

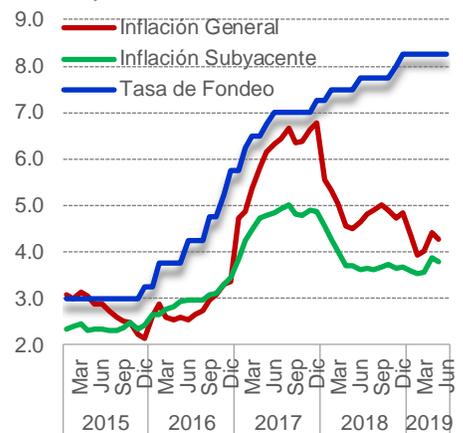
Política Monetaria

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió mantener el objetivo de la tasa de interés en 8.25%, toda vez que un miembro votó por reducirla 25 pb.
- En un comunicado con un tono más balanceado, se omite la valoración explícita del balance de riesgos para la inflación, aunque persiste un entorno incierto para los riesgos que pueden influir sobre ésta. Mientras, el balance de riesgos para el crecimiento es más incierto y con mayor sesgo a la baja.
- La incertidumbre asociada a la relación entre Estados Unidos y México, así como con los posibles cambios en la calificación crediticia de la deuda soberana y de Pemex podría generar nuevos episodios de volatilidad.
- Se anticipa que Banxico mantenga el objetivo de la tasa de interés en el nivel actual en lo que resta del año, pero difícilmente de forma unánime.

CONTACTO

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

Política Monetaria e Inflación



El día de hoy, la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener el objetivo de la tasa de interés en 8.25%; no obstante, en esta ocasión uno de los cinco votó por reducir la tasa de interés en 25 puntos base (pb). El comunicado destacó que, “la **postura monetaria actual es congruente** con la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte en el que opera la política monetaria”.

El documento destaca que algunos de los riesgos para la inflación han disminuido, pero otros han ganado relevancia; y en lo general, “**persiste un alto grado de incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación**”. Entre los **riesgos al alza** para la inflación señalan: (i) que la cotización de la moneda nacional se vea presionada y se generen efectos de segundo orden sobre la formación de precios; (ii) la posible imposición de aranceles por parte de Estados; (iii) que los precios de los energéticos y agropecuarios aumenten; (iv) que se deterioren las finanzas públicas; (v) que la persistencia de la inflación subyacente propicie una mayor resistencia de las expectativas de inflación a disminuir; (vi) el escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global; y (vii) que las revisiones salariales generen presiones de costos. Por su parte, algunos **riesgos a la baja** a destacar son: (i) una apreciación de cotización de la moneda nacional, por las posibles posturas monetarias más acomodaticias a nivel mundial, o por menor incertidumbre en la relación entre México y Estados Unidos; (ii) que las condiciones de holgura se amplíen más de lo esperado.

Respecto a la **actividad económica de México**, refiere que la información disponible en abril sugiere un incremento marginal mensual menor al esperado, destacando la desaceleración del sector servicios después de una caída en el trimestre anterior. Por tanto, las condiciones de holgura se han relajado más de lo previsto y el “balance de riesgos para el crecimiento se ha tornado más incierto y ha ampliado su sesgo a la baja”.

Para los **mercados financieros nacionales**, la Junta subraya que mostraron episodios de volatilidad por la amenaza de Estados Unidos de imponer aranceles a importaciones mexicanas y tras las revisiones a la perspectiva o calificaciones de la deuda soberana y de Pemex. Sin embargo, mencionan que, si bien la cotización de la moneda nacional y las tasas de interés revirtieron parte de la pérdida, “**persiste la incertidumbre asociada a la relación bilateral entre México y Estados Unidos y respecto de las perspectivas crediticias**, tanto para la deuda de Pemex como la soberana”.

“**Persiste un alto grado de incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación**”

“**El balance de riesgos para el crecimiento se ha tornado más incierto y ha ampliado su sesgo a la baja**”.

“**Persiste la incertidumbre asociada a la relación bilateral entre México y Estados Unidos y respecto de las perspectivas crediticias, tanto para la deuda de Pemex como la soberana**”.

En cuanto a la **economía mundial**, concluyen que el balance de riesgos para la economía global continúa sesgado a la baja. Recalcando que el entorno “ha fortalecido la posibilidad de que los bancos centrales de las principales economías adoptarán posturas monetarias más acomodaticias”. Además, comentan que, en el último comunicado de decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed), se detalla que la incertidumbre que enfrenta Estados Unidos ha incrementado y que la institución tomará las medidas apropiadas para mantener la expansión de la actividad económica y un nivel de inflación cercano a su objetivo simétrico (2%). Entre los riesgos que persisten para la economía global se encuentran: un escalamiento de las tensiones comerciales; una mayor debilidad de algunas de las principales economías; nuevos episodios de volatilidad en los mercados; y que se intensifiquen los riesgos políticos y geopolíticos.

Consideraciones

Después de que en dos ocasiones consecutivas las minutas de las decisiones de política monetaria destacaran el disenso que existía entre uno de los miembros de la Junta con respecto al tono del comunicado y al balance de riesgos para la inflación, era sólo cuestión de tiempo para que se materializara dicho disenso en la decisión sobre el nivel objetivo de la tasa de interés; no obstante, habrá que esperar que la minuta confirme si el miembro es el mismo y si su motivación sigue siendo la misma: es decir, si éste aún considera que la inflación en 2019 se ha comportado de acuerdo a lo previsto (“o incluso mejor”), que difiere del énfasis que se pone en el aumento del salario mínimo como riesgo al alza en la inflación, y que no es improbable que las expectativas de inflación estén siendo afectadas por la propia comunicación del banco central. Sin embargo, los riesgos que han advertido el restante de los miembros de la Junta sobre las consecuencias de relajar la postura monetaria prematuramente en un entorno donde la inflación no muestra una clara trayectoria descendente, **reducen la posibilidad de que el voto en disenso genere ruido en los demás miembros** y se vaya convirtiendo en la opinión de la mayoría; por el contrario, es de esperarse que se mantenga la decisión dividida en las próximas decisiones de política monetaria.

Además del voto en disenso, sobresale por su **ausencia la evaluación sobre el balance de riesgos de la inflación**; no obstante, se resalta que persiste un grado alto de incertidumbre respecto a los riesgos que influyen en la inflación y que algunos riesgos incluso han ganado relevancia. Por tanto, se considera que el comunicado mantiene el tono ligeramente *hawkish*, pero menor al anticipado, aunque habrá que esperar hasta la minuta de la reunión (11 de julio) para esclarecer si el remover la valoración respecto al balance de riesgos para la inflación estuvo de alguna forma influido por el temor a que las expectativas de la inflación estén siendo afectadas por la comunicación de Banxico.

De acuerdo a Bloomberg, la probabilidad implícita de los instrumentos de mercado considera que una reducción en el objetivo de la tasa de interés para la siguiente reunión es de 0.0%, mientras que para la reunión de diciembre ésta asciende a 50.9%. Por su parte, dicha probabilidad asciende a 100% para el caso de un recorte en el objetivo para la tasa de fondos federales de la Fed. Empero, **se prevé que Banxico mantendrá el objetivo de tasa de interés lo que resta del año** dada la persistencia que ha mostrado la inflación subyacente a disminuir; la posibilidad de nuevas tensiones comerciales con Estados Unidos y de acciones sobre la calificación soberana y de Pemex; y el grado de incertidumbre que existe tanto en el entorno interno como externo.

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).