

Análisis Macroeconómico

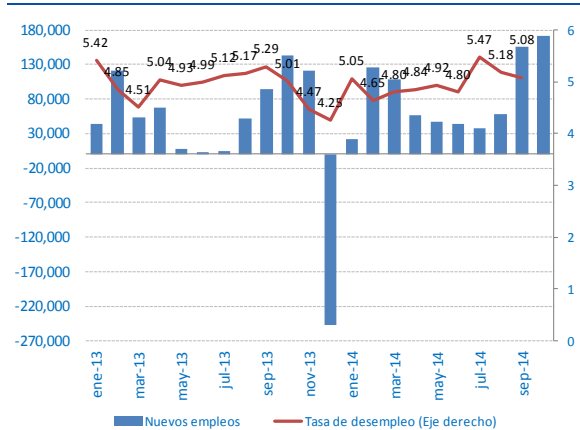
Revisamos el crecimiento del PIB de 2.5% a 2.1% ante un crecimiento moderado en el tercer trimestre y una revisión a la baja del crecimiento trimestral en el primer y segundo trimestres

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

Lo que pasó esta semana...

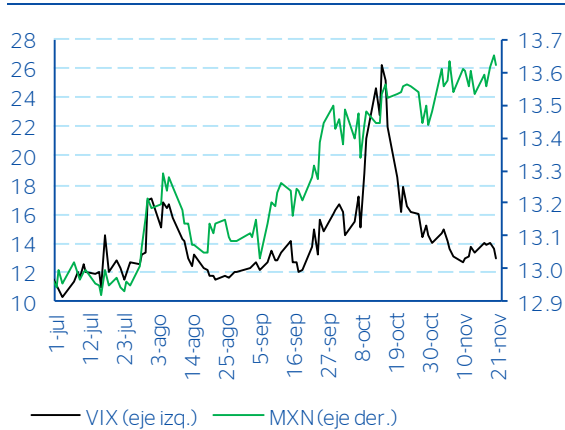
La tasa de crecimiento trimestral (t/t) del PIB del tercer trimestre de 2014 (3T14) fue de 0.50%, ajustado estacionalmente (ae), lo que equivale a un crecimiento anual (a/a) de 2.1%. Este crecimiento estuvo por debajo de nuestra previsión y la del mercado (BBVAe: 0.65% t/t; Consenso: 0.60% t/t). En el tercer trimestre del año las actividades primarias (agropecuarias) fueron las que registraron el mejor desempeño, con una tasa de crecimiento trimestral de 2.5%. En segundo lugar se ubicaron las actividades terciarias (servicios) con un crecimiento de 0.5%, mientras que las actividades secundarias (industriales) registraron un aumento trimestral de únicamente 0.4%, todas en términos desestacionalizados. Adicionalmente, se revisó a la baja el crecimiento trimestral de los primeros dos trimestres del año (1T14: de 0.44% a 0.36% t/t ae; 2T14: de 1.04% a 0.90% t/t ae), lo que señala que la actividad económica ha tenido un desempeño pausado en los primeros nueve meses del año, con lo que revisamos el crecimiento anual de 2014 de 2.5% a 2.1%.

Gráfica 1
Tasa de desempleo y empleo formal (Variación % anual y trabajadores afiliados al IMSS)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2
Riesgo global y tipo de cambio (Índice VIX y ppd)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Las ventas al menudeo en septiembre subieron 4.3 % a tasa anual (a/a), ajustado estacionalmente (ae).

Este aumento estuvo en línea con nuestro pronóstico y por arriba del consenso (BBVAe: 4.1% a/a, ae; Consenso: 3.2% a/a). Sin embargo, fue equivalente a una tasa mensual de -0.7%, ae, lo que representó la segunda caída en este año. Esto indica una actividad marginal en el mercado interno en septiembre.

Las autoridades financieras revisan a la baja su estimado de crecimiento para 2014. En su informe de inflación del tercer trimestre, el banco central revisó a la baja su intervalo de pronóstico de la tasa de crecimiento para 2014 de entre 2.0 y 2.8% a entre 2.0 y 2.5%. Adicionalmente, la Secretaría de Hacienda ajustó su estimado de crecimiento para este año de 2.7% a un intervalo de 2.1%-2.6%.

A pesar de que los datos económicos del ciclo global nuevamente decepcionaron esta semana, la expectativa de políticas expansionistas en la zona euro, Japón y China, y los buenos datos en EE.UU. al cierre de la semana, contribuyeron a la revalorización de los mercados accionarios y de bonos.

El PIB de Japón se contrajo inesperadamente en el tercer trimestre, y las encuestas manufactureras PMI de China y la zona euro fueron más débiles de lo anticipado. No obstante, las insinuaciones del Banco Central Europeo respecto a un potencial programa de expansión cuantitativa, el aplazamiento del aumento del impuesto al consumo en Japón y el relajamiento monetario en China fueron factores de apoyo para los activos de mayor riesgo. En EE.UU. las minutas de la reunión de octubre no tuvieron sorpresas y el dato malo de actividad industrial de octubre dado a conocer el lunes fue compensado por otros datos que siguen reflejando la recuperación de la economía. En este contexto, el dólar se mantuvo fuerte. Los bonos del Tesoro también tuvieron ganancias durante la semana. La tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años se mantuvo relativamente estable y cerró la semana en 2.31% (-1pb respecto al viernes pasado). La tasa de interés del bono M10 se ubicó en 5.84% (-8pb en la semana), un movimiento similar al de los bonos de otros mercados emergentes que también se revalorizaron en un contexto de apoyo de las políticas económicas globales al ciclo, factor favorable para los activos de los mercados emergentes. La excepción siguen siendo las divisas que no han recuperado valor a pesar de la disminución de la volatilidad global durante las últimas semanas (véase gráfica 2).

...Lo que viene en la siguiente semana

Pronosticamos que la tasa de desempleo alcanzará el 5.0% en octubre. El próximo 24 de noviembre el INEGI publicará la tasa de desempleo de octubre. Dado el mejor desempeño reciente en algunos sectores de actividad económica y de la creación de empleo formal en octubre (172,134 empleos registrados en el IMSS) esperamos que la tasa de desempleo disminuya y se ubique en 5.0% en octubre desde un 5.1% en septiembre de 2014. En términos desestacionalizados estimamos que la tasa de desempleo alcanzará un 4.8% en octubre, poco menos del 4.9% del mes previo.

Estimamos que inflación anual iniciará una tendencia descendente a partir de la primera quincena de noviembre.

Prevemos aumentos quincenales de 0.66% y 0.11%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante la primera quincena de noviembre. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general descendería a 4.08% (frente a 4.30% en octubre) mientras que la subyacente se situaría en 3.31% (frente a 3.32% en octubre). El principal factor que explicará el fuerte incremento de la inflación en la primera quincena de este mes es la continuación del aumento estacional de las tarifas de electricidad por el fin de los subsidios por la temporada de calor. Además, nuestro monitoreo de precios agropecuarios sugiere aumentos en los precios en las frutas y verduras que serán parcialmente compensados por una ligera disminución de los precios pecuarios. Para fin de año, seguimos previendo que la inflación general se ubicará en 3.9% y la subyacente en 3.3%.

Esperamos que en octubre de 2014 el saldo de la balanza comercial sea deficitario por 587 millones de dólares. El déficit de la balanza comercial que esperamos para octubre considera que en ese mes la tasa de crecimiento anual de su componente de exportaciones totales será de 4.9% (-9.0% de tasa de crecimiento de las exportaciones petroleras y 6.9% de crecimiento de las exportaciones no petroleras). En el mes previo las exportaciones totales crecieron 9.2% y en el mismo mes de 2013 lo hicieron en 3.4%. De igual forma, esperamos que en ese mismo mes la tasa de crecimiento anual de las importaciones totales presente una tasa de crecimiento anual de 6.2%. Esta tasa sería menor a la que las importaciones registraron en el mes anterior (9.6%) y mayor a la que éstas registraron el mismo mes de 2013 (-1.0%). Como lo indican las tasas de crecimiento que esperamos para los componentes de la balanza comercial, la contracción de las exportaciones petroleras es un factor que reduce la tasa de crecimiento de las exportaciones totales, y por lo tanto, propicia que la balanza comercial registre posiciones deficitarias.

Calendario de indicadores

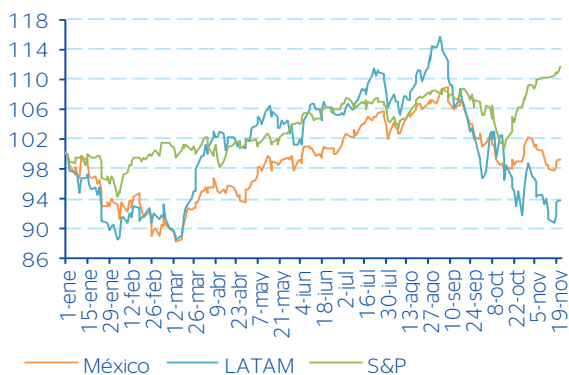
| México | Periodo del indicador | Fecha de publicación | Estimación BBVA | Consenso | Dato anterior |
|------------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------|----------|---------------|
| Tasa de desempleo (Var. % a/a) | octubre | 24 nov | 5.0 | 4.90 | 5.1 |
| Tasa de desempleo (Var. % a/a, ae) | octubre | 24 nov | 4.8 | 4.72 | 4.9 |
| Inflación general (Var. % q/q) | 1q nov | 24 nov | 0.66% | 0.76% | 0.09% |
| Inflación general (Var. % a/a) | 1q nov | 24 nov | 4.08% | 4.15% | 4.28% |
| Inflación subyacente (Var. % q/q) | 1q nov | 24 nov | 0.11% | 0.15% | 0.07% |
| Inflación subyacente (Var. % a/a) | 1q nov | 24 nov | 3.31% | 3.35% | 3.31% |

| Estados Unidos | Periodo del indicador | Fecha de publicación | Estimación BBVA | Consenso | Dato anterior |
|---|-----------------------|----------------------|-----------------|----------|---------------|
| PIB a precios constantes de 2009 (Var. %, q/q, ae) | 3T14 | 25 nov | 3.0 | 3.3 | 3.5 |
| Consumo Personal a precios constantes de 2009 (Var. %, q/q, ae) | 3T14 | 25 nov | 1.8 | 1.9 | 1.8 |
| Sentimiento del Consumidor Universidad de Michigan (Var. % m/m, ae) | noviembre | 26 nov | 90.10 | 90.00 | 89.40 |
| Ventas de casas unifamiliares: total anual (ae) | octubre | 26 nov | 470.00 | 470.25 | 467.00 |

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.

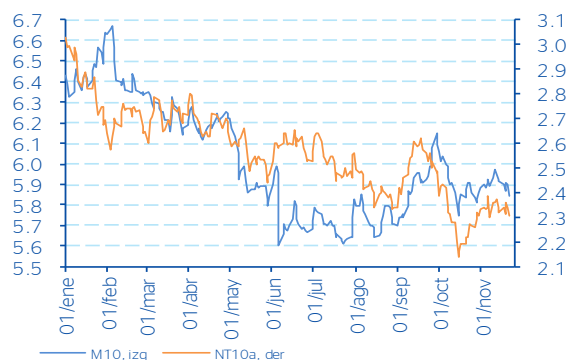
Mercados

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



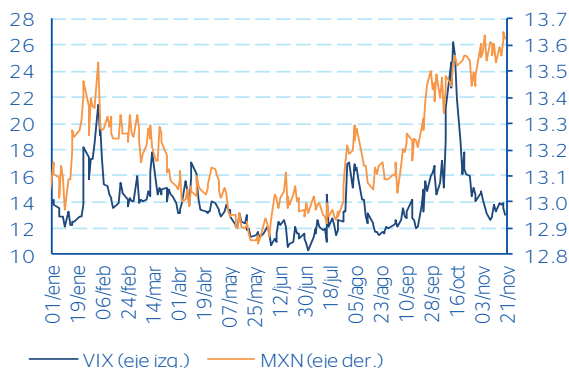
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



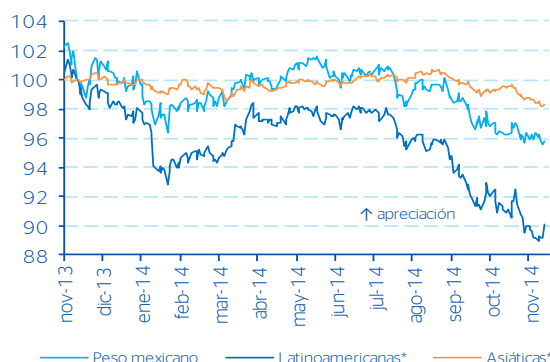
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 22nov 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 | 2.1 |
| 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 Nov 2014 | ➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: menor dinamismo liderado por la captación a plazo |
| 21 Nov 2014 | ➡ Flash PIB México. En el tercer trimestre el PIB mostró un bajo crecimiento por lo que revisamos el crecimiento anual de 2014 de 2.5% a 2.1% |
| 21 Nov 2014 | ➡ Flash Migración México. "Come out of the shadows and get right with the law" |

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.