

Análisis Macroeconómico

Estimamos que el sector servicios habrá ayudado al crecimiento de la actividad en mayo

Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

Se mantiene la tendencia de apreciación del dólar a pesar de la disminución de los riesgos globales; los mercados de renta fija siguen sin ser afectados. Los mercados accionarios reaccionaron positivamente al acuerdo del tercer rescate a Grecia. Después de que el Parlamento griego respaldó las medidas exigidas por los acreedores europeos, la Unión Europea llegó a un acuerdo que proporciona 7.16 miles de millones de euros en un préstamo de tres meses de transición, allanando el camino para que Grecia borre sus atrasos con el FMI y para pagar el vencimiento de los bonos griegos en poder del BCE hasta que termine de materializarse el rescate de tres años. Además, las nuevas medidas establecidas por las autoridades chinas y la sorpresa positiva en el PIB chino del segundo trimestre también contribuyeron a los desempeños positivos de los mercados de renta variable. Con todo, y con los menores riesgos percibidos en Grecia y China, la volatilidad implícita disminuyó en todas las clases de activos. Por otra parte, la presidenta de la Reserva Federal Janet Yellen pareció tener más confianza respecto a que la evolución de la economía de EE.UU. justifica que el proceso de normalización de la política monetaria inicie antes de que termine el año. Datos por arriba de las expectativas de inicio de construcción de casas y la inflación subyacente anual subiendo de 1.7% en mayo a 1.8% en junio apoyaron esta perspectiva. Esto parece ya estar descontado por los mercados a juzgar por los movimientos de la curva americana de tasas pues sólo el rendimiento de bonos a 2 años aumentó tras los

Gráfica 1
Indicador Global de la Actividad Económica (Variación % anual, ajustado por estacionalidad)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2
Tipo de cambio e índice DXY (Pesos por dólar e índice del dólar frente a principales monedas)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

comentarios de Yellen, y los rendimientos a 10 años cayeron 5 puntos base en la semana. Los mercados de renta fija de economías emergentes siguen estables a pesar de los riesgos macroeconómicos recientes (e.g., en China y Grecia). Posiblemente, la prácticamente nula reacción a estos eventos e incluso la recuperación de los activos de renta fija de mercados emergentes se explique por las expectativas del mercado de una senda de subidas muy suave por parte de la Reserva Federal que le daría espacio a muchos bancos centrales para extender sus políticas monetarias acomodaticias por más tiempo. Por su parte, el dólar se fortaleció frente a las principales monedas. El índice del dólar aumentó un 1.7% durante la semana (véase gráfica 2), y las monedas de emergentes extendieron su tendencia de depreciación frente al dólar. El peso se debilitó 1.3% durante la semana y cerró en niveles por encima de 15.9 pesos por dólar. En los mercados de materias primas, los precios del petróleo cayeron en torno al 4% en respuesta al acuerdo con Irán que le abre la puerta a un crecimiento adicional de la oferta petrolera en un mercado que de por sí ya muestra señales de exceso de oferta.

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de mayo mostrará un crecimiento mensual en su serie ajustada por estacionalidad (ae) de 0.2%. El 24 de julio el INEGI publicará el dato de mayo del IGAE. Considerando la tasa de crecimiento mensual de 0.2%, la tasa de crecimiento anual de la serie desestacionalizada de mayo sería de 2.3%. Al interior de este indicador esperamos que las actividades secundarias decrezcan -0.4% m/m, ae; y que las actividades terciarias crezcan mensualmente 0.4%. Considerando la serie del IGAE en términos originales, estimamos su crecimiento anual en mayo en 2.0%.

Prevedemos que la inflación anual se mantendrá relativamente estable en la primera quincena de junio respecto a la quincena anterior (2.89% estimado frente a 2.87% en la segunda quincena de junio). Para la primera quincena de julio prevedemos un aumento quincenal de 0.22% en la inflación general y uno de 0.12% en la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 2.89% mientras que la subyacente descendería ligeramente a 2.33% (frente a 2.35% 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 compensado por una favorable evolución del componente de servicios. En esta quincena, el aumento estacional de los servicios turísticos por la temporada alta asociada a las vacaciones de verano será parcialmente compensando por una caída en el componente de otras mercancías asociado a las rebajas de verano. En cuanto al componente no subyacente, nuestro monitoreo de precios sugiere incrementos relevantes en los precios del jitomate en lo que corresponde al subíndice de frutas y verduras, mientras que para el componente de precios pecuarios se espera un descenso adicional en el precio del huevo, aunque serán compensados por incrementos en los precios del pollo, la carne de res y la carne de cerdo.

Estimamos que las ventas al menudeo de mayo tendrán un incremento anual (a/a) de 3.6%, ajustado estacionalmente (ae). Este resultado, que se publicará el próximo 22 de julio por el INEGI, estará relacionado con el desempeño de las ventas de la ANTAD que en tiendas totales aumentaron en ese mismo mes 6.2% real anual, ae., y con un mal dato de empleo formal en mayo. Vale la pena recordar que en abril las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 4.2%, ae.

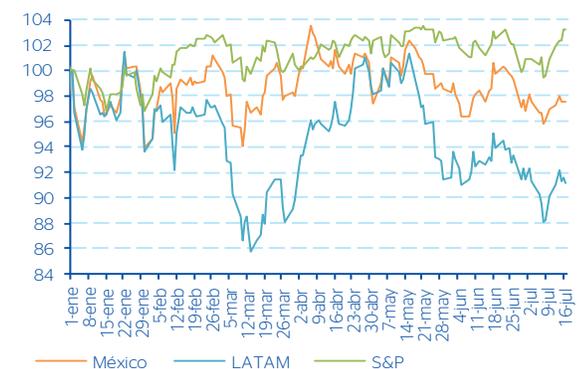
Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
IGAE (Var. % m/m, ae)	Mayo	24 julio	0.2%	-	0.7%
IGAE (Var. % a/a, ae)	Mayo	24 julio	2.3%	-	2.4%
IGAE (Var. % a/a, serie original)	Mayo	24 julio	2.0%	1.0	2.1%
Inflación general (Var. % q/q)	1q julio	23 julio	0.22%	0.20%	0.03%
Inflación general (Var. % a/a)	1q julio	23 julio	2.89%	2.87%	2.87 %
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q julio	23 julio	0.12%	0.15%	0.08%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q julio	23 julio	2.33%	2.36%	2.35%
Ventas al menudeo (Var. % a/a, ae)	mayo	22 julio	3.6%	5.0%	4.20%
Ventas al menudeo (Var. % m/m, ae)	mayo	22 julio	0.3%	0.2%	0.4%
Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas de casas existentes (ritmo de ventas anualizado, ae, millones de casas)	junio	22 julio	5.4	5.4	5.35
Índice de actividad nacional Fed Chicago	junio	23 julio	-0.08	-0.05	-0.17
Indicador líder del Conference Board (var. % mensual)	junio	23 julio	0.3	0.1	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)



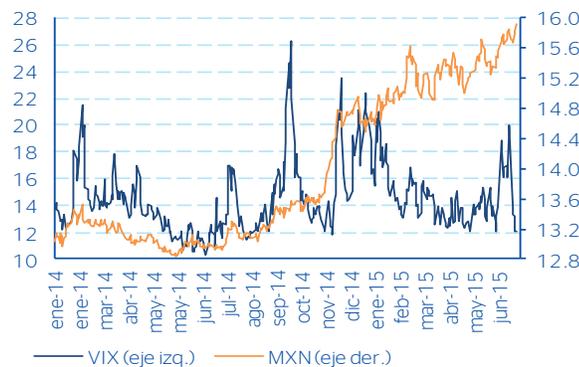
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 17 jul 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	2.9
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	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
9 Jul 2015	➡ Flash Inflación México. La inflación anual toca un nuevo mínimo histórico en junio

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.