

Análisis Macroeconómico

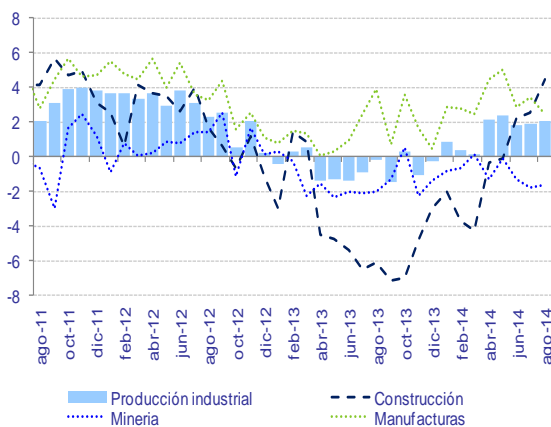
Estimamos que la producción industrial se habrá acelerado en septiembre al crecer 3.1% anual, ajustado estacionalmente

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

Lo que pasó esta semana...

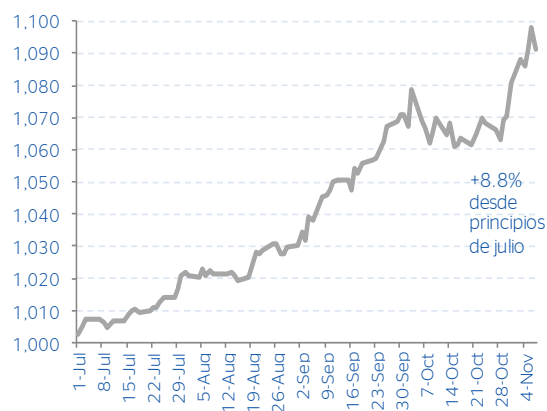
En octubre los indicadores del IMEF sobre las expectativas de la actividad manufacturera y no manufacturera reportaron un desempeño positivo. El indicador IMEF de Manufacturas pasó de 53.1 puntos (pts.) en septiembre a 54.8 pts. en octubre, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae), aumentando la aceleración en su tendencia expansionista. De los cinco subíndices del Indicador IMEF Manufacturero, cuatro registraron incrementos, salvo el de producción, que prácticamente se mantuvo sin cambio. En tanto, el indicador No manufacturero pasó de 51.8 pts. a 52.2 pts. (ae) en igual periodo. Ambos indicadores se ubicaron levemente por arriba de lo esperado (En IMEF Manufacturero, BBVAe: 52.6 pts.; consenso: 52.5 pts., ae; y en IMEF No manufacturero, BBVAe: 51.6 pts.; consenso: 52.0 pts., ae), y reflejan que la expansión continua proviniendo principalmente del sector externo, en tanto el mercado interno mantiene un desempeño moderado.

Gráfica 1
Producción industrial y sus componentes
(Variación % anual, ae)



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

Gráfica 2
Índice del dólar frente a las 10 principales divisas*



* Bloomberg dollar spot index. Dic 31, 2004=1000
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Remesas hilan 14 meses consecutivos con crecimiento al aumentar 7.1% en septiembre. Durante el mes de septiembre del presente año se recibieron 1,957.7 millones de dólares (md) por ingresos de remesas, en línea con lo pronosticado (BBVAe: 1,957 md; consenso: 1,950 md). Esto representa un aumento de 7.1% respecto a lo recibido en el mismo mes del año anterior. El incremento en el número transacciones por envío de remesas explican la mayor parte de este crecimiento, dado que aumentaron 5.2% a tasa anual, situándose en 6.75 millones de operaciones; mientras que la remesa promedio creció 1.8% respecto al mismo mes del año

previo, ubicándose en 289.8 dólares. De esta forma, las remesas logran acumular 14 meses consecutivos con crecimiento, que inició desde el mes de agosto de 2013. La disminución en la tasa de desempleo general en EE.UU. durante septiembre (a 5.9%) y el aumento de puestos de trabajo de tiempo completo entre los migrantes mexicanos en ese país, son factores que han impulsado las remesas. Aunque se estima que las remesas continuarán creciendo en los próximos meses, se debe estar pendiente de los datos de la actividad económica en EE.UU., puesto éstos han mostrado señales mixtas.

Crece la confianza de consumidores y productores en octubre. El indicador de confianza del consumidor registró un aumento en octubre del 0.7% con respecto al mes anterior (m/m), ajustado por estacionalidad (ae), pero registró un descenso en la comparación anual, lo que muestra que aún no se recupera en su totalidad (90.6 puntos en octubre en su serie sin ajuste estacional). Los hogares encuestados mostraron un mayor optimismo sobre su situación actual que la de hace un año (1.0% m/m), pero mostraron escepticismo acerca de lo que sucederá en los próximos 12 meses (-0.2%). En particular, llama la atención la percepción de la "familia" con respecto a "la situación del país", que refleja una situación mucho peor en comparación con la de hace un año (-3.7% m/m) y peores expectativas en los 12 meses siguientes (-0.8% m/m). Los productores, por su parte, permanecen en la zona de optimismo (por encima del umbral de 50 puntos), y aunque hubo una ligera disminución en los pedidos manufactureros contra el mes anterior (-1.8% m/m) también hubo noticias positivas de las estadísticas del nivel esperado de personas ocupadas (0.9% m/m). El indicador de confianza del productor aumentó 1.5% m/m, ae, y pone de relieve los progresos alcanzados en el segmento de "momento adecuado para invertir", avanzando un 3.7% m/m, ae.

La inflación ha comenzado a disminuir. La inflación general aumentó 0.55% m/m en octubre, ligeramente menos que lo que preveíamos (BBVAe: 0.57%; consenso: 0.55%). La inflación anual se situó en 4.30% en octubre (frente a 4.22% en septiembre), pero comenzó a declinar en la segunda mitad del mes (4.28% en la segunda quincena frente a 4.32% en la primera). La inflación subyacente fue 0.17% m/m, en línea con lo esperado (BBVAe: 0.18%; consenso: 0.17%). En términos anuales, la inflación subyacente se mantuvo relativamente estable en 3.32% (3.34% en septiembre). Como esperábamos, los precios de las frutas y verduras aumentaron con fuerza en la segunda mitad del mes, pero los precios pecuarios no subieron en la segunda quincena como preveíamos. La inflación subyacente sigue reflejando la ausencia de presiones de demanda. En respuesta, estamos revisando marginalmente a la baja nuestra previsión de fin de año de la inflación subyacente a 3.31% desde 3.35%. Mientras tanto, a pesar de que la inflación general sorprendió ligeramente a la baja, los riesgos para nuestro pronóstico de fin de año se han mantenido sesgados al alza y por lo tanto, hemos revisado nuestro pronóstico de cierre de año a 3.88% desde 3.84%. A pesar de esta pequeña revisión, seguimos confiando en que la inflación cerrará el año por debajo de 4.0%.

Esta semana los mercados financieros se mantuvieron concentrados en las diferencias cíclicas entre EE.UU. y el resto de las economías desarrolladas y sus implicaciones de divergencia en las políticas monetarias. En este contexto, el índice del dólar mantuvo su tendencia de apreciación generalizada y se ubicó en su nivel de mayor fortaleza en más de cuatro años. En los primeros días de la semana, el sentimiento negativo predominó en los mercados por malas noticias macroeconómicas en la eurozona (índices de producción industrial PMIs más débiles que lo anticipado y las revisiones a la baja del PIB de la Comisión Europea y la OCDE). El jueves el sentimiento experimentó una leve mejora tras la conferencia de prensa de Draghi a la conclusión de la reunión del BCE donde hubo unanimidad para ampliar el balance. En este contexto de aversión al riesgo, los activos de riesgo estuvieron perdiendo valor durante la semana y los activos percibidos como de menor riesgo (principalmente el dólar y las notas del Tesoro) experimentaron ganancias. En el caso de las tasas de interés de largo plazo, las ganancias se dieron el viernes dado que a pesar de que el

dato de creación de empleo de octubre fue positivo (y se suman las revisiones al alza en los datos de agosto y septiembre), las ganancias de los salarios sorprendieron a la baja. Lo anterior aunado a las bajas expectativas de inflación provocó que los mercados siguieran descontando que la Reserva Federal será paciente en el ritmo del ciclo de subidas que se espera inicie el próximo año. La tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años disminuyó 9pb el viernes (a 2.30%). Al final de la semana, la mayor fortaleza cíclica percibida en EE.UU. favoreció a los mercados mexicanos. El peso fue la divisa emergente que más se apreció durante el día (+0.9%) para cerrar la semana en 13.51ppd (tras ubicarse en 13.64ppd, su nivel más alto del año). La bolsa mexicana se diferencio positivamente al sufrir menos que las bolsas de otras regiones durante la semana.

...Lo que viene en la siguiente semana

Anticipamos que la tasa de crecimiento anual del indicador de la inversión fija bruta de agosto será de 2.9%. El 10 de noviembre de 2014 el INEGI dará a conocer los datos del indicador mensual de la inversión fija bruta correspondiente al mes de agosto de 2014. En el mes anterior este indicador registró una tasa de crecimiento anual de 3.1% y en agosto de 2013 su crecimiento fue negativo y de -5.8%. La mejora estimada de la inversión para el mes de agosto considera una expansión anual de 0.9% de su componente de Maquinaria y Equipo, y un crecimiento anual de 3.4% en el componente de Construcción. De materializarse la mejora esperada en este indicador, con alta posibilidad la contribución de la inversión al crecimiento del PIB empezará a ser positiva en el tercer trimestre del año.

Estimamos que la producción industrial de septiembre aumentará 3.1% a tasa anual (a/a), ajustada estacionalmente (ae), lo que se traduce en un crecimiento mensual (m/m) de 0.38%. Esta estimación considera la estrecha relación de esta variable con la producción industrial de EE.UU., la cual creció mensualmente -0.2% y 1.0% ae en agosto y septiembre, respectivamente. En agosto la producción industrial en México tuvo un crecimiento de 2.1% a/a, ae (véase la gráfica 1) y en términos mensuales aumentó 0.37%, vinculado principalmente a un aumento en los componentes de construcción (1.2% m/m, ae); electricidad, gas y agua (1.0% m/m, ae), y minería (0.3% m/m, ae). En tanto las manufacturas disminuyeron 0.3% m/m, ae. El desempeño de la producción industrial será una señal más clara sobre la tasa de crecimiento económico de México para el tercer trimestre del año.

Esperamos que en octubre de 2014 el número de total de trabajadores afiliados al IMSS aumente en 151 mil plazas. En la semana del 10 al 14 de noviembre el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) difundirá la información del número total de trabajadores afiliados a ese Instituto correspondiente al mes de octubre de 2014. Cabe mencionar que, según datos del IMSS, octubre es el mes del año con el mayor aumento de trabajadores afiliados al IMSS. En promedio, de 2010 a 2013, los registros en el IMSS han aumentado en ese mes en casi 148 mil plazas (93 mil plazas de trabajadores con contrato laboral permanente y 45 mil con contrato eventual). Cabe mencionar que en noviembre también se espera un aumento importante de puestos de trabajo formales y que en diciembre un porcentaje relevante de los puestos de trabajo que se crearon a lo largo del año se reduce por factores estacionales después de las ventas navideñas.

Calendario de indicadores

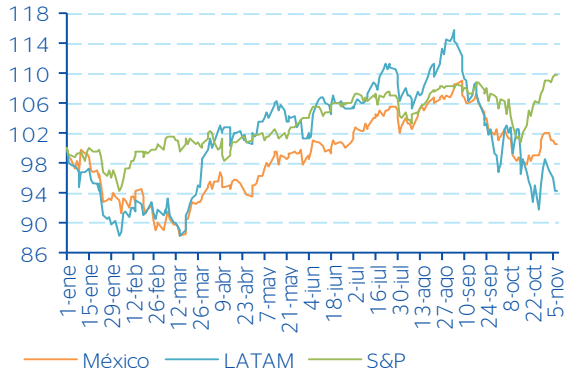
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Formación bruta de capital fijo (Variación % a/a)	agosto	10 nov	2.9	3.2	3.1
Producción industrial (Variación % a/a, ae)	septiembre	11 nov	3.1	--	2.1
Producción industrial (Variación % m/m, ae)	septiembre	11 nov	0.38	0.5	0.37
Creación de empleo formal (Trabajadores afiliados en el IMSS, miles)	octubre	11-18 nov	151.0	--	156.4

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Nuevos empleos en el sector industrial (Miles m/m, ae)	septiembre	13 nov	4,810	4,775	4,835
Ventas al menudeo (Variación % m/m, ae)	octubre ^P	14 nov	0.10	0.2	-0.3
Confianza del consumidor, Universidad de Michigan (índice, ae)	noviembre ^P	14 nov	87.2	87.5	86.9

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

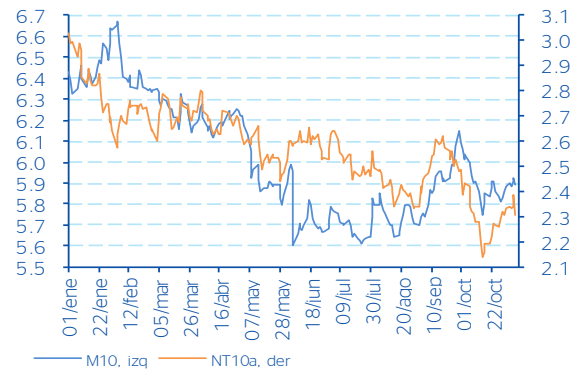
Mercados

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



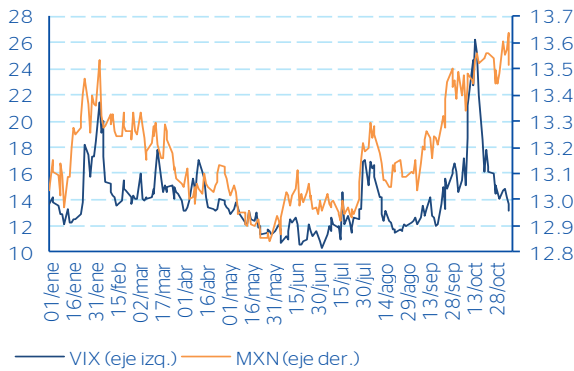
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



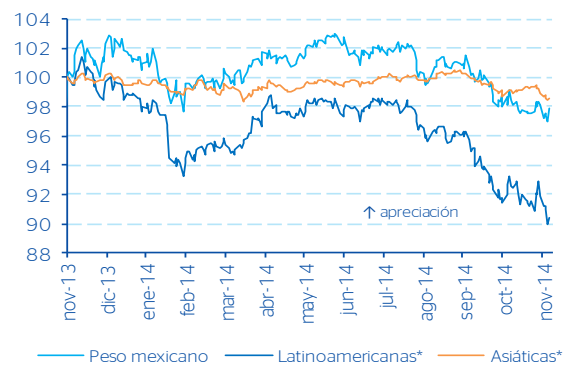
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 7nov 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
3 Nov 2014	➔ Flash Migración México. Remesas hilan 14 meses consecutivos con crecimiento, aumentan 7.1% en septiembre
5 Nov 2014	➔ Situación Inmobiliaria México Segundo Semestre 2014

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.