

Análisis Macroeconómico

# La actividad crece marginalmente en mayo gracias al sector servicios; la inflación toca nuevo mínimo y el peso máximo

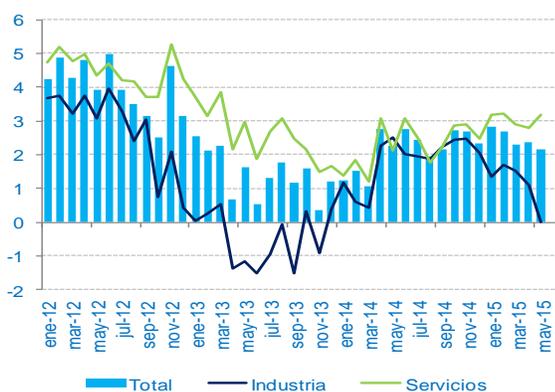
Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

## Lo que pasó esta semana...

**El crecimiento mensual del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de mayo fue de 0.1% en su serie ajustada por estacionalidad (ae), ligeramente por debajo de nuestra previsión (BBVAe: 0.20% m/m ae).** De esta manera la tasa de crecimiento anual de mayo fue de 2.1% ae (BBVAe: 2.3%). Como se esperaba, la industria decreció -0.4% m/m, ae; y el sector servicios creció mensualmente 0.4%, en tanto las actividades primarias continuaron creciendo ahora 2.5% mensual.

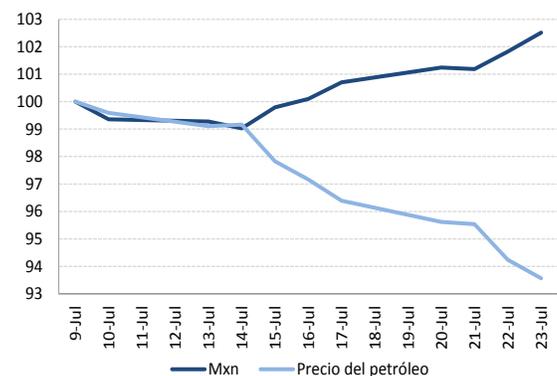
**La inflación alcanzó un nuevo mínimo histórico al ubicarse en 2.76% en la primera quincena de julio** La inflación general aumentó 0.09% en la primera mitad de julio (BBVAe: 0.22%, consenso: 0.20%), mientras que los precios subyacentes subieron 0.10% (BBVAe: 0.12%, consenso: 0.16%). En términos anuales, la inflación general disminuyó a 2.76% comparado con 2.87% en la segunda quincena de junio, mientras que la inflación subyacente se ubicó en 2.30%, frente a 2.35% en la quincena anterior. Anticipábamos una inflación subyacente más baja que el consenso y el dato fue ligeramente menor a nuestro estimado. Lo anterior se explica por un incremento del componente de alimentos procesados más favorable al que preveíamos (el aumento fue de 0.12% q/q). Como anticipábamos el inicio de la temporada de vacaciones de verano se tradujo en un aumento fuerte del subíndice de otros servicios (0.44% q/q) que fue parcialmente compensando por la caída de precios quincenal en el subíndice de mercancías no alimenticias (-0.19%). Este comportamiento es estacional y en línea con lo que anticipábamos.

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 y precio del petróleo (índice 9 Julio 2015=100)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Sigue siendo destacable que el traspaso del tipo de cambio a los precios continúa limitado y compensado por el buen comportamiento del componente de servicios al que sigue ayudando la debilidad económica. En cuanto a los precios no subyacentes, como esperábamos los precios de las frutas y verduras registraron un aumento importante (2.04% q/q) y los precios energéticos no contribuyeron al aumento quincenal. Se observó una caída mayor a la anticipada de los precios pecuarios (-0.68% q/q) con caídas en el precio del huevo y el resto de los genéricos de este subíndice (i.e. carne de res, puerco, pollo y pescado). El buen dato de la primera quincena del mes apoya nuestro escenario respecto a que la inflación general se mantendrá por debajo de la meta de Banxico de 3.0% el resto del año y apoya el sesgo a la baja que teníamos para nuestra previsión anterior de cierre de año en 2.6% (la más baja entre los analistas de acuerdo a la última encuesta de Banamex del 21 de julio). Revisamos a la baja a 2.5% esta previsión y pensamos que el consenso (2.9%) tenderá a ajustarse hacia nuestro pronóstico en los próximos meses.

**El peso en nuevo mínimo histórico. La caída de los precios del petróleo añade volatilidad a la incertidumbre sobre la próxima alza de la tasa de fondos federales.** El tipo de cambio registró un nuevo máximo histórico al ubicarse este viernes en 16.29ppd, una depreciación semanal de 1.95%, la octava de mayor magnitud entre las divisas emergentes. En lo que va del mes de julio el peso acumula una depreciación de 2.9% a la que ha contribuido una nueva caída en el precio del petróleo, que en este periodo acumula una pérdida de alrededor de 7.0%. Y es que el acuerdo nuclear entre Irán, la ONU y varias naciones industrializadas generó expectativas de un mayor exceso de oferta en el mercado petrolero en el corto y mediano plazo, lo que se reflejó en un incremento de la correlación entre las divisas de países exportadores de petróleo con el precio del energético. Esta nueva fuente de volatilidad cambiaria se añade a la incertidumbre sobre el inicio del ciclo de normalización monetaria por parte de la Reserva Federal, que el próximo miércoles emitirá su comunicado de política monetaria, el último antes de la tan esperada reunión de septiembre, a la cual el mercado asigna cierta probabilidad de alza en la tasa de referencia. En el mercado de renta fija los rendimientos a vencimiento de los bonos gubernamentales se incrementaron en casi todos los plazos con excepción del nodo a un año. En particular en el nodo de 10 años el alza fue de alrededor de 15 puntos base. Por último en el mercado accionario el IPyC cayó 2.36%, por encima de la caída de 1.92% del *MSCI Emerging Markets*, mientras que el S&P500 cayó 2.06% durante la semana influidos por datos por debajo de lo esperado de la economía china y de ventas de casas nuevas en EE.UU.

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

**El próximo 27 de julio el INEGI publicará el dato de la balanza comercial de junio, para la cual estimamos un déficit de 725 millones de dólares.** Dicho déficit es resultado de la expectativa de que la mejora en la demanda externa es aún incipiente y que la producción petrolera aún no se recupera.

**Banxico: entre máximos históricos del tipo de cambio y mínimos históricos de inflación.** El próximo jueves Banxico dará a conocer su decisión de política monetaria. Tras la decisión de la Junta de gobierno de modificar su calendario de reuniones, será primordial seguir con atención el comunicado del Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) que se dará a conocer el miércoles próximo. Si bien no se espera un movimiento en la tasa de fondos federales en esta reunión, el mercado estará atento a cualquier cambio en el comunicado, sobre todo cuando esta es la última reunión calendarizada del FOMC antes de septiembre. Adicionalmente a la FED, será relevante cualquier mención en el comunicado de Banxico sobre el nivel y la

persistencia de la depreciación cambiaria y su relación con la inflación hacia adelante. Esto, dado que, si el traspaso continúa siendo tan limitado después de una depreciación anual de más de 20%, podría plantearse la posibilidad de que el ritmo de actividad económica sea más bajo de lo esperado.

## 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>
Balanza comercial (millones de dólares)	Junio	27 julio	-725	-502	-1,017
Tasa de política monetaria (%)	Julio	30 julio	3.0%	3.0%	3.0%

<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>
Órdenes de bienes durables (var. % mensual, ae)	Junio	27 julio	0.9	3.1%	-2.2%
Órdenes de bienes durables excl. defensa y aeronaves (var. % mensual, ae)	Junio	27 julio	0.8	0.5%	0.0%
Reunión de decisión de política monetaria de la Reserva Federal (tasa de fondos federales)	--	29 julio	0.25%	0.25%	0.25%

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)



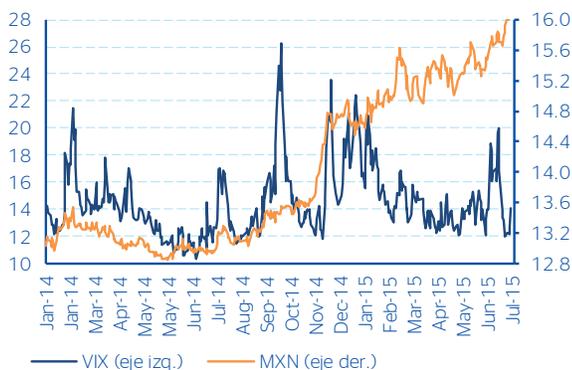
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 24 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	2.8
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
20 Jul 2015	➡ <a href="#">Flash Inmobiliario México. A mayo el crédito hipotecario avanza 20%</a>
21 Jul 2015	➡ <a href="#">Situación Migración México Primer Semestre 2015</a>
21 Jul 2015	➡ <a href="#">Flash Bancario México. Captación bancaria: recupera dinamismo liderada por la captación a plazo</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.