

Banxico Watch

México

27 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.martinez2@bbva.bancomer.com

Inflación y actividad hacen más probable la pausa monetaria todo 2011

Decisión de política monetaria del 27 de mayo de 2011

- **Mejora el balance de riesgos para la inflación. Se reduce la velocidad de cierre de la brecha de producto y la holgura en los mercados de factores productivos se mantiene.**
- **En un entorno ausente de turbulencias financieras es más probable que Banxico no suba la tasa al menos en lo que resta de 2011.**

A partir de los datos más recientes Banxico adopta un tono más positivo en inflación que hace pensar en una postura de política monetaria sin cambios para el resto del año. La evolución de dos factores es clave para explicar este hecho. En primer lugar, la reducción en la velocidad de cierre de la brecha de producto. Desde noviembre de 2010 Banxico ha destacado que la brecha de producto se ha cerrado de modo relativamente rápido, lo cual se ha interpretado como una señal de posibles presiones de demanda en el corto plazo. No obstante, en el comunicado de hoy el Banco Central reconoce una reducción en el ritmo al que se venía cerrando dicha brecha, lo cual aunado a la holgura que prevalece en el mercado laboral, crediticio y la capacidad instalada aún disponible en manufacturas lo lleva a concluir que no se observan presiones generalizadas sobre los precios. En segundo lugar, el grado de materialización de potenciales riesgos alcistas para la inflación parece ser menos intenso a lo que se pensó previamente. En marzo pasado, Banxico enfatizó que la incertidumbre respecto a los precios de las materias primas y las consecuencias de los conflictos geopolíticos deterioraban su balance de riesgos de inflación. Sin embargo, en el comunicado de hoy se afirma que este balance ha mostrado una mejoría. Lo anterior, aunado a los recientes datos de inflación mejores a lo esperado, sugiere que la materialización de estos riesgos y su traspaso a la inflación han sido limitados. En consecuencia, Banxico espera que la inflación se mantenga dentro de su rango de pronóstico. En este punto cabe señalar que, derivado de una expectativa de traspaso inflacionario del precio de las materias primas mayor al observado hasta ahora, el pronóstico de BBVA Research ha sido más elevado que el de Banxico.

En cuanto al entorno global el tono es más moderado, pues se asevera que el crecimiento mundial ha mostrado cierto deterioro, mientras que la inflación a pesar de mostrar cierto repunte ha mantenido un comportamiento favorable. En particular, se observa una desaceleración de la economía de EEUU, un mayor deterioro de algunas economías europeas y un impacto económico posiblemente mayor al esperado a consecuencia del lamentable sismo en Japón. El comportamiento benigno de la inflación se debe a la estabilidad de las expectativas de largo plazo y a los bajos niveles de inflación del componente subyacente que se ha observado en las economías avanzadas, a pesar del alza que han registrado los precios de las materias primas.

De esta forma, en un entorno con riesgos de inflación con efectos limitados hasta el momento, actividad económica que frena su ritmo de aumento, datos de inflación por debajo de lo esperado y ausencia de turbulencias financieras; la posibilidad de una subida de la tasa de política monetaria durante 2011 es sumamente reducida.

Cuadro 1

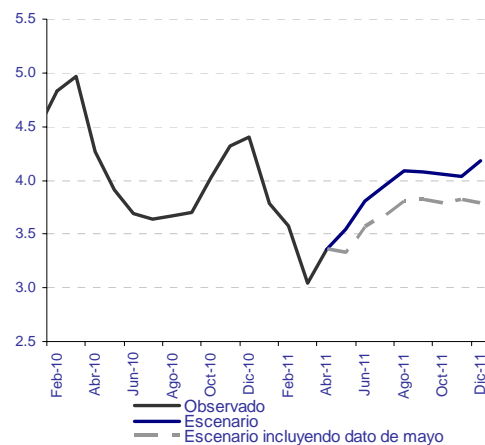
Elementos principales de los comunicados de Política Monetaria

	4 de Marzo	15 de Abril	27 de Mayo	Valoración*
Contexto Global	<ul style="list-style-type: none"> En EEUU la actividad económica mejora La elevación de los precios de diversas mercancías básicas representa un elemento de riesgo para la recuperación de la economía mundial y para la inflación en prácticamente todos los países 	<ul style="list-style-type: none"> Tono más moderado en relación a la recuperación de EEUU Los bancos centrales de distintos países han retirado gradualmente el fuerte estímulo monetario en respuesta a un incremento en la inflación derivado del aumento de los precios de mercancías básicas, así como de un sobrecalentamiento de sus economías 	<ul style="list-style-type: none"> Balace de riesgos para el crecimiento mundial se ha deteriorado Destaca: i) la desaceleración de EEUU, y ii) un impacto adverso posiblemente mayor a lo esperado por el lamentable sismo en Japón 	<p>Tono más moderado en actividad global con cierto deterioro en su balance de riesgos</p>
Actividad Económica	<ul style="list-style-type: none"> Previsible que la brecha del producto continúe cerrándose y persiste la posibilidad de que se torne positiva hacia mediados de 2011 Factores de producción todavía muestran holgura 	<ul style="list-style-type: none"> Previsible que la brecha del producto continúe cerrándose y que se torne positiva hacia mediados de 2011 Distintas variables aún muestran signos de holgura 	<ul style="list-style-type: none"> Reducción en la velocidad de cierre de la brecha del producto Distintas variables aún muestran signos de holgura 	<p>No se observan presiones sobre los precios</p>
Inflación	<ul style="list-style-type: none"> Factores deterioran el balance de riesgos de inflación: incertidumbre sobre los precios internacionales y nacionales (helada en Sinaloa) de las materias primas, potenciales presiones sobre el tipo de cambio derivado de reasignaciones de portafolios y flujos de capitales como consecuencia de conflictos geopolíticos Aunque, Banxico espera que en 2011 la inflación se comporte de acuerdo con lo previsto 	<ul style="list-style-type: none"> No se incluye ningún factor de riesgo adicional Inflación en la meta durante marzo pero previsible que parte que dicha reducción se revierta en los próximos meses Banxico espera que durante 2011 la inflación se comporte de acuerdo a lo previsto 	<ul style="list-style-type: none"> Balace de riesgos ha mostrado una mejoría Componente subyacente con trayectoria descendente -inferior a meta de 3% al excluir tortillas y tabaco Banxico espera que durante 2011 la inflación general y la subyacente se comporten de acuerdo a lo previsto 	<p>Tono más positivo y describiendo más elementos en este sentido</p>
Decisión de Política	0.00	0.00	0.00	
Fondeo	4.50	4.50	4.50	

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico. * Interpretación de BBVA Research sobre la opinión de Banxico de acuerdo al último comunicado de decisión de política monetaria

Gráfica 1

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

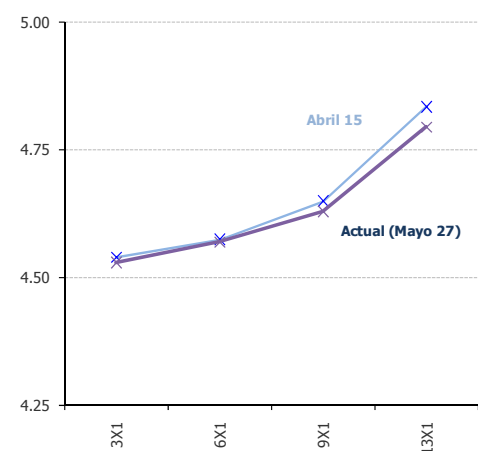


Fuente: BBVA Research

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

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.