

Análisis Macroeconómico

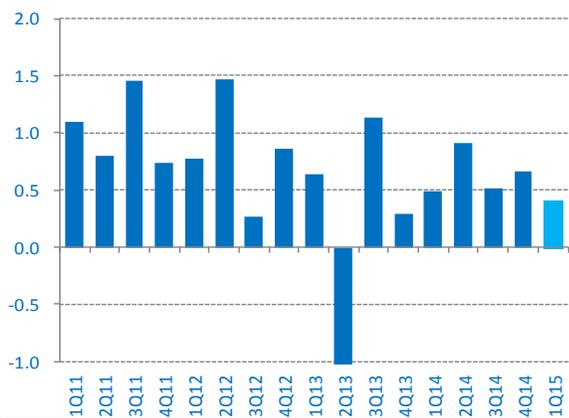
El pausado crecimiento del PIB en el primer trimestre disminuyó nuestra expectativa de crecimiento anual para 2015 a un 2.5%

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

Lo que pasó esta semana...

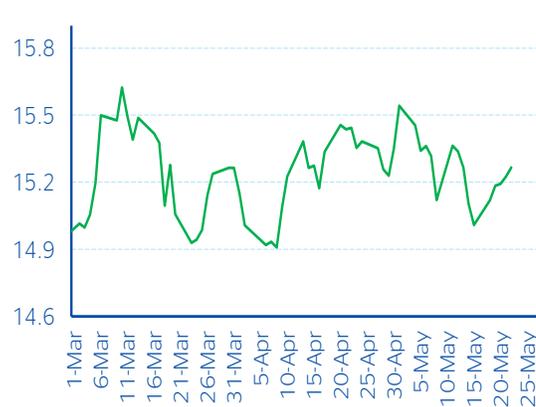
La tasa de crecimiento trimestral (t/t) del PIB del primer trimestre de 2015 (1T15) fue 0.4%, ajustado estacionalmente (ae), con lo que el crecimiento anual (a/a) de 2015 se situó en 2.5%. Esta expansión estuvo en línea con nuestra previsión y la del mercado (BBVAe: 2.5% a/a; consenso: 2.4% a/a).¹ Debido al moderado crecimiento en el primer trimestre, y aun considerando que la economía crecerá moderadamente en el segundo trimestre como resultado de un mayor gasto pública ligado a la elecciones (moderado por la disminución del gasto público anunciado para la segunda parte del año), y una mejora en la economía de EE.UU., ajustamos el crecimiento económico de este año a un 2.5%, desde el 3.5% anual que manteníamos desde mediados de 2014.

Gráfica 1
PIB trimestral observado (Variación % t/t, ae)



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

Gráfica 2
Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

El indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) en marzo cayó 0.64% mensual (m/m), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). El aumento de la actividad económica fue más bajo de lo que se esperaba a inicios del año. Dicha desaceleración se vio reflejada en la evolución mensual del Indicador Global de la Actividad Económica. Las tasas de crecimiento mensuales de este indicador en enero y febrero fueron respectivamente de 0.32% y 0.30%, en términos desestacionalizados, lo cual sugería una limitada expansión

¹ Véase el Flash Semanal del 15 de mayo de 2015. Documento disponible en: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2015/05/150515_SemanalMexico.pdf

del PIB para el primer trimestre del año. Esto se reafirmo con el negativo desempeño mensual del IGAE en marzo (-0.64% m/m, ae), debido a la caída de la agricultura (-4.41% m/m, ae); en el sector servicios (-0.17% m/m, ae), y en la producción industrial (-0.02% m/m, ae).

La inflación anual en la primera quincena de mayo se situó en 2.93% frente a 3.10% en la quincena anterior con lo que sorprendió a la baja (BBVAe: 3.06%; consenso: 3.03) y se ubicó en su nivel mínimo en más de 9 años. La sorpresa provino principalmente de la inflación subyacente que prácticamente se mantuvo sin cambios gracias a que tanto los precios de las mercancías como de los servicios no tuvieron cambios significativos. Esto sugiere que el bajo traspaso del tipo de cambio a los precios y la débil demanda doméstica se mantienen. De esta manera la inflación subyacente anual fue de 2.36% (BBVAe: 2.44%; consenso: 2.43). A la disminución quincenal de los precios de -0.53% también contribuyeron, como se esperaba, la reducción en las tarifas eléctricas y los menores productos agropecuarios.

El dato de inflación subyacente mayor a lo esperada en EE.UU. de 0.3% mensual (1.8% anual) vs. 0.2% esperada por el consenso de analistas influyó en los mercados al final de semana. Esto al impulsar la expectativa de que la inflación en EE.UU. está tomando la tendencia al alza que la Reserva Federal espera, lo que podría apoyar el inicio del ciclo de subida de la tasa monetaria en ese país este año. De esta manera el bono del Tesoro a 10 años subió 7 pb (puntos base) en la semana para situarse en 2.21%. En sintonía el bono M a 10 años mexicano aumento en 5 pb alcanzando una tasa de 5.93%, y el tipo de cambio se depreció 26 centavos en la semana para ubicarse en 15.27 pesos por dólar. En relación al mercado cambiario, el banco central anunció que amplía hasta septiembre su subasta diaria de 52 millones de dólares.

...Lo que viene en la siguiente semana

Consideramos que en abril de 2015 el saldo de la balanza comercial será negativo y de -140 millones de dólares. El 25 de mayo el INEGI dará a conocer el dato de la balanza comercial del país correspondiente al mes de abril de 2015. Este déficit estimado es el resultado de una tasa de crecimiento anual negativa de -1.2% de las exportaciones totales en ese mes, la cual se combina con un crecimiento anual esperado de las importaciones de mercancías de 0.7%. Por su parte, la tasa de crecimiento anual de las exportaciones de -1.2% esperada para abril es el resultado de una contracción anual de 44% de las exportaciones petroleras y de un crecimiento de 4.1% de las exportaciones no petroleras. Cabe mencionar que el crecimiento de las exportaciones no manufactureras esperado para abril es moderado debido en parte a que el índice ISM de pedidos manufactureros en Estados Unidos de abril no aumentó con respecto al del mes previo. Esto anticipa un moderado crecimiento de las exportaciones manufactureras no automotrices del país en abril.

Estimamos que las ventas al menudeo de marzo tendrán un incremento anual (a/a) de 5.6%, ajustado estacionalmente (ae). Este resultado, que se publicará el próximo 26 de mayo por el INEGI, estará relacionado con el desempeño de las ventas de la ANTAD que en tiendas totales aumentaron en ese mismo mes 5.5% a/a, ae., y con la creación de empleo formal de marzo (105,136 empleos registrados en el IMSS). Vale la pena recordar que en febrero las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 5.5%, ae.

Pronosticamos que la tasa de desempleo alcanzará 4.23% en abril. El próximo 28 de mayo el INEGI publicará la tasa de desempleo de abril. Dada la creación de empleo registrada en abril (65,117 empleos registrados en el IMSS), esperamos que la tasa de desempleo se ubique en 4.23% en ese mes desde un 3.86% en marzo de 2015. En términos desestacionalizados estimamos que la tasa de desempleo alcanzará un 4.28% en abril, poco más del 4.24% del mes previo.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Saldo de la balanza comercial (millones de dólares)	abril	25 mayo	-140	-102	480
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	marzo	26 mayo	5.6	-	5.5
Tasa de desempleo (Var. % a/a, ae)	abril	28 mayo	4.28	4.17	4.24
Tasa de desempleo (Var. % a/a)	abril	28 mayo	4.23	4.10	3.86

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Nuevas órdenes de bienes durables (Variación % m/m, ae)	abril	26 may	-0.23	-0.50	4.70
Confianza del consumidor, <i>Conference Board</i> (Índice, ae)	mayo	26 may	95.04	95.20	95.20
Producto Interno Bruto anualizado encadenado (Variación % t/t, ae)	1T15s	29 mayo	-0.82	-0.90	0.20
Sentimiento del Consumidor, Universidad de Michigan (Variación % t/t, ae)	mayo	29 mayo	94.30	90.0590	88.60

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

Mercados

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



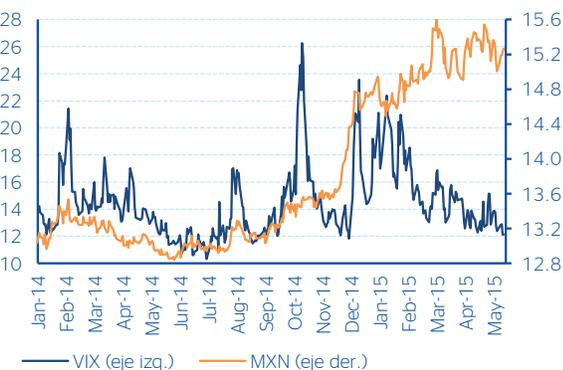
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 15 may 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 % anual)	1.4	2.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	3.0
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.5
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	1.9	2.4	2.9

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
18 May 2015	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: pierde dinamismo al cierre del primer trimestre
19 May 2015	➡ Flash Inmobiliario México. En febrero, ahora el número de créditos hipotecarios supera la tasa del 15%
21 May 2015	➡ Flash PIB México. Revisamos a la baja el pronóstico de crecimiento para el 2015 de 3.5% a 2.5%

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.