

## **Continúa la presión sobre el tipo de cambio. Dos temas a seguir: inflación en México y EUA y TLCAN**

El peso mexicano mantiene su comportamiento de depreciación de las últimas tres semanas y actualmente se ubica por arriba de \$18.60 por dólar spot, con riesgo de que pueda presionarse hacia los \$19.0 en el corto plazo. Las razones son las mismas: Preocupación en los mercados financieros por riesgos asociados a la política monetaria y fiscal en EUA (que fortalecen al dólar con respecto a la mayoría de las monedas en el mundo) y el futuro de la relación comercial México-EUA.

Así, los mercados estarán muy atentos a dos acontecimientos en la semana: 1) inflación al consumidor en México y EUA y, 2) cuarta ronda de renegociación del TLCAN.

### ***Inflación en México y EUA***

En México, los precios al consumidor durante septiembre moderaron su ritmo de expansión de los últimos meses y con ello la tasa anual parece ya entrar en una tendencia a la baja (su primera reducción en 18 meses), después de haber alcanzado en agosto un nivel máximo.

La baja en septiembre es explicada principalmente por una fuerte caída en los precios de productos agropecuarios, en particular frutas y verduras. Sin embargo, la inflación que llamamos subyacente (que excluye a productos agrícolas, energéticos y administrados por el gobierno) muestra por primera vez en varias quincenas un menor incremento (al observado en los últimos dos años), sobre todo en los servicios y en las mercancías relacionadas con alimentos y bebida. Con ello, es probable que la tasa de inflación anual alcance niveles de 6.20% hacia finales de año, e incluso tenga espacio de sorprender a la baja.

Dado el comportamiento reciente de los precios, Banxico podría seguir cómodo con su actual nivel de tasa de interés de fondeo en 7.0%. Sin embargo, si en las próximas semanas se intensifica la presión sobre el peso mexicano (niveles por arriba de los \$19.50 spot) y si la FED sube tasa de interés en su reunión de diciembre próximo, se incrementarán las voces de que el banco central mexicano tenga que recurrir de nueva cuenta a una subida de tasas, para evitar perder competitividad frente a los flujos de capitales globales y con ello que no se presenten fuertes salidas de recursos y que la presión sobre la moneda se traduzca en presiones inflacionarios.

Por otro lado, gran parte de la decisión de que si la FED suba tasas o no antes de que concluya el año depende del comportamiento de la inflación de EUA. Aunque la presidenta de la autoridad monetaria estadounidense (Janet Yellen) recientemente ha dicho que es necesario continuar con la normalización de tasas sin importar si la inflación siga lejos de la meta de la FED (2.0%). Sin embargo, la realidad es que esta convergencia de expectativas con los inversionistas sólo se dará si efectivamente los datos se alinean a las metas.

En este sentido cobra relevancia la cifra de inflación de septiembre que se dará a conocer el próximo viernes 13 de octubre. Lo más probable es que el dato general muestre un rebote hacia el 2.0% (o por arriba) debido al impacto en ciertos bienes y servicios como resultado de los huracanes Harvey e Irma. El indicador que excluye bienes volátiles (inflación subyacente) también subiría. Un alza en la tasa anual de inflación, provocará que aumenten las expectativas que le da el mercado a que la FED suba tasas en diciembre y con ello, se fortalecerá el dólar frente a las principales monedas en el mundo, incluyendo el peso mexicano. Actualmente la probabilidad es del 80.0%.

Además, la presión también aumentará para Banco de México. En anteriores ocasiones, siempre que la FED sube tasas, Banxico hace lo propio. Y si el peso mexicano se deprecia de forma significativa, para evitar un “traspaso” a precios internos, la autoridad mexicana se podría cambiar si decisión a favor de aumentar la tasa de fondeo (que actualmente está en 7.0%).

#### ***Cuarta ronda de renegociación del TLCAN***

Del 11 al 15 de octubre se llevará a cabo la cuarta ronda de renegociaciones del TLCAN, en la Ciudad de Washington. A diferencia de las tres previas, en la que impregnaba cierto optimismo o inmunidad en los mercados financieros locales, especialmente el cambiario, la probabilidad de salida o ruptura del TLCAN se ha incrementado y con ello el peso mexicano lo está resintiendo.

Las voces del sector empresarial mexicano poco a poco parecen comenzar a mostrar una menor paciencia sobre la renegociación del TLCAN. Estas son, de que ante el endurecimiento en las posturas proteccionistas de EUA, la posición del gobierno mexicano debería de ser de levantarse de la mesa de renegociación (esto no necesariamente significa la ruptura del acuerdo). Lo que es un hecho es que las diferencias en la renegociación se han vuelto más evidentes y en esta cuarta ronda podrían magnificarse.

Aunque no se ha hecho de manera oficial, parece ser que EUA en esta ronda de renegociación propondrá sobre la mesa un ajuste significativo a la regla de origen del sector automotriz: incorporar un requisito que incluya 50% de insumos provenientes de EUA y subir de 62.5% a 85% el contenido regional. Esta propuesta difícilmente la aceptarán México o Canadá, ni siquiera las armadoras automotrices norteamericanas, que perderían parte importante de su competitividad frente a las armadoras asiáticas o europeas.

Además de estar en contra de la propuesta estadounidense de un comercio administrado (ventanas de estacionalidad para productos agropecuarios), México sigue firme en no apoyar la eliminación del capítulo 19 (solución de controversias) y no está de acuerdo en incorporar una cláusula de vigencia limitada (sunset) del acuerdo.

Sobre esta última propuesta de EUA, el gobierno de Trump quiere que el TLCAN incluya una cláusula de extinción (sunset) que rescinda el acuerdo después de cinco años a menos que los tres países aprueben su renovación. Las cláusulas de extinción nunca se han incluido en los acuerdos comerciales de EUA por la simple razón de que la incertidumbre sobre las perspectivas futuras de la política comercial en América del Norte y la amenaza de restablecer las restricciones a las importaciones y aranceles más altos contra las exportaciones desalentarían la inversión y reducirían las perspectivas de crecimiento en los tres países.

Los acuerdos comerciales están diseñados para establecer reglas que gobiernen el comercio y la inversión entre los países socios, haciendo que la entrada en el mercado y los requisitos regulatorios para llevar a cabo negocios sean ciertos, claros y predecibles. La previsibilidad de las políticas permite a las empresas planificar mejor sus estrategias de producción, comercio e inversión para mejorar su competitividad y estimular el crecimiento económico.

Esta ronda se puede convertir en el parteaguas de la renegociación. La probabilidad de ruptura del TLCAN se ha incrementado, porque comienza a darse una alineación entre los comentarios del equipo negociador de EUA y los ideales proteccionistas de Trump. Si este sentimiento permea aún más en el ánimo del inversionista, el peso mexicano sería el primero en resentirlo, por lo que la presión de los últimos días se intensificará.



10 Octubre, 2017

A pesar de ello, consideramos que un mal escenario, como podría ser la aparente ruptura de negociación del TLCAN y quizá la demanda de EUA de dar el Acuerdo por terminado, efectivamente traería un efecto negativo al peso mexicano, pero en mucho menor escala a lo observado a principios del año. Lo anterior debido a que los inversionistas ahora saben que las decisiones del actual gobierno norteamericano encuentran en su mayoría oposición y bloqueo en el Congreso o poder judicial, lo que alargaría cualquier proceso por negativo que sea. Además, en los tiempos actuales este tipo de decisiones ajustan al tipo de cambio de forma que compensan cualquier afectación relacionado a un mayor arancel y los costos los pagarían los consumidores de EUA.



10 Octubre, 2017

**Dirección de Análisis Económico y Bursátil**

Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2, Col. Lomas de Chapultepec, C.P. 11000, México D.F.

**Analistas Responsables:**

James Salazar Salinas  
Subdirector de Análisis Económico  
[jasalazar@cibanco.com](mailto:jasalazar@cibanco.com)  
1103 1103 Ext. 5699

Jesús Antonio Díaz Garduño  
Analista Jr.  
[jdiaz@cibanco.com](mailto:jdiaz@cibanco.com)  
1103 1103 Ext. 5609

Jorge Gordillo Arias  
Director de Análisis Económico y Bursátil  
[jgordillo@cibanco.com](mailto:jgordillo@cibanco.com)  
1103 1103 Ext. 5693

Diego J. Cándano Fierro  
Economista en Jefe  
[dcandano@cibanco.com](mailto:dcandano@cibanco.com)  
1103 1103 Ext. 5691

**Información Importante:**

*El presente documento es elaborado para todo tipo de cliente y sólo tiene propósitos informativos. Considera comentarios, declaraciones, información histórica y estimaciones económicas y financieras que reflejan sólo la opinión de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil de CIBanco S.A. de C.V. y CI Casa de Bolsa.*

*CIBanco y CI Casa de Bolsa no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Además, su contenido no constituye una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, tienen la finalidad de proporcionar a todos los clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ningún analista de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil percibió una compensación de personas distintas a "CIBanco y CI Casa de Bolsa" o de alguna otra entidad o institución que forma parte del mismo Grupo Empresarial que "CIBanco y CI Casa de Bolsa".*