

# Banxico Watch

## México

### Cambio en la comunicación que da margen para un recorte de tasa de fondeo

#### Decisión de política monetaria del 26 agosto 2011

26 de agosto de 2011

#### Análisis Económico

Julián Cubero Calvo

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo

arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Iván Martínez Urquijo

ivan.martinez2@bbva.bancomer.com

- **Banxico incluye un párrafo señalando que si las condiciones monetarias se endurecieran innecesariamente, podría pensarse en un ajuste de la política monetaria**
- **El escenario de actividad y precios de BBVA Research, y el de Banxico, siguen siendo congruentes con una pausa monetaria prolongada**
- **No obstante, de confirmarse un deterioro del crecimiento que coloque su perspectiva en un perfil de significativa desaceleración en 2011 y 2012 y el tipo de cambio mantuviese niveles más apreciados a los actuales, la tasa de fondeo se podría reducir al menos 25 puntos base**

El comunicado de Banxico adopta un cambio en el tono hacia una postura más relajada y se da margen de maniobra para una posible reducción en la tasa de política monetaria en caso de ser necesaria. En efecto, este cambio en el tono obedece en parte a que el banco central se muestra más pesimista en cuanto al entorno externo, lo que se observa en sus referencias a la debilidad del crecimiento actual y los problemas estructurales en EEUU. Resultado de lo anterior, Banxico afirma que el ritmo de crecimiento de la actividad doméstica ha perdido dinamismo.

En este contexto de menor ritmo de actividad económica, la reducción de la inflación y la consiguiente alza sobre la tasa real de interés ha generado condiciones monetarias menos laxas, compensadas en parte por la depreciación del tipo de cambio, tal y como dio cuenta el instituto central en el informe de inflación del segundo trimestre. En nuestra opinión, al momento, estas condiciones no constituyen aún una señal de reducción en la tasa de fondeo. Sin embargo, de acuerdo con nuestro Índice de Condiciones Monetarias (ICM) a medida que el tipo de cambio sostenga niveles por debajo de 11.5 pesos por dólar, y suponiendo la senda de inflación de nuestro escenario y estabilidad de la tasa nominal, el ICM se acercaría a niveles que sugerirían condiciones monetarias más neutrales. Ante la reciente incertidumbre sobre la fortaleza del crecimiento en los EEUU, es posible que el banco central tenga cierta preferencia por mantener condiciones monetarias laxas, y en caso de que éstas observaran un endurecimiento innecesario, como lo dijo en su comunicado de hoy, podría evaluar la conveniencia de ajustar la política monetaria.

Por otro lado, a partir de nuestra Regla de Taylor<sup>1</sup>, se observa que el escenario de la parte más baja del intervalo de previsiones de crecimiento de Banxico (3.8% en 2011 y 3.5% en 2012) no es consistente con una reducción en la tasa de fondeo, lo mismo ocurre con nuestro escenario actual de crecimiento económico (4.1% en 2011 y 3.8% en 2012). Adicionalmente, de acuerdo a nuestra perspectiva más reciente de inflación, consideramos que ante expectativas de una clara desaceleración entre 2011 y 2012, hasta niveles respectivamente inferiores a 3.6% y 3.0% se tendrían señales para reducir la tasa de fondeo.

En suma, el escenario actual sigue siendo en nuestra opinión congruente con una pausa prolongada al menos hasta mediados de 2012. Sin embargo, en caso de que las condiciones monetarias se endurezcan y se registre un deterioro adicional en el crecimiento, de acuerdo a las cifras señaladas, se podría observar un recorte en la tasa de política monetaria.

<sup>1</sup> Relación que explica la tasa de fondeo en función de las brechas existentes entre el crecimiento y la inflación con el equilibrio de largo plazo y con el objetivo del banco central, respectivamente.

Cuadro 1

### Elementos principales de los comunicados de Política Monetaria

	27 de Mayo	8 de Julio	26 de agosto	Valoración*
<b>Contexto Global</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Balance de riesgos para el crecimiento mundial ha mostrado "cierto" deterioro</li> <li>Destaca: i) la <b>desaceleración de EEUU</b>, y ii) un impacto adverso posiblemente mayor a lo esperado por el lamentable sismo en Japón</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Balance de riesgos para el crecimiento mundial se deterioró</li> <li>Destaca: i) Revisión a la baja expectativas crecimiento EEUU, y ii) Gran preocupación de un posible "contagio" a los mercados financieros de los problemas de deuda en Europa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Balance de riesgos para el crecimiento mundial continuó deteriorándose</li> <li>Destaca: i) Crecimiento débil de EEUU, y ii) Crisis de deuda en Europa se "recrudeció"</li> </ul>	Tono más pesimista en actividad global con deterioro en su balance de riesgos
<b>Actividad Económica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reducción en la velocidad de cierre de la brecha del producto</li> <li>Distintas variables aún muestran signos de holgura</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La brecha de producto se cerrará a una velocidad menor a la prevista</li> <li>Distintas variables aún muestran signos de holgura</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>En caso de que el desempeño de la economía nacional [...] resultara en un endurecimiento innecesario de la política monetaria, la Junta de Gobierno reflexionará acerca de la conveniencia de ajustarla</li> </ul>	Margen de maniobra para un posible ajuste de política monetaria
<b>Inflación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Balance de riesgos ha mostrado una mejoría</li> <li>Componente subyacente con trayectoria descendente -inferior a meta de 3% al excluir tortillas y tabaco</li> <li>Banxico espera que durante 2011 la inflación general y la subyacente se comporten de acuerdo a lo previsto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Balance de riesgos continuó mejorando</li> <li>Componente subyacente con trayectoria descendente -inferior a meta de 3% al excluir tortillas y tabaco</li> <li>Banxico espera que durante 2011 la inflación general y la subyacente se comporten de acuerdo a lo previsto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Banxico espera que durante 2011 y 2012 la inflación general y la subyacente continúen dentro de la trayectoria publicada</li> </ul>	No se esperan presiones sobre los precios
<b>Decisión de Política</b>	0.00	0.00	0.00	
<b>Fondeo</b>	4.50	4.50	4.50	

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico. \* Interpretación de BBVA Research sobre la opinión de Banxico de acuerdo al último comunicado de decisión de política monetaria

Gráfica 1

### Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research. El índice de condiciones monetarias se calcula con el promedio ponderado de las variables de tasa de interés real de los Cetes a 28 días y el tipo de cambio real respecto a su nivel promedio de 2001 a 2011. El ponderador para cada indicador es de 0.5. Un aumento en la tasa de interés real y/o una apreciación del tipo de cambio incrementan el nivel del ICM. De esta forma, un aumento del índice sugiere condiciones relativamente más astringentes.

Cuadro 2

### Tasa de fondeo en distintos escenarios de crecimiento económico

Escenario	Crecimiento PIB (%)		Cambio tasa fondeo (pb)
	2011	2012	
BBVA: Base	4.1	3.8	0.0
Banxico: Límite inferior	3.8	3.5	0.0
Baja 25pb tasa fondeo	3.6	2.7	-25.0

Fuente: BBVA Research. Nota. Estimaciones a partir de una Regla de Taylor. Se supone que la tasa de fondeo permanece en el mismo nivel al menos tres trimestres.

#### 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.