

Análisis Macroeconómico

# La vista puesta en el IGAE de enero, que estimamos crecerá 2.4% anual, ajustado por estacionalidad

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

## Lo que pasó esta semana...

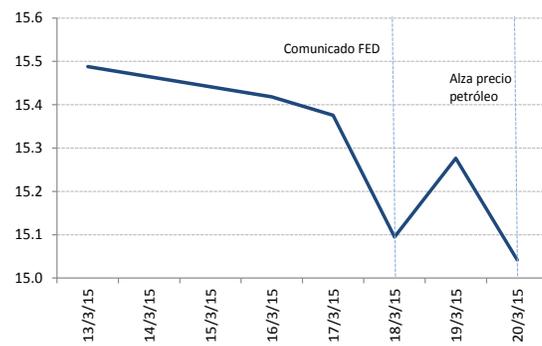
**Alza del precio del petróleo apoya al peso después de que la moneda mexicana no pudo mantener la apreciación derivada de los cambios en la comunicación de la Reserva Federal.** El Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) amplió la flexibilidad para definir la fecha de la primer alza de la tasa monetaria al sustituir la referencia de una postura “paciente” por un párrafo que hace depender la primer alza de la tasa de mejoras adicionales en el mercado laboral y de que el FOMC se sienta “confiado” en que la inflación regresará a su objetivo de 2.0% en el mediano plazo. Explícitamente la presidenta de la Reserva Federal (FED) mencionó que aunque este cambio no implica que las tasas subirán en junio, esta fecha aun no puede descartarse. Adicionalmente, las previsiones de los miembros del FOMC sobre la velocidad del incremento en la tasa de fondos federales registraron una reducción significativa, expresión de que el ciclo de alzas será muy gradual. El peso reaccionó favorablemente a estos cambios en las previsiones, pues se apreció 1.86 por ciento respecto al cierre del día anterior, con lo cual el dólar cerró en 15.09 ppd (pesos por dólar) el día 18 de marzo, una ganancia de 26 centavos. Inclusive el dólar llegó a cotizarse en 14.99 en el intradía. No obstante, esta apreciación prácticamente se diluyó al día siguiente ante el renovado apetito por dólares a nivel global. Al finalizar la semana el incremento de más de 4.5% en el precio del petróleo llevó a la paridad de regresó a niveles cercanos a los 15ppd, con lo cual la apreciación semanal quedó en alrededor de 3.0%. En el mercado de deuda gubernamental la curva cayó en promedio 22 pb (puntos base) durante la semana ante los cambios en la comunicación de la FED, movimiento en el mismo sentido que el observado en los bonos del Tesoro. En los mercados accionarios también se registraron ganancias semanales, el IPyC avanzó 0.48%, mientras que el S&P500 avanzó alrededor de 2.7%.

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



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2  
**Tipo de cambio (ppd)**



Fuente: BBVA Research con datos del Bloomberg.

**Las ventas al menudeo en enero subieron 4.9% a tasa anual (a/a), con series ajustadas por estacionalidad (ae).** El aumento fue superior al pronóstico del mercado (BBVAe: 2.9% a/a; consenso: 3.1% a/a). En términos mensuales (m/m) el incremento fue de 2.1%, ajustado por estacionalidad (ae). Este dato indica una leve mejora en el consumo al comienzo de 2015. En cifras no ajustadas por estacionalidad, el aumento anual fue de 4.7%.

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

**Anticipamos que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de enero tendrá un crecimiento anual (a/a) de 2.4%, ajustado estacionalmente (ae).** El INEGI publicará el IGAE de enero el 25 de marzo. Esperamos que el crecimiento de la actividad económica en el primer mes del año muestre cierto letargo debido a la caída observada en la industria en ese mes (-0.4 m/m, ae) y a un moderado desempeño de los servicios, esto último considerando el aumento en las ventas al menudeo en enero (2.1% m/m, ae). Cabe recordar que en diciembre el IGAE tuvo un aumento anual de 2.3%, ae, lo que en términos mensuales se tradujo en un decrecimiento de 0.3%.

**Esperamos que la tasa de política monetaria se mantenga sin cambios en 3.0% ante la incertidumbre sobre el inicio del ciclo de normalización de la FED.** El próximo jueves se dará a conocer la decisión de política monetaria. En su comunicación reciente Banxico ha reiterado que un factor relevante para la toma de decisiones serán los impactos sobre la inflación que tenga el proceso de normalización monetaria de la FED. Más aun en la minuta más reciente se reflejan opiniones de algunos miembros de la Junta en el sentido de incluso anticiparse a la primer alza de la tasa de fondos federales. Fundamentados en la comunicación esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios hasta septiembre próximo con base en lo siguiente: 1) la depreciación del peso, influida por la incertidumbre en torno a las decisiones de la FED, tendría un bajo traspaso a los precios al consumidor en los próximos meses, por lo que no se pone en riesgo la convergencia al objetivo de 3.0% durante este año; 2) al momento no hay claridad respecto a la fecha de inicio del ciclo de aumentos en la tasa monetaria de la FED, no obstante, los datos recientes de una actividad económica más débil en EE.UU. y la revisión a la baja de las perspectivas de la tasa de fondos federales del FOMC señalan que esto podría darse hacia el tercer trimestre del año.

**Estimamos que la tasa de desempleo alcanzará el 4.55% en febrero.** El 27 de marzo el INEGI publicará la tasa de desempleo de febrero. Dada la creación de empleo formal en febrero (133,691 registros en el IMSS) y compensada con la debilidad de la producción industrial en enero (-0.4% m/m, ae), esperamos que la tasa de desempleo sea de 4.55% en febrero desde un 4.51% en enero. En términos desestacionalizados estimamos que la tasa de desempleo alcanzará un 4.46% en febrero, poco más del 4.43% del mes previo.

**Prevedemos que la inflación anual repuntará a 3.12% en la primera quincena de marzo.** Prevedemos aumentos quincenales de 0.32% y 0.25%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante la primera quincena de marzo. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 3.12% (frente a 3.00% en febrero) mientras que la subyacente se situaría en 2.53% (frente a 2.40% en febrero). Por el lado de la inflación subyacente, si bien hasta ahora hay poca evidencia que sugiera que se han trasladado los mayores costos de importación resultado de un peso más débil a los precios al consumidor, un aumento en el subíndice de otras mercancías similar al del mes pasado sugeriría algún traspaso del tipo de cambio a la inflación. En todo caso, prevedemos que éste será bajo, favorecido por la holgura de la economía y la debilidad de la demanda interna. Por el lado de la inflación no subyacente, después de caídas sustanciales en los primeros dos meses del año, nuestro monitoreo de precios de frutas y verduras sugiere un aumento

relevante en los mismos durante la primera quincena de marzo. En cuanto a los precios de productos pecuarios, aumentos adicionales en los precios de la carne de res y el huevo podrían ser parcialmente compensados por caídas en los precios del pollo y de la carne de puerco. Seguimos previendo que la inflación general se mantendrá cercana a 3.0% durante todo el año y cerrará 2015 en 2.9%. Asimismo, anticipamos que la inflación subyacente 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%.

**Consideramos que el saldo de la balanza comercial de febrero será positivo y de 560 millones de dólares.** El 27 de marzo el INEGI publicará las cifras del saldo de la balanza comercial del país del mes pasado, el cual se estima en 560 md. Este saldo proviene de una tasa de crecimiento anual de las exportaciones de 3.6% y de 4.9% para el caso de las importaciones. Cabe mencionar que en febrero de 2014 el saldo de la balanza comercial fue positivo y de 918 millones de dólares, además, de 2010 a la fecha el saldo de la balanza comercial en el mes de febrero ha sido positivo.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % q/q)	1q mar	24 mar	0.32%	0.25%	0.08
Inflación general (Var. % a/a)	1q mar	24 mar	3.12%	3.05%	2.97%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q mar	24 mar	0.25%	0.20%	0.05
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q mar	24 mar	2.53%	2.48%	2.38%
IGAE (Variación % a/a, ae)	enero	25 mar	2.4	--	2.3
Tasa de política monetaria (%)	Marzo 26	26 mar	3.0	3.0	3.0
Tasa de desempleo (Var. % a/a)	febrero	27 mar	4.55		4.51
Tasa de desempleo (Var. % a/a, ae)	febrero	27 mar	4.46	4.41	4.43
Balanza comercial (Millones de dólares)	febrero	27 mar	560.0	310.0	3,247.5

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas de casas habitación nuevas (Variación % m/m, ae)	febrero	24 mar	-1.25	-2.90	-0.20
Nuevas órdenes de bienes durables (Variación % m/m, ae)	febrero	25 mar	-0.90	0.20	2.80
Confianza del consumidor, Universidad de Michigan (Índice)	marzo	27 mar	91.70	92.00	91.20
Producto interno bruto anualizado encadenado (Variación % t/t, ae)	4 <sup>ta</sup> 1 <sup>ra</sup> 14	27 de feb	2.380	2.490	2.250

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

Mercados

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



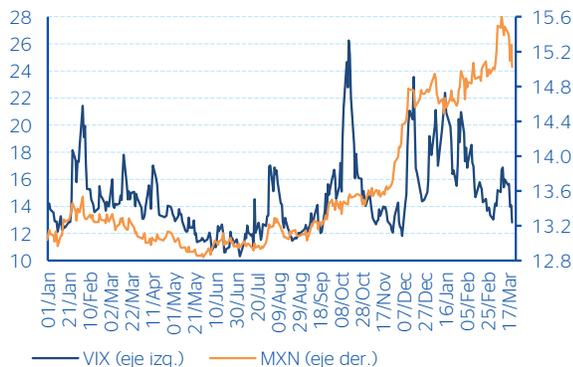
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 20mar 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	3.1
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
13 Mar 2015	➡ Flash México. Cae la producción industrial de enero 0.4% m/m, ae

### 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.