

Análisis Macroeconómico

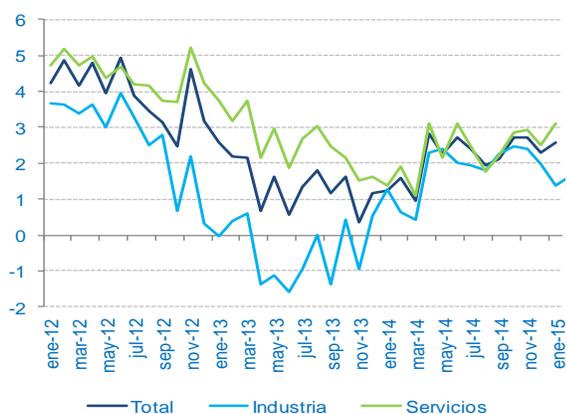
El desempeño industrial y las ventas al menudeo hacen suponer que el IGAE de febrero rondará un crecimiento anual de 2.3%, ajustado por estacionalidad

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

Lo que pasó esta semana...

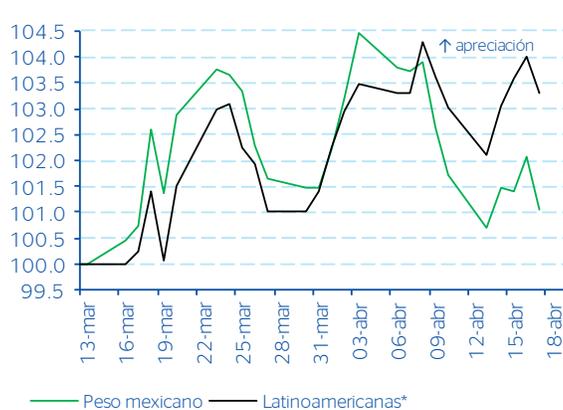
El Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) reportó que la tasa de crecimiento anual del número total de trabajadores registrados en ese instituto de marzo de 2015 fue de 4.5%. Detrás de esta tasa de crecimiento estuvo un incremento mensual en el número de trabajadores afiliados al IMSS en marzo de 105,136 personas. Este incremento estuvo en línea con nuestro estimado (BBVAe: 105,938 trabajadores). Al interior de los empleos registrados, tenemos que el número de trabajadores que tienen un empleo con contrato permanente creció 4.1% (representan el 85.3% del total de trabajadores registrados en el IMSS) en tanto que el número de personas que tiene un contrato laboral por tiempo definido o eventual aumentó en 7.1% (14.7% del total). Si bien las cifras del crecimiento del empleo formal IMSS son positivas, no hay que olvidar que gran parte de los nuevos trabajos formales que se han estado constituyendo desde la segunda mitad de 2013 se deben al programa de formalización del empleo que las autoridades han llevado a cabo. Si bien en el mediano plazo esta formalización del empleo será muy positiva para la economía, en el corto plazo contribuye a que el alto dinamismo en los registros de empleo formal contraste con la evolución de la actividad económica, la cual registra un menor dinamismo, como lo señala, entre otros indicadores, el desempeño del sector industrial.

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



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2
Divisas frente al dólar
 (Índice 17 abr 2014=100)



* Índices de divisas latinoamericanas y asiáticas de JP Morgan frente al dólar; promedios ponderados por comercio y liquidez. Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Durante la semana, los temores por Grecia provocaron un repunte en la aversión al riesgo al cierre de la misma pero antes, la expectativa de un retraso en el inicio del ciclo de subidas de la Fed y las subidas de los precios del petróleo habían ayudado a apuntalar la confianza en los activos de mayor riesgo. Los datos de actividad económica en EE.UU. que en balance fueron más débiles que lo anticipado siguen aumentando la evidencia de un débil crecimiento económico de EE.UU. en el primer trimestre del año. Además de que las cifras de actividad económica siguen sorprendiendo a la baja, la comunicación de algunos miembros de la Fed fue también el foco de atención en los mercados, en particular en los de deuda. Los rendimientos de las Notas del Tesoro a largo plazo disminuyeron después de que el presidente de la Reserva Federal de Atlanta, Dennis Lockhart, imprimió un tono más relajado en un discurso. En conjunto, ante las sorpresas a la baja en los datos oportunos y la comunicación de miembros de la Fed, las expectativas de un retraso en el inicio del ciclo de subidas de la Fed ganaron fuerza.

Lo anterior provocó que el dólar perdiera algo de fuerza en la semana frente a sus principales pares (DXY - 1.7%) y que los rendimientos a largo plazo disminuyeran en la semana (la tasa de la Nota del Tesoro a 10 años disminuyó 10pb en la semana y se ubicó en 1.85%). A las menores tasas de interés en EE.UU. también contribuyó el aumento en la aversión al riesgo global por los problemas de Grecia. En los mercados de materias primas, los precios del petróleo se dispararon esta semana (el Brent aumentó +10.7% a 64.1 dólares por barril). Aunque la mayoría de las monedas de emergentes se depreciaron al cierre de la semana, su desempeño fue desigual a lo largo de la misma. Entre las monedas que se apreciaron están principalmente las que se benefician de los mayores precios del petróleo i.e., el rublo ruso (+ 2.2%) y el peso chileno (+ 1%). La excepción fue el peso mexicano (-0.7%), probablemente porque se percibe a México como el más afectado por la reciente deceleración de la economía americana. Cabe destacar la diferenciación negativa del peso mexicano frente a las otras monedas de LATAM en los últimos días (véase gráfica 2). Incluso, desde que tocaron su punto mínimo de los últimos doce meses hace poco más de un mes (véase gráfica 6), en promedio las divisas de LATAM se han fortalecido 3.3% mientras que el peso mexicano solo ha ganado 1.0% durante este periodo.

Una dinámica de crecimiento más débil a nivel global sugiere que el tono optimista de esta semana podría no prolongarse por mucho tiempo. De confirmarse este entorno, los activos de emergentes seguirán enfrentando un ambiente hostil considerando que aunque llegasen a retrasarse las subidas de la Fed, nuestra perspectiva sigue siendo que subirán a fines de este año, con lo que la fortaleza del dólar podría reanudarse más pronto que tarde. Por otra parte, el crecimiento más débil, especialmente en China, pone de manifiesto los riesgos a la baja de los precios de las materias primas. En este contexto, no parece haber factores que puedan detonar una apreciación relevante y persistente del peso mexicano en el futuro cercano.

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de febrero tendrá un crecimiento anual (a/a) de 2.3%, ajustado estacionalmente (ae). Esto mostrará el letargo de la actividad económica debido al débil aumento observado en la industria en ese mes (0.2 m/m, ae), aunque esperamos un mejor desempeño de los servicios. Cabe recordar que en enero el IGAE tuvo un aumento anual de 2.6%, ae, lo que en términos mensuales se tradujo en un crecimiento de apenas 0.2%. El INEGI publicará el IGAE de febrero el 23 de abril. El desempeño del IGAE confirmaría nuestras expectativas de una moderada tasa de crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2015.

Estimamos que las ventas al menudeo de febrero tendrán un incremento anual (a/a) de 4.5%, ajustado estacionalmente (ae). Este indicador se publicará el próximo 24 de abril por parte de INEGI. El resultado estará

relacionado con el desempeño de las ventas de la ANTAD que en tiendas totales aumentaron en febrero 5.7% anual, ae y con el aumento de empleo formal observado en febrero (133,691 empleos registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social). Cabe señalar que en enero las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 4.9%, ae.

Prevedemos que la inflación anual se mantendrá relativamente estable en la primera quincena de abril respecto a la segunda de marzo (3.26% estimado frente a 3.30% en la quincena anterior). Para la primera quincena de abril, prevedemos una caída quincenal de 0.22% en la inflación general y un aumento quincenal de 0.10% en la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 3.26% (frente a 3.30% en la segunda quincena de marzo) mientras que la subyacente disminuiría a 2.30% (frente a 2.47% en la quincena anterior). Por el lado de la inflación subyacente, si bien los precios de los servicios turísticos podrían tener aumentos adicionales relacionados con las vacaciones de Semana Santa, consideramos que buena parte del incremento estacional de esta temporada ya se observó en la segunda quincena de marzo. Además, seguimos anticipando que el traspaso del tipo de cambio a la inflación continuará limitado, en buena medida por la debilidad de la demanda interna. Por el lado de la inflación no subyacente, inician los subsidios a la electricidad por la temporada de calor lo cual se verá reflejado en el subíndice de precios energéticos y explicará el dato negativo de la primer quincena del mes. Por último, seguimos anticipando que la inflación subyacente anual se mantendrá por debajo de 3.0% a lo largo de 2015, aunque mostrará una tendencia de aumento gradual, más clara a partir de la segunda mitad del año apoyada por una mejora en la actividad, y cerrará 2015 en 2.8%. Por su parte, prevedemos que la inflación general anual se mantendrá cerca de la meta del Banco de México (3.0%) durante todo el año, antes de disminuir a 2.9% al cierre de 2015.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % q/q)	1q abr	24 abr	-0.22%	-0.20%	0.37%
Inflación general (Var. % a/a)	1q abr	24 abr	3.26%	3.29%	3.30%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q abr	24 abr	0.10%	0.13%	0.18%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q abr	24 abr	2.30%	2.33%	2.40%
IGAE (Variación % a/a, ae)	febrero	23 abr	2.35	--	2.58
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	febrero	24 abr	4.46	--	4.87

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de act. nacional, Chicago Fed (Var. % m/m, ae)	marzo	20 abr	0.15	--	-0.11
Ventas de casas habitación existentes (Var. % m/m, ae)	marzo	22 abr	0.72	3.30	1.24
Ventas de casas habitación nuevas (Var. % m/m, ae)	marzo	23 abr	-2.60	-5.40	7.80
Nuevas órdenes de bienes durables (Var. % m/m, ae)	marzo	24 abr	0.40	0.70	-0.60

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

Mercados

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



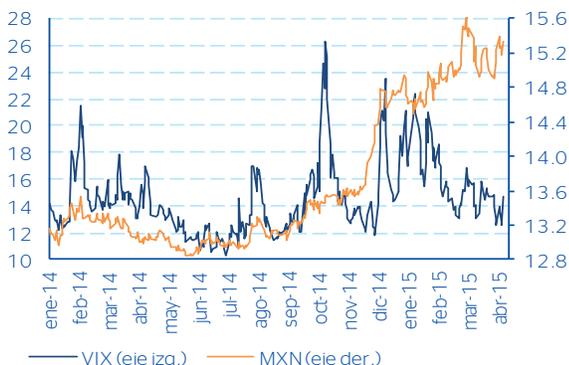
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 17 abr 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	3.2
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
10 Abr 2015	➡ Flash México. La producción industrial presiona las expectativas de crecimiento económico

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.