

Análisis Macroeconómico

Banxico mantendrá la pausa monetaria a la espera de la decisión de alza de la Fed

Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

El INEGI publicó los indicadores de Oferta y Demanda Global de Bienes y Servicios del segundo trimestre de 2015. Estos datos indican que la contribución de los componentes de la oferta y demanda de bienes y servicios al crecimiento anual del PIB en el 2T15 que fue de 2.2 puntos porcentuales (pp) fue la siguiente: Consumo Privado, aportó 2.0 pp; Formación Bruta de Capital Fijo, 1.2 pp, la cual básicamente provino de la inversión del sector privado; Exportaciones, 3.0 pp; Consumo de Gobierno, 0.3 pp; Variación de Existencias, 0.1 pp. Por lo que respecta a los componentes que tuvieron aportación negativa está la Discrepancia Estadística, -2.6 pp; e Importaciones, -1.8 pp. Estas cifras indican que el principal componente de impulso al crecimiento del PIB fue el Consumo Privado y que la aportación neta del sector externo (1.2 pp) fue alta e igual a la de la formación bruta de capital fijo, además de que la cifra de Discrepancia o ajuste estadístico es muy alta.

Gráfica 1

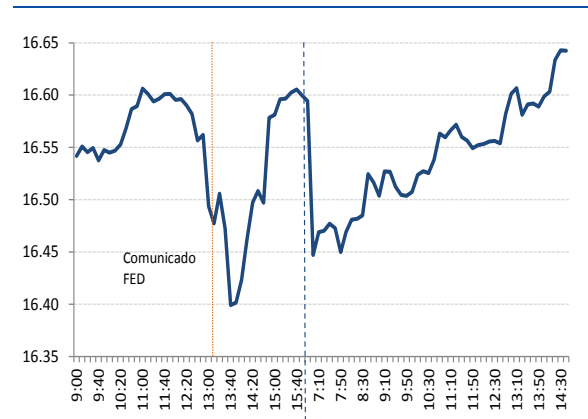
Aportación de los componentes al crecimiento anual del PIB del segundo trimestre (Serie original, puntos porcentuales)

Consumo Total	2.3
Consumo Privado	2.0
Consumo Público	0.3
Formación Bruta Capital Fijo	1.2
FBCF Privado	1.2
FBCF Público	-0.1
Exportaciones	3.0
Importaciones	-1.8
Variación de Existencias	0.1
Discrepancia Estadística	-2.6
PIB = Total	2.2

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2

Tipo de cambio intradía, 17 y 18 de septiembre. (Pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

La FED (Reserva Federal) mantiene la pausa y centra su atención en los riesgos sobre el ciclo global. El Comité de Mercado Abierto de la FED decidió mantener sin cambios la tasa de fondos federales en un rango de entre 0 y 0.25%. A pesar de un cierto tono optimista en materia de actividad económica, dado el incremento moderado del gasto de los consumidores y la inversión, la reducción reciente en la inflación y sus expectativas de mercado favorecieron la postura de esperar para contar con más elementos que refuercen la idea de que la inflación convergerá al objetivo de 2.0% en el mediano plazo. Adicionalmente, en lo que puede considerarse el cambio más relevante del comunicado, se hizo una mención explícita de los eventos globales como factor de

riesgo. No obstante, la presidenta de la FED enfatizó que no ha habido cambios significativos a su escenario económico y, en consecuencia, se mantienen sólo a la espera de más evidencia para reforzar su confianza de que la inflación convergerá a su objetivo de largo plazo, y de mayores elementos de análisis que les permitan determinar los efectos de los eventos de volatilidad reciente sobre la economía norteamericana. De hecho, de acuerdo con las proyecciones económicas, 14 de los 17 miembros de la FED aún esperan que el ciclo de normalización inicie en 2015. El énfasis de la FED acerca de los efectos sobre la actividad y la inflación de EE.UU que pudieran tener los eventos de la economía global influyeron en el menor apetito por riesgo de la última sesión de la semana. Prácticamente todos los mercados accionarios de mayor relevancia registraron pérdidas. En EE.UU. el S&P500 cayó 1.62%, mientras que en Europa las caídas estuvieron entre 1.0 y 3.0%. El IPC de la BMV cerró con una caída de 0.52%. En el mercado de renta fija, la decisión de mantener la tasa por parte de la FED generó un movimiento a la baja de la curva de rendimientos. La nota del Tesoro a 10 años cayó 16 pb (puntos base) en los dos últimos días de la semana para cerrar en 2.13%. En línea con este movimiento el Mbono a 10 años cerró con una caída de 19pb en dos jornadas para cerrar en 5.99%. En el mercado cambiario el peso se depreció 0.62% en los últimos dos días tras el comunicado de la FED, con lo cual se ubicó como la tercera divisa emergente con mayor depreciación.

...Lo que viene en la siguiente semana

Retraso en el alza de la tasa monetaria en México. El próximo lunes Banxico dará a conocer la decisión de política monetaria. Consideramos que se mantendrá la pausa monetaria con base en las siguientes razones: Primero, la tasa de fondos federales se mantuvo sin cambio, por lo cual el principal riesgo para la consolidación de la convergencia de la inflación al objetivo, de acuerdo con la comunicación de Banxico, no se materializó este mes. Segundo, no hay señales de presiones sobre los precios, e incluso la inflación anual se mantiene en mínimos históricos de 2.6%, tras haber acumulado apenas 0.3% de incremento durante los primeros ocho meses del año. Adicionalmente, las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen ancladas alrededor del 3.5%. Tercero, la actividad económica continúa creciendo a un ritmo moderado y por debajo de lo esperado influido por un débil crecimiento de la producción industrial en EE.UU. De hecho Banxico redujo su intervalo de pronóstico de crecimiento para 2015 de uno entre 2.5 a 3.5% a uno de entre 1.7 y 2.5% y espera que la brecha de producto se mantenga en terreno negativo hasta finales de 2016. Por último, hasta ahora no se ha presentado un efecto significativo sobre los precios de la depreciación, y adicionalmente, el peso se ha apreciado en torno a 3% en los últimos días ante la reducción de la aversión al riesgo y la estabilidad en el precio del petróleo. Por otra parte, no sólo no se observan reducciones en la tenencia de los extranjeros a bonos de mediano y largo plazo, sino que estos se han incrementado. Hacia adelante esperamos que el alza de la tasa de fondos federales sea el principal factor que detone un alza de la tasa de política monetaria en México, por lo cual, dada la expectativa de que hacia finales del año dé inicio el ciclo de normalización por parte de la FED, consideramos que la pausa monetaria concluirá en diciembre con un alza de 25 puntos base.

El 24 de septiembre el INEGI dará a conocer el dato del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de julio de 2015, cuyo crecimiento mensual (m/m) esperamos sea de 0.3% en su serie ajustada por estacionalidad. Este crecimiento esperado sería consecuencia de un crecimiento de 0.2% m/m tanto del sector secundario o sector industrial (dato observado) como del sector terciario o sector comercial y de servicios. En cambio, esperamos que en julio el sector primario o sector agropecuario crezca en torno a 3.2% m/m, como parte de la recuperación de la caída que este sector registró el mes anterior.

El 25 de septiembre el INEGI publicará el dato del saldo de la balanza comercial de agosto, el cual estimamos será deficitario en 1,800 millones de dólares (md). Este déficit de la balanza comercial es consecuencia de una contracción anual estimada tanto por el lado de las exportaciones con -10.5% (-49.0% de exportaciones petroleras y -5.7% de las exportaciones no petroleras) como de las importaciones con -8.3%. La reducción de las exportaciones petroleras se debe a la caída adicional que el precio del barril de petróleo crudo de exportación tuvo en ese mes, mientras que el desfavorable desempeño de las exportaciones no petroleras está asociado a la caída en la producción industrial y manufacturera de Estados Unidos en ese mes.

Calendario de indicadores

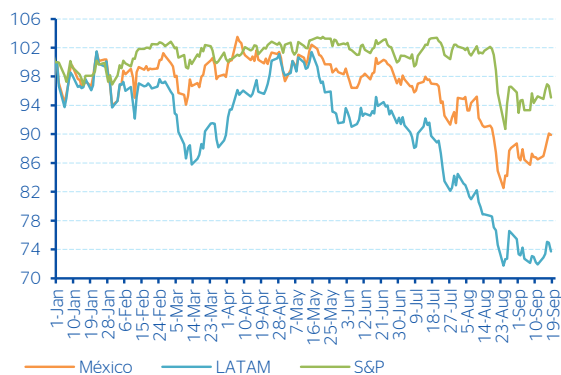
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice Global de Actividad Económica, IGAE (Var. % m/m, ae)	julio	24 sept	0.29%	0.21%	0.28%
Saldo Balanza Comercial (millones dólares)	agosto	25 sept	-1,800	-1,927	-2,267

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Nuevos Pedidos de Bienes Duraderos (Var % m/m, ae)	agosto	24 sept	1.0-	0.10	0.40
PIB a precios de 2009 (Var % t/t, ae, anualizado)	2T15	25 sept	3.8	3.7	3.7
Sentimiento de la Universidad de Michigan	septiembre	25 sept	88.0	86.5	85.70

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

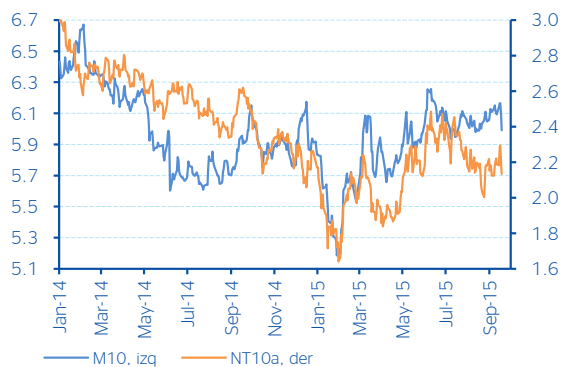
Mercados

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



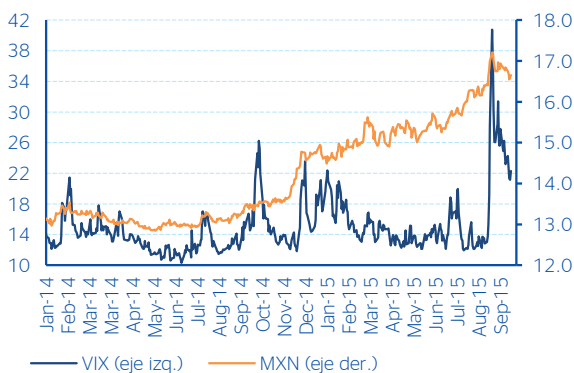
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



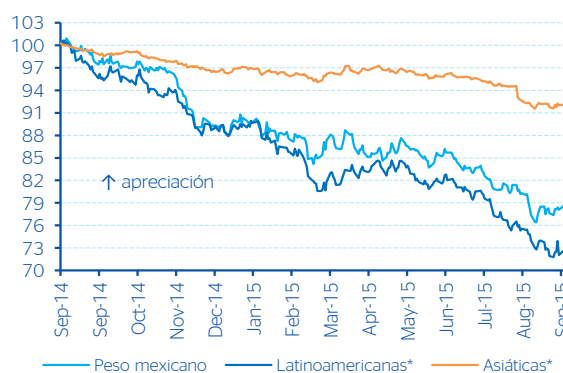
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 4 sept 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
1 Sep 2015	➡ Flash Migración México. Remesas alcanzan el mayor crecimiento del año en julio con 11.7% y 2,231.8 md
2 Sep 2015	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: crece 10.7% en julio, con un mejor desempeño en sus tres segmentos
18 Sep 2015	➡ Flash Banxico. Estimamos que el alza de la tasa monetaria se postergará hasta finales de año

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.