

Análisis Macroeconómico

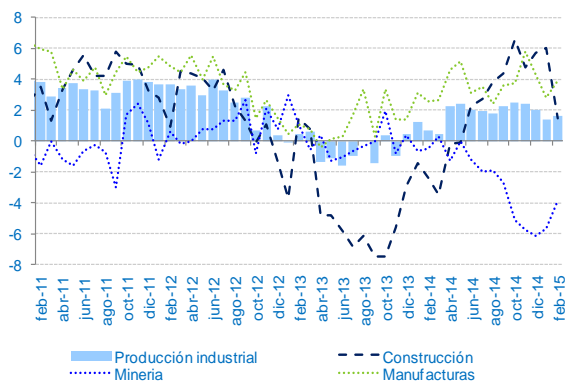
# El aumento pausado de la producción industrial de febrero (0.2% m/m, ae) presiona a la baja la expectativa de crecimiento para 2015

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

## Lo que pasó esta semana...

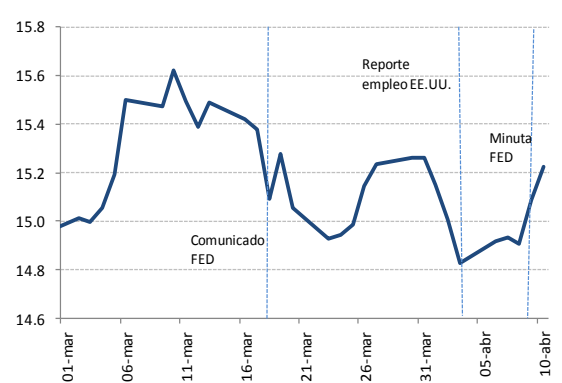
De acuerdo con el INEGI, la producción industrial de México aumentó 0.2% en febrero con respecto a mes anterior (m/m), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). En términos anuales tuvo un crecimiento de 1.6% anual (a/a), ae (véase la gráfica 1). El débil desempeño mensual de la producción industrial de febrero se debió principalmente a la caída de la construcción (-2.2% m/m, ae). En tanto, aumentaron la minería (1.5% m/m, ae); las manufacturas (1.0% m/m, ae) y la electricidad, gas y agua, aunque esta última marginalmente (0.1% m/m, ae). Este resultado estuvo por debajo de las expectativas del mercado (BBVAe: 0.36 m/m, sa; consenso: 0.40 m/m, sa) y confirma un arranque de año muy moderado, lo que presiona a la baja nuestra expectativa de crecimiento económico para 2015.

Gráfica 1  
Producción industrial por componentes, 2011-15  
(Variación % anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

Gráfica 2  
Tipo de cambio (ppd)



Fuente: BBVA Research con datos del Bloomberg.

En línea con nuestros pronósticos, en marzo pierde fuerza la confianza de empresarios manufactureros y la de consumidores aumenta. La confianza empresarial por segunda vez consecutiva en 61 meses se situó por debajo del umbral de 50 puntos (la zona de optimismo). El índice pasó de los 49.4 puntos (pts.) en febrero a los 48.2 pts. en marzo de 2015, con cifras desestacionalizadas (ae). Esto representó una disminución de 6.6% anual y una caída mensual de 2.3%. En contraste, el índice de confianza del consumidor (ICC) aumentó de 92.9 pts. en febrero a 93.0 pts. en marzo, con ello, este indicador registró un crecimiento anual de 4.5%, pero mensual de apenas 0.1%, ae. En su serie original el ICC alcanzó 93.1 pts., superior a lo esperado por el mercado (BBVAe: 92.0 pts.; consenso: 92.2 pts.).

**Las expectativas de la actividad manufacturera y no manufacturera de marzo reportaron una recuperación moderada, lo que indicaría un lento primer trimestre de 2015.** El indicador IMEF de manufacturas aumentó 1.2 puntos (pts.) con respecto al mes anterior y se ubicó en 51.4 pts. en marzo (otra vez ubicado por arriba del umbral de los 50 pts. que señala una expectativa optimista) con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). En tanto, el indicador no manufacturero disminuyó 0.8 pts. al pasar de 50.1 pts. ae en febrero a 49.3 pts. en marzo, con lo que suma cuatro meses consecutivos por debajo o muy cerca del umbral de los 50 pts.

**La inflación de marzo sorprendió al alza impulsada por los precios del jitomate.** La inflación general sorprendió al alza en marzo al aumentar 0.41% m/m (BBVAe: 0.34%, consenso: 0.32%). En términos anuales, la inflación general aumentó a 3.14% desde 3.00% en febrero. La sorpresa al alza se debió principalmente a que los precios del jitomate tuvieron un incremento de 53.3% m/m y contribuyeron con más de un tercio de la inflación mensual (0.14pp). La inflación subyacente fue 0.26% m/m, prácticamente en línea con nuestra previsión (BBVAe: 0.25%, consenso: 0.24%). En términos anuales, la inflación subyacente subió ligeramente a 2.45% desde 2.40% en febrero. Como anticipamos, la inflación subyacente se explica principalmente por el aumento en el precio de servicios turísticos. El traspaso del tipo de cambio a la inflación sigue siendo muy bajo, en línea con nuestras expectativas ante la holgura en la economía. El dato de marzo respalda nuestra previsión de que la inflación anual se mantendrá cerca de la meta del Banco de México (3.0%) durante todo el año, antes de disminuir a 2.9% al cierre de 2015.

**El dólar nuevamente por encima de 15 pesos por dólar influido por la minuta de la reunión de política monetaria de la FED.** El dólar se fortaleció nuevamente frente a la mayoría de las monedas de países emergentes influido por la postura de algunos miembros del FOMC (Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal) que recomendaron incrementar la tasa de fondos federales en junio, de acuerdo con la reunión de política monetaria de la FED del pasado 18 de marzo. En particular, el peso perdió 2.62% frente al dólar durante la semana para situarse como la quinta mayor depreciación entre las monedas emergentes. La moneda mexicana retomó la tendencia a la depreciación durante la semana, luego de que el dato de empleo de EE.UU. de marzo, que resultó muy por debajo de lo esperado, llevó a un fortalecimiento del peso a niveles de 14.82 pesos por dólar al final de la semana pasada. En el mercado de deuda gubernamental, las tasas de interés del bono M con rendimiento a vencimiento a 10 años cayó 9pb para cerrar alrededor del 5.75%. En los mercados accionarios se registraron ganancias durante la semana: el IPyC avanzó 1.53%, en línea con el alza del 1.69% del S&P500, pero por debajo del alza de 4.0% de los mercados de países emergentes (MSCI EM index).

### ...Lo que viene en la siguiente semana

**Consideramos que en marzo el número total de trabajadores registrados ante el IMSS aumentará en casi 106 mil personas.** En la semana del lunes 13 al viernes 17 de abril el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) dará a conocer el dato correspondiente a marzo de 2015 del número de trabajadores registrados ante ese instituto. Estimamos que dicho registro aumentará en 106 mil personas. Cabe mencionar que en el mismo mes de 2014 el aumento de este indicador del empleo formal del sector privado fue de cerca de 109 mil personas. Asimismo cabe mencionar que el incremento esperado en el número de trabajadores registrados en el IMSS hará que su tasa de crecimiento anual de marzo sea de 4.5%, la cual será igual a la tasa anual que este indicador registró en el mes anterior.

## Calendario de indicadores

<b>México</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Empleo formal, IMSS (Miles de personas)	marzo	13 abr	105.9	125.0	133.7

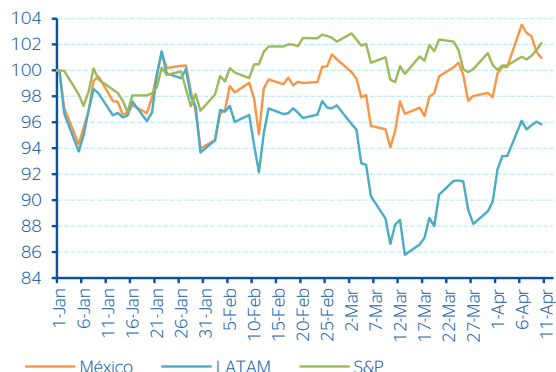
  

<b>Estados Unidos</b>	<b>Periodo del indicador</b>	<b>Fecha de publicación</b>	<b>Estimación BBVA</b>	<b>Consenso</b>	<b>Dato anterior</b>
Ventas al menudeo (Variación % m/m, ae)	marzo	14 abr	0.40	1.00	-0.60
Producción industrial (Variación % m/m, ae)	marzo	14 abr	0.30	0.30	0.07
Permisos de construcción de vivienda (Variación % m/m, ae)	marzo	16 abr	1.63	-1.54	4.00
Confianza del consumidor, Universidad de Michigan (índice) <sup>P</sup>	abril	17 abr	94.00	94.00	93.00
Indicador adelantado, <i>Conference Board</i> (Variación % m/m, ae)	marzo	17 abr	0.30	0.30	0.20

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

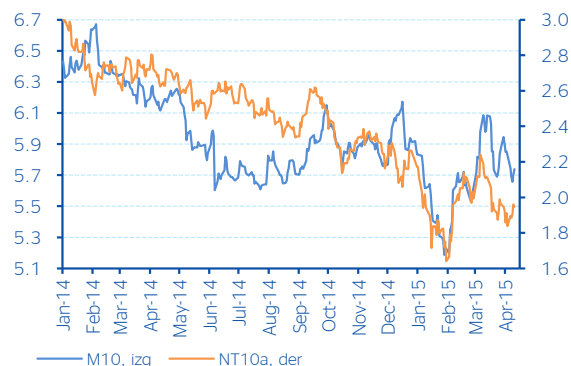
**Mercados**

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



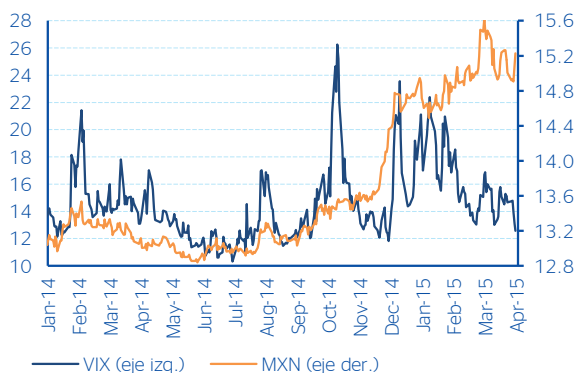
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



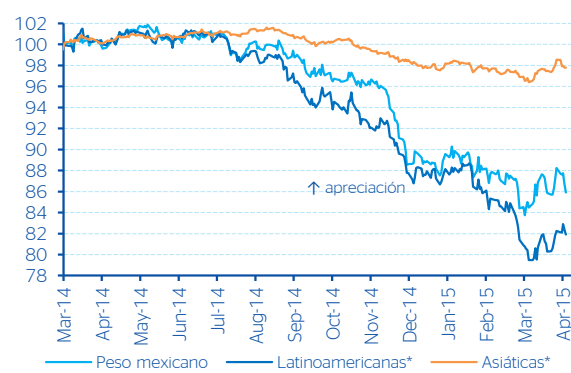
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 10 abr 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	2.9

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
1 Abr 2015	➡ Flash Migración México. Se incrementan remesas en febrero (7.0% a/a) tras caída al inicio de 2015
6 Abr 2015	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: modera su crecimiento en febrero 2015, con una tasa de 8.9%
9 Abr 2015	➡ Flash Inflación México. La inflación sorprende al alza impulsada por los precios del jitomate
10 Abr 2015	➡ Flash México. La producción industrial presiona las expectativas de crecimiento económico

### 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.