

Análisis Macroeconómico

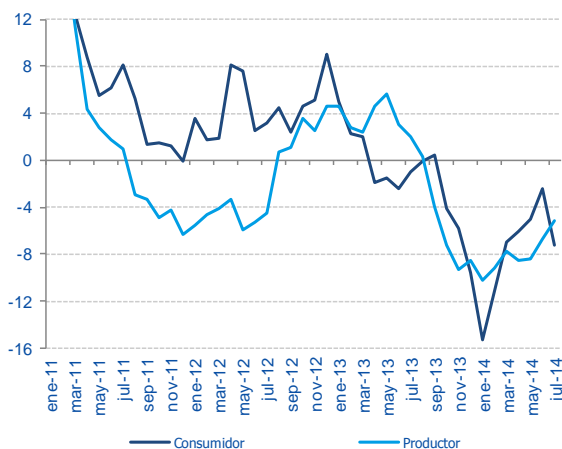
Estimamos que la tasa monetaria se mantendrá sin cambios

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

Lo que pasó esta semana...

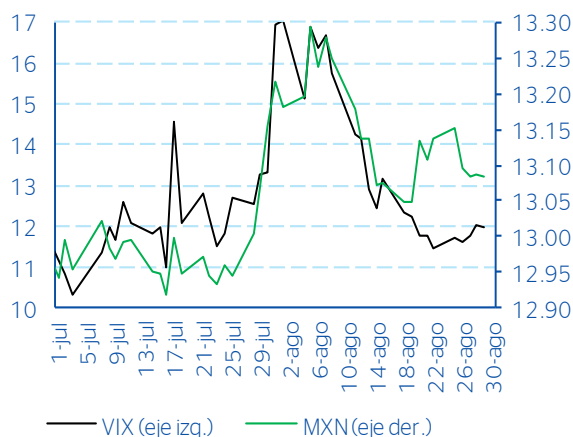
Persiste la debilidad de las ventas al menudeo. Las ventas al menudeo aumentaron apenas 0.2% a tasa mensual (m/m) en junio, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae), impulsadas principalmente por las fuertes ventas de Textiles y calzado (7.1% m/m, ae). Sin embargo, estos datos no dan señales claras de una aceleración de la demanda interna ya que cinco de sus ocho componentes disminuyeron, entre ellos están las caídas en las ventas de Enseres domésticos, computadoras y decoración, Vehículos de motor y refacciones, y Artículos de tiendas de autoservicios y departamentales (-0.9%, -0.7% y -0.1% m/m, ae, respectivamente). Aunque, por efectos de comparación en términos anuales, las ventas minoristas aumentaron un 1.4%. Para el inicio del tercer trimestre del año, la reducción en julio de las ventas en tiendas totales de la ANTAD (-0.3% m/m ae) y en la confianza del consumidor sugiere que prevalece la debilidad de la demanda interna. Esto en parte influido por el moderado ritmo en la generación de empleo y el poco crecimiento de los salarios reales en los últimos meses.

Gráfica 1
Índices de confianza del productor y del consumidor, 2011-14 (Variación % anual, ae)



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

Gráfica 2
Índice de volatilidad VIX y tipo de cambio (puntos y ppp)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

La demanda externa sigue siendo relativamente fuerte. En julio de 2014, la tasa anual de crecimiento de las exportaciones e importaciones totales fue de 4.5% y 3.1%, respectivamente, con lo que la Balanza Comercial registró un déficit de 980 millones de dólares (md) Se estimaba que este déficit fuera equivalente a 560 md debido a una tasa de crecimiento anual mayor de las exportaciones (BBVAe: 7.3%) y de las importaciones (BBVAe: 4.5%) de la que fue observada. Cabe señalar que el sector externo de México ha obtenido mejores resultados en 2014 comparado con 2013, pero la tasa de crecimiento de las exportaciones todavía no es lo suficientemente alta para dar un impulso robusto a la economía mexicana.

Las expectativas de que el ECB tomará mayores acciones impulsó el optimismo en los mercados, aunque el buen ánimo fue contrarrestado por la escalada de tensiones en el conflicto entre Rusia y Ucrania. El discurso de Draghi en Jackson Hole ayudó al ánimo de los mercados al generar optimismo respecto a que las condiciones monetarias globales seguirán laxas por un periodo prolongado. Además, la expectativa de que el Banco Central Europeo (BCE) pudiera tomar mayores medidas para impulsar la demanda en la eurozona (i.e. expansión cuantitativa). No obstante, las mayores tensiones entre Rusia y Ucrania por las acusaciones de Ucrania respecto a que Rusia está involucrada en la escalada de la violencia en su territorio contrarrestó el efecto positivo de Jackson Hole. Con todo, los índices accionarios tuvieron ganancias en la semana, el riesgo percibido se mantuvo bajo, las divisas de emergentes se mantuvieron relativamente estables y las tasas de interés tendieron ligeramente a la baja. La próxima semana la atención de los mercados se centrará en la reunión del BCE y los datos de actividad económica en EE.UU.

...Lo que viene en la siguiente

El próximo lunes 1 de septiembre el IMEF publicará sus indicadores sobre las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de agosto. Estos indicadores darán pautas sobre las expectativas de la evolución de la actividad económica del país para el tercer trimestre de 2014. Estimamos que el desempeño de los indicadores IMEF será positivamente moderado ante las mejoras en los datos de actividad económica de los últimos meses en los EE.UU., especialmente en el sector industrial, con un crecimiento mensual de 0.4% en julio.

Los ingresos por remesas a México podrían alcanzar en julio 1,982 md (7.7% de incremento a tasa anual). Los datos recientes no indican un crecimiento importante en el volumen de migrantes mexicanos en Estados Unidos. Sin embargo, la relativamente baja tasa de desempleo observada en ese país ha favorecido también el empleo de los migrantes mexicanos, que han reportado tasas de desempleo en los últimos meses por debajo del promedio nacional, considerando que la tasa de participación de los migrantes mexicanos se ha mantenido relativamente constante. Además, la proporción de empleos de tiempo parcial por motivos económicos también ha disminuido paulatinamente. Así, estimamos que se podría presentar un crecimiento en las remesas en julio mejor que los observados en los pasados tres meses.

Pausa monetaria en línea con la mejoría de la actividad económica en el segundo trimestre. El próximo viernes 5 de septiembre Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria. Consideramos que se mantendrá la pausa monetaria con base principalmente en dos factores. Primero, el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre del año resultó ligeramente por encima de lo esperado (1.0% vs. 0.8% trimestralmente) y se espera que dicha mejora se extienda a los siguientes trimestres ante el repunte en la economía en EE.UU. y el aumento en la inversión pública. Con este dato se mantiene nuestra expectativa de un crecimiento anual de 2.5% para 2014, la que a su vez se sitúa dentro del rango de pronóstico de Banxico y es consistente con una reducción de la brecha de producto hacia 2015. Segundo, si bien la inflación anual se encuentra por encima de 4.0%, su reciente incremento es resultado principalmente de efectos de comparación anual que son de

naturaleza transitoria, los cuales se desvanecerán hacia los últimos meses del año con lo que la inflación anual cerraría el año en alrededor de 3.7%. Adicionalmente, es conveniente señalar que al inicio de 2015, una vez que desaparezca el efecto base de la reforma fiscal, la inflación anual caerá a niveles cercanos al 3.0%. Considerando las perspectivas de que la inflación tienda hacia el objetivo y la actividad económica mantenga el ritmo de crecimiento reiteramos nuestra expectativa de pausa monetaria en lo que resta del año.

Esperamos que el indicador de confianza del productor reporté una mejora significativa en agosto (0.7% mensual, ae) y que la confianza del consumidor aumente de forma pausada (0.3% mensual, ae). El próximo 5 de septiembre el INEGI reportará el valor de los índices de confianza del productor (ICP) y del consumidor (ICC) correspondientes al mes de agosto. Estimamos que el ICP se ubicará en 52.1 puntos, ae, desde los 51.8 puntos, ae, del mes previo, debido al buen desempeño del sector manufacturero, especialmente el automotriz. Adicionalmente, considerando la moderada creación de empleo formal durante julio (37,457 plazas de trabajo) y el bajo nivel de consumo, esperamos que el ICC alcance un nivel de 88.4 puntos, ae, contra los 88.1 puntos del mes pasado. Esto será equivalente a un nivel de 90.8 puntos, con series originales (véase la gráfica 1).

Calendario de indicadores

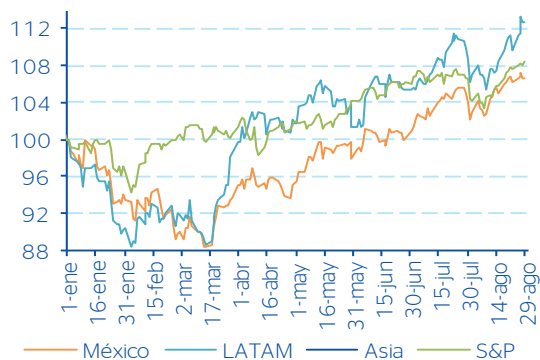
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador IMEF de manufacturas (índice, ae)	agosto	1 sep	49.8	50.8	49.1
Indicador IMEF de no manufacturas (índice, ae)	agosto	1 sep	50.5	51.5	50.1
Remesas familiares (Millones de dólares)	julio	1 sep	1,982.0	1,958.8	2,037.8
Anuncio de tasa de política monetaria (Porcentaje)	agosto	5 sep	3.0	3.0	3.0
Confianza del productor (Índice, ae)	agosto	5 sep	52.1	--	51.8
Confianza del consumidor (Índice)	agosto	5 sep	90.8	91.0	90.5

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
ISM manufacturero, PMI (índice, ae)	agosto	2 sep	57.5	57.0	57.1
Pedidos manufactureros (Variación % m/m, ae)	julio	3 sep	18.5	10.9	1.1
Balanza comercial (Miles de millones de dólares)	julio	4 sep	-42.0	-42.4	-41.5
ISM No manufacturero, compuesto (índice)	agosto	4 sep	59.3	57.5	58.7
Tasa de desempleo (Variación %, ae)	agosto	5 sep	6.2	6.1	6.2

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. m/m = tasa de variación mensual.

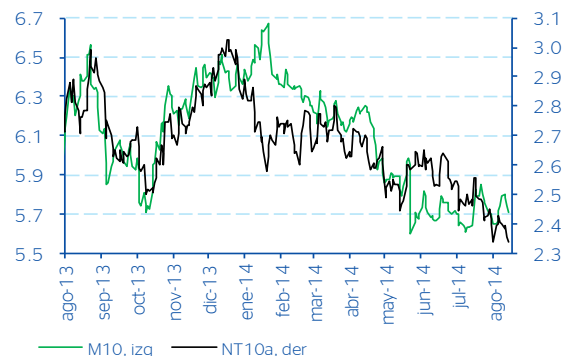
Mercados

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



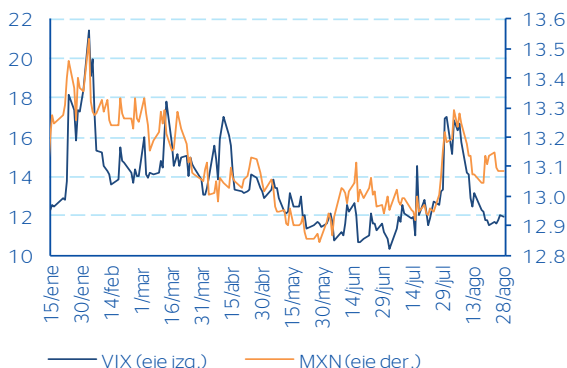
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



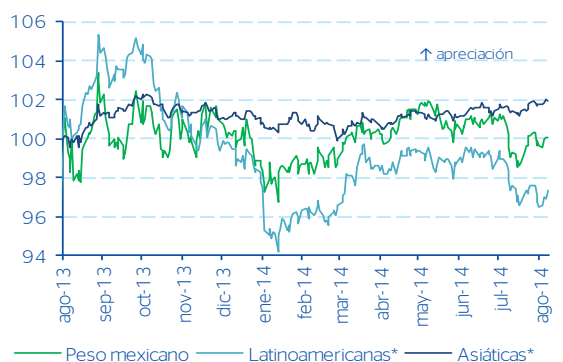
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 29ago2013=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	2.0

Fuente: BBVA Research

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
28 Ago 2014	➔ Flash México. Balanza Comercial: de enero a julio de 2014 registró un saldo deficitario de 1,229 millones de dólares, el cual fue 64% menor al del mismo periodo de 2013

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.