



## PERSPECTIVAS CON ACCIVAL BANAMEX

JOSÉ ARNULFO RODRÍGUEZ SAN MARTÍN

# Perspectivas adversas para bonos M

En las últimas dos semanas, la curva local de rendimientos enfrentó presiones alcistas que la llevaron a nuevos máximos del año y pusieron a 6.26% la referencia a 10 años. El principal factor detrás del aumento en las tasas locales es la posible disminución en la inyección de liquidez por parte de la Reserva Federal (Fed) a partir de su próxima reunión de política monetaria; a este factor, se añade ahora una mayor incertidumbre en torno de la aprobación de las reformas estructurales —en especial, la energética y fiscal—; el posible impacto inflacionario que a lo largo del 2014 podría acarrear la reforma fiscal y, finalmente, la revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento económico para el 2013.

A continuación, una breve revisión sobre lo que se puede esperar de dichos factores:

**Reducción del estímulo monetario de la Fed:** son numerosas las declaraciones de miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed en este sentido y, por tanto, la tasa del bono del tesoro de EU a 10 años (T-10) ha rebasado 2.82 por ciento. En cierta medida, lo que decida hacer la Reserva en su reunión del 18 de septiembre estará determinado por las tasas de desempleo y el cambio en la nómina no agrícola, datos que serán publicados el próximo 6 de septiembre; sobre este último indicador, la cifra relativamente baja de 165,000 nuevas plazas que anticipa el mercado podría favorecer que la Fed aplase su decisión hasta el 30 de octubre. En todo caso, la postergación de la medida no reducirá las presiones sobre la tasa del T-10; nuestros especialistas de Citi anticipan que ésta cerrará el año en 3.25 por ciento.

**Impacto inflacionario de la reforma fiscal:** en el 2009, el incremento de la ta-

sa del IVA de 15 a 16% tuvo un impacto inflacionario que tardó varios meses en asimilarse. En realidad, aún no se conoce nada sobre el alcance concreto de la propuesta de reforma fiscal, pero cualquier planteamiento relacionado con los impuestos al consumo puede provocar una aceleración de la inflación y dificultar, por tanto, cualquier descenso de las tasas locales.

Postergación en la aprobación de reformas estructurales: la agencia calificadora Moody's confirmó la perspectiva "estable" de la calificación soberana de México hasta la aprobación de las reformas energética y fiscal y verificar su alcance. La capacidad que demostraron los miembros de la CNTE para postergar la discusión y aprobación de la ley del permiso profesional docente en el Congreso pone en tela de juicio la aprobación de cambios estructurales verdaderamente importantes en materias fiscal y energética.

**Revisión a la baja del crecimiento económico:** finalmente, éste es un factor que puede favorecer algún descenso de las tasas en la curva local de rendimientos; por cuanto el comunicado de política del Banco de México, a publicarse el próximo 6 de septiembre, seguramente, denotará ocupación por esta variable. Sin embargo, nuestros especialistas de Estudios Económicos descartan cualquier descenso de la tasa de referencia del Banxico, en parte, por la fuerte sensibilidad que ha mostrado el tipo de cambio peso-dólar a un eventual descenso del estímulo monetario de la Fed.

---

*El autor de este artículo es responsable de la preparación y contenido del mismo y refleja fielmente su opinión personal. Certifica que su compensación es independiente de las opiniones aquí expresadas.*