

## MEX: Banxico habría alcanzado la tasa terminal

- Se publicaron las minutas de la reunión de marzo en la que la tasa llegó a 11.25%.
- La inflación de servicios es el principal foco de preocupación, en marzo fue de 5.71%.
- Algunos de los miembros consideran que la restricción alcanzada es suficiente.

13 de abril de 2023

Marcos Daniel Arias Novelo

### Crecen las observaciones *dovish* dentro de la discusión

Esta mañana Banxico publicó las minutas de política monetaria correspondientes a la decisión del 29 de marzo, cuando [la tasa de referencia subió 25 puntos](#) base para ubicarse en 11.25%. El documento continúa señalando los retos que prevalecen en el entorno inflacionario, pero da varios giros *dovish* que refuerzan nuestra idea de que el ciclo de alzas a la tasa de referencia ha terminado. Incluso, hay comentarios de los que emana optimismo en torno a la trayectoria futura de la inflación, lo que podría preparar el terreno para un giro en la narrativa durante la segunda mitad del año. De esta manera, independientemente de lo que suceda con la Reserva Federal y de que la decisión pueda ser dividida, mantenemos nuestra expectativa de que el Banco Central declare una pausa en el anuncio del próximo 18 de mayo.

### Mejora en el panorama inflacionario

Desde nuestra perspectiva, lo más destacado de las minutas es justamente ese cambio en el tono respecto a la valoración de la dinámica de precios. Hubo bastante énfasis en la retirada de las presiones externas y la disminución que han provocado en la inflación de las mercancías alimentarias y no alimentarias. Además, aunque se reconoció la problemática de la tendencia alcista en los índices de servicios, esta se matizó con argumentos como el que “son ajustes de una sola ocasión” o que “las variaciones desestacionalizadas muestran cierta estabilización”. Incluso, se retiraron elementos de riesgo que habían sido parte habitual de las discusiones anteriores, como el caso del apretamiento del mercado laboral, pues se descartó que fuera una fuente de presiones para la dinámica de precios, y la elevada magnitud de las revisiones salariales, que se interpretó como una recuperación de los salarios reales.

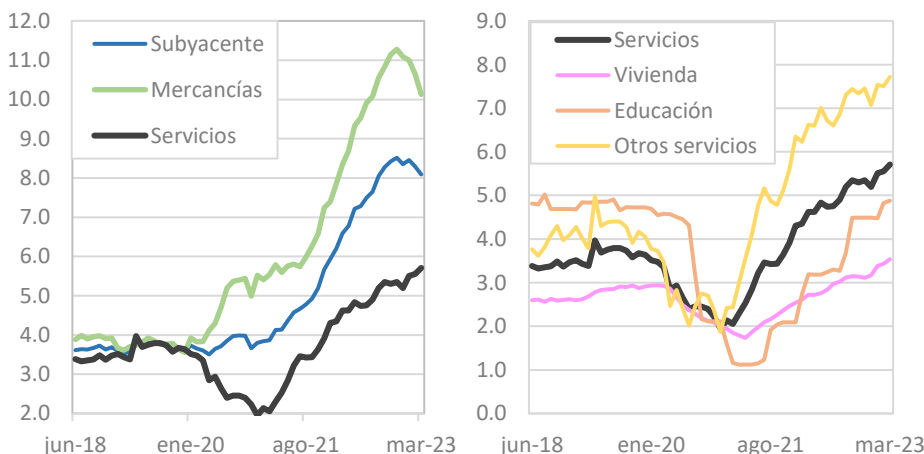
### La inflación de servicios es el principal foco de preocupación

Si los argumentos anteriores se validan, la inflación podría entrar en un periodo de rápido descenso, pero como mencionamos en nuestra nota sobre [el dato de marzo](#), ello dependerá en gran medida de que haya una desaceleración en el ritmo de la demanda doméstica. De hecho, en general, la Junta de Gobierno considera que la principal tarea para el Banco en los próximos meses será controlar las presiones de origen interno, por lo que queda claro que los miembros piensan mantener la postura restrictiva en el mediano plazo. Al cumplirse 6 meses de haberse alcanzado dicha postura es más probable que se note el impacto sobre la actividad real, por lo que las estadísticas económicas del 2T-23 podrían marcar un punto de inflexión.

Pronósticos económicos 2023		
Valores al cierre de año (var. % a/a)		
	Banxico	Monex
Inflación general 4T-23	4.8	4.7
Inflación subyacente 4T-23	5.0	5.0
Producto Interno Bruto	1.6	1.4
Tasa de referencia	--	10.75

Fuente: Informe Trimestral de Inflación 4T-22 y comunicado de mar.

### Inflación subyacente anual e inflación de servicios (%)

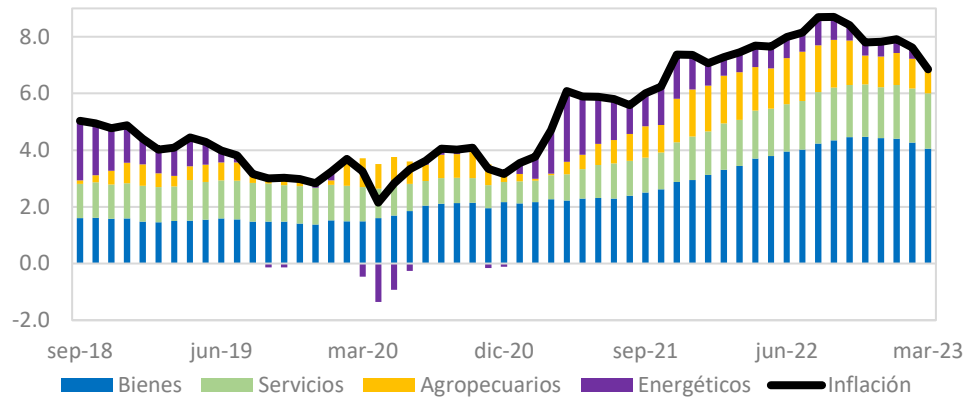


Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI.

## Algunos de los miembros consideran que la restricción alcanzada es suficiente

Sobre la votación, todos los integrantes de la Junta apoyaron la moción de subir la tasa en 25 puntos base y en la sección de las justificaciones, percibimos a 3 miembros con un tono marcadamente *dovish*. Más aún, en lo que concierne al *guidance*, 2 de los participantes dieron señales de estar conformes con el 11.25% como nivel terminal de la tasa y uno condicionó dicha interpretación a la evaluación de los datos de servicios en las siguientes semanas. En varios de los comentarios se asignó un peso importante a la magnitud de la restricción ya alcanzada y a la valoración de la expectativa de la trayectoria futura para la inflación por encima de la trayectoria presente. Además, destacó una opinión disidente de Irene Espinosa con el comunicado, pues considera que la guía prospectiva debe tener una visión de más largo plazo y avisar que el horizonte contemplado para la postura restrictiva es de 2 años.

## Inflación anual e incidencia por principales componentes (%)

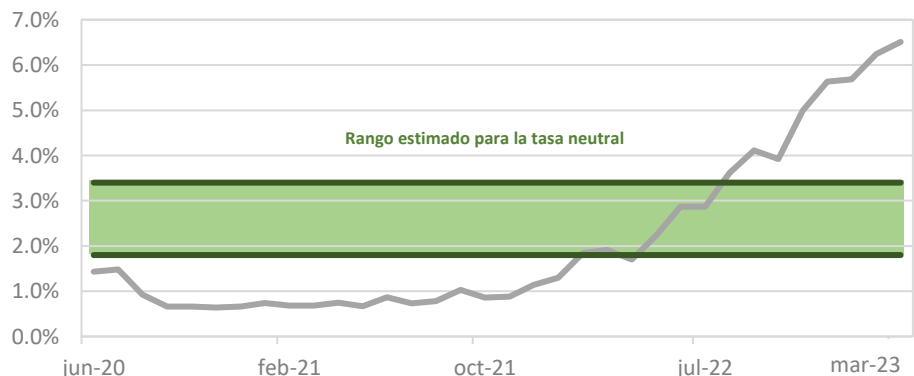


Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

## ¿Qué esperar?

Las minutas fortalecen nuestra expectativa de que la tasa de interés de referencia llegó a un techo en la reunión de marzo. No obstante, es importante considerar que, aunque la tasa de interés nominal se mantenga constante, la tasa de interés real seguirá aumentando en función del descenso de las expectativas de inflación. Por lo anterior, el escenario de una tasa estable en 11.25% es compatible con la visión de los miembros de la Junta de Gobierno de mantener una postura sólidamente restrictiva. De hecho, creemos que hacia adelante el recorte en las expectativas de corto plazo será el principal canal de ajuste de la restricción monetaria, pues esperamos cambios significativos a partir de descensos pronunciados en las inflaciones de abril, mayo y junio, lo que mantendrá a la tasa real en continuo crecimiento. De manera particular, hace unos días revisamos [nuestro pronóstico de inflación](#) al cierre de 2023 de 5.1% a 4.8%, implicando un mayor margen de maniobra para la política monetaria.

## Tasa real ex-ante de corto plazo (%)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México, datos a marzo de 2023

## Directorio

DIRECCIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL			
Carlos A. González Tabares	Director de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:crgonzalez@monex.com.mx">crgonzalez@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS ECONÓMICO			
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	<a href="mailto:mdariasn@monex.com.mx">mdariasn@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS CAMBIARIO			
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0669	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS BURSÁTIL			
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:irsolano@monex.com.mx">irsolano@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez1@monex.com.mx">brodriguez1@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS DE DATOS			
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinasn@monex.com.mx">casalinasn@monex.com.mx</a>

## 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.