

Análisis Macroeconómico

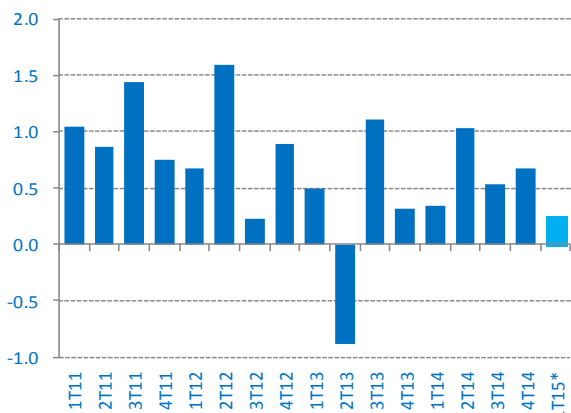
Estimamos que el PIB alcanzará un crecimiento trimestral de 0.3% en el primer trimestre del año

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

Lo que pasó esta semana...

La producción industrial se estancó en marzo con un decrecimiento mensual (m/m) de 0.02%, ajustada por estacionalidad (ae). En términos anuales la producción industrial creció 1.4%, ae. El letargo mensual de la producción industrial de marzo se debió principalmente a la caída de la minería (-1.6% m/m, ae) y las manufacturas (-1.0% m/m, ae). En tanto, la construcción aumentó (3.0% m/m, ae) y la electricidad, gas y agua se mantuvo sin cambios (0.0% m/m, ae). Este resultado estuvo por debajo de las estimaciones del mercado (BBVA Research: 0.35 m/m, sa; consenso: 0.40 m/m, sa) y confirma la expectativa de un débil primer trimestre del año. El mal desempeño de la producción industrial de México está relacionado con la decepcionante evolución de la extracción de petróleo; la lenta recuperación de la construcción, y con la debilidad de la demanda de productos manufactureros mexicanos por parte de Estados Unidos, ya que la producción manufacturera de aquel país apenas creció 0.1% m/m, ae, en marzo (véase Flash México: Producción industrial).

Gráfica 1
PIB trimestral observado y estimación para el 1T15 (Variación % t/t, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI. *1T15e = Estimación de BBVA Bancomer. t/t = tasa de variación trimestral. ae = ajustado por estacionalidad

Gráfica 2
Índice de principales divisas frente al dólar y tipo de cambio (DXY y ppp)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Los rendimientos de los bonos globales parecen haberse estabilizado en niveles relativamente elevados esta semana. El rendimiento de la Nota del Tesoro a 10 años cerró la semana en 2.14%, -1pb respecto al cierre de la semana pasada, aunque después de disminuir 15pb durante el jueves y viernes como respuesta a la acumulación de sorpresas negativas en indicadores de actividad económica de EE.UU. (ventas al menudeo, producción industrial y confianza del consumidor sorprendieron fuertemente a la baja) que se siguen traduciendo en un retraso en las expectativas de inicio del ciclo alcista de la tasa de fondos federales. Quizás

por ello, descontando que a nivel global los rendimientos podrían continuar en niveles históricamente bajos por un tiempo más prolongado del previsto hace apenas unas cuantas semanas, los activos de mayor riesgo no han sido tan afectados por el alza de las tasas de interés de largo plazo de EE.UU. De hecho, el dólar mantuvo su tendencia de depreciación esta semana. Tras apreciarse por nueve meses consecutivos hasta marzo de este año, el dólar ha perdido fortaleza y desde mediados de abril acumula una depreciación de 6.3% frente a las principales divisas. En este contexto, esta semana las divisas de emergentes se apreciaron de forma prácticamente generalizada frente al dólar y el peso mexicano no fue la excepción. Tras alcanzar niveles de 15.36ppd el lunes, el tipo de cambio cerró la semana en 15.01ppd (apreciación de 2.3%).

...Lo que viene en la siguiente semana

Esperamos que la tasa de crecimiento trimestral (t/t) del PIB correspondiente al primer trimestre de 2015 (1T15) será de 0.25%, con series ajustadas por estacionalidad (ae). El 21 de mayo el INEGI dará a conocer el crecimiento del PIB del primer trimestre de 2015. Luego de un crecimiento de 0.68% en el cuarto trimestre de 2014, estimamos que la economía mexicana tendrá una desaceleración marcada, reflejándose en un crecimiento del PIB cercano al 0.25% t/t en el primer trimestre del año (véase la gráfica 1). Los principales elementos que sustentan dicha desaceleración son: la disminución del precio y la producción de petróleo de México que derivó en una disminución de los ingresos públicos y en un retraso en los proyectos de infraestructura; el débil desempeño de la economía de EE.UU. causado por problemas climáticos y la apreciación del dólar; y la debilidad del mercado interno. De confirmarse esta desaceleración de la actividad económica en el primer trimestre, la tasa de crecimiento anual del PIB para 2015 habría de ser menor.

Anticipamos que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de marzo alcanzará un crecimiento anual (a/a) de 2.66%, ajustado estacionalmente (ae). El dato de marzo será publicado por el INEGI el próximo 21 de mayo. Esperamos que el crecimiento de la actividad económica haya cerrado el primer trimestre del año de manera moderada debido al lento desempeño de los servicios y de la actividad industrial, ya que ambas tuvieron un pausado arranque de año. Cabe recordar que en febrero el IGAE tuvo un aumento anual de 2.23%, ae, lo que en términos mensuales se tradujo en un decrecimiento de 0.03%.

Prevedemos que la inflación anual se mantendrá relativamente estable en la primera quincena de mayo respecto a la segunda quincena de abril (3.06% estimado frente a 3.10% en la quincena anterior). Para la primera quincena de mayo, prevemos una caída quincenal de 0.41% en la inflación general y un aumento quincenal de 0.11% en la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 3.06% (frente a 3.10% en la segunda quincena de abril) mientras que la subyacente se ubicaría en 2.44% (frente a 2.39% en la quincena anterior). Seguimos anticipando que el traspaso del tipo de cambio a la inflación sea limitado, en buena medida por la debilidad de la demanda interna, y que el aumento en la inflación de las mercancías siga siendo compensando por una favorable evolución del componente de servicios. Por el lado de la inflación no subyacente, en la primera quincena de mayo se observarán la mayor parte de los subsidios a la electricidad por la temporada de calor lo cual se verá reflejado en el subíndice de precios energéticos y explicará el dato negativo de la primer quincena del mes. Además, prevemos que caídas en los precios del huevo y el pollo también contribuirán a la caída en la inflación quincenal. Por último, anticipamos que la inflación subyacente anual se mantendrá cercana a 2.5% la mayor parte del año antes de aumentar ligeramente en los últimos meses para ubicarse en 2.65% al cierre del año. Por su parte, prevemos que la inflación general anual se mantendrá cerca de la meta del Banco de México (3.0%) durante todo el año, antes de disminuir a 2.75% al cierre de 2015, principalmente por efectos favorables de base de comparación.

Calendario de indicadores

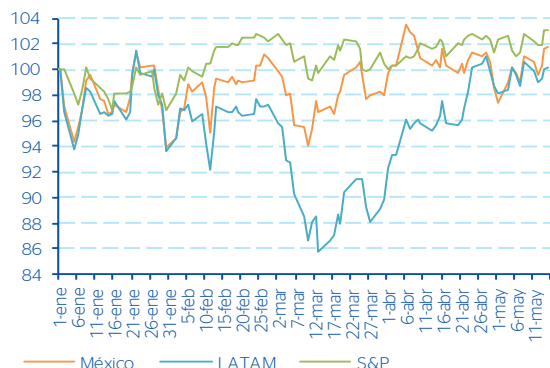
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producto interno bruto (Variación % t/t, ae)	1T15	21 mayo	0.25	0.30	0.68
IGAE (Variación % a/a, ae)	marzo	21 mayo	2.66	--	2.23
Inflación general (Var. % q/q)	1q mayo	22 mayo	-0.41%	-0.43%	0.02%
Inflación general (Var. % a/a)	1q mayo	22 mayo	3.06%	3.03%	3.10%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q mayo	22 mayo	0.11%	0.10%	0.08%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q mayo	22 mayo	2.44%	2.43%	2.39%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Construcción de casas nuevas (miles, ae)	abril	19 may	955.00	1020.0	926.00
Índice de actividad económica nacional, Reserva Federal de Chicago (Variación % m/m, ae)	abril	21 may	-0.10	--	-0.42
Indicador adelantado de la actividad económica, <i>Conference Board</i> (Variación % m/m, ae)	abril	21 may	0.20	0.30	0.20
Venta de casas existentes (Variación % m/m, ae)	abril	21 may	-1.16	0.61	6.13

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

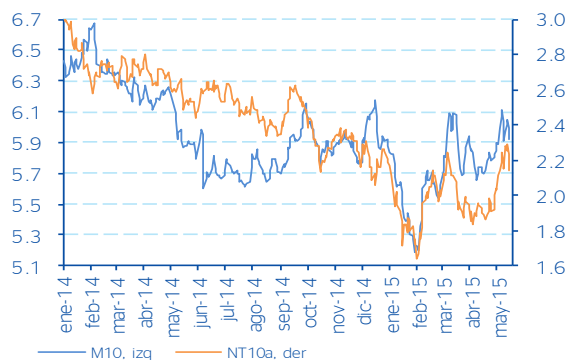
Mercados

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



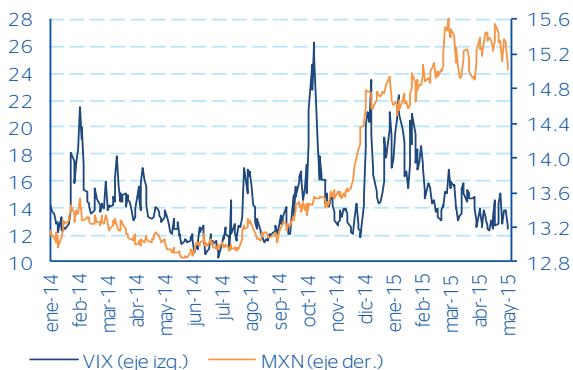
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



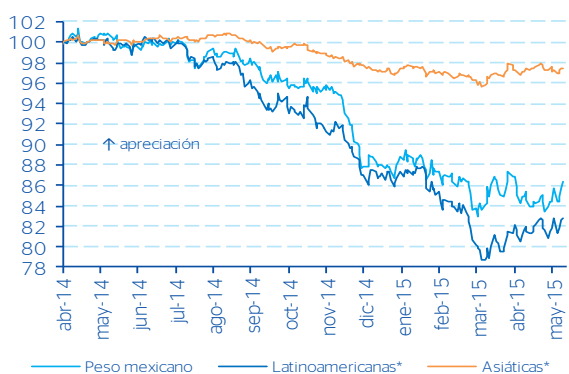
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 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 % a/a)	1.4	2.1	3.5
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 % a/a, ae)	1.9	2.4	2.9

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
11 May 2015	➔ Documento de Trabajo. Evaluación de los efectos del Tratado de Libre Comercio entre la Unión Europea y México en el comercio bilateral y la inversión
12 May 2015	➔ Flash México. Producción industrial de marzo en pausa total (-0.02% 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.