

## Bancos Centrales

## Tasa de fondeo sin cambios en 3.75%

Iván Martínez Urquijo

- **La sincronización de los movimientos de tasas entre Banxico y la Reserva Federal es el escenario más probable ante la perspectiva de mantener el *spread* actual con la tasa de fondos federales**
- **Se espera que la próxima alza de la tasa de referencia tenga lugar hacia el segundo semestre del año en sincronía con un alza de la tasa de fondos federales**

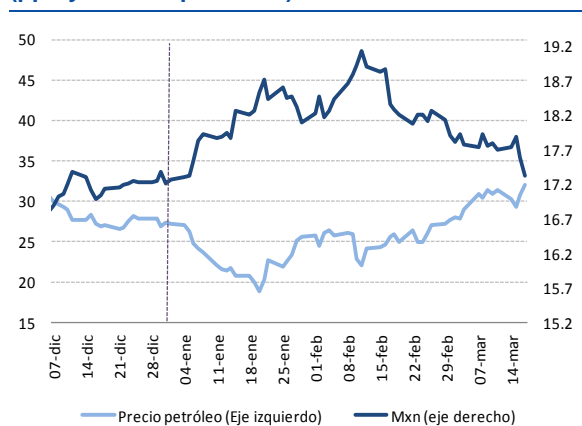
Las condiciones externas que enmarcan la próxima reunión de política monetaria son claramente distintas de las observadas un mes atrás cuando el banco central incrementó de manera inesperada la tasa de fondeo en 50pb. Las preocupaciones respecto a una recesión a nivel global se han reducido, los niveles de aversión global al riesgo están en magnitudes similares a los de enero pasado y el precio del petróleo ha repuntado alrededor de 30%. Adicionalmente, el tono de la comunicación de la Reserva Federal (FED) se tornó más cauteloso y se redujeron de cuatro a dos movimientos al alza las expectativas promedio de los miembros del FOMC. Influidos primordialmente por este contexto y apoyados por las medidas adoptadas por Banxico, la SHCP y la Comisión de Cambios; el peso se ha apreciado casi 6.0% en el último mes, con lo cual el dólar cotiza casi dos pesos por debajo de los 19.14 pesos que registró el pasado 11 de febrero.

Con estas condiciones como marco consideramos que Banxico mantendrá sin cambio la tasa de política monetaria. Esta expectativa se basa en los siguientes argumentos: Primero, la apreciación del peso reduce los riesgos de efectos de segundo orden sobre la inflación, el punto central detrás de la más reciente alza de la tasa de fondeo. Segundo, la FED mantuvo sin cambios la tasa de fondos federales y las expectativas de sus miembros respecto al ciclo de alzas denotan una mayor gradualidad que la anticipada en diciembre pasado. Con esto, los riesgos de movimientos abruptos del tipo de cambio derivados de una posible reducción del *spread* con la tasa de fondos federales se reducen. Tercero, al igual que en meses pasados, las condiciones domésticas no justifican un movimiento de la tasa. Si bien la inflación ha repuntado en los últimos meses, esto se puede asociar en buena medida a un choque de oferta en el sector agropecuario que se espera sea transitorio. Adicionalmente, se mantienen las condiciones de holgura en la economía, situación que se confirma tras la reducción del pronóstico de crecimiento económico del propio banco central.

En lo que respecta al comunicado, es posible que Banxico reitere que puede actuar nuevamente ante movimientos desordenados en el tipo de cambio. Por otro lado, ante el reciente incremento de la inflación, como resultado del choque de oferta antes mencionado, podría deteriorarse el balance de riesgos en el corto plazo. En cuanto a la actividad económica no se esperan cambios en el balance de riesgos una vez que ya se redujo el intervalo de pronóstico para 2016 y 2017. Finalmente, en materia de actividad global, aun cuando las cifras recientes de la economía norteamericana han resultado por encima de lo esperado, los riesgos siguen sesgados a la baja, por lo que no se esperan cambios en este balance de riesgos.

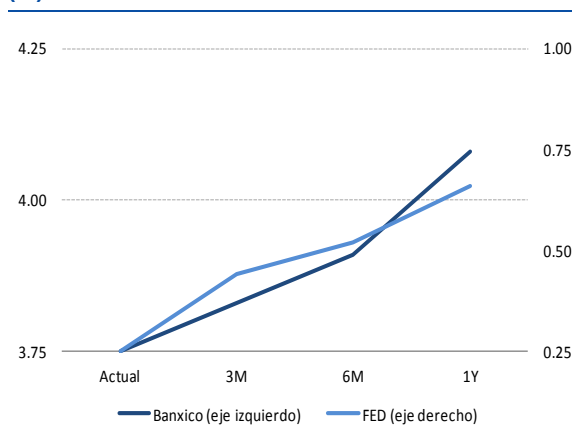
En suma, esperamos que Banxico mantenga la tasa de fondeo en 3.75% y la política monetaria relativa con EE.UU., así como el tipo de cambio, continúen como los principales factores detrás de las decisiones. Hacia adelante consideramos que la sincronización con la Reserva Federal es el escenario más probable ante la perspectiva de mantener el *spread* actual con la tasa de fondos federales. En particular se espera que el próximo movimiento de la tasa de fondeo tenga lugar hacia el segundo semestre del año.

Gráfica 1  
**Tipo de cambio y precio del petróleo**  
(ppd y dólares por barril)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 2  
**Expectativas de la tasa de política monetaria en México y EE.UU. implícitas en los mercados de derivados (%)**



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.