

Política Monetaria en México

Mensajes Importantes:

- **Banxico cambia en 180 grados el sesgo de la postura monetaria.**
- **No se menciona un cambio en el balance de riesgos para el crecimiento en México, pero persisten a la baja.**
- **Mejora el balance de riesgos para la inflación.**
- **Banxico, muy optimista de alcanzar una inflación menor en el 2013.**

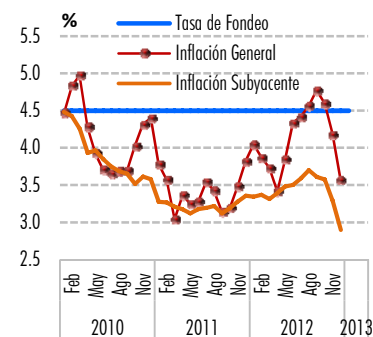
Banxico da un giro radical al “sesgo” de la postura monetaria. En su comunicado se modifica la referencia a las próximas acciones de política monetaria, advirtiendo ahora que: *“de consolidarse el entorno descrito podría ser aconsejable una reducción del objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día para facilitar el ajuste de la economía a una situación de menor crecimiento económico y menor inflación”*. Todavía en el comunicado previo, del mes de Noviembre, Banxico mantenía la advertencia de que *“si se presentan nuevos choques [...] y los cambios en la tendencia de la inflación [...] no se consolidan, la Junta estima que podría ser procedente un ajuste al alza en la tasa de interés de referencia.”* Llama la atención entonces un cambio tan importante en tan poco tiempo, por lo que habría que pensar cuál puede ser la razón que lo explica.

Posibles explicaciones al cambio de tono. Una primera explicación, la más evidente es que el panorama de inflación cambió radicalmente, y de hecho en su lectura de la inflación Banxico se muestra mucho más optimista. Banxico tendrá que mantenerse muy alerta en su lectura de la inflación, ya que la baja observada en el 2012 parece explicada en gran parte por factores que difícilmente se repetirán en el 2013. Una segunda explicación es que se esté contemplando un escenario de mayor debilidad en el crecimiento económico. Si EUA no logra solucionar el problema del techo de endeudamiento podría volver a caer en recesión y afectar nuestra actividad productiva, aunque no es éste el escenario que se considere más probable. Una tercera explicación es que el retiro de la Junta del Subgobernador Sidaoui, que al parecer era altamente ortodoxo (“hawkish”), y que el balance de opiniones cambió. Por último, cabría la posibilidad de que Banxico esté preocupado por la reciente apreciación del peso, que podría ampliarse en un entorno de alta liquidez global y políticas monetarias ultra-expansivas en los países desarrollados, afectando negativamente el desempeño de las exportaciones mexicanas y el nivel de crecimiento. Si bien parece claro que no se busca de ninguna manera determinar el tipo de cambio mediante la política monetaria, lo cierto es que el tipo de cambio se ve influido por los cambios en la misma. Por todo esto será muy interesante ver con atención las minutas correspondientes.

Sorpresa complica lectura del Banco Central. Si el cambio del “sesgo” se explica por el notable desempeño de la inflación en los dos últimos meses, y este último demuestra ser explicado por factores transitorios, entonces la inflación podría ser menos benévola en el futuro cercano. ¿Cabrá entonces esperar un nuevo cambio en el sesgo de la postura monetaria? Banxico ya demostró que puede cambiar radicalmente de opinión en poco tiempo, lo que dificulta anticipar sus próximas acciones.

Cambio poco claro en el Balance de Riesgos. Banxico reconoce explícitamente que el balance de riesgos para la inflación mejoró, pero no hace referencia al cambio en el balance de riesgos para el crecimiento en México, y sólo comenta que *“persisten riesgos a la baja para la economía mexicana como reflejo de los desequilibrios macroeconómicos que prevalecen en las principales economías desarrolladas.”* No queda claro, pero dado el cambio de “sesgo”, podría concluirse que el riesgo más relevante para la economía mexicana es el de un menor crecimiento económico frente al de una mayor inflación.

Evolución reciente de la política monetaria



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 y la utilidad 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 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 Inversionistas 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

Banxico optimista respecto a la inflación del 2013. El Banco de México prevé para el 2013 una inflación general por debajo del resultado observado en 2012, que fue 3.57%, y una inflación subyacente nuevamente por debajo del 3.0%. Dado que buena parte de la baja observada en la inflación (general y subyacente) del 2012 parece explicada por factores que no se repetirán en el 2013 (una baja inédita y monumental en las tarifas de telefonía móvil, la eliminación de la tenencia y un desempeño muy favorable en el renglón de vivienda propia), y que aún está por verse si tendrán que realizarse ajustes en algunos precios con alto impacto (gasolinas) o en impuestos como el IVA; parece prematuro tener una expectativa tan optimista para la inflación. Nada más de quitar el componente de telefonía celular, que pesa el 1.45% del INPC, la inflación general estaría en 4.19% y la inflación subyacente en 3.70% (ver gráfica adjunta).

Posibilidad de baja en tasas. Desde luego, el cambio de “sesgo” abre la posibilidad para una reducción en la tasa de referencia durante el 2013, lo que muy probablemente detonará una baja en las tasas de la parte corta de la curva en los mercados nacionales.

Esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambio en 2013. Luego del espacio que se abrió con la baja en la inflación anual, revisamos nuestra perspectiva para la política monetaria, anticipando que se mantendría sin cambio durante el presente año. Por lo pronto, y hasta no observar que el crecimiento en México se debilite y la inflación continúe descendiendo, o que Banxico reitere con mayor claridad su deseo de una tasa más baja, continuamos pensando que las tasas se quedarán sin cambio durante el año. Hay que notar que mientras no se caiga en un escenario catastrófico, como el que podría generarse si EUA no logra aumentar su techo de endeudamiento en los próximos dos meses, cabría esperar un crecimiento débil pero positivo en este país. Por otro lado, las perspectivas para México muy probablemente estarían mejorando de forma importante debido a los avances internos. Si bien aún está por verse si lograrán aprobarse las reformas medulares para incrementar el potencial de crecimiento de la economía, ya se han observado avances concretos con la reforma laboral y la recientemente aprobada reforma educativa, que revelan un mejor ánimo de cooperación entre las principales fuerzas políticas del país. La probabilidad de que se aprueben las reformas pendientes parece estar creciendo.

Inflación Anual (%)

