

Análisis Macroeconómico

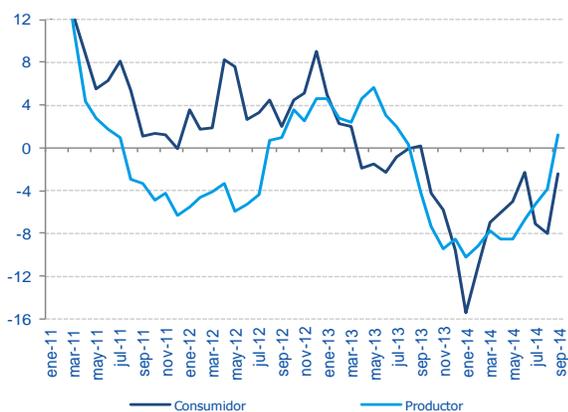
Tasa de política monetaria sin cambio en 3.0%

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

Lo que pasó esta semana...

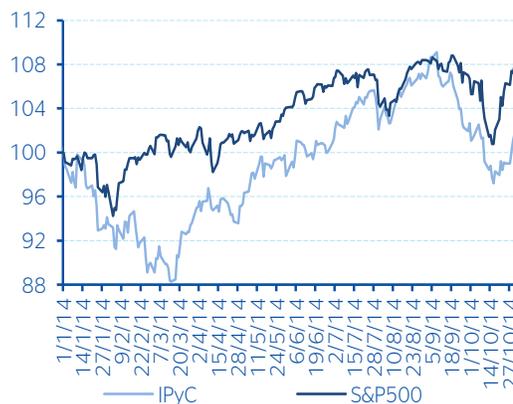
Se mantiene el tono neutral del banco central. Perspectivas económicas favorables de EE.UU. y las reformas compensan los riesgos a la baja sobre el crecimiento mundial. Balance de riesgos para la inflación sin modificación. El lenguaje del anuncio de decisión monetaria del Banco de México de hoy denota cierta confianza de que los buenos datos de la economía norteamericana se reflejen en un mayor dinamismo de la economía doméstica hacia finales de año y queden atrás las sorpresas negativas como la del primer trimestre. Se mantiene la cautela en materia del comportamiento de los precios ante una inflación que se sitúa por encima del 4.0% y la presencia de riesgos al alza, aun cuando se espera converger al 3.0% en 2015. Destaca la mención de “los recientes eventos sociales” como riesgo de inflación a la baja ante los efectos que estos pudieran tener sobre las expectativas de los agentes económicos y, por ende, sobre el dinamismo de la actividad económica. Con base en el criterio de convergencia eficiente del banco central consideramos que las perspectivas actuales son consistentes con mantener la pausa monetaria el resto del año.

Gráfica 1
Índices de confianza del productor y del consumidor, 2011-14
(Variación % anual, ae)



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

Gráfica 2
Mercados accionarios (índice enero 2014=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

El saldo de la balanza comercial de septiembre sorprendió con un superávit mayor a lo esperado. De acuerdo con los datos del INEGI, la balanza comercial de septiembre de 2014 registró un saldo superavitario de 590 md (millones de dólares) (BBVAe: 100 md; consenso: -318 md). Éste se debió a que las exportaciones de mercancías mostraron una tasa de crecimiento anual en ese mes de 9.2% en tanto que el crecimiento de las importaciones fue de 9.6%. Detrás del favorable desempeño que mostraron las exportaciones de mercancías está el crecimiento de las exportaciones manufactureras no automotrices. En septiembre la tasa de crecimiento anual de éstas fue de 11.7%, la cual fue mayor a su tasa del mes previo de 0.9% y a la tasa de 10.3% que registraron las exportaciones automotrices. En la medida en que se consolide una tasa de crecimiento alta de

las exportaciones de manufactureras automotrices y no automotrices en el futuro cercano, el país estará contando con un elemento clave para tener una expansión económica más vigorosa.

Crecimiento por encima de lo esperado de EE.UU. durante el 3T y el tono optimista en materia de actividad económica por parte de la Reserva Federal apoyaron las ganancias en los mercados accionarios. Durante la semana la FED (Reserva Federal) dio por terminado su programa de compra de activos y destacó los avances del mercado laboral y la reducción de la capacidad ociosa de la economía norteamericana. Adicionalmente dejó en claro que las condiciones financieras se mantendrán holgadas, dada su política de reinversión de activos, y que las condiciones actuales la economía de EE.UU. cuenta con la fortaleza suficiente para progresar hacia el pleno empleo con estabilidad de precios. El dato de crecimiento de 3.5% anualizado del PIB durante el tercer trimestre confirmó las perspectivas de la FED dadas a conocer un día antes y motivaron toma de riesgos en los mercados financieros. En esta ocasión el dato y las perspectivas de crecimiento predominaron sobre la especulación sobre las implicaciones que este dato tiene sobre un posible inicio anticipado del ciclo de normalización monetaria. Dado este contexto, se registraron ganancias semanales en los mercados accionarios, apreciación de las monedas emergentes, y alza de las tasas de interés de largo plazo. En particular el S&P500 tocó nuevamente su máximo histórico al subir 2.7% durante la semana, mientras que el IPyC avanzó 3.1% en el mismo periodo. Cabe señalar que la ampliación del monto de estímulo monetario en Japón dio un impulso adicional a la demanda de activos de riesgo al final de la semana. El peso se apreció 0.58%, la segunda mayor apreciación semanal entre las monedas emergentes, para cerrar la semana en 13.48 pesos por dólar. En el mercado de deuda gubernamental el rendimiento a vencimiento del Bono M a 10 años se incrementó alrededor de 2pb en la semana para cerrar entorno a 5.88%, en línea con el alza de 6pb del bono del Tesoro a un plazo similar.

...Lo que viene en la siguiente semana

Anticipamos que los indicadores IMEF sobre las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de octubre se mantendrán sin cambios. Estos indicadores, publicados el próximo 3 de noviembre darán pautas sobre las expectativas de la evolución de la actividad económica del país para el comienzo del cuarto trimestre de 2014. Estimamos que el desempeño de los indicadores IMEF será similar al del mes anterior, debido a la expectativa de una pausada actividad industrial y de los servicios previos a las compras de fin de año.

Esperamos que el indicador de confianza del productor continúe mejorando en octubre y que la confianza del consumidor aumente de forma pausada. El próximo 5 de noviembre el INEGI reportará el valor de los índices de confianza del productor (ICP) y del consumidor (ICC) correspondientes al mes de octubre. Estimamos que el ICP se ubicará en 54.5 puntos, ajustados por estacionalidad (ae), desde los 53.2 puntos, ae, del mes previo, debido al buen desempeño reciente del sector manufacturero. Adicionalmente, considerando la creación de empleo formal durante septiembre (156,432 plazas de trabajo), esperamos que el ICC alcance un nivel de 90.5 puntos, ae, contra los 90.4 puntos del mes pasado. Esto será equivalente a un nivel de 91.7 puntos, con series originales (véase la gráfica 1).

Se estima que en septiembre se tengan ingresos por remesas de 1,957 md, que equivale a un aumento de 7.0% a tasa anual. Las estimaciones recientes a partir de la Current Population Survey (CPS) indican que el volumen de migrantes mexicanos en Estados Unidos, principal fuente de divisas por remesas a México, continúa sin presentar crecimientos sostenidos. Sin embargo, la reducción en la tasa de desempleo general en el vecino país del norte a 5.9% durante el pasado mes de septiembre puede también haber generado un aumento en la ocupación y mejora en las condiciones laborales de los migrantes mexicanos en ese país. Así, se estima que en septiembre se observe un crecimiento de las remesas de 7.0% en comparación al mismo mes del año previo.

Estimamos que la inflación anual se ubicará en 4.31% en octubre. Prevemos aumentos mensuales de 0.57% y 0.18%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante octubre. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 4.31% (frente a 4.22% en septiembre) mientras que la subyacente se situaría en 3.33% (frente a 3.34% en septiembre). Si bien ya se observó una subida en la primera quincena del mes, el principal factor que explicará el fuerte incremento de la inflación será el inicio del aumento estacional de las tarifas de electricidad por el fin de los subsidios tras la temporada de calor. Para la segunda quincena del mes, nuestro monitoreo de precios indica que continuaron las presiones sobre los precios de la carne de res y anticipa también aumentos relevantes en los precios de las frutas y verduras. Para fin de año, seguimos previendo que la inflación general y subyacente se ubicarán en 3.84% y 3.39%, respectivamente, aunque de confirmarme nuestra previsión –con el retorno de subidas en los precios de frutas y verduras en la segunda quincena del mes y la persistencia de las presiones sobre los precios de la carne de res–, los riesgos nuevamente estarán sesgados al alza.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador IMEF de manufacturas (índice, ae)	octubre	3 nov	52.6	--	52.7
Indicador IMEF de no manufacturas (índice, ae)	octubre	3 nov	51.6	--	51.8
Remesas familiares (Millones de dólares)	septiembre	3 nov	1,957	--	2,010.4
Confianza del productor (Índice, ae)	octubre	5 nov	54.5	--	53.2
Confianza del consumidor (Índice)	octubre	5 nov	91.7	--	91.8
Inflación general (var. % m/m)	octubre	7 nov	0.57%	0.55%	0.44%
Inflación subyacente (var. % m/m)	octubre	7 nov	0.18%	0.18%	0.29%
Inflación general (var. % a/a)	octubre	7 nov	4.31%	4.30%	4.22%
Inflación subyacente (var. % a/a)	octubre	7 nov	3.33%	3.33%	3.34%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
ISM, manufacturero (Índice, ae)	octubre	3 nov	57.30	56.50	56.60
Nuevos pedidos manufactureros (Var. % m/m, ae)	septiembre	4 nov	-0.70	-0.45	-10.10
ISM, No manufacturero (Índice)	octubre	5 nov	59.00	58.00	58.60
Empleo no agrícola (miles, ae)	octubre	7 nov	224.00	230.00	248.00
Tasa de desempleo (%)	octubre	7 nov	5.90	5.90	5.90

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)



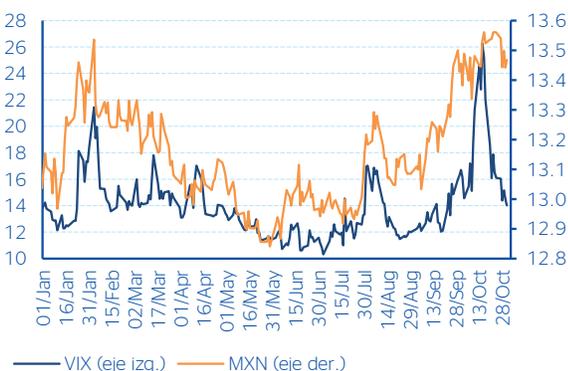
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 30oct 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
31 Oct 2014	➡ Flash Banxico. Fondeo sin cambio en 3.0%. Tono neutral que señala una pausa monetaria lo que resta del año
31 Oct 2014	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: mantiene un crecimiento de 7.7%, apoyado en el crédito a las empresas

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.