

Decisión de política monetaria

Mensajes Importantes:

- **Banxico decidió mantener la tasa de interés interbancaria a un día en 3.50%.**
- **El comunicado no presentó sorpresas y fue más suave (dovish) en relación al publicado el 31 de enero.**
- **El balance de riesgos para la inflación ha mejorado, mientras que el balance de riesgos al crecimiento no lo ha hecho. Lo anterior sustenta el aplazamiento de nuestra expectativa del próximo incremento en la tasa de fondeo, de junio a octubre.**
- **La Junta de Gobierno se mantendrá atenta a la evolución del grado de holgura en la economía y a las implicaciones sobre las previsiones para la inflación que tenga la postura monetaria relativa de México frente a la de EUA.**

Tal como se esperaba, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener la tasa de interés interbancaria a un día en 3.50%, emitiendo un comunicado sin sorpresas y dentro de lo esperado, que resulta más suave (dovish) en relación al publicado el 31 de enero.

Respecto al entorno internacional, el banco central comentó que si bien en EUA la actividad económica presentó un dinamismo menor al anticipado durante el inicio de año, éste se debió muy posiblemente a factores temporales. En la zona del euro, la actividad económica se ha venido recuperando lentamente, mientras que las expectativas de crecimiento de las economías emergentes han disminuido, principalmente como reflejo de la debilidad de su demanda interna y de la relativa desaceleración de China. En balance, las perspectivas para el crecimiento económico mundial han mejorado, aunque prevalecen importantes riesgos a la baja. Por su parte, se prevé que la inflación mundial continúe en niveles bajos, y en el caso de la mayoría de las economías avanzadas incluso por debajo del objetivo de sus bancos centrales.

En el contexto interno, Banxico reconoce que todavía no se observa una clara recuperación en los diferentes componentes de la demanda agregada y reitera la holgura existente en el mercado laboral. El banco central considera que, en el margen, el balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica no ha mejorado de manera notoria y no se perciben presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento esperado de la demanda agregada.

El balance de riesgos para la inflación ha mejorado, toda vez que los incrementos de precios observados en el primer mes del año se concentraron en un número reducido de bienes y servicios y no se han registrado efectos de segundo orden derivados de los ajustes en precios relativos que tuvieron lugar a finales de 2013 y principios de 2014, manteniendo las expectativas de mediano plazo ancladas.

Finalmente, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta a la evolución del grado de holgura en la economía y a las implicaciones sobre las previsiones para la inflación que tenga la postura monetaria relativa de México frente a la de EUA.

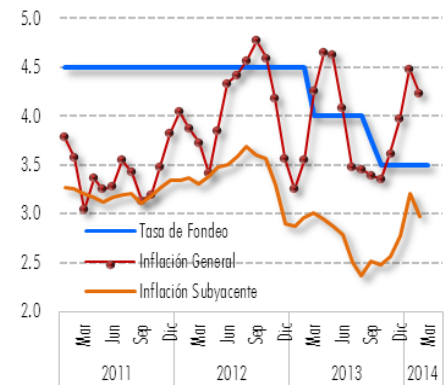
Comentarios

El tono del comunicado es más suave (dovish) en relación al del 31 de enero, haciendo explícita la mejoría en el balance de riesgos para la inflación y mencionando que el balance de riesgos al crecimiento no ha mejorado. Lo anterior, conforme las lecturas inflacionarias publicadas en lo que va del año no evidencian contaminación en los precios derivada de la reforma fiscal, al mismo tiempo que los indicadores económicos apuntan hacia un dinamismo económico que no logra repuntar.

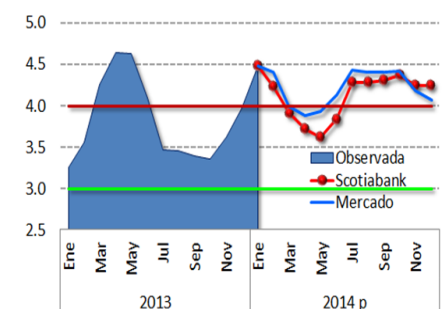
Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fieles y que sin embargo, no garantizan su 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 alguno o algunos emisor(es) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la actividad 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 actividad 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 actividad generada por todos las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no perciben 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 los emisores 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 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).

● Emilio Diez De Sollano Obeid 5123-2686
ediez@scotiabank.com.mx

Fondeo e inflación (%)



Perspectivas de inflación (%)



Estudios Económicos

- Mario Correa 5123-2683
- Carlos González 5123-2685
- Emilio Diez de Sollano 5123-2686
- Silvia González 5123-2687
- Jessica Pliego 5123-6760

El nuevo balance de riesgos observado por Banxico está en línea con el que observamos nosotros. Es por ello que recientemente aplazamos nuestra expectativa del próximo incremento en la tasa de fondeo, de junio a octubre. Como resultado de una actividad económica más débil en la primera parte del año y de una inflación anual que regresa por debajo del umbral del 4% durante la primavera, parece que Banxico tendrá un mayor margen de maniobra. No obstante, sustentamos nuestra perspectiva de un alza en octubre debido a que:

- En los niveles actuales de inflación y de tasas nominales de corto plazo, la economía presenta tasas de interés reales negativas, lo que representa una situación inusual que implica el riesgo de generar distorsiones en la asignación eficiente del ahorro. Ajustar las tasas no implicaría adoptar una postura monetaria restrictiva, sino simplemente regresar a una postura menos expansiva.
- El cambio en la conducción de la política monetaria de la Fed implicaría mercados internacionales más astringentes y una postura monetaria más expansiva en México en relación a la de EUA.
- La inflación general no ha logrado converger claramente hacia el objetivo de 3% del Banco de México. Más aún, la inflación parece tender más hacia el límite superior del rango con el que el banco central se siente cómodo (4%).
- Conforme la actividad económica repunte, la brecha del producto debería comenzar a cerrarse, reduciendo el grado de holgura de la economía.
- Por último, un nivel de tasas de interés artificialmente bajo aumenta la vulnerabilidad de nuestro tipo de cambio ante cambios negativos en el entorno financiero internacional, que muy probablemente continuará tensándose ante las acciones de política monetaria de la Fed.

Reconocemos que los riesgos a la baja de nuestro escenario central se han incrementado, toda vez que la actividad económica se ha mantenido débil durante el primer trimestre del año. Para que nuestra expectativa de un alza en el fondeo hacia finales de año se materialice, una condición necesaria (más no suficiente) será un menor grado de holgura en la economía. Por lo pronto, el consumo y la inversión privados se mantienen deprimidos, aunque esperamos que recuperen su dinamismo hacia la segunda mitad del año.

Fondeo bancario

