

Minutas de Política Monetaria

Mensajes Importantes ▶

- Regresa la unanimidad a la Junta en la decisión de recortar la tasa de referencia y advertir que no serán recomendables nuevas reducciones. También se percibe un aumento en el grado de consenso en otros temas.
- La decisión de bajar la tasa estuvo motivada fundamentalmente por la perspectiva de una mayor holgura en la economía nacional y por la percepción de que el primer ajuste a la política monetaria en EUA se postergará por un buen tiempo.
- Destacable la preocupación unánime de la Junta por el nivel propuesto a los requerimientos financieros del sector público en 2014 y por el riesgo de tener reformas de alcance más corto al esperado.
- Está aumentando el riesgo de que el “tapering” del Fed comience pronto, y que esto tenga efectos sobre nuestros mercados.
- Mantenemos la percepción de que Banxico tendrá que comenzar a subir su tasa de referencia hacia el segundo trimestre.

• Mario Correa
mcorrea@scotiab.com.mx

5123-2683

En su decisión de política monetaria del pasado 24 de Octubre, Banco de México recortó nuevamente su tasa de referencia, advirtiendo que no consideraban recomendable una reducción adicional. A continuación presentamos los elementos que nos parecen más importantes de las minutas, así como las consideraciones que estimamos relevantes.

Puntos destacables de las Minutas

Entre los puntos de **consenso** por parte de **todos** los miembros de la Junta destacan:

- Consideraron conveniente una reducción de 25 puntos base y que no sería recomendable hacer reducciones adicionales.
- Señalaron que el nivel de los requerimientos financieros del sector público programados para el próximo año pudiera propiciar un riesgo en términos de las expectativas que pudiera generar.
- Hay señales incipientes de recuperación en México.

De los temas que tienen consenso por **la mayoría** habría que destacar los siguientes:

- Es probable que la incertidumbre vuelva a aumentar cuando surjan expectativas de modificación a la postura monetaria de la Reserva Federal o se acerque la fecha límite para aumentar el techo de endeudamiento en EUA.
- Prevalecen elevados riesgos a la baja para el crecimiento en México, pero son menores que en la reunión anterior.
- Algunos de los efectos de los choques adversos sobre la actividad económica en México han comenzado a desvanecerse.
- Existe el riesgo de que el proceso de reformas estructurales actualmente en discusión pudiera tener un alcance menor al anticipado.
- El balance de riesgos para la inflación ha mejorado.
- Prevalecerán condiciones de holgura por un periodo de tiempo prolongado.

Entre las **opiniones no mayoritarias** habría que resaltar los siguientes:

- En EUA, empieza a intensificarse la percepción de que el mayor acomodamiento monetario está presentando rendimientos decrecientes en el margen. El balance de riesgos en términos del impacto de la política monetaria es diferente bajo el entorno

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, 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 las fuentes que se consideran fidedignas 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. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisoras(m) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. 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 asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarios y/o afiliados con respecto a la elaboración de 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 emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colaborador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos 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 fotocopiar, 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 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 Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

Estudios Económicos

• Mario Correa 5123-2683
• Carlos González 5123-2685
• Emilio Diez de Sollano 5123-2686
• Silvia González 5123-2687
• Jessica Pliego 5123-6760
estudeco@scotiab.com.mx

actual de riesgos crecientes en materia de estabilidad financiera, y en algún momento se puede modificar la percepción sobre la continua necesidad de estar acomodando monetariamente.

- La Reserva Federal esperará a tener más información antes de ajustar su ritmo de compra de activos. La falta de claridad sobre otro tipo de políticas hace más probable que se mantengan por más tiempo las políticas no convencionales.
- Es posible que el crecimiento potencial de varias economías avanzadas y emergentes haya disminuido respecto a los niveles previos a la crisis, y por lo mismo la brecha del producto a nivel mundial podría no ser tan grande como se percibe.
- Dada la gran magnitud de la política monetaria expansiva aplicada en EUA, es difícil identificar el PIB potencial en ausencia de estímulos.
- Un miembro arguyó que bajo otras circunstancias habría respaldado la postura de mantener sin cambio la tasa objetivo por los siguientes motivos: la postura monetaria ya le parece considerablemente laxa; que el mayor déficit fiscal previsto para los próximos años podría poner en riesgo el comportamiento de las expectativas de inflación; que los efectos de la eventual moderación del estímulo monetario en EUA podrían ser más severos entre más laxa sea la postura monetaria en México; que una disminución en la tasa de interés podría implicar tasas reales negativas, lo que podría generar desequilibrios; y que podría estarse perdiendo la oportunidad de conducir las expectativas de inflación al objetivo del 3 por ciento.

Consideraciones

Mayor consenso en general y nuevamente unanimidad en la decisión. A diferencia de la ocasión anterior, en que la votación para recortar la tasa de referencia estuvo muy dividida (3 a 2), en esta ocasión fue unánime la votación para recortar la tasa de interés, así como también fue unánime el acuerdo de que no serán recomendables nuevas reducciones a la tasa. También se percibe un mayor grado de consenso al tener más puntos en común expresados por la totalidad de los miembros de la junta y por la mayoría de los mismos.

Decisión de baja en la tasa motivada por perspectiva de holgura prolongada y posposición del “tapering”. Aunque uno de los miembros expresó una serie de argumentos de peso en apoyo a mantener la postura monetaria, la percepción al interior de la Junta es que la Fed tendrá que posponer por un buen tiempo el retiro del estímulo monetario, lo que les da tiempo para apoyar la actividad económica en México con el recorte de la tasa de referencia.

Preocupación patente y generalizada por política fiscal y alcance menor en reformas estructurales. Llama la atención la preocupación expresada por los miembros de la Junta, que se entiende son todos, respecto al riesgo que implica para las expectativas el nivel de requerimientos financieros programados para el año entrante. También advierten del riesgo de que las reformas estructurales tengan un alcance menor al esperado.

Aumenta riesgo de impacto en México si la Fed ajusta su postura. Tal como lo señala uno de los miembros de la Junta, los impactos que tendría el inicio de la corrección monetaria en EUA sobre México se magnifican con una postura monetaria interna más laxa, como la que ahora tenemos. Los datos más recientes de la actividad económica en EUA han sido positivos, y el reporte de empleo publicado el día de hoy fue sorprendentemente más fuerte a lo esperado, lo que inclina la balanza hacia un primer ajuste en el ritmo de compra de activos de la Reserva Federal más cercano a lo que Banxico parecía percibir en su última decisión.

Perspectiva de tasas sin cambio hasta mediados del 2014. Luego de ver las minutas, parece claro que la postura monetaria llegó a su límite expansivo en México, por lo que es de esperarse que la tasa de referencia se mantenga sin cambio por varios meses. Los buenos datos en EUA están fortaleciendo la percepción de que la Fed comenzará el “tapering” hacia el primer trimestre del año, por lo que Banxico tendría que comenzar a subir su tasa de referencia hacia el segundo trimestre del año.