

Análisis Macroeconómico

Se refuerza la expectativa de alza de tasas de interés en diciembre

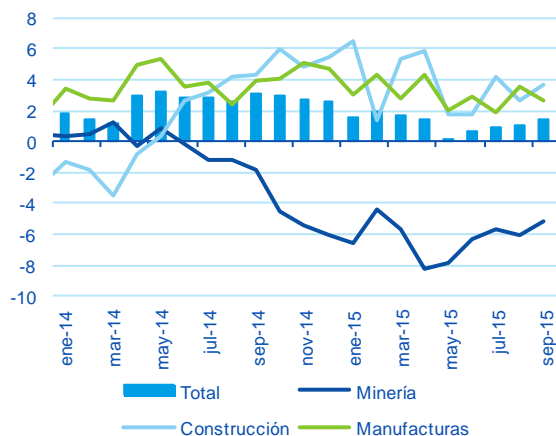
Javier Amador / Arnoldo López / Iván Martínez / Javier Morales / Alfredo Salgado

Lo que pasó esta semana...

En septiembre de 2015 la tasa de crecimiento anual de la inversión fija bruta en su serie original fue de 5.3%, en línea con nuestra expectativa (BBVAe: 5.2%) y ligeramente superior al estimado del consenso (4.7%). Al interior de sus componentes, tenemos que la inversión en construcción creció 0.1%, en tanto que la inversión en maquinaria y equipo lo hizo en 14.4%. Si bien el crecimiento anual de la inversión fija bruta fue favorable, llama la atención el limitado dinamismo de la inversión en construcción, pues este componente representa alrededor del 80% de la inversión total.

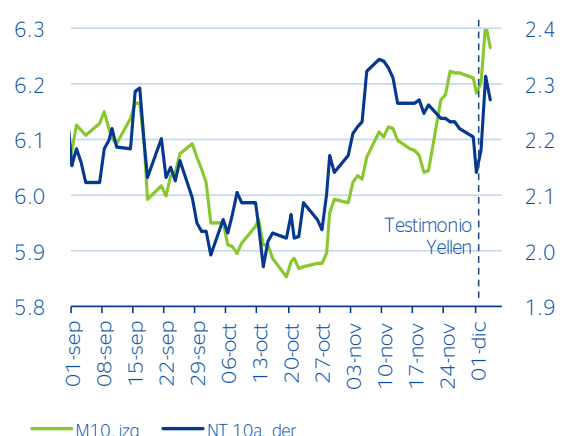
En noviembre de 2015 el índice de la confianza del consumidor de noviembre de 2015 en su serie original se ubicó en 92.5 puntos (pts) en su serie original. De acuerdo con el INEGI, el índice de la confianza del consumidor de noviembre registró un ligero avance con respecto a los 91.3 pts que este registró en el mes anterior. Estimamos que en noviembre este indicador mejoraría para ubicarse en 91.7 pts, por lo que el aumento representó una pequeña sorpresa positiva en términos cuantitativos pero no en términos cualitativos.

Gráfica 1
Producción industrial
(Var. % anual, ae)



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

Gráfica 2
Rendimiento a vencimiento de bonos gubernamentales a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

En octubre las remesas familiares hacia a México crecieron 1.7% con un monto de 2,075.9 md. El flujo acumulado de remesas hacia México alcanzó 20,695.5 md entre enero y octubre de 2015, siendo 5.4% superior al flujo acumulado en igual periodo de 2014. De acuerdo con el reporte de Banco de México, el flujo de remesas alcanzó 2075.9 md el pasado mes de octubre con un crecimiento de 1.7% con respecto al mismo mes del 2014, creciendo por debajo del consenso del mercado (2,135 md). A pesar de observar un incremento en el número de transacciones de envío (4.6% a tasa anual), la desaceleración de las remesas se debe principalmente a la caída de la remesa promedio con un decremento de 2.8% a tasa anual. Estimaciones basadas en la Current Population Survey (CPS) muestran que en octubre los migrantes mexicanos en EE.UU. enfrentaron una tasa de desempleo de 4.5%, siendo ligeramente superior a la de igual mes de 2014, que se ubicó en 4.3%, lo cual podría ser un elemento que explique la desaceleración de las remesas observada durante el mes de octubre.

Yellen refuerza la expectativa de alza de la tasa monetaria de EE.UU. en diciembre y la creación de empleo en noviembre consolida esta expectativa. La atención de los mercados financieros se centró principalmente en tres grandes eventos durante esta semana: i) la reunión del BCE, ii) el testimonio de Janet Yellen ante el Congreso, y iii) las cifras de generación de empleo de noviembre en EE.UU. Como era de esperar, en la reunión de política monetaria del jueves el BCE anunció un paquete de estímulos que, a juzgar por la reacción del mercado, decepcionó. Las expectativas de mercado eran más elevadas, por lo que la decisión provocó un aumento en las tasas de interés europeas y una apreciación del euro. Por su parte, Yellen reforzó la expectativa de que el primer aumento de tasas ocurrirá en la reunión del FOMC de este mes. Así, Yellen siguió preparando a los mercados para este primer paso hacia la normalización monetaria. Por su parte, los datos del mercado laboral en EE.UU. se mantuvieron fuertes. La creación de empleo en noviembre de 211 mil (frente a la expectativa de 200 mil) sorprendió ligeramente al alza, y el dato de octubre se revisó al alza a una creación final de 298 mil empleos durante ese mes. Así, esta sorpresa moderadamente alcista consolidó la expectativa de subida de tasas en diciembre. El dólar se fortaleció frente a las divisas emergentes, si bien la apreciación que tuvo durante la semana se moderó al final de la misma. El peso mexicano cerró la semana en 16.67 pesos por dólar. En lo que respecta a las tasas gubernamentales, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años cerró con un alza de 5 puntos base (pb) en 2.27%, incremento igual al del Mbono a 10 años que cerró en 6.27%.

...Lo que viene en la siguiente semana

El 11 de diciembre el INEGI publicará el dato de la actividad industrial de octubre de 2015. Estimamos que el crecimiento mensual de su serie desestacionalizada será de 0.4% apoyada por el crecimiento mensual de la producción manufacturera en EE.UU. de 0.4% en octubre en EE.UU. Cabe mencionar que en septiembre de 2015 la tasa de crecimiento mensual de la producción industrial fue también de 0.4%.

Estimamos que la inflación general anual habrá alcanzado su séptimo mínimo histórico consecutivo en noviembre. Prevemos un aumento mensual en noviembre de 0.60% en la inflación general y uno de 0.08% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general disminuiría a 2.27% (frente a 2.48% en octubre) mientras que la subyacente disminuiría a 2.38% (frente a 2.47% en el mes previo). Así, en los primeros once meses del año la inflación acumulada sería de tan solo 1.77%. Los precios habrán tenido durante el mes el comportamiento estacional esperado, con el aumento en las tarifas eléctricas impulsando al alza la inflación general, como ya apuntaron los datos de la primera quincena del mes. Por su parte, el subíndice de mercancías no alimenticias continuará su tendencia alcista por el traspaso del tipo de cambio, principalmente a bienes durables, pero los últimos datos sugieren que está perdiendo fuerza. Prevemos que en un contexto de amplia holgura de la economía el traspaso del tipo de cambio a los precios seguirá

acotado. Hasta ahora además no se observa ningún efecto de segundo orden, por lo que el aumento de las mercancías seguirá parcialmente compensado por una favorable evolución del componente de servicios. Para cierre de año revisamos a la baja nuestra estimación sobre la inflación general tras la sorpresa positiva de la primera quincena del mes. Ahora prevemos que se ubicará en 2.30% (frente a nuestra previsión anterior de 2.40%).

Calendario de indicadores

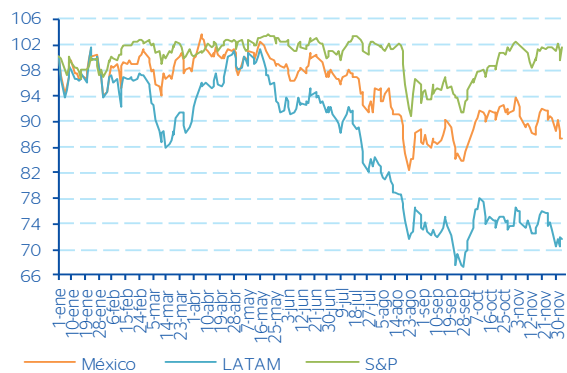
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % m/m)	nov	9 dic	0.60%	0.60%	0.51%
Inflación general (Var. % a/a)	nov	9 dic	2.27%	2.27%	2.48%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	nov	9 dic	0.08%	0.08%	0.25%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	nov	9 dic	2.38%	2.38%	2.47%
Producción industrial (Var. % m/m, ae)	oct	10 Dic	0.4%	0.4%	0.4%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Var. % m/m, ae)	nov	11 dic	0.50	0.30	0.10
Ventas al menudeo excl. autos y gasolina (Var. % m/m, ae)	nov	11 dic	0.60	0.00	0.30
Sentimiento del consumidor U de Michigan (índice, ae)	dic	11 dic	92.70	92.20	91.30

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

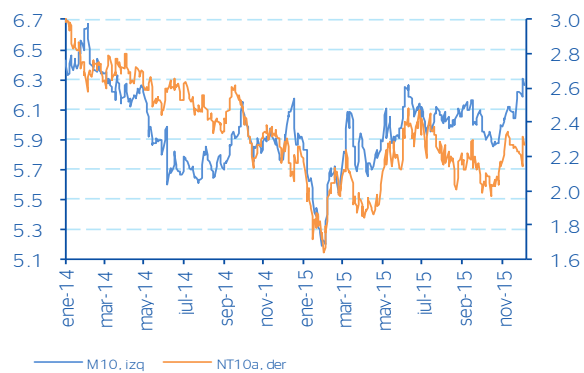
Mercados financieros

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



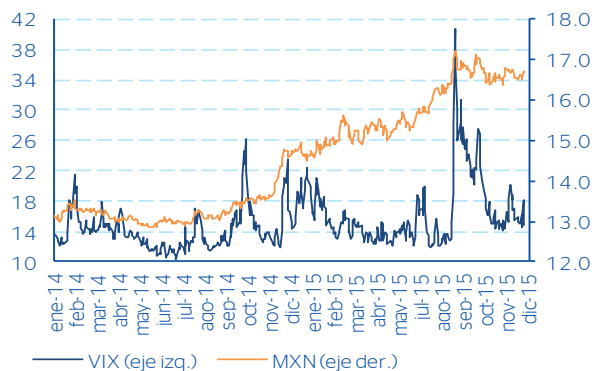
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



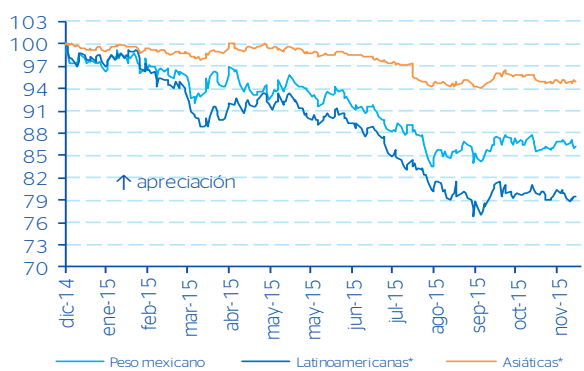
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 4 dic 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	2.7	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
1 Dic 2015	➡ Flash Migración México. Remesas crecen 1.7% en el mes de octubre con un flujo de 2,075.9md
2 Dic 2015	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: mantiene un crecimiento de 13.3%, con mayores avances en el crédito al consumo y a la vivienda

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.