



# BanxicoWatch

22 de noviembre 2007

## Decisión de Política Monetaria: esperamos pausa en 7.5%

La trayectoria anticipada de la inflación para los próximos meses ha sesgado al alza el balance de riesgos de inflación (en el corto plazo), y explica el comunicado duro y con señales de advertencia del banco central. Asimismo, la incertidumbre en torno al desempeño futuro de otros factores del balance de riesgos, como los vinculados al dinamismo de la actividad económica, sigue acrecentándose y podría dominar el panorama entrado el 2008. En este contexto, consideramos que Banxico mantendrá el fondeo bancario en 7.5% en espera de continuar valorando la información entrante.

**Ociel Hernández Zamudio**  
o.hernandez@bbva.bancomer.com

**Javier Amador Díaz**  
javier.amador@bbva.bancomer.com

## Incertidumbres en el balance de riesgos sustentan la pausa, pero el rango de fluctuación de la inflación es incómodo

Las dudas sobre el grado de transmisión de la reforma fiscal (IETU) a precios finales, además de las presiones en alimentos, han propiciado que se anticipe una lenta convergencia de la inflación hacia la meta. De hecho, el rango de fluctuación de la inflación anual esperada para los próximos trimestres está más próximo a los niveles de 4.0% que al 3%. Es importante señalar que a pesar de la magnitud de los choques, en este momento no existen las condiciones que pudieran desatar una espiral inflacionaria, pero claramente la lentitud de la convergencia de la inflación a la meta y su persistencia podrían condicionar las decisiones futuras de política monetaria.

Prevedemos que la inflación tenderá al alza durante 1S08 antes de tener una inflexión y converger con la meta de Banxico de 3%. Nuestras previsiones en el escenario base contemplan una inflación menor a la anticipada por Banxico (véase gráfica), y un crecimiento similar al anticipado por el banco central. Aún con una inflación menor a la estimada por el banco central, nuestras estimaciones de la función de reacción asignan una probabilidad ligeramente mayor a 50% a un alza adicional. No obstante, la incertidumbre en cuanto a crecimiento económico ha ganado peso relativo en el balance de riesgos, por lo que prevedemos que Banxico podría optar por una estrategia de seguir valorando la información entrante y continuar con la pausa monetaria. En contraste, si asumiéramos una evolución negativa de los precios –cercana al rango negativo de las previsiones de Banxico–, nuestra regla de política monetaria apuntaría a una restricción de 50pb en la tasa de fondeo durante 1S08.

Cabe destacar que el balance de riesgos del banco central está sesgado a los riesgos al alza en inflación en el corto plazo, pero en el mediano plazo los riesgos a la baja en crecimiento ganan peso relativo. En este contexto, con riesgos de corto plazo sobre la inflación y dada la relativa solidez de la demanda agregada, el sesgo en los próximos para las tasas de interés es al alza. No obstante, dado que Banxico ha eliminado el sesgo restrictivo explícito en su comunicación, parece que sería necesario observar una traslación a expectativas y salarios para que el banco central decidiera apretar las condiciones monetarias. Si Banxico anticipa que las desviaciones de la inflación respecto a su meta serán transitorias –no provocarán efectos de segunda ronda–, no tiene porque forzar la convergencia de la inflación en el corto plazo (i.e., podrían desviarse de lo que sugeriría una regla de política monetaria). Más aún, la creciente incertidumbre acerca de la magnitud de la desaceleración de EUA (consideramos que las perspectivas de crecimiento de Banxico no incorporan la incertidumbre actual) justifican un compás de espera en la política monetaria. Si se materializaran los riesgos a la baja en crecimiento, se diluirían significativamente las presiones inflacionarias en 2008. En suma, el riesgo predominante continúa siendo la inflación, pero con el de actividad ganando peso relativo en el balance de riesgos, la pausa se justifica.

