

MÉX: Minutas sugieren giro *hawkish* en Banxico

14 de octubre de 2021

- **Banxico publicó la minuta de la reunión de sep. en la que subió la tasa a 4.75%.**
- **El carácter transitorio de la inflación luce cada vez menos plausible.**
- **Los miembros de la Junta parecen dispuestos a seguir apretando la postura.**

Marcos Daniel Arias Novelo

En los próximos días revisaremos nuestros pronósticos para la tasa de referencia

Banxico publicó las minutas correspondientes a [la decisión](#) del pasado 30 de septiembre, cuando se dio el 3^{er} incremento consecutivo de 25 puntos base a la tasa de referencia, que llegó a 4.75%. El documento sorprende por su tono *hawkish*, pues refleja una mayor preocupación por los resultados de la inflación y una inclinación más arraigada hacia incrementos sostenidos de la tasa de referencia. Si bien la Junta mantiene algunas diferencias en cuanto a las opiniones de sus miembros, las minutas dejan ver que la configuración actual favorece la posibilidad de un ciclo de normalización de la política monetaria más acelerado y profundo ante una dinámica inflacionaria que se alza como un reto mayúsculo para la coyuntura económica.

La inflación en México ha sido más vulnerable a los factores internacionales

A diferencia de reuniones anteriores, la discusión de septiembre se caracterizó por menores referencias a la posibilidad de que la dinámica inflacionaria que se resiente sea transitoria. Ello también fue una constante en la discusión sobre el entorno global, pues se comentó que es probable que las presiones sobre las cadenas de suministros, las materias primas y los energéticos no se reviertan pronto y que los riesgos para la formación de precios a nivel internacional están sesgados al alza. Asimismo, se identificaron nuevas afectaciones potenciales como la posibilidad que la demanda reciba un impulso a partir de la aprobación de nuevos estímulos en Estados Unidos o el agravamiento de la crisis energética en China.

La menor brecha del producto justifica una postura más restrictiva

Respecto a la valoración de la dinámica de crecimiento de nuestro país, los miembros de la Junta de Gobierno señalaron la desaceleración que se ha manifestado en los últimos meses, aunque recordando al mismo tiempo que el patrón de crecimiento en 2021 ha sido más robusto que el que se preveía a inicios de año. Si bien, varios de los indicadores de actividad económica aún están lejos de la recuperación, las condiciones de holgura continúan estrechándose y algunos de los participantes consideran que las alzas en las tasas reflejan mayor congruencia con una brecha del producto menos negativa. Al momento, Banxico mantiene un pronóstico de crecimiento del PIB de 6.2% para 2021 y 3.0% para 2022.

El carácter transitorio de la inflación luce cada vez menos plausible

En este contexto, los comentarios sobre la inflación distaron del tono equilibrado que había se había mantenido en las reuniones anteriores y en su lugar resaltaron la aparición de nuevos factores de riesgo y el continuo deterioro de las expectativas, sobre todo las de corto plazo. Para algunos de los miembros, la dinámica inflacionaria reciente se ha caracterizado por una mayor vulnerabilidad ante las presiones internacionales, lo que ha afectado los precios de los alimentos, energéticos y mercancías. En todo caso, el que [la inflación de septiembre](#) haya regresado al 6.00% parece desafiar la lógica de la transitoriedad que había sido defendida insistentemente y en su lugar algunos de los integrantes comentaron que dicho carácter pasajero luce cada vez menos plausible ante la trayectoria registrada por los precios.

La mayoría de los componentes del índice subyacente suben a tasas superiores a 4.00%

De hecho, se percibe un sentimiento de preocupación casi generalizado por la inflación subyacente, pues se ha mantenido arriba del 4.00% por 7 meses y aún mantiene una tendencia ascendente. Hubo un comentario que destacó que la variación anualizada de más de la mitad de los componentes está por encima del umbral superior del rango objetivo de Banxico, lo que sugiere que las presiones son más generalizadas que lo anticipado. Además, en la justificación de los votos de los miembros, alguien puso como ejemplo el ciclo inflacionario de 2015-2017, en el que se requirió de un incremento de 400 puntos base para que la inflación subyacente comenzara a disminuir, por lo que la Junta podría eventualmente valorar la necesidad de ejecutar un ciclo de alzas más agresivo que el esperado.

Pronósticos económicos 2021		
Valores al cierre de año (var. % a/a)		
	Banxico	Monex
Inflación general	6.2	6.5
Inflación subyacente	5.3	5.5
Producto Interno Bruto	6.2	6.5
Empleo IMSS (miles)*	740	--

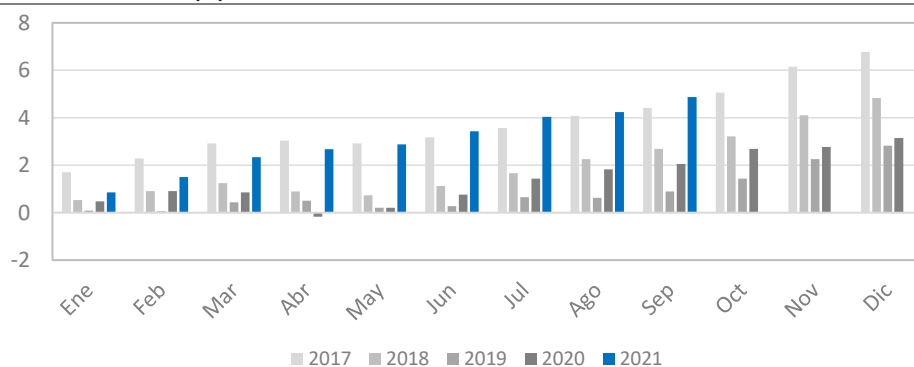
Fuente: Informe Trimestral de Inflación 2T-21y comunicado de sep.

Los miembros de la Junta parecen dispuestos a seguir apretando la postura

Sobre la decisión, Galia Borja se unió a Alejandro Díaz de León, Irene Espinosa y Jonathan Heath en favor del incremento de 25 puntos base; mientras que Gerardo Esquivel reforzó su negativa a apretar las condiciones de política monetaria. La diferencia crucial con las minutas pasadas yace en que solo uno de los cuatro miembros que votaron a favor del incremento puntualizó que es importante diferenciar entre un reforzamiento de la postura y un ciclo alcista, mientras que los otros tres fueron marcadamente *hawkish* al argumentar la necesidad de que Banxico reaccione ante la inflación elevada. Incluso, algunos comentarios agregaron que de continuar los incrementos en la inflación sería necesario continuar con la reducción de la postura expansiva, lo que plantea una narrativa que sugiere que el ciclo alcista podría ser más pronunciado que el que se proyecta actualmente.

En general, los votantes consideran que independientemente de las causas, el rápido avance de los precios constituye un desafío a la credibilidad del Banco Central y dado que el desanclaje de las expectativas podría conllevar efectos más perniciosos a mediano y largo plazo, el riesgo amerita una respuesta contundente por parte de la institución. Esquivel, por otro lado, insiste en que los incrementos no atienden los problemas vinculados a las cadenas globales de valor y los precios internacionales de las materias primas (los principales causantes de la inflación elevada), además de que podrían lastimar el proceso de recuperación de la actividad económica y enviar una señal de que las presiones tienen un carácter permanente.

Inflación acumulada (%)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

¿Qué esperar?

Si bien desde el día de la decisión, el hecho de que la mayoría hubiera sumado a un integrante era una señal del cambio *hawkish* en la perspectiva de la junta, las minutas agregan varios elementos que nos hacen pensar que la restricción monetaria podría ir más allá de lo que pensábamos. Ante los comentarios vertidos, pensamos que la probabilidad de que se sigan dando alzas de 25 puntos base en las reuniones restantes del año es elevada y que para 2022 la tasa podría acercarse o superar el nivel de 6.00%. En los próximos días estaremos revisando nuestros pronósticos, pero de momento vemos a un Banco mucho más decidido a actuar ante el descontrol de la dinámica inflacionaria.

Tras la publicación de las minutas, se ha generado la expectativa de que el ciclo de normalización sea más rápido y profundo, por lo que el peso mexicano ha registrado una apreciación de 0.33% frente al dólar y al momento cotiza en torno a los \$20.58.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5231-4521	ergonzalez@monex.com.mx
ANÁLISIS ECONÓMICO			
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	mdariasn@monex.com.mx
ANÁLISIS CAMBIARIO			
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
Luis Miguel Orozco Campos	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 0016	lmorozcoc@monex.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
J. Roberto Solano Pérez	Coordinador de Análisis Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4451	jrsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez1@monex.com.mx
ANÁLISIS DE DATOS			
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinag@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener. - Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el $\pm 5\%$ el rendimiento esperado del IPyC; Venta. - Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.