BBVA | RESEARCH

Servicio de Estudios
Económicos del Grupo BBVA

Banxico Watch

México

13 de abril de 2011

Análisis Económico

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Ivan Martínez Urquijo
Ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Fondeo sin cambios. Riesgos inflacionarios crecientes hacia adelante

Decisión de política monetaria del 15 de abril de 2011

- **Banxico mantendrá la tasa de fondeo en 4.5% y dará seguimiento a los riesgos que afectan el balance inflacionario, entre los que destacan el alza en los precios de las materias primas y la entrada de flujos de capitales externos en los meses venideros**

Durante las últimas semanas el panorama internacional atraviesa por una zona de claroscuros. Por un lado, los riesgos sobre el crecimiento económico y la inflación que genera el alza en los precios del petróleo, así como las posibles afectaciones sobre las cadenas productivas de un agravamiento de la crisis nuclear en Japón generan volatilidad sobre los activos financieros de riesgo y sobre los flujos de capital a emergentes. Por el otro, algunos datos de la economía norteamericana generan optimismo entre los inversionistas e incluso llevan a los mercados a demandar una mayor prima inflacionaria, ya que la Reserva Federal no da señales de tensionamiento monetario.

En México, los indicadores económicos continúan reflejando una situación cíclica consistente con una brecha de producto negativa que se va cerrando sin que aun haya evidencia de presiones de demanda sobre los precios. La inflación sorprendió a la baja en marzo, lo que ha contribuido al ajuste en el mismo sentido de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo de analistas y mercados, clave para la implementación de la política monetaria de Banxico. Mientras tanto, la entrada de flujos extranjeros al mercado de renta fija gubernamental principalmente, continúa creciendo respecto a 2010, que fue de máximo histórico. Todo ello dibuja un panorama de pausa monetaria que consideramos se mantendrá hasta más allá del verano. No obstante el alza de los precios internacionales de las materias primas (e.g. petróleo y maíz), mayor al descontado por BBVA Research a comienzos de año es un elemento de riesgo. Si bien el efecto directo de los precios del petróleo sobre la inflación es limitado, en parte por la falta de presiones de demanda y en parte por la existencia de subsidios a las gasolinas, al menos el primero de los elementos es previsible que se vaya desvaneciendo a lo largo de los próximos trimestres. El efecto estadístico en la medición del crecimiento de los precios ayudará a que esas tensiones se hagan visibles en la inflación en los meses del verano, con tasas superando ligeramente el 4%, lo cual aunado a una brecha de producto que se prevé se cierre durante la segunda mitad del año, podrían favorecer un aumento en las expectativas de inflación que podría traducirse en una postura de política monetaria más restrictiva en el cuarto trimestre de 2011.

La importancia de estos factores de riesgo ha quedado de manifiesto en la reciente comunicación del banco central. En las minutas correspondientes a la reunión de marzo pasado, fue claro el mayor nivel de debate entre los miembros de la Junta de Gobierno respecto a los posibles efectos de las alzas en los precios de las materias primas sobre la inflación, así como respecto a las posibles presiones derivadas de una brecha de producto positiva. Empero, tal y como lo ha dejado en claro el gobernador de Banxico en sus más recientes declaraciones, sólo en la medida en que estos riesgos se traduzcan en incrementos en las expectativas de inflación sería procedente una respuesta en materia de política monetaria.

De esta forma, pensamos que, en la coyuntura actual, Banxico mantendrá la tasa de fondeo sin cambio en 4.5 por ciento.

Cuadro 1
Balance de riesgos

	2T10	3T10	4T10	1T11[1]	Efecto[2]	Valor[2]
IGAE (%, anual)	7.8	5.6	4.7	5.9	↔	0
Capacidad Utilizada (%, promedio)	71.7	71.7	72.5	72.7	↔	0
Producción Industrial (%, t/t anualizado)	5.9	2.4	1.5	11.2	↔	0
Producción Industrial (%, anual)	7.5	6.5	4.4	5.8		
IMEF Manufacturero (índice, promedio)	53.9	53.1	52.8	52.6	↔	0
Tasa de desempleo (%, promedio)	5.5	5.3	5.5	5.2	↓	-1
Empleo (IMSS, %, t/t anualizado)	6.1	4.2	4.8	4.6	↑	1
Empleo (IMSS, %, anual)	3.7	4.9	5.4	4.9		
Salario Medio de Cotización IMSS Real (%, anual)	-1.3	-0.4	-0.6	-0.6	↓	-1
Ventas Menudeo (%, t/t anualizado)	2.3	3.2	5.4	2.3	↔	0
Ventas Menudeo (%, anual)	2.1	3.2	3.3	3.3		
Confianza Consumidor (índice, promedio)	84.9	89.2	89.6	92.1	↔	0
Inflación (prom., % anual)	3.96	3.67	4.25	3.46	↔	0
Subyacente (prom., % anual)	3.91	3.69	3.57	3.25	↔	0
Expectativas Inflación 12 meses (prom.,% anual)	4.19	4.30	3.88	3.83	↔	0
Expectativas Inflación 2011-14 (prom.,% anual)	3.59	3.59	3.66	3.57	↔	0
Expectativas Inflación 2015-18 (prom.,% anual)	3.38	3.38	3.43	3.39	↔	0
Desviación Inflación (pp, t/t)[3]	-0.04	-0.33	0.25	-0.54	↓	-1
Suma	-2	-2	-2	-2		
Suma ponderada[4]	-1	-1	-2	-2		
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.

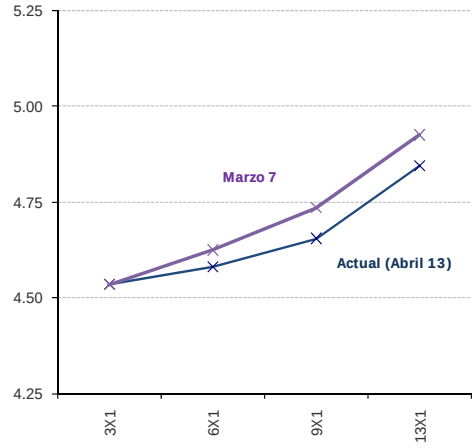
4 Asigna una ponderación consistente con una regla de Taylor.

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 la diferencia de equilibrio entre TIIE 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."