

Banxico Watch

24 de octubre 2007

Banxico mantendrá las condiciones monetarias sin cambios

- La postura monetaria permanecerá con sesgo restrictivo
- A pesar del dominio de los riesgos inflacionarios, el balance general está más equilibrado y apoya la pausa monetaria en un contexto de mayor cautela, en donde la inflación pierde impulso muy lentamente.

Decisión de política monetaria: ¿Subir finalmente?

Anticipamos que las condiciones monetarias permanecerán sin cambio (tasa de fondeo (TdF) en 7.25% y el “corto” en -79 mdp). Las presiones en alimentos, así como el efecto incierto del IETU y gasolina (traspaso a otros productos) han propiciado una mayor divergencia en las expectativas y opiniones sobre el rumbo de la política monetaria. Un porcentaje elevado (1/2) considera que Banxico restringirá las condiciones monetarias. Nuestra perspectiva es diferente principalmente por dos razones:

1.- El balance de riesgos está más equilibrado. Si bien consideramos que los riesgos inflacionarios aún son dominantes –razón por la cual prevemos que el lenguaje del comunicado mantendrá explícito el sesgo restrictivo–, los riesgos a la baja en crecimiento económico, ante la incertidumbre en torno a la magnitud de la desaceleración en EUA y su impacto sobre el ritmo de expansión en México, han ganado importancia relativa. **2.- Las presiones inflacionarias por choques de oferta han tenido un efecto de segunda ronda moderado en la formación de precios.** El aumento de la inflación (general y subyacente) ha obedecido principalmente a mayores precios de alimentos. Banxico sólo debería responder a los choques de oferta si aumentaran las expectativas de inflación de manera permanente afectando la formación de precios –proceso que se reflejaría en presiones salariales– y provocando efectos de segunda ronda sobre otros precios subyacentes, o si decidiera actuar de manera preventiva. Hasta ahora, las expectativas de inflación de corto plazo han aumentado marginalmente, mientras que las de mediano y largo plazo permanecen ancladas –si bien en niveles ligeramente superiores a la meta–, reflejando la credibilidad de Banxico. Además, los incrementos salariales nominales en el 3T07 fueron en promedio 0.2 pp menores a los observados en 2T07. Más aún, los incrementos reales ex-ante (utilizando la expectativa de inflación para los siguientes doce meses) durante 3T07 fueron los más bajos de los últimos nueve trimestres. **3.- Incluso después de descontados los efectos de la reforma fiscal, consideramos que la inflación ya ha empezado a perder impulso (aunque la incertidumbre es alta, y la convergencia será muy lenta).**

Conclusión: Restringir las condiciones monetarias de manera preventiva en este momento tiene menos sustento dada la incertidumbre internacional y los riesgos sobre el crecimiento económico. Creemos que Banxico ha intentado evitar que las tasas de interés fluctúen abruptamente como resultado de los choques de oferta que han presionado a la inflación en los últimos meses; es decir, ha buscado suavizar su política y así minimizar la volatilidad financiera y efectos adversos sobre la economía. En un entorno en donde aún prevalecen ciertas presiones inflacionarias pero con condiciones que apoyan una lenta convergencia de la inflación, bien valdría la pena seguir pausando y valorar la evolución de los riesgos, para así definir en su momento, la necesidad de apretar más las condiciones monetarias si se justifica, o cambiar lentamente la postura a una más neutral. Consideramos que la estrategia de Banxico de pausa monetaria con sesgo restrictivo, ha sido eficiente para evitar un deterioro de las expectativas de inflación y para impedir menores rendimientos de largo plazo que pudieran afectar el canal de transmisión de la postura monetaria actual. La incertidumbre inflacionaria, y la postura restrictiva de Banxico, dan cabida a una subida, si bien le asignamos una probabilidad baja.

Javier Amador

javier.amador@bbva.bancomer.com

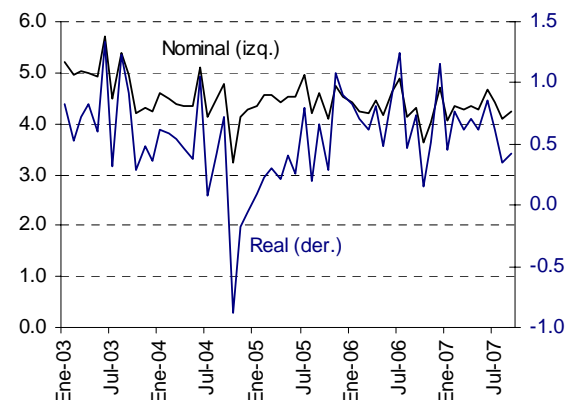
Ociel Hernández Zamudio

o.hernandez@bbva.bancomer.com

Servicio de Estudios Económicos

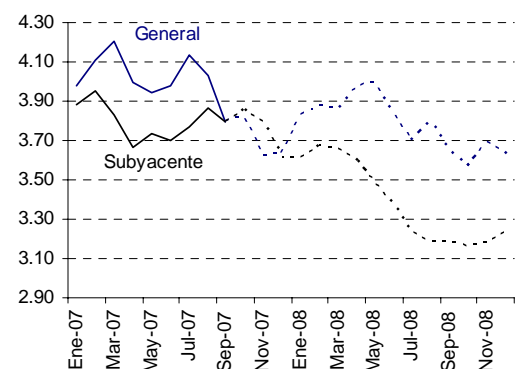
Reunión: 26 de octubre
Estimamos fondeo bancario en 7.25% y el “corto” en -79 millones

Negociaciones Salariales (% anual nominal y real)



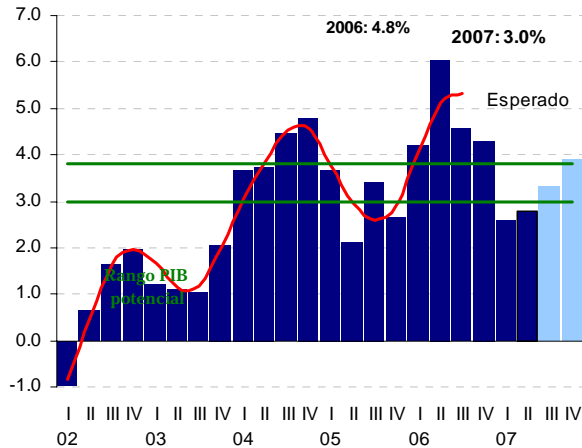
Fuente: Banxico

Inflación General y Subyacente (observada y esperada BBVA Bancomer)

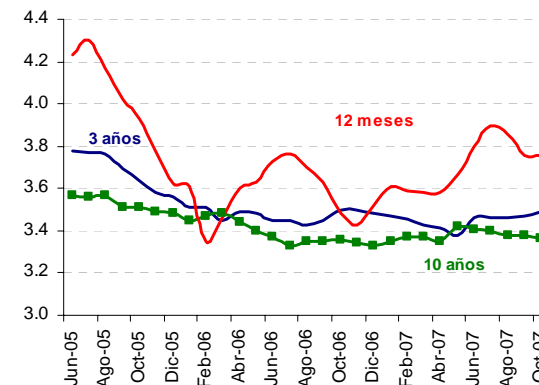


Anexo 1: Evolución gráfica

Producto Interno Bruto
(Variación % anual y Tendencia)



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

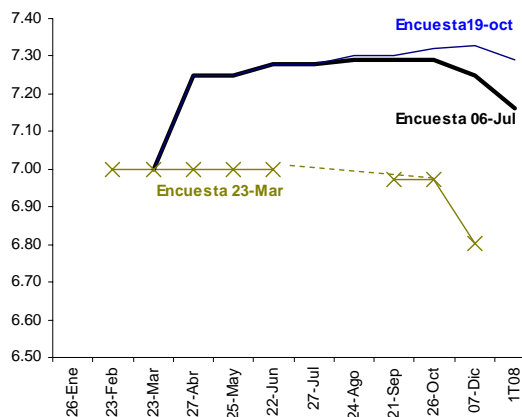


Indice de Condiciones Monetarias (Base prom. 2002-2003)

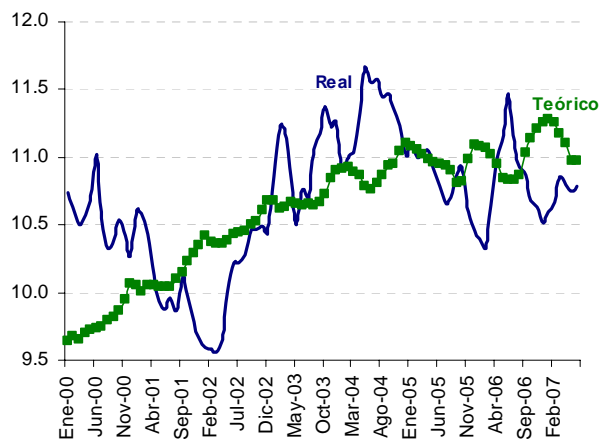


Fuente: BBVA Banco mer. Alza del KCM representa un endurecimiento relativo

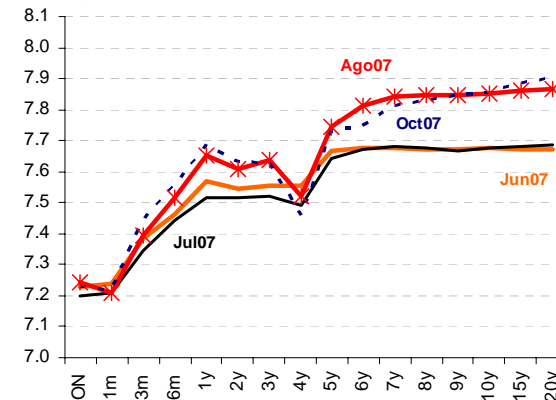
Perspectiva de Fondeo Bancario
(Consenso de Analistas para cada reunión de política monetaria)



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



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



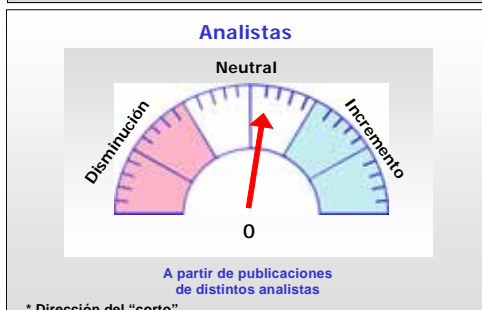
Anexo 2: Memoria de Reuniones de Política Monetaria

Mensajes			
Balance Externo	Balance Actividad	Balance Inflación	Adicionales
24 agosto 2007: Se Mantienen las condiciones monetarias internas: fondeo en (7.25%) y el corto en -79 mp			
<ul style="list-style-type: none"> Destaca la mayor aversión al riesgo y la contracción del crédito en los mercados financieros internacionales, así como la intervención de algunos Bancos Centrales para proveer de liquidez a los mercados. Sin embargo, también indica que persisten preocupaciones por los riesgos inflacionarios. 	<ul style="list-style-type: none"> Datos de 2T07 confirman una recuperación moderada de la industria; sin embargo, se señala que un posible menor dinamismo económico en EUA podría afectar “el vigor incipiente del repunte” de la actividad en México. 	<ul style="list-style-type: none"> Vuelve a mencionar que la inflación de alimentos es elevada y las previsiones sobre su trayectoria futura no son tranquilizantes. Además, señala preocupación por la permanencia de las expectativas de inflación de mediano plazo por arriba de la meta. No obstante, insiste que en este momento la evolución y previsiones de la inflación está en línea. 	<ul style="list-style-type: none"> Si bien Banxico mantiene un sesgo restrictivo en el comunicado, añade una referencia sobre “la incertidumbre prevaleciente”, lo cual sugiere una revaloración gradual del balance de riesgos.
21 septiembre 2007: Se Mantienen las condiciones monetarias internas: fondeo en (7.25%) y el corto en -79 mp			
<ul style="list-style-type: none"> Prevalece la turbulencia financiera, por lo que algunos Bancos Centrales han tomado medidas para mitigar posibles consecuencias negativas. Precios de alimentos y energéticos siguen representando presiones inflacionarias 	<ul style="list-style-type: none"> La intensificación de los riesgos sobre el crecimiento económico en EUA ha aumentado la incertidumbre sobre la recuperación de la actividad en México 	<ul style="list-style-type: none"> el Banco Central continúa advirtiendo sobre el desempeño desfavorable de alimentos. Las presiones en este componente se han incrementado, en parte porque a las anteriores se añade el comportamiento alcista del precio del trigo. Banxico señala que la reforma fiscal podría sesgar al alza la tendencia esperada de la inflación. 	<ul style="list-style-type: none"> Banxico implícitamente reconoce que en un entorno más incierto y desfavorable de actividad económica, el espacio para restringir la política monetaria es menor.

Anexo 3: Memoria de Declaraciones de Autoridades de Banxico

Fecha	Declara	Mensaje
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.
07-sep	Ortiz	<ul style="list-style-type: none"> El incremento al precio de la gasolina de 5.5% podría impactar como máximo a la inflación en 0.32pp
14-sep	Gúemez	<ul style="list-style-type: none"> El incremento al precio de la gasolina y el diesel no provocará una cascada de aumentos de precios y servicios en el país
22-oct	Ortiz	<ul style="list-style-type: none"> De continuar la turbulencia en los mercados lo importante es estar alertas ante las posible consecuencias negativas sobre la actividad económica.

Anexo 4: Banxico-Barómetro de la reunión del 26 de octubre



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.