

Análisis Macroeconómico

Esperamos que el IGAE de julio alcance un crecimiento anual de 2.1%

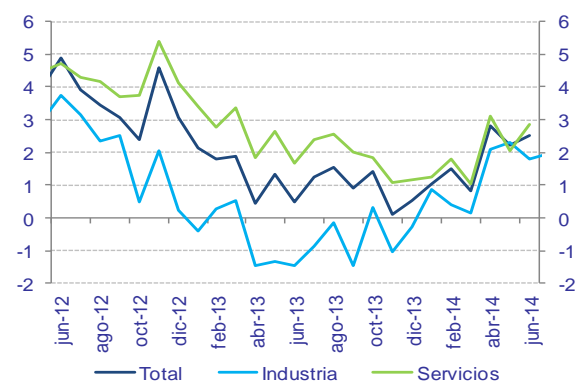
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

La Oferta y Demanda de Bienes y Servicios del segundo trimestre de 2014. El INEGI dio a conocer las cifras de Oferta y Demanda de Bienes y Servicios correspondientes al segundo trimestre de 2014. Esta información indica cuál fue el crecimiento de los componentes del PIB por el lado de la demanda (i.e. consumo total, formación bruta de capital fijo total y exportaciones) y por el lado de la oferta (PIB e importaciones). Las tasas de crecimiento anual de estas variables del segundo trimestre de 2014 de la serie original fueron las siguientes: consumo total, 1.3% (BBVAe: 1.4%); formación bruta de capital fijo, -0.5% (BBVAe: -0.4%); exportaciones, 5.8% (BBVAe: 5.5%); e importaciones, 2.9% (BBVAe: 3.8%). Estas cifras corroboran que gran parte del impulso del crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2014 provino del sector exportador.

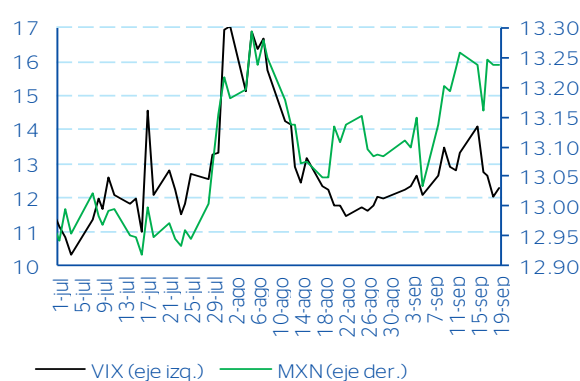
La minuta de la reunión de decisión monetaria de septiembre muestran que el banco central tiene una expectativa muy favorable de la inflación para el 2015 con una inflación subyacente por debajo de 3.0%. La minuta muestra que la Junta de Gobierno del Banco de México considera que la actividad económica seguirá mejorando en los próximos trimestres y que la inflación continua en su proceso de convergencia hacia el objetivo del 3.0%. En particular, la mayoría de los miembros de la Junta esperan que la inflación anual se sitúe en torno a 3.0% a finales de 2015 con una inflación subyacente por debajo de ese nivel.

Gráfica 1
IGAE por componentes, 2012-14
(Variación % anual, ae)



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

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



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Movimientos marginales en las variables financieras en una semana llena de eventos relevantes. Esta semana estuvo llena de eventos de mercado clave ya programados (decisión de la Reserva Federal, el primer TLTRO del BCE y el referéndum escocés) a los que se sumó la inyección de liquidez por parte del banco central

chino (PBOC). No obstante, los movimientos de las variables financieras fueron moderados en un contexto en el que la volatilidad global disminuía (véase gráfica 2), consolidándose con ello las tendencias recientes. El evento más importante, el comunicado de la decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) no tuvo sorpresas importantes. La Fed dejó la frase sobre la orientación hacia delante de la política monetaria sin cambios, confirmando que habrá un lapso de "un tiempo considerable" entre el final del QE3 y la primera subida de tasas de interés, pero por otro lado sus previsiones para la tasa de referencia implican tasas más altas a fines de 2015 (1.375% vs. 1.125% anterior). En los mercados de bonos la comunicación de la Fed provocó ligeros incrementos en la parte corta de la curva de EE.UU., con el rendimiento de la Nota del Tesoro a 2 años subiendo un poco (acumulando un incremento de 9bp en el mes), mientras que los rendimientos del bono a 10 años bajaron 3pb en la semana. Al final de la semana, algunos activos han mostrado una escalada de alivio después de los resultados del referéndum de Escocia, especialmente la libra esterlina. Este resultado también se reflejó en menores niveles de volatilidad implícita. En este contexto, las acciones estadounidenses ampliaban sus ganancias en la semana, con el S&P500 alcanzando nuevos máximos. El dólar continuó fortaleciéndose contra la mayoría de las monedas. De hecho, las ganancias del dólar frente a las divisas de emergentes fueron casi generalizadas con solo cuatro fortaleciéndose ligeramente, entre ellas el peso mexicano. Con un calendario de eventos mucho más ligero la próxima semana podríamos ver que continúe la tendencia de moderación de la volatilidad en los mercados observada esta semana.

...Lo que viene en la siguiente

Pronosticamos que la tasa de desempleo alcanzará el 5.2% en agosto. El próximo miércoles 24 de septiembre el INEGI publicará el indicador de ocupación y empleo del mes de agosto. Dado el mejor desempeño reciente en algunos sectores de actividad económica esperamos que la tasa de desempleo disminuya ligeramente y se ubique en 5.2% en agosto desde un 5.5% en julio de 2014.

Estimamos que las ventas al menudeo de julio tendrán un incremento anual (a/a) de 1.2%, ajustado estacionalmente (ae). Tal resultado estará relacionado con el moderado desempeño de las ventas de la ANTAD que en tiendas totales aumentaron en julio 1.4% a/a, ae, y con un mayor ritmo en la generación de empleos formales en agosto (57,689 puestos de trabajo). Cabe señalar que en junio las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 1.4%, ae.

Esperamos que el Índice Global de Actividad Económica (IGAE) de julio alcance un crecimiento anual (a/a) de 2.1%, ajustado estacionalmente (ae). Este desempeño favorable estará influenciado por el aumento de la Producción Industrial, cuya tasa de crecimiento mensual (m/m) en julio fue de 0.3%, y de 2.0% en términos anuales (véase la gráfica 1). Además, esperamos tasas de crecimiento moderadas para los sectores de Servicios y Agricultura. Cabe recordar que en junio el IGAE tuvo un aumento anual de 2.5%, ae (0.23% m/m, ae) debido principalmente al crecimiento del sector servicios (0.33% m/m, ae), ya que el resto de los componentes tuvieron una variación mensual negativa

Anticipamos que la inflación anual se mantendrá en 4.15% en la primera quincena de septiembre. Anticipamos aumentos quincenales de 0.27% y 0.25%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante la primera quincena de septiembre. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 4.15% (frente a 4.15% en agosto) mientras que la subyacente se situaría en 3.36% (frente a 3.37% en agosto). En cuanto a la inflación subyacente, esperamos un aumento mensual importante en el subíndice de educación (2.09% m/m), concentrado como cada año en la primera quincena del mes. Este aumento sería parcialmente compensado por una caída en el subíndice de otros servicios. En cuanto a los precios más volátiles, nuestro monitoreo de precios mayoristas anticipa que las

presiones en los precios del pollo y la carne de res continuaron durante la primera quincena de septiembre. Para fin de año prevemos que la inflación general y subyacente se ubicarán en 3.8% y 3.4%, respectivamente.

Calendario de indicadores

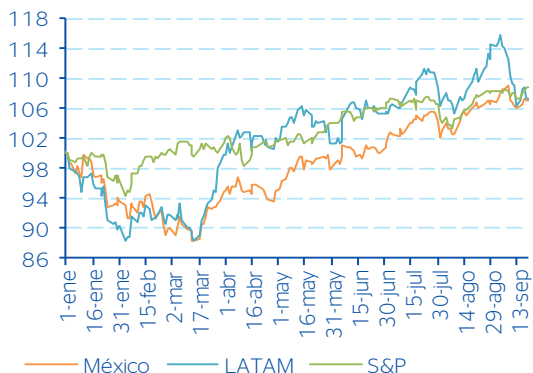
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Tasa de desempleo (Variación % a/a)	agosto	22 sep	5.2	5.1	5.5
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	julio	23 sep	1.2	--	1.4
IGAE (Variación % a/a, ae)	julio	24 sep	2.1	--	2.5
Inflación general (Variación % q/q)	1q sep	24 sep	0.27%	0.15%	0.22%
Inflación general (Variación % a/a)	1q sep	24 sep	4.15%	4.12%	4.23%
Inflación subyacente (Variación % q/q)	1q sept	24 sep	0.25%	0.05%	0.08%
Inflación subyacente (Variación % a/a)	1q sep	24 sep	3.36%	3.16%	3.41%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de Actividad Nacional del Fed de Chicago	agosto	22 sep	0.37	0.33	0.39
Ventas totales anuales de nuevas casas unifamiliares (Variación % m/m,ae)	agosto	24 sep	4.37	4.37	-2.40
Nuevas órdenes de bienes duraderos (Variación % m/m, ae)	agosto	25 sep	-3.10	-17.90	22.60
PIB de Estados Unidos a precios de 2009 (Variación %, T/T, ae, revisión)	2T14	26 sep	4.30	4.60	4.30
Universidad de Michigan Sentimiento del Consumidor	septiembre final	26 sep	85.00	84.70	84.60

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

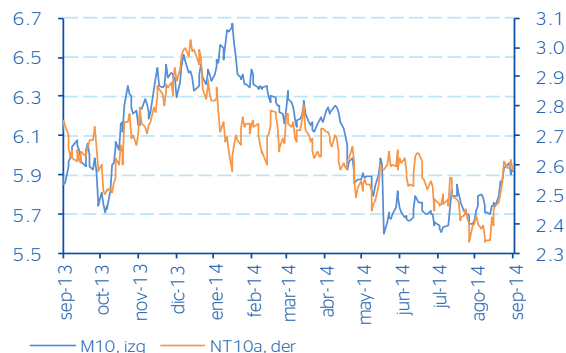
Mercados

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



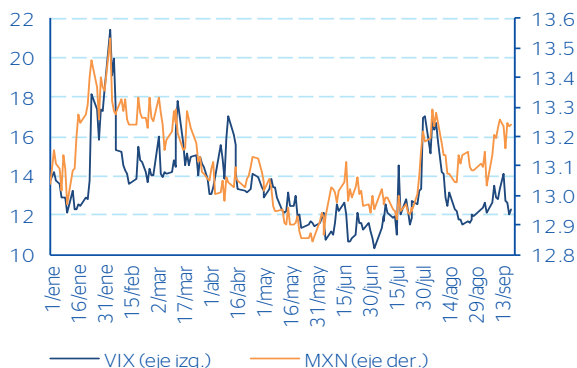
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



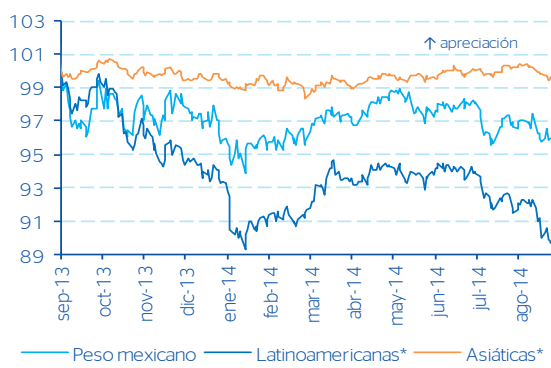
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 19sept 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
10 Sep 2014	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: mejora su desempeño tras breve pausa

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.