

MEX: Crece la polarización al interior de Banxico

25 de noviembre de 2021

Marcos Daniel Arias Novelo

- El Banco publicó la minuta de la reunión de nov. en la que subió la tasa a 5.00%.
- Se percibe una mucho mayor preocupación por la dinámica inflacionaria.
- Las opciones para la próxima reunión serían pausar o aumentar la tasa en 50 pb.

La incertidumbre en torno a la política monetaria ha crecido bastante en poco tiempo

Banxico publicó las minutas correspondientes a [la decisión](#) del pasado 11 de noviembre, cuando se dio el 4^{to} incremento consecutivo de 25 puntos base a la tasa de referencia, que llegó a 5.00%. El documento muestra definiciones más claras por parte de cada uno de los miembros sobre sus expectativas de trayectoria de la política monetaria, aunque las diferencias entre dichas percepciones vuelven a configurar un equilibrio frágil. La percepción anterior se amplifica con el anuncio que se dio esta semana sobre la nominación de Victoria Rodríguez en lugar de Arturo Herrera para presidir la Junta de Gobierno a partir de 2022 y con el posible cambio hacia un enfoque más agresivo de normalización por parte de la Reserva Federal, por lo que, de momento, la incertidumbre que rodea al futuro de la tasa de referencia es elevada.

Al momento de la reunión, se esperaba que la Fed fuera paciente en su estrategia

Sobre la valoración del panorama internacional, lo más destacado es el cambio de condiciones que se ha dado desde la fecha en que se llevó a cabo la reunión. En nuestra opinión, la publicación de [las minutas](#) de la Reserva Federal, junto con la mejora en el empleo y las desviaciones de la inflación que se han reportado en Estados Unidos durante las semanas recientes, amplían notablemente las posibilidades de que tanto el fin del proceso de *tapering* como las primeras alzas de tasa se lleven a cabo de manera anticipada. En las minutas de Banxico, varios comentarios demuestran confianza en el escenario de que la Fed comience a subir la tasa de referencia a finales de 2022 o inicios de 2023, por lo que la modificación de la perspectiva podría ser un asunto clave para proponer aumentos más acelerados en la tasa mexicana durante la reunión que se llevará a cabo el próximo 16 de diciembre.

La debilidad del crecimiento económico podría tener mayor incidencia en el futuro

En contraparte, el ala *dovish* de Banxico podrá sustentarse en la más arraigada debilidad de la actividad económica, pues la discusión en torno a este tema enfatizó datos contundentes como el de que los niveles actuales se encuentran 10% debajo de su trayectoria prepandemia y que, a partir de este criterio, la recuperación llegaría hasta 2025. Al igual que en la cuestión internacional dicha preocupación vendría reforzada por la publicación de los indicadores recientes, pues las cifras [del IGAE y del PIB](#) dadas a conocer hoy apuntan a que el estado de la economía es peor al previsto, por lo que será difícil alcanzar un crecimiento de 6.0% en 2021.

Se percibe una mucho mayor preocupación por la dinámica inflacionaria

Independientemente, lo que no deja lugar a dudas es el creciente nivel de amenaza que los integrantes de la Junta de Gobierno perciben respecto a la inflación. A diferencia de ocasiones anteriores, la sección correspondiente al avance de los precios contiene pocos comentarios que maten la problemática y en su lugar se enfatiza la magnitud, la duración y la persistencia de las presiones. Incluso, varios de los miembros hicieron referencia a la elevada cantidad de genéricos que presentan incrementos superiores a los del objetivo, como es el caso de los datos de octubre en los que se observa que cerca del 45% de los productos están registrando inflaciones anuales mayores a 5.00%.

Los pronósticos de inflación volverían a revisarse al alza

En consecuencia, el balance de riesgos para la inflación se mantiene al alza y se ha deteriorado, lo que llevó a algunos de los participantes a considerar la posibilidad de que haya un nuevo nivel de equilibrio postpandemia que sea mayor al estimado para años anteriores. Sin embargo, dicha noción estaría solo parcialmente reflejada en la actualización de los pronósticos que se divulgaron el 11 de noviembre, pues siguen contemplando que la inflación promedio se ubicará debajo de 7.0% en el 4T-21 y debajo de 4.0% en el 3T-22. Como expresamos en nuestra reciente [actualización de perspectivas](#) y como lo confirma el dato de [la primera quincena de noviembre](#), las presiones han probado tener una persistencia más extendida, por lo que el regreso al rango objetivo en 2022 luce complicado y esperamos nuevos ajustes en la actualización de diciembre.

Pronósticos económicos 2021		
Valores al cierre de año (var. % a/a)		
	Banxico	Monex
Inflación general	6.8	7.3
Inflación subyacente	5.5	5.8
Producto Interno Bruto	6.2	6.0
Empleo IMSS (miles)*	470	--

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

* Punto medio calculado a partir del rango estimado en el

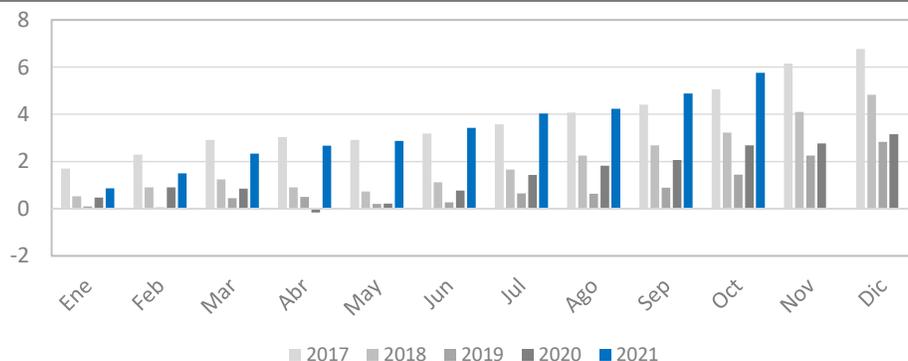
Informe Trimestral

Las opciones para la próxima reunión serían pausar o aumentar la tasa en 50 pb

Respecto a la sección sobre la decisión de política monetaria, nuestra percepción es que ha vuelto a surgir una marcada polarización al interior de la Junta. Si bien el resultado de 4 votos contra 1 sugiere un consenso robusto, los comentarios apuntan en el sentido opuesto. Por un lado 2 de los miembros fueron explícitos al mencionar que debería considerarse un ajuste más poderoso en términos de magnitud y tiempo. Por el otro, además del voto opositor de Gerardo Esquivel, uno de los miembros añadió que el rango estimado para la tasa neutral podría haber descendido y que hay elementos que permiten actuar con cautela, comentario que nosotros interpretamos como una señal de que el voto emitido a favor del aumento de tasas en esta ocasión podría cambiar para las reuniones siguientes.

De esta manera, pensamos que el debate entre subir la tasa a razón de 50 puntos base y mantenerla sin cambios será nutrido durante la reunión de diciembre y que, independientemente de la dirección que adopte el Banco, la decisión desafiará la expectativa del mercado. Empero, es importante recordar que la próxima sesión será la última con la configuración actual ya que Alejandro Díaz de León dejará su cargo como Gobernador del Banco al cierre del año y será reemplazado por Victoria Gutiérrez. En nuestra opinión este movimiento podría inclinar ligeramente la balanza de posibilidades en favor de un aumento mayor a los que hemos visto desde junio, pues existe mucha incertidumbre sobre la postura que prevalecerá en la Junta tras el mencionado cambio.

Inflación anual acumulada (%)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

¿Qué esperar?

Los eventos de los últimos días modifican en buena medida las perspectivas de política monetaria y las minutas contribuyen en esa dirección. Si bien desde hace algunos meses teníamos la convicción de que el escenario facilitaría un ritmo constante de ajustes a la tasa de referencia en 2022, reconocemos que la posibilidad de que el Banco adopte una pausa en los primeros meses del próximo año es más elevada. Lo anterior se daría incluso si la Reserva Federal comienza a plantearse un apretamiento más veloz de su política monetaria e independientemente de que las expectativas para el incremento de tasa en el país vecino se muevan hacia mediados de año.

El elemento clave será la posición que adopte la nueva gobernadora, pues de momento hay poca información que nos permita aseverar un giro de la Junta en cualquiera de los 2 sentidos. Sin embargo, consideramos que la lógica de una actividad económica deprimida cobrará mayor relevancia en el corto plazo, por lo que, si la inflación efectivamente alcanza su pico al cierre de 2021, la noción de amenaza en torno a ella se irá reduciendo y propiciará una menor carga de presiones para la toma de decisiones en el Instituto Central. Tras la publicación de las minutas, el peso se ha seguido depreciando (+0.2%) y de momento cotiza cerca de los \$20.57 frente al dólar.

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.