

Flash Semanal México

2 de mayo de 2014
Análisis Económico

México

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.com

Juan Carlos Rivas Valdivia
Juancarlos.rivas.valdivia@bbva.com

Javier Amador Díaz
javier.amador@bbva.com

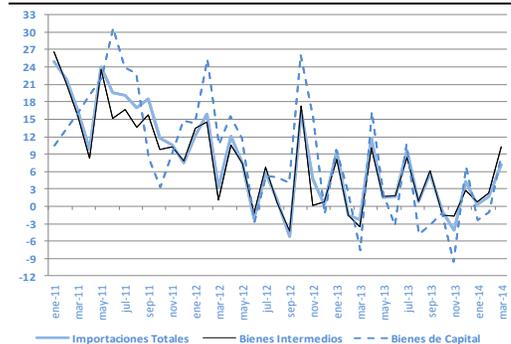
Iván Martínez Urquijo
ivan.martinez.2@bbva.com

Javier Morales Ercambrack
fj.morales@bbva.com

Lo que pasó esta semana...

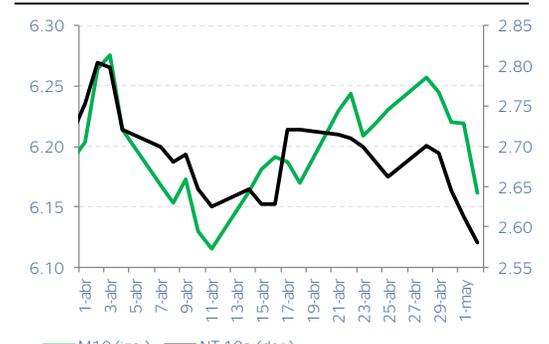
- El saldo de la balanza comercial de México registró un superávit menor al esperado debido al dinamismo de las importaciones.** En marzo de 2014 el superávit de la balanza comercial fue de 1,027 millones de dólares, y nosotros habíamos estimado que sería de 1,830. Cabe mencionar que la principal fuente de error de nuestro pronóstico fue la alta tasa de crecimiento anual de las importaciones totales de mercancías, pues en marzo registraron una tasa de crecimiento anual de 7.2%. Por su parte las importaciones de bienes de uso intermedio y de bienes de capital en ese mes también crecieron a tasas altas, pues la primera lo hizo 10.2% y la segunda en 8.2%. Es posible que el comportamiento de marzo de este tipo de importaciones de mercancías, que están asociadas al nivel de actividad económica, esté indicando que el proceso de expansión de la actividad productiva del país ya está aumentando su ritmo de expansión.
- Las remesas familiares sorprendieron al alza.** En marzo, las remesas familiares crecieron 16% en términos anuales, con lo que alcanzaron los 2,056 millones de dólares, un monto por arriba de lo esperado por el mercado (consenso: 1,896; BBVA Research: 1,869 millones de dólares). Si bien se esperaba un aumento en las remesas considerando que el número de trabajadores migrantes mexicanos en Estados Unidos había crecido, este dato parece sugerir que las condiciones laborales del sector y en general en EEUU están mejorando.
- El indicador IMEF de actividad manufacturera sorprendió a la baja en abril al disminuir a 51.1 ae (BBVAe: 53.7; consenso: 53.5) desde 52.7 ae en marzo.** Por su parte, el dato de actividad no manufacturera también fue peor al esperado y se ubicó en 50.6 ae (BBVAe: 51.1; consenso 51.2), registrando un ligero descenso respecto al dato de marzo (51.2 ae). Estos datos sugieren que al inicio del segundo trimestre el ritmo de expansión de la actividad económica podría ser algo más moderado de lo que se esperaba.

Gráfica 1
Importaciones de mercancías 2011-2014
(Variación % anual)



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

Gráfica 2
Tasas de interés de bonos a 10 años, %



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

- **No hubo sorpresas por parte de la Fed a pesar del decepcionante crecimiento en 1T14; el fuerte dato de creación de empleo apunta a una aceleración de la actividad a partir de 2T14.** Los mercados presentaron movimientos relativamente moderados durante la semana a pesar de la sorpresa negativa en el crecimiento de EEUU durante 1T14 (0.1% trimestral anualizado vs. 1.2% esperado). No hubo sorpresas en el comunicado de la reunión de política monetaria de la Reserva Federal. La comunicación tuvo pocos cambios, quizás el más relevante fue el señalamiento respecto a que la actividad económica se estaba acelerando después de haberse “desacelerado drásticamente” durante el invierno, como lo atestiguaron los datos de PIB antes mencionados. Quizás más relevante en la semana fue el hecho que los datos de ISM (54.9 en abril vs. 54.3 esperado y 53.7 en marzo) y principalmente de creación de empleo (+288 mil en abril vs. 218mil esperados) apuntan a una importante mejoría de la actividad económica en el 2T14. Estos datos junto con señales en China que sugieren que las políticas de estímulo empiezan a rendir frutos (e.g., el PMI manufacturero aumentó a 50.4 en abril) se tradujeron en un sentimiento positivo en los mercados. En este contexto de apetito por riesgo, las divisas de emergentes mantuvieron su reciente tendencia de apreciación (relacionada con operaciones de *carry*) y el peso se diferenció positivamente, apreciándose 0.9% en la semana. El sentimiento favorable en los mercados también se tradujo en una caída en los rendimientos de los bonos mexicanos (el del M10 disminuyó 10pb en la semana) y en ganancias en los mercados accionarios de emergentes.

...Lo que viene en la siguiente

- **Se espera que la confianza del productor y del consumidor reporten una leve mejora (+1.4% y +1% mensual, ae, respectivamente).** El próximo martes 6 de mayo el INEGI reportará el valor de los índices de confianza del productor (ICP) y del consumidor (ICC) correspondientes al mes de abril pasado. Por una parte, debido a un aumento en la producción manufacturera de los Estados Unidos en marzo (0.5% m/m, ae) y su arrastre en la manufactura mexicana, estimamos que el índice de confianza del productor se ubicará en 52.2 puntos, es decir, tendrá un incremento mensual de 1.4%, ae. Por otra parte, considerando la creación de empleo formal durante marzo (108,726 plazas de trabajo) y su potencial efecto en el consumo y la confianza, esperamos que el índice de confianza del consumidor aumente levemente y alcance un nivel de 91.3 puntos, equivalente a un aumento mensual de 1.0%, ae.
- **La inflación de abril reflejará factores estacionales y de oferta favorables.** Anticipamos una disminución mensual de 0.10% del índice general de precios y un incremento de 0.34% del índice subyacente. La caída de los precios estaría principalmente explicada por los menores precios de electricidad por el ajuste estacional (subsidios por mayores temperaturas) observados en la primera quincena del mes y por factores de oferta que provocaron importantes caídas en los precios de las frutas y verduras en el mismo periodo. El dato mensual supone que estas condiciones de oferta se habrán tornado menos favorables en la segunda quincena del mes. Por su parte, el aumento de la inflación subyacente habrá respondido principalmente al aumento estacional de precios relacionados con el turismo por la Semana Santa. En términos anuales, la inflación general se situará en 3.59% (3.76% en marzo) y la subyacente en 3.16% (2.89% en marzo). Estimamos que durante mayo y junio la inflación permanecerá dentro del intervalo de tolerancia de Banxico (3% +/- 1 pp) por tercero y cuarto mes consecutivos antes de posiblemente romper dicho intervalo a partir de julio si los factores de oferta en los mercados con precios más volátiles no repiten el comportamiento tan favorable que mostraron durante el verano de 2013.
- **La inversión fija bruta reducirá su deterioro en febrero y para el segundo trimestre del año ya podría estar registrando tasas de crecimiento positivas.** El 9 de mayo el INEGI publicará el dato del indicador mensual de la inversión fija bruta. La tasa de crecimiento anual que este índice registró en enero de 2014 fue de -2.4%. La contracción de este indicador estuvo dada por las tasas de crecimiento negativas de -2.7% y de -1.9% que sus componentes de inversión en construcción, y en maquinaria y equipo respectivamente registraron. Para febrero esperamos que la tasa de crecimiento anual de este indicador de la inversión sea de -1.8%, debido a contracciones estimadas de sus componentes de construcción (-2.1%) y de maquinaria y equipo (-1.2%). Cabe mencionar que en la segunda

mitad de 2013 el indicador de la inversión fija bruta presentó un importante deterioro, el cual se reflejó en una tasa de crecimiento real anual promedio para esos seis meses de -3.3%. Su tasa de crecimiento observada en enero y la esperada de febrero estarían indicando que en el segundo trimestre de 2014 ya se podrían observar tasas de crecimiento anuales positivas de este indicador.

- **Minuta de la reunión de decisión de política monetaria del día 25 de abril.** En ella, será relevante conocer qué variables se ponderaron para señalar la incipiente mejoría en algunos indicadores del consumo y la inversión privada, los cuales sería importante seguir hacia adelante. Otra discusión a la que habrá que estar atentos considerando que se torna relevante para la política monetaria futura en México son los posibles efectos sobre la economía mexicana de los potenciales cambios en la postura monetaria en EEUU.
- **La próxima semana los mercados tendrán menos eventos relevantes.** Tras la publicación de datos relevantes la semana pasada en EEUU y China, esta semana será una con menor divulgación de indicadores económicos relevantes para los mercados. No obstante, los mercados prestarán especial atención al testimonio de la presidente de la Reserva Federal Janet Yellen del próximo 7 de mayo y a la decisión de política monetaria que tomará el Banco Central Europeo el próximo jueves considerando que los datos de inflación de Alemania en abril estuvieron por debajo de las expectativas, aumentando con ello la probabilidad de una acción de política monetaria en alguna de las próximas reuniones.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Confianza del productor (Índice, ae)	Abril	6 May	52.2	-	51.5
Confianza del consumidor (Índice, ae)	Abril	6 May	91.3	89.8	90.4
Inflación general (Var a/a)	Abril	8 May	3.59%	3.57%	3.76%
Inversión bruta fija (Var % a/a)	Febrero	9 May	-1.8%	-1.5%	-2.4%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
ISM no manufacturero (índice)	Abril	5 May	53.8	54.0	53.1
Balanza comercial (Miles de millones de dólares)	Marzo	6 May	-40.80	-40.15	42.30
Crédito al consumo (Millones de dólares)	Marzo	7 May	16.20	16.10	16.49

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

Mercados

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



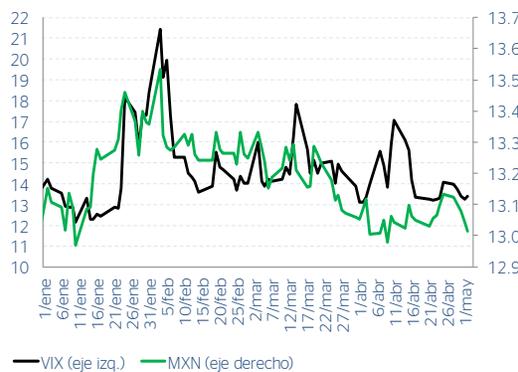
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



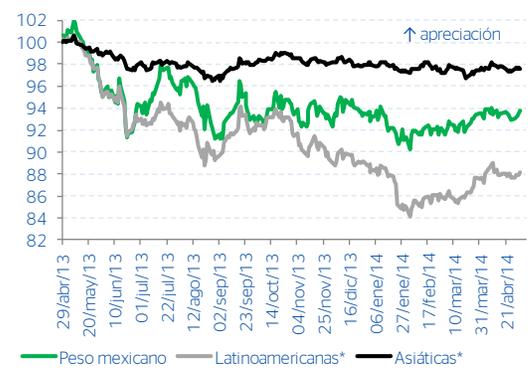
Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

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 29abr2013=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)	3.9	1.1	3.4
Inflación general (Promedio)	4.1	3.8	4.0
Inflación subyacente (Promedio)	3.4	2.7	3.1
Fondeo (Promedio)	4.5	3.8	3.5
M10 (Var %, promedio)	5.7	5.7	6.6
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.8	1.9	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
25 Abr 2014	➡ Flash Banxico. Tasa de fondeo sin cambio en 3.5%. Banxico señala mejoría marginal de la actividad, lo que modera el tono relajado del comunicado anterior.

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.