

REPORTE ECONÓMICO MENSUAL SURA
ABRIL 2015



Elaborado por: Inversiones SURA

Teléfono de contacto para entrevistas: 01 (55) 5345-10-25

Correo electrónico: marisol.gonzalez@suramexico.com

Twitter: [@SURAmexico](https://twitter.com/SURAmexico)

Periodo: Abril 2015

Fecha de análisis: 5 de mayo de 2015

Highlights:

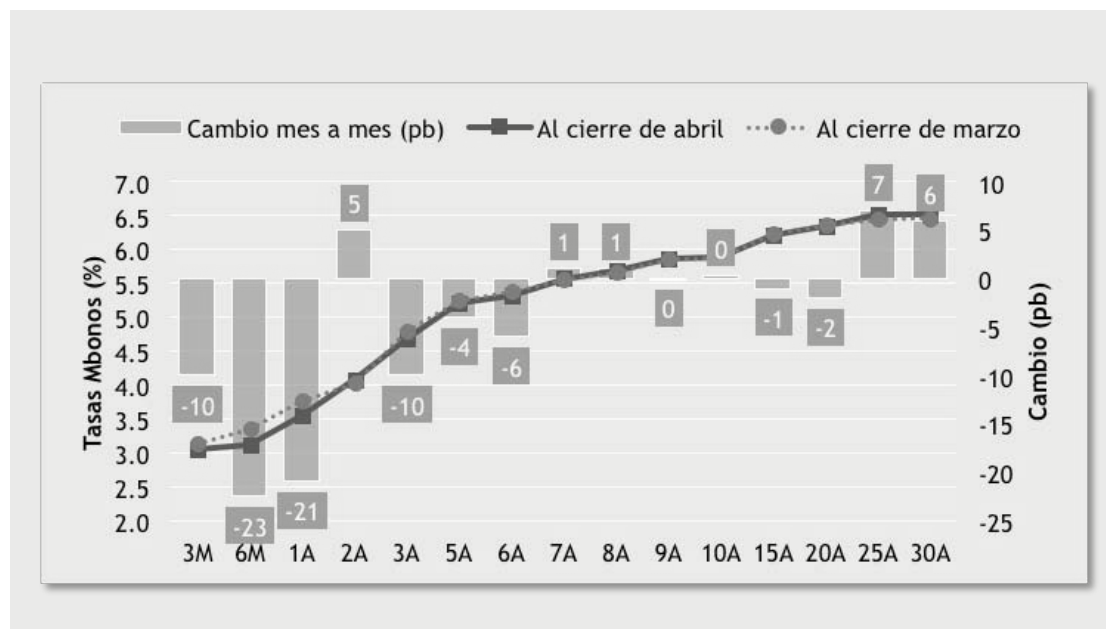
- Fed y Banxico mantienen posturas acomodaticias. Atentos a riesgos de desaceleración económica.
- El tipo de cambio oscilando en niveles altos, pero sin generar presiones inflacionarias de relieve; la tasa se mantiene en niveles históricamente bajos, principalmente explicado por caídas en el componente más volátil.
- Recuperación del precio del crudo, pero la producción de PEMEX pierde terreno.
 - Empinamiento y caídas en tasas nominales y reales cortas.
 - Ganancias en bolsa.

1. Perspectiva en tasas

Abril cerró con movimientos heterogéneos en la curva de M bonos, tras caídas en los nodos de corto y mediano plazo que valúan el tono más acomodaticio de Banxico, movimientos laterales en el largo plazo e incrementos en los de mayor duración (figura 1). Aunque los datos de flujo a lo largo de la curva aún son incompletos, al parecer el sell-off extranjero ocurrido en marzo no continuó, e incluso se revirtió completamente. En ese sentido, el empinamiento de abril fue de orden distinto al observado el mes anterior, que respondió a salidas de capital, aunque es de esperar que este comportamiento se reanude a medida que las señales de un nuevo ciclo de alza de tasas se materialicen. Al respecto, el empinamiento de la curva de *Treasuries* ha seguido un patrón más ordenado, postergando la fecha de incrementos en tasas, pero corrigiendo valuaciones de mediano y largo plazo que se siguen viendo muy apretadas en los nodos de mayor duración (figura 2).

Figura 1. Comportamiento de los M bonos

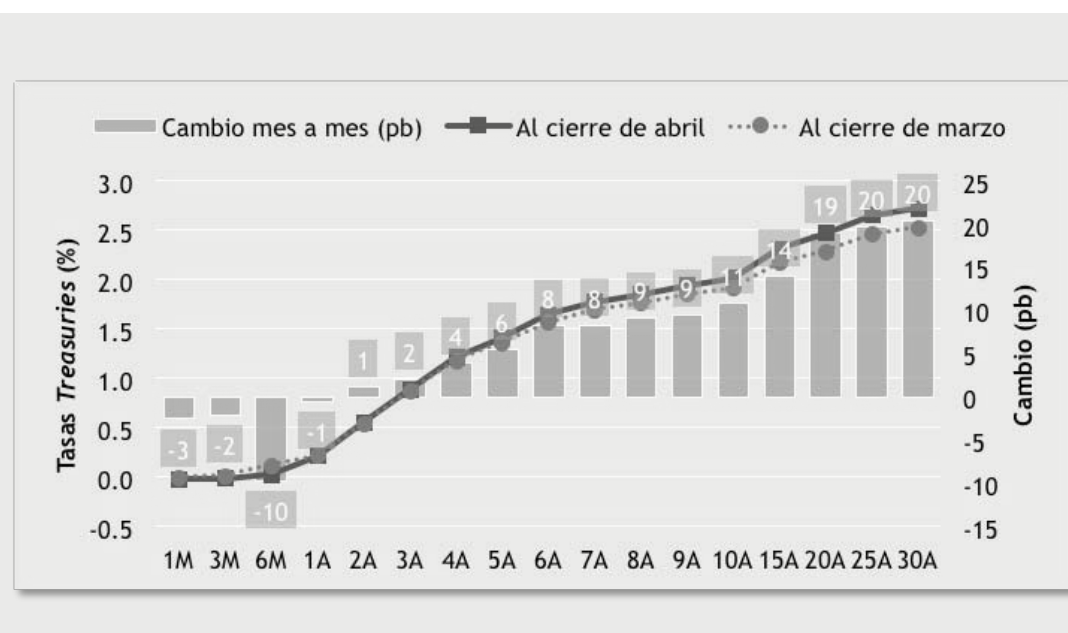
Fuente: Bloomberg [al cierre de abril de 2015]



Las reuniones de política monetaria, tanto para el caso mexicano como el norteamericano, ocurrieron como se esperaba, sin cambios en la tasa de referencia, ni grandes ajustes en el tono acomodaticio revelado en las minutas más recientes. La actividad económica en ambos países se ha debilitado trimestre a trimestre, mientras que las presiones inflacionarias siguen siendo flojas. A esto se suma que, pese al relativo debilitamiento del peso observado en el mes (0.57%), el dólar en sí se ha deteriorado respecto a una gran cantidad de monedas (como muestra, el índice dólar retrocedió 3.8%), lo que brinda un punto de soporte y entrada atractivo para la moneda (figura 3). Asimismo, la volatilidad del tipo de cambio está más contenida gracias a las intervenciones que día con día realiza el banco central, mitigando riesgos cambiarios y financieros, lo que resta preeminencia a la tasa de referencia como instrumento para enfrentarlos. No obstante, no descartamos episodios de volatilidad derivados de la normalización de la política monetaria y mayor aversión a emergentes derivado de riesgos de impago en Grecia.

Figura 2. Comportamiento en los papeles del Tesoro

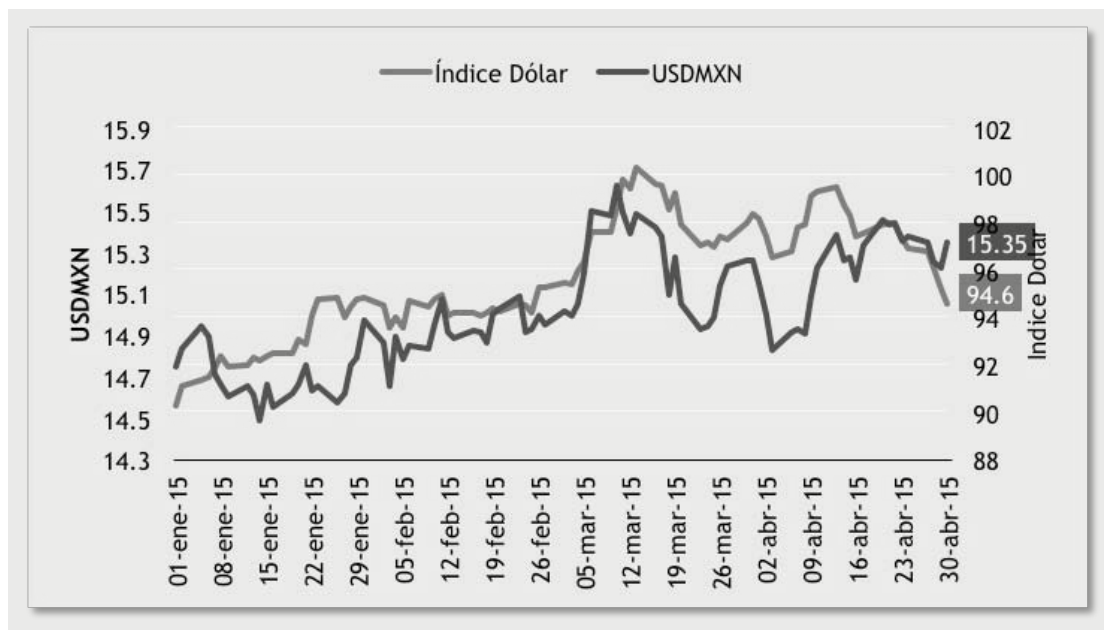
Fuente: Bloomberg (al cierre de abril de 2015)



Una lectura deflacionaria durante la primera quincena de abril (explicada primordialmente por la entrada en vigor de los descuentos de verano en tarifas eléctricas) no contrarrestó el ambiente más propicio para los instrumentos de renta fija durante el mes: La curva de Udibonos tuvo un comportamiento análogo a los Mbonos, con caídas en los nodos cortos e incrementos moderados en los de mayor duración (figura 4).

Figura 3. Comportamiento de la paridad peso/dólar

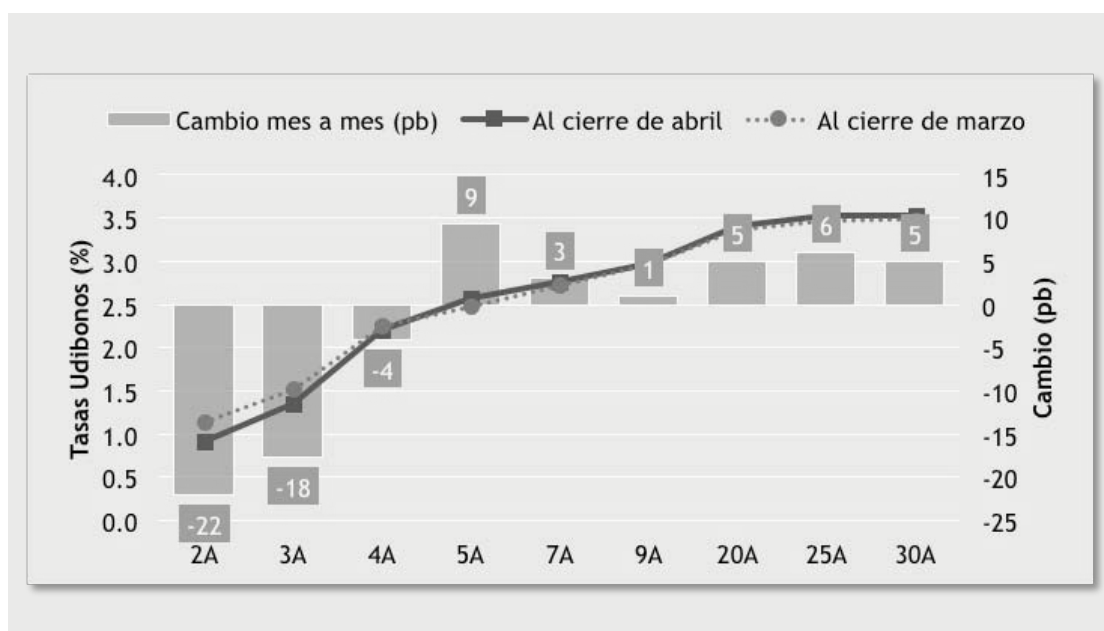
Fuente: Bloomberg [al cierre de abril de 2015]



La baja inflación que se ha visto en el año se desprende de una inflación subyacente inusualmente baja y contracciones sustantivas en el componente no subyacente; ambos afectados por los cambios regulatorios que las reformas energética y de telecomunicaciones ha provocado. Sin embargo, el mayor retroceso se registra en el subcomponente no subyacente de frutas y verduras, con una caída acumulada en el índice de -6.7%. Dada su inherente volatilidad, es de esperar que estos bajos registros se corrijan en el futuro próximo, llevando al índice general a niveles más altos a los observados una vez que finalicen los subsidios energéticos de verano.

Figura 4. Comportamiento de los Udibonos

Fuente: Bloomberg [al cierre de abril de 2015]



Y aunque los riesgos inflacionarios vía un tipo de cambio débil, homologación e incremento de salarios mínimos en diferentes regiones del país y ganancias reales en salarios promedio siguen sin materializarse, es de llamar la atención que el subcomponente subyacente con mayor inflación acumulada sea el de mercancías no alimentarias, en donde una porción relevante está representada por importaciones. Con ello, deberíamos ver presiones adicionales sobre la tasa general, si la cotización del dólar continúa siendo elevada. Posiblemente, todos estos elementos expliquen por qué las inflaciones implícitas han dejado de caer en el mes, aunque los niveles siguen indicando inflaciones a futuro bajas (2.9% en promedio, cuando los pronósticos de diversos analistas ven la inflación en torno del 3.2/3.3 por ciento).

Figura 5. Cambio en los pronósticos de indicadores macroeconómicos

Fuente: Bloomberg [al cierre de abril de 2015]

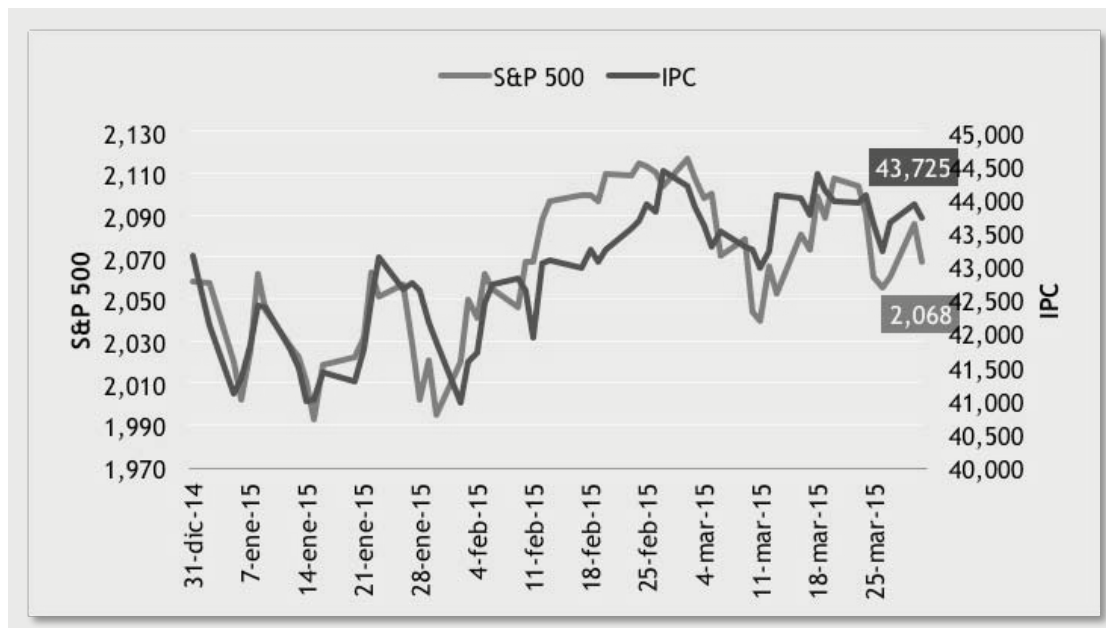
| | | Al cierre de abril | Al cierre de marzo | Δ |
|--------|----------------|--------------------|--------------------|---|
| México | ΔPIB (%) | 2.8 | 3.0 | ↓ |
| | Inflación (%) | 3.2 | 3.3 | ↓ |
| | Tipo de cambio | 15.00 | 14.85 | ↑ |
| EE.UU. | ΔPIB (%) | 2.8 | 3.0 | ↓ |
| | Inflación (%) | 0.2 | 0.3 | ↓ |

2. Perspectiva de mercados

Aunque la última semana castigó tanto a la bolsa mexicana por reportes corporativos sin brillo y a la norteamericana por cifras que revelan estancamiento económico (0.2% de expansión trimestral anualizada del PIB), el mes cerró con ganancias de 2 y 1%, respectivamente (figura 6). La perspectiva para el segundo trimestre es más positiva, pese a la postergación del alza de tasas, gracias a la amplia posibilidad de ver un repunte de la actividad económica en EEUU, una vez que los efectos perniciosos registrados durante el primer trimestre se disipen (un invierno muy crudo y el cierre de puertos por disputas laborales). La reactivación de la demanda externa se sumará al buen desempeño de la demanda interna observada en los primeros meses del año en México: Los resultados bimestrales de inversión son alentadores, mientras que diversos indicadores de consumo (ventas ANTAD, ventas al menudeo y consumo privado) han sorprendido positivamente.

Figura 6. Comportamiento del IPC y el S&P 500

Fuente: Bloomberg (al cierre de abril de 2015)

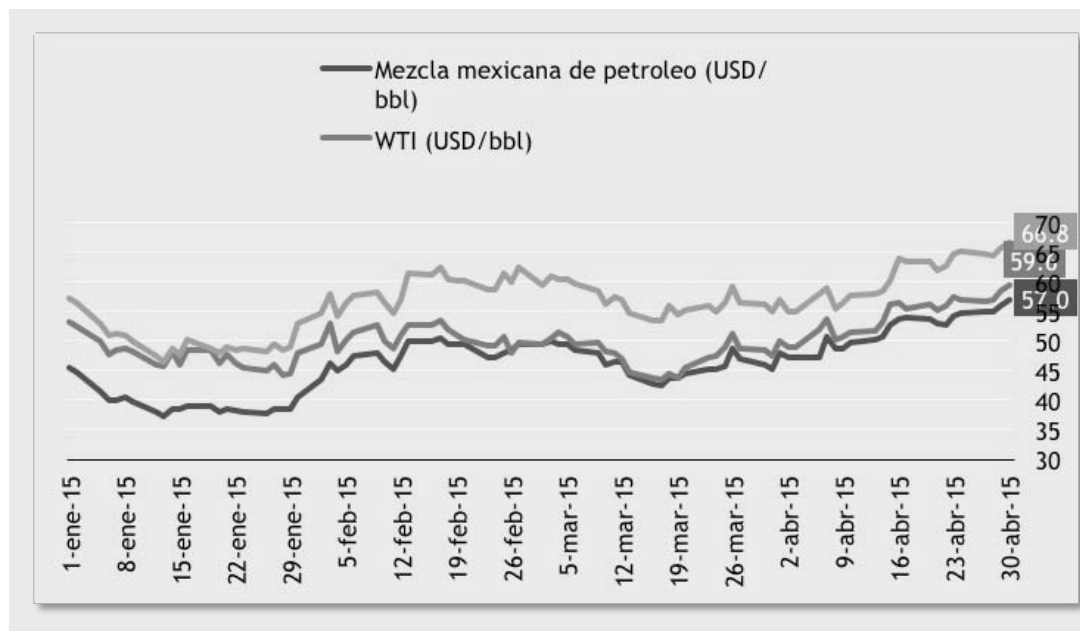


Sin menoscabo de lo anterior, la debilidad de la economía durante el primer trimestre del año se hizo patente en febrero, con una expansión anual del IGAE de 2.2%, contra el 2.8 de enero. La decepción estuvo explicada en un franco agravamiento de las exportaciones y la producción industrial del país. En ambas figuras, la ralentización de la actividad económica en EEUU ha jugado un papel importante, pero la contracción de la producción petrolera y el menor precio del barril de crudo son los factores que mayor preocupación generan, pues no hay certezas respecto a los niveles que deberíamos ver para el resto del año. Aunque el precio del crudo se ha estabilizado e incluso recuperado (26% de apreciación para la mezcla mexicana en el último mes, véase figura 7), no podemos descartar episodios de volatilidad por cifras de demanda sorprendiendo a la baja, o ajustes más lentos de lo esperado por el lado de la oferta. Igualmente, es cada vez menos probable que PEMEX pueda alcanzar las metas de producción mandatadas por la SHCP, particularmente después del incendio de una plataforma en la Sonda de Campeche a principios de mes, que suspendió la producción en 250 mil barriles diarios durante esos primeros días, y aproximadamente 80 mil barriles diarios en el resto de abril.

En ese sentido, no sorprende que la Junta de Gobierno del Banco de México haya prácticamente descartado la posibilidad de incrementos anticipados a la Fed. El indicador coincidente de actividad económica revela un ciclo de recuperación inusualmente débil que podría ser descarrilado con una política monetaria innecesariamente más dura en un entorno de inflación baja y de expectativas ancladas, a lo que se añade un tipo de cambio que ha dejado de deteriorarse. Por supuesto, eso no impide que Banxico responda prontamente a las decisiones tomadas por la Fed y siga su política de endurecimiento una vez que las condiciones económicas en aquel país así lo dictaminen. Seguimos pensando que a septiembre existe margen suficiente para que los datos justifiquen acciones en esa dirección, por parte de ambos bancos centrales.

Figura 7. Comportamiento del precio del barril de petróleo

Fuente: Bloomberg (al cierre de abril de 2015)



SURA Investment Management México, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión

Línea de atención: 01 800 917 7112

Horario de atención: 9:00 a 17:00 hrs.

Avenida Paseo de la Reforma 222, Torre I (Corporativa), Piso 4, Colonia Juárez,
Delegación Cuauhtémoc, C.P. 06600, México, Distrito Federal

www.suraim.com.mx

Ahorrar es crecer



El contenido del presente documento proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no se ofrece garantía alguna, ni representa una sugerencia para la toma de decisiones en materia de inversión. SURA Investment Management México, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión ("SIMM") no asume ninguna responsabilidad en caso de que el presente documento sea interpretado como recomendación de compra o venta de cualquier inversión que en el mismo se mencionan. El inversionista interesado en invertir en las sociedades de inversión administradas por SIMM, deberá consultar el prospecto de información correspondiente para conocer las características de operación, administración y liquidación de cada fondo. Este documento no podrá ser reproducido parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin el permiso previo por escrito otorgado por SIMM. Las opiniones publicadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor. SIMM no asume responsabilidad alguna respecto de la inexactitud, errores o imprecisiones de la información contenida en el mismo.