

Análisis Macroeconómico

# En 2T16 la contracción trimestral del PIB será de -0.3% y su tasa de crecimiento anual será de 1.9%

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

## Lo que pasó esta semana...

**Precio del petróleo y comunicación de la FED dominan los mercados.** El entorno de alzas en los precios del petróleo y la caída de la aversión al riesgo (VIX en su nivel mínimo del año), que en las últimas semanas favorecieron la demanda de activos riesgosos, se vio interrumpido por los comentarios del presidente del banco de la Reserva Federal de Nueva York en el sentido de que el mercado asigna una probabilidad muy baja a un incremento de la tasa de fondos federales el próximo mes. Dos días después la minuta de la más reciente reunión de política monetaria del FOMC exhibió un tono relajado que favoreció la toma de riesgos, pero que, sin embargo, no fue suficiente para revertir las pérdidas semanales en algunos mercados accionarios. Así, el S&P500 cerró sin cambios respecto a la semana pasada, un mejor desempeño que el observado en los mercados globales de acciones (MSCI World) que cayó 0.24%. En México el IPC cayó 0.14%, por debajo del benchmark de mercados emergentes (MSCI EM) que cerró sin cambios. En el mercado de divisas el dólar registró pérdidas respecto a las monedas de países avanzados y respecto de las de países emergentes. En particular el peso se apreció 0.22% durante la semana para cerrar en 18.22ppd. Antes de los comentarios del presidente del banco de la Reserva Federal de Nueva York, el dólar llegó a cotizar hasta en 17.90ppd. En el mercado de tasas de interés, el rendimiento a vencimiento del bono del Tesoro a 10 años se incrementó en 6pb durante la semana, mientras que para el bono mexicano con rendimiento similar el rendimiento se incrementó en 1pb para cerrar alrededor del 5.84%.

La próxima semana la atención de los mercados estará en la intervención de la presidenta de la FED en el simposium anual de política monetaria en Jackson Hole.

Gráfica 1

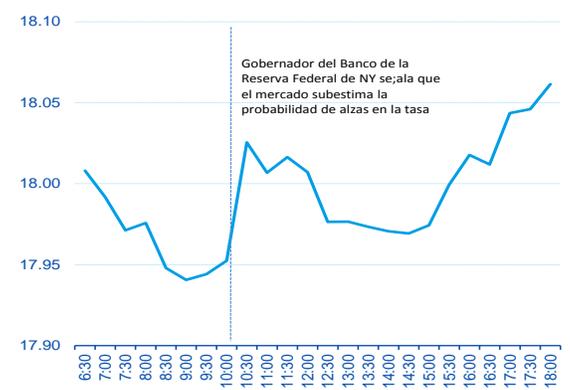
**PIB**  
(Var %trimestral y anual, ae)



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

Gráfica 2

**Tipo de cambio intradía, 16 de agosto 2016 (ppd)**



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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

**Estimamos que el indicador global de actividad económica (IGAE) de junio de 2016 registre una tasa de crecimiento mensual (m/m) de su serie ajustada por estacionalidad (ae) de 0.6%.** El crecimiento mensual que esperamos del IGAE ae de 0.6% corresponde al siguiente crecimiento mensual de sus componentes: actividades primarias, crecimiento de 3.5%; actividades secundarias (sector industrial), 0.1%; actividades terciarias (sector servicios), 0.6%. Cabe mencionar que el crecimiento del IGAE total del mes anterior fue de 1.0%, el cual se registró después de la contracción mensual de -1.2% que este indicador reportó en el mes inmediato anterior. El crecimiento mensual que esperamos para el IGAE de junio de 2016 implica que la tasa de crecimiento anual de este indicador en ese mes será de 2.2% (a/a, ae). Por otra parte, la tasa de crecimiento anual que esperamos de la serie original del IGAE de junio es de 1.8%, en tanto que el consenso espera que sea de 1.9%. Cabe mencionar que las tasas anuales de crecimiento de la serie original y de la ajustada por estacionalidad hacen referencia a un moderado ritmo de expansión de la actividad económica en junio de este año en términos anuales.

**Esperamos que la tasa de crecimiento del PIB durante el segundo trimestre (2T16) sea de -0.3%, cifra similar a la estimación oportuna del INEGI.** Nuestro estimado de crecimiento trimestral del PIB de -0.3% proviene de considerar que el crecimiento de sus componentes por el lado de la demanda será el siguiente: consumo privado, 0.5%; exportaciones, 0.0%; inversión pública, -4.5%; inversión privada, -2.7%; importaciones, -1.1%; y consumo público, -0.1%. Es decir, la contracción trimestral de -0.3% del PIB en el 2T16 en gran medida se debe a la contracción de los rubros del gasto público y al desfavorable desempeño trimestral de la inversión fija del sector privado. Por su parte, el crecimiento del consumo privado y la disminución de las importaciones no compensan la contracción de las demás variables de la demanda final, lo cual explica la contracción trimestral del PIB que esperamos para 2T16. Por su parte, el consenso espera que la tasa de crecimiento trimestral del PIB en 2T16 sea igual a la nuestra (-0.3%). Si en los dos trimestres restantes del año el consumo privado muestra un desempeño similar al que registró en 2T16 junto y al mismo tiempo la inversión privada y las exportaciones registran una mejor evolución que esté acompañada de un comportamiento menos desfavorable del gasto público, entonces se tendrá que el crecimiento trimestral del PIB en los próximos trimestres del año será positivo.

**Consideramos que en julio de 2016 el saldo de la balanza comercial fue deficitario por 1,642 millones de dólares (MD).** El dato del déficit de la balanza comercial que estimamos para julio de este año de 1,993 MD es mayor al déficit de 524 MD que se observó en el mes inmediato anterior y menor al déficit de 2,376 MD que se registró en el mismo mes de 2016. Asimismo, el déficit que esperamos para julio de 2016 es producto de una contracción anual de las exportaciones totales de -3.8% (exportaciones petroleras, -25.5%; y exportaciones no petroleras, -2.3%) y también de una disminución de las importaciones totales de -4.6%. Cabe mencionar que de realizarse en julio de este año el déficit 1,993 MD se tendría que el déficit acumulado de enero a julio de esta cuenta con el exterior de 2016 sería de 9,109 MD, el cual sería mayor al déficit de 6,529 MD que se registró en los mismos meses de 2015. Por su parte, el consenso espera que el déficit de la balanza comercial de julio de 2016 sea menor a nuestro estimado y se ubique en 1,269.9 MD.

## Calendario de indicadores

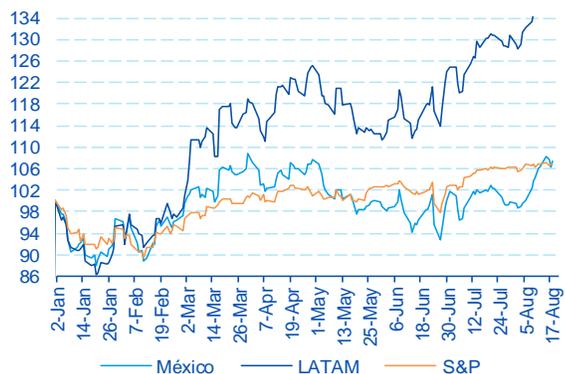
México	Periodo del indicador	Fecha de publicación	Estimación BBVA	Consenso	Dato anterior
Indicador Global de Actividad Económica, IGAE (Var. % m/m, ae)	jun	22 ago	0.6%	-	1.0%
IGAE (Var. % a/a)	jun	22 ago	1.8%	1.9%	2.2%
PIB (Var. % t/t, ae)	2T16	22 ago	-0.3%	-0.3%	0.8%
PIB (Var. % a/a, ae)	2T16	22 ago	1.9%	--	2.8%
Saldo balanza comercial (Millones de dólares)	jul	26 ago	-1,993	-1,270	-524

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)



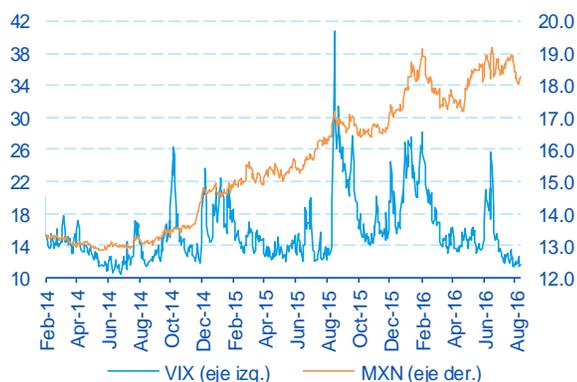
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

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 12 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	2.0

Fuente: BBVA Research.

## Publicaciones recientes

---

Fecha	Descripción
11 Ago 2016	➡ Flash Banxico. El fondeo permanece en 4.25%. El tipo de cambio se mantiene como la principal fuente de riesgos

### 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.