

Análisis Macroeconómico

# El IGAE de febrero reportó un débil desempeño con un decrecimiento mensual de 0.03%

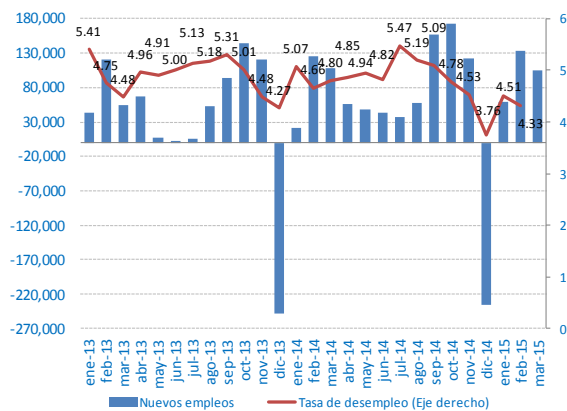
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

## Lo que pasó esta semana...

El indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en febrero cayó 0.03% mensual (m/m), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae), lo que fue equivalente a un crecimiento anual (a/a) de 2.2%. Este resultado se debió a un moderado aumento en la industria (0.21% m/m, ae); a un nulo crecimiento de los servicios (0.04% m/m, ae), y a una pronunciada caída de la agricultura (-5.06% m/m, ae). En series originales el IGAE reportó un aumento de 2.3% a/a, en línea con nuestra previsión y ligeramente por abajo del consenso (BBVAe: 2.3%, consenso: 2.4%). Lo anterior refuerza la idea de un moderado crecimiento económico para el primer trimestre del año.

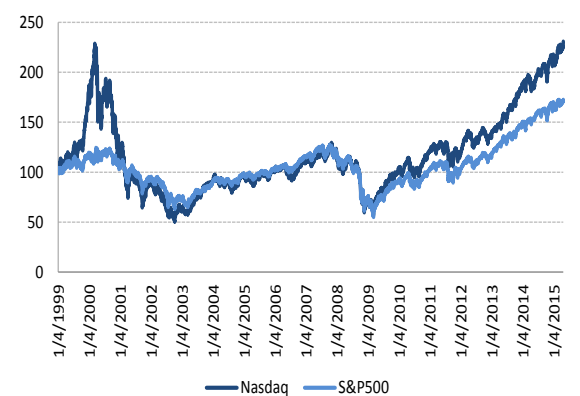
Las ventas al menudeo en febrero aumentaron 5.5% a tasa anual (a/a), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). Este incremento fue equivalente a una variación mensual de 0.5%, ae. En series originales, las ventas al menudeo tuvieron un incremento anual de 5.6%, por arriba del pronóstico del mercado (BBVAe y consenso: 4.5%). Sin embargo, en términos mensuales cayeron 9.8%, similar al dato de febrero de 2014 (-10.5%). Estos resultados indican una leve mejora del consumo de mercancías, aunque es necesario que se mantenga el paso para superar la debilidad de la demanda interna.

Gráfica 1  
Tasa de desempleo y empleo formal  
(Var. % anual y trabajadores afiliados al IMSS)



Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

Gráfica 2  
Índices accionarios EE.UU.  
(Índice ene 2009=100)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

La inflación sorprende a la baja por lo que revisamos nuestros pronósticos de inflación de fin de año a 2.8% para la general y 2.6% para la subyacente, desde 2.9% y 2.8%, respectivamente. La inflación general fue mucho menor que la esperada en la primera quincena de abril, al disminuir 0.45% q/q (BBVA: -0.22%, consenso: -0.21%). En términos anuales, la inflación general se redujo a 3.03% desde 3.30% en la quincena

anterior. El dato respondió principalmente, como se esperaba, al ajuste estacional de las tarifas de electricidad por el inicio de los subsidios en la temporada de calor y a una reducción en los servicios turísticos. La sorpresa con respecto a nuestra previsión provino de una mayor reducción en los servicios turísticos (se consideraba que el descenso sería distribuido de manera más uniforme entre las dos quincenas del mes) y a la disminución de precios del componente de productos agropecuarios, impulsados a la baja por una caída de los precios de las verduras (en contraste con el ligero incremento que habíamos anticipado). La inflación subyacente fue de 0.03% q/q, inferior a nuestra previsión y la del mercado (BBVA: 0.10%, consenso: 0.11%). En términos anuales, la inflación subyacente se situó en 2.23% desde el 2.47% en la quincena anterior. El dato de hoy empuja hacia abajo nuestros pronósticos de inflación mensual a -0.19% m/m para la inflación general y 0.13% m/m para la subyacente, lo que nos lleva además a revisar a la baja nuestras previsiones de fin de año a 2.80% para la inflación general y a 2.6% para la inflación subyacente, del 2.9% y 2.8%, respectivamente, previstos anteriormente. Cabe destacar que si nuestras previsiones de inflación mensual para abril y mayo terminan siendo acertadas (-0.19% y -0.33% m/m, respectivamente), la inflación acumulada a mayo será de alrededor de 0.0% (BBVAe: -0.01%), por mucho el mínimo histórico. Incluso después de revisar nuestros pronósticos de fin de año a la baja, las nuevas previsiones dejan espacio para absorber posibles choques de oferta y presiones relacionadas con la transmisión del mayor tipo de cambio a la inflación en lo que resta del año. En suma, el dato de la primera quincena de abril respalda nuestra previsión de que la inflación anual se mantendrá cerca de la meta del Banco de México (3.0%) durante todo el año, y parece confirmar que la inflación subyacente permanecerá baja a pesar de la depreciación del peso en un contexto de debilidad de la demanda interna.

**Alzas en los mercados accionarios influidas por medidas de estímulo en China y reportes corporativos por encima de lo esperado.** El recorte de 100pb en la razón de requerimientos de reservas para los bancos domésticos en China se interpretó en los mercados como una clara señal de que las autoridades están comprometidas con el logro del 7.0% de crecimiento anual para 2015. Este hecho aunado a reportes corporativos por encima de lo esperado en EE.UU., especialmente en el sector de tecnología, impulsaron los avances en los mercados accionarios. El S&P500 avanzó alrededor de 1.82% durante la semana y se ubica nuevamente en niveles máximos históricos. El índice NASDAQ también alcanzó un nuevo máximo histórico tras avanzar 3.3% durante la semana. En México el IPyC avanzó 1.28%, pero aún se ubica lejos de su máximo histórico alcanzado en agosto pasado. En el mercado cambiario el peso se depreció alrededor de 0.6% durante la semana, la quinta mayor depreciación entre las monedas emergentes y la mayor entre las divisas de países exportadores de petróleo, que en general se apreciaron tras un incremento de 2.4% en el precio del barril de petróleo WTI. En el mercado de deuda gubernamental el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años avanzó 6pb, un movimiento en línea con el alza de 6pb que registró el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años.

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

**Tasa de política monetaria sin cambios en 3.0%. La debilidad del ciclo en el centro de atención.** El próximo jueves se dará a conocer la decisión de política monetaria. Si bien no se esperan cambios en la tasa, será de suma importancia analizar el tono del comunicado tras los recientes datos de actividad económica por debajo de lo esperado. En los últimos meses la comunicación del banco central ha enfatizado que el mayor riesgo para el logro y la consolidación del objetivo de inflación es el inicio del ciclo de normalización de la política monetaria en EE.UU. y sus posibles efectos sobre la inflación a través de la depreciación cambiaria y los movimientos de las tasas de interés, por lo cual diversos miembros de la Junta de Gobierno se han

pronunciado por incrementar la tasa de referencia incluso antes de que lo haga la propia Reserva Federal. No obstante estas señales de la comunicación, los datos de crecimiento del IGAE y la producción industrial de febrero,  $-0.03\%/m/m$  y  $0.2\%/m/m$ , respectivamente, confirman la debilidad de la actividad económica durante el primer trimestre. Adicionalmente se puede afirmar que esta moderación del crecimiento ha limitado el traspaso de los movimientos cambiarios a la inflación, la cual se ubicó en  $3.03\%$  a/a en la primera quincena de abril. De esta manera, en este entorno de incertidumbre sobre las consecuencias de la normalización de la política monetaria en EE.UU. habrá que estar atentos a un cambio en el tono de la comunicación de Banxico que ponga sobre la mesa un posible retraso en el inicio o un ritmo más lento del ciclo de alzas de la tasa monetaria, dada la debilidad del crecimiento económico y la ausencia de presiones sobre los precios.

**Anticipamos una tasa de desempleo de 4.17% en marzo.** Dada la creación de empleo formal en marzo (105,136 registros en el IMSS) y compensada con la debilidad de la producción industrial en febrero ( $0.2\%$  m/m, ae), esperamos que la tasa de desempleo alcance el 4.17% en marzo desde un 4.33% del mes previo. En términos desestacionalizados esperamos que la tasa de desempleo alcanzará un 4.41% en marzo, nivel levemente inferior al 4.51% del mes anterior. El dato de marzo será publicado el próximo 27 de abril por el INEGI.

**Consideramos que en marzo el saldo de la balanza comercial será positivo en 810 md (millones de dólares).** El 27 de abril el INEGI dará a conocer el saldo de la balanza comercial del país correspondiente al mes de marzo de 2015. Estimamos que la balanza comercial de ese mes registrará un saldo superavitario de 810 millones de dólares como consecuencia de una contracción anual de 1.7% de las exportaciones de mercancías que a su vez estará acompañada de una contracción anual de 1.3% de las importaciones resultado de un mayor tipo de cambio y menor dinamismo de la economía. La contracción de las exportaciones se deberá primordialmente a una caída anual de 44% en las exportaciones petroleras, en tanto que las exportaciones no petroleras crecerán en torno a 4.6%. Como referencia el saldo de la balanza comercial desde 2010 ha sido superavitario en el mes de marzo, y en ese periodo el superávit promedio ha sido de casi 1,200 md.

## Calendario de indicadores

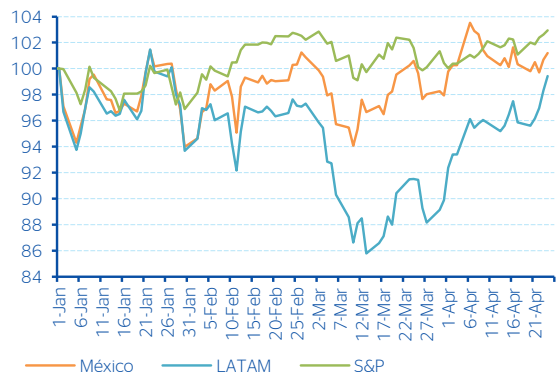
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Tasa de desempleo (Var. % a/a)	Marzo	27 abr	4.17	4.16	4.33
Tasa de desempleo (Var. % a/a, ae)	Marzo	27 abr	4.41	4.42	4.51
Balanza comercial de mercancías (Millones de dólares)	Marzo	27 abr	810.0	607.0	558.3
Decisión de política monetaria (Tasa de fondeo)	Abril 30	30 abr	3.0	3.0	3.0

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de confianza del consumidor, <i>Conference Board</i> (índice)	abril	28 abr	102.00	102.50	101.30
PIB anualizado (Var. % t/t, ae)	1T15	29 abr	0.70	1.00	2.20
Ventas anualizadas totales de automóviles (Millones)	abril	1 may	17.00	16.90	17.05
Índice de confianza del consumidor, Universidad de Michigan (índice)	abril	1 may	95.30	96.00	95.90
ISM manufacturero, PMI (Índice, ae)	abril	1 may	52.10	52.00	51.50

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

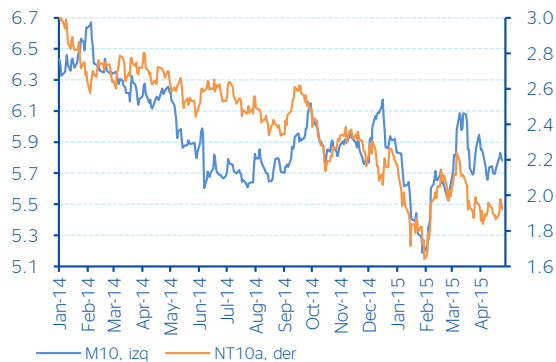
**Mercados**

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



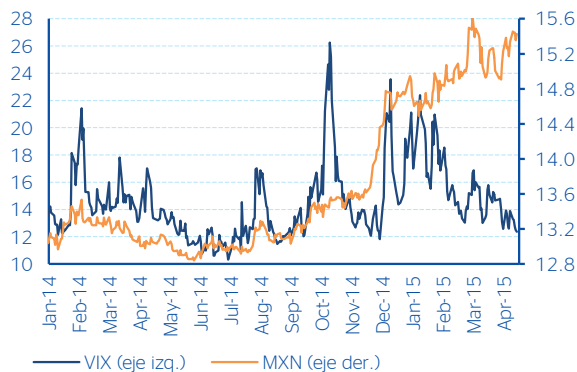
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



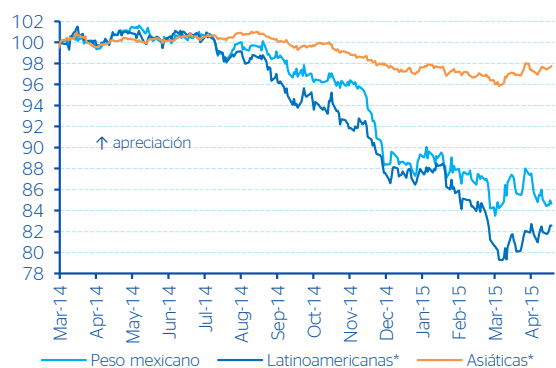
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 24 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
21 Abr 2015	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: continúa en senda de crecimiento
23 Abr 2015	➡ Flash Inflación México. La inflación se mantiene baja
23 Abr 2015	➡ Flash México. El IGAE de febrero (-0.03% m/m, ae) confirmó un débil 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.