

Minutas de Política Monetaria

Mensajes Importantes ▶

- Se percibe un mayor optimismo sobre la lectura de la economía mundial y nacional.
- Banxico percibe que el retiro del estímulo monetario en EUA será gradual y más predecible.
- Respecto a México, se percibe un mayor optimismo para la actividad económica, aunque se insiste en que prevalecen condiciones de holgura en la economía y la brecha del producto es negativa, por lo que se apunta la conveniencia de revisar a la baja el pronóstico de crecimiento para este año.
- Se mantiene la preocupación por diversos riesgos, especialmente los asociados al retiro del estímulo monetario de EUA y la posibilidad de que la legislación secundaria de las reformas estructurales no sea adecuada y genere decepción.
- Aunque hay varias razones de peso para esperar una eventual corrección en la postura monetaria de Banxico, la Junta parece confortable con la postura actual y a la expectativa del acontecer económico, por lo que estaremos revisando nuestra perspectiva en las próximas semanas.

• Mario Correa
mcorrea@scotiab.com.mx

5123-2683

En su decisión de política monetaria del pasado 25 de Abril, Banco de México mantuvo sin cambio su tasa de referencia, pero señalaron que el balance de riesgos para el crecimiento mejoró en el margen, mientras que el balance de riesgos para la inflación se mantuvo sin cambio. A continuación presentamos los elementos que nos parecen más importantes de las minutas, así como las consideraciones que estimamos relevantes.

Respecto al Entorno Global

- En general se observan comentarios más optimistas respecto al ritmo de crecimiento económico y la inflación, aunque se mantienen las preocupaciones por el resurgimiento de la volatilidad y posibles episodios de incertidumbre ante sorpresas en el proceso de normalización de la política monetaria en EUA.
- Se señala de forma repetida que la Fed ha hecho un mayor esfuerzo para tener una comunicación más clara y evitar la volatilidad de los mercados, por lo que es razonable pensar que el retiro del estímulo monetario será gradual y más predecible. Hay que notar, sin embargo, que de continuar el mismo ritmo de avance en la creación de empleo y la reducción en la tasa de desempleo en EUA, podría estar más cerca la posibilidad de que la inflación comience a convertirse en un factor de preocupación más relevante, de que el proceso de normalización monetario tenga que acelerarse y de que las tasas de interés prevalecientes en los mercados aumenten a un ritmo más acelerado.
- Se observa que ha mejorado el desempeño de los mercados financieros internacionales y que se han reactivado los flujos hacia los mercados emergentes.

Respecto al Entorno Interno

- También se aprecia un mayor optimismo respecto a la actividad económica en México, mencionándose factores como el fortalecimiento de la demanda externa proveniente de EUA, el crecimiento en el gasto público y algunas señales de mejoría en la demanda interna, particularmente en el consumo.
- No obstante lo anterior, la mayoría coincide en que prevalecen condiciones de holgura en la economía mexicana en general y en el mercado laboral, que la brecha del producto sigue siendo negativa y que se espera que así continúe por un tiempo.

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 todos 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 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 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 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 Díez De Sollano 5123-2686
• Silvia González 5123-2687
estudeco@scotiab.com.mx

- Se señaló la conveniencia de revisar a la baja el pronóstico de crecimiento para este año, ante la debilidad observada en los primeros meses y la prevalencia de riesgos a la baja en el escenario.
- Uno de los riesgos para el crecimiento económico destacados por la mayoría de los miembros de la junta, es que la legislación secundaria relativa a las reformas estructurales no respalde su esencia o su implementación no sea la adecuada, lo que podría generar decepción lo que podría generar una mayor volatilidad financiera.
- También se apuntó que el tamaño del sector informal y la tasa de informalidad serán lastres importantes para el crecimiento económico en los próximos años.
- Respecto a la inflación, se reconoce un desempeño mejor a lo esperado en los últimos meses, ya que la baja en la inflación anual ha sido más rápida a lo previsto, aunque esto se asocia a factores como la baja en los precios de algunos productos agropecuarios y en precios y tarifas del sector público, especialmente de energía. Se anticipa que más adelante, la inflación anual repuntará debido a la baja base de comparación de hace un año. Por ello, el balance de riesgos para la inflación no cambió respecto a la decisión anterior de política monetaria.

Implicaciones para el escenario económico

- Banxico parece en una postura relativamente confortable que podría permitirle mantener la actual postura monetaria, y la tasa de interés de referencia, sin cambio durante los próximos meses.
- Sin embargo, diversos factores implican que eventualmente tendrá que corregirse la actual postura monetaria expansiva. Para empezar, el descenso en la inflación anual se asocia a factores no recurrentes, como un buen comportamiento en los precios agropecuarios y del gobierno; pero a pesar de ello se mantiene por arriba de la meta formal de 3.0% y se espera que repunte en la segunda parte del año a niveles nuevamente por arriba del 4.0%. Hay que recordar que las desviaciones de la inflación respecto a la meta se van acumulando en el tiempo, y representan tanto una merma cada vez mayor al poder adquisitivo de la moneda como pérdida de competitividad de la economía frente a nuestros socios comerciales, como se ilustra en la gráfica inferior.
- Adicionalmente, el proceso de normalización de la política monetaria en EUA podría acelerarse, si se mantiene el ritmo observado en la creación de empleos.
- En las próximas semanas estaremos evaluando nuestra perspectiva para la política monetaria en México, ya que cada vez se hace más probable un periodo de espera más prolongado antes que Banxico comience a subir su tasa de referencia.

Inflación Acumulada, Meta, Observada y EUA

