

## Bancos Centrales

# Banxico entre la desaceleración económica y los riesgos sobre la consolidación de la inflación al objetivo

Iván Martínez Urquijo / Arnoldo López Marmolejo

- **Esperamos un tono menos restrictivo ante los datos de actividad económica por debajo de lo esperado en un entorno de inflación cercano al objetivo del 3.0%**
- **Dada la reciente comunicación del banco central mantenemos nuestra previsión de una primer alza de la tasa de referencia en septiembre. No obstante, ante la desaceleración de la economía incorporamos un sesgo hacia un inicio más tardío y una menor velocidad del ciclo de alzas**

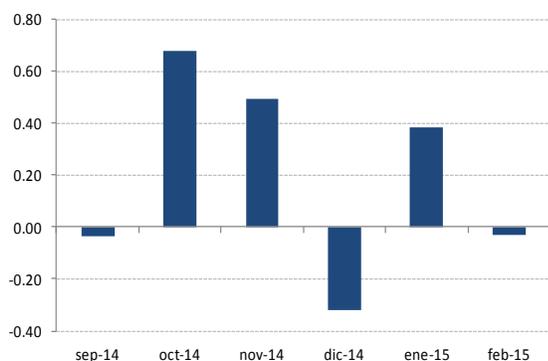
La reciente comunicación del banco central ha enfatizado que el inicio del ciclo de aumentos de la tasa monetaria en EE.UU. es el mayor riesgo para el logro y la consolidación del objetivo de inflación, esto ante los posibles efectos que podría traer de depreciación cambiaria y aumento de las tasas de interés. Inclusive, de acuerdo con la minuta de la reunión de política monetaria más reciente, varios miembros se han pronunciado no sólo por incrementar la tasa de referencia, sino hacerlo antes que la propia Reserva Federal. No obstante, los recientes datos de actividad económica e inflación sugieren que la posibilidad de retrasar el inicio del ciclo de alzas podría estar sobre la mesa. El IGAE del mes de febrero registró una caída mensual de -0.03%, con lo cual en los últimos tres meses su crecimiento promedio resulta nulo, la producción industrial suma dos meses consecutivos con crecimientos cercanos a cero, y el dato de crecimiento de EE.UU. durante el primer trimestre fue muy reducido (0.2% trimestral anualizado). Todo esto nos lleva a pensar en un crecimiento del PIB débil en el primer trimestre del año. Esta debilidad en el ciclo se ha visto reflejada en el limitado traspaso de los movimientos cambiarios a la inflación, la cual se ubicó en 3.03% anual en la primera quincena de abril, mientras que el componente subyacente tocó un mínimo histórico de 2.23%. En este punto resulta relevante recordar que antes de que la incertidumbre sobre la primer alza de tasas por parte de la Reserva Federal (FED) estuviera en el centro de la comunicación de Banxico, el criterio primordial que influyó en las decisiones de política monetaria de los últimos años fue el de la convergencia eficiente, esto es, la idea de alcanzar el objetivo de inflación al mínimo costo en términos de actividad económica.

Un elemento de riesgo adicional a la depreciación cambiaria en materia de inflación que ha subrayado el banco central, es la posibilidad de que se presenten abruptas reducciones en la tenencia de instrumentos financieros por parte de extranjeros. Al momento, solo se han observado reducciones moderada en la tenencia de los bonos gubernamentales de corto plazo aunque han tendido a atenuarse durante las últimas semanas. En la parte larga de la curva gubernamental se observan pocas entradas de flujos extranjeros, mas no una salida abrupta a pesar de los movimientos en las expectativas sobre la primer alza de tasas de la FED. Este comportamiento del mercado de renta fija gubernamental sugiere que con las perspectivas de movimientos de tasas de interés prevalecientes al momento, los rendimientos ajustados por riesgo de los inversionistas

extranjeros parecen aun ser atractivos en la parte larga de la curva. No así en la parte corta a la que habrá que seguir con mucha atención.

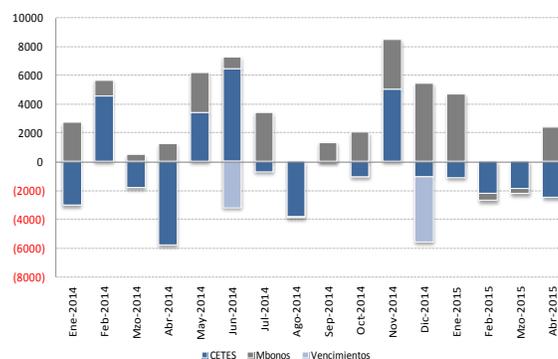
En suma, la comunicación reciente de Banxico nos lleva a mantener la perspectiva de alza de la tasa de política monetaria para septiembre próximo, en línea con la primer alza de la tasa de fondos federales en EE.UU. No obstante, dada la convergencia observada de la inflación al objetivo del 3.0% en un entorno de desaceleración del ciclo económico, incorporamos un sesgo hacia una primer alza más tardía y un ciclo restrictivo más lento a lo esperado previamente.

Gráfica 1  
**Tasa de crecimiento mensual del IGAE (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2  
**Cambio en la tenencia de Cetes y Bonos M por parte de extranjeros\***



\*Con información al 16 de abril de 2015.  
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

**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.