

Bancos Centrales

Tasa monetaria sin cambio en 3.0%. La postura monetaria relativa será la variable a seguir

Iván Martínez Urquijo / Arnoldo López Marmolejo

- **El inicio del ciclo de subidas de la tasa monetaria en EE.UU. será el catalizador de la primer alza de la tasa de referencia en México**
- **Si bien no puede descartarse algún efecto adverso de la depreciación cambiaria a los precios, estimamos que éste sería limitado, por lo que la inflación se mantendría en torno a su objetivo en lo que resta del año**

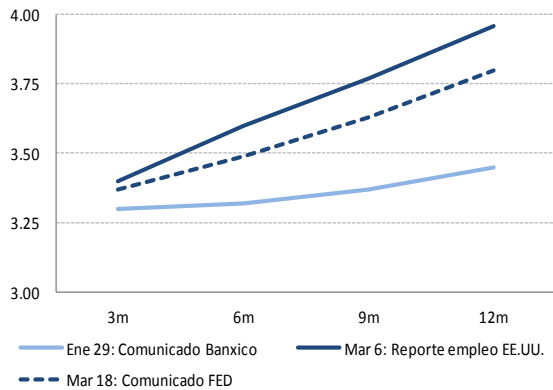
Como se anticipaba, y de acuerdo con la comunicación del Banco de México, la postura monetaria relativa con EE.UU. tendría un mayor peso en la eventual decisión de aumentar la tasa de política monetaria. La incertidumbre sobre la fecha de inicio del ciclo de normalización monetaria de EE.UU. ha generado un entorno de volatilidad en los mercados financieros que se ha reflejado en una depreciación del peso a niveles mínimos históricos. Al momento, dado el grado de holgura en la economía, los efectos de esta depreciación sobre los precios son muy limitados y no parecen poner en riesgo la convergencia de la inflación al objetivo del 3.0%. No obstante, la comunicación reciente de Banxico ha dejado en claro que no se limita a buscar la convergencia al objetivo por un periodo corto, sino de consolidar la inflación en niveles bajos. En este sentido el gobernador del banco central comentó explícitamente que la tasa de política monetaria podría incrementarse ante la percepción de que la consolidación de la convergencia al objetivo esté en riesgo, lo cual podría suceder en caso de que la FED (Reserva Federal de EE.UU.) dé inicio con su ciclo de aumentos en su tasa monetaria. De esta manera, ante la poca probabilidad de que el traspaso del tipo de cambio impida la convergencia a la inflación en el corto plazo, la comunicación del banco central sugiere que el catalizador del ciclo de alzas en México será el primer movimiento al alza de la tasa de fondos federales. Estas perspectivas parecen incorporadas en las expectativas de mercado, que han incrementado su sensibilidad a los datos en EE.UU. (véase gráfica 1). La posibilidad de anticiparse a la FED, mencionada por parte de uno de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico en la más reciente minuta, parece reducida al momento. Esto considerando que la comunicación más reciente de la FED ha ido en el sentido de aumentar su flexibilidad para, de acuerdo con la evolución de la economía, incrementar la tasa de referencia por primera vez desde 2006.

En materia cambiaria Banxico ha reiterado que las intervenciones en el mercado por acuerdo de la Comisión de Cambios no buscan defender un nivel específico de la cotización de la moneda, sino evitar con anticipación que episodios de falta de liquidez se traduzcan en movimientos desordenados del tipo de cambio (véase gráfica 2). De hecho Banxico considera estas acciones como parte del plan de acción previsto para enfrentar la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Con base en lo anterior resulta improbable que el nivel del tipo de cambio por sí mismo determine un movimiento en la tasa de referencia.

En suma, consideramos que las condiciones monetarias relativas respecto a EE.UU. serán la variable a seguir durante los próximos meses. No obstante, reiteramos que el grado de holgura de la economía pesará

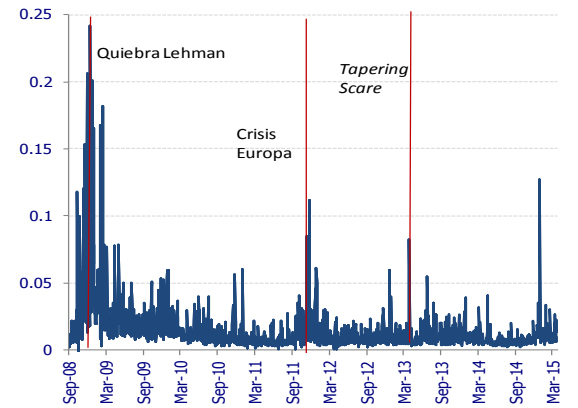
decididamente sobre la velocidad del ciclo de alzas. En consecuencia, dadas nuestras perspectivas de crecimiento del PIB de entre 3.0 y 3.5% para 2015 y de inflación en torno al objetivo de 3.0% mantenemos nuestra expectativa de pausa monetaria hasta el tercer trimestre de 2015.

Gráfica 1
**Expectativas de tasa de interés de corto plazo.
Curva de los swaps de tasa de interés (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2
Diferencia entre el precio de compra y venta del dólar (pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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.