

Análisis Macroeconómico

# Recorte al gasto de manera preventiva para mitigar los riesgos fiscales en 2016

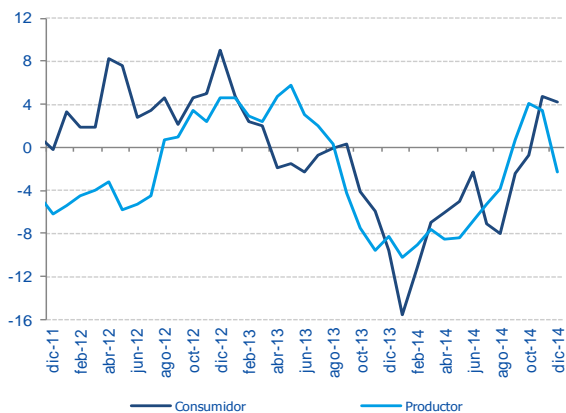
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Juan José Li

## Lo que pasó esta semana...

**Las ventas al menudeo en noviembre subieron 1.9% a tasa anual (a/a), con cifras desestacionalizadas (ae).** Este aumento, en línea con nuestro pronóstico (BBVAe: 1.9% a/a, ae), fue equivalente a una tasa mensual de 0.8%. En cifras originales, el aumento anual fue de 1.2%, vs. 5.6% en el mes anterior. Este dato indica un pausado avance del consumo para el cierre del año anterior, acorde con nuestras expectativas de un moderado crecimiento económico para 2014.

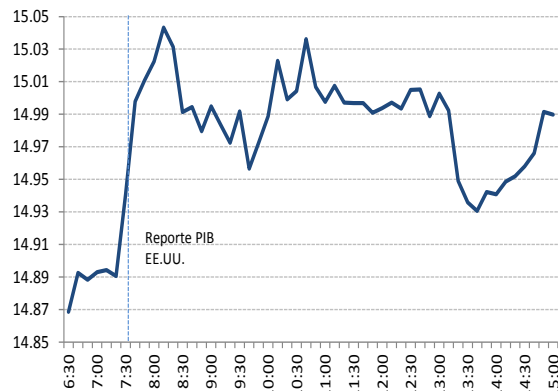
**La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció un recorte al gasto público equivalente a 0.7% del PIB para preservar la estabilidad fiscal del país ante la perspectiva de un bajo precio internacional del barril del petróleo.** El día de hoy la SHCP anunció un recorte al gasto por 124.3 mil millones de pesos (mmp) debido a menores ingresos esperados del sector público como resultado de la expectativa de un bajo precio internacional del petróleo por un periodo prolongado y con el fin de adoptar una posición precautoria para las finanzas públicas en 2016. Pemex y CFE recortan 72 mmp, que representan el 58% del ajuste al gasto y los 52 mmp o 42% restante provendrá de ajustes en dependencias del Gobierno Federal. De este último, el 65% del ajuste se realizará con cargo a gasto corriente y el restante 35% se efectuará en proyectos de inversión, entre los que destacan la cancelación del tren de pasajeros Transpeninsular y la suspensión del tren México-Querétaro (véase el Flash México "[Se anuncia recorte al gasto del sector público de 0.7% del PIB](#)").

Gráfica 1  
**Índices de confianza del productor y del consumidor**  
(Variación % anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2  
**Tipo de cambio intradía 30/01/2015 (ppd)**



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

**De acuerdo con el INEGI, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de México creció 2.8% en noviembre con respecto al mismo mes del año anterior (a/a), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae).** En series originales el IGAE reportó un crecimiento anual de 2.0%. El desempeño del IGAE, mayor al esperado (BBVAe: 2.3% a/a, ae), se debió a un incremento anual en los sectores de Servicios (3.0% en noviembre vs 3.0% en octubre) y de Agricultura (1.2% en noviembre vs -1.9% en octubre), en tanto la Industria creció 2.4% (vs 2.6% en octubre), todo con cifras desestacionalizadas. En términos mensuales en noviembre el IGAE tuvo un crecimiento de 0.49%, ae. Este resultado se debió a aumentos importantes en los servicios (0.33% m/m, ae) y en la industria (0.23% m/m, ae). En tanto, la agricultura disminuyó 2.02% m/m, ae. Esto significa un impulso importante para el desempeño económico del cuarto trimestre del año anterior, aunque todavía dentro de los parámetros de un crecimiento moderado para 2014 (2.1%).

**La tasa de política monetaria se mantuvo en 3.0%. La postura monetaria relativa y el desempeño del tipo de cambio se mantienen en el centro de atención del banco central.** Banxico reiteró la importancia de fortalecer el marco macroeconómico en los ámbitos monetario y fiscal ante los riesgos de mayor volatilidad cambiaria, especialmente en un escenario de alza de la tasa de interés de la Reserva Federal. Sin cambios significativos en los balances de riesgos de actividad económica e inflación, aun después de la reducción de la inflación anual a 3.08% en la primera quincena de enero. No obstante, el instituto central mostró un tono cauteloso ante los riesgos al alza sobre los precios que supone una depreciación cambiaria prolongada. Consideramos que el tono del comunicado aunado a nuestro escenario económico para 2015 refuerza nuestra expectativa de un alza en la tasa monetaria hasta el tercer trimestre del año.

### ...Lo que viene en la siguiente semana

**Estimamos que los indicadores IMEF sobre las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de enero se mantendrán estables.** Estos indicadores darán pautas sobre las expectativas de la evolución de la actividad económica del país para el comienzo de 2015. Preveamos que el desempeño del indicador IMEF de manufacturas se reportará sin cambios significativos con relación al mes anterior debido a la acumulación de existencias y al efecto de la llamada cuesta de enero, y que el indicador IMEF de no manufacturas se elevará marginalmente con relación al mes pasado debido a un pausado desempeño de los servicios.

**En diciembre, las remesas pudieron alcanzar los 1,897 millones de dólares (md), lo que equivale a un crecimiento de 2.6% a tasa anual.** Durante 2014 se confirmó la tendencia en la recuperación de empleos en Estados Unidos, al disminuir la tasa de desempleo de 6.7% a 5.6% al comparar diciembre de 2013 respecto a 2014. Estimaciones mensuales a partir de la Encuesta de Población Actual (CPS por sus siglas en inglés) no dan evidencia suficiente para presumir que el volumen de migrantes mexicanos en EE.UU. ya inicie una senda creciente; pese a esto, durante 2014 se observó un crecimiento de las remesas explicado principalmente por dos factores: 1) el incremento en el número de empleos para los migrantes mexicanos en ese país (casi 400 mil empleos en 2014) y 2) sustitución de empleos de tiempo parcial por jornadas de tiempo completo. De esta forma, se estima que el flujo total de remesas que ingresaron a México en 2014 sea cercano a 23,300 md, que equivale a un crecimiento anual de 6.4%.

**Anticipamos que el indicador de confianza del productor seguirá con una tendencia negativa en enero y que la confianza del consumidor no mostrará cambios significativos.** Los próximos 5 y 6 de febrero el

INEGI reportará los índices de confianza del productor (ICP) y del consumidor (ICC), respectivamente, correspondientes a enero. Estimamos que el ICP se ubicará en 49.6 puntos, ajustados por estacionalidad (ae), desde los 50.4 puntos del mes previo, debido a la moderación de la producción como consecuencia de la cuesta de enero. Adicionalmente, considerando la destrucción de empleo formal durante diciembre (-235,490 plazas de trabajo), esperamos que el ICC alcance un nivel de 93.3 puntos ae, contra los 93.0 puntos del mes pasado (véase la gráfica 1). Esto será equivalente a un nivel de 92.8 puntos con series originales.

**Dólar por encima de 15 pesos ante un crecimiento menor al esperado de EE.UU.** El tipo de cambio se cotizó en el mercado intradía por encima de 15 pesos por dólar (ppd) por primera vez desde 2009, luego de que se diera a conocer que la economía norteamericana creció 2.6% a tasa anualizada, por debajo del 3.0% que esperaban los analistas. Al cierre la cotización fue de 14.97 ppd. La depreciación del peso durante la semana se ubicó en 2.15%, lo que la situó como la divisa con la cuarta mayor depreciación entre las monedas emergentes, por debajo de la Lira turca, el Real brasileño y el Rublo ruso. En la semana el comunicado de Banxico redujo en cierta medida la presión sobre el peso luego de que los mercados descontaran un tono acomodaticio e incluso se esperara una reducción de la tasa por parte de algún analista. En los mercados de renta variable, los reportes corporativos por debajo de lo esperado en EE.UU., la incertidumbre respecto a la situación en Grecia y nuevas reducciones del precio del petróleo influyeron en pérdidas semanales de 2.76% para el S&P500 y de 3.98% para el IPyC. En el mercado de deuda gubernamental la correlación con los bonos del Tesoro de EE.UU. y la reducción de la inflación predominaron sobre los episodios de volatilidad y mantienen a la baja las tasas de interés en México. Así el Bono M con vencimiento a 10 años cayó 8 puntos base en la semana y cerró en 5.23%, nivel no visto desde 2013.

## Calendario de indicadores

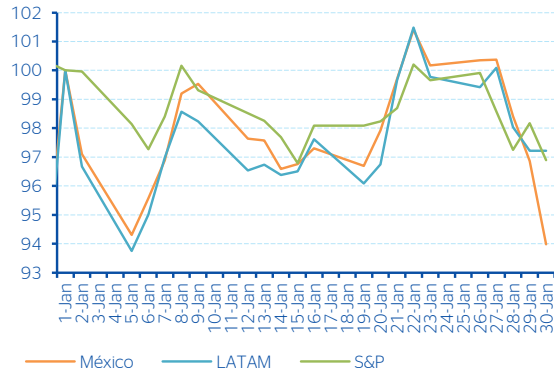
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador IMEF de manufacturas (índice, ae)	enero	2 feb	49.7	50.4	49.7
Indicador IMEF de no manufacturas (índice, ae)	enero	2 feb	50.1	50.3	49.9
Remesas familiares (Millones de dólares)	diciembre	3 feb	1,897.0	1,922.4	1,772.0
Confianza del productor (Índice, ae)	enero	5 feb	49.6	--	50.4
Confianza del consumidor (Índice)	enero	6 feb	92.8	93.6	93.6

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ingreso personal (Var. % m/m, ae)	diciembre	2 feb	0.10	0.205	0.40
ISM, manufacturero (Índice, ae)	enero	2 feb	55.10	54.50	55.10
Ventas de autos (Millones de unidades, anualizadas)	enero	3 feb	17.10	16.60	16.80
Nuevos pedidos manufactureros (Var. % m/m, ae)	diciembre	3 feb	-1.00	-2.20	-0.70
ISM, no manufacturero (Índice)	enero	4 feb	55.70	56.50	56.50

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

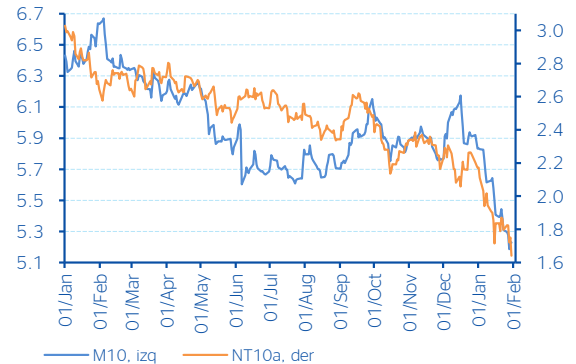
**Mercados**

**Gráfica 3**  
**Índices accionarios MSCI**  
**(Índice 1ene2015=100)**



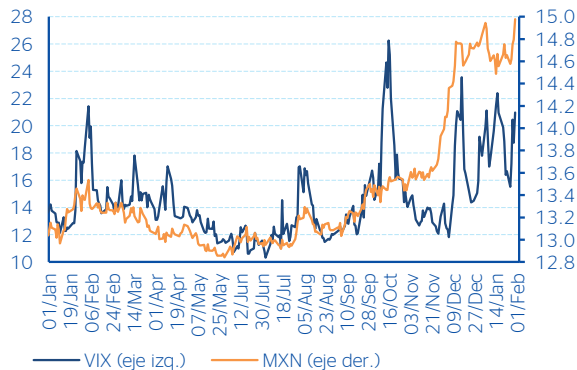
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



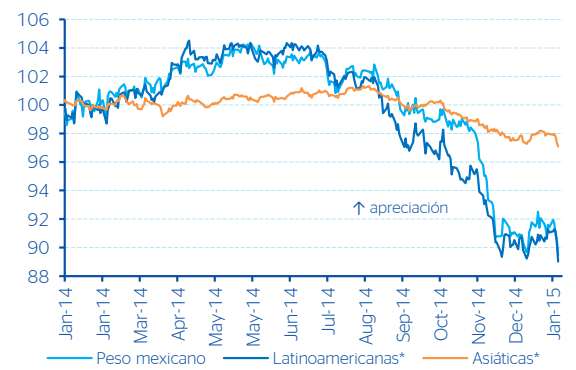
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**Gráfica 5**  
**Riesgo global y tipo de cambio**  
**(Índice VIX y pesos por dólar)**



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**Gráfica 6**  
**Divisas frente al dólar**  
**(Índice 23ene 2014=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**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PIB México (Var % a/a)	1.4	2.1	3.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	3.1
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.6
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % a/a, ae)	1.9	2.4	2.5

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
27 Ene 2015	➡ Flash México. El IGAE de noviembre mostró una tasa de crecimiento anual de 2.8%
29 Ene 2015	➡ Flash Banxico. Como se esperaba, la tasa monetaria se mantiene sin cambio en 3.0%
30 Ene 2015	➡ Flash México. Se anuncia recorte al gasto del sector público de 0.7% del PIB

### 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.