

Política Monetaria en México

Mensajes Importantes:

- **En una decisión sorpresiva, Banxico recorta su tasa de referencia en 0.25 puntos porcentuales, de 4.00% a 3.75%.**
- **La razón fundamental que parece explicar la decisión es un fuerte deterioro en la actividad económica y en las perspectivas de crecimiento, lo que representa una mala señal para las expectativas.**
- **Existe el riesgo de una mayor vulnerabilidad ante eventos negativos del entorno global y de una mayor presión sobre nuestras variables financieras.**
- **No hay un sesgo claro para las próximas decisiones de política monetaria, que resultan altamente inciertas ante la diversidad de factores que resultarán determinantes.**
- **La decisión y el comentario de Banxico implicarán una revisión de nuestro escenario económico previsto para los próximos años.**

Sorpresa importante. De forma sorpresiva, el Banco de México recortó su tasa de referencia en momentos de gran incertidumbre global en el que se observa una fuerte presión sobre las variables financieras. Además, en esta ocasión no había algún señalamiento previo que permitiera a los mercados anticipar esta posibilidad, lo que sugiere que la decisión no fue "normal" y que están reaccionando con cierta prisa a acontecimientos recientes.

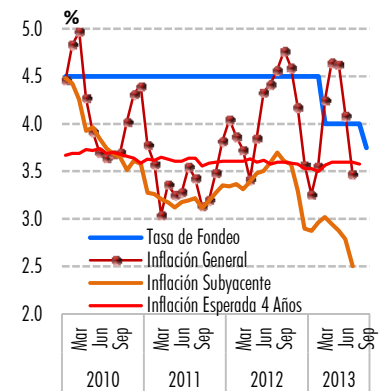
Deterioro en perspectiva de crecimiento explica la decisión monetaria. Si bien es una combinación de factores la que utiliza Banxico para explicar su decisión, el más determinante parece ser el de una mayor debilidad económica en el futuro: "el Banco de México anticipa que el mayor grado de holgura en la economía prevalezca por un periodo prolongado". También señalan que el crecimiento económico previsto para el 2013 será "considerablemente inferior" a la proyección que presentaron en el último informe de inflación (que se situaba en un rango entre 2.0% y 3.0%), y para 2014 también por debajo de la previsión que publicaron en dicho informe (un rango entre 3.2% y 4.2%).

Mala señal respecto a la actividad económica. Del comunicado se desprende no sólo que Banxico está mucho más preocupado por el crecimiento económico actual en México, sino porque están viendo un escenario mucho más débil para el 2014. También mencionan que se espera "un amplio grado de holgura en la economía por un periodo de tiempo prolongado". Desde luego, Banco de México es el organismo mejor informado respecto a la economía mexicana, por lo que el tono negativo que mantiene respecto a la actividad económica en el futuro resulta preocupante. Habrá que esperar a ver los nuevos pronósticos que tengan para el crecimiento y las minutas de la presente reunión, para entender mejor la decisión anunciada hoy.

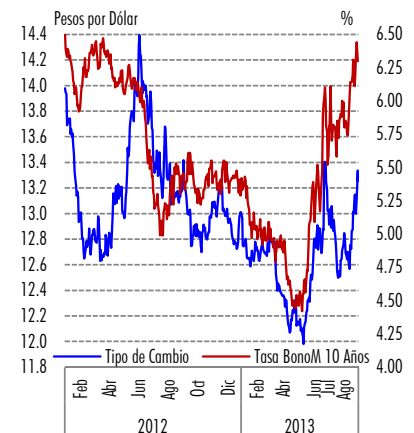
Se anticipan considerablemente a eventos aún inciertos. Dado que aún hay eventos que tendrán efectos muy significativos sobre la marcha de la economía y los mercados financieros, como la próxima decisión de la Reserva Federal en EUA y la propuesta que se anuncie para la Reforma Hacendaria en México; la decisión anunciada por Banxico representa una apuesta importante que sólo el tiempo dejará ver si resultó acertada. Llama la atención que en un entorno tan incierto, Banxico se aventure a dar un plazo tan explícito y largo (18 meses) en los que espera que la inflación subyacente permanezca cerca de mínimos históricos gracias a la ausencia de presiones provenientes de la demanda agregada.

Riesgo de mayor presión en mercados financieros. Tener una tasa de interés más baja en momentos en que los mercados globales, especialmente los emergentes, han estado bajo presión; implica una posición más vulnerable para nuestras variables financieras ante cambios negativos en el entorno financiero internacional. Si a esto sumamos que la decisión de bajar la tasa está explicada por la desaceleración de la actividad económica y el mensaje anticipa un escenario de mayor debilidad en el futuro; la percepción de los inversionistas

Evolución reciente de la política monetaria



Evolución reciente de Variables Financieras



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 las fuentes que se consideran fiables 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 contactar 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 todos los 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 exactitud 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. 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 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 elaboraron este reporte, es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banco 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 fotocopiarse, 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

podría deteriorarse de forma importante. En la segunda gráfica puede verse lo sensibles que han estado el tipo de cambio y la tasa del bono a 10 años en los últimos meses. Esta sensibilidad muy probablemente aumentará con una menor tasa de referencia. Si la Reserva Federal decide recortar su ritmo de compra de activos ahora en septiembre, aunque no es lo que se espera, la presión sobre nuestro tipo de cambio y tasas de interés de largo plazo podría agudizarse.

Decisión muy diferente al recorte anterior. Hay que notar que la decisión anunciada hoy es cualitativamente muy diferente a la que se tomó el pasado mes de marzo. En aquel momento, el recorte de 50 puntos base era para reconocer los avances logrados en el combate a la inflación, ya que las perspectivas de crecimiento eran significativamente más elevadas. En la decisión de hoy, la motivación es una mayor debilidad percibida y esperada en la economía.

Aumenta incertidumbre sobre próximas decisiones. Si bien en el comentario no se percibe algún sesgo definido para la postura monetaria en el futuro; parece claro que Banxico está mucho más preocupado por el riesgo de un crecimiento económico más bajo que por el riesgo de una mayor inflación, aun reconociendo los posibles efectos que la reforma hacendaria podría tener sobre los precios en el corto plazo. Esto implicaría un sesgo hacia una postura monetaria más laxa en el futuro, sobre todo si la reforma hacendaria tiene un impacto moderado sobre la inflación y más importante sobre la actividad económica. Ahora bien, sigue siendo altamente probable que la postura monetaria de la Reserva Federal de EUA comenzará a cambiar antes de que acabe el año, y que cuando esto ocurra habrá presión sobre los mercados financieros internacionales, y por consiguiente, sobre nuestro tipo de cambio; lo que inclinaría la balanza hacia una postura monetaria menos laxa, es decir, a un aumento en la tasa de referencia. Por lo pronto parece claro que la actual Junta de Gobierno de Banco de México tiene un claro sesgo "paloma" ("dovish"), es decir, que se preocupan más por el tema del crecimiento que por el tema de la inflación.

Atención con la coyuntura de hoy. Hay que notar que el comportamiento de los mercados financieros nacionales del día de hoy está respondiendo a otros factores adicionales a la decisión monetaria, especialmente al reporte de empleo de agosto en EUA, que presentó una creación de empleos por debajo de lo esperado y revisiones a la baja en los meses precedentes. Esto parece haber inclinado la balanza para que la Reserva Federal mantenga su ritmo de compra de activos en su decisión de septiembre, y sea hasta diciembre cuando comiencen a reducirla, lo que está permitiendo que se libere algo de la presión observada en días anteriores, y está ayudando a que el tipo de cambio y las tasas de interés de largo plazo en México se reduzcan.

Estaremos revisando nuestro escenario económico en los próximos días. Insistiendo en que preocupa la visión más negativa que tiene Banxico sobre las perspectivas de crecimiento, y a la espera de conocer la propuesta que se presente para la reforma hacendaria; en los próximos días estaremos revisando nuestro escenario económico previsto para lo que resta del año y para el 2014, para ver si amerita una revisión más significativa.

Evolución de las perspectivas de crecimiento para 2013

Pronóstico promedio del mercado, Encuesta de Banco de México (% real anual)

