

Análisis Macroeconómico

Estimamos que el IGAE de octubre crecerá 2.0% anual, ajustado por estacionalidad

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

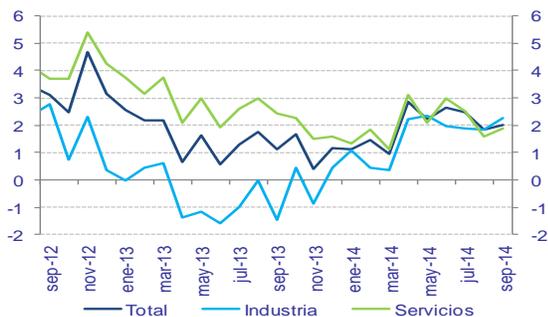
Lo que pasó esta semana...

El INEGI dio a conocer que la producción industrial de octubre creció 2.25% anual (a/a), ajustada por estacionalidad (ae). Este resultado estuvo levemente por debajo de nuestra previsión (BBVAe: 2.38% a/a, ae). En series originales la producción industrial creció 2.12% a/a. El crecimiento anual de la producción industrial se debió principalmente al aumento en la construcción (6.0% a/a, ae), las manufacturas (3.5% a/a, ae) y la electricidad, gas y agua (2.3% a/a, ae); aunque la minería nuevamente cayó, ahora en -5.0% a/a, ae. En términos mensuales (m/m) la producción industrial aumentó 0.3%, ae, por debajo de nuestra previsión y la del consenso (BBVAe: 0.68% m/m, ae; consenso: 0.70% m/m, ae). Destacó el aumento de la producción de las manufacturas (0.7% m/m, ae), en tanto la construcción y minería observaron bajos crecimientos (0.2% m/m, ae, cada una). Por su parte, electricidad, gas y agua cayó (1.4% m/m, ae).

Las ventas al menudeo en octubre subieron 5.6% a tasa anual (a/a). Este aumento fue cercano a nuestro pronóstico y por arriba del consenso (BBVAe: 5.9% a/a; consenso: 4.3% a/a). Ello fue equivalente a una tasa mensual de 6.1%, ae, lo que representó el tercer avance más importante de este año. En cifras ajustadas por estacionalidad, el aumento anual fue de 5.0%, vs. 4.2% en el mes anterior. Este dato indica una leve mejora en el mercado interno al cierre de 2014.

La tasa de desempleo se redujo a 4.71% en noviembre, con cifras ajustadas por estacionalidad (desde el 4.73% en octubre). Esta reducción estuvo en línea con lo esperado por el mercado (BBVAe: 4.68%; consenso: 4.66%). Tal resultado, similar al de octubre (4.71%), fue impulsado por una disminución de la Población Económicamente Activa (PEA) de 60.81% en noviembre de 2013 a 59.63% en noviembre de 2014. En series originales, la tasa de desempleo bajo a 4.53% en noviembre de 2014 desde el 4.78% en el mes anterior, la tasa más baja desde diciembre de 2013 (4.27%).

Gráfica 1
IGAE por componentes, 2012-14
(Variación % anual, ae)



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

Gráfica 2
Riesgo global y tipo de cambio
(Índice VIX y pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Continuó la volatilidad en los mercados financieros pero la percepción de que la Fed se mantendrá cautelosa en su proceso de normalización de la política monetaria en 2015 provocó un cambio de tendencia en los precios de los activos de riesgo. La declaración de diciembre de la Reserva Federal no se alejó mucho de nuestras expectativas, presentando un ligero cambio en el lenguaje empleado para referirse a la orientación futura y haciendo alusión a modestos ajustes en las previsiones económicas. Como era de esperar, el comunicado retiró la expresión “tiempo considerable” en relación con el calendario de la tasa de los fondos federales y en su lugar especificó que “el Comité considera que puede ser paciente respecto al inicio de la normalización de la postura de la política monetaria”. Sin embargo, la declaración señaló que este nuevo lenguaje es “coherente con su declaración anterior”, dando al Comité la oportunidad de moderar este ajuste en un intento por frenar cualquier mala interpretación o reacción desmesurada del mercado. En este contexto, los activos de riesgo se revalorizaron a partir de ese momento. Los índices accionarios experimentaron fuertes ganancias, revirtiendo parcialmente las pérdidas de las últimas semanas. Las divisas de emergentes, algunas también influidas por el repunte de los precios del petróleo observado en la semana, se apreciaron frente al dólar. No obstante, el peso mexicano se diferenció negativamente y fue la que menos se apreció entre las divisas que más se habían depreciado en las últimas semanas. La disminución en la percepción de riesgo también favoreció a los bonos mexicanos. La tasa de interés del M10 disminuyó 31pb en las últimas tres sesiones de la semana para ubicarse en 5.87% al cierre de la misma.

...Lo que viene en la siguiente semana

Anticipamos que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de octubre alcanzará un crecimiento anual (a/a) de 2.0%, ajustado estacionalmente (ae). El IGAE de octubre será publicado por el INEGI el próximo 23 de diciembre. Esperamos que el crecimiento de la actividad económica continúe de forma pausada debido a la lenta recuperación en todos los sectores de la economía mexicana. Cabe recordar que en septiembre el IGAE tuvo un aumento anual de 2.0%, ae, aunque en términos mensuales (m/m) mostró una leve caída de 0.07%, ae debido a un decrecimiento de la industria (-0.05% m/m, ae) y al lento andar de los servicios (0.06% m/m, ae).

Estimamos que para el mes de noviembre de 2014 la balanza comercial registrará un superávit de 503 millones de dólares. La posición superavitaria que estimamos para la balanza comercial del país de noviembre es el resultado de una tasa de crecimiento anual de las exportaciones de mercancías de 9.7% en ese mes y de 9.2% para las importaciones. Cabe mencionar que estas tasas de crecimiento son sustancialmente mayores a las observadas en el mismo mes del año anterior (0.7% en las exportaciones y -4.1% en las importaciones). En este año el dinamismo del sector exportador del país ha sido mayor que en 2013, pues la tasa de crecimiento anual promedio en 2014 de enero a octubre fue de 4.6% y de 1.6% en ese período en 2013. Por su parte, las importaciones de mercancías no han aumentado en gran medida su dinamismo, pues en los primeros 10 meses de 2013 su tasa de crecimiento anual promedio fue de 3.9% y en 2014 ésta aumentó ligeramente a 4.2%.

Estimamos que la inflación anual detendrá transitoriamente su tendencia descendente en la primera quincena de diciembre para situarse en 4.2%. Prevemos aumentos quincenales de 0.43% y 0.32%, respectivamente para la inflación general y la subyacente durante la primera quincena de diciembre. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general se ubicaría en 4.21% (frente a 4.17% en noviembre) mientras que la subyacente se situaría en 3.37% (frente a 3.34% en noviembre). El principal factor que está detrás de nuestra previsión por arriba del consenso (ver tabla abajo) es que nuestro monitoreo

de precios sugiere aumentos relevantes para el subíndice de frutas y verduras, impulsados principalmente por el precio del jitomate. Anticipamos también una mayor inflación subyacente a la anticipada por el consenso al estimar que la mayor parte del incremento de los precios subyacentes ocurrirá durante la primera quincena del mes y tenemos un sesgo a que el subíndice de otras mercancías presentará un aumento ligeramente mayor al de las últimas quincenas por la reciente depreciación del peso.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
IGAE (Variación % a/a, ae)	octubre	23 dic	2.0	--	2.0
Inflación general (Var. % q/q)	1q dic	23 dic	0.43	0.35	0.04
Inflación general (Var. % a/a)	1q dic	23 dic	4.21	4.13	4.18
Inflación subyacente (Var. % q/q)	1q dic	23 dic	0.32	0.26	0.00
Inflación subyacente (Var. % a/a)	1q dic	23 dic	3.37	3.31	3.36
Balanza comercial de mercancías (Millones de dólares)	noviembre	26 dic	503.0	--	143.0

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
PIB anualizado (Variación % t/t, ae)	3T14	23 dic	3.80	4.30	3.90
Consumo personal (Variación % t/t, ae)	3T14	23 dic	2.20	2.60	2.20
Nuevas órdenes de bienes durables (Variación % m/m, ae)	noviembre	23 dic	0.70	3.00	0.30
Ventas de casas unifamiliares (Variación % m/m, ae)	noviembre	23 dic	0.44	0.44	0.70

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. m/m = tasa de variación mensual. q/q = tasa de variación quincenal. 1q dic = Primera quincena de diciembre. t/t = tasa de variación trimestral. 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 19dic 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
18 Dic 2014	➡ Flash Migración México. ¿Migrar como profesionalista?
18 Dic 2014	➡ Observatorio Bancario México. Reporte del Sistema Financiero de Banco de México
18 Dic 2014	➡ Flash Bancario México. Captación bancaria: recupera tasa de crecimiento de dos dígitos

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.