

Análisis Macroeconómico

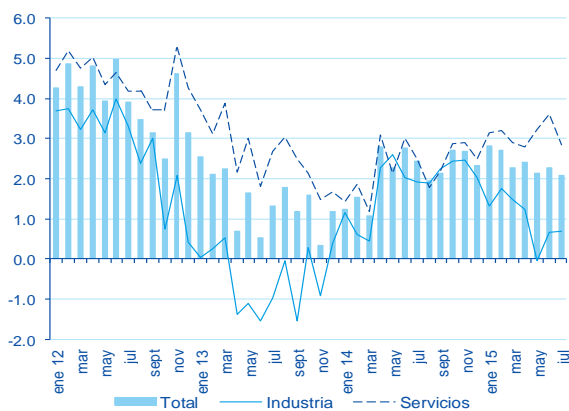
El IGAE muestra debilidad al arranque del tercer trimestre

Javier Amador / Arnoldo López / Iván Martínez / Javier Morales / Alfredo Salgado

Lo que pasó esta semana...

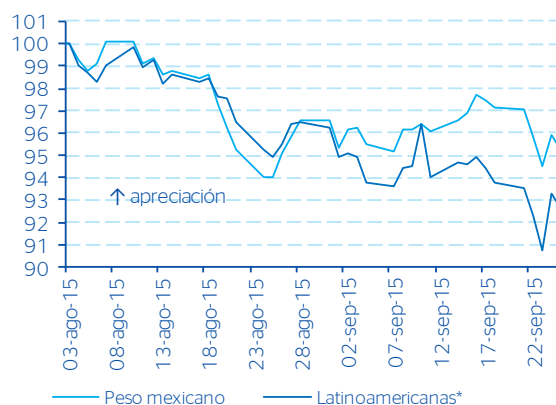
El Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de julio registró una tasa de crecimiento mensual de 0.1 en su serie ajustada por estacionalidad (m/m, ae). El crecimiento mensual del IGAE en julio fue menor a nuestra estimación y a la del mercado (BBVA Research, 0.3%; mercado, 0.2%), y ese dato hace que la tasa de crecimiento anual de este indicador sea de 2.1%. Por lo que respecta al crecimiento de los componentes del IGAE, llama la atención el desfavorable desempeño del sector terciario o sector servicios, que representa alrededor del 60% de la actividad económica, pues su crecimiento mensual en julio fue negativo (-0.2%) y contrasta con la tasa de crecimiento mensual promedio de 0.4% que este indicador mostró en el primer semestre del año. Además, el sector terciario fue el que impulsó el crecimiento del IGAE en el primer semestre de 2015, pues la tasa de crecimiento promedio en ese lapso del sector secundario o industrial fue de 0.0% y la del sector primario fue de -0.9%. En este sentido, si el comportamiento del sector terciario se vuelve a repetir en el resto del año se tendrá que este dejará de ser el factor que impulse el crecimiento de la actividad económica.

Gráfica 1
Indicador Global de Actividad Económica, tasa de crecimiento anual (Var % anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2
Divisas frente al dólar (Índice 3 ago 15=100)



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

El saldo de la balanza comercial de agosto de 2015 fue deficitario por 2,800 millones de dólares (MD).

De acuerdo con el INEGI el saldo deficitario de 2,800 MD hace que el déficit acumulado de la balanza comercial en los primeros ocho meses de 2015 ascienda a 9,120 MD en tanto que en el mismo periodo de 2014 este déficit ascendió a 2,499 MD. Cabe mencionar que el déficit de la balanza comercial de agosto fue

resultado de una contracción anual de las importaciones y de las exportaciones mercancías de -1.6% y de -6.8%, respectivamente. La contracción de las exportaciones por componentes fue la siguiente: petroleras, -48.3%; no petroleras, -1.6%, y dentro de estas últimas llama la atención el crecimiento de las exportaciones manufactureras de -2.2% (exportaciones automotrices, -3.2%; otras manufactureras, -1.6%). En saldo de la balanza comercial de agosto superó nuestra estimación (-1,800 MD) y la del mercado (-1,927 MD).

La inflación se mantiene baja y estable. A pesar de que la inflación general sorprendió al alza en la primera quincena de septiembre, ésta se mantiene baja y estable. En términos quincenales la inflación aumentó 0.32% (BBVA Research: 0.23%, consenso: 0.26%). En términos anuales la inflación general se ubicó en 2.53%, el mismo nivel de la quincena anterior. Los precios subyacentes aumentaron prácticamente en línea con lo esperados: 0.27% q/q (BBVA Research: 0.26%, consenso: 0.26%). Por ende, la sorpresa provino del componente no subyacente. Nuestro monitoreo de precios agrícolas y pecuarios sugería que ambos disminuirían en la quincena. Esto no sucedió, y de hecho los precios de las frutas y verduras mostraron un alza importante (2.10% q/q). En cuanto a los precios subyacentes, el componente de mercancías no alimenticias tuvo un aumento similar al que anticipábamos (0.44% q/q) con lo que sigue reflejando efectos moderados de traspaso del tipo de cambio a los precios que siguen siendo compensados por el favorable comportamiento del componente de servicios. Esta dinámica sigue favorecida por la debilidad de la demanda interna. El aumento estacional de las colegiaturas estuvo en línea con nuestras estimaciones. Tras esta sorpresa, anticipamos que la inflación cerrará el año en un mínimo histórico de 2.50%. Seguimos considerando que es probable que cierre el año en un nivel todavía menor (2.4%); no obstante, la sorpresa alcista de la primera quincena del mes contribuyó a este sesgo.

El deterioro de las expectativas sobre el crecimiento económico global continuó afectando a los activos de riesgo esta semana. Los movimientos en los mercados estuvieron nuevamente condicionados por el deterioro de las expectativas del mercado para la economía global. Datos de confianza manufacturera peores de lo esperado en China (a pesar de todas las medidas recientes implementadas por las autoridades), Japón y en la zona euro a principios de esta semana marcaron un arranque negativo para los activos de riesgo. Por otra parte, la incertidumbre sobre lo que hará la Fed también mantiene la volatilidad del mercado en niveles altos. Después de la decisión de la Fed la semana pasada de mantener las tasas de interés sin cambios, el jueves la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, reveló que muchos de los miembros del FOMC están dispuestos a elevar las tasas en 2015, lo que una vez más provocó un aumento de la probabilidad de un aumento de tasas en diciembre (hasta cerca del 50%). Consecuencia de lo anterior el dólar volvió a fortalecerse y la mayoría de las monedas emergentes se depreciaron. El peso mexicano alcanzó niveles máximos históricos intradía de 17.30ppd antes de moderarse el jueves y al cierre de la semana para terminar en niveles de 16.97ppd. Otras divisas han sido todavía más afectadas por el contexto global, en particular las de Latinoamérica más afectadas por el deterioro de las expectativas de crecimiento de China (véase gráfica 2). Prácticamente todos los mercados accionarios de mayor relevancia registraron pérdidas. En EE.UU. el S&P500 cayó 1.3%. Lo positivo de la semana fue que los precios del petróleo mostraron un rebote (Brent: + 3.2% WTX: + 3.4%).

...Lo que viene en la siguiente semana

Las remesas familiares hacia México podrían crecer 6.5% en agosto con un flujo de 2,131 md. Las remesas familiares hacia México presentaron el mejor registro de crecimiento del año el pasado mes de julio de 2015 con 11.7% y un flujo de 2,337 md de acuerdo con el reporte del Banco de México. La fuerte apreciación del dólar con respecto al peso, parece ser un importante factor que explicaría el crecimiento de las remesas por encima del consenso del mercado en los últimos dos meses. Esta hipótesis se ve reforzada con los incrementos

a tasa anual presentados tanto en el número de transacciones (7.8%), como en la remesa promedio (3.7%) observados el pasado mes de julio donde al mismo tiempo el tipo de cambio peso/dólar alcanzó máximos históricos. Estimaciones de BBVA Research muestran que las remesas continúan con su senda de crecimiento y podrían crecer 6.5% en agosto de 2015 con respecto al mismo mes del año pasado y alcanzar un flujo de 2,131 md.

Esperamos que la tasa de crecimiento anual de la inversión fija bruta de julio de 2015 sea de 4.2%. El 2 de octubre el INEGI dará a conocer el dato de la inversión fija bruta de julio de 2015. Estimamos que en ese mes la tasa de crecimiento anual de este indicador será de 4.2%, en tanto que el consenso espera un crecimiento de 4.4%. El mes anterior esta tasa fue de 8.6% y en el mismo mes de 2014 fue de 3.2%. También consideramos que el componente de inversión en maquinaria y equipo será el que crezca a mayor tasa (6.2%), en tanto que el componente de la inversión en construcción lo hará de manera más moderada (2.6%).

Calendario de indicadores

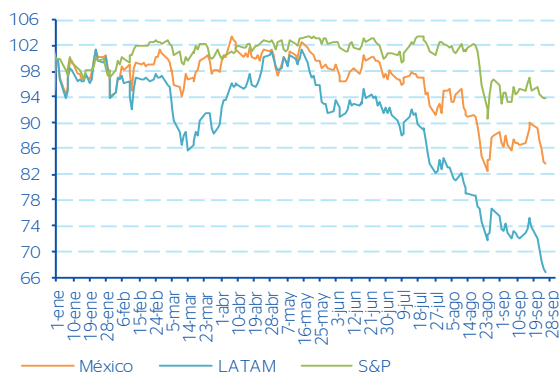
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Remesas (millones de dólares)	agosto	1 oct	2,131	2,185	2,337
Inversión fija bruta (Var % anual)	julio	2 oct	4.2	4.4	8.6

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ingreso personal (Var % m/m, ae)	agosto	28 sept	0.3	0.4	0.4
Consumo personal (Var % m/m, ae)	agosto	28 sept	0.3	0.3	0.3
Confianza del consumidor	sept.	29 sept	95.7	96.0	101.5
Cambio en el empleo ADP	sept.	30 sept	205.0	190.0	190.3

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

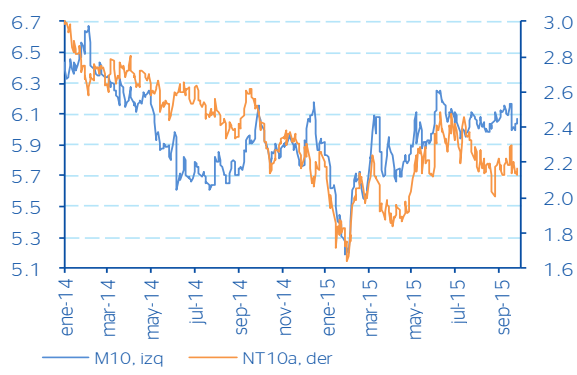
Mercados

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



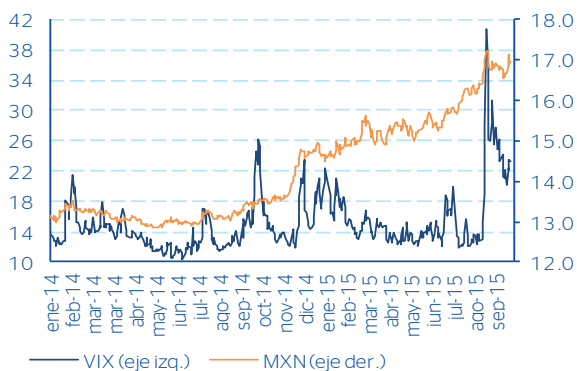
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



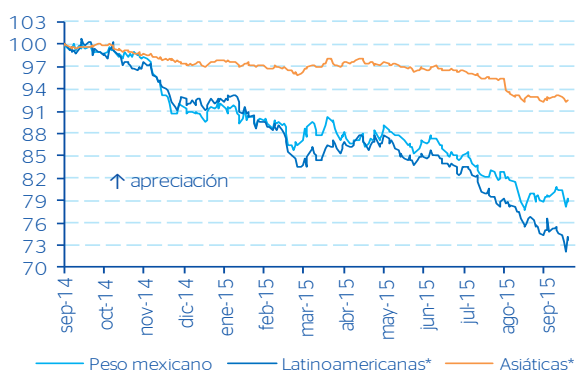
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 25 sept 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	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.4
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.0
Bono M 10 años (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	1.9	2.4	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
23 Sep 2015	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: mantiene un crecimiento moderado en julio

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.