

11 de agosto de 2016

## **Banxico sin prisas, evaluando los impactos positivos del último movimiento y del ajuste fiscal esperado para 2017 en la cuenta corriente**

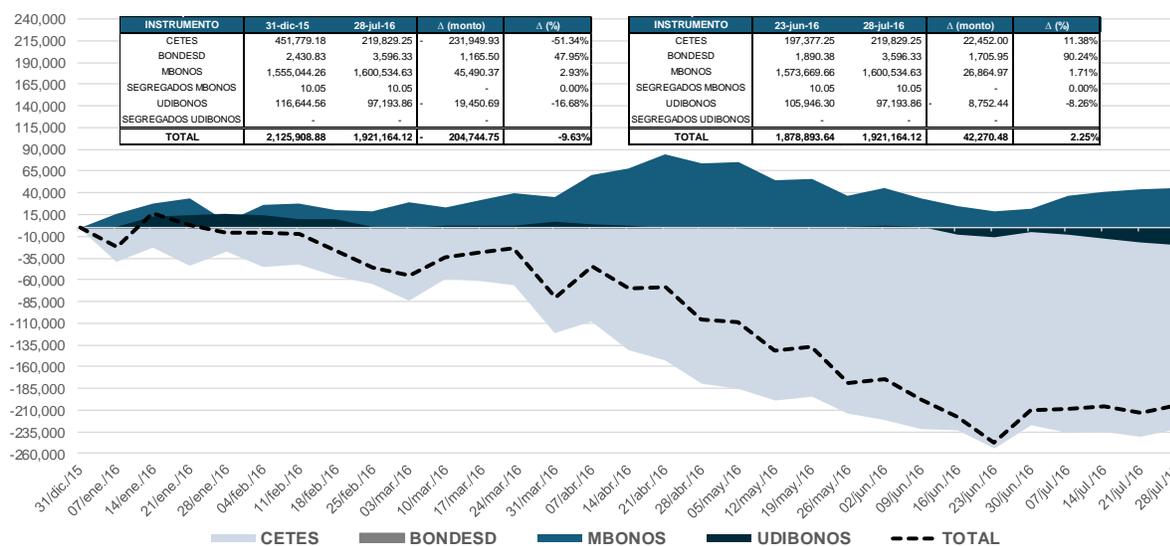
*La Junta de Gobierno del Banco de México se reunió el día de hoy jueves 11 de agosto, para definir la política monetaria. En línea con nuestra expectativa y el consenso de analistas, mantuvieron sin cambio la tasa de referencia en 4.25%. Banxico estima que con el impacto que pudiera tener la última alza de tasas de 50 puntos base de junio, en las expectativas de inflación, el balance de riesgos para la misma pasó a neutral. Sin embargo, el balance de riesgos para el crecimiento económico se deterioró con respecto a la anterior decisión de política monetaria, apreciación que estamos totalmente de acuerdo y nos llevó hace un mes a revisar nuestros estimados del PIB para este año y el que sigue a 2% y 2.4% de un previo de 2.4% y 2.7%. A nuestro juicio, previo a la reunión le habíamos dado a Banxico el beneficio de la duda respecto a los impactos positivos que tendría el último movimiento en la inflación, situación que se reafirmó con el reporte de precios de la segunda quincena y con el comportamiento reciente del tipo de cambio. En particular, veíamos como positivo, el cambio de dirección en el comportamiento de los extranjeros. De acuerdo con datos de sectorización de valores gubernamentales, los residentes extranjeros del 23 de junio (semana previa a la última alza de tasas) al 28 de julio (último dato conocido) aumentaron sus tenencias en 42.3 miles de millones de pesos (mmp), rompiendo con la tendencia de salida de valores de los meses previos (ver gráfica 1). Habíamos enfatizado como justificación de la última alza de tasas de Banxico de 50pb, el hecho de que el nivel de la tasa de interés de referencia en México había quedado rezagado respecto a sus pares emergentes, por lo que dicho nivel tan bajo era en sí mismo una explicación del débil desempeño de nuestra moneda. Una validación de dicha tesis era la salida de extranjeros de instrumentos de renta fija. En este contexto, el reciente cambio de tendencia de las tenencias de extranjeros a partir de que se empezó a incorporar en los precios de los activos financieros la última alza de la tasa de referencia de 50 puntos base del pasado 30 de junio, reforzó dicha tesis, y también es un indicador de si se requerirá mayor restricción hacia adelante. Considerando que la reacción de los extranjeros fue en la dirección correcta pero todavía insuficiente, y que llevamos pocas observaciones, estuvimos de acuerdo en que Banxico se mantenga*

11 de agosto de 2016

*sin cambio esta reunión y sigamos monitoreando este indicador hacia adelante, entre otros relevantes para la política monetaria. Por su parte, datos más oportunos muestran que la posición del peso mexicano en la tabla de rendimientos en dólares de un grupo de monedas emergentes seleccionadas a partir del reciente flujo a mercados emergentes mejoró sustancialmente. Aunque seguimos en el último sitio en el acumulado del año, a partir de la última alza de tasas de Banxico a la fecha, el rendimiento del peso mexicano una vez considerando el retorno por la tasa de interés, estamos en la primera parte de la tabla, lo que refuerza aún más la tesis de que el nivel de la tasa se había rezagado y ahora somos más competitivos (ver cuadro 1). A juzgar por los flujos hacia mercados emergentes de los últimos días, el mercado parece más convencido de que la economía americana seguirá con un desempeño positivo pero moderado y que la Fed no subirá tasas, lo que le quitaría presión a las monedas emergentes incluidas el peso mexicano. La economía mexicana se beneficiaría de una mejora en el sector de la manufactura estadounidense hasta ahora sofocado por el dólar fuerte. Por su parte, Donald Trump quien se ha pronunciado en contra de México y del TLCAN sigue bajando en las encuestas, y eso el mercado lo ha percibido como positivo para el tipo de cambio. Sin duda, tiene que haber un nivel de tasa de interés acorde con el balance de riesgos para el tipo de cambio (por su impacto en la inflación), por lo que de mejorar dicho balance, entonces es menor la presión sobre Banxico para subir tasas. Finalmente, Banxico confía en que la consolidación fiscal esperada para 2017 propicie los ajustes necesarios en la cuenta corriente. A finales de este mes, estaríamos conociendo los Criterios Generales de Política Económica, por lo que Banxico también le podría estar dando al Gobierno Federal el beneficio de la duda de que realizarán los recortes al gasto apropiados para procurar un superávit primario a partir del próximo año, lo que le quita presión a la política monetaria. En suma, y a pesar de lo cambiante del contexto global, consideramos que hay suficientes elementos para anticipar que tanto la Reserva Federal como Banco de México mantendrán sus políticas monetarias sin cambio en sus reuniones de Septiembre. La primera es el 21 de septiembre y la segunda el 29.*

Gráfica 1.

Tenencia Sectorizada de Valores Gubernamentales, por Residentes en el Extranjero  
Cambio acumulado en el año, mdp nominales\*



Fuente: Banxico

\*Para Udibonos, millones de udis nominales se reportan en pesos con el valor de la udi a la fecha de publicación.

Cuadro 1.

Retornos Países Emergentes Seleccionados (Acum. 2015, del 31-dic-15 al 11-ago-16)



Retornos Países Emergentes Seleccionados (Después de Banxico, del 29-jun-16 al 11-ago-16)



Fuente: Bloomberg

Guillermo J. Aboumrad

11 de agosto de 2016

## Dirección de Estrategias de Mercado

Dr. Guillermo J. Aboumrad  
*Director*  
[gaboumrad@finamex.com.mx](mailto:gaboumrad@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2056

Margarita Chamorro Cámara  
*Subdirectora Renta Variable*  
[mchamorro@finamex.com.mx](mailto:mchamorro@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2151

José Arnulfo Quintero Campas  
*Analista Sr. Renta Variable*  
[jquintero@finamex.com.mx](mailto:jquintero@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2141

Nancy Juárez Negrete  
*Analista Sr. Macroeconomía*  
[njuarez@finamex.com.mx](mailto:njuarez@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2149

Alfonso García Silva  
*Analista Sr. Renta Fija*  
[agarcia@finamex.com.mx](mailto:agarcia@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2143

Ana Lourdes López Velasco del Pino  
*Analista Jr. Macroeconomía*  
[alvdelpino@finamex.com.mx](mailto:alvdelpino@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2146

---

### Anexo de Declaraciones

El contenido de este documento es de carácter estrictamente informativo y no constituye una oferta o recomendación de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores, o bien para la realización de operaciones específicas.

Se hace saber a la audiencia que el documento presente puede ser elaborado por una persona perteneciente a una unidad de negocio distinta a la Dirección de Estrategias de Mercado dentro de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no se hace responsable de la interpretación que se le dé a la información y/o el contenido de este documento.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no acepta, ni aceptará, responsabilidad alguna por las pérdidas, daños o minusvalías que se deriven de decisiones de inversión que se hubiesen basado en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte certifican que las opiniones mencionadas reflejan su propio y exclusivo punto de vista, y no representan la opinión de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. ni de sus funcionarios.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no reciben compensación alguna por expresar su opinión en algún sentido en particular sobre los temas mencionados en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no percibieron compensación alguna de personas distintas a Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Este documento se realiza con base en información pública disponible, incluidas la BMV, Bloomberg, SIBolsa y otra información publicada en internet, que se consideran fuentes fidedignas, sin embargo no existe garantía de su confiabilidad, por lo que Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad.