

México

# BanxicoWatch

02 marzo 2011

## Banxico mantendrá la tasa de fondeo y abordará el riesgo de choques de oferta sobre las perspectivas de inflación

Decisión de política monetaria del 4 de marzo de 2011

### Análisis Económico

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

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

- **El banco central mantendrá la tasa de fondeo en 4.5% y podría comentar el impacto del alza del precio del petróleo en la inflación con énfasis en el papel de las expectativas**
- **La reciente alza en el precio del petróleo, en la medida en que sea transitoria, tendrá efectos limitados sobre la inflación y el crecimiento**

Durante las últimas semanas el entorno económico internacional ha estado dominado, por un lado, por el incremento en el precio del petróleo resultado de las tensiones políticas en países de Medio Oriente y el Norte de África; y, por el otro, por nuevos datos en EEUU que apoyan, en alguna medida, la idea de su recuperación económica. El primero de estos factores ha generado mayor incertidumbre y aversión al riesgo en los mercados por una potencial baja en el crecimiento y en el aumento de la inflación de los países importadores, dada una expectativa de menor demanda y aumento de los costos de producción. La intensidad y duración de las tensiones determinarán el grado de transmisión a las variables de producción, de precios y sus expectativas. En relación al segundo factor, la Reserva Federal menciona en su minuta de la reunión de enero que los factores detrás de la fortaleza de las cifras recientes pueden ser temporales y que será necesario observar solidez en los indicadores de manera sostenida para justificar un cambio significativo en la perspectiva de recuperación. En suma, los fundamentos de la recuperación aún no son sólidos.

En el plano doméstico, el PIB del 4T10 creció en 1.3% t/t, muy cerca de la previsión de Banxico (1.1%) y por encima de la de BBVA Research (0.6%). No obstante, hasta el momento no hay evidencia de que se están generando presiones de demanda sobre los precios -reducido déficit externo, salarios reales con variaciones negativas y capacidad de producción no utilizada-. Adicionalmente, la inflación ha mostrado una tendencia descendente en los primeros meses del año y esperamos se mantenga en el intervalo previsto por Banxico. Por su parte, las expectativas de inflación de medio y largo plazo de los analistas no registran cambios relevantes, mismo comportamiento que siguen las expectativas del mercado (i.e. diferencia entre la tasa de interés de bonos gubernamentales y udibonos a 10 años). Cabe señalar que el incremento en los precios del petróleo tiene un efecto directo muy limitado sobre el precio de la gasolina y de los energéticos del INPC debido a la existencia de subsidios. No obstante, constituye un factor de riesgo en la medida en que afecte las expectativas de inflación a través de mayores costos esperados de producción. No hay que olvidar que dichas expectativas constituyen, de acuerdo con la comunicación de Banxico, uno de los factores relevantes en la decisión de ajuste de su postura de política monetaria.

En suma, Banxico mantendrá sin cambios la tasa de fondeo y esperamos que el comunicado aborde nuevos elementos de riesgo, sin eliminar la perspectiva de pausa.

Cuadro 1

**Balance de Riesgos**

|   | 1T10         | 2T10         | 3T10         | 4T10 <sup>1</sup> | Efecto <sup>2</sup> | Valor <sup>2</sup> |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------------|--------------------|
| <b>IGAE</b> (% anual)                                   | 4.5          | 7.8          | 5.6          | 5.0               | ↔                   | 0                  |
| <b>Capacidad Utilizada</b> (% promedio)                 | 70.8         | 71.7         | 71.7         | 72.5              | ↔                   | 0                  |
| <b>Producción Industrial</b> (% t/t anualizado)         | 8.0          | 5.9          | 2.4          | -0.4              | ↔                   | 0                  |
| <b>Producción Industrial</b> (% anual)                  | 5.4          | 7.5          | 6.5          | 4.3               | ↔                   | 0                  |
| <b>IMEF Manufacturero</b> (índice, promedio)            | 52.6         | 53.9         | 53.1         | 52.8              | ↔                   | 0                  |
| <b>Tasa de desempleo</b> (% promedio)                   | 5.2          | 5.5          | 5.3          | 5.5               | ↓                   | -1                 |
| <b>Empleo</b> (IMSS, %, t/t anualizado)                 | 6.2          | 6.1          | 4.3          | 4.8               | ↔                   | 0                  |
| <b>Empleo</b> (IMSS, % anual)                           | 1.0          | 3.7          | 4.9          | 5.4               | ↔                   | 0                  |
| <b>Salario Medio de Cotización IMSS Real</b> (% anual)  | -2.0         | -1.3         | -0.4         | -0.5              | ↓                   | -1                 |
| <b>Ventas Menudeo</b> (% t/t anualizado)                | 6.5          | 5.7          | 4.3          | 2.9               | ↔                   | 0                  |
| <b>Ventas Menudeo</b> (% anual)                         | 1.2          | 2.1          | 3.2          | 3.4               | ↔                   | 0                  |
| <b>Confianza Consumidor</b> (índice, promedio)          | 81.5         | 84.9         | 89.2         | 89.6              | ↔                   | 0                  |
| <b>Inflación</b> (prom., % anual)                       | 4.75         | 3.96         | 3.67         | 4.25              | ↔                   | 0                  |
| <b>Subyacente</b> (prom., % anual)                      | 4.57         | 4.05         | 3.70         | 3.57              | ↔                   | 0                  |
| <b>Expectativas Inflación 12 meses</b> (prom., % anual) | 4.37         | 4.19         | 4.30         | 3.88              | ↔                   | 0                  |
| <b>Expectativas Inflación 2011-14</b> (prom., % anual)  | 3.62         | 3.59         | 3.59         | 3.66              | ↔                   | 0                  |
| <b>Expectativas Inflación 2015-18</b> (prom., % anual)  | 3.41         | 3.38         | 3.38         | 3.43              | ↔                   | 0                  |
| <b>Desviación Inflación</b> (pp, t/t) <sup>3</sup>      | 0.75         | -0.04        | -0.33        | 0.25              | ↔                   | 0                  |
| <b>Suma</b>   | -3           | -2           | -2           | -2                |                     |                    |
| <b>Suma ponderada<sup>4</sup></b>                       | -1           | -1           | -1           | -1                |                     |                    |
| <b>Valoración Cualitativa</b>                           | <b>Pausa</b> | <b>Pausa</b> | <b>Pausa</b> | <b>Pausa</b>      |                     |                    |

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.

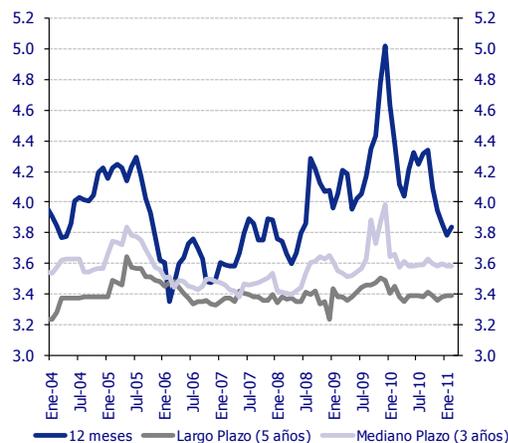
3 Diferencia entre la inflación y el límite superior del rango de variabilidad del objetivo de Banxico.

4 Asigna una ponderación consistente con una regla de Taylor.

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

Gráfica 1

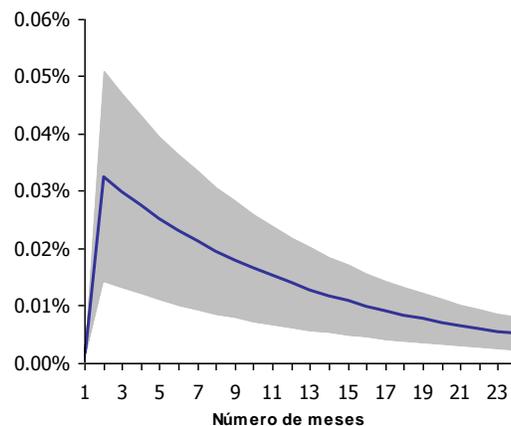
**Expectativas de inflación del mercado**



Fuente: BBVA Research con datos de Encuesta Infosel

Gráfica 2

**México: Efecto en el precio de los energéticos de un aumento de 1% en el precio del petróleo**



Fuente: BBVA Research. Los productos energéticos son: electricidad, gas doméstico y gasolinas.

**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.