

Las minutas de Banxico añaden algo de color al sesgo de la junta.

Tras su sorpresiva alza de 50 puntos base hace un par de semanas, la Junta de Gobierno de Banxico publicó las minutas de su decisión del 9 de febrero. La frase más relevante del documento probablemente fue que *"La Junta de Gobierno considera que ante la postura de política monetaria que ya se ha alcanzado, y en función de la evolución reciente de los datos, el ajuste en la tasa de política monetaria en la próxima reunión será probablemente de menor magnitud"*. Los mercados ya anticipaban una ralentización de la magnitud de alzas, y esperan una moderación del ritmo de endurecimiento, con la curva TIIIE valorando actualmente un tipo terminal del 11.70% (considerando tres subidas de 25 puntos base en las próximas reuniones). Esta cifra se sitúa en la parte alta del rango de las expectativas del subgobernador Heath en sus comentarios del 16 de febrero, en los que dijo que preveía una tasa terminal entre el 11.25% y el 11.75%.

La última encuesta de economistas realizada por Citibanamex (21 de febrero) muestra que los economistas prevén que la inflación termine el año en 5.2%, y que se mantenga en 4.0% a finales de 2024. Esto deja ver que las expectativas se mantienen por encima del objetivo para la duración del horizonte de la política monetaria (2 años), lo que refuerza la visión de un mayor endurecimiento en el futuro. En cierto modo disidente, la subgobernadora Espinosa afirmó respecto a la guía prospectiva que: *"debe indicar que el camino por recorrer para afianzar la convergencia de la inflación hacia la meta continúa, por lo que limitarse a la siguiente decisión y referir un ajuste de menor magnitud implica un elevado riesgo costoso de corregir si los supuestos no se materializan"*, afirmando que, en su opinión, es mejor ser prudentes con respecto a las orientaciones futuras. Esta declaración nos recuerda a los comentarios que el ex gobernador Carstens hizo en las reuniones del FMI en Perú, donde afirmó que para los bancos centrales que toman precios (es decir, todos aquellos distintos a la Fed), es mejor proporcionar orientación condicional en lugar de orientación a futuro, ya que la orientación futura como tomador de precios puede arriesgarse a perder credibilidad. Estamos de acuerdo con ambas opiniones.

En cuanto a la decisión de subir 50 puntos base en la reunión anterior, algunos elementos clave de las minutas son los siguientes:

- El factor clave para la sorpresa del alza de 50 puntos base fue que la junta sigue preocupada por la persistencia de una inflación subyacente elevada.
- Además, aunque Banxico ve riesgos bidireccionales para la inflación, el balance de riesgos sigue sesgado al alza.
- Vale la pena señalar que las minutas muestran que la orientación sobre la probabilidad de que el próximo movimiento sea de menor magnitud es compartida por la mayoría, no por toda la junta. Sabemos que al menos la subgobernadora Espinosa parece creer que esta orientación es arriesgada.
- Además de Espinosa, el otro miembro más *hawkish* de la junta (Heath), ha dado comentarios sobre sus expectativas de que la tasa de interés terminal se sitúe entre 11.25% y 11.75%, por lo que parece estar abierto a una subida de 25 puntos base en el próximo movimiento.
- También vale la pena señalar que algunos miembros de la Junta sugirieron que la fortaleza del MXN podría ser impulsada por las altas tasas. Sin embargo, Banxico (y SHCP, que dirigen conjuntamente la Comisión de Cambios) se ha abstenido hasta ahora de realizar cambios en su política de tipo de cambio. En nuestra opinión, si Banxico empezara a acumular reservas de divisas, primero podría dejar de renovar sus swaps de divisas con vencimiento. Esto podría combinarse o ir de la mano de la aplicación de acumulación de reservas a través del mecanismo de opciones.

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#), [Luisa Emilia Valle Fabela](#), [Miguel Angel Saldaña Blanco](#), [Silvia González Anaya](#), [Cynthia Hernández González](#), [Brian Pérez Gutiérrez](#)

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).