Banxico Watch

México

6 de julio 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. Pausa monetaria el resto del año

Decisión de política monetaria del 8 de julio de 2011

- **Banxico mantendrá la tasa de fondeo en 4.5% en su próxima reunión y reiterará tanto la mejoría en el balance de riesgos sobre la inflación, como la holgura existente en los mercados de factores.**
- **Atención a la mención sobre el grado de desaceleración de la economía de EEUU.**

En un entorno con una inflación por debajo de lo esperado previamente por los analistas y con una actividad que atraviesa por una reducción, en principio transitoria, de su ritmo de expansión, la incertidumbre de algunos meses atrás sobre la postura de política monetaria de Banxico para los próximos meses se ha disipado. La reducción de los precios de las materias primas y el poco traspaso de su aumentos a los precios al consumidor en México han mejorado el balance de riesgos para la inflación respecto a lo observado a principios del año, Adicionalmente, la moderación en el crecimiento mantendrá la holgura de la economía por un lapso mayor. De esta forma, en el horizonte de mediano plazo, no se observan presiones generalizadas sobre los precios y, por consiguiente, no hay elementos para pensar en un cambio de la tasa de política monetaria.

Es importante señalar que los datos por debajo de lo observado en materia de inflación obedecen en parte a factores transitorios (e.g. caída en los precios agrícolas, caída en tarifas eléctricas) y de difícil previsión (e.g. tarifas de telecomunicaciones), los cuales podrían revertirse hacia la segunda mitad del año. No obstante, dada la ausencia de presiones de demanda, no esperamos que esto lleve a la inflación por encima del intervalo de variabilidad del objetivo de inflación de Banxico.

Por otro lado, en materia de actividad global, habrá que estar atentos al grado de transitoriedad que asigne el Instituto Central a la desaceleración en EEUU, después de una serie de datos mixtos durante las últimas semanas y luego de que ha mencionado que hay incertidumbre sobre la recuperación en la unión americana una vez que se retiren los estímulos fiscal y monetario. Asimismo, la alusión a los problemas fiscales en Europa y sus posibles efectos sobre el crecimiento global y los mercados financieros será relevante debido a que ello podría tener efectos tanto al alza (e.g. depreciación resultado de salidas de flujos de emergentes), como a la baja (e.g. menor actividad económica) sobre la inflación. Esto tomando en cuenta que Banxico destacó en su último comunicado que el balance de riesgos para la economía global ha mostrado "cierto deterioro".

En suma, los datos más recientes son consistentes con una mejora en el balance de riesgos de inflación y con una actividad que dista de generar presiones sobre los precios. En consecuencia, en un entorno con riesgos inflacionarios acotados, pensamos que la pausa monetaria se mantendrá al menos durante el resto del año.

Cuadro 1
Balance de riesgos

	3T10	4T10	1T11	2T11[1]	Efecto[2]	Valor[2]
IGAE (%, anual)	5.6	4.4	5.0	2.5	↔	0
Capacidad Utilizada (%, promedio)	71.7	72.5	73.7	72.8	↔	0
Producción Industrial (%, t/t anualizado)	2.4	1.5	8.0	-1.7	↔	0
Producción Industrial (%, anual)	6.5	4.4	4.4	2.6		
IMEF Manufacturero (índice, promedio)	53.1	52.8	52.6	53.4	↔	0
Tasa de desempleo (%, promedio)	5.2	5.4	5.1	5.4	↓	-1
Empleo (IMSS, %, t/t anualizado)	4.2	4.7	4.5	3.8	↔	0
Empleo (IMSS, %, anual)	4.9	5.4	4.9	4.3		
Salario Medio de Cotización IMSS Real (%, anual)	-0.5	-0.5	0.6	1.3	↓	-1
Ventas Menudeo (%, t/t anualizado)	4.2	5.1	3.2	5.1	↔	0
Ventas Menudeo (%, anual)	3.2	3.3	2.2	4.7		
Confianza Consumidor (índice, promedio)	89.2	89.6	92.1	90.7	↔	0
Inflación (prom., % anual)	3.67	4.25	3.46	3.36	↔	0
Subyacente (prom., % anual)	3.69	3.57	3.25	3.18	↔	0
Expectativas Inflación 12 meses (prom.,% anual)	4.30	3.88	3.85	4.03	↑	1
Expectativas Inflación 2011-14 (prom.,% anual)	3.59	3.66	3.57	3.57	↔	0
Expectativas Inflación 2015-18 (prom.,% anual)	3.38	3.43	3.39	3.41	↔	0
Desviación Inflación (pp, t/t)[3]	-0.33	0.25	-0.54	-0.64	↔	0
Suma	-2	-1	-1	-1		
Suma ponderada[4]	-1	1	1	1		
Valoración Cualitativa	**Pausa**	**Pausa**	**Pausa**	**Pausa**		

1 Sólo considera los meses del trimestre con información disponible.

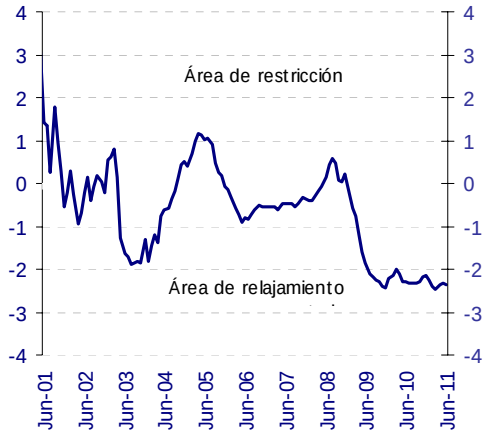
2 Interpretación del efecto de cada variable sobre la política monetaria: ↑ restricción, ↓ relajamiento, ↔ neutral; un 1 es asignado para ↑, un 0 para ↔, y un -1 para ↓; por tanto, una suma mayor (menor) sugiere una mayor (menor) probabilidad de un incremento de la tasa de fondeo bancario.

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.

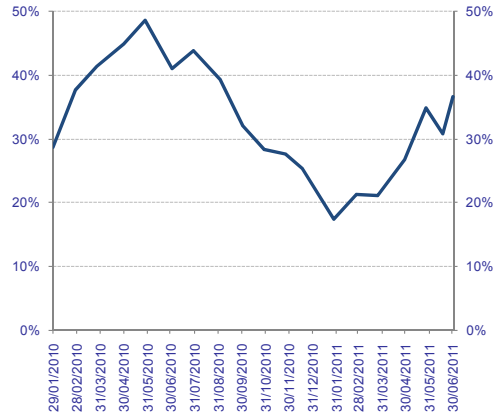
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg, INEGI, Banxico, e IMSS.

Gráfica 1
Índice de condiciones monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Desviación estándar de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses (%)



Fuente: BBVA Research e Infosel

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."