

Análisis Macroeconómico

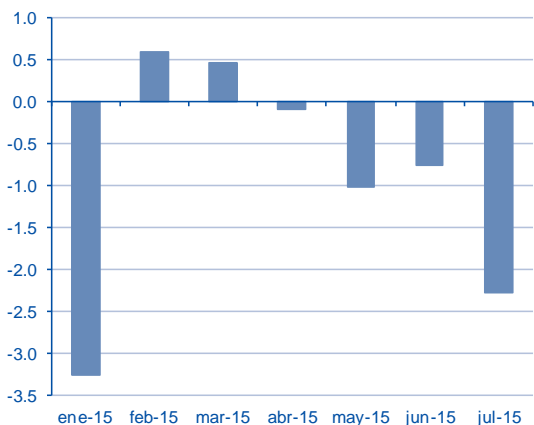
Nuevamente la inflación alcanza mínimo histórico y el tipo de cambio máximo

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

Lo que pasó esta semana...

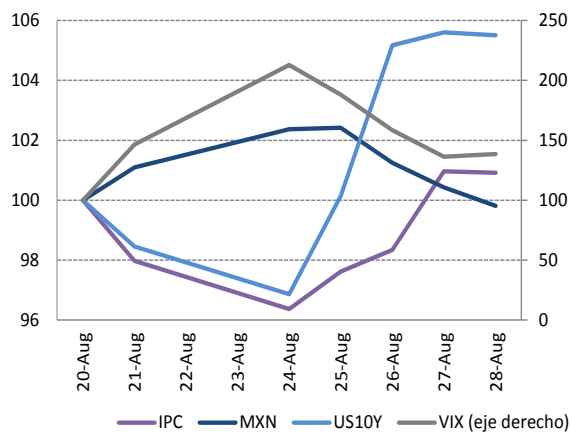
El saldo de la balanza comercial de julio estuvo por arriba de las expectativas al situarse en **-2,267 millones de dólares (md)** (BBVAe: -1,590 md; consenso: 1,327 md). Este déficit se debió a que las exportaciones de mercancías registraron una tasa de crecimiento anual negativa de -2.6% debido a la contracción en 36.8% de las exportaciones petroleras y al limitado crecimiento de las exportaciones no petroleras de 1.2%. Por su parte, las importaciones de mercancías mostraron una tasa de crecimiento anual de 1.1%. Esta tasa fue el reflejo del crecimiento de las importaciones de bienes intermedios (1.9%) y de las importaciones de bienes de capital (1.9%) en tanto que las de bienes de consumo decrecieron (-3.6%).

Gráfica 1
Balanza comercial de mercancías
(Miles de millones de dólares)



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

Gráfica 2
Mercado accionario mexicano, tipo de cambio, rendimiento bono 10 años EE.UU. y aversión al riesgo (índice 20 agosto =100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

La inflación anual alcanzó un nuevo mínimo histórico en la primera quincena de agosto al ubicarse en 2.64%. La inflación general sorprendió ligeramente en la primera quincena de agosto al aumentar 0.12% q/q (BBVAe: 0.15%; consenso: 0.16%), mientras que la subyacente lo hizo en 0.12%, prácticamente en línea con nuestra previsión y por debajo del consenso (BBVAe: 0.13%; consenso: 0.15%). En términos anuales, la inflación general disminuyó a 2.64% (desde 2.72% en la quincena anterior) y la subyacente descendió a 2.29% (desde 2.32% en la segunda quincena de julio). Los precios tuvieron el comportamiento estacional esperado. Por una parte, el aumento en las colegiaturas de las universidades y preparatorias fue parcialmente

compensado por el descenso en los precios de los servicios turísticos al terminar la temporada alta de verano. Por otra, como anticipábamos, las mercancías no alimenticias tuvieron un rebote tras los descuentos de verano. Para todo el mes de agosto, anticipamos de forma preliminar que los precios aumentarán 0.22%. De confirmarse este pronóstico, la inflación anual alcanzaría un nuevo mínimo histórico de 2.59%. Seguimos previendo que el traspaso del tipo de cambio a la inflación será limitado, en parte favorecido por el contexto de amplia holgura en la economía. Para cierre de año prevemos que la inflación se ubicará en 2.5% (frente al 2.9% previsto por el consenso).

Reducción de la aversión al riesgo influye en la apreciación semanal del peso. Después de alcanzar su mayor nivel desde finales de 2011 ante las dudas sobre la desaceleración de la economía China, la aversión al riesgo, medida por el índice VIX, se redujo hacia su promedio de largo plazo y se conjugó con la revisión por encima de lo esperado del PIB del segundo trimestre de EE.UU. para generar ganancias en los mercados accionarios, de materias primas y de activos de países emergentes. El peso cerró la semana en 16.75 pesos por dólar y fue la quinta moneda con la mayor apreciación entre las divisas de países emergentes tras apreciarse 1.04%. Hay que recordar que el lunes, ante el súbito incremento de la aversión al riesgo, el dólar llegó a cotizarse en 17.20 pesos por dólar. En línea con el apetito por riesgo de final de semana, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años se incrementó 14 pb (puntos base) y cerró en 2.18%, después de que al inicio de la semana se ubicó momentáneamente por debajo de 2.0%. Mientras tanto, el bono M a 10 años cerró sin cambios respecto al viernes pasado después de incrementarse hasta 6.14%. En los mercados accionarios el S&P500 cerró con una ganancia semanal de 0.6% a pesar de la caída de más de 5.0% del lunes. En México el IPC se incrementó 2.88% en la semana, muy por encima del 0.07% del MSCI Emerging Markets. Finalmente, en cuanto a las materias primas, el petróleo también se recuperó de una caída inicial de 2.0% para ganar 12.5% en la semana influido por el dato por encima de lo esperado del PIB de EE.UU.

...Lo que viene en la siguiente semana

Esperamos que el índice de la inversión fija bruta de junio registre un crecimiento anual de 6.5%. El 3 de septiembre el INEGI publicará el dato de la inversión fija bruta de junio. El crecimiento sería consecuencia de una expansión anual de 1.8% de su componente de inversión en construcción y del crecimiento de 16.9% de su componente de inversión en maquinaria y equipo. Cabe mencionar que la tasa de crecimiento promedio de este indicador en los primeros cinco meses del año ha sido de 4.7%, además de que el crecimiento anual que la inversión registró en enero (8.1%) y en marzo (6.5%) ha sido particularmente alto, siendo la tasa de crecimiento de marzo igual a la que esperamos para junio.

En julio las remesas familiares hacia México podrían crecer 4.2% anual alcanzando un nivel de 2,083 md.

Durante el primer semestre de 2015 las remesas hacia México han crecido alrededor de 4.0% anual con respecto al primer semestre de 2014, alcanzando 12,089 md. Estimamos que las remesas continuarán con su senda de crecimiento en 2015 y podrían crecer 4.2% anual en julio alcanzando 2,083 md. El comportamiento de la economía de EE.UU. y la situación del empleo en este país parecen ser los principales determinantes. Por ejemplo, el PIB de EE.UU. muestra una aceleración con un crecimiento trimestral anualizado de 2.3% en el segundo trimestre de 2015, y una revisión al alza del primer trimestre a 0.6%, mientras que ha habido una reducción significativa en la tasa de desempleo ajustada estacionalmente de alrededor de un punto porcentual en julio de 2015 con respecto al mismo mes de 2014 en estados donde tradicionalmente residen migrantes mexicanos como California (-1.2 pp), Texas (-0.8 pp), Nueva York (-0.7 pp), entre otros.

La atención de los mercados se centrará en los datos de actividad de la economía de EE.UU. ante la cercanía de la próxima reunión de la Reserva Federal. Si bien el tema de la economía China permanecerá en la agenda, la atención se centrará en el dato de creación de empleo y de actividad de la industria manufacturera del mes de agosto en EE.UU. El consenso de los analistas espera 220 mil nuevos empleos, con lo cual el promedio del año se mantendría por encima de los 200 mil puestos de trabajo creados mensualmente, un dato que apoya un próximo incremento de la tasa de fondos federales. Hay que recordar que estos serán los últimos datos en su tipo que estarán disponibles antes de la siguiente decisión de política monetaria de la Reserva Federal, que tendrá lugar el próximo jueves 17 de septiembre.

Calendario de indicadores

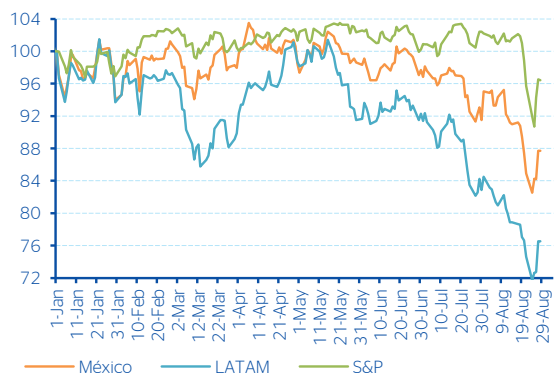
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de la inversión fija bruta (Var. % a/a)	junio	3 septiembre	6.5%	6.5%	2.3%
Remesas (millones de dólares)	julio	1 septiembre	2,083	2,120	2.168

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de Compras de Gerentes de la Industria Manufacturera (ISM, ae)	agosto	1 sep	52.0	52.5	52.7
Empleo No Agrícola (miles de trabajadores, ae)	agosto	4 sep	207.0	220.0	215.0
Tasa de Desempleo	agosto	4 sep	5.3	5.2	5.3

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

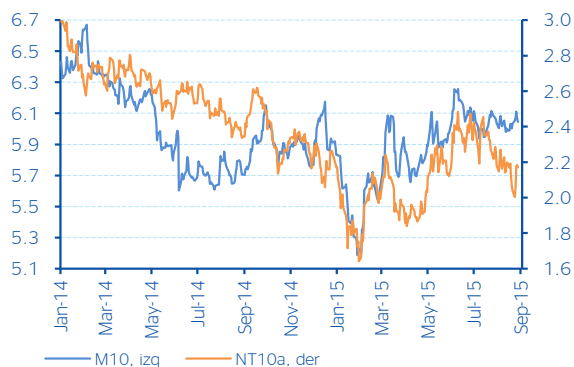
Mercados

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



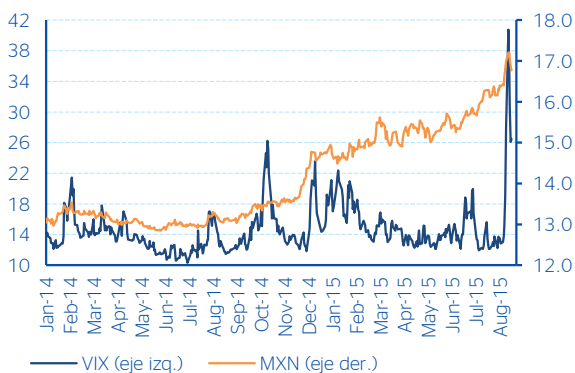
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



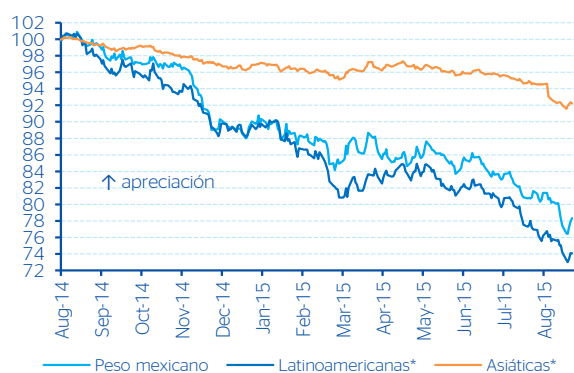
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 28 ago 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
19 Ago 2015	➔ Situación México Tercer Trimestre 2015
20 Ago 2015	➔ Flash PIB México. Crecimiento del PIB en el segundo trimestre ligeramente mayor a lo esperado con 2.2% anual

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.