

Análisis Macroeconómico

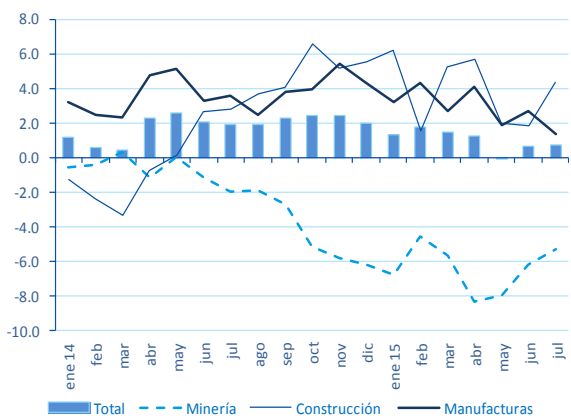
Esperamos una mejora marginal de la producción industrial en agosto

Javier Amador / Arnoldo López / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

La inflación se mantiene bajo control. La inflación general aumentó 0.37% m/m en septiembre, ligeramente menos que lo anticipado (BBVAe: 0.40%, consenso: 0.42%). En términos anuales se ubicó en 2.52% (frente a 2.59% en agosto), alcanzando su quinto mínimo histórico consecutivo y ubicándose por debajo de 3.0% en el mismo número de meses. Por su parte, la inflación subyacente fue ligeramente mayor a la anticipada al aumentar 0.37% m/m (BBVAe: 0.35%, consenso: 0.36%), esto resultado de un aumento en los precios de las mercancías alimenticias. Los precios de las mercancías no alimenticias aumentaron 0.61% m/m en septiembre, en línea con nuestra expectativa. Así, sigue habiendo un traspaso gradual del tipo de cambio a la inflación que sin embargo se mantiene acotado. Además, hasta ahora los efectos son solo directos y no hay ninguna señal de efectos de segunda ronda (i.e. contaminación de expectativas de inflación u otros precios). Los datos de septiembre son consistentes con nuestra previsión de fin de año de 2.5% para la inflación general. Seguimos pensando que el consenso (2.8%) tendrá que seguir ajustando a la baja sus previsiones. En cuanto a la inflación subyacente, anticipamos que habrá tocado su punto mínimo en agosto (2.30%) y que el incremento a 2.38% anual en septiembre marca el inicio de una tendencia de alza gradual. Para fin de año ahora anticipamos que se ubicará en 2.6% y que repuntará a 3.0% en enero de 2016.

Gráfica 1
Producción industrial por componentes
(Var % anual, ae)



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

Gráfica 2
Precios del petróleo (WTI, dólares por barril)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

En septiembre de 2015 el incremento mensual del número de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) fue de 117,644 personas, dato en línea con la expectativa (BBVAe: 110 mil personas). Esta cifra indica un importante aumento del empleo formal en el mes de septiembre. Como resultado, la tasa de crecimiento anual en septiembre del número de trabajadores registrados en ese instituto se situó en 4.1%. Esta tasa es menor a la del mes anterior (4.4%) e igual a la tasa del mismo mes de 2014 (4.1%).

El INEGI informó que el índice de confianza del consumidor en el mes de septiembre (90.6 puntos o pts) mostró un ligero aumento con respecto al de agosto (90.4 pts), aunque estuvo ligeramente por debajo de la expectativa (BBVAe: 91.9 pts; consenso: 91.7 pts). La evolución reciente de este índice refleja que los consumidores aun no perciben una mejoría importante en el entorno macroeconómico que les lleve a consumir más bienes y servicios.

Repunte de los activos de riesgo impulsado por las expectativas de retraso en las subidas de tasas por parte de la Reserva Federal y por un fuerte rebote de los precios de las materias primas, especialmente el petróleo. A pesar del continuo empeoramiento de las expectativas de crecimiento global, los activos de riesgo mostraron un importante repunte durante la semana. Ni datos peores de lo esperado en EE.UU. ni la advertencia del FMI sobre el empeoramiento de las perspectivas económicas mundiales detuvieron el avance de los activos de riesgo. Tres factores parecen estar detrás de este rebote: i) la fuerte caída acumulada de los precios de los activos de riesgo podría haber contribuido a aumentar su atractivo; ii) hay una creciente expectativa de que la Fed (Reserva Federal de EE.UU.) retrasará su primera subida hasta 2016, y iii) los precios de las materias primas mostraron una recuperación importante en la semana.

La divulgación de las minutas de la última reunión de la Fed alimentó el repunte de los activos de riesgo. En ellas la Fed explicó que la decisión de retrasar la primera subida de tasas en septiembre se debió principalmente a la inflación y el impacto de la debilidad en la economía global. Antes de la reunión de septiembre, habíamos expresado la preocupación de que retrasar el inicio del próximo ciclo alcista podría abrir la puerta a la posibilidad de que las condiciones empeoraran, lo que dificultaría la decisión de una subida más adelante. Estas preocupaciones parecen estarse materializando, y no está claro si vamos a ver una gran mejora en los próximos meses. Esto puede hacer que sea aún más difícil para la Fed justificar un alza de tasas antes de fin de año, y podría obligar a la Fed a mantener su tasa sin cambios hasta 2016, aunque la mayoría de los miembros sostengan que es algo que preferirían evitar. En los mercados, las probabilidades implícitas de un alza de tasas en diciembre están cayendo rápidamente. Pareciera que para justificar un alza este año la Fed tendrá que ver mejoras significativas en una variedad de datos económicos.

Los mercados empiezan a incorporar la posibilidad de que las tasas continúen en niveles cercanos a cero por más tiempo del anticipado hasta hace unas pocas semanas, contribuyendo a un repunte en el apetito por riesgo. De hecho, la probabilidad de observar una subida en diciembre ya se ubica por debajo de 40%. En este contexto, los índices accionarios aumentaron durante la semana (S&P: +3.3%). El mayor apetito por riesgo provocó además una menor demanda por los activos libres de riesgo lo que se tradujo en pérdidas para el dólar estadounidense y subidas de las tasas de interés de largo plazo en EE.UU. El rendimiento de los bonos a 10 años de EE.UU. se ubicó en 2.10% al cierre de la semana (+11pb). En los mercados de divisas, el dólar se depreció frente a otras monedas. El peso mexicano se apreció 1.8% en la semana y se ubicó en 16.45ppd al cierre. El impulso a los activos de riesgo estuvo respaldado también por los fuertes aumentos de los precios de las materias primas en la semana (Brent: + 10.5%, WTI: + 9.9%, cobre.: + 3.9%), en parte favorecidos por algunas señales que apuntan a una caída de la producción estadounidense.

...Lo que viene en la siguiente semana

El próximo lunes 12, INEGI publicará el dato de producción industrial del mes de agosto. Con base en la serie desestacionalizada de este indicador, prevemos una tasa de crecimiento mensual (m/m) de 0.1%, lo que resulta en una tasa de crecimiento anual (a/a) de 1.0%. Por componentes estimamos que la tasa de crecimiento mensual de la minería será negativa y de -1.2; que el sector agua y electricidad decrecerá en términos mensuales en -1.3%; que el sector de la construcción crecerá en 0.3% y que la industria manufacturera lo hará en 1.1%. El crecimiento mensual esperado de la producción industrial de agosto junto con la reducida tasa del crecimiento observada el mes anterior (0.2%) anticipan un limitado dinamismo del sector industrial en el tercer trimestre del año.

Calendario de indicadores

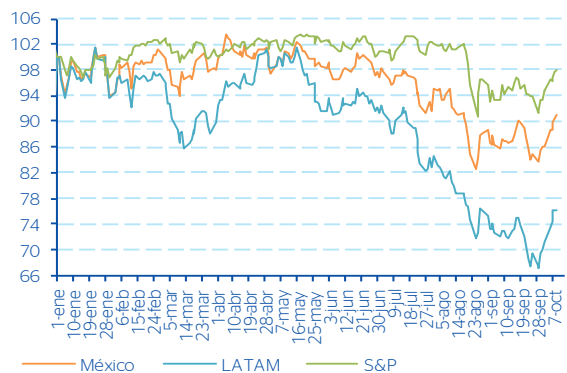
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producción industrial (var. % m/m, ae)	ago	12 oct	0.1	0.2	0.2
Producción industrial (var. %, a/a, ae)	ago	12 oct	1.0	1.0	0.7

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Producción manufacturera Empire State (índice, ae)	oct	15 oct	-9.7	-7.8	-14.7
Inflación general (var. % mensual, ae)	sep	15 oct	0.10	-0.20	-0.10
Inflación subyacente (var. % mensual, ae)	sep	15 oct	0.20	0.10	0.10
Producción manufacturera Philadelphia (índice, ae)	oct	15 oct	3.10	-1.00	-6.00
Producción industrial (var. % mensual, ae)	sep	16 oct	0.20	-0.30	-0.38

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. q/q = tasa de variación quincenal, m/m = tasa de variación mensual. t/t = tasa de variación trimestral

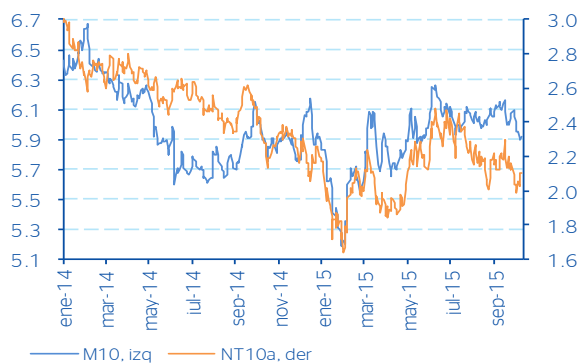
Mercados financieros

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



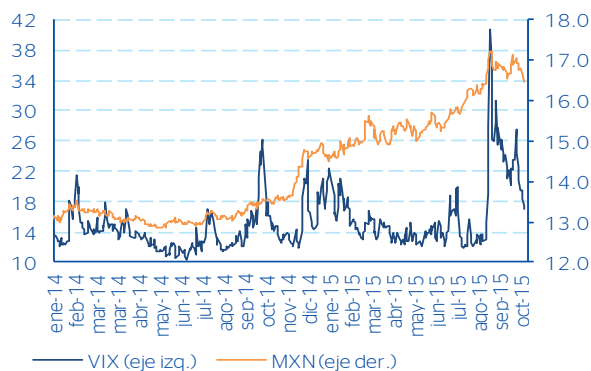
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



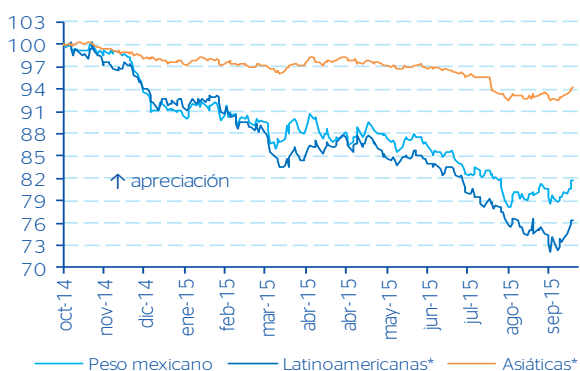
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 9 oct 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

	2014	2015	2015
PIB México (Var % anual)	2.1	2.5	2.7
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.8	3.3
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	3.2
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.5
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.7	6.2
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.8

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
6 Oct 2015	Flash Bancario México. Crédito al sector privado: en agosto crece 11.6% impulsado por el crédito al consumo y a empresas

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.