

09 de noviembre de 2023 | 4 páginas
Política Monetaria | Nota Oportuna

Nota Oportuna

Sorprende el tono acomodaticio de Banxico, presionando nuestro pronóstico de un primer recorte en marzo

- Banxico mantuvo la tasa de interés de referencia en 11.25%, como se proyectaba ampliamente.
- Sorpresivamente, el tono tuvo un sesgo significativamente menos restrictivo que comunicaciones previas, y la Junta realizó cambios importantes en la guía futura, afirmando ahora que la tasa actual se mantendrá durante “cierto tiempo” en lugar de un “periodo prolongado”, como era el caso antes.
- Las proyecciones de inflación se ajustaron moderadamente a la baja para los dos trimestres siguientes debido a una menor inflación no subyacente.
- Los riesgos para la inflación y el balance sesgado al alza se mantuvieron sin cambios, en general, y no hicieron mención del paquete fiscal pro-cíclico ya aprobado, ni siquiera como un riesgo al alza.
- Estimamos que Banxico tendría espacio para un primer recorte de tasas de 25pb en marzo de 2024, con riesgos sesgados hacia febrero.

Iván Arias

+52-55-2262-9503

ivan.arias@citi.com

Paulina Anciola

+52-55-1282-5625

paulina.anciola@citibanamex.com

Arely Medina

+52-55-9170-1222

arely.paola.medina@citibanamex.com

Fernando Monreal

+52-55-2226-6948

fernando.monreal@citi.com

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre: “A surprisingly dovish Banxico pressures our call for a first cut in March”.

Sorprende el tono acomodaticio de Banxico, presionando nuestro pronóstico para un primer recorte en Marzo

- **Banco de México deja la tasa de interés de referencia sin cambios por quinta vez, como se anticipaba ampliamente.** La decisión estuvo en línea con la estimación de todos los analistas en nuestra última Encuesta Citibanamex de Expectativas¹ (incluidos nosotros) y con las expectativas del mercado. La Junta decidió por unanimidad mantener la tasa de interés de referencia en 11.25%, pero ahora mencionaron que ésta debería mantenerse en su nivel actual durante “cierto tiempo” en lugar de un “periodo prolongado”, como había sido el caso desde que pausaron el ciclo de alzas. Nuestro Índice de Restricción del Comunicado se ubicó en 0.19, significativamente menor que el comunicado de prensa anterior (0.46). Los cambios en el índice se debieron principalmente a i) la mención de que sus pronósticos “continúan previendo que tanto la inflación general como la subyacente mantienen” una trayectoria descendente; ii) dos menciones reconociendo que el proceso desinflacionario continuó (sólo una en comunicados anteriores); iii) eliminaron la mención a que “el panorama inflacionario será complicado e incierto a lo largo de todo el horizonte de pronóstico, con riesgos al alza”.
- **Esperábamos una mención explícita al paquete fiscal procíclico.** En contraste con la postura de política monetaria más restrictiva en 20 años, la postura fiscal que se anticipa para 2024 será la más expansiva en 30 años y podría obstaculizar el cumplimiento del Banco Central con su mandato de inflación. Por lo tanto, esperábamos que la Junta incluyera ese factor tan relevante en el comunicado, al menos como un riesgo al alza para la inflación. Como nuestro Índice de Restricción del Comunicado no puede capturar omisiones, consideramos que dicha omisión implica un tono menos restrictivo de lo que señala el índice. En nuestra opinión esta omisión es una medida de cautela para no incomodar al Gobierno Federal, aunque al no referirse a este tema, Banxico sacrifica su reputación al no brindar un análisis completo del panorama inflacionario.
- **Ajustes ligeros a las estimaciones de inflación.** El balance de riesgos de la inflación fue en general el mismo que en el comunicado previo, y continúa sesgado al alza de acuerdo con Banxico. Sin embargo, en el margen se registraron algunos cambios. Si bien la persistencia del componente subyacente en niveles altos y la depreciación del tipo de cambio permanecieron como los principales riesgos al alza, fue eliminado el relacionado con “eventos de volatilidad financiera internacional”. Por su parte, los riesgos a la baja permanecieron sin cambios, siendo el principal “una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada”. Más importante, en nuestra opinión, es que el Paquete Económico 2024 ya aprobado fue omitido por la Junta en el balance de riesgos. Por otro lado, como lo anticipábamos, las estimaciones de inflación de Banxico para el 4T23 y 1T24 se ajustaron ligeramente a la baja, principalmente por una menor inflación no subyacente. Las estimaciones de Banxico para el 4T23 ahora se ubican en 4.4% anual (4.7% previamente), muy en línea con nuestra estimación de 4.5%, y para el 1T24 ahora se ubica en 4.3% (4.4% anteriormente), menor a nuestra proyección de 4.6%. Las estimaciones para la inflación subyacente permanecieron sin cambios a lo largo del horizonte, en 5.3% para el 4T23, igual a nuestra expectativa. Banxico todavía ve la convergencia a la meta del 3.0% desde el 2T25 hacia delante, significativamente menor a nuestra expectativa de 4.1% para ese periodo.

¹ Ver nota: “Encuesta Citibanamex de Expectativas”, publicada por Citibanamex Estudios Económicos (7 de noviembre de 2023).

- **Guía futura menos restrictiva, comenzando a preparar el terreno para recortes de tasas.** La sección de la guía futura se modificó con un sesgo menos restrictivo, pasando de caracterizar el periodo en el que se mantendrá el nivel de la tasa de interés actual como un "período prolongado" en las decisiones anteriores a "cierto tiempo". Además, la Junta ya no ve el panorama de inflación como "complicado e incierto [...] con riesgos al alza", ya que ahora consideran que "si bien el panorama todavía se percibe complicado, se ha avanzado en el proceso desinflacionario". Anticipamos cambios adicionales y mayor claridad a la guía futura en las próximas comunicaciones, ya que consideramos que Banxico está comenzando a señalar el inicio del ciclo de recortes, que nosotros estimamos ocurra en marzo de 2024.
- **Proyectamos el primer recorte de tasas en marzo de 2024, con riesgos sesgados hacia febrero.** Considerando que las perspectivas inflacionarias sigan mejorando gradualmente, continuamos estimando que Banxico tendría espacio para iniciar el ciclo de recortes a la tasa de referencia en el 1T24, con un primer recorte de 25pb. La inflación ha seguido disminuyendo bastante en línea con las expectativas, se proyecta que el componente subyacente se mantenga en una trayectoria gradual a la baja, y la tasa de interés real ex ante es muy elevada y está aumentando. En nuestra opinión, un incremento adicional de 25pb por parte de la Reserva Federal (aunque en nuestro escenario base estimamos que la tasa de política de EUA ya alcanzó su nivel máximo) no proporcionaría sustento suficiente para un aumento adicional por parte de Banxico. Sin embargo, la inflación subyacente permanece elevada, su persistencia (especialmente la de los servicios) sigue siendo una preocupación, y los indicadores económicos recientes han sido más sólidos de lo proyectado anteriormente. En nuestra opinión, hacia marzo Banxico tendría espacio para comenzar a recortar la tasa de interés, en respuesta a la caída de la inflación subyacente anual a niveles muy por debajo del 5%, una tasa de interés real ex ante aún aumentando, y una desaceleración de la actividad en Estados Unidos y México. Recientemente modificamos nuestra estimación del primer recorte de febrero a marzo, debido al ligero deterioro del panorama inflacionario relacionado con las moderadas sorpresas al alza de la inflación de servicios y de la actividad económica. Sin embargo, el tono del comunicado de hoy inclina el balance de riesgos para esa proyección hacia febrero.

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 de Banco Nacional de México, S.A, integrante del Grupo Financiero Banamex, 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. o sus integrantes (en lo sucesivo identificadas como Grupo Financiero Citibanamex). En este reporte se incluyen opiniones 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 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, 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 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 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 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 del sitio de Internet <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/index.html>. La información contenida en este reporte tampoco puede entenderse ni interpretarse, bajo ninguna circunstancia, como un servicio de inversión toda vez que este documento se proporciona con fines informativos exclusivamente y no constituye ni puede considerarse como una oferta o recomendación para comprar o vender alguno de los valores que aquí se mencionan. Asimismo, la información contenida en este reporte no está basada en circunstancias particulares de ninguno de los clientes de las entidades que conforman al Grupo Financiero Citibanamex y no debe considerarse como una estrategia de inversión idónea y particular para algún cliente en específico y no constituye una recomendación o asesoría de inversión, así como tampoco implica de forma alguna recomendación en cuanto a la idoneidad de cualquiera de los productos o las transacciones mencionadas. 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. Los empleados de las entidades que conforman al Grupo Financiero Citibanamex no pueden proporcionar asesoría fiscal o legal alguna, por lo que sus clientes deben solicitar asesoría sobre la base de circunstancias particulares de un asesor independiente. Grupo Financiero Citibanamex, se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte sin necesidad de avisar de dichos cambios. La información contenida en el presente reporte es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Citibanamex 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. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Citibanamex 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 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>.

CITIBANAMEX y CITIBANAMEX y diseño son marcas registradas de servicios propiedad de Citigroup, Inc. y Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex.

© 2023 Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex.

Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la siguiente dirección del área de Estudios Económicos: direccion.estudioseconomicos@banamex.com