

Decisión de política monetaria

• Mario A. Correa Martínez 5123-2683
mcorrea@scotiab.com.mx

Mensajes Importantes:

- Se mantiene la postura monetaria pero se deterioran los balances de riesgos para la actividad económica del Mundo y de México, y para la inflación en México.
- Banxico reconoce una moderación en el ritmo de la actividad económica durante el tercer trimestre ante la falta de claridad en la recuperación del consumo privado.
- Siguen optimistas respecto a la inflación, anticipando que bajará rápidamente a principios del 2015 para llegar a niveles cercanos a la meta a mediados del año, argumentando que se disiparán los impactos de las medidas fiscales del 2014, que habrá un menor incremento en precios de gasolinas y otros cambios en precios relativos, pero sin comentar nada del posible aumento a los salarios mínimos.
- Mencionan su expectativa de tasas de interés reales de corto plazo en ascenso durante los siguientes meses, aún sin cambios en la tasa de referencia nominal.
- El escenario descrito por Banxico está sujeto a muchos factores contingentes. Si bien se muestran confiados respecto a una rápida caída en la inflación, muchos de los factores que sustentan esta perspectiva han venido cambiando y están sujetos a elevada incertidumbre.

Tal como se esperaba, Banco de México mantuvo sin cambio la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 3.00%, emitiendo un comentario son algunos cambios que llaman la atención:

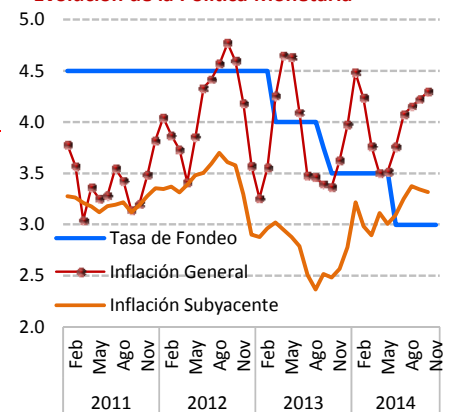
Se deterioran los Balances de riesgos. Usualmente se hace referencia a 3 balances de riesgos: el referente al crecimiento económico global, el relacionado a la actividad económica de México y, el que debería resultar más relevante dado el mandato unívoco de Banxico, el balance de riesgos para la inflación en México. En esta ocasión, Banxico refiere que todos estos balances de riesgos se deterioraron respecto a la decisión de política monetaria anterior.

Lectura menos positiva de la economía. Banxico menciona que la actividad económica en México se moderó en el 3er trimestre, ante la falta de señales claras de reactivación en el consumo privado y mientras que los efectos del gasto público sobre la actividad económica no se han manifestado plenamente. Cabe notar que se hace una mención a los acontecimientos sociales recientes como uno de los factores determinantes en el deterioro del balance de riesgos.

Comentan depreciación cambiaria. En su comunicado, Banxico comenta la reciente depreciación observada en diversas monedas, incluyendo al peso mexicano, frente al dólar; argumentando que se explica por factores externos tales como la expectativa de una política monetaria más restrictiva en EUA, la desaceleración de la economía mundial y la consecuente caída en los términos de intercambio de varios países. Habría que reflexionar, sin embargo, si la postura monetaria tan laxa que se tiene en México ha contribuido a una depreciación del peso más pronunciada a lo que se esperaba. Cuando se dieron a conocer las minutas de la junta en que se decidió el recorte sorpresivo a la tasa de referencia, en junio pasado, comentamos que con una postura monetaria tan expansiva aumentaba la vulnerabilidad de nuestras variables financieras a choques externos. En la gráfica del tipo de cambio a la derecha puede verse la perspectiva que tenía el promedio del mercado en la encuesta que Banxico levantó en el mes de mayo, junto al comportamiento que se ha observado en los hechos.

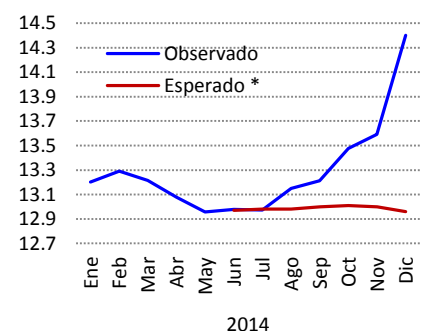
Se complican conducción de política monetaria. La labor de Banxico se complica luego de que se deterioran tanto el balance de riesgos para el crecimiento como el de la inflación, ya que sus implicaciones para la conducción de la política monetaria podrían ser contrapuestas. No

Evolución de la Política Monetaria



Tipo de Cambio

Pesos por Dólar EUA



* En la encuesta de Banxico de Mayo del 2014

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 fieles 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. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". 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 subsidiarias 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 colocador, 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
• Luis Jaramillo 5123-2686
• Silvia González 5123-2687
• Gabriela Montiel 5123-0000 x. 36760

obstante, dado que el mandato de Banco de México es unívocamente mantener la estabilidad de precios, podría concluirse que la necesidad de tener que salir de una postura monetaria tan expansiva y pasar a una postura más neutral, con mayores tasas de interés, está aumentando. El problema es que la economía no logra consolidar una reactivación sólida, y podría pensarse que un incremento en la tasa de referencia monetaria podría aminorar el ritmo de recuperación. La Junta de gobierno podría verse confrontada con la decisión de privilegiar o la estabilidad de precios o el crecimiento. Sin embargo, recordando que es precisamente la estabilidad de precios una condición necesaria para el crecimiento económico sostenido, la decisión debería inclinarse a asegurar la estabilidad de precios en primer lugar.

Expectativas de inflación optimistas. El instituto central sigue anticipando un rápido descenso en la inflación anual para los próximos meses, y que se alcancen niveles cercanos a la meta del 3% para mediados del año. Argumentan que los impactos de las medidas fiscales del 2014 se disiparán a principios del 2015, mientras que se tendrá un menor crecimiento en los precios de las gasolinas y la eliminación en los cobros de la larga distancia telefónica. No comentan nada respecto al posible impacto de un probable incremento en los salarios mínimos mayor al observado en años anteriores. Apuntan del riesgo de alza que podría representar también la depreciación reciente del peso mexicano sobre la inflación.

Banxico, confortable con la actual postura monetaria. Del comunicado se desprende que no se tiene contemplado realizar algún cambio en la postura monetaria en los próximos meses. Incluso la referencia a una tendencia ascendente para las tasas de interés de reales de corto plazo sugiere que no están contemplando movimientos en la tasa de referencia. No obstante hay que notar que la depreciación cambiaria ha sido considerablemente mayor a lo que esperaban, y que el dinamismo de la economía estadounidense se está acelerando notablemente. De hecho, el reporte de empleo de noviembre en EUA sorprendió por su fortaleza, que aumenta la probabilidad de que la Reserva Federal comience a subir sus tasas de interés antes de lo que esperan los mercados. En tal caso, Banxico tendría que adoptar una postura monetaria menos laxa.