

## Política Monetaria

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió de forma unánime con un tono menos suave de lo esperado, o más bien *hawkish*, que mantendría su tasa de interés de referencia en 8.25%.
- El balance de riesgos para la inflación continúa sesgado al alza, mientras que el balance de riesgos para el crecimiento se mantiene inclinado a la baja.
- Desde nuestro punto de vista la tasa de interés de referencia se mantendrá en el nivel actual en lo que resta del 2019 dado que el balance de riesgos para la inflación continúa sesgado al alza y la inflación subyacente sigue mostrando resistencia a disminuir.

### CONTACTO

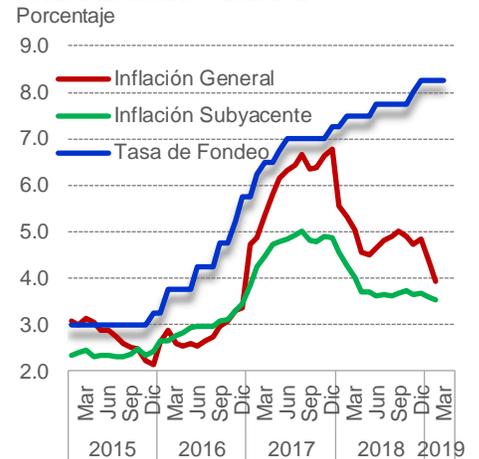
**Daniel A. Mendoza Aceves**  
5123.1797  
Estudios Económicos  
damendoza@scotiabank.com.mx

En la reunión de hoy, la Junta de Gobierno decidió de forma unánime mantener la tasa de interés de referencia en 8.25%. La institución sustentó su decisión en “que la evolución reciente de la inflación y de sus principales determinantes no presentan cambios significativos respecto a las trayectorias previstas, que la posición cíclica de la economía ha mostrado cierto relajamiento, y que la postura de política monetaria actual es congruente con la convergencia de la inflación a su meta”.

En el entorno global, el comunicado de prensa hace referencia a que los indicadores sugieren un debilitamiento de la actividad económica mundial en la segunda parte de 2018 y principios de 2019, además la inflación general ha disminuido, principalmente, por menores precios de los energéticos. También menciona que la Reserva Federal (Fed) mantuvo su rango objetivo de fondos federales y su discurso de que serán pacientes en ajustar la tasa de su rango objetivo, sugirió, con la mediana de proyecciones el Comité Federal de Mercado Abierto, que no habrá aumentos en el rango objetivo de la tasa de fondos federales en 2019 y anunció cambios en la estrategia de normalización de su hoja de balance. Asimismo, refieren que la reducción en la tasa de interés de los Bonos del Tesoro aumentó el apetito por riesgo de los mercados financieros y de economías emergentes; entretanto persisten riesgos para la economía global: como ya se había mencionado en el comunicado anterior, la desaceleración de China; un Brexit desordenado; y las tensiones comerciales, políticas y geopolítica. A su vez, han prevalecido las condiciones favorables en los mercados financieros internacionales, pero “factores de riesgo e incertidumbre asociados a la economía mexicana han implicado que los activos nacionales coticen con un descuento o prima de riesgo adicional”, factores como los relacionados a la calificación de Pemex y de la deuda soberana.

Con respecto al entorno doméstico, se comenta que factores de riesgo que continúan afectando las condiciones macroeconómicas, el crecimiento de la economía y la formación de precios destacan “que propicien un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión, una mayor productividad”, que se cumplan las metas fiscales, se fortalezca el estado de derecho y se abata la corrupción. En cuanto a la actividad económica, el balance de riesgos continúa sesgado a la baja y a principios del 2019 continúa mostrando un bajo crecimiento, como consecuencia de la desaceleración global, una débil demanda interna y factores transitorios.

### Política Monetaria e Inflación



### Tipo de cambio: MXN / USD



El documento señala que la inflación general disminuyó de 4.37% a 3.95%, principalmente, por una reducción de la inflación no subyacente (+6.81% en enero vs. +5.39% en primera quincena de marzo); sin embargo, resaltan que “algunos de los choques favorables que han conducido a la reducción del componente no subyacente recientemente han comenzado a revertirse”. En cuanto a las expectativas de inflación, se menciona que disminuyeron, entre enero y febrero, de 3.80% a 3.65% para 2019 y de 3.71% a 3.60% 2020; mientras las del componente subyacente al cierre de 2019 se mantuvieron en 3.50%. A su vez, destacan algunos riesgos para la inflación: (i) posibilidad de que la cotización de la moneda nacional se vea presionada; (ii) mayores presiones sobre los precios de los energéticos o agropecuarios; (iii) escalamiento de medidas proteccionistas; (iv) deterioro de finanzas públicas; y (v) aumento del salario mínimo propicien revisiones salariales. La Junta de Gobierno considera que la inflación subyacente continúa mostrando persistencia que podría dar lugar a una mayor resistencia de las expectativas de inflación de largo plazo a disminuir y subrayan que “si bien se han intensificado algunos de los factores de riesgo a la baja, se mantienen otros que la podrían presionar al alza en mayor magnitud y desviarla de la trayectoria prevista”, por que concluyen que el balance de riesgos al alza para la inflación aún persiste.

**Respecto a la inflación:**

Algunos de los choques favorables que han reducido el componente no subyacente han comenzado a revertirse.

Se han intensificado algunos de los factores de riesgo a la baja, pero otros la podrían presionar al alza en mayor magnitud y desviarla de la trayectoria prevista.

La inflación subyacente continúa mostrando persistencia que podría dar lugar a una mayor resistencia de las expectativas de inflación de largo plazo a disminuir.

Por último, la Junta insiste que “mantendrá una postura monetaria prudente y dará un seguimiento... al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos... así como a la evolución de las condiciones de holgura en la economía” para ajustar de manera firme y oportuna la política monetaria para la convergencia a su objetivo (+3.0%) y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación.

**La junta mantendrá postura monetaria prudente para ajustar de manera firme y oportuna la política monetaria para la convergencia a su objetivo de 3% y fortalecer el anclaje de las expectativas inflacionarias.**

**Consideraciones**

El día de hoy el Banco de México publicó un comunicado con un tono menos suave de lo previsto, o más bien *hawkish*, que de forma unánime mantendría su tasa de referencia en 8.25%. Después de la última decisión de política monetaria de la Fed, el mercado esperaba un comunicado con un tono más “dovish”, como lo demuestra la última encuesta de Citibanamex del 20 de marzo de 2019 donde la mediana de los participantes ya espera un recorte en la tasa de interés de referencia en 25 puntos base para noviembre 2019 y tres participantes lo esperan en junio 2019. Desde nuestro punto de vista la tasa de interés de referencia se mantendrá en el nivel actual en lo que resta del 2019 debido a que, como lo menciona el comunicado, el balance de riesgos para la inflación aún continúa sesgado al alza, que la política monetaria se ajustará de manera oportuna y firme para lograr convergencia, algunos factores de riesgo al alza podrían presionar en mayor magnitud y el posible deterioro finanzas públicas –que según varios analistas cuentan con un bajo margen de maniobra. Además, aún consideran que la inflación subyacente continúa mostrando cierta persistencia y choques favorables en el componente no subyacente han comenzado a revertirse, por lo que esto podría poner en riesgo sus metas inflacionarias trimestrales (según el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2018 son de 4.1%, 4.3%, 3.8% y 3.4% para los respectivos trimestres de 2019).

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).