



# Banxico Watch

## Se mantiene fondeo bancario en 7.5%

14 de marzo 2008

- El balance de riesgos sobre la inflación es complicado, pero se aprecia nuevamente una mayor preocupación sobre el desempeño futuro de la actividad económica.
- Por primera vez se hace explícito que, en este momento, el balance de riesgos de inflación no sólo responde a las presiones de oferta, sino también a la desaceleración económica.
- La evolución de este balance deberá apoyar la convergencia de la inflación a 3.0% en los tiempos previstos (finales de 2009).
- Se confirma que el espacio de relajamiento está abierto, y aumenta la probabilidad de que baje la tasa objetivo de fondeo en los meses cercanos.

## Prevalece pausa monetaria; seguimos considerando que el ciclo de relajamiento iniciará en 2T08

En el periodo entre reuniones la probabilidad de que EEUU entre en recesión aumentó significativamente. La mayor preocupación de Banxico es evidente; mientras que en el comunicado anterior señalaban como evidencia la crisis del mercado hipotecario y la sensible caída en la confianza de los consumidores, en el actual, destacan “el debilitamiento del mercado laboral y la pérdida de vigor del consumo y de la producción”. Asimismo, el lenguaje que previamente hacía énfasis en el posible impacto de una “desaceleración acentuada”, ahora implícitamente señala la preocupación no sólo por la posibilidad de una recesión sino también por la de la intensidad y duración de ésta. Además, agregan la referencia del ciclo agresivo de bajadas de tasas de interés en EEUU, lo cual podría indicar que la ampliación del diferencial entre las tasas de México y EEUU se está discutiendo en las reuniones de la Junta de Gobierno del banco central.

Respecto al párrafo de la actividad en México, éste incorpora un nuevo elemento de valoración y tiene un cambio importante. En cuanto al primero, señalan que los indicadores oportunos apuntan a que la desaceleración en México “ha continuado a un ritmo moderado”. No obstante, indican que los riesgos a la baja “se han incrementado”, lo cual constituye un cambio importante pues en el previo indicaban que “podrían incrementarse”. En otras palabras, al eliminar el elemento condicional muestran una vez más su mayor preocupación por la actividad económica y, con ello, la ganancia de peso relativo que está teniendo el crecimiento en el balance de riesgos.

En cuanto a inflación, también reflejan una mayor intranquilidad. El principal riesgo, que es la evolución de los precios internacionales de alimentos y energéticos (choques de oferta), se intensificó en el periodo entre reuniones. Explícitamente, señalan que los aumentos recientes de las materias primas han sido mayores a los anticipados. Es relevante que hayan indicado que en los próximos meses observaremos mayores niveles de inflación (si bien “aún congruentes” con los pronósticos de Banxico). Al recordarle al mercado que la inflación aumentará en los próximos meses (estimaciones conocidas desde octubre de 2007), Banxico se adelanta y busca evitar un posible impacto sobre las expectativas de inflación. Nos parece acertado que se recuerde esta evolución esperada de los precios, ya que así buscan enfocar la formación de expectativas a una evolución hacia delante, tratando de evitar que esté sujeta a la coyuntura (datos puntuales). También es importante que reiteren que los choques no han contaminado el proceso de formación de precios.

En cuanto al párrafo de política monetaria, por primera vez se hace explícito que, en este momento, el balance de riesgos no sólo responde a las presiones de oferta sobre los precios, sino también a la desaceleración de la actividad, como lo hemos venido mencionando. Consideramos que el comunicado confirma que la evolución del balance de riesgos es consistente con la convergencia de la inflación con la meta de 3.0% en los tiempos previstos (finales de 2009). En suma, se confirma que el espacio de relajamiento está abierto, y aumenta la probabilidad de que baje la tasa de objetivo fondeo en los meses cercanos.