

Análisis Macroeconómico

Estimamos que la producción industrial de noviembre crecerá 2.38% anual, ajustado estacionalmente

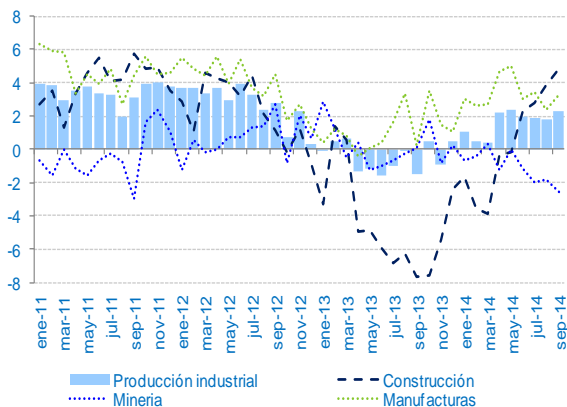
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

Los indicadores del IMEF sobre las expectativas de la actividad manufacturera y no manufacturera de noviembre reportaron un desempeño menos vigorosos de lo esperado. El indicador IMEF de Manufacturas pasó de 54.6 puntos (pts.) en octubre a 53.0 pts. en noviembre, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). En tanto, el indicador No manufacturero pasó de 52.1 pts. a 51.2 pts. (ae) en igual periodo. Ambos indicadores se ubicaron por abajo de lo esperado (En IMEF Manufacturero, BBVAe: 54.9 pts.; consenso: 54.0 pts., ae; y en IMEF No manufacturero, BBVAe y consenso: 52.2 pts., ae), y reflejan el pausado andar de la economía mexicana a lo largo del 2014.

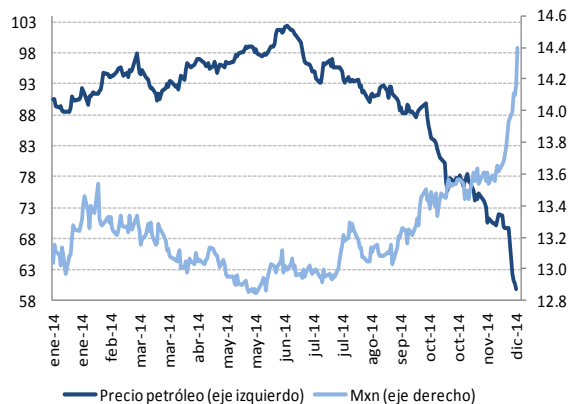
Las remesas en octubre alcanzaron 2,035.7 millones de dólares (md), cifra en línea con lo esperado (BBVAe: 2,016 md; consenso: 2,001 md). Indicadores favorables en el empleo de EE.UU. en este año han impulsado mejores condiciones laborales para los migrantes mexicanos y el envío de remesas. Con las acciones ejecutivas tomadas por el presidente Obama en días pasados en torno al tema migratorio, se estima que continuará la senda de crecimiento de las remesas en los próximos meses. De continuar la tendencia a la alza de las remesas, 2014 cerrará como el año con mayor recepción de este flujo monetario de los últimos 6 años.

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



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

Gráfica 2
Precio de la mezcla mexicana de petróleo y peso mexicano (Dólares por barril y ppp)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Crece la confianza de consumidores, pero la de los productores pierde fuerza en noviembre. El índice de confianza del consumidor (ICC) aumentó de 91.8 puntos (pts.) en octubre a 94.9 pts. en noviembre, con ello registró un aumento mensual (m/m) de 3.3% en noviembre, ajustado por estacionalidad (ae). De los cinco componentes que lo integran solo uno, el de "¿Cómo considera usted la situación económica del país hoy en día comparada con la de hace 12 meses?" mostró una reducción de -0.03% en noviembre, por lo que se observa cierta mejora en la percepción de los consumidores sobre su situación. En su serie original el ICC alcanzó 92.9 pts. (BBVAe y consenso: 90.0 pts.). En tanto, los productores, aunque permanecen en la zona de optimismo (por encima del umbral de 50 puntos), mostraron una ligera disminución en sus expectativas sobre la actividad económica del país. El índice pasó de los 53.5 pts. en octubre a los 52.7 pts. en noviembre.

Fondeo sin cambio en 3.0%. Tono ligeramente más relajado ante la moderación del crecimiento en el tercer trimestre. Deterioro del balance de riesgos de actividad ante la moderación del crecimiento durante el tercer trimestre, resultado de la ausencia de señales claras de recuperación en el consumo y una contribución muy limitada del gasto público. Los riesgos al alza de inflación se incrementan ante una posible depreciación sostenida del peso. No obstante, este incremento se matiza al mencionar que está compensado en parte por la holgura de la economía. Banxico destaca que espera una evolución creciente de las tasas de interés reales de corto plazo en los próximos meses, aun cuando no se modifique la tasa de referencia. Mediante esta perspectiva Banxico parece advertir que el escenario inercial es de una postura monetaria gradualmente más restringida aun sin cambios en la tasa.

La caída del precio del petróleo predomina sobre las sorpresas positivas de actividad en EE.UU. y llevan al peso a niveles por encima de 14.30ppd. El peso acumula una caída de 5.16% durante las últimas dos semanas, la tercera de mayor magnitud entre las monedas emergentes, periodo en el cual el precio de la mezcla mexicana de exportación ha caído 20.5%. Adicionalmente, a esta depreciación se ha sumado el crecimiento económico moderado durante este año, que contrasta con la recuperación de EE.UU., lo que se ha reflejado en la disociación del peso de datos por encima de lo esperado de actividad económica en la Unión Americana. Como ejemplo, el día de hoy se dio a conocer que durante el mes de noviembre la nómina no agrícola en EE.UU. se incrementó en 321 mil empleos, el mayor crecimiento mensual en los últimos tres años; no obstante, el peso no pudo beneficiarse de este dato y cayó 1.41% a 14.35 ppd, su menor nivel desde 2012, influido por una caída adicional de casi 80 centavos de la mezcla mexicana de petróleo. En el mercado accionario el IPyC registró una caída semanal de 2.2%, que contrasta con el alza de 0.4% del S&P500. En el mercado de deuda gubernamental el rendimiento a vencimiento del bono a 10 años se incrementó 24pb en la semana en línea con el alza de 14pb del bono del Tesoro de un plazo similar.

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que la producción industrial de octubre aumentará 2.38% a tasa anual (a/a), ajustada estacionalmente (ae), lo que se traduce en un crecimiento mensual (m/m) de 0.68%. Esta estimación considera la estrecha relación de esta variable con la producción industrial de EE.UU., la cual creció mensualmente 0.8% y -0.1% ae en septiembre y octubre, respectivamente. Hay que recordar que en septiembre la producción industrial en México tuvo un crecimiento de 2.3% a/a, ae (véase la gráfica 1) y en términos mensuales decreció 0.1%, vinculado principalmente a la caída en los componentes de construcción (-0.1% m/m, ae) y minería (-0.7% m/m, ae). En tanto las manufacturas aumentaron 0.3% m/m, ae. El desempeño de la producción industrial dará indicios sobre la fortaleza de la actividad económica al cierre del año.

Estimamos que la inflación anual se ubicará en 4.16% en noviembre. Prevemos aumentos mensuales de 0.80% y 0.15%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante noviembre. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se mantendría en el mismo nivel del de la primera quincena, es decir, 4.16% (frente a 4.30% en octubre) mientras que la subyacente se situaría en 3.34% (frente a 3.32% en octubre). El principal factor que explicará el fuerte incremento de la inflación en el mes es la continuación del aumento estacional de las tarifas de electricidad por el fin de los subsidios por la temporada de calor, aunado a la persistencia en las presiones de los precios de la carne de res y cerdo. Nuestro monitoreo de precios mayoristas no sugiere presiones adicionales en los precios de los productos más volátiles durante la segunda quincena del mes. Para fin de año, ahora prevemos que la inflación general se ubicará en 4.0% y mantenemos nuestra previsión de 3.3% para la inflación subyacente.

Consideramos que en septiembre la tasa de crecimiento anual del índice de la inversión fija bruta será de 5.8%. El 10 de diciembre el INEGI dará a conocer el dato del Indicador mensual de la inversión fija bruta de septiembre. La tasa esperada de 5.8% de la inversión total (desde 4.3% en agosto y -4.9% en septiembre del año anterior) proviene de una expansión estimada de 4.3% de su componente de inversión en construcción, y de 9.3% en el componente de maquinaria y equipo. La evolución positiva esperada de la inversión total para septiembre permitirá que en todos los meses del tercer trimestre de 2014 el crecimiento anual de este indicador haya sido positivo. Este hecho indudablemente tendrá una repercusión favorable en el crecimiento agregado del PIB de ese trimestre.

Esperamos que en noviembre el número de trabajadores registrados en el IMSS muestre un incremento mensual de casi 124 mil plazas de trabajo. Esperamos que en la semana del 8 al 12 de diciembre el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) dé a conocer el dato correspondiente a noviembre de 2014 del número de total de trabajadores que están afiliados a ese Instituto. Estimamos que en noviembre de 2014 el aumento mensual del número total de trabajadores registrados en el IMSS sea de 123,700 personas. Ese incremento implica una tasa anual de crecimiento de 4.2% en el número total de trabajadores registrados en el IMSS. Esta tasa es similar a la que este indicador de empleo formal registró en el mes anterior. Cabe mencionar que de 2009 a 2013, en promedio, el aumento en el número de trabajadores afiliados a ese Instituto en el mes de noviembre ha sido de 118 mil personas.

Calendario de indicadores

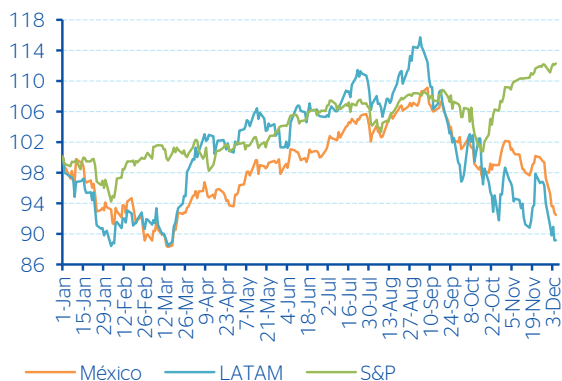
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % m/m)	noviembre	9 dic	0.80	0.82	0.55
Inflación general (Var. % a/a)	noviembre	9 dic	4.16	4.17	4.30
Inflación subyacente (Var. % m/m)	noviembre	9 dic	0.15	0.16	0.17
Inflación subyacente (Var. % a/a)	noviembre	9 dic	3.34	--	3.32
Formación bruta de capital fijo (Var. % a/a)	septiembre	10 dic	5.8	6.6	4.3
Producción industrial (Var. % a/a, ae)	octubre	12 dic	2.38	--	2.3
Producción industrial (Var. % m/m, ae)	octubre	12 dic	0.68	0.7	-0.1
Trabajadores afiliados en el IMSS (miles)	noviembre	11-18 dic	123.7	111.0	172.1

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo y alimenticios (Var. % m/m, ae)	noviembre	11 dic	0.4	0.4	0.3
Ventas al menudeo sin automóviles ni combustible (Var. % m/m, ae)	noviembre	11 dic	0.5	0.4	0.6
Inventarios de manufacturas y comercio (Var. % m/m, ae)	octubre	11 dic	0.5	0.2	0.3
Confianza del consumidor, Universidad de Michigan ^P (índice)	diciembre	12 dic	89.0	89.6	88.8

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

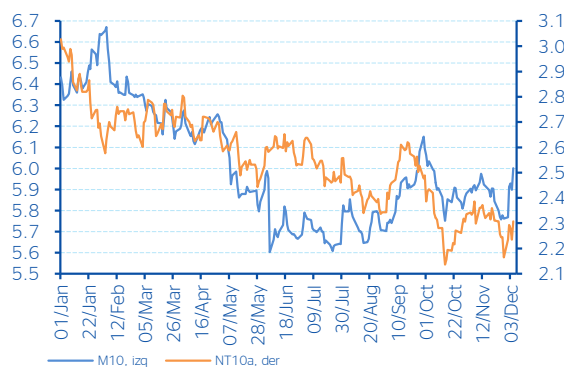
Mercados

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



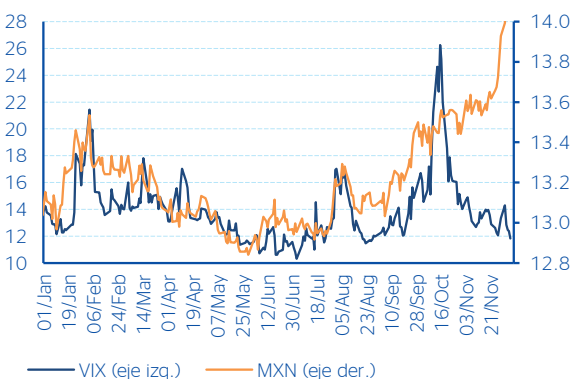
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



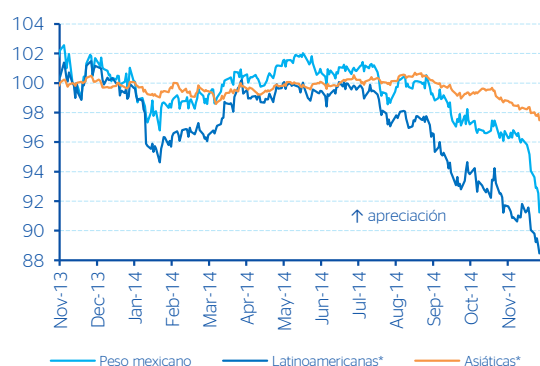
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 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	1.4	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
1 Dic 2014	➡ Flash Migración México. Crecen remesas 6.5% en octubre, ligan 15 meses consecutivos con crecimiento
2 Dic 2014	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: mantiene un crecimiento de 7.7%, con un mayor dinamismo en el crédito a vivienda
5 Dic 2014	➡ Flash Banxico. Fondeo sin cambio en 3.0%. Tono ligeramente más relajado ante la moderación del crecimiento en el tercer trimestre

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.