

México

BanxicoWatch

Decisión de Política Monetaria

20 agosto 2010

El tono más acomodaticio del comunicado intensifica la señal de pausa prolongada

El fondeo bancario se mantiene en 4.5%. 20 de agosto

Análisis Económico

Javier Amador

javier.amador@bbva.bancomer.com

- **Banxico adapta su mensaje a un mejor balance de riesgos inflacionarios**
- **El banco central muestra una visión cualitativamente menos positiva en crecimiento y más en inflación**

En un comunicado con un tono notoriamente más acomodaticio, Banxico da una clara señal de pausa prolongada

Como anticipamos, el tono del comunicado incorpora novedades cualitativas relevantes que se resumen en un tono notoriamente más acomodaticio que intensifica la ya clara señal de pausa prolongada: destacan el menor dinamismo esperado en EEUU –y su impacto en México–, el mantenimiento de la postura monetaria de la FED por más tiempo, el papel de la inflación subyacente en la caída registrada en la inflación general, y la elevada probabilidad de que ésta se mantenga durante 3T10 por debajo del límite inferior del pronóstico de Banxico.

Banxico plantea una visión del contexto de actividad económica global más negativa y más incierta que en su anterior comunicado al señalar que: i) el ritmo de la actividad productiva en EEUU “se está reduciendo” por la persistencia del elevado desempleo, el proceso de desendeudamiento de las familias, y las dificultades en el sector de la vivienda; y, más relevante, ii) “*todo ello hace prever un menor dinamismo en esa economía hacia delante*”. Destacan también que en respuesta la Reserva Federal mantendrá la postura de estímulo monetario por más tiempo. Respecto a México, la valoración puede resumirse en menor optimismo y mayor cautela hacia delante, consistente con el deterioro en sus perspectivas para la economía de EEUU. Aunque señalan que los datos más recientes indican que la demanda privada “*empieza a mostrar una evolución más favorable*” y la producción y las exportaciones manufactureras siguen creciendo a ritmos acelerados, advierten que “*este dinamismo podría moderarse como reflejo de las perspectivas en EEUU*”.

En lo que se refiere a la inflación, como indicamos en el BanxicoWatch previo a esta decisión de política monetaria, los cambios en el tono de los comentarios se centran en una mejora en el balance de riesgos inflacionarios dada la ausencia de presiones de demanda sobre una evolución de los precios mejor de lo anticipado, y disminuyendo el peso relativo de los elementos más volátiles que se había asignado a la caída registrada en el INPC: i) se destaca el papel del “*mejor comportamiento de la inflación subyacente*” en el descenso de la inflación general; y ii) se anticipa que con “*elevada probabilidad*” durante 3T10 la inflación se ubicará por debajo del límite inferior del rango proyectado.

En suma, Banxico adapta su mensaje a las novedades recibidas en el balance de riesgos de inflación, consistentes con un escenario de menor crecimiento en los próximos trimestres y un comportamiento más benigno de la inflación, en el que gana peso el papel del componente subyacente. Los cambios en el párrafo de *policy* –señalar implícitamente que también estarán atentos a las expectativas de inflación de corto plazo al eliminar la referencia explícita de “*mediano y largo plazos*”, y eliminar la referencia a la “*la velocidad*” con la que la brecha de producto se cierra, busca evitar especulaciones de posibles bajadas de tasas. Con todo, tras el tono del comunicado de hoy el sesgo es de una pausa más prolongada i.e., se sesga al alza la probabilidad de que la 1ª subida de Banxico no se dé hasta el 3T11.

Cuadro 1

Resumen de Comunicados de Política Monetaria

	Jun.18	Jul.16	Ago.20	Valoración*
Contexto Global	El reciente episodio de inestabilidad en la UE ha acentuado las diferencias sobre las perspectivas de crecimiento económico entre regiones y países. En EEUU, las previsiones para el consumo y la inversión no residencial han mejorado; no obstante, el desempleo se mantiene elevado. El impacto de los eventos en Europa sobre la economía [de EEUU] parece limitado... En la UE, si bien la volatilidad en los mercados financieros ha disminuido recientemente, ello ha resaltado la necesidad de que la región consolide su situación fiscal, por lo que los riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial se han acentuado. Por su parte, las principales economías emergentes han mantenido un ritmo de crecimiento vigoroso e, incluso, en algunas ya existen preocupaciones de sobrecalentamiento e inflación. Lo anterior ha conducido a una menor sincronía entre los ciclos monetarios de los países...	La evolución reciente de la economía mundial continúa reflejando una recuperación modesta en los países avanzados y un fuerte crecimiento en los emergentes, en particular en la zona asiática. En Estados Unidos la actividad industrial registró en el segundo trimestre un elevado dinamismo y las previsiones para el gasto interno han mejorado; no obstante, la tasa de desempleo se mantiene alta, las familias se encuentran en un proceso de desendeudamiento y persisten las dificultades en el sector de la vivienda. En Europa se ha avanzado en la atención a los problemas de deuda soberana de algunos países. Sin embargo, la situación financiera y las perspectivas de crecimiento en dicha región permanecen como un elemento de vulnerabilidad. La suma de lo anterior ha conducido a que la inflación de las economías avanzadas y las expectativas respecto de ésta se mantengan en niveles reducidos.	La recuperación económica en los países avanzados continúa siendo modesta, mientras que en los emergentes el crecimiento se mantiene fuerte, en particular en la zona asiática. En Estados Unidos diversos indicadores señalan que el ritmo de la actividad productiva se está reduciendo. Esto se debe a la persistencia del elevado desempleo, al proceso de desendeudamiento por el que atraviesan las familias, así como a las dificultades que todavía existen en el sector de la vivienda. Todo ello hace prever un menor dinamismo en esa economía hacia adelante. En respuesta, y en un contexto de inflación históricamente baja, la Reserva Federal ha expresado sus intenciones de mantener la actual postura de política monetaria por un mayor tiempo y también de evitar la reducción del tamaño de su balance. En Europa, los mercados de deuda soberana han tendido hacia la normalización.	Expectativa de menor dinamismo en EEUU
Crecimiento Económico	En México, la producción y las exportaciones manufactureras han venido reflejando el dinamismo de la actividad industrial en Estados Unidos. El consumo y la inversión del sector privado continúan rezagados, aunque recientemente han presentado una cierta mejora. La incertidumbre asociada con la crisis europea generó una mayor volatilidad en el mercado cambiario... Sin embargo, el tipo de cambio ha tendido a estabilizarse, mostrando incluso en las últimas fechas una apreciación. Por su parte, las tasas de interés de largo plazo han disminuido de manera importante...	En México la producción y las exportaciones manufactureras mantienen un ritmo acelerado de crecimiento, en respuesta a una mayor demanda externa. El consumo y la inversión del sector privado siguen en niveles relativamente bajos, aunque parecerían estar presentando ya un cambio favorable de tendencia. A pesar del reciente episodio de volatilidad en los mercados financieros internacionales, la cotización de la moneda nacional se ha mantenido relativamente estable. Asimismo, las tasas de interés de largo plazo han continuado disminuyendo de manera importante, aplanando aún más la curva de rendimiento de la deuda pública interna.	En México la producción y las exportaciones manufactureras siguen creciendo a ritmos acelerados; sin embargo, este dinamismo podría moderarse como reflejo de las perspectivas en Estados Unidos. El consumo y la inversión siguen en niveles bajos, pero los datos más recientes indican que la demanda doméstica privada empieza a mostrar una evolución más favorable. La cotización de la moneda nacional se ha mantenido estable, mientras que las tasas de interés de largo plazo continúan disminuyendo de manera importante, propiciando un aplanamiento adicional de la curva de rendimientos de la deuda pública interna.	Impacto en México del menor dinamismo esperado en EEUU
Inflación	La inflación anual disminuyó nuevamente en mayo. Si bien ello refleja efectos estacionales y coyunturales, también es cierto que tanto el componente subyacente como el no subyacente mostraron una evolución favorable más allá de dichos efectos. Hacia adelante, se estima que el comportamiento de la inflación siga siendo congruente con la previsión que se dio a conocer en el Addendum al Informe sobre la Inflación del tercer trimestre de 2009.	En este contexto, tanto la inflación general en términos anuales como sus dos componentes continuaron disminuyendo. De hecho, ambos componentes registraron un comportamiento mejor al previsto, si bien es pertinente señalar que una parte importante de esto se debe a efectos estacionales y coyunturales. En línea con lo anterior, la inflación general promedio del segundo trimestre resultó de 3.96 por ciento, la cual fue menor en 0.54 puntos porcentuales a la cota inferior de la banda de pronósticos para ese periodo que se dio a conocer en el Addendum al Informe Sobre la Inflación del tercer trimestre de 2009. Hacia adelante, se estima que el comportamiento de la inflación sea congruente con la dirección de la trayectoria pronosticada, la cual prevé un repunte hacia finales del año para después retomar la tendencia descendente en 2011.	Las cifras de inflación más recientes han sido mejores tanto a lo previsto por el mercado, como con relación al pronóstico del Instituto Central. Si bien una parte de esta evolución se debe a factores estacionales y coyunturales, otra se debe al mejor comportamiento de la inflación subyacente. Entre los elementos que han dado lugar a esto último se encuentran el efecto menor al anticipado de las modificaciones tributarias sobre los precios, la brecha del producto, la fuerte competencia que se ha suscitado entre algunas cadenas comerciales y la mayor estabilidad cambiaria en combinación con una menor inflación internacional. Se estima que la inflación muestre un incremento hacia finales del año con respecto a los niveles actuales, pero con elevada probabilidad se mantendrá durante el presente trimestre por debajo del límite inferior del pronóstico del Banco de México. En todo caso, se espera que la inflación retome una tendencia descendente en 2011.	Mejora balance de riesgos; se destaca papel de la inflación subyacente en la caída de la inflación general
Balance de Riesgos	Por todo lo anterior, la Junta de Gobierno ha decidido mantener en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. La Junta continuará vigilando la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, la velocidad con la cual se vaya cerrando la brecha del producto, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Esto con el fin de que, en esa eventualidad, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar la meta de inflación del 3 por ciento hacia finales del próximo año.	Considerando lo anterior, la Junta de Gobierno ha decidido mantener en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. La Junta continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, la velocidad con la cual se vaya cerrando la brecha del producto, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Esto con el fin de que, en esa eventualidad, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar el objetivo de inflación del 3 por ciento hacia finales de 2011.	Considerando lo anterior, la Junta de Gobierno ha decidido mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. La Junta continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Esto con el fin de que, en esa eventualidad, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar el objetivo de inflación del 3 por ciento hacia finales de 2011.	Pausa prolongada
Decisión de Política	0.00	0.00	0.00	
Fondeo	4.50	4.50	4.50	

*Interpretación de BBVA Research sobre la opinión de Banxico de acuerdo al último comunicado de decisión de política monetaria.

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.."