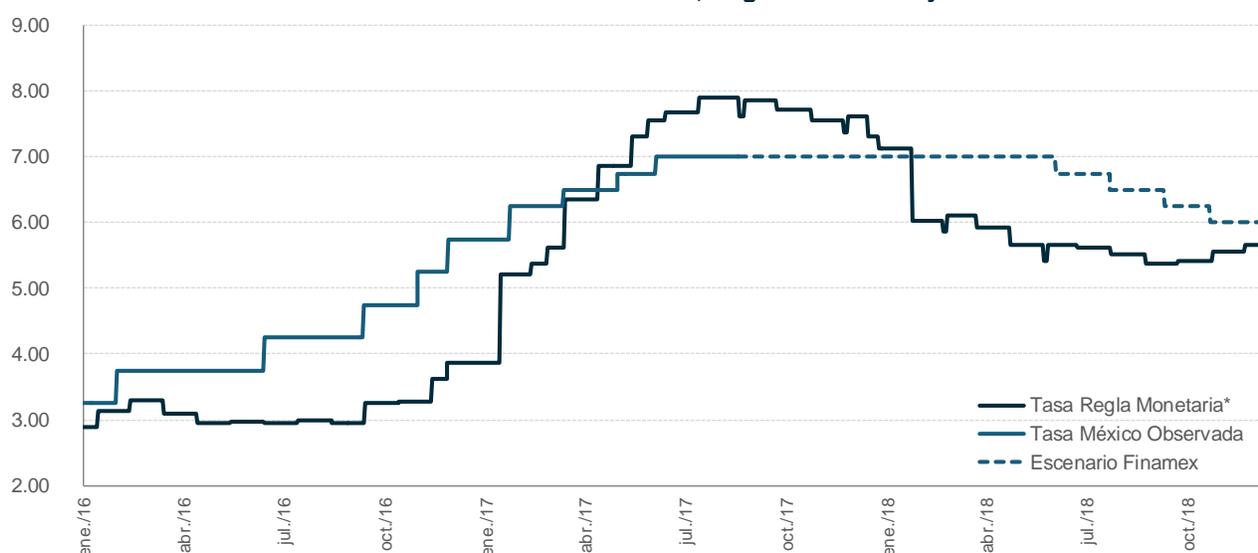


04 de septiembre de 2017

## La política monetaria de Banxico en una apuesta riesgosa: el precio del Jitomate tiene que bajar

Nuestra regla de política monetaria sitúa la tasa de interés a un día en 7.0% al final de 2017, bajo el supuesto de que la inflación general cae a 6.0%. La regla define la tasa de interés de México igual a la tasa objetivo de la Reserva Federal, más el diferencial de inflación entre México y EU (INPC-PCE Subyacente), más un spread. Estimamos dicho spread en 175pbs, lo que corresponde al promedio histórico observado desde 2008. Como se muestra en la Gráfica 1, de acuerdo con nuestra regla de política monetaria, Banxico se movió en diciembre de 2015 y posteriormente de manera preventiva, como ha afirmado el Gobernador Carsterns. También, la regla de política monetaria sugiere que Banco de México podría seguir aumentando la tasa más allá del 7.0% alcanzado en la reunión de junio, como algunos miembros sugirieron en las minutas. Sin embargo, ya que la inflación está cerca de alcanzar su nivel máximo, no tiene mucho sentido aumentar la tasa para luego reducirla a 7.0% a final de 2017, cuando la tasa sugerida por la regla monetaria está cerca del nivel actual. La gran suposición es que la inflación desciende a 6.0% después de alcanzar el pico.

Gráfica 1. Tasa de interés de referencia de Banxico, Regla Monetaria\* y Pronóstico de Finamex



\*/ La regla monetaria es la suma del diferencial de inflación entre México y EU, la tasa de referencia promedio de la Reserva Federal y un spread de riesgo país de 175pbs (promedio histórico desde 2008)

Fuente: Banco de México, Reserva Federal, Bloomberg, INEGI y Finamex

04 de septiembre de 2017

*En el último informe trimestral de inflación, Banxico retrasó y aumentó su pronóstico para el pico de la inflación doce meses del segundo trimestre de este año al tercero, manteniendo el pronóstico de fin de año sin cambios en un nivel inferior a 6.0%. En este contexto, Banxico todavía puede argumentar que no tiene sentido aumentar la tasa por encima de 7.0% para reducirla a finales de año. Pero la pregunta que comienza a surgir es: ¿qué tal si la inflación no cae a 6.0% o menos al final de 2017? Especialmente, cuando el pico se ha estado retrasando y aumentando todo el año. En las últimas minutas, un Subgobernador cuestionó dicho supuesto y las consecuencias que tendría sobre la política monetaria.*

*El consenso de mercado (y Finamex) sitúa la inflación general doce meses de agosto en 6.70% y la subyacente en 5.0%, Banxico está apostando por una desaceleración en Frutas y Verduras, en especial en el Jitomate. La última encuesta de expectativas del sector privado de Banxico sitúa la inflación subyacente en 5.0% para el final de 2017, por lo que no se espera ninguna caída para el resto del año. En este caso, la reducción de la inflación general a 6.0% o menos tendría que venir de un descenso en la inflación no subyacente que actualmente se ubica en 12.0%. Las recientes alzas en los precios de las referencias internacionales de los energéticos provocadas por el huracán Harvey ponen toda la presión sobre el componente de Agropecuarios, en particular Frutas y Verduras.*

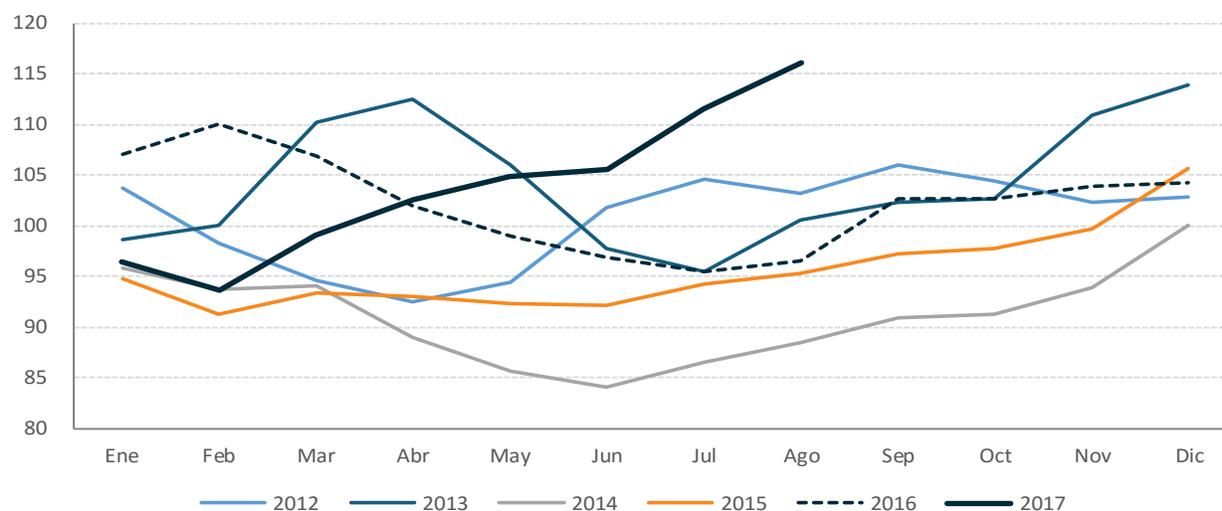
*En lo que va del año, el componente de Frutas y Verduras ha mostrado aumentos de precios que no concuerdan con la estacionalidad (de diciembre a agosto) de 16.1%, mientras que el promedio de los últimos 5 años para el mismo período fue una deflación de (-) 3.2%. Para el caso del Jitomate, el genérico con mayor incidencia en esta categoría, la diferencia es aún más dramática: este año su precio ha aumentado 25.9%, mientras que el promedio de los últimos 5 años ha sido una deflación de (-) 23.4%. En las gráficas 2 y 3 podemos ver la diferencia en el comportamiento de este año para Frutas y Verduras, y Jitomate, respectivamente.*

*Banxico está apostando a una reducción de los precios de Frutas y Verduras en lo que resta del año, cuando por lo general aumentan en estos meses. Por lo tanto, la política monetaria está basada en un supuesto muy arriesgado. Y más aún cuando los salarios del sector privado podrían seguir ajustándose al alza en línea con la inflación general, lo que podría generar una carrera salarios-inflación. Además, el tema de los salarios mexicanos está bajo una gran presión debido a las negociaciones del TLCAN*

04 de septiembre de 2017

que buscan un ajuste al alza. Este viernes la Secretaria del Trabajo y Previsión Social dará a conocer los aumentos a los salarios nominales para el mes de agosto. Hasta el momento, según la encuesta de expectativas del sector privado de Banxico, el pronóstico de la inflación general para el cierre de 2017 fue revisado al alza de 6.03% a 6.25%, desafiando la previsión de Banxico de menos de 6.0%.

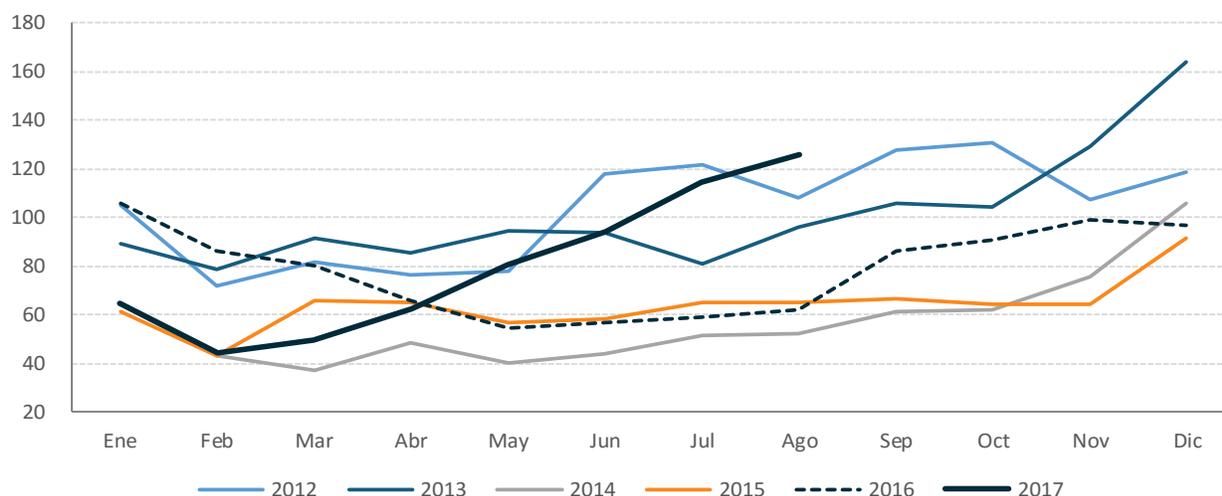
**Gráfica 2. Frutas y Verduras: Incremento acumulado anual\***



\*/ Diciembre del año previo = 100

Fuente: INEGI y Finamex

**Gráfica 3. Jitomate: Incremento acumulado anual\***



\*/ Diciembre del año previo = 100

Fuente: INEGI y Finamex

**Guillermo J. Aboumrad**

04 de septiembre de 2017

## Dirección de Estrategias de Mercado

Dr. Guillermo J. Aboumrad  
*Director*  
[gaboumrad@finamex.com.mx](mailto:gaboumrad@finamex.com.mx)  
[gaboumrad5@bloomberg.net](mailto:gaboumrad5@bloomberg.net)  
+ 52 (55) 5209 2056

Nancy Mirel Juárez Negrete  
*Analista Sr. Macroeconomía*  
[njuarez@finamex.com.mx](mailto:njuarez@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2149

José Arnulfo Quintero Campas  
*Analista Sr. Renta Fija & Variable*  
[jquintero@finamex.com.mx](mailto:jquintero@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2141

[strategy\\_fmx@bloomberg.net](mailto:strategy_fmx@bloomberg.net)

---

### Anexo de Declaraciones

El contenido de este documento es de carácter estrictamente informativo y no constituye una oferta o recomendación de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores, o bien para la realización de operaciones específicas.

Se hace saber a la audiencia que el documento presente puede ser elaborado por una persona perteneciente a una unidad de negocio distinta a la Dirección de Estrategias de Mercado dentro de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no se hace responsable de la interpretación que se le dé a la información y/o el contenido de este documento.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no acepta, ni aceptará, responsabilidad alguna por las pérdidas, daños o minusvalías que se deriven de decisiones de inversión que se hubiesen basado en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte certifican que las opiniones mencionadas reflejan su propio y exclusivo punto de vista, y no representan la opinión de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. ni de sus funcionarios.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no reciben compensación alguna por expresar su opinión en algún sentido en particular sobre los temas mencionados en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no percibieron compensación alguna de personas distintas a Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Este documento se realiza con base en información pública disponible, incluidas la BMV, Bloomberg, SIBolsa y otra información publicada en internet, que se consideran fuentes fidedignas, sin embargo no existe garantía de su confiabilidad, por lo que Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad.