

## Análisis Macroeconómico

# Atentos al dato de producción industrial de mayo. Grecia pesa en los mercados financieros

Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

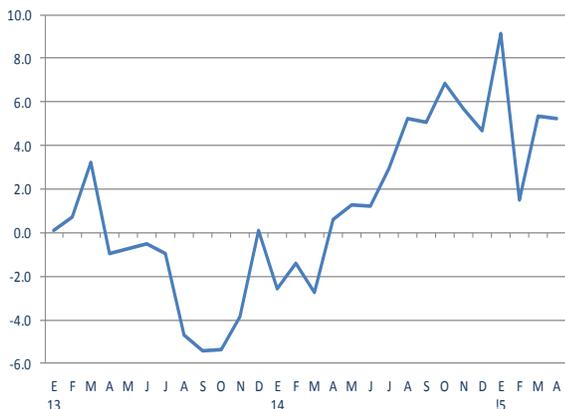
## Lo que pasó esta semana...

La inversión fija bruta registró en abril un crecimiento anual de 5.3%, expansión que estuvo por arriba de nuestro estimado y el del consenso (BBVAe: 4.1%, consenso: 4.4%). De sus dos componentes, el más dinámico fue el de inversión en maquinaria y equipo al crecer 7.2% anual, mientras que el componente de construcción creció 4.2%.

El indicador del entorno empresarial mexicano (IIEEM) del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) de junio aumentó en su rama manufacturera a 53.1 puntos, ae, indicando una mejora moderada que estuvo en línea con nuestras expectativas (BBVAe: 52.9 puntos, ae). Por lo que respecta al IIEEM no manufacturero, éste avanzó marginalmente de 51.2 pts en mayo a 51.3 pts en junio, contrario a la expectativa de una contracción.

Gráfica 1

### Inversión fija bruta (Variación % anual, ajustado por estacionalidad)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2

### Valor del dólar frente a las principales monedas a nivel global y tipo de cambio (índice DXY y ppp)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Un sentimiento de aversión al riesgo dominó los mercados esta semana en medio de crecientes preocupaciones por la insolvencia de Grecia, aunque el sentimiento se volvió más positivo al cierre de la semana. En este contexto, los inversionistas buscaron refugio en bonos percibidos como seguros, de tal manera que durante la semana, los rendimientos a 10 años disminuyeron 11 pb (puntos base) en Alemania, 9pb en EE.UU. y 5pb en el Reino Unido. En México, la tasa de interés del bono M a 10 años disminuyó 9pb, en línea con la disminución de la tasa de la Nota del Tesoro a 10 años, para ubicarse en 6.05% al cierre de la semana. El contagio por los problemas griegos se extendió a los países europeos periféricos en el comienzo de

la semana, aunque la situación se suavizó posteriormente, con lo que el viernes los rendimientos de su deuda se redujeron. Los rendimientos a 10 años tuvieron aumentos semanales en Grecia (+ 379pb), Portugal (+ 27pb), Italia (+ 16pb) y (España + 16pb). Los activos más sensibles a las preocupaciones fueron las acciones. En los mercados de renta variable, los índices europeos tuvieron fuertes caídas durante la semana (Euro Stoxx 50 - 5.4%). Por su parte, en EE.UU. el S&P 500 también se redujo un 1.2% en la semana. En los mercados de divisas, el dólar se fortaleció frente a sus principales pares (DXY + 0.6%). La mayoría de las monedas de mercados emergentes se depreciaron frente al dólar, y entre las que más se debilitaron están el peso colombiano, -2.0%; el rublo ruso, -2.1%; y el peso mexicano, -1.2%). El referéndum griego programado para el domingo probablemente mantendrá inciertas las perspectivas a corto plazo para los activos de riesgo. No obstante, si bien es previsible que los acontecimientos en Grecia seguirán induciendo cierta volatilidad en los valores de mercados emergentes (EM); el contagio debería permanecer relativamente contenido como hasta ahora, probablemente incluso en el caso de un "no" en el referéndum (i.e., que la mayoría de los griegos voten por no aceptar las condiciones de austeridad y recortes a las pensiones impuestas por los socios europeos). En todo caso, las futuras decisiones de la Reserva Federal seguirán siendo el factor dominante de los movimientos en los mercados y el sentimiento de los inversionistas en los próximos meses. El dato de creación de empleo de junio, relativamente en línea con lo esperado, no sirvió para inclinar las expectativas de inicio de ciclo de subidas en un sentido (que se adelante) o en otro (que se retrase).

**Remesas a México crecen 2.4% anual durante el mes de mayo, con ingresos de 2,198.4 millones de dólares (md).** La tendencia positiva del empleo en EE.UU. ha tenido incidencia en el envío de remesas, pero en una magnitud menor a la esperada por el consenso del mercado para los primeros cinco meses del presente año, en los que la tasa de crecimiento observada fue de 3.6% respecto al mismo periodo de 2014. Esta desaceleración en el flujo de las remesas puede estar relacionada con falta de dinamismo en la economía estadounidense. De no observarse crecimientos importantes en las remesas en los próximos meses, es probable que este flujo cierre el año con un crecimiento modesto.

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

**Estimamos que la inflación anual se habrá mantenido estable en junio (2.88% previsto frente a 2.87% en mayo) y que permanecerá cercana en el tercer trimestre al nivel de los últimos dos meses (2.87% en promedio).** Preveamos un incremento mensual de 0.17% para la inflación general y un aumento de 0.20% para la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación subyacente disminuiría ligeramente a 2.31% frente a 2.33% en mayo. En lo que respecta a la inflación no subyacente, anticipamos un comportamiento favorable de los precios de las frutas y verduras en la segunda quincena del mes. Ante la holgura en la economía y los factores favorables descritos previamente, estimamos que la inflación anual se mantendrá relativamente estable hasta octubre en niveles entre 2.8 y 2.9% antes de disminuir en los últimos dos meses del año por una base de comparación favorable para terminar 2015 ligeramente por debajo de 2.7%.

**Estimamos que la producción industrial decreció en mayo -0.3% mensual, ajustado por estacionalidad (ae).** El 10 de julio el INEGI publicará el dato de la producción industrial de mayo de 2015. La contracción estimada de la producción industrial de mayo provendría de un desfavorable desempeño de la industria manufacturera (-0.9% m/m ae) ante la caída en esta industria en mayo en EE.UU.; a la vez que esperamos que la minería no registre una expansión mensual y que la industria de la construcción crezca moderadamente (0.4% m/m, ae).

Consideramos que el índice de la confianza del consumidor de junio no variará con respecto al nivel que tenía en mayo. El próximo 7 de julio el INEGI publicará el índice de la confianza del consumidor de junio, el cual esperamos permanezca en 91.5 puntos, ae, ante el débil dato de empleo de mayo.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (var. % m/m)	junio	9 julio	0.17%	0.20%	-0.50%
Inflación subyacente (var. % m/m)	junio	9 julio	0.20%	0.22%	0.12%
Inflación general (var. % a/a)	junio	9 julio	2.87%	2.90%	2.88%
Inflación subyacente (var. % a/a)	junio	9 julio	2.31%	2.33%	2.33%
Producción industrial (var % m/m, ae)	Mayo	10 Julio	-0.3%	0.0%	-0.1%
Producción industrial (var % a/a, ae)	Mayo	10 Julio	0.4%	0.5%	1.1%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice ISM no manufacturero	junio	6 julio	56.3	56.4	55.7
Ofertas de trabajo (miles, ae)	mayo	7 julio	5,395	5,300	5,376
Solicitudes iniciales de desempleo (miles)		9 julio	267	270	281

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**

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



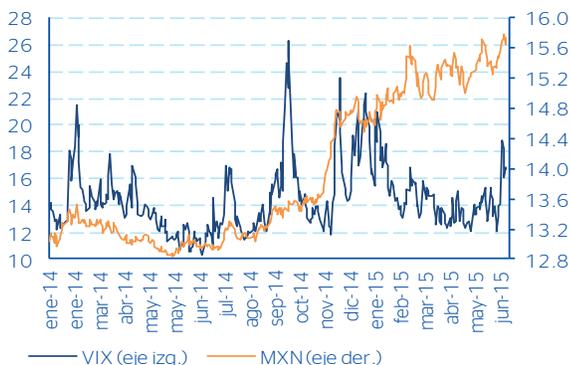
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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**  
**Dívidas frente al dólar**  
**(Índice 3 jul 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 % anual)	1.4	2.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	3.8	4.0	2.9
Inflación subyacente (% , promedio)	2.7	3.2	2.4
Fondeo (% , promedio)	3.8	3.2	3.2
Bono M 10 años (% , promedio)	5.7	6.0	5.7
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	1.9	2.4	2.9

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
1 Jul 2015	➡ Situación Inmobiliaria México Primer Semestre 2015
1 Jul 2015	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: crece 10.4% en mayo y mantiene doble dígito por tercer mes consecutivo
1 Jul 2015	➡ Flash Migración México. Remesas mantienen crecimiento moderado con 2.4% (a/a) en mayo de 2015

### 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.