

Banxico Watch

México

8 de marzo de 2013

FX y Tasas:

Ociel Hernández

ociel.hernandez@bbva.com
+5255 5621 9616

Claudia Ceja

claudia.ceja@bbva.com
+5255 5621 9715

Economics:

Arnoldo López

arnoldo.lopez@bbva.com
+5255 5621 3095

Iván Martínez

ivan.martinez2@bbva.com
+5255 56216503

Banxico recorta la tasa

Resumen: Banxico redujo la tasa de fondeo 50pb con base en la perspectiva de una inflación a la baja y de los avances estructurales en su reducción. Sin embargo, pensamos que los mercados mantendrán la expectativa de una postura relajada por parte Banxico hacia adelante, dado que no se puede descartar otro recorte de tasa si se concretan los riesgos a la baja para la actividad en EE.UU. En general, pensamos que es probable que se aprueben reformas este año, y así sólo sería cuestión de tiempo para que las agencias calificadoras mejoren la perspectiva para México. Con base en lo anterior mantenemos nuestra estrategia de aplanamiento con posiciones largas en la parte larga de la curva y nuestra visión constructiva para el MXN. El diferencial entre el MBono a 10 años y el UST con el mismo vencimiento podría alcanzar el nivel de 250pb hacia finales de año

La Junta aprovecha la ventana de oportunidad

En una reunión muy esperada, el Banco de México finalmente redujo 50pb la tasa de fondeo. La Junta de Gobierno había mostrado intenciones de recortar la tasa anteriormente y ahora la oportunidad de presentó. El recorte tiene lugar luego de que la inflación se redujera de 4.18% a 3.25% entre noviembre y enero, y después de que la comunicación de Banxico advirtiera sobre presiones inflacionarias temporales entre febrero y abril de esta año, las cuales no deberían considerarse como un riesgo para la convergencia.

La decisión del recorte de la tasa de política monetaria se fundamenta en los siguientes argumentos: 1) la posibilidad de que la inflación disminuya hacia un 3.0% en el segundo semestre del año, a pesar de un repunte a niveles de 4.0% en los próximos meses; 2) los avances estructurales en el combate a la inflación, como lo son la reducción de su nivel, volatilidad y persistencia; así como la ausencia de efectos de segundo orden; 3) la debilidad del crecimiento económico global y, en particular, los riesgos a la baja para el crecimiento en EE.UU. Es importante destacar que el banco central agregó dos factores a sus argumentos para reducir la tasa de fondeo: la posibilidad de que mayores flujos de entrada desde el exterior tensionaran las condiciones monetarias y el hecho de que un menor déficit público, conjuntamente con un recorte de tasa, proporcionarían una política más adecuada para encarar los choques en el exterior.

Un recorte en circunstancias poco usuales

Es importante destacar que la decisión de hoy muestra un cambio en el comportamiento de Banxico. De hecho, esta es la primera vez desde 2005 que se presenta un recorte de tasa cuando la inflación muestra un incremento, su nivel rebasa 3.5% y el crecimiento de la actividad económica se ubica ligeramente por encima del PIB potencial. También resulta inusual que el banco central redujera tasa apenas 3 meses después de que mostrara una disposición a incrementarla. Nuestra perspectiva, la cual asignaba una probabilidad de 30% a un recorte en marzo y 50% en abril, consideraba que podría ser conveniente esperar a conocer más sobre la magnitud de los efectos al alza sobre la inflación de riesgos como el reciente brote de gripe aviar y el comportamiento de los precios de la telefonía. No obstante, el recorte del día de hoy indica que Banxico asigna una baja probabilidad a que estos factores de riesgo tengan un efecto relevante al alza sobre la inflación.

En su comunicado Banxico señala explícitamente que este recorte no es el inicio de un ciclo de relajamiento y que, por lo tanto, no se debería esperar más acciones de relajamiento monetario en el corto plazo. De hecho esperamos que la tasa de referencia permanezca sin cambios en 4.0% durante un periodo prolongado. No obstante, consideramos que hacia adelante los mercados se inclinan por una postura relajada por parte del banco central, y que otro recorte de tasa es factible si efectivamente se concretaran los riesgos a la baja en la actividad de EE.UU. Esto con base en dos factores. En primer lugar, Banxico ya ajustó a la baja su visión respecto a una actividad económica de por sí negativa. En segundo, como ya señalamos anteriormente, el banco central advirtió que un incremento adicional de flujos extranjeros podría provocar un endurecimiento innecesario de las condiciones monetarias. De esta manera Banxico se refirió explícitamente al tipo de cambio real. Evidentemente, un recorte de tasa no es viable dentro de los próximos 6 meses y es muy pronto para decir si los riesgos para el crecimiento (la incertidumbre política) se concretarán o no. No obstante, el mercado podría moverse en esta dirección, y el tipo de cambio real probablemente seguiría apreciándose.

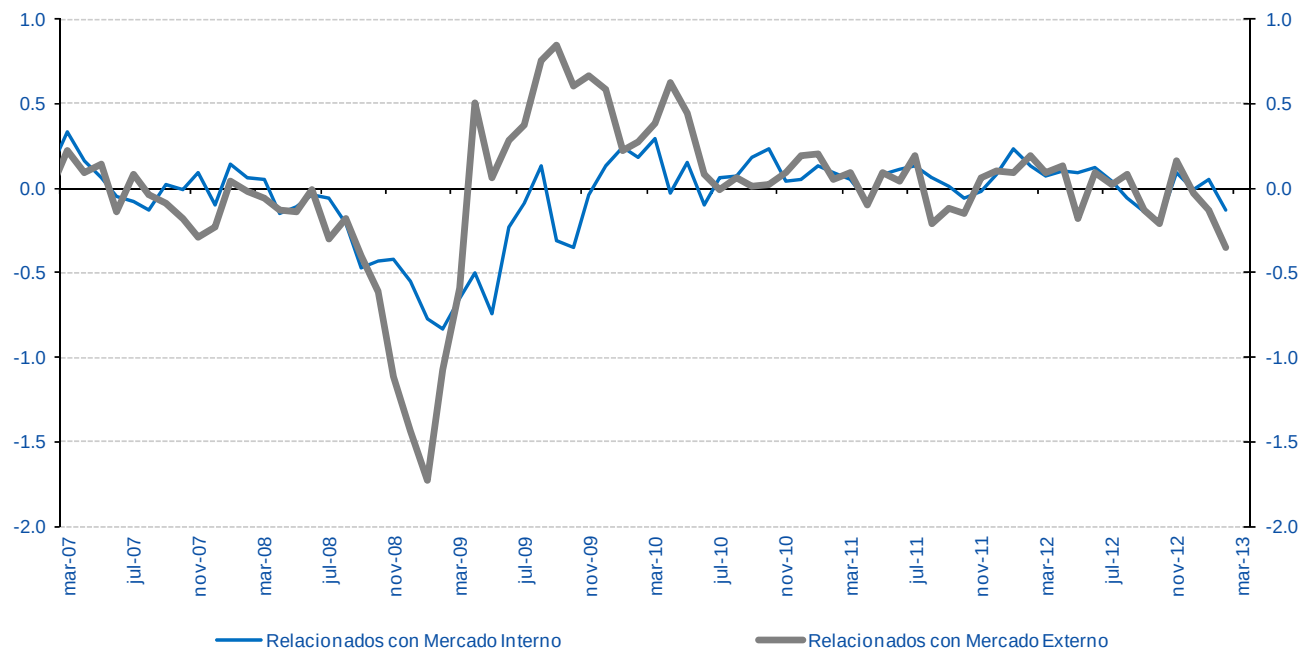
Toma de utilidades en la curva, pero mantenemos posiciones

La curva de MBonos está registrando pérdidas al momento de redactarse este reporte. Este movimiento se debe a una ligera toma de utilidades —se esperaba ya un recorte— y al episodio de debilidad en los bonos del Tesoro de EE.UU. después de darse a conocer datos de empleo por encima de lo esperado por los analistas. Sin embargo, consideramos que aún hay margen para ganancias, particularmente en el extremo corto y largo. En primer lugar, como señalamos en nuestro reporte del 6 de marzo, “Banxico:¿Qué diferencia hace la decisión de este viernes?”, en ese entonces la curva estaba descontando parcialmente el recorte, así que había margen para un debilitamiento si Banxico efectivamente lo llevaba a cabo. En segundo lugar, como ya señalamos arriba, Banxico indicó que el recorte no inicia un ciclo de recortes, pero aun así el sesgo seguirá siendo de relajamiento hacia adelante. La reiterada referencia del banco central a las entradas de capital y al tipo de cambio seguirá limitando el potencial de subida en las tasas, sobre todo porque el pronóstico global seguramente seguirá favoreciendo la ejecución de estrategias de valor relativo. Por último, estamos seguros de que Banxico al menos no subirá la tasa de referencia en el largo plazo, lo que significa que la valoración de las curvas locales seguirá siendo atractiva. En general, consideramos que es probable que las reformas estructurales (fiscal y/o energética) se implementen este año y así, sólo sería cuestión de tiempo para que las agencias calificadoras mejoraran la perspectiva para México. Así, mantenemos nuestra estrategia de comprar en la parte larga de la curva e ir cortos en la parte corta y nuestra visión constructiva para el MXN. **El diferencial entre el MBono a 10 años y el UST con el mismo vencimiento podría alcanzar el nivel de 250 hacia finales de año (siendo éste nuestro nuevo objetivo).**

Reacción casi nula del MXN, como se esperaba; el soporte de corto plazo se mantiene

El USDMXN registró un ascenso significativo después de que se anunciara el recorte, pero casi de inmediato recuperó su mayor sensibilidad al contexto externo. Ya esperábamos este tipo de comportamiento dado que el recorte había sido viable desde enero, pero la reacción a este cambio de postura tan “sorpresivo” fue efímera. En nuestro reporte “Banxico: ¿Qué diferencia hace la decisión del viernes?”, señalamos que los factores estaban alineados para que el MXN siguiera fortaleciéndose a pesar de su menor *carry*, y que el recorte de tasa sólo representaría un acercamiento a niveles de soporte para el USDMXN. Las expectativas de la ejecución de reformas estructurales y la posibilidad de una mejora a la calificación crediticia de México seguirán favoreciendo al MXN hacia adelante. Destacamos que la moneda se vio favorecida por un buen reporte de empleo en EE.UU. pero que durante semanas ha hecho caso omiso de los riesgos vinculados el precipicio fiscal en aquel país y de los factores políticos en la UME, ahora en un segundo plano. La liquidez es nuevamente la principal fuerza guía y los bancos centrales del mundo parecen estar dispuestos a continuar su relajamiento. La disyuntiva es justamente esta: los factores que justifican un fortalecimiento del MXN permanecen vigentes, pero por otro lado, la mención en el comunicado de un posible e innecesario endurecimiento de las condiciones monetarias sugiere que Banxico mantiene en la mira al tipo de cambio. Así, dado que un relajamiento adicional no puede ser descartado, esto seguirá impidiendo que el MXN rompa la marca del 12.50 en el corto plazo.

Gráfica 1

Indicadores de actividad económica (m/m % estandarizados)

Fuente:BBVA Research

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Las entidades del Grupo BBVA identificadas junto al nombre del analista en la página 1 del presente informe han participado o contribuido en su elaboración, incluidos los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones.

Para los lectores en la Unión Europea, este documento se distribuye por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"). BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Para los lectores en México, este documento se distribuye por BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en adelante, "BBVA Bancomer"). BBVA Bancomer es una institución de crédito sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Para los lectores en Los Estados Unidos de América, este documento se distribuye por BBVA Securities, Inc. (en adelante, "BBVA Securities"), filial de BBVA registrada y supervisada por la Securities and Exchange Commission y miembro de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y la Securities Investor Protection Corporation en los Estados Unidos de América. Los ciudadanos estadounidenses que deseen realizar cualquier transacción deben contactar con BBVA Securities en Estados Unidos. Siempre que la normativa local no lo establezca de otro modo, los ciudadanos no estadounidenses deben ponerse en contacto y realizar cualquier transacción con la sucursal o la filial de BBVA de su jurisdicción correspondiente.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: www.bbva.com.

Los analistas que residen fuera de Estados Unidos y que han participado en este informe no están registrados ni reconocidos como analistas por la FINRA ni en la bolsa de Nueva York y no deben considerarse "personas asociadas" a BBVA Securities (conforme a la definición de la FINRA). Como tales, no están sujetas a restricciones de la norma 2711 de la NASD en su comunicación con las compañías en cuestión, apariciones públicas y operativa por cuenta propia de los analistas.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo.

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conócenos.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

EXCLUSIVAMENTE PARA LOS LECTORES RESIDENTES EN MÉXICO

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **ALFA, AXTEL, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, CORPORACION GEO, DAIMLER MEXICO, FACILEASING, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GEO EDIFICACIONES, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, GRUPO PALACIO DE HIERRO, IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, INDUSTRIAS BACHOCO, INMOBILIARIA RUBA, PEMEX CORPORATIVO, TIENDAS CHEDRAUI, URBI DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado servicios de Representación Común a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **N/A**

BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos contratos de liquidez o es creador de mercado respecto a los valores emitidos por la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: Casa de Bolsa BBVA Bancomer, MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Alfa, Alsea, America Movil, AMX, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Gruma, Grupo Aeroportuario del Pacífico, Grupo Aeroportuario del Sureste, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Kuo, Grupo Maseca, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, KOF, México, Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck de México, Telecom, Telefonos de México, Tenaris, Urbi Desarrollos Urbanos, Vitro.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. **BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA, BBVA Bancomer o BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

DISCLAIMER GENERAL EN EL CASO DE QUE LOS LECTORES ACCEDAN AL INFORME A TRAVÉS DE INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente informe a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicables.