

Análisis Macroeconómico

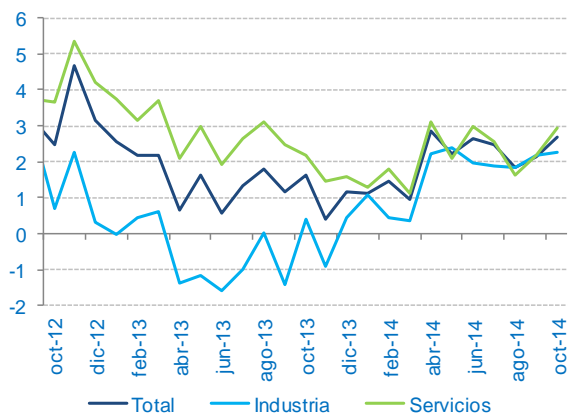
# En México, la inflación anual sorprende a la baja y los mercados financieros responden favorablemente al anuncio del BCE

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

## Lo que pasó esta semana...

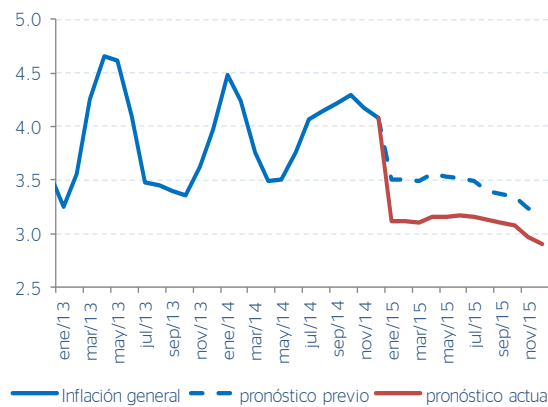
**La inflación cayó fuertemente en la primera quincena de enero; revisamos a la baja nuestras previsiones de fin de año.** La inflación general disminuyó 0.19% q/q en la primera quincena de enero, sorprendiendo fuertemente a la baja (BBVAe: 0.17%, consenso: 0.23%). La sorpresa fue liderada por caídas más acusadas a las anticipadas en los precios de la telefonía (incidencia de -0.15pp frente a -0.10pp esperada), incrementos menores a los previstos en las gasolineras (0.9% q/q frente a 1.9% q/q esperado) y en el componente subyacente de mercancías (0.40% q/q frente a 0.60% q/q esperado), y caídas más fuertes a las anticipadas en el componente de frutas y verduras, en particular en los precios del jitomate que le restaron 0.2pp a la inflación quincenal. En términos anuales, la inflación general se ubicó en 3.08% frente a 4.08% al cierre de 2014. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó 0.09%q/q. En términos anuales, la inflación subyacente se redujo a 2.43% desde 3.24% al cierre de 2014. La inesperada caída de los precios en la primera quincena de enero nos ha llevado a revisar a la baja nuestro pronóstico de cierre de año a 2.9% (desde 3.2%), con una inflación subyacente en 2.8% (desde 3.0%). Además, ahora prevemos que la inflación anual general se mantendrá cerca de la meta de Banco de México (i.e., 3.0%) la mayor parte del año, antes de disminuir a 2.9% en diciembre.

Gráfica 1  
IGAE por componentes, 2012-14  
(Variación % anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2  
Perspectivas de inflación anual (%)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

**La Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) anunció que su índice de ventas nominales correspondiente a diciembre de 2014 de tiendas totales (TT) registró una tasa de crecimiento anual de 5.4%**, nivel ligeramente superior a nuestro estimado de 4.2%. En términos reales la tasa de crecimiento anual de las ventas ANTAD fue de únicamente 1.3%, lo que refleja el escaso dinamismo del consumo.

**Los mercados acogieron la expansión cuantitativa del Banco Central Europeo (BCE).** Tal como se esperaba, el BCE anunció ayer en su reunión de política monetaria la futura compra de bonos soberanos (QE). El programa es más ambicioso de lo que se esperaba al establecer compras por 60 mil millones de euros al mes. El presidente del BCE Mario Draghi justificó el programa señalando la persistencia de una inflación inferior a la prevista, e indicando que el grado de flexibilidad monetaria actual era insuficiente para abordar el riesgo de un periodo de baja inflación demasiado prolongado. Draghi aclaró que el Consejo de gobierno (CG) había sido unánime al considerar el programa de compra de activos como una verdadera herramienta de política monetaria que cumple con la legalidad. Por lo que respecta a las perspectivas de inflación, el CG seguirá monitorizando de cerca los riesgos a medio plazo, si bien declaró que tras las medidas anunciadas espera que disminuyan los riesgos a la baja. Esperamos que el programa anunciado por el BCE sea muy eficaz como herramienta pura de política monetaria para combatir la baja inflación, mantener en niveles bajos los tipos de interés a largo plazo, promover la asunción de riesgos y contribuir a la depreciación del euro. Los mercados respondieron favorablemente al programa de compra de activos anunciado. Los rendimientos en el mercado de bonos cayeron de forma generalizada. Los rendimientos de los bonos a 10 años de países periféricos vieron descensos semanales con -13 pb (puntos base) en España, -13 pb en Italia, en Portugal -8 pb y -95 pb en Grecia, mientras que los rendimientos del Bund se redujeron en -9 pb, los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron prácticamente sin cambios (aunque con volatilidad), y los rendimientos de los bonos de emergentes cayeron, favorecidos por los movimientos en los mercados de bonos europeos. La tasa de interés del bono M a 10 años mexicano cerró la semana en 5.32% (-9 pb). El euro sufrió una fuerte depreciación frente al dólar de EE.UU., cayendo por debajo de 1.12 por primera vez en más de 11 años. Además, los mercados de acciones europeas se vieron impulsados durante la semana (Eurostoxx +5.6%), con índices que registran importantes ganancias (IBEX +5.4%, el DAX +4.7%). Las acciones estadounidenses también repuntaron esta semana (+1.9%) y la volatilidad implícita se redujo drásticamente (el índice VIX bajó -22.7% a 16.2). No hubo grandes movimientos entre las divisas de emergentes. Tanto el rublo como el real brasileño se apreciaron frente al dólar durante la semana (en un 2% y 1.6% respectivamente), mientras que el peso mexicano se mantuvo estable y el peso colombiano se depreció (-0.9%).

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

**Las ventas al menudeo de noviembre se publicarán el próximo 26 de enero, y estimamos que tendrán un incremento anual (a/a) de 1.9%, ajustado estacionalmente (ae).** Este resultado estará relacionado con un desempeño moderado de las ventas de la ANTAD, que en tiendas totales aumentaron en noviembre 1.0% a/a, ae, y con un incremento continuo de la generación de empleos formales en noviembre (122,850 puestos de trabajo). Cabe señalar que en octubre las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 5.0%, ae.

**Pronosticamos que en noviembre el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) tendrá un crecimiento anual (a/a) de 2.3%, ajustado estacionalmente (ae).** El INEGI publicará el IGAE de noviembre el próximo 27 de enero. Esperamos que el crecimiento de la actividad económica continúe de forma pausada

debido a la lenta recuperación del sector servicios. Cabe recordar que en octubre el IGAE tuvo un aumento anual de 2.7%, ae.

**Estimamos que en diciembre de 2014 el saldo de la balanza comercial habrá sido positivo y de 1.2 mil millones de dólares.** El 27 de enero el INEGI dará a conocer el dato del saldo de la balanza comercial del país correspondiente a diciembre de 2014. Estimamos que la balanza comercial registrará un saldo positivo en ese mes por 1.2 mil millones de dólares (mmd), y éste será el producto de un crecimiento anual de las exportaciones de bienes y servicios de 5.0% junto con un crecimiento anual en las importaciones de 6.6%. Cabe mencionar que en el noviembre de 2014 el saldo de la balanza comercial fue negativo por casi 1.1 mmd en tanto que en diciembre de 2013 éste fue positivo y de poco más de 1.6 mmd.

**Tasa de fondeo sin cambios en 3.0%.** El próximo jueves a las 13:00 hrs. Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria. En un entorno dominado por la divergencia de los ciclos económicos de las principales regiones del mundo, el inicio del ciclo de normalización de la política monetaria en EE.UU. será un factor que influirá de manera relevante para la toma de decisiones de política monetaria en México, tal y como lo mencionó el gobernador del banco central en fechas recientes. No obstante, es importante no dejar de lado las condiciones de holgura y de reducción de la inflación por las que atraviesa la economía, sobre todo dado el énfasis que ha hecho la actual junta de gobierno en el logro de la convergencia "eficiente" al objetivo de inflación. De esta manera, con base en el contexto actual y en las perspectivas de un crecimiento económico por encima del 3.0% este año, consideramos que la pausa monetaria se puede mantener hasta el tercer trimestre del 2015.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	noviembre	26 ene	1.92	--	4.96
IGAE (Variación % a/a, ae)	noviembre	27 ene	2.3	--	2.7
Balanza comercial de mercancías (Millones de dólares)	diciembre	27 ene	1,200	1,011.5	-1,76.4
Decisión de política monetaria (Tasa de fondeo)	enero 29	29 ene	3.0	3.0	3.0

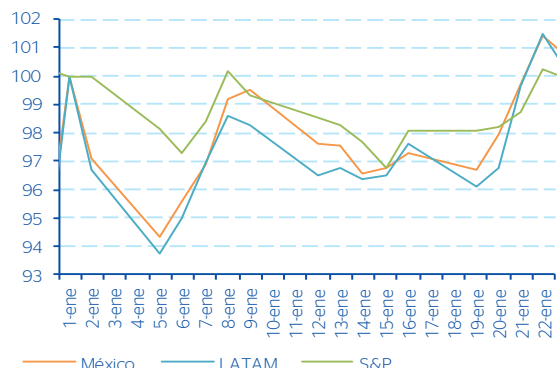
  

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Actividad manufacturera, Reserva Federal de Dallas (Variación % m/m)	enero	26 ene	2.5	3.2	4.1
Índice de confianza del consumidor (Índice)	enero	27 ene	94.9	95.5	92.6
PIB anualizado (Variación % t/t, ae)	4T14	30 ene	2.3	3.1	5.0

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.

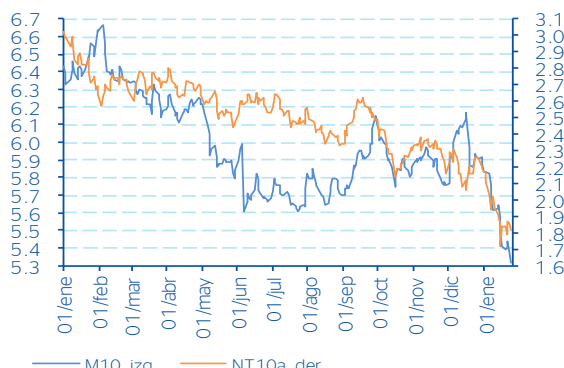
**Mercados**

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



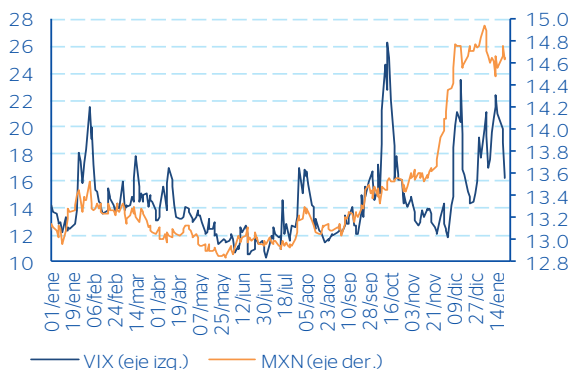
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



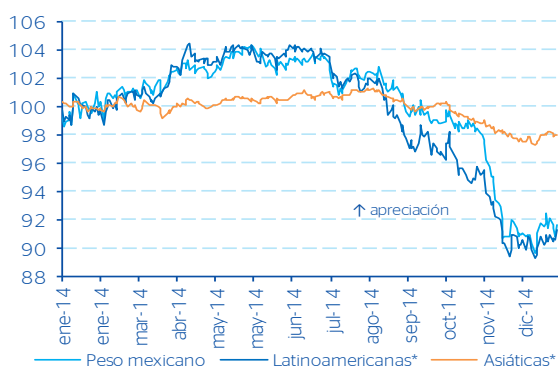
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 23ene 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	3.1
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.6
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % a/a, ae)	1.9	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.