

Análisis Macroeconómico

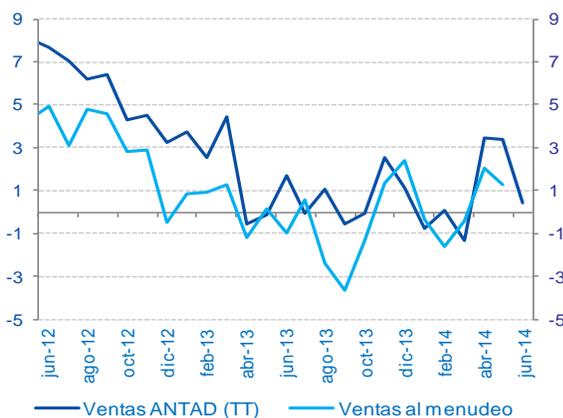
# El PIB del segundo trimestre de 2014 estuvo ligeramente arriba de lo esperado con un crecimiento trimestral de 1.0%, impulsado principalmente por el sector de los servicios

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

## Lo que pasó esta semana...

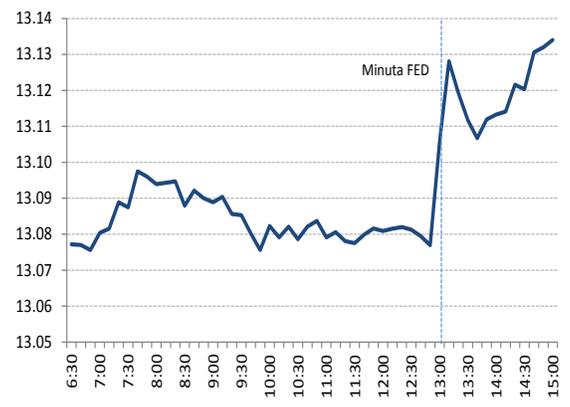
La tasa de crecimiento trimestral (t/t) del PIB del segundo trimestre de 2014 (2T14) fue de 1.04%, ajustado estacionalmente (ae), equivalente a un crecimiento anual (a/a) de 2.73%. Esta expansión estuvo levemente por arriba de nuestras previsiones y las del mercado (BBVA Research: 0.85% t/t; Consenso: 0.80% t/t). En términos de los componentes del PIB se tiene que en el 2T14 las actividades terciarias (servicios) fueron las que registraron el mejor desempeño, con una tasa de crecimiento trimestral de 1.1%. En segundo lugar se ubicaron las actividades secundarias (manufacturas), cuyo crecimiento fue de 1.0%. Por último, las actividades primarias (agropecuarias) registraron un aumento trimestral de 0.9%, todas en términos desestacionalizados. Considerando esta mejora en la actividad económica, la expectativa de una ejecución eficiente del gasto e inversión pública, y la continúa mejora en la economía de los EE.UU., mantenemos nuestra estimación de crecimiento económico de este año en 2.5% anual.

Gráfica 1  
Ventas al menudeo y ventas ANTAD (Variación % a/a, ae)



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y la ANTAD. a/a = tasa de variación anual. ae = ajustado por estacionalidad. TT = tiendas totales.

Gráfica 2  
Tipo de cambio intradía, 20 de agosto 2014 (ppd)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

**El indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) mostró una leve aceleración en junio.** Las tasas de crecimiento mensuales de este indicador en abril, mayo y junio fueron respectivamente de 1.09%, 0.12% y 0.23%, en términos desestacionalizados. El dato del crecimiento mensual del IGAE en junio fue mejor de lo esperado a causa de la expansión en el sector servicios, el cual aumentó 0.33% m/m, ae. En tanto, la producción industrial cayó 0.18% m/m, ae, y la agricultura descendió 3.27% m/m, ae.

**La tasa de desempleo de julio sorprendió a la alza al ubicarse en 5.47% de la PEA (Consenso: 4.97%, BBVA Research: 4.86%).** La tasa de desempleo aumentó en relación a la del mes previo (4.80%) y a la de julio del año anterior (5.12%). Este aumento estuvo vinculado al pausado desempeño de la economía y a una mayor búsqueda de trabajo. La tasa neta de participación (i.e. porcentaje de la población de 14 años y más en el país que es económicamente activa) pasó de 58.45% en junio a 59.19% en julio.

**La inflación de la primera quincena de agosto estuvo en línea con lo esperado (Observado: 0.19%, BBVA Research: 0.16% m/m) con lo que la inflación anual se sitúa en 4.07%.** Como se esperaba, al alza contribuyó el inicio de aumentos estacionales en las colegiaturas, y el incremento en los precios de los productos pecuarios como sugería nuestro monitoreo de precios mayoristas. A la baja contribuyó el fin de la temporada de vacaciones de verano impulsando una caída quincenal en los precios del subíndice de Otros servicios.

**El tono ligeramente menos relajado de la minuta de la FED influyó en la depreciación semanal del peso.** De acuerdo con la minuta varios miembros del FOMC consideraron que si la convergencia hacia los objetivos de pleno empleo y de 2.0% de inflación anual ocurriera de manera más rápida a la esperada, podría ser apropiado comenzar a reducir el grado de relajamiento monetario antes de lo anticipado. Influidas por estas aseveraciones el tipo de cambio se depreció 0.67% el miércoles 20 de agosto, en una sesión de depreciaciones generalizadas de los países emergentes. Hacia el final de la semana el peso se apreció ligeramente para cerrar la semana con una depreciación de 0.48 por ciento en niveles de 13.13 pesos por dólar. Los mercados accionarios registraron ligeras pérdidas inmediatamente después de darse a conocer las minutas, sin embargo, éstas se disiparon al finalizar la jornada. En materia de tasas de interés, el rendimiento a vencimiento de la nota del Tesoro a 10 años se incrementó 6pb para cerrar la semana en 2.40%. En el mismo sentido el rendimiento del Mbono a 10 años se incrementó 14pb para cerrar en alrededor de 5.80%. Al final de la semana no se registraron cambios significativos en los mercados financieros tras las palabras de la presidenta de la FED en el Simposio Económico del Banco de la Reserva Federal de Kansas City. El discurso se centró en plantear las dificultades para el análisis de la holgura, en particular las influencias cíclicas y estructurales que afectan las variables del mercado laboral. Como parte de las conclusiones se afirmó que si bien ha habido avances significativos en materia laboral durante el último año, un análisis amplio de indicadores del mercado de trabajo señala que la caída de la tasa de desempleo en este periodo sobreestima la mejora en las condiciones del mercado laboral.

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

**Esperamos que las ventas al menudeo de junio tendrán un incremento anual (a/a) de 0.64%, ajustado estacionalmente (ae).** En términos mensuales (m/m) caerían 0.33%, ae, debido al lento ritmo en la generación de empleo en los meses previos y en línea con la debilidad de las ventas de la ANTAD. Cabe señalar que en mayo las ventas al menudeo tuvieron un crecimiento anual de 1.24%, pero cayeron 0.06% en términos mensuales, y las ventas de la ANTAD (de tiendas totales) de junio aumentaron 1.3% anual, aunque también disminuyeron 0.4% mensual, todo ajustado por estacionalidad (véase la gráfica 1).

**La balanza comercial de julio registrará un déficit de 560 millones de dólares.** El 27 de agosto el INEGI dará a conocer el dato del saldo de la balanza comercial del país correspondiente al mes de julio de 2014. Estimamos que el saldo de esta balanza en julio será deficitario en 560 millones de dólares. Este déficit esperado sería el resultado de un crecimiento anual de 7.3% de las exportaciones de mercancías y del aumento de 4.5% de importaciones. Cabe mencionar que en el mes anterior la balanza comercial registró un superávit de 424 millones de dólares. No obstante, todos los meses de julio de 2000 a 2013 esta balanza ha registrado un saldo negativo. En julio está presente un factor estacional en el cual las importaciones de mercancías son mayores que las exportaciones.

## Calendario de indicadores

México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Ventas al menudeo (Variación % a/a, ae)	junio	25 ago	0.64	--	1.24
Balanza comercial (Millones de dólares)	julio	27 ago	-560.0	-861.6	423.7

Estados Unidos	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Nuevas órdenes de bienes durables (Variación % m/m, ae)	julio	26 ago	1.1	7.6	1.7
Índice de confianza del consumidor, Conference Board (Índice, ae)	agosto	26 ago	89.5	88.5	90.9
PIB anualizado encadenado (Variación % t/t, ae)	2T14	28 ago	3.5	3.9	4.0
Ingreso personal (Variación % m/m, ae)	julio	29 ago	0.2	0.3	0.4
Gasto en consumo personal (Dólares nominales, variación % m/m, ae)	julio	29 ago	0.3	0.1	0.4

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. a/a = tasa de variación anual. t/t = tasa de variación trimestral. ae = ajustado por estacionalidad. 2T14 = Segundo trimestre de 2014.

**Mercados**

**Gráfica 3**  
**Índices accionarios MSCI**  
**(Índice 1ene2014=100)**



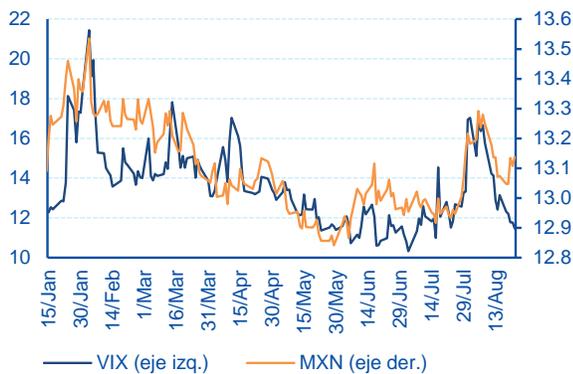
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**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 22ago2013=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**

	2012	2013	2014
PIB México (Var % a/a)	4.0	1.1	2.5
Inflación general (% , promedio)	4.1	3.8	3.9
Inflación subyacente (% , promedio)	3.4	2.7	3.2
Fondeo (% , promedio)	4.5	3.8	3.2
M10 (% , promedio)	5.7	5.7	6.1
PIB Estados Unidos (Var % a/a)	2.8	1.9	2.0

Fuente: BBVA Research

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
20 Ago 2014	➔ <a href="#">Situación México Tercer Trimestre 2014</a>
21 Ago 2014	➔ <a href="#">Flash PIB México. El PIB del segundo trimestre de 2014 estuvo ligeramente arriba de lo esperado con un crecimiento trimestral de 1.0%, impulsado principalmente por el sector de los servicios</a>
21 Ago 2014	➔ <a href="#">Flash México. Consideraciones de BBVA Research acerca del Salario Mínimo</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.