



27 de Agosto 2007

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

## Continúa la pausa monetaria

- El Banco de México ha preservado el sesgo restrictivo en su comunicado, pero mantiene sin cambio las condiciones monetarias (fondeo bancario en 7.25% y “corto” en 79 millones).
- Los riesgos inflacionarios siguen concentrados en alimentos y hay preocupación sobre su trayectoria futura.
- A pesar de ello, el balance general apunta a una convergencia gradual de la inflación; adicionalmente, la incertidumbre prevaleciente en los mercados, y sobre todo, desde nuestra perspectiva, de las consecuencias que podría tener sobre la economía mexicana, han en conjunto sustentado la continuidad de la pausa monetaria, con un sesgo restrictivo dado los focos rojos en la inflación de alimentos.

## La mayor incertidumbre respecto a la severidad de la crisis internacional, confirma nuestro punto de vista de que es en este momento un elemento relevante del balance de riesgos.

El comunicado de Banxico agrega tres matices adicionales al comunicado del mes anterior:

- a) Hace referencia al incremento en la aversión al riesgo y de la intervención de algunos Bancos Centrales con el objetivo de proveer liquidez a los mercados de dinero. Asimismo, y consistente con la preocupación en comunicados anteriores, se menciona que los riesgos inflacionarios asociados a los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos son todavía preocupantes.
- b) Con relación a la turbulencia financiera, se destaca que tanto la volatilidad del tipo de cambio como de las tasas de interés ha sido menos intensa que en otros mercados emergentes e incluso desarrollados. Sin embargo, se anticipa una cierta preocupación sobre los efectos que pudiera generar un posible menor dinamismo de la economía de EUA sobre la mexicana. Se señala que “los acontecimientos recientes podrían afectar el dinamismo de la economía de Estados Unidos y, por implicación, el vigor incipiente del repunte” de la economía de México.
- c) Finalmente, Banxico no sólo sustenta su decisión de política monetaria en que la evolución reciente y previsiones del curso de la inflación se encuentran dentro del rango esperado, y de la preocupación todavía bastante elevada por alimentos (precios de alimentos elevados y previsiones poco tranquilizantes), que sigue siendo la amenaza latente sobre los pronósticos de inflación, sino que también se toma en cuenta la incertidumbre prevaleciente, lo cual creemos es un riesgo difícil de valorar en este momento, y por lo tanto, merecedor de analizarlo con cautela.

Para los próximos meses consideramos que las presiones inflacionarias empezarán a ceder, y en consecuencia la inflación anual tenderá a converger gradualmente. Esto en principio, y dado que mantenemos cierto optimismo con la evolución de ciertos componentes de la inflación más vinculados con el dinamismo y características económicas del país, deberá abrir algún espacio de relajamiento para finales del año o principios de 2008. Reconocemos que la incertidumbre en alimentos es considerable, aunque creemos que deberá ir a la baja, y nos preocupa los posibles efectos del CETU, sobre todo en servicios; esta incertidumbre pudiera justificar la prolongación de la pausa por unos meses más, en caso de que la inflación tarde mucho en converger y las expectativas de mediano plazo se mantengan por arriba del objetivo. En la medida en que el sesgo restrictivo se mantenga y predominen estas incertidumbres, la prolongación de la pausa con riesgo de una subida más prevalecerá; *“siempre y cuando, el entorno económico en EUA no se desvíe tan abruptamente de lo que hoy espera el consenso, lo cual está en un límite que valdrá la pena no menospreciar, y por lo que seguimos pensando que la pausa monetaria tiene cabida, con espacio de bajada a finales de año o principios del siguiente”*.