

Minutas Banxico: Junta de Gobierno alerta por la actividad económica del país

El día de ayer el Banco de México publicó las minutas de su última reunión de política monetaria (2 de Agosto). Tomando en consideración los cambios más relevantes en la reunión (**Tabla 1**), consideramos que el Banco Central relajó su punto de vista sobre que la balanza de riesgos para la inflación dejó de deteriorarse ya que algunos riesgos se habían materializado. Asimismo, el instituto cambió su perspectiva sobre la holgura de la economía, comentando que los respectivos indicadores mostraron un relajamiento aunado a una ausencia de presiones de demanda, lo cual haría menos efectiva las acciones de política monetaria.

En cuanto a la actividad económica, el mensaje de Banxico cambió de “reactivación” y “crecimiento continuo” a “contracción” y “debilitamiento”, en especial para las exportaciones y la inversión debido a que el comercio mundial y las labores de reconstrucción han disminuido. Además, la junta de gobierno estima que el crecimiento económico de México para 2018 se ubicará en la parte inferior del rango estimado (2-3%), mientras que en la reunión anterior se valoraba que estaría en la parte superior del mismo; adicionalmente argumentó que era relevante motivar medidas que propicien una mayor productividad.

Con respecto a los riesgos de la economía, la junta de gobierno considera que la posibilidad de una reducción del gasto público en el segundo trimestre, como ha sucedido en otros años electorales, tendría un efecto negativo. Particularmente, un miembro de la junta agregó que era crucial tomar en cuenta “la incertidumbre entre los inversionistas sobre las características del paquete económico que presentará al Congreso de la Unión la próxima administración”.

Las minutas también hacen referencia, primero, a que el repunte en la inflación de 12 meses en julio (4.85%) fue principalmente a causa de un incremento en el precios de los energéticos, que en el caso de la gasolina estuvo motivado por una disminución en el estímulo fiscal (\$1.78 al 10 de agosto) y, segundo, a la menor velocidad en la convergencia de la inflación subyacente hacia las previsiones del Banco de México. Adicionalmente, algunos miembros consideraron “que será difícil alcanzar la meta puntual de inflación durante el periodo de influencia de la política monetaria”. Aunque se menciona que la balanza de riesgos para la inflación se mantiene a la alza, se ha observado una disminución en la volatilidad así como una mejoría en las condiciones del mercado cambiario.

En otro apartado Banxico revela que algunos miembros señalaron cierto repunte en los diferenciales entre rendimientos nominales y reales, no obstante modificaron su consideración sobre la prima por riesgo inflacionario a un panorama relativamente estable. En la minuta anterior, un miembro había señalado que la prima por riesgo inflacionario había estado aumentado y que ante ello se requería de un ajuste adicional en la política monetaria. Ahora el lenguaje se ha relajado al hacer referencia solamente a que no pueden descartar aumentos adicionales de la tasa de referencia.

Daniel Mendoza

Economist

damendoza@finamex.com.mx

+ 52 (55) 5209 2151

Carlos Roberto Izquierdo,

CFA

Fixed Income

cizquierdo@finamex.com.mx

+ 52 (55) 5209 2149

Jose Arnulfo Quintero

Fixed Income

jquintero@finamex.com.mx

+ 52 (55) 5209 2141

Por último, el Banco de México advierte que mantendrá la política monetaria sin cambios en tanto no se observe una tendencia a la baja de la inflación. Asimismo, el instituto central también considerará los efectos de segundo orden como posible justificación para retrasar el cumplimiento de la meta inflacionaria.

La Importancia de Comprender las Minutas de Banxico

En un discurso el 9 de julio, el subgobernador del Banco Central de México, Javier Guzmán, mencionó que mejorar la comunicación es esencial en un entorno de alta volatilidad, debido a que entender las acciones de política monetaria se vuelve más complicado en estas circunstancias. Por tanto, las minutas de Banxico se han vuelto cruciales para estimar y comprender las acciones llevadas a cabo por este instituto.

A su vez, para lograr entender el mensaje completo de las minutas y entender los juicios que hay en ellas, se vuelve necesario conocer el perfil de cada uno de los miembros de la junta de gobierno así como su rol en las últimas decisiones de política monetaria (**Tabla 2**).

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

Posición	Gobernador	Subgobernador	Subgobernador	Subgobernador	Subgobernadora
Nombre	Alejandro Díaz de León Carrillo	Roberto del Cueto Legaspi	Manuel Ramos Francia	Javier Eduardo Guzmán Calafell	Irene Espinosa Cantellano
Posición anterior	Director General de Bancomext	Presidente de la CNBV	Director General de Investigación Económica	Director General del CEMLA	Tesorera del Gobierno Federal
Periodo	Diciembre 2017 - Diciembre 2021	2007-2022	Abril 2011 - Diciembre 2018	Febrero 2013 - Diciembre 2020	Enero 2018 - Diciembre 2024
Profesión	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)
Enfoque monetario	Hawkish/Dovish (Owl)	Hawkish	Hawkish	Dovish	n.d.
Últimas 4 decisiones*	Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Mantener; Subir; Mantener; Mantener

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

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

Minutas de Junio 2018	Minutas de Agosto 2018
El primer trimestre de 2018 la actividad económica en México continuó mostrando una reactivación , incluso mayor al observado en el previo.	En el segundo trimestre de 2018 la actividad económica en México mostró una contracción respecto al anterior.
La mayoría destacó que el consumo y las exportaciones continuaron creciendo , aunque estas últimas mostraron cierta moderación en abril. Por su parte, algunos integrantes comentaron que la inversión parece estar moderándose .	Por el lado de la demanda agregada, la mayoría mencionó que se observó una reversión en el dinamismo que había mostrado en el trimestre previo la inversión y un debilitamiento de las exportaciones , si bien consideró que el consumo privado tuvo un comportamiento positivo.
En relación a la actividad económica por el lado de la producción , el crecimiento en el primer trimestre de 2018 estuvo apoyado por el dinamismo de las actividades terciarias y por la reactivación de la actividad industrial.	Por el lado de la producción , algunos apuntaron la contracción del sector primario , mientras que la mayoría indicó que el sector secundario continúa mostrando atonía y que el sector terciario muestra signos de desaceleración .
La mayoría notó que se mantiene la previsión de crecimiento para este año. Con un rango entre 2 y 3%, principalmente en la parte superior.	La mayoría indicó que es previsible que en 2018 el crecimiento se ubique en la parte inferior del rango previsto .
La mayoría consideró que le balance de riesgos para el crecimiento de la economía continúa sesgado a la baja y algunos estimaron que se ha deteriorado .	Balance riesgos continúa sesgado a la baja.
Podrían presentarse presiones de demanda .	Indicadores de holgura de la economía no reflejan presiones de demanda .
La mayoría destacó cierto estrechamiento en las condiciones de holgura de la economía .	La mayoría comentó que se estima que las condiciones de holgura en la economía mostraron un relajamiento .
Algunos apuntaron que se anticipa un crecimiento cercano al potencial durante el resto de este año y el siguiente, el cual mantendría la brecha del producto cercana a cero.	Las perspectivas de crecimiento implicarían brechas de producto menos estrechas de lo previamente estimado para los próximos trimestres.
Todos los miembros coincidieron en que la inflación general anual continuó disminuyendo .	La mayoría señaló que en la primera quincena de julio de 2018 la inflación se ubicó en 4.85%, nivel superior al 4.65% de junio y al 4.51% de mayo . Respecto a la inflación subyacente, un miembro consideró que la velocidad de reducción en la misma ha sido más lenta de lo previsto .
La mayoría sostuvo que algunos de los riesgos al alza para la inflación han comenzado a materializarse .	Un miembro destacó que en un entorno más adverso y con importantes elementos de incertidumbre interna, se han materializado algunos de los riesgos al alza para la inflación .
La mayoría coincidió en que el balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación se deterioró desde la última decisión de política monetaria y mantiene un sesgo al alza .	La mayoría coincidió en que el balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación mantiene un sesgo al alza , en un entorno de marcada incertidumbre. Un miembro mencionó que dicho balance no se deterioró desde la decisión de política monetaria anterior.
Entre los principales riesgos al alza , destacó la posibilidad de que la cotización de la moneda nacional continúe presionada en respuesta tanto al entorno de mayores tasas de interés externas y a la fortaleza del dólar , como a la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral del presente año.	Uno de ellos agregó a la lista anterior la incertidumbre entre los inversionistas sobre las características del paquete económico que presentará al Congreso de la Unión la próxima administración federal .
Algunos miembros detallaron que incluso la inflación podría no alcanzar la meta de 3% durante 2019 .	Algunos consideraron que será difícil alcanzar la meta puntual de inflación durante el periodo de influencia de la política monetaria .
La mayoría señaló que desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano presentó una depreciación adicional y un aumento en la volatilidad .	Todos señalaron que desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano presentó una apreciación y una disminución en su volatilidad .
La mayoría apuntó que las condiciones de operación en el mercado cambiario registraron un deterioro .	Algunos apuntaron que se ha observado una mejoría en las condiciones de operación del mercado cambiario .
En cuanto a los diferenciales entre el rendimiento nominal y real de los valores gubernamentales, que corresponden a la compensación por inflación y prima por riesgo inflacionario, la mayoría de los miembros señaló que estos han aumentado. Otro miembro señaló que la prima por riesgo inflacionario se ha venido incrementando en el margen .	Con respecto a los diferenciales entre los rendimientos nominales y reales sobre valores gubernamentales, algunos miembros señalaron que han mostrado cierto repunte como reflejo de un aumento en la prima por riesgo inflacionario , si bien uno consideró que esta se ha mantenido relativamente estable .
La prima por riesgo inflacionario ha aumentado y que ante ello se requiere de un ajuste adicional en la política monetaria . Algunos apuntaron que ante un entorno como el descrito no pueden descartarse ajustes al alza adicionales en las siguientes fechas de decisiones de política monetaria . Uno de ellos añadió que es necesaria una adecuación en nuestra guía de política monetaria futura en el sentido que podrían requerirse ajustes adicionales al alza de la tasa de interés de referencia .	Es elevado el riesgo de que se presenten efectos de segundo orden, incluyendo un desanclaje de las expectativas de inflación de largo plazo. En este contexto, algunos mencionaron que no pueden descartarse aumentos adicionales de la tasa de referencia.

Disclaimer

The content of this document is strictly informative and does not constitute an offer or recommendation of Casa de Bolsa Finamex S.A.B. Of C.V. to buy, sell or subscribe any kind of securities, or to perform specific transactions.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. Of C.V. is not responsible for the interpretation given to the information and /or content of this document. Casa de Bolsa Finamex S.A.B. Of C.V. does not accept or will accept any liability for losses or damages resulting from investment decisions that would have been based on this document.

The persons responsible for the preparation of this report certify that the opinions stated reflect their own point of view and do not represent the view of Casa de Bolsa Finamex S.A.B. Of C.V. nor of its officials. The persons responsible for the preparation of this report receive no compensation for expressing their opinion in any particular issues mentioned in this document. The persons responsible for the preparation of this report did not receive any compensation from entities other than Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

This document is based on publicly available information, including BMV, Bloomberg, SIBolsa, official government sites and other web sources which are considered reliable, however Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. makes no warranty regarding its accuracy or completeness.