

## Análisis Macroeconómico

# Débil dato de empleo en EE.UU. reduce la probabilidad de un pronto aumento de las tasas monetarias

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

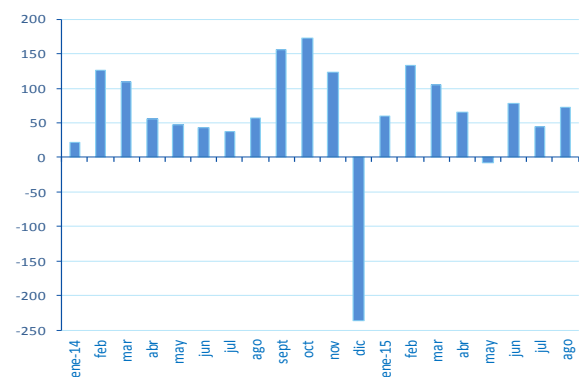
## Lo que pasó esta semana...

La inversión fija bruta mantiene un crecimiento moderado al crecer en julio 4.6% en términos anuales y fue marginalmente mayor a la expectativa (BBVAe: 4.2%, consenso: 4.4%). Al interior de sus componentes, la inversión en maquinaria y equipo tuvo un crecimiento de 9.3%, mientras que la inversión en construcción creció únicamente 1.7%. La tasa de crecimiento promedio de la inversión en los primeros siete meses del año es de 5.3%, nivel similar al promedio observado en el segundo semestre del año pasado (5.1%), lo que sugiere un desempeño estable y moderado del indicador.

En agosto el monto de las remesas familiares que fluyeron a México fue de 2,266.4 md (millones de dólares). Esto implica un crecimiento de 13.1% con respecto al mismo mes de 2014, alcanzando el mejor registro y el mayor crecimiento a tasa anual del año. La apreciación del dólar en los últimos meses parece explicar en gran medida la racha positiva que experimentan las remesas. La revalorización de los envíos de dinero hacia México parece incentivar a los migrantes mexicanos en EE.UU. a realizar envíos con mayor frecuencia y en mayor monto. Es así como en agosto el número de operaciones de envío de remesas y la remesa promedio crecieron 10.7% y 2.0%, respectivamente, con respecto al mismo mes de 2014. El comportamiento del empleo en EE.UU. parece otro elemento que explicaría el comportamiento reciente de las remesas. Estimaciones propias de BBVA Research basadas en la Current Population Survey muestran que se crearon 452,272 empleos netos para migrantes mexicanos en EE.UU. en agosto de 2015 con respecto al mismo mes de 2014.

Gráfica 1

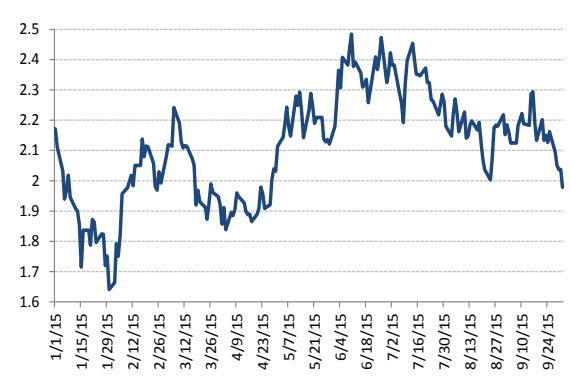
**Aumento mensual en el número de trabajadores registrados en el IMSS (Miles de personas)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2

**Rendimiento a vencimiento bono del Tesoro a 10 años (% USD)**



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**La inflación se mantiene baja y estable.** A pesar de que la inflación general sorprendió al alza en la primera quincena de septiembre, ésta se mantiene baja y estable. En términos quincenales la inflación aumentó 0.32% (BBVAe: 0.23%, consenso: 0.26%). En términos anuales la inflación general se ubicó en 2.53%, el mismo nivel de la quincena anterior. Los precios subyacentes aumentaron prácticamente en línea con lo esperados: 0.27% q/q (BBVAe: 0.26%, consenso: 0.26%). Por ende, la sorpresa provino del componente no subyacente. Nuestro monitoreo de precios agrícolas y pecuarios sugería que ambos disminuirían en la quincena. Esto no sucedió, y de hecho los precios de las frutas y verduras mostraron un alza importante (2.10% q/q). En cuanto a los precios subyacentes, el componente de mercancías no alimenticias tuvo un aumento similar al que anticipábamos (0.44% q/q) con lo que sigue reflejando efectos moderados de traspaso del tipo de cambio a los precios que siguen siendo compensados por el favorable comportamiento del componente de servicios. Esta dinámica sigue favorecida por la debilidad de la demanda interna. El aumento estacional de las colegiaturas estuvo en línea con nuestras estimaciones. Tras esta sorpresa, anticipamos que la inflación cerrará el año en un mínimo histórico de 2.50%, y con un sesgo a que podría ser incluso ligeramente menor (2.4%).

**Apreciación del tipo de cambio durante la semana apoyada por el dato de empleo por debajo de lo esperado en EE.UU.** El tipo de cambio superó nuevamente los 17 ppd (pesos por dólar) al inicio de la semana ante mayores preocupaciones por el ciclo global detonadas por la reducción de casi 9.0% anual de las ganancias de las empresas industriales en China, la mayor caída de este indicador en los últimos cuatro años. Y es que después de que la FED advirtiera de los posibles riesgos para la economía de EE.UU. derivados de los eventos en otras geografías, los mercados se han mostrado más volátiles ante los datos económicos de la economía China. De manera similar al episodio de volatilidad de mediados de agosto, la aversión al riesgo fue cediendo hacia el final de la semana, lo que influyó en una apreciación del tipo de cambio hacia los 16.80 ppd tras darse a conocer el dato de la nómina no agrícola de EE.UU. del mes de septiembre, que estuvo muy por debajo de lo que esperaban los mercados. Este dato influyó en un retraso adicional en la expectativa del mercado de un alza de tasas en EE.UU., lo que apoyó la apreciación cambiaria del final de la semana. En el mercado de renta fija la tasa del bono del Tesoro a 10 años cayó por debajo de 2.0% al final de la semana, lo cual no ocurría desde abril pasado. En México el rendimiento a vencimiento del bono M con plazo similar cayó por debajo del 6.0%. En los mercados accionarios el S&P500 cayó 0.98% durante la semana, mientras que el IPC perdió las ganancias de la semana en la última jornada y cerró con una baja semanal de alrededor de 0.1%.

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

**Prevedemos que la inflación anual alcanzará en septiembre su quinto mínimo histórico consecutivo.** Prevedemos un aumento mensual de 0.40% en la inflación general y uno de 0.35% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general disminuiría a 2.55% (frente a 2.59% en agosto) mientras que la subyacente aumentaría a 2.35% (frente a 2.30% en el mes previo). Los precios habrán tenido durante el mes el comportamiento estacional esperado, con el aumento en las colegiaturas impulsando al alza la inflación subyacente, como ya apuntaron los datos de la primera quincena del mes. Por su parte, las mercancías no alimenticias continuarán su tendencia alcista por el traspaso del tipo de cambio, aunque éste se mantiene acotado. Este aumento sigue siendo compensado por una favorable evolución del componente de servicios, en buena medida explicado por la debilidad de la demanda interna y la holgura de la economía. No obstante, de permanecer el tipo de cambio en niveles tan elevados por un periodo todavía más prolongado observaremos un mayor traspaso del tipo de cambio a los precios. En todo caso, seguimos previendo que los efectos seguirán siendo solo directos y que no deberían observarse efectos de segundo orden dado que no han aumentado las expectativas de inflación en ninguno de sus plazos. Para cierre de año anticipamos que la

inflación se ubicará en 2.5% (frente al 2.8% previsto por el consenso) y nuestro sesgo es a la baja. Consideramos que la probabilidad de que termine el año en un nivel todavía menor (2.4%) es elevada.

**Minuta de la reunión de política monetaria del Banco de México.** El próximo lunes se dará a conocer la minuta de la reunión de política monetaria de septiembre. Ante el retraso en el inicio del ciclo de normalización de la política monetaria en EE.UU. y la persistencia de la volatilidad cambiaria habrá que estar atentos a las menciones sobre los comentarios relacionados con los riesgos sobre la estabilidad financiera más allá de la tenencia de bonos por parte de extranjeros, pues éste ha sido un factor que, de acuerdo con comunicaciones recientes, podría generar un cambio en la tasa monetaria incluso antes de que se moviera la FED. Adicionalmente, habrá que buscar indicios de la velocidad del posible ciclo de alzas en los comentarios sobre la situación actual y las expectativas de actividad económica que apuntan a una moderación.

**Esperamos que en septiembre se presente un ligero aumento en la confianza del consumidor.** El 6 de octubre el INEGI dará a conocer el dato del índice de la confianza del consumidor correspondiente al mes de septiembre. El nivel que este indicador registró en agosto fue de 90.4 puntos (pts), y esperamos que en septiembre aumente a 91.9 pts apoyado por la mejora en los registros de empleo en el IMSS y la baja inflación.

**Estimamos que en septiembre de 2015 el número de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) podría aumentar en cerca 110 mil personas.** A partir de la semana del 7 de octubre el IMSS dará a conocer el dato del aumento del número de trabajadores registrados en el seguro social correspondiente al mes de septiembre. Este dato se considera como indicador de la evolución del empleo formal en el país, y estimamos que en septiembre el número total de trabajadores registrados en el IMSS aumente en 109,513 personas. Cabe mencionar que septiembre es uno de los meses en que aumenta de manera sustancial el número de personas registradas ante ese instituto, y el aumento promedio de 2010 a 2014 en ese mes ha sido de 119 mil personas.

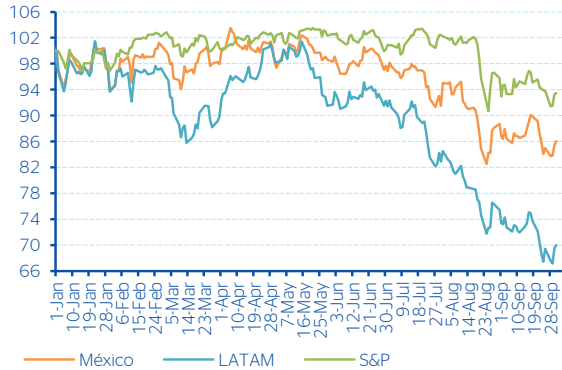
## Calendario de indicadores

<b>México</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Confianza del consumidor (Índice)	Septiembre	6 oct	91.9	91.7	90.4
Aumento mensual del número de trabajadores registrados en el IMSS (miles de personas)	Septiembre	5-9 oct	109.5	-	72.4
Inflación general (Var. % m/m)	Septiembre	8 oct	0.40%	0.42%	0.21%
Inflación general (Var. % a/a)	Septiembre	8 oct	2.55%	2.67%	2.59%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	Septiembre	8 oct	0.35%	0.36%	0.20%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	Septiembre	8 oct	2.35%	2.36%	2.30%
<hr/>					
<b>Estados Unidos</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
ISM no manufacturero (Índice)	Septiembre	5 oct	59.5	57.7	59.0
Balanza Comercial de Bienes y Servicios	Agosto	6 oct	-43.0	-44.0	-41.9
Solicitudes Iniciales de Desempleo	3 oct	8 oct	270.0	273.0	277.0

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

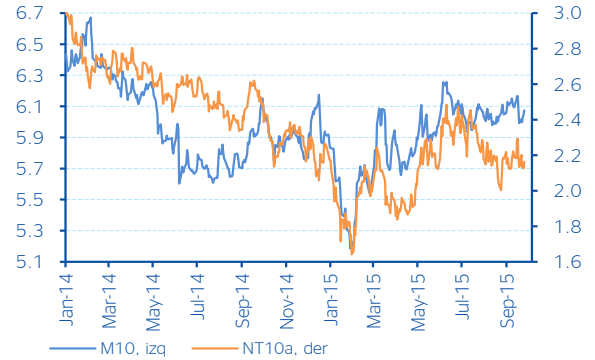
Mercados

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



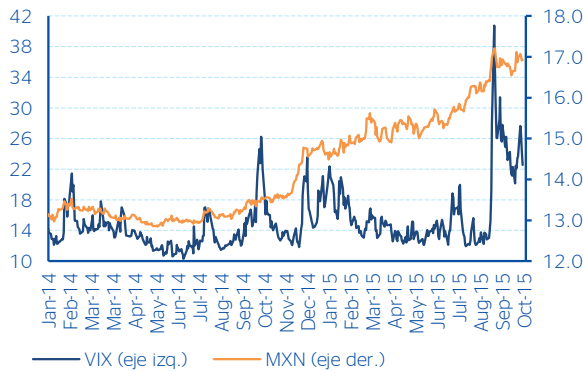
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



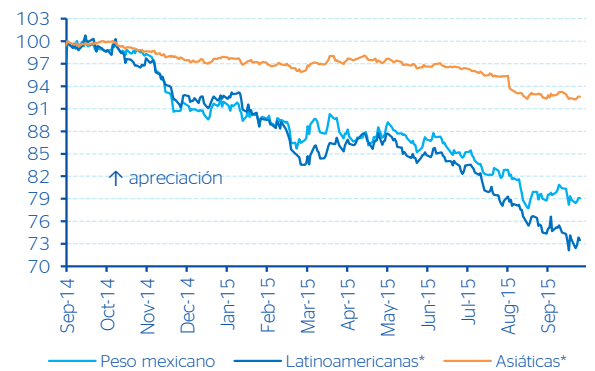
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 25 sept 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	3.0
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
28 Sep 2015	➡ Flash Inmobiliario México. A julio, el crédito hipotecario crece 17%
2 Oct 2015	➡ Flash Migración México. Remesas alcanzan máximo crecimiento y registro del año 13.1% y 2,266.4 millones de dólares
2 Oct 2015	➡ Flash México. Resultados positivos en Fase 2 de Ronda 1 por mejoras a licitación y contratos

### 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.