

## Política Monetaria

- La Junta de Gobierno de Banco de México decidió, por unanimidad, mantener en 8.25% la tasa de referencia, al considerar que la postura de política monetaria es congruente con la convergencia de la inflación a su meta.
- El balance de riesgos para la inflación continúa sesgado al alza, mientras que el balance de riesgos para el crecimiento sigue inclinado a la baja.
- El comunicado fue menos “dovish” de lo esperado. Los participantes de mercado consideraban que la incorporación de los nuevos miembros de la Junta de Gobierno influiría más en su mensaje.

### CONTACTO

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

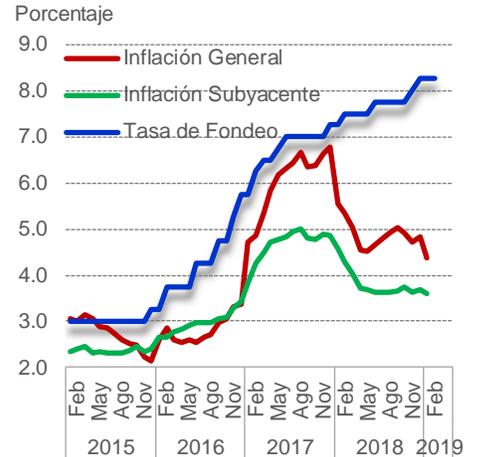
En la primera reunión del año, la Junta de Gobierno, ya con Jonathan Heath y Gerardo Esquivel como subgobernadores, decidió mantener, de manera unánime, en 8.25% la tasa de interés de referencia al considerar que “la postura de política monetaria actual es congruente con la convergencia de la inflación a su meta”. A su vez, comentó que la evolución reciente de la inflación no presenta cambios significativos respecto a las trayectorias previstas y que la posición cíclica de la economía ha mostrado cierto relajamiento. Cabe destacar que la Junta mantiene que tomará las acciones que se requieran, pero sin mencionar que será “manteniendo o en su caso reforzando la postura monetaria”.

En el entorno global, el comunicado refirió que la actividad en el 2018-4T exhibió una desaceleración, reflejando los efectos de las tensiones comerciales y de una menor confianza en los negocios. Este contexto, mencionan, condujo a las revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento global en 2019 y 2020 —como se observó con la disminución de 0.2% en el panorama de crecimiento mundial de 2019 presentado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en enero de 2019— y moderó las expectativas de inflacionarias. También hacen mención que la Reserva Federal mantuvo sin cambio su rango de fondos de federales y el ajuste en el mensaje donde señalan que serán pacientes para realizar futuros cambios. En los riesgos para la economía global destacan: (i) como ya se había mencionado en el comunicado anterior, las tensiones comerciales, políticas y geopolíticas; (ii) el Brexit; y (iii) la desaceleración de China.

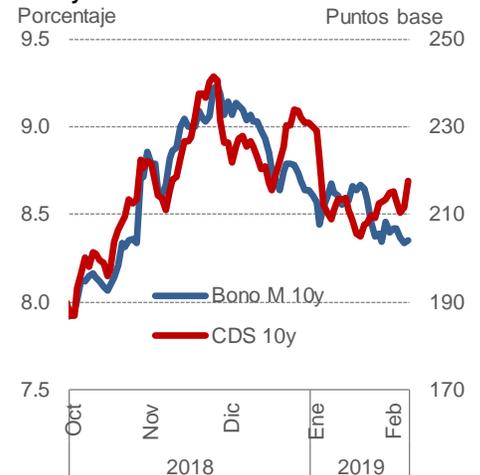
En cuanto a la situación interna, se menciona un mejor desempeño en el precio de los activos financieros. Sobresale la apreciación y menor volatilidad del peso, así como menores primas por riesgo y tasas de interés de mediano y largo plazo; factores que consideran que contribuyeron fue la reducción de tasas de interés de Estados Unidos, la debilidad del dólar, el Paquete Económico de 2019 y la oferta de recompra de bonos del proyecto del nuevo aeropuerto. Señalan que Pemex enfrentará mayores costos de financiamiento dada la reducción en la calificación que experimentó por parte de Fitch y si la situación financiera de la empresa empeora, según la calificadora, podría comprometer la capacidad de otras entidades relacionadas con el Gobierno para obtener financiamiento.

Con la existencia de riesgos que pueden afectar las condiciones macroeconómicas del país, enfatiza la importancia de que se impulsen medidas que “propicien un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión, una mayor productividad y que se

### Política Monetaria e Inflación



### Tasa y CDS de 10 años



consoliden sosteniblemente las finanzas públicas”, y se vuelve especialmente relevante que se cumplan las metas fiscales del Paquete Económico para 2019.

En la actividad económica de México, destacan una desaceleración en el 2018-4T que podría continuar a inicios de 2019 como respuesta de la economía global, a la débil demanda interna y a factores transitorios, como “los asociados a la distribución de combustibles e interrupciones en vías de comunicación”. Así, consideran que el balance de riesgos para el crecimiento sigue sesgado a la baja, más no se ha deteriorado como habían observado en sus decisiones pasadas.

**Economía de México se desaceleró, podría continuar en 2019 por:**

- Desaceleración global
- Débil demanda interna
- Factores asociados a distribución de combustibles e interrupciones en vías de comunicación

En la inflación se observó una disminución en términos anuales de 4.72% a 4.37%, de noviembre a enero, principalmente por el subíndice no subyacente. Por su parte, “las expectativas de inflación general para 2019 y 2020 mostraron un claro deterioro en diciembre y cierta mejoría en enero”; para el cierre de 2019 se observó una reducción a 3.80% en enero desde el 3.89% observado en diciembre. Además, la prima por riesgos inflacionarios de mediano y largo plazo disminuyó. A consideración de la Junta, representan un riesgo para la inflación los siguientes: la posibilidad de que la cotización del peso se vea mermada, presiones sobre los precios de los energéticos o de los productos agropecuarios, un escalamiento de las medidas proteccionistas, y un deterioro de las finanzas públicas. Asimismo, existe el riesgo de que los aumentos en el salario mínimo afecten el empleo formal y los precios, así como que la persistencia que ha mostrado la inflación subyacente pueda dar lugar a una mayor resistencia de las expectativas de largo plazo a disminuir. Por tanto, el balance de riesgos para la inflación mantiene un sesgo al alza.

**Expectativas de inflación general para 2019 y 2020 mostraron un deterioro**

**Persistencia de inflación subyacente puede generar mayor resistencia de las expectativas a disminuir**

La Junta continuará con el 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”. Así, permanece la postura de que “la política monetaria se ajustará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de esta a su objetivo de 3%”.

## Consideraciones

Después de un dato bajo de inflación para la primera quincena de enero (+0.11% vs. +0.29% esperado), la última encuesta de Citibanamex señaló que la mediana de sus participantes espera que Banxico reduzca en 25 puntos base su tasa de referencia en este año. Aunado a lo anterior, la inflación para el mes de enero que se dio a conocer el día de hoy (+0.09% vs. +0.19% esperado) antes de la decisión de política monetaria estuvo de nuevo por debajo del consenso, generando altas expectativas en el mercado hacia un comunicado con un tono más “dovish”. A pesar de que Banxico decidió mantener su tasa de referencia, se considera que una decisión tomada de forma unánime, con sobresalientes riesgos tanto para el crecimiento como para la inflación, aún con un balance de riesgos para la inflación al alza y uno para el crecimiento a la baja, resultan en un comunicado no tan “dovish” como se esperaba, manteniéndose un sesgo hacia nuevos incrementos en las tasas de interés. Además, la mención de algunos efectos transitorios (p.e. la estrategia de distribución de combustibles) y sugerencias (p.e. que se cumplan las metas fiscales) que son relevantes en la actual administración sugiere que continúa la incertidumbre sobre las políticas públicas internas.

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).