

### Perspectivas de Política Monetaria

#### MENSAJES IMPORTANTES:

- **Luego de 375 puntos de baja acelerada en la tasa de interés de referencia monetaria con la que Banxico ha cumplido dentro de su ámbito de competencia a apoyar a la economía, el ciclo de aflojamiento de la política monetaria parece haber llegado a su fin.**
- **Desde un punto de vista de “hacedor de política económica”, el espacio para continuar reduciendo la tasa parece haberse terminado, ya que el beneficio de seguir haciéndolo comienza a ser superado por los riesgos.**
- **Con las finanzas públicas deteriorándose, la estabilidad macroeconómica del país depende en mayor medida del anclaje que le brinde la política monetaria y la prudencia con la que se maneje.**
- **Los mercados y la mayoría de los analistas siguen anticipando todavía un recorte adicional de 25 o 50 puntos base, lo que dependerá de la evolución que muestre la inflación y de la forma en que la junta de gobierno perciba este balance de beneficios contra riesgos.**

Luego de su sexta decisión de política monetaria de este año, en la que se recortó en 50 pb el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día para ubicarla en su menor nivel en cuatro años, el ciclo de aflojamiento de la postura monetaria pudo haber llegado a su fin. Desde nuestra perspectiva, y considerando un punto de vista de “hacedor de política económica” (*policy maker*), los riesgos de seguir reduciendo la tasa de referencia ya sobrepasan los beneficios de hacerlo, por lo que una postura más prudente que mantenga la tasa en su nivel actual sería lo más recomendable. En esta nota presentamos las consideraciones que nos llevan a esta conclusión, consideraciones que seguramente serán discutidas por la Junta de Gobierno de Banxico en sus siguientes decisiones.

1. **Banxico ya cumplió.** Luego de recortar la tasa de interés de referencia en 375 puntos base a un ritmo acelerado, y llevarla hasta el mismo nivel luego de la crisis del 2009; puede considerarse que el banco central ya hizo su parte para apoyar a la economía y brindar alivio a los hogares, empresas y al gobierno en las extraordinarias circunstancias generadas por la pandemia de Covid-19; a pesar de que el impulso que la política monetaria puede generar para la economía es muy limitado. Reducciones adicionales en la tasa de referencia difícilmente tendrían efectos significativos sobre el ritmo de la actividad económica.
2. **La tasa real en zona expansiva.** Como podemos ver en la primera gráfica, en los últimos meses se ha observado una reducción muy acelerada en la tasa de interés real, tanto por la reducción de la tasa nominal como por el repunte de la inflación. La tasa real se ubica ya por debajo del rango estimado como neutral por Banxico, y si consideramos el pronóstico de inflación para agosto del promedio del mercado, la tasa real llegará a niveles por debajo del 0.6%. Tener tasas reales tan bajas puede brindar alivio a hogares y empresas endeudadas, pero como contraparte castiga el ahorro y puede generar

#### CONTACTO

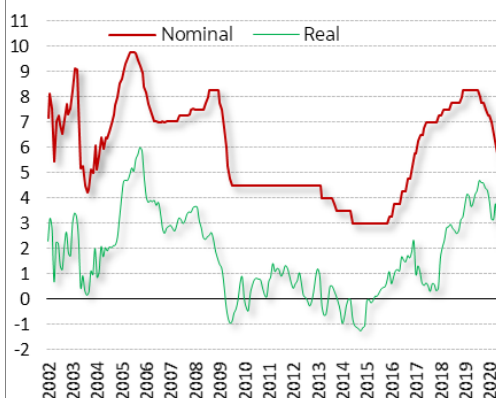
**Mario Correa**

55.5123.2683

Director, Estudios Económicos

[mcorrea@scotiabank.com.mx](mailto:mcorrea@scotiabank.com.mx)

**Tasa de Interés de Referencia (%)**

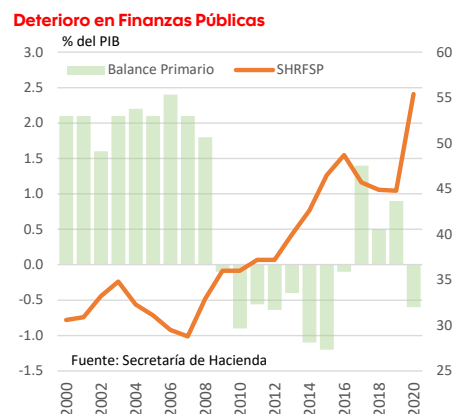
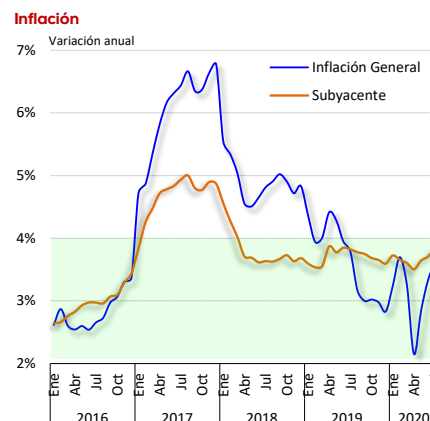


Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank con información de Banxico e INEGI

distorsiones en los precios relativos de los activos y en la asignación de riesgos de la economía, lo que puede tener efectos contraproducentes sobre el crecimiento de mediano y largo plazo. Uno de los argumentos frecuentemente expresados en los mercados para justificar que hay espacio para bajas adicionales es el de tener tasas de interés reales mucho más elevadas que otros mercados, pero como vemos, esto está cambiando rápidamente.

3. **Inflación repuntando.** En los últimos tres meses, y a pesar de la dramática caída en la demanda y apertura en la brecha del producto, tanto la inflación general como la subyacente está repuntando en sus comparativos anuales, acercándose al techo del rango definido alrededor de la meta oficial de 4%, como puede verse en la segunda gráfica. Si bien es cierto que los aumentos han estado concentrados en el componente de mercancías alimenticias de la parte subyacente, en agosto se observó un incremento inusualmente elevado de 0.70% en el componente de mercancías no subyacentes. De acuerdo a nuestras estimaciones, la inflación anual seguirá aumentando en agosto y septiembre, incluso superando el 4%, lo que resulta desde luego incómodo para un banco central con un mandato único e inequívoco como el nuestro.

4. **Deterioro en finanzas públicas requiere afianzar el ancla monetaria.** Recientemente hemos observado un deterioro en las cifras de finanzas públicas, como era de esperarse ante la caída prevista en los ingresos públicos derivada de la inédita contracción en la actividad económica. En sus publicaciones de junio y del segundo trimestre, Hacienda dio a conocer nuevos estimados para variables macro, pero también para indicadores fiscales importantes, destacando el balance primario, que pasó de plantearse como meta en un superávit de 0.7% del PIB para el 2020 a un déficit de 0.4% en los llamados “Pre Criterios” y ahora en un déficit de 0.6% del PIB. El Saldo de los Requerimientos Financieros del Sector Público, que es la medida más amplia de la deuda pública, se estima en 55.4% del PIB, con un aumento de 10.6 puntos porcentuales respecto al nivel del 2019. Estos indicadores son de los más relevantes para evaluar la postura fiscal, que como vemos se está deteriorando. Dado que los dos pilares fundamentales para la estabilidad macroeconómica de un país son las finanzas públicas y la política monetaria, al estarse debilitando el pilar de las finanzas públicas se recarga más el peso sobre la política monetaria, lo que requiere a su vez una postura más prudente para no poner en riesgo la estabilidad y la credibilidad del banco central.



Desde luego, la evaluación que hagan los miembros de la Junta de Gobierno podría ser muy diferente, pero seguramente estarán discutiendo estos temas con mucha atención al detalle. Uno de los factores que puede inclinar la balanza hacia una nueva baja, sobre todo si la inflación de la 1Q de agosto es baja, sería el no dar sorpresas inesperadas a los mercados. Por eso será muy importante ver el siguiente Informe Trimestral y la revisión a sus pronósticos, especialmente de inflación, que es donde pueden dar pistas para un cambio de dirección. Nos inclinamos a pensar que, dado lo ya comentado, se abrirá una pausa y se mantendrá la tasa de interés de referencia en los niveles actuales.

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).