

Análisis Macroeconómico

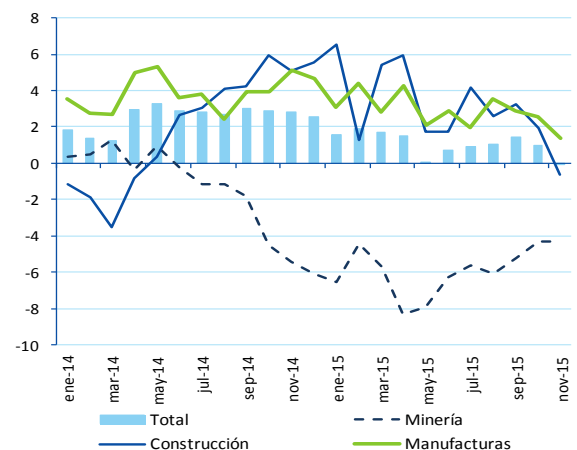
Los mercados descuentan un ritmo de normalización monetaria en EE.UU. más lento

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Alfredo Salgado / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

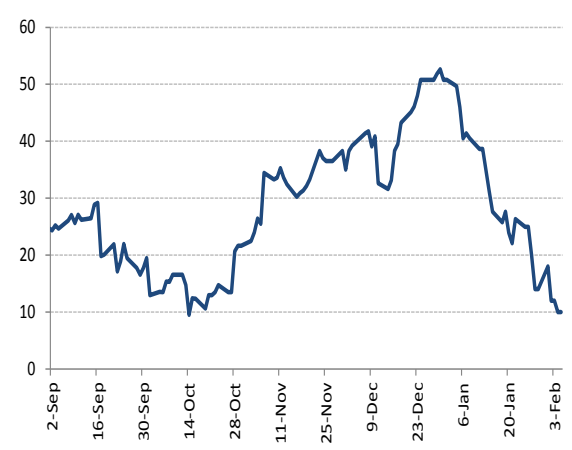
Se reducen las perspectivas de alza de las tasas de interés en EE.UU. ante datos por debajo de lo esperado de la economía norteamericana y comentarios de miembros del FOMC. La semana que termina estuvo marcada principalmente por datos por debajo de lo esperado de la economía norteamericana y un tono más relajado de los bancos centrales, lo que influyó de manera negativa en la demanda de activos por riesgo. El índice de actividad manufacturera del mes de enero se mantuvo en zona de contracción por tercer mes consecutivo, mientras que el índice de actividad del sector servicios registró una reducción respecto al mes pasado, lo que generó preocupaciones de que la debilidad del sector industrial comience a afectar al resto de la economía norteamericana. Al final de la semana el dato del cambio de la nómina no agrícola del mes de enero también resultó por debajo de lo esperado (150 mil vs 190 mil), sin embargo los salarios registraron un incremento a tasa anual de 2.5% y la tasa de desempleo se redujo a 4.9%, su nivel más bajo en casi ocho años. Adicionalmente, el presidente del banco de la Reserva Federal de Nueva York y miembro del FOMC, declaró que las condiciones financieras se han restringido desde diciembre y advirtió que incrementos adicionales en el valor del dólar podrían tener consecuencias significativas.

Gráfica 1
Producción industrial (Var % a/a, ae)



Fuente: BBVA Research con datos de Banco de México; ae = ajustado por estacionalidad

Gráfica 2
Probabilidad implícita de un movimiento al alza de 25pb de la tasa de fondos federales para la reunión de marzo. Mercado de futuros. (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Por su parte el presidente del BCE reiteró el tono acomodaticio del último comunicado del BCE y reafirmó su compromiso con el objetivo de inflación. Todo esto generó que las expectativas de los mercados sobre las próximas alzas de la tasa de fondos federales se redujeran a tal grado que descuentan menos de 25pb de alza durante 2016. De hecho, la probabilidad de un alza de la tasa de fondos federales para la reunión de marzo

cayó hasta un 10%, cuando a finales de 2015 se ubicaba por encima de 50%. En el mercado petrolero se mantuvo la volatilidad, ante la combinación de estos datos por debajo de lo esperado y de los rumores sobre una posible reunión anticipada de la OPEP que busque reducir los niveles de producción. De esta manera durante la semana los mercados accionarios registraron pérdidas: el S&P500 (-2.69%) muy por encima de las pérdidas de la referencia a nivel global MSCI World (-0.85%); mientras que el IPyC (-0.34%) tuvo un comportamiento muy similar a la referencia de mercados emergentes MSCI EM (-0.37%). En el mercado cambiario el peso mantuvo una fuerte correlación con el precio del petróleo y termina la semana con una depreciación de 1.81%, la tercera mayor entre las monedas de mercados emergentes, en niveles de alrededor de 18.44 pesos por dólar. Las tasas de los bonos del Tesoro a 10 años cayeron 6pb y se ubican alrededor de 1.87%, su nivel más bajo desde abril pasado, mientras que la tasa del Mbono a 10 años cerró la semana con cambios marginales ligeramente arriba del 6.0%.

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que la inflación general anual repuntará a 2.6% en enero. Prevemos un aumento mensual de 0.34% en la inflación general y uno de 0.20% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general aumentaría a 2.57% (frente a 2.48% en la primera quincena del mes y 2.13% en diciembre) mientras que la subyacente repuntaría a 2.66% (frente a 2.41% en el mes previo). Así, se confirmaría el rebote esperado en la inflación a inicios del año por efectos de comparación desfavorables. Anticipamos que la subyacente se mantendrá contenida y que en la general habrán presionado al alza, también en la segunda quincena, los precios de las frutas y verduras. Prevemos que la inflación se mantendrá por debajo de 3.0% durante todo el año y que se ubicará en 2.9% al cierre de 2016. Si bien los riesgos están sesgados al alza por las presiones adicionales sobre el peso, no son previsibles efectos de segundo orden, por lo que el aumento de las mercancías por el traspaso del tipo de cambio seguirá siendo compensado por el favorable comportamiento de los precios de los servicios en un contexto de amplia holgura en la economía. Así, continuaremos observando un cambio en precios relativos y no presiones generalizadas sobre la formación de precios.

El 11 de febrero el INEGI publicará el dato de la producción industrial de diciembre de 2015, el cual esperamos que registre una tasa de crecimiento mensual (m/m) de 0.2% en su serie ajustada por estacionalidad (ae). El crecimiento que esperamos de la producción industrial proviene de considerar que el crecimiento m/m ae de sus cuatro componentes será el siguiente: Minería, -0.4; Agua y electricidad, 0.6; Construcción, 0.4%; Manufacturas, 0.4%. Por lo que respecta a las tasas crecimiento anuales (a/a) de la producción industrial y sus componentes para diciembre de 2015, las tasas anuales son las siguientes: Producción industrial total, 0.3%; Minería, -3.8%; Agua y electricidad, 3.9%; Construcción, -0.9%; Manufacturas, 2.1%. La tasa de crecimiento anual de la producción industrial de 0.3% que esperamos para diciembre de 2015 hace referencia a que este índice disminuyó de manera importante su ritmo de crecimiento a lo largo del año, pues en diciembre de 2014 su tasa de crecimiento fue mayor al 2.6%.

El IMSS dará a conocer el dato de enero de 2016 del aumento en el número de trabajadores registrados es ese instituto en el transcurso de la semana que va del 8 al 12 de febrero. Estimamos que en enero de 2016 el número total de trabajadores registrados ante el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) habrá aumentado en 18,320 personas. Cabe mencionar que en enero de 2014 y de 2015 el incremento mensual de este indicador del empleo formal fue de 21,979 y de 59,784 personas, respectivamente. Por un lado el aumento que esperamos en el empleo formal de poco más de 18 mil personas para enero de este año contrasta negativamente con el dato del mismo mes de 2015. En cambio, por el otro lado, el dato que estimamos de

enero de 2016 no es tan diferente del dato de enero de 2014. Esto último estaría sugiriendo que en 2016 se estará presentando un inicio pausado en el dinamismo en la creación de empleo y, por tanto, en la actividad económica.

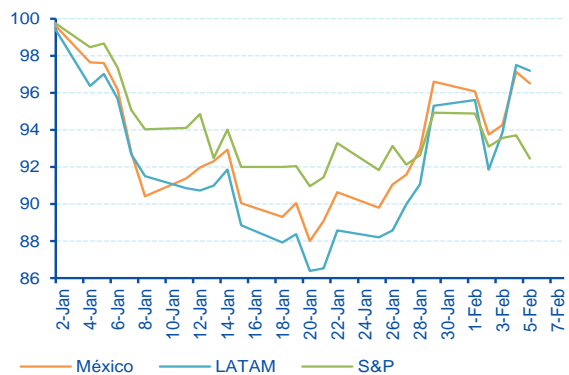
Calendario de indicadores

| México | Periodo del indicador | Fecha de publicación | Estimación BBVA | Consenso | Dato anterior |
|--|-----------------------|----------------------|-----------------|----------|---------------|
| Indice de la Producción Industrial (Var % m/m, ae) | Dic | 11 Feb | 0.2% | - | -0.5 |
| Indice de la Producción Industrial (Var % a/a, ae) | Dic | 11 Feb | 0.3% | - | -303.7 |
| Aumento mensual del número de trabajadores formales IMSS (miles de trabajadores) | Ene | 8-12 Feb | 18.3 | - | -303.7 |
| Inflación general (Var. % m/m) | Ene | 9 Feb | 0.34% | -- | 0.41% |
| Inflación general (Var. % a/a) | Ene | 9 Feb | 2.57% | -- | 2.13% |
| Inflación subyacente (Var. % m/m) | Ene | 9 Feb | 0.20% | -- | 0.31% |
| Inflación subyacente (Var. % a/a) | Ene | 9 Feb | 2.66% | -- | 2.41% |
| <hr/> | | | | | |
| Estados Unidos | Periodo del indicador | Fecha de publicación | Estimación BBVA | Consenso | Dato anterior |
| Ventas al menudeo (Var.% m/m ae) | Ene | 12 Feb | 0.3 | 0.1 | -0.1 |
| Confianza del consumidor (índice) | Feb | 12 Feb | 91.5 | 92.5 | 92.0 |

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

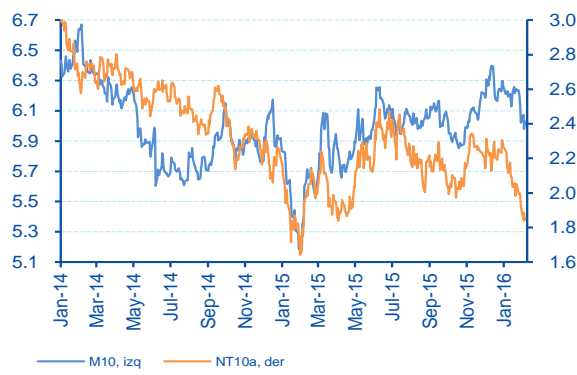
Mercados financieros

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



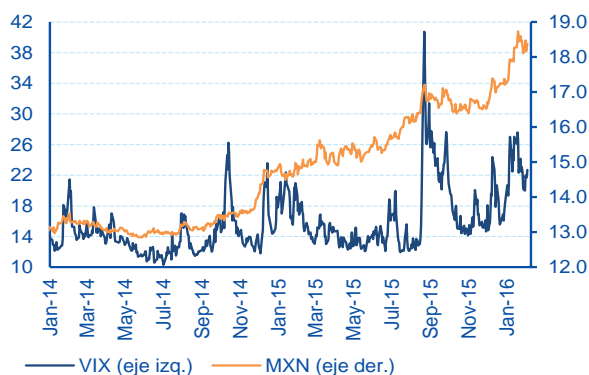
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



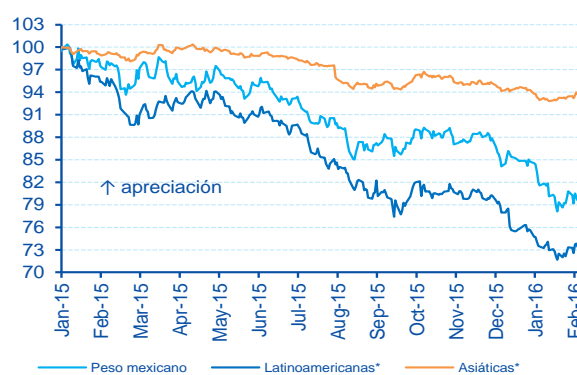
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 6
Divisas frente al dólar
(Índice 29 Ene 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 | 2.5 |
| Inflación general (% , promedio) | 4.0 | 2.7 | 2.6 |
| Inflación subyacente (% , promedio) | 3.2 | 2.4 | 2.8 |
| Fondeo (% , promedio) | 3.2 | 3.0 | 3.4 |
| Bono M 10 años (% , promedio) | 6.0 | 5.9 | 6.3 |
| PIB Estados Unidos (Var % anual, ae) | 2.4 | 2.5 | 2.5 |

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

| Fecha | Descripción |
|-------------|--|
| 25 Ene 2016 | ➡ Situación Banca México Enero 2016 |
| 2 Feb 2016 | ➡ Observatorio Migración. Remesas alcanzan 24,770.9 millones de dólares en 2015 con un crecimiento de 4.8% |
| 4 Feb 2016 | ➡ Flash Banxico. Tasa de fondeo sin cambio. Tono restrictivo ante los mayores riesgos de la coyuntura actual |

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.