

Análisis Macroeconómico

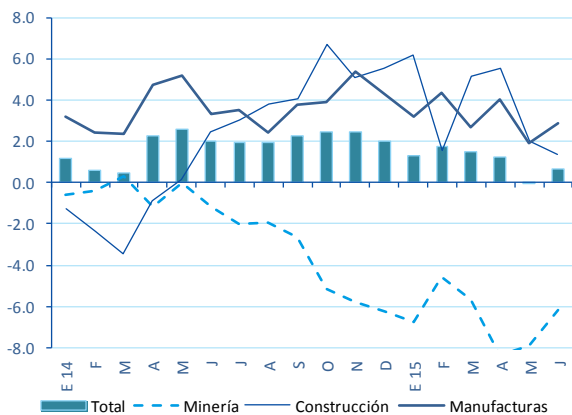
Esperamos que la producción industrial comience su recuperación y la inflación anual alcance un nuevo mínimo

Arnoldo López / Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales

Lo que pasó esta semana...

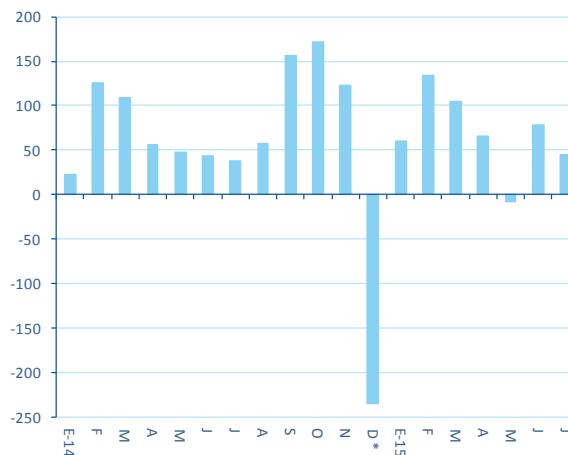
El crecimiento anual de la inversión fija bruta de 8.6% en junio fue mayor al esperado (BBVAe y consenso: 6.5%). El INEGI informó que el crecimiento anual de 8.6% de la inversión fija bruta total en su serie original se debió al crecimiento anual de 0.6% de su componente de inversión en construcción y de 22.1% de su componente de inversión en maquinaria y equipo. De lo anterior se desprende que la construcción permanece débil, aunque se vislumbra una mejora en el resto de la inversión.

Gráfica 1
Producción industrial (Var % anual, ae)



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

Gráfica 2
Incremento mensual en el número total de trabajadores registrados en el IMSS (Miles de personas)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI e IMSS; D* hace referencia a la disminución del número de trabajadores registrados en el IMSS por factores estacionales (i.e. terminación del periodo de ventas navideñas)

Disminuye la volatilidad extrema de las últimas semanas, pero el sentimiento en los mercados se mantiene pesimista. Si bien esta semana se moderó la volatilidad extrema observada en las semanas previas, el contexto global no parece haber mejorado sustancialmente. Las preocupaciones sobre el crecimiento de China continúan y la incertidumbre por el próximo inicio del ciclo alcista de la Fed se mantiene. A principios de la semana los mercados globales se vieron afectadas por datos

económicos peores a los previstos en China lo que contribuyó a que se mantuviera la aversión al riesgo. No obstante, los días de fiesta en China (de miércoles a viernes) junto con el tono moderado del Banco Central Europeo parecen haberle dado un respiro a los mercados. Al cierre de la semana, los datos de creación de empleo durante agosto en EE.UU. (173 mil vs. 217 mil previstos por el mercado) no redujeron de manera importante la incertidumbre sobre la decisión de política monetaria que tomará la Reserva Federal el próximo 17 de septiembre. Si bien el dato fue menor al previsto, la creación de empleo en los dos meses previos (junio y julio) fue revisada al alza, los salarios aumentaron más de lo previsto y la tasa de desempleo se redujo a 5.1%. Aunque seguimos anticipando un alza de 25 pb (puntos base) en dicha reunión, la Fed podría retrasar el inicio del ciclo de subidas si juzgan que las perspectivas de inflación son ahora más inciertas. En este contexto, los índices accionarios retomaron su tendencia decreciente tras el transitorio rebote de la semana anterior, el índice de volatilidad VIX se mantuvo elevado (27.88 al cierre de la semana), y las divisas de emergentes se mantuvieron débiles, especialmente las latinoamericanas (véase gráfica 6). El peso mexicano se depreció 1.1% durante la semana. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años terminó la semana en 2.13% (-5pb) después de haber alcanzado un nivel de 2.22% el martes y como consecuencia de un efecto refugio al aumentar las preocupaciones por el ciclo económico de China. Por su parte, la tasa de interés del bono mexicano M a 10 años se ubicó en 6.11% al cierre de la semana (+6pb). Si bien es cierto que en las últimas semanas sus movimientos han dejado de reflejar los de las tasas de largo plazo en EE.UU., es destacable que en un entorno de tanta volatilidad y aversión al riesgo sus movimientos hayan permanecido acotados.

...Lo que viene en la siguiente semana

La inflación anual alcanzará en agosto el cuarto mínimo histórico consecutivo. Prevemos un aumento mensual de 0.24% en la inflación general y uno de 0.18% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general disminuiría a 2.62% (frente a 2.74% en julio) mientras que la subyacente descendería ligeramente a 2.28% (frente a 2.31% en el mes previo). Los precios habrán tenido durante el mes el comportamiento estacional esperado. Por una parte, el aumento en las colegiaturas de las universidades y preparatorias sería parcialmente compensado por el descenso en los precios de los servicios turísticos al terminar la temporada alta de verano, como ya apuntaron los datos de la primera quincena del mes. Por otra, las mercancías no alimenticias tendrán un rebote tras los descuentos de verano. En cuanto al componente no subyacente, nuestro monitoreo de precios sugiere que los precios del jitomate (el genérico de frutas y verduras con mayor peso relativo en la canasta) podrían haber tenido aumentos importantes en la segunda quincena del mes tras haber disminuido en la primera. Seguimos anticipando que el traspaso del tipo de cambio a la inflación se mantendrá acotado, en buena medida por la debilidad de la demanda interna, y que el aumento en la inflación de las mercancías no alimenticias seguirá siendo compensado por una favorable evolución del componente de servicios. No obstante, de permanecer el tipo de cambio en niveles tan elevados por un periodo prolongado observaremos un mayor traspaso del tipo de cambio a los precios. En todo caso, seguimos previendo que los efectos seguirán siendo solo directos y que no deberían observarse efectos de segundo orden dado que no han aumentado las expectativas de inflación en ninguno de sus plazos. Para cierre de año seguimos anticipando que la inflación se ubicará en 2.5% (frente al 2.9% previsto por el consenso).

Estimamos que en julio de 2015 la producción industrial registrará un crecimiento mensual moderado de 0.2%. El 11 de septiembre el INEGI dará a conocer el dato de actividad industrial del país de julio de 2015. Estimamos que la tasa de crecimiento mensual (m/m) de este indicador será de 0.2%, ajustada por estacionalidad (ae), lo que en tasa anual representaría 0.6% ae. Este ritmo de crecimiento de la producción industrial está basado en la consideración de un crecimiento mensual de 1.6% de la industria minera ante un aumento marginal de la producción petrolera, y de un aumento mensual de 0.2% en la producción manufacturera apoyada por la mejora en la industria en EE.UU. en ese mes. Por otra parte, esperamos que la industria de la construcción y de las actividades de agua y electricidad muestren tasas de crecimiento mensuales negativas de -1.2% y de -0.3%, respectivamente, todas las series ajustadas por estacionalidad.

Esperamos que en agosto de 2015 el número total de trabajadores afiliados al IMSS haya aumentado en cerca de 51 mil personas. Por lo general el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) da a conocer en los primeros diez días del mes el dato del aumento mensual del número total de trabajadores afiliados a ese instituto en el mes anterior. Estimamos que en agosto el número total de trabajadores registrados en el IMSS aumentará en 50,800 personas, con lo que la tasa de crecimiento anual del número total de trabajadores afiliados a ese Instituto sería de 4.4%, tasa similar a la observada el mes anterior.

Calendario de indicadores

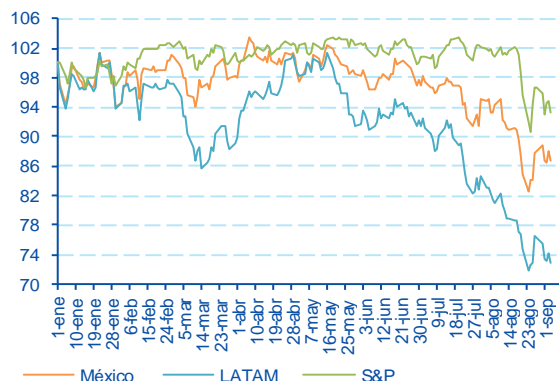
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % m/m)	agosto	9 sept	0.24%	0.24%	0.15%
Inflación general (Var. % a/a)	agosto	9 sept	2.62%	2.62%	2.74%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	agosto	9 sept	0.18%	0.20%	0.17%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	agosto	9 sept	2.28%	2.30%	2.31%
Índice Producción Industrial (Var % m/m, ae)	julio	11 septiembre	0.2%	-0.1%	0.2%
Aumento mensual del número total de trabajadores registrados en el IMSS (miles de personas)	agosto	7-11 septiembre	50.8	-	44.7

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Índice NFIB de optimismo de pequeños negocios	agosto	8 sept	--	96.0	95.4
Sentimiento de la Universidad de Michigan	septiembre	11 sept	--	91.2	91.9

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

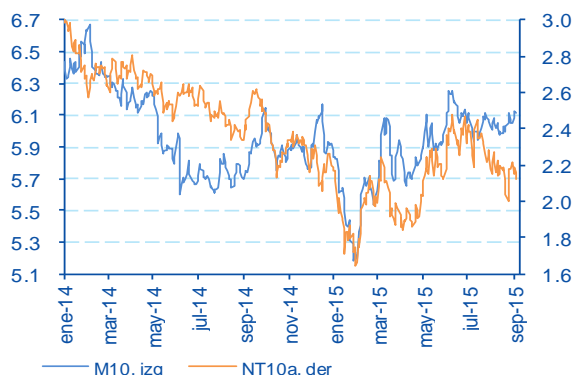
Mercados

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



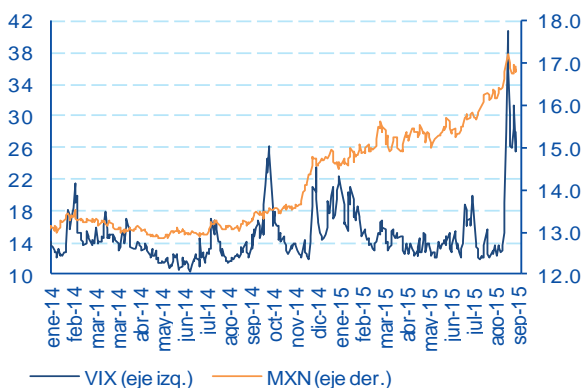
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



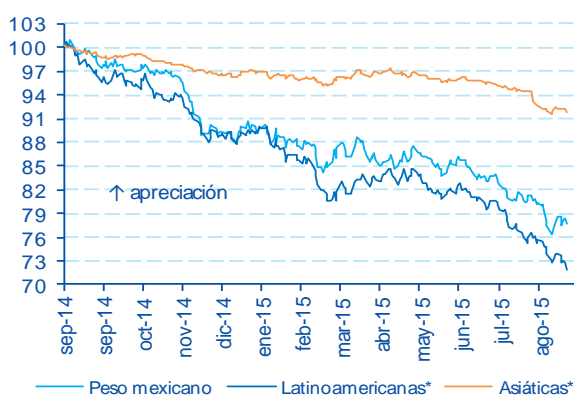
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 4 sept 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	2.8
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	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha

Descripción

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.