

# BanxicoWatch

14 de enero 2007

## Esperamos pausa monetaria: fondeo bancario en 7.5%

- El Banco Central mantendrá una posición flexible respecto a futuras acciones de política monetaria. En la medida en que los riesgos sobre el crecimiento económico han aumentado, vemos muy poco probable que restrinja su política monetaria para forzar la convergencia de la inflación hacia la meta de 3.0% antes de los tiempos previstos (2009); es decir, sólo se restringirán las condiciones monetarias si surgieran presiones adicionales que implicaran un deterioro en las expectativas que pusiera en peligro la convergencia en 2009.
- De esta forma, consideramos que la creciente incertidumbre en cuanto a la magnitud de la desaceleración económica en EUA, y su impacto sobre México, justifican un compás de espera en la política monetaria en los próximos meses.

## La incertidumbre económica persiste...

Durante los últimos cuatro comunicados de Banxico, se menciona explícitamente que se han intensificado los riesgos sobre el crecimiento económico. De hecho, en las últimas semanas las dudas sobre el grado de desaceleración en EUA se han acrecentado. La desaceleración en esta economía había estado focalizada únicamente en el sector inmobiliario. Datos recientes indican una profundización de la corrección en ese sector. Además, indicadores oportunos apuntan a un posible inicio de la transmisión a otros sectores. Por ejemplo, la creación neta de empleos en diciembre fue de sólo 18 mil (vs 119 mil promedio en los 11 meses previos), el ISM (indicador líder de actividad manufacturera) se ubicó por debajo de 50 por primera vez desde 2003, lo cual señala que el sector manufacturero se contrajo durante este mes. Asimismo, las órdenes de bienes de capital registran una clara tendencia a la baja, y sugieren una moderación significativa de la inversión hacia delante. Por su parte, las ventas al cierre del año parecen haber estado por debajo de las expectativas. En suma, comienzan a darse señales de una posible desaceleración más generalizada. Esperamos un crecimiento anual para 2008 en EUA de 1.7%.

Lo anterior, aumenta la incertidumbre sobre el grado de transmisión a la actividad económica en México. Hasta ahora, la desaceleración, al igual que en EUA, ha sido suave. Actualmente, nuestras previsiones contemplan un crecimiento en 2008 en torno a 3.0%, en donde los sectores con menor dinamismo serán los vinculados con la actividad en EUA; asimismo, prevemos una moderación marginal de la demanda interna. Sin embargo, no debe minimizarse la reciente intensificación de los riesgos relacionados a un menor ritmo de actividad económica, lo cual justifica una mayor cautela en la implementación de la política monetaria del Banco Central.

## ...en un contexto de inflación cercana a 4.0% anual pero en línea con las expectativas

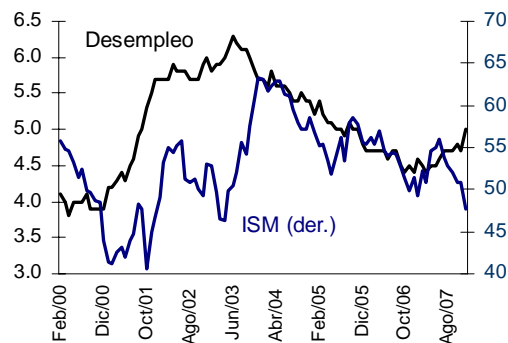
El reciente comportamiento de la inflación se mantiene en línea con el rango medio de inflación anual esperada por Banxico (3.76% en 4T07). Como ya se ha mencionado, se espera un repunte en la inflación promedio trimestral, que deberá empezar a perder impulso a partir del 2S08. De hecho, la inflación promedio para el año esperada por el Banco de México está próxima a 4.0%.

A pesar de que evolución de la inflación ha fluctuado en rangos anticipados, existen elementos suficientes para mantenerse cauto en cuanto a su futuro desempeño. En estos primeros meses empezaremos a observar la magnitud con la que el nuevo impuesto "IETU" será trasladado a precios, lo cual será crucial en la formación de expectativas y negociaciones salariales (junto al aumento de la gasolina), y nos permitirá anticipar el rango de su fluctuación para finales de 2008. Adicionalmente, las persistentes presiones en los mercados internacionales de granos, siguen afectando las perspectivas del componente

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

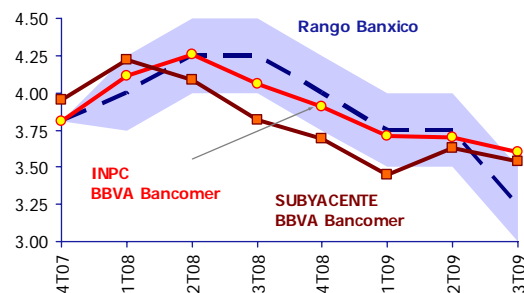
Javier Amador Díaz  
javier.amador@bbva.bancomer.com

Tasa de desempleo e Índice ISM de EUA



Fuente: Federal Reserve

Perfil de Inflación Banxico - BBVA Bancomer (Var. % anual, prom)



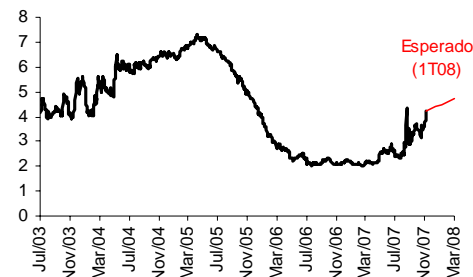
de alimentos procesados y algunos servicios. En suma, la inflación anual tenderá a oscilar en los rangos actuales (4.0%), sugiriendo que esta variable sigue estando muy expuesta a situaciones adversas.

## No hay espacio para modificar la postura monetaria en los próximos meses

Si bien el riesgo de inflación es el predominante en el corto plazo, las perspectivas del Banco Central asumen una lenta convergencia de la inflación hacia la meta. Con esto, consideramos que Banxico ha ampliado su flexibilidad de acción ante el incremento de los riesgos sobre el crecimiento económico. Esta flexibilidad radica en que las autoridades monetarias esperan que la convergencia de la inflación hacia la meta de 3.0% ocurra en los tiempos previstos (2009), y en línea con lo esperado (inflación en torno a 4.0% durante 2008); es decir, no se buscará forzar la convergencia de la inflación en el corto plazo y sólo se responderá (con subidas adicionales en la tasa de fondeo) si surgieran presiones adicionales que implicaran una caída mucho más lenta. 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.

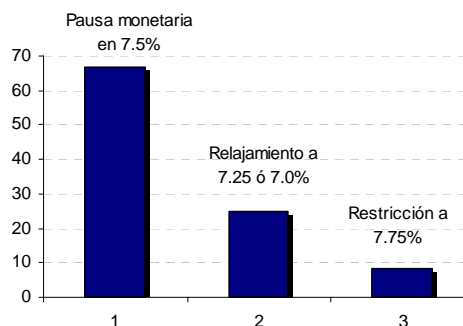
En conclusión, consideramos que las previsiones de inflación del Banco Central son compatibles con una pausa monetaria prolongada, pues incorporan el efecto rezagado de las últimas dos alzas preventivas, y reconocen implícitamente las limitantes de la restricción monetaria ante choques de oferta (en este caso, los precios internacionales de los alimentos y IETU). La pausa monetaria, como estrategia, permitirá continuar evaluando los efectos de la desaceleración económica en EUA, la turbulencia financiera, y las presiones inflacionarias domésticas.

Diferencial de tasas de interés a 3 meses MX-EUA



Fuente: BBVA Bancomer con datos de Reuters

Expectativa de movimientos en la tasa de fondeo bancario para 2008 (porcentaje, fdp)



Fuente: Infosel