

Análisis Macroeconómico

Atentos al desempeño de la confianza de consumidores y productores como indicador de la evolución económica en el primer trimestre

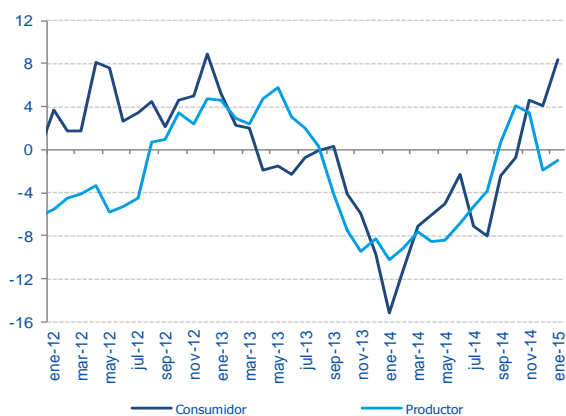
Arnoldo López / Juan Carlos Rivas / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Juan José Li

Lo que pasó esta semana...

Las ventas al menudeo en diciembre de 2014 aumentaron 1.9% a tasa anual (a/a), con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). Este incremento, por abajo de nuestro pronóstico (BBVAe: 3.4% a/a, ae), fue equivalente a una caída mensual de -0.8%. En series originales, las ventas al menudeo tuvieron un incremento anual de 2.4%. Este resultado indica un lento crecimiento del consumo al final del año pasado, en línea con el moderado crecimiento económico observado en 2014 (2.1% a/a, ae).

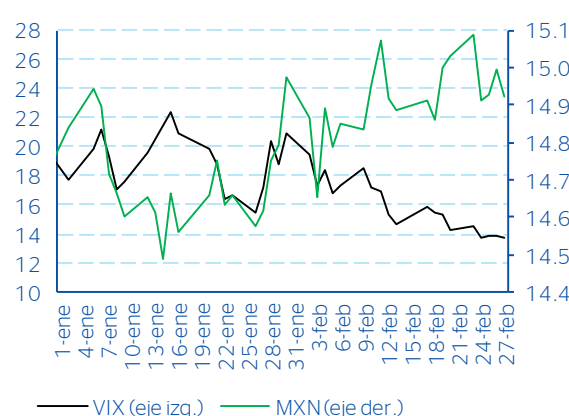
La tasa de desempleo aumentó a 4.51% en enero de 2015 desde el 3.76% en diciembre de 2014. Este incremento, por encima de lo esperado por el mercado (BBVAe: 4.43%; consenso: 4.46%), fue acompañado de una disminución marginal de la población de 15 años y más que es económicamente activa (tasa de participación) de 59.84% en enero de 2014 a 58.88% en enero de 2015. En series desestacionalizadas, la tasa de desempleo aumentó de 4.37% en diciembre a 4.43% en enero. Adicionalmente, la tasa de ocupación en el sector informal (TOSI1), que considera a todos aquellos que trabajan para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a partir de los recursos del hogar, descendió 1.3 puntos porcentuales (de 27.9% en enero de 2014 a 26.6% en enero de 2015).

Gráfica 1
Índices de confianza del productor y del consumidor
(Variación % anual, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

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



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

Una inflación subyacente mayor a la prevista fue compensada por la deflación de la no subyacente. La inflación general aumentó 0.11% q/q en la primera quincena de febrero, en línea con nuestro pronóstico (BBVAe: 0.11%, consenso: 0.14%). Sin embargo, este incremento fue resultado de una inflación subyacente mayor a la anticipada (observado: 0.28% q/q, BBVAe: 0.14%; consenso: 0.16%), que fue contrarrestada por la deflación del componente no subyacente (observado: -0.42% a/q, BBVAe: 0.02%). La inflación anual se mantuvo estable en 3.04% (frente a 3.05% en la segunda quincena de enero), pero la inflación subyacente aumentó a 2.42% desde el 2.25% en la quincena anterior. ¿Primeros signos de traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios de las mercancías? La inflación de mercancías se incrementó 0.36% q/q, impulsada por un fuerte aumento de 0.59% en el subíndice de otras mercancías (i.e., mercancías no alimenticias). Aunque este dato podría sugerir que hay algunos signos iniciales de traspaso del mayor tipo de cambio a los precios, el componente de otras mercancías había disminuido en tres de las cinco quincenas anteriores, promediando un aumento quincenal de 0.02% durante este período, por lo que el dato de la última quincena podría estar compensando el insignificante aumento observado en este componente desde noviembre de 2014. El dato de inflación de la primera quincena de febrero respalda nuestra previsión de que la inflación general anual se mantendrá en cerca de 3.0% durante todo el año, y cerrará 2015 en el 2.9%.

Los mercados europeos cerraron la semana con un tono muy positivo, impulsados por una mayor tranquilidad respecto a Grecia y por mejores datos macroeconómicos que aumentaron la confianza.

Favorecidos por el próximo inicio del programa de expansión cuantitativa del BCE (QE) y la disminución de las preocupaciones sobre Grecia, la compra de activos europeos por parte de los inversionistas se aceleraron, provocando una disminución en los rendimientos de los bonos y una mejor valoración de las acciones. Los bonos europeos registraron grandes ganancias esta semana, con rendimientos decrecientes en todos los países y especialmente en los países periféricos. Los rendimientos a 10 años se redujeron en -46 pb (puntos base) en Grecia, -40pb en Portugal, -25pb en Italia y -24pb en España. Los dos últimos se encuentran en mínimos históricos, mientras que los diferenciales con los bonos alemanes se ubican en mínimos de varios meses. Los rendimientos de los bonos alemanes hasta plazos de 7 años son negativos, lo que sugiere que el QE está funcionando incluso antes del arranque de la compra de bonos. En los mercados de divisas, el euro se depreció frente al dólar estadounidense (-1.6% durante la semana) y el tipo de cambio se ubica en 1.12 dólares por euro. En este contexto, los activos más riesgosos de economías emergentes (EM) se están beneficiando de este viento de cola, incluso considerando que nos aproximamos al inicio de la normalización monetaria en EE.UU. y a pesar de una tendencia adversa en la revisión de calificaciones en algunos países. Las monedas de EM tuvieron un desempeño desigual, con algunas depreciándose frente al dólar, como el peso colombiano (-1.6%) y el peso chileno (-0.3%), mientras otras se apreciaron como el peso mexicano (+ 0.7%), el real brasileño (+ 0.2%) y el rublo ruso (+ 0.2%). Por su parte, los rendimientos de las Notas del Tesoro de EE.UU. se movieron hacia arriba al cierre de la semana empujados por datos positivos, después de haber disminuido a inicios de la misma. El aumento más fuerte de lo esperado de las órdenes de bienes de capital (+ 0.6% m/m) sugieren que la producción puede aumentar. En México, el rendimiento a vencimiento del bono M a 10 años cerró la semana en 5.63%, 1 pb más respecto al viernes pasado, pero 9 pb respecto al martes de esta semana. La próxima semana la atención de los mercados se centrará en los datos de actividad, incluyendo los índices PMI globales a principios de la semana y las nóminas al final de la misma, en particular la de EE.UU.

...Lo que viene en la siguiente semana

Estimamos que los indicadores IMEF sobre las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de febrero mostrarán un desempeño moderado. Estos indicadores darán pautas sobre las expectativas de la evolución de la actividad económica del país para el primer trimestre de 2015. Por una parte, prevemos que el desempeño del indicador IMEF de manufacturas de febrero reportará un nivel levemente superior al del mes anterior debido a la expectativa de mejora en la producción manufacturera en la economía de los Estados Unidos con respecto a enero. Por otra parte, estimamos que el indicador IMEF de no manufacturas se elevará marginalmente con relación al mes pasado por mejoras en el subsector de servicios vinculado a las ventas de ANTAD.

Se estima que el ingreso por remesas en enero pudo ser de 1,742 millones de dólares, 6.1% más que en el mismo periodo del año anterior. El crecimiento en Estados Unidos no sólo impulsará a la economía de México, sino también la recepción de remesas en nuestro país. El repunte en el empleo a nivel nacional en EE.UU. al inicio del año se confirma con una tasa de desempleo de 5.7% ajustado estacionalmente en enero de 2015, siendo casi un punto porcentual menor a la registrada en el mismo mes de 2014; el aumento en el inicio de casas nuevas que impulsa al sector de la construcción (donde se concentra una parte importante de los migrantes mexicanos); y el crecimiento lento pero gradual en el personal ocupado migrante de origen mexicano desde hace dos años, son variables que explican el aumento reciente de las remesas a México.

Anticipamos que el indicador de confianza del productor revertirá su tendencia negativa en febrero y que la confianza del consumidor mostrará una mejora marginal. Los próximos 5 y 6 de marzo el INEGI reportará los índices de confianza del productor (ICP) y del consumidor (ICC), respectivamente, correspondientes a febrero. Estimamos que el ICP se ubicará en 50.9 puntos, ajustados por estacionalidad (ae), desde los 50.4 puntos del mes previo, debido a la expansión de la producción automotriz en el mes previo (0.2% m/m, ae) y a la expectativa de mejoras continuas en ese sector. Adicionalmente, considerando la moderada creación de empleo formal durante enero (59,784 plazas de trabajo registradas en el IMSS), esperamos que el ICC alcance un nivel de 92.0 puntos ae, contra los 91.8 puntos del mes pasado (véase la gráfica 1). Esto será equivalente a un nivel de 91.3 puntos con series originales.

Esperamos que en diciembre de 2014 el crecimiento anual del índice de la inversión fija bruta total haya sido de 5.3%. El 3 de marzo el INEGI dará a conocer el dato de la inversión fija bruta del último mes de 2014. Consideramos que este indicador habría registrado una tasa de crecimiento anual de 5.3% en ese mes como resultado del crecimiento de 4.6% que tuvo su componente de inversión en construcción y de 6.7% el de maquinaria y equipo. De materializarse el crecimiento mencionado, el índice promedio de la inversión fija bruta de 2014 habrá crecido 2.3% con respecto al nivel promedio de este índice en 2013.

Calendario de indicadores

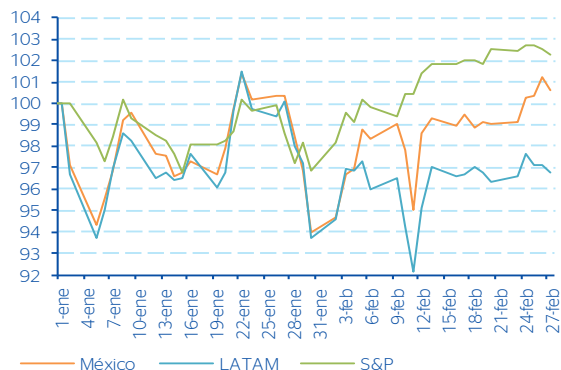
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador IMEF de manufacturas (índice, ae)	febrero	2 mar	51.8	51.4	50.9
Indicador IMEF de no manufacturas (índice, ae)	febrero	2 mar	50.2		49.2
Remesas familiares (Millones de dólares)	enero	2 mar	1,742.0	1,770.0	2,196.4
Inversión fija bruta (Var. % a/a)	diciembre	3 mar	5.3	5.7	4.7
Confianza del productor (Índice, ae)	febrero	5 mar	50.9	--	50.4
Confianza del consumidor (Índice)	febrero	6 mar	91.3	91.1	91.1

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ingreso personal (Variación % m/m, ae)	enero	2 mar	0.20	0.40	0.30
ISM manufacturero PMI (Índice, ae)	febrero	2 mar	54.00	53.00	53.50
Ventas anualizadas totales de automóviles (Millones)	febrero	3 mar	16.70	16.70	16.56
ISM no manufacturero (Índice)	febrero	4 mar	57.00	56.50	56.70
Nuevas órdenes de manufacturas (Var. % m/m, ae)	enero	5 mar	1.50	0.15	-3.40

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

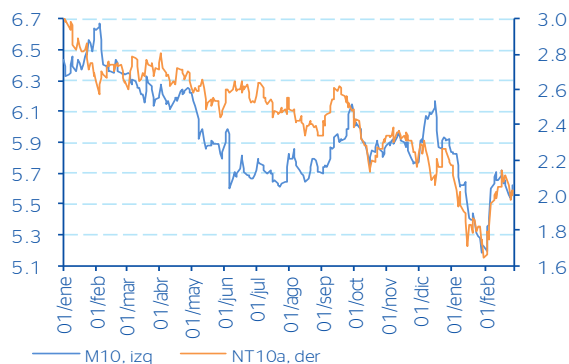
Mercados

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



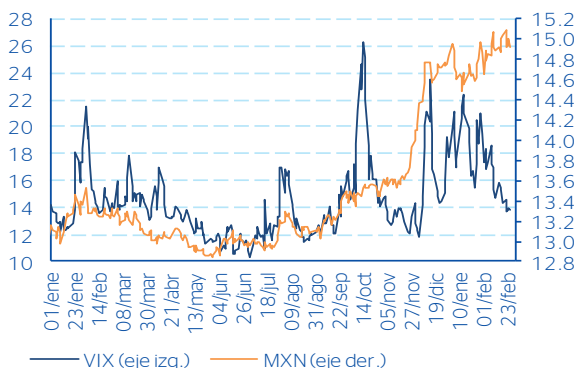
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



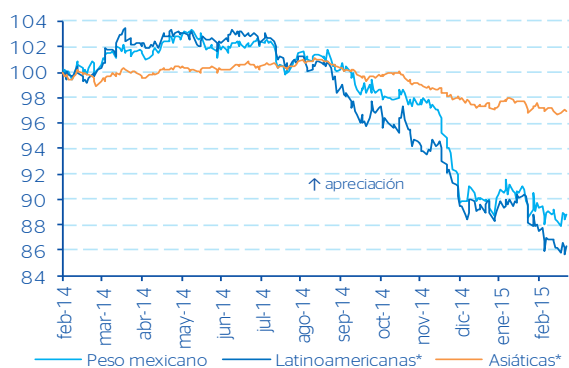
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 24 feb 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
24 Feb 2015	➔ Flash Inflación México. Una inflación subyacente mayor a la prevista fue compensada por la deflación de la no subyacente
25 Feb 2015	➔ Situación México Primer Trimestre 2015
25 Feb 2015	➔ Flash Bancario México. Captación bancaria: mantiene crecimiento de dos dígitos, liderada por la captación a plazo
26 Feb 2015	➔ Observatorio Económico México. Entendiendo las posibilidades de ahorro de los mexicanos mediante variables sociodemográficas

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.