

Análisis Macroeconómico

Atención puesta en el PIB del tercer trimestre, el cual esperamos crezca trimestralmente en 0.65%, ajustado por estacionalidad

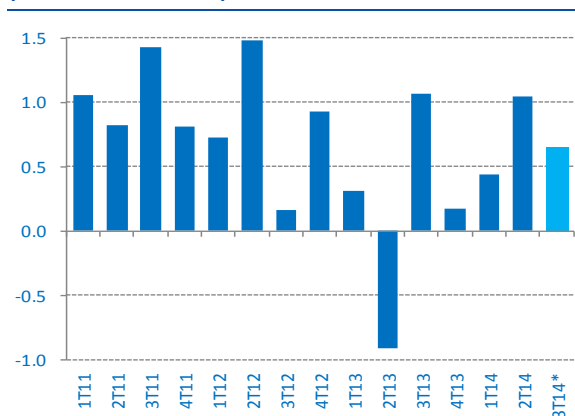
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

La producción industrial de septiembre creció 2.3% anual (a/a), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). Sin embargo, en términos mensuales (m/m) cayó 0.1%, ae. En series originales producción industrial creció 3.0% anual (BBVAe: 3.2 % a/a, ae). El crecimiento anual de la producción industrial de septiembre se debió principalmente al aumento en la construcción (4.8% a/a, ae), las manufacturas (3.3% a/a, ae) y la electricidad, gas y agua (2.4% a/a, ae); aunque la minería nuevamente cayó, ahora en -2.6% a/a, ae. La sorpresa en la caída en la producción industrial, que a su vez sugiere que el sector servicios pudiera no recuperarse de la reducción del mes anterior, implica un sesgo a la baja en nuestra expectativa de crecimiento para 2014. La caída mensual de la producción industrial se explica por la reducción de la producción en los subsectores de minería (-0.7% m/m, ae) y construcción (-0.1% m/m, ae). Por su parte, electricidad, gas y agua (0.5% m/m, ae) y manufacturas (0.3% m/m, ae) mostraron un aumento moderado. Esto confirma una recuperación económica pausada en 2014.

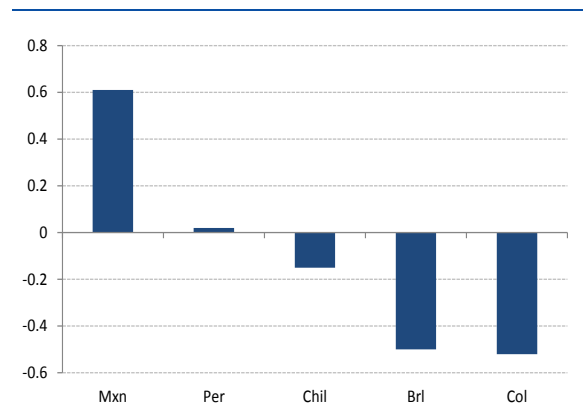
El crecimiento anual del índice de la formación bruta de capital fijo de agosto fue de 4.3%. Lo que representa un nivel por arriba del esperado (BBVAe: 2.9%). La tasa de crecimiento del componente de Construcción fue 3.3%, mientras que el componente de Maquinaria y Equipo creció 5.8%. Cabe mencionar que en agosto la inversión bruta hiló su cuarta vez consecutiva con una tasa de crecimiento anual positiva, además de que ésta fue la más alta que este indicador ha registrado de enero a agosto de 2014.

Gráfica 1
PIB observado y estimación para el 3T14
(Variación % t/t, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI. 3T14* = Estimación para el tercer trimestre de 2014. t/t = tasa de variación trimestral. ae = ajustado por estacionalidad.

Gráfica 2
Apreciación/Depreciación de divisas LATAM, 14 de noviembre 2014



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

En octubre de 2004 la tasa de crecimiento anual de los trabajadores registrados en el IMSS fue de 4.2%.

Así, tenemos que en octubre el número de trabajadores afiliados al IMSS fue de 172,134 (BBVAe: 151 mil). Cabe mencionar que el número de registros del empleo formal del sector privado en el IMSS ha aumentado de manera importante debido al Programa de Formalización del Trabajo que la Secretaría del Trabajo y Previsión Social está llevando a cabo, y es posible que alrededor del 60% de los nuevos registros laborales en el IMSS se deban a este Programa.

La minuta de la decisión de política monetaria apoya el tono neutral del último comunicado.

La ausencia de cambios en los balances de riesgos de inflación y actividad económica local fueron apoyados por la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno. Todos los miembros de la Junta esperan que la reactivación de la economía observada durante el segundo trimestre se mantenga durante el tercero, aunque a un ritmo más moderado. Inclusive un miembro señaló que la caída del IGAE del mes de agosto no representa un cambio de tendencia. Por otra parte, la mayoría de miembros también coincidió en que la caída en la producción y el precio del petróleo, además de los efectos sobre la inversión de los recientes acontecimientos sociales, son los principales riesgos para el crecimiento de la economía. Por último, destaca el señalamiento de un miembro sobre la necesidad de que la política fiscal se torne más precautoria en un contexto de riesgos para las finanzas públicas por la caída de ingresos petroleros, aunado a la falta de espacio para relajamientos adicionales de la política monetaria.

Datos de confianza y actividad económica en EE.UU. fortalecen al peso al final de la semana.

El peso registró una apreciación en la última sesión de la semana ante datos por encima de lo esperado de ventas al menudeo y confianza del consumidor en EE.UU. Esta apreciación revierte la caída que el peso había registrado durante la semana, dado el retorno de algunos riesgos geopolíticos y la apreciación del dólar frente a las monedas emergentes por la fortaleza del ciclo en EE.UU. De hecho, la apreciación de alrededor de 0.61% de este viernes fue la mayor entre las monedas LATAM y la tercera entre todas las monedas emergentes. Esta es la segunda ocasión en las últimas semanas en que los datos por encima de lo esperado en EE.UU. se reflejan en una apreciación del peso frente al dólar. Las mejores perspectivas sobre el ciclo de la economía norteamericana se reflejaron en su mercado accionario, donde el S&P500 tocó un nuevo máximo histórico, mientras que en el mercado de bonos el rendimiento a vencimiento del bono del tesoro a 10 años tuvo un incremento marginal en la semana de 3pb para cerrar en 2.32%, en un entorno de baja inflación. En contraste, e influido por la diferenciación positiva de los activos norteamericanos, en México el IPyC de la BMV perdió 2.79% durante la semana, mientras que el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años se incrementó 3pb en línea con los movimientos en EE.UU.

...Lo que viene en la siguiente semana

Informe de inflación del tercer trimestre. El próximo miércoles 19 de noviembre el banco central dará a conocer su informe trimestral de inflación. Lo más relevante será conocer la modificación a su intervalo de pronóstico de la tasa de crecimiento de este año, que actualmente se ubica entre 2.0 y 2.8%. Adicionalmente, será interesante conocer la estimación sobre los efectos de la inversión resultado de las reformas estructurales, tema que las autoridades comentaron podría presentarse en este informe.

Estimamos que las ventas al menudeo de septiembre tendrán un incremento anual (a/a) de 4.1%, ajustado estacionalmente (ae).

Este resultado, que se publicará el próximo 20 de noviembre por el INEGI, estará relacionado con el desempeño de las ventas de la ANTAD que en tiendas totales aumentaron en septiembre 0.6% a/a, ae, y a los registros laborales en el IMSS (156,432 registros en septiembre). Cabe señalar que en agosto las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 5.0%, ae.

Esperamos que la tasa de crecimiento trimestral (t/t) del PIB correspondiente al tercer trimestre de 2014 (3T14) será de 0.65%, con series ajustadas por estacionalidad (ae). El 21 de noviembre el INEGI dará a conocer el crecimiento del PIB del tercer trimestre del año. Luego de un crecimiento trimestral de 1.04% en el segundo trimestre estimamos que la economía mexicana tendrá un desempeño pausado, reflejándose en un crecimiento del PIB en torno a 0.65% t/t en el tercer trimestre (véase la gráfica 1). Los principales elementos que sustentan dicho crecimiento son, por un lado, el moderado aumento en las tasa de crecimiento de la producción industrial durante julio, agosto y septiembre (1.9%, 1.8% y 2.3% a/a, ae, respectivamente) y por otro lado, la aceleración en las exportaciones, particularmente las de manufacturas de julio a septiembre (7.6%, 4.4% y 11.2% a/a, respectivamente). De confirmarse este crecimiento trimestral será posible observar una tasa de crecimiento anual para 2014 levemente por debajo del 2.5% anual estimado originalmente.

Anticipamos que el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de septiembre alcanzará un crecimiento anual (a/a) de 2.3%, ajustado estacionalmente (ae). El IGAE de septiembre será publicado por el INEGI el próximo 21 de noviembre. Esperamos que el crecimiento de la actividad económica continuará de forma pausada debido a que la producción industrial de septiembre tuvo un decrecimiento mensual (m/m) de 0.1% (2.3% en términos anuales) y estimando que los sectores de Servicios y Agricultura tendrán un desempeño similar. Cabe recordar que en agosto el IGAE tuvo un aumento anual de 1.9%, ae, aunque en términos mensuales mostró una caída de 0.2%, ae debido a un decrecimiento de los servicios (-0.2% m/m, ae).

Calendario de indicadores

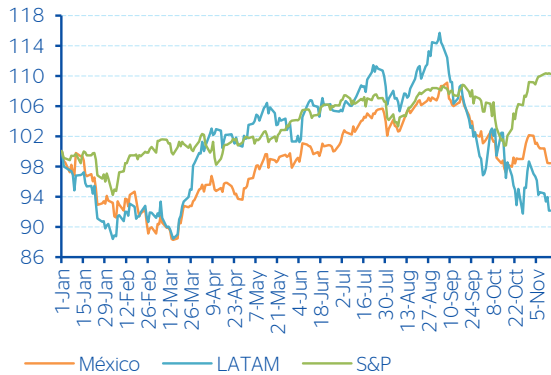
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	septiembre	20 nov	4.1	--	5.0
Producto interno bruto (Variación % t/t, ae)	3T14	21 nov	0.65	0.6	1.04
IGAE (Variación % a/a, ae)	septiembre	21 nov	2.3	--	1.9

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice de la Producción Industrial (Variación % m/m, ae)	octubre	17 nov	0.2	0.2	1.0
Producción manufacturera (Variación % m/m, ae)	octubre	17 nov	0.2	0.3	0.5
Indicador adelantado de la actividad económica (Variación % m/m, ae)	octubre	20 nov	0.5	0.6	0.8

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. 3T14 = tercer trimestre de 2014.

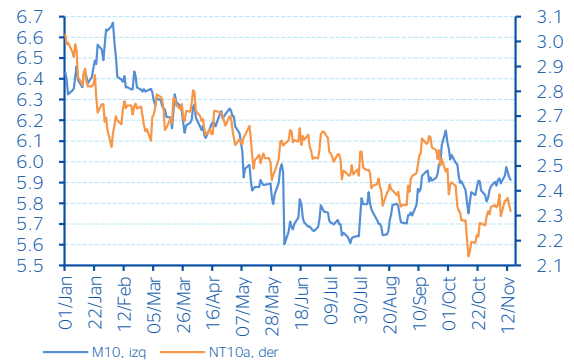
Mercados

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



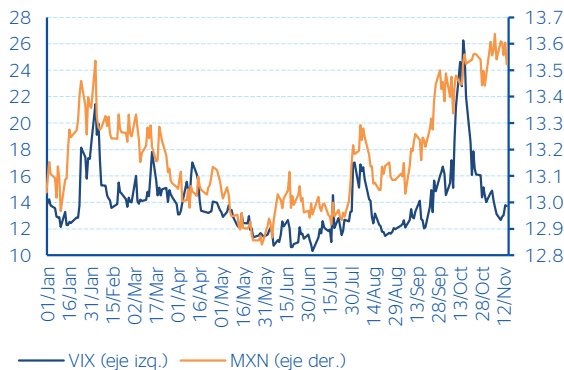
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



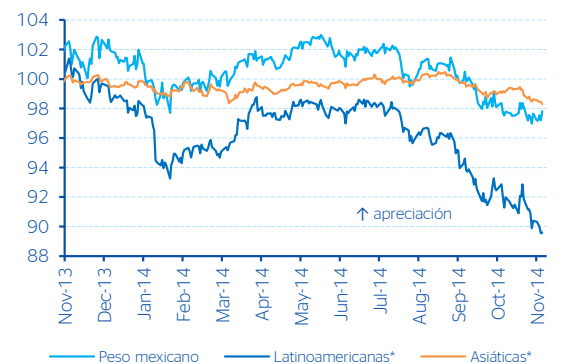
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 14nov 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
11 Nov 2014	➡ Flash México. La producción industrial de septiembre creció 2.3% anual, ajustada por estacionalidad
12 Nov 2014	➡ Flash México. En octubre de 2014 la tasa de crecimiento del número total de trabajadores afiliados al IMSS fue 4.2%, mayor a la tasa de 4.1% 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.