambio

El peso se mantiene como una excepción, especialmente respecto a la tendencia histórica y el mediano plazo. En su punto más bajo, el valor del peso alcanzó un precio de 25 pesos por dólar en abril 2020. Ahora ronda los 17.3 pesos por dólar, una apreciación sustancial del peso.

El premium derivado del diferencial de tasas de interés es uno de varios elementos presentes en el tipo de cambio, junto con diversas variables significativas que influyen en su valor como la Política Cambiaria, Balanza Comercial, riesgo soberano, entre otros. Sin embargo, el diferencial constituye uno de los principales elementos que lo afectan, particularmente por la magnitud de la diferencia en rendimientos.

Es relevante pensar que esta tasa de interés es resultado de decisiones de un organismo público descentralizado, decisión tomada de acuerdo al criterio de alcanzar una meta inflacionaria a la que ya se aproxima. Mientras la decisión de las tasas de interés es tomada por un organismo cuya meta es contener la inflación, se considera la potencial volatilidad de un tipo de cambio como un riesgo inflacionario.

Objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día e inflación general ^{1/}
Por ciento anual



^{1/} Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la tasa de interés interbancaria a 1 día. El último dato mensual de inflación corresponde a octubre de 2023.

Fuentes:

Banco de México, Informe Trimestral Julio-Septiembre 2023..