
Minutas de Banxico: Manuel Ramos Francia votó por aumentar la tasa objetivo.

1

octubre 18, 18

El día de hoy Banco de México publicó las minutas correspondientes a la reunión de la Junta de Gobierno sostenida el pasado 3 de octubre, donde destaca que Manuel Ramos Francia, quien concluye su periodo actual como subgobernador del banco central el próximo 31 de diciembre, fue el miembro que rompió la unanimidad y votó por aumentar la tasa de interés en 25 puntos base.

De acuerdo al contenido publicado, los miembros de la Junta de Gobierno consideran que los aumentos en las referencias internacionales de los precios de gasolina y gas L.P., junto con el ajuste gradual en la determinación de los precios de los mismos, han afectado a la inflación general e indirectamente han frenado el ritmo de disminución de la inflación subyacente.

Todos los miembros coincidieron en que la naturaleza de los choques que enfrentó la inflación es temporal. Sin embargo, mencionan que el balance de riesgos para la trayectoria esperada de la inflación mantiene un sesgo a la alza. Como principales riesgos mencionan la posibilidad de que el peso mexicano se vea presionado, un escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global que afecte la inflación y mayores presiones en los precios de energéticos.

En cuanto a su evaluación sobre la economía en México, la mayoría de los integrantes mencionaron que la información disponible a principios del tercer trimestre de este año sugiere que la actividad económica se expandió, contrario a lo observado durante el segundo trimestre. Se destaca un mayor dinamismo en exportaciones, reactivación moderada en el consumo, crecimiento de los servicios y cierta recuperación en la actividad industrial. La mayoría de los miembros esperan que la economía crezca en un rango de 2% a 2.6% en 2018, y entre 1.8% y 2.8% en 2019. El balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja, aunque dicho sesgo ha disminuido debido al acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá.

La junta del banco central considera que la evolución favorable en la inflación subyacente es un factor importante a considerar en las decisiones de política monetaria. Sin embargo, algunos miembros señalan que la probabilidad de que se requieran ajustes adicionales de la postura monetaria en el corto plazo ha aumentado, e inclusive un miembro expresó su desacuerdo con la previsión de analistas y participantes en el mercado de que Banco de México está por concluir su ciclo restrictivo y de que probablemente comience uno de relajamiento el año próximo.

Dirección de Estrategias de
Mercado

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

Tomando en consideración los cambios más relevantes entre las dos minutas más recientes (Tabla 1), consideramos que el repunte en los precios de los energéticos y su influencia en la dinámica del componente subyacente de la inflación resalta como una de las razones principales del aumento en las posibilidades de ajustes adicionales en la postura monetaria.

octubre 18, 18

En cuanto a la evaluación sobre la actividad económica mexicana, el mensaje de Banxico cambió de “contracción” y “debilitamiento” a “mayor dinamismo” y “reactivación moderada”, en especial para las exportaciones y el consumo. Adicionalmente se argumentó que es relevante motivar medidas que propicien el crecimiento en la productividad total de los factores.

Con respecto a los riesgos de la economía, la junta de gobierno considera que prevalecen los mismos factores, aunque se resalta que en el margen han disminuido debido al acuerdo comercial recientemente alcanzado con Estados Unidos y Canadá.

Las minutas también cambian su retórica de una inflación relativamente estable a un aumento importante en la probabilidad de que se materialicen efectos de segundo orden en la formación de precios, si se prolongan choques de oferta tales como aumentos mayores a los previstos en precios de energéticos.

octubre 18, 18

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

Minutas de Agosto 2018	Minutas de Octubre 2018
En el segundo trimestre de 2018 la actividad económica en México mostró una contracción respecto al anterior.	La mayoría mencionó que la información disponible sugiere que a principios del tercer trimestre de 2018 la actividad económica en México se expandió , luego de la contracción registrada en el segundo trimestre.
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 .	Por el lado de la demanda agregada, la mayoría destacó el mayor dinamismo de las exportaciones . En cuanto al consumo , algunos señalaron que los indicadores oportunos sugieren una reactivación moderada tras el estancamiento observado en el trimestre anterior.
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 .	Por el lado de la producción , la mayoría sostuvo que su desempeño se explica por el crecimiento de los servicios y cierta recuperación de la actividad industrial . Algunos notaron la recuperación de las manufacturas y el continuo deterioro de la minería.
La mayoría indicó que es previsible que en 2018 el crecimiento se ubique en la parte inferior del rango previsto .	Después de la revisión a la baja en el pronóstico de crecimiento dada a conocer en el pasado Informe Trimestral, se mantiene el escenario central para el crecimiento tanto para 2018 como 2019 .
Balance riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja .	Balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja , si bien en el margen este sesgo ha disminuido debido al acuerdo comercial recientemente alcanzado con Estados Unidos y Canadá.
Indicadores de holgura de la economía no reflejan presiones de demanda .	Los costos laborales unitarios para la economía en su conjunto han aumentado recientemente, si bien esto se ha presentado a partir de niveles reducidos y, en general, no se observan presiones salariales excesivas .
La mayoría comentó que se estima que las condiciones de holgura en la economía mostraron un relajamiento .	La mayoría de los miembros estimó que las condiciones de holgura en la economía se mantuvieron en niveles similares a los observados en el segundo trimestre del año.
Las perspectivas de crecimiento implicarían brechas de producto menos estrechas de lo previamente estimado para los próximos trimestres.	Los distintos indicadores sugieren, en la actualidad, una brecha del producto alrededor de cero .
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 .	Algunos mencionaron que la inflación general anual pasó de 4.85% a 4.88% entre la primera quincena de julio y la primera quincena de septiembre. Respecto a la inflación subyacente , la mayoría recalcó que su ritmo de disminución se ha frenado .
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 .	Algunos advirtieron sobre el riesgo de un gasto público mayor al anticipado .
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.	Todos consideraron que el balance de riesgos para la trayectoria esperada de la inflación mantiene un sesgo al alza. Un miembro añadió que dicho balance se deterioró desde la decisión de política monetaria anterior, principalmente por el repunte en los precios de los energéticos.

octubre 18, 18

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

Minutas de Agosto 2018	Minutas de Octubre 2018
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 .	Un integrante resaltó que en este entorno es difícil pensar que la economía esté en una situación favorable para absorber de manera eficiente—esto es, con poca inflación— choques adversos. Por lo que consideró que el riesgo más importante es el nulo crecimiento en la productividad total de los factores en México.
Todos señalaron que desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano presentó una apreciación y una disminución en su volatilidad .	La mayoría señaló que desde la última decisión de política monetaria el peso mexicano mostró mayor resiliencia que las monedas de otras economías emergentes.
La postura monetaria actual es congruente con una convergencia de la inflación general a un nivel de 3% en el horizonte en el que opera cabalmente la política monetaria. Uno añadió que el Banco Central debe mantener la postura actual en tanto no se observe una franca tendencia a la baja de la inflación, en particular, del componente subyacente.	Algunos señalaron que la probabilidad de que se requieran ajustes adicionales en la postura monetaria en el corto plazo ha aumentado . Uno de ellos advirtió que de continuar la persistencia que ha mostrado la inflación subyacente , así como de materializarse algunos de los riesgos previstos o de generarse otros, tendría que haber una respuesta firme y contundente del Instituto Central.
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 .	Un miembro subrayó que los diferenciales entre los rendimientos nominales y reales de los valores gubernamentales se mantienen elevados, sugiriendo que los mercados perciben riesgos al alza para la inflación en el mediano y largo plazos .
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.	Algunos alertaron que, de prolongarse durante un periodo considerable los choques de oferta — como el de los precios de los energéticos — aumentaría de manera importante la probabilidad de que se materialicen efectos de segundo orden en la formación de precios.

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 5 decisiones*	Mantener; Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Mantener; Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Subir; Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Mantener; Mantener; Subir; Mantener; Mantener	Mantener; Mantener; Subir; Mantener; Mantener

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

octubre 18, 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.