

Análisis Macroeconómico

# Moderación de la tasa de crecimiento anual del PIB durante el segundo trimestre

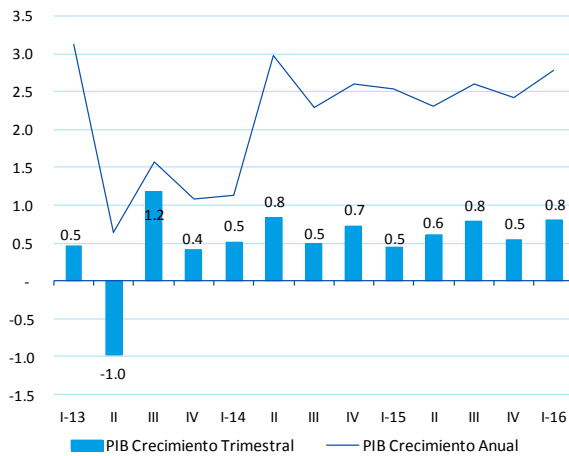
Javier Amador / Iván Martínez / Javier Morales / Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

## Lo que pasó esta semana...

**Continúan las ganancias en los mercados accionarios apoyados en la expectativa de políticas monetarias acomodaticias.** Aun cuando los bancos centrales de Europa y de Inglaterra no cambiaron su tasa de política monetaria, las expectativas de bajas tasas de interés por más tiempo han sido el principal apoyo de las alzas de los mercados accionarios en un entorno de bajos márgenes de ganancia. En la semana que termina el S&P500 ganó 0.61%, ligeramente por encima que la referencia de mercados accionarios a nivel global, lo cual le permitió ubicarse en un nuevo máximo histórico. De manera similar, el IPC de la BMV se incrementó en 1.76% durante la semana y también alcanzó un nuevo máximo histórico de 47,537 puntos en la última jornada. En el mercado de divisas, el dólar registró ganancias frente a las principales monedas a nivel global, mas no así en el caso del peso. La moneda mexicana se apreció 0.32%, la cuarta mayor apreciación entre las divisas de emergentes, con lo cual cerró la semana en 18.54ppd.

Gráfica 1

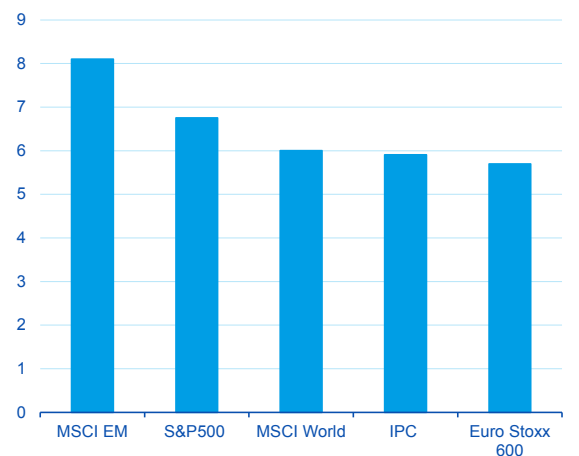
**PIB**  
(Var % anual y trimestral, ae)



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

Gráfica 2

**Cambios en los mercados accionarios desde el referéndum en el Reino Unido (24 junio 2016) (%)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Los mercados de bonos tuvieron movimientos acotados pero en general siguen reflejando una cierta disminución de la aversión al riesgo. En EEUU las tasas de interés de largo plazo se mantuvieron relativamente estables y la de la Nota del Tesoro a 10 años cerró la semana en 1.56% (+1pb respecto al cierre de la semana pasada). Con ello, ha aumentado 20pb desde que alcanzó su punto mínimo de 1.36% el 8 de julio. En línea con este contexto menos adverso, las tasas de interés del bono m10 mantuvieron su tendencia de baja esta semana y cerraron en 5.90%, 18pb menos que el nivel alcanzado hace un mes. Este revalorización de los

bonos mexicanos está en línea con la de otros mercados emergentes y en este sentido se apoya principalmente en estrategias globales de búsqueda de rendimiento.

La próxima semana la atención de los mercados se centrará en la reunión de política monetaria de la Reserva Federal. Al momento la probabilidad implícita de los futuros de la tasa de fondos federales supera el 50 para la reunión de marzo del próximo año.

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

**Esperamos que el saldo de la balanza comercial de junio de 2016 sea deficitario por 1,400 millones de dólares (MD).** El 26 de julio el INEGI publicará la información de la balanza comercial de junio de 2016, la cual estimamos que será deficitaria por 1,417 MD. Este déficit resulta de esperar que en junio la tasa de crecimiento anual de las exportaciones totales de mercancías sea negativa y de -3.4% (exportaciones petroleras, -23%; exportaciones no petroleras, -2%) y que las importaciones de mercancías también registren una tasa de crecimiento negativa, aunque más moderada y de -1.6. Cabe mencionar que en junio de 2015 el saldo de la balanza comercial fue deficitario en 827 MD, pero en esa ocasión las exportaciones petroleras registraron una tasa de crecimiento anual negativa de -42.7% en tanto que el crecimiento de las exportaciones no petroleras fue positivo y de 6.7%. El mayor déficit de la balanza comercial que esperamos para junio de 2016 en comparación con el registrado en el mismo mes de 2015 (1,906 MD vs 827 MD) en parte se debe al efecto de la contracción anual de las exportaciones no petroleras que estimamos que para este año sea de 2%. Es decir, un mejor desempeño del sector exportador no petrolero se reflejaría en un menor déficit y, por tanto, en un mejor comportamiento del saldo de la balanza comercial.

**Estimamos que la tasa de crecimiento mensual del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de mayo de 2016 será de 0.3%.** La tasa de crecimiento mensual de la serie ajustada por estacionalidad (ae) de 0.3% que esperamos del IGAE se debe a que estimamos que el crecimiento mensual en mayo de sus componentes será el siguiente: Actividades Primarias, 1.0%; Sector Industrial, 0.26%; y Sector Servicios, 0.33%. Cabe mencionar que la tasa de crecimiento mensual del IGAE en el mes anterior fue negativa y de -1.2% además de que en mayo de 2015 también fue negativa de -0.1%. Si las Actividades Primarias crecen a mayor tasa de la que esperamos, entonces es posible que el crecimiento mensual del IGAE de mayo sea mayor al 0.3% que esperamos. Por otra parte, estimamos que la tasa de crecimiento anual del IGAE en mayo de su serie original sea de 1.7%, en tanto que el consenso considera que esta tasa de crecimiento anual será de 2.2%.

**Estimamos que el PIB del 2T16 registrará una tasa de crecimiento anual de 2.1% en tanto que la tasa de crecimiento trimestral será de -0.1%.** El 29 de julio el INEGI publicará el dato de la estimación oportuna del PIB correspondiente a 2T16. Estimamos que la tasa de crecimiento trimestral (t/t) de la serie ajustada por estacionalidad (ae) del PIB será de -0.1%. Por su parte, la tasa de crecimiento anual del PIB en 2T16 de esta serie será de 2.1%, la cual es menor a la tasa anual de 2.8% que se registró en el 1T16. Es decir, la tasa de crecimiento anual del segundo trimestre indica desaceleración de la actividad económica. Por lo que respecta a la tasa de crecimiento trimestral del PIB, el consenso estima que en 2T16 esta tasa de crecimiento será de -0.2%. Cabe mencionar que una de las principales razones por las cuales se espera que la tasa de crecimiento trimestral del PIB sea negativa se debe a la contracción mensual de -1.2% que el IGAE registró en abril de 2016. El IGAE, al ser un indicador mensual de la actividad económica, reproduce con fidelidad el comportamiento del PIB, y si este indicador registra un mal desempeño, entonces también quedará reflejado en el desempeño del PIB. En fecha posterior, es decir, el 22 de agosto de 2016, el INEGI publicará la cifra definitiva del PIB del 2T16, la cual se esperaría que fuera igual o muy similar al dato oportuno que se dará a conocer al final de julio.

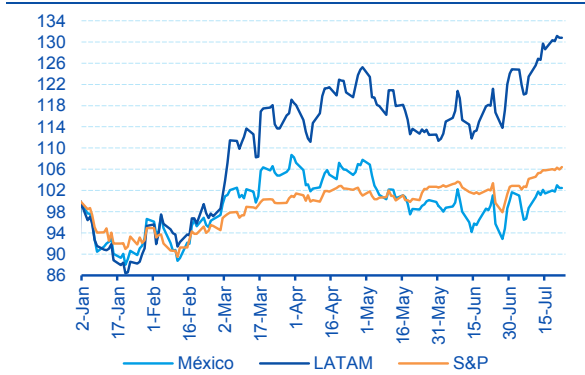
## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Balanza comercial, saldo (Millones dólares))	jun	26 Jul	-1,417	-695	-527
Indicador Global de Actividad Económica (IGAE, Var % m/m, ae)	may	26 Jul	0.3%	--	-1.2%
Indicador Global de Actividad Económica (IGAE, Var % anual)	may	26 Jul	1.7%	2.2%	3.0%
PIB (Var %, t/t, ae)	2T16	29 Jul	-0.1%	-0.2%	0.8%

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

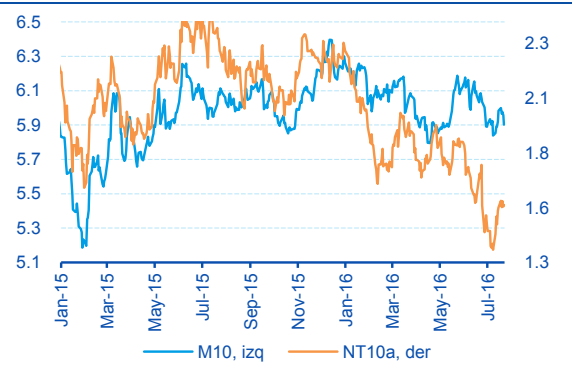
Mercados financieros

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



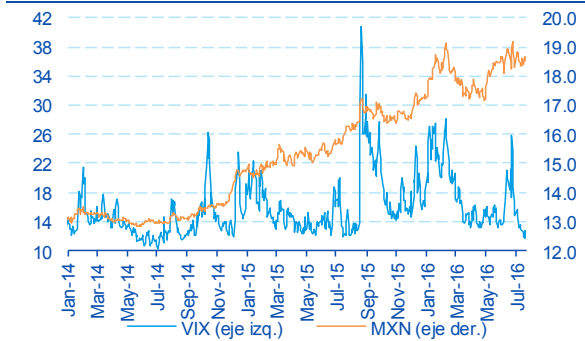
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 22 julio 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	3.0
Fondeo (% , promedio)	3.2	3.0	3.7
Bono M 10 años (% , promedio)	6.0	5.9	6.1
PIB Estados Unidos (Var % anual, ae)	2.4	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
4 Jul 2016	➔ <a href="#">Observatorio Bancario México. Reporte Mensual de Banca y Sistema Financiero. Julio 2016</a>

### 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.