

## Bancos Centrales

# Tasa monetaria sin cambios ante una mejoría en la actividad económica que aun dista de generar presiones de demanda

Iván Martínez Urquijo

- **Ausencia de sorpresas en materia de actividad junto con perspectivas de reducción de la inflación disminuyen la posibilidad de movimientos inesperados de la tasa de política monetaria**
- **La vigencia de la mención por parte de Banxico de no considerar recomendable un recorte adicional junto con un crecimiento de la actividad en línea con el pronóstico del banco central, nos llevan a pensar en una pausa monetaria en lo que resta del año**

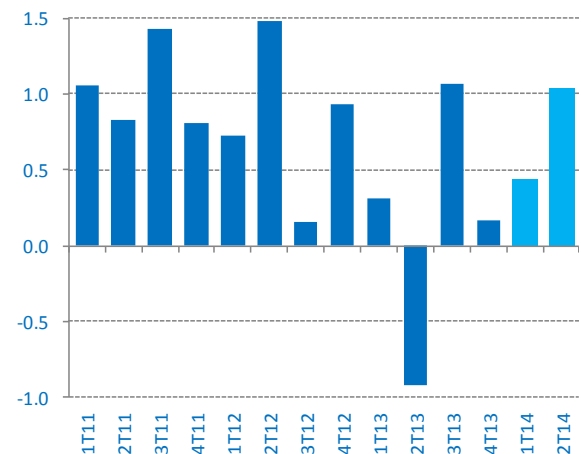
Desde la última reunión de política monetaria el dato más relevante en términos económicos es el crecimiento del PIB en el segundo trimestre. En el periodo abril-junio la economía creció 1.0%, cifra por encima de lo esperado por el consenso de los analistas (0.8%) y Banxico (0.9%); y más del doble del 0.44% de crecimiento del primer trimestre. En términos de la decisión de política monetaria de este viernes el dato del PIB señala que la mejora en la actividad económica se mantiene en línea con las perspectivas del banco central para el resto del año y resultan consistentes con su pronóstico, recientemente revisado a la baja, de entre 2.0 y 2.8% en términos anuales. En otras palabras, si bien el crecimiento de la actividad económica dista de llegar a niveles que reduzcan la holgura en la economía en el corto plazo, esta vez no hubo sorpresas negativas de magnitud significativa como la del primer trimestre que justifiquen por sí mismas un movimiento inesperado de la tasa de política monetaria.

El comportamiento y las perspectivas de inflación apoyan la postura de mantener sin cambios la tasa monetaria este viernes. El reciente incremento de los precios por encima del 4.0% es de naturaleza transitoria y originado en efectos de comparación interanual que una vez que se desvanezcan dejarán a la inflación en niveles de 3.7% para finales de este año y con una clara tendencia hacia niveles de 3.1% al inicio de 2015 cuando se descuenta el efecto que tuvo el alza de impuestos de 2014. Cabe señalar que en el marco de la convergencia eficiente al objetivo, esta caída esperada de la inflación a inicios de 2015 podría interpretarse como una oportunidad para una nueva reducción de la tasa monetaria. No obstante, hay que recordar que en el recorte más reciente ya se incorporaba esta caída esperada de los precios como uno de los elementos relevantes de la toma de decisiones. De hecho, desde entonces la comunicación ha enfatizado que es esta reducción en la inflación la que permitirá que la tasa real se mueva nuevamente hacia cero desde los niveles negativos en los que se ha encontrado desde junio pasado y con los que algunos miembros de la junta de gobierno se han mostrado preocupados.

En lo que respecta al tono del comunicado, puede esperarse que Banxico destaque el crecimiento del segundo trimestre, sobre todo luego de que fuera el sector servicios el principal factor detrás de esta alza con un crecimiento de 1.1%. Incluso podría pensarse en una mejora del balance de riesgos de actividad y en mantener el balance de riesgos de inflación en terreno favorable.

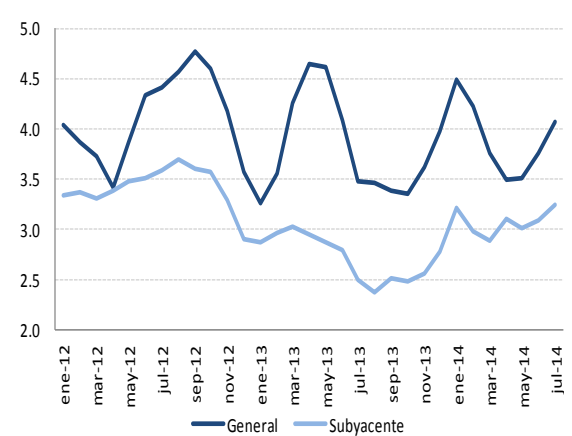
En suma fundamentamos nuestra perspectiva de pausa monetaria en un crecimiento de 2.5% para 2014 que no generará presiones de demanda sobre los precios, además de la declaración del gobernador de Banxico de que lo señalado en el comunicado de junio pasado respecto a que la Junta no consideraba recomendables disminuciones adicionales en el objetivo para la tasa de referencia en el futuro previsible no ha perdido vigencia.

Gráfica 1  
**Crecimiento del PIB  
(% t/t ajustado por estacionalidad)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2  
**Inflación general y subyacente (% a/a)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.