

# E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

*The Company Newsletter for Supply Chain Finance.*

Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.

Noticias y aspectos destacados de la compañía.

eFactor<sup>network</sup>  eFactorDiez S.A.P.I. de C.V.  
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.



## ¿FUE PREMATURO INICIAR EL CICLO DE RECORTE DE TASAS?

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

### Síntesis

Argumentamos que en nuestra opinión el inicio de recortes a la tasa de política monetaria es prematuro, porque:

- La caída abrupta en la inflación mensual e interanual de febrero pasado se debió a un evento atípico en los precios más volátiles de la economía, la mayoría de los precios que definen la tendencia de largo plazo de la inflación siguen creciendo a ritmos anualizados de 6%.
- Las condiciones actuales en el frente de la inflación a la primera quincena de marzo, no son mejores que lo que sucedía en los últimos meses del año pasado.
- En Estados Unidos, la inflación dejó de bajar en el primer bimestre.
- El mercado laboral mexicano seguirá presionado, la economía se encuentra en pleno empleo y se espera un súbito jalón de demanda agregada en los primeros seis meses del año por el lado de la política fiscal.

## Análisis

En enero pasado la inflación mensual fue de 0.9% pero en febrero se desaceleró a casi cero, 0.09% para ser más exactos. De esta forma la inflación anual que había repuntado a 4.9% se ubicó a 4.4%, acercándose al límite del intervalo superior de tolerancia de 4% que se considera "una desviación aceptable" del objetivo de inflación que es 3%. Esto, entre otros factores, llevaron a la mayoría de los integrantes de la junta de gobierno de Banco de México a considerar que es tiempo de iniciar los recortes a la tasa objetivo de Política Monetaria el 21 de marzo pasado, ajustándola en 25 puntos base (pb) a la baja para ubicarse en 11%.

En mi opinión, estimo que ni los datos de inflación mensuales y menos los de la primera quincena de marzo del 2024, que seguramente ya conocían al momento de tomar la decisión, fundamentan que sea el momento de reducir la tasa objetivo, iniciando el rally bajista en las tasas. Fundamento mi posición en los siguientes argumentos:

**Shock transitorio en inflación en febrero.** La notoria desinflación de febrero se apoyó en una contracción en los precios no subyacentes de 12% en forma anualizada, shock que no ocurre con frecuencia. Los precios no subyacentes agrupan a los precios que son muy volátiles, tales como productos agropecuarios y energéticos, de forma que, así como pueden presentar deflaciones en otros meses empujan la inflación al alza en forma importante. Por tal motivo hay que tomar con cautela la reciente caída en la inflación mensual de febrero.

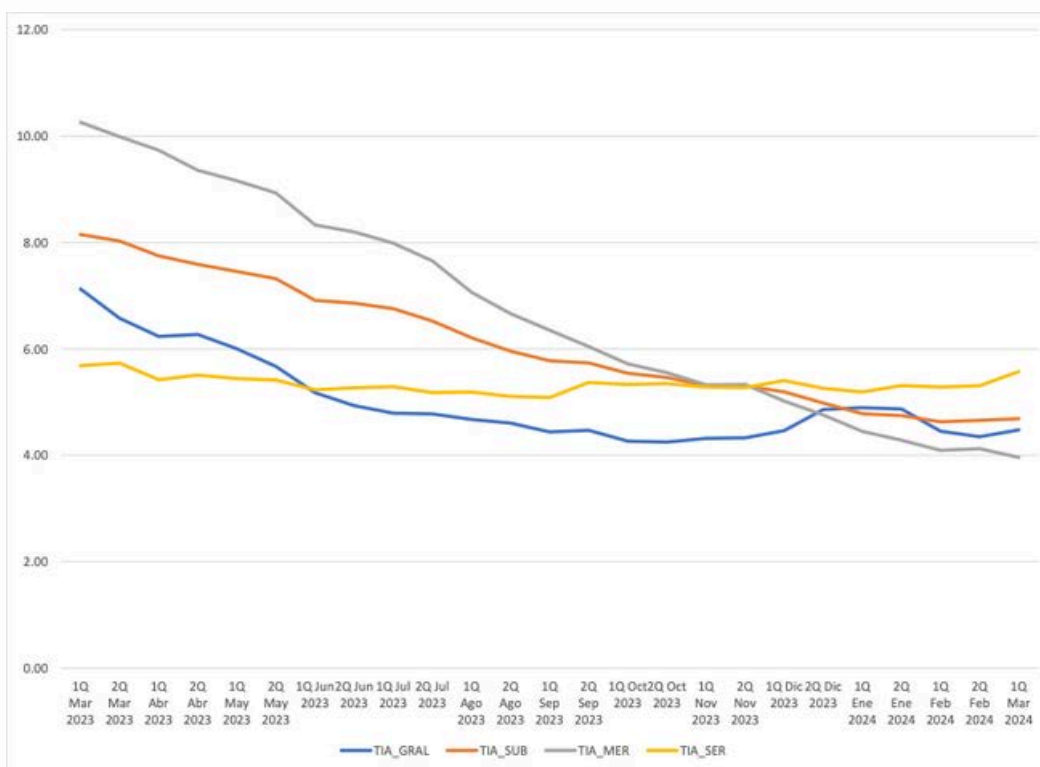
**Inflación subyacente tercamente alta.** En cambio, los precios subyacentes son mejores predictores de la inflación que ocurrirá en el largo plazo. La evidencia mensual de este agregado de bienes y servicios no sugieren una desinflación importante en los últimos meses. De hecho, la inflación subyacente de enero y febrero se mantuvieron en niveles de aproximadamente 0.5%, que son las inflaciones más altas desde abril del año pasado. Este dinamismo mensual equivale a una tasa de inflación subyacente anualizada de 6.1%, ritmo muy superior al necesario para darle sostenibilidad a una inflación general en niveles de 3% o 4%.

**Evidencia primera quincena de marzo.** La gráfica 1 presenta las inflaciones interanuales del índice de precios general, el subyacente y éste dividido en mercancías y servicios por quincena. Es evidente de que la caída de inflación importante se da hasta julio del año pasado, la inflación anual en general se ha estancado en la vecindad del 4.5% desde agosto a la fecha.

La razón de la desinflación es que la inflación subyacente cayó en forma hasta finales del año pasado, basado la tendencia en las mercancías. Sin embargo, en lo que va del año la inflación de los servicios se ha acelerado alcanzando una tasa de 5.6% en la primera quincena de marzo, haciendo que la inflación subyacente deje de caer e incluso retome vigor al alza. Así, en la primera quincena de marzo del 2024, la inflación subyacente fue de 0.33% impulsada por un alza del 0.61% en los servicios. Para dimensionarlo, en las últimas 24 quincenas, estas inflaciones están entre las más altas registradas y en forma anualizada representan inflaciones de 8% y 16% respectivamente.

### Gráfica 1

Tasas de inflación mensual general (línea azul), subyacente (línea café), dividido en mercancías (línea gris) y servicios (línea amarilla), en México



Fuente: Elaborado con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)

**Riesgo de rebote en la inflación externa.** La persistencia inflacionaria no ha sido exclusiva de México, en el caso de Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, las tasas de inflación mensual de enero y de febrero han sido de 0.6%, acumulando una inflación de 1.2% en sólo los primeros dos años. Así, las tasas de inflación anualizadas son del orden del 7%, lo que ha disuadido a las autoridades monetarias a realizar cortes a la tasa de fondos federales.

**Mercado Laboral presionado.** Los salarios están creciendo rápidamente, en enero de este año las negociaciones contractuales casi alcanzan el 10%, lo que implica un crecimiento de al menos 8% en salarios nominales, que se transferirá en un incremento en los costos laborales unitarios, al menos que la productividad de la mano de obra crezca al menos un 4%. Además, la economía sigue en pleno empleo y hay déficit de trabajadores en muchos sectores del país, lo que contribuye a la presión salarial.

**Los ciclos de recortes no deben de revertirse.** Un aspecto importante, que generalmente se pasa por alto en estas discusiones, es que los ciclos de recortes de tasas de interés no deben de ser erráticos, sino graduales y predecibles. Una vez iniciados, no conviene revertirlos, cuando mucho pausarlos o hacerlos más lentos. Esto abona a que debe de ser muy clara la trayectoria de desinflación de la economía para iniciar el ciclo. La sincronización con los ciclos de recortes de la Reserva Federal no es un requisito, pero creo que era deseable al menos sincronizar el inicio del ciclo de recortes.



### **Implicaciones Sector Fintech**

En síntesis, no veo evidencia que indique que la inflación se ha controlado y que por tanto se deba de empezar a relajar las tasas de interés, más bien la información que presento sugiere que seguimos estancado a los mismos niveles de entre agosto o diciembre del año pasado en inflación, con el agravante de que ya son 3 años de desviaciones sistemáticas al objetivo de inflación de 3%, lo que hace más probable que las expectativas se anclen en niveles superiores.

¿Qué viene hacia adelante? Si la inflación cede o se mantiene en estos niveles, lo más seguro es que sigan recortando la tasa en 25 pb en las seis juntas de gobierno calendarizadas para lo que resta del año. Bajo este escenario, la tasa objetivo caería a 9.75%, llevando a las tasas de interés real a 5.25%, tomando una inflación esperada de 4.5%.

Desde una perspectiva positiva, el ajuste y el inicio del ciclo de recortes en las tasas de interés serán buenas noticias para la industria Fintech, lo que le permitirá seguir contribuyendo a la colocación de crédito expedito y eficiente a las empresas y consumidores del país. Desde una negativa, ajustes prematuros a las tasas en las condiciones expuestas en este Newsletter, pueden inhibir el combate efectivo a la inflación, a perpetuar una desviación constante al objetivo inflacionario o peor, que la inflación rebote nuevamente. De darse este caso, me temo que veremos decisiones erráticas y poco asertivas de la junta de gobierno, mismas que no contribuirán a la certidumbre macroeconómica. Ojalá no suceda.

Contact Info:  
E FACTOR NETWORK  
[info@efactornetwork.com](mailto:info@efactornetwork.com)  
[www.efactornetwork.com](http://www.efactornetwork.com)  
01 800 801 3322