

Análisis Macroeconómico

# El IGAE de mayo mostró un desempeño de la actividad más pausado de lo esperado

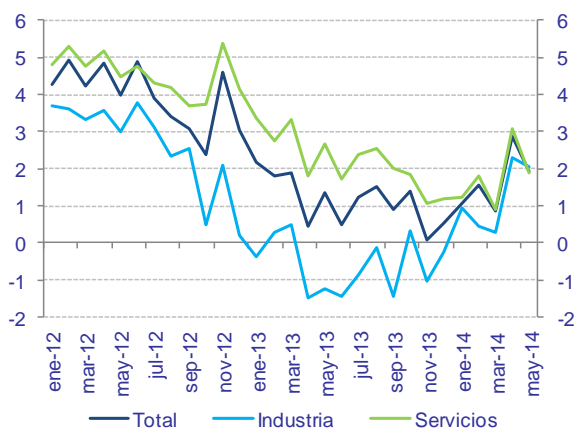
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Juan José Li

## Lo que pasó esta semana...

En línea con nuestras estimaciones las ventas al menudeo de mayo tuvieron un incremento interanual de 1.2%, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae) (BBVA Research: 1.1% a/a, ae). En términos mensuales decrecieron 0.1%, ae. Esto debido al lento ritmo en la generación de empleo y al poco crecimiento de los salarios reales en los meses previos de febrero y marzo.

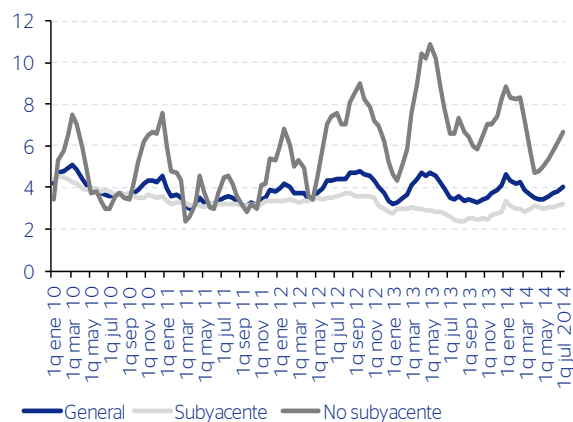
El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de México creció 1.9% en mayo con respecto al mismo mes del año anterior, con cifras desestacionalizadas. Sin embargo, en términos mensuales en el quinto mes del año el IGAE tuvo un decrecimiento de 0.1% ae, lo cual estuvo por debajo de nuestra expectativa (BBVA Research: 0.3%, ae). Este resultado se debió principalmente a la caída de los Servicios (-0.2% m/m, ae) y a que los incrementos en Industria (0.1% m/m, ae) y Agricultura (1.0% m/m, ae) fueron moderados. Esto muestra que el segundo trimestre está teniendo un desempeño algo más pausado de lo que se anticipaba (véase la gráfica 1).

Gráfica 1  
Indicador Global de la Actividad Económica y sus componentes, 2012-2014 (Variación % anual, ae)



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

Gráfica 2  
Inflación general y componentes (Variación % anual)



Fuente: BBVA Research con datos de Inegi

**Como anticipamos, la inflación de la primera quincena de julio fue impulsada por la temporada de vacaciones de verano.** Tanto la inflación general como la subyacente aumentaron prácticamente en línea con nuestras previsiones, sorprendiendo al mercado al alza. La inflación general aumentó 0.20% q/q en la primera quincena de julio (BBVAe: 0.22%; consenso: 0.16%). La tasa anual se aceleró a 4.0% (BBVAe: 4.02%; consenso: 3.96%). La inflación subyacente fue 0.14% q/q, aumento casi idéntico a nuestro pronóstico (BBVAe: 0.15%, consenso: 0.10%). Este dato sorprendió al mercado y fue impulsado como esperábamos por la temporada de vacaciones de verano, de tal manera que los servicios turísticos y tarifas de transporte aéreo tuvieron fuertes aumentos. En términos anuales, la inflación subyacente se aceleró a 3.20% (BBVAe: 3.21%, consenso: 3.16%) desde 3.09% en la quincena anterior. La inflación anual rondará el 4.0% entre julio y septiembre, debido a efectos de base, antes de disminuir a 3.7% al cierre del año.

**El saldo de la balanza comercial de junio fue superavitario por 424 millones de dólares.** La información de INEGI de la balanza comercial de junio indica un desempeño positivo de ésta, y el superávit alcanzado en ese mes fue consecuencia del crecimiento anual de 7.7% de las exportaciones totales y de una expansión de 9.6% de las importaciones. El superávit estuvo por abajo de nuestro estimado (BBVA Research: 756 millones) y fue resultado de expansiones mayores a los esperados tanto en exportaciones como en importaciones, aunque con mayor énfasis en las importaciones. En la medida en que continúe la mejora en las exportaciones, la actividad económica debería verse favorecida.

**Continúa la debilidad de la demanda interna para la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico.** De acuerdo con la minuta de la reunión más reciente de política monetaria, el mayor dinamismo de la economía en el segundo trimestre provino de la demanda externa. Respecto a los distintos componentes de la demanda interna la mayoría de los miembros señaló que han mostrado indicios de recuperación o cierta mejoría, con lo cual algunos miembros consideraron que el balance de riesgos de actividad registró una mejoría, algo similar a lo observado en la minuta de abril pasado. En lo que toca al balance de riesgos de inflación hay posiciones encontradas, pues mientras que la mayoría considera que continúa siendo favorable, algunos argumentan que conserva un sesgo al alza. La falta de consenso entre los miembros de la Junta también se observa en el grado de diferenciación que habría entre los inversionistas en relación a México ante un episodio de volatilidad como lo podría ser un incremento más rápido al anticipado de la tasa de fondos federales de EE.UU. Finalmente, el voto dividido del último recorte se reflejó en las opiniones respecto de la reacción que tuvieron los mercados, pues mientras que la mayoría afirmó que ésta había sido positiva, algunos miembros consideraron arriesgado haber actuado de manera no prevista y se mostraron preocupados por el hecho de que algunos agentes no entendieron plenamente el recorte.

**Optimismo en los mercados por la re-aceleración económica de China.** Los riesgos geopolíticos por las tensiones con Rusia han tenido muy poco efecto en los activos financieros de las economías emergentes. La evolución económica global ha sido el factor predominante en el comportamiento reciente en los mercados. En las últimas semanas la mejora de los datos macroeconómicos de China ha superado las expectativas. En particular esta semana el PMI de China (de HSBC) subió a 52 puntos, una lectura mucho más fuerte de lo esperado y un máximo de 18 meses, lo que sugiere que las medidas recientes del gobierno están apoyando el crecimiento en el segundo trimestre. Aunada a la sorpresa al alza en China, el PMI de manufactura de la zona euro también fue más elevado de lo esperado esta semana. Lo anterior continuó impulsando el apetito por riesgo en los mercados, reflejándose en los índices accionarios (véase gráfica 3). Además, en las últimas semanas de baja volatilidad financiera parece haberse retomado la correlación negativa entre los rendimientos de los bonos y las acciones. Así, las tasas de interés de largo plazo en EE.UU. disminuyeron. Las divisas de economías emergentes mantuvieron su fortaleza, si bien estuvieron relativamente estables durante la semana.

## ...Lo que viene en la siguiente

**El viernes 1 de agosto el IMEF publicará sus indicadores sobre las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de julio.** Estos indicadores darán pistas sobre la evolución de la actividad manufacturera y la no manufacturera del país al comienzo del tercer trimestre. Estimamos que el desempeño de los indicadores IMEF será positivamente moderado ante leves mejoras en los datos de actividad económica de los últimos meses en los EE.UU., es decir, un crecimiento mensual del sector industrial de 0.2% y de 0.1% para las manufacturas de ese país en junio.

**En junio, las remesas a México pudieron alcanzar los 1,978 md, que equivale a un crecimiento de 1.4% a tasa anual.** Como anticipábamos en meses previos, pese al ímpetu que tuvieron las remesas en el primer trimestre del año, durante el segundo trimestre las remesas podrían tener tasas de crecimiento más moderadas. Los ajustes a la baja sobre las previsiones de crecimiento económico en Estados Unidos, se reflejan también en variables relacionadas con el desempeño de los migrantes mexicanos en ese país, y éstas con el flujo de remesas hacia México. Pero por el otro lado, la tasa de desempleo durante el mes de junio en ese país presentó una mejora al ubicarse en 6.1%, la más baja desde 2008.

**La próxima semana la atención de los mercados regresará a EE.UU.** con la publicación del primer avance del dato del PIB del segundo trimestre, el índice de actividad industrial ISM y el empleo de julio. Aunado a esto, la Reserva Federal se reunirá para tomar su decisión de política monetaria.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador IMEF de manufacturas (índice, ae)	Julio	1 ago	50.6	50.8	50.3
Indicador IMEF de no manufacturas (índice, ae)	Julio	1 ago	50.4	50.5	50.3
Remesas familiares (Millones de dólares)	Junio	1 ago	1,978.0	2,042.0	2,144.5

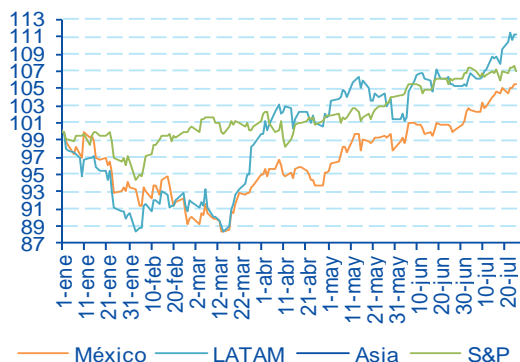
  

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de confianza del consumidor (Índice)	julio	29 jul	85.50	85.45	85.18
PIB anualizado (Var % t/t, ae)	2T14	30 jul	3.50	3.10	-2.90
Tasa objetivo de fondos federales (%)	Julio 30	30 jul	0.25	0.25	0.25
Tasa de desempleo (%)	Julio	01 ago	6.10	6.10	6.10
ISM manufacturero, PMI (Índice, ae)	Julio	01 ago	55.90	56.00	55.30

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. t/t = Tasa de variación trimestral. 2T14=Segundo trimestre de 2014.

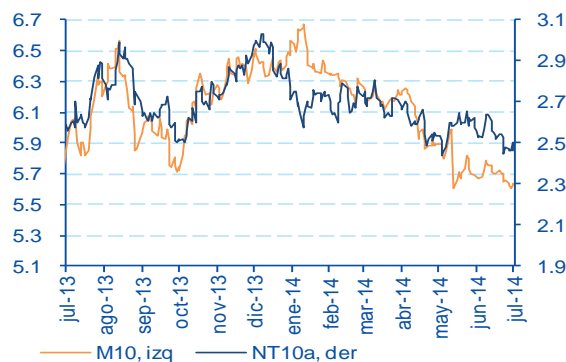
**Mercados**

**Gráfica 3**  
**Índices accionarios MSCI**  
**(Índice 1ene2014=100)**



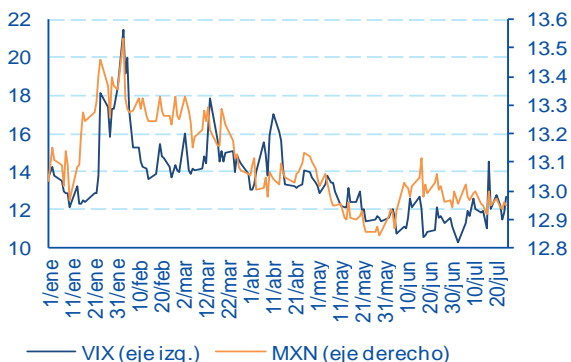
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



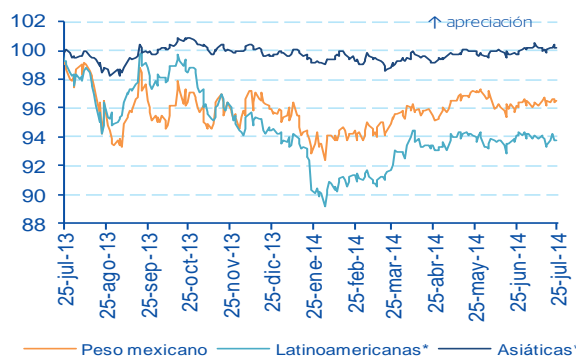
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 25jul2013=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**

	2012	2013	2014
PIB México (Var % a/a)	4.0	1.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	4.1	3.8	3.9
Inflación subyacente (% , promedio)	3.4	2.7	3.2
Fondeo (% , promedio)	4.5	3.8	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	5.7	6.1
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.8	1.9	2.5

Fuente: BBVA Research

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
22 Jul 2014	➔ Observatorio Inclusión Financiera México. ¿Las remesas promueven la inclusión financiera en México?
22 Jul 2014	➔ Situación Banca México Primer Semestre 2014
24 Jul 2014	➔ Flash Inflación México. Fuerte inflación impulsada por la temporada de vacaciones de verano
24 Jul 2014	➔ Flash México. En mayo el IGAE tuvo un sorpresivo desempeño negativo mensual al decrecer 0.1%, con cifras desestacionalizadas

### 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.