

Política Monetaria en México

• Carlos González Martínez 5123-2685
cgmartinez@scotiab.com.mx

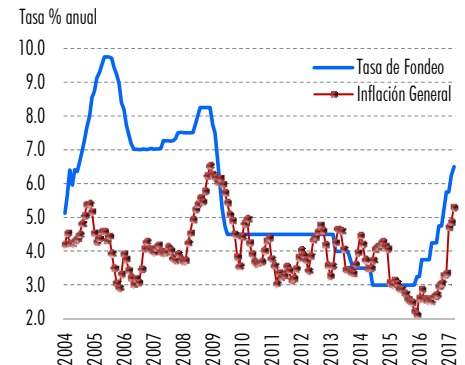
Mensajes Importantes:

- Banxico aumentó en 25 puntos base su tasa de interés referencial, de 6.25% a 6.50%, su quinto aumento consecutivo que la situó en su mayor nivel desde marzo de 2009, coincidiendo con la expectativa de la mayoría de los analistas del mercado.
- El balance de riesgos para el crecimiento de México mantuvo un sesgo de baja, pero en el margen mejoró, en tanto que a pesar a que el de inflación no denotó un deterioro adicional, pareciera que la mayor cantidad de riesgos de alza, y quizás mayor probabilidad de ocurrencia, sigue apuntando a más alzas de las tasas de interés referencial en lo que resta del año.
- En un marco en que los precios de algunos genéricos del renglón de servicios muestran alzas inusualmente elevadas para las primeras cinco quincenas del año, lo que pudiera representar indicios de efectos de segundo orden, Banxico destaca que precisamente su principal reto será evitar que éstos se concreten.

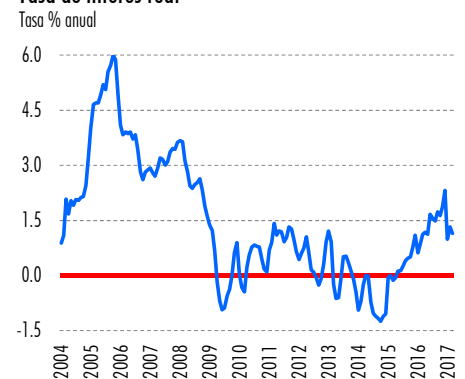
En su segunda reunión del año de política monetaria, y en línea con las expectativas del mercado, la Junta de Gobierno del Banco de México (**Banxico**) **decidió elevar en 25 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, a 6.50%**, “con el objeto de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta, y tomando en cuenta el incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos”.

- **Economía mundial avanza.** Banxico señala que la actividad económica global continuó mejorando al inicio de 2017. EUA crece a un ritmo moderado conforme transcurre el 2017-I, con su mercado laboral fortaleciéndose y su inflación convergiendo hacia la meta de la Fed, condiciones que determinaron el referido aumento en su tasa de interés referencial. Algo similar sucede con las economías de la Eurozona, el Reino Unido y Japón, donde se percibe un dinamismo económico mayor y un repunte en el ritmo de crecimiento de sus precios, lo que podría conducir a políticas monetarias menos acomodaticias. Asimismo, los indicadores de las economías emergentes denotan mejor desempeño, especialmente sus sectores industriales y en particular China, lo que podría estimular una recuperación más acelerada de este grupo de países. Así, se prevé que la actividad económica mundial seguirá fortaleciéndose, ante expectativas expansionistas en EUA, aunque esto último aún es incierto.
- **Mejora significativa en condiciones financieras nacionales.** El instituto central destaca que el peso reportó una apreciación considerable frente al dólar, ante las acciones de política monetaria implementadas, las medidas anunciadas por la Comisión de Cambios y una percepción menos pesimista para la relación bilateral México-EUA. Respecto a las tasas de interés, en respuesta a una postura monetaria más restrictiva, las de corto plazo subieron, mientras las de largo plazo disminuyeron; así, su diferencial con las tasas de EUA se mantuvo prácticamente sin cambio en el primer caso y se redujo en el segundo. No obstante, la economía mexicana sigue enfrentando un entorno muy complejo, refiere Banxico, “lo cual hace especialmente relevante que las autoridades perseveren en el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos del país, consolidando las finanzas públicas y ajustando la postura de política monetaria al ritmo que sea oportuna”, e igualmente “se requiere seguir impulsando la implementación adecuada de las reformas estructurales”.
- **Balance de riesgos para crecimiento económico de México mantiene sesgo de baja, pero mejora en el margen, y el de inflación no denota deterioro adicional.** La economía mexicana siguió expandiéndose al inicio del año, ante una mayor aportación de la demanda externa al crecimiento y un consumo privado avanzando; sin embargo, las señales de moderación que este último está dando y el persistente débil desempeño de la inversión, no sugieren posibles presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre el nivel general de precios, mientras que “las condiciones en el mercado laboral han venido estrechándose de manera importante”. En este contexto, si bien **prevalecen riesgos de baja para**

Evolución de la Política Monetaria



Tasa de interés real



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 contratar 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 alguno o algunos emisores(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 celeridad 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/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investit pueden 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 Banco de Inversión, y no recibe remuneración, directa, 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 citado 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).

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

el **crecimiento**, parecería que se está reduciendo la probabilidad de que se materialicen algunos de los más extremos. En cuanto a la inflación, está siguió con tendencia alcista: en el caso de la subyacente por el efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios de mercancías y efectos indirectos provenientes de los ajustes en precios de energéticos, y en el de la no subyacente, principalmente por los mayores precios en energéticos. Así, Banxico reitera que durante 2017 la inflación superará el límite superior de su rango objetivo, para convergir hacia la meta en últimos meses de 2017 y regresar al 3% a finales de 2018, “A ello contribuirán de manera fundamental tanto los ajustes de política monetaria llevados a cabo desde diciembre de 2015, como los que se requieran hacia adelante”. Como es habitual, tal previsión de inflación está sujeta a diversas condiciones que pudieran presionarla. Entre los **riesgos de alza para la inflación** destacan: que se eleve la probabilidad de efectos de segundo orden; que los precios de energéticos impulsen más allá de su impacto natural a los precios de aquellos bienes y servicios que los utilizan como insumos en su producción; mayores expectativas de inflación asociadas con nuevos episodios de depreciación cambiaria derivados de la incertidumbre que persiste en el entorno externo, y/o que se observen incrementos en los precios de los bienes agropecuarios, aunque su impacto sería transitorio. Entre los **riesgos de baja para la inflación** sobresale: que la apreciación del peso se consolide y/o que los precios de los energéticos se redujeran, en línea con sus referentes internacionales. Así, se considera que el balance de riesgos para la inflación no mostró un deterioro adicional.

- Principal reto de Banxico: evitar efectos de segundo orden sobre la inflación.** Pese a la significativa apreciación reciente del peso frente al dólar, prevalece una alta incertidumbre en el entorno externo, lo que “*aunado a la simultaneidad y magnitud de los choques temporales en precios relativos que han afectado a la inflación*”, ello propicia que el principal reto para Banxico sea evitar efectos de segundo orden sobre la inflación, mediante la procuración de un sólido anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Esto resulta relevante en la medida que hemos visto que los precios de algunos genéricos del renglón de servicios muestran alzas inusualmente elevadas para las primeras cinco quincenas del año, lo que pudiera representar incipientes señales de efectos de segundo orden, lo que estaría confirmando una firme actuación de Banxico.
- Banxico se reitera vigilante.** La Junta de Gobierno del banco central advierte que “*seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de las cotizaciones de las gasolinas al resto de los precios, así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento*”.
- Minuta de la reunión y próxima decisión de política monetaria.** La Minuta del encuentro de esta segunda reunión del año de política monetaria se publicará el 12 de abril, en tanto que la siguiente Banxico la realizará el 18 de mayo, dos semanas después de que la Fed de EUA celebre su siguiente junta los días 2 y 3 del mismo mes, como se aprecia en el calendario adjunto.

Calendario de Reuniones de Política Monetaria

Reserva Federal		Banco de México	
Anuncio	Minutas	Anuncio	Minutas
Mié. 01-feb	Mié. 22-feb	Jue. 09-feb	Jue. 23-feb
Mié. 15-mar	Mié. 05-abr	Jue. 30-mar	Mié. 12-abr
Mié. 03-may	Mié. 24-may	Jue. 18-may	Jue. 01-jun
Mié. 14-jun	Mié. 05-jul	Jue. 22-jun	Jue. 06-jul
Mié. 26-jul	Mié. 16-ago	Jue. 10-ago	Jue. 24-ago
Mié. 20-sep	Mié. 11-oct	Jue. 28-sep	Jue. 12-oct
Mié. 01-nov	Mié. 22-nov	Jue. 09-nov	Jue. 23-nov
Mié. 13-dic	Mié. 03-ene	Jue. 14-dic	Jue. 28-dic