

Análisis Macroeconómico

La probabilidad implícita en los mercados de una subida de tasas en diciembre en EE.UU. subió a 70%, impactando los mercados financieros

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

Lo que pasó esta semana...

La inversión fija bruta de agosto de 2015 registró una tasa de crecimiento anual de 2.9% en su serie original, nivel por debajo del estimado (BBVAe: 3.3%, consenso: 3.8%). Esta expansión es resultado de un crecimiento anual de 7.7% de la inversión en maquinaria y equipo, y de una contracción anual de 0.1% de la inversión en construcción. La mayor sorpresa vino de este último componente. En términos de crecimiento mensual desestacionalizado, la inversión se contrajo -0.5% (construcción, -0.7%; maquinaria y equipo, 0.1%).

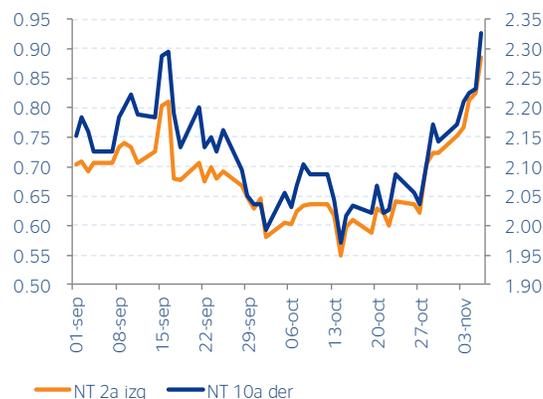
En septiembre las remesas familiares hacia a México crecieron 4.8% con un monto de 2,060 md, lo que representó un nivel menor al esperado por el consenso del mercado (BBVAe: 2,091; consenso: 2,146). Este incremento se atribuye en mayor medida al incremento en la frecuencia de los envíos, más que al aumento en los montos promedio. La fuerte apreciación del dólar parece explicar la racha positiva de las remesas que se extiende a ocho meses consecutivos de crecimiento. Por otro lado, estimaciones propias dan evidencia de una ligera disminución en los niveles de empleo de los migrantes mexicanos en EE.UU., además de que la estimación preliminar del Buro de Análisis Económico muestra una desaceleración de la economía de EE.UU. durante el tercer trimestre con un crecimiento anual de 1.5%. Esta desaceleración podría afectar el desempeño de las remesas durante el último trimestre del año.

Gráfica 1
Producción industrial de México
(Variación porcentual anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI. ae=ajustado por estacionalidad.

Gráfica 2
Rendimiento de las Notas del Tesoro a 2 y 10 años (%)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Los comentarios de Yellen respecto a que un incremento en la tasa de fondos federales será una “posibilidad real” en la reunión diciembre y la sorpresa positiva en el dato de generación de empleo de octubre en EE.UU. provocaron fuertes movimientos en las variables financieras esta semana. Esta semana el testimonio de Janet Yellen ante el Congreso reforzó la expectativa de que el inicio del ciclo de normalización de la política monetaria comenzará en diciembre. Sus comentarios respecto a que la decisión de subida en la reunión de diciembre es una “posibilidad real” si la economía está teniendo una buena evolución tuvieron el efecto de reforzar las expectativas que se habían formado tras la reunión del FOMC del miércoles de la semana pasada. Así, en las dos últimas semanas la comunicación de los miembros de la Reserva Federal (en particular del FOMC y de Janet Yellen) ha tenido un tono más restrictivo que el esperado. A este tono se sumó la fuerte sorpresa al alza en el dato de generación de empleo en EE.UU. durante octubre (+271 mil frente a la expectativa de +180 mil), lo que provocó un ajuste adicional en las expectativas de subida de la tasa de fondos federales en diciembre.

Así, la probabilidad implícita en los mercados de una subida en diciembre que era de 36% antes de la reunión del FOMC del 28 de octubre y que aumentó a 50% después de ésta, subió hasta 70% tras conocerse el dato de creación de empleo. Este aumento probablemente no solo obedeció a la fuerte generación de empleo durante octubre sino también a que el crecimiento anual de los salarios alcanzó 2.5%, llegando a la meta del FOMC por primera vez desde julio de 2009. Este hecho probablemente aumentará su confianza sobre la probabilidad de que la inflación aumente gradualmente hacia su objetivo. En línea con el aumento en la probabilidad implícita en los mercados financieros de que la Fed aumente su tasa de referencia en diciembre, en los mercados de bonos los rendimientos de las Notas del Tesoro de EE.UU. también tuvieron importantes subidas en la semana (2 años: +16pb, 10 años: +18pb). En los mercados de divisas, el dólar se apreció fuertemente frente a otras monedas importantes (DXY: +2.3%), consecuencia de las divergencias esperadas en la política monetaria (ie, el tono tanto del BCE como del Banco de Inglaterra esta semana anticipa posibles medidas de relajamiento monetario en el primer caso y mantenimiento de la pausa monetaria por más tiempo del previsto anteriormente en el segundo) e impulsado también hoy por los positivos datos laborales en EE.UU. que reforzaron esta expectativa. En sintonía, las monedas de mercados emergentes también se depreciaron frente al dólar (e.g., MXN: -1.9%) arrastradas principalmente por la mayor certidumbre respecto al posible inicio del ciclo de subidas de la Fed pero también por las caídas de los precios de las materias primas (e.g., WTI: -4.9%).

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que la inflación general anual habrá alcanzado su sexto mínimo histórico consecutivo en octubre. Prevemos un aumento mensual de 0.50% en la inflación general y uno de 0.25% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general disminuiría a 2.47% (frente a 2.52% en septiembre) mientras que la subyacente aumentaría a 2.46% (frente a 2.38% en el mes previo). Así, en los primeros diez meses del año la inflación acumulada sería de tan solo 1.15%. Los precios habrán tenido durante el mes el comportamiento estacional esperado, con el aumento en las tarifas eléctricas impulsando al alza la inflación general, como ya apuntaron los datos de la primera quincena del mes, aunque éstas tuvieron un aumento más moderado en comparación con los últimos años. Por su parte, el subíndice de mercancías continuará su tendencia alcista por el traspaso del tipo de cambio, principalmente a bienes durables, y por aumentos más intensos en los precios de los alimentos durante los últimos meses. Prevemos que en un contexto de amplia holgura de la economía el traspaso del tipo de cambio a los precios seguirá acotado. Hasta ahora además no se observa ningún efecto de segundo orden, por lo que el aumento de las mercancías seguirá parcialmente compensado por una favorable evolución del componente de servicios. Así, seguimos previendo que los efectos de la depreciación del peso sobre la inflación seguirán siendo únicamente directos. Para cierre

de año revisamos ligeramente a la baja nuestra estimación sobre la inflación general. Ahora prevemos que se ubicará en 2.45% (frente a nuestra previsión anterior de 2.50%; el consenso revisó a la baja su previsión de 2.8% a 2.7%).

Estimamos que en octubre el aumento mensual del número total de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) será de 134,700 personas. En la semana del 9 al 13 de noviembre el IMSS dará a conocer el dato del número total de trabajadores afiliados a ese instituto correspondiente al mes de octubre. Estimamos que el aumento mensual en el número de trabajadores registrados en el IMSS será de poco menos de 135 mil. Este aumento mensual en el número total de trabajadores registrados en ese instituto hará que la tasa de crecimiento anual de este tipo de empleo formal en octubre sea de 4.0%, la cual es un poco menor a la tasa anual de 4.2% del mes anterior. Cabe mencionar que octubre es uno de los meses del año en que más aumenta el número de trabajadores registrados en el IMSS.

Estimamos que el crecimiento mensual de la producción industrial en septiembre habrá sido de 0.3% en su serie desestacionalizada. Dicho indicador será publicado el 11 de noviembre por INEGI. Consideramos que el crecimiento mensual de la producción industrial de 0.3% (1.3% anual, ajustado por estacionalidad) provendrá de una expansión mensual de sus cuatro componentes dados de la siguiente forma: construcción, 0.8%; agua y energía eléctrica, 0.5%; industria manufacturera, 0.2%; minería, 0.0%. Cabe mencionar que el crecimiento del sector industrial del mes anterior fue de 0.2%, lo cual indica que el crecimiento que esperamos para septiembre de la actividad industrial si bien es mayor al del mes anterior sigue siendo moderado.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % m/m)	oct	9 nov	0.50%	0.52%	0.37%
Inflación general (Var. % a/a)	oct	9 nov	2.47%	2.48%	2.52%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	oct	9 nov	0.25%	0.26%	0.37%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	oct	9 nov	2.46%	2.47%	2.38%
Producción industrial (Var. % m/m, ae)	sept	11 nov	0.3%	0.4%	0.2%
Aumento de trabajadores registrados en el IMSS (mensual, miles)	oct	9-13 nov	134.7	--	117.6

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Var. % m/m, ae)	oct	13 nov	0.3	0.3	0.1
Ventas al menudeo excl. autos y gasolina (Var. % m/m, ae)	oct	13 nov	0.2	0.4	0.0
Sentimiento del consumidor U de Mich (índice, ae)	oct	13 nov	92.2	91.5	90.0

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 1ene2015=100)



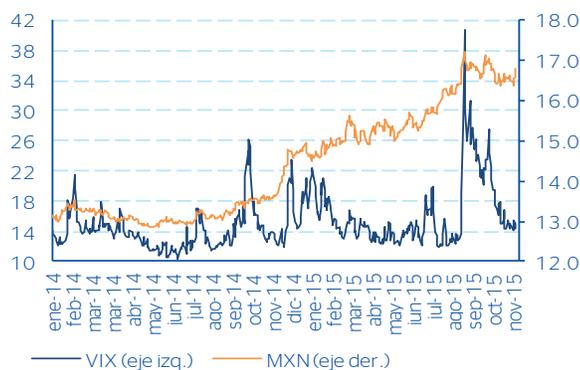
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 6 nov 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

	2014	2015	2016
PIB México (Var % anual)	2.1	2.2	2.5
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.8	3.3
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	3.2
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.4
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.1
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.8

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
27 Oct 2015	➡ Flash Inmobiliario México. El financiamiento hipotecario bancario crece 16% por tercer mes consecutivo
29 Oct 2015	➡ Flash Banxico. Continúa la pausa monetaria. Tono algo más relajado resultado de menor actividad económica
3 Nov 2015	➡ Flash Migración México. Remesas crecen 4.8% en septiembre, con un flujo de 2,060md
3 Nov 2015	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: en septiembre crece 13.3% impulsado por el crédito al consumo y a empresas

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.