

Bancos Centrales

No descartamos la posibilidad de un recorte de tasas, pero prevemos que Banxico las mantendrá estables una reunión más

Es muy probable que Banxico adopte un tono «dovish» para indicar que está a punto de comenzar un ciclo de relajamiento

Javier Amador/Carlos Serrano
12 agosto 2019

- **En una posible votación cerrada, pensamos que el jueves Banxico mantendrá las tasas en 8.25%**
- **El tono del comunicado revelará un giro «dovish» en la Junta de Gobierno ante una economía estancada y una inflación en descenso**
- **Seguimos esperando que Banxico recorte su tasa de interés en 25 pb en septiembre y de nuevo en diciembre; prevemos 100 pb adicionales de recortes en 2020**
- **Banxico podría bajar las tasas más rápido al inicio del ciclo de relajamiento, pero lo más seguro es que Banxico actúe con cautela para medir el efecto de una postura menos restrictiva en el MXN y dado que, hasta hace muy poco, algunos miembros de la Junta no estaban convencidos de la necesidad de iniciar un ciclo de bajadas de tasas**

Un giro «dovish» indicará el comienzo de un ciclo de relajamiento en septiembre

Es una posible votación cerrada, pensamos que en la reunión del jueves Banxico mantendrá sin cambios la tasa de interés de política monetaria, en el 8.25%. Nuestro pronóstico desde principios de año ha sido que Banxico acabará recortando las tasas antes, y en mayor magnitud, de lo que los mercados habían anticipado¹. Esperábamos que comenzara un ciclo de flexibilización en verano, con una inflación por debajo del 4.0%. La inflación se encuentra ahora en el 3.8% y debería descender más (hasta el 3.6%) en agosto, justo antes de la siguiente reunión sobre política monetaria, que tendrá lugar en septiembre. La evolución de la inflación general en 2019 ha sido notable (véase la gráfica 1), mientras que la inflación subyacente ha aumentado, por lo general, en línea con la media de los últimos años (véase la gráfica 2). Lo más probable es que la inflación termine el año por debajo del 3.5%, como esperábamos desde inicios de año. Las expectativas de inflación han ido bajando con la caída de esta, y es probable que esa tendencia continúe. La economía sigue estando muy débil (creció un moderado 0.1% TaT en el 2T19 y solo un 0.3% SaS en todo el 1S19), apenas ha podido eludir la recesión y probablemente se mantenga estancada en el

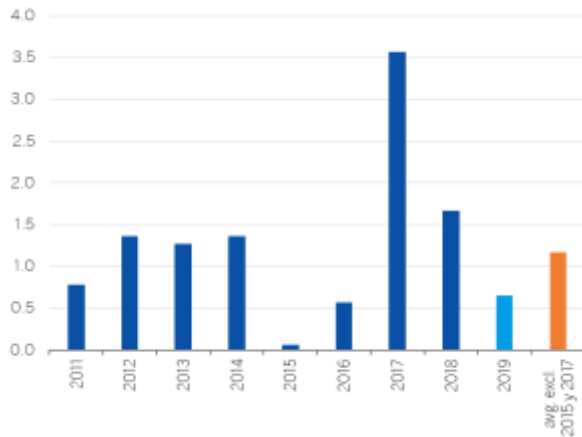
¹ Véase: [La pausa de la política monetaria de Banxico será de corta duración](#). Esperamos que Banxico baje las tasas dos veces este año, no descartamos tres recortes de tasas.

2S19 debido a un consumo moderado, a una caída de la inversión más pronunciada de lo esperado y a un menor dinamismo en el crecimiento de las exportaciones.

Venimos sosteniendo desde hace tiempo que Banxico ha sido demasiado cauto y ha mantenido un tono más «hawkish» de lo debido. En cada una de las cuatro reuniones que han tenido lugar este año, hemos constatado que Banxico no estaba preparado para cambiar su postura (restrictiva), y ni siquiera para moderar su discurso, demasiado alcista. Pero esto empezó a cambiar en la última reunión de junio, en la que Banxico, aun manteniendo una postura cautelosa, empezó a mostrar un tono ligeramente más relajado. En nuestra nota sobre la reunión, concluíamos que, teniendo en cuenta que la política monetaria debía estar orientada al futuro, era conveniente que Banxico comenzara a recortar las tasas, pero que esto no ocurriría ([véase la publicación](#)). Banxico mantuvo las tasas estables, y el tono mostrado en el comunicado fue menos (pero aún) «hawkish». Esto acercó la descripción del contexto a reflejar de mejor manera una economía muy débil, la ralentización de la inflación y la suavización de los riesgos de inflación. Sosteníamos que en la reunión de esta semana sentarían las bases para indicar recortes de tasas en el futuro cercano para dar comienzo a un ciclo de relajamiento en septiembre. Así, seguimos esperando ver un cambio más decisivo en el tono del comunicado que se publicará este jueves, así como un recorte de tasas en la siguiente reunión (el 26 de septiembre).

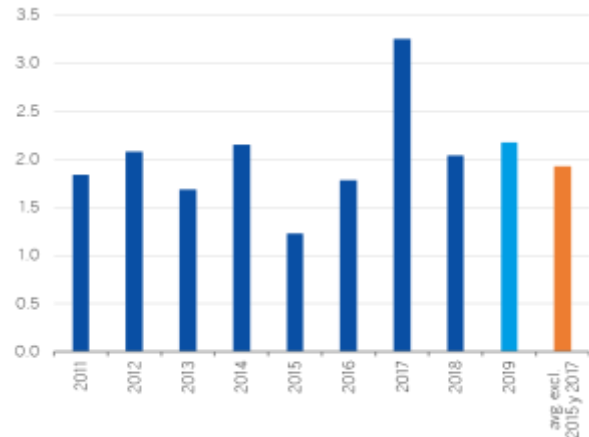
No descartamos que se adelante el recorte de tasas a este jueves y, de hecho, tampoco sería una gran sorpresa, ya que la política monetaria es demasiado restrictiva, los mercados y los analistas esperan que comience pronto un ciclo de relajamiento y la inflación converge claramente hacia el objetivo. No obstante, pese a ello, pensamos que Banxico probablemente lo posponga a la siguiente reunión por tres motivos. 1) En lo que a la comunicación se refiere, es más lógico que Banxico primero establezca un tono «dovish» decisivo, ya que el que había venido manteniendo era demasiado cauto y «hawkish». A nuestro parecer, la Junta de Gobierno se verá obligada a mantener las tasas de interés este jueves tras el tono neutral (poco acomodaticio) mostrado en junio. La orientación futura es importante y, aunque a nadie le sorprendería que pasara lo contrario, la mayoría espera que en esta reunión no varíen las tasas por una simple razón: la comunicación de Banxico. La política monetaria debería estar orientada al futuro, un mes apenas supone ninguna diferencia en términos de política monetaria; sin embargo, un cambio repentino en la comunicación de Banxico podría tener efectos más duraderos. 2) Si tomara un giro «dovish» en esta reunión, Banxico tendría seis semanas para evaluar el efecto de las expectativas de tasas más bajas en el MXN y en los flujos de capital. Banxico ha actuado con cautela y se ha mostrado preocupado por la evolución del peso. El peso no se ha quedado rezagado durante el reciente repunte de la aversión al riesgo mundial (véase la gráfica 3), y lo más probable es que esta tendencia continúe incluso en el caso de que Banxico comience a bajar las tasas, ya que el «carry trade» ajustado por riesgo (véase la gráfica 4) seguirá siendo alto en términos tanto absolutos como relativos, pues otros bancos centrales están flexibilizando la política monetaria. Pero, aun así, la Junta querrá tantear el terreno. 3) El Gobierno publicará el presupuesto público de 2020 el 8 de septiembre, un par de semanas antes de la siguiente reunión sobre política monetaria. Esperar una reunión más le dará tiempo a Banxico para evaluar su efecto, si lo hubiera, en el MXN y en la postura general de política fiscal. Con todo, prevemos que Banxico mantendrá los tipos una reunión más y que establecerá un recorte de tipos de 25 pb el 26 de septiembre que marcará el comienzo de un ciclo de flexibilización.

Gráfica 1. **Inflación general acumulada hasta julio (pp)**



Fuente: BBVA Research/INEGI

Gráfica 2. **Inflación subyacente acumulada hasta julio (pp)**



Fuente: BBVA Research/INEGI

Gráfica 3. **MXN frente a otras divisas de ME* (índice, 1 de octubre de 2018 = 100)**



*Basado en una nueva ponderación del JP Morgan tras quitar el MXN; cálculos propios.
Fuente: BBVA Research/Bloomberg

Gráfica 4. **«Carry trade» ajustado por riesgo (pp, ajustado con volatilidad implícita del tipo de cambio a 1 mes)**



Fuente: BBVA Research/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.