

Análisis Macroeconómico

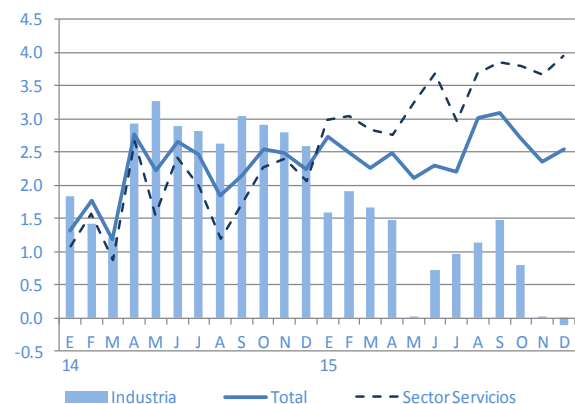
El peso se aprecia a niveles cercanos a los observados al inicio de año

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

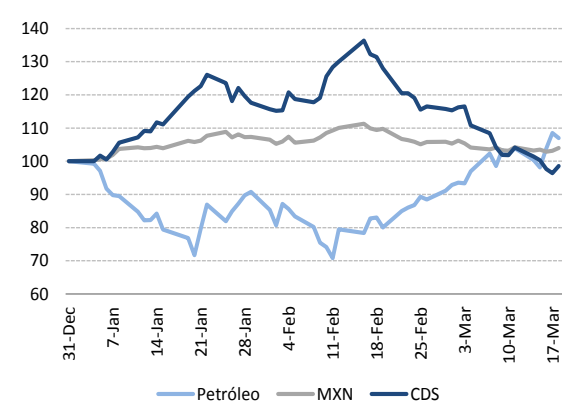
Perspectiva de una normalización monetaria más gradual en EE.UU. lleva al dólar a niveles por debajo de los 17.30 pesos. Los miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (FED) redujeron sus expectativas de la tasa de fondos federales para 2016 y 2017, con lo que se espera que el ritmo de normalización monetaria sea más gradual. En particular, la mediana de las expectativas de los miembros del FOMC para finales de 2016 señala dos incrementos de 25pb, cuando en diciembre pasado la mediana señalaba cuatro incrementos de la misma magnitud. Esta reducción en las expectativas de tasa de interés junto con un tono más cauteloso de la comunicación de la FED, ante los riesgos externos, generaron una caída en el precio del dólar respecto a las principales divisas, lo que a su vez se tradujo en mayores precios de las materias primas y una mayor demanda de activos riesgosos. Al interior de las materias primas el precio del petróleo se incrementó alrededor de 3.0% durante la semana, lo cual aunado al apetito por riesgo, permitió que el peso se fortaleciera 1.8% durante la semana, la quinta mayor apreciación entre las monedas emergentes. Más aun, del día anterior a la reunión de la FED, fecha en la que el dólar cerró en 17.88ppd, al final de la semana la apreciación es de casi 2.9%.

Gráfica 1
Índice Global de Actividad Económica (IGAE)
 (Var % anual, ae)



Fuente: BBVA Research e INEGI; ae = ajustado por estacionalidad

Gráfica 2
Tipo de cambio, precio del petróleo y riesgo soberano [CDS] (Índice 31 dic 2015 = 100)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

En los mercados accionarios se registraron alzas durante la semana: el índice S&P500 se incrementó 1.3%, mientras que el IPyC se incrementó en casi 3.0%, magnitud mayor al alza de la referencia de mercados emergentes. En el mercado de deuda gubernamental el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años cayó más de 10pb durante la semana para cerrar en 1.9%. En México, el rendimiento del Mbono con tiempo a vencimiento similar cayó casi 20pb durante la semana para ubicarse en 6.0%. El riesgo soberano

medido por el spread del CDS a 5 años continuó con su tendencia a la baja y ya se ubica en 146pb, 20pb menos que la semana pasada y casi 85pb por debajo de su máximo de los últimos siete años registrado el 11 de febrero. Por último, en este contexto de mayor apetito por riesgo y de apreciación cambiaria el Banco de México mantuvo la tasa de fondeo sin cambios en 3.75% (véase [Flash Banxico](#)).

... Lo que viene en la siguiente semana

Prevedemos que la inflación anual se ubicará en 2.8% en la primera quincena de marzo. Para la primera quincena de este mes prevedemos que la inflación general aumente 0.20% q/q mientras que la subyacente lo haga en 0.18%. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicará en 2.82% (frente a 2.80% en la segunda quincena de febrero), mientras que la inflación subyacente aumentaría ligeramente a 2.73% (comparado con 2.70% en la quincena anterior). En cuanto a los precios subyacentes, prevedemos que en la primera quincena del mes se mantenga la tendencia alcista reciente del componente de mercancías no alimenticias por el traspaso del tipo de cambio a los bienes duraderos. No obstante, este traspaso sigue acotado a dichos bienes y no hay señales de efectos de segundo orden; sigue siendo una historia de cambio en precios relativos. En la segunda quincena de este mes observaremos como cada año un aumento relevante en los precios relacionados con el turismo por la temporada de vacaciones de Semana Santa. En cuanto a los precios no subyacentes, anticipamos que los precios del huevo caerán tras haber tenido fuertes aumentos en febrero. Seguimos pensando que la inflación anual se mantendrá cerca de 3.0% durante todo el año (ligeramente por debajo) y se ubicará en 2.9% al cierre del mismo. No obstante, la reciente apreciación del peso tras la fuerte depreciación observada en las seis primeras semanas del año disminuye los riesgos alcistas que, sin embargo, se mantienen aún sesgados ligeramente al alza. En todo caso, prevedemos que el *pass-through* seguirá limitándose a las mercancías, principalmente a los bienes duraderos.

El 28 de marzo se dará a conocer el dato de la balanza comercial de febrero de 2016, el cual estimamos será deficitario por 197 millones de dólares (MD). El déficit que estimamos del saldo de la balanza comercial proviene de considerar que las exportaciones totales en febrero muestran una tasa de crecimiento anual negativa de -9.2% (-48% de contracción en las exportaciones petroleras y -6.3% de reducción de las exportaciones no petroleras) y de que las importaciones totales de mercancías se contraerán en febrero en tasa anual en -6.7%. Cabe mencionar que desde 2010 a 2015 el saldo de la balanza comercial en el mes de febrero ha sido superavitario por un monto promedio de 461 MD, y que el déficit esperado para febrero de 2016 es consecuencia de la contracción persistente de las exportaciones petroleras y del mal desempeño que las exportaciones no petroleras han registrado desde julio de 2015.

Esperamos que el IGAE de enero de 2016 crezca 0.7% m/m ajustado por estacionalidad (ae). El 29 de marzo el INEGI dará a conocer el dato del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de enero de 2016, el cual estimamos crecerá en términos mensuales 0.6% (m/m). Este crecimiento es consecuencia del incremento observado del índice de la producción industrial de enero de 2016, fecha en que este indicador creció casi 1.2% m/m ae. Cabe mencionar que este indicador está estrechamente vinculado con el comportamiento de magnitud similar del IGAE del sector industrial. De igual forma, esperamos que el componente del IGAE del sector terciario (comercio y servicios) de enero de 2016 crezca 0.4% m/m, ae, en tanto que consideramos que el IGAE del sector primario de 2016 mostró una ligera contracción de -0.5%. De esta manera, la evolución conjunta de los diferentes componentes del IGAE total es lo que determina que este pueda crecer en enero a un ritmo de 0.6% m/m, ae.

Calendario de indicadores

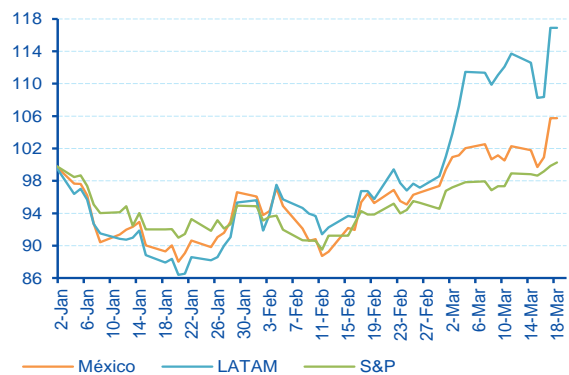
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % q/q)	1q mar	23 mar	0.20%	0.21%	-0.05%
Inflación general (Var. % a/a)	1q mar	23 mar	2.82%	2.83%	2.80%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q mar	23 mar	0.18%	0.18%	0.12%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q mar	23 mar	2.73%	ND	2.70%
Saldo balanza comercial (millones dólares)	feb	28 mar	-197	ND	-3,441
IGAE (Var % m/m, ae)	ene	29 mar	0.6	ND	0.1

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Órdenes de bienes durables (Var. % mensual, ae)	feb	24 mar	-0.90	-3.0	4.70
Producto Interno Bruto (Var. % trimestral anualizada)	4T 15	25 mar	0.90	1.0	1.0

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

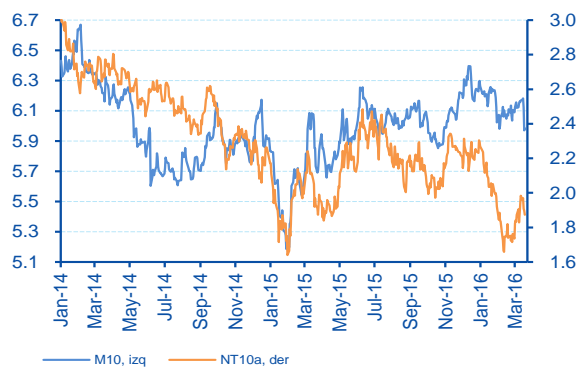
Mercados financieros

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



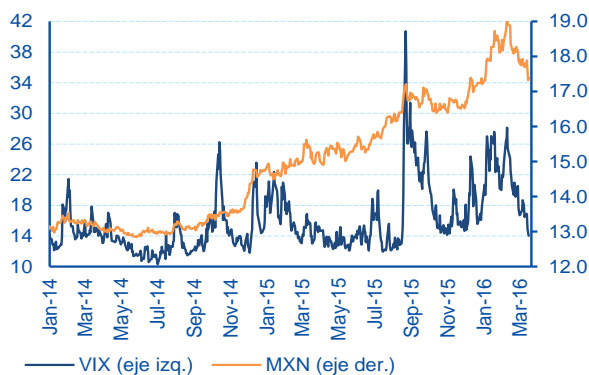
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



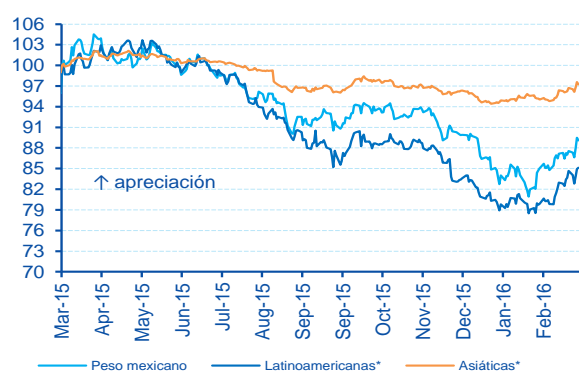
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 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
18 Mar 2016	➡ Flash Banxico. El fondeo se mantiene en 3.75%. Tono de cautela a pesar de un entorno con menor volatilidad

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.