

## Minutas de Política Monetaria

Mario Augusto Correa Martínez  
5123-2683  
mcorrea@scotiab.com.mx

### Mensajes Importantes:

- Las minutas revelan una mayor preocupación por un entorno global complejo en el que persisten serios riesgos para la economía global, así como por la posibilidad de que la inflación en México se convierta en un problema, especialmente si llegara a concretarse un incremento al salario mínimo desvinculado de la productividad.
- La lectura de Banxico respecto a la actividad económica en México parece positiva.
- Se sigue debilitando el caso para mantener en México una postura monetaria tan expansiva como la actual.

En las minutas correspondientes a la decisión de política monetaria del pasado 31 de octubre, se observa una mayor preocupación al interior de la junta por el entorno global y por algunos aspectos del entorno doméstico. A pesar de ello, la mayoría coincidió en que los balances de riesgos tanto para el crecimiento como para la inflación no cambiaron. Entre los elementos más relevantes de las minutas destacan los siguientes:

### Señalamientos de consenso (todos los miembros)

- La economía estadounidense continuó su proceso de recuperación en el 3er trimestre. Continúa existiendo una elevada incertidumbre respecto al momento en que tendrá lugar el primer incremento en la tasa de referencia de la política monetaria. La volatilidad de los mercados financieros internacionales se incrementó significativamente. La reactivación de la actividad económica de México continuó durante el 3er trimestre

### Comentarios de la mayoría

- **Entorno global.** El crecimiento de EUA podría verse afectado por la apreciación del dólar y el debilitamiento de la recuperación mundial. Se prevé que la diferencia entre las posturas monetarias de las principales economías avanzadas se acentúe en el mediano plazo. Se percibe pesimismo sobre el crecimiento mundial derivado de la posibilidad de una deflación en la zona euro, la incertidumbre en torno a la normalización de la política monetaria de EUA y del Reino Unido y el agravamiento de los riesgos geo-políticos. La posibilidad de nuevos episodios de volatilidad que afecten a los mercados emergentes es elevada.
- **México.** Se observó una gradual recuperación del consumo y la inversión, e inclusive cierta mejoría en el gasto en construcción. Los recientes acontecimientos sociales podrían deteriorar los niveles de confianza con su consecuente efecto adverso en la inversión. Un incremento considerable del salario mínimo desvinculado del comportamiento de la productividad constituiría otro factor de riesgo. La baja en el precio del petróleo constituye una posible fuente de fragilidad para la economía. En un contexto en el que el grado de incertidumbre en la economía mundial ha aumentado y no hay indicios de que vaya a reducirse en el corto plazo, es necesario preservar e incluso fortalecer los fundamentos macroeconómicos y con ello la percepción interna y externa sobre la solidez de la economía del país.

### Comentarios no mayoritarios

- **Entorno global.** La situación externa es bastante compleja y no muy alentadora. Se ha incrementado el riesgo de un cambio abrupto en el sentimiento del mercado, y se ha incrementado el nerviosismo y los riesgos de episodios de turbulencia en los

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 Investit 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 Investit. 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 emisión(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 todos los áreas de Scotiabank Investit, 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 exactitud 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. Asimismo, los analistas no perciben compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Investit o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investit puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investit 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 es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y 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 otorgado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Investit, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Investit Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversiones Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

### Estudios Económicos

• Mario Correa	5123-2683
• Carlos González	5123-2685
• Silvia González	5123-2687
• Luis Jaramillo	5123-2686
• Gabriela Montiel	5123-0000 x. 36760
estudeco@scotiab.com.mx	

mercados financieros internacionales.

- **México.** El mercado laboral podría estar experimentando cambios estructurales que impliquen una mayor tasa de desempleo de equilibrio y se ha complicado la lectura de la fase por la que está atravesando la economía, particularmente el tamaño de la holgura prevaleciente. El que la inflación se ubique por arriba del 4% durante dos tercios del año implica riesgos al alza particularmente elevados. No pueden descartarse presiones inflacionarias por el lado de la demanda. La posible alza en tasas de interés internacionales constituye un riesgo para las finanzas públicas. Es necesario tener una postura fiscal más precautoria, ya que no hay margen para expandir el impulso fiscal aún más, y ya no existe espacio para relajamientos adicionales de la política monetaria. La actual postura expansiva de la política macroeconómica deberá irse tornando a una postura más precautoria.

## Consideraciones

**Banxico más preocupado.** Como puede desprenderse de los puntos más destacables de las minutas, tal parece que la junta de gobierno está más preocupada por el incremento en los riesgos internacionales y las posibles complicaciones que el entorno global podría sufrir, sobre todo por la normalización de la postura monetaria del Fed, con consecuencias negativas de consideración para nuestro país. También se percibe una mayor preocupación respecto a la inflación, a la vez que se argumenta en favor de una postura más precautoria en la política económica.

**Reconocen riesgos inusuales.** Dado que es inusual que ocurran eventos sociales con potencial de afectar significativamente a la economía, llama la atención que Banxico comente respecto a ellos y que en las minutas se reconozca de forma explícita este problema. También se comenta que un incremento desproporcionado en el salario mínimo podría tener consecuencias negativas sobre la inflación.

**Se debilita el caso para una postura monetaria tan expansiva.** La conveniencia de mantener una política monetaria tan expansiva como la actual, con tasas de interés reales negativas, se ha venido reduciendo ante el comportamiento de la inflación y los riesgos en el horizonte. Ahora una de las opiniones no mayoritarias de la junta deja claro que ya no hay espacio para una postura monetaria más laxa, sin que se hayan presentado contrargumentos a ello.