

Bancos Centrales

El fondeo permanece en 4.25%. El tipo de cambio se mantiene como la principal fuente de riesgos

Iván Martínez Urquijo

El comunicado denota un tono cauteloso ante el énfasis que hace el banco central de los riesgos al alza de la inflación derivados de una posible depreciación adicional del peso.

- La desaceleración de la actividad económica doméstica y las perspectivas de inflación sin cambios significativos no impiden denotar cierto tono de cautela en el comunicado de Banxico. Esto, dado que a diferencia de comunicados anteriores, se hace énfasis en los factores que podrían detonar un nuevo episodio de depreciación cambiaria, lo que constituye el principal riesgo al alza sobre la inflación. En particular, se menciona la incertidumbre por las elecciones en EE.UU., un deterioro adicional en la cuenta corriente y el reinicio del proceso de normalización monetaria por parte de la FED. En contraparte, la posibilidad de que el peso revierta parte de la depreciación acumulada se eliminó como riesgo a la baja para la inflación. Cabe señalar que el tipo de cambio y su posible traspaso se mantiene como el determinante de la inflación y sus expectativas al que el banco central prestará especial atención.
- Dado el incremento de la tasa de política monetaria en la reunión anterior, el balance de riesgos de inflación cambió a neutral. En las previsiones no hubo cambios significativos, salvo una ligera modificación en el promedio de inflación para 2016 que ahora se espera se ubique “ligeramente por debajo” del 3.0%” y no exactamente en ese nivel. Se sigue esperando que la inflación cierre el año ligeramente por encima de 3.0% y que para 2017 tanto la inflación general, como la subyacente se ubiquen alrededor del objetivo de inflación. Las referencias a la aceleración de la inflación subyacente del comunicado pasado fueron eliminadas, mientras que se mantuvo lo concerniente al anclaje de las expectativas y de la ausencia de efectos de segundo orden.
- En materia de actividad doméstica, el balance de riesgos se deterioró nuevamente como consecuencia de la estimación oportuna del crecimiento del PIB del segundo trimestre que fue de -0.3%. Se destacó el freno del sector servicios y la desaceleración del consumo que se unieron al estancamiento del sector industrial y la debilidad de las exportaciones, derivada de las perspectivas del crecimiento mundial que se mantienen deprimidas. Ante este deterioro se confirma la ausencia de presiones sobre los precios por el lado de la demanda al mencionar que la brecha de producto pareciera haberse mantenido en terreno negativo.
- En lo que respecta a los mercados financieros el comunicado reconoce una situación más estable a la que se observaba y se esperaba en la última reunión de política monetaria. Esto tras la provisión de liquidez por parte de algunos bancos centrales de países industrializados, la expectativa de políticas monetarias más acomodaticias y expectativas de efectos limitados del *Brexit*.
- La necesidad de mantener fundamentos macroeconómicos sólidos como fuente de diferenciación de otras economías emergentes se subrayó al mencionar que es deseable lograr un superávit primario a partir de 2017, lo cual permitiría reducir desequilibrios como el déficit de la cuenta corriente.

- **Valoración.** Las peores perspectivas de crecimiento global, la desaceleración de la actividad económica doméstica y las perspectivas de inflación sin cambios significativos no impiden denotar cierto tono de cautela en el comunicado. El énfasis en los riesgos de inflación al alza derivados de una posible depreciación adicional del tipo de cambio y la mención de los factores que podrían detonarla en el corto plazo expresan la preocupación del banco central sobre el tema y sus efectos sobre la inflación. Adicionalmente, la referencia a la necesidad de propiciar saldos adecuados de la cuenta corriente y de coadyuvar a la mayor estabilidad financiera resultan ahora más relevantes. Esto tras conocer en la minuta más reciente que el incremento de 50 puntos base de junio fue considerado al interior de la Junta de Gobierno como una medida remedial que buscaba contribuir a alinear el gasto con el nivel de ingreso de la economía.

Hacia adelante y dado el interés del banco central en contribuir a reducir los riesgos sobre los fundamentales de la economía, consideramos que si no se observa un deterioro adicional de las cuentas externas y el tipo de cambio se mantiene relativamente estable, la política monetaria en México se alinearía con la de la Reserva Federal. En concreto, en el escenario más probable al momento, se espera un incremento de la tasa de referencia de 25pb durante el último trimestre del año

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.