

## Análisis Macroeconómico

# El indicador de actividad económica (IGAE) habrá mejorado en abril gracias al sector servicios

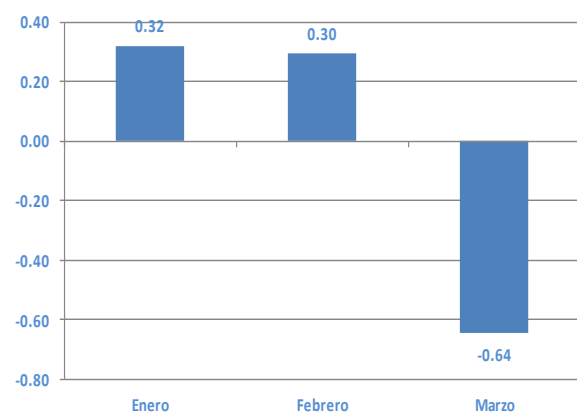
Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

## Lo que pasó esta semana...

**El INEGI dio a conocer los componentes del PIB del primer trimestre del año por el lado de la demanda y la oferta.** El componente del PIB que registró el mayor dinamismo en el primer trimestre de 2015 fue el de exportaciones de bienes y servicios. En este periodo la tasa de crecimiento trimestral del PIB desestacionalizado fue de 0.4%, y la tasa de crecimiento trimestral de sus componentes fue la siguiente: exportación de bienes y servicios, 1.8%; consumo privado, 1.2%; consumo de gobierno, 1.1%; inversión fija bruta total, 1.0%; e importación de bienes y servicios, 0.4%.

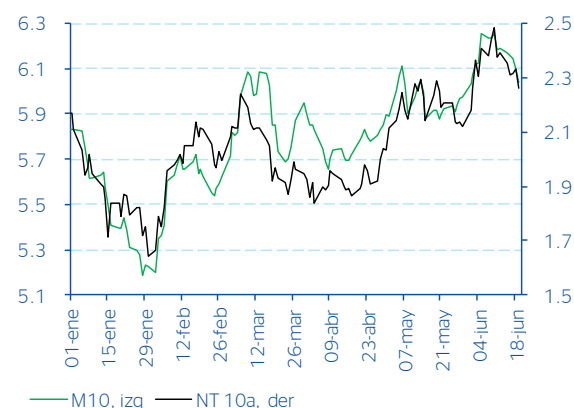
**Estimamos que ahora hay menores posibilidades de ver un incremento de la tasa de política monetaria antes de que la Reserva Federal (Fed) inicie con su ciclo de normalización monetaria.** De acuerdo con la minuta de la última reunión de política monetaria, la mayoría de los miembros de la junta de gobierno considera que incrementar la tasa de referencia antes de que lo haga la Fed sin que se presente un desanclaje de las expectativas de inflación tendría más costos que beneficios. Lo anterior debido a que los costos sobre la actividad podrían acentuar la atonía por la que atraviesa la economía.

Gráfica 1  
**Indicador Global de Actividad Económica en 2015 (Variación % mensual, ajustado por estacionalidad)**



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2  
**Rendimiento a vencimiento de bonos gubernamentales a 10 años (%)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

**El mercado interpretó la decisión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed como una señal de que la laxitud monetaria se mantendrá algo más de tiempo, lo que da un respiro a los activos de mercados emergentes (EM) a pesar de los riesgos de impago de Grecia.** La Fed alimentó un aumento

en el precio (*rally*) de los activos de EM, sobre todo de las divisas y los mercados de deuda en moneda local. El FOMC sigue retrasando el primer aumento de tasas pero indica que el despegue se producirá probablemente en 2015. Las previsiones revisadas apuntan a un crecimiento menos favorable en 2015 y a un ritmo más lento en el movimiento alcista de las tasas. En este contexto, el dólar se debilitó frente a la mayoría de las monedas de EM. Las divisas de LATAM mostraron el peor comportamiento durante la semana, con el peso chileno, el peso colombiano y el sol peruano depreciándose, y con el peso mexicano apreciándose apenas ligeramente para ubicarse en 15.37 pesos por dólar (apreciación de 0.22% frente al viernes pasado). En los mercados de deuda se observaron ganancias generalizadas. Por un lado, en medio de las preocupaciones por Grecia, los inversionistas se fueron a activos más seguros, principalmente los bonos de EE.UU. y Alemania. Las ganancias de estos activos se ampliaron tras la reunión de la Fed en la que reforzaron la idea de gradualismo de su trayectoria de endurecimiento monetario futuro. Durante la semana los rendimientos de la deuda gubernamental a 10 años de EE.UU. y México se redujeron en torno a -13 puntos base. Así, la tasa de interés de los bonos M a 10 años sigue moviéndose en sincronía con la de la Nota del Tesoro con vencimiento similar.

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

**Estimamos que el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de abril mostrará un crecimiento mensual en su serie ajustada por estacionalidad (ae) de 0.3%.** El 24 de junio el INEGI publicará el dato de abril del IGAE. Considerando la tasa de crecimiento mensual de 0.3%, la tasa de crecimiento anual de la serie desestacionalizada de abril sería de 1.7%. Al interior de este indicador esperamos que las actividades primarias registren un crecimiento mensual de 0.2%; que las actividades secundarias decrezcan -0.1%; y que las actividades terciarias crezcan mensualmente 0.3%. Cabe mencionar que en el mes anterior el crecimiento mensual del IGAE fue negativo y de -0.64% debido al mal desempeño que todos sus componentes.

**Consideramos que el saldo de la balanza comercial de mayo será negativo en 190 millones de dólares (md).** El próximo viernes 26 de junio el INEGI dará a conocer la información del saldo de la balanza comercial de mayo. Esperamos que ese déficit sea negativo en 190 md, el cual en valor absoluto será poco mayor al déficit de 85 md que esta cuenta registró en el mes anterior. Cabe mencionar que estimamos que las exportaciones totales de mercancías mostrarán una tasa de crecimiento anual negativa de -4.7% como consecuencia de la importante contracción de las exportaciones petroleras y del limitado dinamismo de las exportaciones no petroleras. En el mes anterior las exportaciones de mercancías registraron una tasa de crecimiento anual de -3.2%. Por lo que respecta a las importaciones de mercancías, estimamos que éstas registrarán un crecimiento negativo de -4.1%, tasa menor a la registrada el mes anterior de -1.6%.

**Prevedemos que la inflación anual se mantendrá relativamente estable en la primera quincena de junio respecto a la quincena anterior (2.84% estimado frente a 2.82% en la segunda quincena de mayo).** Para la primera quincena de mayo prevedemos un aumento quincenal de 0.10% en la inflación general y uno de 0.09% en la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 2.84% (frente a 2.82% en la quincena anterior) mientras que la subyacente se ubicaría en 2.27% (frente a 2.30% en la quincena anterior). Seguimos anticipando que el traspaso del tipo de cambio a la inflación se mantendrá acotado, en buena medida por la debilidad de la demanda interna, y que el aumento en la inflación de las mercancías seguirá siendo compensando por una favorable evolución del componente de servicios. Prevedemos que la inflación general anual se mantendrá por debajo de 3.0% durante el resto del año, antes de disminuir a 2.65% al cierre de 2015, principalmente por efectos favorables de base de comparación.

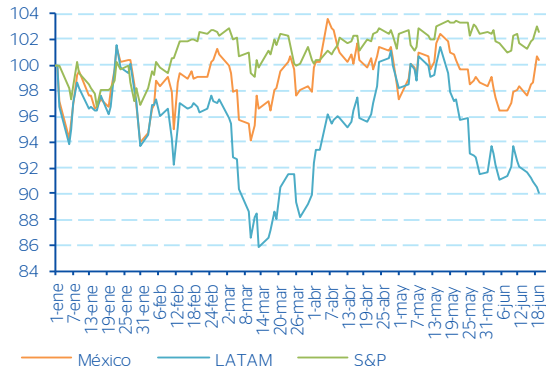
## Calendario de indicadores

<b>México</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
IGAE (Var. % m/m, ae)	Abril	24 junio	0.3%	-	-0.64
IGAE (Var. % a/a, ae)	Abril	24 junio	1.7%	-	2.2%
Saldo de la balanza comercial (millones de dólares)	Mayo	26 junio	-190	-158	-85
Inflación general (Var. % q/q)	1q junio	24 junio	0.10%	0.10%	0.04%
Inflación general (Var. % a/a)	1q junio	24 junio	2.84%	2.84%	2.82 %
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q junio	24 junio	0.09%	0.10%	0.08%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q junio	24 junio	2.27%	2.28%	2.30%
<b>Estados Unidos</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Venta de casas usadas (Millones, ritmo anual, ae)	mayo	22 junio	5.15	5.28	5.04
Órdenes de bienes duraderos excl. defensa y aeronaves (Var. % mensual, ae)	mayo	23 junio	1.1	0.5%	1.0%
Crecimiento PIB (var. % trimestral anualizada)	1T15	24 junio	-0.2	-0.2%	-0.7%

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

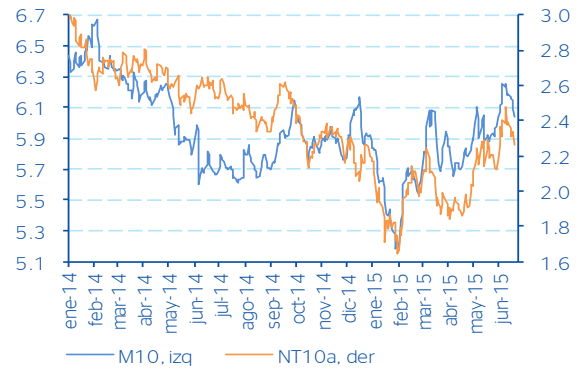
**Mercados**

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



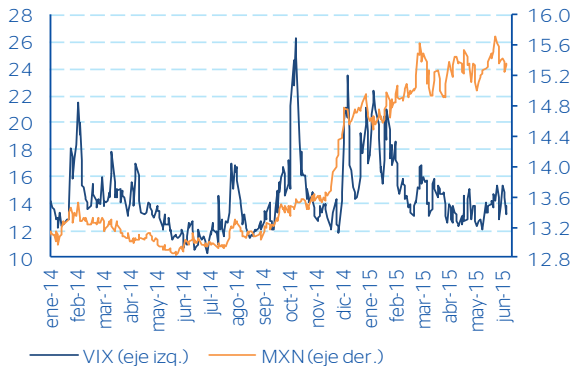
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



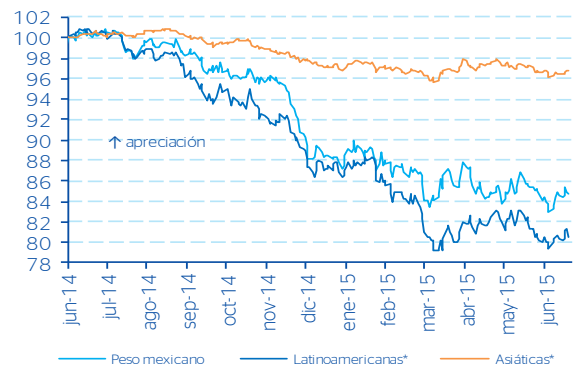
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 19 jun 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**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PIB México (Var % anual)	1.4	2.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	2.9
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.4
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
Bono M 10 años (% , 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
11 Jun 2015	➡ <a href="#">Flash México. La producción industrial se contrajo ligeramente en abril</a>

### 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.