

Análisis Macroeconómico

# La inflación vuelve a alcanzar mínimo histórico y el peso baja y se acerca a 16.1 pesos por dólar

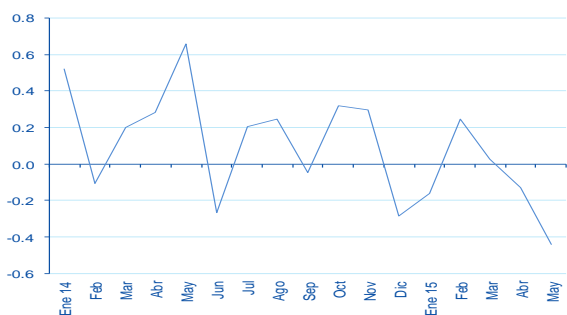
Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Juan Li / Alfredo Salgado

## Lo que pasó esta semana...

**En mayo de 2015 la inversión fija bruta registró un crecimiento anual de 2.3% en su serie original.** A su interior, los componentes de inversión en construcción y en maquinaria y equipo crecieron respectivamente 1.5% y 3.6%, en forma anual. El crecimiento observado de la inversión fija bruta y sus componentes estuvo en línea con nuestra expectativa (inversión fija bruta total, 2.5%; inversión en construcción, 1.5%; inversión en maquinaria y equipo, 4.6%). Por lo que respecta al desempeño de corto plazo, el comportamiento de la inversión fija bruta en mayo no fue favorable, pues la variación mensual de su serie desestacionalizada fue de -0.9%. Lo mismo sucedió con sus componentes de inversión en construcción (-1.1% m/m) y en maquinaria y equipo (-0.5% m/m).

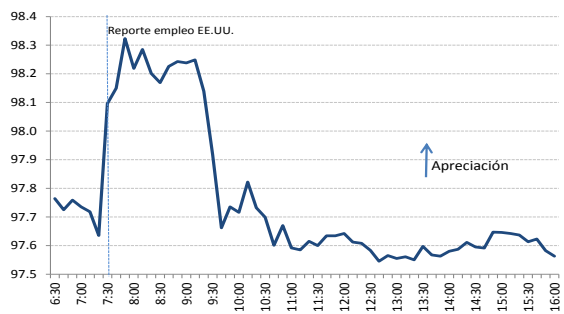
**Remesas a México crecen 6.1% a/a durante el mes de junio, con ingresos de 2,168.3 md.** El pasado 3 de agosto, el Banco de México reportó un ingreso de 2,168.3 md por concepto de remesas con un incremento de 6.1% anual (a/a). Con este dato se alcanza el tercer mejor registro de crecimiento del año. La tendencia positiva del empleo de los migrantes mexicanos en EE.UU. parece tener una incidencia positiva en el envío de remesas, en una magnitud ligeramente mayor a la esperada por el consenso del mercado para el mes de junio con un flujo esperado de 2,130 md y un crecimiento de 4.2% anual. Según datos del US Bureau of Labor Statistics la tasa de desempleo general en EE.UU. se ubicó en junio en 5.3%, ajustado por estacionalidad. Asimismo, de acuerdo con nuestras estimaciones en junio de 2015 se crearon 424.4 mil empleos para migrantes mexicanos en EE.UU., en su mayoría de tiempo completo (356 mil empleos) y en sectores demandantes de mano de obra calificada: comercio (+133 mil puestos), servicios educativos y de salud (+126 mil) y servicios profesionales (+97 mil). De seguir este ritmo de crecimiento durante la segunda mitad del año se esperaría una recuperación en el flujo acumulado de remesas al cierre de 2015.

Gráfica 1  
**Producción industrial**  
(Var %, m/m, ae)



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

Gráfica 2  
**Valor del dólar frente a las principales divisas.**  
**Comportamiento intradía del 7 de agosto 2015**  
**(índice DXY)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

**Como preveíamos, la inflación anual alcanzó un nuevo mínimo histórico con 2.74% en julio (BBVAe: 2.75%).** La inflación general aumento en el mes 0.15%, en línea con nuestro estimado (BBVAe: 0.16%) y la inflación subyacente 0.17% (BBVAe: 0.16%). Así, en términos anuales la inflación subyacente disminuyó ligeramente a 2.31% frente a 2.33% en junio, alcanzando su nivel mínimo en el año.

**El peso se aprecia más de 1.0% este viernes, a pesar de datos de empleo en EE.UU. en línea con lo esperado.** En un movimiento poco usual en los últimos meses, el tipo de cambio se apreció hasta los 16.15ppd (-1.03%) durante la última jornada de la semana, aun cuando los datos de empleo y salarios de EE.UU. resultaron prácticamente en línea con lo esperado, lo que incrementó la probabilidad de un movimiento al alza de la tasa de fondos federales en septiembre (véase gráfica 3). Esta es la primera vez desde el pasado 14 de mayo que el peso gana más de 1.0% en un día, lo que le valió ser la moneda más apreciada dentro de las divisas emergentes. Cabe señalar que la mayoría de estas divisas registraron ganancias, en tal magnitud que nueve de ellas, entre las que se encuentran el peso colombiano y el real brasileño, avanzaron más de 0.3%. Más aun, el valor del dólar frente a las principales divisas del mundo, medido a través del índice DXY, se incrementó 0.8% tras el dato de empleo y dos horas después cayó 0.7% para cerrar 0.3% por debajo del cierre del día de ayer (véase gráfica 2). Este comportamiento puede tener su explicación en una toma de utilidades en el mercado cambiario o en la hipótesis de que el mercado descuenta ya un alza en septiembre aunque con un ritmo de menores alzas hacia adelante (véase gráfica 5). En línea con esta última idea, las tasas de los bonos del Tesoro se incrementaron entre 1.6 y 3.0 pb (puntos base) en los plazos menores a dos años, mientras que los rendimientos a vencimiento para plazos mayores a cinco años cayeron entre 3.8 y 7.1 pb. La curva mexicana registró un movimiento similar en dirección, pero con distintas magnitudes. El rendimiento para el plazo de seis meses se incrementó 4pb, mientras que el resto de la curva cayó en promedio 5pb. Finalmente, en el caso de los mercados accionarios, el IPyC avanzó 0.24% durante la semana, diferenciándose positivamente del comportamiento del S&P500 que cayó 1.24% influido por las pérdidas de empresas de medios de comunicación.

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

**El 11 de agosto el INEGI publicará el dato del índice de la producción industrial de junio, el cual estimamos que crecerá 0.2% mensual (m/m) ajustado estacionalmente (ae).** Nuestro estimado de crecimiento mensual del índice de la producción industrial de 0.2% proviene de considerar que los cuatro componentes de este indicador crecerán en junio de la siguiente manera: minería, 0.3% m/m y -7.4% anual; agua y electricidad, 0.4% m/m y 2.0% anual; construcción 0.6% m/m y 1.5% anual; manufacturas, 0.2% m/m y 3.1% anual. Cabe mencionar que en mayo el índice de la producción industrial se redujo en -0.4% m/m y todos sus componentes registraron tasas de crecimiento mensuales negativas.

**Informe de inflación del segundo trimestre: en busca de elementos acerca de la velocidad del próximo ciclo de alzas.** El próximo miércoles Banxico dará a conocer su informe de inflación del segundo trimestre del año. Sin expectativas de cambio en los intervalos de pronóstico de PIB e inflación, lo más relevante será conocer con más detalle el estado actual y las expectativas de la actividad doméstica, sobre todo en el entorno actual de inflación en niveles históricamente bajos y potencial inicio del ciclo de alzas en la tasa de interés de referencia. Esto es, si bien la comunicación del banco central ha señalado reiteradamente que es el inicio del ciclo de normalización monetaria en EE.UU. el catalizador del próximo incremento en la tasa de referencia, las expectativas de la evolución de la actividad económica para el próximo año permitirán conocer en qué medida

el ciclo de alzas de Banxico pudiera ser menos agresivo en comparación con el de la FED. Adicionalmente, hay que recordar que esta es la última conferencia de prensa calendarizada antes de la reunión de septiembre próximo.

**Minuta de la reunión de política monetaria: ¿precisiones a la comunicación ante la depreciación cambiaria?** El próximo jueves se dará a conocer la minuta de la más reciente reunión de política monetaria. La atención se centrará en los comentarios de los miembros de la Junta sobre la depreciación cambiaria y su relación con el próximo movimiento al alza de la tasa de referencia, más aun después de que un día después de que la Comisión de Cambios anunciara un incremento en las subastas de dólares, el gobernador de Banxico diera a conocer que la tasa podría incrementarse en caso de que la volatilidad continuara impactando de manera adversa al peso, independientemente de los movimientos de la Reserva Federal. Y es que hay que recordar que antes de esta entrevista, la comunicación del banco central había enfatizado que su mayor preocupación eran los efectos que el inicio de la normalización monetaria en EE.UU. pudieran tener sobre el traspaso del tipo de cambio a la inflación o a la formación de expectativas, las cuales al momento, y a pesar de la depreciación anual de casi 18%, no muestran señales significativas de deterioro.

**En la semana del 10 al 14 de agosto el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) dará a conocer el dato de julio del número total de trabajadores registrados en ese instituto.** Estimamos que en ese mes el número total de trabajadores registrados en el IMSS aumentará en poco más de 47 mil personas con respecto al mes anterior. Este incremento en el número total de trabajadores registrados en el IMSS hará que la tasa de crecimiento anual del empleo formal IMSS de julio sea de 4.5%, ligeramente mayor a la tasa anual de 4.4% del mes anterior.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producción industrial (var. % m/m, ae)	junio	11 agosto	0.2%	0.4%	-0.4%
Empleo formal IMSS (miles de personas)	julio	10-14 agosto	47.2	40.0	78.4

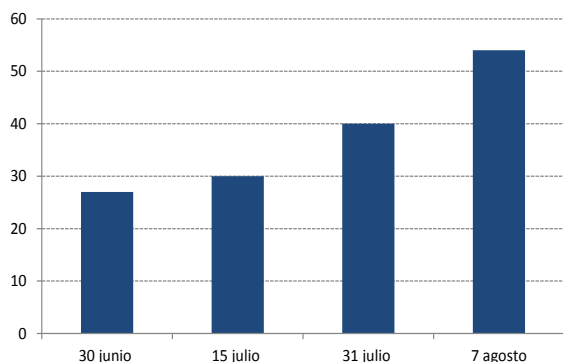
  

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (var %,m/m ae)	Julio	13 agosto	0.47	0.60	-0.30
Ventas al menudeo sin autos y sin gasolina (var %,m/m ae)	Julio	13 agosto	0.28	0.40	-0.40
Producción industrial (var %,m/m ae)	Julio	14 agosto	0.30	0.30	0.23
Sentimiento del consumidor, Universidad de Michigan (Índice)	Agosto	14 agosto	93.76	93.60	93.10

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

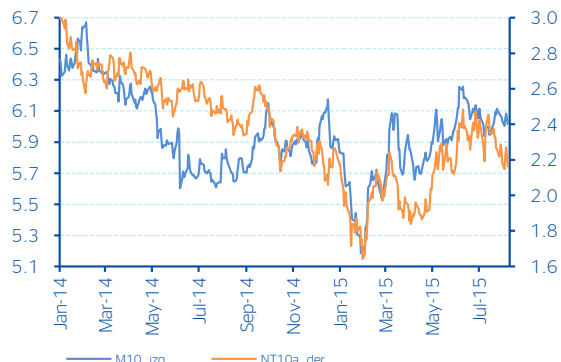
Mercados

Gráfica 3  
**Probabilidad implícita de un alza de 25pb de la tasa de fondos federales en la reunión del 17 de septiembre (%)**



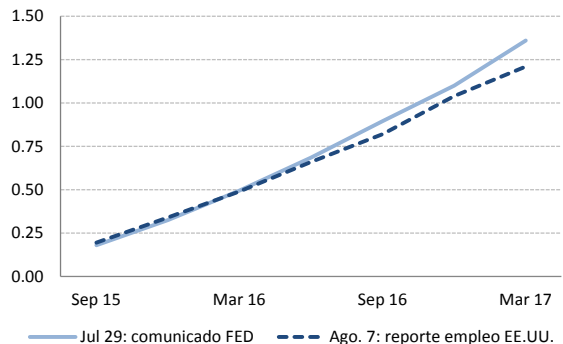
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



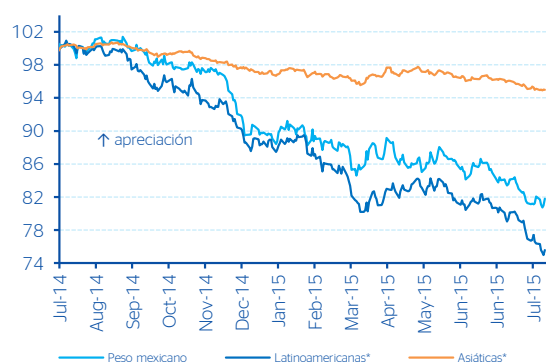
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 5  
**Futuros de la tasa de fondos federales a 1 mes (% USD)**



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 6  
**Divisas frente al dólar (Índice 31 jul 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 % anual)	1.4	2.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.4
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
Bono M 10 años (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	1.9	2.4	2.5

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
3 Ago 2015	➡ Flash Migración México. En junio las remesas crecen 6.1% (a/a) con un flujo de 2,168 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.