

Banxico Watch

19 de Julio 2007

Decisión de política monetaria para el 27 de julio

- Esperamos condiciones monetarias sin cambios (fondeo bancario en 7.25% y “corto” en -79 mp).
- Los riesgos inflacionarios siguen siendo importantes, por lo que se mantendrá el sesgo restrictivo. Si bien hay elementos que podrían llegar a justificar una subida adicional de 25pb en la tasa de fondeo como una medida preventiva, aunque no es lo más probable.

Predomina mayor probabilidad de prolongación de pausa monetaria

Los datos correspondientes a la inflación de los últimos dos meses nos indican que la transmisión de los choques de oferta observados desde finales del año pasado a productos específicos, en especial a mercancías de alimentos, ya está en proceso, efecto que ya era esperado y se prevé empiece a perder impulso a partir de las próximas quincenas. Asimismo, el resto de mercancías y servicios muestra un patrón de crecimiento de los precios moderado, por lo que han contrareestado parcialmente las presiones de los alimentos.

El principal riesgo se concentra en la evolución de precio internacional de algunos productos alimenticios (granos), y en un entorno global de mayor preocupación en cuanto a la inflación. Este contexto ha mantenido activos y precavidos a los distintos Bancos Centrales.

A nivel doméstico sigue habiendo incertidumbre en cuanto al grado de transmisión de los productos alimenticios a otras mercancías y servicios; en ese sentido, las características de la inflación mensual de agosto y septiembre serán cruciales en la confirmación, o no, de la gradual caída de la inflación (principalmente subyacente) hacia el 3.0%. Como ya lo hemos mencionado, las negociaciones salariales siguen siendo un factor a vigilar; por lo pronto, siguen mostrando una compensación poco mayor a la inflación y no más (e igual al promedio de los últimos tres años). Con relación a las expectativas de inflación difícilmente éstas convergerán a 3.0% mientras no se perciba la materialización de la condiciones que anclarían a la inflación en el 3%, así como una subyacente próxima a este nivel. Primero, se debería observar una inflación en torno al 3% durante algunos meses, lo que impulsaría la credibilidad de que el objetivo se puede alcanzar de manera sostenida en el mediano y largo plazo.

Consideramos que el balance de riesgos apunta a la prolongación de la pausa monetaria. A pesar de las presiones coyunturales de la presente temporada, creemos que en su conjunto, la estabilidad cambiaria en un rango de fortaleza, la reducida actividad económica, y la estabilidad de las expectativas, justifican el continuar valorando la información entrante sin dejar de advertir sobre los riesgos actuales. Cabe mencionar que después del testimonio ante el congreso de Ben Bernanke, los mensajes confirman la expectativa de BBVA de continuación de la pausa monetaria en EUA en 5.25%, por lo que aminora parcialmente las posibles presiones de tasas de interés internacionales. En suma, esperamos fondeo bancario en 7.25% para la reunión del 27 de julio; si bien cabe mencionar que la incertidumbre sobre el grado de transmisión de los choques de oferta a otros productos no permite descartar todavía una subida adicional de 25pb en la tasa de fondeo de manera preventiva, por lo que mantenemos un sesgo de alza, si bien como escenario menos probable.

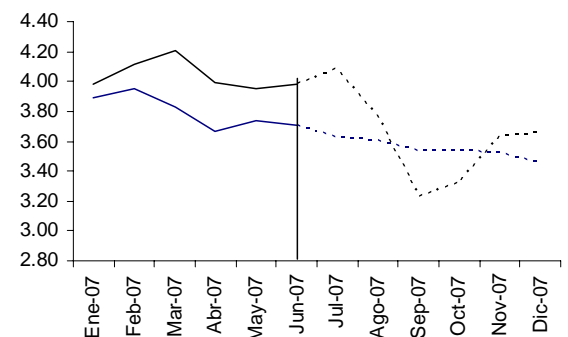
Hoy en día, el balance de riesgos nos arroja una probabilidad estimada muy alta de que continúe la pausa monetaria, o incluso se relajen ligeramente las condiciones monetarias, para finales de 2007 o primer trimestre de 2008.

La presente reunión de política monetaria ya contará con el nuevo subgobernador del Banco de México Roberto del Cueto.

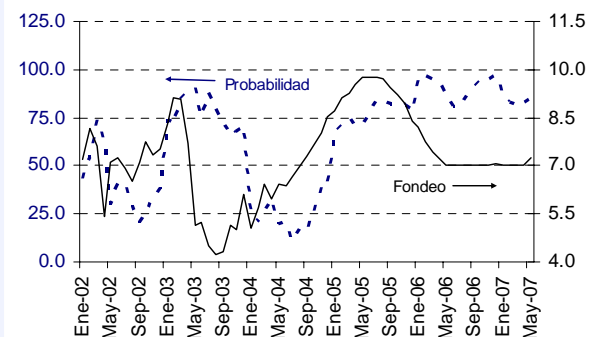
Ociel Hernández Zamudio
o.hernandez@bbva.bancomer.com

Servicio de Estudios Económicos

Inflación general y subyacente (% anual)

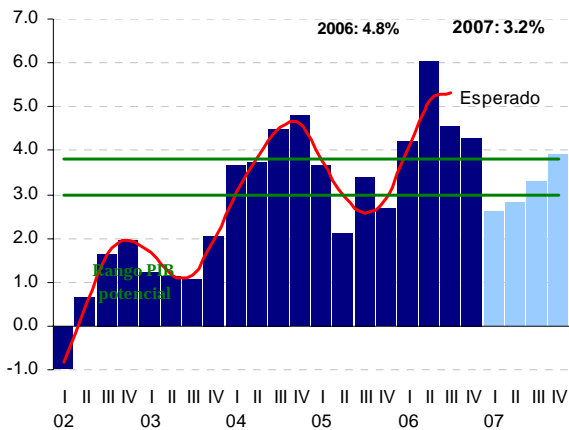


Modelo Probit BBVA Bancomer de pausa y relajamiento monetario y fondeo bancario (%)

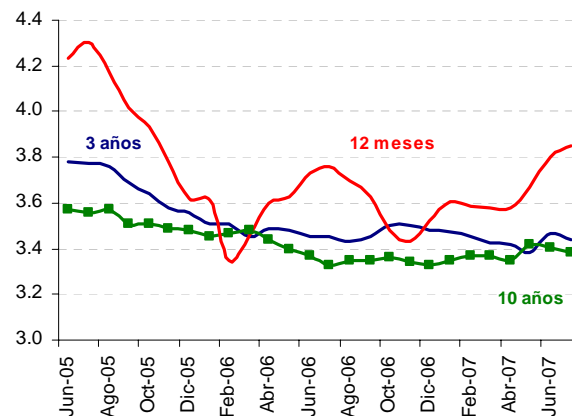


Anexo 1: Evolución gráfica

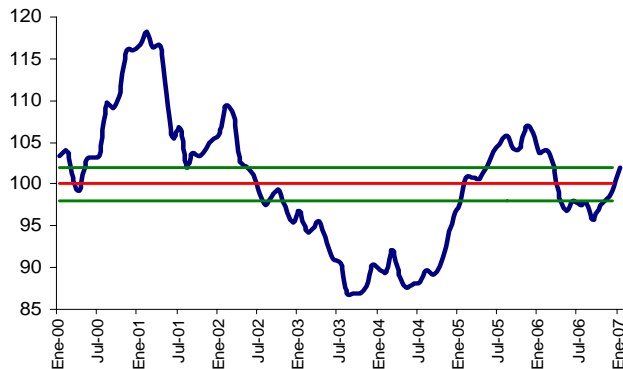
Producto Interno Bruto (Variación % anual y Tendencia)



Expectativas de Inflación (Promedio mensual de encuesta Infosel, %)

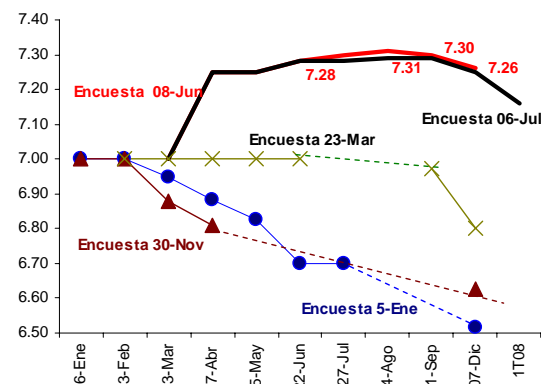


Índice de Condiciones Monetarias (Base prom. 2002-2003)

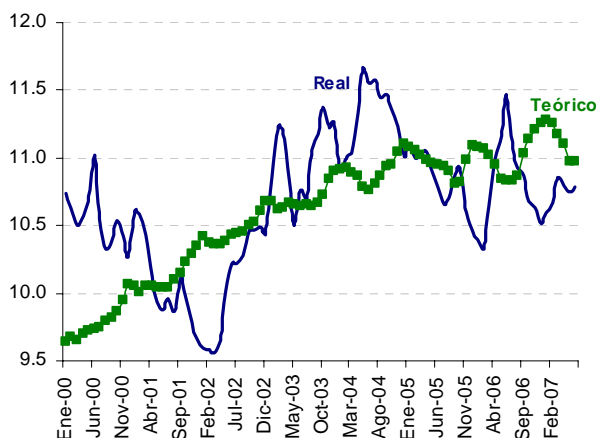


Fuente: BBVA Bancomer
Nota: Alza en el índice señala endurecimiento relativo de las Condiciones Monetarias internas.

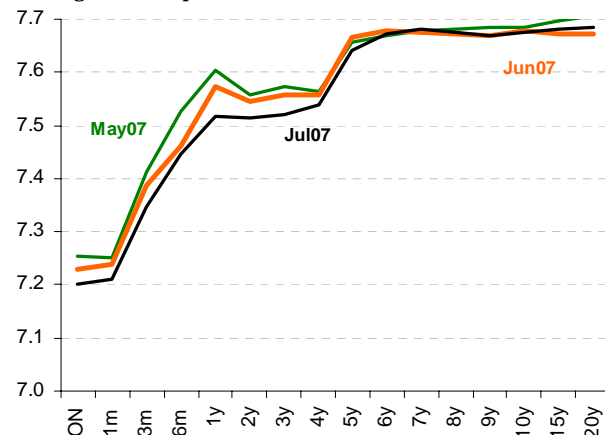
Perspectiva de Fondeo Bancario (Consenso de Analistas para cada reunión de política monetaria)



Tipo de Cambio Real y Teórico (ppd, base 2004)



Evolución de la Curva de Rendimientos (Tasas genéricas, promedios mensuales)



VALORACIÓN: Consideramos que Banxico mantendrá el tono del comunicado y estará alerta de cualquier contaminación de las expectativas de inflación, de salarios contractuales, y otros componentes más estables de la inflación subyacente. De mantenerse nuestro escenario de desaceleración de la actividad económica (3.2% en 2007) y de no observarse contaminación significativa de las expectativas, prevemos baja en la tasa de fondeo para finales de 2007 o inicios 2008.

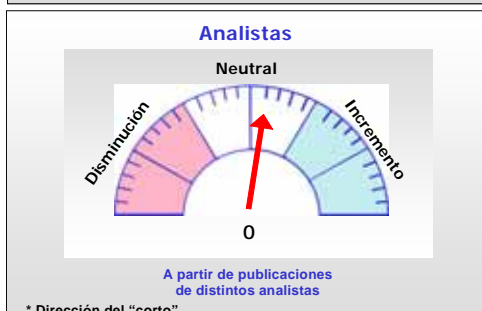
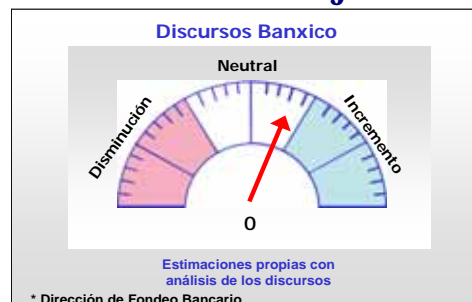
Anexo 2: Memoria de Reuniones de Política Monetaria

Mensajes			
Balance Externo	Balance Actividad	Balance Inflación	Adicionales
25 mayo 2007: Se Mantienen las condiciones monetarias internas: fondeo en (7.25%) y el corto en -79 mp			
<ul style="list-style-type: none"> A pesar de que las autoridades monetarias esperan un repunte gradual en la actividad económica de EUA, se deja en claro la incertidumbre sobre el grado de ajuste del sector inmobiliario Se señala sobre las condiciones de liquidez en los mercados y el incremento del apetito por riesgo. 	<ul style="list-style-type: none"> El Banco Central señala que la desaceleración económica en este primer trimestre (crecimiento de 2.6% anual) se debió a la debilidad de la producción manufacturera Se añade que se espera un mejor desempeño en el segundo semestre del año 	<ul style="list-style-type: none"> Apunta que la evolución de la inflación general y subyacente a partir de principios de 2007 se ha mantenido en línea con lo previsto La inflación retomará su tendencia hacia la meta del 3.0%, a la cual, por cierto, da un margen de aproximadamente 18 meses Los riesgos que amenazan una disminución de la inflación persisten 	<ul style="list-style-type: none"> La junta de Gobierno del Banco de México, a diferencia del comunicado anterior, nuevamente advierte que estará atenta a la evaluación de los riesgos, y actuará si percibe comprometido el logro de la meta. Llama la atención que en su consideración final, se menciona que "en esta ocasión" se decide mantener las condiciones monetarias sin cambio, y "la postura permanece con sesgo restrictivo".
22 junio 2007: Se Mantienen las condiciones monetarias internas: fondeo en (7.25%) y el corto en -79 mp			
<ul style="list-style-type: none"> Se resalta que la economía de EUA muestra signos de recuperación moderada a partir de la segunda mitad de 2007, y se señala sobre las condiciones de liquidez en los mercados y el incremento del apetito por riesgo. 	<ul style="list-style-type: none"> Se espera una ligera recuperación de la actividad económica en el segundo semestre del año, en línea con la evolución de la economía de EUA. 	<ul style="list-style-type: none"> Banxico apunta que se espera que la inflación retome su tendencia descendente hacia la meta de 3.0%, a la que se deberá aproximar hacia finales de 2008. Cabe resaltar que Banxico apunta que los riesgos inflacionarios que amenazan la caída proyectada de la inflación se "acrecentaron durante el mes pasado". 	<ul style="list-style-type: none"> Banxico mantiene el tono duro del comunicado y señala que continuará evaluando el balance de riesgos.

Anexo 3: Memoria de Declaraciones de Autoridades de Banxico

Fecha	Declara	Mensaje
01-junio	Ortiz	<ul style="list-style-type: none"> En la medida en que la inflación pase más tiempo en niveles elevados, el riesgo sobre las expectativas y de contaminación es mayor
12-julio	Elizondo	<ul style="list-style-type: none"> La meta de inflación de 3.0% es perfectamente alcanzable a final de 2008. En la última parte del año veremos menores presiones inflacionarias.
17-julio	Ortiz	<ul style="list-style-type: none"> La inflación ha evolucionado dentro de lo previsto. Los incrementos salariales a lo largo del año, no están causando presiones inflacionarias.

Anexo 4: Banxico-Barómetro de la reunión del 27 de julio



En espera de que Banxico valore información entrante sobre inflación, expectativas y crecimiento, esperamos que el fondeo bancario continúe en el 7.25% y el "corto" en -79 millones de pesos.