

Análisis Macroeconómico

# Anticipamos mejora en los indicadores de confianza y tasa monetaria sin cambio

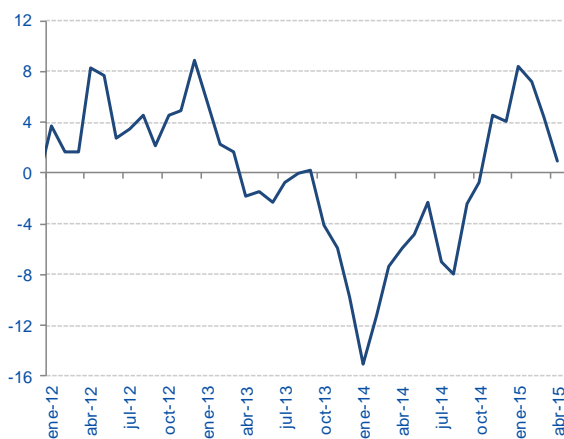
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Juan José Li

## Lo que pasó esta semana...

**Las ventas al menudeo en marzo aumentaron 5.5% a tasa anual (a/a), tanto en cifras originales como ajustadas por estacionalidad (ae).** Este incremento estuvo en línea con nuestro pronóstico y por arriba del mercado (BBVAe: 5.6% a/a; consenso: 4.5%) y fue equivalente a una variación mensual de 0.2%, sa. Tal resultado indica que continúa la mejora del consumo, aunque con un paso moderado. Mantenemos nuestro pronóstico que en el segundo trimestre mejorará el desempeño de las ventas al menudeo, antes de debilitarse nuevamente a finales del año.

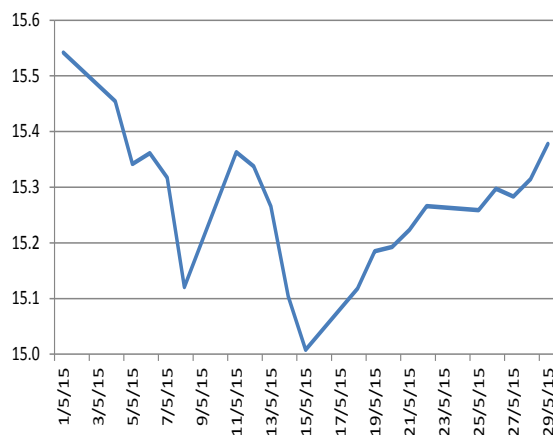
**La tasa de desempleo alcanzó un 4.32% en abril de 2015, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae).** Este dato estuvo en línea con nuestro pronóstico y por encima del mercado (BBVAe: 4.28%, ae; consenso: 4.17%, ae), y se da nuevamente en el marco de una disminución marginal de la población de 15 años y más que es económicamente activa (tasa de participación) de 59.8% en abril de 2014 a 59.2% en abril de 2015. En series originales, la tasa de desempleo se ubicó en 4.31%. Adicionalmente, la tasa de ocupación en el sector informal (TOSI1), 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, disminuyó 0.4 puntos porcentuales, ae (de 27.3% en marzo a 26.9% en abril de 2015). Esto indica que la actividad económica en el país muestra signos de recuperación.

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



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2  
**Pesos por dólar**



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

**El tipo de cambio se sitúa por encima de 15.3 pesos por dólar a pesar de datos por debajo de lo esperado en la economía de EE.UU. que sugerirían que la liquidez se podría mantener por más tiempo.**

El dólar ligó su segunda semana de ganancias respecto a las principales divisas a nivel mundial ante un acentuado entorno de divergencia en los ciclos económicos de las economías desarrolladas. Por un lado la comunicación reciente de los miembros de la Reserva Federal señala un incremento en la tasa de fondos federales para este año, apoyada en una expectativa de una mejoría de la economía norteamericana para la segunda mitad del año, visión que en buena medida parece ser compartida por el mercado. Por otro lado, en un entorno de medidas de política monetaria no convencionales en Europa y Japón, las preocupaciones respecto de un escenario de impago por parte de Grecia se han intensificado. De esta manera el peso se depreció 0.73% durante la semana a pesar de la revisión a la baja del crecimiento de EE.UU. durante el primer trimestre, dato que fue dominado por un incremento en la inflación anual que se sitúa en 0.8% y por la ausencia de acuerdos en el caso de la deuda griega. En el mercado de bonos gubernamentales el rendimiento a vencimiento del bono M a 10 años cerró sin variaciones semanales significativas en 5.97%, mientras que el mercado accionario mexicano cayó -0.37% durante la semana.

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

**Se espera que la tasa de política monetaria se mantenga sin cambio. La Reserva Federal se mantiene como el principal catalizador de un potencial ciclo de alzas.** El próximo jueves Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria. Sin cambios significativos en el escenario económico respecto a su reunión anterior esperamos que Banxico mantenga el mensaje de iniciar el ciclo de alzas en la tasa de política monetaria influido por los movimientos de la Reserva Federal (FED) ante el riesgo que este evento supone sobre la inflación a través de la depreciación cambiaria. En cuanto al ritmo del ciclo de alzas de Banxico consideramos que éste podría ser más pausado que el de la FED, dadas las menores expectativas de crecimiento para México (i.e. Banxico recortó en el último informe de inflación su intervalo de pronóstico para situarlo entre 2.0 y 3.0%) que se reflejarán en una reducción más lenta del nivel de holgura en la economía; y la menor distancia con respecto a la tasa natural que presenta Banxico. En suma, mantenemos nuestra expectativa de un incremento de 25 puntos base para la reunión de septiembre.

**Esperamos que las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de mayo, expresadas en los indicadores IMEF, muestren una mejora.** En concreto, prevemos que el desempeño del indicador IMEF de manufacturas de mayo 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 abril. También, estimamos que el indicador IMEF de no manufacturas se elevará marginalmente con relación al mes pasado por mejoras en el subsector de servicios.

**En abril, los ingresos por remesas a México podrían alcanzar los 2,156 md (millones de dólares) (+9.1% a/a).** Durante el primer trimestre del presente año, las remesas crecieron 4.9% a tasa anual, con lo que ingresaron cerca de 5.7 mil md en ese periodo. Este flujo superó los ingresos de divisas por turismo en México (4.8 mil md) para el mismo periodo, y dado el bajo precio de la mezcla mexicana de petróleo, también fue mayor a los ingresos de divisas por venta de petróleo crudo (5.1 mil md). Dada las condiciones favorables en la economía de Estados Unidos, de donde proviene cerca de 98% del total de las remesas que recibe México, se estima que durante el mes de abril las remesas pudieron haber crecido 9.1% a tasa anual, incremento superior al observado en los meses previos.

**Anticipamos que el indicador de confianza del consumidor mejorará en mayo.** El próximo 5 de junio el INEGI reportará el índice de confianza del consumidor (ICC), correspondiente al mes de mayo. Considerando la creación de empleo formal durante abril (65,117 plazas de trabajo registradas en el IMSS), esperamos que el ICC alcance un nivel de 92.6 puntos, contra los 91.3 puntos del mes pasado, en series originales.

**Esperamos que el crecimiento anual del indicador de la inversión fija bruta en marzo sea de 6.1%,** nivel superior al 1.3% del mes anterior. El miércoles 3 de junio el INEGI publicará el dato del indicador de la inversión fija bruta correspondiente al mes de marzo de 2015. Por lo que respecta a los componentes de este indicador, esperamos que el crecimiento anual del componente de construcción sea de 3.9% (0.9% en el mes anterior) y que la inversión en maquinaria y equipo crezca 10.9% (1.9% en el mes anterior). Cabe mencionar que la tasa de crecimiento anual promedio del indicador de la inversión fija, dada la tasa esperada de 6.1% de marzo, será de 5.1%, la cual contrasta con la tasa promedio del trimestre anterior (5.8% en 4T14) y con la del mismo trimestre del año anterior (-0.5% en 1T14).

**Estimamos que el aumento en el número de trabajadores registrados en el IMSS de mayo sea de 55,700 personas.** El aumento del número total de trabajadores registrados en el IMSS de mayo de 2015 sería superior al del mismo mes de 2014 (47,853 personas). Este incremento en el número de trabajadores registrados en el IMSS derivaría en una tasa de crecimiento de los trabajadores registrados en este instituto que pasaría de 4.5% a 4.6%. Como se ha comentado en ocasiones anteriores, una alta proporción del aumento en el número de trabajadores afiliados al IMSS provendrá de los esfuerzos de formalización de empleo que las autoridades del país están llevando a cabo.

## Calendario de indicadores

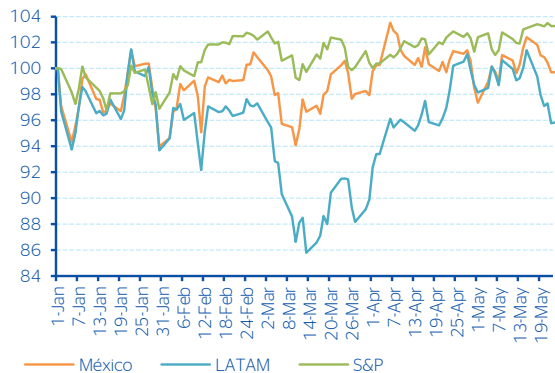
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador IMEF de manufacturas (índice, ae)	mayo	2 junio	--	51.7	51.4
Indicador IMEF de no manufacturas (índice, ae)	mayo	2 junio	--	51,0	51.3
Remesas familiares (Millones de dólares)	abril	2 junio	2,156.0	2,123.7	2,257.9
Inversión fija bruta (Var. % a/a)	marzo	3 junio	6.1	6.9	1.3
Tasa de política monetaria	junio	4 junio	3.0	3.0	3.0
Confianza del consumidor (Índice)	mayo	5 junio	92.6	92.2	91.3
Empleo formal registrado en el IMSS (Número de trabajadores)	mayo	1-5 junio	55,700	--	47,853

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
ISM Manufacturero PMI (Índice, ae)	mayo	1 jun	51.9	52.0	51.5
Empleo no agrícola (Miles de trabajadores, ae)	mayo	5 jun	227	225.0	223.0
Tasa de desempleo (Variación %)	mayo	5 jun	5.4	5.4	5.4

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

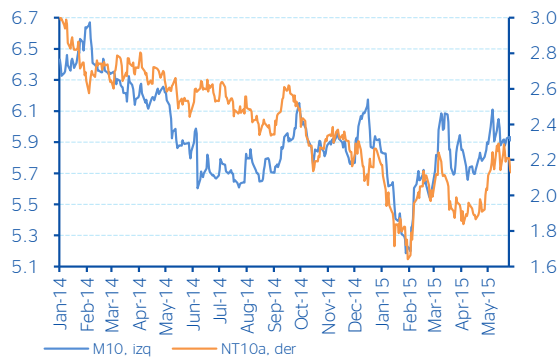
**Mercados**

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



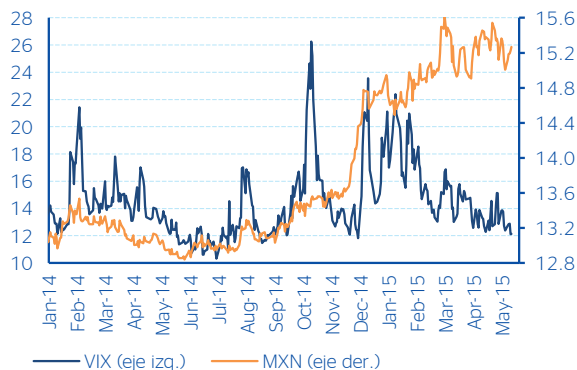
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 29 may 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 % anual)	1.4	2.1	2.5
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
Bono M 10 años (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	1.9	2.4	2.9

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
21 May 2015	➡ <a href="#">Flash PIB México. Revisamos a la baja el pronóstico de crecimiento para el 2015 de 3.5% a 2.5%</a>

### 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.