

Flash México

Banxico: de vuelta a los fundamentos

En línea con nuestras estimaciones, el Banco de México mantuvo la tasa de fondeo sin cambios en el 4.5% y la curva local se aplanó de manera considerable. Luego de una reunión que generó expectativa, luego de que la última minuta elevó las expectativas de un recorte de las tasas de interés, el anuncio de Banxico deja la puerta abierta para la flexibilización de la postura monetaria en caso de que mejoren las perspectivas de los mercados financieros. Creemos que un recorte de la tasa de fondeo aún no está justificado. Los elementos de incertidumbre del balance de riesgos tienen que disiparse para que el Banco Central cambie hacia la flexibilización monetaria. Como no prevemos condiciones financieras y económicas que puedan desencadenar una fuerte apreciación del MXN en los dos próximos meses, mantenemos nuestra previsión de una tasa de fondeo en el 4.5% en la próxima reunión. Sin embargo, los riesgos sobre la economía mundial indican un sesgo a la baja debido a las repercusiones de una posible profundización de la crisis de la zona euro. Además, la inflación doméstica podría consolidarse en torno al objetivo del 3.0% y, por consiguiente, un recorte de las tasas de interés en el 2S12 no debería descartarse en este caso. Recomendamos tomar posiciones consistentes con el aplanamiento de la curva.

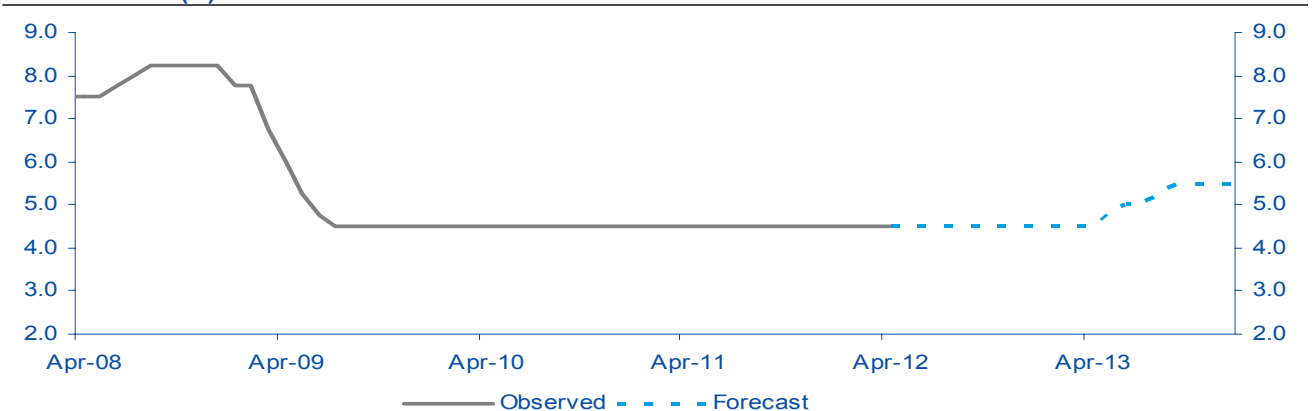
Banxico mantiene la postura de su última reunión...

...sin embargo, se pone de relieve que el comportamiento de los mercados financieros internacionales es un factor relevante para considerar un recorte de las tasas de interés. En nuestra opinión, Banxico se está dando a sí mismo cierto margen de maniobra en vista de un posible deterioro de la actividad económica mundial.

La tasa de política monetaria se mantendrá sin cambios

En línea con nuestro escenario económico, creemos que la tasa de política monetaria se mantendrá sin cambios en 4.5%, con un movimiento al alza a mediados de 2013, con base en los siguientes factores. En primer lugar, según Banxico, las perspectivas de la economía de EE. UU. han mejorado ligeramente, mientras que en México, la actividad se mantiene resistente. En segundo lugar, el balance de riesgos de inflación no ha cambiado y de acuerdo con BBVA Research la inflación rondará 3,6% en promedio durante 2012. Sin embargo, hay dos razones para pensar que no debe descartarse un recorte de las tasas de interés. Por un lado, los riesgos sobre la economía mundial se inclinan hacia la baja debido a las repercusiones de una posible profundización de la crisis de deuda de la zona euro. Por otro lado, no debe descartarse un escenario donde la inflación doméstica se consolide en torno al objetivo del 3%.

Gráfico 1
Tasa de fondeo (%)



Algunos miembros plantean recortes a la tasa de fondeo, pero no se ha llegado a un consenso

Aunque el balance de riesgos sigue justificando una prolongada pausa, según la última minuta está claro que algunos miembros consideran aconsejable reducir la tasa de interés. Por consiguiente, no descartamos que la minuta que se publicarán el 11 de mayo refleje de nuevo un nutrido debate entre los miembros. En la próxima reunión, los miembros más ortodoxos podrían tener razones para mantener el nivel actual de las tasas si los mercados internacionales siguen mostrándose volátiles o las perspectivas económicas siguen mejorando.

¿Sería sostenible el repunte del MXN?

Como Banxico mostró una postura más acomodaticia en la minuta del 30 de marzo, la sensibilidad del MXN a las expectativas de la política monetaria se ha incrementado. De hecho, las expectativas de recorte de la tasa de fondeo fueron uno de los muchos factores de riesgo tras la depreciación del MXN desde principios de abril, lo que se ha invertido en parte después de que Banxico mantuviera las tasas sin cambio. Nosotros ya habíamos anticipado un repunte del MXN si el Banco Central no enviaba indicios claros de nuevos recortes inminentes. Aun así, hemos mencionado que el principal factor detrás del comportamiento del MXN es externo, ya que normalmente depende de los niveles de apetito de riesgo en los mercados mundiales. Por consiguiente, no esperamos que la acción sobre los precios del viernes establezca una tendencia más fuerte, o al menos no será así basándonos en las expectativas de la política monetaria. Una apreciación sostenida del MXN necesitaría probablemente de eventos de menor aversión global al riesgo. Tomando en cuenta las sorpresas a la baja de los indicadores económicos de esta semana, las nuevas tensiones políticas en la UEM, el recorte de la calificación de España por parte de S&P y el riesgo de nuevos recortes de calificación crediticia a otros países, parece que la aversión al riesgo está lejos de reducirse a corto plazo. Por último, aunque no menos importante, las elecciones presidenciales tendrán lugar en poco más de dos meses. Por consiguiente, vemos pocas oportunidades de que se observen niveles de 12.85 pesos por dólar. Lo que se producirá más bien será una cotización dentro de la franja del 12.85-13.30 en el corto plazo.

Concentrarse en los flatteners

Como hemos argumentado, más allá de las decisiones inmediatas, Banxico se inclina claramente por la moderación y el balance actual de los riesgos apoya esta postura de política monetaria durante un periodo más prolongado. Lo que es ya otra historia es si el actual balance de riesgos justifica una postura política más flexible. El debate no ha terminado, pero por ahora, la postura más moderada debería seguir apoyando el tramo largo de las curvas locales. Lo que sí sabemos con seguridad es que no se materializarán los movimientos al alza de las tasas de interés a medio plazo y el actual escenario de inflación aumenta el margen para incrementar la duración. Creemos que este contexto debería seguir traduciéndose en valuaciones mucho más atractivas para el tramo largo de la curva, especialmente en contraposición a la parte media, donde las valoraciones actuales implican un recorte de las tasas de interés de 25 puntos básicos. Con base en lo anterior, mantenemos nuestra estrategia flattener M2038/M2018 (dic), con el objetivo en 165 puntos básicos y stop-loss en 210 puntos básicos. La corrección al alza en el tramo corto inmediatamente después de la decisión de política monetaria abrirá oportunidades para volver a tomar posiciones largas, ya que esperamos que Banxico se mantenga en el lado moderado. Pero seguiremos esperando a que los niveles sean más atractivos. Esta corrección justifica la estrategia de riesgo/recompensa que seguimos al tomar utilidades de este segmento.

Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.com
+52 55 5621 9616

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.com
+52 55 56219715

Iván Martínez Urquijo
ivan.martinez.2@bbva.com
+52 55 56216503

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.com
+52 55 56214210

Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | researchmexico@bbva.bancomer.com | www.bbvaresearch.com | [Síguenos en Twitter](#)

[Aviso legal](#)