

---

## Minutas de Banxico: Un movimiento de 25 puntos base está lejos de ser suficiente para realinear la trayectoria de la inflación a su meta.

noviembre 29, 18

1

El día de hoy Banco de México publicó las minutas correspondientes a la decisión de política monetaria anunciada el pasado 15 de noviembre, donde destaca que esta vez Irene Espinosa Cantellano fue el miembro que mostró una postura más restrictiva y votó por aumentar la tasa de interés en 50 puntos base.

De acuerdo al contenido publicado, los miembros de la Junta de Gobierno consideran que los aumentos en las referencias internacionales de los energéticos, que se dieron en junio, aún han afectado a la inflación general e indirectamente han propiciado un elevado grado de resistencia al ritmo de disminución de la inflación subyacente.

Todos los miembros coincidieron en que la naturaleza de los choques que enfrentó la inflación subyacente proviene de incrementos en precios de los servicios distintos a educación y vivienda, y algunos notaron aumentos en los precios de las mercancías alimenticias como consecuencia de efectos indirectos que han tenido los costos de producción. Así mismo, mencionan que el balance de riesgos para la trayectoria esperada de la inflación ya no sólo mantiene un sesgo a la alza, si no que se ha deteriorado. Como principales riesgos mencionan la posibilidad de que el peso mexicano se vea presionado por factores internos y externos, un escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global y mayores presiones en los precios de energéticos o agropecuarios.

En cuanto a su evaluación sobre la economía en México, todos los integrantes mencionaron que la información oportuna para el tercer trimestre de este año sugiere que la actividad económica repuntó, contrario a lo observado durante el segundo trimestre. Se destaca un mayor dinamismo de los servicios y en la exportación manufacturera, una trayectoria positiva en el consumo y un mejor desempeño en la actividad industrial. El balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja, pero se ha deteriorado principalmente por el complejo entorno externo que enfrenta la economía mexicana y los elementos de incertidumbre internos asociados a dudas sobre los fundamentos para la toma de decisiones de la nueva administración.

La junta del banco central considera que la evolución desfavorable en la inflación subyacente genera un panorama donde se ha elevado la posibilidad que se presenten efectos de segundo orden y se desanclen las expectativas de inflación. De esta manera, todos coincidieron que resulta indispensable ajustar la postura de política monetaria, a fin de que la inflación converja a su meta en el horizonte de pronóstico.

Dirección de Estrategias de  
Mercado

Jose Arnulfo Quintero  
Fixed Income

[jquintero@finamex.com.mx](mailto:jquintero@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2141

---

Tomando en consideración los cambios más relevantes entre las dos minutas más recientes (Tabla 1), consideramos que el órgano central cambia su retórica de una inflación relativamente estable a una inflación con un panorama que se ha deteriorado de manera importante en un entorno de mayor incertidumbre para el marco macroeconómico del país. También destaca la detallada mención sobre el menoscabo que tuvieron los mercados nacionales recientemente, especialmente alertando sobre el nivel que han alcanzado las tasas de interés y, en especial, los de las primas por riesgo inflacionario.

noviembre 29, 18

Como sorpresa, nos resultó muy importante la disidencia de la subgobernadora Irene Espinosa Cantellano, pues es la que durará más tiempo en la Junta de Gobierno. Este hecho, aunado a su reciente postura más restrictiva, imprime al órgano central una actitud de mayor cautela hacia el entendimiento de la evolución de la inflación y los indicadores que sugieran posibles desajustes en la dinámica de precios para futuras reuniones.

Tabla 1. Puntos clave del cambio en el lenguaje de Banxico.

Minutas de Octubre 2018	Minutas de Noviembre 2018
<p>La <b>mayoría</b> mencionó que la información disponible sugiere que a <b>principios del tercer trimestre</b> de 2018 la <b>actividad económica</b> en México se <b>expandió</b>, luego de la contracción registrada en el segundo trimestre.</p> <p>Por el lado de la demanda agregada, la mayoría destacó el <b>mayor dinamismo</b> de las <b>exportaciones</b>. En cuanto al <b>consumo</b>, algunos señalaron que los indicadores oportunos sugieren una <b>reactivación moderada</b> tras el estancamiento observado en el trimestre anterior.</p>	<p><b>Todos</b> los integrantes de la Junta de Gobierno resaltaron que la información oportuna indica que <b>en el tercer trimestre</b> de 2018 la <b>actividad económica</b> en México <b>repuntó</b>.</p> <p>Por el lado de la demanda agregada, la mayoría destacó que el impulso de la actividad económica ha provenido del <b>mayor dinamismo</b> de las <b>exportaciones manufactureras</b> y de la <b>trayectoria positiva</b> del <b>consumo</b>.</p>
<p>Por el lado de la <b>producción</b>, la mayoría sostuvo que su desempeño se explica por el <b>crecimiento</b> de los <b>servicios</b> y cierta <b>recuperación</b> de la <b>actividad industrial</b>. Algunos notaron la <b>recuperación</b> de las <b>manufacturas</b> y el continuo deterioro de la minería.</p>	<p>Respecto de la <b>producción</b> por sector de actividad económica, la mayoría sostuvo que la expansión fue <b>reflejo</b> del <b>dinamismo</b> del <b>sector servicios</b>. Algunos agregaron también el <b>mejor desempeño</b> de la <b>actividad industrial</b>. <b>Uno</b> de ellos <b>advirtió</b> sobre el <b>continuo deterioro</b> de la <b>minería</b>.</p>
<p>Después de la revisión a la baja en el pronóstico de crecimiento dada a conocer en el pasado Informe Trimestral, se <b>mantiene</b> el <b>escenario central</b> para el <b>crecimiento</b> tanto para <b>2018</b> como <b>2019</b>. <b>Algunos advirtieron</b> sobre el <b>riesgo</b> de un <b>gasto público mayor</b> al <b>anticipado</b>.</p>	<p>Respecto de las previsiones para la actividad económica, <b>un miembro</b> mencionó que se <b>espera</b> que la <b>inversión fija bruta</b> exhiba nuevamente una <b>caída</b> en el <b>tercer trimestre</b>. Otro agregó que se <b>prevé</b> una <b>desaceleración</b> en el <b>consumo</b>, y <b>algunos</b> añadieron que se <b>anticipa</b> una <b>disminución</b> en el <b>gasto público</b>.</p>
<p><b>Balance</b> de <b>riesgos</b> para el <b>crecimiento</b> continúa <b>sesgado</b> a la <b>baja</b>, si bien en el <b>margen</b> este sesgo <b>ha disminuido</b> debido al acuerdo comercial recientemente alcanzado con Estados Unidos y Canadá.</p>	<p>La mayoría de los miembros comentó que el <b>balance</b> de <b>riesgos</b> para el <b>crecimiento</b> continúa sesgado a la baja y <b>se ha deteriorado</b> en el margen.</p>
<p>La mayoría comentó que aún existe el <b>riesgo</b> de que se <b>prolongue</b> o <b>no se ratifique</b> el <b>acuerdo</b>, o que se presenten <b>retos</b> en <b>algunos rubros</b> para su <b>implementación</b>.</p>	<p>La mayoría mencionó <b>posibles obstáculos</b> para la <b>ratificación</b> de los <b>acuerdos comerciales</b> alcanzados en <b>Norteamérica</b>, principalmente ante los recientes cambios en la composición del Congreso en Estados Unidos.</p>
<p>La mayoría de los miembros estimó que las condiciones de <b>holgura</b> en la <b>economía</b> se <b>mantuvieron</b> en niveles similares a los observados en el segundo trimestre del año.</p>	<p>La mayoría estimó que las condiciones de <b>holgura</b> en la <b>economía</b> se <b>apretaron ligeramente</b> respecto al trimestre anterior.</p>
<p>Algunos mencionaron que la <b>inflación general</b> anual <b>pasó de 4.85% a 4.88%</b> entre la primera quincena de julio y la primera quincena de septiembre. Respecto a la <b>inflación subyacente</b>, la mayoría recalcó que su <b>ritmo de disminución</b> se ha <b>frenado</b>; <b>disminuyó de 3.64% a 3.56%</b> entre la primera quincena de julio y la primera quincena de septiembre.</p>	<p>La mayoría señaló que la <b>inflación general</b> se <b>ubicó en 4.90%</b> en <b>octubre</b>, reflejando aún los incrementos registrados desde junio en los precios de los energéticos. Respecto de la <b>inflación subyacente</b>, la mayoría consideró que ha <b>mostrado</b> un <b>elevado grado</b> de <b>resistencia</b> a <b>disminuir</b>, inclusive <b>incrementándose de 3.67% a 3.73%</b> de septiembre a octubre.</p>
<p>La mayoría mencionó que las <b>expectativas de inflación general</b> para el cierre de <b>2018</b> se <b>ajustaron de 4.25 a 4.50%</b> de julio a septiembre. A su vez, la mayoría indicó que las <b>expectativas de inflación subyacente</b> para el cierre de <b>2018</b> <b>disminuyeron de 3.60% a 3.53%</b></p>	<p>La mayoría indicó que las <b>expectativas de inflación general</b> provenientes de encuestas para el cierre de <b>2018</b> se <b>ajustaron</b> al alza entre septiembre y octubre de <b>4.50% a 4.61%</b>. La mayoría agregó que las <b>correspondientes a la inflación subyacente</b> para el cierre de <b>2018</b> también se <b>ajustaron al alza</b>, de <b>3.53% a 3.59%</b>.</p>
<p><b>Un miembro</b> subrayó que los <b>diferenciales</b> entre los <b>rendimientos nominales</b> y <b>reales</b> de los valores gubernamentales se <b>mantienen elevados</b>, <b>sugiriendo</b> que los mercados perciben <b>riesgos</b> al <b>alza</b> para la <b>inflación</b> en el mediano y largo plazos.</p>	<p>La <b>mayoría</b> señaló que los <b>diferenciales</b> entre los <b>rendimientos nominales</b> y <b>reales</b> sobre valores gubernamentales <b>sugieren un incremento considerable</b> en los <b>riesgos inflacionarios</b> de mediano y largo plazos.</p>
<p>Todos consideraron que el <b>balance</b> de <b>riesgos</b> para la trayectoria esperada de la <b>inflación</b> <b>mantiene un sesgo al alza</b>. <b>Un miembro</b> <b>añadió</b> que dicho balance <b>se deterioró</b> desde la decisión de política monetaria anterior, principalmente por el repunte en los precios de los energéticos.</p>	<p><b>Todos</b> los integrantes de la Junta de Gobierno consideraron que el <b>balance</b> de <b>riesgos</b> para la trayectoria esperada de la <b>inflación</b> se ha <b>deteriorado</b> y muestra un <b>importante sesgo al alza</b> en un entorno de marcada incertidumbre.</p>

noviembre 29, 18

**Tabla 1. Puntos clave del cambio en el lenguaje de Banxico.**

Minutas de Octubre 2018	Minutas de Noviembre 2018
<p>Algunos alertaron que, de <b>prolongarse</b> durante un periodo considerable los <b>choques de oferta</b>— como el de los <b>precios de los energéticos</b>— <b>aumentaría</b> de manera <b>importante</b> la <b>probabilidad</b> de que se <b>materialicen efectos de segundo orden</b> en la formación de precios.</p> <p>La mayoría señaló que desde la última decisión de política monetaria el <b>peso mexicano mostró mayor resiliencia</b> que las monedas de otras economías emergentes. En relación con las <b>tasas de interés</b>, <b>uno indicó</b> que las de <b>corto plazo</b> registraron <b>cambios ligeros</b>, mientras que se observaron <b>aumentos</b> en las tasas de <b>mediano y largo plazos</b>.</p> <p>En este contexto, la <b>mayoría resaltó</b> la <b>importancia</b> de contar con <b>fundamentos macroeconómicos sólidos</b>, los cuales <b>han permitido</b> que la <b>economía transite de manera ordenada</b> en un entorno especialmente complejo.</p> <p>En cuanto a los <b>factores</b> a considerar para la <b>decisión de política monetaria</b>, la mayoría resaltó que la <b>inflación subyacente</b>, que es el componente que responde de manera más clara a la postura monetaria, ha <b>evolucionado</b>, en general, <b>conforme</b> a lo <b>anticipado</b> y se prevé que continúe disminuyendo, si bien algunos puntualizaron que a un ritmo menor y sujeto a mayores riesgos.</p> <p><b>Algunos</b> señalaron que la <b>probabilidad</b> de que se requieran <b>ajustes adicionales</b> en la <b>postura monetaria</b> en el <b>corto plazo</b> ha <b>aumentado</b>.</p>	<p>Algunos alertaron que <b>por los choques observados</b> y los niveles que ha alcanzado la inflación, <b>existe</b> el <b>riesgo</b> de que se <b>presenten efectos de segundo orden</b> en la formación de precios.</p> <p>La mayoría destacó que el <b>tipo de cambio</b> registró una <b>depreciación importante</b> y un <b>aumento</b> en su <b>volatilidad</b>. Las <b>tasas de interés</b> de <b>mediano y largo</b> plazos en monedas nacional y extranjera se <b>incrementaron</b>, y los <b>indicadores de riesgo soberano</b> se <b>deterioraron</b>. Algunos <b>agregaron</b> que la <b>bolsa de valores</b> registró una <b>caída significativa</b>.</p> <p>La <b>mayoría</b> de los miembros <b>sostuvo</b> que bajo las circunstancias descritas, <b>se ha generado un entorno de mayor incertidumbre</b> para el <b>marco macroeconómico</b> del país.</p> <p>En relación con los <b>factores</b> que incidieron en la <b>decisión de política monetaria</b>, la mayoría destacó que el <b>panorama</b> que <b>enfrenta</b> la <b>inflación</b> se ha <b>deteriorado de manera importante</b>. Notó que el <b>componente subyacente</b> ha <b>mostrado un elevado grado de resistencia a disminuir</b>.</p> <p><b>Todos</b> coincidieron en que <b>resulta indispensable ajustar la postura de política monetaria</b>, a fin de que la inflación converja a su meta en el horizonte de pronóstico.</p>

**Tabla 2: Perfil de la Junta de Gobierno del Banco de México**

Posición	Gobernador	Subgobernador	Subgobernador	Subgobernador	Subgobernadora
<b>Nombre</b>	Alejandro Díaz de León Carrillo	Roberto del Cueto Legaspi	Manuel Ramos Francia	Javier Eduardo Guzmán Calafell	Irene Espinosa Cantellano
<b>Posición anterior</b>	Director General de Bancomext	Presidente de la CNBV	Director General de Investigación Económica	Director General del CEMLA	Tesorera del Gobierno Federal
<b>Periodo</b>	Diciembre 2017 - Diciembre 2021	2007-2022	Abril 2011 - Diciembre 2018	Febrero 2013 - Diciembre 2020	Enero 2018 - Diciembre 2024
<b>Profesión</b>	Licenciatura en Economía (ITAM), MBA (Yale)	Licenciatura en Derecho (Escuela Libre de Derecho)	Licenciatura en Economía (ITAM), Doctorado en Economía (Yale)	Licenciatura en Economía (UNAM), Maestría en Economía (Yale & Leuven)	Licenciatura en Economía (ITAM), Maestría en políticas públicas (ITAM)
<b>Enfoque monetario</b>	Hawkish/Dovish (Owl)	Hawkish	Hawkish	Dovish	n.d.
<b>Últimas 5 decisiones*</b>	Subir; Mantener; Mantener; Subir; Mantener	Subir; Mantener; Mantener; Subir; Mantener	Subir; Subir; Mantener; Subir; Mantener	Subir; Mantener; Mantener; Subir; Mantener	Subir; Mantener; Mantener; Subir; Mantener

\*Las decisiones de política monetaria están ordenadas de la más actual a más antigua.

---

noviembre 29, 18

### Disclaimer

La información contenida en este documento no debe considerarse como una descripción completa y detallada de los términos y condiciones de una operación en particular. Los términos y condiciones aplicables a una operación en particular se contendrán en los documentos que, en su caso, suscriban las partes. La información contenida en este documento se basa en fuentes consideradas confiables y fidedignas; sin embargo, no representa, implica o garantiza exactitud o fidelidad y se encuentra sujeta a cambios, reformas, adiciones, aclaraciones o sustituciones en cualquier momento y sin previo aviso. De la misma manera, este documento tiene fines informativos y de orientación por lo que no debe considerarse como una recomendación o asesoría de inversión o como un ofrecimiento de instrumentos de inversión o valores en venta, compra o suscripción. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. El presente documento no constituye una recomendación, asesoría u opinión sobre aspectos contables, fiscales, legales o de cualquier otra naturaleza; dichos aspectos deben ser evaluados por cada parte con el apoyo de los asesores que considere necesarios. Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V. (incluyendo a sus accionistas, funcionarios y empleados) no será responsable de daños o perjuicios de cualquier tipo que se pretendan basar en el uso de este documento o de su contenido.

La información contenida en este documento es de carácter estrictamente confidencial para su destinatario y queda prohibida su reproducción total o parcial sin la previa autorización por escrito de Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V.