

Análisis Macroeconómico

El peso retorna hacia los 16ppd influido por datos por debajo de lo esperado en EE.UU. y el incremento en el monto de las subastas de dólares

Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Juan Li / Alfredo Salgado

Lo que pasó esta semana...

Como se esperaba, la balanza comercial tuvo un junio un déficit ligeramente por arriba de 700 md (millones de dólares). El déficit comercial de junio estuvo en línea con nuestra expectativa (BBVAe: -725 md, reportado: -749 md). Las exportaciones manufactureras muestran una recuperación moderada con un crecimiento anual de 6.5%, mientras que las exportaciones petroleras continuaron con una caída por arriba de 40% anual.

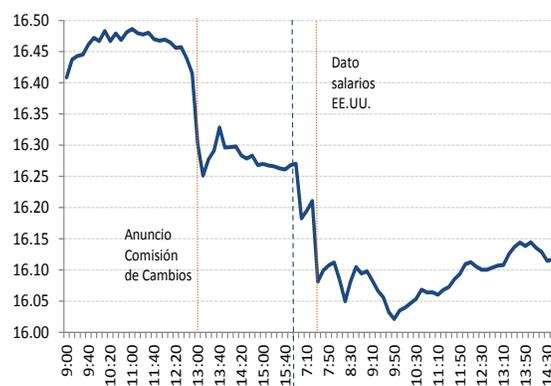
Tasa de fondeo sin cambios. Tono menos restrictivo que influirá en la velocidad del ciclo de alzas. El comunicado de Banxico mostró un tono menos restrictivo al señalar un deterioro del balance de riesgos para el crecimiento y una mejoría en el balance de riesgos para la inflación en el corto plazo. No obstante, mantuvo que las acciones de política monetaria de la Reserva Federal son el principal riesgo para la consolidación de la convergencia de la inflación al objetivo. En consecuencia, mantenemos que el primer movimiento al alza ocurrirá en sincronía con la Reserva Federal, el cual estimamos en septiembre. Respecto al tono menos restrictivo por las condiciones domésticas, consideramos que influirá no tanto en el inicio del ciclo de alzas, sino en su velocidad durante 2016. Esto, siempre y cuando el ajuste de la tasa de fondeo afiance las expectativas de inflación y permita un comportamiento ordenado en los mercados financieros.

Gráfica 1
Exportaciones e importaciones de mercancías de México
(Millones de dólares, acumulado trimestral)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2
Tipo de cambio intradía, 30 y 31 de julio 2015
(pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

El peso retorna hacia los 16ppd influido por datos por debajo de lo esperado en EE.UU. y el incremento en el monto de las subastas de dólares. Las expectativas sobre el inicio del proceso de normalización monetaria en EE.UU. presionaron de manera significativa al peso durante la semana, no obstante una nueva intervención por parte de la Comisión de Cambios y un débil crecimiento de los salarios en EE.UU. influyeron para que el peso se apreciara al final de la semana. El miércoles los cambios en el comunicado del FOMC mantuvieron la expectativa de que el primer movimiento de la Reserva Federal pudiera darse en septiembre próximo, lo que se exacerbó un día después, cuando se dio a conocer que la economía norteamericana creció 2.3% a tasa anualizada durante el segundo trimestre y 0.6% durante los primeros tres meses, tras una revisión de los datos. Ante este escenario el peso se depreció a niveles de 16.49ppd, justo antes de que la Comisión de Cambios anunciara un incremento de 52 a 200 millones de dólares diarios a subastar hasta el próximo 30 de septiembre. Adicionalmente, la Comisión de Cambios redujo el nivel de depreciación mínimo intradía de 1.5 a 1.0% para subastar 200 millones de dólares adicionales. Tras el anuncio de estas medidas el peso se apreció hasta los 16.20ppd para posteriormente cerrar en 16.26ppd. Finalmente esta apreciación se consolidó hacia los 16.10ppd este viernes influida por el crecimiento de los salarios en EE.UU. que fue de tan sólo 0.2% durante el primer trimestre, su menor incremento desde 1982, lo que nuevamente generó dudas entre los participantes del mercado sobre si la Reserva Federal tendrá evidencia suficiente para incrementar la tasa de fondos federales en septiembre. En el mercado de renta fija, el rendimiento a vencimiento del bono M a 10 años cayó 9pb durante la semana para ubicarse en 6.05%, movimiento en la misma dirección que el bono del Tesoro con vencimiento similar que cayó 7pb durante la semana y cerró en 2.19%. En los mercados accionarios, el IPyC y el S&P500 avanzaron en la semana 1.01% y 1.33%, respectivamente, influidos por la temporada de reportes corporativos.

...Lo que viene en la siguiente semana

El 4 de agosto el INEGI publicará el dato de la inversión fija bruta correspondiente al mes de mayo, y estimamos que en ese mes el crecimiento anual de la serie original de este índice será de 2.5%. La tasa de crecimiento anual de 2.5% que estimamos de la inversión fija bruta en mayo es el resultado de un crecimiento esperado de sus componentes de inversión en construcción de 1.5% y de inversión en maquinaria y equipo de 4.6%. Cabe mencionar que en abril el crecimiento anual de la inversión fija bruta de 5.3% estuvo por arriba de las expectativas ante una mejora sustancial en ambos componentes (construcción, 4.2%; maquinaria y equipo, 7.2%).

Estimamos que la inflación anual habrá alcanzado un nuevo mínimo histórico en julio (2.75% previsto frente a 2.87% en junio). Prevemos un incremento mensual de 0.16% para la inflación general y un aumento también de 0.16% para la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación subyacente disminuiría ligeramente a 2.30% frente a 2.33% en junio, y alcanzaría su nivel mínimo en el año. El comportamiento de los precios subyacentes, como anticipábamos y como confirmaron los datos de la primera quincena del mes, será típicamente estacional, con un fuerte aumento en el subíndice de otros servicios (BBVAe: 0.60% m/m) por el aumento de los precios relacionados con el turismo por la temporada de vacaciones de verano, compensando parcialmente por la caída de precios de las mercancías no alimenticias (BBVAe: -0.20%) por las rebajas de verano. En lo que respecta a la inflación no subyacente, anticipamos que un fuerte aumento mensual de los precios de las frutas y verduras será compensando por la caída de los precios pecuarios, principalmente impulsados a la baja por las fuertes caídas en los precios del huevo.

Prevedemos que la inflación subyacente anual tocará mínimos este mes e iniciará una tendencia alcista a partir de agosto. Anticipamos que cerrará el año en 2.50%. En cuanto a la inflación general, creemos que disminuirá en los últimos meses del año por una base de comparación favorable para terminar 2015 en torno a 2.50%. La fuerte depreciación adicional del peso en las últimas semanas le imprime riesgos al alza a nuestra previsión de inflación subyacente que si bien ya anticipa algo más de traspaso del tipo de cambio a los precios de las mercancías, no consideraba los niveles alcanzados después de la fuerte depreciación adicional observada en las últimas semanas. En todo caso, confiamos que el consenso seguirá ajustando a la baja su previsión de inflación general de fin de año (2.9%) para seguir acercándose gradualmente a la nuestra.

En junio los ingresos por remesas hacia México podrían crecer 5.5% anual y representar 2,156 md. El flujo acumulado de remesas durante los primeros cinco meses de 2015 alcanzó 9,928.1 md, con un crecimiento de 3.6% anual. A pesar de observarse un crecimiento por debajo del registrado en igual periodo de 2014, las remesas mantienen una tendencia de crecimiento moderado en 2015. Las últimas estimaciones del US Bureau of Labor Statistics confirman el buen momento del empleo de la población de origen mexicano en EE.UU., de donde proviene cerca de 98% del total de las remesas que recibe México, con una tasa de desempleo de 6.3% (ajustado por estacionalidad) para el segundo trimestre de 2015 ubicándose 0.7 puntos porcentuales por debajo de la registrada en el mismo trimestre de 2014. Se estima que durante el mes de junio las remesas pudieron haber crecido 5.5% a tasa anual, con un nivel de 2,156 md que superaría la barrera de los 2 mil md por cuarta vez en lo que va del año.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (var. % m/m)	julio	8 agosto	0.16%	0.16	0.17%
Inflación subyacente (var. % m/m)	julio	8 agosto	0.16%	0.17	0.21%
Inflación general (var. % a/a)	julio	8 agosto	2.75%	2.75	2.87%
Inflación subyacente (var. % a/a)	julio	8 agosto	2.30%	--	2.33%
Inversión fija bruta (var. % a/a)	mayo	4 agosto	2.5%	2.8	5.3%
Remesas (millones de dólares)	junio	3 agosto	2,156	2,130	2,198

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de compras de gerentes manufactureros, ISM (índice)	Julio	3 agosto	53.9	53.5	53.5
Nómina no agrícola (variación mensual de miles de trabajadores)	Julio	29 julio	235	225	223

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

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



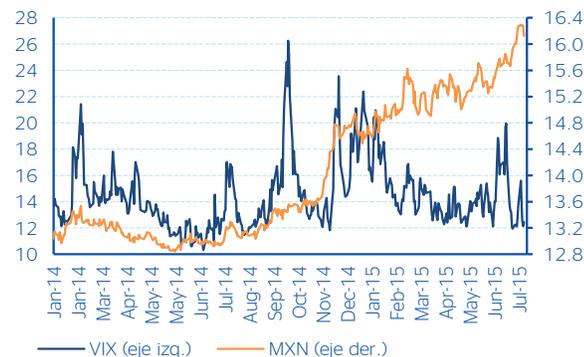
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 31 jul 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	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.4
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	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
30 Jul 2015	➔ Flash Banxico. Banxico mantiene la tasa monetaria sin modificaciones y la Comisión de Cambios incrementa los montos en dólares a subastar diariamente

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.