



Banxico Watch

Banxico mantiene sin cambios las condiciones monetarias

23 de noviembre 2007

- El riesgo de menor crecimiento económico gana peso relativo en el balance de riesgos
- La evolución de la inflación se mantiene en línea con las previsiones del banco central, que asumen una convergencia lenta hacia el 3% (hasta 2009) y en rangos de fluctuación en torno o arriba de 4% en el corto plazo
- El comunicado tiene un sesgo más neutral; la creciente incertidumbre en cuanto a actividad justifica la continuación de la pausa monetaria

Comunicado con sesgo más neutral; prevemos pausa prolongada de la política monetaria

Por cuarta ocasión consecutiva, Banxico menciona explícitamente en el comunicado que se han intensificado los riesgos a la baja sobre el crecimiento económico. Lo anterior explicado por el debilitamiento previsto para el ritmo de expansión económica de EUA, y en consecuencia, el riesgo de que este menor dinamismo “tenga una repercusión negativa sobre la actividad económica en México”. En nuestra opinión, se confirma que los riesgos sobre actividad siguen ganando peso relativo en el balance de riesgos, tendencia que continuará mientras prevalezca la incertidumbre sobre la magnitud de la desaceleración.

En cuanto a inflación, la Junta de Gobierno del banco central continúa señalando que las presiones sobre alimentos “siguen siendo un motivo de preocupación”. Asimismo, indican que la evolución reciente de la inflación se ubica dentro del rango previsto. Por otra parte, siguen destacando que los choques de oferta sobre alimentos han tenido efectos de segunda ronda limitados, y continúan esperando “que esta situación persista”. Si bien el riesgo de inflación es el predominante en el corto plazo –la media del rango previsto por Banxico para 2008 apunta a una inflación persistentemente arriba de 4%–, el banco central sigue esperando una traslación marginal de los choques de oferta a expectativas y salarios, lo cual apoya su perspectiva de una lenta convergencia de la inflación hacia la meta.

Por otra parte, el párrafo de política monetaria incorpora un cambio que pudiera ser significativo. Señalan, al igual que en el comunicado previo, que continuarán atentos “a la evolución del balance de riesgos respecto a las previsiones revisadas, con miras al cumplimiento de la meta”. La diferencia en este comunicado radica en: 1) ya son conocidas las previsiones de inflación de Banxico para 2008-09; y 2) Banxico espera que la convergencia con la meta de 3% ocurra “en los tiempos previstos” (i.e, hasta 2009). Lo anterior es relevante dada su previsión de que las desviaciones de la inflación respecto a su meta serán transitorias –los efectos de segunda ronda serán limitados–, dejando entrever, como anticipamos, que no forzarán la convergencia de la inflación en el corto plazo. Esta estrategia prevalecerá siempre y cuando las presiones sigan siendo sólo de oferta y el impacto sobre expectativas y salarios (sobre la formación de precios) siga siendo moderado.

En otras palabras, la estrategia de Banxico podría implicar desviarse temporalmente de lo que nos sugiere una estimación de la política monetaria, dadas las importantes desviaciones que tendrá la inflación respecto a su meta. En nuestra opinión, la Junta de Gobierno lo sugiere al indicar que la evolución del balance de riesgos será “respecto a las previsiones revisadas” y no respecto a la meta de 3% en 2008. En suma, consideramos que esto podría implicar que las previsiones de inflación del banco central son compatibles con una pausa monetaria prolongada, ya que incorporan el efecto rezagado de las últimas dos alzas preventivas, y reconocen implícitamente las limitantes de la restricción monetaria ante choques de oferta (en este caso, los precios internacionales de los alimentos).

En conclusión, consideramos que Banxico aumentó su flexibilidad de acción para poder responder a cambios en el balance de riesgos. Como anticipamos, el comunicado tiene un sesgo más neutral, lo cual apoya nuestra perspectiva de una pausa prolongada de la política monetaria. La creciente incertidumbre en cuanto a la magnitud de la económica de EUA, y su impacto sobre México, justifican un compás de espera en la política monetaria.