

Guía de Mercados Financieros

Allianz México

La FED inicia la restricción monetaria. A consecuencia de la aparición del Covid-19 en los Estados Unidos durante febrero 2020, la Reserva Federal mantuvo en 0.25% anual la tasa de los fondos federales hasta el pasado 16 de marzo, cuando el Comité Federal de Mercado Abierto votó por mayoría incrementarla en 25 puntos para llegar a 0.5%. Esta decisión estaba ya descontada por el consenso de especialistas económicos y por los inversionistas, ya que la inflación puede seguir aumentando a consecuencia de mayores precios de materias primas. Con respecto al *forward guidance*, se enfatizó que la restricción monetaria había iniciado y que el “Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia”. En el mismo sentido, se observó un cambio significativo en el *dot plot*, ya que ahora se esperan alzas de 25 puntos base en cada una de las 6 reuniones faltantes del 2022, por lo que la tasa objetivo podría escalar hasta 2.0% anual. Es oportuno mencionar que, en diciembre pasado la gráfica mostraba un incremento acumulado de 0.75%

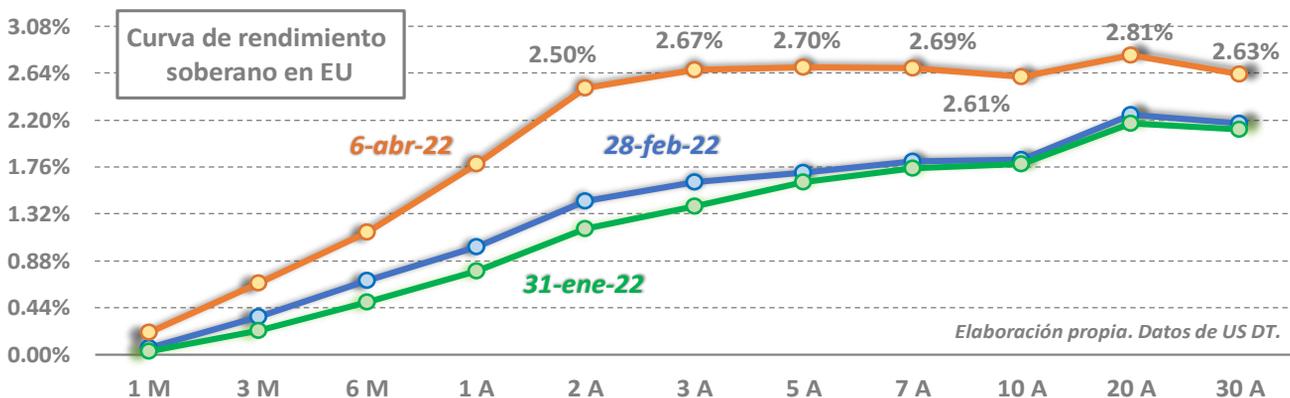
INDICADOR	28-feb-22	31-mar-22	Δ
S&P / BMV IPC	53,401	56,537	5.87%
Dow Jones	33,893	34,678	2.32%
Peso / Dólar	20.52	19.89	3.07%
Peso / Euro	22.88	22.09	3.42%
Bono M 10 años	7.90%	8.27%	37 pb
T-Bond 10 años	1.83%	2.32%	49 pb
CETE 28 días	6.02%	6.45%	44 pb
T-BILL 1 mes	0.06%	0.17%	11 pb
Onza Oro (Usd)	1,908	1,937	1.54%
Mezcla Mex. (Usd)	91.80	98.00	6.75%
West TI (Usd)	95.72	100.28	4.76%

Elaboración propia. Fuente: Sibolsa, USTD, Banxico.

En el mismo sentido, Jerome Powell comentó que puede tomar más tiempo de lo esperado controlar los niveles de precios, pero que la economía se encuentra sólida y bien posicionada para restringir aún más la liquidez.

Nota: el *forward guidance* es un elemento relacionado con la política monetaria que permite anticipar los movimientos de la tasa objetivo en el mediano plazo, esto para disminuir la incertidumbre y evitar la volatilidad en los mercados financieros. Por su parte, el *dot plot* es una gráfica que se publica después de cada reunión de la Reserva Federal y muestra la trayectoria de la tasa objetivo que esperan los 16 miembros del Comité.

Inversión de la curva de rendimiento soberano en EU. Ante el inicio de la restricción monetaria por parte de la FED, es evidente que todas las tasas de interés en Estados Unidos presentarán una evolución ascendente en los próximos meses. En este sentido, se esperaría que los plazos largos compensen el riesgo implícito pagando un mayor retorno, sin embargo, en días recientes el tramo medio (2 a 7 años) ha subido casi en la misma magnitud que el tramo largo (7 años en adelante). De hecho, el 6 de abril la tasa de 5 años (2.70%) se ubicó 7 puntos base por arriba de la referencia de 10 años (2.63%), por lo que ya se observa una ligera pendiente negativa. La forma que puede adoptar una curva de rendimiento se vincula con las expectativas de los inversionistas en relación a las utilidades que pueden obtener. Debido a la permanencia de riesgos inflacionarios globales, la ganancia “real” al comprar bonos de tasa fija como los *treasury notes* y los *treasury bonds* es cada vez menor. En este sentido, es probable que los inversionistas hayan liquidando posiciones en el tramo medio para diversificar flujos hacia plazos más largos o incluso tomar posiciones en tasa fija real o en bonos de cupón revisable. La preocupación radica en que históricamente una curva de retorno invertida en los Estados Unidos ha anticipado recesiones económicas.

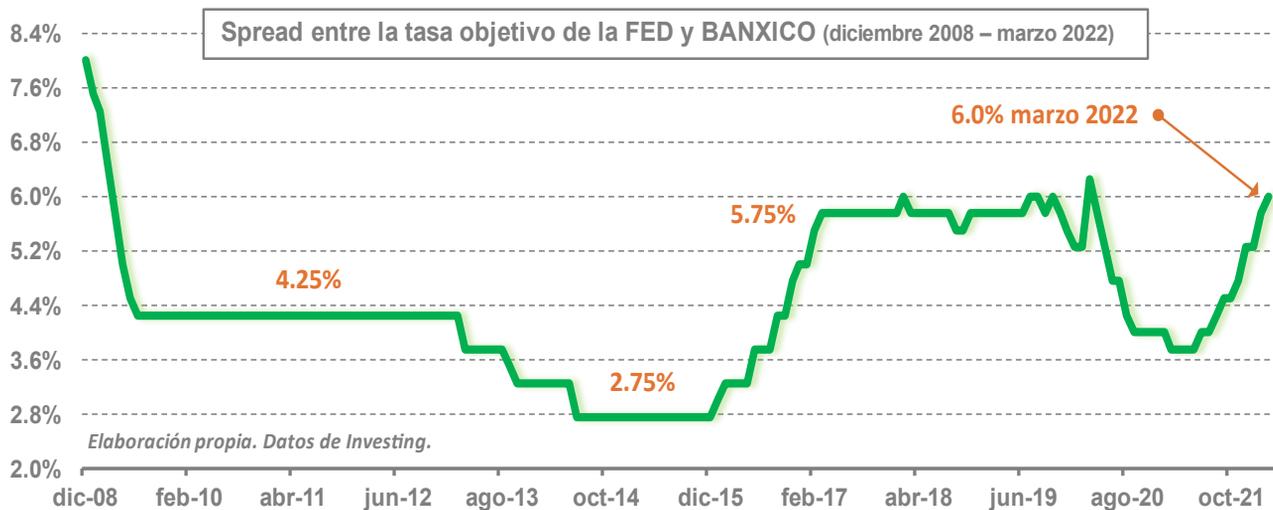


Elaboración propia. Datos de US DT.

La inflación convergerá a su objetivo hasta el 1er trimestre del 2024. El pasado 24 de marzo se realizó la 2ª reunión de política monetaria del año, en donde se decidió por unanimidad subir en 50 puntos base la tasa objetivo hacia un nivel de 6.50% anual. Desde junio 2021 el costo del dinero ha subido 250 puntos base, de los cuales, 100 pb se derivaron de las 2 juntas efectuadas en el 2022. Es evidente que la postura restrictiva del Banco Central se ha vuelto más agresiva en los últimos meses, toda vez que la evolución de los precios mantiene un sesgo alcista. De acuerdo con el informe de política monetaria, los riesgos inflacionarios vinculados con la pandemia se han exacerbado por el reciente conflicto geopolítico, mismo que ha ocasionado desbalances en las cotizaciones de productos agropecuarios y energéticos. Bajo este contexto, se estima que el objetivo de inflación de 3.0% anual sea alcanzado en el 1er trimestre del 2024. Es prudente anticipar que la autoridad monetaria continuará subiendo la tasa de referencia, misma que podría cerrar el año por arriba de 8.0% anual.

Fortaleza del peso apoyada por diferencial en tasas. Con la llegada de la variante Ómicron del Covid-19 el peso se depreció continuamente en noviembre 2021 hasta un máximo de \$22.15. Al considerar que a inicios de abril, nuestra moneda cotizó en niveles cercanos a \$19.80, entonces en los últimos 4 meses ha logrado acumular una ganancia aproximada de 11.9% (35.6% anualizado). La incertidumbre que ha generado el conflicto bélico en Ucrania —que no favorece a los mercados globales de divisas— ha sido compensada con la restricción monetaria en México. Desde diciembre del año pasado a la fecha de este análisis, el Banco de México ha incrementado en 150 puntos base la tasa de referencia para ubicarla en 6.50% anual. Por su parte, la Reserva Federal inició en marzo el ciclo alcista del costo del dinero, moviendo la tasa objetivo de 0.25% a 0.50% anual. En este sentido, el *spread* entre ambas referencias —que comenzó a ampliarse desde mayo del año pasado y primordialmente desde enero 2022— es actualmente de 600 puntos base. A consecuencia de los elevados niveles de inflación, el Banco Central ha incrementado de forma más acelerada la tasa de referencia, lo que ha fomentado la entrada de flujos de extranjeros y beneficiado la cotización del peso.

Nota: recordemos que en la medida que la tasa de interés en México sea más elevada, los inversionistas globales se encontrarán más motivados a diversificar parte de sus inversiones en valores de deuda. En muchas ocasiones los extranjeros utilizan una estrategia denominada *carry trade*, que consiste en pedir prestado en dólares americanos para invertir en el peso mexicano y así aprovechar el amplio diferencial en las tasas de interés.



Liberación de reservas petroleras. Hace unos días, los ministros de la Agencia Internacional de Energía (AIE) manifestaron su preocupación por las consecuencias del actual conflicto bélico y expresaron su empatía con las sanciones implementadas por la comunidad internacional en contra de Rusia. A través de un comunicado, el organismo puntualizó que la situación en Ucrania presiona significativamente las cotizaciones globales del crudo, en momentos en que los productores tienen limitada su abastecimiento en el corto plazo. Bajo este contexto, los 331 miembros de la AIE acordaron una liberación urgente de reservas petroleras, mientras que el Departamento de Energía de Estados Unidos (EU) informó que comenzará a vender barriles de sus reservas estratégicas, con el objeto de mitigar la interrupción en el suministro global que ha causado la guerra. La estrategia de EU consistirá en liberar diariamente 1 millón de barriles de crudo durante los siguientes 6 meses (180 millones de barriles acumulados en total). Cabe mencionar que, desde hace unas semanas las cotizaciones han comenzado a disminuir debido al planteamiento de alternativas para sustituir la dependencia de Moscú. Así, el precio del West Texas Intermediate bajó 16.12% entre el 23 de marzo y 6 de abril, mientras que la mezcla mexicana cayó 15.20% en el mismo periodo.

Disclaimer.

Toda expresión de opinión en este documento está sujeta a cambio sin previo aviso y no tiene la intención de garantizar eventos futuros, ni deberá ser considerada bajo ninguna circunstancia, como una asesoría o recomendación de inversiones. Este documento es solamente de carácter informativo y no constituye una inducción o recomendación para la compra o venta de activos de inversión. Ninguna entidad de Allianz México¹, será responsable por la pérdida que pueda sufrir cualquier persona que consulte esta publicación. Las opiniones aquí vertidas pueden diferir de otras opiniones expresadas por cualquier accionista, consejero, funcionario o empleado de las empresas incluidas en el concepto de Allianz México.

Asimismo, las gráficas contenidas en este documento sólo reflejan rendimientos históricos y su objetivo es mostrar ejemplos comparativos, por lo que no garantizan ni aseguran que en el futuro, el comportamiento de dichas inversiones se presentará en forma similar.

(¹ Allianz México, S.A. Compañía de Seguros y/o Allianz, S.A. de C.V.)