

Análisis Macroeconómico

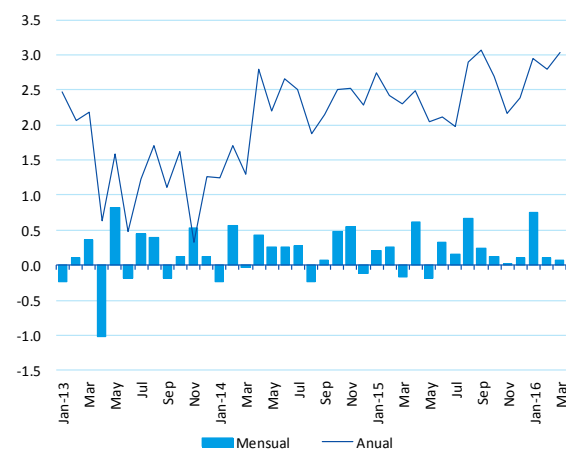
Contracción de la actividad industrial debilitará al IGAE de abril

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

La aversión global al riesgo lleva al peso a niveles cercanos a los 19.0ppd. La búsqueda de activos refugio en los mercados financieros ante los riesgos que pudiera representar el resultado del referéndum en el Reino Unido mantuvo la presión sobre los activos de países emergentes. En particular, el peso mexicano se depreció 1.1% en la semana, la segunda mayor depreciación entre las monedas emergentes, y llegó a cotizar por encima de los 19ppd en la jornada del martes, para cerrar este viernes alrededor de los 18.83ppd. La decisión del FOMC de mantener la tasa de fondos federales y el tono cauteloso de su presidenta apreciaron momentáneamente al tipo de cambio hasta los 18.75ppd, sin embargo esta apreciación no pudo mantenerse ante la aversión al riesgo que privó en los mercados. En los mercados accionarios se registraron pérdidas en la mayoría de las geografías: En Europa el índice Eurostoxx500 cayó 2.12%, mientras que el S&P500 lo hizo en 1.19%, magnitudes similares a las registradas por el *benchmark* global de acciones (MSCI World) que cayó 1.8%. Por su parte el IPyC registró alzas durante los últimos dos días de la semana que le valieron para registrar un alza de 0.28% en contraste con la caída de 1.19% de los mercados emergentes (MSCI EM)

Gráfica 1
Indicador global de Actividad Económica (IGAE)
(Var % mensual y anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI; ae = ajustado por estacionalidad

Gráfica 2
Aversión global al riesgo [VIX] (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El contexto de aversión al riesgo siguió reflejándose en una mayor demanda de activos refugio. Las tasas de los bonos percibidos como libres de riesgo siguieron alcanzando nuevos mínimos. También influida por la Fed –la percepción de los mercados tras la reunión del miércoles es que un incremento en la tasa de fondos federales es ahora improbable el resto del año–, la tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años (NT10a) disminuyó a 1.57% tras la reunión, su menor nivel desde 2012, antes de cerrar la semana en 1.61% (-3pb respecto al cierre de la semana pasada). Este movimiento parece haber favorecido también a la tasa del Mbono a 10 años (M10) que tras haber alcanzado 6.15% disminuyó 6pb el día de la reunión de la Fed y cerró la semana en 6.08% (+1pb respecto al viernes pasado).

La próxima semana la atención de los mercados se centrará en el referéndum del Reino Unido (el día 23). De ganar la opción de permanencia en la UE, habría un respiro para los activos de riesgo. Dado que los movimientos del Mbono a 10 años (M10) no han estado recientemente asociados a los de la Nota del Tesoro a 10 años (NT10a), una menor demanda de activos refugio que se refleje en un moderado aumento en las tasas podría no reflejarse en incrementos en la tasa del M10, especialmente si disminuyeran las presiones sobre el MXN y con ello, se percibiera como menos probable un incremento de la tasa de referencia por parte de Banxico. En este sentido, una mejora en el sentimiento en los mercados que se trasladara al MXN podría provocar que continúe la disociación reciente entre los movimientos del M10 pero en sentido opuesto al reciente, con posibles ligeros movimientos al alza en la tasa de la NT10a y marginales disminuciones en la del M10.

... Lo que viene en la siguiente semana

Prevedemos que la inflación anual se ubicará en 2.63% en la primera quincena de junio. Para la primera quincena de este mes prevedemos que la inflación general habrá aumentado 0.10% q/q mientras que la subyacente se habría incrementado en 0.14%. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría 2.63% (frente a 2.66% en la segunda quincena de mayo y 2.60% en mayo), mientras que la inflación subyacente continuaría aumentando ligeramente a 2.96% (comparado con 2.94% en la quincena anterior y 2.93% en mayo). Prevedemos que los efectos directos del traspaso del tipo de cambio (*pass-through*) seguirán reflejándose como hasta ahora en el subíndice de mercancías que anticipamos mantendrá su tendencia alcista el resto del año. No obstante, no prevedemos efectos de segundo orden y solo anticipamos la continuación del cambio en precios relativos observado hasta ahora. Dicho esto, nuestra previsión de 2.9% no preveía una depreciación adicional del peso de 10% durante 2016 (la observada hasta ahora), lo que le imprime un sesgo alcista a nuestra previsión. Aunado a este factor, el previsible incremento de los precios de la gasolina en los próximos meses es un factor adicional que podría provocar una mayor inflación. Con todo, la inflación acumulada hasta mayo (0.20 pp vs. 0.54pp en promedio durante los cinco años anteriores) ha sido más baja de lo previsto, favorecida por las fuertes disminuciones de los precios de las frutas y verduras durante los últimos tres meses, que de acuerdo a nuestro monitoreo de precios podrían estar extendiéndose en la primera quincena de junio, si bien de forma más moderada. En suma, nuestra previsión de 2.9% requiere que el componente subyacente se mantenga cercano a 3.0% durante todo el año.

Estimamos que el crecimiento mensual y anual del indicador global de actividad económica (IGAE) ajustado por estacionalidad (ae) de abril de 2016 será de -0.1% (m/m, %) y de 2.3% (a/a), respectivamente.

La tasa de crecimiento mensual del IGAE que estimamos de abril de 2016 se debe a que esperamos que el crecimiento mensual de los sectores Agropecuario, Industrial y Servicios será de 1.1%, -0.7% y de 0.4%, respectivamente. Cabe mencionar que en enero de 2016 la tasa de crecimiento mensual del IGAE fue de 0.8% y bajó a 0.1% en febrero y también en marzo. Por otro lado, estimamos que en abril la tasa de crecimiento anual de la serie original del IGAE será de 3.1%. Por último, cabe tener presente que la tasa de crecimiento mensual negativa que estimamos del IGAE de -0.1% para abril influirá a su vez para que la tasa de crecimiento

trimestral del PIB del segundo trimestre del año sea más moderada que la tasa de crecimiento trimestral del 0.8% que se observó en el primer trimestre del año.

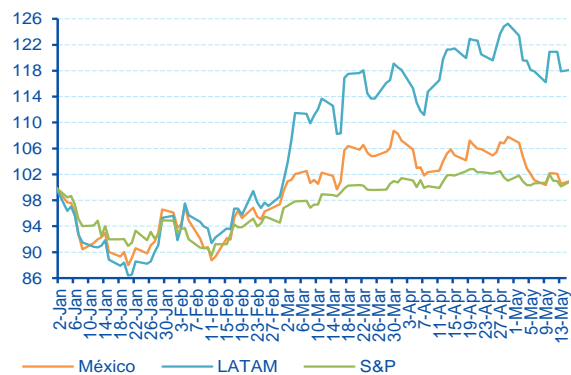
Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % q/q)	1q jun	23 jun	0.10%	0.10%	0.17%
Inflación general (Var. % a/a)	1q jun	23 jun	2.63%	2.63%	2.66%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q jun	23 jun	0.14%	0.14%	0.11%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q jun	23 jun	2.96%	--	2.94%
IGAE (Var % m/m, ae)	abril	23 jun	-0.1%	-	0.1%
IGAE (Var % a/a)	abril	23-jun	3.1%	3.0%	1.2%

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

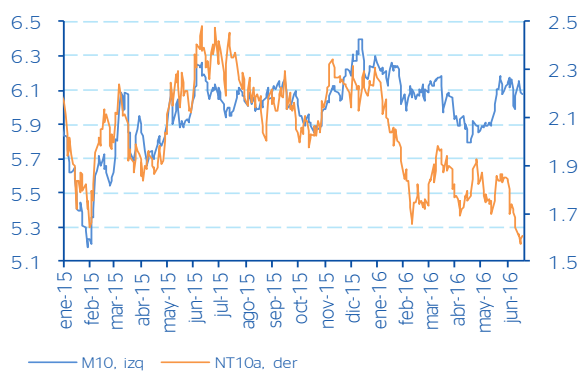
Mercados financieros

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



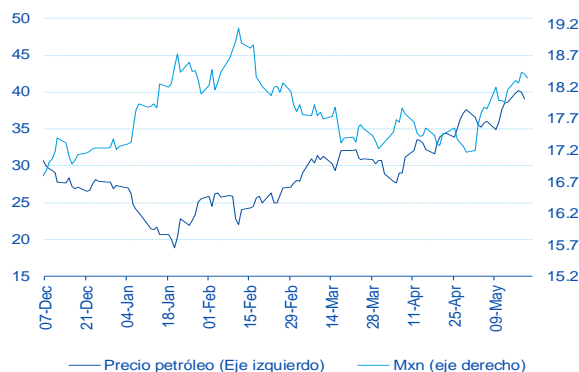
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



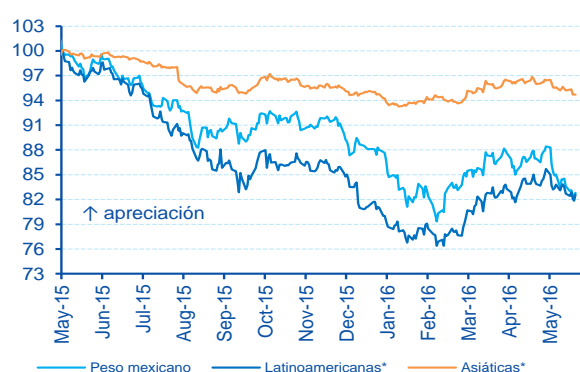
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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	2.6
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.7	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.9
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.7
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.1
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha**Descripción**

13 Jun 2016

[Situación México Segundo Trimestre 2016](#)**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.