

Análisis Macroeconómico

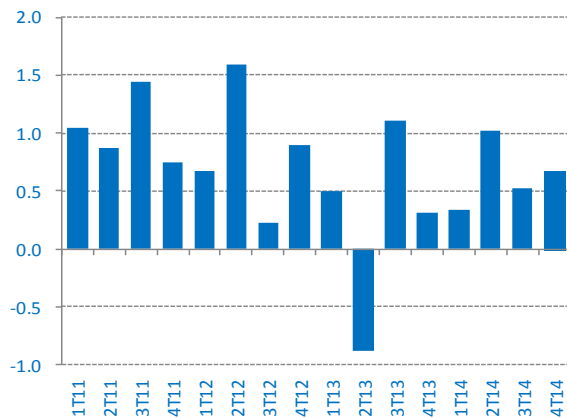
El crecimiento trimestral del PIB en el cuarto trimestre de 2014 fue de 0.7%, lo que resulta en un crecimiento anual de 2.1% en 2014

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

Lo que pasó esta semana...

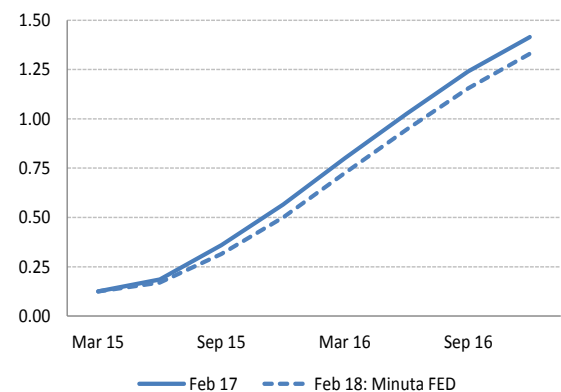
El crecimiento trimestral (t/t) del cuarto trimestre de 2014 (4T14) de 0.7% (véase la gráfica 1) estuvo levemente por debajo de nuestra previsión y la del mercado (BBVAe: 0.8% t/t; consenso: 0.90% t/t, ae= ajustado estacionalmente). Las actividades terciarias (servicios) fueron las que registraron el mejor desempeño, con una tasa de crecimiento trimestral de 0.9%. En segundo lugar se ubicaron las actividades secundarias (manufacturas), cuyo crecimiento fue de 0.6%. Por último, las actividades primarias (agropecuarias) registraron una caída trimestral de 2.2%. En términos anuales el PIB total tuvo un crecimiento de 2.6% en el 4T14, sustentado por un aumento de 2.8% de los servicios, 2.4% de las manufacturas y de 0.9% de la actividad agropecuaria, todo con cifras desestacionalizadas. El crecimiento económico anual en 2014 se situó en el pronóstico de 2.1%, sin embargo éste confirmó el pausado desempeño de la actividad económica durante el año pasado. El moderado crecimiento trimestral; la reducción del gasto; la disminución de la producción y de los precios del petróleo, y la debilidad de la demanda interna, ponen presión a la baja sobre nuestra previsión de crecimiento económico para 2015, fijada actualmente en un 3.5%, ya que se requerirá de un esfuerzo mayor por parte de los sectores público y privado para impulsar la inversión y los programas de infraestructura, y con ello dinamizar el crecimiento en los primeros meses del 2015.

Gráfica 1
PIB trimestral observado y estimación para el 4T14 (Variación % t/t, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI. t/t = tasa de variación trimestral. ae = ajustado por estacionalidad

Gráfica 2
Curva de futuros de la tasa de fondos federales a 1 mes (%USD)



Fuente: BBVA Research con datos del Bloomberg.

El indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en diciembre cayó 0.3% mensual (m/m), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). La industria y los servicios cayeron respectivamente 0.3% y 0.2% m/m, ae. En tanto a agricultura creció 5.6% m/m, ae. Las tasas de crecimiento anual de este indicador entre octubre y diciembre de 2014 fueron respectivamente de 2.7%, 2.7%, y 2.3%, en términos desestacionalizados. Lo anterior confirmó el moderado crecimiento económico del país en 2014.

El dólar termina la semana por encima de 15 pesos por dólar ante la incertidumbre sobre la fecha de la primera alza de la tasa de fondos federales y las negociaciones entre la Unión Europea y Grecia. El peso se depreció 0.92% durante la semana, la quinta mayor depreciación entre las monedas emergentes, luego de que el tono acomodaticio de la más reciente minuta de la Reserva Federal (FED) no lograra disipar las preocupaciones de que el ciclo de subidas podría iniciar antes de lo anticipado. Y es que los datos por encima de lo esperado en materia de empleo y crecimiento de los salarios del mes de enero parecen mantenerse entre los participantes del mercado como un fuerte argumento en favor de un alza anticipada, sobre todo dada la comunicación de la FED que ha enfatizado que su decisión dependerá del desempeño de los datos económicos. Aunado a esto, la ausencia de acuerdos en cuanto a una ampliación del paquete de ayuda a Grecia por parte de las autoridades Europeas y el FMI ha incrementado la aversión global al riesgo con el usual efecto adverso sobre las divisas emergentes. En el mercado de deuda gubernamental, las tasas cayeron durante la semana influidas por el tono más acomodaticio de la minuta de la FED. En particular el rendimiento a vencimiento del bono M a 10 años cayó alrededor de 3 puntos base para cerrar en 5.64%. En los mercados accionarios el IPyC ganó 0.79% por encima del alza de 0.10% del S&P500 y por encima del desempeño semanal del índice MSCI de mercados emergentes que cerró con una baja marginal.

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que las ventas al menudeo de diciembre tendrán un incremento anual (a/a) de 3.4%, ajustado estacionalmente (ae). Este resultado, que se publicará el próximo 23 de febrero por el INEGI, estará relacionado con el desempeño de las ventas de la ANTAD que en tiendas totales aumentaron en diciembre 2.1% a/a, ae. Sin embargo, en términos mensuales es posible que observemos un crecimiento limitado, relacionado con la destrucción de empleo formal que ocurre cada diciembre (-235,490 empleos registrados en el IMSS en diciembre 2014). Cabe señalar que en noviembre las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 1.94%, ae.

Pronosticamos que la tasa de desempleo alcanzará el 4.4% en enero. El próximo 27 de febrero el INEGI publicará la tasa de desempleo de enero. Dado a la destrucción de empleo registrada en diciembre (-235,490 registros en el IMSS), aunque compensada con la creación de empleo formal en enero (59,784 empleos registrados en el IMSS), esperamos que la tasa de desempleo se ubique en 4.4% en enero de 2015 desde un 3.76% en diciembre de 2014. En términos desestacionalizados estimamos que la tasa de desempleo alcanzará un 4.63% en enero, poco más del 4.38% del mes previo.

Prevedemos que la inflación se mantendrá cercana a 3.0% en la primera quincena de febrero. Prevemos aumentos quincenales de 0.11% y 0.14%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante la primera quincena de febrero. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 3.04% (frente a 3.07% en enero) mientras que la subyacente se situaría en 2.27% (frente a 2.34% en enero). Por el lado de la inflación subyacente seguimos previendo que la debilidad de la demanda interna seguirá traducándose en moderados aumentos de precios en la primera mitad del año. Por el lado de la

inflación no subyacente, nuestro monitoreo de precios de frutas y verduras sugiere una caída en los mismos en la primera quincena del mes. En cuanto a los precios de productos pecuarios, aumentos adicionales en los precios de la carne de res podrían ser compensados por caídas en los precios del pollo. Prevemos que la inflación general se mantendrá cercana a 3.0% durante todo el año y cerrará 2015 en 2.9%. Asimismo, anticipamos que la inflación subyacente se mantendrá por debajo de 3.0% a lo largo de 2015 e iniciará una tendencia de aumento gradual en la segunda mitad del año apoyada por una mejora en la actividad, cerrando 2015 en 2.8%.

Toda la atención de los mercados se centrará en la comparecencia de la presidenta de la FED ante el Congreso de EE.UU. En la actual coyuntura que conjuga un tono algo más relajado por parte de la más reciente minuta de la FED con datos económicos favorables, la atención de los mercados estará en la comparecencia de la presidenta de la FED ante el Congreso de EE.UU., la cual se celebrará el próximo martes y miércoles. En concreto, los participantes del mercado estarán atentos a cualquier cambio en la comunicación que les pueda dar mayor información sobre la fecha de inicio del ciclo de subidas de la tasa monetaria. Adicionalmente, al final de la semana se dará a conocer la segunda revisión al crecimiento del PIB de EE.UU. durante el cuarto trimestre de 2014.

Calendario de indicadores

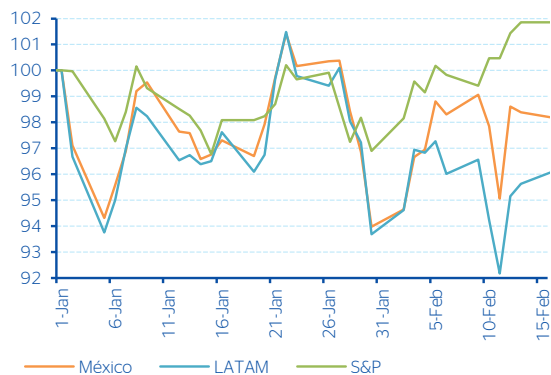
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	diciembre	23 febrero	3.42	--	1.94
Inflación general (Var. % q/q)	1q feb	24 febrero	0.11	0.13	0.09
Inflación general (Var. % a/a)	1q feb	24 febrero	3.04	3.07	3.05
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q ene	24 febrero	0.14	0.15	0.07
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q ene	24 febrero	2.27	2.28	2.25
Tasa de desempleo (Var. % a/a, ae)	enero	27 febrero	4.63	4.30	4.38
Tasa de desempleo (Var. % a/a)	enero	27 febrero	4.43	4.45	3.76

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas de casas habitación (Variación % m/m, ae)	enero	23 feb	-0.60	-0.79	2.44
Confianza del consumidor (Índice)	febrero	24 feb	97.50	99.75	102.9
Nuevas órdenes de bienes durables (Variación % m/m, ae)	enero	26 feb	0.70	1.55	-3.30
Producto interno bruto anualizado encadenado (Variación % t/t, ae)	4T14	27 feb	2.48	2.19	2.65

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. m/m = tasa de variación mensual. 4T14 = cuarto trimestre de 2014, segunda revisión.

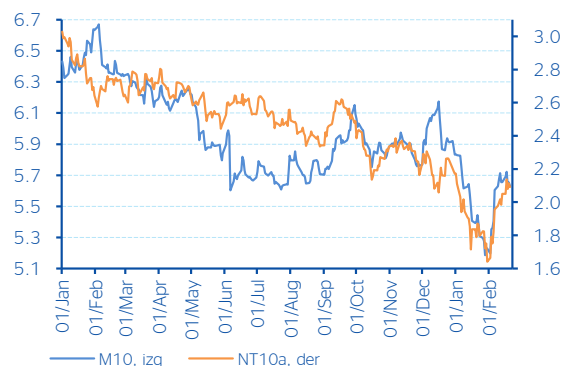
Mercados

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2015=100)



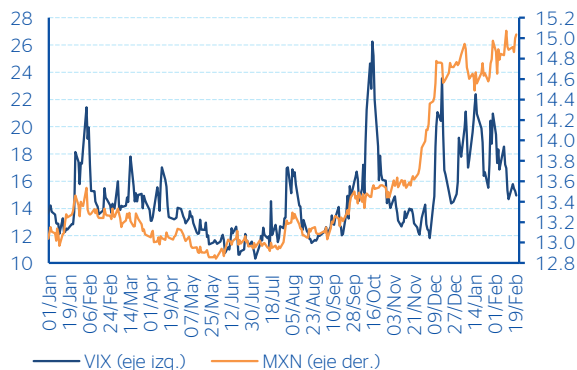
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



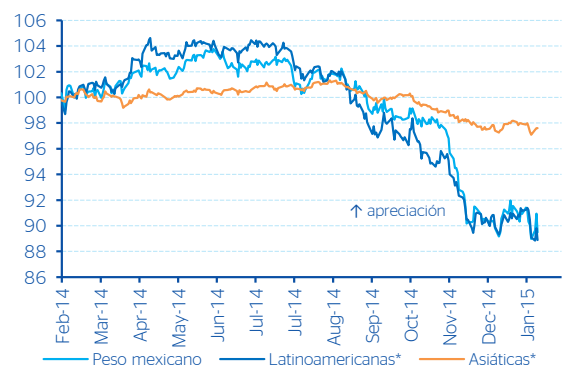
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 9feb 2014=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

	2013	2014	2015
PIB México (Var % a/a)	1.4	2.1	3.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	3.1
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.6
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % a/a, ae)	1.9	2.4	2.9

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
20Feb 2015	➡ Flash PIB México. Se confirma la lenta actividad económica en 2014, el PIB creció 2.1% anual

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.