

Minutas de Política Monetaria

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

Mensajes Importantes:

- Banxico baja el tono "hawkish" en las Minutas, y la Junta se muestra dividida pero dispuesta a esperar el primer incremento en tasas del Fed.
- Se percibe preocupación por el riesgo de volatilidad en los mercados.
- Esperamos primer incremento del FED y de Banco de México en Septiembre.

En las Minutas correspondientes a la decisión de política monetaria del pasado 25 de marzo, Entre los elementos más relevantes destacan los siguientes:

Señalamientos de consenso (todos los miembros)

- La actividad económica en México ha mostrado un crecimiento un tanto débil al inicio del 2015, y el balance de riesgos para el crecimiento se ha deteriorado.
- La actividad económica de EUA se moderó como reflejo de factores transitorios y de la apreciación generalizada del dólar.

Comentarios de la mayoría

- Interpretan que el comunicado del FED sugiere que el ciclo de normalización de la política monetaria de EUA será más gradual a lo anticipado, pero persiste incertidumbre respecto a la fecha de inicio. Sigue latente el riesgo de cambios abruptos en el sentimiento de los mercados, por lo que no puede descartarse un nuevo incremento en la volatilidad.
- El balance de riesgos para la economía mundial se mantuvo sin cambios.
- En México prevalecen condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía en general, y es de esperarse que la brecha del producto continúe en terreno negativo hasta buena parte del próximo año.
- La mayoría coincidió en la importancia de consolidar la convergencia de la inflación a su meta permanente de 3 por ciento.
- El balance de riesgos para la inflación en México se mantiene sin cambio.

Comentarios no mayoritarios

- Entorno global.
 - Un conjunto de factores estructurales podría estar complicando el crecimiento mundial: estagnación secular (falta inherente de demanda agregada), una posible desaceleración en el ritmo de innovación tecnológica y en la productividad, las tecnologías que se están desarrollando son más intensivas en capital y no en trabajo, el problema de sobre-endeudamiento de algunas economías avanzadas y un importante choque en los términos de intercambio de algunos países emergentes productores de bienes primarios.
 - No se descartan reducciones adicionales de los precios del petróleo ante la elevada acumulación de inventarios.
 - El efecto neto de la caída en los precios del petróleo podría ser neutral sobre la actividad económica en EUA, ya que está disminuyendo la inversión en el sector energético.

Decisiones de Política Monetaria 2015

Banxico	Fed
	28-ene
29-ene	
	18-mar
26-mar	
	29-abr
30-abr	
04-jun	
	17-jun
23-jul	
	29-jul
03-sep	
	17-sep
15-oct	
	28-oct
03-dic	
	16-dic

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 Invetat 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 cambiar los servicios de Scotiabank Invetat. 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 emisora(s) 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 todos los áreas de Scotiabank Invetat, 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 aserividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. 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 Invetat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguno de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Invetat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Invetat 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, directiz, 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 otorgado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Invetat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Invetat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversiones Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

Estudios Económicos

- Mario Correa 5123-2683
 - Carlos González 5123-2685
 - Silvia González 5123-2687
 - Luis Jaramillo 5123-2686
 - Gabriela Montiel 5123-0000 x. 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

Minutas de Política Monetaria

- Existe la posibilidad de que el riesgo de mayor turbulencia financiera se materialice incluso antes de que aumenten las tasas en EUA y que se afecte la estabilidad financiera.
- México
 - La persistencia en la holgura y el bajo crecimiento puede afectar el crecimiento potencial de la economía, por lo que es relevante identificar si la actual debilidad es un fenómeno cíclico u obedece a un menor crecimiento del PIB potencial.
 - Si continúa la trayectoria descendente de la masa salarial real en 2015, se afectaría la recuperación del consumo privado, y los esfuerzos de consolidación fiscal podrían repercutir sobre la demanda interna de manera más acentuada a lo previsto.
 - El balance de riesgos para la inflación se encuentra sesgado al alza.
 - La postura relativa de la política monetaria se ha relajado ante las perspectivas de apretamiento en EUA, lo que se refleja en la significativa depreciación del peso. Es importante enviar al mercado una señal de que próximamente será necesario restringir la postura monetaria, que se tratará del inicio de un ciclo alcista de las tasas de interés y que será recomendable adelantarse a la decisión del Fed con el fin de consolidar la baja de la inflación y proteger la estabilidad financiera en México.
 - A pesar de lo discutido, dadas las condiciones actuales de una inflación bien comportada, expectativas de la misma bien ancladas, un alza ordenada en la curva de rendimientos y un ciclo económico muy débil, no se ganaría mucho con adelantarse a las acciones de política monetaria en EUA, lo que incluso podría ser un error.

Consideraciones

Banxico baja el tono "Halcón" (*hawkish*). Luego del endurecimiento del tono observado en la decisión del 29 de enero, ahora Banxico suaviza el tono de su comentario, lo que hace pensar a los mercados que el alza en tasas no es inminente.

Junta dividida. Resulta evidente que hay opiniones encontradas al interior de la Junta respecto a la conducción de la política monetaria, como puede observarse en los dos últimos párrafos de las opiniones minoritarias en la sección anterior. Podría pensarse que Banxico se mantendrá a la expectativa de las circunstancias, sin modificar su postura monetaria hasta que la Fed lo haga, a menos que las condiciones de los mercados financieros se deterioren lo suficiente como para detonar el aumento de tasas antes que el Fed.

Expectativa para la política monetaria. Si bien es cierto que los datos más recientes de EUA han sido menos fuertes a lo esperado, y eso aumenta la probabilidad de que el primer aumento en tasas del Fed se aleje en el tiempo; aún se mantienen expectativas optimistas para EUA, y que la debilidad reciente se deba a factores transitorios. La expectativa de nuestro grupo es que la Fed comience a subir sus tasas de referencia en septiembre. En este escenario, parece altamente probable que en el anuncio del FED del 29 de julio debería quedar bastante claro para los mercados que el incremento es inminente, lo que generaría una nueva oleada de volatilidad en los mercados financieros. En este caso, nuestra expectativa es que Banxico tendrá que comenzar a incrementar su tasa de referencia en el mes de septiembre, antecediendo un par de semanas al anuncio del Fed. Adicionalmente, como es de esperarse que las presiones en los mercados financieros sean significativas, nuestro escenario contempla un primer incremento de 50 puntos base por parte de Banxico.