



# Índice Corporativo

## Banorte-Ixe anticipa nueva baja en tasa de Banxico



Escrito por Alfredo Arias

Jueves, 09 de Mayo de 2013 22:39

Banxico publicó ayer su Reporte sobre la Inflación, enero-marzo 2013

- Consideramos que el tono de la presentación del Gobernador del banco central, Agustín Carstens, fue más dovish que el comunicado de política monetaria del pasado 26 de abril e incluso del informe de inflación correspondiente al 4T12
- En esta ocasión en particular, la Junta de Gobierno mencionó los riesgos a la baja tanto para el crecimiento de la economía internacional como doméstica, mientras que también enfatizaron la naturaleza transitoria sobre las recientes presiones inflacionarias
- Asimismo, Banxico incluyó un recuadro en el que evalúa los efectos de la lasitud monetaria global y los flujos que ésta genera hacia economías emergentes
- Habíamos comentado anteriormente que era más probable observar un recorte de tasas, sin embargo no habíamos decidido modificar nuestro estimado de la tasa de referencia porque no habíamos notado una mayor voluntad por parte de Banxico en modificar la tasa de referencia
- Sin embargo, destacamos que el mensaje publicado hoy es el más dovish que hemos visto en mucho tiempo
- En este contexto, pensamos que la Junta de Gobierno de Banxico quisiera actuar tan pronto como en su próxima reunión (7 de junio), aunque las recientes presiones inflacionarias –aunque transitorias-, no se lo permitirán
- Como resultado, ahora pensamos que Banxico podría recortar la tasa de referencia en 50pbs en la junta del 12 de julio en un movimiento, que nuevamente será “de una sola vez”

Un tono más dovish. El Banco de México publicó su Informe sobre la Inflación correspondiente al primer trimestre del año. Desde nuestra perspectiva, el tono de la presentación del Gobernador de Banxico, Agustín Carstens, así como el tono del documento fue mucho más dovish respecto al último comunicado de política monetaria e inclusive respecto al Reporte sobre la Inflación del 4T12. En particular, la Junta de Gobierno resaltó los riesgos a la baja tanto para el crecimiento de la economía internacional como doméstica, mientras que también enfatizaron la naturaleza transitoria sobre las recientes presiones inflacionarias.

Crecimiento global: Estable pero débil. En términos de actividad económica, el banco central consideró que, a pesar de que se ha observado un mejor desempeño en las cifras económicas de EE.UU. en los últimos meses, las últimas cifras económicas publicadas sugieren una desaceleración de la economía norteamericana. De igual forma, la autoridad monetaria mencionó que la economía de la Eurozona continúa en recesión y el crecimiento en las economías emergentes se ha moderado. Como resultado, desde el punto de vista de la inflación global, los precios de los commodities han presentado una caída y continúan mostrando una trayectoria descendente, con lo cual los niveles de inflación tanto en economías emergentes como avanzadas se ha mantenido en niveles moderados.

Mayor lasitud monetaria a nivel global. Las condiciones monetarias en la mayoría de las economías avanzadas continúan siendo laxas, y muchos países han adoptado medidas más expansivas, como resultado de un débil crecimiento económico y ante la ausencia de presiones inflacionarias. En este contexto, el Gobernador Carstens destacó tres puntos: (1) El estímulo monetario sin precedente adoptado por el Banco Central de Japón; (2) el reciente recorte de tasas por el Banco Central Europeo; y (3) la posibilidad de incrementar sus programas de estímulo monetario por parte del Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

La economía mexicana ha perdido dinamismo. El Gobernador Carstens también mencionó el logro estructural del Banco de México de mantener la inflación bajo control. En este contexto es que se dio el recorte de 50pbs en la tasa de referencia el pasado 8 de marzo. Sin embargo, la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia sin cambio en la junta de Abril 26 dada la trayectoria ascendente que ha presentado la inflación en los últimos meses. Cabe destacar que Agustín Carstens mencionó que esta reciente alza en los precios se ha dado principalmente por el alza en los precios agropecuarios y por el incremento en ciertas tarifas gubernamentales, particularmente las de transporte público. Adicionalmente, destacó que el reciente cambio en la metodología de medición de la inflación realizado por el INEGI, donde se redujo el peso de las tarifas eléctricas “no ayudó a mitigar las presiones inflacionarias”. Sin embargo, también mencionó que esta alza sería compensada a la baja en la segunda mitad del año. En este contexto, el Gobernador argumenta que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se han mantenido ancladas, tomando en consideración tanto los estimados de los analistas, como los niveles de inflación implícita en el diferencial de tasas gubernamentales.

Los estimados de crecimiento permanecieron sin cambios, pero resaltó los riesgos a la baja. El Banco de México mantuvo sus estimados de crecimiento para la economía mexicana en un rango de 3 a 4% para el 2013, y en un rango de 3.2 a 4.2% para 2014. En este contexto, el banco central también mantuvo sus estimados de cuenta corriente y de empleo tanto para el 2013 como para el 2014. Sin embargo, Banxico destacó los siguientes factores de riesgo para su estimado de crecimiento: (1) un menor dinamismo de la economía norteamericana; (2) la existencia de eventos desfavorables en la economía de la Eurozona; y (3) la posibilidad de una mayor incertidumbre en los mercados financieros.

La naturaleza transitoria de la reciente alza en la inflación. En esta ocasión, en lugar de enfocarse en las probabilidades de la trayectoria futura de la inflación, el banco central destacó la posibilidad de que la inflación continúe su trayectoria ascendente en abril y mayo. Sin embargo, consideraron que la inflación empezará a mostrar una trayectoria descendente en junio, y la inflación subyacente se mantendrá por debajo del 3% en los próximos meses.

Banxico incluyó un estudio que refleja los efectos de la entrada de flujos de capital a economías emergentes. Banxico en este reporte trimestral de inflación incorporó tres recuadros: (1) una revisión de las implicaciones del cambio en el ponderador de las tarifas eléctricas dentro del INPC sobre la estacionalidad de la inflación; (2) un estudio sobre los efectos de la entrada de flujos de capital a economías emergentes; y (3) una discusión sobre el anclaje de las expectativas de inflación ante choques de oferta adversos. Con respecto al segundo tema, en el que la autoridad monetaria sostiene que el exceso de liquidez -que se ha traducido en entrada de flujos de capital a economías emergentes- representa un factor importante tanto para la dinámica macroeconómica y financiera en una economía abierta, como es el caso de México. Sin embargo, estos flujos también podrían representar un riesgo para la estabilidad financiera, ya que aumenta la posibilidad de una salida abrupta de flujos si las condiciones actuales cambian repentinamente. En el caso de México, la autoridad monetaria sostiene que no hay pruebas de que los flujos de capital han tenido este efecto pernicioso sobre la estabilidad financiera y/o la evolución de los precios de los activos. En particular, consideran que la apreciación de la moneda ha estado en línea con la fortaleza de la economía, así como con la postura monetaria entre México y sus principales socios comerciales. Por otra parte, las entradas de estos flujos se han dirigido al mercado de deuda soberana y no han traducido en descalces cambiarios en los balances del sector privado.

Consideramos que el Banco de México recortara la tasa de referencia en 50 pbs el próximo 12 de julio. En nuestras publicaciones veníamos enfatizando que era más probable observar un recorte de tasas, que un alza. Sin embargo, no habíamos decidido modificar nuestro estimado de la tasa de referencia porque no habíamos notado una mayor voluntad por parte de Banxico en modificar la tasa de referencia. Sin embargo, destacamos que el mensaje publicado hoy es el más dovish que habíamos visto en mucho tiempo. Como resultado, ahora creemos que Banxico podría realizar un recorte “de una sola vez” en la tasa de referencia en 50pbs en la reunión de política monetaria del 12 de julio.

¿Por qué no en junio? No consideramos que la Junta de Gobierno recortará la tasa de referencia en la próxima reunión de junio debido a que la información disponible respecto a inflación será de mayo, donde la inflación alcanzará su punto más alto. De igual forma, no notamos en el último comunicado de política monetaria la voluntad de reducir la tasa de referencia. En otras palabras, no se publicó una frase como: “... sería recomendable recortar la tasa de referencia, si ciertas condiciones se dan”.

¿Por qué otro recorte de una sola vez? Consideramos que si la Junta de Gobierno del Banco de México decidiera recortar la tasa de referencia, este recorte sería de “una sola vez” debido a dos factores: (1) En julio la inflación continuará por encima del rango objetivo de Banxico a pesar de que esta probablemente pueda retomar una trayectoria descendente convergiendo a la meta de 3%; y (2) no creemos que el banco central quiera apuntar hacia el inicio de un ciclo monetario más laxo, dado que la desaceleración de la economía mexicana sería temporal, retomando un mayor crecimiento en el segundo semestre del año.

De nuestro equipo de estrategia:

El mercado continuará apostando por una baja en la tasa de referencia en el 2S13. El mercado descuenta actualmente un 100% de una posible baja de 25pb en la tasa de referencia de Banxico en la segunda mitad del año. A nuestro parecer, el mercado pudiera converger hacia un recorte de 50pbs en el 2S13 en las siguientes semanas. Esta idea irá permeando cada vez a más participantes de mercado y con ello las tasas continuarán con un sólido desempeño (ganancias adicionales). Por ello mantenemos nuestra recomendación de recibir el derivado de TIEE -28 de un año 13x1 (entrada 4.22%, objetivo de 4.12%, stop-loss 4.30%,

actual 4.14%), así como posiciones largas sobre el Bono M Jun'22 con entrada en 4.54%, objetivo 4.35% y stop-loss de 4.65%. Además, esperamos una apertura positiva (ganancias) en el mercado local, apoyado por el cambio de calificación de Fitch y el tono más dovish en el RTI y la conferencia de Carstens. Respecto al MXN el claro sesgo de Banxico hacia una posible baja de la tasa de referencia podría limitar la fuerte apreciación de la divisa en los próximos meses. No obstante, creemos que la presión por este factor estaría compensada por el fuerte apetito de extranjeros ante el optimismo por las reformas estructurales en un entorno de aún baja volatilidad y elevada liquidez. Por lo tanto, mantenemos nuestra expectativa favorable sobre el peso, creyendo que el USD/MXN podría oscilar entre 11.90/95 a 12.25/30 y que las posibles alzas serían temporales, recomendando aprovechar dichos movimientos para construir posiciones cortas a mejores niveles de entrada. Por último, no descartamos inclusive que se dirija a su próximo objetivo en la zona de 11.77-11.80 en caso de un fuerte rompimiento a la baja del próximo soporte.