

Análisis Macroeconómico

La inflación de junio marca mínimo histórico; la producción industrial de mayo muestra debilidad

Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

La inflación anual tocó un nuevo mínimo histórico en junio. La inflación general aumentó en línea con nuestra previsión en junio pero ligeramente por debajo de las previsiones del consenso (BBVAe: 0.17%, consenso: 0.19%), con lo que la tasa anual registró un nuevo mínimo histórico (2.87%). Como esperábamos, la disminución de los precios de las frutas y verduras en la segunda mitad del mes contribuyó a una baja inflación mensual. Los precios subyacentes se incrementaron un 0.21% respecto al mes anterior, en línea con las expectativas. En términos anuales, la inflación subyacente se mantuvo sin cambios en 2.33%. Estos datos respaldan nuestra perspectiva de que la inflación general se mantendrá por debajo del objetivo de Banxico el resto del año. Mantenemos nuestro pronóstico de fin de año de 2.65% para la inflación general. Esperamos que alcance su punto mínimo en el cuarto trimestre en la medida que efectos base favorables contribuirán a una tasa anual más baja en los últimos meses del año. En contraste, la inflación subyacente parece estar comenzando a ganar algo de impulso, lo que sugiere que las condiciones económicas comienzan a mejorar. Mantenemos nuestro pronóstico de fin de año de 2.50% para la inflación subyacente. Nuestra trayectoria esperada implica que la inflación subyacente probablemente habrá tocado su punto mínimo del año en junio y se acelerará ligeramente en la segunda mitad del año con un crecimiento económico menos débil. Tanto la inflación general como la subyacente se acelerarán en el primer trimestre de 2016 debido a efectos base y a este mayor dinamismo de la actividad económica, no obstante esperamos que la inflación general se mantenga relativamente cerca de la meta a lo largo de 2016, aunque en niveles por encima al objetivo de Banxico.

Las tasas de crecimiento mensual y anual de mayo de 2015 del índice de la producción industrial en su serie desestacionalizada fueron de -0.4% y de 0.0%, respectivamente. De acuerdo con la información del INEGI, el crecimiento mensual de los componentes de la producción industrial en mayo fue el siguiente: industria minera (incluye petróleo), 0.7%; agua y electricidad, -0.8%; industria manufacturera, -0.9%; industria de la construcción, -1.5%. Nuestra estimación estuvo en línea con el dato observado, en tanto que la estimación del consenso: BBVAe, -0.3%; consenso, 0.0%. Cabe mencionar que la contracción mensual de la industria manufacturera que esperábamos fue igual a la observada. En cambio, estimábamos un crecimiento de 0.4% de la industria de la construcción y la contracción que registró (-1.5%) fue importante y tendrá efecto en el comportamiento de la inversión fija bruta (IFB) de ese mes, pues la construcción es el componente más importante de la IFB. El desfavorable desempeño de la producción industrial de mayo repercutirá en iguales términos en el desempeño del índice global de actividad económica del mes correspondiente.

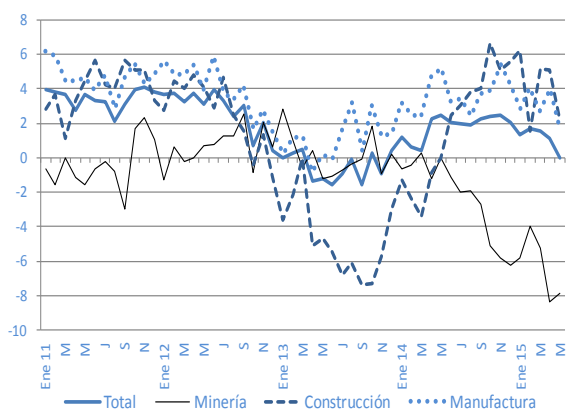
La serie ajustada por estacionalidad de confianza del consumidor avanzó al pasar de 92 puntos (pts) en mayo de 2015 a 93.8 pts en junio. De acuerdo con el INEGI, en junio cuatro de los cinco componentes del

indicador de la confianza del consumidor mostraron un desempeño favorable, lo cual a su vez se tradujo en un crecimiento de 2% m/m, ae, de este índice. El pronóstico de BBVA Research apuntaba a un nulo crecimiento del índice de mayo a junio y es posible que el mejor dato de este indicador se deba al importante aumento en el número de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social en junio, en gran medida debido al programa de formalización del empleo existente.

Optimismo en los mercados entorno a un acuerdo entre Grecia y sus acreedores aprecia el peso al final de la semana.

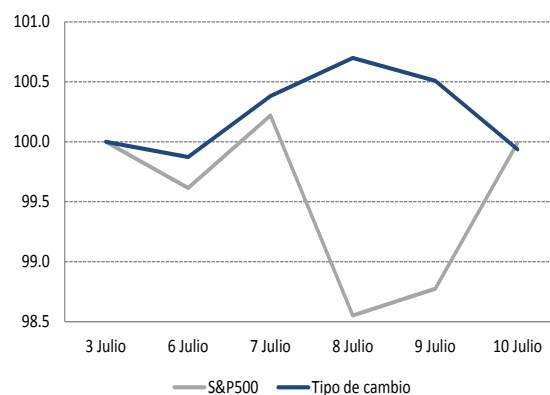
Después de la volatilidad tras el resultado del referéndum del pasado domingo en Grecia, la propuesta de reformas del gobierno griego enviada hoy a sus acreedores ha regresado el optimismo a los mercados de que un acuerdo está cerca. Y es que la nueva propuesta contiene muchos elementos que ya se habían puesto sobre la mesa antes de que se llamara al referéndum, sobre todo en lo que concierne a temas como impuestos y pensiones. En este entorno el tipo de cambio terminó la semana sin cambios en 15.73ppd, después de tocar un nuevo máximo histórico de 15.85 el miércoles pasado. Esto le valió al peso para ubicarse como la novena moneda con mejores rendimientos semanales entre el conjunto de monedas emergentes. En el mercado de renta fija gubernamental el rendimiento a vencimiento del Mbono a 10 años registró una baja de 4pb durante la semana para cerrar alrededor del 6.03%, que contrasta con el incremento de 2pb del rendimiento del bono del Tesoro a 10 años. Este último estuvo influido durante la última jornada por una menor demanda tras las expectativas de acuerdo en Grecia, el alza del mercado accionario en China y la intervención pública de la presidenta de la FED, en la que reiteró su perspectiva de alza en la tasa de fondos federales para este año. En el mercado de renta variable norteamericano tampoco se registraron cambios respecto al nivel del fin de semana pasado, luego de registrar pérdidas de hasta 1.5% considerando el nivel del miércoles. En México, el IPyC cerró con una caída semanal de alrededor de 0.3%, retroceso mucho menor al de casi 5.0% del *benchmark* de mercados emergentes (*MSCI emerging markets*). Por último, el precio de la mezcla mexicana de petróleo se recuperó de una caída intradía de casi 10.0% a media semana para cerrar alrededor de los USD 52 por barril.

Gráfica 1
Producción industrial: total y componentes
(Variación % anual, ajustado por estacionalidad)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2
Tipo de cambio y mercado accionario EE.UU.
(índices 3 julio 2015=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

...Lo que viene en la siguiente semana

No se publican datos relevantes

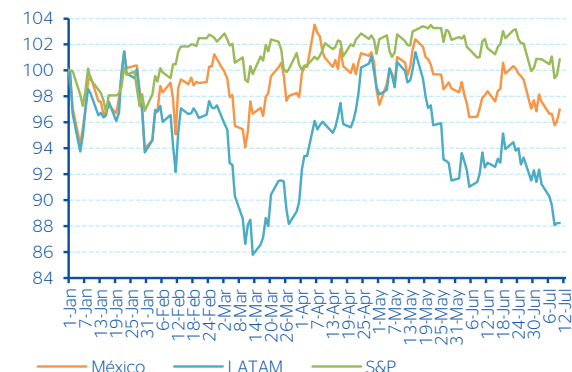
Calendario de indicadores

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (var. % mensual, sa)	junio	14 julio	0.3	0.3	1.2
Producción industrial (var. % mensual, sa)	junio	15 julio	0.2	0.2	-0.2
Inicio construcción de casas nuevas (var. % mensual, sa)	junio	17 julio	8.6	7.1	-11.1
IPC general (var. % mensual, sa)	junio	17 julio	-0.1	0.3	0.4

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

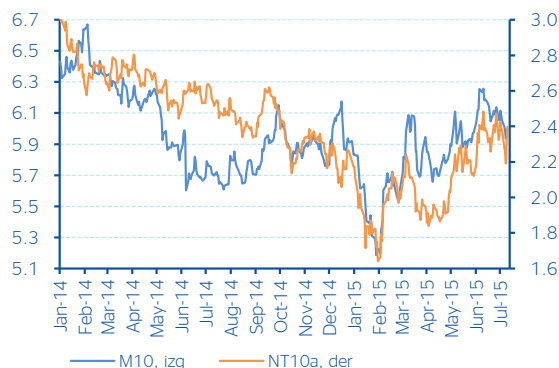
Mercados

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



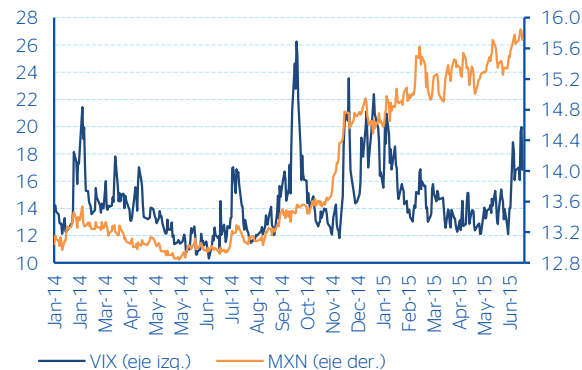
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



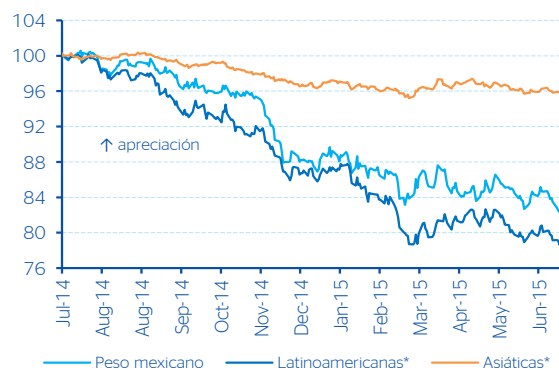
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 5
Riesgo global y tipo de cambio
(Índice VIX y pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 6
Divisas frente al dólar
(Índice 10 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
9 Jul 2015	➔ Flash Inflación México. La inflación anual toca un nuevo mínimo histórico en junio

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.