

México

BanxicoWatch

18 junio 2010

Análisis Económico

Javier Amador
javier.amador@bbva.bancomer.com

Sin cambios en la tasa ni en el tono del comunicado

Decisión de Política Monetaria

El Fondo Bancario se mantiene en 4.5%. 18 de junio

- Entorno global: más optimista que en el comunicado previo.
- México, crecimiento: se constata cierta mejoría en consumo e inversión privados, que siguen rezagados. Inflación: optimismo, la caída de la inflación no es sólo estacionalidad y volatilidad favorables; se espera evolución congruente con previsión
- Banxico no tiene prisa en aumentar tasas; lenguaje se mantiene ligeramente “*dovish*”

En un comunicado sin cambios en párrafo de “*policy*”. Cambios relevantes únicamente en una valoración del entorno global más optimista para emergentes productores de materias primas y EEUU, con impacto limitado de los acontecimientos en Europa

Banxico ha planteado un entorno global más optimista que en el comunicado previo, publicado en plena vorágine en los mercados por la crisis de deuda en Europa. Ahora, Banxico dice que ‘...*El impacto de los eventos en Europa sobre la economía estadounidense parece limitado...*’, una economía además en la que mejoran las perspectivas de consumo e inversión de acuerdo al análisis del banco central mexicano. En lo referido a emergentes, ‘*vigor*’ es la palabra para caracterizar su crecimiento, incluyendo ‘*sobrecalentamiento*’ en algunas de ellas.

Respecto a México, se continúa señalando que la recuperación del consumo e inversión privados sigue rezagada; sin embargo, se constata cierta mejoría. Análisis consistente con el nuestro, aunque en nuestro caso nos parece mucho menos clara la mejoría de la inversión, no vemos claras señales en los indicadores ni razones para ello aún dado el elevado grado de capacidad ociosa. Exportaciones y manufacturas siguen siendo el principal soporte del crecimiento. Como novedad, se dedican unas frases a describir el comportamiento de tasas largas y tipo de cambio, algo que no es habitual. Casa con mostrar la resistencia de las variables financieras mexicanas en unas semanas con alta volatilidad, sobre todo en mayo.

El banco central no cambia el tono sobre la inflación, que se mantiene optimista, y destaca que disminuyó nuevamente en mayo. La caída de la inflación no es sólo estacionalidad y volatilidad favorables y mantiene que la inflación se ajustará a la senda prevista. Ciertamente, tras las sorpresas del 2T10, es muy probable que la inflación esté en la banda a final de año, entre 4.75% y 5.25%. Pero gran parte de lo ocurrido en el 2T10 sí ha sido estacionalidad y volatilidad, por lo que habrá que estar, en nuestra opinión, muy atentos a posibles choques de oferta en precios.

El tono del comunicado de política monetaria no tiene cambios relevantes, y pensamos que siguen eliminando las dudas que pudieran surgir sobre su acción monetaria en los próximos meses. Se confirma que Banxico no tiene prisa en aumentar la tasa de referencia, y el balance de riesgos juega por el momento a favor de la continuación de una pausa prolongada. Con todo, mantenemos las perspectivas de pausa monetaria prolongada, hasta finales del 1T11/comienzos del 2T11.

Cuadro 1
Resumen de Comunicados de Política Monetaria

	Mzo.19	Abr.16	May.21	Jun.18	Valoración*
Contexto Global	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 resistieron 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 precedentes, 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... Hacia adelante, la incertidumbre asociada con la crisis europea plantea riesgos no contemplados anteriormente.	El reciente episodio de inestabilidad en la UE ha acentuado las diferencias sobre las perspectivas de crecimiento económico entre regiones y países. En EEUU, las previsiones para el consumo y la inversión no residencial han mejorado; no obstante, el desempleo se mantiene elevado. El impacto de los eventos en Europa sobre la economía [de EEUU] parece limitado... En la UE, si bien la volatilidad en los mercados financieros ha disminuido recientemente, ello ha resaltado la necesidad de que la región consolide su situación fiscal, por lo que los riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial se han acentuado. Por su parte, las principales economías emergentes han mantenido un ritmo de crecimiento vigoroso e, incluso, en algunas ya existen preocupaciones de sobrecalentamiento e inflación. Lo anterior ha conducido a una menor sincronía entre los ciclos monetarios de los países.	Riesgos a la baja para el crecimiento mundial se han acentuado por ajustes fiscales en la UE, aunque su impacto sobre la economía de EEUU parece limitado
Crecimiento Económico	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 aun sin respuesta de la inversión privada.	En México, la producción y las exportaciones manufactureras han venido reflejando el dinamismo de la actividad industrial en Estados Unidos. El consumo y la inversión del sector privado continúan rezagados, aunque recientemente han presentado una cierta mejora. La incertidumbre asociada con la crisis europea generó una mayor volatilidad en el mercado cambiario... Sin embargo, el tipo de cambio ha tendido a estabilizarse, mostrando incluso en las últimas fechas una apreciación. Por su parte, las tasas de interés de largo plazo han disminuido de manera importante...	Vigor en el impulso de producción y exportaciones manufactureras; demanda doméstica continúa rezagada, aunque muestra cierta mejora
Inflación	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. Hacia 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.	La inflación anual disminuyó nuevamente en mayo. Si bien ello refleja efectos estacionales y coyunturales, también es cierto que tanto el componente subyacente como el no subyacente mostraron una evolución favorable más allá de dichos efectos. Hacia adelante, se estima que el comportamiento de la inflación siga siendo congruente con la previsión que se dio a conocer en el Adendum al Informe sobre la Inflación del tercer trimestre de 2009.	Coyuntura favorable de inflación; se espera evolución congruente con previsión
Balace de Riesgos	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 vigilará cuidadosamente 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 vigilará cuidadosamente 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. En particular, se pondrá atención a la velocidad con la cual se cerrará la brecha del producto. 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. La Junta continuará vigilando la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, 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. Esto con el fin de que, en su eventualidad, 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. La Junta continuará vigilando la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, 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. Esto con el fin de que, en su eventualidad, 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
Decisión de Política	0.00	0.00	0.00	0.00	
Fondeo	4.50	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."