México

BanxicoWatch

Decisión de Política Monetaria. 4 de marzo

4 marzo 2011

Mayor prudencia ante riesgos inflacionarios

El fondeo bancario se mantiene en 4.5%

Análisis Económico

Julián Cubero
Juan.cubero@bbva.bancomer.com

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

- **Banxico adopta un mensaje notablemente más cauteloso en materia de inflación ante el deterioro del balance de riesgos derivado de recientes choques de oferta**
- **Destaca la mención de una posible brecha de producto positiva hacia mediados de este año, sin que de ello se infieran presiones para los precios, dada la holgura en los mercados de factores**
- **Con todo, Banxico no ve tensiones de demanda sobre los precios, ni menciona riesgos en las expectativas inflacionistas, clave para la implementación de su política monetaria. Por ello nuestra perspectiva es de pausa monetaria a lo largo de 2011**

Como anticipamos, el banco central dedicó buena parte de su comunicado al tema de los incrementos de precio de materias primas. A nivel global los menciona como un "elemento de riesgo para la recuperación de la economía mundial y para la inflación en prácticamente todos los países". No obstante, menciona con tono más optimista que en comunicados anteriores el repunte de la actividad económica, particularmente en EEUU y las economías emergentes. Los problemas en el sistema financiero y la situación fiscal en Europa continúan siendo un factor a considerar.

El mayor cambio en el comunicado está en la mención del deterioro del balance de riesgos de inflación. Banxico enfatiza que la incertidumbre en torno a los precios futuros de los granos y otras materias, los efectos de la reciente helada en Sinaloa sobre los precios internos y posibles presiones sobre el tipo de cambio por un incremento en la aversión global al riesgo son factores que van en detrimento de su balance inflacionario. Sin embargo, señala que el desempeño de la inflación durante los primeros meses del año ha estado en línea con su previsión y reitera que así espera que continúe durante el resto de 2011. Interpretamos este cambio en el comunicado como una mayor cautela por parte del banco central frente a factores inciertos que se han exacerbado en las últimas semanas. Cabe señalar que no pensamos que este cambio envíe una señal de alza inmediata, pues no se hace mención, hasta el momento, de efectos sobre las expectativas de inflación que, de acuerdo con la comunicación reciente, son uno de los elementos clave en la decisión de Banxico para cambiar su postura de política monetaria.

En lo que toca a actividad doméstica, el lenguaje también es más optimista y, acorde con ello, se comenta sobre la posibilidad de que la brecha de producto se torne positiva "hacia mediados del presente año". No obstante, en nuestra opinión, se deja en claro que, al momento, no hay evidencia de presiones inflacionarias por esta vía, dada la "holgura" que aun muestran diversos indicadores de los mercados de los factores de la producción (e.g. desempleo, capacidad instalada y crédito a hogares y empresas).

En suma, Banxico envía una señal de mayor cautela en cuanto a riesgos inflacionarios, de ausencia de presiones de demanda sobre los precios y de un mayor optimismo en materia de actividad. Con base en esto pensamos que aun hay elementos para mantener la pausa monetaria a lo largo de 2011.

Cuadro 1

Resumen de Comunicados de Política Monetaria

Nov. 26	Ene-21	Mar. 4	Valoración*
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.	La recuperación de la economía mundial continúa, aunque con marcadas diferencias entre países y regiones. El repunte de la actividad en las economías avanzadas ha sido apoyado tanto por el sector externo, como por la demanda interna. En Estados Unidos la actividad económica mejora, favorecida por los estímulos fiscal y monetario. En Europa persisten los problemas fiscales y de los sistemas financieros de varios países miembros de la Unión. Por su parte, varias economías emergentes registran un crecimiento vigoroso. En lo que respecta a la inflación, la elevación de los precios de diversas mercancías básicas, producto de la abundante liquidez internacional, del mayor ritmo de crecimiento –en particular de las economías emergentes–, de condiciones climáticas adversas, así como de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y el Norte de África, representa un elemento de riesgo para la recuperación de la economía mundial y para la inflación en prácticamente todos los países. En particular, en varias economías emergentes la combinación de una fuerte expansión del gasto con los incrementos en los precios de las materias primas ha elevado los riesgos para la inflación.	**Mayor optimismo en actividad global. Mayores riesgos por alza en precios de materias primas**
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. Este 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 torne 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.	En México la actividad productiva continúa mostrando una trayectoria positiva. La aceleración de la economía mundial y, en particular, de la de Estados Unidos se ha reflejado en un fuerte dinamismo de las exportaciones manufactureras. Por su parte, la demanda interna registra una gradual mejoría. Los indicadores más oportunos muestran que el consumo privado mantiene una evolución positiva, mientras que la inversión presenta de forma más clara un comportamiento ascendente. Como consecuencia es previsible que la brecha del producto continúe cerrándose y persiste la posibilidad de que se torne positiva hacia mediados del presente año. A pesar de ello, diversos indicadores de los mercados de los factores de la producción todavía muestran holgura. En particular, la tasa de desempleo, si bien ha bajado con respecto a 2009, durante los últimos meses se mantiene en niveles relativamente altos y las tasas de crecimiento del crédito a los hogares y a las empresas apenas empiezan a ser positivas, mientras que el uso de la capacidad instalada aún permanece en niveles inferiores a los observados antes de la crisis.	**Brecha de producto que se cierra más rápidamente y con probabilidades de tornarse positiva a mital de 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	El desempeño de la inflación durante el inicio de 2011 ha sido acorde con lo previsto por el Banco de México. Este resultado ha sido producto, entre otros factores, del comportamiento favorable del tipo de cambio, de la brecha negativa del producto, de moderadas presiones de costos, así como de la disipación del impacto relacionado con los cambios tributarios que entraron en vigor el año pasado y del menor ritmo de aumento en las tarifas autorizadas por gobiernos locales. La baja de la inflación tuvo lugar no obstante la revisión del impuesto al tabaco y el aumento de los precios del maíz. Hacia adelante existen riesgos por el alto grado de incertidumbre sobre el desempeño futuro de los precios internacionales y nacionales de los granos y otras materias primas. Además de las presiones sobre los precios de las mercancías básicas provenientes del exterior, los precios internos se verán afectados por los efectos de la reciente helada en Sinaloa y otros estados de la República. También existe el riesgo de que los conflictos geopolíticos ya anotados generen reasignaciones de portafolios y flujos de capitales que podrían conducir a presiones sobre el tipo de cambio. Todos estos factores deterioran el balance de riesgos de la inflación, aunque se espera que en 2011 ésta se comporte de acuerdo con lo previsto en el último Informe sobre la Inflación publicado por el Banco de México.	**Mayor prudencia. Balance de riesgos de Inflación que se deteriora**
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.	Tomando en cuenta los elementos precedentes la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. La Junta vigilará el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto, los precios públicos y, con especial atención, los precios de los granos y de otras materias primas, así como diversos determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Así, en caso de que, a juicio de la Junta, esta última eventualidad se materialice, el Instituto Central ajustará oportunamente la postura monetaria para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento	**Pausa y mayor cautela en cuanto a riesgos inflacionarios**
0.00	0.00	0.00	
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."