

**RODOLFO
NAVARRETE
VARGAS**

Sin cambios

Esta semana se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco de México. Nadie espera movimiento alguno en la tasa de interés de referencia, por lo que la atención estará concentrado en el contenido del comunicado que acompañe esta decisión. Sin embargo, es importante conocer lo que analizarán los miembros de la Junta de Gobierno de dicha institución.

Después de que la inflación anual alcanzó 6.08% en abril, el consenso de los economistas da por sobreentendido que el rebote inflacionario es transitorio y que obedece en buena medida a la baja base de comparación, aunque no se puede dejar de considerar las presiones en los precios de algunas mercancías. La inflación subyacente (la que no considera frutas y verduras, ni energía) alcanzó 4.09% anual.

Ambas cifras se ubican por encima de la trayectoria fijada por el Banco de México para el segundo trimestre del presente año, mismas que se ubican en 4.5% en promedio, en el caso de la inflación general, y 3.6%, para el de la inflación subyacente.

Esta importante desviación está asociada en buena medida al incremento en los precios en las materias primas que se observa en el mundo a consecuencia de la recuperación económica, así como a problemas de abaste-

cimiento de algunos otros productos, mismos que se espera se vayan resolviendo poco a poco. En este sentido, basta observar la diferencia entre estos dos indicadores de la inflación.

Pero no sólo eso. Si se analiza más detenidamente el comportamiento de la inflación subyacente se puede observar que los precios de los bienes y servicios cuyas variaciones se asocian con las condiciones de holgura de la economía se encuentran muy por debajo de la inflación subyacente y sigue bajando, incluso por debajo de 3.0%, según nuestras estimaciones.

Esto quiere decir que en el fondo el Banco de México no está tan preocupado por la inflación, tal como uno podría desprender, a primera vista, de los resultados inflacionarios de abril. En este sentido, al igual que el mercado, es probable que considere que el rebote inflacionario efectivamente es transitorio, por lo que preferirá esperar para cambiar, incluso, el tono de su comunicado.

Por otro lado, tomando como guía la minuta de la última reunión de política monetaria, es probable que los miembros de la Junta se encuentren más preocupados por la evolución de los mercados financieros a nivel mundial, sobre todo después de los fuertes movimientos en las tasas de interés que se observaron en los primeros meses del año.

Afortunadamente, desde la fecha de la última reunión de política monetaria del Banxico hasta el día de hoy se ha observado una mayor moderación en el comportamiento de los mercados de deuda, que ha contribuido a calmar los ánimos de los inversionistas. Lo último que acaba de suceder con el reporte de una muy baja creación de nuevos empleos no agrícolas durante abril en Estados Unidos ha contribuido a moderar las opiniones sobre un posible sobrecalentamiento de la economía estadounidense, por lo que la posibilidad de un retiro prematuro de estímulos tendrá que esperar.

No obstante, ello no quiere decir que en algún momento en el futuro la economía americana no vaya a llegar al pleno empleo, por lo que tarde o temprano el FED tendrá que deshacer el carácter expansivo de su política monetaria. Se espera que lo vaya anticipando con suficiente oportunidad de modo de no generar reacciones abruptas en las tasa de interés del mundo, con los consiguientes efectos negativos sobre los heterogéneos procesos de recuperación de los países emergentes.

Tal como comentamos con anterioridad, es probable que México enfrente con ventaja esta situación, en vista del limitado deterioro de sus finanzas públicas (tal como diría Moody's) y la dependencia del ciclo económico mexicano del ciclo estadounidense, que hace que la recuperación sea relativamente independiente de las tasas de interés internas.

Director de Análisis y
Estrategias de Inversión
Vector Casa de Bolsa