
Minutas de Banxico: Es probable que la tasa de interés de referencia deba mantenerse en niveles elevados por un periodo prolongado.

Enero 3, 2019

El día de hoy Banco de México publicó las minutas correspondientes a la decisión de política monetaria anunciada el pasado 20 de diciembre, donde destaca que ante la inercia mostrada por la inflación subyacente, así como la incertidumbre prevaleciente, el cumplimiento de la meta de inflación requerirá incrementos adicionales más allá de 2019.

De acuerdo al contenido publicado, los miembros de la Junta de Gobierno consideran que la inflación general ha mostrado una lenta tendencia descendente. En este sentido, aunque el índice general presentó una disminución de 4.90% a 4.72% entre octubre y noviembre, no es suficiente para concluir que la tendencia inflacionaria ya ha retomado una trayectoria a la baja, resaltando que las presiones inflacionarias persisten. La mayoría mencionó que las expectativas de inflación general a diferentes plazos aumentaron. Para el cierre de 2019 se incrementaron de 3.71% a 3.89%, mientras que las correspondientes al cierre de 2020 se ajustaron de 3.50% a 3.79%

Todos los miembros coincidieron en que la naturaleza de los choques que enfrentó la inflación subyacente proviene ya no solo de incrementos en precios de los servicios distintos a educación y vivienda, sino también de una elevada persistencia en el subíndice de mercancías. Asimismo, mencionan que las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2019 aumentaron de 3.45% a 3.50%, mientras que las del cierre de 2020 se incrementaron de 3.33% a 3.37%.

Sin observar cambios en el balance de riesgos para la inflación, que se mantiene a la alza, la Junta de Gobierno agregó un factor interno relacionado con la incertidumbre asociada a las políticas de la nueva administración, siendo este último el más relevante para uno de los miembros.

En cuanto a su evaluación sobre la economía en México, la mayoría de los integrantes estimó una desaceleración para el cuarto trimestre del 2018, motivado principalmente por un debilitamiento marginal en la actividad industrial y un marcado deterioro en la extracción de crudo. Adicionalmente, destacan que sea muy poco probable que la inversión fija bruta se fortalezca en el corto plazo.

La junta del banco central intensifica su preocupación por la evolución de la inflación subyacente al advertir que esta se ha desviado de la trayectoria prevista en los pronósticos. En contraste con el comunicado anterior, solo se había mencionado una posibilidad de retraso en la convergencia de la inflación general a su meta, sugiriendo una necesidad de incrementos adicionales en la tasa de referencia por un periodo prolongado y ya no en el corto plazo.

Dirección de Estrategias de Mercado

Víctor Gómez Ayala
Subdirección de Análisis Económico
vgomez@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2151

Jose Arnulfo Quintero
Fixed Income
jquintero@finamex.com.mx
+ 52 (55) 5209 2141

Tomando en consideración los cambios más relevantes entre las dos minutas más recientes, consideramos que el órgano central endurece su retórica al reiterar su preocupación por los niveles de las primas por riesgo inflacionario. En las minutas anteriores, estas mostraban niveles alrededor del 5%. Actualmente se ubican por el 4.50%, pero todavía por encima del objetivo de mediano y largo plazo. También destaca la detallada mención sobre el menoscabo que tuvieron los mercados de renta fija. Principalmente, las condiciones de operación y la endeble demanda por papel gubernamental, tanto por inversionistas nacionales como extranjeros, en las subastas primarias.

Enero 3, 2019

Resultó especialmente sorpresiva la mención de algunos miembros de la Junta sobre las distorsiones que pueden generar las políticas anunciadas por el Gobierno Federal aún en un escenario de cumplimiento de metas fiscales. Lo anterior, dados los efectos que la distribución en el gasto podría tener sobre el consumo y la inversión, y éstos a su vez sobre la eficiencia en la asignación de recursos y la productividad. Advirtieron que el paquete económico no mejora la estructura del gasto, ya que *ex ante* privilegia el gasto en consumo sobre la formación de capital físico y humano, especialmente por la ausencia de una estrategia del nuevo gobierno en sectores como educación y energía donde ya existían procesos de implementación de reformas con alcance de mediano y largo plazos. Finalmente, se destacó que el deterioro en la inversión –recursos asignados a proyectos cuya rentabilidad no es evidente–, combinado con una mejor dinámica del consumo –gasto destinado a programas sociales–, podría impactar negativamente en la productividad y generar presiones al alza en la inflación, lo que tendría efectos sobre la postura monetaria del Banco Central.

Enero 3, 2019

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

Minutas de Noviembre 2018	Minutas de Diciembre 2018
<p>Todos los integrantes de la Junta de Gobierno resaltaron que la información oportuna indica que en el tercer trimestre de 2018 la actividad económica en México repuntó.</p>	<p>En cuanto a la actividad económica en México, la mayoría de los integrantes de la Junta estimó que en el cuarto trimestre de 2018 se ha presentado una desaceleración respecto al repunte observado en el trimestre previo.</p>
<p>Respecto de la producción por sector de actividad económica, la mayoría sostuvo que la expansión fue reflejo del dinamismo del sector servicios. Algunos agregaron también el mejor desempeño de la actividad industrial. Uno de ellos advirtió sobre el continuo deterioro de la minería.</p>	<p>Por el lado de la producción, un integrante agregó que, si bien se ha mantenido el dinamismo de los servicios, en el margen se debilitó la actividad industrial, especialmente las manufacturas y la minería, la cual mostró un marcado deterioro asociado a la extracción de crudo.</p>
<p>Respecto de las previsiones para la actividad económica, un miembro mencionó que se espera que la inversión fija bruta exhiba nuevamente una caída en el tercer trimestre. Otro agregó que se prevé una desaceleración en el consumo, y algunos añadieron que se anticipa una disminución en el gasto público.</p>	<p>La mayoría coincidió en que persiste la tendencia negativa de la inversión, destacando uno el menor gasto en construcción y en maquinaria y equipo nacional. Otro señaló que la trayectoria de la inversión continúa siendo un motivo de preocupación y notó que la inversión fija bruta mostró, hasta el mes de septiembre, una tendencia a la baja desde niveles muy reducidos. Añadió que parece poco probable que este indicador se fortalezca en el corto plazo.</p>
<p>Algunos miembros indicaron que se mantiene el pronóstico de crecimiento del PIB de México para 2018 y 2019 dentro de los rangos anunciados en el último Informe Trimestral.</p>	<p>La mayoría señaló que se han revisado a la baja las perspectivas de crecimiento económico para el cierre de este año y el siguiente, tanto por organismos internacionales, como por dependencias públicas y organizaciones del sector privado.</p>
<p>La mayoría señaló que la inflación general se ubicó en 4.90% en octubre, reflejando aún los incrementos registrados desde junio en los precios de los energéticos. Respecto de la inflación subyacente, la mayoría consideró que ha mostrado un elevado grado de resistencia a disminuir, inclusive incrementándose de 3.67% a 3.73% de septiembre a octubre.</p>	<p>La mayoría señaló que de octubre a noviembre la inflación general disminuyó de 4.90% a 4.72%, exhibiendo reducciones tanto en el componente subyacente, como en el no subyacente. Un miembro puntualizó que la inflación general, tras haber alcanzado un nivel máximo de 6.77% en diciembre de 2017, ha mostrado una lenta tendencia descendente. Otro detalló que la inflación presentó de octubre a noviembre una disminución por segundo mes consecutivo, si bien otro alertó que es prematuro concluir que la tendencia inflacionaria ya ha retomado una trayectoria a la baja.</p>

Enero 3, 2019

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

Minutas de Noviembre 2018	Minutas de Diciembre 2018
<p>La mayoría indicó que las expectativas de inflación general provenientes de encuestas para el cierre de 2018 se ajustaron al alza entre septiembre y octubre de 4.50% a 4.61%, y para el cierre de 2019 se mantuvieron alrededor del mismo nivel. Coincidió en que las expectativas de inflación para el mediano y largo plazos se mantuvieron alrededor de 3.50%, si bien uno destacó que estas se mantienen por encima de la meta. La mayoría agregó que las correspondientes a la inflación subyacente para el cierre de 2019 se mantuvieron prácticamente sin cambios.</p>	<p>La mayoría mencionó que las expectativas de inflación general a diferentes plazos han aumentado. En particular, para el cierre de 2019 se incrementaron de 3.71% a 3.89% entre octubre y diciembre, mientras que las correspondientes al cierre de 2020 aumentaron de 3.50% a 3.79% en el mismo periodo. Asimismo, indicó que entre octubre y diciembre las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2019 se ajustaron de 3.45% a 3.50%, mientras que las del cierre de 2020 aumentaron de 3.33% a 3.37%.</p>
<p>Un miembro aclaró que el aumento en la prima por riesgo inflacionario refleja un incremento en los riesgos que afectan a la inflación en el corto, mediano y largo plazos, en efecto, dichos riesgos afectan a la inflación y a sus expectativas desde que se generan y hasta el largo plazo.</p>	<p>En cuanto a la información derivada de instrumentos de mercado, la mayoría recalcó que la prima por riesgos inflacionarios de mediano y largo plazos continúa en niveles elevados.</p>
<p>En cuanto a elementos de naturaleza más estructural, la mayoría coincidió en que la inflación enfrenta riesgos importantes relacionados con la posible adopción de políticas que afecten el proceso de formación de precios en la economía. Otro miembro enlistó los elementos que considera están incidiendo en mayor medida en dichos riesgos: i) la incertidumbre sobre el rumbo que tomará, en general, la política económica los próximos años; ii) el manejo y la vulnerabilidad estructural de las finanzas públicas; entre otros.</p>	<p>La inflación enfrenta riesgos de carácter estructural derivados de la posible adopción de políticas que pudieran conducir a cambios profundos en el proceso de formación de precios en la economía. Al respecto, algunos detallaron que podría observarse un debilitamiento estructural de las finanzas públicas, agregando uno que, a su parecer, este es uno de los principales riesgos para la inflación.</p>
<p>Las tasas de interés de mediano y largo plazos en monedas nacional y extranjera se incrementaron, y los indicadores de riesgo soberano se deterioraron. Algunos agregaron que la bolsa de valores registró una caída significativa.</p>	<p>La mayoría indicó que tanto las tasas de interés, principalmente de mediano y largo plazos, como las primas de riesgo soberano, se mantienen en niveles elevados. Puntualizó que las tasas de interés de mediano y largo plazos alcanzaron sus niveles más altos en los últimos diez años y que las condiciones de operación en dicho mercado se han deteriorado significativamente. En este sentido, uno comentó que las subastas primarias han mostrado una menor participación de inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, especialmente en los instrumentos de mayor duración y plazo.</p>

Enero 3, 2019

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

Minutas de Noviembre 2018	Minutas de Diciembre 2018
<p>Otro miembro manifestó que lograr finanzas públicas sanas no solo es cuestión de voluntad, sino que implica hacer frente a los escasos márgenes que existen para su gestión. Manifestó que los detalles del programa fiscal que se aprobará serán cruciales para refrendar la confianza en el sector público mexicano.</p>	<p>Con respecto a la consolidación de las finanzas públicas, la mayoría destacó que el paquete económico para 2019 presentado por la SHCP ante el H. Congreso de la Unión es consistente con el fortalecimiento requerido en este rubro y que fue elaborado con base en un escenario macroeconómico con supuestos realistas. Sostuvo que, como parte de las medidas para fortalecer los fundamentos macroeconómicos del país, es particularmente relevante que se cumplan las metas fiscales incluidas en dicho paquete económico.</p>
<p>En relación con los factores que incidieron en la decisión de política monetaria, la mayoría destacó que el panorama que enfrenta la inflación se ha deteriorado de manera importante. Notó que el componente subyacente ha mostrado un elevado grado de resistencia a disminuir.</p>	<p>La mayoría señaló que entre los factores a considerar para la decisión de política monetaria figuran que el componente no subyacente continúa en niveles elevados, afectando a la inflación general y presionando a la subyacente; que esta última ha mostrado resistencia a disminuir; que las expectativas de inflación de corto plazo se han incrementado; y que la prima por riesgo inflacionario ha llegado a ubicarse en niveles altos.</p>
<p>Todos coincidieron en que resulta indispensable ajustar la postura de política monetaria, a fin de que la inflación converja a su meta en el horizonte de pronóstico. Ello considerando que en el entorno actual se ha incrementado la posibilidad de que se retrase la convergencia de la inflación general a su meta.</p>	<p>Algunos advirtieron que la evolución de la inflación subyacente se ha desviado de la trayectoria prevista en los pronósticos y continúa mostrando una elevada incertidumbre, lo que constituye un riesgo para la política monetaria. Otro subrayó que la convergencia a la meta durante 2020 puede requerir de incrementos adicionales de la tasa de referencia.</p>
<p>Todos apuntaron que la comunicación de este Instituto Central debería señalar que la economía mexicana enfrenta riesgos adicionales que podrían implicar retos considerables para el proceso de reducción de la inflación, afectando el proceso de formación de precios y que, en consecuencia, aún se podrían requerir ajustes adicionales de las tasas de referencia, inclusive en el corto plazo.</p>	<p>Uno añadió que es importante comunicar una guía futura de política monetaria que transmita que, dada la inercia mostrada por la inflación subyacente, así como por la incertidumbre prevaleciente, es probable que la tasa de interés de referencia deba mantenerse en niveles elevados por un periodo prolongado.</p>

Enero 3, 2019

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

Posición	Gobernador	Subgobernador	Subgobernador	Subgobernadora
Nombre	Alejandro Díaz de León Carrillo	Manuel Ramos Francia	Javier Eduardo Guzmán Calafell	Irene Espinosa Cantellano
Posición anterior	Director General de Bancomext	Director General de Investigación Económica	Director General del CEMLA	Tesorera del Gobierno Federal
Periodo	Diciembre 2017 - Diciembre 2021	Abril 2011 - Diciembre 2018	Febrero 2013 - Diciembre 2020	Enero 2018 - Diciembre 2024
Profesión	Licenciatura en Economía (ITAM), MBA (Yale)	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	Neutral	Hawkish	Dovish	Hawkish
Últimas 5 decisiones*	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.

Enero 3, 2019

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.