

Análisis Macroeconómico

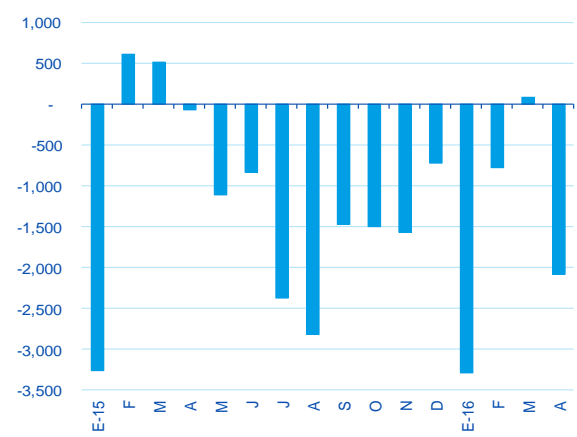
Brexit Lleva al dólar por encima de 19ppd

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

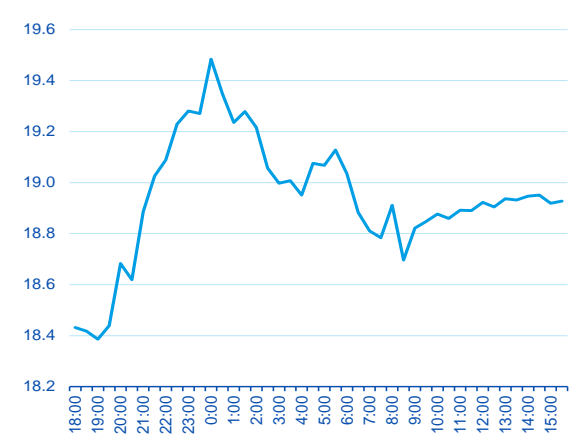
El inesperado resultado del referéndum en Gran Bretaña en favor de salir de la Unión Europea generó un nuevo e intenso episodio de aversión al riesgo a nivel global. Ante la incertidumbre sobre el proceso de separación y sus consecuencias en todos los ámbitos, los inversionistas redujeron sus posiciones en todo tipo de activos riesgosos e incrementaron su demanda de activos seguros. Este viernes prácticamente la totalidad de los índices accionarios registraron pérdidas, que incluso rebasaron el 8.0% en el caso de los mercados europeos. En EE.UU. el S&P500 cayó 3.6%, su mayor caída desde agosto pasado, lo que le valió eliminar las ganancias del año. En México el IPyC cayó 2.73%. En el mercado cambiario prácticamente la totalidad de las principales monedas perdió terreno contra el dólar. En particular, durante la última sesión de la semana, la libra esterlina cayó 8.0%, el Euro 2.35% y el Franco suizo 1.4%. Para el peso mexicano el proceso de conteo de votos significó un incremento en la volatilidad. Al iniciar a fluir los resultados del referéndum el día de ayer, la moneda nacional se apreció hasta los 18.11ppd, sin embargo a medida que el voto por el Brexit se fue fortaleciendo el peso se depreció hasta alcanzar un nuevo mínimo, tal que el dólar cotizó en 19.51ppd durante la madrugada de este viernes. A partir de este punto se registró una apreciación limitada que llevó a que el tipo de cambio cerrara en 18.92ppd, una depreciación de 3.7% respecto al cierre del día de ayer, lo que la ubica como la tercera divisa con mayor depreciación entre el grupo de naciones emergentes. En lo que respecta a las materias primas el petróleo perdió 4.97% durante este viernes, mientras que el oro subió 4.70% ante la búsqueda de activos seguros. En este entorno de volatilidad la SHCP anunció un recorte adicional al gasto público por 131,500 millones de pesos para este año, mientras las autoridades monetarias señalaron que se mantendrán atentas al comportamiento de los mercados para tomar la decisión sobre la tasa de referencia, la cual se dará a conocer el próximo jueves (véase [Flash México: Recorte adicional al gasto para apuntalar los fundamentales ante volatilidad derivada del Brexit](#)).

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



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2
Tipo de cambio intradía, 23 y 24 de junio 2016 (ppd)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Tal como ha sucedido en recientes episodios de repunte en la aversión al riesgo, la mayor demanda de activos refugio se ha reflejado en disminuciones de las tasas de interés de la Nota del Tesoro. El viernes el rendimiento de la de 10 años (NT 10a) disminuyó 19pb para ubicarse en 1.56%, su menor nivel desde septiembre de 2012. Este movimiento ocurrió después de que tras la complacencia durante la semana respecto al riesgo de salida del Reino Unido de la Unión Europea, la demanda por activos refugio había disminuido y hasta el jueves la tasa de interés de la NT 10a había aumentado 14pb hasta 1.75% desde el viernes pasado. Asimismo, y también como ha ocurrido recientemente, se mantuvo la disociación de los movimientos del Mbono a 10 años (M10) con los de la NT 10a. Así, la tasa de interés del M10 aumentó 2pb para ubicarse en 6.08% al cierre de la semana. En todo caso, sigue destacando la estabilidad de las tasas de interés de largo plazo en México a pesar del contexto de aversión al riesgo y con todo y que el MXN sigue siendo una de las divisas más afectadas por el sentimiento negativo en los mercados, derivado ahora de la incertidumbre por el Brexit.

... Lo que viene en la siguiente semana

Las remesas a México podrían llegar a un monto cercano a 2,500 md en mayo. Durante el mes de mayo del presente año se estima que podría haber ingresado a México un flujo de 2,476 millones de dólares por concepto de remesas, lo que representaría un crecimiento de 13.0% en comparación al mismo mes del año previo. Existen tres factores que favorecen positivamente este envío de dinero: 1) La tasa de desempleo en Estados Unidos, donde residen gran parte de los migrantes mexicanos, se encuentra en niveles muy bajos, similares a los observados previo a la crisis económica, en mayo se ubicó en 4.7%; 2) Para el caso de México, mayo es el mes en el que se reciben más remesas a lo largo del año, explicado por el factor del día de las madres; y 3) durante el pasado mes de mayo se observó una apreciación significativa del dólar frente al peso lo que puede llevar a un aumento en el envío de remesas.

Esperamos que el saldo de la balanza comercial de mayo de 2016 sea deficitario por 2,652 millones de dólares (MD). El 27 de mayo el INEGI publicará el dato de la balanza comercial de mayo de 2016. Nuestro dato estimado del déficit de esa cuenta de 2,652 MD se debe a que esperamos que la tasa de crecimiento anual de las exportaciones totales de mayo sea negativa y de -8.1% (-27% de exportaciones petroleras y -6.6% de exportaciones no petroleras). Asimismo estimamos que en ese mes la tasa de crecimiento anual de las importaciones totales de mercancías será negativa y de -3.1%. Cabe mencionar que en el mes anterior el saldo de la balanza comercial fue deficitario por 2,080 MD, y que de abril de 2015 a abril de 2016 ese saldo ha sido deficitario en todos esos meses con la excepción de marzo de 2016. De esta forma el saldo promedio de la balanza comercial en los trece meses que este ha sido deficitario es de 1,551 MD, y el 60% de este se debe al déficit que la balanza petrolera registró en ese lapso debido a la disminución del precio del barril de exportación de petróleo crudo del país.

Se incrementan las probabilidades de un alza de la tasa de política monetaria. La comunicación del Banco Central ha reiterado que la depreciación cambiaria responde a factores externos y que no se han presentado episodios especulativos como los observados en febrero pasado, cuando de manera inesperada incrementó la tasa de fondeo en 50pb. No obstante, el entorno de volatilidad actual y la incertidumbre que se avisa para los meses venideros puede influir de manera decisiva en la decisión del próximo jueves. Y es que hay que recordar que si bien al momento las expectativas de inflación se mantienen estables, una depreciación cambiaria sostenida podría desanclarlas, ante lo cual el banco central tendría que reaccionar con oportunidad. Adicionalmente, la reducción de la tenencia de valores gubernamentales por parte de extranjeros durante las últimas semanas, inclusive en la parte larga de la curva, hace más dependiente el financiamiento del déficit de la cuenta corriente de la inversión extranjera directa. En suma, la comunicación del Banco Central nos hace inclinarnos por la idea de que se mantendrá la tasa de fondeo sin cambios. Sin embargo, la probabilidad de un

alza se ha incrementado significativamente en la medida en que los riesgos hacia adelante se exacerbaban y pueden aparecer episodios de diferenciación negativa en contra del peso.

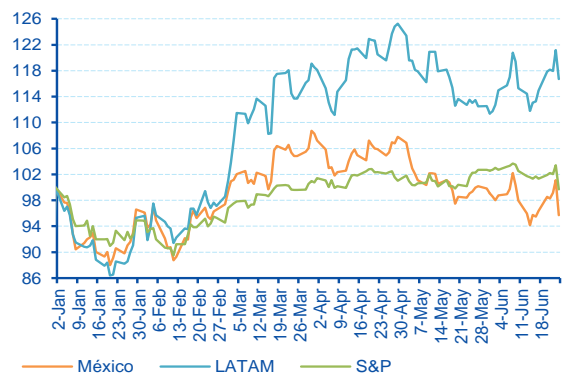
Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Saldo balanza comercial (Millones de dólares)	may	27 jun	2,652	2,786	2,080
Remesas (Millones de dólares)	may	1 jul	2,476	2,377	2173
Tasa de política monetaria (%)	Jun	30 jun	3.75	4.00%	3.75%

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

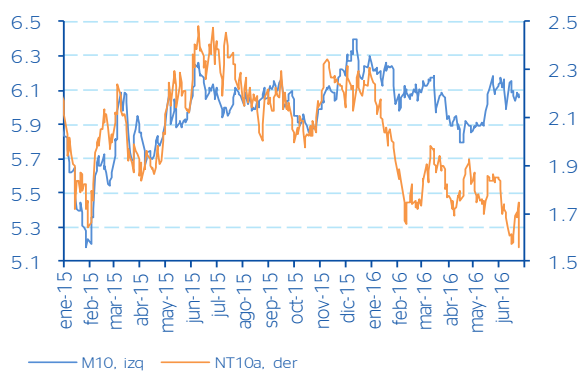
Mercados financieros

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



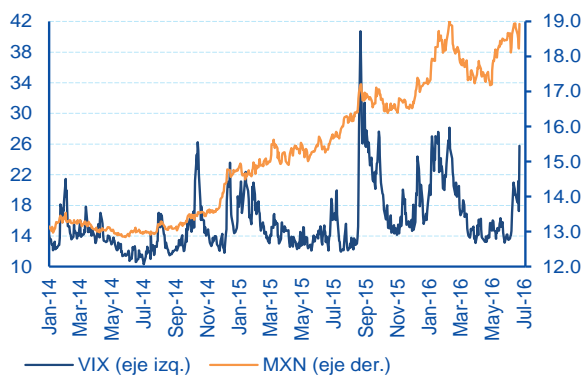
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 5
Tipo de cambio y aversión global al riesgo (ppd, %)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 6
Divisas frente al dólar
(Índice 24 junio 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
23 Jun 2016	➔ Flash Bancario México. Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2015: Avances en el alcance de la información pero con problemas de comparabilidad
23 Jun 2016	➔ Flash Migración México. Suprema Corte cierra definitivamente las puertas a la apertura migratoria de Obama
24 Jun 2016	➔ Flash México. Recorte adicional al gasto para apuntalar los fundamentales ante volatilidad derivada del Brexit
24 Jun 2016	➔ Economic Watch. The economic consequences of Brexit

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.