

Análisis Macroeconómico

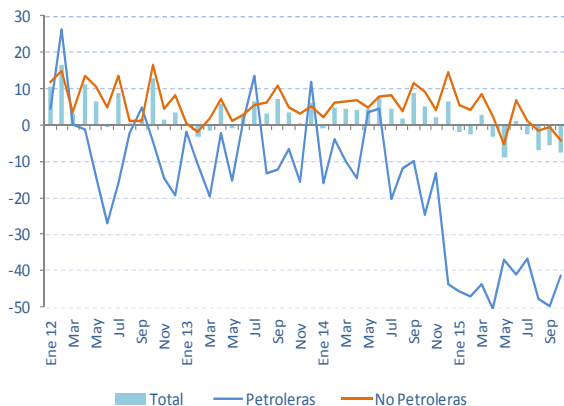
# Inflación anual debajo de 2.3%. La próxima semana atentos a los datos de empleo en EE.UU.

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

## Lo que pasó esta semana...

Como anticipamos, la inflación anual alcanzó un nuevo mínimo histórico en la primera quincena de noviembre al ubicarse en 2.27%. La inflación general aumentó 0.52% q/q en la primera quincena de noviembre, cerca de nuestra expectativa (BBVAe: 0.57%) y por debajo de la del consenso (0.74%). En términos anuales, descendió nuevamente para ubicarse en 2.27% (frente a 2.49% en la quincena anterior). La sorpresa provino principalmente de la inflación subyacente que no aumentó en la primera quincena del mes (BBVAe: 0.16%, consenso: 0.16%). Lo anterior respondió primordialmente al descenso quincenal de 8.8% en los precios de la telefonía móvil, lo cual tuvo una incidencia de -0.09pp en la inflación quincenal. De no haberse dado esta caída los precios habrían aumentado 0.61% en la quincena. Otro factor positivo de la inflación de la primera quincena es que la inflación anual del componente de mercancías no alimenticias, el que mejor refleja el traspaso del tipo de cambio a los precios, se mantuvo estable en 3.0%. No obstante, el sesgo para este componente es al alza en tanto el tipo de cambio continúa elevado. Los datos de esta primera quincena de noviembre apoyan nuestra previsión de fin de año de 2.4%. Consideramos que el consenso tendrá que ajustar significativamente a la baja su previsión de 2.7%. Además, la positiva evolución de los precios nos hace prever que la inflación anual se mantendrá cerca de 3.0% durante todo el 2016. En enero de 2016, el efecto de comparación anual la hará aumentar a 2.9% y prevemos que se mantendrá cerca de ese nivel durante toda la primera mitad del año después de absorber ese efecto base desfavorable (promedio 3.1% en el primer semestre de 2016).

Gráfica 1  
Exportaciones totales, petroleras y no petroleras (Variación % anual)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2  
Valor del dólar frente a las principales monedas a nivel mundial (índice DXY)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**El saldo de la balanza comercial de octubre de 2015 registró un déficit de 1,444 millones de dólares (MD)**, nivel ligeramente inferior al esperado (BBVAe: 1,680 MD; consenso: 1,735 MD). El déficit observado de la balanza comercial se explica principalmente por la contracción anual de -7.4% de las exportaciones totales. Las exportaciones petroleras se redujeron 41.5% anual y las no petroleras -4.1%. Dentro de estas últimas se encuentran las exportaciones manufactureras, las cuales registraron una contracción anual de -3.9% debido a la reducción de -5.6% de las exportaciones automotrices y de -3.0% del resto de exportaciones manufactureras. Octubre fue el segundo mes en el año en que las exportaciones automotrices registraron un crecimiento anual negativo, pues también lo hicieron en agosto (-3.2%). Por su parte, en octubre las importaciones totales de mercancías se contrajeron 3.6% anual. El déficit de la balanza comercial acumulado de enero a octubre de 2015 es de 11,965 MD, el cual se compara desfavorablemente con el déficit de 2,082 MD que se registró en el mismo periodo de 2014.

**Caída significativa del mercado accionario en China influye en pérdidas semanales en mercados accionarios de países emergentes.** El índice accionario de la bolsa de Shanghai en China cayó 5.5%, su mayor caída desde el episodio de aversión al riesgo de agosto pasado, luego de que las autoridades chinas iniciaran una investigación sobre posibles irregularidades en tres de las principales casas de bolsa de aquel país. Estas medidas aunadas a las dudas sobre la debilidad económica del país reavivan la incertidumbre sobre su mercado accionario. En el resto del mundo prácticamente todos los mercados accionarios registraron caídas en la jornada del viernes con excepción del S&P500 que cerró con un alza marginal de 0.1% en una semana de menor volumen de operación por el feriado del día de acción de gracias. De esta manera durante la semana el IPyC cayó 2.0%, ligeramente por debajo de la caída de 2.3% en los índices de mercados emergentes (MSCI EM). En el mercado cambiario el dólar registró un alza frente a las principales monedas a nivel mundial y se ubica en niveles cercanos a su máximo del mes de marzo ante los buenos datos de actividad económica que en su mayoría apoyan un alza de la tasa de fondos federales en diciembre. En particular, el peso se depreció 0.37%, la novena mayor depreciación entre las principales monedas a nivel global, para cerrar la semana en 16.6 pesos por dólar. En lo que respecta a las tasas gubernamentales, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años cerró con una baja de 4 pb (puntos base) en 2.22%, en contraste el Mbono a 10 años cerró en 6.08% con un alza semanal de alrededor de 4 pb. Por último, el petróleo detuvo su ganancia semanal derivada del incremento de los riesgos geopolíticos y cerró cerca de los 42 dólares por barril (WTI) tras las declaraciones de autoridades Libias de que han logrado avances para reiniciar su producción de crudo después de más de un año y luego de que Rusia descartara acciones militares en contra de Turquía.

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

**En octubre las remesas familiares hacia a México podrían crecer 3.2% a tasa anual, lo que representa un monto de 2,107 md.** Entre enero y septiembre de 2015 las remesas familiares hacia México crecieron 5.9% con respecto al mismo periodo de 2014, mostrando un desempeño por encima del registrado en 2014 de 4.7% en el periodo. Lo anterior muestra el buen desempeño de las remesas en 2015 con respecto a años anteriores debido principalmente a la alta apreciación del dólar con respecto al peso. Asimismo, los indicadores macroeconómicos de la economía de EE.UU. muestran un buen comportamiento, lo que nos lleva a inferir que las remesas hacia México tendrán un buen desempeño en el último trimestre del año. De acuerdo con la "segunda" estimación del Bureau of Economic Analysis, el PIB de EE.UU. creció 2.1% durante el tercer trimestre de 2015 a tasa anual, siendo mayor al 1.5% de crecimiento reportado en la "primera" estimación del mismo organismo. Estimamos que las remesas familiares continuarán con su senda de crecimiento y crecerán en octubre 3.2% en términos anuales.

**Estimamos que en septiembre de 2015 la inversión fija bruta habrá crecido 5.2% anual.** El 3 de diciembre el INEGI dará a conocer el dato de la inversión fija bruta total y sus componentes de inversión en construcción y en maquinaria y equipo. En agosto el crecimiento anual de la inversión fija bruta total fue de 2.9% y estimamos que en septiembre el crecimiento aumente a 5.2%. Esta tasa es ligeramente menor a la tasa de 5.7% que este indicador registró en el mismo mes de 2014. Consideramos que el crecimiento de la inversión fija total provendrá principalmente de su componente de inversión en maquinaria y equipo, la cual esperamos que crezca 11.4% anualmente. En contraste, estimamos que la inversión en construcción crecerá 1.8%.

**El 4 de diciembre el INEGI publicará el dato del índice de confianza del consumidor del mes de noviembre.** Este indicador ha venido mejorando paulatinamente a partir de septiembre y en octubre se ubicó en 91.3 puntos (pts). Estimamos que en noviembre continuará mejorando para ubicarse en 91.7 pts. La mejora esperada en la confianza del consumidor se basa en la baja inflación observada en ese mes y el aumento del empleo formal que se ha venido registrando. Por ejemplo, el número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) mostró un incremento mensual en octubre de poco más de 146 mil personas, el cual ha sido el más alto de los primeros diez meses de 2015.

**La próxima semana habrá que estar atentos a los datos del sector laboral de EE.UU. del mes de noviembre** pues representan los últimos datos de este sector antes de la esperada reunión monetaria de diciembre de la Reserva Federal.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Remesas (millones de dólares)	Oct	1º Dic	2,107	2,120	2,060
Inversión fija bruta (Var. % a/a)	Sept	3 Dic	5.2%	4.7	2.9%
Confianza del consumidor (índice)	Nov	4 Dic	91.7	92.1	91.3

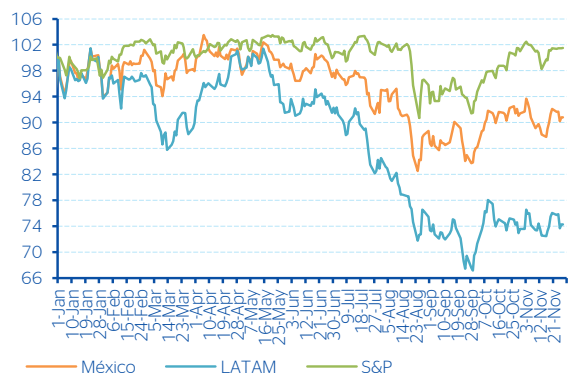
  

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice Producción Manufacturera ISM (ae)	Nov	1 Dic	50.30	50.50	50.10
Índice Nuevos Pedidos Manufactureros (Var. % m/m, ae)	Oct	3 Dic	0.90	1.30	-1.00
Índice Producción No Manufacturera (ae)	Nov	3 Dic	58.70	58.00	59.10
Tasa de desempleo	Nov	4 Dic	5.0	5.0	5.0
Creación de empleo en la nómina no agrícola (miles, ae)	Nov	4 Dic	215	200	271

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

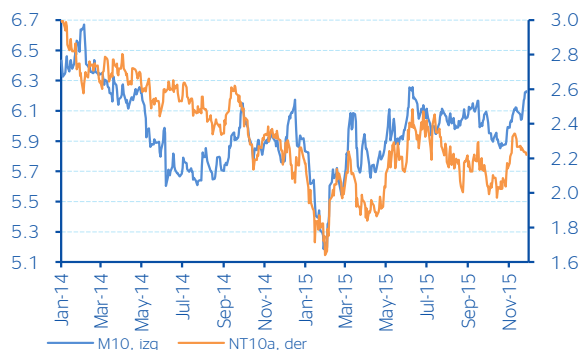
**Mercados financieros**

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



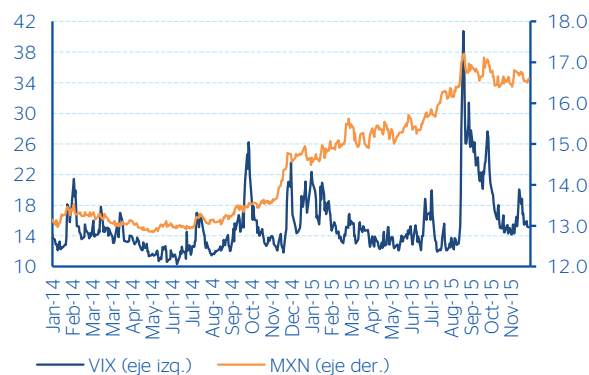
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



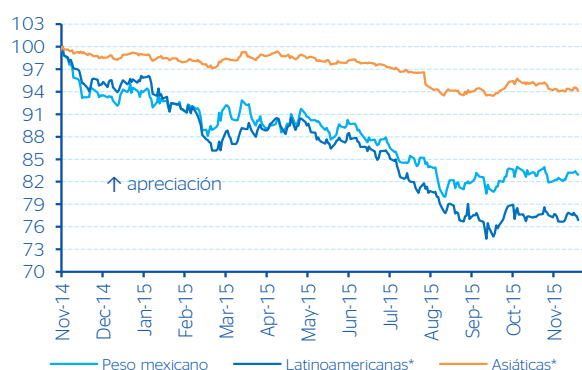
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 27 nov 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**

	2014	2015	2016
PIB México (Var % anual)	2.1	2.5	2.5
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.8	3.3
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	3.2
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.4
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.1
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
19 Nov 2015	➔ <a href="#">Situación México Cuarto Trimestre 2015</a>
24 Nov 2015	➔ <a href="#">Flash Bancario México. Captación bancaria: continúa recuperando terreno impulsada por sus dos componentes</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.