

Política Monetaria en México

Mensajes Importantes:

- **Tal como se esperaba, Banxico mantuvo su tasa de referencia en 3.50%, emitiendo un comunicado con algunos cambios que sugieren un tono menos suave ("dovish").**
- **El balance de riesgos para la actividad económica en México mejora, mientras que el balance de riesgos para la inflación se deteriora.**
- **Señalan que no puede descartarse el riesgo de efectos de segundo orden en los precios si los impactos de las medidas de política fiscal dan lugar a incrementos en las expectativas de inflación de mediano plazo.**
- **Pensamos que los cambios en el comunicado comienzan a preparar el terreno para comenzar a ajustar su postura monetaria hacia la mitad del año, acorde a nuestra perspectiva vigente.**

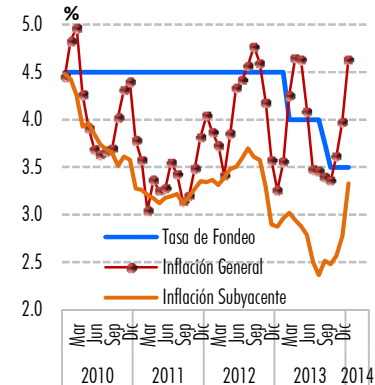
Entre los puntos destacables del comunicado se tienen los siguientes:

- La economía de EUA ha mostrado una mejoría que ha llevado al incremento en sus perspectivas de crecimiento. Esto ha permitido que la Reserva Federal comience a reducir sus compras de activos, pero persiste una gran incertidumbre sobre sus futuras acciones y sobre el nivel que podrían alcanzar las tasas de largo plazo.
- Algunas economías emergentes enfrentan un panorama complicado porque la acumulación de desbalances ha exacerbado el impacto de la incertidumbre de los mercados financieros internacionales sobre los precios de sus activos financieros, especialmente sobre sus monedas.
- En México, la actividad económica continúa su recuperación gradual, pero prevalece la holgura en el mercado laboral y en la economía en general. No obstante, el balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado ante expectativas más positivas para la actividad económica de EUA y por los avances en las reformas estructurales.
- La inflación permanecerá algunos meses por arriba del 4.0%, pero regresará al intervalo del 2% al 4% en el segundo trimestre, lo que considera un impacto de 40 puntos base derivado de las medidas fiscales. Para 2015 se estima que la inflación regresará al 3.0%.
- Se percibe que el repunte de la inflación será temporal, pero no puede descartarse el riesgo de que se generen efectos de segundo orden en los precios si se producen incrementos en las expectativas de inflación de mediano plazo como consecuencia de los cambios en precios relativos producidos por las medidas fiscales.
- También existe la posibilidad de que un episodio de volatilidad en los mercados internacionales genere un ajuste cambiario que potencialmente afecte la inflación.
- El balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado.

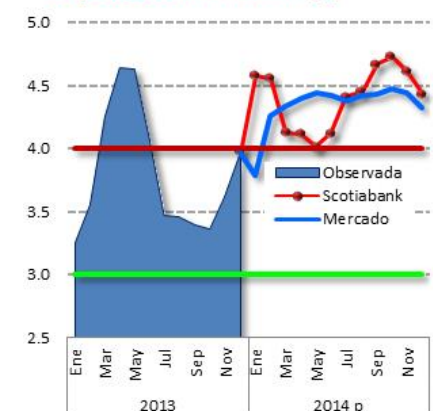
Comentarios

- **Banxico, menos "dovish".** El cambio en el tono del comunicado parece claramente menos relajado, haciendo explícito el deterioro en el balance de riesgos para la inflación y el riesgo de efectos de segundo orden derivados de las medidas fiscales.
- **Se fortalece percepción de ajuste a tasa de interés.** El comunicado de Banxico parece comenzar a preparar el camino para empezar a corregir la actual postura monetaria en los próximos meses, aumentando la tasa de interés de referencia. Esto podría producir algunos rebotes modestos en las tasas de interés de corto plazo durante las próximas semanas.

Evolución reciente de la política monetaria



Perspectivas de Inflación Anual (%)



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 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 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 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
- Emilio Díez de Sollaño 5123-2686
- Silvia González 5123-2687
- Jessica Pliego 5123-6760

- **Razones para el incremento de tasas.** Los cambios que se están dando en las condiciones económicas sugieren que ya no es necesario ni conveniente mantener tasas de interés tan bajas.
- Para empezar, el cambio en la conducción de la política monetaria de EUA implica mercados internacionales más astringentes y una postura monetaria eventualmente más expansiva en México al nivel actual de tasas de interés.
- En segundo lugar, la inflación no sólo se ha salido de la zona confortable para el Instituto Central, sino que bien podría comenzar a generar una dinámica propia que la alejara de la meta oficial por un periodo de tiempo prolongado. Cabe notar que si bien se están dando cambios en precios relativos que están impulsando al alza la inflación de forma temporal, también hay otros cambios en precios relativos que están ayudando a la baja de la inflación de forma temporal, como es el caso de los precios de telecomunicaciones ante el incremento en la competencia que se percibe en el sector. Es probable que la tendencia sostenible de la inflación esté más cerca del 4.0% que del 3.0%.
- Debe considerarse que la postura monetaria actual es inusualmente expansiva, ya que las tasas de interés son negativas en términos reales, lo que castiga al ahorrador. Ajustar las tasas no implicaría adoptar una postura monetaria restrictiva, sino simplemente regresar a una postura menos expansiva.
- 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 realizadas y previstas de la Reserva Federal de EUA.
- **Banxico permanece optimista con la inflación.** El Banco Central anticipa que la inflación regresará rápidamente al rango de variabilidad de 1 punto porcentual alrededor de la meta del 3%, pero la expectativa del mercado y la nuestra son diferentes, manteniendo una trayectoria por arriba del 4% la mayor parte del año.

Tasa de Fondeo Bancario

