

Banxico Watch

México

24 de agosto 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

Pausa monetaria al menos hasta el verano de 2012

Decisión de política monetaria del 26 agosto 2011

- **Banxico mantendrá la tasa de fondeo en 4.5% en su próxima reunión y reiterará la ausencia de presiones sobre los precios.**
- **Particular atención a la opinión del banco central respecto al potencial impacto en México de los acontecimientos recientes en EEUU y Europa.**
- **No se observan condiciones para una reducción en la tasa de fondeo.**

Durante las últimas semanas la incertidumbre sobre la fortaleza del crecimiento en los EEUU y la ausencia de soluciones definitivas a los problemas de deuda soberana en Europa han dirigido los mercados internacionales. Si bien la revisión del PIB de la Unión Americana del primer trimestre fue relevante, ello estuvo producido, al menos en parte, por factores negativos temporales que se han agotado. Los datos más recientes no sugieren un escenario de recesión en EEUU, aunque sí de un crecimiento más moderado. Dadas las dudas de Banxico sobre la sustentabilidad de la recuperación en EEUU si se retiran los estímulos monetario y fiscal, y la incertidumbre sobre la resolución de la crisis de deuda soberana en Europa, será relevante la valoración que el banco central haga del balance de riesgos sobre el crecimiento mundial y de su posible impacto en México.

En el entorno doméstico, será de particular importancia el tono del banco central en materia de actividad. En el comunicado anterior se señaló ya la posibilidad de una desaceleración, lo que se plasmó en el posterior Informe de Inflación del 2do trimestre en una ligera reducción del pronóstico de crecimiento para 2011 y 2012.¹ En el primer semestre del año el crecimiento promedio ha sido de 4.0%, lo que es consistente con nuestro pronóstico de 4.1% para 2011. En síntesis, un ritmo pausado en el cierre de la brecha de producto, lo que augura también un riesgo muy bajo en estos momentos de presiones de demanda sobre los precios. Así, en materia de inflación, esperamos que Banxico reitere nuevamente que la inflación se mantendrá en línea con su pronóstico, así como la ausencia de presiones generalizadas sobre los precios, dada la holgura en algunos mercados de la economía.

En este escenario de ausencia de presiones sobre los precios, incertidumbre sobre el crecimiento y tras el anuncio de la FED de condiciones monetarias laxas por un periodo prolongado, el mercado de derivados financieros descuenta una reducción en la tasa de fondeo a finales de 2011, algo que consideramos improbable de acuerdo a nuestro escenario económico (ver Situación México 3T11²). Primero, la información disponible en estos momentos es consistente con la continuidad de crecimientos positivos en el segundo semestre del año, lo que supone que se siga cerrando la brecha de producto de la economía. Segundo, las expectativas de inflación de mediano plazo se encuentran ancladas en niveles cercanos a 3.5%, por encima del objetivo permanente de estabilidad de precios del 3%. Este punto resulta relevante dada la importancia que le ha dado Banxico en su comunicación y el constante intercambio de opiniones, reflejado en las minutas, sobre la resistencia a la baja de las expectativas.

En suma, los datos más recientes son consistentes con un deterioro del balance de riesgos de actividad doméstica que no hacen prever presiones alcistas sobre los precios en el corto plazo pero tampoco un escenario de recesión, lo que pensamos permite que la pausa monetaria se mantenga en un horizonte prolongado, al menos hasta el verano de 2012.

¹ Banxico prevé un crecimiento de la economía entre 3.8 y 4.8% en 2011 (entre 4.0 y 5.0 en el informe anterior) y entre 3.5 y 4.5% en 2012 (entre 3.8 y 4.8% en el informe anterior).

² Disponible en: http://www.bbva.com/research/KETD/fbin/mult/1108_SituacionMexico_3T11_tcm346-265671.pdf?ts=2582011.

Cuadro 1
Balance de riesgos

	3T10	4T10	1T11	2T11 ¹	Efecto ²	Valor ²
IGAE (% anual)	5.6	4.4	5.1	3.3	↔	0
Capacidad Utilizada (% promedio)	71.7	72.5	73.7	72.8	↔	0
Producción Industrial (% t/t anualizado)	3.2	4.5	-3.8	10.4	↔	0
Producción Industrial (% anual)	6.2	4.8	5.2	3.4	↔	0
IMEF Manufacturero (índice, promedio)	53.1	52.8	52.6	53.6	↔	0
Tasa de desempleo (% promedio)	5.2	5.4	5.1	5.5	↓	-1
Empleo (IMSS, %, t/t anualizado)	4.2	4.7	4.4	3.6	↓	0
Empleo (IMSS, %, anual)	4.9	5.4	4.9	4.3	↓	0
Salario Medio de Cotización IMSS Real (% anual)	-0.5	-0.5	0.5	1.0	↓	-1
Ventas Menudeo (% t/t anualizado)	3.5	4.7	2.2	1.4	↔	0
Ventas Menudeo (% anual)	3.3	3.3	2.2	3.0	↔	0
Confianza Consumidor (índice, promedio)	89.2	89.6	92.1	90.7	↔	0
Inflación (prom., % anual)	3.67	4.25	3.46	3.30	↔	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	-0.70	↔	0
Suma	-2	-1	-1	-2		
Suma ponderada ⁴	-1	1	1	0		
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.

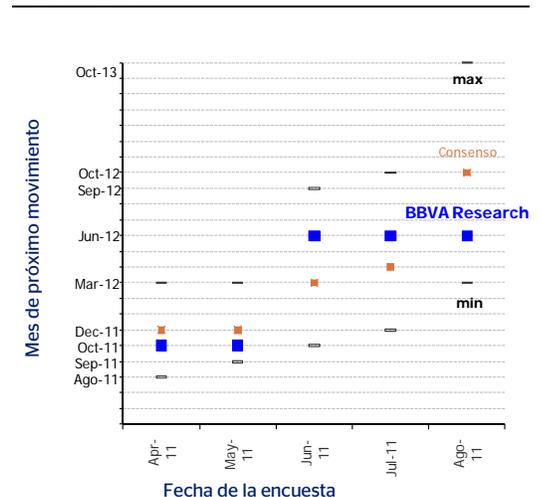
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg, INEGI, Banxico, e IMSS.

Gráfica 1
Índice de condiciones monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Expectativa de los analistas del próximo movimiento de la tasa de fondeo



Fuente: BBVA Research e infosel. Ningún analista descuenta reducción de tasa de interés de fondeo.

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.*