

Análisis Macroeconómico

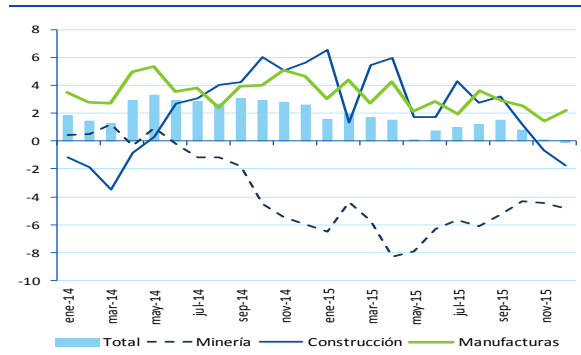
# El peso se aprecia a niveles no observados desde enero

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

## Lo que pasó esta semana...

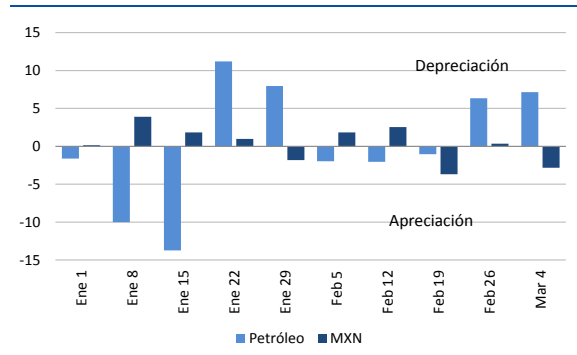
**Apreciación del peso apoyada en el alza del precio del petróleo y en un reporte de empleo mixto en EE.UU.** El peso cierra la semana con una apreciación cercana al 3.0%, con lo cual el dólar cotiza alrededor de los 17.75 pesos, nivel no visto desde principios de enero. Esta apreciación estuvo influida por tres factores. Primero, un alza en el precio del petróleo de más de 7.0% durante la semana, que se suma a la de 6.3% observada la semana pasada. Desde enero pasado los movimientos del petróleo han sido el principal factor detrás de los movimientos diarios del tipo de cambio, por lo cual el anuncio de una posible reunión entre Arabia Saudita, Rusia, Qatar y Venezuela para retomar el tema de un posible límite a la producción influyó positivamente sobre la cotización. Asimismo, el descenso de la producción de crudo en EE.UU. añadió impulso a la tendencia a la baja. Segundo, la creación de empleo no agrícola por encima de lo esperado en la Unión Americana redujo las preocupaciones por su ciclo económico derivadas del menor dinamismo del sector servicios del mes pasado. No obstante, este buen dato no generó un cambio significativo en la trayectoria esperada de la tasa de fondos federales, dada la caída de los salarios durante el último mes. Tercero, la expectativa de que los bancos centrales continuarán apoyando el crecimiento, luego de que el banco central de china redujera los requerimientos mínimos de reservas de los bancos comerciales. Cabe señalar que aun con la apreciación de estas últimas semanas, el peso continúa como la segunda moneda emergente con la mayor depreciación en lo que va del año (3.18%). En los mercados accionarios, la caída en la aversión al riesgo generó ganancias generalizadas, a tal punto que el S&P500 cerró la semana con una ganancia de alrededor del 2.7%, mientras que el IPyC finalizó con un alza de 2.7% durante el periodo en cuestión. En el mercado de renta fija, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años se incrementó 4 puntos base para cerrar en 1.87%. Un comportamiento opuesto, acorde con el mayor apetito por riesgo, se observó para el Mbono a 10 años que cotizó en 6.13% tras una caída de 5pb.

Gráfica 1  
**Producción industrial por componentes (Var % anual, ae)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEG; ae = ajustado por estacionalidad

Gráfica 2  
**Tipo de cambio y precio del petróleo. Variaciones semanales (%)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

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

**Estimamos que la inflación general anual su ubicará en 2.9% en febrero.** Prevemos un aumento mensual de 0.46% en la inflación general y uno de 0.33% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general aumentaría a 2.89% (frente a 2.94% en la primera quincena del mes y 2.61% en enero) mientras que la subyacente se mantendría estable a 2.63% (comparado con 2.64% en el mes previo y 2.62% en la primera quincena de febrero). Prevemos que el fuerte choque de oferta en el componente de frutas y verduras comenzó a ceder en la segunda quincena de febrero. Este choque de oferta llevó a inflación anual de dicho componente alcanzó 28.6%, el mayor nivel en 13 años (desde la segunda quincena de 2003). De hecho, de la inflación acumulada en las tres primeras quincenas del mes  $-0.67$  puntos porcentuales (pp)–, el aumento de los precios y verduras explica más del 40% (ie, 0.28 pp). Nuestro monitoreo de precios sugiere que los precios de dichos productos ya mostraron caídas relevantes en la segunda quincena del mes. Sin considerar el efecto sobre la inflación de este choque de oferta, sigue evolucionando favorablemente. El traspaso del tipo de cambio a los precios no se ha intensificado y no se observan señales de segundo orden. 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 11 de marzo el INEGI dará a conocer el índice de la producción industrial de enero de 2016, el cual estimamos que registrará una tasa de crecimiento mensual negativa de -0.2%.** En diciembre de 2015 este indicador, en su serie ajustada por estacionalidad, registró una tasa de crecimiento mensual de -0.1% en ambos casos. Nosotros estimamos que la tasa de crecimiento mensual de enero de este indicador volverá a ser negativa, y de -0.2%. Por su parte el consenso espera un crecimiento positivo y limitado de 0.1%. Cabe mencionar que ambas estimaciones, si bien son diferentes, también hacen referencia a que en el corto plazo prevalecerá hasta cierto punto el estancamiento de la producción industrial del país, pues las reducidas tasas de mejora o deterioro que esperamos de este indicador no modifican sustancialmente su nivel. Por otra parte, la tasa de crecimiento anual que estimamos de la serie original de la producción industrial de enero de 2016 es de 0.4%, a cual es poco mayor a la del consenso de 0.2%. Si bien también estas tasas de crecimiento son diferentes, no dejan de ilustrar el mínimo dinamismo que la actividad industrial del país está teniendo,

**En la semana del 7 al 11 de marzo el IMSS publicará el dato del aumento en el número total de trabajadores registrados en ese instituto de febrero 2016, el estimamos que será de poco más de 116 mil personas.** De 2010 a 2015 el incremento mensual promedio de febrero del número total de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) es de 125 mil personas. Nuestro dato estimado para febrero de 2016 de poco más de 116 mil nuevos trabajadores registrados en el IMSS considera que el dinamismo de la actividad económica de inicio del año es un poco más lento de lo que sucedido en años anteriores.

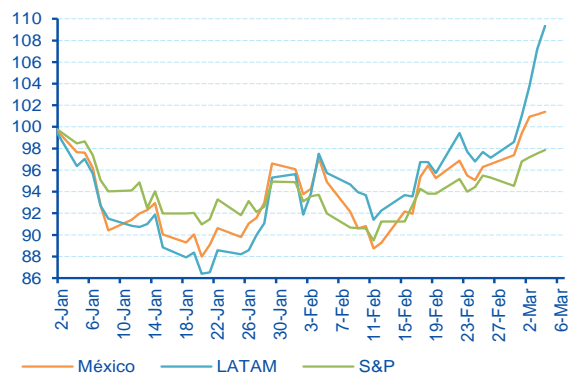
## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de la Producción Industrial (Var % m/m, ae)	Ene	11 Mar	-0.2%	0.1%	-0.1%
Índice de la Producción Industrial (Var % a/a, ae)	Ene	11 Mar	0.4%	0.2%	0.0%
Aumento mensual del número de trabajadores formales IMSS (miles de trabajadores )	Feb	7-12 Mar	116	-	69.2
Inflación general (Var. % m/m)	Feb	9 Mar	0.46%	--	0.38%
Inflación general (Var. % a/a)	Feb	9 Mar	2.89%	--	2.61%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	Feb	9 Mar	0.33%	--	0.19%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	Feb	9 Mar	2.63%	--	2.64%

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

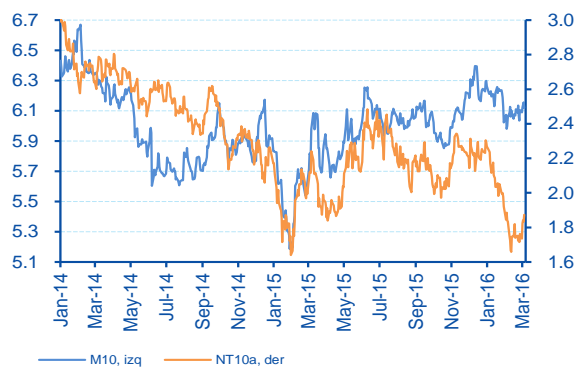
Mercados financieros

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



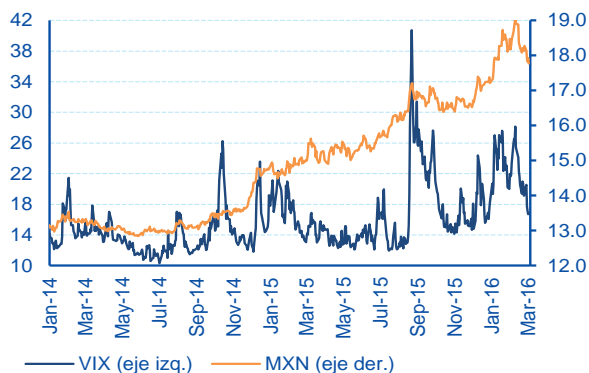
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



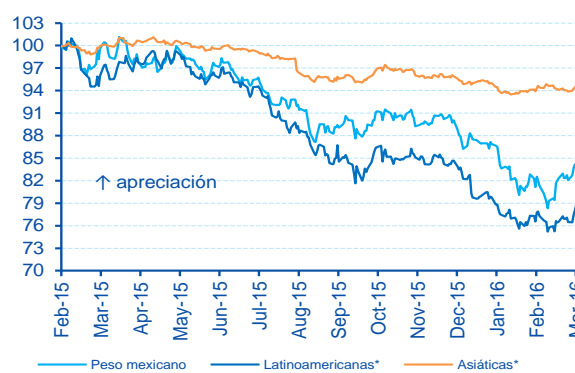
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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	2.9
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.7
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 Feb 2016	➔ Flash Regional Sectorial México. El plan anunciado por Pemex es un paso en la dirección correcta pero aún queda mucho por hacer
1 Mar 2016	➔ Flash Migración México. Remesas inician 2016 con crecimiento de 18.8% en enero y un flujo de 1,932.2 md
1 Mar 2016	➔ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: comienza el año con un crecimiento de 15.3% impulsado por el crédito al consumo y a empresas
2 Mar 2016	➔ Situación México Primer Trimestre 2016
2 Mar 2016	➔ Flash Inmobiliario México. En 2015, el financiamiento hipotecario bancario creció 21.7%
4 Mar 2016	➔ Diario LatAm. En México, Banxico recortó expectativa de crecimiento para 2016 y 2017

### 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.