

México

# BanxicoWatch

21 mayo 2010

## Análisis Económico

Ociel Hernández  
[o.hernandez@bbva.bancomer.com](mailto:o.hernandez@bbva.bancomer.com)

Javier Amador  
[javier.amador@bbva.bancomer.com](mailto:javier.amador@bbva.bancomer.com)

## Sin cambio en la tasas, lenguaje levemente más “dovish”

Decisión de Política Monetaria

Fondeo Bancario se mantiene en 4.5%. 21 de mayo

- Menor optimismo respecto al entorno global; los ajustes fiscales de algunos países europeos incrementan los riesgos a la baja –“no contemplados anteriormente”– para el crecimiento económico mundial. Valoración de actividad doméstica sin cambios.
- Reducción de inflación anual en abril; se espera evolución congruente con previsión
- Banxico no tiene prisa en aumentar la tasa de referencia; lenguaje ligeramente más “dovish”

**En un comunicado más “dovish”, Banxico resta algo de importancia al peso cualitativo de la brecha de producto; además elimina el adjetivo “cuidadosamente” del párrafo de “policy” respecto a la vigilancia sobre la trayectoria de las expectativas de inflación**

Banxico ha planteado un entorno global menos optimista que en el comunicado previo, comentando con detalle unos acontecimientos de Europa que incrementan los riesgos a la baja para el crecimiento mundial y que podrían suponer políticas monetarias acomodaticias más tiempo. La menor tolerancia al riesgo en los mercados por la crisis europea y los riesgos en la economía real “no contemplados anteriormente”, podrían afectar a las economías emergentes tanto real como financieramente. .

La junta de gobierno continúa señalando que la recuperación económica en México es divergente. Por un lado, la producción y exportaciones manufactureras mantienen una tendencia sólida, vinculada a la actividad industrial en EEUU y, por otro, la reactivación de la demanda interna, consumo e inversión privada, se mantiene débil. Recordamos que Banxico espera un crecimiento de entre 4.0% y 5.0%.

El Banco Central no cambia el tono sobre la inflación, aunque destaca su caída en abril. Espera que la inflación continúe siendo congruente con su banda de estimación, la cual sugiere que los riesgos estarán sesgados al alza entre el 3T10 y 4T10. Al igual que el comunicado anterior, la Junta no enfatiza potenciales riesgos inflacionarios, más allá de su alusión a que continuará vigilando la trayectoria de las expectativas de mediano y largo plazo, así como la velocidad de ajuste de la brecha de producto.

Con relación a las variables a vigilar por parte del Banco Central, destaca la eliminación del adjetivo “cuidadosamente” del párrafo de “policy” respecto a la vigilancia sobre la trayectoria de las expectativas de inflación. Además, hace un cambio sutil sobre la velocidad a la que se cierre la brecha de producto al reducir su importancia relativa, tras eliminar la referencia “En particular, se pondrá especial atención”, y dejar simplemente a la brecha de producto como una variable más a monitorear.

El tono del comunicado de política monetaria es ligeramente más suave, y pensamos busca eliminar las dudas que pudieran surgir sobre su acción monetaria en los próximos meses. Esto, con la finalidad de restar volatilidad a los mercados por el lado monetario. Se confirma que Banxico no tiene prisa en aumentar la tasa de referencia, y un escenario global menos favorable juega por el momento a favor de la continuación de una pausa prolongada. Hacia adelante prevalecen riesgos al alza sobre la inflación (la reciente depreciación y volatilidad del peso podría ser un factor menos a favor para la velocidad de la convergencia inflacionaria), pero han aumentado los riesgos a la baja sobre crecimiento.

Cuadro 1  
Resumen de Comunicados de Política Monetaria

	Feb 19	Mzo 19	Abr 16	May 21	Valoración*
<b>Contexto Global</b>	La economía global se ha recuperado a un ritmo mayor al esperado. ... Lo anterior ha llevado a una revisión al alza de las expectativas de crecimiento mundial para el 2010. En particular, se espera un mayor crecimiento anual del PIB y de la producción industrial en los Estados Unidos. Sin embargo, aún se prevé que los niveles de actividad económica se mantengan por debajo de su potencial por algún tiempo. Se anticipa que en la mayoría de los países, ... la inflación continúe relativamente baja, a pesar de que en algunos ya se ha presentado un repunte en los índices generales de precios ... es previsible que la postura monetaria se mantenga acomodaticia a nivel mundial ...	La recuperación de la actividad económica global ha continuado, aunque a diferentes ritmos entre países. En las economías avanzadas, la mejora ha sido moderada y ... basada ... en los extraordinarios apoyos fiscales y monetarios y en el aumento de sus exportaciones netas ... los países emergentes se han beneficiado ... La inflación y las expectativas de inflación se han mantenido estables o han caído en aquellos países avanzados que en mayor medida resintieron la crisis financiera global, no siendo el caso para los demás países avanzados y las economías emergentes. En consecuencia, se espera que en los próximos meses un número importante de países adopten posturas de política monetaria más restrictivas, si bien la velocidad de retroceso del estímulo monetario dependerá en cada caso de la evolución de la inflación, del estado de la actividad económica y de la situación del sistema financiero.	La recuperación de la economía mundial se ha sostenido. No obstante, en las economías avanzadas el consumo se mantiene débil y el desempleo elevado, por lo que es previsible que la actividad productiva continuará por debajo de su potencial. Los países emergentes ... han encabezado la recuperación de la economía mundial ... Las condiciones financieras han venido mejorando en el mundo ... En este contexto, se espera que las políticas monetarias acomodaticias se mantengan por algún tiempo en las principales economías avanzadas, mientras que algunas economías emergentes ... ya han comenzado a retirar parte del estímulo monetario. Por otro lado, durante los últimos meses se han observado elevados flujos de capital hacia la mayoría de los países emergentes. Esto responde a la expectativa de que los diferenciales de tasas de interés a favor de dichos países continuarán elevados, así como a la presunción de que sus monedas seguirán apreciándose y sus economías mantendrán un crecimiento acelerado.	En las economías avanzadas [es] previsible que la actividad productiva persista por debajo de su potencial. Los países emergentes ... han encabezado la recuperación ... Recientemente se ha incrementado la incertidumbre en los mercados ... debido a la percepción de un mayor riesgo de incumplimiento en la deuda soberana de algunos países ... Al exacerbarse esta percepción algunos mercados de deuda soberana dejaron de funcionar ... En respuesta, el BCE tomó medidas sin precedente, encaminadas a darle mayor liquidez a dichos mercados ... Además, la UE y el FMI [ofrecieron] un paquete de apoyo ... Es previsible que las políticas monetarias acomodaticias ... pudieran prolongarse por un tiempo mayor al que los mercados anticipaban hasta hace algunas semanas. La crisis europea se ha reflejado en una menor tolerancia al riesgo ... lo que ha generado alta volatilidad y ajustes en los mercados financieros de la mayoría de las economías emergentes ...	Actividad se mantendrá por debajo del potencial; riesgos a la baja no contemplados anteriormente
<b>Crecimiento Económico</b>	En México, continúa la tendencia positiva de la actividad productiva ... La gran mayoría de los sectores de la economía y el empleo han mostrado una recuperación. En particular, ... la actividad manufacturera se ha venido recuperando con mayor fuerza, lo que se ha visto reflejado en una expansión de las exportaciones. El mayor dinamismo industrial se ha transmitido gradualmente al consumo, impactando positivamente los niveles de demanda interna. Diversos indicadores de capacidad utilizada y de inversión sugieren que los niveles de actividad, aunque en menor grado, continuarán por debajo del PIB potencial en el presente año.	En México la economía continúa recuperándose a un ritmo más rápido al esperado. De hecho, la mayoría de los analistas han venido corrigiendo al alza sus pronósticos de crecimiento de la actividad productiva. A pesar de ello diversos indicadores de capacidad utilizada y de inversión privada, así como algunos determinantes del consumo, sugieren que los niveles de actividad continuarán por debajo de su potencial en el presente año, aunque en menor grado a lo previsto en meses anteriores. En línea con lo anterior, el nivel de empleo en el país se ha venido incrementando, si bien a la fecha todavía no se recuperan los niveles de empleo observados en 2008. Esta situación ha contribuido a moderar las revisiones salariales.	En México la producción y las exportaciones manufactureras han continuado exhibiendo una tendencia vigorosa, fundamentalmente como resultado de un mayor dinamismo de la actividad económica en Estados Unidos. En contraste, la reactivación del gasto doméstico ha sido débil, con tasas trimestrales de crecimiento del consumo privado relativamente bajas y sin una reactivación de la inversión privada.	En México la producción y las exportaciones manufactureras siguen mostrando una tendencia vigorosa, fundamentalmente como resultado de un mayor dinamismo de la actividad industrial en Estados Unidos. En contraste, la reactivación del gasto doméstico ha sido débil, con tasas trimestrales de crecimiento del consumo privado relativamente bajas y aún sin respuesta de la inversión privada.	Vigor en el impulso de exportaciones y demanda doméstica
<b>Inflación</b>	En línea con las previsiones ... la inflación mostró un incremento significativo en enero. Por una parte, la inflación subyacente está reflejando principalmente el traslado de la mayor carga tributaria ... Por otra, la inflación no subyacente está incorporando el aumento en los precios y tarifas del sector público, ... (y) se vio afectada por un incremento en el índice de precios de frutas y verduras. Hasta el momento, la inflación observada no parece mostrar efectos de segundo orden ... A pesar de lo anterior, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen ancladas ... Para el resto de 2010 se anticipa que ... las condiciones de holgura en la economía contribuyan a atenuar el traslado de las presiones que surjan	La inflación durante los primeros dos meses del año se comportó de manera congruente con el intervalo anticipado ... Se espera que la evolución de la inflación continúe siendo congruente con la previsión ... Esta expectativa se sustenta en que los ajustes salariales han sido moderados, el tipo de cambio ha mostrado una tendencia a apreciarse y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen ancladas, aunque continúan por arriba de la meta de 3 por ciento. En el mismo sentido, no parecen existir presiones de demanda agregada a pesar del mejor desempeño de la actividad económica, toda vez que ésta se mantiene por debajo de su nivel potencial. No obstante, al reducirse la holgura en la economía, su contribución a atenuar el traslado de precios al consumidor de las presiones inflacionarias que pudieran surgir como consecuencia de los cambios fiscales y de precios y tarifas del sector público, está disminuyendo.	La inflación general promedio de los primeros tres meses del año se ubicó en la cota superior del intervalo anticipado por el Banco de México. Ello, a pesar de que el componente no subyacente se vio afectado por una alta elevación en los precios de las frutas y verduras. Por su parte, la inflación del componente subyacente continuó mostrando una tendencia a la baja, gracias a que la reducción en el subcomponente de mercancías más que compensó el aumento en el correspondiente a los servicios. Se espera que la evolución de la inflación siga siendo congruente con la previsión que se dio a conocer ... Esta expectativa se sustenta en que no existen presiones de demanda agregada, la actividad económica se mantiene por debajo de su nivel potencial, los ajustes salariales han sido moderados, el tipo de cambio se ha apreciado en los últimos meses y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen relativamente estables, aunque por arriba de la meta de 3 por ciento. Lo anterior ha contribuido a atenuar las presiones inflacionarias ...	La inflación anual mostró una reducción en abril. La disminución fue general, manifestándose tanto en el componente subyacente como en el no subyacente. Hasta adelante, se espera que la evolución de la inflación siga siendo congruente con la previsión ... Esta expectativa se sustenta en que no existen presiones de demanda agregada al mantenerse la actividad económica por debajo de su nivel potencial, los ajustes salariales han sido moderados y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen relativamente estables ... Estos elementos, junto con la apreciación de la moneda nacional que se observó durante los primeros cuatro meses del año, han atenuado las presiones inflacionarias producto de los cambios fiscales y de los incrementos de precios y tarifas del sector público.	Reducción de inflación anual en abril; se espera evolución congruente con previsión
<b>Balance de Riesgos</b>	Considerando lo anterior, la Junta de Gobierno ha decidido mantener la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.50 por ciento. Sin embargo, la Junta <b>continuará vigilando</b> la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, así como otros indicadores que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Esto con el fin de que, en su caso, 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 la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.50 por ciento. La Junta <b>vigilará cuidadosamente</b> la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, así como otros indicadores que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Esto con el fin de que, en su caso, 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 la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.50 por ciento. La Junta <b>vigilará cuidadosamente</b> la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, así como otros indicadores que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. <b>En particular, se pondrá atención a la velocidad con la cual se cerrará la brecha del producto.</b> Esto con el fin de que, en su caso, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar la meta de inflación del 3 por ciento hacia finales del próximo año.	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. <b>La Junta continuará vigilando la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, 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.</b> Esto con el fin de que, en su caso, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar la meta de inflación del 3 por ciento hacia finales del próximo año.	Pausa, vigilarán la velocidad a la que se vaya cerrando el output gap
<b>Decisión de Política Fondeo</b>	0.00 4.50	0.00 4.50	0.00 4.50	0.00 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) 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.