

Análisis Macroeconómico

# Los componentes del PIB detallarán la magnitud del efecto positivo de la demanda externa

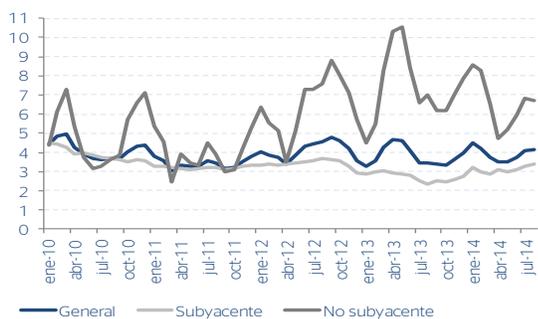
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

## Lo que pasó esta semana...

**La producción industrial creció en línea con nuestra expectativa.** La producción industrial creció en julio 0.3% en términos mensuales, lo que implica un crecimiento anual de 2.0%, ajustado por estacionalidad (ae) (BBVAe: 2.2% anual). La mejora se explica primordialmente por una aceleración del sector manufacturero (1.3% mensual), mientras que el sector construcción y el sector minero se mantienen débiles (-0.1% y -0.3% mensual, respectivamente).

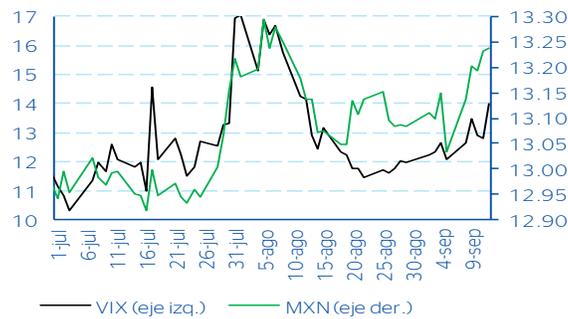
**La inflación general sorprendió al alza mientras que la inflación subyacente fue ligeramente mayor a la prevista. Ajustamos nuestro pronóstico de inflación de fin de año de 3.7% a 3.8%.** La inflación general aumentó 0.36% m/m en agosto. El número estuvo por encima de las expectativas (BBVAe: 0.31%; consenso: 0.31%). La inflación anual se aceleró a 4.15% desde 4.07% en julio. La inflación subyacente aumentó 0.21% m/m, ligeramente por encima de las expectativas del mercado (BBVAe: 0.18%; consenso: 0.20%). En términos anuales, la inflación subyacente aumentó a 3.37% desde el 3.25% en julio. Aunque los precios subyacentes, en particular los precios de los servicios, siguen reflejando la ausencia de presiones de demanda, los precios de los alimentos procesados han aumentado a un ritmo más rápido que el año pasado, incluso después de excluir el efecto de los nuevos impuestos en enero. Si bien seguimos esperando que la inflación subyacente se mantenga baja y relativamente estable, revisamos nuestro pronóstico de fin de año hasta el 3.4%, desde el 3.3% anterior. Prevemos que la inflación anual se mantendrá por encima del límite superior del rango de variabilidad de la meta de inflación en los próximos dos meses, antes de disminuir ligeramente en los dos últimos meses del año. Sin embargo, previendo precios agropecuarios ligeramente mayores en lo que resta del año y considerando nuestra revisión al alza en los precios subyacentes, ajustamos nuestro pronóstico de fin de año del 3.7% al 3.8%.

Gráfica 1  
**Inflación General y Componentes**  
(Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Gráfica 2  
**Tipo de cambio e índice de volatilidad global**  
(pesos por dólar; puntos)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

**La corrección al alza en los rendimientos de las Notas del Tesoro de EEUU provoca pérdidas importantes en los activos percibidos como de mayor riesgo.** Esta semana el mercado parece haber empezado a revertir una parte de lo que hasta ahora descontaba sobre la política monetaria de EE.UU. Después de que la semana pasada la tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años había alcanzado su nivel mínimo desde junio de 2013 (2.34%), esta semana dos eventos relacionados con la percepción sobre la política monetaria de EE.UU. detonaron los fuertes movimientos observados en los mercados. El primero fue un documento dado a conocer por la Reserva Federal de San Francisco en el que establece que los mercados pueden estar subestimando el ritmo de endurecimiento futuro de la política monetaria de EE.UU. El segundo fue la percepción de que podría darse algún cambio en la orientación que la Reserva Federal (Fed) da sobre la política monetaria en el comunicado que será dado a conocer la próxima semana tras la reunión de decisión de política monetaria (16-17 de septiembre), esto tras los comentarios recientes de los presidentes de la Fed de Boston y San Luis, Rosengren y Bullard, respectivamente. En respuesta a estos eventos, el rendimiento del bono a 10 años de EE.UU. aumentó 15pb respecto al cierre de la semana pasada, y 27pb respecto a los mínimos en más de un año (2.34%) observados a inicios de la semana anterior, para ubicarse en 2.61%. Estos movimientos y la mayor incertidumbre provocaron fuertes movimientos en otras variables. Se dieron caídas generalizadas en los índices accionarios de mercados emergentes y depreciación generalizada de las divisas frente al dólar. Las que más perdieron en la semana fueron el real brasileño y el peso colombiano. En México el rendimiento del bono gubernamental a 10 años aumentó a 5.94% (+20pb frente al cierre de la semana pasada) y el peso se depreció 1.6%, cerrando la semana en 13.24 pesos por dólar. La próxima semana toda la atención se centrará en el comunicado de decisión de política monetaria que dará a conocer la Reserva Federal el próximo miércoles.

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

**El próximo 19 de septiembre el INEGI dará a conocer los datos de la Oferta y Demanda de Bienes y Servicios del segundo trimestre de 2014.** Esta información proporciona el detalle de los componentes del PIB del segundo trimestre del año por el lado de la oferta (PIB e Importaciones) y por el lado de la demanda (Consumo total, Formación bruta de capital fijo y Exportaciones). Cabe recordar que en el segundo trimestre de 2014 la tasa de crecimiento anual de la serie original del PIB fue de 1.6%, y nuestro estimado de la tasa de crecimiento anual de sus componentes es el siguiente: Consumo total, 1.4%; Formación bruta de capital fijo, -0.4%; Exportaciones, 5.5%; Importaciones, 3.8%. Con base en esta información, consideramos que el Consumo total habría aportado 1.1 puntos porcentuales (pp) de los 1.6 pp en que creció el PIB del segundo trimestre del año. En segundo lugar estaría la aportación neta del sector externo de 0.6 pp (1.8 pp de Exportaciones menos 1.2 pp de Importaciones): Por último, la aportación de la inversión bruta sería negativa y de -0.1 pp. A pesar de que estimamos que la aportación de la inversión habría sido negativa en el segundo trimestre, ésta ya indica una mejoría en comparación con la aportación al crecimiento que registró en el primer trimestre del año, de -0.2 pp.

**El próximo viernes se dará a conocer la Minuta de la decisión de política monetaria de Banxico. Será relevante conocer con mayor detalle las perspectivas inflacionarias entre los miembros de la Junta.** El anuncio de decisión de política monetaria más reciente adoptó un tono neutral ante el incremento de los riesgos de inflación de corto plazo. En la Minuta será importante conocer las perspectivas de inflación de los miembros de la Junta, en particular considerando que en el anuncio de decisión se revisó al alza el pronóstico para el cierre de 2014 y se retrasó la convergencia al 3.0% de enero a algún punto del primer semestre del próximo año. Adicionalmente habrá que estar atentos a los comentarios sobre la actividad económica, luego de que el dato de crecimiento del PIB del segundo trimestre por encima de lo esperado influyera en la mejoría del balance de riesgos de la actividad.

## 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>
Oferta y Demanda de Bienes y Servicios (Var % a/a)	2T14	19 sep	2.1	--	2.4

<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>
Encuesta de condiciones generales de negocios Empire State , Índice de difusión, ae	septiembre	15 sep	12.75	15.90	14.69
Índice de la producción industrial (Variación % m/m,ae)	agosto	15 sep	0.50	0.30	0.44
Capacidad utilizada (% de la capacidad total, ae)	agosto	15 sep	79.30	79.30	79.20
Encuesta del Fed de Filadelfia sobre perspectivas de los negocios (Índice de difusión, ae)	septiembre	18 sep	19.30	23.00	28.00
Indicador líder del Conference Board, m/m	agosto	19 sep	0.50	0.40	0.90

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

**Mercados**

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



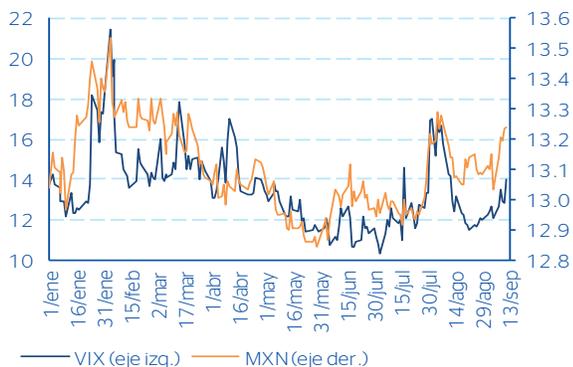
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 12sept 2013=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	4.0
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
9 Sep 2014	➡ Flash Inflación México. Ajustamos nuestro pronóstico de inflación de fin de año de 3.7% a 3.8%
10 Sep 2014	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: mejora su desempeño tras breve pausa
11 Sep 2014	➡ Flash México. En agosto el empleo formal en el IMSS continuó aumentando y el número total de afiliados a ese instituto fue mayor a 17 millones de trabajadores

### 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.