

Análisis Macroeconómico

Estimamos que el PIB del segundo trimestre de 2014 tendrá un crecimiento trimestral de 0.85%, ajustado por estacionalidad

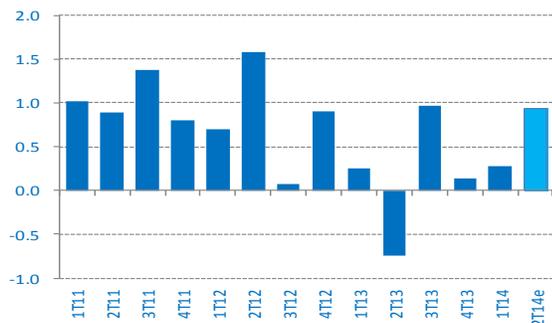
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

La producción industrial de junio mostró una leve caída mensual (-0.2%), ajustada estacionalmente (ae), aunque por efectos de base de comparación esto fue equivalente a un aumento de 1.8% a tasa anual (a/a), ae. Esta pequeña caída mensual estuvo vinculada a un decremento importante de las Manufacturas (-0.7% m/m, ae) y de la Minería (-0.6% m/m, ae). En tanto, creció el subsector de la Construcción (1.2% m/m, ae) y se estancó la Electricidad, Gas y Agua (0.0% m/m, ae). Esto reafirma nuestra expectativa de un pausado crecimiento económico para el segundo trimestre del año. Este desempeño del sector industrial en junio, especialmente de las manufacturas, como hemos venido alertando, está fuertemente vinculado a la débil demanda interna, a pesar de la mejora en la producción industrial en EE.UU. y sus vínculos con la producción mexicana.

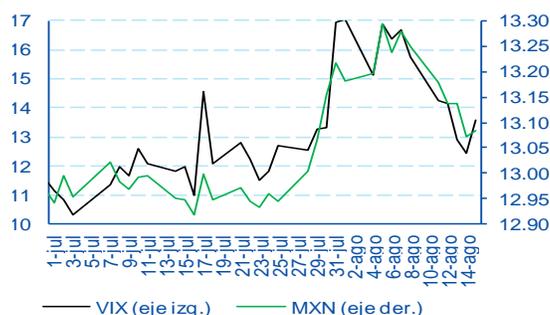
Banxico redujo su estimación de crecimiento a un intervalo de entre 2.0 y 2.8%. En la presentación del informe de inflación abril-junio 2014, Banxico reiteró que la conducción de la política monetaria se ha enfocado en lograr una convergencia eficiente, esto es, al menor costo en términos de actividad económica. En materia de pronósticos redujo su intervalo estimado de crecimiento para 2014 a entre 2.0 y 2.8% desde entre 2.3 y 3.3%, tras incorporar la información relativa al crecimiento observado durante el primer trimestre que resultó menor a lo esperado. Para 2014 el pronóstico de crecimiento se mantuvo sin cambio entre 3.2 y 4.2%. Se destacó la ausencia de presiones de demanda sobre los precios en un escenario de ampliación de la brecha de producto que no se espera se cierre hasta finales del próximo año.

Gráfica 1
PIB observado y estimación para el 2T14
 (Variación % t/t, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI. 2T14 = segundo trimestre de 2014. t/t = tasa de variación trimestral. ae = ajustado por estacionalidad.

Gráfica 2
Tipo de cambio e índice de volatilidad VIX
 (ppd y puntos)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Los nuevos trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) aumentaron en 37,457 personas en julio. El número total de plazas de trabajo registradas en ese instituto en el séptimo mes del año tuvo una tasa de crecimiento anual de 3.7%. De tal manera que el número total de trabajadores hasta ese mes se situó en 16,965.972 personas. Cabe mencionar que el aumento del número de nuevos trabajadores afiliados al IMSS en el mes de junio alcanzó los 43,295 puestos de trabajo, por lo que no se observó en julio el deseado aumento dinámico en este indicador.

Aún sin un detonante positivo claro, los activos financieros tuvieron un desempeño favorable, revirtiendo parcialmente las pérdidas de las últimas dos semanas. Esta semana los datos de las principales economías fueron en general decepcionantes. El crecimiento y la inflación de la eurozona se deterioraron. La zona euro registró un crecimiento de tan sólo 0.2% trimestral anualizado ajustado por estacionalidad (taae). La sorpresa bajista fue liderada por la contracción de las principales economías (Alemania -0.6% taae, Francia -0.1% taae e Italia -0.8% taae). Por su parte, la inflación de la eurozona disminuyó a 0.4% a/a en julio y las expectativas apuntan a que la tasa anual disminuirá más en los próximos meses. En EE.UU. las ventas al menudeo sorprendieron a la baja en julio y los datos de los meses anteriores fueron revisados a la baja. Posiblemente los activos financieros reaccionaron positivamente a las malas noticias económicas por una combinación de dos factores. Por una parte, la combinación de un débil crecimiento del PIB y la caída de la inflación en la eurozona pone más presión sobre el BCE para flexibilizar la política monetaria aún más para evitar que los riesgos de deflación se materialicen. Por otra parte, los datos de ventas en EE.UU. redujeron las preocupaciones respecto a que la Fed podría verse obligada a actuar sobre las tasas antes de lo previsto. Además, si bien las tensiones geopolíticas persisten, disminuyeron ligeramente en la semana. En este contexto, las primas de riesgo de los activos financieros de emergentes resultaron atractivas para los inversionistas como para generar demanda por sus activos. El peso estuvo entre las divisas que más se fortaleció en la última semana.

...Lo que viene en la siguiente

Se dará a conocer el PIB del segundo trimestre de 2014 (2T14). Esperamos que la tasa de crecimiento trimestral (t/t) será de 0.85%, con series desestacionalizadas (ae). El jueves 21 de agosto el INEGI dará a conocer el crecimiento del PIB correspondiente al segundo trimestre de 2014. Luego de un crecimiento trimestral de 0.28% en el primer trimestre se espera que haya una aceleración de la economía, reflejándose en un crecimiento del PIB de 0.85% t/t (véase la gráfica 1). Los principales elementos que sustentan esta estimación son, por un lado, el aumento en la tasa de crecimiento de la producción industrial en abril y mayo, aunque en junio cayó (0.5%, 0.3% y -0.2% m/m, ae, respectivamente) y por otro lado, la aceleración en las exportaciones, particularmente las de manufacturas. Esperamos la confirmación de este crecimiento trimestral y la aceleración en los próximos trimestres para alcanzar la tasa de crecimiento económico estimada al cierre de 2014 de 2.5% anual.

Estimamos que el Índice Global de Actividad Económica (IGAE) de junio tendrá un crecimiento anual (a/a) de 1.85%, ae. Sin embargo, en términos mensuales prevemos una leve caída relacionada con pequeños descensos tanto en el sector industrial como en el de servicios. Cabe recordar que en mayo el IGAE tuvo una caída mensual de 0.12%, ae, debido en su mayor parte al decrecimiento del sector de los servicios (-0.22% m/m, ae). En series originales el IGAE tendrá un crecimiento anual equivalente al 2.54% en junio.

Prevedemos que la tasa de desempleo alcanzará el 4.86% en julio. El próximo viernes 22 de agosto el INEGI publicará el indicador de ocupación y empleo de julio. Dado el pausado desempeño de la economía, esperamos que la tasa de desempleo aumente ligeramente y se ubique en 4.86% en julio desde un 4.80% en junio de 2014.

Esperamos que la inflación anual se mantenga ligeramente por arriba de 4.0% de agosto a octubre. Para la primera quincena de agosto anticipamos un aumento quincenal de 0.16% en el índice general de precios y de 0.11% en el índice subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 4.04% (frente a 4.07% en julio) mientras que la subyacente se situaría en 3.30% (frente a 3.25% en julio). En cuanto a los precios subyacentes, el fin de la temporada de vacaciones de verano estará detrás de una caída quincenal en los precios del subíndice de otros servicios. Esta caída será más que compensada por el inicio de aumentos estacionales en las colegiaturas (si bien los incrementos son más fuertes en septiembre, durante agosto también son relevantes por el inicio de clases en niveles de educación superior). Por su parte, nuestro monitoreo de precios nos sugiere un aumento en los cuatro principales componentes del subíndice de pecuarios y significativos en los precios del pollo y la carne, en especial la de cerdo. Estos incrementos más que compensarán la caída mensual en el precio del gas LP. En cuanto a nuestra perspectiva para el año, como habíamos anticipado, la inflación se ubicó por encima del límite superior del rango de variabilidad del objetivo de Banxico en julio, y prevemos que permanecerá ligeramente por encima de ese límite de agosto a octubre, antes de disminuir a 3.8% en noviembre y a 3.7% al cierre del año. Para la inflación subyacente, prevemos que se mantendrá relativamente estable en 3.3% el resto del año.

Simposio económico del Banco de la Reserva Federal de Kansas City. Banqueros centrales, académicos, ministros de finanzas y participantes de los mercados financieros se darán cita del 21 al 23 de agosto para discutir temas económicos de relevancia, así como las implicaciones de las decisiones de política monetaria. Este año el simposio tiene como nombre "*Re-Evaluating Labor Market Dynamics*". Los mercados estarán atentos a las palabras de la presidenta de la FED con la finalidad de obtener indicios de las próximas decisiones de política monetaria en EEUU.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producto interno bruto (Variación % t/t, ae)	2T14	21 ago	0.85	0.80	0.28
IGAE (Variación % a/a, ae)	junio	21 ago	1.85	--	1.94
Tasa de desempleo (Variación % a/a)	julio	22 ago	4.86	5.00	4.80
Inflación general (Variación % q/q)	1qago	22 ago	0.16%	0.12%	0.12%
Inflación subyacente (Variación % q/q)	1qago	22 ago	0.11%	0.10%	0.05%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Solicitudes de desempleo (Miles, ae)	16 agosto	21 ago	300.0	300.0	311.0
Venta de casas existentes (Variación % anualizada, ae)	julio	21 ago	5.10	5.00	5.04
Venta de casas existentes (Variación % m/m, ae)	julio	21 ago	1.10	-0.80	2.65
Indicador adelantado, Conference Board (Variación % m/m)	Julio	21 ago	0.30	0.60	0.30

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. t/t = tasa de variación trimestral. q/q = tasa de variación quincenal. m/m = tasa de variación mensual. 2T14 = segundo trimestre de 2014. 1qago = primera quincena de agosto.

Mercados

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



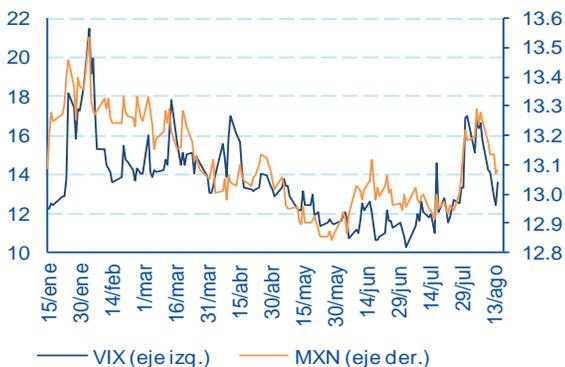
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 15ago2013=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	3.9
Inflación subyacente (% , promedio)	3.4	2.7	3.2
Fondeo (% , promedio)	4.5	3.8	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	5.7	6.1
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.8	1.9	2.0

Fuente: BBVA Research

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
11 Ago 2014	➡ Flash México. La Producción Industrial de junio mostró una leve caída mensual (-0.2%, ae)
13 Ago 2014	➡ Flash Banxico. Banxico reduce su estimación de crecimiento para 2014 a un intervalo de entre 2.0 y 2.8%

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.