

Análisis Macroeconómico

Estimamos que el IGAE de agosto alcanzará un crecimiento anual de 2.7%

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

Lo que pasó esta semana...

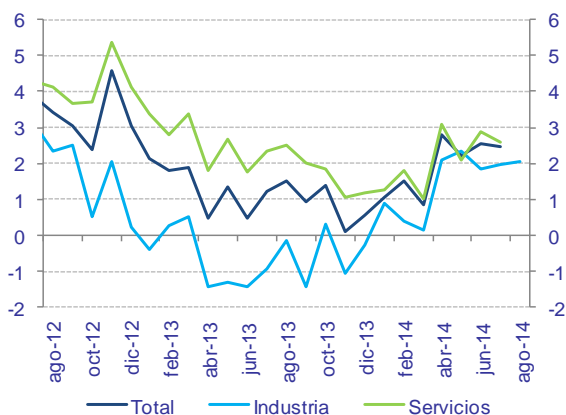
La tasa de desempleo se redujo a 5.08% de la PEA en septiembre (desde el 5.18% en agosto). La tasa de desempleo sorprendió a la baja en septiembre (BBVA Research: 5.16%; Consenso: 5.20%). El resultado se debió principalmente a una disminución de la Población Económicamente Activa (PEA) del 58.93% en septiembre de 2013 a 58.64% en septiembre de este año. Con series ajustadas por estacionalidad la tasa de desempleo se ubicó en 4.75% (BBVA Research: 4.87%, Consenso: 4.80%) frente a la tasa de 4.83% del mes anterior.

El temor a un retroceso en el proceso de recuperación global domina los movimientos en los mercados financieros esta semana. Datos débiles de actividad económica e inflación en Europa, junto con algunas sorpresas a la baja en indicadores económicos de EE.UU. (en especial en las ventas al menudeo de septiembre dadas a conocer el miércoles), alimentaron aún más las preocupaciones por los riesgos a la baja sobre el crecimiento global e incluso dieron lugar a que se retrasaran las expectativas de normalización de la política monetaria en las economías donde se espera que el crecimiento sea relativamente firme, principalmente en EE.UU. Los mercados de futuros retrasaron la fecha esperada para el inicio del ciclo de subidas de tasas de la Reserva Federal (Fed), desde mediados de 2015 hasta finales de 2015. Los mercados financieros se mostraron altamente sensibles y el contexto de mayor incertidumbre sobre el crecimiento global se tradujo en una venta masiva de los activos más riesgosos –con su punto más álgido el pasado miércoles– y el consecuente refugio en activos financieros percibidos como de menor riesgo (particularmente las Notas de Tesoro de EE.UU.). Los activos que sufrieron mayores pérdidas fueron los índices accionarios (tanto de economías desarrolladas como de emergentes) y las materias primas. Entre los activos financieros de emergentes, los bonos resultaron con ganancias al volverse a sincronizar sus movimientos con los de las tasas de interés de los bonos de EE.UU. No obstante, de continuar el contexto de aversión al riesgo global difícilmente podrían mantener esta sincronización. Una buena parte de los bruscos movimientos del miércoles fueron corregidos el jueves y en especial el viernes; no obstante, los activos más riesgosos acumulan importantes pérdidas desde inicios de septiembre. Hacia delante, es previsible que el apetito por riesgo se mantenga bajo en los mercados en tanto persista la incertidumbre sobre el ciclo económico global y aumenten los riesgos a la baja sobre el crecimiento mundial. En el actual contexto de aversión al riesgo es además previsible que las sorpresas a la baja tengan mayor efecto sobre los mercados que las posibles sorpresas al alza. Dicho esto, los menores precios de energéticos suponen un riesgo al alza para el consumo de EE.UU. en el futuro cercano (al aumentar el ingreso disponible de las familias) lo que aunado al sesgo de la Fed de tener cautela en su normalización de política monetaria debiera gradualmente acotar las preocupaciones sobre el impacto de la desaceleración de otras regiones sobre la economía de EE.UU.

...Lo que viene en la siguiente semana

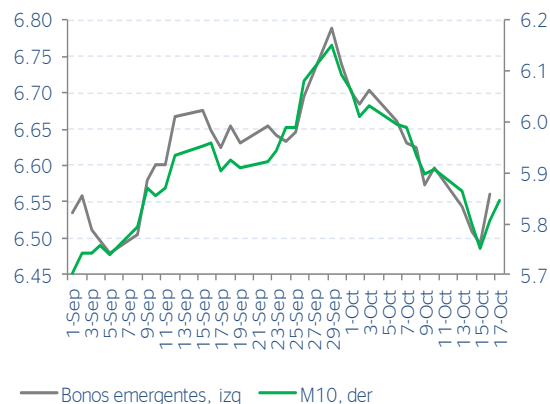
Estimamos que el Índice Global de Actividad Económica (IGAE) de agosto alcance un crecimiento anual (a/a) de 2.7%, ajustado estacionalmente (ae). El IGAE de agosto será publicado por el INEGI el próximo 24 de octubre. Esperamos que el crecimiento de la actividad económica continuará considerando que la producción industrial tuvo un crecimiento mensual (m/m) en agosto de 0.37% (2.1% en términos anuales, véase la gráfica 1) y estimando que los sectores de Servicios y Agricultura mantendrán una mejora moderada. Cabe recordar que en julio el IGAE tuvo un aumento anual de 2.5%, ae (0.41% m/m, ae) debido a un crecimiento importante en todos los sectores que lo conforman; a saber, la Agricultura (3.98% m/m, ae), los Servicios (0.34% m/m, ae) y la Industria (0.28% m/m, ae).

Gráfica 1
IGAE por componentes, 2012-14
(Variación % anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI. ae = ajustado por estacionalidad.

Gráfica 2
Tasas de interés de bonos de economías emergentes* y M10 (%)



* JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Anticipamos que las ventas al menudeo de agosto tendrán un incremento anual (a/a) de 2.7%, ajustado estacionalmente (ae). Tal resultado, el cual se publicará el próximo 22 de octubre por el INEGI, estará relacionado con el desempeño de las ventas de la ANTAD que en tiendas totales aumentaron en agosto 1.3% a/a, ae, y con un mayor ritmo en la generación de empleos formales en agosto (57,689 puestos de trabajo). Cabe señalar que en julio las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 1.6%, ae. También, hay que indicar que este mismo día el INEGI publicará las nuevas cifras sobre establecimientos comerciales con base en un diseño estadístico más robusto combinando la selección de empresas comerciales de manera probabilística y no probabilística; se mejorará la cobertura de las variables de estudio; se ofrecerán resultados por entidad federativa y los indicadores de la actividad comercial estarán situados con base en el año 2008 (en lugar del 2003 como se venía publicando), lo que es acorde con los cálculos del Sistema de Cuentas Nacionales de México. Por otra parte, el INEGI indica que se adopta la versión 2007 del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN) y se incorporan a la difusión los indicadores de precisión estadística.

Estimamos que la inflación anual repuntará a 4.29% en la primera quincena de octubre. Prevemos aumentos quincenales de 0.46% y 0.16%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante la primera quincena de octubre. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 4.29% (frente a 4.22% en septiembre) mientras que la subyacente se situaría en 3.37% (frente a 3.34% en septiembre). El principal factor que explicará el fuerte incremento de la inflación en la primera quincena de este mes es el inicio del aumento estacional de las tarifas de electricidad por el fin de los subsidios por la temporada de calor. Además, nuestro monitoreo de precios sugiere que continuaron las presiones sobre los precios de la carne de res. Para fin de año, seguimos previendo que la inflación general y subyacente se ubicarán en 3.84% y 3.39%, respectivamente.

Calendario de indicadores

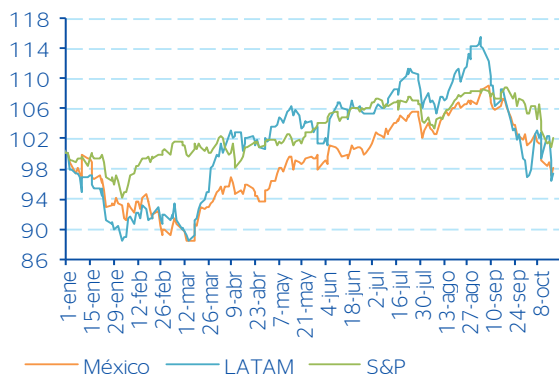
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	agosto	22 oct	2.7	2.7	1.6
Inflación general (Var. % q/q)	1q oct	23 oct	0.46%	0.46%	0.02%
Inflación general (Var. % a/a)	1q oct	23 oct	4.29%	4.29%	4.22%
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q oct	23 oct	0.16%	0.14%	0.03%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q oct	23 oct	3.37%	3.35%	3.34%
IGAE (Variación % a/a, ae)	agosto	24 oct	2.7	2.3	2.5

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas de vivienda usada (millones)	septiembre	21 oct	5.10	5.10	5.05
Inflación al consumidor (ae, variación % m/m)	septiembre	22 oct	-0.10	0.00	-0.20
Inflación al consumidor subyacente (ae, var. % m/m)	septiembre	22 oct	0.00	0.20	0.01
Venta de casas nuevas (miles)	octubre	24 oct	475.00	470.00	504.00

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

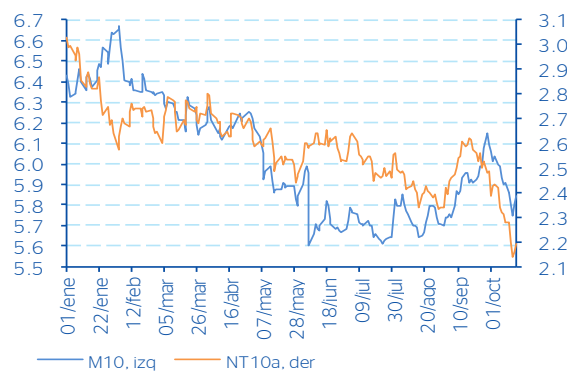
Mercados

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



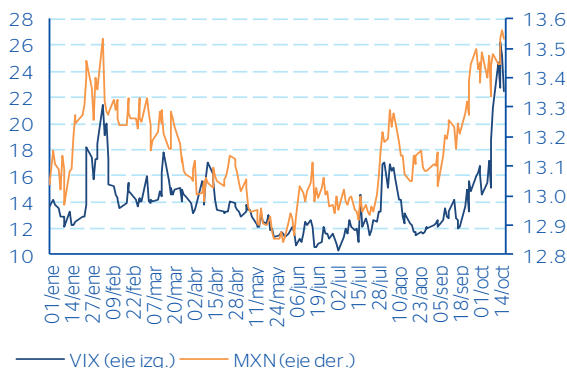
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



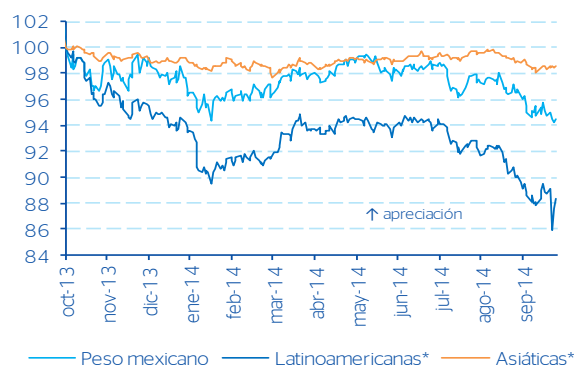
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 17oct 2013=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	3.2
Fondeo (% , promedio)	4.5	3.8	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	5.7	6.0
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.8	1.9	2.0

Fuente: BBVA Research

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
10 Oct 2014	➔ Flash México. En septiembre de 2014 la tasa de crecimiento del número total de trabajadores afiliados al IMSS fue 4.1%, mayor a la tasa de 3.7% del mes anterior

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.