

## Política Monetaria, Minutas de Banxico

### Mensajes Importantes:

- **Las minutas muestran que en la lectura de la economía destacan factores como la incertidumbre que genera la posibilidad de cambios en la postura monetaria del Fed en EUA, la desaceleración de la actividad económica en México y el incremento en la inflación debido a factores claramente identificados como transitorios.**
- **Respecto a la inflación, hay diversidad de opiniones, ya que algunos miembros consideran que el balance de riesgos es neutral mientras que otros piensan que se ha deteriorado y un miembro opina que hay riesgos tanto de alza como de baja.**
- **No se observa algún sesgo claro respecto a las próximas acciones de política monetaria, pero en el entorno que atraviesan la economía y los mercados financieros, seguimos pensando que la postura monetaria se mantendrá inalterada en los próximos meses, pero la probabilidad de que tenga que recurrirse a un incremento en la tasa de referencia antes de lo previsto parece estar aumentando.**

Las minutas de la decisión de política monetaria del 7 de junio revelan información importante respecto a la lectura que tiene la Junta de Gobierno del Banco de México sobre la marcha de la economía, observándose principalmente consensos en la mayoría de los temas relevantes. En la lectura de la inflación y sus implicaciones para el manejo de la política monetaria en el futuro, en cambio, es donde se observa una mayor discusión.

Entre los puntos de **consenso** por parte de **todos** los miembros de la Junta destacan:

- La incertidumbre respecto al momento en que la Reserva Federal de EUA comenzará a reducir su ritmo de compra de activos ha ocasionado volatilidad en los mercados financieros internacionales, y ha repercutido en una depreciación del tipo de cambio en México y en un aumento en la pendiente de la curva de rendimientos de los bonos gubernamentales.
- La economía mexicana ha registrado una desaceleración importante y existen riesgos a la baja para la actividad económica, pero **es de esperarse que la economía se fortalezca gradualmente en la segunda mitad del año.**

De los temas que tienen consenso por **la mayoría** habría que destacar los siguientes:

- En México se mantienen condiciones de holgura en los mercados de insumos, lo que aunado a la fase del ciclo que atraviesa la economía ha contribuido a que no se hayan generado presiones por el lado de la demanda en la inflación.
- La **inflación** general **se elevó** de forma importante **por factores bien identificados**, de tipo estadístico y por la combinación de choques de oferta, que no han resultado en presiones generalizadas de gasto sobre los precios; por lo que el proceso de formación de precios sigue siendo congruente en el mediano plazo con la meta.
- La política monetaria no es el instrumento adecuado para enfrentar el tipo de factores que recientemente está afectando a la inflación.

Entre las **opiniones no mayoritarias** habría que resaltar los siguientes:

- La **recuperación** económica **en EUA sigue siendo** altamente dependiente de la política monetaria acomodaticia, y por lo mismo, continúa siendo **frágil**.
- La incertidumbre sobre la **postura monetaria en EUA** ha generado perspectivas de aumentos en las tasas de interés antes de lo previsto, lo que sería un **cambio**

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos y Planeación Estratégica, 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 los 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. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todos los 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 osertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Algunos de los emisores del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat pueden 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 los emisores de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos, de la que forman parte los economistas y analistas que elaboran este reporte, 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 y Planeación Estratégica 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).

### Estudios Económicos

• Mario Correa	5123-2683
• Carlos González	5123-2685
• Gustavo Hernández	5123-2686
• Silvia González	5123-2687
• Jessica Pliego	5123-000 ext 36760

**fundamental en** las condiciones de **los mercados financieros internacionales** en los siguientes meses y años.

- Los crecientes diferenciales entre las tasas de corto y largo plazo parecerían darle mayor sostenibilidad a la postura monetaria prevaleciente. En el margen, las condiciones monetarias han registrado un relajamiento por depreciación cambiaria.
- La inflación se mantiene en niveles mayores al objetivo y ha vuelto a alejarse de la meta, siendo lo más frecuente en los últimos 10 años que se ubique por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad, en lugar de que sea la excepción; además de que la moderación en la inflación subyacente continúa dependiente de choques positivos en los precios de algunos servicios.
- Es indispensable que no se dé en ningún momento señales de tolerancia ante la actual elevación de la inflación, ya que se dañaría la credibilidad de la estrategia para su combate.

De la lectura de las minutas puede concluirse que **no hay señales de algún cambio en la postura monetaria** en el futuro cercano, ya que si bien prevalece una preocupación clara por la desaceleración que ha tenido la actividad económica, la lectura de la inflación no es tan homogénea, y al menos en una minoría persiste una evidente preocupación por el repunte que ha tenido la inflación recientemente, y por la posibilidad de que pueda dañarse la credibilidad de la política monetaria.

De especial importancia es resaltar uno de los temas comentados, sobre todo a la luz de la información generada esta semana por la Reserva Federal de los EUA: **la situación fundamental de los mercados financieros internacionales ha cambiado**. La Reserva Federal anticipó que comenzará a reducir su ritmo de inyección de liquidez, lo que ha detonado un aumento repentino en la volatilidad de los mercados financieros, observándose fuertes repuntes en las tasas de interés, depreciación de monedas frente al dólar de EUA y caídas pronunciadas en los mercados accionarios. Habría que tener cautela en la interpretación de estos movimientos, ya que si bien es frecuente que los mercados sobre reaccionen a ciertos eventos, es altamente probable que lo que estamos viendo sea el principio de una serie de ajustes a un cambio fundamental en la economía global.

Hay que recordar que muchos gobiernos de los países más desarrollados mantienen altos niveles de **deuda pública y déficit fiscal**, lo que **implica** fuertes necesidades financieras que repercutirían en **presiones intensas sobre las tasas de interés globales**. El extraordinario estímulo monetario de los bancos centrales más grandes del mundo ha compensado estas presiones y ha generado tasas de interés artificialmente bajas por mucho tiempo, y los mercados han venido acostumbrándose a estos estímulos. Los anuncios del Fed dejan ver que el inicio en la corrección de este estímulo está más cerca de lo que los mercados anticipaban, lo que de entrada tiene un impacto inmediato en la incertidumbre y en la volatilidad de las variables financieras. Pero el punto medular y preocupante es que el ajuste de los mercados a esta nueva realidad podría ser mucho más rápido y desordenado que lo previsible, ya que es altamente incierto hasta dónde llegarían las tasas de interés una vez que el estímulo se reduzca. El tener una tendencia ascendente en las tasas tendría **diversas implicaciones negativas que se retroalimentan entre sí** e incrementan el nerviosismo en los mercados, entre las que destacan un impacto negativo sobre el esfuerzo de consolidación fiscal de los países desarrollados, un impacto negativo sobre el ritmo de crecimiento económico global, un deterioro en las condiciones financieras de los bancos con posiciones débiles en Europa y la posibilidad de un nuevo contagio financiero.

Luego de ver las minutas **reiteramos nuestra percepción** de que lo más probable es que la **tasa de referencia se mantendrá sin cambio** durante lo que resta del año, pero la **probabilidad de** que Banco de México tenga que recurrir a **un incremento** en la tasa de referencia antes de lo previsto, incluso este mismo año, **parece estar creciendo**, sobre todo si la inestabilidad en los mercados financieros internacionales se exacerba.