

Análisis Macroeconómico

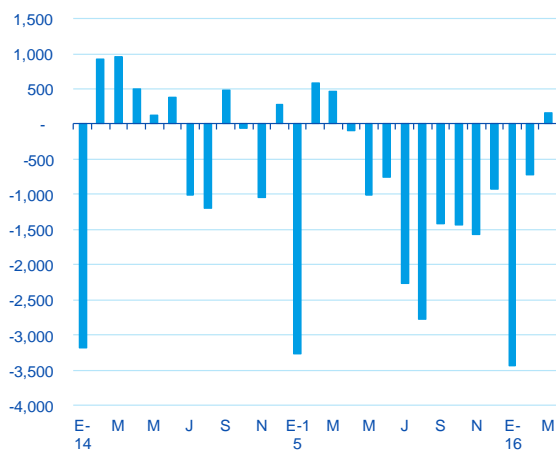
Aumento de la probabilidad de un alza de la FED en junio influye en la depreciación del peso

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

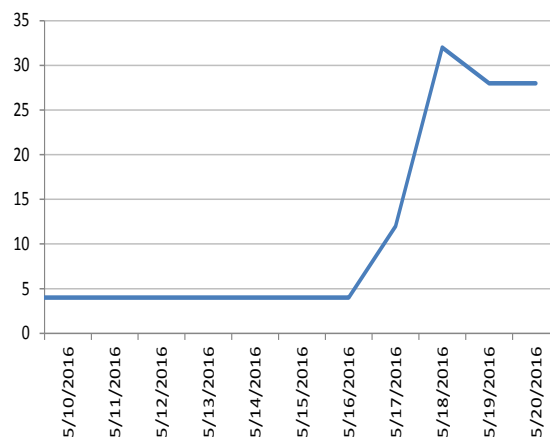
Pérdidas en los activos riesgosos tras reiterarse que una posible alza de la tasa de fondos federales en junio está sobre la mesa. La minuta de la más reciente reunión de la FED y los discursos de varios de sus miembros dejaron en claro que la puerta se mantiene abierta para un alza de la tasa de referencia en la reunión de junio. Dada la baja probabilidad que asignaba el mercado a este hecho (4.0% antes de darse a conocer la minuta), el énfasis en la comunicación generó una venta de activos riesgosos. Los mercados accionarios terminaron con pérdidas generalizadas durante la semana: a nivel global la caída fue de alrededor de 0.4% (índice MSCI World), mientras que el IPyC perdió (0.5%) por debajo de la caída de más de 1.0% del *benchmark* de mercados emergentes (MSCI EM). En el mercado de deuda gubernamental la puntualización en la comunicación de la FED se reflejó en un alza generalizada de la curva de bonos del Tesoro. Tras la publicación de las minutas de la última reunión de la Fed, el rendimiento de la Nota del Tesoro a 10 años aumentó 8pb (a 1.85%). Al cierre de la semana se ubicó en 1.84%, consolidando con ello el alza en respuesta al cambio en las probabilidades implícitas de aumento de la tasa de referencia en lo que resta del año. En la semana, la probabilidad de un aumento en la reunión de junio repuntó a en torno a 30% (véase gráfica 2).

Gráfica 1
Saldo mensual de la balanza comercial (Millones de dólares)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
Probabilidad implícita de un alza de 25pb de la tasa de fondos federales para la reunión de junio en el mercado de futuros (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

En México, la tasa del bono M10 aumentó 20pb por el menor apetito por riesgo y por el ajuste alcista en las tasas de largo plazo en EE.UU. Hasta antes de las minutas de la Fed aumentaba 11pb en la semana, el día de la publicación de las mismas tuvo incremento adicional de 6pb. El rendimiento del bono M10 cerró la semana en 6.11%, su mayor nivel en poco más de dos meses. El peso se depreció 0.96% durante la semana, la décima mayor depreciación entre las divisas de países emergentes y llegó a cotizar en 18.59ppd durante la sesión del miércoles. Dada la relevante depreciación del peso en mayo (6.0%), influida por la disociación con otras variables (e.g. precio del petróleo), se han incrementado las expectativas entre los participantes del mercado de una intervención en el mercado cambiario y/o un alza de la tasa de referencia. Al respecto consideramos que en caso de que en el entorno actual el peso vuelva a depreciarse significativamente más que las divisas emergentes, Banxico podría intervenir no sólo activando el mecanismo de venta de dólares a discreción, sino incluso también podría incrementar la tasa de política monetaria (véase [Intervención cambiaria y aumento de tasa de referencia sólo si se repite la diferenciación negativa del peso](#)) apoyo aproximadamente 0.8% del PIB.

... Lo que viene en la siguiente semana

Prevedemos que la inflación anual aumentará a 2.87% en la primera quincena de mayo. Para la primera quincena de este mes prevedemos que la inflación general habrá disminuido 0.15% q/q mientras que la subyacente se habría incrementado en 0.07%. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general repuntaría a 2.87% (frente a 2.48% en la segunda quincena de abril y 2.54% en abril), mientras que la inflación subyacente se mantendría relativamente estable en 2.88% (comparado con 2.87% en la quincena anterior y 2.83% en abril). El principal factor detrás de la disminución anticipada en los precios es estacional y responde a las tarifas de electricidad de verano. No obstante, prevedemos que como fue el caso en abril, la disminución de estas tarifas sea menor que la observada el año anterior. Además, nuestro monitoreo de precios de frutas y verduras sugiere un aumento en este componente que compensaría parcialmente el efecto favorable sobre la inflación de los menores precios de la electricidad. Por último, a diferencia de abril, no habrá un efecto positivo sobre la inflación derivado de menores precios de transporte público en la ciudad de México por la gratuidad temporal de algunos autobuses. En cuanto a los precios subyacentes, no prevedemos ninguna sorpresa: el traspaso del tipo de cambio a los precios de las mercancías no alimenticias continuará pero sin generar efectos de segundo orden. En este sentido, el contexto favorable para la inflación se mantiene; sin embargo, el previsible aumento de los precios de la gasolina en la segunda mitad del año tras la recuperación reciente observada en los precios internacionales podría traducirse en un aumento en la inflación anual. Con todo, y aunque este elemento le imprime cierto riesgo al alza a nuestra previsión seguimos anticipando que la inflación anual se mantendrá por debajo de 3.0% durante todo el año y se ubicará en 2.9% al cierre del mismo.

El 25 de mayo el INEGI dará a conocer el saldo de la balanza comercial de abril, el cual estimamos que será deficitario en 366 millones de dólares (MD). Nuestra estimación del saldo de la balanza comercial de abril se basa en que consideramos un crecimiento anual negativo de las exportaciones totales de mercancías de -4.9% (-39.0% de exportaciones petroleras y -2.8% de exportaciones no petroleras), en tanto que la tasa de crecimiento anual de las importaciones totales de mercancías que esperamos en ese mes es de -4.0%. Cabe mencionar que de julio de 2015 a marzo de 2016 las exportaciones totales de mercancías han mostrado deterioro de manera persistente al registrar tasas de crecimiento negativas en ese lapso, las cuales en promedio han sido de -5.9%. En ese periodo la tasa de crecimiento anual promedio negativa de las exportaciones petroleras y no petroleras fue de -45.7% y de -2.1%, respectivamente. En este sentido, el mejor desempeño del sector externo estará dado cuando las exportaciones de mercancías, en particular las no petroleras, registren tasas de crecimiento positivas de manera sostenida.

Calendario de indicadores

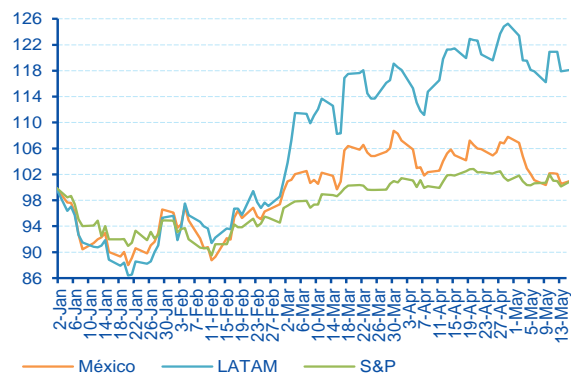
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % q/q)	1q may	24 may	-0.15%	-0.36%	-0.09%
Inflación general (Var. % a/a)	1q may	24 may	2.87%	2.64%	2.48%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q may	24 may	0.07%	0.09%	0.16%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q may	24 may	2.90%	2.88%	2.87%
Saldo balanza comercial, Millones de dólares	abril	25 may	-366	-570	155

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Venta de casas nuevas (Miles, ae y anualizado)	abr	24-may	524	521	511
Nuevas órdenes de bienes (Var. % mensual,ae)	abr	26-may	-0.50	0.30	-0.20
PIB dólares constantes 2009 (Var % T/T, ae y anualizado)	1T	27-may	0.9	0.9	0.5
Índice del sentimiento del consumidor, Universidad de Michigan	may	27-may	95.3	95.5	95.8

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. q/q = tasa de variación quincenal, m/m = tasa de variación mensual. t/t = tasa de variación trimestral

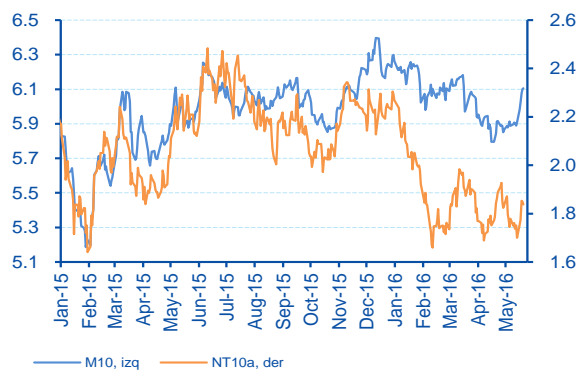
Mercados financieros

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2016=100)



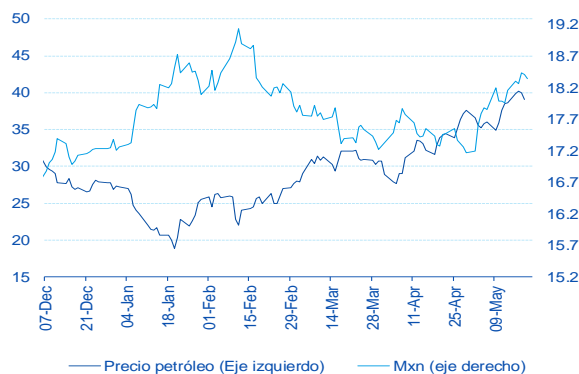
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 4
Rendimiento a vencimiento de bonos
gubernamentales a 10 años (%)



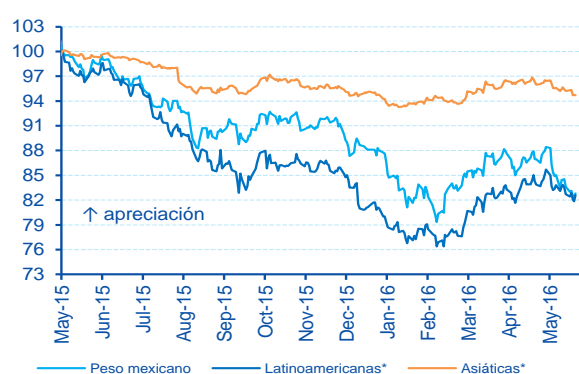
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 5
Tipo de cambio y precio de la mezcla mexicana de
petróleo
(ppd y USD por barril)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 6
Divisas frente al dólar
(Índice 20 mayo 2015=100)



* Índices de divisas latinoamericanas y asiáticas de JP Morgan frente al dólar; promedios ponderados por comercio y liquidez.
Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

Información anual y previsiones

	2014	2015	2016
PIB México (Var % anual)	2.1	2.5	2.2
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.7	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.8
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.7
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.3
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
19 May 2016	➔ Flash Banxico. Intervención cambiaria y aumento de tasa de referencia sólo si se repite la diferenciación negativa del peso
20 May 2016	➔ Flash Bancario México. Captación bancaria: mejor desempeño impulsado por sus dos componentes

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.