

Política Monetaria en México

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

Mensajes Importantes:

- Se incrementa tasa de referencia en 25 puntos base, siguiendo a la Fed.
- Balance de riesgos para México mejoran, tanto para el crecimiento como para la inflación.
- Banxico advierte de un repunte próximo en la inflación, que podría ser más fuerte a lo que esperan.
- Política monetaria en México sigue a la Fed, pero existe el riesgo de que continúe la depreciación cambiaria al grado de comenzar a afectar las expectativas y la dinámica de la inflación, lo que requeriría una postura monetaria más firme en los próximos meses.

Tal como se esperaba, Banco de México modificó su postura monetaria al subir la tasa de referencia en 25 puntos base, de 3.00% a 3.25%. Esta es la primera modificación desde junio del 2014, cuando Banxico redujo en 50 puntos base la tasa de interés, y ocurre justo después de que la Reserva Federal hiciera lo propio con la tasa de fondos federales. Dentro de lo más destacable del comunicado de Banxico encontramos lo siguiente:

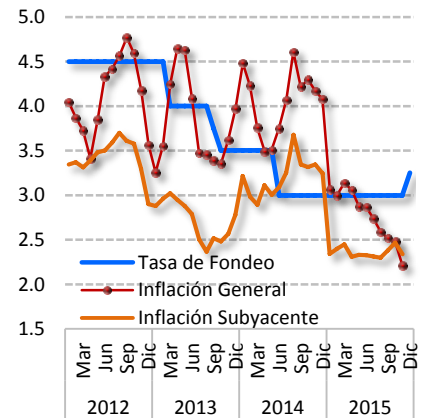
Entorno global complicado. La economía mundial se mantiene débil, las economías emergentes se desaceleran, la zona del Euro y Japón crecen lentamente. Adicionalmente hay riesgos importantes en el entorno internacional ahora que la Fed ha iniciado su proceso de normalización de la política monetaria, destacando la posibilidad de que las economías emergentes con mayores vulnerabilidades experimenten procesos de ajustes financieros desordenados. No puede descartarse que la volatilidad en los mercados financieros permanezca elevada o incluso se incremente. Un riesgo importante es que la descompresión de las primas por plazo sea desordenada, particularmente en EUA. El balance de riesgos para el crecimiento en la economía mundial y la inflación se mantienen sin cambio.

Fundamental un marco macroeconómico sólido. Ante un entorno externo con condiciones financieras más astringentes, es necesario concretar los esfuerzos fiscales, ajustar la postura monetaria en caso de ser necesario y continuar la implementación de las reformas estructurales.

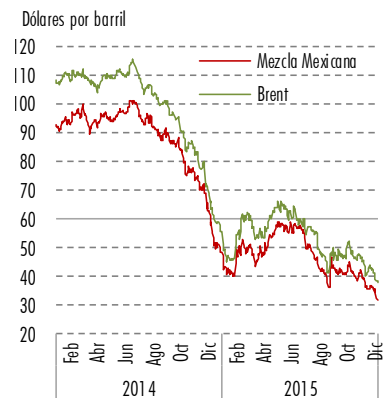
Economía de México y balances de riesgos mejoran. La actividad económica creció por arriba de lo previsto en el 3er trimestre y acelerando respecto a la primera mitad del año, con un mayor dinamismo del consumo privado y de la inversión. Las condiciones de holgura en la economía y en el mercado laboral parecieran estar disminuyendo gradualmente. La inflación sigue a la baja, alcanzando mínimos históricos por debajo de lo previsto, debido entre otras cosas a reducciones en los precios de insumos de uso generalizado, como energéticos y telecomunicaciones. El cambio en precios relativos derivado de la depreciación ha procedido de manera ordenada y gradual.

Expectativas de inflación positivas. Se estima que el 2015 terminará con una inflación cercana al 2 por ciento, y que en el 2016 habrá un repunte en la inflación hacia niveles del 3 por ciento, que en parte se debe al efecto aritmético de la reversión de algunos choques de oferta favorables en el 2015, y al impacto de la depreciación cambiaria sobre los precios de algunos bienes. No obstante, se espera que no haya un deterioro generalizado en el proceso de formación de precios derivado de la depreciación del tipo de cambio. Entre los riesgos al alza de la inflación destacan un nuevo deterioro en las condiciones de los mercados financieros internacionales que propicie una mayor depreciación del peso que pudiera trasladarse a la dinámica de la inflación y un crecimiento de la economía mayor al esperado. Entre los riesgos a la baja destacan nuevas bajas en precios de energéticos y telecomunicaciones, así como una reversión importante en la depreciación cambiaria.

Evolución de la Política Monetaria



Precios del Petróleo



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 Investat 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 Investat. 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 emisores(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 todos los clientes de Scotiabank Investat, 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 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 Investat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguno de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con 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 de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directa, 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 Investat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Investat 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 A. Correa Martínez 5123-2683
 - Carlos González Martínez 5123-2685
 - Silvia González Anaya 5123-2687
 - Luis A. Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
 - Ricardo González Chagín 5123-0000 ext 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

Aumento en tasa del FED, principal razón para incremento en México. La Junta de Gobierno determinó incrementar la tasa de referencia en respuesta al incremento realizado por la Reserva Federal de EUA y para evitar una depreciación adicional en el peso que fuera desordenada y afectara las expectativas de inflación. Advierten que se mantendrán atentos a la evolución de los determinantes de la inflación y sus expectativas para tomar medidas adicionales con toda flexibilidad para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

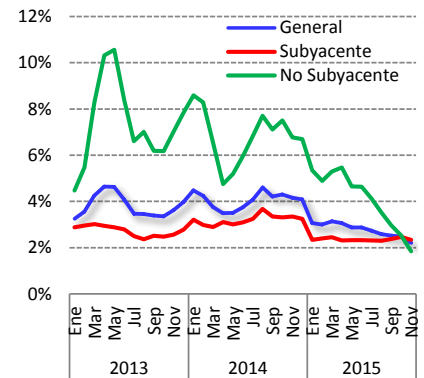
Consideraciones

Medida ya esperada. La decisión de Banxico resultó acorde a lo previsto en los mercados y sin incorporar alguna sorpresa relevante. Con ello, Banxico busca mantener el diferencial relativo de tasas de interés sin cambio respecto a EUA. Las reacciones inmediatas de los mercados fueron muy acotadas.

Banxico permanece muy optimista respecto a la inflación. Si bien advierten que a principios del 2016 se observará un repunte en la inflación, la expectativa de que la inflación anual se mantenga cerca del 3 por ciento al cierre del año parece muy optimista, ya que buena parte de la baja observada hasta el momento se debe a choques favorables que no se repetirán en 2016. Incluso algunas mercancías relevantes en el gasto del consumidor han presentado bajas significativas este año que difícilmente se repetirán en el que sigue. Aún está por verse el impacto de la depreciación del tipo de cambio sobre los precios, lo que podría hacerse más perceptible a partir del mes de enero 2016. Hasta el momento no se ha observado un mayor traspaso hacia los precios por que otros factores, como precios a la baja en algunas mercancías, inventarios comprados a precios y tipos de cambio más bajos o con coberturas cambiarias, a la incertidumbre natural respecto al nivel en el que se estabilizaría el tipo de cambio y tal vez al deseo de no perturbar la recuperación en las ventas luego de un año complicado como el 2014. Para el mes de enero parece altamente probable que muchos de los precios que se han mantenido "contenidos" por estos factores, comiencen a ajustarse al alza, sobre todo porque el deterioro en el entorno global apunta hacia niveles de tipo de cambio decididamente mayores a los que se anticipaban hace pocos meses.

Riesgo de depreciación adicional y mayor repunte inflacionario. Con la decisión de hoy, Banco de México está adaptando la postura monetaria con la intención de prevenir una depreciación adicional en el tipo de cambio que pudiera traducirse en una mayor inflación. El incremento de 25 puntos base podría no ser suficiente para lograr tal objetivo, ya que el entorno para el mercado cambiario no sólo se ha deteriorado por el aumento de 25 puntos base en la tasa de referencia del Fed. Para empezar, la decisión del Fed no es sólo un incremento "usual" de 25 puntos base, sino que representa un cambio de ciclo monetario. A partir de este momento, las tasas de interés irán en ascenso. La velocidad con la que aumenten las tasas es altamente incierta, ya que dependerá no sólo de las intenciones a lectura que tenga la Fed, sino de la forma en que evolucione la economía. Aunado a ello, es de esperarse que las condiciones para los mercados emergentes se endurecerán de forma significativa, especialmente para aquellos países con fundamentos macroeconómicos menos sólidos, lo que para nuestro país representará flujos de capital más escasos y seguramente más caros. También habría que incorporar la renovada caída en los precios internacionales del petróleo, que representa menores ingresos de divisas en nuestra cuenta corriente y una mayor presión sobre las finanzas públicas y sobre Pemex. Otro factor adicional de inquietud lo representan los fuertes cambios que se están dando en otros mercados emergentes importantes, como la recesión y presión política que vive Brasil o la reciente devaluación en Argentina, que tienden a deteriorar la percepción de riesgo de los activos de esta clase de mercados. En la gráfica a la derecha puede verse cómo el peso mantiene una trayectoria ascendente, que luego de la modificación de los mecanismos de apoyo al mercado cambiario y las recientes decisiones de política monetaria, no parece que vaya a interrumpirse. Tal parece que será necesaria una postura monetaria mucho más firme en los próximos meses para impedir que la depreciación cambiaria continúe hasta el grado de comenzar a afectar las expectativas de precios y la dinámica de la inflación.

Inflación Anual



Tipo de Cambio

