México

BanxicoWatch

Decisión de Política Monetaria

21 enero 2011

Banxico se da margen de acción

El fondeo bancario se mantiene en 4.5%. 21 de enero

Análisis Económico

Julián Cubero
Juan.cubero@bbva.bancomer.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

- **Banxico envía un mensaje más optimista en cuanto a actividad. Destaca su estimación de que la brecha de producto se torne positiva, con cierta probabilidad, hacia la segunda mitad de 2011**
- **Banxico reafirma su expectativa de una clara tendencia descendente de la inflación en 2011 y a la vez señala que el 3% de inflación es un objetivo permanente, quitando la referencia a su consecución hacia finales de 2011**
- **Consideramos que Banxico aumenta su margen de actuación ante las incertidumbres derivadas del posible comportamiento del tipo de cambio, el impacto final que tengan los precios de las materias primas en la inflación o la actualización de la cesta del INPC**
- **Con todo, mantenemos que la pausa monetaria se puede mantener más allá de 2011, aunque eliminando la probabilidad de una pronta bajada y con sesgo a que la subida se produzca antes de lo señalado**

Como anticipamos, el banco central envió un mensaje más optimista en cuanto al entorno externo para 2011 sin dejar de lado las "*preocupaciones*" que representan los problemas fiscales y de los sistemas financieros de varios países de Europa. En cuanto al alza en los precios de las materias primas, lo atribuye, en primera instancia, a la abundante liquidez internacional.

En materia de actividad doméstica, el cambio más importante es la mención de que "la *brecha del producto se ha venido cerrando más rápidamente, por lo que se estima que se torne positiva con cierta probabilidad hacia la segunda mitad de 2011*". Pensamos que este mensaje deja de lado la posibilidad –reducida- de bajada de tasas al comienzo de 2011.

En lo que toca a la inflación, el comunicado envía un mensaje menos enfático al esperado en cuanto al efecto del alza de los precios internacionales de materias primas sobre los precios nacionales. Si bien reconoce que ha habido un "*notorio*" aumento en algunos productos nacionales, destaca que tanto el efecto base, consecuencia del desvanecimiento de efectos inflacionarios a inicios de 2010, como la apreciación del tipo de cambio han compensado en parte estos efectos. En consecuencia, reitera que la inflación "*retomará una clara tendencia descendente en 2011*". Esta mención, aunada a la consideración de que el alza en los precios internacionales es consecuencia, en parte, de la abundancia de liquidez internacional, nos hace pensar que los riesgos de alza que considera el banco central en inflación como consecuencia de este choque de oferta, pueden ser menores a lo descontado por los mercados en las últimas semanas.

En cuanto a la entrada de flujos, el comunicado es menos explícito que los anteriores, pero no deja de comentar que continúa siendo importante.

Cabe destacar que en el párrafo de anuncio de decisión, la convergencia de la inflación hacia el objetivo de 3 por ciento, cambia de ser una meta "hacia finales de 2011" a algo menos estricto como un "… objetivo permanente de 3%". Interpretamos este cambio como una cobertura que incrementa el margen de maniobra de Banxico ante el posible incremento en las presiones inflacionarias de las materias primas y, el ya mencionado, incremento en la actividad hacia la segunda mitad del año.

En suma, Banxico se da mayor margen de maniobra en la política monetaria eliminando la referencia temporal a la consecución del objetivo de estabilidad de precios en un escenario en el que el balance de riesgos en actividad evoluciona al alza y en inflación se mantiene más centrado al combinarse riesgos alcistas –materias primas- con el favorable tipo de cambio, el anclaje de expectativas y con la incertidumbre adicional que supone el cambio de base en el INPC.

Cuadro 1

Resumen de Comunicados de Política Monetaria

	Oct.15	Nov. 26	Ene-21	Valoración*
Contexto Global	La economía mundial continuó creciendo, aunque a un ritmo más moderado. Incluso las expectativas son de menor crecimiento para 2011. En Estados Unidos el desempleo se mantiene elevado y el consumo está en niveles muy inferiores a los previos a la crisis, lo que refleja el esfuerzo de los hogares de ajustar su gasto para hacerlo sostenible en el largo plazo. Las economías emergentes, a pesar de que crecen a un mayor ritmo que las avanzadas, en algunos casos han empezado a mostrar signos de desaceleración. En respuesta a la debilidad de la actividad productiva, del empleo y de sus perspectivas, las economías avanzadas más importantes mantienen una postura monetaria considerablemente acomodaticia, en un contexto de muy baja inflación. Varios institutos centrales, como la Reserva Federal, han señalado que conservarán esta postura por un periodo prolongado, existiendo la posibilidad de que la relajen aún más. La gran liquidez internacional resultante ha incentivado a los inversionistas a buscar mayores rendimientos, lo que ha generado sustanciales entradas de capital a las economías emergentes, la apreciación de sus monedas, presiones al alza en los precios de sus activos, así como cuantiosas acumulaciones de reservas internacionales.	La economía mundial continúa creciendo, aunque a un ritmo más moderado. La demanda interna en los principales países desarrollados ha seguido siendo afectada por la debilidad de sus mercados laborales, el proceso de desendeudamiento de los hogares, la endeble confianza de los consumidores y la reducción en la exposición al riesgo de sus instituciones financieras. En este contexto, la economía de Estados Unidos parece estarse desacelerando. En respuesta a la debilidad de la actividad productiva, del empleo y de sus perspectivas, el Banco de la Reserva Federal incrementó el grado de laxitud de su política monetaria, lo que propiciará un aumento gradual pero sustancial en la liquidez. Este fenómeno ha generado abultadas entradas de capital a las economías emergentes, la apreciación de sus monedas, presiones al alza en los precios de sus activos, así como cuantiosas acumulaciones de reservas internacionales. Sin embargo, la percepción de riesgos y la volatilidad en algunas variables de los mercados financieros internacionales se han elevado de manera significativa a últimas fechas, en parte debido a la incertidumbre que ha surgido sobre la efectividad potencial de las medidas monetarias adoptadas por Estados Unidos y, quizá más importante, en respuesta a la elevación reciente de la vulnerabilidad fiscal y financiera de algunos países europeos, destacadamente de Irlanda. Por su parte, las principales economías emergentes han mostrado un ritmo de crecimiento mayor lo que, junto a la política monetaria expansionista en la mayoría de los países avanzados, ha contribuido a la reciente alza en los precios de las materias primas.	El panorama de la economía mundial para 2011 ha mejorado, aunque con diferencias en las perspectivas de crecimiento entre países y regiones. Estados Unidos ha venido mostrando una recuperación económica, posiblemente en respuesta a los estímulos fiscales y monetarios. Esto ha dado lugar a que se haya revisado al alza el pronóstico del ritmo de actividad económica de ese país para 2011. En Europa, continúan siendo motivo de preocupación los problemas fiscales y de los sistemas financieros de varios países miembros de la Unión. El fuerte crecimiento en las economías emergentes también ha influido en las mejores perspectivas de crecimiento global. En lo que respecta a las presiones externas, destaca la significativa elevación de los precios de algunas mercancías básicas, producto de la abundante liquidez internacional, del mayor ritmo de crecimiento - en particular de las economías emergentes - y de condiciones climáticas adversas.	**Expectativa de un mayor ritmo de crecimiento.**
Crecimiento Económico	En México, la producción industrial y las exportaciones manufactureras han continuado creciendo a una tasa elevada, si bien este dinamismo se podría ver afectado por la desaceleración de la economía de los Estados Unidos. A pesar de que el índice de confianza del consumidor ha repuntado recientemente, el gasto en consumo sigue evolucionando a paso lento, y el gasto de inversión sólo ha mostrado incipientes aumentos. El flujo de recursos del exterior se incrementó, reflejando la solidez macroeconómica del país, así como la mayor liquidez global. Estas entradas de capital han contribuido a la apreciación reciente del tipo de cambio, a la acumulación de reservas internacionales y a que siga la disminución de las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos.	En México, la producción industrial y las exportaciones manufactureras continúan creciendo, aunque ciertos indicadores recientes sugieren una desaceleración moderada en el ritmo de expansión de la demanda agregada. Esto último refleja un menor dinamismo de la demanda externa, así como un débil comportamiento de la interna, sobre todo en lo que se refiere a la inversión. No obstante, la brecha del producto se ha venido cerrando de manera relativamente rápida, lo que se debe, en parte, a la expansión ininterrumpida que la economía ha presentado desde el tercer trimestre de 2009. Congruente con la mayor liquidez global y con la solidez macroeconómica del país, el flujo de recursos del exterior se ha incrementado de manera importante, si bien parece haberse moderado en los últimos días.	En México, la economía mantuvo su recuperación durante los últimos meses de 2010. La demanda externa recientemente parecería estar retomando un mayor ritmo de crecimiento. Por su parte, la demanda interna ha tenido una expansión más notoria y generalizada. El consumo privado preservó su dinamismo, mientras que la inversión ya muestra una tendencia positiva más clara, si bien aún permanece en niveles bajos. La brecha del producto se ha venido cerrando más rápidamente, por lo que se estima que se tome positiva con cierta probabilidad hacia la segunda mitad de 2011. Congruente con la solidez macroeconómica del país y con la mayor liquidez global, la entrada de capitales continúa siendo importante.	**Brecha de producto que se cierra más rápidamente y con probabilidades de tornarse positiva hacia la segunda mitad de 2011**
Inflación	La inflación general anual continúa por debajo del límite inferior del pronóstico del Banco de México; de hecho, éste ha sido el caso por los últimos dos trimestres. En este desempeño, destaca el comportamiento de la inflación subyacente de las mercancías y refleja principalmente la apreciación de la moneda nacional, el bajo nivel de inflación mundial, la brecha del producto negativa, así como factores estacionales y coyunturales. Se estima que la inflación durante los próximos trimestres permanecerá por debajo del límite inferior del pronóstico citado, a pesar de que se espera que muestre un incremento hacia finales del año, para retomar su tendencia descendente en 2011.	Después de varios meses de mostrar una tendencia a la baja y de acuerdo a lo previsto por los pronósticos del Instituto Central, la inflación general anual repuntó en octubre de 2010. Ello obedeció al incremento de la inflación no subyacente, influida principalmente por el alza de los precios de productos agropecuarios. Por su parte, la tendencia de la inflación subyacente continúa reflejando la apreciación de la moneda nacional, la brecha del producto negativa, la moderación de los aumentos salariales, así como el bajo nivel de inflación mundial. Se estima que la inflación continuará repuntando durante el resto de 2010 acorde con el patrón característico de los precios de los bienes agrícolas y las tarifas eléctricas, para después retomar su tendencia descendente en 2011.	En diciembre de 2010 la inflación general anual se ubicó en 4.40 por ciento. El repunte durante el cierre de ese año fue acorde con lo previsto por el Instituto Central y está asociado principalmente a la mayor incidencia del componente no subyacente, en particular de los productos agropecuarios. La inflación promedio del cuarto trimestre se ubicó en el límite inferior del intervalo de pronóstico que fue ajustado a la baja en el último Informe sobre la Inflación. Por su parte, durante los últimos tres meses del año la inflación subyacente anual se mantuvo estable, con lo cual para todo 2010 mostró una reducción de 85 puntos base con respecto a su cierre de 2009. Estos resultados fueron producto, entre otros factores, del comportamiento favorable del tipo de cambio, la brecha negativa del producto, así como presiones de costos moderadas. Si bien en fecha reciente ha sido notorio el aumento de los precios de algunos productos en la economía nacional, varios de ellos en respuesta al aumento de los precios internacionales de productos primarios, cabe señalar que: primero, muchas de esas revisiones de precios son usuales a principio de año; segundo, a partir de este mes se están desvaneciendo los efectos al alza sobre la inflación anual que se registraron a inicios del año anterior a raíz tanto de las modificaciones fiscales del 2010, como del incremento en algunas tarifas determinadas por gobiernos locales; y, finalmente, la apreciación del tipo de cambio ha compensado en parte los efectos al alza de los incrementos en los precios internacionales de diversas materias primas. De ahí que se siga esperando que la inflación general anual retome una clara tendencia descendente en 2011.	**Valoración favorable. Inflación claramente descendente en 2011. El efecto del alza en precios de materias primas es limitado**
Balance de Riesgos	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, los precios públicos, los precios de los granos, 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, los precios públicos, los precios de los granos y otras materias primas, así como diversos 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, los precios públicos, particularmente los precios de los granos y otras materias primas, así como diversos 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 lograr la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.	**Pausa prolongada y mayor margen de maniobra**
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."