

Análisis Macroeconómico

La actividad económica en agosto sorprende a la baja por la debilidad del sector servicios

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

Lo que pasó esta semana...

El indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) se desaceleró en agosto con una caída de **-0.2% mensual (m/m) resultado principalmente de un sector servicios más débil de lo previsto**, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). La caída mensual del IGAE fue resultado de decrecimientos en la Agricultura, (-0.4% m/m, ae) y en los Servicios (-0.2% m/m, ae), en tanto, la Industria aumentó 0.48% m/m, ae. En términos anuales, el IGAE creció 1.9% ae (BBVAe: 2.7% a/a, ae), en tanto que su componente, el sector Agrícola creció 7.2% a/a, ae; la Industria se expandió 2.1% a/a, ae; y los Servicios aumentaron 1.6% a/a, ae. Lo anterior indica un paso lento hacia un mayor crecimiento económico, aunque habrá que ver si el sector servicios repunta en el mes de septiembre ante el buen desempeño de la industria y su alta relación con ésta.

La inflación anual ha alcanzado su pico. Esperamos que se ubique en 3.8% a fin de año. La inflación general aumentó 0.50% q/q en la primera quincena de octubre, impulsada al alza principalmente por el ajuste estacional de los precios de la electricidad. Este dato sorprendió ligeramente al alza (BBVAe: 0.46%; consenso: 0.46%). La inflación anual subió a 4.32% desde 4.22% en la quincena anterior. La inflación subyacente fue de 0.12% q/q, menor a la anticipada (BBVAe: 0.16%; consenso: 0.14%). En términos anuales se situó en 3.32%, algo menor que en la quincena anterior (3.34%). Aunque la inflación fue ligeramente mayor a la prevista, el desglose del aumento quincenal juega a favor de nuestra previsión de fin de año (BBVAe: 3.8%; consenso: 4.0%), dado que está claro que no hay presiones por el lado de la demanda y las presiones sobre los precios agropecuarios parecen estar cediendo.

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



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

Gráfica 2
Aversión global al riesgo (índice VIX,%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Las ventas al menudeo sorprendieron a la alza al aumentar 5.0% en agosto a tasa anual (a/a), ajustadas por estacionalidad (ae). Este aumento, por encima de lo estimado (BBVA Research: 2.7% a/a, ae), representa el mayor incremento anual desde diciembre de 2013 (5.3% a/a, ae). En términos mensuales (m/m) la aceleración de las ventas al menudeo fue de 0.6%, ae. El mayor ritmo en la generación de empleos formales (57,689 puestos de trabajo) y la recuperación de la producción industrial (0.37% m/m) en agosto parecen estar detrás de dicho aumento. Habrá que seguir de cerca este indicador ya que proviene de un nuevo diseño estadístico, el cual presentó variaciones importantes con la anterior metodología de cálculo. Por ejemplo, con la anterior forma de medición las ventas al menudeo en julio tuvieron un crecimiento anual de 1.6%, ae, mientras que con la nueva metodología éstas aumentaron sólo 1.0%.

Semana de menor aversión al riesgo influida por datos económicos favorables en la zona Euro. Las preocupaciones por una desaceleración del ritmo de actividad a nivel global se redujeron durante la semana luego de que las cifras de perspectivas en la industria manufacturera (PMI) de Europa y China resultaran por encima de lo esperado. Adicionalmente los reportes corporativos del tercer trimestre en EEUU mantienen cifras que distan de un panorama de desaceleración. De hecho de las 64 empresas pertenecientes al índice S&P500 que han dado a conocer sus reportes el 60% ha sobrepasado las expectativas de ventas de los analistas. A esta temporada de reportes corporativos por encima de lo esperado se añadió el dato de inflación de EEUU del mes de agosto (0.2% m/m, 1.7% a/a) que mantiene al crecimiento de los precios por debajo de la meta de la FED y, por lo tanto, genera expectativas de que no se producirá un inicio anticipado del ciclo de tensionamiento monetario. En este contexto de menor aversión al riesgo el índice accionario S&P500 obtuvo ganancias semanales de 4.13% durante la semana, mientras que el IPyC se incrementó en 0.9%. En el mercado de deuda gubernamental el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años se incrementó 7 puntos base durante la semana para cerrar en 2.26 por ciento. En México el bono M con vencimiento similar cerró sin cambios respecto a la semana pasada en 5.86%. Finalmente, en materia cambiaria el peso registró una depreciación semanal de 0.26 por ciento, la tercera mayor depreciación entre las monedas LATAM.

...Lo que viene en la siguiente semana

Esperamos que la balanza comercial de septiembre de 2014 registre un saldo positivo de reducida magnitud. El 27 de octubre el INEGI dará a conocer los datos de la balanza comercial del mes de septiembre. Estimamos que el saldo de esta cuenta con el exterior será positivo en agosto y de casi 100 md (millones de dólares) (Consenso: -318 md). Nuestro estimado es el resultado de considerar una tasa de crecimiento anual estimada para septiembre de 2014 de las exportaciones de mercancías de 3.6% y de una tasa de crecimiento anual de las importaciones de 5.5%. Por lo que respecta a la comparación de la posición de la balanza comercial con otras cifras observadas, se tiene que en el mes de septiembre de 2013 ésta registró una posición superavitaria de 650 millones de dólares, en tanto que en agosto de 2014 el saldo de esta cuenta con el exterior fue negativo y de 1.1 mil millones de dólares. Cabe mencionar que en la medida en que nosotros y el consenso estimamos que la posición de la balanza comercial mostrará ya sea un superávit o un déficit de magnitud reducido, ambas estimaciones consideran que los montos de las exportaciones e importaciones de mercancías en septiembre serán similares.

La tasa de política monetaria se mantendrá en 3.0% en un contexto de inflación que aun se encuentra por encima del rango de variabilidad del objetivo de inflación. El próximo viernes se dará a conocer la decisión de política monetaria. Esperamos que no haya cambios en la tasa con base en los siguientes argumentos: 1) la inflación se mantiene por encima del 4.0%. Durante la primera quincena de octubre la inflación alcanzó el 4.32% a/a, que esperamos haya sido su máximo nivel durante el año. Si bien estimamos que la inflación descenderá a partir de este punto hacia niveles de 3.8% a/a en diciembre, aun no es posible descartar del todo los riesgos de corto plazo que suponen los precios de los productos pecuarios. 2) Datos mixtos en términos de actividad económica. Si bien el dato de IGAE del mes de agosto sorprendió a la baja (-0.2% m/m), el crecimiento del sector industrial (0.4% m/m), influido en buena medida por un crecimiento de la demanda externa que se espera se mantenga, nos lleva a pensar que la caída observada del sector servicios en agosto (-0.2% m/m) podría revertirse. De hecho en los últimos cinco años sólo en 4 ocasiones se ha registrado una caída mensual del sector servicios después de que el sector industrial creció 0.4% m/m o más en el mes previo. Adicionalmente, los datos por encima de lo esperado de creación de empleo (156,432) y de ventas al menudeo (0.6% m/m) de septiembre dan indicios de un cierre de trimestre en terreno positivo. 3) La comunicación del banco central. Banxico adoptó un tono neutral en su último comunicado de política monetaria y ha reiterado que se mantiene vigente su consideración de que no son recomendables disminuciones adicionales en el futuro previsible.

Toda la atención de los mercados en la reunión de política monetaria de la FED y el dato de PIB de EEUU. El 29 de octubre la Reserva Federal dará a conocer su decisión de política monetaria, en la que se espera concluya con su programa de compra de bonos (QE3). Los mercados estarán atentos a cualquier cambio en el lenguaje del comunicado que provea de mayor información acerca de cualquier retraso en el inicio del ciclo de tensionamiento monetario. Adicionalmente, el 30 de octubre el departamento de Comercio de EEUU dará a conocer la primera estimación del crecimiento de la economía norteamericana durante el tercer trimestre del año.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Balanza comercial (Millones de dólares)	septiembre	27 oct	97.0	317.8	1,123.1
Decisión de política monetaria	octubre	31 oct	3.0	3.0	3.0

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Nuevos pedidos de bienes duraderos (ae, var. % m/m)	septiembre	27 oct	3.00	0.50	0.40
Confianza del consumidor, Conference Board (índice ae)	octubre	28 oct	87.30	87.00	86.00
PIB 3T (ae, var. % a/a)	3T	30 oct	2.50	3.05	4.60
Sentimiento del consumidor, Universidad de Michigan	octubre	31 oct	86.00	86.40	86.40

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
20 Oct 2014	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: modera su crecimiento aunque mantiene tasa de dos dígitos
23 Oct 2014	➡ Flash Inflación México. La inflación anual ha alcanzado su pico. Esperamos que se ubique en 3.8% a fin de año

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.