

Análisis Macroeconómico

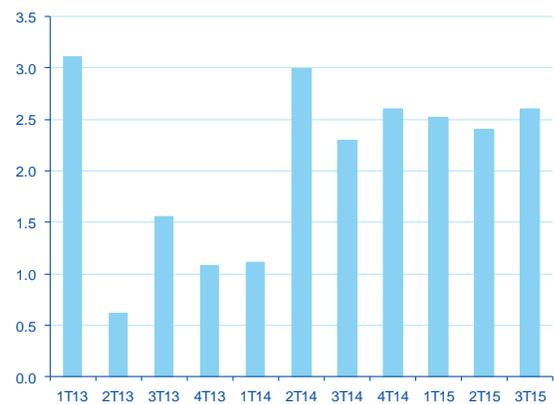
# Sorpresa positiva en el PIB por un crecimiento mejor al esperado en el tercer trimestre y una revisión al alza de los primeros dos trimestres

Javier Amador / Arnoldo López / Iván Martínez / Javier Morales

## Lo que pasó esta semana...

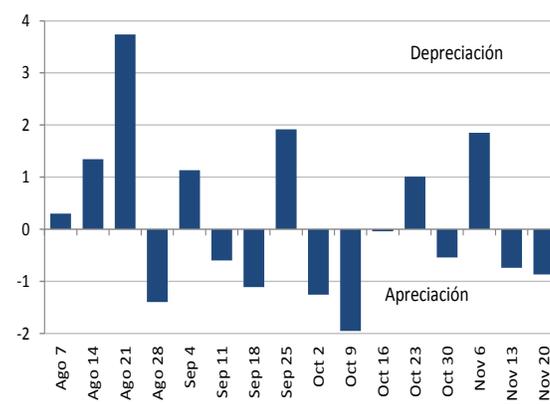
En el tercer trimestre de 2015 las tasas de crecimiento trimestral (t/t) y anual (a/a) del PIB fueron de **0.75% y 2.6%, respectivamente**, en la serie ajustada por estacionalidad (ae). Este crecimiento estuvo por arriba del esperado por el mercado (consenso:0.6%; BBVA Research: 0.5%) y de la estimación preliminar del INEGI (0.6%). En términos de tasa de crecimiento anual, la expectativa del consenso y la estimación preliminar era de 2.3% para el tercer trimestre, en tanto que el dato publicado fue de 2.6%. La diferencia entre el dato publicado para el tercer trimestre y nuestra expectativa implica que el crecimiento anual estimado de 2015 sería 0.1 puntos porcentuales (pp) mayor. Mientras que la revisión al alza de los dos primeros trimestres contribuye con 0.2 pp de mayor crecimiento anual, con lo que el crecimiento en 2015 ahora se estima en 2.5%.

Gráfica 1  
Producto Interno Bruto  
(Var % anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, t/t=trimestre a trimestre, ae=ajustado por estacionalidad.

Gráfica 2  
Variaciones semanales de la cotización del tipo de cambio peso dólar (%)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**Las subastas de dólares se limitarán a episodios de alta volatilidad.** La Comisión de Cambios modificó los mecanismos de provisión de liquidez al mercado cambiario ante un desempeño relativamente más estable de los mercados financieros en fechas recientes. Las modificaciones fueron las siguientes: 1) A partir del 23 de noviembre se suspenderán las subastas diarias de USD 200 millones sin precio mínimo que estuvieron vigentes desde el 31 de julio pasado; 2) las subastas de USD 200 millones diarios en caso de que el tipo de cambio FIX se deprecie al menos 1.0% (precio mínimo) se mantendrán hasta el 29 de enero de 2016. 3) Se añadió una serie de subastas suplementarias hasta por USD 200 millones diarios a partir del próximo lunes 23 de noviembre, las cuales se activarán en caso de que el tipo de cambio FIX registre una depreciación diaria de al

menos 1.5%. La convocatoria a estas subastas suplementarias está sujeta a la asignación total de las subastas ordinarias a precio mínimo.<sup>1</sup>

**El peso cierra cerca de los 16.50 pesos por dólar influido por la minuta de la Reserva Federal y las señales de mayor estímulo monetario por parte del presidente del BCE.** El peso se apreció 0.88% durante la semana, la sexta mayor apreciación entre las monedas de países emergentes, en un entorno de mayor apetito por riesgo influido por la minuta de la reunión del FOMC de octubre que dejó ver que hay un acuerdo generalizado entre sus miembros para que el proceso de normalización monetaria sea gradual. De esta manera, la atención de los mercados parece enfocarse más en el ritmo de la trayectoria de alzas de la tasa de fondos federales y menos en el inicio del proceso, que la mayoría de los analistas prevé para diciembre. Adicionalmente, las declaraciones del presidente del BCE en el sentido de que se hará todo lo que sea necesario para incrementar la inflación tan pronto como sea posible alimentaron la expectativa de que la duración y la magnitud de los estímulos monetarios podrían aumentar en la próxima reunión. En este entorno el S&P500 tuvo un avance semanal de 3.26%, mientras que el IPyC avanzó 2.93%, ligeramente por encima del 2.73% que avanzó el benchmark de mercados de renta variable para países emergentes (*MSCI Emerging Markets*). En los mercados de deuda gubernamental de largo plazo, mientras que el bono del Tesoro no registró variaciones significativas durante la semana y se mantuvo en 2.26%, en México el rendimiento a vencimiento del bono M a 10 años cerró con una caída semanal de 5 puntos base y se ubicó en 6.05%. Por último, en el mercado petrolero el WTI cerró con variaciones marginales durante la semana y cotiza ligeramente por encima de los 40 dólares por barril. Para la próxima semana habrá que estar atentos a la revisión del dato del PIB de EE.UU. del tercer trimestre.

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

**Prevedemos que la inflación alcanzará un nuevo mínimo histórico en la primera quincena de noviembre.**

Para la primera quincena de este mes prevedemos que la inflación general habrá mostrado un aumento de 0.57% mientras que la subyacente se habrá incrementado en 0.16%. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general descenderá nuevamente para ubicarse en 2.32% (frente a 2.49% en la quincena anterior), mientras que la inflación subyacente seguirá aumentando ligeramente al ubicarse en 2.51% (frente a 2.47% en la quincena anterior). En esta quincena continuarán retirándose los subsidios de electricidad en algunas ciudades del país, lo que se traducirá en aumentos importantes en los precios de la electricidad, aunque prevedemos que serán más moderados que en años anteriores. Por otra parte, nuestro monitoreo de precios agropecuarios apunta a incrementos más moderados que los observados el año anterior. La combinación de estos dos incrementos menos acusados que los de 2014 explican el descenso que prevedemos para la inflación anual. En cuanto a los precios subyacentes, prevedemos que los precios del subíndice de mercancías no alimenticias seguirán reflejando un ligero traspaso del tipo de cambio a los precios, como se ha observado en los últimos meses. En consecuencia, anticipamos que la inflación subyacente tendrá un aumento ligeramente superior (0.20%) durante noviembre comparado con el del año pasado (0.16%). Para fin de año, prevedemos que la inflación general anual se ubicará en 2.4%, mientras que la subyacente alcanzará 2.6%.

<sup>1</sup> Véase Flash Subastas de dólares se enfocarán en episodios de fuerte volatilidad cambiaria, el cual se encuentra disponible en <https://www.bbvaerearch.com/publicaciones/mexico-subastas-de-dolares-se-enfocaran-en-episodios-de-fuerte-volatilidad-cambiaria/>.

**Estimamos que el déficit de la balanza comercial de octubre de 2015 ascenderá a 1,680 millones de dólares (MD).** El 27 de noviembre de 2015 el INEGI publicará el dato del saldo de la balanza comercial de octubre. El déficit estimado es el resultado en mayor medida de la contracción de las exportaciones petroleras y la moderación de las no petroleras. Vale la pena mencionar que en el mes anterior el saldo de esta cuenta con el exterior fue deficitario en 1,420 MD.

## 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>
Inflación general (Var. % q/q)	1q nov	24 nov	0.57%	0.73%	0.11%
Inflación general (Var. % a/a)	1q nov	24 nov	2.32%	2.48%	2.49%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q nov	24 nov	0.16%	0.16%	0.09%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q nov	24 nov	2.51%	--	2.47%
Saldo balanza comercial (millones de dólares)	oct	27 nov	-1,680	-1,735	-1,420

<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>
Venta de casas existentes (Var. % m/m, ae)	oct	23 nov	-1.35	-2.70	4.72
PIB (Var. % t/t anualizado, ae)	3T15	24 nov	1.70	2.10	1.50
Ingreso personal disponible (Var %, m/m, ae)	oct	25 nov	0.30	0.40	0.10
Venta de casas unifamiliares nuevas (total anual anualizado)	oct	25 nov	505.00	500.00	468.00

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 (%)



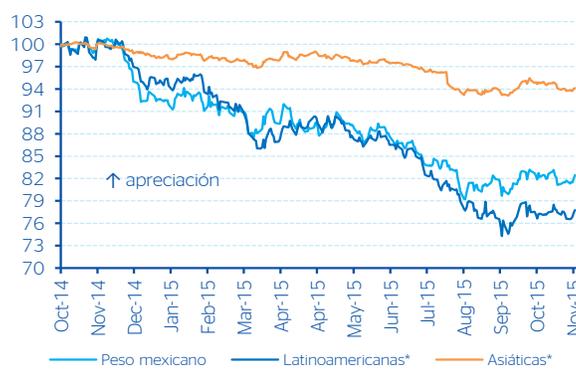
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 20 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
18 Nov 2015	➡ Flash Inmobiliario México. El financiamiento hipotecario acelera y crece 17% a septiembre
19 Nov 2015	➡ Situación México Cuarto Trimestre 2015
19 Nov 2015	➡ Flash Banxico. Subastas de dólares se enfocarán en episodios de fuerte volatilidad cambiaria
20 Nov 2015	➡ Flash PIB México. Sorpresa al alza en el PIB por un crecimiento mejor al esperado en el tercer trimestre

### 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.