

## Política Monetaria

- En línea con lo esperado, la Junta de Gobierno de Banxico decidió reducir el objetivo de la tasa en interés en 25 puntos base, a 7.50%, con dos miembros votando por reducirla 50 pb, hasta 7.25%.
- Dada la reducción en la inflación y la debilidad de la economía, esperamos un recorte adicional de 25 pb en la tasa de referencia en la siguiente reunión de diciembre.
- Persiste la incertidumbre en los riesgos para la inflación y la resistencia que ha exhibido el componente subyacente.
- El balance de riesgos para el crecimiento económico global y de México continúan sesgados a la baja.
- El comunicado sugiere que las proyecciones tanto del crecimiento del PIB en 2019 y 2020 como la inflación serán revisados a la baja en el siguiente Informe Trimestral de Banxico.

### CONTACTO

**Daniel A. Mendoza Aceves**

5123.1797

Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

En línea con nuestra perspectiva, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió, por mayoría, reducir, por tercera ocasión consecutiva, el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en 25 puntos base, hasta 7.50%. Dos miembros votaron por reducirlo en 50 puntos base, hasta 7.25%, tomando en cuenta que “los menores niveles que registra la inflación general, así como la mayor amplitud de las condiciones de holgura de la economía y el comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas permiten reducir la tasa de referencia”.

### Consideraciones

Primero, en las últimas encuestas, el consenso de analistas ya tenía considerado en su mayoría un recorte de 25 puntos base. La composición de la votación (3 a favor de -25 pb vs. 2 a favor de -50 pb) resulta igual a la de la reunión anterior, mientras que se observan algunos cambios en la retórica del comunicado sobre la incertidumbre en los riesgos para la inflación y la excusión de alguno de estos, tanto al alza como a la baja.

La principal justificación de la decisión sigue atribuyéndosele a los menores niveles de inflación, la mayor holgura de la economía y el comportamiento de las curvas de rendimiento. Así, con una votación y argumentos similares a los de la reunión de septiembre, se esperaba que la Junta continúe con otro recorte de 25 pb en la siguiente reunión de diciembre.

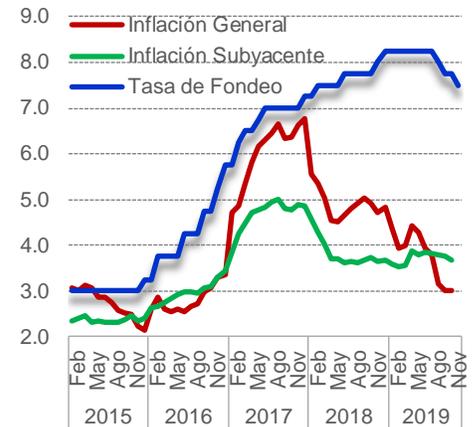
Segundo, el comunicado menciona que tanto la trayectoria esperada para el crecimiento del PIB en este y el próximo año, como la de la inflación general serían menores a las previstas en el Informe Trimestral Abril-Junio 2019, por lo que es probable que las proyecciones contenidas en la próxima publicación sean revisadas a la baja. A su vez, destaca que la referencia de que se dará seguimiento a la posición monetaria relativa, sin especificar en esta ocasión a que será aquella entre México y Estados Unidos, probablemente refiriéndose a lo mencionado en la minuta de la reunión anterior: *sería deseable dar la señal de que Banxico actúa de manera independiente y no está siguiendo mecánicamente a la Fed.*

### Comunicado: Mensajes más relevantes

**Balance de riesgos para el crecimiento global continúa sesgado a la baja.** Destacan que algunas instituciones han tomado medidas de relajamiento monetario, ante la desaceleración de la economía mundial y niveles de inflación bajos en economías avanzadas, además persisten riesgos asociados a las tensiones comerciales y factores geopolíticos. Aunque mercados

### Política Monetaria e Inflación

Porcentaje



Fuente: Banxico e INEGI

internacionales han presentado menor volatilidad debido a que las tensiones comerciales se han atenuado y la probabilidad de un Brexit desordenado ha disminuido.

**Necesario reforzar las perspectivas crediticias soberana y de Pemex.** Se deben adoptar medidas que propicien la confianza y certidumbre para la inversión, así como cumplir las metas fiscales para 2019 y el Paquete Económico 2020, además de fortalecer el estado de derecho, y combatir la corrupción y la inseguridad.

**Balance de riesgos para el crecimiento de México sesgado a la baja, en un entorno de marcada incertidumbre.** El 2019-3T muestra que continúa el estancamiento en la actividad económica, ampliando las condiciones de holgura de la economía más de lo previsto, así “el PIB en este y el próximo año sería menor al publicado en el Informe Trimestral Abril-Junio 2019”.

**Inflación no subyacente se ha mantenido en niveles bajos, pero subyacente persistente.** Sobresale que las expectativas de inflación de corto plazo han seguido a la inflación reciente, mientras que las de mayor plazo han estado estable y en niveles superiores al 3%. Por su parte, “la trayectoria esperada de la inflación general sugiere que esta podría ubicarse ligeramente por debajo de la trayectoria dada a conocer en el Informe Trimestral anterior”, a causa de que se han materializado algunos riesgos a la baja en la inflación no subyacentes.

**Persiste incertidumbre en los riesgos para la inflación.** A pesar de que ya no la catalogan como “marcada”, la incertidumbre continúa pesando en los riesgos para la inflación. Entre los riesgos al alza señalan: (i) la persistencia de la inflación subyacente; (ii) que la cotización de la moneda nacional se vea presionada; (iii) la amenaza de imposición de aranceles por parte de Estados Unidos, aunque se ha mitigado; (iv) aumentos en los precios de los energéticos o de los agropecuarios; (v) finanzas públicas débiles; y (vi) que se generen presiones de costos por las revisiones salariales. En cuanto a los riesgos a la baja destacan: (i) la apreciación de la moneda nacional; (ii) menores variaciones en los precios de algunos bienes en el subíndice no subyacente; y (iii) mayores condiciones de holgura a las previstas, que incidirían en la inflación subyacente.

#### Evolución de la política monetaria 2018-2019

Reunión	Decisión	Votación	Tasa (%)	Balance de riesgos	
				Crecimiento	Inflación
08/02/18	+25 pb	Unánime	7.50	Sesgo a la baja con cierta mejoría	Sesgo al alza
12/04/18	Mantener	Unánime	7.50	Sesgo a la baja	Sesgo al alza
17/05/18	Mantener	Unánime	7.50	Sesgo a la baja	Sesgo al alza
21/06/18	+25 pb	Unánime	7.75	Sesgo a la baja	Deteriorado y con sesgo al alza
02/08/18	Mantener	Unánime	7.75	Sesgo a la baja	Sesgo al alza
04/10/18	Mantener	Un voto +25 pb	7.75	Sesgo a la baja	Sesgo al alza
15/11/18	+25 pb	Un voto +50 pb	8.00	Deteriorado y con sesgo a la baja	Deteriorado y con importante sesgo al alza
20/12/18	+25 pb	Unánime	8.25	Deteriorado y con sesgo a la baja	Deteriorado y con sesgo al alza
07/02/19	Mantener	Unánime	8.25	Sesgo a la baja	Sesgo al alza
28/03/19	Mantener	Unánime	8.25	Sesgo a la baja	Al alza
16/05/19	Mantener	Unánime	8.25	Más incierto y con sesgo a la baja	Al alza
27/06/19	Mantener	Un voto -25 pb	8.25	Más incierto y amplió su sesgo a la baja	Sin mención explícita
15/08/19	-25 pb	Un voto mantener	8.00	Sesgo a la baja	Sin mención explícita
26/09/19	-25 pb	Dos votos -50 pb	7.75	Sesgo a la baja	Sin mención explícita
14/11/19	-25 pb	Dos votos -50 pb	7.50	Sesgo a la baja	Sin mención explícita

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).