

## Bancos Centrales

## Esperamos una tasa monetaria sin cambio. La postura monetaria relativa cobra relevancia sin dejar de lado la condición de la economía

Iván Martínez Urquijo / Arnoldo López Marmolejo

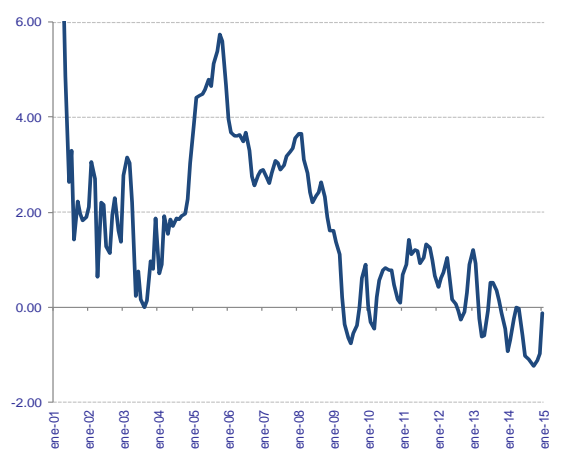
- **La comunicación de Banxico sugiere un menor estímulo monetario en el país ante el inicio del ciclo de normalización de la Reserva Federal**
- **No obstante, la duración de las condiciones de holgura y la convergencia al objetivo de inflación determinarán el inicio y la velocidad del proceso de normalización monetaria**

Desde octubre de 2011 Banxico ha destacado que se mantendrá vigilante de las condiciones monetarias relativas respecto a EE.UU. como uno de los factores principales para la toma de decisiones de política monetaria. En este 2015 el peso de este factor habrá de incrementarse ante la expectativa del inicio del ciclo de normalización monetaria de la Reserva Federal. No obstante, surge la interrogante ¿por qué incrementar la tasa de referencia en un entorno de holgura económica e inflación cercana al objetivo? La respuesta puede encontrarse en la comunicación del banco central. Por un lado, en la minuta de la reunión de política monetaria de diciembre pasado algunos miembros de la junta de gobierno señalaron que el entorno económico actual (i.e. caída de los precios del petróleo y el esperado incremento de las tasas de interés en EE.UU.) podría generar presiones sobre el tipo de cambio real y las tasas de interés, por lo cual el papel de la política monetaria sería importante para el anclaje de las expectativas y para evitar movimientos desordenados de la curva de rendimientos. En este sentido se mencionó que si el incremento de las tasas reales de corto plazo resultado de la caída de la inflación (véase gráfica 1) no fuese suficiente para reducir las presiones que se pudiesen enfrentar habría que considerar un cambio en la tasa de referencia. Por otro lado, el gobernador del banco central declaró recientemente que ante un incremento fuerte de las tasas de interés de EE.UU. hay una alta probabilidad de que las tasas de interés domésticas deban incrementarse, lo cual corrobora las preocupaciones de la junta respecto a las posibles presiones y volatilidad en materia cambiaria y financiera.

Una vez considerado el papel relevante de las condiciones monetarias relativas, es de suma importancia mencionar que éstas no son la única variable que determinará los movimientos de la tasa de referencia. Si las condiciones de holgura de la economía se mantienen más allá de lo previsto en un entorno de inflación cercana al objetivo, como se observó en la primera quincena de enero (3.08% a/a), la decisión de subir la tasa de referencia podría retrasarse. Y es que no sería la primera vez que por movimientos de las variables internas difieran los ciclos monetarios de Banxico y la Reserva Federal, como ya ocurrió durante el año 2008 durante el inicio de la crisis. Lo que debe quedar claro es que el próximo ciclo de incremento de la tasa monetaria, que se espera sea gradual y a lo largo de varios trimestres, será más un desvanecimiento de las condiciones acomodaticias, esto es, un ciclo de normalización, y no un tensionamiento de las condiciones monetarias.

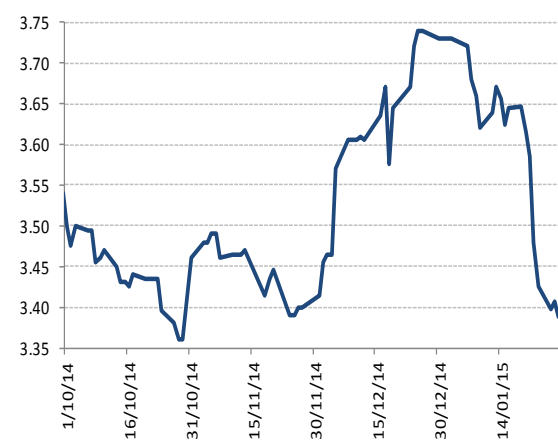
En suma, consideramos que las condiciones monetarias relativas respecto a EE.UU. tendrán mayor relevancia para la política monetaria en México durante este año. No obstante, la convergencia al objetivo de inflación de 3.0% y el grado de holgura de la economía pesarán decididamente sobre el inicio y la velocidad del ciclo de normalización monetaria, tal y como se ha reflejado en las expectativas del mercado en los días recientes (véase gráfica 2). En consecuencia, dadas nuestras perspectivas de crecimiento del PIB de 3.5% para 2015 con una inflación de fin de periodo de alrededor de 3.0% mantenemos nuestra expectativa de pausa monetaria hasta el tercer trimestre de 2015.

Gráfica 1  
**Tasa real (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y Banxico

Gráfica 2  
**Rendimiento en contratos de swaps de tasas de interés a 1 año (%)**



Fuente: 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.