

Análisis Macroeconómico

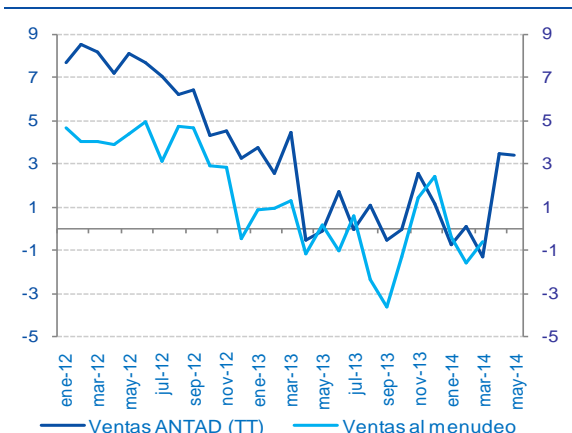
Las minutas de Banxico contribuirán a explicar el sorpresivo recorte monetario

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

Lo que pasó esta semana...

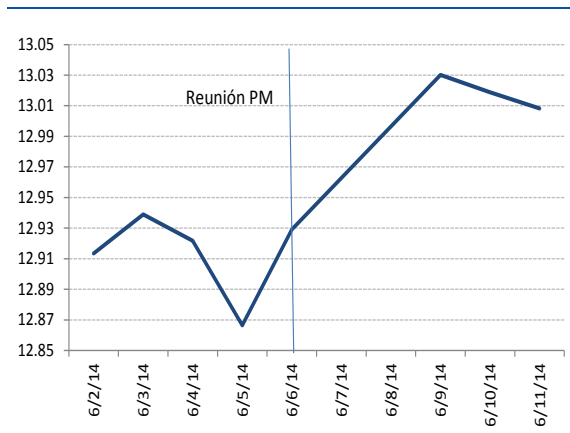
La producción industrial de México creció 2.5% en abril con respecto al mismo mes de 2013, con cifras desestacionalizadas (ae). Esta aceleración fue resultado principalmente de un incremento anual (a/a) importante en el sector manufacturero (4.4%). El rubro de Electricidad, Gas y Agua aumentó 3.7% a/a, la Construcción creció 0.3% a/a y la Minería lo hizo en 0.1% a/a, todo con cifras desestacionalizadas. La mejora sustancial en manufacturas indica que la demanda externa se está reactivando, pero la debilidad del resto de sectores parece sugerir que se requerirá más tiempo antes que dicha mejora se traslada a la demanda interna. En términos mensuales la producción industrial tuvo un crecimiento de 0.6% m/m, lo cual estuvo levemente por encima de nuestra previsión y por abajo del consenso (BBVA Research: 0.4%; Consenso: 0.9%). Este resultado positivo se debió principalmente a un aumento sustancial en las manufacturas (1.1% m/m). Mientras tanto, la Electricidad, Gas y Agua creció 1.3% m/m, la Construcción aumentó 0.6% m/m, y la Minería cayó 0.4% m/m, con cifras desestacionalizadas. En la medida en que la producción industrial de Estados Unidos, y especialmente su producción manufacturera continúe con su mejora reciente es posible esperar un crecimiento constante, aunque moderado, del sector industrial en México. Sin embargo, aún se mantiene una brecha entre el crecimiento de la producción industrial de México y Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. Esto parece estar ligado a la debilidad de algunos sectores más concentrados en la demanda doméstica, mismos que esperamos tengan una recuperación más evidente en el segundo semestre de 2014.

Gráfica 1
Ventas al menudeo y ventas ANTAD, 2012-14
(Variación % anual, ae)



Fuente: INEGI

Gráfica 2
Tipo de cambio (ppd)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

La inflación general disminuyó 0.32% m/m en mayo. Este dato estuvo prácticamente en línea con nuestro pronóstico y un poco por arriba de las expectativas del mercado (BBVAe: -0.30%; consenso: -0.36%). En términos anuales, la inflación general subió a 3.51% desde 3.50% en abril. La inflación subyacente aumentó 0.09% m/m en mayo, por encima de las expectativas del mercado (BBVAe y consenso: 0.06%). La sorpresa provinieron de los precios de las mercancías de bienes básicos que aumentaron 0.28% m/m en mayo (BBVAe: 0.18%). En términos anuales, la inflación subyacente se redujo hasta 3.0% desde 3.11% en abril, lo que confirma la ausencia de presiones de demanda. A causa de efectos base, anticipamos que la inflación general anual empezará a subir gradualmente en junio (a 3.9%) hasta niveles ligeramente por encima del 4.0% de julio a octubre, antes de disminuir a 3.7% al cierre del año. La inflación subyacente debe permanecer bajo control el resto del año, pero es probable que se acelere ligeramente en la segunda mitad, si como se espera la economía se fortalece.

El índice de la inversión fija bruta de marzo de 2014 registró una tasa de crecimiento anual de 1.7% en su serie original y en cambio su tasa de crecimiento mensual en términos desestacionalizados fue negativa y de -0.8%. Habíamos anticipado que el índice de la inversión crecería en marzo 0.4% anual al considerar que el componente de inversión en maquinaria y equipo crecería 7.0%, en tanto que el observado fue de 8.4%. En relación al componente de la inversión en construcción, éste estuvo en línea con la previsión (esperado: -2.4%, observado: -2.2%). Así, los componentes de la inversión siguen manteniendo un comportamiento diferenciado. La inversión en maquinaria y equipo muestra indicios de mejora con tasas de crecimiento positivas, pues su tasa de crecimiento anual promedio del primer trimestre de 2014 fue de 3.5%, mientras que la tasa de crecimiento para este periodo de la inversión en construcción fue negativa y de -3.3%.

Ajustes tras la sorpresa monetaria en los mercados domésticos. Toda la atención puesta en la reunión de política monetaria de la FED la próxima semana. En una semana sin datos relevantes para los mercados internacionales, los mercados en México continuaron ajustándose después del sorpresivo recorte de 50 puntos base de la tasa de política monetaria. Al inicio de la semana el tipo de cambio registró una nueva depreciación que lo llevó a niveles ligeramente por encima de los 13.0 pesos por dólar. De esta manera, tras dos días de operación después del recorte antes mencionado, el peso se depreció 1.3%, la mayor depreciación entre las monedas de los países emergentes. En los días posteriores el tipo de cambio se ha movido en un estrecho intervalo de entre 12.97 y 13.02 pesos por dólar. En el mercado de deuda gubernamental las tasas se ajustaron al alza después de la caída de 37 puntos base en promedio del viernes pasado. De esta manera el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años registró un cambio semanal de +6pb, para cerrar en 5.67%, movimientos muy en línea con el comportamiento de los bonos del tesoro en EEUU. Para la próxima semana los mercados estarán atentos al comunicado de política monetaria de la Reserva Federal. Cabe señalar que en esta ocasión además del comunicado, se darán a conocer las proyecciones económicas de los miembros del FOMC y la presidenta de la FED sostendrá una conferencia de prensa.

El Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) informó que de abril a mayo el número total de trabajadores afiliados a ese instituto aumentó en 47,853 puestos de trabajo. Esto hizo que el número total de plazas de trabajo registradas en ese instituto en mayo registrara una tasa de crecimiento anual de 3.2%. De tal manera que el número total de trabajadores al final de mayo se sitúa en 16,885,220. Cabe mencionar que el aumento del número de trabajadores afiliados de manera permanente al IMSS (trabajadores con contrato laboral permanente) fue de 67,042, en tanto que el número de trabajadores que tenían un empleo eventual se redujo en 19,189 puestos de trabajo.

...Lo que viene en la siguiente

Se darán a conocer los componentes del PIB. Se espera que en éstos se refleje la debilidad tanto del consumo como de la inversión privada en el primer trimestre. El 19 de junio el INEGI publicará las estadísticas de la Oferta y Demanda Global de bienes y servicios al primer trimestre de 2014. Esta información se refiere a los componentes del PIB por el lado de la demanda, la cual es: consumo, inversión, exportaciones, importaciones. Nuestra estimación de sus tasas de crecimiento trimestrales en términos desestacionalizados para estos conceptos es la siguiente: consumo del sector privado, 0.2%; consumo del sector público, 3.5%; inversión fija bruta del sector privado, -1.7%; inversión fija bruta del sector público, 5.0%; exportaciones, 1.5; e importaciones, 2.5%.

Las ventas al menudeo de abril reportarán un aumento anual (a/a) de 1.2%, ajustadas por estacionalidad (ae). Mensualmente aumentarán 0.8%, ae, inducidas por una leve recuperación del empleo y la estabilidad de la inflación. En el mes de marzo las ventas al menudeo decrecieron 0.63% a/a, ae.

Minuta de la reunión de política monetaria del Banco de México. El próximo viernes se dará a conocer la minuta de la más reciente decisión de política monetaria. Dado el sorpresivo recorte de 50 puntos base, el mercado seguirá con atención las opiniones de los miembros de la Junta de Gobierno, en especial en lo concerniente al desempeño de la actividad. Y es que hay que recordar que el recorte se dio después del menor crecimiento al esperado en el primer trimestre y luego de que en su comunicado de decisión monetaria de abril la mayoría de los miembros destacó una mejoría marginal en algunos componentes de la demanda interna. Habrá que seguir con atención el intercambio de opiniones respecto al nivel de la tasa real de corto plazo, sobre todo después de que en la minuta de octubre pasado se señaló que no era necesaria una tasa real negativa para las condiciones económicas prevalecientes.

Calendario de indicadores

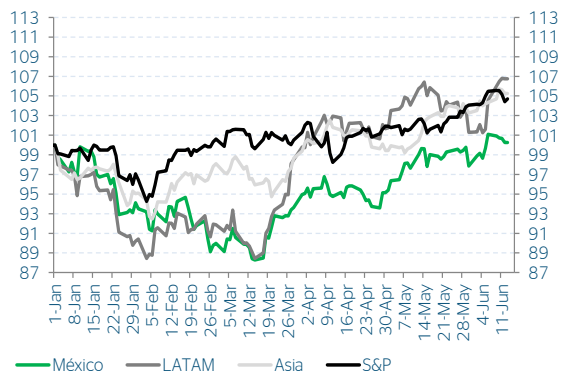
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Oferta y demanda global, consumo privado (Var t/t)	1T14	19 Jun	0.2%	-	0.1%
Oferta y demanda global, inversión privada (Var t/t)	1T14	19 Jun	-1.7%	-	-0.2%
Ventas al menudeo (Var a/a, ae)	Abril	20 Jun	1.2%	--	-0.63%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producción industrial (Var m/m, ae)	Mayo	16 Jun	0.8	0.5%	-0.6%
Capacidad utilizada (%)	Mayo	16 Jun	78.9	78.9	78.6
Inflación general (Var% m/m)	Mayo	17 Jun	0.2	0.2	0.3
Inicio de construcción de casas (Miles)	Mayo	17 Jun	1,010	1,030	1,072
Indicador adelantado (Var % a/a, ae)	Mayo	19 Jun	0.3	0.6%	0.4%

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. 1T14= Primer trimestre de 2014.

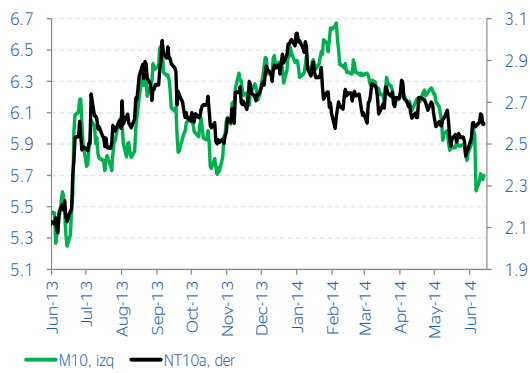
Mercados

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2014=100)



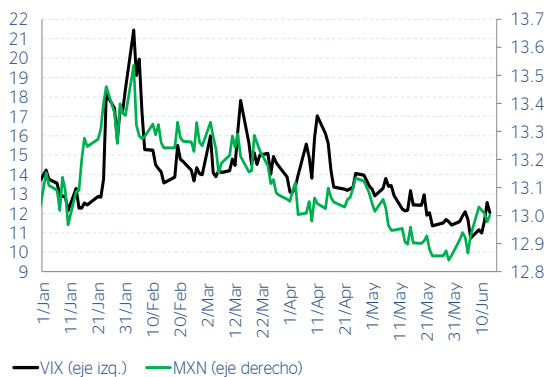
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



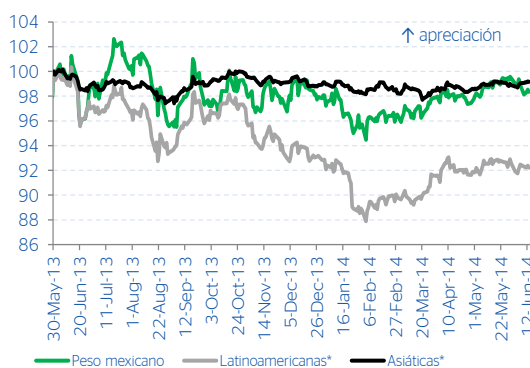
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 30may2013=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

	2012	2013	2014
PIB México (Var % a/a)	4.0	1.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	4.1	3.8	4.0
Inflación subyacente (% , promedio)	3.4	2.7	3.1
Fondeo (% , promedio)	4.5	3.8	3.5
M10 (% , promedio)	5.7	5.7	6.1
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.8	1.9	2.5

Fuente: BBVA Research

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
9 Jun 2014	➡ Flash Inflación México. Las perspectivas de inflación siguen siendo favorables
10 Jun 2014	➡ Flash México. Datos del IMSS a mayo indican que el empleo formal siguió creciendo
11 Jun 2014	➡ Flash México. En abril de 2014 la producción industrial mostró un incremento vigoroso, impulsado principalmente por las manufacturas
11 Jun 2014	➡ Observatorio Inmobiliario México. El Programa Nacional de Infraestructura 2014-2018 el más ambicioso, de cumplirse impactaría favorablemente la economía

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.