

## Política Monetaria en México

Luis Armando Jaramillo-Mosqueira  
5123-2686  
ljmosqueira@scotiabank.com.mx

### Mensajes Importantes:

- La autoridad monetaria determinó de forma unánime y anticipándose a las decisiones de la Fed, incrementar su tasa de referencia de 3.25% a 3.75%, lo que ayudará a que disminuya la probabilidad de que las expectativas de inflación se vean contaminadas, rompiendo la actual consolidación de la inflación hacia su objetivo permanente.
- La decisión contribuye a reforzar los fundamentales económicos en un entorno económico global que se ha deteriorado desde la reunión de política monetaria previa.
- La depreciación excesiva del tipo de cambio nominal advertida desde la reunión anterior, de acuerdo a las Minutas recién publicadas, permitió el consenso al interior de la Junta de Gobierno para actuar coordinadamente con la autoridad fiscal que anunció un ajuste preventivo al gasto de gobierno, ajuste necesario para absorber el impacto en los ingresos públicos derivado de la caída y deterioro de las perspectivas del precio del petróleo.

La Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico), luego de una reunión extraordinaria, **decidió unánimemente aumentar su tasa de referencia en +50 puntos base (pb) hasta un nivel de 3.75%**, con el objetivo evitar que las expectativas de inflación se contaminen por la reciente depreciación de la moneda nacional frente al dólar estadounidense y se desvinculen del objetivo de mantener consolidada de forma permanente cercana al 3%.

La Junta de Gobierno se ha mantenido atenta a los riesgos para la inflación, para la estabilidad financiera y a la evolución de la brecha del producto, observando que el continuo descenso en los precios del petróleo ha afectado las finanzas públicas y la cuenta corriente, mientras que el incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales sumado al deterioro del entorno económico externo, podría poner en riesgo los flujos de capital de corto plazo y presionar todavía más la depreciación excesiva del tipo de cambio nominal advertida en la reunión pasada.

**De forma unánime, los miembros juzgaron conveniente contribuir a reforzar los fundamentos económicos** del país, sumándose al ajuste preventivo en el gasto anunciado por el gobierno federal para 2016, para con ello hacer frente a un entorno global que se ha deteriorado desde la última reunión de política monetaria a inicios de febrero.

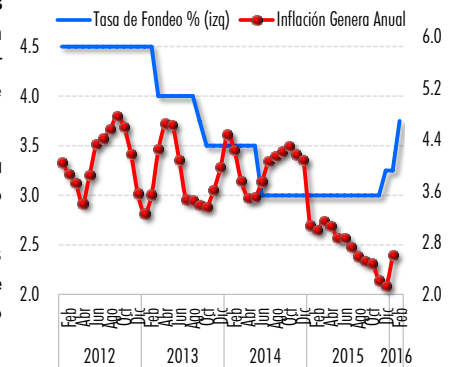
El actual cambio en la postura monetaria **va en línea con el mensaje transmitido en el pasado por la Junta de Gobierno donde planteó actuaría con flexibilidad y oportunidad para hacer los ajustes de política al ritmo que resultara pertinente**, incluso de forma independiente a movimientos en la tasa de fondos federales por parte de la Fed, o de otros factores. Se mantiene la expectativa de que en un entorno de mayor tranquilidad, la política monetaria de México podría contar con mayores grados de maniobra para responder ante factores adversos. Consecuentemente, mencionan, la Junta de Gobierno seguirá particularmente atenta al horizonte del tipo de cambio y su posible traspaso a los precios al consumidor.

Con la nueva postura monetaria, Banxico se anticipa a las decisiones de política monetaria por parte del FOMC de la Reserva Federal, lo que ha causado sorpresa en los mercados, que esperaban una actuación más reactiva a las decisiones del Fed. Banxico enfatiza que se mantendrá atento a la evolución de la brecha del producto y vigilante de la posición monetaria relativa entre México y EUA.

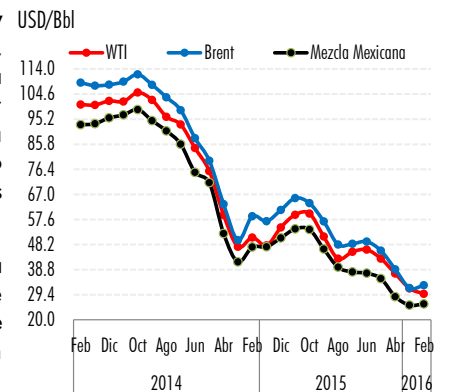
Para destacar los factores que motivaron el voto unánime de los miembros de la Junta de Gobierno en torno a la postura de política monetaria, resulta pertinente recuperar los argumentos vertidos en las Minutas correspondientes a la decisión del pasado 4 de febrero

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 cambiar 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(mencionado(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 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 efectividad 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. Algunos de los emisores 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 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 los 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 los 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).

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 x. 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

—reunión en la que se determinó mantener en 3.25% la tasa de referencia—, discusión que a continuación se resume:

## Señalamientos respecto del entorno global

- Todos los miembros resaltaron que los mercados financieros internacionales registraron un aumento importante en la volatilidad, incentivado por la debilidad económica global y en particular de las economías de países emergentes como la de China, atonía que infieren se explica en buena parte por la caída en los precios de las materias primas y una mayor restricción en las condiciones de financiamiento en los mercados internacionales. Añaden también que **los menores precios del petróleo se han convertido en una fuente de retroalimentación de la volatilidad financiera internacional**. Finalmente, la mayoría alertó que en adelante no se puede descartar que la volatilidad en los mercados financieros permanezca alta e incluso se incremente.
- La mayoría mencionó un aumento en la incertidumbre global por una mayor divergencia entre las posturas de política monetaria de países avanzados en un intento por enfrentar los mayores riesgos a la baja para la inflación, poniendo como ejemplo al Banco Central Europeo, que abrió la posibilidad de un mayor relajamiento de su postura monetaria y al Banco de Japón con el anuncio de medidas adicionales de estímulo monetario. En torno a las economías emergentes, un integrante enfatizó que estas enfrentan riesgos al alza derivados de la depreciación que han registrado sus divisas frente al dólar.

## Señalamientos respecto a México

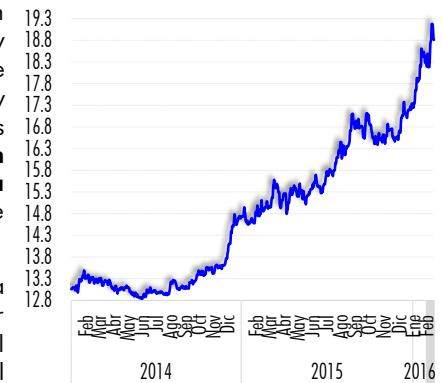
- La mayoría afirmó que derivado de la evolución positiva del mercado laboral y de la baja inflación, durante el último trimestre de 2015 **el crecimiento económico siguió sustentado en el consumo privado** generando mayor dinamismo al interior del sector de los servicios. En contraste, también señalaron que **las exportaciones manufactureras continúan estancadas como reflejo de la debilidad de la actividad industrial estadounidense**, indicando además que la inversión redujo su dinamismo a partir de caídas en la construcción no residencial y en la importación de bienes de capital, debilitando todavía más al sector industrial. Consideran que prevalecen las condiciones de holgura en la economía y en el mercado laboral, por lo que no anticipan presiones generalizadas por el lado de la demanda sobre los precios. La mayoría consideró que el balance de riesgos para el crecimiento ha mostrado cierto deterioro comparado con el momento de la decisión de política monetaria previa. Como principales riesgos a la baja refieren una recuperación más lenta de la economía en EUA y la posibilidad de caídas adicionales en los precios del petróleo.

La mayoría señaló que la volatilidad financiera internacional se reflejó en los mercados financieros en México a través de una depreciación adicional significativa del peso frente al dólar, incluso mayor comparada con otras monedas de economías emergentes. Recalcaron que tal depreciación podría estar relacionada con las *“implicaciones que la caída en el precio del petróleo pudiera tener para la economía mexicana, específicamente para las finanzas públicas y para Pemex”*. Algunos miembros apuntaron que el fuerte vínculo entre los precios del petróleo y el comportamiento del peso podría estar reflejando tanto el impacto negativo de Pemex sobre la producción industrial como la alta dependencia de las finanzas públicas a los ingresos petroleros. Todos coincidieron en que ampliar la capacidad de crecimiento económico a través de la productividad y la competitividad, deberá incrementar la confianza en México. Añadieron que la expansión del gasto corriente y la ausencia de un mayor ajuste en el gasto público durante 2015 no parecen dar señales adecuadas para el actual y difícil entorno internacional, como tampoco para el futuro previsible. Concordaron que será necesario llevar a cabo ajustes en las finanzas públicas, incluyendo a Pemex, que permitan absorber el choque a los ingresos públicos derivado de la caída y deterioro de las perspectivas del precio del petróleo.

Todos se sumaron para reiterar la necesidad de mantener un marco macroeconómico sólido. Agregaron que un ajuste fiscal acomoda la depreciación del tipo de cambio real, reduciendo presiones sobre los precios de los bienes no comerciables e incluso sobre una

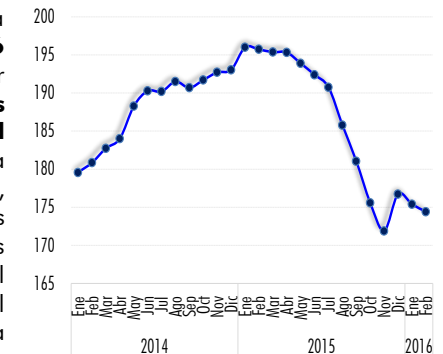
## Tipo de Cambio

(pesos x dólar americano)



## Reservas Internacionales (fin de período)

Miles de millones de dólares



mayor depreciación del tipo de cambio nominal. Uno más reiteró que no sería recomendable ajustar las políticas fiscal y monetaria de forma simultánea pues la actual fase del ciclo económico, la inflación y sus perspectivas parecerían no ameritarlo; sin embargo, alertó que ante una depreciación excesiva y/o desordenada del tipo de cambio nominal sí se tendría que emplear la política monetaria. Otro miembro subrayó que el alto nivel de la inversión de no residentes en valores gubernamentales denominados en pesos podría revertirse si los fundamentos internos no se perciben lo suficientemente sólidos, generando un riesgo para la estabilidad financiera y el crecimiento económico.

- En torno a la inflación, la mayoría destacó que la inflación general cerró 2015 en un nivel mínimo histórico, mostrando un repunte durante la primera quincena de 2016. Mencionaron que para este resultado han contribuido la postura de política monetaria, la holgura de la economía y la reducción en los precios de insumos de uso generalizado. En torno al componente subyacente, señalaron que los precios de bienes durables han aumentado de manera pausada y gradual, sin observar efectos de segundo orden generados por el ajuste del tipo de. Sin embargo, todos perciben que las expectativas de inflación para el cierre de 2016 y 2017 consolidaron su descenso en 3.3%, a lo que un miembro puntualizó que es indispensable redoblar esfuerzos para apuntalar la inflación al objetivo del banco central. La mayoría comentó que la trayectoria esperada de la inflación podría reflejar la reversión de algunos choques de oferta favorables sucedidos en 2015 y el impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunos bienes. Estimaron que en el corto plazo, el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado, mientras que para el mediano se mantuvo sin cambios, destacando como el riesgo al alza más importante el que la depreciación del peso persista o se acentúe, contaminando las expectativas de inflación y generando un aumento de precios en los bienes no comerciables.