Banxico Watch

México

25 de mayo de 2011

Análisis Económico

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

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

Iván Martínez Urquijo
ivan.martinez.2@bbva.bancomer.com

Fondeo sin cambio. Se reduce la posibilidad de alza durante el 4Q11

Decisión de política monetaria del 27 de mayo de 2011

- **Banxico mantendrá la tasa de fondeo en 4.5% en su próxima reunión y valorará las novedades en el balance de riesgos sobre la inflación y la holgura existente en los mercados de factores.**
- **Las recientes sorpresas a la baja de la inflación, especialmente relevante en mayo por efecto de comparación, hace menos probable el aumento de la tasa de fondeo a finales de 2011**

Los datos de inflación y actividad económica que se han dado a conocer en las últimas semanas sustentan la postura de política monetaria que ha dado a conocer Banxico en sus últimas comunicaciones (anuncios de decisiones, minutas e informe sobre la inflación). Por un lado, los datos de crecimiento del PIB del primer trimestre y del empleo del mes de abril muestran un menor ritmo en el crecimiento. Por otro lado, la inflación ha sorprendido a la baja de modo que en la primera quincena de mayo se ubica en 3.29% anual, por debajo de las expectativas previas. De esta manera, el aumento de la inflación resultado de los altos precios de las materias primas parece no estarse materializando, por lo que el escenario de una inflación sostenida por encima de 4 por ciento durante el verano de 2011 y su posible efecto sobre en las expectativas de inflación es menos probable. De hecho, la sorpresa a la baja en la inflación de la primera quincena de mayo genera que la trayectoria de nuestro escenario de inflación anual se reduzca en promedio 30 pb para el resto de 2011, con lo cual la inflación cerraría en el entorno de 3.8% en Diciembre (ver gráfica 2). Así, es ahora más posible que las expectativas de inflación de mediano plazo se mantengan bien ancladas, apoyadas por un escenario de estabilidad del tipo de cambio y con un ritmo de crecimiento positivo que agotará muy paulatinamente la holgura existente en los mercados de factores. En consecuencia, la necesidad de que Banxico incremente la tasa de fondeo durante el último trimestre de 2011 es ahora menor.

A pesar de la ausencia de presiones sobre los precios en la coyuntura actual, habrá que esperar a conocer el dato de la inflación de la segunda quincena del mes de mayo, así como el comunicado del próximo viernes para conocer si los riesgos mencionados en los últimos comunicados (e.g. alza en los precios de las materias primas y presiones sobre el tipo de cambio) se están disipando. Asimismo, habrá que estar atentos a la mención sobre los signos de holgura que muestran algunos mercados de la economía, dado el debate al que ha dado lugar este tema entre los miembros de la Junta de Gobierno.

En materia de actividad global, esperamos que Banxico mantenga un tono de incertidumbre en cuanto a la recuperación de EEUU en ausencia de los estímulos fiscal y monetario, más aun cuando los datos más recientes apuntan a una desaceleración del crecimiento. Adicionalmente, creemos que el tema de la crisis en Europa y su posible efecto sobre la aversión al riesgo global tendrá un mayor espacio en el comunicado que en ocasiones anteriores.

En suma, los datos más recientes nos llevan a pensar que la transmisión de los altos precios de las materias primas a la inflación no se está materializando en forma generalizada, por lo que el escenario de una inflación por encima de 4 por ciento es poco probable. En consecuencia, pensamos que de mantenerse el perfil de la inflación adelantado por la cifra de la 1ª quincena de mayo, el escenario que plantea el fin de la pausa monetaria durante el cuarto trimestre de 2011 está cada vez más lejano.

Cuadro 1
Balance de riesgos

	2T10	3T10	4T10	1T11[1]	Efecto[2]	Valor[2]
IGAE (%, anual)	7.8	5.6	4.7	5.0	↔	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	4.4	↓	-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	-0.3	↓	-1
Ventas Menudeo (%, t/t anualizado)	2.3	3.2	5.4	1.3	↔	0
Ventas Menudeo (%, anual)	2.1	3.2	3.3	2.1		
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	3.85	↔	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	-4	-4		
Suma ponderada[4]	-1	-1	-3	-3		
Valoración Cualitativa	**Pausa**	**Pausa**	**Pausa**	**Pausa**		

1 Sólo considera los meses del trimestre con información disponible.

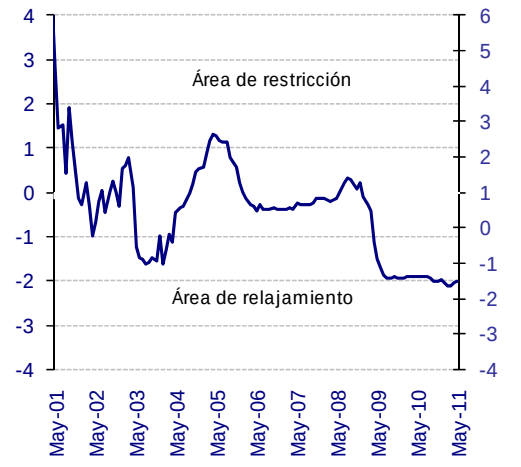
2 Interpretación del efecto de cada variable sobre la política monetaria: ↑ restricción, ↓ relajamiento, ↔ neutral; un 1 es asignado para ↑, un 0 para ↔, y un -1 para ↓; por tanto, una suma mayor (menor) sugiere una mayor (menor) probabilidad de un incremento de la tasa de fondeo bancario.

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.

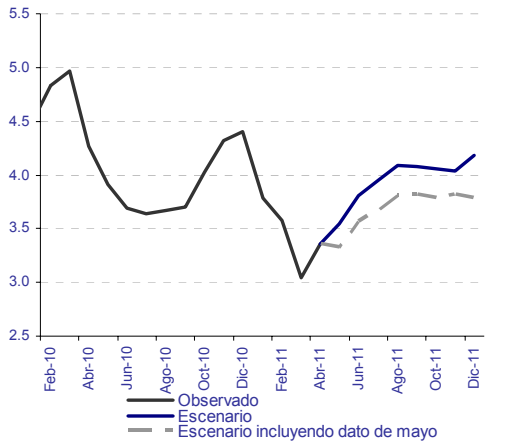
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg, INEGI, Banxico, e IMSS.

Gráfica 1
Índice de condiciones monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Inflación anual: pronóstico y pronóstico ajustado con dato de mayo (%)



Fuente: BBVA Research

El pronóstico ajustado con el dato de mayo incluye la misma expectativa de inflación mensual de nuestro escenario a partir de junio, pero para el dato de mayo considera la observación de la primera quincena de ese mes recientemente dada a conocer.

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."