

Minutas de Política Monetaria Banxico

MENSAJES IMPORTANTES:

- Las minutas denotan un tono halcón (“hawkish”) y un sesgo hacia nuevos incrementos en la tasa de interés de referencia del banco central, lo que confirma nuestra expectativa de un aumento hacia el final del año.
- En esta ocasión hubo un voto en disenso del subgobernador que está por terminar su periodo, quien señaló que el no actuar podría ser costoso para la credibilidad del banco central.
- Se pone especial atención al hecho de que la inflación de largo plazo esperada por el mercado sigue firme en 3.5%, lo que sugiere que los analistas y mercados asignan una baja probabilidad a alcanzar la meta oficial de 3%.

CONTACTO

Mario A. Correa Martínez, Director

55.5123.2683

Estudios Económicos

mcorrea@scotiab.com.mx

Destacables de la Minutas

Opiniones de consenso (Todos)

- La economía mundial está sujeta a una marcada incertidumbre y que entre los principales riesgos destacan: i) un escalamiento adicional de las disputas comerciales; ii) un mayor apretamiento en las condiciones financieras; y iii) factores políticos y geopolíticos.
- Si bien los choques que experimentó la inflación en México son de naturaleza temporal, estos han retrasado la convergencia de la inflación general hacia su meta.
- El balance de riesgos para la trayectoria esperada de la inflación mantiene un sesgo al alza, en un entorno de incertidumbre en el que persisten riesgos externos e internos.

Opiniones de mayoría

- Posibilidad de que la economía estadounidense enfrente presiones inflacionarias mayores a las previstas. Riesgo de una normalización de la política monetaria más rápido a lo esperado en Estados Unidos.

Opiniones Minoritarias

- Presiones inflacionarias mayores a las previstas en EUA podrían propiciar incrementos considerables en la curva de rendimientos.
- Se prevé un entorno de mayores tasas de interés externas y apreciación del dólar.
- Un riesgo para el crecimiento de México es la desaceleración del gasto público que generalmente se observa al inicio de una nueva administración.
- Los salarios han mostrado cierto aumento, por lo que las revisiones salariales deberán ser evaluadas a fin de identificar cabalmente sus efectos en la formación de precios.
- La contribución de los energéticos al aumento de la inflación en la 1Q de septiembre fue superior a la registrada en enero de 2017.
- El que las expectativas de inflación de largo plazo se hayan situado por varios años en niveles alrededor de 3.5% implica que los agentes económicos le asignan una baja probabilidad a que la meta de 3% para la inflación se cumpla, a lo que se suma la elevada vulnerabilidad estructural de las finanzas públicas, así como la incertidumbre sobre el manejo fiscal de la administración entrante.
- El nulo crecimiento que ha mostrado la productividad en las últimas dos décadas y la atonía de la inversión se puede atribuir a varios factores: a) una regulación, y en general, reglas de interacción económica que permiten un excesivo poder de mercado en algunos sectores, así como los pocos incentivos para la innovación, la investigación y el desarrollo; b) un sistema fiscal y de

seguridad social que genera fuertes distorsiones en el mercado laboral, propiciando la informalidad; y c) la prevalencia de corrupción e inseguridad, que en combinación con lo anterior, amenazan al estado de derecho y, en particular, a los derechos de propiedad.

- Se externó preocupación por algunas propuestas recientes de política pública, comenzando con los objetivos que debe tener un banco central, enfatizando que la política monetaria no puede incidir sobre el crecimiento potencial de una economía y que en el mejor de los casos sólo [...] puede conducir la inflación a una meta específica. Suponer que existe una disyuntiva entre inflación y crecimiento que pueda explotarse de forma sistemática por un banco central [...] es regresar a discusiones y debates que han sido resueltos tanto en lo académico como en la práctica, y podría llevarnos a representar el regreso a recurrentes crisis financieras y de balanza de pagos en el país.
- La probabilidad de que se requieran ajustes adicionales en la postura monetaria en el corto plazo ha aumentado. De continuar la persistencia de la inflación subyacente o de materializarse algunos de los riesgos previstos o de generarse otros, tendría que haber una respuesta firme y contundente del Instituto Central.
- Se manifestó desacuerdo con la previsión de analistas y participantes en los mercados de que el Banco de México está por concluir su ciclo restrictivo y que probablemente comience uno de relajamiento el próximo año.

Voto Disidente

- En esta ocasión, el Subgobernador Ramos Francia votó a favor de incrementar la tasa de referencia en 25 puntos base, justificando su voto en la persistencia de la inflación subyacente por diversas razones, lo que aunado a las perspectivas de inflación no subyacente, hace poco probable que se cumpla la previsión actual para la inflación general. El no actuar podría ser muy costoso para la credibilidad de este banco central, que ya ha cambiado recientemente en repetidas ocasiones su estimación sobre el horizonte de convergencia de la inflación hacia su meta.

Nota: los comentarios están editados para abreviar espacio.

Comentarios

De las minutas se desprende un tono halcón (“hawkish”) así como una clara preocupación al interior de la Junta porque el proceso inflacionario no está evolucionando conforme a lo que se anticipaba, y queda claro un sesgo hacia nuevos incrementos en las tasas de interés de referencia en los próximos meses.

También puede verse una gran atención al complejo entorno global que enfrenta el país, destacando el riesgo de un repunte inesperado en la inflación de Estados Unidos, que podría detonar un ritmo más acelerado en el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de EUA.

Especialmente relevante, aunque sea opinión minoritaria, es el señalamiento a los analistas y participantes de los mercados que anticipan que el ciclo monetario restrictivo está a punto de concluir y que esperan que Banxico baje sus tasas el próximo año. Esta posibilidad de baja en las tasas de referencia parece no tener raíces profundas en la Junta de Gobierno.

Llama la atención tener un voto disidente, en esta ocasión del subgobernador que está por terminar su periodo ahora en diciembre, que advierte sobre la posible pérdida de credibilidad del banco central si no actúan con la firmeza necesaria.

De la lectura de las minutas nos queda la impresión que aún será necesario un aumento adicional en la tasa de interés de referencia monetaria hacia el final del presente año.

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).