

## Política Monetaria

- Banxico aumenta su tasa de referencia en 25 puntos base, acorde a lo esperado por la mayoría del mercado y emitiendo un comunicado de tono decididamente “hawkish” (“halcón”), lo que pone en perspectiva nuevos incrementos en la tasa de referencia en el futuro.
- El entorno global que enfrenta nuestro país se ha deteriorado significativamente en las últimas semanas, tanto por las medidas proteccionistas de la administración Trump como por la posibilidad creciente de que se acelere el ritmo de incremento en las tasas de interés de la Reserva Federal.
- En este entorno se requiere fortalecer los fundamentos macroeconómicos del país, lo que implica seguir consolidando las finanzas públicas y mantener una postura monetaria firme que actúe de forma oportuna para prevenir un repunte indeseado en la inflación y sus expectativas.
- Es probable que se ajuste al alza la expectativa de los mercados para las tasas de interés en México en los próximos años, ya que a menos que el entorno global mejore, será muy difícil que se valide la expectativa actual de que en 2019 comenzaría a descender la tasa de referencia monetaria.

### CONTACTO

**Mario Augusto Correa Martínez**

5123.2683

Estudios Económicos

mcorrea@scotiab.com.mx

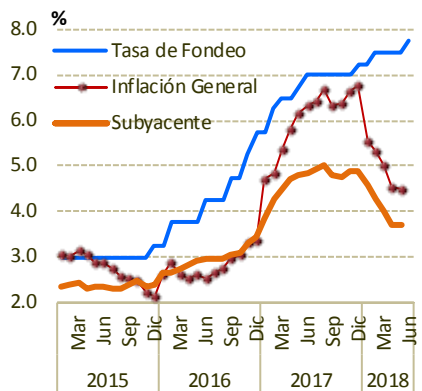
Tal como esperaban los mercados financieros y la mayoría de los analistas, Banco de México incrementó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base, alcanzando un nivel de 7.75%, en una decisión que resultó unánime al interior de la Junta de Gobierno. Este es el segundo incremento en la tasa de referencia en lo que va del año, y como puede verse en la primera gráfica a la derecha, ya van 475 puntos base en el presente ciclo de alza que inició a finales del 2015.

Tanto el comunicado como la justificación a la decisión son decididamente “hawkish”, o “halcón”, como se dice en la jerga de los mercados, lo que quiere decir que Banco de México está adoptando una postura claramente firme en el combate a la inflación y pone en perspectiva nuevos incrementos a la tasa de referencia en el futuro. Por un lado, la justificación principal de la Junta para subir la tasa en este momento es que “algunos de los riesgos para la inflación han comenzado a materializarse”, lo que “ha deteriorado el balance de riesgos” para la inflación. Si vemos que Banxico refiere que

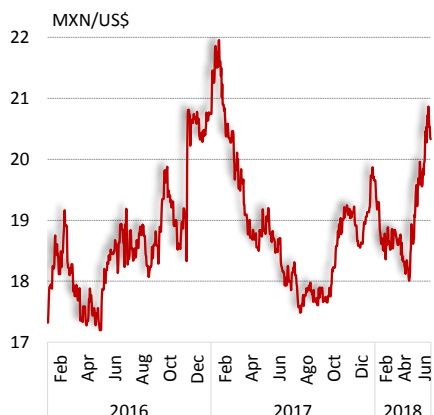
la inflación ha descendido de acuerdo a lo que anticipaban, entonces parece claro que están dispuestos a actuar simplemente por el aumento en los riesgos, sin esperar a que se vea afectado en los hechos el comportamiento de la inflación. Por otro lado, Banxico señala que “se ha incrementado el riesgo de que la inflación presente un ritmo más lento de convergencia a su objetivo”; lo que sugiere que van muy en serio y están comprometidos a lograr la convergencia de la inflación en los tiempos que han marcado. Esto refleja una tolerancia mucho menor a la que tenía anteriormente el banco central.

Desde luego, el deterioro del entorno global ha sido considerable y los riesgos parecen haberse elevado sustancialmente, ya que por un lado se tiene una economía estadounidense acelerando su ritmo de crecimiento debido al estímulo fiscal de la reforma tributaria, lo que ocurre cuando la holgura de su economía parece muy

**Evolución de la Política Monetaria**



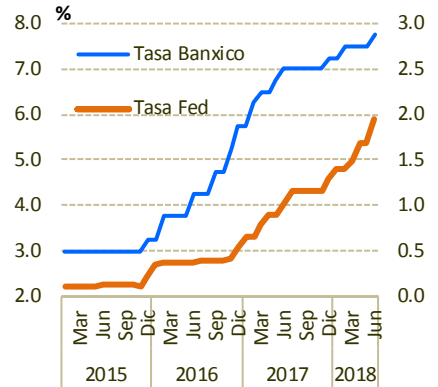
**Evolución del Tipo de Cambio**



estrecha e implica el riesgo de un repunte más acelerado en su inflación y la necesidad de un ritmo más acelerado en las tasas de interés de la Reserva Federal. Por otro lado, las medidas proteccionistas de la administración Trump representan una seria amenaza para el comercio y las perspectivas de crecimiento económico mundial, ya que en los hechos han detonado una guerra comercial que, de seguir escalando, tendría consecuencias muy negativas. Buena parte de la presión generada por este entorno más adverso ha sido absorbida por el tipo de cambio, que como puede verse en la segunda gráfica, ha presentado una elevada volatilidad y una marcada depreciación en las semanas previas. En este entorno es fundamental fortalecer los fundamentos macroeconómicos de nuestro país, lo que implica continuar el proceso de consolidación de la postura fiscal y mantener una política monetaria firme que actúa de forma oportuna.

Habrà que ver cómo reaccionan los mercados, que antes de esta decisión tenían contemplado que en el 2019 comenzaría a bajar la tasa de referencia monetaria en nuestro país, una vez que la inflación entrara en el rango objetivo, lo que parece cada vez más difícil en el entorno que se avizora. Una implicación interesante de la decisión de hoy de Banco de México es que nuestra política monetaria no puede separarse mucho de la política monetaria de la Reserva Federal en un entorno complicado, ya que de no ajustarse, es el tipo de cambio el que recoge la mayor parte de la presión, lo que puede conducir a presiones inflacionarias indeseables e incompatibles con la meta y los tiempos que parece haber fijado nuestro instituto central. En la tercera gráfica puede verse el desempeño que han mostrado la política monetaria en México y en EUA en este ciclo alcista. En la reciente decisión de la Reserva Federal se dejó ver que aún faltan varios incrementos en su tasa de referencia durante lo que resta del 2018 y durante el 2019. Parece muy poco probable que Banxico pueda mantener su tasa de referencia en el nivel actual si realizan los incrementos en la tasa del Fed. Si a ello sumamos tanto los riesgos globales como la inquietud que podría generar el cambio de gobierno en nuestro país, entonces habría que concluir que hay una alta probabilidad de observar varios aumentos en la tasa de interés de referencia de Banco de México durante lo que resta de este año y durante el siguiente.

**Política monetaria en México y EUA**



Cabe notar que la tasa de interés real que se ha alcanzado luego de esta decisión, y considerando una inflación de 4%, es de 3.4%, lo que queda ya por arriba del rango neutral estimado por Banco de México (de acuerdo a lo comentado en el informe trimestral de octubre-diciembre del 2017), lo que quiere decir que se han alcanzado ya una postura restrictiva en la política monetaria. Si la tasa de interés continúa aumentando ante el entorno descrito en el párrafo anterior, entonces se endurecería aún más la postura monetaria, lo que podría comenzar a tener efectos visibles sobre la actividad económica del 2019, sobre todo si el entorno global se mantiene tan complicado como se teme.

Por último, es importante notar que Banco de México está actuando acorde a las circunstancias que se le están presentando y acorde a su mandato, lo que es necesario para preservar la estabilidad macroeconómica, que es uno de los principales activos de nuestro país y que tanto trabajo ha costado construir a lo largo de muchos años.

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 Inverlat 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 Inverlat. 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 todas las áreas de Scotiabank Inverlat, 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 las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras 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, directriz, 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 fotocopiarse, 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 Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat 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).