

Análisis Macroeconómico

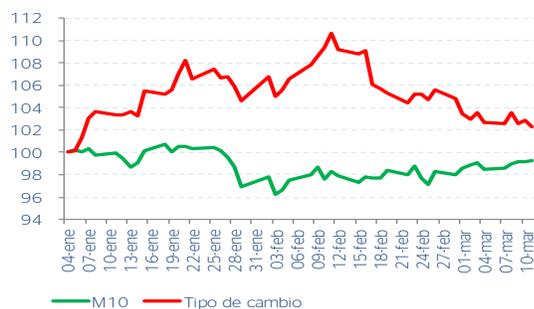
Continúa disminuyendo la aversión al riesgo en los mercados

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

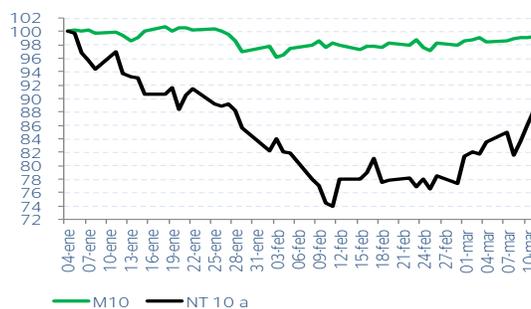
Si bien los riesgos en los mercados continúan latentes, la aversión al riesgo continuó disminuyendo esta semana. Esta semana la atención de los mercados se centró en las decisiones del Banco Central Europeo (BCE). Las medidas anunciadas superaron las expectativas del mercado al reducir 5pb a 0.0% la tasa de referencia, 10 pb a -0.40% la tasa de facilidad de depósito y al incrementar la compra de activos en 20 mil millones de euros (a 80 mil millones) y ampliar los activos elegibles para su programa de compras a bonos con grado de inversión de corporativos no bancarios. La primera reacción de los mercados fue como la esperada, con reacciones favorables para los activos de riesgo; sin embargo, en su conferencia de prensa Mario Draghi señaló que otro recorte en la tasa de referencia sería improbable lo que provocó una fuerte reacción en los mercados por el miedo latente de que los bancos centrales alrededor del mundo cada vez tienen un menor poder de reacción ante una eventualidad negativa. Ya el viernes, los activos de riesgo recuperaron el terreno que habían perdido tras la conferencia de prensa de Draghi y retomaron la tendencia favorable de las últimas semanas que ha estado apuntalada por la recuperación de los precios del petróleo y datos por arriba de las expectativas en EE.UU. que han reducido los temores –que parecían exagerados– de una probable recesión global en el futuro cercano. De hecho, en su último reporte la Agencia Internacional de Energía (IEA por sus siglas en inglés) señaló que hacia delante los precios del petróleo podrían recuperarse debido a la actual recuperación en la producción. Los mejores datos recientes en EE.UU. se ha traducido en un aumento en la probabilidad implícita de subida de la tasa de fondos federales en junio (de 8 pp a 40%) que no ha afectado a los activos de riesgo porque estos estaban siendo más perjudicados por los temores de una recesión global. El contexto de menor aversión al riesgo sigue reflejándose en una disminución en los índices de volatilidad (e.g., el VIX se ubica en su menor nivel de este año) y en un ajuste gradual al alza en las tasas de interés de las Notas del Tesoro a 10 años que se ubicaron al cierre de la semana en 1.98%, su mayor nivel desde fines de enero. En este contexto, el peso se apreció por segunda semana consecutiva ubicándose en 17.70 pppd.

Gráfica 1
Tipo de cambio y tasa de interés bono M10
 (Índice 4 ene 16 = 100)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 2
Tasas de interés a 10 años: bono M10 y Nota del Tesoro a 10 años (Índice 4 ene 16 = 100)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

El foco de los mercados la próxima semana estará en el anuncio de política monetaria de la Fed el miércoles 16. Si bien no se espera un cambio en la tasa de referencia, la atención se centrará en los cambios en el tono del comunicado y las implicaciones que tengan sobre las expectativas de la política monetaria hacia delante. Se esperan cambios en las proyecciones económicas del FOMC, en particular en la trayectoria proyectada de las tasas de interés. Esperamos que revisen a la baja dicha trayectoria y prevemos que anticiparán ahora sólo tres aumentos en la tasa de referencia durante 2016 en lugar de cuatro. También será interesante conocer la opinión de la Fed sobre como la volatilidad financiera en los mercados globales y la desaceleración en el ritmo de crecimiento global han impactado las perspectivas económicas de la Fed. Además, serán relevantes los comentarios sobre otras preocupaciones como la convergencia de la inflación con la meta de largo plazo y si consideran posibles las tasas de interés negativas en caso de que el contexto se tornara mucho más adverso.

... Lo que viene en la siguiente semana

Tasa de política monetaria sin cambios. El próximo viernes se dará a conocer la decisión de política monetaria de Banco de México (Banxico). Después del alza inesperada de 50pb del pasado 17 de febrero se espera que Banxico se sincronice con la política monetaria de EE.UU. durante lo que resta del año para mantener el *spread* sobre la tasa de fondos federales. De esta manera, dado que la expectativa es que la Reserva Federal mantenga su tasa de referencia sin cambios en su reunión del día 16 de marzo, consideramos que Banxico no modificará la tasa de fondeo. Un elemento adicional que apoya esta expectativa es la relativa estabilidad que ha mostrado el mercado cambiario en las últimas semanas, lo que ha influido en que el peso se haya apreciado en la medida en que el precio del petróleo se ha recuperado, comportamiento que se había perdido durante las primeras semanas del mes de febrero. Habrá que estar atentos al tono del comunicado, sobre todo en lo que respecta al tipo de cambio, dado el entorno de ausencia de presiones de demanda sobre los precios y reducciones en las expectativas de crecimiento.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
PIB por componentes de demanda (Var % m/m, ae)	4T 15	18 Mar	--	--	--
Tasa de política monetaria (%)	Mar	18 Mar	3.75%	3.75	3.75%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Var. % mensual, ae)	feb	15 mar	0.20	-0.10	0.20
Ventas al menudeo excl. autos y gasolina (Var. % mensual, ae)	feb	15 mar	0.30	0.20	0.40
Inflación general (Var. % mensual, ae)	feb	16 mar	0.10	-0.20	0.00
Inflación subyacente (Var. % mensual, ae)	feb	16 mar	0.20	0.20	0.30
Producción industrial (Var. % mensual, ae)	feb	16 mar	0.10	-0.30	0.92
Producción manufacturera (Var. % mensual, ae)	feb	16 mar	0.00	0.10	0.50
Decisión de política monetaria; tasa de fondos federales, límite superior	16 mar	16 mar	0.50	0.50	0.50

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 11 mar 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	2.2
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.7	2.9
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.8
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.7
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
1 Mar 2016	➡ Flash Migración México. Remesas inician 2016 con crecimiento de 18.8% en enero y un flujo de 1,932.2 md
1 Mar 2016	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: comienza el año con un crecimiento de 15.3% impulsado por el crédito al consumo y a empresas
2 Mar 2016	➡ Situación México Primer Trimestre 2016
2 Mar 2016	➡ Flash Inmobiliario México. En 2015, el financiamiento hipotecario bancario creció 21.7%

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.