

Análisis Macroeconómico

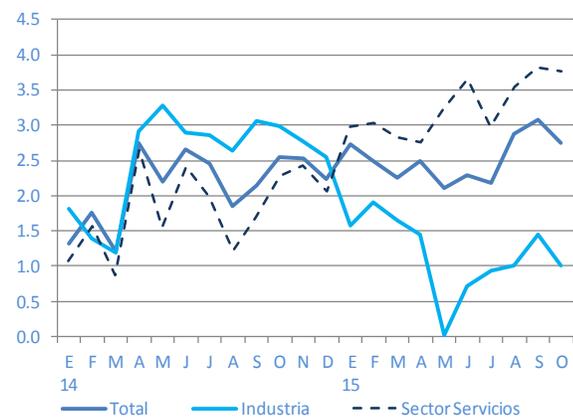
Moderada recuperación del peso al cierre de la semana tras tocar nuevos máximos históricos

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

El pequeño rebote de la inflación anual en la primera quincena de enero –menor al que se preveía antes de iniciar el año– apoya nuestra perspectiva de que la inflación se mantendrá por debajo de 3.0% durante todo el año. La inflación general aumentó 0.03% q/q en la primera quincena de enero, dato por encima de nuestras expectativas pero por debajo de las del mercado. La inflación subyacente sorprendió a la baja al aumentar 0.08% q/q (BBVAe: 0.18%; consenso: 0.19%). Con estos datos, la inflación general anual rebotó solo a 2.5% (frente a 2.3% en la segunda quincena de diciembre), mientras que la subyacente aumentó a 2.6% (vs. 2.4% en la quincena anterior). El buen dato de la subyacente estuvo apoyado nuevamente por menores tarifas de telefonía móvil. Respecto a la general, los precios energéticos disminuyeron relativamente en línea con nuestras expectativas pero los precios agropecuarios aumentaron frente a nuestra previsión de que disminuirían. Hacia delante, seguimos previendo que el traspaso del tipo de cambio a los precios se mantendrá acotado a las mercancías (principalmente de bienes duraderos) y que la holgura de la economía seguirá favoreciendo la evolución de los precios. Para fin de año mantenemos nuestra previsión de 2.85% para la general y 2.80% para la subyacente.

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



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI; ae = ajustado por estacionalidad

Gráfica 2
Tipo de cambio y precio del petróleo
(Pesos por dólar y dólares por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Rebote en los mercados financieros al cierre de la semana apoyados en las expectativas de una mayor expansión monetaria del BCE y en la recuperación de los precios del petróleo. Los activos de mayor riesgo extendieron sus pérdidas en los primeros tres días de la semana al continuar el pesimismo respecto al ciclo económico global y al mantenerse la tendencia bajista de los precios del petróleo, que se intensificó el miércoles tras conocerse el nuevo aumento en los inventarios de petróleo en EEUU. No obstante, el jueves el sentimiento en los mercados mejoró después de que el presidente del Banco Central Europeo (BCE) Mario Draghi insinuara la posibilidad de tomar medidas adicionales de expansión monetaria tan pronto como en marzo¹. El segundo factor de apoyo en los últimos dos días de la semana fue el rebote en los precios del petróleo principalmente por dos razones: i) un reporte del Departamento de Energía de EEUU que señaló un menor aumento en los inventarios en comparación con el reporte del sector privado dado a conocer el miércoles; y ii) la reducción de las posiciones cortas en los mercados de derivados del petróleo (i.e., las apuestas de caídas adicionales en los precios del petróleo). Estas dos razones provocaron aumentos de más de 13.0% en los últimos dos días de la semana y permitieron que el precio del WTI regresara a niveles por encima de los 30 dólares por barril. El vuelo hacia la calidad (i.e., la mayor demanda por activos refugio) llevó a las tasas de interés de la Nota del Tesoro a 10 años por debajo de 2.0% el miércoles (1.98%), pero las mejoras en el apetito por riesgo las regresaron a niveles de 2.05% al cierre de la semana (+2 pb respecto al cierre de la semana anterior). En este contexto, las tasas de interés de largo plazo en México se han mantenido estables: las del bono M10 cerraron la semana en 6.23% (+1pb respecto al viernes pasado). El tipo de cambio alcanzó nuevos máximos históricos (18.73 ppp el jueves) antes de moderarse el viernes y cerrar la semana en 18.44 ppp, depreciándose un 0.9% adicional en la semana.

La próxima semana la atención de los mercados se centrará en la reunión de la Reserva Federal. La disminución de la aversión al riesgo se extendería si el tono del comunicado validara en cierta medida la expectativa en los mercados de futuros respecto a subidas de tasas mucho más lentas de lo anteriormente previsto. También se dará a conocer el crecimiento del cuarto trimestre en EEUU.

...Lo que viene en la siguiente semana

El 25 de enero el INEGI dará a conocer el dato del IGAE de noviembre de 2015, y esperamos que el crecimiento mensual de este indicador sea ligeramente negativo (-0.1% m/m, ajustado por estacionalidad). El crecimiento de -0.1% del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de noviembre que esperamos proviene de considerar un crecimiento negativo de su componente de actividades secundarias (sector industrial) de -0.5% m/m; de un crecimiento positivo de su componente de actividades terciarias (comercio y servicios) de 0.2% m/m y de un crecimiento de 0.5% m/m de las actividades primarias (sector agropecuario). Esto es, consideramos que el crecimiento de las actividades primarias y terciarias de noviembre no será suficiente para compensar la contracción del sector industrial. Por otra parte, la tasa de crecimiento negativa que esperamos del IGAE de noviembre indica que el crecimiento trimestral del PIB del último trimestre de 2015 podría ser reducida.

Al final del mes el INEGI publicará el dato preliminar del PIB de 2015, el cual esperamos que muestre un crecimiento anual de 2.4% en su serie ajustada por estacionalidad (ae). La tasa de crecimiento anual que esperamos para el PIB de 2015 de 2.5% implica que la tasa de crecimiento trimestral sea de 0.3%, la cual es menor a las tasas trimestrales registradas en el primero (0.51%), segundo (0.63%) y tercer (0.75%) trimestres del año.

¹ "Será necesario revisar y posiblemente reconsiderar nuestra postura de política monetaria".

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice Global de la Actividad Económica (Var. % m/m)	Nov	25 ene	-0.1%	NA	0.16%
Índice Global de la Actividad Económica (Var. % a/a)	Nov	25 ene	2.10%	1.90%	2.28%
Estimación oportuna del PIB (Var. % a/a)	4T	29 ene	2.40%	2.30%	2.60%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Órdenes de bienes durables (Var. % m/m, ae)	Dic	28 ene	-0.7	-0.5	0.0
PIB (Var. % t/t, ae)	4T	29 ene	1.7	0.8	2.0

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

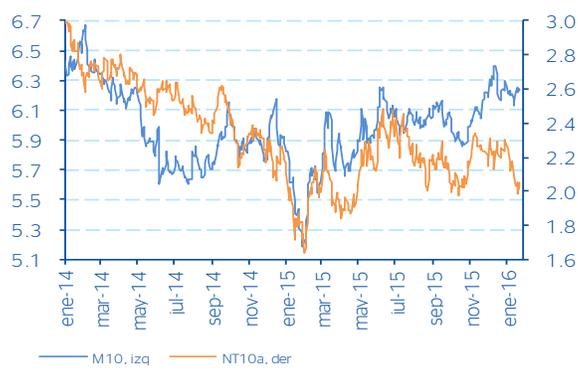
Mercados financieros

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



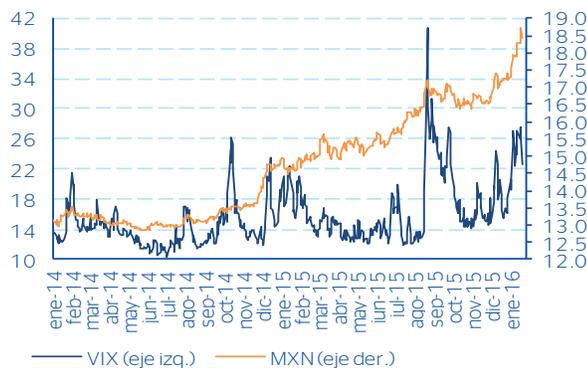
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 22 Ene 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	2.5
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.7	2.6
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.8
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.4
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
4 Ene 2016	➡ Flash Migración México. Remesas crecen 6.3% en noviembre con un flujo de 1,887.9 millones de dólares

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.