

Análisis Macroeconómico

# Esperamos que las confianzas del productor y del consumidor hayan mostrado una mejora en julio

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

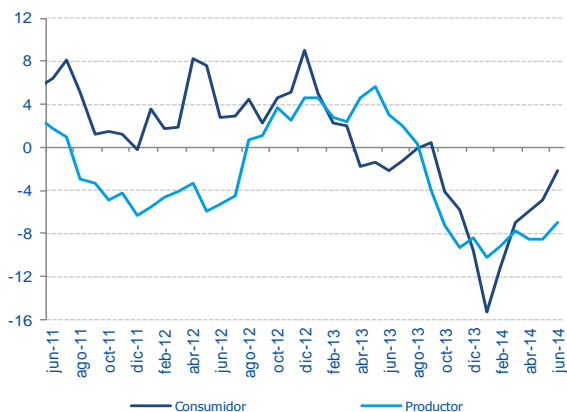
## Lo que pasó esta semana...

**Los indicadores IMEF sobre las expectativas del desempeño de la actividad manufacturera y no manufacturera de julio mostraron un leve descenso.** Contrario a lo que se esperaba, por segundo mes consecutivo, los indicadores IMEF descendieron. El indicador IMEF de Manufacturas pasó de 50.3 puntos en junio a 49.1 puntos en julio, con cifras ajustadas por estacionalidad (ae). También, el indicador de No manufacturas de julio descendió, situándose en los 50.1 puntos desde los 50.3 puntos, ae, en el mes anterior. Estas expectativas por debajo de lo esperado sobre el desempeño económico del país sugieren que el repunte de la actividad económica no sería robusto.

**Remesas a la alza, aumentaron 4.5% en junio y acumularon 11 meses consecutivos con crecimientos.**

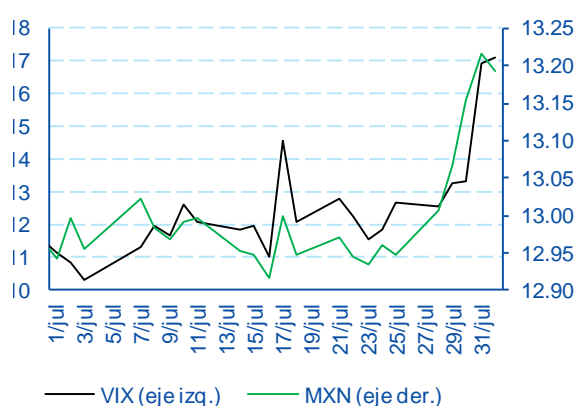
En junio, las remesas a México alcanzaron los 2,037.8 millones de dólares, que equivale a un aumento de 4.5% a tasa anual. Michoacán y Guanajuato continúan siendo las entidades federativas que más reciben remesas, con 1,074.2 y 1,046.3 millones de dólares durante la primera mitad del año, respectivamente. Dos factores que han afectado recientemente las remesas a México son el ajuste a la baja sobre las previsiones de crecimiento económico en Estados Unidos, y por el otro lado, la relativamente baja tasa de desempleo en ese país (6.1%), la más baja desde 2008.

Gráfica 1  
**Índices de confianza del productor y del consumidor, 2011-14**  
(Variación % anual, ae)



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

Gráfica 2  
**Tipo de cambio y riesgo global**  
(ppd e índice VIX)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**Aversión al riesgo para cerrar julio.** Tras varias semanas de apetito por riesgo y baja volatilidad en los mercados globales, esta semana la sorpresa alcista en el dato de PIB del 2T14 en los EE.UU. impulsó la expectativa en los mercados respecto a que la Reserva Federal podría iniciar un ciclo alcista de su tasa de política monetaria a mediados del próximo año. El comunicado del FOMC no tuvo mayores sorpresas y fue cuidadoso en no alimentar estas expectativas, incluso ampliando su caracterización de la holgura del mercado laboral sugiriendo con ello que el inicio del ciclo alcista aún está lejos. Si bien los riesgos geopolíticos (con la UE extendiendo sus sanciones económicas sobre Rusia, el problema de deuda de Argentina y los ataques entre Israel y Hamas) tuvieron un efecto menos relevante en los movimientos de mercado durante la semana, éstos contribuyeron al aumento en la volatilidad. En este contexto, el dólar se apreció hasta su nivel más fuerte de los últimos cuatro meses, la volatilidad repuntó a su nivel más alto en dos meses, las divisas de emergentes se depreciaron y los mercados accionarios experimentaron pérdidas relevantes. Esta dinámica fue parcialmente compensada el viernes después de los datos de creación de empleo de julio en los EE.UU. que sorprendieron a la baja. Lo anterior sugiere que el ajuste en los mercados obedeció también a una toma de utilidades después del importante aumento en las valuaciones de los activos financieros durante los últimos meses. Con todo, el peso se depreció 1.9% en la semana y la tasa de interés del bono M10 aumentó 16pb (-3pb el viernes), para cerrar la semana en 5.80%. Los mercados emergentes, en su mayor parte, siguen ofreciendo altos rendimientos en lo que todavía es un entorno de baja volatilidad, lo que lo hace atractivo para los inversores.

### ...Lo que viene en la siguiente

**La confianza del productor y del consumidor reportarán en julio una mejora leve (0.9% mensual, ae, cada índice).** El próximo 5 de agosto el INEGI reportará el valor de los índices de confianza del productor (ICP) y del consumidor (ICC) correspondientes al mes de julio. Estimamos que el ICP se ubicará en 51.5 puntos, es decir, tendrá un incremento mensual de 0.9%, ae, debido al buen desempeño del sector manufacturero, especialmente el automotriz. Por otra parte, considerando la moderada creación de empleo formal durante junio (43,295 plazas de trabajo), esperamos que el ICC aumente en 0.9% mensual, ae, y alcance un nivel de 92.1 puntos, ae. Esto será equivalente a un nivel de 91.8 puntos, con series originales (véase la gráfica 1).

**El efecto de comparación anual impulsará la inflación anual ligeramente por encima de 4.0% en julio.** Prevemos un aumento mensual de 0.23% en el índice general de precios y de 0.16% en el índice subyacente. Como anticipamos, en la primera quincena de julio, la inflación subyacente aumentó 0.14% (BBVAe: 0.15%, consenso: 0.15%) impulsada por la temporada alta de las vacaciones de verano. En la segunda quincena, la inflación se verá favorecida por los descuentos estacionales de las mercancías que provocarán una caída mensual de los precios de este componente. Por ello, prevemos que la inflación subyacente no se incrementará en la segunda quincena, por lo que el aumento mensual se ubicaría en 0.16%. Por su parte, nuestro monitoreo de precios agrícolas sugiere una caída moderada de estos tras el importante incremento en la primera quincena del mes. Para el conjunto del mes anticipamos un aumento de 0.23% en la inflación general. En términos anuales, estimamos que la inflación general se ubicará en 4.03% (frente a 3.75% en junio) y la inflación subyacente se situará en 3.22% (frente a 3.09% en junio).

**Estimamos que el índice de la inversión fija bruta de mayo registrará un crecimiento anual negativo de -1.5%.** El 8 de agosto el INEGI dará a conocer el dato del indicador mensual de la inversión fija bruta correspondiente a mayo de 2014. Cabe recordar que en abril este indicador de la inversión, en su serie original, registró una tasa de crecimiento anual de -3.5%, por lo que esperaríamos que el deterioro haya disminuido en el mes de mayo. Nuestra estimación considera que en ese mes el componente de inversión en construcción habrá

registrado un crecimiento anual negativo de -1.3%, y que el componente de inversión en maquinaria y equipo tendría una variación de -0.2%.

## Calendario de indicadores

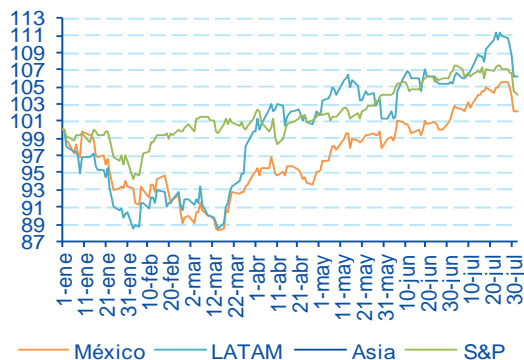
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Confianza del productor (Índice, ae)	julio	5 ago	51.5	--	51.1
Confianza del consumidor (Índice)	julio	5 ago	91.8	93	91.0
Inflación general (Variación % m/m)	julio	7 ago	0.23	0.25	0.17
Inflación general (Variación % a/a)	julio	7 ago	4.03	4.05	3.75
Inflación subyacente (Variación % m/m)	julio	7 ago	0.16	0.17	0.21
Inflación subyacente (Variación % a/a)	julio	7 ago	3.22	--	3.09
Inversión bruta fija (Variación % a/a)	mayo	8 ago	-1.5%	0.3%	-3.5%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
ISM No Manufacturero (Índice)	julio	05 ago	56.50	56.50	56.00
Nuevas órdenes manufactureras (Var. % m/m, ae)	junio	05 ago	0.90	0.60	-0.50
Balanza comercial (mmd)	junio	06 ago	-45.00	-44.90	-44.39
Crédito total al consumo, Reserva Federal (mmd)	junio	07 ago	55.90	56.00	55.30

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

**Mercados**

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



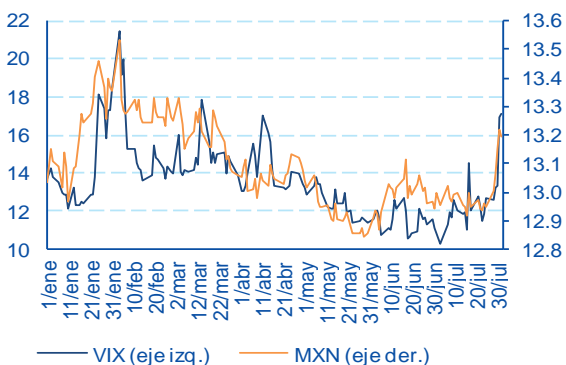
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



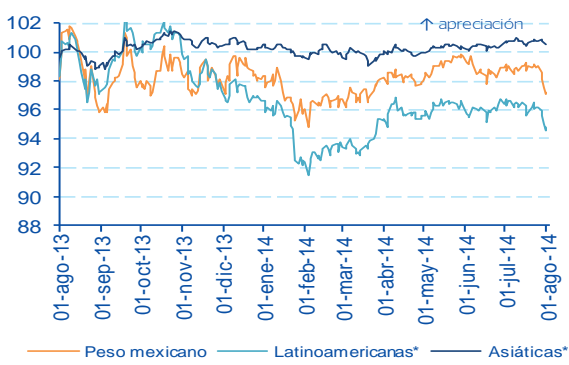
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 1ago2013=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	3.9
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 Ago 2014	➔ <a href="#">Flash Migración México. Remesas a la alza, aumentaron 4.5% en junio y acumularon 11 meses consecutivos con crecimientos</a>

### 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.