

30 de mayo de 2019 | 3 páginas  
Economía | Inflación y Política Monetaria: Política Monetaria

## Nota Oportuna

### Minutas de Banxico: Los puntos de vista continúan ampliándose

- Banxico publicó las minutas de su reunión de política monetaria de mayo, en las que destacó una mezcla heterogénea de opiniones especialmente en lo que toca al panorama para la inflación.
- Al respecto, el Subgobernador Gerardo Esquivel mantuvo su voto disidente tanto sobre el tono del comunicado como de la conclusión acerca de que los riesgos para la inflación permanecen al alza.
- En lo que concierne al crecimiento económico, parece haber preocupaciones crecientes de la desaceleración reciente y de una potencial debilidad sostenida hacia delante.
- Mantenemos nuestro pronóstico de un primer recorte de tasa de 25pb en septiembre.

---

**Sergio Luna**  
+52-55-2226-6799  
sergio1.luna@citibanamex.com

**Adrián de la Garza**  
+52-55-2262-9559  
adrian.delagarza@citi.com

**Iván Arias**  
+52-55-2262-9503  
ivan.arias@citi.com

---

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre: "*Mexico Economics View: Banxico's Minutes: Views continue to widen*".

## Minutas de Banxico: Los puntos de vista continúan ampliándose

**Banxico publicó las minutas de su reunión de política monetaria de mayo, en las que destacó una mezcla heterogénea de opiniones especialmente en lo que toca al panorama para la inflación.** Percibimos desacuerdos significativos y crecientes entre los miembros de la Junta en torno a la interpretación de las cifras recientes de inflación, así como sobre el grado en qué distintos factores están impactando a las trayectorias de inflación observadas y esperadas. Uno de los factores de discordia es desde luego el impacto potencial de los incrementos salariales recientes sobre el crecimiento de los precios del INPC, con al menos un miembro que no se muestra convencido de que efectivamente dichos incrementos han tenido el impacto que la mayoría les atribuye. No obstante, parecería haber mayor consenso respecto del rol de las expectativas de inflación en la conducción de la política monetaria, y las minutas continúan enfatizando las preocupaciones de la Junta en torno a que las expectativas de largo plazo permanecen por arriba de la meta de Banxico de 3%.

**Al respecto, el Subgobernador Gerardo Esquivel mantuvo su voto disidente tanto sobre el tono del comunicado como de la conclusión acerca de que los riesgos para la inflación permanecen al alza.** El Subgobernador Esquivel continúa escéptico de que los incrementos recientes a los salarios representan un factor que podría impactar la inflación al alza. Concordamos con el Subgobernador Esquivel en que la evidencia de un vínculo causal de aumentos salariales a una mayor inflación hasta ahora es débil en el mejor de los casos. Sin embargo, consideramos que a la luz de la magnitud de los incrementos al salario mínimo al principio del año, las revisiones al alza de los salarios recientemente, las múltiples huelgas que han tenido lugar este año y el empoderamiento general que se anticipa de los sindicatos a raíz de la reciente reforma laboral, es difícil minimizar los riesgos correspondientes para la inflación (en meses pasados estimamos que ello podría derivar en un incremento de 24pb sobre la inflación general en 2019, efecto que ya está contemplado en nuestro pronóstico de cierre de año de 3.8%). Quizás más relevante, sin embargo, es el novedoso argumento del Subgobernador Esquivel para justificar su postura contra el tono del comunicado, el cual enfatiza que un tono sostenidamente restrictivo aun cuando las condiciones ameritan un balance de riesgos hacia delante más neutro puede por sí mismo ser un factor que conduzca a expectativas de inflación y primas por riesgo inflacionario más elevadas.

**En lo que concierne al crecimiento económico, parece haber preocupaciones crecientes de la desaceleración reciente y de una potencial debilidad sostenida hacia delante.** Desde nuestro punto de vista, la Junta se muestra más preocupada por el crecimiento global dadas las crecientes tensiones comerciales, riesgos al alza de un Brexit sin acuerdo, y otros eventos geopolíticos. En cuanto a la actividad interna, percibimos a los miembros de la Junta más ansiosos en torno a la debilidad de la inversión, lo que, como hemos discutido antes, es uno de los factores principales que llevarían a un panorama económico con un crecimiento más bajo. Un miembro en particular pareció especialmente consternado por el estancamiento de la inversión desde 2016, y lo vinculó al incremento en los costos de financiamiento en los últimos años (derivado de tasas de referencia más elevadas). No obstante, otro miembro descartó que la debilidad de la inversión sea resultado de la postura monetaria actual, dado que la inversión se ha mostrado débil incluso cuando la tasa de política se ubicaba en niveles de 3%. Desde nuestro punto de vista, este argumento parecería algo desvinculado del discurso típico del banco central, el cual al menos hace no mucho tiempo (y en particular cuando las tasas de interés eran bajas) enfatizaba los distintos canales a través de los cuales opera la política monetaria, incluidos el de crédito y el de las tasas de interés. Así, en general nos parece que varios de los argumentos en la discusión que subrayan distintos miembros de la Junta parecerían hacerse solo para defender sus particulares puntos de vista sobre la inflación y el crecimiento sin consideraciones de consistencia dinámica en el contexto de la narrativa más tradicional de Banxico.

**Mantenemos nuestro pronóstico de un primer recorte de tasa de 25pb en septiembre.** Aun si en los comunicados más recientes de Banxico seguimos viendo una postura restrictiva, particularmente a la luz de los riesgos al alza que se perciben para la inflación, creemos que estos deberían amainar en los próximos meses al tiempo que incrementa el grado de holgura en la economía. Hacemos notar que en las minutas la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno reconocen que una postura monetaria restrictiva por mucho tiempo puede derivar en consecuencias no deseadas sobre la economía, destacando un miembro en particular la posibilidad de que se induzca a una holgura aún mayor, una apreciación excesiva del tipo de cambio, y la atracción de flujos de capitales especulativos que podrían generar condiciones de mayor inestabilidad y vulnerabilidad en el mercado cambiario. Así, esperamos que la mezcla heterogénea actual en los puntos de vista de los miembros de la Junta evolucione durante el verano a la luz de una gradual disminución de la inflación y la confirmación de la debilidad de la actividad económica, de acuerdo a nuestros pronósticos, lo que llevaría a Banxico a moverse a una retórica más neutral en sus comunicados antes de recortar la tasa en 25pb en septiembre.

*Las estimaciones, pronósticos o proyecciones referidos en esta publicación se realizan tomando en cuenta, entre otras cosas, el comportamiento histórico de diversas variables tanto económicas como financieras de origen nacional e internacional y los supuestos para su comportamiento futuro. Estos supuestos toman el escenario internacional propuesto, principalmente de las publicaciones mensuales “Global Economic Outlook and Strategy” y “Emerging Markets Economic Outlook and Strategy” publicados por Citi Research en la plataforma de Citivelocity así como sus posibles actualizaciones publicadas en la misma plataforma. Para el escenario local, nuestros estimados consideran principalmente la información publicada en la tabla “Pronósticos Anuales” y “Pronósticos Macroeconómicos” de nuestra publicación semanal “Perspectiva Semanal” así como sus actualizaciones publicadas por nuestra dirección.*

## Nota Legal

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros del Departamento de Estudios Económicos y Sociopolíticos de Banco Nacional de México, S.A, integrante del Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. que lo suscribe, con base en información de acceso público no verificada de forma independiente por parte de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. En este reporte se incluyen opiniones y/o juicios personales del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte, los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante lo anterior, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte. Las opiniones y cotizaciones contenidas en el presente reporte corresponden a la fecha de este texto y están sujetas a cambios sin previo aviso como resultado de la volatilidad del mercado o por cualquier otra razón. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna. Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas, por ello, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso de este sitio de Internet. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte. La información contenida en el presente reporte, es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna, sin la previa autorización por escrito de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. exclusivamente en los Estados Unidos Mexicanos. Por ello, está prohibida su distribución o transmisión por cualquier medio a aquellos países y jurisdicciones en los que la difusión del presente reporte se encuentre restringida o prohibida por las leyes aplicables. El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable. Los analistas que contribuyen con la presente publicación pueden o no mantener inversiones, directa o por interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de este reporte de análisis. El análisis contenido en el presente reporte refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración, a su vez, estos últimos no perciben compensación alguna de personas distintas a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero. El presente reporte tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. El presente reporte, en adición a otros elaborados por nuestra Dirección, se encuentra disponible en <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/>.