

Análisis Macroeconómico

Esperamos que en el inicio del segundo trimestre, la producción industrial haya mostrado cierta mejoría

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

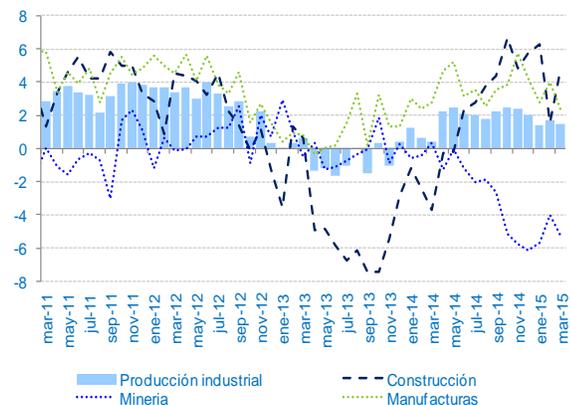
Lo que pasó esta semana...

El índice de confianza del consumidor (ICC) mejoró al pasar de 91.3 puntos en abril a 92 puntos en mayo (BBVAe: 92.6 puntos). Cabe mencionar que también se observa una mejora de este índice en relación a mayo de 2014 (90.7 pts), aunque moderada. La mejora en el ICC fue moderada debido a que solo uno de sus cinco componentes mostró una mejoría relevante, mientras que tres de sus componentes mejoraron de manera marginal; y el quinto y último componente mostró deterioro.

El indicador de la inversión fija bruta de marzo de 2015 creció 6.6% anual en su serie original, ligeramente por arriba de la expectativa (BBVAe: 6.1%). La diferencia en el crecimiento estimado en relación al finalmente observado se debió principalmente a que el componentes de inversión en construcción, que es el de mayor peso, creció a una tasa mayor a la que se preveía. Con esto, el crecimiento de la inversión fija bruta en el primer trimestre del año será de 5.4%.

Banxico mantuvo la tasa monetaria sin cambio en 3.0% y en su comunicado señaló que los balances de riesgos se mantienen sin movimiento. Para Banxico, el posible aumento de la tasa monetaria en EE.UU. y su repercusión sobre el tipo de cambio se mantienen como los riesgos más relevantes para la consecución y consolidación de la convergencia de la inflación al objetivo.

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



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

Gráfica 2
Rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

El indicador IMEF manufacturero que mide las expectativas de actividad de ese sector mostró una mejora en mayo para alcanzar 52.4 puntos, mientras que el indicador IMEF del sector no manufacturero tuvo una caída para situarse en 51.1 puntos. Ambos indicadores se encuentran por arriba del umbral que señala expansión (50 puntos). Estos resultados sugieren que la actividad manufacturera muestra una ligera mejora en el segundo trimestre y que la actividad no manufacturera mantiene su expansión, aunque a ritmo pausado.

La incertidumbre y el buen dato de creación de empleo en EE.UU. sacuden a los activos de mayor riesgo; el tipo de cambio alcanza niveles máximos históricos de 15.71ppd. Los rendimientos de los bonos de largo plazo de las principales economías mantuvieron su tendencia alcista esta semana. Una inflación más alta de lo esperado en la zona euro aunada a la complacencia del BCE acerca sobre la reciente alza en los rendimientos de los bonos fueron los factores detrás de los aumentos observados. En EE.UU., un crecimiento del empleo mejor de lo esperado (280 mil vs 226 mil esperado) apuntaló más la tendencia alcista al final de la semana al impulsar al alza los futuros de la tasa de fondos federales, aunque la expectativa de los mercados respecto al momento de la primera alza se mantiene en el 1T16. Durante la semana el FMI dijo que la Fed debe retrasar la subida de tasas hasta principios de 2016, dada la "incertidumbre significativa en torno a las perspectivas de inflación, el grado de holgura y la tasa de política neutral." Nosotros consideramos que el crecimiento del empleo mejor de lo esperado todavía no es suficiente para compensar la débil inflación en la perspectiva de la Fed, y mantenemos que la primera subida de Fed tendrá lugar en septiembre de este año. En EE.UU. el rendimiento de la Nota del Tesoro a 10 años aumentó 28pb en la semana para ubicarse en 2.40%, su nivel máximo en los últimos ocho meses. Rendimientos más altos de los bonos en las principales economías en un contexto en que los mercados ya están enfrentando un contexto de un dólar fuerte siguieron creando tensiones en activos de mercados emergentes (EM). A lo anterior hay que añadir una renovada debilidad en los precios de las materias primas en un momento en el que la posibilidad de mayores tensiones en el futuro cercano aumenta considerando que el momento de la primera subida de tasas por parte de la Fed se acerca. En este contexto, los mercados de bonos de EM también fueron arrastrados por los rendimientos estadounidenses. El rendimiento del bono M a 10 años aumentó 27pb en la semana para alcanzar niveles de 6.25%. Las monedas de EM extendieron su depreciación frente al dólar. El peso mexicano estuvo entre las monedas de EM con peor desempeño durante la semana, probablemente afectado por los menores precios del petróleo. El peso mexicano se depreció 2.2%, con lo cual el tipo de cambio alcanzó niveles máximos históricos de 15.71 pesos por dólar. Como hemos venido argumentando, el contexto para los activos de mayor riesgo se mantendrá difícil en el futuro cercano y no se vislumbran posibles detonantes que puedan fortalecer al peso de forma significativa antes de que la Fed inicie su próximo ciclo de subidas.

...Lo que viene en la siguiente semana

Esperamos que la producción industrial en el mes de abril haya tenido una tasa de crecimiento anual de 1.9% en su serie original. El 11 de junio el INEGI publicará el dato del índice de la producción industrial de abril de 2015. La tasa de crecimiento anual esperada de 1.9% sería mayor tanto a la tasa del mes anterior (1.7%) como a la del mismo mes de 2014 (-0.9%). El principal factor que limita el dinamismo del sector industrial es el sector minero, pues éste sigue presentando tasas de crecimiento negativas resultado de la caída en el sector petrolero.

Estimamos que la inflación anual se ubicará en 2.96% en mayo. Prevemos una caída mensual de -0.42% para la inflación general y un aumento de 0.14% para la inflación subyacente. De cumplirse nuestras previsiones, en términos anuales la inflación general disminuiría a 2.96% en mayo frente a 3.06% en abril, mientras que la subyacente aumentaría ligeramente a 2.36% frente a 2.31% en abril. En lo que respecta a la inflación no subyacente, anticipamos un comportamiento menos favorable de los precios de las frutas y verduras en la segunda quincena del mes. Anticipamos que la inflación anual se mantendrá relativamente estable hasta octubre en niveles entre 2.9 y 3.0% antes de disminuir en los últimos dos meses del año por efectos de base para terminar 2015 ligeramente por debajo de 2.8%.

Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Inflación general (var. % m/m)	mayo	9 junio	-0.42%	-0.49%	-0.26%
Inflación subyacente (var. % m/m)	mayo	9 junio	0.14%	0.12%	0.16%
Inflación general (var. % a/a)	mayo	9 junio	2.96%	2.90%	3.06%
Inflación subyacente (var. % a/a)	mayo	9 junio	2.36%	2.34%	2.31%
Producción industrial (var. % a/a)	abril	11 junio	1.9%	1.3%	1.7%

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Var. % m/m, ae)	mayo	8 junio	0.4	1.2%	0.0%
Sentimiento U de Michigan (Índice)	junio	12 junio	93.3	91.4	90.7

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. ae = ajustado por estacionalidad. a/a = tasa de variación anual. m/m = tasa de variación mensual. t/t = tasa de variación trimestral

Mercados

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



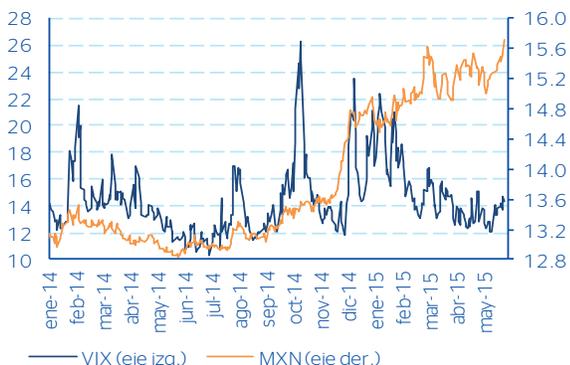
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 5 jun 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	3.0
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
2 Jun 2015	➡ Flash Migración México. Remesas muestran un crecimiento moderado en abril de 2015 con 1.8% (a/a)
3 Jun 2015	➡ Flash Bancario México. Crédito al sector privado: mantiene una tendencia positiva al crecer 10.9% en abril
3 Jun 2015	➡ Anuario de Migración y Remesas. México 2015
4 Jun 2015	➡ Flash Banxico. Banxico mantiene la tasa monetaria sin cambio en 3.0% y los balances de riesgos sin movimiento

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.