

Análisis Macroeconómico

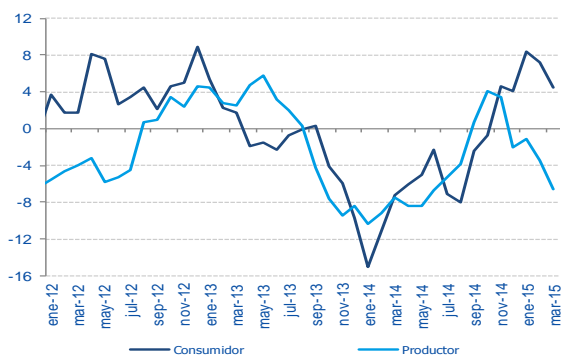
Banxico mantiene la tasa monetaria en 3.0%. El próximo movimiento dependerá de las tasas en EE.UU. y la actividad en México

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

Lo que pasó esta semana...

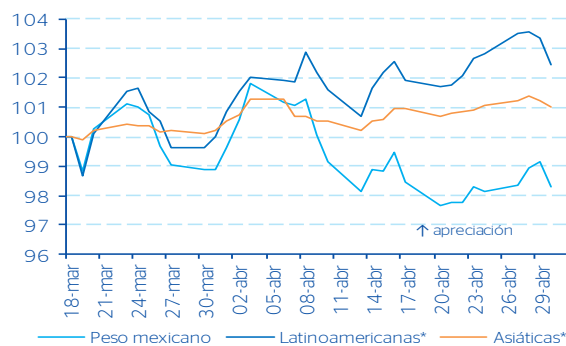
Alzas en las tasas de interés de largo plazo de EE.UU. después de que la Reserva Federal no le cerrara la puerta a un posible inicio del ciclo de subidas en junio. No obstante, la revisión que hacen sobre la actividad económica apunta a un aumento de tasas después de junio. Tal como se esperaba, el Comité mantuvo su lenguaje habitual sobre su estrategia de aumento de tasas dependiente de los datos. Además, no afirman que el primer incremento de tasas está más próximo de lo que estuvo durante la reunión del mes pasado. No hubo ninguna mención específica de que siga siendo “improbable” un movimiento alcista de las tasas en junio, pero la visión de la reciente actividad económica tuvo matices negativos que parece inconsistente con un aumento de la tasa de los fondos federales en la próxima reunión del FOMC. Mantenemos nuestras previsiones de que el primer movimiento al alza de las tasas se producirá en septiembre. Los datos de actividad en EE.UU. fueron mixtos pero predominó la sorpresa bajista en el crecimiento del 1T15 (0.2% t/t anualizado). En este contexto, las tasas de interés de la Nota del Tesoro a 10 años aumentaron 13pb en la semana para situarse en 2.04% al cierre de la misma. En sintonía, el rendimiento del Bono M10 tuvo un alza semanal de 11pb. En el mercado cambiario el peso mostró una leve apreciación (de 0.2%), situando su desempeño semanal en torno a la media de las monedas emergentes, aunque sigue mostrando una diferenciación negativa desde que a mediados de marzo el dólar dejó de apreciarse frente a dichas monedas (véase gráfica 2), esto a pesar que en ese mismo periodo las monedas de países exportadores de petróleo en general se han apreciado y han tenido una diferenciación positiva. **Actualmente, el consenso de analistas estima que el tipo de cambio peso/dólar cerrará 2015 en 14.8ppd.**

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



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2
Divisas frente al dólar (Índice 18 mar 2015=100)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Banxico se mantiene a la expectativa de la Reserva Federal. La tasa de fondeo continúa en 3.0% luego de que en opinión del banco central los balances de riesgos en materia de actividad doméstica, global e inflación no sufrieran modificación alguna. Al igual que en el comunicado anterior se reconoce la debilidad de la economía en un entorno de inflación que converge al objetivo y con expectativas ancladas, no obstante, se reiteró la relevancia del ciclo de normalización monetaria en EE.UU. como el principal factor a seguir en la toma de decisiones de política monetaria. Entre los pocos cambios respecto al comunicado anterior destacan: 1) la referencia al retraso adicional de las expectativas de la primer alza de la tasa de fondos federales, dada la moderación de la actividad económica en EE.UU.; 2) la mención de que el traspaso del tipo de cambio a la inflación se ha manifestado principalmente en los bienes durables, aun cuando no ha generado efectos de segundo orden; y 3) la precisión de que será la tendencia del tipo de cambio otro de los factores a seguir con particular atención. Al incorporar la información del presente comunicado mantenemos nuestra expectativa de un alza de la tasa de fondeo en septiembre próximo, con un sesgo a un inicio más tardío y un ciclo restrictivo más lento, dada la debilidad de la actividad económica.

La tasa de desempleo alcanzó un 4.2% en marzo de 2015, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). Este dato, por debajo del pronóstico del mercado (BBVAe: 4.41%; consenso: 4.43%), fue acompañado de una disminución marginal de la población de 15 años y más que es económicamente activa (tasa de participación) de 60.2% en marzo de 2014 a 59.3% en marzo de 2015. En series originales, la tasa de desempleo se ubicó en 3.86%. Adicionalmente, la tasa de ocupación en el sector informal (TOS1), que considera a todos aquellos que trabajan para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a partir de los recursos del hogar, aumentó 0.1 puntos porcentuales (de 27.6% en febrero a 27.7% en marzo de 2015). Todo ello sugiere que hay un modesto incremento de nuevos empleos y que la actividad económica en el país sigue reactivándose a un paso lento.

En marzo la balanza comercial registro un saldo superavitario de 480 md (millones de dólares). Este saldo resulto menor al previsto (BBVAe: 810 md) principalmente por una expansión mayor a la esperada de las importaciones. En concreto, las exportaciones totales crecieron 2.7%, con una expansión de 8.7% de las exportaciones no petroleras (93.9% del total) y de una contracción de 44.3% de las exportaciones petroleras (restante 6.1%). Por su parte, las importaciones totales de mercancías crecieron 4.3%, y el mayor dinamismo se observó en las importaciones de bienes intermedios. La balanza comercial reportará una posición más sólida en la medida en que el valor de las exportaciones petroleras deje de contraerse.

...Lo que viene en la siguiente semana

Esperamos que las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de abril, expresadas en los indicadores IMEF, muestren una leve mejora. Estos indicadores darán señales sobre las expectativas de la actividad económica del país para el inicio del segundo trimestre de 2015. Preveamos que el desempeño del indicador IMEF de manufacturas de abril reportará un nivel levemente superior al del mes anterior debido a la expectativa de mejora en la producción manufacturera en la economía de los Estados Unidos con respecto a marzo. También, estimamos que el indicador IMEF de no manufacturas se elevará marginalmente con relación al mes pasado por mejoras en el subsector de servicios.

Los ingresos por remesas a México podrían alcanzar 2,251 md (7.3% a/a). El buen comportamiento en las variables económicas y del empleo en Estados Unidos no se ha traducido todavía en un crecimiento importante en el flujo de remesas a México durante el primer bimestre de 2015. Se espera que esta situación se revierta y

que en marzo, y durante el segundo trimestre de este año, se observen crecimientos de mayor magnitud en el flujo de remesas familiares a nuestro país; de lo contrario, las remesas no superarían el crecimiento de 8.0% a/a observado en 2014. Con los datos actuales, no se espera que el crecimiento de la economía de Estados Unidos durante 2015 impacte significativamente el empleo de los migrantes mexicanos en este país. Asimismo, no se pronostican fluctuaciones de gran magnitud en el tipo de cambio pesos por dólar, por lo que las remesas podrían retomar su senda de crecimiento en 2015.

Consideramos que la tasa de crecimiento anual del índice de la inversión fija bruta de febrero será de 1.2%, lo cual implica una desaceleración con respecto a la tasa de 7.3% del mes previo. El 4 de mayo el INEGI publicará el dato del indicador de la inversión fija bruta del país de febrero de 2015. En enero de 2015 la tasa de crecimiento anual de este índice fue de 7.3%, y su componente de inversión en construcción creció 7.3% en tanto que el componente de inversión en maquinaria y equipo lo hizo en 13.7%. Para febrero estimamos que el crecimiento de la inversión se moderará y que éste será de 1.2% dado el esperado crecimiento anual negativo de la inversión en construcción de -0.3% y del menor ritmo de crecimiento de la inversión esperada en maquinaria y equipo para ese mes de 2.8%. Detrás del menor ritmo de crecimiento de la inversión en construcción en febrero está la tasa de crecimiento anual del indicador global de actividad de la construcción en febrero de 1.1%, frente al 6.1% de enero. En relación a la inversión en maquinaria y equipo su moderación proviene de una caída en la tasa de crecimiento anual de la importación de bienes de capital de 8.1% en enero a -3.1% en febrero.

Estimamos que la inflación anual se ubicará en 3.11% en abril. Prevemos una caída mensual de -0.22% para la inflación general y un aumento de 0.14% para la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se mantendría en 3.1% mientras que la subyacente disminuiría a 2.29% (frente a 2.45% en marzo). En cuanto a los precios subyacentes, un favorable comportamiento estacional del subíndice de servicios tras la temporada de vacaciones de Semana Santa será parcialmente compensado por un aumento del subíndice de mercancías. En lo que respecta a la inflación no subyacente, caídas en el componente de frutas y verduras se sumarán al inicio del ajuste a la baja en las tarifas de electricidad por la temporada de calor para contribuir a la deflación mensual.

Anticipamos que el indicador de confianza del productor continuará con una tendencia negativa y que la confianza del consumidor mejorará en abril. Los próximos 6 y 8 de abril el INEGI reportará los índices de confianza del productor (ICP) y del consumidor (ICC), respectivamente, correspondientes al mes de abril. Por una parte, estimamos que el ICP se ubicará en 48.5 puntos, ajustados por estacionalidad (ae), desde los 48.2 puntos del mes previo, debido a la expectativa de una lenta recuperación de la actividad del sector industrial en México y Estados Unidos. Por otra parte, considerando la creación de empleo formal durante marzo (105,136 plazas de trabajo registradas en el IMSS), esperamos que el ICC alcance un nivel de 93.7 puntos ae, contra los 92.7 puntos del mes pasado. Esto será equivalente también a un nivel de 93.7 puntos con series originales.

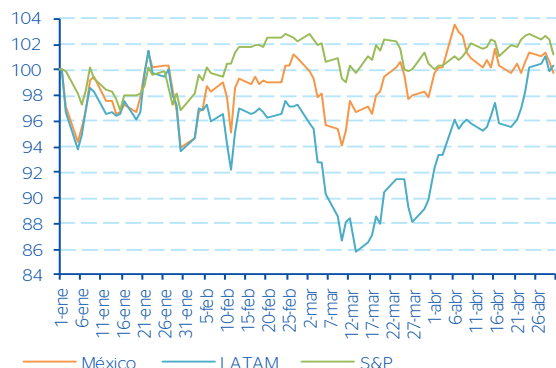
Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador IMEF de manufacturas (índice, ae)	abril	4 may	51.6	51.6	51.4
Indicador IMEF de no manufacturas (índice, ae)	abril	4 may	49.7	50.1	49.3
Remesas familiares (Millones de dólares)	marzo	4 mayo	2,251.0	2,2100	1,839.2
Inversión fija bruta (Var. % a/a)	febrero	4 mayo	1.2	1.6	7.3
Confianza del productor (Índice, ae)	abril	6 mayo	48.5	--	48.2
Inflación general (Var. % m/m)	abril	8 mayo	-0.22%	-0.26%	0.41%
Inflación general (Var. % a/a)	abril	8 mayo	3.11%	3.06%	3.14%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	abril	8 mayo	0.14%	0.14%	0.26%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	abril	8 mayo	2.29%	2.29%	2.45%
Confianza del consumidor (Índice)	abril	8 may	93.7	93.7	93.1

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

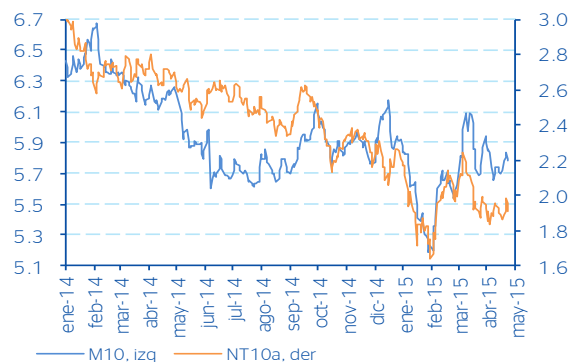
Mercados

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



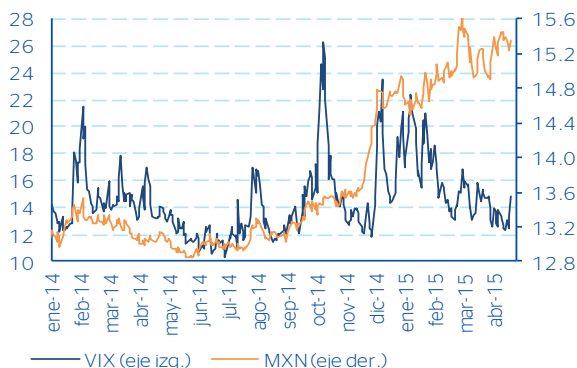
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



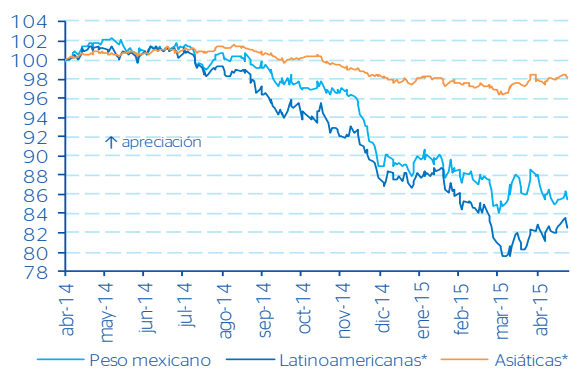
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 27 abr 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

	2013	2014	2015
PIB México (Var % a/a)	1.4	2.1	3.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	3.0
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.5
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	2.9

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
30 Abr 2015	➡ Flash Inmobiliario México. En enero, el financiamiento hipotecario crece 15.5%

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.