

Análisis Macroeconómico

Anticipamos un desempeño pausado de la producción industrial en marzo

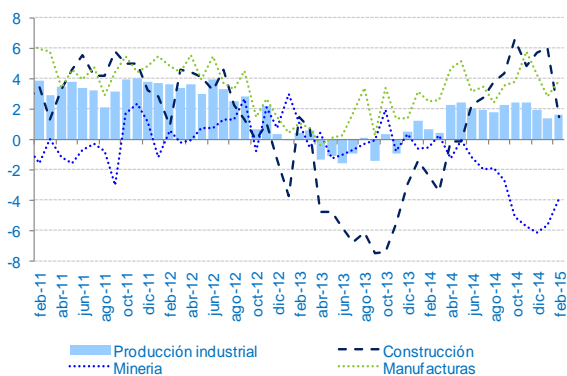
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

En abril se mantuvo débil la confianza del productor. La del consumidor también cayó. La confianza empresarial se situó por debajo del umbral de 50 puntos (la zona de optimismo) por tercer mes consecutivo. El índice pasó de los 48.8 puntos (pts.) en marzo a los 48.4 pts. en abril de 2015 (BBVAe: 48.5%, ae), con cifras desestacionalizadas (ae). Esto representó una disminución de 5.6% anual y una caída mensual de 0.7%. En tanto, el índice de confianza del consumidor (ICC) tuvo su mayor caída en nueve meses y alcanzó 90.8 pts. ae, en abril, desde los 92.8 pts. ae, en marzo. Con ello, este indicador registró un crecimiento anual de sólo 1.0%, pero con una caída mensual de 2.1%, ae. Los cinco subíndices que integran el ICC tuvieron retrocesos mensuales. En su serie original el ICC alcanzó 91.3 pts., por debajo de lo esperado por el mercado (BBVAe: 93.7 pts.; consenso: 93.6 pts.).

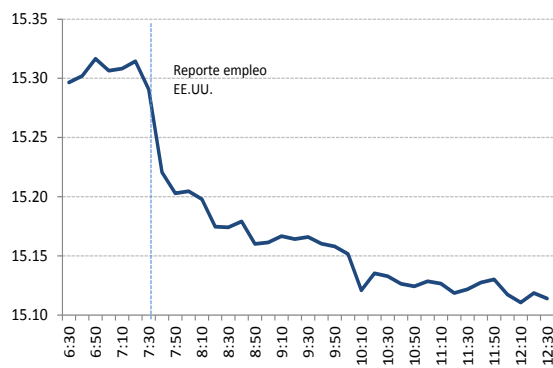
La inversión bruta tuvo en febrero una tasa de crecimiento anual de 1.3% (BBVAe: 1.2%). La tasa de crecimiento anual del componente de inversión en construcción fue 0.9%, mientras que el componente de inversión en maquinaria y equipo aumentó 1.9%. El bajo crecimiento de ambos componentes de la inversión en febrero sugiere un lento dinamismo de la actividad económica en el primer trimestre del año.

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



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

Gráfica 2
Tipo de cambio intradía en mayo 8, 2015 (ppd)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Las expectativas de la actividad manufacturera y no manufacturera de abril reportaron un mejor desempeño. El indicador IMEF de manufacturas aumentó 1.1 puntos (pts.) con respecto al mes anterior y se ubico en 51.4 pts. en abril (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 aumentó levemente, 0.6 pts., al pasar de 49.7 pts. ae en marzo a 51.3 pts. en abril.

En abril de 2015 el aumento mensual del número de trabajadores registrados en el IMSS fue de poco más de 65 mil personas. Cabe mencionar que esta cifra se dio en un mes en el cual en una parte de éste se presentó la Semana Santa. Usualmente, la presencia de la Semana Santa (ya sea en marzo o abril) genera que el aumento en el registro de trabajadores afiliados al IMSS sea algo más bajo en dicho mes. Esto se ilustra por ejemplo en abril de 2011 (19 mil nuevos registros de trabajadores afiliados) y 2012 (poco más de 10 mil registros). También es importante tomar en consideración que desde julio de 2013 las cifras de trabajadores registrados en el IMSS están influenciadas en una proporción importante por el programa de formalización de empleo. En abril de 2010 con un crecimiento del PIB en el primer trimestre de ese año de 3.7% anual el aumento en el número de trabajadores afiliados al IMSS fue de casi 68 mil trabajadores. Considerando que en el primer trimestre de 2015 se espera un crecimiento menor, en torno a 2.3% anual, es muy probable que un alto porcentaje de los nuevos trabajadores registrados en el IMSS en abril de 2015 provengan del programa de formalización del empleo.

El Banco de México anunció que ingresó a México la cantidad de 2,257.9 millones de dólares por concepto de remesas el pasado mes de marzo de 2015, lo que implica un crecimiento de 7.6% anual. Lo anterior muestra una recuperación en el crecimiento de las remesas familiares hacia México y posiblemente el inicio de una nueva senda de crecimiento, acumulando dos meses consecutivos de incrementos por encima del 7% a tasa anual. El dato de marzo se explica tanto por el incremento en el número de operaciones como en el monto de la remesa promedio. Mientras el número de operaciones para el envío de remesas alcanzó 7.25 millones (4.4% a/a), la remesa promedio se ubicó en 311.3 dólares (3.0%). Durante el primer trimestre de 2015 las remesas crecieron en la mayoría de las entidades federativas del país, registrando los mayores crecimientos en Hidalgo (34.5% a/a), Colima (26.4% a/a) y Querétaro (20.5% a/a).

Perspectivas de inflación moderadas. La inflación general disminuyó 0.26% m/m en abril, cerca de las expectativas del consenso (BBVAe: -0.22%, -0.24%). En términos anuales, la inflación bajó a 3.06% desde 3.14% en marzo. La pequeña sorpresa respecto a nuestro pronóstico provino principalmente de un aumento algo menor de lo esperado en los precios pecuarios. La inflación subyacente fue de 0.16% m/m, prácticamente en línea con las expectativas (BBVAe: 0.14%, consenso: 0.14%). En términos anuales, la inflación subyacente disminuyó a 2.31% desde 2.45% en el mes previo. Estos datos apoyan nuestras perspectivas de inflación moderada y nuestros pronósticos de fin de año de 2.8% para la inflación general y de 2.7% para la inflación subyacente. Estimamos que nuestras previsiones dejan espacio para absorber posibles presiones relacionadas con la transmisión del mayor tipo de cambio a la inflación y choques de oferta en lo que resta del año. Cabe destacar que si nuestras previsiones de inflación para mayo y junio finalmente se materializan (-0.33% y 0.18% m/m, respectivamente), la inflación acumulada a junio estará cerca de 0.0%, por mucho, el mínimo histórico.

Apreciación del tipo de cambio influida por datos de crecimiento de los salarios en EE.UU. por debajo de lo esperado. El tipo de cambio se apreció alrededor de 1.2% este viernes 8 de mayo a niveles de 15.13 pesos por dólar tras darse a conocer que los salarios promedio por hora en EE.UU. se incrementaron únicamente 0.1% en abril, por debajo del 0.2% esperado por los analistas. En materia de empleo, la nómina no agrícola se incrementó en 223 mil empleos, ligeramente por debajo del consenso de los analistas, no obstante se revisó a la baja el dato de marzo a tan sólo 85 mil empleos, el menor nivel desde junio de 2012. Todos estos datos apoyan la idea entre los participantes del mercado de que el primer movimiento de la Reserva Federal podría darse hacia el tercer trimestre del año. Cabe señalar que el peso fue la divisa con mayor apreciación entre las monedas emergentes. En el mercado de renta fija, los mercados registraron alzas en sus tasas de

interés a nivel global luego de que la presidenta de la Reserva Federal advirtiera que las tasas están “demasiado bajas” y podrían sufrir un súbito incremento una vez que el ciclo de normalización de la política monetaria comience. Tras dicha declaración, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años se incrementó a 2.24%, su mayor nivel desde diciembre pasado, para caer hasta 2.12% al final de la semana influido por el mencionado reporte de empleo. En México se registró un comportamiento similar en la tasa de los Mbonos a 10 años que registró un alza hasta el 6.13 para cerrar la semana alrededor del 5.97%. Los mercados accionarios también fueron afectados por las declaraciones de la presidenta de la FED quien mencionó que las valuaciones están “demasiado elevadas”, lo que generó pérdidas que se recuperaron parcialmente al final de la semana.

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que la producción industrial de marzo alcanzará una tasa anual de crecimiento (a/a) de 1.86%, ajustada estacionalmente (ae). Debido al pausado desempeño de la producción industrial de EE.UU. con una variación anual de 3.56% y 2.05%, ae en febrero y marzo de 2015, respectivamente, esperamos que la producción industrial de México en marzo alcance un crecimiento anual de 1.86%, ae (0.35% mensual, ae), levemente por arriba del observado en el mes anterior (1.62%, ae). Este desempeño de la producción industrial apoyaría nuestra expectativa de una moderada tasa de crecimiento del PIB para el primer trimestre de 2015.

Calendario de indicadores

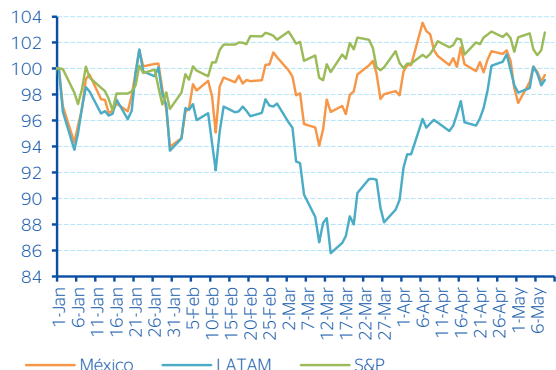
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producción industrial (Var. % a/a, ae)	marzo	12 mayo	1.86	--	1.62
Producción industrial (Var. % m/m, ae)	marzo	12 mayo	0.35	0.40	0.21

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo y servicio de alimentos (Var. % m/m, ae)	abril	13 mayo	0.40	0.20	0.90
Ventas al menudeo sin automóviles ni combustible (Var. % m/m, ae)	abril	13 mayo	0.50	0.60	0.50
Producción industrial (Var. % m/m, ae, 2007=100)	abril	15 mayo	0.20	0.00	-0.64
Producción manufacturera (Var. % m/m, ae)	abril	15 mayo	0.10	0.20	0.10
Confianza del consumidor, Universidad de Michigan ^P (índice)	May ^P	15 mayo	96.10	96.00	95.90

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

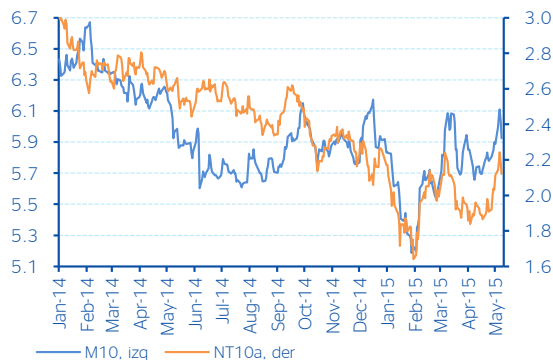
Mercados

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



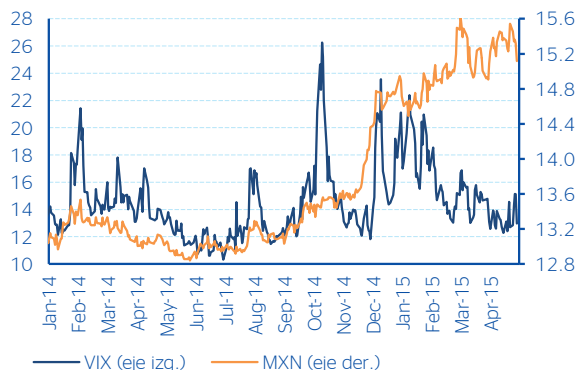
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 8 may 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	3.0
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.5
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
4 May 2015	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: leve repunte al cierre del 1T-15, con un crecimiento de 10.1%
4 May 2015	➡ Flash Migración México. En marzo México recibió 2,257.9 md por remesas (+7.6% a/a)
7 May 2015	➡ Flash Inflación México. Perspectivas de inflación moderada

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.