

Política Monetaria en México

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

Mensajes Importantes:

- Se mantiene la postura monetaria acorde a lo previsto.
- Se deterioran los balances de riesgos para el crecimiento de la economía mundial, para el crecimiento de México y para la inflación de corto plazo en México.
- Banxico se nota más preocupado por el deterioro del entorno global y enfatiza la necesidad de fortalecer el marco macroeconómico, siendo más específico respecto al ajuste fiscal, inclusive mencionando a Pemex.
- Se percibe una mayor probabilidad de que se incremente la tasa de referencia monetaria en México en la próxima decisión, programada para el 18 de marzo.

Tal como se esperaba, Banco de México mantuvo su postura monetaria, dejando la tasa de referencia en 3.25%. El comunicado de Banxico presenta algunas novedades y consideraciones importantes, entre las que destacan las siguientes:

Entorno global adverso. La economía mundial continúa debilitándose, las economías emergentes se desaceleran persistentemente y no se puede descartar la posibilidad de aquellas con mayores vulnerabilidades enfrenten un proceso desordenado de ajuste financiero, en la zona del Euro la recuperación ha sido lenta y frágil, en China persiste la incertidumbre en torno a su fortaleza financiera, sus perspectivas de crecimiento y la eficacia de las políticas económicas adoptadas. Los mercados financieros internacionales registraron un aumento importante en su volatilidad, y no se puede descartar que la volatilidad financiera internacional permanezca alta e incluso se incremente. El mercado petrolero muestra un significativo desbalance estructural entre oferta y demanda, lo que hace prever precios deprimidos por un horizonte relativamente largo. Persiste la posibilidad de una descompresión desordenada de primas por plazo en los mercados financieros internacionales. El balance de riesgos para el crecimiento en la economía mundial y la inflación se deterioró.

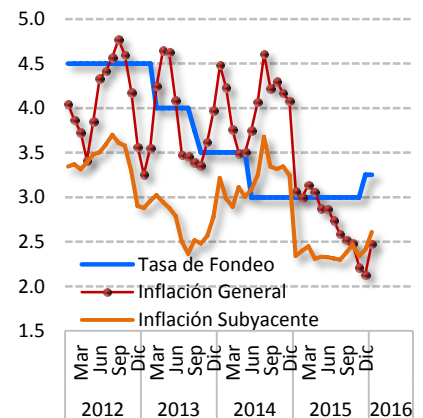
Fundamental un marco macroeconómico sólido. Ante un entorno externo en el que las condiciones financieras se están volviendo más astringentes, será necesario llevar a cabo los ajustes requeridos en las finanzas públicas, incluyendo a Pemex, para absorber el choque a los ingresos públicos que ha representado la caída y deterioro de las perspectivas de precio del petróleo, modificar la postura de política monetaria al ritmo que sea pertinente y continuar implementando las reformas estructurales.

Balances de riesgos para México se deterioran. Tanto para el crecimiento económico como para la inflación en el corto plazo, el balance de riesgos se ha deteriorado. Prevalecen condiciones de holgura en la economía y el mercado laboral, aunque algunos indicadores sugieren que éstas están disminuyendo gradualmente. Respecto a la inflación, hasta el momento no se han observado efectos de segundo orden en los precios de bienes y servicios no comerciables derivados del ajuste del tipo de cambio.

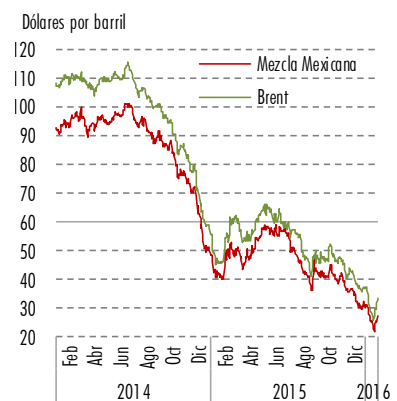
Expectativas de inflación positivas pero sujetas a riesgos. Se estima que el 2016 terminará con una inflación cercana al 3 por ciento, en parte debido al efecto aritmético de la reversión de algunos choques de oferta favorables en el 2015, y al impacto de la depreciación cambiaria sobre los precios de algunos bienes, pero no debido a un deterioro generalizado en el proceso de formación de precios. Entre los riesgos al alza de la inflación, el principal es que persista la depreciación reciente de la moneda nacional o se acentúe, lo cual pudiera llegar a contaminar las expectativas de inflación y conducir a aumentos de precios de los bienes no comerciables.

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 Investit 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 Investit. 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 emisión(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 Investit, 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 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 Investit o de sus subsidiarias y afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguno de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investit puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investit 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, 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 Investit, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Investit 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).

Evolución de la Política Monetaria



Precios del Petróleo



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

Más atentos al posible traspaso del tipo de cambio a los precios. La Junta de Gobierno advierte que , tomando en consideración que la coyuntura actual ha cambiado desfavorablemente y que los riesgos se han acentuado, seguirán muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, en especial del tipo de cambio y su posible traspaso a los precios al consumidor.

Consideraciones

Banxico, más preocupado por deterioro del entorno, sube la guardia. El comunicado de la decisión actual presenta cambios importantes respecto al anterior, especialmente reconociendo el deterioro de la coyuntura y del entorno internacional, y advirtiendo que será necesario modificar la postura de política monetaria “al ritmo que sea pertinente”. Esto se interpreta como un tono más severo contra la posibilidad de que la inflación repunte, especialmente por un traspaso del tipo de cambio hacia los precios.

Tipo de cambio, factor más relevante. En su decisión de diciembre, Banxico argumentaba que el incremento en la tasa de referencia monetaria se hacía para evitar que, luego del incremento en la tasa de la Reserva Federal, se generara una “depreciación adicional que fuera desordenada en la cotización de la moneda nacional, y así afectar las expectativas inflacionarias y a la inflación misma”. En los momentos de esa decisión, el tipo de cambio se ubicaba en 16.97 pesos por dólar. Desde entonces, en el transcurso de mes y medio, el peso se ha depreciado poco más del 7%. En el comunicado actual, Banxico señala que el principal riesgo para la inflación es que la depreciación actual persista o se acentúe, lo que podría contaminar las expectativas de inflación y la inflación misma. Tal parece que el banco central debe estar evaluando más seriamente la posibilidad de incrementar la tasa de interés aún cuando la Fed no lo haga, para prevenir una posible contaminación de las expectativas de inflación.

Necesario ajuste fiscal. En su decisión de diciembre, Banxico señalaba que era necesario “perseverar con los esfuerzos de consolidación fiscal”. En su decisión actual, Banxico es más contundente y específico en este tema: será necesario “llevar a cabo los ajustes requeridos en las finanzas públicas, incluyendo Pemex, para absorber el choque a los ingresos públicos que ha representado la caída y el deterioro en las perspectivas de los precios del petróleo”.

Se percibe más probable incremento de tasas en marzo. Luego de leer el comunicado actual se percibe una mayor probabilidad de que en su próxima decisión de política monetaria, programada para el 18 de marzo, Banco de México incremente su tasa de interés de referencia. Para esa decisión será muy importante observar el desempeño de los precios en febrero y el nivel del tipo de cambio. De mantenerse el tipo de cambio por arriba de los 18 pesos por dólar, y si comienzan a observarse señales incipientes de algún traspaso del tipo de cambio a precios, especialmente no comerciables, habría que esperar un nuevo ajuste a la postura monetaria en México.

Tipo de Cambio
MXN/US\$

