

Análisis Macroeconómico

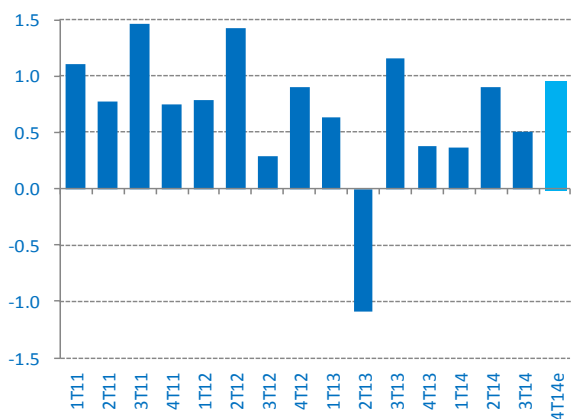
Estimamos un crecimiento trimestral del PIB en el cuarto trimestre de 2014 de 0.8%, en línea con un crecimiento anual de 2.1% en 2014

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

Lo que pasó esta semana...

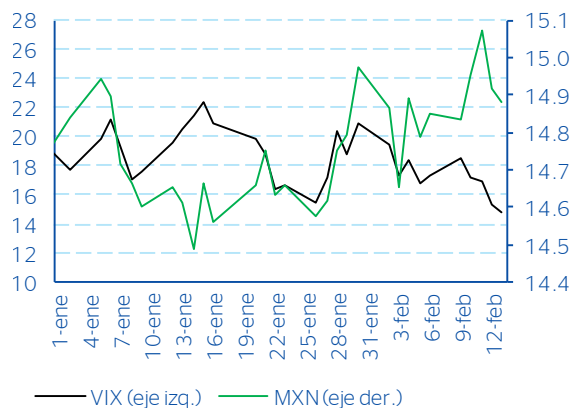
El INEGI dio a conocer que la producción industrial de diciembre creció 2.0% anual (a/a), ajustada por estacionalidad (ae). Este resultado estuvo por debajo de nuestra previsión (BBVAe: 2.7% a/a, ae). En series originales la producción industrial creció 3.0% a/a. El crecimiento anual de la producción industrial se debió principalmente al aumento en la construcción (5.9% a/a, ae), las manufacturas (4.2% a/a, ae) y la electricidad, gas y agua (1.9% a/a, ae); aunque la minería acumuló nueve meses consecutivos de caída, ahora en -6.2% a/a, ae. Sin embargo, la producción industrial de diciembre mostró una caída mensual (-0.3% m/m, ae). Este desempeño se explicó por una fuerte reducción de la producción en los subsectores de manufacturas (-1.6% m/m, ae) y la minería (-0.8% m/m, ae). Por su parte, electricidad, gas y agua y construcción aumentaron 1.7% y 1.1% m/m, ae, respectivamente. La caída mensual en diciembre de la producción industrial de México fue sorpresiva dado su importante vínculo con las manufacturas en EE.UU., las cuales crecieron en diciembre 0.3% m/m, ae. Esto resalta la necesidad de fortalecer el mercado interno como motor de crecimiento del país.

Gráfica 1
PIB trimestral observado y estimación para el 4T14 (Variación % t/t, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI. 4T14e = Estimación de BBVA Bancomer. t/t = tasa de variación trimestral. ae = ajustado por estacionalidad

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



Fuente: BBVA Research con datos del Bloomberg.

Esta semana la volatilidad en los mercados financieros globales estuvo explicada por los acontecimientos políticos globales; las divisas de emergentes y los mercados de bonos locales siguen presionados por las expectativas sobre el próximo inicio del ciclo alcista de la Fed. El miércoles la aversión al riesgo repuntó después de que los ministros de finanzas de la Unión Europea no pudieron ponerse de acuerdo en un enfoque para renovar el programa de rescate de Grecia, con lo que las negociaciones fueron aplazadas hasta la próxima semana. Sin embargo, los efectos adversos en los mercados se vieron compensados el jueves tras el nuevo acuerdo de alto al fuego en Ucrania y el sentimiento en los mercados continuó mejorando el viernes tras la sorpresa positiva en el dato del PIB de la eurozona del 4T14 de +0.3% t/t (BBVAe y consenso: 0.2%). En este contexto, aunque con elevada volatilidad por los eventos antes descritos, los mercados accionarios de México y LATAM cerraron la semana sin cambios mayores al revertir las pérdidas que se observaban hasta el miércoles. Sin embargo, otros activos de riesgo evidencian la cautela en los mercados ante el contexto volátil. El sólido informe de empleo de enero en EE.UU. ha ayudado a consolidar las expectativas de subida de la tasa de política monetaria de la Fed, impulsando los rendimientos de largo plazo en ese país y fortaleciendo al dólar. En este contexto, continúa la presión sobre los activos de mercados emergentes. A pesar del aumento en el precio del petróleo durante esta semana (Brent: +5.9%), el peso no se fortaleció. La mayoría de las divisas de emergentes y las tasas de interés locales extendieron el comportamiento de la semana pasada, presionados por las mayores tasas de interés en EE.UU. y el dólar más fuerte. El peso cerró la semana en 14.88 ppd (+ 3 centavos respecto al viernes pasado) mientras que el rendimiento del bono a 10 años se ubicó en 5.66%, aumentando 6pb durante la semana, mismo incremento que el de la tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años que cerró la semana en 2.04%.

...Lo que viene en la siguiente semana

Esperamos que la tasa de crecimiento trimestral (t/t) del PIB correspondiente al cuarto trimestre de 2014 (4T14) será de 0.8%, con series ajustadas por estacionalidad (ae). El 20 de febrero el INEGI dará a conocer el crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2014. Luego de un crecimiento de 0.5% en el tercer trimestre estimamos que la economía mexicana tendrá un mejor desempeño, reflejándose en un crecimiento del PIB cercano al 0.8% t/t en el cuarto trimestre (véase la gráfica 1). Los principales elementos que sustentan dicho crecimiento son, por un lado, el aumento moderado en la producción industrial durante octubre, noviembre y diciembre (0.4%, 0.3% y -0.3% m/m, ae, respectivamente); el positivo desempeño de los servicios en octubre y noviembre (0.7% y 0.3% m/m, ae, respectivamente), y por otro lado, la mejora en las exportaciones manufacturadas en los mismos meses (10.0%, -14.1% y 8.8% m/m, respectivamente). De confirmarse este aumento de la actividad económica será posible observar una tasa de crecimiento anual para 2014 cercana al 2.1%, ae.

Anticipamos que el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) de diciembre alcanzará un crecimiento anual (a/a) de 2.81%, ajustado estacionalmente (ae). El IGAE de diciembre será publicado por el INEGI el próximo 20 de febrero. Esperamos que el crecimiento de la actividad económica haya cerrado el año de manera moderada debido a la recuperación de los servicios, ya que la industria en diciembre de 2014 tuvo un desempeño negativo (-0.3 m/m, ae). Cabe recordar que en noviembre el IGAE tuvo un aumento anual de 2.76%, ae, lo que en términos mensuales se tradujo en un crecimiento de 0.49%.

Calendario de indicadores

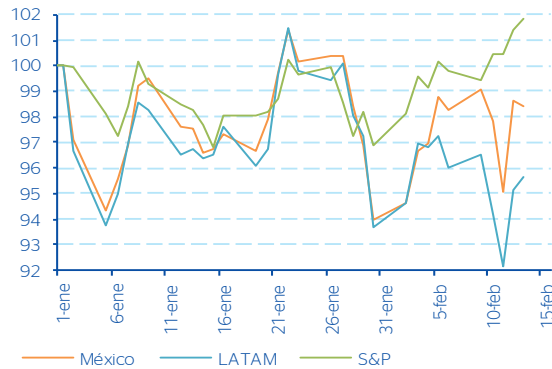
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producto interno bruto (Variación % t/t, ae)	4T14	20 feb	0.80	0.90	0.50
IGAE (Variación % a/a, ae)	diciembre	20 feb	2.81	--	2.76

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Permisos de construcción de vivienda privada (Var. % m/m, ae)	enero	18 feb	-1.7	0.8	0.6
Producción Industrial (Variación % m/m, ae)	enero	18 feb	0.2	0.3	-0.1
Producción manufacturera (Variación % m/m, ae)	enero	18 feb	0.1	0.4	0.3
Indicador adelantado de la actividad económica (Variación % m/m, ae)	enero	19 feb	0.4	0.3	0.5

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. m/m = tasa de variación mensual. 4T14 = cuarto trimestre de 2014.

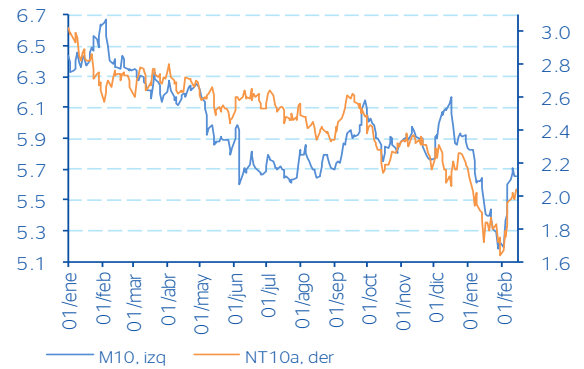
Mercados

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2015=100)



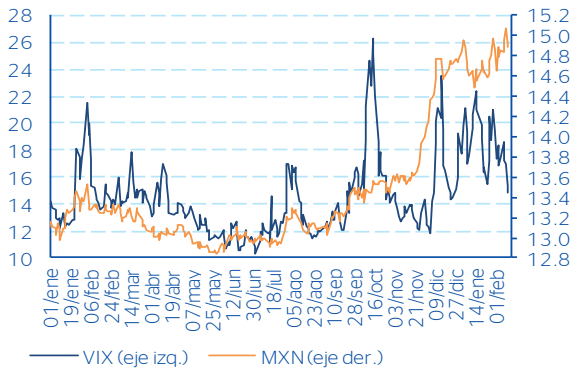
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



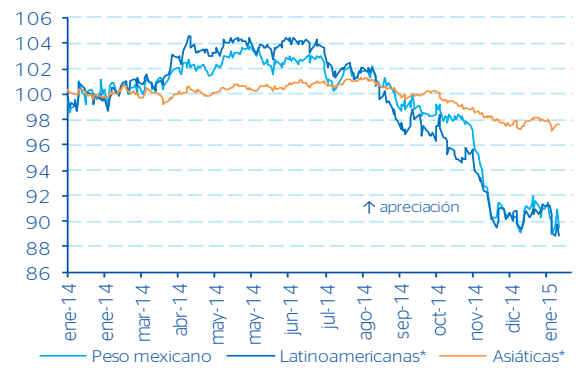
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 9feb 2014=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

	2013	2014	2015
PIB México (Var % a/a)	1.4	2.1	3.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	3.1
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.6
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % a/a, ae)	1.9	2.4	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
9 Feb 2015	➔ Flash Inflación México. Anticipamos que la inflación anual se mantendrá cerca de 3.0% durante todo el año
10 Feb 2015	➔ Agenda Económica 2015 México - Estados Unidos

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.