

Análisis Macroeconómico

# La inflación anual mostrará una fuerte caída en la primera quincena de enero

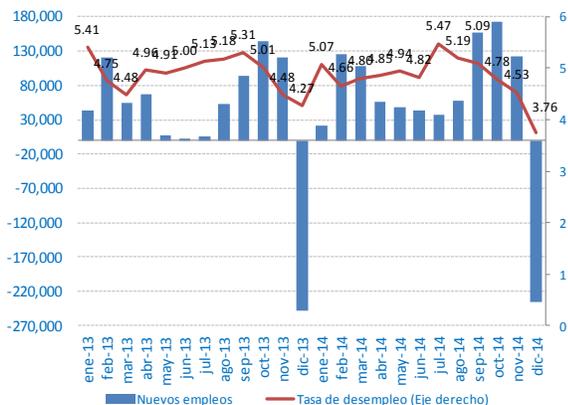
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

## Lo que pasó esta semana...

**La tasa de desempleo se redujo a 3.76% en diciembre (desde el 4.53% en noviembre),** lo que representa la tasa más baja desde junio de 2008. Esta reducción estuvo muy por debajo de lo esperado por el mercado (BBVAe: 4.27%; consenso: 4.24%). Tal resultado fue impulsado por una disminución muy marcada de la población de 15 años y más que es económicamente activa (tasa de participación) de 61.08% en diciembre de 2013 a 59.86% en diciembre de 2014. En series desestacionalizadas, la tasa de desempleo disminuyó a 4.38% en diciembre de 2014 desde el 4.56% en el mes anterior (dato ajustado a la baja desde 4.71%).

**De acuerdo con el IMSS, en diciembre de 2014 el número total de trabajadores registrados en ese Instituto presentó una tasa de crecimiento anual de 4.3%.** El número de trabajadores registrados en el IMSS se redujo en 235 mil personas en diciembre de 2014 con respecto al mes anterior (BBVAe: 185 mil). Esta disminución obedece a que en diciembre muchas empresas reducen su plantilla laboral una vez que cubrieron sus pedidos de ventas navideñas. Así, tenemos que en el año 2014 el aumento de trabajadores registrados en el IMSS fue de casi 715 mil. Cabe agregar que se estima que 49% (350 mil) de los 715 mil nuevos trabajadores registrados en el IMSS correspondieron al programa de formalización del empleo y el restante 51% (365 mil) fueron empleos generados por la expansión de la actividad económica.

Gráfica 1  
**Tasa de desempleo y empleo formal (Variación % anual y trabajadores afiliados al IMSS)**



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2  
**Perspectivas de inflación anual (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

**Semana relativamente favorable para las variables financieras mexicanas en un contexto de aumento en la volatilidad global.** En medio de un fuerte aumento de la volatilidad durante la semana (índice VIX aumenta de 19.4% a 21.0%), las variables financieras mexicanas tuvieron un comportamiento favorable. Favorecido por el repunte de los precios del petróleo durante la semana, el peso mexicano se apreció ligeramente al cierre de la semana tras verse afectado como la mayoría de las divisas por el aumento de volatilidad tras el anuncio del banco central suizo sobre la retirada del piso del franco suizo frente al euro y el recorte en la tasa de depósito. Lo anterior aunado al aumento de las expectativas de un anuncio inminente del BCE de un programa de compra de bonos soberanos se reflejó en un rally en los mercados de bonos, en particular en el de EE.UU. (que sigue ofreciendo rendimientos comparativamente elevados respecto al de otras regiones desarrolladas, incluso teniendo en cuenta el diferencial en crecimiento esperado), y en consecuencia en el de México, que después de desligarse transitoriamente a mediados de diciembre retomó la elevada correlación con el mercado de EE.UU. Así, la tasa de interés del Bono M a 10 años bajó a 5.41% (-21pb), su menor nivel desde junio de 2013. La próxima semana la atención de los mercados se centrará en la reunión de política monetaria del banco central europeo (BCE). Se espera que el BCE anuncie la compra de bonos de gobierno. Dicho anuncio se justificaría por las perspectivas de baja inflación, y estaría en línea con la comunicación reciente del BCE.

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

**La inflación anual mostrará una fuerte caída en la primera quincena de enero.** Prevemos aumentos quincenales de 0.17% y 0.13%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante la primera quincena de enero. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 3.45% (frente a 4.08% al cierre de 2014) mientras que la subyacente se situaría en 2.65% (frente a 3.24% en diciembre). Varios factores estarán detrás de una baja inflación en la primera quincena del año. Por una parte, caídas en los precios de la telefonía por la eliminación de los cobros de larga distancia se traducirán en una inflación subyacente muy baja con el componente de otros servicios contrarrestando de forma importante aumentos relevantes en el componente de mercancías. Por su parte, el aumento de las gasolinas observado el 1 de enero (1.9%) fue menor al esperado y buena parte podría ser compensado por la disminución de las tarifas de electricidad. Además, prevemos un descenso de los precios de las frutas y verduras que compensaría el incremento en los precios de productos pecuarios explicado por aumentos en los precios del huevo y el pollo. Los nuevos elementos que contribuirán a una menor inflación en enero nos llevan además a ubicar nuestra inflación de fin año en 3.2%.

**Se estima que el crecimiento nominal anual del índice de ventas de tiendas totales de la ANTAD de diciembre será de 4.2%.** A partir del 19 de enero la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) dará a conocer el dato de su índice de ventas de tiendas totales de diciembre de 2014. Estimamos que la tasa de crecimiento nominal anual de ese índice de la ANTAD pasará de 6.6% en noviembre a 4.2% en diciembre resultado de un aumento en la inflación y moderada creación de empleo formal, mostrando así todavía debilidad en el consumo privado.

## Calendario de indicadores

<b>México</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Ventas de la ANTAD (Var. % a/a)	diciembre	20 ene	4.2%	--	6.6%
Inflación general (Var. % q/q)	1q ene	22 ene	0.17%	0.19%	0.11%
Inflación general (Var. % a/a)	1q ene	22 ene	3.45%	3.47%	3.97%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q ene	22 ene	0.13%	0.15%	0.05%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q ene	22 ene	2.65%	2.67%	3.23%

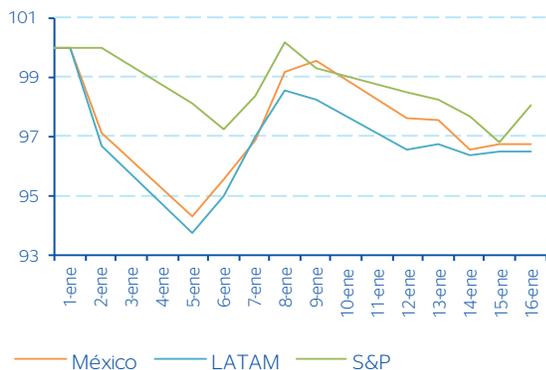
  

<b>Estados Unidos</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Permisos de construcción de casas nuevas privadas (Var. % m/m, ae)	diciembre	21 ene	-0.67	0.53	-3.70
Índice de actividad nacional, Chicago Fed (Índice)	diciembre	23 ene	0.55	0.60	0.73
Ventas de casas existentes (Var. % m/m, ae)	diciembre	23 ene	1.22	3.04	-6.10
Indicador adelantado de la actividad económica (Variación % m/m, ae)	diciembre	23 ene	0.30	0.40	0.60

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. m/m = tasa de variación mensual. P = preliminar.

**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 16ene 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 % a/a)	1.4	2.1	3.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	3.4
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.8
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	6.0	6.3
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.2	2.0	2.5

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
14 Ene 2015	➡ <a href="#">Situación Banca México Enero 2015</a>

### 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.