

Bancos Centrales

Tasa de fondeo sin cambios en un entorno de inflación arriba del objetivo, postura monetaria relajada, y crecimiento moderado

Iván Martínez Urquijo / Arnoldo López M.

- **La inflación se mantiene por encima de 4.0% y se espera que supere este nivel al cierre del año**
- **El crecimiento del PIB en el tercer trimestre no fue una sorpresa negativa de consideración para el Banco Central, lo que reduce las posibilidades de un movimiento no anticipado**
- **Finalmente, el balance de riesgos para la inflación en 2015 aumenta por el posible aumento de salarios mínimos, aunque el efecto, de materializarse, sería moderado y transitorio**

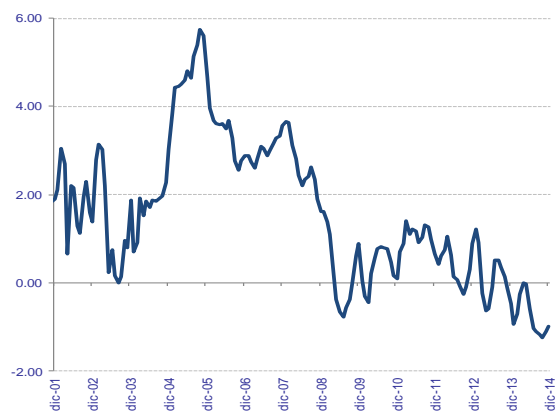
La decisión de política monetaria mantendrá sin cambios la tasa de fondeo en 3.0% con base en los siguientes argumentos: 1) La inflación se ubica por encima del 4.0%. Aun cuando hay ausencia de presiones de demanda se espera que el crecimiento de los precios se ubique por encima del intervalo alrededor del objetivo de inflación en diciembre, dada la persistencia que han tenido los incrementos en los productos pecuarios. 2) El crecimiento económico se mantiene muy cercano a lo pronosticado por Banxico. El PIB continuo creciendo durante el tercer trimestre del año con un 0.5% t/t, ligeramente por debajo de lo pronosticado por Banxico en su más reciente informe de inflación (0.6%t/t). Si bien el banco central redujo nuevamente su intervalo de pronóstico del crecimiento del PIB en 2014 de entre 2.0 y 2.8 por ciento a entre 2.0 y 2.5, el ajuste fue moderado y sin cambio en la parte inferior del intervalo, además se espera que la expansión continúe en el cuarto trimestre con lo que el nivel de holgura en la economía no se expandiría adicionalmente. 3) La comunicación neutral de Banxico. Tanto en el comunicado más reciente como en el informe de inflación del tercer trimestre, el banco central destacó que el balance de riesgos de actividad se mantiene sin cambios, dado que las perspectivas de la economía norteamericana compensan los riesgos a la baja sobre la economía mundial. Al momento los datos de actividad económica de EE.UU. han mantenido su fortaleza de tal manera que podríamos esperar que este efecto compensatorio siga vigente. 4) Los riesgos al alza de la inflación en el corto plazo. De aprobarse la propuesta de incremento en el salario mínimo la inflación se incrementaría, lo que podría retrasar la convergencia de la inflación al objetivo durante 2015, hecho en el cual Banxico sustentó el recorte de junio pasado. Adicionalmente, un alza inflacionaria generaría que la tasa real se tornara aun más negativa, circunstancia que varios miembros de la junta de gobierno han considerado como innecesaria en el caso de México.

Resulta relevante destacar que aun cuando hay elementos similares a los observados previamente al sorpresivo recorte de junio pasado, también hay hechos que nos llevan a pensar que la probabilidad de que se repita un movimiento no esperado es reducida. Primero, si bien es cierto que previo a la reunión de junio también se revisó a la baja el intervalo de crecimiento, en aquella ocasión el dato de crecimiento del PIB del

primer trimestre resultó de la mitad de lo esperado por Banxico (0.28% vs 0.6%) de tal manera que con tal sorpresa negativa podía preverse un incremento en las condiciones de holgura, situación que no se observa actualmente. Segundo, en aquel momento sólo se contaba con el crecimiento del primer trimestre de la economía de EE.UU., el cual registró una caída de 3.2%, lo que comprometía el crecimiento de la actividad económica en México. Actualmente la economía norteamericana suma dos trimestres con crecimientos alrededor del 4.0% anualizado además de perspectivas favorables hacia adelante, dada la caída de los precios de la gasolina y el consecuente efecto favorable que esto pudiera traer sobre el consumo.

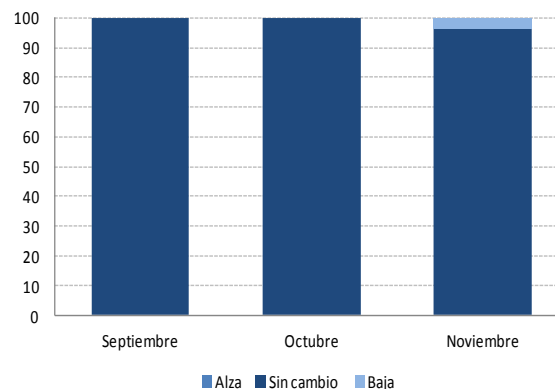
En suma, en el contexto de una postura monetaria relajada y con tasas reales negativas, consideramos que la expectativa de crecimiento anual de 2.1% para 2014 y de inflación que se encontrará por encima del 4.0% al final del año son consistentes con mantener la tasa de política monetaria sin cambios el próximo viernes.

Gráfica 1
Tasa real (%)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y Banxico

Gráfica 2
Expectativa del movimiento de la tasa de política monetaria en diciembre de 2014 (% analistas)



Fuente: Encuesta de analistas de mercados financieros

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.