

Análisis Macroeconómico

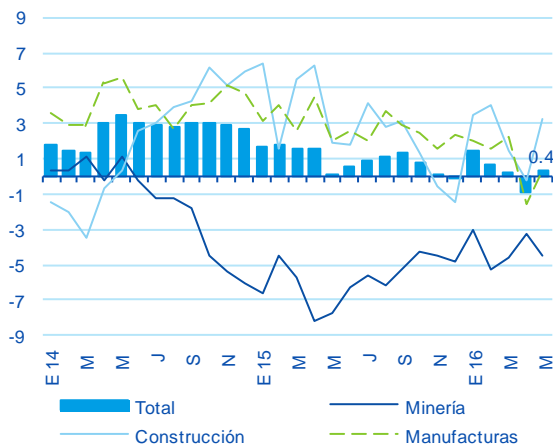
Se mantendrá la recuperación de la producción industrial en junio

Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

Lo que pasó esta semana...

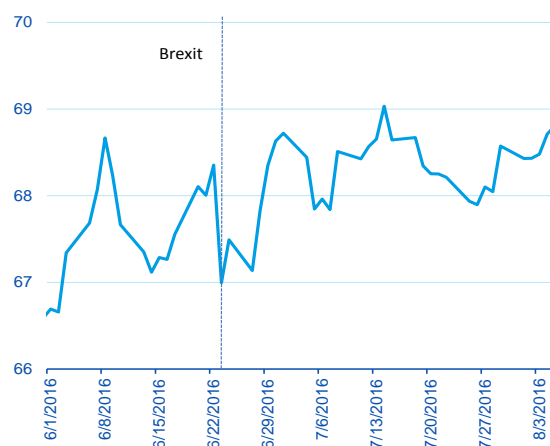
Anuncio de mayores estímulos monetarios y datos por encima de lo esperado en el empleo norteamericano impulsan el apetito por riesgo. La semana que termina estuvo marcada por la volatilidad en los mercados financieros ante la publicación de datos económicos a nivel global y el anuncio de mayores estímulos monetarios por parte del Banco de Inglaterra (BoE). Al inicio de la semana, datos del sector manufacturero por debajo de lo esperado en China generaron un incremento en la aversión al riesgo que se reflejó en caídas en los principales índices accionarios, caída de los precios de las materias primas y depreciación de monedas de países emergentes, sobre todo de exportadores de petróleo. Este ánimo de los mercados se modificó hacia un mayor apetito por riesgo luego de que el BoE anunciara una reducción de su tasa de interés de referencia, además de un incremento en el monto de compra de bonos, que ahora incluirá corporativos, entre otras medidas ([véase Market Comment jueves 4 de agosto](#)).

Gráfica 1
Producción industrial (Var. % anual, ae)



ae: serie ajustada por estacionalidad
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
Divisas de países emergentes frente al dólar (índice)



Fuente: BBVA Research, JP Morgan y Bloomberg

Finalmente, al cerrar la semana el dato por encima de lo esperado de creación de empleo en EE.UU. (255 mil vs 180 mil empleos) reforzó la demanda por activos de riesgo ante las continuas señales de recuperación de la economía norteamericana. De esta manera los mercados accionarios de mercados emergentes terminaron al alza la semana, no así para algunos índices de países industrializados. En particular, el S&P500 avanzó 0.36% y registró un nuevo máximo histórico, mientras que el Eurostoxx 600 no logró recuperar los descensos y terminó con una caída de alrededor de 0.22%. En México el IPC avanzó alrededor de 1.0%, un nivel similar al del

benchmark de países emergentes (MSCI EM) que hasta el cierre del jueves avanzó 0.3%. En el mercado de divisas, la demanda por dólares se incrementó, sobre todo al final de la semana con lo cual, el dólar frente a las principales divisas a nivel global cerró con una ganancia de 0.69%. No obstante, frente a las monedas de países emergentes el dólar perdió 0.34% en la semana. En línea con este movimiento, el peso mexicano se apreció 0.77% este viernes, con lo cual recuperó las pérdidas de días anteriores asociadas a la caída del precio del petróleo y cerró prácticamente sin cambios respecto a la semana anterior en 18.76 pesos por dólar.

En el mercado de tasas de interés el dato de empleo en EE.UU. mejor a lo esperado durante el mes de julio reforzó la expectativa de que la Reserva Federal podría aumentar la tasa de interés de referencia antes de fin de año. De hecho, la probabilidad implícita de subida en la próxima reunión de septiembre en el mercado de futuros aumentó de 8 puntos porcentuales (pp) desde el cierre de la semana pasada para ubicarse en 26% (24 pp mayor que la probabilidad que se descontaba hace apenas un mes). La percepción de que tras la fortaleza exhibida por el mercado laboral la Reserva Federal pudiera considerar nuevamente elevar la tasa de interés en septiembre, no solo se tradujo en un fortalecimiento del dólar frente a las principales divisas, sino también se reflejó en un aumento en el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. La tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años aumentó 8 pb el viernes –y 13pb durante la semana– para ubicarse en 1.58%. Por su parte, la tasa a 2 años también aumentó 8 pb el viernes para ubicarse en 0.72%. En México, el rendimiento del MBono a 10 años cerró la semana en 5.97% (+5 pb respecto al cierre de la semana pasada), pero disminuyó 4 pb el viernes. Así, el desempeño positivo de los bonos mexicanos el viernes estuvo en línea con el fortalecimiento del peso.

... Lo que viene en la siguiente semana

Prevedemos que la tasa de crecimiento mensual de la producción industrial de junio de 2016 sea de 0.5%.

El 11 de agosto el INEGI publicará el dato de la producción industrial correspondiente a junio. Estimamos que este indicador, en su serie ajustada por estacionalidad (ae), registrará una tasa de crecimiento mensual de 0.5% y una tasa de crecimiento anual también de 0.5%. Por su parte, el consenso estima que la tasa de crecimiento mensual de este indicador en junio será de 0.4%. Cabe mencionar que en el mes de mayo la producción industrial estuvo en línea con el pronóstico del consenso de 0.3% m/m. Si se cumpliera nuestra previsión para el crecimiento mensual de la producción industrial de junio, entonces este indicador mostraría dos meses consecutivos de recuperación después de la contracción de 0.6% m/m registrada en el mes de abril. Para la serie original de la producción industrial, pronosticamos que su tasa de crecimiento anual será de 0.6%, la cual implicaría un crecimiento anual de 0.7% para este indicador durante la primera mitad de este año vs. 1.2% de variación anual que registró en el mismo lapso de 2015.

Estimamos que la inflación general anual se ubicará en 2.72% en julio. Prevedemos un aumento mensual de 0.33% en la inflación general y un aumento de 0.20% en la subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación repuntaría a 2.72% (frente a 2.54% en junio) mientras que la subyacente aumentaría a 3.01% (comparado con 2.97% en el mes previo). La inflación de servicios tuvo un incremento menor al que estimábamos en la primera quincena del mes, lo que favorece el desempeño de la subyacente para todo el mes y podría ser una señal adicional de que la demanda interna, que hasta ahora representaba la parte más dinámica de la economía, continúa desacelerándose. Este factor seguirá contribuyendo al favorable contexto para inflación subyacente por lo que nuestras previsiones siguen anticipando la continuación de un cambio en precios relativos y no presiones sobre el proceso de formación de precios. No obstante, el peso mexicano ha continuado debilitándose en lo que va del año, por lo cual prevedemos que el traspaso del tipo de

cambio a los precios de las mercancías le falta recorrido. Así, prevemos que la inflación subyacente cerrará el año en 3.15%. En cuanto a la inflación general, los mayores precios de energéticos en julio, pero particularmente los aumentos ya anunciados para agosto, nos hacen anticipar una inflexión en la tendencia de los precios no subyacentes. Para cierre de año prevemos que la inflación general se ubicará en 3.2%.

Estimamos que la tasa de política monetaria se mantendrá en 4.25%. En un contexto de menor aversión al riesgo apoyado por mayores estímulos monetarios por parte de algunos bancos centrales de países industrializados y de menores expectativas de crecimiento económico a nivel global y a nivel doméstico, consideramos que Banxico mantendrá sin cambios la tasa de referencia. A diferencia de las expectativas de algunos miembros de la Junta de Gobierno expresadas en las minutas, la volatilidad en los mercados asociada con el llamado *Brexit* se ha reducido significativamente (el índice VIX se ubica en niveles mínimos del año) y la búsqueda por rendimientos, en buena medida, se ha reactivado. Y es que tras el anuncio de estímulos monetarios por parte de algunos bancos centrales de países industrializados y la posibilidad de que la normalización monetaria en EE.UU. sea más gradual que lo esperado anteriormente, la demanda por activos de mercados emergentes se ha incrementado. Adicionalmente, la estimación oportuna del crecimiento del PIB del segundo trimestre (-0.3% variación trimestral) señala una desaceleración de la actividad doméstica que podría mantener la holgura en la economía y, en consecuencia, la ausencia de presiones de demanda sobre los precios.

Calendario de indicadores

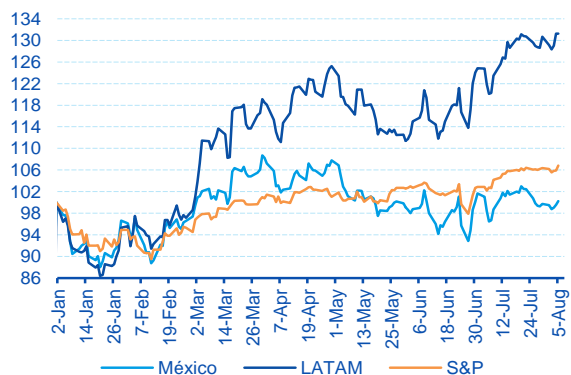
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (Var. % m/m)	jul	9 ago	0.33%	0.33%	0.11%
Inflación general (Var. % a/a)	jul	9 ago	2.72%	2.72%	2.54%
Inflación subyacente (Var. % m/m)	jul	9 ago	0.20%	0.20%	0.25%
Inflación subyacente (Var. % a/a)	jul	9 ago	3.01%	3.01%	2.97%
Producción Industrial (Var. % m/m, ae)	jun	11 ago	0.5%	0.4%	0.3%
Producción Industrial (Var. % anual)	jun	11 ago	0.6%	0.4%	0.4%
Tasa de política monetaria (%)	Ago	11 ago	4.25%	4.25%	4.25%

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

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

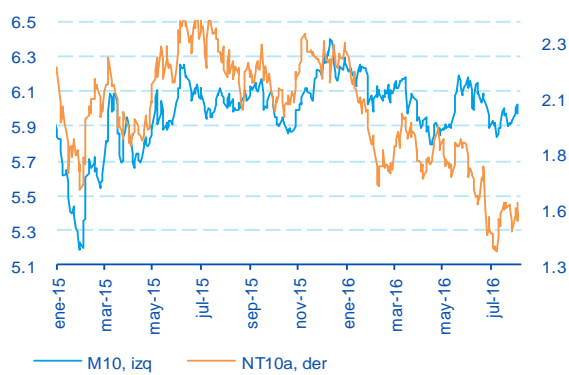
Mercados financieros

Gráfica 3
Índices accionarios MSCI
(Índice 1ene2016=100)



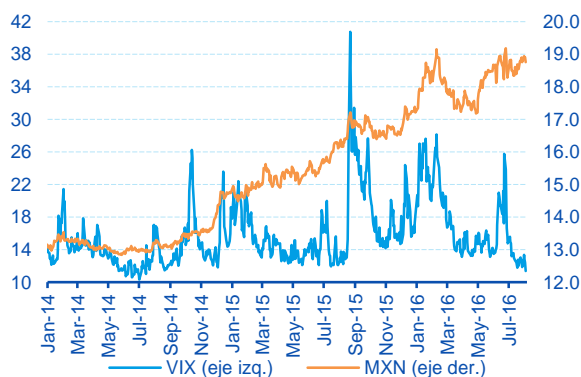
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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



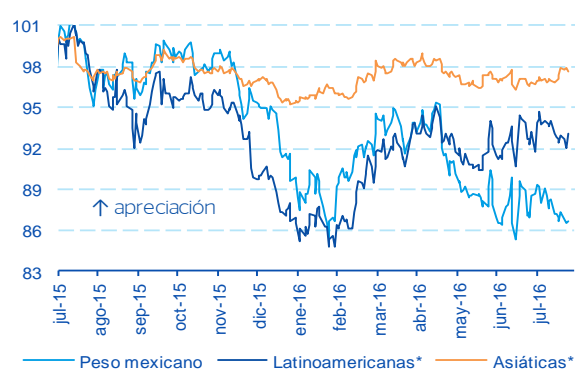
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 5
Tipo de cambio y aversión global al riesgo (ppd, %)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Gráfica 6
Divisas frente al dólar
(Índice 5 agosto 2015=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

	2014	2015	2016
PIB México (Var % anual)	2.1	2.5	2.6
Inflación general (% , promedio)	4.0	2.7	2.8
Inflación subyacente (% , promedio)	3.2	2.4	2.9
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	4.5
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.0
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

Publicaciones recientes

Fecha	Descripción
1 Ago 2016	➡ Flash Migración México. Remesas continúan creciendo, ingresaron 13,156.4 md durante el 1er semestre (+8.9%)
1 Ago 2016	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: mantiene buen ritmo de crecimiento, impulsado por consumo y empresas
3 Ago 2016	➡ Observatorio Bancario México. Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero

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.