

# **Política Monetaria, Tasas de Interés y Tipo de Cambio**

Felipe Meza

Centro de Análisis e Investigación Económica (CAIE)  
Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM)

19 de marzo de 2024

# 1. Retos que enfrenta Banco de México

## 1.1 Antecedentes

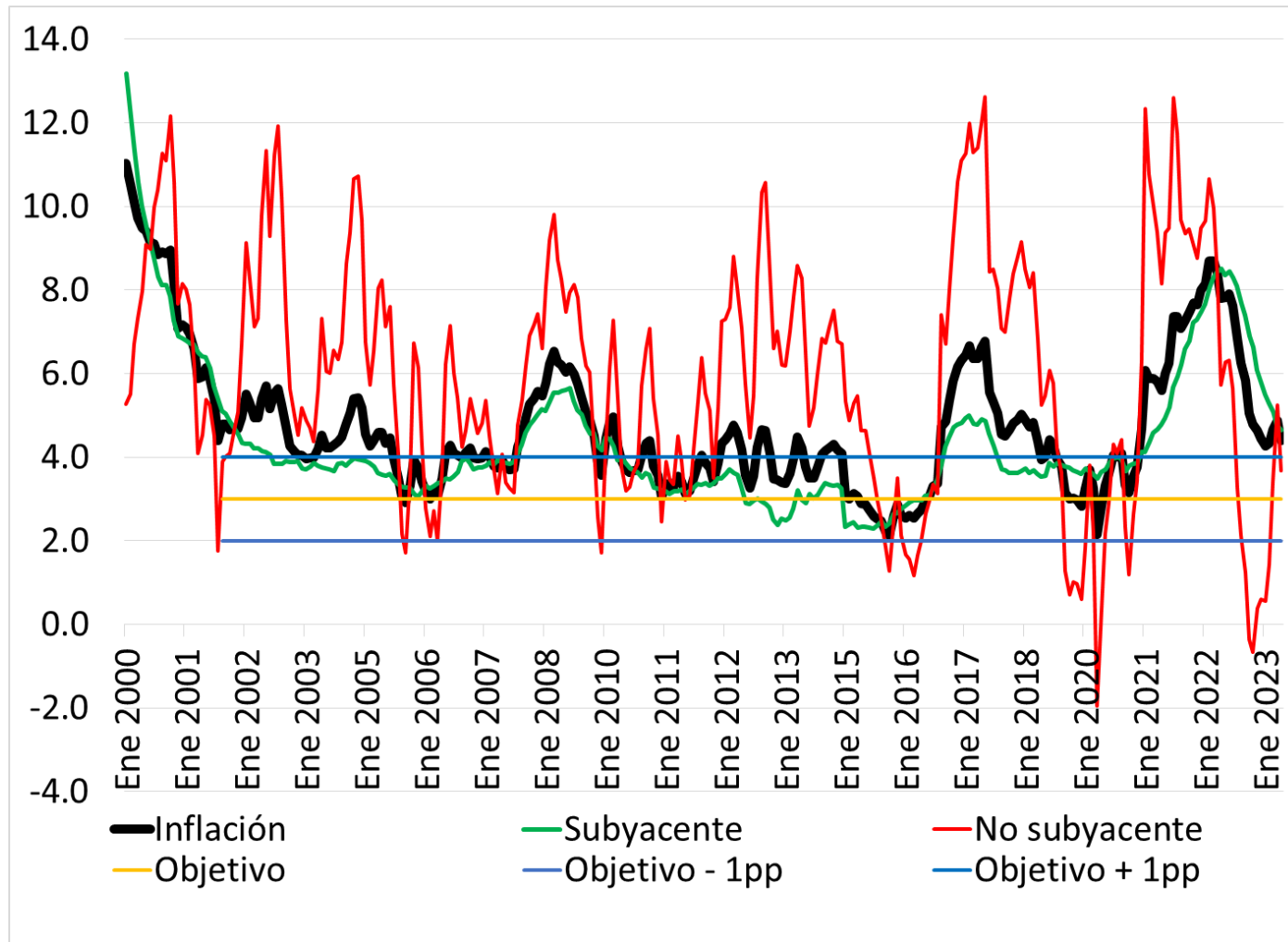
- a. Ramos Francia y Torres García (2005): 2002 definición objetivo de inflación anual largo plazo de 3%, intervalo de variabilidad de +/- 1pp
- b. Chiquiar, Noriega y Ramos Francia (2007): inflación se volvió estacionaria 2000-2001 (estacionaria: sus estadísticas no dependen de muestra)

## 1.2 Retos estructurales

- a. Inflación anual promedio 2002-2024 = 4.5%
- b. % de periodos con inflación > a límite superior = 60%

## 1.3 Fuentes de picos de inflación, post desinflación de principios 2000s

- a. Depreciación del peso ante Crisis Financiera Internacional 2008
- b. Liberalización precio gasolina 2017
- c. Picos de inflación generados por componentes subyacente y no subyacente



Gráfica 1. Tasas anuales de inflación, componente subyacente, no subyacente, objetivo de Banxico y límites de rango variabilidad

Fuente: Banxico.

## 1.4 Retos coyunturales

### Choques de oferta recientes

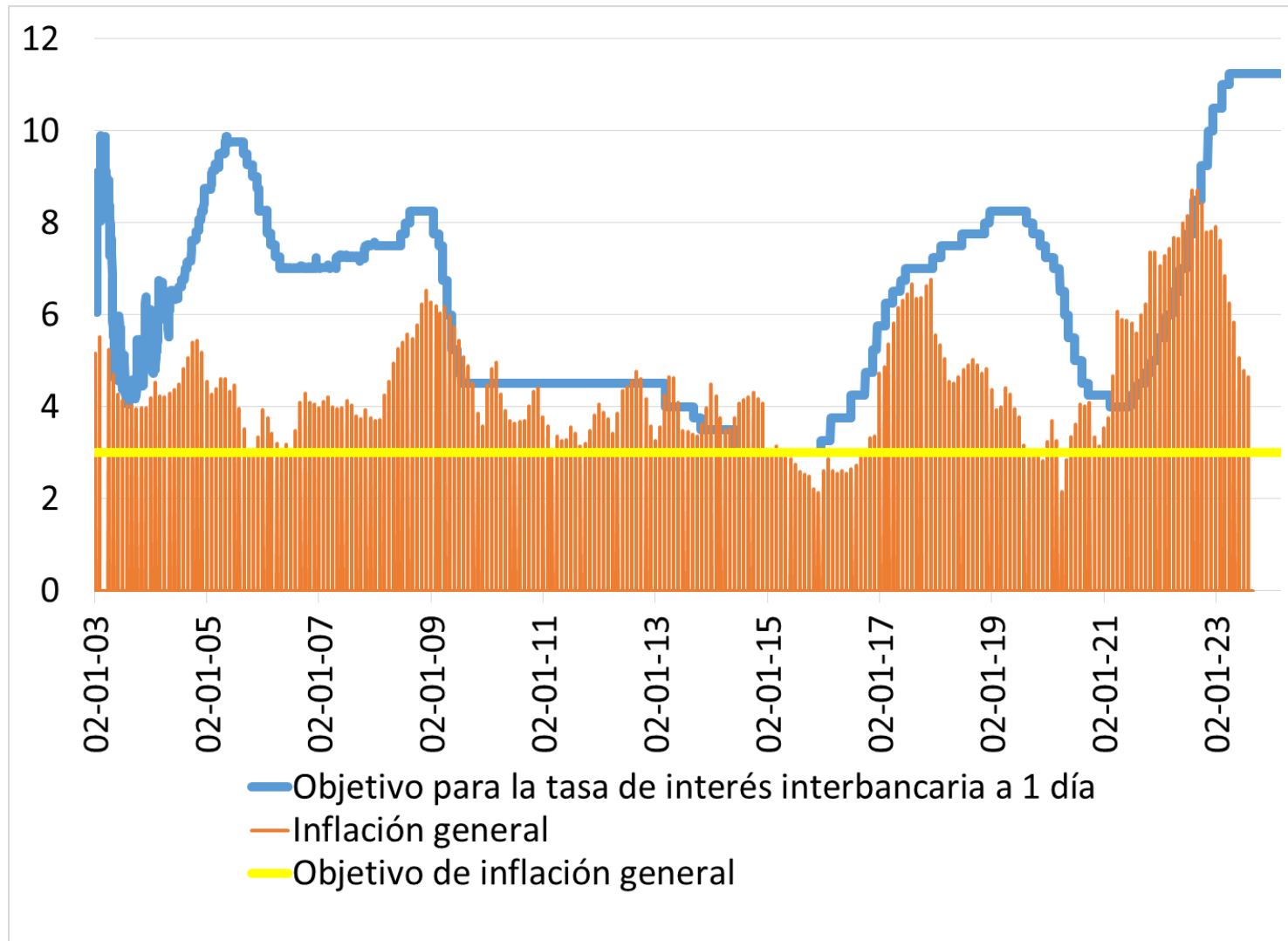
- a. Covid 2020
- b. Invasión rusa de Ucrania 2022

### Consecuencias

- a. Choques incrementaron inflación
- b. Inflación incrementó inflación esperada, tanto en Encuesta de Especialistas como extraídas de instrumentos financieros

### Respuesta de política monetaria

- a. Discusión en Junta de Gobierno Banxico sobre naturaleza transitoria de choque de oferta y efecto sobre expectativas
- b. Banco de México respondió subiendo Objetivo de tasa interbancaria de corto plazo, ante empeoramiento de expectativas
- c. Tasa de interés real ex ante alcanza máximo histórico feb-24 (ver Informe Trimestral octubre-diciembre 2023)



Gráfica 2. Objetivo de tasa de Banxico, inflación y objetivo

Fuente: Banxico.

2. ¿Qué decisión anunciará Banxico 21-mar-24? ¿Qué información tenemos? ¿Cuál será tendencia hacia adelante?

2.1 Anuncio decisión de política monetaria 8-feb-24:

“En... siguientes reuniones [la Junta] evaluará, en función de... información disponible,... posibilidad de ajustar... tasa de referencia.”

2.2 Presentación Informe Trimestral 4to trimestre 2023, 28-feb-24:

- a. Dos miembros de Junta hablaron sobre bajar tasas en próxima decisión a anunciarse 21-mar-24: gobernadora Victoria Rodríguez y subgobernador Omar Mejía
- b. Un tercer miembro habló de reducir tasa en caso de que tasa real ex ante superase 7.5%: subgobernador Jonathan Heath; también habló de riesgo de reducción anticipada de tasas
- c. subgobernadora Irene Espinosa mostró postura adversa a reducir tasas

## 2.3 Mi expectativa

- a. De cinco miembros de Junta, dos proponen bajar tasas, un tercero lo considera para evitar postura restrictiva demasiado fuerte
- b. Tasa real ex ante actual =  $7.42\% < 7.5\%$  = valor superior enfatizado por subgobernador Heath
- c. En términos de datos, inflación anual general y subyacente cayeron en febrero con respecto a enero
- d. Inflación anual subyacente ha caído consecutivamente desde feb-23

Mi expectativa: Junta votará por reducir tasa en 25pb a 11%, con votación dividida

Con ello iniciaría periodo de reducción de tasas, a menos que hubiese persistente nuevo aumento en inflación anual

3. ¿Qué decisión debería tomar Banxico?

a. Inflación subyacente mensual tomando valores más altos (gráfica siguiente)

b. inflación anual en servicios estancada en 5%

c. Minuta de anuncio de política monetaria del 8-feb-24:

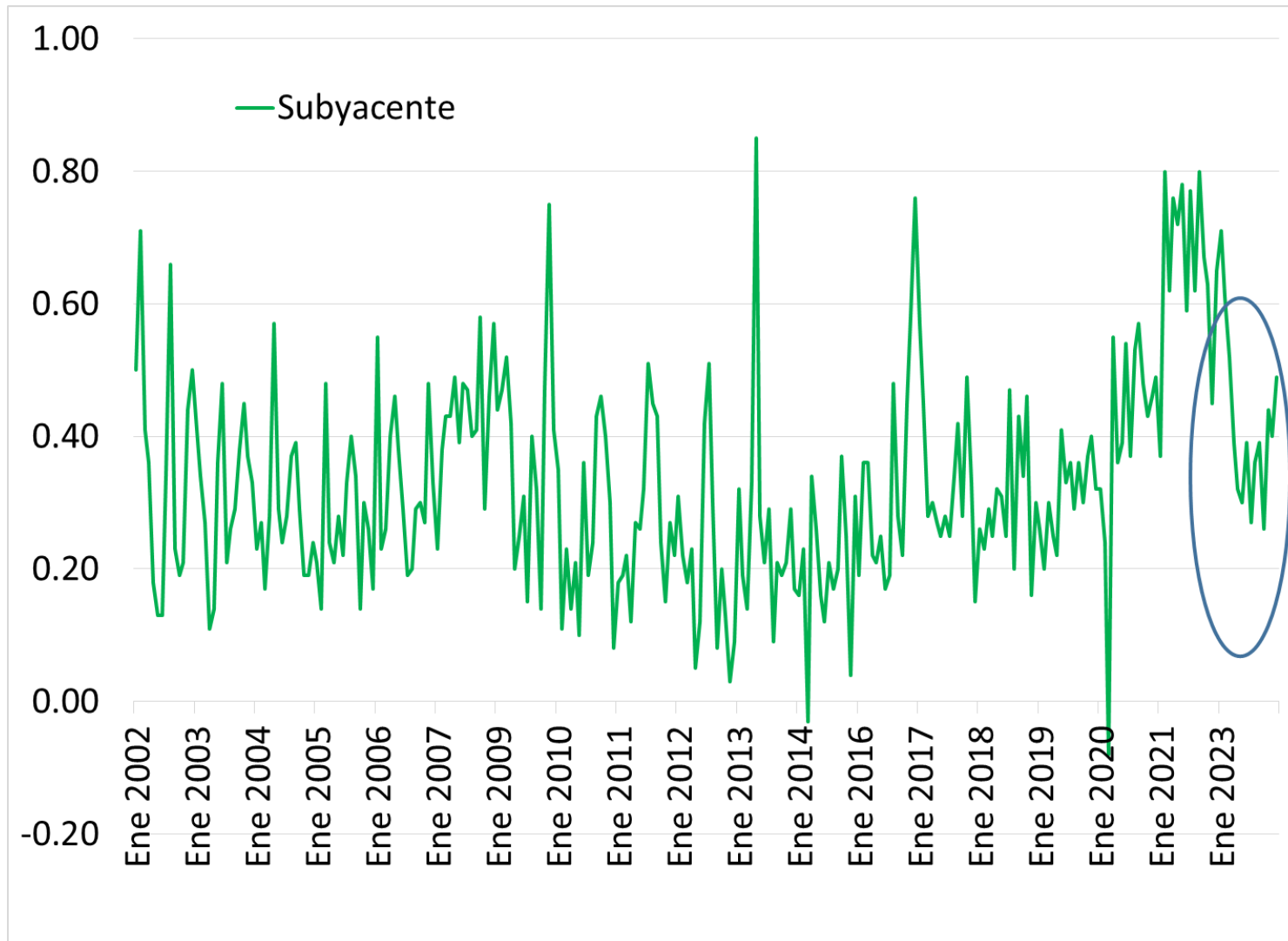
En contexto de hablar de caída en inflación anual, miembro de Junta afirmó “recientemente ha ocurrido...reversión [a la media] de... [inflación] no subyacente”

Inflación no subyacente la más volátil:

	Inflación	Subyacente	No subyacente
Desviación estándar valores anuales 2002-24	1.30	1.25	2.90

Mi opinión: arriesgado basar evaluación de trayectoria inflación usando componente más volátil





Gráfica 3. Inflación subyacente mensual

Fuente: Banxico

d. Encuesta Especialistas muestra que esperan inflación 2024 más alta que pronóstico Banxico de última decisión:

4.10% vs. 3.5%

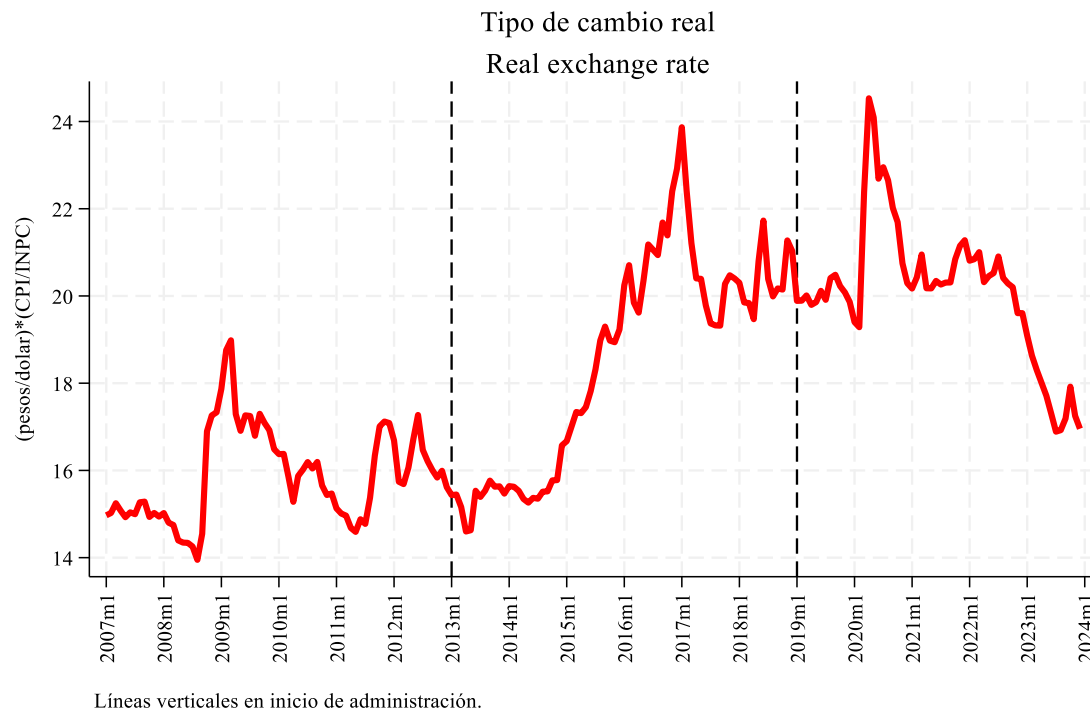
Fuente: Encuesta febrero 2023, Anuncio 8-feb-24.

Riesgo: Banxico puede perder credibilidad si pronóstico propio ajustado al alza continuamente, además de ser inferior al de analistas

Inflación esperada a 12 meses parece haberse detenido en valores apenas por debajo de 4%

Mi opinión: Banxico debería mantener Objetivo en 11.25%

## 4. Determinantes y expectativa para el tipo de cambio



Gráfica 4. Tipo de cambio real México – Estados Unidos

- A mayor periodo de apreciación real (caída en valor), podríamos tener evidencia de sobrevaluación: hace falta modelo específico
- Valor del peso depende principalmente de factores externos: ver correlación con otras monedas emergentes. Factores: política monetaria EU, crisis externas