

Análisis Macroeconómico

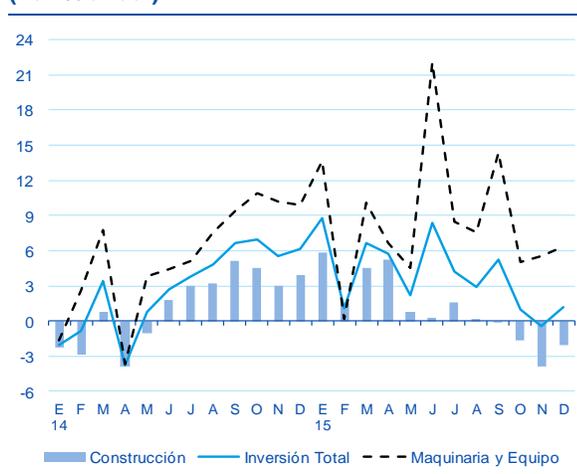
# Las perspectivas de inversión y de confianza del consumidor indican que persiste una moderada expansión de la actividad económica

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

## Lo que pasó esta semana...

**La presidenta de la Reserva Federal Janet Yellen impulsa el apetito por riesgo en los mercados financieros.** Después de que la semana pasada el *rally* de los activos de mayor riesgo parecía estarse agotando, los comentarios de la presidenta de la Reserva Federal tuvieron un impacto positivo en los mismos. El discurso de Yellen –más pesimista de lo esperado–, contribuyó a contrarrestar los recientes comentarios de algunos miembros de la Fed con implicaciones más restrictivas para la política monetaria que habían frenado la depreciación del dólar la semana pasada. Yellen reforzó el elemento de cautela en las futuras decisiones de política monetaria y destacó el impacto potencial negativo de los acontecimientos globales sobre la economía de EEUU. Además, comentó que "el retorno al 2 por ciento de inflación podría llevar más tiempo de lo esperado y podría requerir una postura más acomodaticia de la política monetaria de lo que sería apropiado" en otras circunstancias. En suma, sus comentarios se tradujeron en un descenso en las expectativas de subida de tasas en lo que resta del año, lo que detonó el apetito por riesgo. El dólar (medido por el DXY) alcanzó su menor nivel en nueve meses y las tasas de interés de EEUU a lo largo de toda la curva mostraron descensos en torno a 10pb. La probabilidad implícita en los mercados de futuros de una subida de tasas en junio por parte de la Reserva Federal disminuyó.

Gráfica 1  
**Inversión fija bruta (Var % anual)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEG;

Gráfica 2  
**Tipo de cambio y riesgo soberano [CDS] (Índice 31 dic 2015 = 100)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Los mercados accionarios repuntaron y las divisas de emergentes se fortalecieron, apoyadas también por el aumento de los precios del petróleo. El peso mexicano fue el menos beneficiado, principalmente como respuesta a las decisiones de Moody's de rebajar la perspectiva de México a negativa desde estable y de reducir la calificación del riesgo crediticio base de Petróleos Mexicanos a B3 desde Ba3 para reflejar el deterioro de los fundamentales crediticios. Este efecto negativo no debería ser permanente considerando que Moody's ubicaba la calificación de México un escalón por encima de otras calificadoras y el ajuste ya se anticipaba. En todo caso, la rebaja de las perspectivas de México es un recordatorio de que el entorno sigue siendo complicado y que el *rally* reciente de los activos de riesgo seguirá enfrentando vientos en contra hacia delante, en particular el hecho de que el aumento de los precios del petróleo seguirá restringido por las preocupaciones del ciclo global, el continuo exceso de oferta y los elevados inventarios. En todo caso, apoyado por mejores datos económicos (eg, datos mejores a lo esperado de creación de empleo en EEUU durante marzo) el sentimiento en los mercados ha mostrado una notable mejoría desde fines de enero cuando el movimiento en distintas variables financieras incluso reflejaba temores de una recesión global.

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

**Estimamos que la inflación general anual disminuirá a 2.6% en marzo.** Prevedemos un aumento mensual de 0.17% en la inflación general y uno de 0.43% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general disminuiría a 2.63% (frente a 2.71% en la primera quincena del mes y 2.87% en febrero) mientras que la subyacente repuntaría a 2.84% (comparado con 2.66% en el mes previo y 2.86% en la primera quincena de marzo). Prevedemos un comportamiento menos favorable en el componente de frutas y verduras (que ha descendido 3.18 y 2.67% en términos quincenales respectivamente durante las últimas dos quincenas) pero uno más favorable en la subyacente después del fuerte incremento en el componente de otros servicios en la primera quincena del mes (0.73% q/q) principalmente consecuencia del aumento estacional en el precio de los servicios turísticos por Semana Santa pero también impulsado al alza por la revisión en los precios de la televisión de paga en respuesta al aumento del tipo de cambio. El componente de otras mercancías sigue aumentando y su tasa anual ya se ubica en 3.3%, su mayor nivel en tres años. Si bien no prevedemos efectos de segundo orden, seguimos pensando que aún falta un mayor traspaso del tipo de cambio a los precios. Así, continuaremos observando un cambio en precios relativos y no presiones generalizadas sobre la formación de precios. Lo anterior, aunado a la continuación de la holgura de la economía nos hace prever que el comportamiento de la inflación seguirá siendo favorable el resto del año. Mantenemos nuestra previsión de 2.9% para el cierre del año.

**El próximo 5 de abril el INEGI publicará la información del indicador de la inversión fija bruta de enero de 2016, el estimamos que registrará una tasa de crecimiento anual de 0.8%.** El crecimiento anual que estimamos de 0.8% de la inversión fija bruta de enero es consecuencia de un crecimiento anual de su componente de inversión en construcción de 3% y de una contracción anual de -4.1% de su componente de inversión en maquinaria y equipo. Cabe mencionar que en el mes anterior el crecimiento anual de la inversión fija bruta fue de 1.1% (-2.1 construcción y 11.6% maquinaria y equipo) en tanto que en enero de 2015 el crecimiento anual fue significativamente mayor y de 8.8% (5.9% construcción y 12.9% maquinaria y equipo). Estas dos últimas cifras reflejan que a lo largo de 2015 la inversión desaceleró su ritmo de crecimiento, pues en el primer semestre de ese año la tasa de crecimiento promedio fue 5.5% en tanto que para el segundo semestre esta bajó a 2.3%. La tasa crecimiento que esperamos de la inversión fija bruta para enero de 2016 podría estar indicando que su limitado dinamismo podría persistir en los primeros meses de 2016.

El 8 de abril el INEGI dará a conocer el índice de la confianza del consumidor de marzo de 2016, el cual estimamos que su serie ajustada por estacionalidad (ae) registrará un crecimiento mensual limitado de 0.4%. De acuerdo con el crecimiento mensual que esperamos del índice de confianza del consumidor de marzo, este indicador en su serie ajustada por estacionalidad en ese mes ubicará en 92.1 puntos. Este nivel esperado de la confianza del consumidor hace que su tasa de crecimiento anual en marzo de 2016 sea negativa y de -1.3%. Cabe mencionar que el valor promedio que la confianza del consumidor ae registró en 2015 y en los dos primeros meses de 2016 fue de 91.8 y de 92.2 puntos, respectivamente. Estas cifras indican que si bien esperamos que exista mejora en la confianza del consumidor en marzo de 2016, el avance de este indicador es limitado y su nivel queda dentro del comportamiento promedio que este ha registrado durante los últimos 14 meses.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inversión fija bruta (Var % anual)	Ene	5 abr	0.8%	--	1.1%
Inflación general (Var. % m/m)	Mar	7 abr	0.17%	--	0.44%
Inflación general (Var. % a/a)	Mar	7 abr	2.63%	--	2.87%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	Mar	7 abr	0.43%	--	0.36%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	Mar	7 abr	2.84%	--	2.66%
Confianza del consumidor (Var % m/m, ae)	Mar	8 abr	0.4%	--	-1.2%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Nuevas órdenes manufactureras (Var. % mensual, ae)	Feb	4 abr	-1.7	-1.7	1.6
ISM no manufacturero (índice)	Mar	5 abr	54.1	54.1	53.4
Crédito al consumo (Var. mensual, ae)	Feb	7 abr	13.3	15.0	10.5

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)



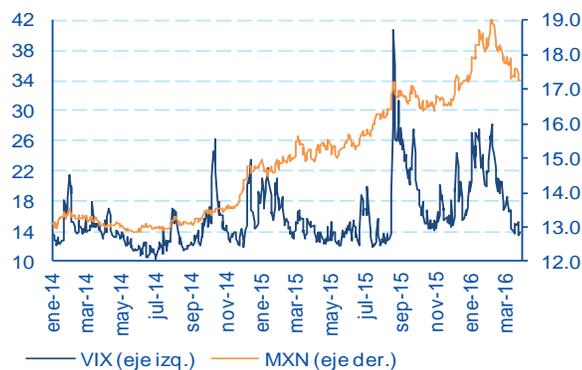
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 4 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	2.8
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
29 Mar 2016	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: pierde terreno por menor dinamismo en sus dos componentes
1 Abr 2016	➡ Flash Migración México. Remesas crecen 13.6% en febrero de 2016 alcanzando un flujo de 2,093.2 md
1 Abr 2016	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: continúa dinamismo por mayor financiamiento a empresas y consumo

### 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.