

## Política Monetaria

- En un comunicado *dovish*, la mayoría de la Junta de Gobierno de Banxico decidió reducir el objetivo de la tasa de interés en 25 puntos base, a 7.75%, con dos miembros votando por reducirla 50 pb.
- Persiste la marcada incertidumbre en los riesgos para la inflación y en la resistencia que ha exhibido la inflación subyacente. No obstante, la inflación general sigue disminuyendo, principalmente por el componente no subyacente.
- El balance de riesgos para el crecimiento económico global y de México continúan sesgados a la baja.
- Instrumentos de mercado y la mediana del consenso de analistas prevén un recorte adicional en la tasa de referencia en lo que resta del año.

Durante la reunión de política monetaria del día de hoy, en una votación dividida, la mayoría de la Junta de Gobierno decidió reducir el objetivo de la tasa de interés en 25 puntos base (pb), por segunda ocasión consecutiva, hasta 7.75%; no obstante, dos miembros votaron por reducirla en 50 pb, hasta 7.50%. Esta decisión fue considerando que “la disminución de la inflación general, la amplitud de las condiciones de holgura de la economía, y el comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas”.

### Consideraciones

Como se anticipaba, Banxico redujo por segunda ocasión consecutiva el objetivo de la tasa de interés en una decisión dividida. En un comunicado *dovish*, sobresale el cambio en la postura de varios de los miembros de la Junta de Gobierno; ahora todos coinciden en que el banco central tiene suficiente espacio para recortar la tasa de referencia, e incluso dos miembros se inclinaron a favor de un recorte de 50 pb, ante datos de inflación menores al 3.00% en la primera quincena de septiembre, una desaceleración de la actividad económica y políticas monetarias más acomodaticias en otras economías. No obstante, aún no se hace mención de un balance de riesgos para la inflación con sesgo a la baja, posiblemente por la persistencia del subíndice subyacente en niveles cercanos al 3.8%.

De acuerdo con información de Bloomberg, al 25 de septiembre la probabilidad implícita de instrumentos del mercado de deuda de un recorte en el objetivo de la tasa de interés para la reunión de hoy era cero (de 59.3% y 96.6% para la reunión de noviembre y diciembre, respectivamente), mientras que el consenso de mercado daba ya por descontado dicho movimiento. Al día de hoy, 26 de septiembre, la probabilidad implícita de un recorte es de cero para la siguiente reunión, noviembre 14, y se mantiene relativamente estable para la reunión del 19 de diciembre (+94.4% de probabilidad de que se reduzca). Por tanto, sorprende que no ha habido cambios significativos en los instrumentos del mercado de deuda a pesar de la postura más a favor de un recorte en tasas sugerido en el tono del comunicado. Por su parte, la mediana de la última encuesta de analistas, publicada el 19 de septiembre, también considera que habrá una baja adicional en lo que resta del año, cerrando el objetivo de la tasa de interés en 7.5%.

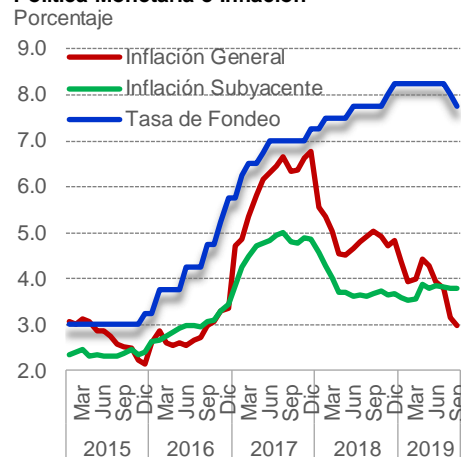
### Comunicado: Mensajes más relevantes

**Balance de riesgos para el crecimiento global sesgado a la baja.** Se destaca que el ritmo de crecimiento mundial continuó moderado durante el 2019-3T y que las perspectivas de crecimiento global siguen revisándose a la baja. Además, varios bancos

### CONTACTO

**Daniel A. Mendoza Aceves**  
5123.1797  
Estudios Económicos  
damendoza@scotiabank.com.mx

### Política Monetaria e Inflación



Fuente: Banxico e INEGI

centrales han moderado su postura monetaria y episodios asociados a tensiones comerciales han generado volatilidad en los mercados financieros.

**Tasas de interés han seguido disminuyendo, además prevalece incertidumbre comercial y de perspectivas crediticias.** La relación bilateral México-EUA y las perspectivas crediticias tanto de la deuda soberana como de Pemex, continúan representando un riesgo para el desempeño de activos financieros en México.

**Balance de riesgos para el crecimiento de México sesgado a la baja, en un entorno de marcada incertidumbre.** La actividad económica en lo que va del año hasta julio se mantuvo estancada, pero se prevé una ligera recuperación en lo que resta del año, entretanto las condiciones de holgura de la economía se mantienen en niveles similares.

**Inflación general continúa disminuyendo, pero subyacente persistente.** Sobresale que el componente subyacente ha persistido alrededor de 3.8%. Además, señalan que la inflación general ha disminuido de 3.78% a 2.99%, entre julio y la primera quincena de septiembre, principalmente por el componente no subyacente.

**Persiste marcada incertidumbre en los riesgos para la inflación.** Banxico estará atento a la materialización de riesgos para la inflación tanto a la baja como al alza. 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) efectos de segundo orden sobre la formación de precios; (iv) la amenaza de imposición de aranceles por parte de Estados Unidos, aunque se ha mitigado; (v) que se reviertan los precios de los energéticos o que aumenten el de los agropecuarios; (vi) finanzas públicas débiles; (vii) el escalamiento de medidas proteccionistas; y (viii) 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) mayor certeza en la relación comercial con Estados Unidos; (iii) menores variaciones en los precios de algunos bienes en el subíndice no subyacente; y (iv) 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

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 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 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).