

Análisis Macroeconómico

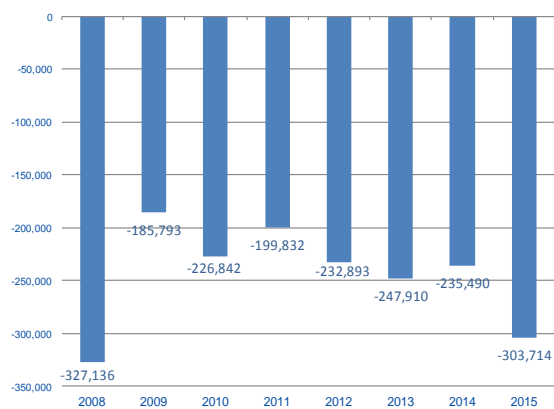
# La continuación del desplome de los precios del petróleo lleva al tipo de cambio a nuevos máximos

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Carlos Serrano

## Lo que pasó esta semana...

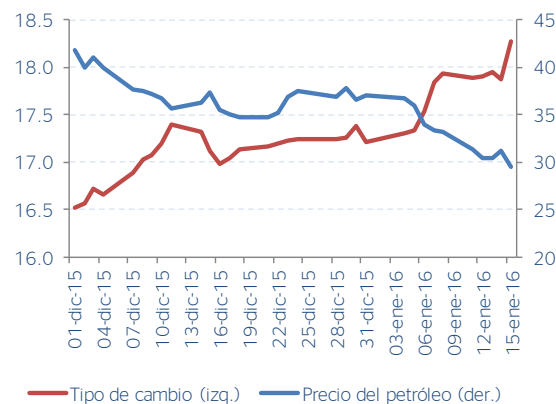
**El INEGI informó que en octubre de 2015 la inversión fija bruta total registró una tasa de crecimiento anual de 1.0% en su serie original.** El crecimiento anual de la inversión fija bruta de octubre estuvo apoyado por una expansión anual de 5.1% de su componente de inversión en maquinaria y equipo y de una contracción de su componente de inversión en construcción de -1.6%. Nosotros habíamos estimado que la tasa de crecimiento anual de la inversión total de octubre sería de 1.5% (3.8% de inversión en maquinaria y equipo y 0.2% de su componente en inversión en construcción). Por su parte, el consenso estimaba que la tasa anual de la inversión total sería de 2.7%. Ahora bien, al considerar la serie de la inversión fija bruta con base en su serie ajustada por estacionalidad (ae) se tiene que ésta registró una tasa de crecimiento mensual negativa -1.1% (-0.7% m/m del componente de inversión en construcción y -0.9% del componente de inversión en maquinaria y equipo). Es decir, desde la óptica de la serie original el crecimiento anual de la inversión fija bruta registró un comportamiento debajo del esperado; sin embargo, desde la perspectiva de la serie ajustada por estacionalidad, el comportamiento de la inversión fija bruta de octubre es desfavorable.

Gráfica 1  
**Decremento estacional del empleo formal IMSS de diciembre**  
(Número de trabajadores registrados en el IMSS)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI e IMSS.

Gráfica 2  
**Tipo de cambio y precio del petróleo**  
(Pesos por dólar y dólares por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

**De acuerdo con el INEGI, en noviembre de 2015 la producción industrial registró una tasa de crecimiento mensual negativa de -0.5% ae (ajustado por estacionalidad).** De acuerdo con el INEGI, la caída de la producción industrial de noviembre fue consecuencia del desfavorable desempeño de todos sus componentes, pues las tasas de crecimiento mensuales de éstos fueron las siguientes: Agua, gas y electricidad, -0.1%; Industria manufacturera, -0.4%; Minería, -0.5%; Industria de la construcción, -1.4%. El desfavorable

desempeño de la producción industrial de noviembre contrasta con el crecimiento positivo mensual que estimamos para ese mes (0.2%) y con el del consenso (0.3%). Cabe mencionar que el desfavorable desempeño de la producción industrial de noviembre implica la posibilidad de que el indicador global de la actividad económica (IGAE) de ese mes pueda ser negativo si el crecimiento esperado de las actividades primarias y terciarias de ese mes no compensa su contracción.

**El Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) informó que el aumento anual del número de trabajadores registrado en ese instituto a diciembre de 2015 fue de 644,446 trabajadores.** La cifra del aumento anual del empleo formal IMSS de diciembre de 2015 fue menor al de 714,526 trabajadores que se registró en 2014. Por otra parte, de noviembre a diciembre de todos los años se presenta una reducción estacional del empleo formal IMSS, pues en el último mes del año se cancelan plazas laborales que fueron creadas para apoyar las ventas navideñas. El menor registro anual de empleo formal en el IMSS que se observó en 2015 en relación al 2014 se explica porque de noviembre a diciembre de 2015 la contracción del empleo formal fue de 303,714 trabajadores, reducción en el número de trabajadores que fue mayor a la de 235,490 personas que se registró en el mismo mes de 2014. Cabe mencionar que la contracción del empleo formal IMSS de diciembre de 2015 es mayor a la que se registró de 2009 a 2014, en tanto que la contracción de diciembre de 2008 fue un poco mayor (327,136 trabajadores). Es decir, el dato de la contracción del empleo formal de diciembre de 2015 señala la posibilidad de que se esté presentando un escenario de moderación económica.

**El pesimismo sobre las perspectivas de crecimiento económico mundial y el desplome de los precios del petróleo provocó una venta masiva de divisas de mercados emergentes.** Aunque fue una semana más tranquila en lo que se refiere a la incertidumbre en torno a China, ésta permanece y a ella se sumó un repentino pesimismo adicional respecto al ciclo económico global por datos peores a los esperados en EE.UU. Esto provocó un repunte adicional en la aversión al riesgo y un fuerte descenso adicional en los precios del petróleo que siguen alcanzando nuevos mínimos multianuales. El precio por barril del West Texas Intermediate cayó por debajo de los 30 dólares (-11.3% durante la semana y -29.7% desde el 1 de diciembre de 2015). El persistente descenso en los precios del petróleo y las perspectivas respecto a que el exceso de oferta en el mercado se mantendrá en el futuro cercano se tradujo en un desplome generalizado de las divisas de emergentes frente al dólar. El tipo de cambio peso-dólar aumentó 1.9% en la semana (2.2% el viernes) consecuencia de este desfavorable contexto. Los mercados accionarios sufrieron fuertes pérdidas (véase gráfica 3). En los mercados de deuda, la aversión por riesgo y el vuelo hacia la calidad (ie, hacia los activos refugio) se tradujo en ganancias para los bonos del Tesoro. El rendimiento de la Nota del Tesoro a 10 años disminuyó 9 puntos base (pb) y cerró la semana en 2.03% (su nivel mínimo desde octubre de 2015). Si bien para el contexto de riesgo las tasas de interés de largo plazo mexicanas siguen teniendo un comportamiento favorable, se observa una cierta descorrelación con los movimientos de su similar de EE.UU. (véase gráfica 4). El rendimiento a vencimiento del bono a 10 años aumentó 3 pb en la semana y se ubicó en 6.22%. Creemos que pudo haber una sobreacción por parte de los mercados globales a los datos de EE.UU. (ventas al menudeo de diciembre excluyendo autos y gasolina permanecieron sin cambios respecto al aumento esperado de 0.4% y la producción industrial en el mismo mes se contrajo 0.4% respecto a expectativas de una contracción menor de 0.2%) considerando los datos recientes del fuerte impulso del mercado laboral. En todo caso, cualquier dato sigue alimentando la percepción de riesgo y no es previsible que los precios del petróleo se recuperen en el futuro cercano. En este sentido, si bien las preocupaciones respecto al dinamismo de la economía de EE.UU. y su contribución a la percepción de que habría hacia delante un mayor exceso de oferta en el mercado del petróleo, también es cierto que por el lado de la oferta no hay un factor claro que sugiera una contracción en el mencionado exceso.

Por tanto, la volatilidad en los mercados financieros podría mantenerse en el futuro cercano en tanto no se disipe la incertidumbre respecto a China y al mercado de petróleo.

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

**El rebote en la inflación anual a inicios del año será menor al previsto anteriormente por la disminución en los precios de la gasolina.** Para la primera quincena de enero prevemos que la inflación general habrá disminuido 0.07% q/q mientras que la subyacente se habrá incrementado en 0.18%. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicará en 2.38% (frente a 2.26% en la segunda quincena de diciembre), mientras que la inflación subyacente mostraría un aumento mayor al alcanzar un nivel 2.75% (comparado con 2.43% en la quincena anterior).

El rebote en la inflación anual obedecerá principalmente a un efecto base de comparación desfavorable. Cabe recordar que la inflación subyacente mostró un descenso quincenal de 0.09% en la primera quincena de enero de 2015 resultado principalmente de los efectos en los precios de los servicios de telefonía de la reforma en telecomunicaciones (ie, la eliminación de los cobros de las tarifas de larga distancia nacional y los menores precios de telefonía móvil derivados de la mayor competencia por las mayores facilidades que la reforma impuso para el cambio de operador). Los efectos favorables de esta reforma se han mantenido e incluso fueron mayores a los previstos durante 2015. En todo el año, los menores precios de la telefonía contribuyeron con -0.53 puntos porcentuales a la inflación acumulada durante el 2015. Si bien prevemos que todavía hay espacio para que continúe esta favorable tenencia, consideramos que el margen de caídas en los precios de la telefonía durante 2016 es menor que el del año previo.

En cuanto a la inflación general, el rebote en términos anuales será menor que el de la inflación subyacente porque los precios energéticos compensarán parte de dicho efecto. A diferencia del año anterior en el que los precios de la gasolina aumentaron 3%, en 2016 disminuyeron 3%. Además, los precios de las tarifas eléctricas mostrarán un descenso similar al observado el año anterior (2%). Lo anterior contribuirá a una menor inflación no subyacente al arranque de este año. A lo anterior se suma que nuestro monitoreo de precios volátiles apunta a caídas en los precios del jitomate (en comparación con los fuertes incrementos en la segunda quincena de diciembre) y también contracciones en los precios del huevo y el pollo. En su conjunto, consideramos que estos factores contribuirán a una inflación quincenal negativa (de -0.07%) que si bien será menor que la de la primera quincena de enero de 2015 (de -0.19%) acotará el rebote en la inflación anual.

Para todo el año, prevemos que la inflación anual mostrará un promedio similar al observado el año anterior (2.6% en 2016 frente a 2.7% en 2015). Ahora bien, la tendencia será opuesta, dado que durante 2015 la inflación anual observó una tendencia descendente y alcanzó mínimos históricos consecutivos durante los últimos ocho meses, mientras que para 2016 prevemos una tendencia de alza gradual. Anticipamos que la inflación anual se mantendrá por debajo de 3.0% durante todo el año y se ubicará en 2.9% al cierre de año.

## 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 ene	22 ene	-0.07%	0.10%	0.36%
Inflación general (Var. % a/a)	1q ene	22 ene	2.38%	2.55%	2.26%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q ene	22 ene	0.18%	0.20%	2.43%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q ene	22 ene	2.71%	2.73%	2.43%

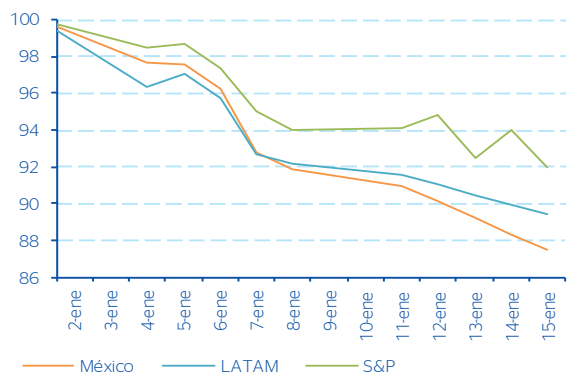
  

<b>Estados Unidos</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Inflación al consumidor (Var. % m/m, ae)	dic	20 ene	-0.3	0.0	0.0
Inflación subyacente (Var. % m/m, ae)	dic	20 ene	0.1	0.2	0.2

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

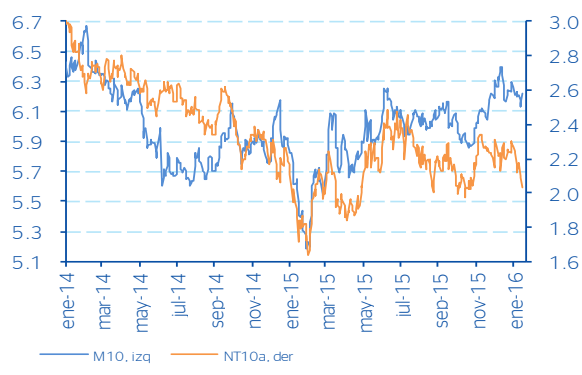
**Mercados financieros**

**Gráfica 3**  
**Índices accionarios MSCI**  
**(Índice 1ene2016=100)**



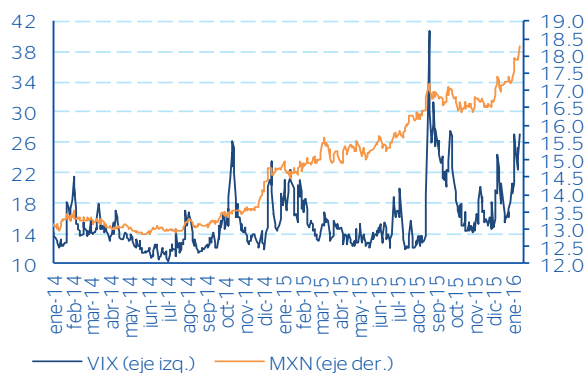
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



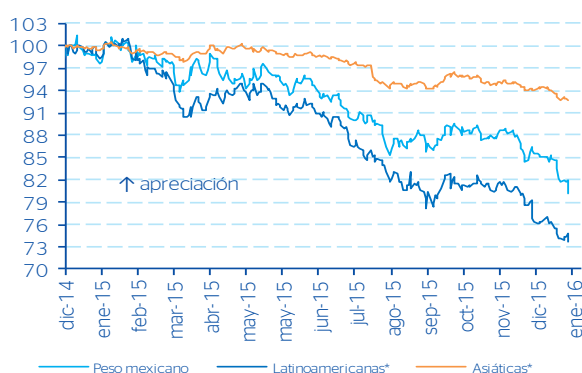
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 15 Ene 2015=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	2.6
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.8
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.4
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.3
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
4 Ene 2016	➡ Flash Migración México. Remesas crecen 6.3% en noviembre con un flujo de 1,887.9 millones de dólares

### 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.