



PERSPECTIVAS CON ACCIVAL BANAMEX

JOSÉ ARNULFO RODRÍGUEZ SAN MARTÍN

Tasas de bonos en EU, importante factor de riesgo

El pasado 9 de mayo, la curva local de rendimientos alcanzó sus mínimos históricos para situar las tasas de referencia a 10 y 30 años en 4.41 y 5.40%, respectivamente. Al mismo tiempo, el tipo de cambio a 48 horas en el mercado interbancario llegó a ubicarse en 11.98 pesos por dólar. En adición a la continua entrada de inversión extranjera hacia este mercado, es necesario destacar dos factores concretos que permitieron alcanzar las tasas mínimas históricas antes referidas:

1. La mejora en la calificación soberana de México, a “BBB+” desde “BBB” por parte de la agencia calificadora Fitch con base en los buenos fundamentos macroeconómicos del país y las expectativas favorables a la aprobación.

2. La expectativa del mercado sobre la posibilidad de un nuevo descenso en la tasa de referencia del Banco de México (Banxico) durante la segunda mitad del año, la cual se originó en la posibilidad de un rápido descenso de la inflación a una tasa inferior a 4.0% anual; la fortaleza que había mostrado el peso en el mercado cambiario y el señalamiento que el propio Banxico había hecho en el sentido de un balance de riesgos más adverso al crecimiento económico que a la inflación.

No obstante, tan sólo unos pocos días de operación después de que las tasas locales alcanzaran su mínimo histórico, la curva local de rendimientos ha experimentado un violento rebote que, al cierre del viernes 17 de mayo, ubicó las tasas a 10 y 30 años en 4.66 y 5.80%, con alzas respectivas de 25 puntos base y 40 puntos base en los últimos siete días. Simultáneamente, el tipo de cambio *spot* alcanzó una elevada paridad de 12.34 pesos por dólar, que implicó una depreciación de 2.22% en este mismo periodo.

El violento ajuste de la curva local de rendimientos se ha dado sin que hayan cambiado las expectativas favorables en torno de una mejora en la calificación de la deuda soberana de México. Incluso el dato de un magro crecimiento eco-

nómico anual de 0.8% durante el primer trimestre del 2013 podría alentar las expectativas sobre un eventual descenso adicional en la tasa de referencia de Banxico. Así, el fuerte rebote de las tasas locales parece asociado al incremento de las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, especialmente en la referencia a 10 años que, en las últimas semanas, ha experimentado un incremento de aproximadamente 30 puntos base, para situarse en 1.95% por efecto de los siguientes factores:

- La conveniencia de hacer una toma de las importantes utilidades acumuladas durante el año, tanto en el mercado de bonos del Tesoro de EU, como en el mercado de Bonos M, donde inversionistas extranjeros poseen casi 60% del monto de la deuda en circulación.

- La percepción de inversionistas institucionales importantes de EU (es decir, Bill Gross de PIMCO) en el sentido de que el *rally* en la deuda de largo plazo parece haber llegado a su fin.

- Diversas declaraciones de miembros de la Reserva Federal de EU (Fed) en favor de un próximo retiro del programa de estímulos monetarios.

- La incertidumbre sobre las negociaciones del techo de endeudamiento del gobierno de EU en el Congreso de ese país, que tenían por fecha perentoria el 18 de mayo y cuya complicación en agosto del 2011 ocasionó que EU perdiera la calificación “AAA”.

De esta manera, dado el importante posicionamiento de inversionistas extranjeros en el mercado de bonos M, el regreso de las tasas locales a los mínimos históricos recientes requerirá de una disminución de la presión alcista en el mercado de *treasuries*.

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.