

Análisis Macroeconómico

Estimamos que la producción industrial de agosto reportará un crecimiento anual de 2.2%, ajustada estacionalmente

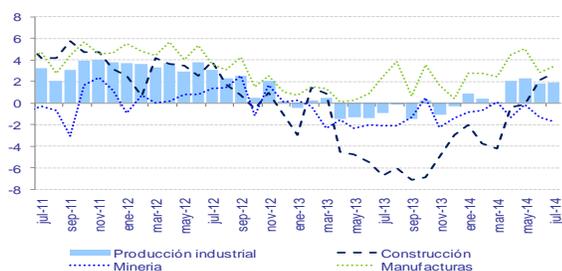
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas Valdivia / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

Los indicadores del IMEF sobre las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de septiembre reportaron un desempeño mixto. Por una parte, el indicador IMEF de Manufacturas pasó de 51.7 puntos (pts) en agosto a 52.7 pts en septiembre, continuando con su tendencia de expansión, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). Por otra parte, el indicador de No manufacturas de septiembre cayó, situándose en los 51.8 pts desde los 52.7 pts (ae) en el mes anterior. Para el caso del indicador IMEF de Manufacturas las expectativas se situaron levemente por arriba de lo esperado (BBVA Research: 51.7 pts, ae; Consenso: 52.0 pts, ae), mientras que para el indicador de No manufacturas se estimaban algo mejor (BBVA Research: 52.3 pts, ae; Consenso: 53.0 pts, ae). Estas cifras sugieren que en el tercer trimestre la mejora económica estará en su mayor parte ligada al sector manufacturero.

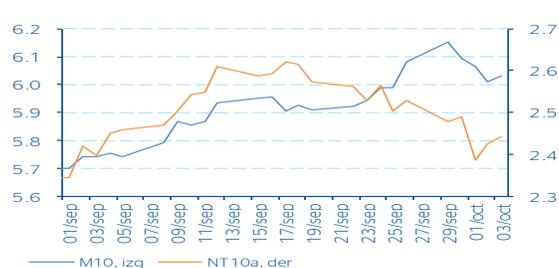
Los índices de confianza del productor y del consumidor mostraron señales de recuperación. En septiembre, el Índice de Confianza del Productor (ICP) se incrementó moderadamente (0.9% mensual, ae), mientras que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) sorprendió con un aumento importante (2.3% mensual, ae). Levemente por debajo de nuestro pronóstico (BBVA Research: 53.7 puntos, ae), el ICP se situó en 53.2 puntos en septiembre, ae. Mientras que el ICC repuntó para alcanzar 90.4 puntos, ae. Esto fue equivalente a un nivel de 91.8 puntos con series originales, lo que estuvo por arriba de nuestra estimación y la del consenso (BBVA Research: 89.9 puntos, Consenso: 90.0 puntos). Con ello, prevalece la percepción de mejora de la actividad económica en los próximos meses, ahora sí de forma conjunta, tanto para los productores como para los consumidores, lo que podría reflejarse en mejoras en las cifras de consumo del último trimestre.

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



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

Gráfica 2
Tasas de interés a 10 años
(%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Durante el pasado mes de agosto ingresaron a México 2,010.4 millones de dólares por concepto de remesas, que equivale a un aumento de 5.8% a tasa anual; de esta forma se acumulan 13 meses consecutivos con crecimiento. La relativamente baja tasa de desempleo en Estados Unidos y la sustitución a lo largo del año de los empleos de tiempo parcial por trabajos de tiempo completo entre los migrantes mexicanos, son factores que inciden en el crecimiento de la remesas. Se estima que las remesas en dólares para el mes de septiembre sean menores a las observadas en los últimos meses, aunque con crecimiento respecto al año anterior.

El apetito por riesgo se mantuvo ausente esta semana. El ambiente de aversión global al riesgo continuó durante esta semana. El sentimiento de los inversionistas se vio afectado negativamente por las preocupaciones sobre el crecimiento global, principalmente por datos decepcionantes en la zona del euro (una moderación de la inflación, PMIs bajos y débil confianza del consumidor). Aunado a esto, el viernes el dato de creación de empleo de EE.UU. durante septiembre resultó por encima de las expectativas (+248 mil frente a los +217 mil esperados por el consenso) y la tasa de desempleo disminuyó más que lo anticipado (a 5.9%). En este contexto en el que los datos de la economía de EE.UU. sugieren un mayor dinamismo y los datos en otras zonas (particularmente en la eurozona) sugieren lo contrario, el dólar continuó fortaleciéndose de forma generalizada a un mes de que termine el programa de estímulo monetario extraordinario de la Fed (QE3). El dólar continuó apreciándose durante la semana (DXY +1.15%, 1.3% frente al euro) y el viernes con más fuerza frente a las divisas de emergentes tras conocerse el dato de empleo. El peso mexicano cerró en 13.49ppd, cuatro centavos por encima del cierre de la semana pasada. En el contexto de aversión al riesgo, el efecto refugio continuó notándose en los rendimientos de las Notas del Tesoro de EEUU (NT10a en 2.44%, -9pb frente al cierre de la semana pasada). La tasa de interés del bono soberano mexicano a 10 años (M10) se moderó 5pb respecto al viernes pasado y 12pb frente al nivel del lunes, cerrando la semana en 6.03%. Los índices accionarios de emergentes sufrieron pérdidas adicionales durante la semana.

...Lo que viene en la siguiente semana

Anticipamos que la Producción Industrial de agosto aumente 2.2% a tasa anual (a/a), ajustada estacionalmente (ae). Esta estimación considera la estrecha relación de esta variable con el desempeño del indicador mensual de la Producción Industrial de EE.UU. en julio y agosto (0.2% y -0.1% m/m, ae, respectivamente). En julio este indicador en México tuvo un crecimiento de 2.0% a tasa anual, ae (véase la gráfica 1) y en términos mensuales aumentó 0.3%, vinculado principalmente a un aumento en las manufacturas (1.2% m/m, ae). En términos no desestacionalizados esperamos una tasa de crecimiento anual de 2.4% para agosto. El desempeño de la Producción industrial dará pautas más certeras sobre la tasa de aceleración de la actividad económica en México para el tercer trimestre del año.

Estimamos que la tasa de crecimiento anual del índice de la inversión fija bruta de julio de 2014 será de 2.5%. El 8 de octubre el INEGI publicará los datos del indicador mensual de la inversión fija bruta de julio de este año. Consideramos que la tasa de crecimiento anual de la serie original de este indicador será de 2.5%, cifra mayor al crecimiento del mes anterior (2.2%) y a la del mismo mes de 2013 (-0.2%). Los dos componentes principales de la inversión son: inversión en Construcción e inversión en Maquinaria y Equipo. Considerando la expansión de 3.5% anual en el índice global de la actividad económica del sector construcción (IGAE construcción) en julio, esperamos que la inversión en Construcción en julio crezca 2.6% desde el 1.3% en junio. En relación a la inversión en Maquinaria y Equipo, esperamos que en julio su tasa de crecimiento anual sea de 2.3%, tasa que será menor a la del mes anterior (3.7%). El crecimiento esperado de la inversión fija bruta para julio, junto con los crecimientos positivos observados de este indicador en los dos meses anteriores, señalan

que está presente un proceso de mayor dinamismo de la actividad económica, el cual se está empezando a reflejar en la inversión.

Entre el 10 y el 17 de octubre se publicará la cifra del número total de trabajadores afiliados al IMSS en septiembre. El número total de trabajadores afiliados al IMSS infiere el empleo formal generado por el sector privado, y su evolución es un indicador relevante del entorno macroeconómico prevaleciente. En este sentido, estimamos que en septiembre de 2014 el aumento mensual del número de trabajadores afiliados al IMSS será de poco más de 78 mil personas; en el mes anterior este incremento fue de poco menos de 58 mil personas. La cifra estimada de septiembre implica que la tasa de crecimiento anual del número total de trabajadores afiliados al IMSS será de 3.6%. En la medida en que el empleo formal registre aumentos mensuales superiores a los 50 mil trabajadores, la evolución del empleo y, por tanto, de la actividad económica estarán reflejando condiciones favorables de expansión.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Formación bruta de capital fijo (Variación % a/a)	julio	8 oct	2.5	3.3	2.2
Inflación general (Variación % m/m)	septiembre	9 oct	0.44	0.47	0.36
Inflación general (Variación % a/a)	septiembre	9 oct	4.22	4.25	4.15
Inflación subyacente (Variación % m/m)	septiembre	9 oct	0.30	0.31	0.21
Inflación subyacente (Variación % a/a)	septiembre	9 oct	3.35	3.36	3.37
Producción industrial (Variación % a/a, ae)	agosto	10 oct	2.2	--	2.0
Creación de empleo formal (Trabajadores afiliados en el IMSS, miles)	septiembre	10-17 oct	78.34	--	57.70

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Apertura de empleo total de sectores industriales (cifras ae)	agosto	7 oct	4666.00	--	4673.00
Reserva Federal: cambio total neto del crédito al consumo (ae)	agosto	7 oct	21.00	21.00	26.1
Inventarios de vendedores al mayoreo (Variación % m/m)	agosto	9 oct	0.40	0.30	0.10
Índice de precios de productos importados de acuerdo con su uso final (Variación % m/m)	septiembre	10 oct	-0.20	-0.55	-0.90

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

Mercados

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2014=100)



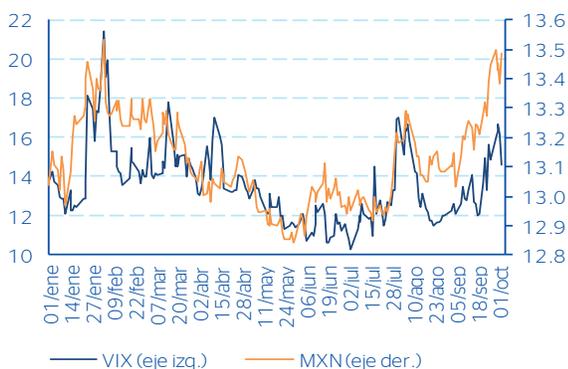
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 3oct 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	1.1	2.5
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	6.1
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.8	1.9	2.0

Fuente: BBVA Research

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
1 Oct 2014	➡ Situación Regional Sectorial México Segundo Semestre 2014
1 Oct 2014	➡ Flash Migración México. Remesas acumulan 13 meses consecutivos a la alza, crecen 5.8% en agosto
1 Oct 2014	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: pausado crecimiento de 7.7% en agosto

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.