

México

BanxicoWatch

19 enero 2011

Análisis Económico

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Iván Martínez

ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Banxico mantendrá el fondeo y mencionará riesgos al alza sobre inflación

Decisión de política monetaria. 21 de enero

- **El banco central mantendrá la tasa de fondeo en 4.5% y del comunicado se seguirá deduciendo una perspectiva de pausa prolongada, a pesar de un tono centrado en riesgos alcistas en inflación por choques de oferta en materias primas alimenticias**
- **Pensamos que mientras las perspectivas inflacionistas sigan ancladas, como seguirán previsiblemente en un entorno de crecimiento que no cierra aún la brecha de producto, es prematuro esperar un adelanto de la subida de tasa de fondeo a 2011; más con la presión apreciatoria ejercida sobre el tipo de cambio por la entrada de flujos**

Desde la última reunión de Banxico, la perspectiva sobre el entorno externo ha mejorado, y así lo reflejará el banco central en su comunicado, aunque con la mención también del alto grado de incertidumbre vigente. La búsqueda de rentabilidad como consecuencia de la abundancia de liquidez y la crisis de deuda de la zona euro siguen siendo los factores que dirigen las variables financieras a nivel global. Sin embargo, el incremento de las expectativas de crecimiento de los EEUU, al que se suma la extensión de los recortes de impuestos, ha generado un renovado optimismo que se ha reflejado en ganancias en los mercados accionarios y alzas en las tasas de interés. Adicionalmente, durante las últimas semanas, en los mercados financieros se empieza a hablar sobre el impacto en inflación y en el tensionamiento más temprano y/o intenso de las políticas monetarias como resultado del alza en los precios internacionales de las materias primas, en especial de los alimentos.

En el plano doméstico, la actividad continúa con un crecimiento moderado y la inflación, a pesar del alza de finales de año, se sitúa en el 4T10 en el límite inferior del rango de pronóstico del instituto central, lo que nos permite pensar que el escenario es congruente con una pausa monetaria prolongada, al menos a lo largo de 2011. Así, en cuanto a actividad no esperamos cambios sustantivos a los comunicados previos y pensamos se reiterará el avance moderado de la demanda interna y la desaceleración de la demanda externa. Sin embargo, en materia de inflación, habrá que estar atento a los mensajes de la autoridad monetaria en lo relativo a los posibles efectos del alza de las materias primas sobre los precios y las expectativas de inflación, luego de que este tema ha sido enfatizado en los últimos comunicados.

Con todo, habrá que seguir con atención cualquier mención en lo que concierne a los flujos de capital y su impacto en el tipo de cambio o en la curva de rendimientos, especialmente en la parte corta, donde se ha centrado el flujo de inversión extranjera.

En suma, Banxico adaptará su mensaje a los cambios en el panorama global y doméstico, pero del mismo se seguirá deduciendo una pausa monetaria prolongada.

Cuadro 1

Balance de Riesgos

	1T10	2T10	3T10	4T10 ¹	Efecto ²	Valor ²
IGAE (% anual)	4.5	7.8	5.6	4.3	↔	0
Capacidad Utilizada (% promedio)	70.8	71.7	71.7	73.0	↔	0
Producción Industrial (% t/t anualizado)	8.0	5.9	2.4	-0.4	↔	0
Producción Industrial (% anual)	5.4	7.5	6.5	4.3	↔	0
IMEF Manufacturero (índice, promedio)	52.6	53.9	53.1	52.9	↔	0
Tasa de desempleo (% promedio)	5.2	5.5	5.3	5.5	↓	-1
Empleo (IMSS, %, t/t anualizado)	6.2	6.1	4.3	4.9	↔	0
Empleo (IMSS, %, anual)	1.0	3.7	4.9	5.4	↔	0
Salario Medio de Cotización IMSS Real (% anual)	-2.0	-1.3	-0.4	-0.5	↓	-1
Ventas Menudeo (% t/t anualizado)	6.5	5.7	4.3	4.0	↔	0
Ventas Menudeo (% anual)	1.2	2.1	3.2	5.9	↔	0
Confianza Consumidor (índice, promedio)	81.5	84.9	89.2	89.6	↔	0
Inflación (prom., % anual)	4.75	3.96	3.67	4.25	↔	0
Subyacente (prom., % anual)	4.57	4.05	3.70	3.61	↔	0
Expectativas Inflación 12 meses (prom., % anual)	4.37	4.19	4.30	3.88	↔	0
Expectativas Inflación 2011-14 (prom., % anual)	3.62	3.59	3.59	3.66	↔	0
Expectativas Inflación 2015-18 (prom., % anual)	3.41	3.38	3.38	3.43	↔	0
Desviación Inflación (pp, t/t) ³	0.75	-0.04	-0.33	0.25	↔	0
Suma	-3	-2	-2	-2		
Suma ponderada⁴	-1	-1	-1	-1		
Valoración Cualitativa	Pausa	Pausa	Pausa	Pausa		

1 Sólo considera los meses del trimestre con información disponible.

2 Interpretación del efecto de cada variable sobre la política monetaria: ↑ restricción, ↓ relajamiento, ↔ neutral; un 1 es asignado para ↑, un 0 para ↔, y un -1 para ↓; por tanto, una suma mayor (menor) sugiere una mayor (menor) probabilidad de un incremento de la tasa de fondeo bancario.

3 Diferencia entre la inflación y el límite superior del rango de variabilidad del objetivo de Banxico.

4 Asigna una ponderación consistente con una regla de Taylor.

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg, INEGI, Banxico, e IMSS.

Gráfica 1

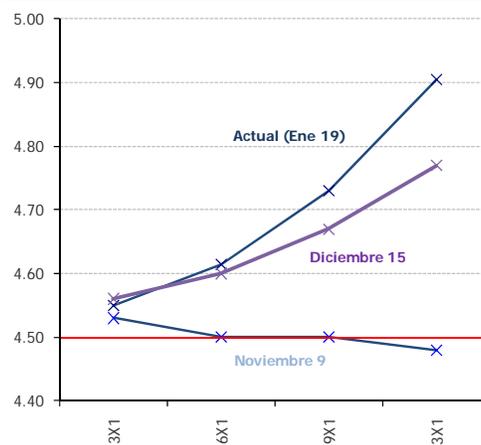
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2

Fondeo Esperado en la Curva IRS* (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Valmer. *Fondeo implícito: ajustado por el spread de equilibrio entre TIEE y Fondeo, y por la prima plazo en la curva IRS.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.