

Bancos Centrales

Estimamos que el alza de la tasa monetaria se postergará hasta finales de año

Iván Martínez Urquijo / Arnoldo López Marmolejo

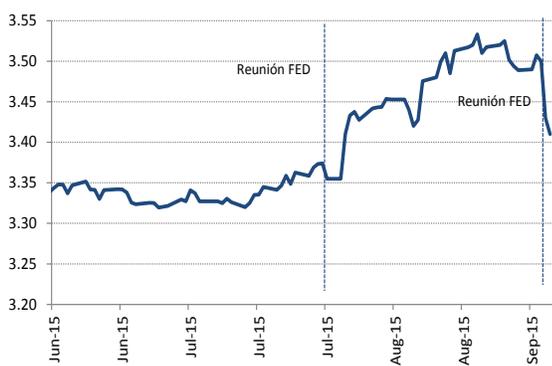
- **La decisión de la Reserva Federal de mantener sin cambio su tasa de referencia y las condiciones en México de baja inflación con sus expectativas ancladas y holgura económica, señalan que hay condiciones para mantener la pausa monetaria.**
- **Consideramos que la tasa de política monetaria en México se sincronizará con la de EE.UU, por lo cual esperamos un alza de la tasa de fondeo hasta la reunión de diciembre.**

Una vez disipada la incertidumbre sobre la decisión de la FED (Reserva Federal) en la tan esperada reunión de septiembre, consideramos que en su decisión del lunes 21 de septiembre, el Banco de México mantendrá la pausa monetaria. Esto por las siguientes razones. Primero, la tasa de fondos federales se mantuvo sin cambio, por lo cual el principal riesgo para la consolidación de la convergencia de la inflación al objetivo, de acuerdo con la comunicación de Banxico, no se materializó este mes. Si bien la posibilidad de un alza de la tasa de referencia en EE.UU. durante 2015 continúa vigente, lo más probable es que este movimiento se dé hacia el final del año, por lo que resulta difícil esperar un movimiento al alza de Banxico con tanta anticipación. Segundo, no hay señales de presiones sobre los precios, e incluso la inflación anual se mantiene en mínimos históricos de 2.6%, tras haber acumulado apenas 0.3% de incremento durante los primeros ocho meses del año. Adicionalmente, las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen ancladas alrededor del 3.5%. Si bien se espera que para el próximo año la inflación anual se incremente por un efecto base y la depreciación cambiaría, el aumento sería moderado dada la holgura en la economía. Por lo que pensar en un alza de la tasa en la reunión de este lunes resulta prematuro, incluso considerando que las acciones de política monetaria actúan con rezagos. Tercero, la actividad económica continúa creciendo a un ritmo moderado y por debajo de lo esperado influido por un débil crecimiento de la producción industrial en EE.UU. De hecho Banxico redujo su intervalo de pronóstico de crecimiento para 2015 de uno entre 2.5 a 3.5% a uno de entre 1.7 y 2.5% y espera que la brecha de producto se mantenga en terreno negativo hasta finales de 2016. De esto se deriva que no se esperan presiones de demanda sobre los precios en los próximos meses. Cuarto, Banxico ha destacado como riesgos para la economía el efecto que podría tener la depreciación sobre la inflación y una salida abrupta de la tenencia de valores gubernamentales por parte de no residentes. Hasta ahora no se ha presentado un efecto significativo sobre los precios de la depreciación, y adicionalmente, el peso se ha apreciado en torno a 3% en los últimos días ante la reducción de la aversión al riesgo y la estabilidad en el precio del petróleo. Por otra parte, no sólo no se observan reducciones en la tenencia de los extranjeros a bonos de mediano y largo plazo, sino que estos se han incrementado. Si bien este incremento es menor al observado durante el periodo en que estuvo vigente el programa de compra de bonos por parte de la Reserva Federal, su nivel en 2015 ronda los 13 mil millones de dólares, cifra mayor a la observada en 2014 al mes de agosto.

En suma las condiciones económicas y financieras actuales no sugieren un alza de la tasa de política monetaria el próximo lunes. Hacia adelante esperamos que el alza de la tasa de fondos federales sea el principal factor

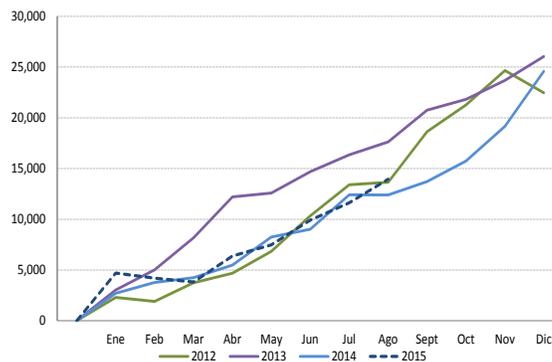
que detone un alza de la tasa de política monetaria en México, por lo cual, dada la expectativa de que hacia finales del año dé inicio el ciclo de normalización por parte de la FED, consideramos que la pausa monetaria concluirá en diciembre con un alza de 25 puntos base. Hay que destacar que si bien esperamos una sincronización entre los movimientos de Banxico y la FED, ésta se limita a los primeros movimientos, pues esperamos que la velocidad de la trayectoria de alzas en México sea menor.

Gráfica 1
Tasa de interés swap 3 meses (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2
Cambio acumulado en la tenencia de bonos M por parte de extranjeros (millones de dólares)



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.