

Política Monetaria

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió por unanimidad con un tono 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 para el crecimiento es más incierto y sigue inclinado a la baja.
- La inflación subyacente aún con persistencia y en algunos sectores las revisiones salariales ya han rebasado las ganancias en productividad.
- El comunicado refuerza nuestra previsión de que el Banco de México mantendrá la tasa de interés objetivo durante 2019 y que responderá de manera prudente si “se eleva considerablemente la incertidumbre”.

CONTACTO

Daniel A. Mendoza Aceves

5123.1797

Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

El día de hoy la Junta de Gobierno del Banco de México decidió, en una votación **unánime**, mantener la tasa de interés de referencia en 8.25% por tercera ocasión consecutiva. Banxico destacó que, “si bien la inflación general y la subyacente han aumentado, se considera que esto es transitorio y que la **postura monetaria actual es congruente con la convergencia** de la inflación a su meta”.

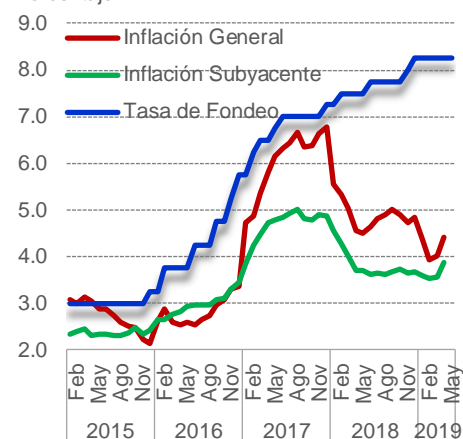
El comunicado señala que **entre marzo y abril la inflación general aumentó** de 4.00% a 4.41%, resultado del aumento de sus dos componentes. En primer lugar, el incremento en la inflación no subyacente refleja que a partir de la segunda mitad de febrero 2019 se revirtió el comportamiento a la baja del precio de los energéticos; en segundo lugar, el aumento en la inflación subyacente obedece a un incremento tanto en los precios de las mercancías como de los servicios, principalmente los servicios fueron afectados por el efecto calendario resultado de “que este año el periodo vacacional de Semana Santa tuvo lugar en abril, mientras que en 2018 ocurrió en marzo”, pero aún sin este efecto, la variación anual aumentó. Asimismo, continuó observándose un incremento en las expectativas de inflación de corto y mediano plazo.

La Junta considera que persiste un “**balance de riesgos al alza para la inflación**” respecto a su pronóstico, donde sobresalen los siguientes **riesgos para la inflación**: que la cotización de la moneda nacional se ve presionada; que se observen mayores presiones en los precios de los energéticos y de los agropecuarios; un escalamiento de las tensiones comerciales; que las finanzas públicas experimenten un deterioro; que la persistencia de la inflación subyacente de lugar a una mayor resistencia de las expectativas a disminuir; que mayores condiciones de holgura no se traduzcan en menores presiones sobre la inflación; y que el aumento en el salario mínimo propicie revisiones salariales elevadas, donde en algunos sectores ya se observa que están han rebasado las ganancias de productividad, lo que podría presionar los costos y contribuir a que la inflación subyacente continúe elevada. No obstante, la institución destaca que, “si bien se han intensificado algunos de los factores de riesgo a la baja, como la mayor holgura en la economía, otros podrían mantenerla en niveles elevados y, en consecuencia, desviarla de la trayectoria prevista”.

En cuanto a la actividad económica en México, el banco central comenta que el “**balance de riesgos para el crecimiento** se ha tornado más incierto y **mantiene un sesgo a la baja**”, subrayando que en el 2019-1T se acentuó la debilidad de la economía

Política Monetaria e Inflación

Porcentaje



Balance de riesgos al alza para la inflación:

Mayor inflación no subyacente porque se revirtió el comportamiento a la baja de los energéticos; Aumento inflación subyacente debido a que Semana Santa tuvo lugar en abril.

Riesgo a inflación por precio de energéticos y agropecuarios; mayores tensiones comerciales; deterioro de finanzas públicas; persistencia de inflación subyacente; y que mayor holgura no se traduzca en menores presiones inflacionarias.

Ya se observa que en algunos sectores las revisiones salariales rebasan las ganancias de productividad.

Balance de riesgos para el crecimiento más incierto y con sesgo a la baja. La Junta seguirá con política monetaria prudente y firme.

mexicana por factores externo e internos, algunos transitorios. También hace referencia que las condiciones de holgura se relajaron. La Junta acentúa que, además de seguir una política monetaria prudente y firme, es sumamente relevante que se cumplan las metas fiscales del Paquete Económico 2019.

Para los mercados financieros en México, refieren que la moneda nacional exhibió una apreciación y las tasas de interés mostraron incrementos. Además, prevalecen algunos **riesgos para el desempeño de los activos financieros** en México ya que “la incertidumbre en el entorno externo podría ocasionar ajustes de portafolio y, en la parte interna, los inversionistas permanecen atentos a las perspectivas crediticias de Pemex y de la economía en general”.

Respecto a la **economía mundial, el balance de riesgos continúa sesgado a la baja** y se ha observado una desaceleración, aunque una moderada recuperación en algunas de las principales economías como Estados Unidos (EUA), Reino Unido, la zona del euro y China. También señalan que en las principales economías avanzadas los mercados laborales mostraron fortaleza y la inflación repuntó ante aumentos en los precios de los energéticos, reafirman las expectativas de que los bancos centrales de estas economías adoptarán políticas monetarias acomodaticias. Comentan que continúa el riesgo de mayores tensiones comerciales y de que se prolongue la debilidad de algunas economías.

Consideraciones

Después que el comunicado de la Junta de Gobierno exhibió un tono *hawkish*, la probabilidad implícita derivada de los instrumentos de mercado, con información de Bloomberg, asigna más de 60 por ciento a posibles incrementos en la tasa objetivo para todas las reuniones después de junio, mientras que el día de ayer estas probabilidades eran cercanas al 40 por ciento. No obstante, en la última encuesta de Citibanamex —publicada hace 9 días— el consenso, medido a través de la mediana de las respuestas, estima que la tasa de interés objetivo se ubicará en 8.0% al cierre de 2019. En contraste, el documento hace mención que, si bien tanto la inflación general como la subyacente se incrementaron, estos efectos son transitorios por lo que nivel actual de la tasa de interés es congruente con la convergencia de la inflación a su meta. A su vez, a pesar de que uno de los miembros de la Junta de Gobierno mostró en la minuta anterior cierto disenso con respecto al tono del comunicado de marzo y a la conclusión del balance de riesgos con sesgo a la alza para la inflación, el comunicado del día de hoy continúa destacando la preocupación que existe ante la persistencia y repuntes que ha mostrado la inflación subyacente, además de recalcar que en algunos sectores las revisiones salariales ya han superado las ganancias de productividad, como posible consecuencia del incremento en el salario mínimo.

En conclusión, es notable que la decisión de política monetaria del día de hoy refuerza nuestra **previsión de que el Banco de México mantendrá la tasa objetivo en 8.25%** y que no llevará a cabo recortes mientras la inflación no muestre una clara convergencia a la meta de 3.0%, mientras que si se materializan distintos riesgos o “se eleva considerablemente la incertidumbre que enfrenta la economía” dicho instituto responderá con prudencia.

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).