

Política Monetaria, Minutas de Banxico

Mensajes Importantes:

- Las minutas sugieren que la discusión se ha intensificado y el grado de consenso se ha reducido.
- Hay opiniones divergentes respecto a la lectura de la inflación, pero se mantiene la advertencia de que se actuará si no se consolida la tendencia de baja iniciada en septiembre.
- La probabilidad de un incremento en la tasa de referencia permanece elevada en el escenario que vemos más factible, dándose el primer incremento hasta el mes de marzo del 2013.
- La evolución de la inflación en los próximos dos meses, que resulta difícil prever con precisión, será determinante para la conducción monetaria.

En las minutas correspondientes a la decisión de política monetaria del 30 de noviembre se mantiene una intensa discusión al interior de la Junta de Gobierno, con opiniones divididas en varios temas. Para tener una lectura más clara de estas opiniones, centrados en la discusión de los votos, en esta nota **agrupamos los argumentos y posiciones más relevantes** expresadas por los miembros de la Junta **de acuerdo a su grado de consenso**.

Todos.

- La actividad económica en México siguió creciendo pero a un menor ritmo.
- Persisten algunos riesgos al alza para la inflación en el corto plazo.
- Banxico deberá permanecer vigilante para actuar de manera oportuna para lograr la convergencia de la inflación al 3%.

La Mayoría

- Los riesgos a la baja para el crecimiento en México en el corto plazo se han incrementado marginalmente. La brecha del producto se encuentra cercana a cero
- La inflación ha mostrado un cambio de tendencia a partir de septiembre y hasta ahora no hay evidencia de presiones generalizadas en los precios.
- Se prevé una inflación por debajo del 4% para el cierre del año.
- Un riesgo adicional para la inflación es la posibilidad de que se observen aumentos en precios y tarifas del sector público mayores a los previstos; aunque también existen riesgos a la baja para la inflación.
- En caso de que no se consolide la trayectoria descendente en la inflación, sería prudente ajustar la postura monetaria.

Algunos

- Los riesgos al alza para la inflación en el margen se han atenuado, aunque otros argumentaron que el balance de riesgos para la inflación no se ha modificado.
- Los niveles históricamente bajos en la inflación de servicios se deben fundamentalmente al comportamiento reciente de los precios de la telefonía.
- La inflación subyacente no muestra una clara convergencia a la meta del 3%.
- La proporción de componentes del INPC aumentando por arriba del 4% no ha disminuido.
- Una inflación en la cota superior del intervalo de variabilidad, así como la falta de anclaje de las expectativas en el objetivo permanente, pueden complicar el control futuro de la inflación si los agentes económicos incorporan esta situación en su proceso de formación de precios.
- Advirtieron sobre los riesgos de que continúen las presiones provenientes de los incrementos salariales.

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos y Planeación Estratégica, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en los fuentes que se consideran fidedignos y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la rentabilidad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las empresas de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos, de la que forman parte los economistas y analistas que elaboran este reporte, es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos y Planeación Estratégica de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversores Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

Estudios Económicos

- Mario Correa 5123-2683
- Carlos González 5123-2685
- Gustavo Hernández 5123-2686
- Silvia González 5123-2687
- Jessica Pliego 5123-000 ext 36760

Un Miembro

- Los riesgos para el crecimiento económico de México se mantienen aproximadamente iguales.
- Hace tiempo que la brecha del producto, especialmente para bienes no comerciales, es positiva, por lo que no pueden descartarse presiones derivadas de la demanda agregada sobre los precios.
- La disminución de la inflación es apenas incipiente.
- La baja en los precios de la telefonía podría fácilmente revertirse dadas las características de este mercado.
- El que no haya disminuido la proporción de bienes aumentando por arriba del 4% es indicativo de una tendencia de aumentos generalizados en los precios de la economía y no sólo de cambios en precios relativos, a lo que otro respondió que se ha observado una mejoría en la proporción de bienes crecimiento por arriba del 4%.
- El que sólo recientemente se registre una mejoría leve en las expectativas de inflación largo plazo es indicativo de que el público tiene reservas sobre el compromiso del Banco Central con la meta del 3%.
- El persistente aumento en los precios de los alimentos podría sobredimensionar la percepción de la población sobre la magnitud del fenómeno inflacionario.
- La brecha entre los precios internos y externos de la gasolina continúa generando un costo fiscal, por lo que existe la posibilidad de un ajuste brusco, a lo que otro respondió que una corrección de estos precios generaría inflación en el corto plazo pero haría más sostenible un ambiente de baja inflación en el largo plazo.

Comentarios a las Minutas

Tal parece que **la discusión** respecto a la interpretación de la situación económica **se ha intensificado** y el grado de consenso ha disminuido, si bien **permanece clara la advertencia de** que se ajustará la postura monetaria, con **tasas** de referencia **más altas**, si la tendencia de baja en la inflación no se consolida.

Si bien es todavía minoritaria, es clara la **percepción de que la inflación no se está comportando correctamente**, y que no se estaría muy lejos de caer en una situación más evidente de presiones inflacionarias de demanda, lo que complicaría la labor del banco central para controlar la inflación en el futuro y afectaría negativamente la percepción del público sobre el compromiso de la autoridad monetaria.

Se da acuse de recibo que la reciente y sorprendente baja en los precios de los servicios se explica por las tarifas telefónicas, lo cual podría ser un efecto transitorio. También se reconoce el riesgo de un ajuste brusco en los precios de la gasolina, aunque cabe notar que en los Criterios Generales de Política Económica para el 2013 (presentados posteriormente) se aclara que los ajustes que se apliquen serán graduales.

En el escenario más probable que percibimos para los próximos meses, y que no es tan diferente del previsto por el consenso del mercado; el ritmo de crecimiento se mantendrá limitado pero positivo en EUA, por lo que la economía mexicana continuará creciendo a un buen ritmo, lo que impulsará a terreno positivo la brecha del producto. En este escenario, la **inflación anual** irá descendiendo gradualmente, terminando cerca del 4.0% en el 2012, pero **repuntando** nuevamente **a partir de febrero** hacia niveles por arriba del 4.5%. En este escenario, y dando peso a la advertencia que hace Banxico, nos sigue pareciendo más probable que la **postura monetaria tendría que comenzar a ajustarse hacia finales del primer trimestre** del año.

Ahora bien, la evolución que muestre la inflación de diciembre y enero será el determinante principal de una posible acción por parte de Banco de México. Dada la volatilidad que han mostrado en los últimos años, el pronóstico de la inflación de estos dos meses está sujeto a un elevado grado de incertidumbre, especialmente si se presentan sorpresas como ha sido la tónica en el último año.