

## Bancos Centrales

# Intervención cambiaria y aumento de tasa de referencia sólo si se repite la diferenciación negativa del peso

Javier Amador / Iván Martínez Urquijo / Javier Morales / Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano Herrera

- **En las condiciones actuales de mayor riesgo en los mercados financieros, una intervención en el mercado cambiario podría ser menos efectiva que a principios del mes cuando el peso se diferenció negativamente del resto de las monedas emergentes.**
- **Ante una depreciación significativamente mayor a la de otras divisas emergentes, Banxico podría no sólo intervenir en el mercado cambiario, sino además subir la tasa de referencia en 50 puntos base, independientemente de lo que decida la Reserva Federal.**

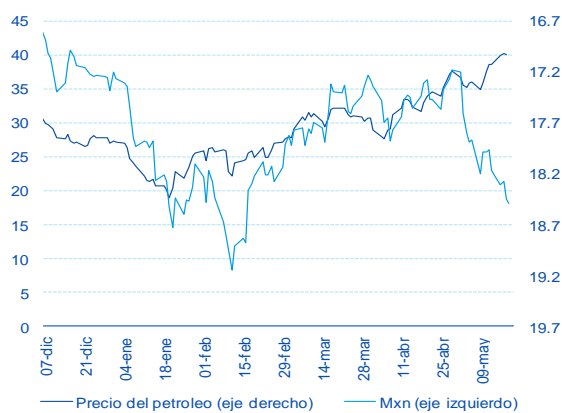
En lo que va del mes de mayo el peso mexicano registra una depreciación de alrededor de 7.4%, explicada, por un lado, por factores globales adversos (e.g. nuevas preocupaciones por el ciclo global, mayores probabilidades de un alza de la tasa de fondos federales), pero exacerbada por una disociación con variables de mercado como son el precio de petróleo y la aversión al riesgo, lo que hace recordar lo ocurrido durante las primeras seis semanas del año. De manera similar a lo ocurrido en febrero pasado, aunque en menor magnitud, los movimientos cambiarios recientes se han disociado de las alzas en el precio del petróleo; las posiciones especulativas en contra del peso mexicano en los mercados de futuros se han incrementado y las condiciones de liquidez en el mercado cambiario muestran cierto deterioro. Con ello, la divisa mexicana se ubica como la segunda divisa de países emergentes más depreciada durante mayo y también en lo que va del año.

A pesar de que los movimientos en los mercados señalaban una diferenciación negativa en contra del peso, sobre todo durante las primeras dos semanas de mayo (véase gráfica 2), el Banco Central no activó el mecanismo de intervención discrecional en el mercado cambiario. Este mecanismo está vigente desde febrero pasado. En los últimos días las condiciones en los mercados han cambiado de tal forma que la intervención podría tener efectos menos significativos de los esperados. Ante el incremento de la probabilidad de alza de la tasa de fondos federales para la reunión de junio, el riesgo global ha registrado un incremento y se ha generado una reasignación de flujos hacia activos norteamericanos, con lo cual buena parte de los activos de mercados emergentes registran pérdidas. Esto es, ante la relevancia de factores globales detrás de los movimientos cambiarios, actualmente los efectos potenciales de una intervención podrían resultar menores a lo que hubieran sido cuando se observaba que el peso mostraba una clara diferenciación negativa.

Ahora bien, esto no quiere decir que la intervención esté descartada del todo. De hecho consideramos que aun cuando no tenga la mayor efectividad, en caso de que en el entorno actual el peso vuelva a depreciarse significativamente más que las divisas emergentes, Banxico podría intervenir no sólo activando el mecanismo de venta de dólares a discreción, sino incluso también podría incrementar la tasa de política monetaria en 50 puntos base adicionales. Esto lo haría el banco central con la finalidad de encarecer las posiciones cortas en contra del peso, tal y como lo hizo en febrero pasado, previniendo depreciaciones mayores y una posible salida de flujos. En caso de que este escenario no se materialice, es importante señalar que si la Reserva Federal

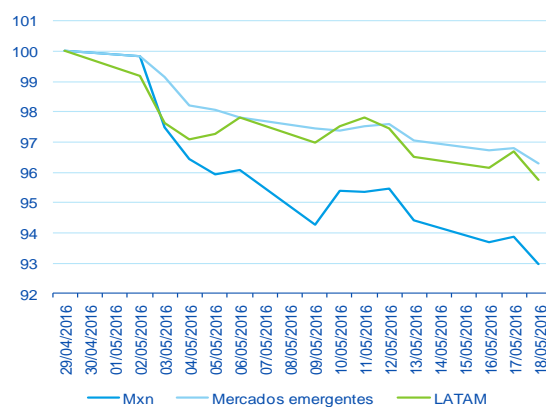
incrementara su tasa de referencia en la reunión de junio, Banxico tomaría la misma acción y lo podría hacer de manera inmediata, es decir, sin esperar a su reunión del día 30 de junio.

**Gráfica 1**  
**Tipo de cambio y precio de la mezcla mexicana de petróleo (ppd y dólares por barril)**



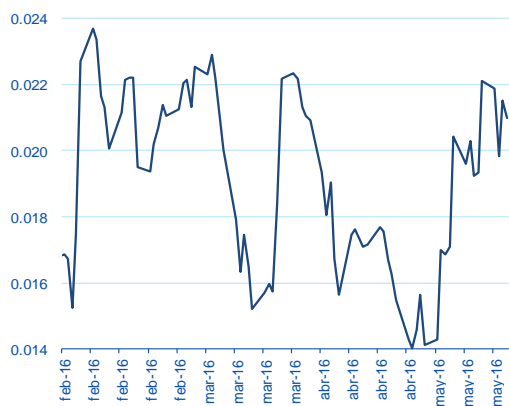
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

**Gráfica 2**  
**Desempeño de divisas emergentes, LATAM, peso mexicano (índice 29 abril=100)**



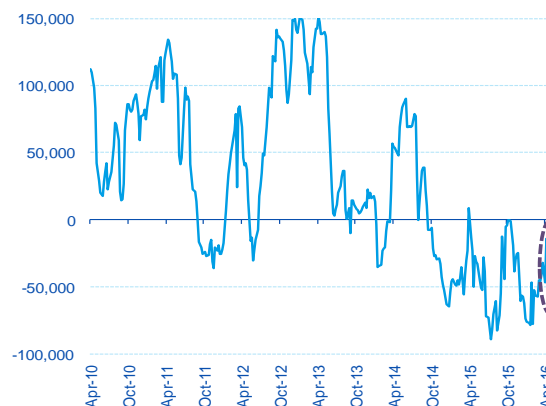
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Desempeño de Mercados emergentes y LATAM basados en índices de JP Morgan

**Gráfica 3**  
**Bid ask spread tipo de cambio peso dólar (ppd)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

**Gráfica 4**  
**Posiciones no comerciales netas del peso mexicano en el mercado de futuros de Chicago (número de contratos)**



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.