

Situación México

Segundo Trimestre 2014
Análisis Económico

- Esperamos que después del lento inicio de año, la actividad económica se acelere en los próximos trimestres resultado de la mejora en EE.UU. y el gasto público
- La reforma energética, entre otros aspectos positivos, contribuiría a reducir la proporción de trabajadores en la economía informal
- El efecto de la reforma fiscal sobre los precios ha sido transitorio, con lo que la inflación se mantendrá bajo control

Índice

1. En Resumen	1
2. Más crecimiento a la vista y con riesgos más equilibrados	3
3. La recuperación moderada de la economía comenzará a materializarse	9
3.1 Los determinantes detrás del escenario de crecimiento del PIB han comenzado a materializarse: mejora de las exportaciones hacia los EE.UU. y expansión fiscal en México.....	9
3.2 A medida que los choques de oferta de finales de 2013 y principios de 2014 comenzaron a disiparse, la inflación retomó su tendencia descendente como habíamos previsto	19
3.3 La pausa monetaria se mantendrá por tiempo prolongado en un entorno de inflación bajo control y holgura en la economía	22
3.4 El entorno externo continúa siendo clave en el desempeño de los mercados financieros.....	23
4. Potenciales efectos de las reformas estructurales en el mercado laboral en México	28
5. Previsiones	35

Fecha de cierre: 27 de Mayo de 2014

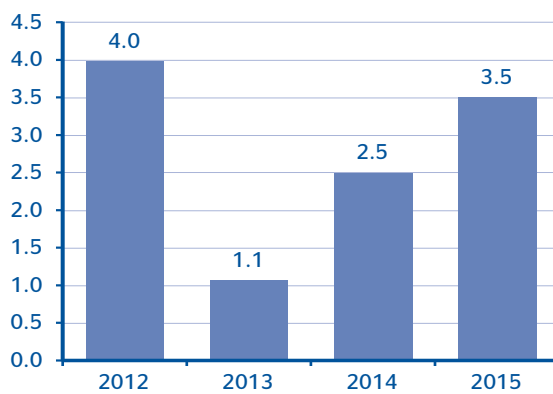
1. En Resumen

Debido a que el crecimiento del PIB durante el primer trimestre estuvo por debajo de lo esperado, nuestro escenario de crecimiento económico para 2014 se ajusta a 2.5%, desde 3.4% anual que estimábamos previamente. La baja tasa de crecimiento del primer trimestre del año fue resultado de un débil desempeño de la economía de Estados Unidos (EE.UU.) causado por problemas climáticos, de un efecto mayor al esperado sobre el consumo y la inversión derivado del aumento impositivo, y a otros factores internos como la lenta recuperación de la construcción y la baja en la producción petrolera. No obstante, lo peor parece haber quedado atrás. Para los siguientes trimestres la economía debiera acelerarse como resultado de la mejora en la economía de EE.UU. y de un mayor monto y eficiencia del gasto del sector público. Los datos más recientes sugieren que este es el caso. Se espera que estos factores continúen a lo largo del próximo año, al mismo tiempo que las reformas estructurales podrían empezar a rendir sus primeros, aunque todavía modestos, resultados en 2015, lo que se reflejaría en un crecimiento en torno al 3.5% anual para ese año.

Estimamos que la inversión que pudiera generar una implementación eficaz de la reforma energética sería favorable para la creación de empleo formal, reduciendo en el mediano plazo el tamaño del empleo informal que labora en el sector informal de la economía, yendo del 27% de la Población Económicamente Activa observado actualmente, a entre 24 y 26%.¹ Ahora bien, aunque es un nivel ambicioso, un crecimiento del PIB de 5.0% anual de forma sostenida podría permitir que se crearan 700 mil empleos en promedio anual. Esto representaría que casi la totalidad de las personas que se incorporan al mercado laboral de forma anual encontrarán cabida en el sector formal.

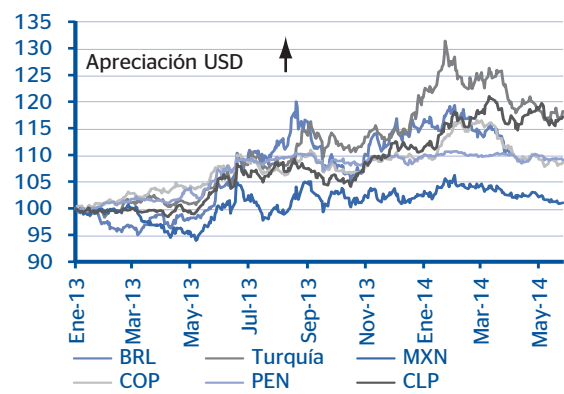
En cuanto a la amplia agenda de reformas emprendida en el presente gobierno, ésta ha continuado con su proceso legislativo y se espera que la discusión y aprobación de las leyes secundarias avance a lo largo de los próximos meses, para continuar con su posterior implementación. Es clave que las leyes secundarias que finalmente se aprueben promuevan el cumplimiento efectivo de los objetivos de la agenda de reformas, y que su implementación sea eficaz, esto con el fin de que la economía mexicana alcance un crecimiento por arriba del 4.0% de manera sostenida.

Gráfica 1
PIB de México
(Var % a/a)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Tipo de cambio de países emergentes
(moneda local vs USD, índice enero 2013=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

En relación a la inflación, como se esperaba, el efecto de la entrada en vigor en enero de las nuevas medidas fiscales ha sido transitorio. Por otra parte, los aumentos en los precios de los productos agropecuarios observados en los últimos meses de 2013 se dispararon en el primer trimestre de este año.

¹ El 27% de la PEA se corresponde a los trabajadores que laboran en empresas informales. No obstante, en la definición más amplia la informalidad alcanza el 58% de la PEA.

Esto último junto con el moderado crecimiento económico permitió que la inflación mensual de febrero a abril fuera inferior al promedio de los últimos cinco años, lo que ha contribuido a que la inflación anual se sitúe ya en torno al 3.5%. Esperamos que la recuperación que se observe en el corto plazo en la economía, se empiece a reflejar en un repunte moderado de los precios hacia el segundo semestre del año, cerrando la inflación entorno a 3.7% en diciembre.

En este entorno de inflación bajo control y amplia holgura en la economía esperamos que la pausa monetaria se mantenga por un período prolongado. La comunicación del banco central ha tomado el mismo sentido al señalar que el crecimiento para este año será menor a lo que estimaba previamente y que la brecha del producto no se cerrará hasta 2015.

Los mercados financieros en México, su comportamiento ha estado influido predominantemente por la comunicación de la Reserva Federal (Fed) y por los datos de actividad económica en EE.UU., y esto ha sucedido incluso por arriba de las tensiones geopolíticas.

Recientemente, y de manera coyuntural, se han dado dos elementos que es poco común que ocurran de forma simultánea, y que generan un ambiente propicio para la demanda de activos de mayor riesgo. Por una parte, la Fed ha utilizado en su comunicación un tono relajado para establecer que las tasas bajas se mantendrán por un periodo prolongado a pesar de la terminación de su programa de compra de activos financieros a finales de año, con lo que el mercado supone que la liquidez se mantendrá todavía por un largo periodo. Contrario a lo que ocurre normalmente, esto ha sucedido al mismo tiempo que los datos observados y las perspectivas de la actividad económica en EE.UU. mejoran. Usualmente, mejoras en actividad económica vienen acompañadas de perspectiva de mayor astringencia monetaria. En el caso del tipo de cambio, tanto la perspectiva de liquidez prolongada como las mejoras en el ciclo económico de EE.UU. propician su apreciación, permitiendo que el peso se ubique ya por debajo de los 12.9 pesos por dólar. Cabe señalar que la volatilidad implícita del tipo de cambio ha caído a su nivel más bajo desde 2009. Adicionalmente, el peso ha mantenido su diferenciación positiva en relación a otras monedas de economías emergentes. La estabilidad económica, perspectiva de implementación de reformas, y la relación estrecha de la economía mexicana con el ciclo económico estadounidense contribuyen favorablemente a dicha diferenciación.

Una vez que finalice la compra de activos financieros por parte de la Fed, lo cual se espera que ocurra a finales de año, se espera que los mercados comiencen a centrar su atención en el posible inicio del ciclo de alza de la tasa de fondos federales. Esperamos que cuando esto suceda, y como ha ocurrido en ciclos de alzas de tasas previos, el tipo de cambio registrará movimientos al alza. No obstante, consideramos que su depreciación será moderada, hacia niveles de 13.30 pesos por dólar. Vale la pena mencionar que un entorno de aumento de tasas de interés en EE.UU. señalaría además una mejora en el ciclo económico de aquél país, lo que representa un factor favorable para el peso mexicano que contribuiría a mantenerlo anclado.

En relación a las tasas de interés de la deuda gubernamental, esperamos que un panorama de fortalecimiento cíclico y el gradual aumento de la inflación en EE.UU. tenderán a ejercer presión al alza sobre las tasas de interés en lo que resta de 2014 y a lo largo de 2015. Sin embargo, dadas las sorpresas de baja inflación en el primer trimestre y la comunicación de la Fed señalando que todavía se requieren las actuales condiciones laxas de la política monetaria, no esperamos movimientos importantes en las tasas de interés en el segundo trimestre. A partir del tercer trimestre de este año, considerando la expectativa de que la Fed termine su programa de expansión cuantitativa en octubre, consideramos que las tasas de interés de largo plazo retomen una gradual tendencia alcista. Anticipamos que dicha tendencia se traducirá en niveles cercanos a 3.4% para la tasa de interés de la nota del Tesoro a 10 años al cierre de 2014 y en niveles cercanos a 6.9% para la del bono M mexicano del mismo plazo.

2. La desaceleración china y el tensionamiento monetario de la Fed, claves del escenario global

La recuperación global continúa, pero la mejora se reduce con la desaceleración en las economías emergentes. China y el tensionamiento de la política monetaria de la Fed marcarán el escenario global

El ciclo económico global se mantiene robusto desde el inicio de 2014. Según nuestras estimaciones, durante el primer trimestre de 2014 el PIB global se habría acelerado muy levemente hasta niveles cercanos al 0.8% trimestral y, según nuestro indicador de actividad global (BBVA-GAIN), esperamos que se mantenga a este mismo ritmo durante la primera parte del año (gráfica 3). Tras esta senda de recuperación global sostenida se encuentra la mejora cíclica experimentada por las economías avanzadas, que ha compensado la desaceleración de algunas economías emergentes en Asia y Latinoamérica. Del mismo modo, los mercados financieros se han comportado de manera diferenciada en los últimos meses en ambas áreas (gráfica 4) y dentro de ellas, con mayor diferenciación dentro de las economías emergentes. Los flujos de capitales, precios de los activos, tasas de interés e indicadores de tensiones financieras se han movido, fundamentalmente, al ritmo de las perspectivas sobre las subidas de tipos en EE.UU., pero también se han visto afectados más o menos intensamente por eventos de riesgo geopolítico en Europa del Este o las perspectivas de desaceleración de China. Con todo, el nivel de tensión de las condiciones financieras de cada economía ha sido distinto según el grado de vulnerabilidad externa y de integración financiera de la misma, lo que se refleja por ejemplo por mayores déficit por cuenta corriente, pasivos altamente dolarizados o tipos de cambio flexibles.

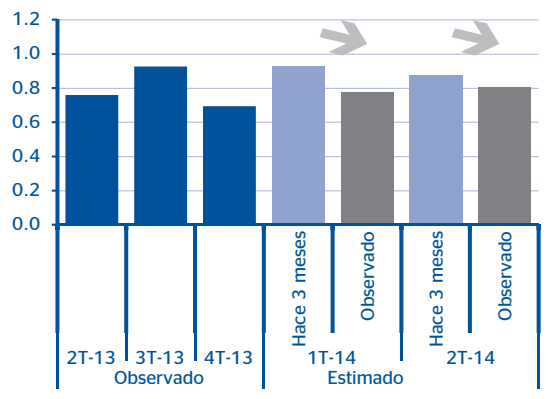
El panorama global es resultado de una combinación de políticas implementadas domésticamente, pero con efectos que van más allá de la propia economía donde se originan, no sólo en términos de mayor o menor demanda de bienes y servicios (comercio internacional), sino en la medida en que contribuyen a alterar la aversión global al riesgo financiero. Esto se refleja en volatilidad de flujos de capitales y/o precios de activos financieros y de materias primas.

Por una parte, la recuperación cíclica se extiende en las economías desarrolladas, al calor de un menor ritmo de consolidación fiscal, menor preocupación por la sostenibilidad de la deuda con unos costos financieros contenidos y avances en la implementación de la Unión Bancaria en la UEM. Sin embargo, la normalización de la política monetaria de EE.UU., en marcha en sus medidas cuantitativas y a la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés, está produciendo una recomposición de carteras financieras a nivel global con impacto en las condiciones de financiamiento y de los precios de los activos de las economías emergentes, sobre todo. Este contagio no es nada novedoso, pero se vuelve a manifestar en un entorno que sí lo es: con mayor integración financiera de las economías emergentes y con una política monetaria de EE.UU. extraordinariamente laxa (gráfica 5). Simétricamente, la salida de este periodo excepcional también tendrá impacto en las variables financieras (gráfica 6).

Entre este último grupo, además, se están empezando a materializar las preocupaciones por la ralentización de la economía de China tras el Año Nuevo chino, dado el foco que las autoridades están poniendo en mayor medida en reducir vulnerabilidades - vía políticas macro-prudenciales a medio plazo - que en sostener el crecimiento a corto plazo.

Gráfica 3

Crecimiento mundial (% trimestral) basado en BBVA-GAIN



Fuente: BBVA Research con datos de FMI

Gráfica 4

Índice de tensiones financieras de BBVA Research en desarrollados y emergentes

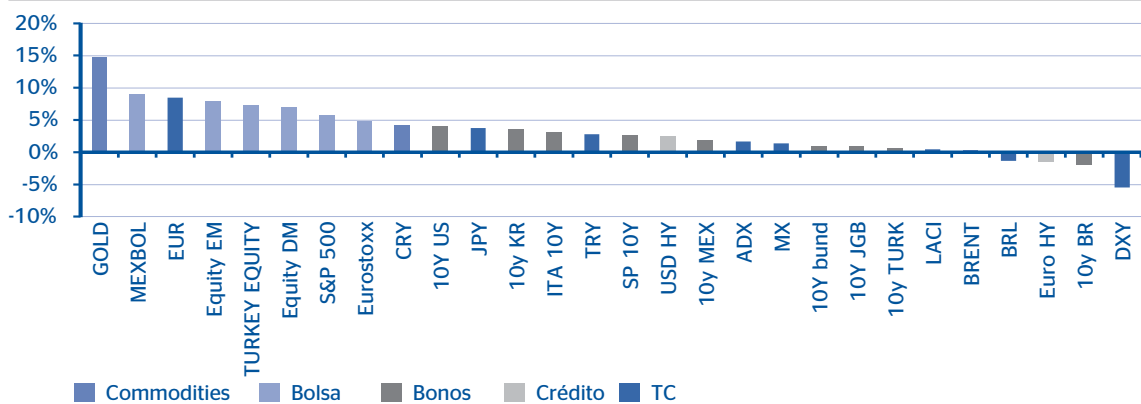


Fuente: BBVA Research

En resumen, nuestra valoración del escenario global registra un sesgo a la baja respecto a la que hacíamos hace tres meses, lo que se refleja en los ajustes en nuestras previsiones. Tras crecer al 3.0% en 2013, el PIB global volverá a acelerarse en 2014 y 2015 en torno al 3.4% y al 3.8%, respectivamente, cifras que muestran tanto las variaciones en expectativas de crecimiento de diversas regiones como la mayor, aunque leve, contribución al crecimiento global por parte de las economías avanzadas. Si bien no se han producido cambios relevantes en EE.UU. o en el área del euro, las presiones a la baja en nuestras previsiones se han materializado sobre todo en economías emergentes, tanto en Asia como en Latinoamérica en 2014 y 2015. En este sentido, continúan existiendo riesgos a la baja de corto y medio plazo sobre la previsión. Algunos factores de impacto global se podrían hacer presentes más intensamente de lo previsto en el escenario base en un horizonte temporal no muy lejano, como el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal, la menor demanda mundial a raíz de la ralentización de la economía china o, a una escala de repercusión macroeconómica menor (todavía), de riesgos geopolíticos derivados de Europa del este.

Gráfica 5

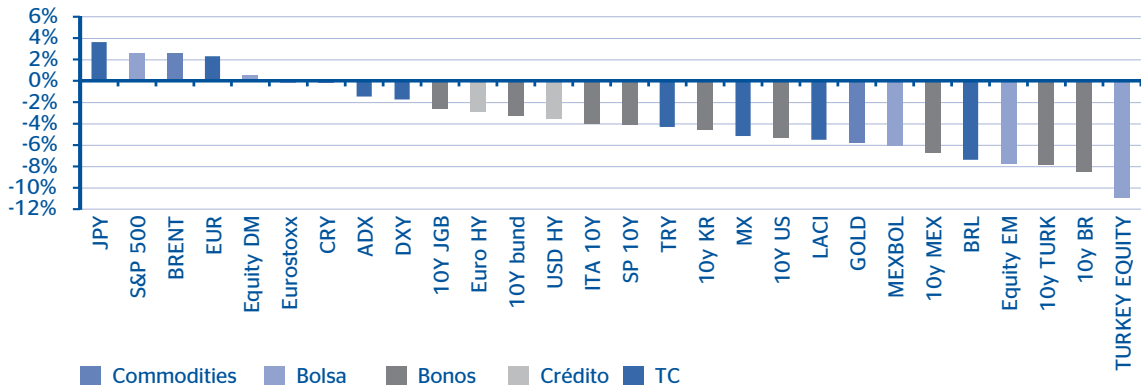
Cambio en el precio de los activos financieros como resultado de la llegada del Q1, Q2 y Q3 de la Fed*



* Los periodos considerados son: Q1: 3 Nov 08- 2 Ene 09; Q2:27 Ago 10-10 Nov 10; Q3: 1 Ago 12-17 Sept 12
Fuente: BBVA Research con datos de EPFR

Gráfica 6

Cambio en precio de activos financieros como resultado del anuncio del tapering en mayo de 2013



Fuente: BBVA Research con datos de FMI

En las economías desarrolladas, EE.UU. supera el impacto de un invierno inusualmente frío y se consolidan las perspectivas de mejora de la eurozona

El PIB de EE.UU. ha sufrido el impacto de unas condiciones meteorológicas inusualmente adversas. En el mercado laboral, el empleo ha crecido en 178 miles de personas en promedio el 1T14, en línea con el registro del último trimestre de 2013, y la tasa de desempleo ha caído hasta el 6.7% de los trabajadores activos, ralentizando su descenso por el aumento de la población activa. Con ello, la Reserva Federal no ha dudado en implementar la anunciada moderación del ritmo de aumento de su balance. En este sentido, esperamos que la salida del programa de compra de activos de la Fed se complete hacia finales de año y que el mercado pueda centrar su atención en un posible cambio de tendencia al alza de la inflación a la hora de anticipar el inicio de las subidas de tasas de interés en un escenario de paulatina aceleración del PIB. Así, el crecimiento en el primer trimestre de 2014 se situó en el -1.0% trimestral anualizado de acuerdo a su primera estimación. Los indicadores de coyuntura apuntan a un inicio de segundo trimestre más robusto que el primero. Con todo, mantenemos nuestra previsión de crecimiento de EE.UU. en 2014 en el 2.5%, cifra que se estima también para 2015.

Por el lado europeo, tras el crecimiento de la zona euro durante la última parte de 2013 se encuentra la recuperación de las exportaciones, que ha favorecido también la mejora de la inversión. Con vistas al primer trimestre de 2014, nuestros modelos de corto plazo apuntan a una aceleración en el entorno del 0.5% trimestral, sin embargo el impulso del sector exterior podría verse moderado en los meses venideros por: i) la apreciación del euro, con leve impacto en crecimiento pero claramente diferenciado por países; ii) la menor demanda china, también con efectos directos diferenciados; iii) riesgos geopolíticos en el Este si la crisis de Ucrania se mantiene en el tiempo.

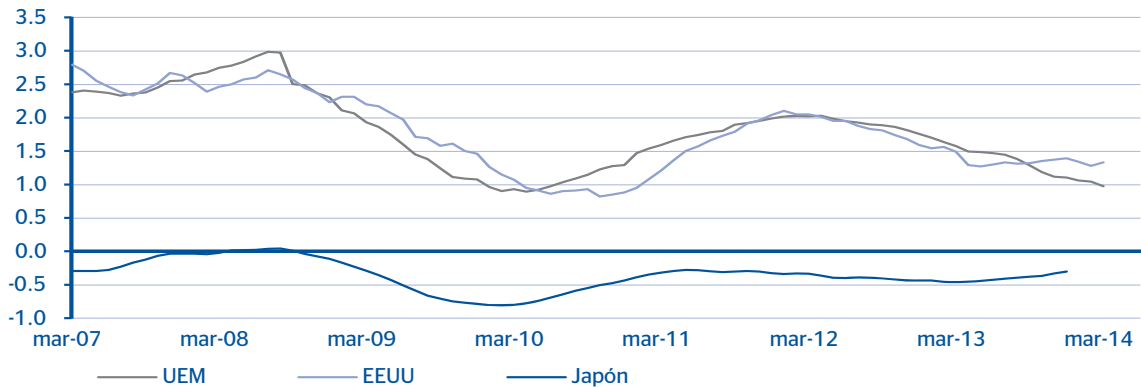
Con todo, mantenemos nuestras previsiones para la zona euro en 2014 de un crecimiento de 1.1%, mientras que se espera un crecimiento del 1.9% en 2015, ello en un escenario de tensiones financieras contenidas y unas políticas fiscal y monetaria que no supongan frenos al crecimiento. En esta gradual recuperación la demanda doméstica tendría un papel creciente, con aceleración de la inversión y mejora más acotada del consumo, en línea con la estabilización del mercado laboral en 2014 y posterior creación de empleo en 2015. En este escenario es necesario que sigan, de acuerdo a lo establecido, los avances en la consecución de una unión bancaria efectiva. Estos avances que empiezan por la mayor transparencia posible de los balances bancarios, revisando su calidad con las normas comunes de un único regulador y sometiénolos a pruebas de estrés ante escenarios adversos.

Finalmente, entre las economías desarrolladas, algo más de incertidumbre existe en las perspectivas de crecimiento de Japón, país que está inmerso en un programa monetario de expansión cuantitativa desde enero de 2013 y de impulsos fiscales para volver a tener inflación y favorecer el consumo y la inversión. La reciente subida de impuestos al consumo para controlar el déficit público puede poner en riesgo la recuperación de la demanda privada, aunque quedan medidas por tomar que la compensen, incluso con una expansión monetaria aún más intensa. Con todo, revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento de 2014 en cuatro décimas, hasta el 1.1% y mantenemos el crecimiento de 2015 en el 1.3%.

En las economías desarrolladas se sigue extendiendo el periodo de inflación baja o desinflación, como evidencian distintas medidas optimizadas¹ (gráfica 7). Mientras que en Japón la medida de tensiones inflacionistas repunta –en niveles negativos aún– como resultado de las políticas antes comentadas y en EE.UU. se mantiene anclada, la zona del euro se encuentra en una etapa de caída que la sitúa en el entorno del 1%. Previsiblemente, de acuerdo a nuestro escenario base, cerca de sus mínimos y con perspectivas de aumento. Sin embargo, aunque no esperamos deflación, la vulnerabilidad a choques negativos, globales o domésticos, con incidencia en precios es comparativamente elevada.² La vulnerabilidad viene no sólo del nivel y la tendencia a la baja de las tensiones inflacionistas, sino también de la situación del balance financiero del sector privado, con niveles de deuda muy elevados al menos en algunas de las economías del área y un sector bancario que está en un proceso de reforzamiento de su capacidad de concesión de crédito, como se describía más arriba. Un shock negativo que pudiera conllevar un cambio en las expectativas de inflación haría más probable que el Banco Central Europeo tomara medidas adicionales, desde proporcionar liquidez a largo plazo a la banca sin restricciones, bajar las tasas de referencia o hacer compras selectivas de activos de deuda privada de alta calidad.

Gráfica 7

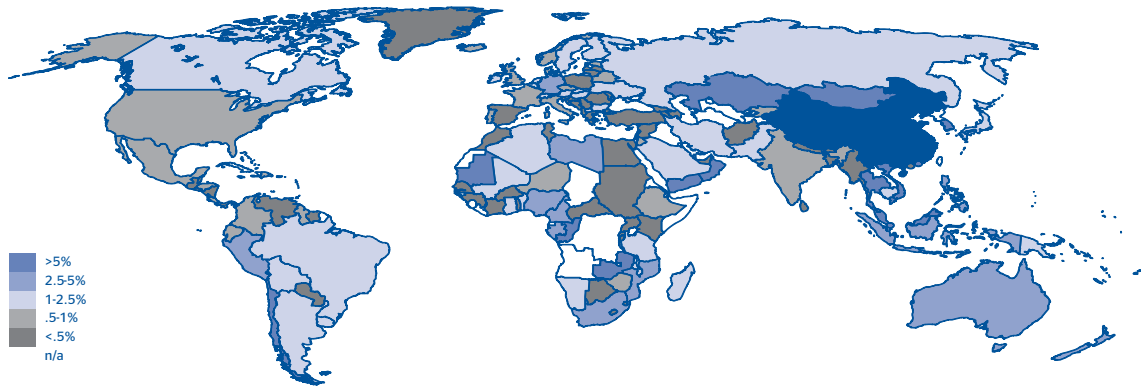
Indicadores de tensiones de inflación en economías desarrolladas*



* Medidas podadas de las cestas de precios de consumo personal en EE.UU. y de IPC en Japón y EZ
Fuente: BBVA Research con datos de Fed de Dallas

¹ Para más detalles sobre las medidas podadas, ver por ejemplo Situación España de enero de 2014, disponible en Internet: <http://bit.ly/1mQM3BV>
² Caídas de la inflación importada bien por fortalecimientos adicionales del euro o menores precios de materias primas, resurgimiento de aversión global a riesgo en los mercados financieros. En este sentido, hay que destacar la revisión a la baja de nuestras previsiones de inflación de China, de cerca de medio punto porcentual en 2014 y algo menos en 2015, hasta el 2.7% y 3.3%, respectivamente.

Gráfica 8

Exportaciones a China en 2012 (% PIB)

Fuente: BBVA Research con datos de Banco Mundial y UN Comtrade

En China, la desaceleración del Nuevo Año Chino llega para quedarse, en un entorno de inflación menor de lo esperado

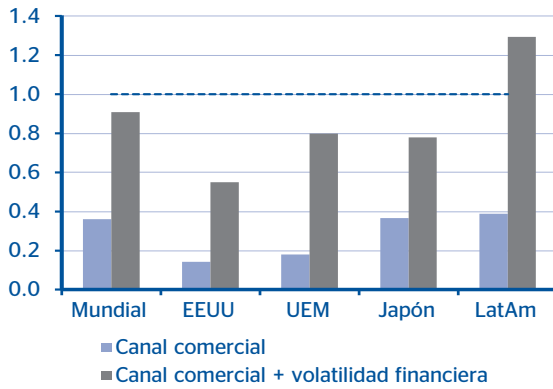
En línea con lo que adelantamos en nuestra última publicación trimestral, las dudas sobre la fortaleza cíclica de la economía china se han materializado con una desaceleración de su actividad durante el primer trimestre de 2014. Los datos más recientes de indicadores tanto de demanda doméstica como externa muestran la pérdida de inercia cíclica, mayor en inversión que en consumo, en un entorno de inflación menor de lo esperado. A la vez, las autoridades están empezando a implementar medidas para atajar las vulnerabilidades derivadas de las decisiones de política económica tomadas en los últimos años para sostener el crecimiento en el corto plazo. Ello ha supuesto posponer el despalancamiento de gobiernos locales y empresas para seguir acumulando proyectos de infraestructura y exceso de capacidad instalada de dudosa rentabilidad, mientras que las familias ven remunerado el ahorro que financia el proceso a unas tasas de interés reales negativas. Una asignación de recursos ineficiente puede generar además el desarrollo de sistemas financieros paralelos al más regulado y que también pueden ser fuente de problemas en el futuro. En este sentido, se están endureciendo las regulaciones que afectan al sector financiero no bancario, la banca en sombra, o a la protección del medio ambiente.

Con todo, revisamos el crecimiento de China a la baja hasta el 7.2% y el 7.0%, en 2014 y 2015, respectivamente, cerca de medio punto menos de lo esperado hasta ahora.

La importancia creciente de China como fuente de demanda mundial en los últimos años es innegable (gráfica 8). Pero también se mantiene la diferenciación entre áreas, con exposiciones más elevadas en el sudeste asiático, algunas economías de Sudamérica o África y, entre los desarrollados, Alemania. Según nuestras estimaciones, el impacto sobre el crecimiento mundial de cada punto de caída del crecimiento chino estaría en torno a cuatro décimas, fundamentalmente, como resultado de una menor demanda que proviene de la propia China. En este sentido, cabe destacar también que el ajuste esperado en el escenario de China es acotado, claramente insuficiente para desencadenar episodios de incertidumbre financiera global, algo que de ocurrir, elevaría el impacto señalado (gráfica 9).

Gráfica 9

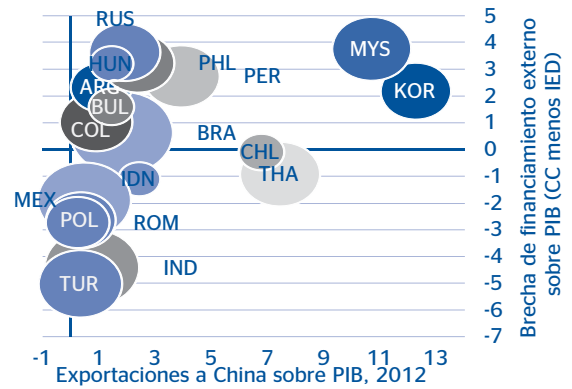
Crecimiento del PIB, impacto de un ajuste de 1pp en el crecimiento de China (pp)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 10

Exposición de emergentes a desaceleración China y necesidades de financiamiento externo (%)



Nota: Tamaño de las bolas es proporcional a la volatilidad del tipo de cambio en el episodio de *tapering* de la Fed.
Fuente: BBVA Research con datos de Haver Analytics

En resumen, dos son los factores de impacto global en el horizonte de previsión: la mayor tensión de la política monetaria de la Fed, y el menor crecimiento de la demanda China, con unas repercusiones macroeconómicas claramente diferenciadas entre economías. Como se describía más arriba, la súbita percepción por el mercado de la inminencia del endurecimiento en el ciclo monetario de la Reserva Federal con la retirada de estímulos cuantitativos, elevó la volatilidad financiera en economías emergentes, y esto se llevó a cabo con una clara diferenciación con mayor volatilidad en tipos de cambio donde la exposición al financiamiento exterior es mayor. Por otro lado, también entre las emergentes, son las economías asiáticas las más expuestas a una reducción de la demanda china, añadiendo además a la lista algún exportador de materias primas como Chile. Con todo, tal y como se observa en el gráfica 10, surge un mapa de vulnerabilidades en el que la diferenciación es un factor clave para los países.

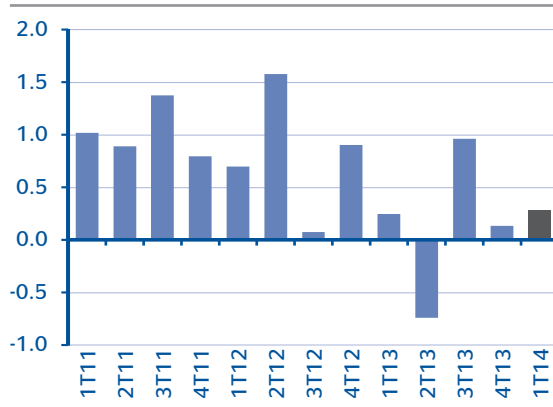
3 La recuperación moderada de la economía comenzará a materializarse

3.1 Tras el lento inicio de año, la actividad económica se acelerará en los próximos trimestres

Desde el cuarto trimestre de 2013 se observaron indicios de una lenta recuperación de la actividad económica y se esperaba que durante el primer trimestre de 2014 se retomara el dinamismo. Sin embargo, la tasa de crecimiento del PIB del primer trimestre de 2014 (1T14) con respecto al trimestre inmediato anterior (t/t) fue de 0.3%, ajustado estacionalmente (ae), equivalente a un crecimiento anual (a/a) de apenas 0.6%, lo que estuvo por debajo de nuestras previsiones y las del mercado (BBVA Research: 0.6% t/t; Consenso: 0.6% t/t).¹ La baja tasa de crecimiento del 1T14 fue resultado de un débil desempeño de la economía de los EE.UU. causado por problemas climáticos, de un efecto mayor al esperado sobre el consumo y la inversión derivado del aumento de impuestos, y otros factores internos como la lenta recuperación de la construcción y la menor producción petrolera (véase la gráfica 11).

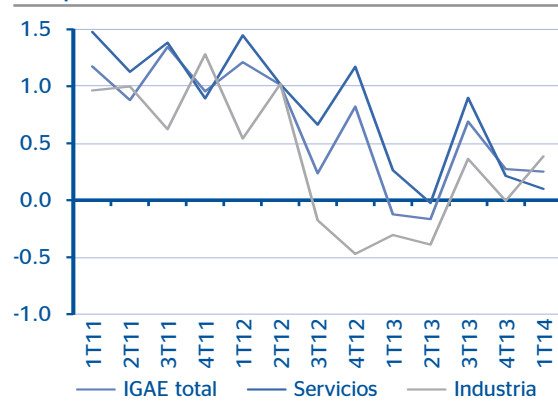
Dicha desaceleración se vio reflejada en la evolución mensual del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE). Las tasas de crecimiento mensuales de este indicador en enero y febrero fueron respectivamente de 0.1% y 0.7%, en términos desestacionalizados, lo cual sugería una limitada expansión del PIB para el primer trimestre del año. Sin embargo, el dato del crecimiento mensual del IGAE en marzo (-0.8%) fue mucho peor de lo esperado a causa de la caída en sus tres componentes. La producción industrial cayó 0.1% m/m, ae, el sector servicios disminuyó 0.3% m/m, ae y la agricultura descendió 3.8% m/m, ae. Lo anterior derivó en crecimientos trimestrales muy acotados, por ejemplo, la agricultura aumentó apenas 0.9% t/t durante el 1T14, le siguió la producción industrial con un aumento de 0.4% t/t, ae, y el sector servicios creció 0.1% t/t, ae (véase la gráfica 12).

Gráfica 11
Producto interno bruto, 2011-2014
(Var. % t/t, ae)



ae=ajustada por estacionalidad
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI

Gráfica 12
Indicador Global de Actividad Económica, componentes, 2011-2014
(Var. % t/t, ae)



ae=ajustada por estacionalidad
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI

¹ Véase el Flash Semanal del 16 de mayo de 2014. Documento disponible en: http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/140516_SemanalMexi-co_447_tcm346-451027.pdf?ts=2352014

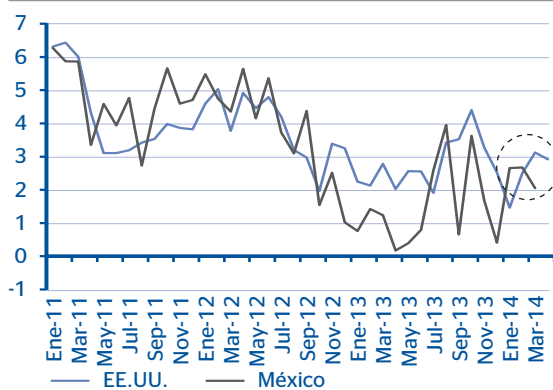
Debido a la sorpresa negativa del crecimiento del PIB durante el primer trimestre, nuestro escenario de crecimiento económico para 2014 se ajusta a un 2.5%, desde el 3.4% anual que estimábamos previamente. Este pronóstico se basa en los siguientes factores: que el PIB de Estados Unidos en 2014 crezca en 2.5%, y que el gasto del sector público fluya de manera oportuna, eficiente, y en mayor monto apoyado por el déficit fiscal aprobado de 1.5% del PIB. Esto significa que las tasas de crecimiento trimestrales de los tres trimestres restantes del año deben de ser altas y en promedio de 1.2%, ajustado estacionalmente. Todo ello sin tomar en cuenta los efectos de las reformas aprobadas en 2013, ya que su puesta en marcha y sus primeros efectos, todavía muy modestos, se darán a partir de 2015.

3.1.1 Actividad productiva: mejora vinculada a la demanda externa; el mercado interno se mantiene débil

El dinamismo de la actividad económica durante el primer trimestre de 2014 fue muy moderado debido al estancamiento del mercado interno, con pocos ingresos ante la generación de un número limitado de plazas de trabajo y por el impacto negativo de la reforma fiscal. Además, se presentó una moderada demanda externa en los dos primeros meses del año por los efectos climáticos adversos en los Estados Unidos. Otros factores adversos que estuvieron presentes en el primer trimestre de 2014 fueron la disminución de la producción de petróleo, el deterioro del sector de la construcción y el limitado aumento que tuvieron las compras de bienes de consumo por parte de las familias.

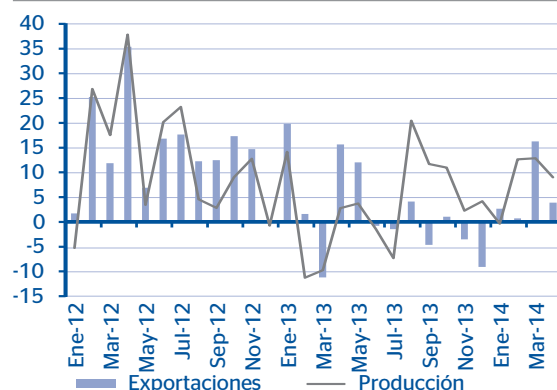
La reducida tasa de crecimiento del PIB también se aprecia al considerar los principales sectores de actividad económica. Por ejemplo, la tasa de crecimiento anual del sector agropecuario en el primer trimestre de 2014 fue de 4.9%, pero ésta impactó de manera muy limitada al crecimiento del PIB total, pues el PIB de esta actividad primaria solo representó 2.8% del PIB total. Por su parte, en el mismo periodo el sector industrial o secundario registró una tasa de crecimiento anual de 1.6%. Por lo que respecta a los componentes del sector industrial se tiene que el sector manufacturero registró una tasa de crecimiento anual alta de 4.3%, la cual contrasta con la tasa de 1.4% del sector electricidad, gas y agua, con la tasa de 0% del sector minero y con la tasa negativa del sector de la construcción de -2.8%. Por lo que respecta al sector servicios o terciario se tiene que en el primer trimestre de 2014 éste registró una tasa de crecimiento anual de 1.8%. Es decir, en el primer trimestre de 2014, y a excepción del sector agropecuario cuyo peso relativo en la economía es reducido, los sectores industrial y de servicios también mostraron una tasa de crecimiento reducida.

Gráfica 13
Producción manufacturera de México y los Estados Unidos, 2011-2014 (Var % a/a, ae)



ae=ajustada por estacionalidad.
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

Gráfica 14
Producción y exportaciones automotrices, 2012-2014 (Variación % a/a)



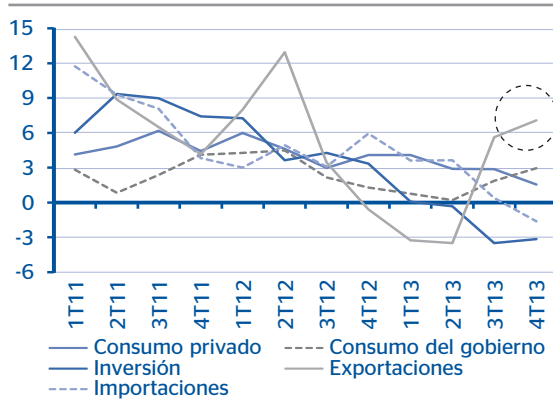
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

El desempeño de las manufacturas mexicanas se relacionó en buena medida con una mayor demanda externa. Uno de los sectores más demandantes de productos mexicanos es la industria de los Estados Unidos que alcanzó una tasa de crecimiento anual por arriba del 3.0%, ae, durante los primeros cuatro meses de 2014 (3.0% en enero, 3.4% en febrero, 3.9% en marzo, y 3.5% en abril, ae). Uno de los componentes de mayor peso dentro de la producción industrial y de mayor demanda de productos mexicanos es el sector manufacturero, el cual tuvo un crecimiento de 2.9% a/a, ae, en abril (véase la gráfica 13).

En el primer trimestre del año la industria automotriz, altamente vinculada a la exportación, mostró un buen desempeño a pesar de que su demanda interna se mantuvo débil. En concreto, en los primeros 4 meses de 2014 esta industria produjo un total de 1,022,672 automóviles, lo cual representó un incremento de 5.8% anual respecto a la producción del mismo periodo de 2013; exportó 808,532 unidades, lo que fue un crecimiento de 8.7% anual; pero en el mercado interno solo se vendieron 327,989 vehículos, lo cual representó una disminución de -0.8% en términos anuales (véase la gráfica 14).

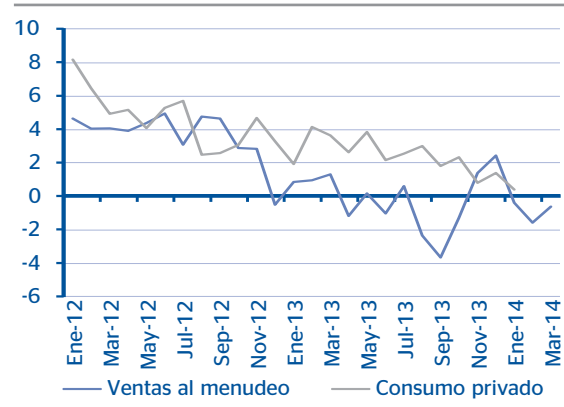
Por lo que respecta a los componentes de la demanda agregada del país se tiene que en 2013 éstos tuvieron un desempeño muy moderado e incluso la inversión fue negativa. Sólo las exportaciones mostraron una recuperación importante en los dos últimos trimestres del año (véase la gráfica 15). Las importaciones descendieron desde una tasa de 6.0% en el cuarto trimestre de 2012 hasta el -1.6% en el cuarto trimestre de 2013. La información disponible de 2014 señala que el consumo también ha seguido registrando un desempeño moderado debido a la insuficiente creación de empleo y la poca variación de los salarios reales. Por ejemplo, el consumo privado creció apenas 0.5% y 1.1% a/a, ae, en enero y febrero de 2014, respectivamente contra el 2.0% y 3.9% a/a, ae, de los mismos meses de 2013. Esto pudiera estar vinculado en cierta medida al efecto negativo de la reforma fiscal sobre el ingreso de las familias mexicanas. Por su parte, las ventas al menudeo durante los tres primeros meses del año cayeron de forma continua 0.4%, 1.6% y 0.6% a/a ae, respectivamente, lo que evidencia la debilidad de la demanda interna (véase la gráfica 16).

Gráfica 15
Demanda agregada: componentes, 2011-2013
(Var% a/a, ae)



ae=ajustada por estacionalidad.
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI

Gráfica 16
Ventas al menudeo y consumo privado, 2012-2014
(Var % a/a, ae)

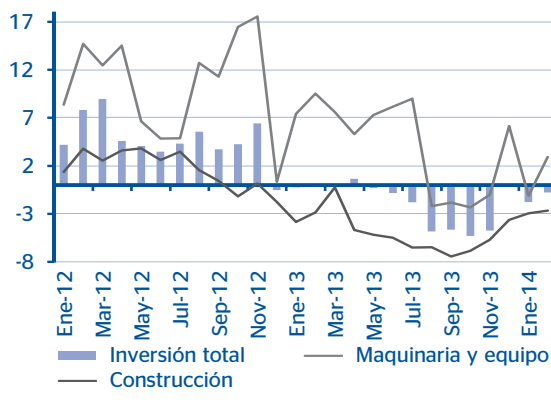


ae=ajustada por estacionalidad.
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI

A finales de 2013 la inversión fija bruta total y sus componentes dieron señales de estar en franca recuperación, aunque dicha mejora se vio interrumpida en enero con una caída relevante en el componente de Maquinaria y equipo de -1.6% a/a, ae. No obstante, en febrero hubo una recuperación en este indicador al aumentar 2.9% a tasa anual. Aunque esto no fue suficiente para contrarrestar la caída anual de la inversión total que se sitúa en 0.8% en febrero (véase la gráfica 17). Es decir, los indicadores disponibles señalan que en el primer trimestre de 2014 la inversión total continuó registrando un desempeño desfavorable. Sin embargo, estimamos que entre el segundo y el tercer trimestre de 2014

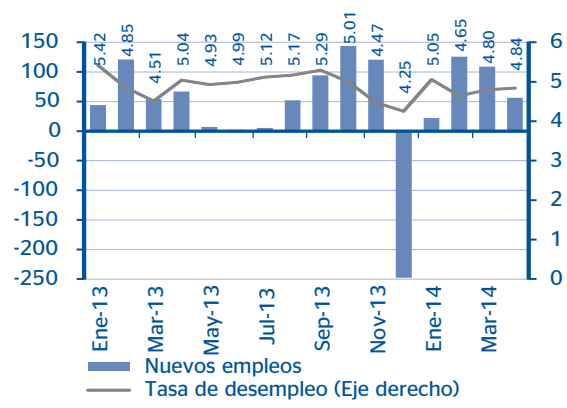
el componente de inversión pública dentro de la inversión total comenzará a crecer a tasas más altas, lo cual ayudará a revertir la tendencia negativa de la inversión total. El punto anterior está en línea con el mayor presupuesto aprobado por el Congreso para 2014 y la puesta en marcha de más obras de infraestructura planificadas en el Programa Nacional de Infraestructura 2014-2018.

Gráfica 17
Inversión: componentes, 2012-2014
(Var % a/a, ae)



ae=ajustada por estacionalidad
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI

Gráfica 18
Creación mensual de empleo y tasa de desempleo, 2013-2014
(Miles de plazas y var % a/a)



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI y la STPS.

3.1.2 Empleo: mejora en la creación de empleo formal durante el primer trimestre de 2014 comparada con el mismo periodo de 2013

Durante los cuatro primeros meses de 2014 se observó una mejora en la creación de empleo formal privado. El número total de nuevos trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) en enero alcanzó los 21,979, en febrero se crearon 125,559 plazas, en marzo 108,726, y en abril 56,042 nuevos puestos de trabajo. Por lo tanto, en el periodo enero-abril de 2014 se acumuló una creación de plazas de trabajo de 312,306, lo que se compara positivamente con las 285,930 que se crearon en igual periodo de 2013, es decir, se tuvo un aumento anual de 9.2% en el número de plazas creadas a inicios de este año. La tasa de crecimiento anual del número de trabajadores afiliados al IMSS fue de 2.6% en enero, 2.7% en febrero, 3.1% en marzo y de 3.0% en abril de 2014. Por su parte, la tasa de desempleo aumentó hacia niveles de 4.84% en abril desde el 4.65% en febrero, con series originales (véase la gráfica 8), por lo que la creación de empleos formales en el IMSS no fue lo suficientemente alta para contrarrestar el aumento en la tasa de desempleo ante la incorporación de más personas al mercado laboral.

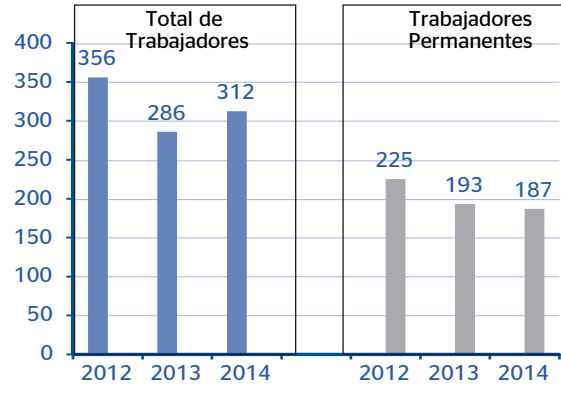
Ahora bien, el número total de trabajadores afiliados al IMSS está compuesto por los que tienen un contrato permanente de empleo y por aquellas personas que tienen uno temporal. En abril de 2014 el 85.7% del total de trabajadores afiliados al IMSS eran permanentes, y eventuales el 14.3% restante. La tasa de crecimiento anual de estas dos categorías de trabajadores es diferente, y en abril de 2014 la de los trabajadores permanentes fue de 2.8% en tanto que la de los trabajadores eventuales fue de 4.0%. Esto da como resultado que la creación de empleos permanentes en el primer trimestre del año no haya sido mayor que la del mismo periodo del año anterior (véanse las gráficas 19 y 20).

Gráfica 19
Número de trabajadores afiliados al IMSS, 2011-2014 (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI y la STPS.

Gráfica 20
Número acumulado de nuevos trabajadores afiliados al IMSS a abril de cada año, 2012-2014 (Miles de trabajadores, total y permanentes)

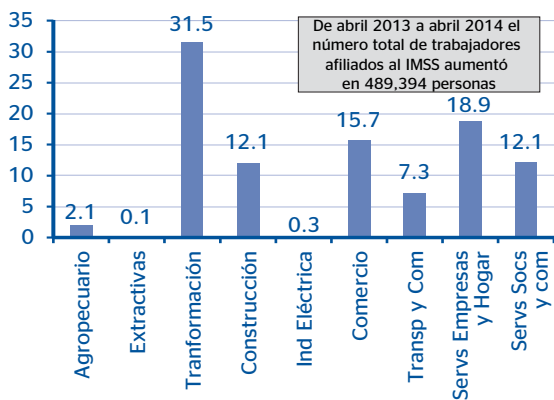


Fuente: BBVA Research, con información de INEGI y la STPS

En los últimos doce meses (abril 2013 - abril 2014) el número de nuevos trabajadores afiliados al IMSS fue de 489,394. El sector de actividad económica en el que se generó el mayor número de empleos en ese lapso fue la industria de la transformación (31.5%), seguido de los sectores de servicios para empresas y el hogar (18.9%), el comercio (15.7%), y la construcción (12.1%).

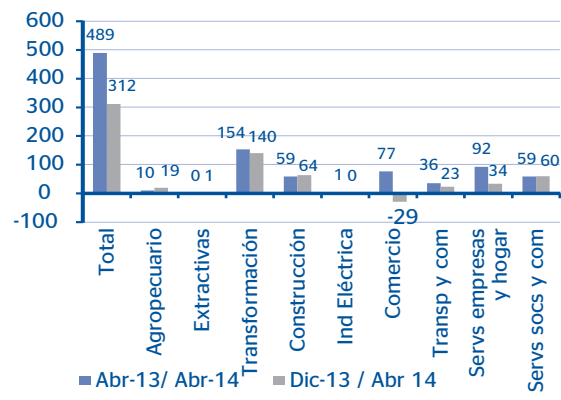
Los 312,306 empleos formales creados en los primeros cuatro meses del año representan el 63.8% de los empleos generados en los últimos doce meses. La reciente creación de empleos fue particularmente importante en el caso de las industrias de la transformación y de la construcción. El incremento en el número de trabajadores de estos sectores en los cuatro primeros meses de 2014 correspondió al 90.9% y 107.1%, respectivamente, del aumento que se generó en estas actividades en los últimos 12 meses. Estas cifras sugieren un mejor desempeño reciente de las industrias de la transformación y la construcción. En la medida en que la mejora del empleo formal continúe, se esperaría un impulso de la demanda interna (véanse las gráficas 21 y 22).

Gráfica 21
Aumento en el número total de trabajadores afiliados al IMSS, abril de 2013 a abril de 2014 (Estructura porcentual)



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI y la STPS.

Gráfica 22
Aumento en el número total de trabajadores afiliados al IMSS (Miles de trabajadores)



Fuente: BBVA Research, con información del IMSS.

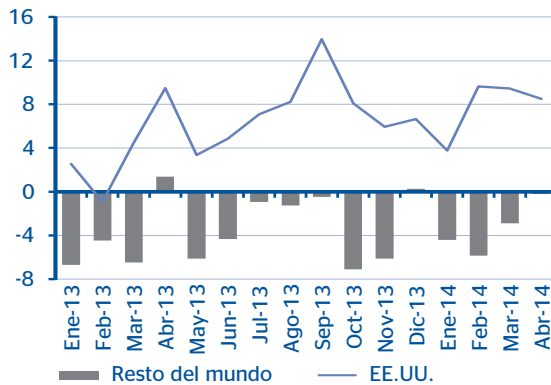
3.1.3 Sector externo: fuente de dinamismo para la economía mexicana

Uno de los factores que ha impulsado el crecimiento del país y que esperamos sea más vigoroso en los próximos meses es la demanda externa. Hay que destacar que México ha mantenido su tasa de participación en las importaciones de bienes manufacturados duraderos de los EE.UU. en los últimos años. Las exportaciones no petroleras a los Estados Unidos aumentaron de 3.8% anual en enero hasta el 9.6% en febrero y el 9.5% en marzo. Sin embargo, la demanda desde el resto del mundo sigue siendo débil, y en marzo éstas registraron un decrecimiento de -2.9% (véase la gráfica 23).

En los primeros cuatro meses de 2014 la balanza comercial de mercancías del país registró un déficit de casi 683 millones de dólares (md), siendo menor en un 69.6% al registrado en el mismo periodo de 2013, cuando se ubicó en 2,248.5 md. El aumento del déficit, que en monto estuvo relativamente acotado, fue producto de un ritmo de crecimiento anual de las importaciones de mercancías de 1.8% y de las exportaciones en 31% durante el periodo de referencia (véase la gráfica 24).

Gráfica 23

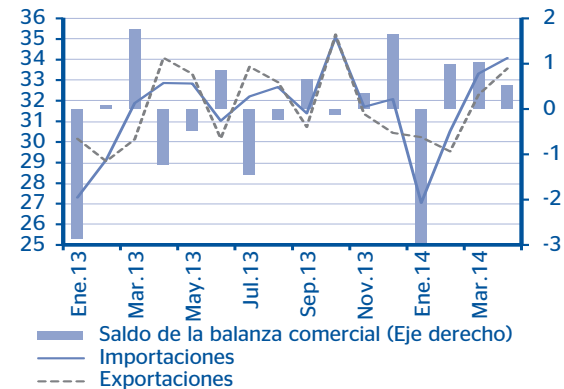
Exportaciones totales de México por área geográfica, 2013-2014 (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

Gráfica 24

Balanza comercial, 2013-2014 (Miles de millones de dólares)



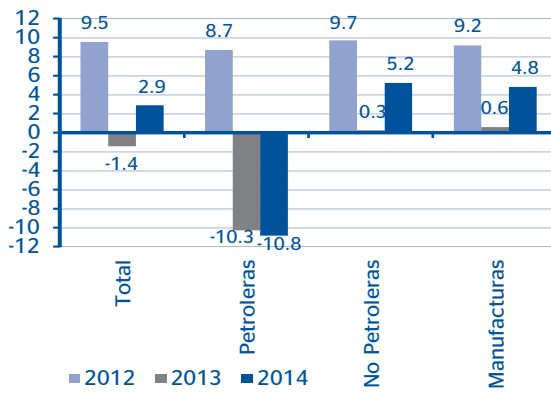
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

El desempeño de las exportaciones totales de mercancías durante el primer trimestre de 2014 fue superior al del mismo periodo de 2013, observándose una tasa de crecimiento anual de este tipo de exportaciones de 2.8% en el lapso referido, en tanto que en los mismos meses de 2013 la tasa fue de -1.4%. Por tipo de exportaciones éstas se clasifican en petroleras y no petroleras. Las petroleras mostraron una tasa de crecimiento anual negativa de -10.7%, mayor en número absoluto a la contracción de -9.9% observada en el mismo periodo de 2013. En cambio, durante el primer trimestre de 2014 las exportaciones no petroleras mostraron un comportamiento favorable, pues su tasa de crecimiento anual en ese periodo fue de 5.1%, la cual contrasta con la tasa de 0.2% en los primeros tres meses de 2013.

La aportación al crecimiento de las exportaciones totales de 2.9 puntos porcentuales (pp) en el primer trimestre de 2014 se compone de la siguiente manera: petroleras, -1.6 pp dado su crecimiento negativo; agropecuarias, 0.3 pp; extractivas, 0.2 pp; manufacturas 3.9 pp (2.4 pp de automotriz y 1.5 pp de manufactureras no automotrices). Es decir, las exportaciones de manufacturas han sido el principal motor de crecimiento de las exportaciones de mercancías, y las exportaciones automotrices también han tenido un papel preponderante en ello. Las manufactureras representan el 81% del total de exportaciones del país y las exportaciones automotrices el 27% (véanse las gráficas 25 y 26).

Gráfica 25

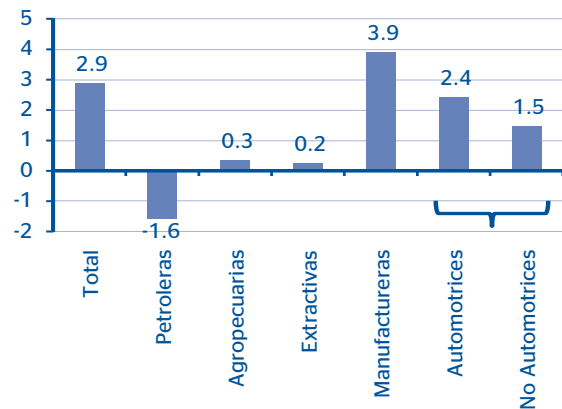
Exportaciones de mercancías al primer trimestre del año, 2012-2014 (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

Gráfica 26

Exportaciones totales de mercancías, 1T14 (Puntos porcentuales)

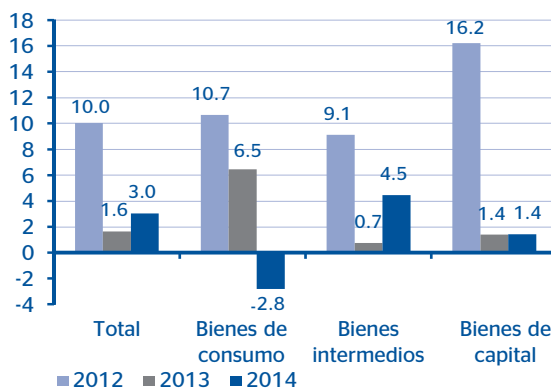


Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

La tasa de crecimiento anual de las importaciones totales de mercancías en el primer trimestre de 2014 fue 3.0%, la cual fue mayor a la de 1.9% que se registró en el mismo periodo de 2013. El crecimiento de los componentes de las importaciones en el periodo referido fue: importación de bienes de uso intermedio, 4.5%; bienes de capital, 1.4%; y bienes de consumo, -2.8%. El ritmo de crecimiento de las importaciones de mercancías parece indicar que hay cierta reactivación en el nivel de actividad del aparato productivo, pues en el transcurso del primer trimestre han aumentado las importaciones de bienes intermedios utilizados para producir otros bienes intermedios o bienes finales. Esto posiblemente también esté relacionado con el mayor dinamismo de las exportaciones de manufacturas que requieren de insumos importados. En cambio, el limitado crecimiento de las importaciones de bienes de capital que se observó en el primer trimestre de 2014 posiblemente esté indicando cierta cautela por parte del sector productivo para aumentar la capacidad productiva instalada. Por su parte, el crecimiento negativo de la importación de bienes de consumo parece ser otra manifestación de la debilidad de consumo privado del país (véanse las gráficas 27 y 28).

Gráfica 27

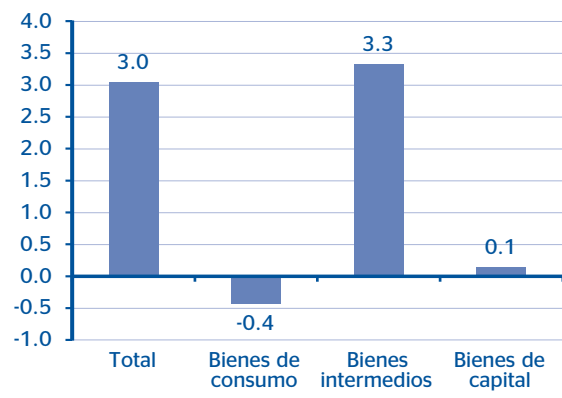
Importaciones de mercancías al primer trimestre del año, 2012-2014 (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

Gráfica 28

Importaciones de mercancías: aportación al crecimiento por parte de sus componentes en el primer trimestre del año (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research, con información del INEGI.

En el primer trimestre de 2014 el desempeño de las remesas que provienen del exterior y que reciben las familias del país registró una tasa de crecimiento anual de 10.4%. Se trata de un comportamiento favorable de este rubro de la cuenta corriente del país, pues en el primer trimestre de 2013 este concepto reportó una tasa de crecimiento anual negativa de -10.5%. Además, si la economía de Estados Unidos logra aumentar su ritmo de crecimiento de manera sostenida en el resto de 2014 el rubro de las remesas familiares que ingresan al país también podría aumentar. El mejor desempeño de las remesas contribuiría a aumentar el ingreso disponible de las familias receptoras de estos recursos, apoyando así su consumo.

La balanza de turismo del primer trimestre de 2014 reportó un superávit de casi 2.5 mmd, el cual fue 26.9% superior al que se registró en el mismo periodo de 2013. Esta mejora del saldo de la balanza de turismo provino de un crecimiento de 14.8% de los ingresos por este concepto, el cual fue significativamente mayor al crecimiento de 2.7% que los egresos por turismo registraron en ese lapso.

En el primer trimestre de 2014 el déficit en cuenta corriente fue de 4.5 mmd (0.4% del PIB), el cual fue menor al déficit que esta cuenta registró en el mismo periodo de 2013, y que fue de -7.1 mmd. La mejoría en la posición de esta cuenta se debió al mejor desempeño de la balanza de turismo, de las remesas familiares y de los menores egresos de los pagos por concepto de servicios factoriales relacionados particularmente con utilidades remitidas y utilidades reinvertidas. En la medida en que el desempeño de la cuenta corriente del primer trimestre del año perdure a lo largo de 2014 se tendrá que el déficit de esta partida podría ser un poco menor en 2014 que en 2013.

3.1.4 Situación fiscal: esencial que la inversión pública se ejerza de forma eficiente

El ingreso presupuestario correspondiente al primer trimestre de 2014 fue mayor en 3.8% en términos reales al observado en el mismo periodo de 2013. En los primeros tres meses del año su componente de ingreso petrolero registró una tasa de crecimiento negativa de -0.7% real en tanto que el componente de ingresos no petroleros creció 5.9% real en ese periodo.

La disminución de ingresos petroleros se debió a que en el primer trimestre de 2014 la producción de petróleo crudo en el país se redujo 2.1% con respecto a la del mismo periodo de 2013. Además, el precio promedio del barril de petróleo crudo de exportación también disminuyó y lo hizo en 10.4%. Por su parte, el aumento de los ingresos provenientes de las ventas internas de productos de petrolíferos y petroquímicos no fue suficiente para compensar los menores ingresos generados por la exportación de petróleo.

El crecimiento de los ingresos no petroleros del sector público a marzo de 2014 de 5.9% en gran medida se debió al aumento de 10.7% de los ingresos tributarios del gobierno federal (véase la gráfica 19). Cabe mencionar que en el primer trimestre del año los ingresos por el impuesto al valor agregado (IVA) mostraron una tasa de crecimiento anual real de 17.1% en tanto que los ingresos provenientes del impuesto sobre la renta (ISR) lo hicieron en 18.2% real. Es decir, la evolución de estas dos categorías de impuestos, que están altamente relacionadas con la actividad económica, ha sido muy favorable desde el punto de vista recaudatorio y de finanzas públicas. Esto como resultado de la reforma fiscal.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2014 el gasto neto presupuestario registró una tasa de crecimiento del 13.2% real con respecto al realizado en el mismo periodo de 2013. Dentro de este agregado de gasto destaca el crecimiento del gasto programable, pues la tasa de crecimiento que éste reportó fue de 15.2% real. En la parte del gasto programable que corresponde al gasto corriente el crecimiento fue de 9.0% real y el crecimiento del gasto en capital fue mucho mayor y de 40.2% real (véase el cuadro 2).

El diferente dinamismo de las partidas de ingreso y gasto del sector público registrado en el primer trimestre de 2014 se reflejó en el balance del sector público. De esta forma, en los primeros tres meses de 2014 el balance primario del sector público tuvo un déficit de 10.7 mil millones de pesos, el cual contrasta con el superávit de 67.2 mmp que se registró en esa cuenta en el mismo periodo de 2013. Cabe mencionar que en el primer trimestre de 2014 el balance del sector público, el cual incluye la

inversión de Pemex, registró un déficit de 61.9 mmp, el cual contrasta significativamente con el superávit de 40.2 mmp que se registró en el mismo periodo de 2013 (véase el cuadro 3).

Cuadro 1

Ingresos del sector público presupuestario (Cifras en miles de millones de pesos)

	Enero - Marzo 2014		
	Monto	Var % real	Estruc %
Total	963.2	3.8	100.0
Petroleros	289.7	-0.7	30.1
No Petroleros	672.7	5.9	69.8
Gobierno Federal	529.8	6.4	55.0
Tributarios	487.1	10.7	50.6
No Tributarios	42.7	-26.7	4.4
Org y empresas	143.8	4.4	14.9

Fuente: BBVA Research, con información de la SHCP

Cuadro 2

Gasto del sector público presupuestario (Cifras en miles de millones de pesos)

	Enero - Marzo 2014		
	Monto	Var % real	Estruc %
Total	1,023.7	13.2	100.0
Gasto Primario	982.9	13.7	96.0
Programable	801.1	15.2	78.3
Corriente	608.2	9.0	59.4
Capital	193.0	40.2	18.9
No Programable	181.8	7.9	17.8
Costo financiero	40.8	1.4	4.0

Fuente: BBVA Research, con información de la SHCP

Debido a que este año se aprobó un déficit del sector público de 1.5% del PIB adicional a los requerimientos financieros de la inversión de Pemex de 2.0% del PIB, se tiene que las cifras de las finanzas públicas del primer trimestre del año apuntan a que se cumpla con la meta de lograr un déficit de 3.5% del PIB.

Cuadro 3

Situación financiera del sector público (Cifras en miles de millones de pesos, enero - marzo 2014)

	2013	2014	Var % real
Balance público	40.2	-61.9	ns
Balance público sin inversión de Pemex	98.7	35.6	-63.9
Balance presupuestario	22.4	-60.5	ns
Ingreso presupuestario	890.6	963.2	8.2
Gasto neto presupuestario	868.2	1,023.7	17.9
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	17.8	-1.4	ns
Balance primario	67.2	-10.7	ns

Fuente: BBVA Research, con información de la SHCP

3.1.5 Perspectivas económicas: la demanda externa y la aceleración del gasto público impulsarán la recuperación económica en 2014

La desaceleración económica en 2013 (1.1% de crecimiento) continuó durante el primer trimestre de 2014. Por una parte las malas condiciones climáticas en los EE.UU. afectaron su demanda de productos mexicanos, y por otra, el consumo y la inversión privada todavía se muestran débiles, en parte probablemente por un efecto mayor al esperado de la reforma fiscal. La reactivación de la actividad económica del país dependerá de la aceleración del crecimiento de la economía de los Estados Unidos y al uso eficiente, productivo, y en mayor monto del gasto público en México. Resultado de estos dos factores, y la expectativa de aceleración en los siguientes trimestres, se estima un crecimiento de 2.5% para 2014.

Estimamos que estos factores deberán continuar el próximo año, al mismo tiempo que las reformas estructurales podrían empezar a rendir sus primeros frutos en 2015, aunque todavía modestos, lo que se reflejaría en un crecimiento en torno al 3.5% anual para ese año (véanse las gráficas 29 y 30).

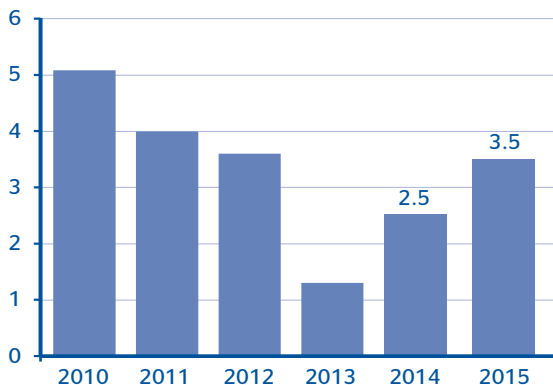
De esta forma, en la medida en que las reformas económicas y estructurales vayan madurando es de esperar que la economía mexicana tenga un crecimiento más dinámico que permita un mayor desarrollo y provisión de bienes y servicios públicos como son seguridad, educación y salud. De la exitosa puesta en marcha de las reformas y del esfuerzo coordinado de la clase política, la iniciativa privada y la sociedad mexicana en general, dependerá el que se alcance un crecimiento mayor al 4.0%, lo que podría traducirse en mejores condiciones de vida para todos los segmentos de la población.

3.1.6 Reformas económicas: ventana de oportunidad para superar rezagos

La puesta en marcha de las reformas energética, laboral, de telecomunicaciones, educativa y una mayor inversión en infraestructura habrían de traducirse en mayores y mejores niveles de capital y eficiencia en el uso de los factores. En febrero de 2014 la agencia calificadora Moody’s Investors Services elevó la calificación crediticia de la deuda soberana de México de Baa1 a A3 con perspectiva estable, debido a la aprobación de las reformas estructurales, al fortalecimiento de las finanzas públicas con un mayor ahorro gubernamental y a la homologación con países con un perfil crediticio similar. En gran medida, gracias a estas reformas y a la estabilidad económica del país, México se ha diferenciado favorablemente entre los mercados emergentes. Sin embargo, México aún tiene grandes retos para mejorar la condición de vida de sus habitantes.

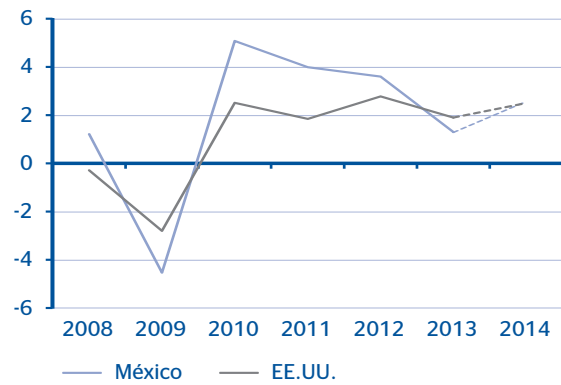
Por ejemplo, la informalidad es uno de los principales elementos que limitan el crecimiento y desarrollo económico de México. De acuerdo con datos del INEGI, y dependiendo de la definición que se utilice, la tasa de ocupación en la informalidad se ubica actualmente entre el 27% y el 59% de la Población Económicamente Activa (PEA) del país. Por lo que representa un problema de importante magnitud, ya que hay que destacar que dentro de las características que distinguen al sector informal en México sobresalen la escasa formación escolar, la baja productividad y el insuficiente nivel de ingreso. Sería de esperar que la inversión generada por la reforma energética se traduzca en una reducción gradual de la informalidad vía la generación de más plazas de trabajo formales bien remuneradas (véase la sección 4).

Gráfica 29
Crecimiento anual del PIB de México, 2010-2015 (Var % a/a, ae)



ae=ajustada por estacionalidad
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI

Gráfica 30
PIB de México y los Estados Unidos, 2008-2014 (Var % a/a, ae)



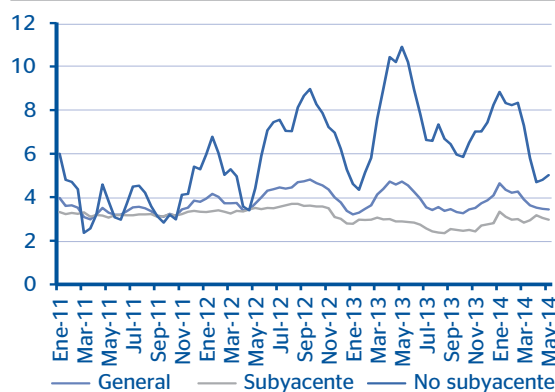
ae=ajustada por estacionalidad
Fuente: BBVA Research, con información del INEGI y del BEA

3.2 A medida que los choques de oferta de finales de 2013 y principios de 2014 comenzaron a disiparse, la inflación retomó su tendencia descendente como habíamos previsto

A finales de 2013 debido al cambio en precios relativos, principalmente por choques de oferta en los mercados agrícolas y cambios en algunas tarifas autorizadas por el gobierno (e.g., alza en el precio del metro), la inflación presentó un incremento importante al pasar de 3.36% en octubre a 3.97% en diciembre. En enero de 2014, la entrada en vigor de nuevas medidas fiscales provocó un repunte adicional en la inflación, a los niveles que habíamos previsto cercanos a 4.5%. Posteriormente, como anticipamos, a medida que los efectos de esos choques comenzaron a disiparse, la inflación retomó una tendencia descendente. Nuestra expectativa respecto a que no habría efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios se confirmó y, como previmos, la inflación regresó al intervalo de tolerancia de Banxico de 3.0% +/- 1pp en marzo de 2014 al ubicarse en 3.76%. La tendencia descendente ha continuado hasta la primera quincena de mayo con la inflación en niveles de 3.44%, favorecida por un comportamiento muy favorable del componente no subyacente y la holgura de la economía que ha permitido que inflación subyacente continúe en niveles reducidos. Anticipamos que la tasa anual de inflación se mantendrá cercana al 3.5% en mayo y luego subirá gradualmente hacia el 4.0%-4.1% en los siguientes meses, antes de descender hacia el 3.7% al final del año. La inflación se situará por encima de 4.0% durante el periodo julio-octubre por un efecto aritmético derivado de una baja base de comparación. En enero de 2015, la inflación debiera tener una disminución considerable dado que no se prevén cambios fiscales adicionales y considerando que a partir de ese mes el incremento en el precio de las gasolinas se determinará en función de la inflación esperada.

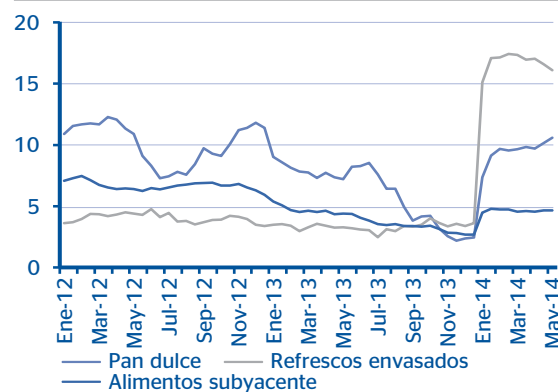
En este año la inflación se ha comportado como preveíamos, con la tasa anual aumentando de forma transitoria a 4.5% en enero y regresando a niveles inferiores a 4.0% a partir de marzo. De forma similar, la inflación subyacente regresó a niveles en torno a 3.0% a partir de febrero después de haber aumentado transitoriamente en enero a 3.2%. Así, tras la tendencia alcista en el 4T13 y en enero de 2014 como consecuencia de algunos choques de precios relativos, la inflación retomó su tendencia descendente a partir de febrero de este año, una vez que dichos choques comenzaron a disiparse (véase gráfica 31). Principalmente dos factores explican esta tendencia descendente: a) la ausencia de efectos de segundo orden en la formación de precios derivado de los nuevos impuestos; y b) el que los choques de oferta que afectaron los precios de las frutas y verduras durante el 4T13 se hayan disipado a lo largo de este año. Estos dos factores se han visto favorecidos por expectativas inflacionarias bien ancladas.

Gráfica 31
Inflación general y por componentes
Var. % a/a, serie quincenal



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 32
Inflación subyacente de alimentos
Var. % a/a, serie quincenal



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

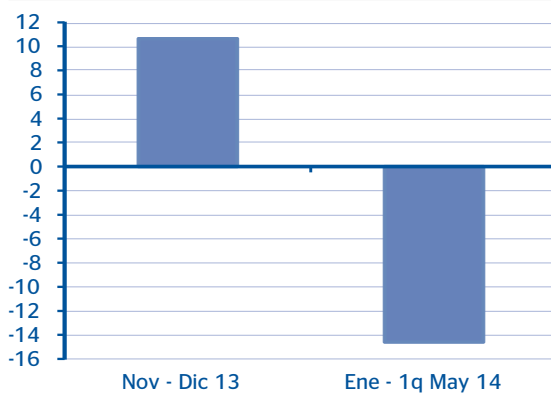
Ante la perspectiva de recuperación gradual de la economía no anticipamos presiones sobre los precios.

Como se observa en la gráfica 32, los nuevos impuestos a las bebidas azucaradas y alimentos con alto contenido calórico provocaron incrementos importantes en los precios de dichos productos, afectando el componente de alimentos de la inflación subyacente. No obstante, como se anticipó, el aumento en los precios relativos de dichos productos no tuvo efectos de segundo orden sobre la formación de precios y no provocó un aumento generalizado en los precios del componente subyacente de alimentos. La inflación anual de dicho componente se ha estabilizado después del salto de una vez observado en enero de este año por la contribución de los genéricos antes mencionados. Por otra parte, los precios de las frutas y verduras que aumentaron de forma importante en los dos últimos meses de 2013, han tenido reducciones considerables en lo que va del año (véase gráfica 33). Así, el que el cambio en algunos precios relativos por los cambios impositivos no haya afectado el proceso de formación de precios y el que se hayan disipado los choques de oferta observados en los precios de las frutas y verduras durante 4T13, explican en buena medida la tendencia descendente de la inflación general observada hasta ahora.

Si consideramos la inflación subyacente, la cual es la que mejor indica el comportamiento de mediano plazo de la inflación, el comportamiento reciente de la inflación ha sido favorable a pesar del choque fiscal observado en enero de este año. Su tendencia en los primeros tres trimestres de 2013 fue decreciente, favorecida por la debilidad del ciclo económico y la consecuente holgura que se tradujo en ausencia de presiones de demanda sobre los precios. En todos los trimestres del año pasado, la inflación subyacente promedió menos de 3.0%: 2.95% en 1T13, 2.87% en 2T13, 2.46% en 3T13, y 2.61% en 4T13, marcando mínimos históricos tanto el nivel del cierre de año (2.78%), como el promedio anual (2.72%) y el nivel mínimo en agosto (2.37%). Esta tendencia fue interrumpida de forma transitoria por los cambios fiscales implementados en enero de este año y la tasa anual repuntó a 3.2%. No obstante, en el lapso febrero-abril de 2014 nuevamente se ha ubicado en promedio ligeramente por debajo de 3.0% (2.99%). La debilidad económica que continuó durante el primer trimestre de este año y el inicio del segundo trimestre de este año sigue limitando los aumentos de precio de las empresas, favoreciendo que exista una baja inflación subyacente. Esto se puede observar en la inflación de precios al productor de mercancías y servicios de abril que se sitúa en apenas 2.3%.

Gráfica 33

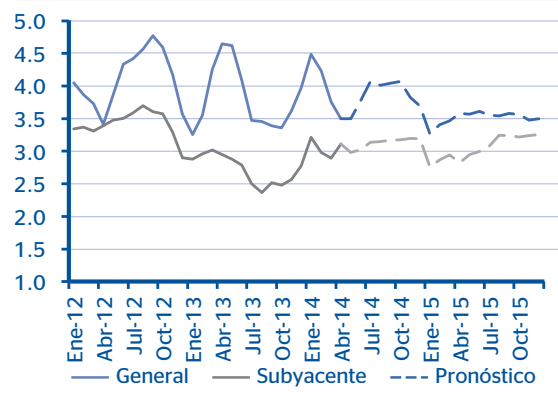
Inflación de frutas y verduras Var. % acumulada



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 34

Perspectivas de inflación Var. % a/a



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Esperamos que la inflación subyacente continúe baja en un contexto de ausencia de presiones de demanda. Además, no prevemos tensiones financieras que deprecien sustancialmente al peso ni una aceleración global suficientemente relevante como para provocar una aceleración significativa de los precios de las materias primas. Ahora, si bien la inflación subyacente permanecerá moderada por más tiempo, la gradual mejora del ciclo económico se debería traducir en una ligera aceleración de esta variable en lo que resta del año. Este perfil se traducirá en mayores niveles promedio anuales para la inflación subyacente durante este año. Anticipamos que ésta promediará 3.1% durante 2014, frente a la media de 2.7% observada en 2013.

El favorable comportamiento del componente no subyacente por la caída en los precios de las frutas y verduras y el buen desempeño de la inflación subyacente por la continuación de la debilidad económica más allá de lo que habíamos previsto nos hacen revisar ligeramente a la baja nuestras previsiones de fin de año tanto para la inflación general como para la inflación subyacente. Ahora prevemos que la inflación general se ubicará en 3.7% al cierre del año (vs. 3.9% anteriormente) y que la inflación subyacente cerrará 2014 en 3.2% (vs. 3.4% anteriormente). En cuanto al perfil para lo que resta del año, anticipamos que efectos aritméticos por una baja base de comparación provocarán un aumento gradual de la tasa anual de la inflación general a partir de junio. Anticipamos que la tasa anual será ligeramente mayor al 4.0% durante el periodo julio-octubre y que retomará una tendencia descendente a partir de noviembre para cerrar el año en torno a 3.7%. Este perfil se traducirá en niveles promedio de inflación anual ligeramente superiores a los observados en 2013: 3.9% durante 2014, frente a la media de 3.8% observada el año pasado. En enero de 2015, la inflación debiera tener una disminución considerable dado que no se prevén cambios fiscales adicionales y considerando además que a partir de ese mes el incremento en el precio de las gasolinas se determinará en función de la inflación esperada (véase gráfica 34).

3.3 La pausa monetaria se mantendrá por tiempo prolongado en un entorno de inflación bajo control y holgura en la economía

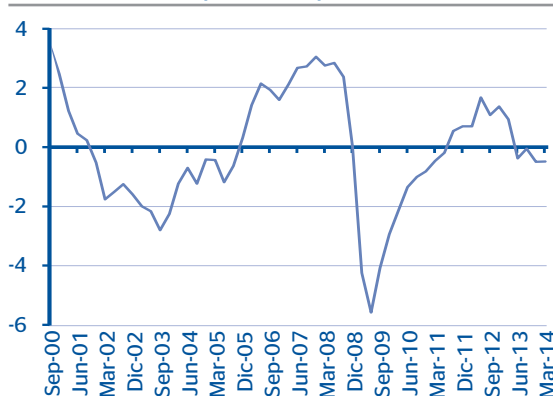
Los riesgos del escenario de actividad económica e inflación en el corto plazo se han modificado de manera relevante durante los primeros meses del año. Los riesgos de alza en las expectativas de inflación y de efectos de segunda ronda sobre los precios como consecuencia de la entrada en vigor de las nuevas disposiciones fiscales en enero no se materializaron. Incluso, la inflación ha registrado una caída mayor a la anticipada y ya se sitúa claramente por debajo de 4.0%, nivel superior del intervalo alrededor del objetivo del banco central. Esto derivado en buena medida de una inesperada moderación de la actividad económica al inicio del año, que a su vez puede explicarse por las afectaciones que sobre la producción industrial y el consumo de EE.UU. tuvieron las intensas nevadas invernales.

Como reflejo de estos cambios en el entorno económico, la comunicación del banco central también se ha modificado. Por un lado, las preocupaciones sobre la actividad doméstica han vuelto a tomar el primer plano de los comunicados al señalar en su comunicado de marzo que la demanda interna no muestra señales claras de recuperación en varios de sus componentes. De hecho, el banco central redujo su pronóstico de crecimiento para 2014 de entre 3.0 y 4.0% a entre 2.3 y 3.3%. No obstante el comportamiento débil de la demanda interna, el mayor dinamismo de la actividad económica y el empleo que ha exhibido la economía de EE.UU. en fechas recientes, influyó en un tono algo menos relajado en el anuncio de la decisión de política monetaria de abril. Y es que si bien el crecimiento del primer trimestre fue menor a lo esperado, se mantiene la perspectiva de que, una vez pasado el efecto de las tormentas invernales, la demanda de EE.UU. será el principal motor del crecimiento de la economía mexicana. Por otro lado, el banco central señaló que el balance de riesgos para la inflación mejoró, lo que se observó en la caída de la inflación anual de 4.48% en enero a 3.50% en abril, disipando antes de lo anticipado los riesgos al alza sobre la inflación. De esta manera en un par de meses quedó atrás el tono ligeramente restrictivo exhibido por el Banco de México a principios del año y que podría tener como objetivo anclar las expectativas de inflación. Toda esta evolución del entorno económico llevó nuevamente las expectativas del mercado sobre la fecha de la próxima alza de la tasa de política monetaria a partir de la segunda mitad de 2015.

Hacia delante mantenemos la perspectiva de pausa monetaria prolongada resultado de los siguientes factores. Primero, coincidimos con la expectativa de un mayor crecimiento en los próximos trimestres del año impulsado básicamente por las exportaciones y el gasto público. Segundo, consideramos que se mantendrá la ausencia de presiones de demanda sobre los precios que llevará a la inflación a cerrar el año dentro del intervalo alrededor del objetivo del banco central.

Gráfica 35

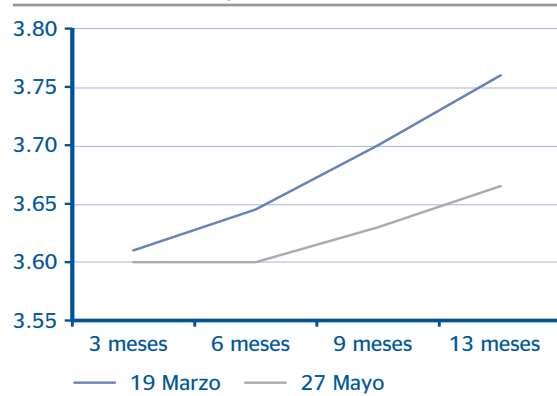
Brecha de producto (% en relación al producto potencial)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 36

Tasa de política monetaria implícita estimada en la curva de swaps de tasa de interés (%)



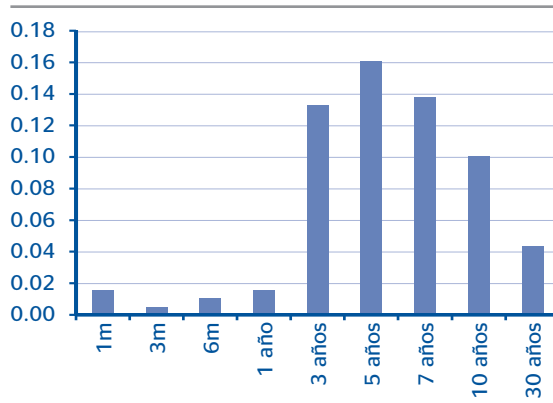
Fuente: BBVA Research con datos de Valmer

3.4 El entorno externo continúa siendo clave en el desempeño de los mercados financieros

La comunicación de la Reserva Federal (Fed) y los datos de actividad económica en EE.UU. han predominado sobre las tensiones geopolíticas en los movimientos de los mercados financieros de México. Una vez que los mercados descuentan ya en buena medida el efecto de la reducción en la compra de activos financieros por parte de la Fed, la atención se centra en la recuperación económica y, en consecuencia, en la fecha de inicio del ciclo de alzas de la tasa de fondos federales. Esto quedó de manifiesto en marzo pasado cuando las proyecciones económicas de los miembros del Comité de Mercado Abierto y la conferencia de prensa de la presidenta de la Fed propiciaron incrementos significativos en las tasas de interés de EE.UU.. En concreto, las proyecciones señalaban un alza en la mediana de las expectativas de la tasa de fondos federales para finales de 2015 de 0.75 a 1.0%, mientras que ante la prensa la presidenta de la Fed afirmó que el periodo entre el final de la política de compra de activos y el inicio del ciclo de alza de tasas podría ser de seis meses. Y es que aun cuando los comunicados de la Fed han enfatizado que la política monetaria acomodaticia podría mantenerse aun cuando los niveles de inflación y empleo estén cerca de los niveles consistentes con su mandato, las preocupaciones en torno a un inicio antes de lo anticipado de un alza en las tasas de interés generó movimientos en los mercados similares a los observados durante un episodio de aversión al riesgo. En particular, tras las declaraciones y la publicación de las proyecciones arriba mencionadas de marzo de este año, las tasas de mediano y largo plazos en EE.UU. se incrementaron en 9pb. El índice VIX, una medida de aversión global al riesgo, se incrementó 60 pb. En México el tipo de cambio se depreció 0.95% para alcanzar niveles de 13.28 ppd, mientras que el rendimiento a vencimiento del bono gubernamental a 10 años subió 11pb para cerrar, el día 19 de marzo, en 6.26%. En la siguiente sección se detalla a profundidad el comportamiento reciente de las tasas de bonos gubernamentales en el país.

Gráfica 37

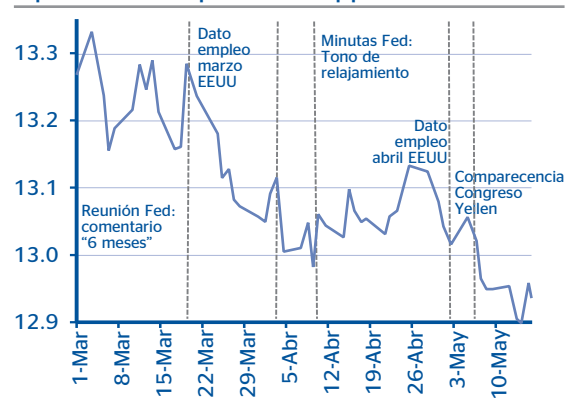
Cambios en la curva de rendimientos EE.UU., 19 de marzo 2014 (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 38

Tipo de cambio peso dólar (ppd)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

A partir de abril, la comunicación y los discursos de los miembros de la Fed han dejado en claro que los cambios de sus proyecciones económicas no reflejan una postura más restrictiva y que coinciden en que las condiciones extraordinariamente laxas de política monetaria aun son necesarias y lo serán por algún tiempo más. Este claro tono de relajamiento hacia el futuro combinado con una mejora de los datos observados y de las perspectivas de la actividad económica en EE.UU., generaron un ambiente propicio para la demanda de activos de mayor riesgoso. En particular, el incremento de más 200 mil empleos en promedio durante los últimos tres meses en la nómina no agrícola y el crecimiento promedio de la producción industrial de 3.4% a/a entre los meses de enero y marzo se han reflejado en una apreciación del tipo de cambio del peso de 2.6% desde su máximo el 19 de marzo y éste se ubica ya

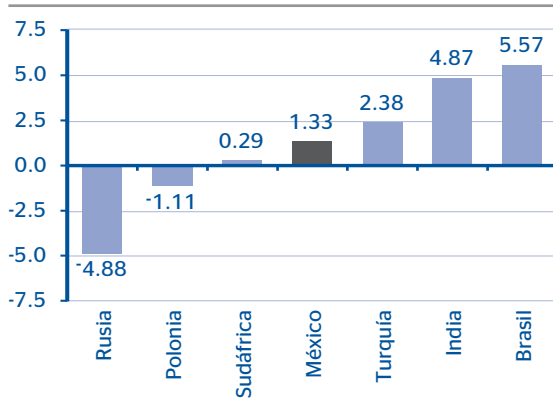
por tercera semana consecutiva por debajo de 13 pesos por dólar (ppd). Cabe señalar que la volatilidad implícita del tipo de cambio ha caído a niveles de 6.2% su nivel más bajo desde 2008.

A pesar de un entorno con expectativas de tasas en niveles extraordinariamente bajas y mejoras esperadas en la actividad económica en EE.UU., los problemas geopolíticos han propiciado esporádicas alzas en la aversión al riesgo. En particular, el desarrollo del conflicto en Ucrania mantiene a la expectativa a los inversionistas sobre la magnitud de las sanciones y el riesgo de una escalada en las actividades militares. Hasta el momento los efectos más pronunciados se han observado en el ámbito de las materias primas y en los activos financieros de los países en la región del conflicto. Por ejemplo, el rublo es la moneda emergente con la segunda mayor depreciación en el año con una reducción de 4.9% (gráfica 39). No obstante, no es descartable que el tema geopolítico genere volatilidad en los países emergentes en caso que la situación se deteriore en mayor grado.

En este contexto no se han observado salidas abruptas de flujos de inversionistas extranjeros en instrumentos de renta fija en México, aunque estos flujos han ido reduciendo su ritmo de entrada respecto a años anteriores. En lo que respecta a los bonos M la tenencia de extranjeros se ha incrementado en aproximadamente 7 mil 600 millones de dólares durante el 2014,¹ un inicio de año lento si se le compara con 2013, aunque ligeramente por encima de lo observado durante 2010, justo cuando se dio a conocer la entrada de los bonos mexicanos al índice WGBI. Para los Cetes el incremento en la tenencia de más de 2 mil millones de dólares durante los primeros días de mayo representaron el primer incremento en la tenencia de extranjeros después de dos meses consecutivos con reducciones relevantes (gráfica 40). En el agregado, durante 2014 la tenencia de instrumentos de renta fija nominal por parte de extranjeros se ha incrementado al menor ritmo de los últimos cuatro años. Todos estos movimientos han sido influidos por el proceso de normalización de las primas de riesgo en las tasas de los países industrializados y la reducción de los niveles de riesgo en la periferia europea.

Gráfica 39

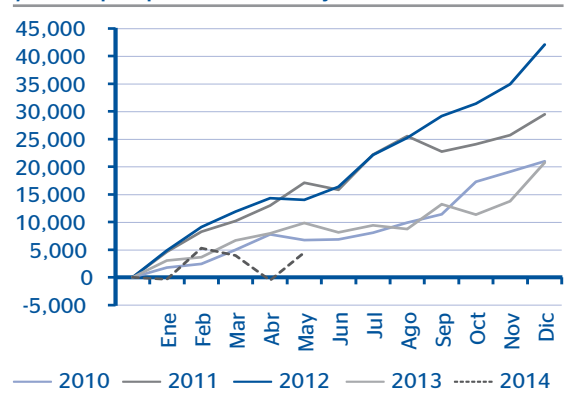
Apreciación/depreciación durante 2014 (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 40

Cambio acumulado de la tenencia de bonos M y cetes por parte de extranjeros (USD millones)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Hacia adelante esperamos que el tipo de cambio registre una depreciación en la medida que se acerque el final de la compra de activos de la Fed y los mercados centren toda su atención en el inicio del ciclo de alza de la tasa de fondos federales, no obstante, consideramos que el movimiento al alza será moderado. En particular y como resultado de la evolución esperada de las variables anteriores, esperamos que el peso se sitúe alrededor de 13.30 ppd hacia el final del 2014.

¹ Con información al 14 de mayo de 2014.

Las tasas de interés de largo plazo de México se han movido al ritmo de la percepción de los mercados sobre la eventual normalización de la política monetaria

En el último año, la interpretación por parte de los mercados de la comunicación de la Reserva Federal (Fed)² y la percepción sobre la fortaleza cíclica de EE.UU. han sido los principales determinantes de los movimientos de las tasas de interés de largo plazo de EE.UU. y de México (véase gráfica 41). La sincronización de las tasas entre estos dos países parece ser una muestra de la expectativa del mercado de que los ciclos monetarios en estos países se mantendrán. Durante este periodo, la única interrupción en la sincronización de dichos movimientos ocurrió en los primeros dos meses de 2014, lapso durante el cual las tasas de interés de largo plazo de México respondieron transitoriamente a factores locales, resumidos en las expectativas de política monetaria (véase gráfica 42). A partir de marzo de este año, se retomó la sincronización en los movimientos de la tasa de interés de la Nota del Tesoro a 10 años (NT10a) y la del bono mexicano a 10 años (M10). Hacia adelante, es previsible que esta sincronización continúe. Así, anticipamos que los movimientos del rendimiento del M10 seguirán respondiendo principalmente a los de la tasa de interés de la NT10a en lo que resta del año, y a partir de 2015 responderán crecientemente también a las expectativas sobre el ciclo de subidas de Banxico, que prevemos inicie en la segunda mitad de ese año, si bien también consideramos que la sincronización con las tasas de EE.UU. se mantendrá dado que anticipamos que los ciclos de subidas de las tasas de interés de referencia de EE.UU. y México estarán sincronizados.

Gráfica 41

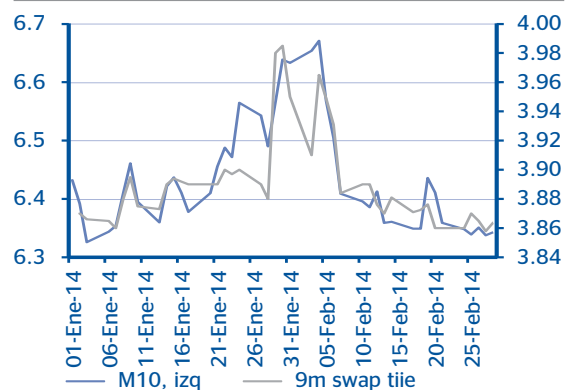
Tasas de interés de largo plazo: bono 10 años en México y Estados Unidos (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 42

Tasa de interés de largo plazo y swap 9 meses en México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Para explicar los movimientos de las tasas de interés de largo plazo resulta útil dividirlos en dos grandes etapas (gráfica 43). La primera etapa, que va de principios de mayo de 2013 hasta mediados de septiembre del mismo año, se caracteriza por una tendencia alcista de las tasas de interés de largo plazo de EE.UU. (y México) como respuesta a la comunicación de la Fed respecto al inminente inicio de su estrategia de salida, es decir, respecto al retiro gradual de las políticas monetarias no convencionales a través de una gradual reducción en el ritmo de compra de activos. La segunda etapa va de mediados de septiembre de 2013 hasta la fecha, y se caracteriza por tendencias menos persistentes en los movimientos de las tasas de interés de largo plazo, con fluctuaciones en rangos más acotados (entre 2.50% y 3.0% la de la NT10a y entre 5.7% y 6.7% la del M10). En esta etapa, los mercados tienen claro que el retiro de las políticas monetarias no convencionales de la Fed no implica la inminencia del inicio de subidas de las tasas de interés monetarias, sino que se mantiene la necesidad de que permanezcan en niveles extraordinariamente bajos por un periodo todavía prolongado. En consecuencia, la percepción

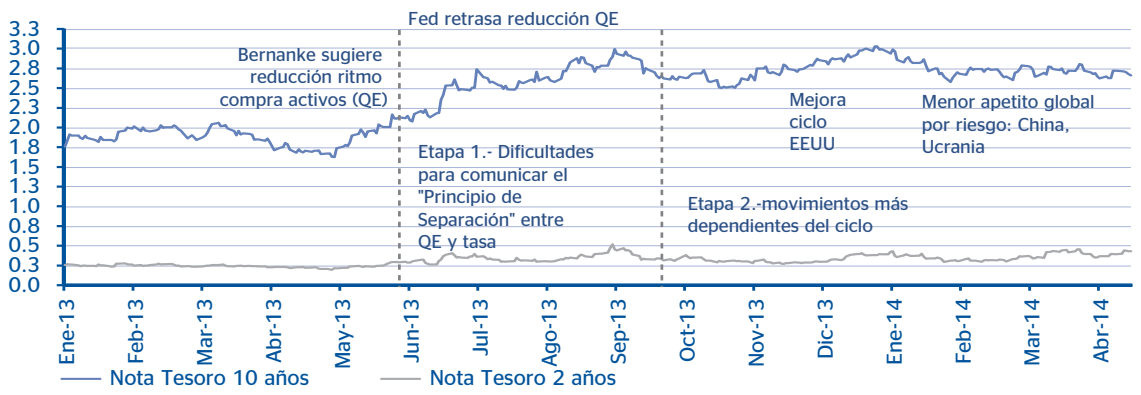
² Sobre sus intenciones futuras respecto al retiro gradual de las políticas monetarias no convencionales (i.e., de expansión cuantitativa) y la eventual normalización de la política monetaria convencional (i.e., el eventual inicio del ciclo de subidas de la tasa de interés de los fondos federales).

de la relativa fortaleza o debilidad del ciclo económico de EE.UU. ha sido un factor importante para explicar los cambios de tendencia en esta segunda etapa.

Las primeras señales respecto a que la Fed podría iniciar en el corto plazo su estrategia de salida a principios de mayo de 2013 por parte de algunos miembros de la Fed, marcan el inicio de esta primera etapa. Dichas señales, dadas a conocer, provocaron un repunte en las tasas de interés de largo plazo de EE.UU. y generaron incertidumbre que afectó el precio de los bonos de los mercados emergentes, entre ellos los de México. Esta tendencia cobró fuerza tras las declaraciones ante el Congreso del 22 de mayo de 2013 de Ben Bernanke, el entonces presidente de la Reserva Federal. Así, el rendimiento del bono a 10 años mostró una fuerte tendencia alcista que lo llevó a alcanzar niveles de 5.6% el 10 de junio, 120pb por arriba de los niveles mínimos alcanzados un mes antes. Esta tendencia se potenció a partir del 19 de junio tras interpretarse la rueda de prensa de Ben Bernanke sobre la más reciente decisión de política monetaria de la Fed como la confirmación de que el retiro del estímulo monetario no convencional estaba cerca y el inicio del ciclo de subidas estaba ahora menos alejado en el tiempo de lo que se preveía anteriormente. Así, la tasa de interés del MIO siguió aumentando rápidamente hasta alcanzar niveles máximos de 6.2% a fines de junio, movimientos que acompañaban a los de la NT10a. Hasta ese momento, el gran factor de detrás de dichos movimientos lo constituía la incertidumbre ante la dificultad de la Fed para explicar el “principio de separación” entre las decisiones que se tomarían con respecto a los estímulos monetarios no convencionales y las referentes al futuro inicio de la normalización de la política monetaria convencional (i.e., el ciclo de subidas) que todavía se encontraba alejado en el tiempo, más alejado de lo que en ese entonces los mercados anticipaban (estos habían adelantado la fecha esperada del inicio del ciclo de subidas).

Gráfica 43

Nota del Tesoro de Estados Unidos (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Poco a poco, la comunicación de la Fed empieza a aclarar este “principio de separación” y gradualmente van logrando moldear las expectativas del mercado, aclarando que cualquier movimiento estaría sujeto a la favorable evolución de los indicadores económicos, en particular el empleo, y que en cualquier caso el inicio del ciclo de subidas estaba todavía alejado en el tiempo y no se adelantaría por el inicio de la gradual reducción en el ritmo de compra de activos por parte de la Fed. Si tuviéramos que poner una fecha que marca el inicio de la segunda etapa sería el 18 de septiembre de 2013, cuando la Fed en su decisión de política monetaria retrasa el inicio de la reducción del ritmo de compra de activos. Los mercados reaccionaron y las tasas de interés de la NT10a que habían alcanzado 3.0% apenas unos días antes entraron en una tendencia bajista (que ajusta la sobre-reacción observada con anterioridad) hasta llegar a 2.50% a fines de octubre del año pasado. La tasa de interés del MIO acompañó dichos movimientos y disminuyó hasta 5.7% tras haber alcanzado máximos de 6.5% a principios de septiembre. A partir de entonces los movimientos en las tasas de interés de largo plazo empiezan a ser más dependientes al ciclo económico y responden crecientemente a los indicadores oportunos. Desde

principios de noviembre de 2013, dichos indicadores comenzaron a sorprender consistentemente al alza y empezaron a marcar un fortalecimiento cíclico de la economía de EE.UU. En consecuencia, las tasas de interés de largo plazo retomaron su tendencia alcista.

A principios de este año, los rendimientos de la NT10a que habían alcanzado máximos de 3.03% al cierre de 2013, disminuyeron cerca de 40pb en poco más de un mes en respuesta a varios factores: la desaceleración que apuntaban los indicadores oportunos –si bien parecía estar relacionada con el clima invernal, lo que después sería confirmado–, las preocupaciones alrededor de los mercados emergentes, las tensiones geopolíticas en Ucrania y las preocupaciones alrededor de la desaceleración de China. Estos factores provocaron una huida de los flujos hacia la calidad, propiciando con ello la disminución de la tasa de interés de la NT10a. Es en este periodo cuando la dirección de los movimientos de las tasas de interés del M10 es diferente a la de la NT10a. ¿Qué explica esta repentina disociación de los movimientos? Las expectativas de política monetaria en México (véase gráfica 42). Así, la tasa de interés del M10 no sólo no descendía sino que aumentaba e incluso superaba los máximos observados en septiembre de 2013 hasta alcanzar niveles de 6.67% a principios de febrero de 2014. Dichos movimientos, contrapuestos a los de la tasa de interés de la NT10a, respondieron principalmente a cambios en las expectativas de política monetaria. Como se observa en la gráfica 42, incluso los swaps de TIE menor plazo (e.g., 9 meses) subían y comenzaban a anticipar la posibilidad de subidas de la tasa de política monetaria en este mismo año. Esta sobre-reacción se originó en los temores inflacionarios en ese momento por el efecto sobre los precios de los cambios fiscales recientemente aprobados. No obstante, esta tendencia alcista en la tasa de los swaps y del M10 comenzó a revertirse tras conocerse el dato de inflación de enero que comenzaba a disipar los temores de un repunte inflacionario más fuerte al anticipado y la posibilidad de efectos de segunda ronda por el choque de oferta fiscal sobre la inflación. La inflación de febrero terminó de eliminar dichas preocupaciones y las expectativas de política monetaria se normalizaron. Con ello, los movimientos en la tasa de interés del M10 comenzaron a estar nuevamente asociados con los del rendimiento de la NT10a. Desde entonces, al igual que en EE.UU., las tasas de interés de largo plazo se han movido en rangos más estrechos, sin una tendencia clara y más bien con movimientos laterales.

¿Qué podemos esperar hacia delante? Un panorama de fortalecimiento cíclico de EE.UU., la gradual disminución de la holgura del mercado laboral en ese país y el gradual aumento de la inflación tenderán a ejercer presión al alza sobre las tasas de interés en el país en lo que resta de 2014 y a lo largo de 2015. Sin embargo, dadas las sorpresas a la baja para la inflación en el primer trimestre y los señalamientos de la Fed respecto que todavía se requieren las actuales condiciones laxas de la política monetaria, no esperamos movimientos importantes en el segundo trimestre. Lo que es cierto, es que considerando la expectativa de que la Fed termine su programa de expansión cuantitativa en octubre de este año, será cada vez más difícil para los rendimientos de los bonos permanecer en niveles deprimidos. Por ello, prevemos que a partir del 3T14 las tasas de interés de largo plazo del país retomarán una gradual tendencia alcista. Anticipamos que dicha tendencia se traducirá en niveles cercanos a 3.4% para la tasa de interés de la NT10a al cierre de 2014 y en niveles cercanos a 6.9% para la del M10. Dicha tendencia de gradual alza debería mantenerse a lo largo de 2015 hasta que los rendimientos de dichos bonos de EE.UU. y México alcancen niveles en torno a 3.8% y 7.5% al cierre de 2015, respectivamente.

4. Potenciales efectos de las reformas estructurales en el mercado laboral en México

I. Evolución reciente del mercado laboral en México

Población económicamente activa, empleo formal, y crecimiento económico

En el primer trimestre de 2005 el número de personas que pertenecían a la población económicamente activa (PEA) del país era de 43.5 millones. Como se aprecia en el cuadro 1, esa cifra aumentó en 8.3 millones de personas para ubicarse nueve años después en 51.8 millones en el primer trimestre de 2014. Es decir, durante los nueve años del periodo de referencia la PEA aumentó en promedio anual en 922 mil personas.

Cuadro 4

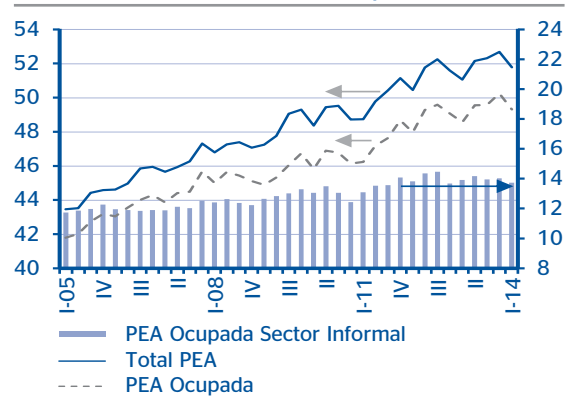
Población Económicamente Activa (PEA) en México (Cifras en millones de personas)

	Total	Ocupada*	Desocupada	POSI
I-2005	43.5	41.8	1.7	11.7
I-2010	48.4	45.8	2.6	13.1
I-2011	48.7	46.2	2.5	13.1
I-2012	50.4	48.0	2.5	13.8
I-2013	51.1	48.6	2.5	13.9
I-2014	51.8	49.3	2.5	13.7
PEA, Estructura porcentual, %				
I-2005	100.0	96.2	3.8	27.0
I-2010	100.0	94.7	5.3	27.0
I-2011	100.0	94.9	5.1	26.8
I-2012	100.0	95.1	4.9	27.4
I-2013	100.0	95.1	4.9	27.3
I-2014	100.0	95.2	4.8	26.5

* Sector formal e informal. POSI Personas Ocupadas Sector Informal
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 44

PEA: total, ocupada y ocupada en el sector informal (Cifras en millones de personas)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

El importante número de personas que anualmente buscan incorporarse a un empleo implica un gran reto para el país, al ser necesario hacer crecer la actividad económica y la planta productiva para aumentar la oferta de empleo. Este reto está vinculado con el proceso y el ritmo de crecimiento económico del país, pues mayor crecimiento del PIB se traduce en un mayor nivel del empleo. Para ejemplificar el punto anterior, en la gráfica 45 se presentan la tasa de crecimiento anual tanto del indicador global de actividad económica (IGAE), el cual es un fiel indicador mensual del comportamiento del PIB del país, como del número total de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Cabe mencionar que las estadísticas de los trabajadores afiliados al IMSS hacen referencia al comportamiento del empleo del sector formal que trabaja en empresas del sector privado.

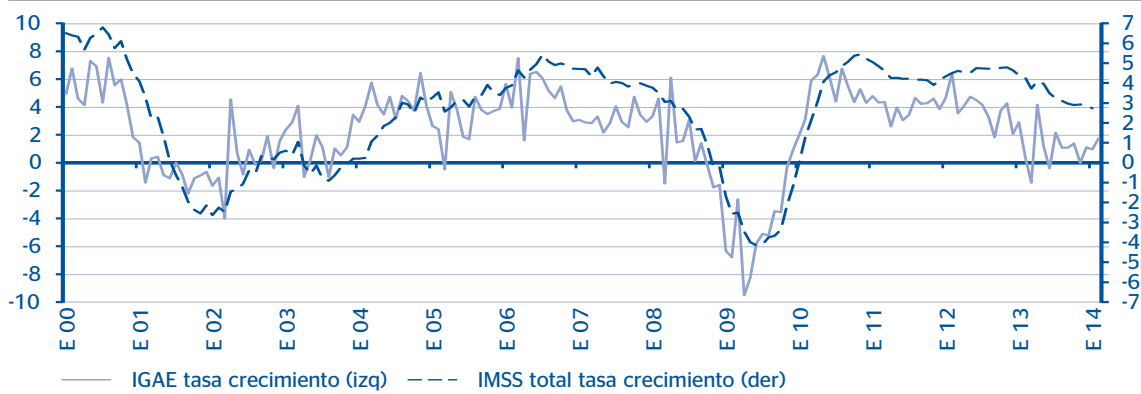
El coeficiente de correlación que existe entre las tasas de crecimiento de la actividad económica y el empleo en el período de enero de 2000 a diciembre de 2013 fue de 0.78. En cambio, si se considera el lapso más reciente de enero de 2005 a diciembre de 2013 ese coeficiente aumenta a 0.84.

La alta asociación positiva que existe entre la expansión de la actividad económica y la expansión del empleo formal indica que cuanto mayor sea la tasa de crecimiento sostenida del PIB, también será mayor la creación de puestos de trabajo formales y, por tanto, el bienestar de la población. Además,

los procesos de expansión o de contracción de la actividad económica se transmiten en pocos meses al empleo formal, como también se aprecia en la gráfica 2. Es más, se ha observado que primero se acelera el crecimiento de la actividad y posteriormente aumenta el empleo. Cabe mencionar que el desempeño reciente de la economía del país ha estado determinado en gran medida por la demanda externa debido a la estrecha relación de los ciclos económicos de México y Estados Unidos, y en la medida en que el crecimiento de la economía estadounidense impulse al crecimiento de la economía mexicana se tendrá también un impacto positivo en el empleo en nuestro país.

Gráfica 45

**IGAE y número total de trabajadores afiliados al IMSS
(Tasa de crecimiento anual, %)**



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

El empleo en el sector informal

En México, el empleo en el sector informal de la economía tiene un gran peso. Si bien los determinantes del tamaño de la economía informal son complejos, se reconoce que factores institucionales y la debilidad del sector formal son elementos clave que han propiciado su desarrollo.

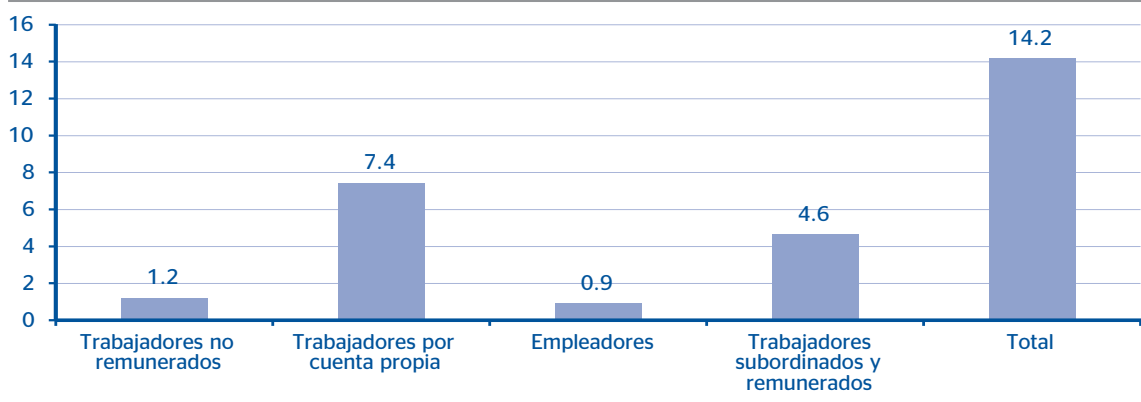
Si bien existen distintas formas de definir la informalidad, un concepto ampliamente utilizado, y aplicado por el INEGI, entre otros, corresponde a las personas que están ocupadas en empresas o negocios de hogares sin registros contables, es decir, son personas que trabajan en unidades productivas que se consideran informales. Como referencia, será el concepto que se utilizará en este capítulo. Así, tenemos que en el primer trimestre de 2014, el número total de individuos que estaban ocupados en el sector informal de la economía era de 13.7 millones, lo que representó el 27% de la PEA. No obstante, en la definición más amplia la informalidad alcanza el 58% de la PEA.¹

En la gráfica 46 se detallan las categorías que INEGI considera en el concepto de empleo en el sector informal, que son: i) trabajadores no remunerados (8.4% del total); ii) trabajadores por cuenta propia (52.5%); iii) empleadores (6.4%); y iv) trabajadores subordinados y remunerados (32.7%).

¹ El documento del INEGI titulado *México: nuevas estadísticas de informalidad laboral* señala que el concepto de informalidad laboral amplio hace referencia a las personas ocupadas que no tienen seguridad social. De acuerdo con el INEGI en el segundo trimestre había una PEA de 49.5 millones de personas, de las cuales 29.3 eran personas que tenían un empleo informal. En esta última cifra estaban contemplados los 14.2 millones de personas que trabajan en empresas del sector informal. Los colectivos de personas que no tienen un empleo formal que no trabajaban en empresas informales en el segundo trimestre de 2013 fueron los siguientes: trabajadores domésticos remunerados, 2.1 millones de personas; ámbito agropecuario, 6.1 millones de personas; empresas, gobiernos e instituciones, 6.9 millones de personas. La clasificación de informalidad dada a conocer recientemente por el INEGI amplía la clasificación de informalidad de acuerdo a criterios de la OCDE. Previamente se clasificaba a un trabajador como informal basado en si la unidad económica en la que laboraba era informal. Mientras que en la nueva metodología, se reconocen trabajadores informales aún en empresas formales. Esto es, en la clasificación de informalidad tradicional se incluyen ocupados en unidades no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a partir de los recursos del hogar o de la persona que encabeza la actividad, sin que se constituyan como empresa. En contraste, en la definición amplia se considera también a los trabajadores subordinados no registrados a la seguridad social, aun cuando estén laborando en empresas formales. En esta definición que amplía a la primera, se incluyen a trabajadores que son laboralmente vulnerables; se incluye aquí a la agricultura de auto subsistencia y trabajadores sin seguridad social; es decir, informales por alguna vulnerabilidad.

Gráfica 46

Número de trabajadores que laboran en el sector informal
Cifras en millones de personas del segundo trimestre de 2013



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

En relación a la evolución del número de trabajadores que laboraba en el sector informal de la economía se tiene que, como lo indica el cuadro 1, éste pasó de 11.7 millones de personas en el primer trimestre de 2005 a 13.7 millones al primer trimestre de 2014. De tal forma que en los nueve años considerados el número de personas que trabaja en el sector informal de la economía aumentó en casi dos millones, es decir, el sector informal de la economía ha dado cabida a 222 mil empleos anualmente en promedio. Esta cifra representó el 24% del incremento de la PEA en los nueve años del periodo referido.

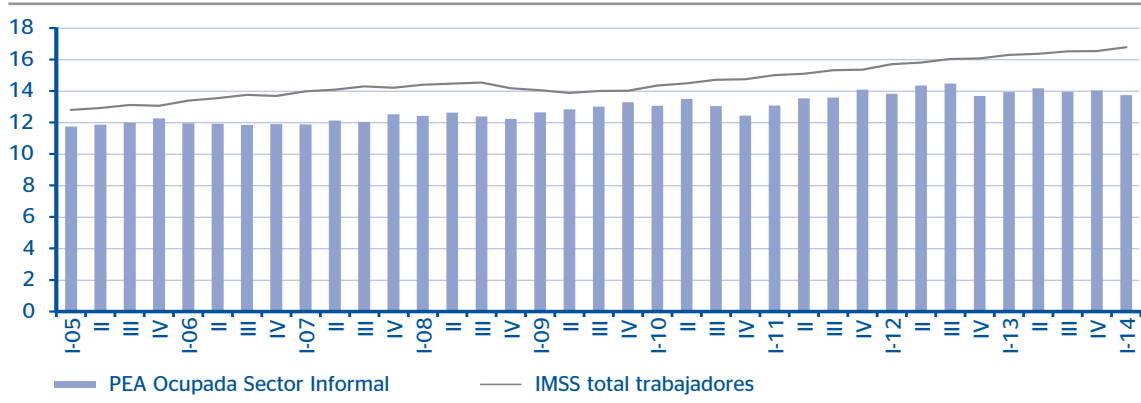
El empleo en el sector formal privado

El análisis de la evolución del empleo formal privado en el país se realiza con base al número de trabajadores afiliados al IMSS debido a que son los trabajadores que laboran en empresas del sector privado que cuentan con seguridad social. Al final del primer trimestre de 2005 el número total de trabajadores afiliados al IMSS fue de casi 12.8 millones. De este total, 11.5 millones (89.6%) tenían un empleo permanente y 1.3 millones (10.4%) eventual.

Al final del primer trimestre de 2014 el número total de trabajadores afiliados al IMSS aumentó a casi 16.8 millones (85.7% permanentes y 14.3% eventuales). Es decir, durante el periodo referido el empleo formal en el IMSS aumentó en 4 millones de plazas, dado por 2.9 millones de empleos permanentes y 1.1 millones eventuales.

Gráfica 47

Número total de trabajadores afiliados al IMSS y PEA ocupada en el sector informal
Cifras en millones de personas



Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

Las cifras anteriores indican que durante los nueve años considerados de 2005 a 2014 el número de puestos de trabajo cuyos ocupantes están afiliados al IMSS aumentó en promedio anual en casi 443 mil para el total de trabajadores, en casi 324 mil para trabajadores con empleo permanente y en 119 mil para los que tienen un empleo eventual.

De esta forma, del primer trimestre de 2005 al mismo periodo de 2014 la absorción de nuevos trabajadores afiliados al IMSS, en términos de su proporción con respecto al aumento promedio anual de la PEA de 922 mil personas, fue del 34.9% para el caso de trabajadores con empleo permanente y del 12.8% para los que tienen empleo eventual. En conjunto el aumento de trabajadores afiliados al IMSS con empleo permanente y eventual representaron el 47.8% del incremento del promedio anual de la PEA en ese periodo.

El moderado aumento en el empleo formal generado por empresas del sector privado junto con el aumento en el empleo en el sector informal refleja que el ritmo de creación de empleos formales a la fecha ha sido insuficiente para absorber a todas las personas que ingresan a la PEA. De esta forma una parte importante del número de individuos que anualmente buscan un empleo lo encuentran en el sector informal. La contracara es que el salario promedio, según datos de INEGI, en el sector informal representa 72% del salario promedio en el sector formal.

Como se comentó, una mayor tasa de crecimiento del PIB se traduce en un mayor ritmo de expansión del empleo en el sector formal de la economía. De tal manera que el reto que tiene el país es poder hacer que el PIB crezca de manera sostenida a una tasa mayor a su promedio histórico, generando así más empleos formales.

En este sentido, la cifra de 900 mil personas que se incorporan al mercado laboral en promedio al año puede ser un parámetro útil de referencia a alcanzar si se busca que el sector formal de la economía pueda absorber a los nuevos integrantes del mercado laboral. De esta forma se estaría conteniendo la expansión del empleo en el sector informal.

II. Efectos de las reformas estructurales en el mercado laboral en México

Reforma energética

En México se ha aprobado una amplia agenda de reformas estructurales que tienen como finalidad que el PIB del país crezca a tasas mayores que en el pasado. Entre dichas reformas destaca la reforma energética debido a la alta expectativa que se tiene sobre el nivel de inversión que ésta podría generar. La reforma energética fue promulgada por el Ejecutivo el 20 de diciembre de 2013 y publicada al día siguiente en el Diario Oficial de la Federación.

Actualmente se está a la espera de las leyes secundarias que la respalden y establezcan los detalles sobre la participación de la iniciativa privada en el sector. Con esta reforma se esperan varios efectos positivos en la economía, como son: el incremento de la inversión nacional y extranjera; el aumento en la producción de energía; mayores niveles de exportaciones petroleras; y un aumento de la productividad del sector energético del país. Estos aspectos se deberán ver reflejados en una mayor tasa de crecimiento del PIB y, por tanto, en más y mejor remunerados empleos en el sector formal.

Considerando que uno de los mayores retos que enfrenta la economía es reducir el tamaño de la economía informal, es útil evaluar el potencial efecto de la reforma energética sobre esa variable. Con este fin se realizaron distintos escenarios mediante la aplicación de distintas metodologías. En concreto, se utilizó un modelo macroeconómico trimestral de los componentes de demanda del PIB que permite obtener escenarios de 2014 a 2025 con base en diferentes supuestos. El segundo modelo estima los

determinantes del empleo en el sector informal de la economía.² Por último se utilizó un modelo de crecimiento de dos sectores, formal e informal, calibrado para la economía mexicana.³ Estos modelos se estimaron incorporando supuestos sobre los efectos que podría tener la reforma energética en términos de inversión. Los resultados de los modelos estiman contrafactuales de la proporción del empleo informal que podría tener la economía en caso que estuviera presente una reforma energética que generara mayores niveles de inversión. Los mayores niveles de inversión considerados están entre los 5,000 y 25,000 millones de dólares anuales hacia 2020, los cuales se ejercerían de manera adicional a la inversión que se tendría en el caso de que no hubiera reforma energética en el país.

Los resultados en términos de la participación del empleo formal en la PEA se resumen en el cuadro 5.

Cuadro 5

Efecto de la reforma energética en la proporción del empleo informal (% de la PEA)

Sin reforma	Con reforma		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
27	25	26	24

Notas:

Modelo 1: modelo macroeconómico por componentes del PIB.

Modelo 2: modelo de determinantes de informalidad.

Modelo 3: modelo de crecimiento económico tipo Solow con dos sectores, formal e informal.

La reducción de la proporción del empleo informal con respecto a la PEA supone que la economía alcance una inversión de entre 5,000 y 25,000 millones de dólares.

Fuente: BBVA Research

Entre los resultados obtenidos se tiene que una correcta implementación de la reforma energética que permitiera un incremento relevante de la inversión podría reducir la economía informal entre 1 y 3 puntos porcentuales de la PEA. Esto es, el empleo en el sector informal de la economía podría pasar del 27% de la PEA a entre 24% y 26%, cuando se materialice el aumento de la inversión esperado de manera sostenida.

En los escenarios anteriores no se incorpora la posibilidad de un mejor desempeño de la economía, por ejemplo, por menores costos de los energéticos, lo que se podría traducir en una reducción adicional del tamaño del empleo informal. Tampoco se incorpora algún sesgo a la baja en la creación de nuevos empleos considerando que la expansión económica que se logre proviene de tecnologías más intensas en capital que en mano de obra a como se ha dado la expansión del empleo en el pasado reciente.

Estas reducciones en la proporción de personas que laboran en el sector informal de la economía a primera vista parecen pequeñas, sin embargo no lo son en valores absolutos. Por ejemplo, se requiere que la entrada de trabajadores a la economía informal se reduzca considerablemente, en torno a 100 mil personas año, y que la creación de empleo formal aumente de manera adicional a la creación

² Se estima una ecuación en Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) que resume los determinantes de la tasa de informalidad, entre los que se encuentran su rezago para medir la persistencia de esa variable, la tasa de crecimiento de la actividad económica, los salarios medios cotizados en el IMSS, entre otras variables. El período de referencia para la estimación comprende el primer trimestre de 2001 hasta el cuarto trimestre de 2013. La ecuación se estima en logaritmos. Los resultados del modelo se utilizan para calcular un escenario contra factual o escenario alternativo en caso que la economía contara con una reforma energética que generara una entrada de flujos de inversión de entre 5 mil y 25 mil millones de dólares hacia 2020. Además, los resultados suponen, según estimaciones del gobierno federal, que la reforma energética contribuiría al crecimiento de la economía en 0.3, 0.4, 0.7, 1.0 y 1.1 puntos porcentuales cada año hasta 2020.

³ Se considera un modelo de crecimiento económico a la Solow ampliado a dos sectores, uno representando el sector formal y uno el sector informal (basado en López-Marmolejo, 2007). La empresa representativa en el sector formal produce con una función de producción tipo Cobb-Douglas que utiliza trabajo, capital, y tecnología de forma exógena. Mientras que la empresa representativa del sector informal utiliza únicamente trabajo. Los consumidores maximizan el consumo y el tiempo de ocio, y deciden qué proporción de su tiempo trabajar en cualquiera de los dos sectores y prestar su capital a las empresas formales. El modelo está calibrado para replicar a la economía mexicana, y permite obtener el tamaño de la economía informal que se presenta actualmente, además de otras características de la economía mexicana. El ejercicio consiste en estimar un contra factual o escenario alternativo en caso que la economía contara con una reforma energética que generara una entrada de flujos de inversión de entre 5 mil y 25 mil millones de dólares hacia 2020. En este modelo la inversión generada por la reforma energética se traduciría en generación de más trabajo formal que a su vez requiere una mayor remuneración, lo que se traduce en una reducción del tamaño de la economía informal.

histórica en alrededor de 200 mil anualmente. Además que el empleo creado provendría de un sector con características de alta calificación y muy especializado. Diferente a las características con las que lamentablemente cuenta la mayoría del personal ubicado en la informalidad.

Los resultados que se presentan en este artículo son consistentes con otros hallazgos en estudios como los de Esquivel y Ordaz (2008) y Perry et al. (2007), en los que señalan que la informalidad es un fenómeno persistente y que el crecimiento económico sostenido puede ayudar a reducir su tasa en el largo plazo.

Conjunto de las reformas estructurales

Ahora bien, es importante reconocer que la agenda de reformas no solo comprende la reforma energética sino que otras reformas relevantes también fueron aprobadas. De tal manera que una implementación eficaz de esta importante agenda de reformas también se podría traducir en un aumento relevante de la tasa de crecimiento del PIB, y de la creación de empleo formal.

De acuerdo con distintas estimaciones, consideramos que una eficaz implementación del conjunto de las reformas estructurales aprobadas podría generar un crecimiento anual de alrededor de 5.0% en el mediano plazo, en concreto en promedio de 2015 a 2025. Nuestras estimaciones nos indican que una tasa de crecimiento del 5.0% permitiría generar casi 700 mil empleos formales en el sector privado por año, como se aprecia en el cuadro 6. Si bien este número de empleos formales es inferior a los 900 mil que en términos generales se incorporan al mercado laboral anualmente, es necesario considerar que existen otros factores que podrían atenuar la búsqueda de empleo en el sector informal, con lo que casi la totalidad de las personas que se incorporaran al mercado laboral de forma anual podrían encontrar cabida en el sector formal de lograrse este crecimiento de 5.0% de forma sostenida.

Cuadro 6

Resultados de Ejercicio de Simulación del Crecimiento del PIB y del Empleo Formal IMSS bajo Diferentes Supuestos de Impacto de las Reformas Estructurales 2015 - 2025

	Escenario Base	Reforma Petrolera	Reforma Petrolera y Otras Reformas
PIB, tasa crecimiento promedio	3.0	4.1	5.0
Empleo formal privado, miles	530	630	690

Fuente: BBVA Research basado en un modelo macroeconómico estimado del PIB por componentes de demanda según datos trimestrales del INEGI, el cual además se incorporan datos del empleo formal (número total de trabajadores afiliados al IMSS).

Entre los factores que podrían reducir la búsqueda de empleo en el sector informal estarían los siguientes. Primero, los trabajadores en el sector formal que se jubilan y cuyas plazas serían ocupadas por las personas que se incorporen al mercado laboral. Datos del IMSS señalan que en promedio de 2006 a 2013 dicho instituto otorgó 98 mil pensiones al año. Segundo, la creación de empleo formal en el sector público, absorbiendo así una proporción de los nuevos entrantes al mercado laboral. No se consideraron cifras de este tipo de trabajadores formales en el análisis realizado dado que no se contó con una serie de los mismos. Por último, es necesario considerar la posibilidad de que en el futuro, dada la dinámica poblacional, pueda disminuir el número de personas que anualmente ingresan al mercado laboral y que ese número de personas sea menor a los 900 mil personas referidas. Estas tres situaciones podrían actuar favorablemente para hacer que un porcentaje menor de personas tenga que buscar empleo en el sector informal de la economía. Sin embargo, a pesar de estos factores atenuantes prevalece el reto que tiene la economía del país de crecer a altas tasas de manera sostenida y aumentar así el número de empleos formales.

III. Conclusiones

Las conclusiones más relevantes que se desprenden de los resultados del presente análisis son las siguientes:

- i) Existen efectos positivos del crecimiento económico en el país y de los salarios en el sector formal sobre la informalidad. Lo que indica que es necesario impulsar la actividad económica apoyando a las nuevas empresas formales y a las existentes con programas de financiamiento y acompañamiento para su desarrollo y con mayores condiciones de seguridad para generar un ambiente de negocios favorable. Además, se requiere una continua mejora de las condiciones del mercado laboral, que pasan por aumentos salariales acorde con la productividad de los sectores económicos, para incentivar la incorporación de más trabajadores al ámbito formal;
- ii) La informalidad es un fenómeno persistente y mayores incrementos en ésta harán más difícil reducirla a lo largo del tiempo, por lo que ahora es momento de aprovechar las reformas económicas recientemente aprobadas para iniciar su contención y de ser posible una paulatina disminución;
- iii) El esfuerzo que se requiere para lograr una tasa de crecimiento sostenida de 5.0% en el mediano plazo es muy relevante en términos de inversión y exportaciones. Lo anterior implica que las reformas estructurales que se han aprobado deben de ser exitosas en su implementación, tener alto impacto, y un efecto duradero en sus logros para que éstas puedan hacer que la economía crezca a tasas significativamente más altas que en el pasado, y
- iv) La informalidad en México tiene un componente estructural y persistente, y sólo con un crecimiento sostenido y robusto de la economía mexicana se reduciría el sector informal en el mediano plazo. La reforma energética, y el resto de reformas estructurales aprobadas, al posibilitar que la economía crezca a mayores tasas, pueden ayudar a este proceso. Sin embargo, los efectos esperados de las reformas se obtendrán si la implementación de las mismas es profunda y eficaz.

Referencias:

Esquivel Hernández, G. y J. L. Ordaz (2008), ¿Es la política social una causa de la informalidad en México?, Ensayos-Volumen XXVII, núm.1, mayo 2008, pp. 1-32

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). México: nuevas estadísticas de informalidad laboral. <http://www.inegi.org.mx/>.

Perry, G., W. F. Maloney, O. S. Arias, P. Fajnzylber, A. Mason y J. Saavedra (2007), Informalidad: Escape y Exclusión, Banco Mundial, Washington, D.C.

López-Marmolejo, A. (2007), Barriers to Work, Aggregate Fluctuations and Underground Economy, Chapter one of doctoral thesis, Universidad Autónoma de Barcelona.

5. Previsiones

Cuadro 7

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interno Bruto

(Tasas anuales %)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5
UEM	1.6	-0.6	-0.4	1.1	1.9
Alemania	3.4	0.9	0.5	1.8	2.0
Francia	2.0	0.0	0.3	0.9	1.5
Italia	0.6	-2.4	-1.8	0.7	1.4
España	0.1	-1.6	-1.2	1.1	1.9
Reino Unido	1.1	0.3	1.7	2.8	2.4
América Latina *	4.1	2.6	2.3	2.3	2.5
México	4.0	3.7	1.3	2.5	3.5
Brasil	2.7	1.0	2.3	2.0	1.6
EAGLES **	6.7	5.0	5.3	5.3	5.6
Turquía	8.5	2.4	4.0	1.5	5.1
Asia-Pacífico	6.1	5.2	5.2	5.0	5.2
Japón	-0.5	1.5	1.5	1.1	1.3
China	9.3	7.7	7.7	7.2	7.0
Asia (exc. China)	3.8	3.5	3.3	3.5	3.9
Mundo	4.0	3.2	3.0	3.4	3.8

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela

** Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwán, Turquía

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014

Fuente: BBVA Research

Cuadro 8

Previsiones Macroeconómicas: Inflación (Promedio)

(Tasas anuales, %)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	3.2	2.1	1.5	1.8	2.2
UEM	2.7	2.5	1.4	0.9	1.3
Alemania	2.5	2.1	1.6	1.3	1.6
Francia	2.3	2.2	1.0	1.1	1.2
Italia	2.9	3.3	1.3	0.7	1.2
España	3.2	2.4	1.4	0.3	0.9
Reino Unido	4.5	2.8	2.6	1.9	2.0
América Latina *	8.0	7.6	8.9	11.8	10.8
México	3.4	4.1	3.8	3.9	3.5
Brasil	6.6	5.4	6.2	6.4	5.8
EAGLES **	6.5	4.8	5.1	4.8	4.7
Turquía	6.2	8.7	7.6	8.2	5.3
Asia-Pacífico	4.9	3.4	3.5	3.6	3.8
Japón	-0.3	0.0	0.4	2.2	1.5
China	5.4	2.6	2.6	2.6	3.3
Asia (exc. China)	4.6	4.0	4.2	4.4	4.1
Mundo	5.1	4.2	3.8	3.9	4.0

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela

** Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwán, Turquía

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014

Fuente: BBVA Research

Servicio de Estudios Económicos
 del Grupo BBVA

Cuadro 9

Indicadores y Pronósticos Estados Unidos

	2012	2013	2014	2015	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	4T14
Indicadores Macroeconómicos												
PIB (variación % real)	2.8	1.9	2.5	2.5	1.1	2.5	4.1	2.6	-1.0	4.7	3.7	3.5
Consumo personal (var. % real)	2.2	2.0	2.5	1.7	2.3	1.8	2.0	3.3	3.0	2.2	2.0	1.4
Consumo gobierno (var. % real)	-1.0	-2.2	-1.0	0.0	-4.2	-0.4	0.4	-5.2	-0.5	0.4	0.0	0.0
Inversión fija bruta (var. % real)	8.3	4.5	4.0	7.1	-1.5	6.5	5.9	2.8	-2.8	9.7	7.2	6.9
Construcción	3.4	3.1	3.8	5.5	3.8	-1.5	5.7	4.0	1.5	6.1	4.1	6.1
Producción industrial (var. % real anual)	3.8	2.9	4.0	3.9	3.0	2.5	2.7	3.3	3.4	4.2	4.4	4.0
Balance en cuenta corriente (% del PIB)	-2.7	-2.3	-2.8	-2.4	-2.5	-2.3	-2.3	-1.9	-3.1	-2.7	-2.7	-2.7
Inflación anual (fin de periodo)	1.7	1.5	2.3	2.2	1.5	1.8	1.2	1.5	1.5	1.7	2.1	2.3
Inflación anual (promedio de periodo)	2.1	1.5	1.8	2.2	1.7	1.4	1.6	1.2	1.4	1.6	1.9	2.2
Balance fiscal primario (% del PIB)	-6.8	-4.1	-3.0	-2.7				-4.1				-3.0

 Nota: pronóstico aparece en **negritas**
 Fuente: BBVA Research

Cuadro 10

Indicadores y Pronósticos México

	2012	2013	2014	2015	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	4T14
Actividad Económica												
PIB (series desestacionalizadas)												
Variación % real anual	3.7	1.3	2.5	3.5	2.9	0.5	1.4	0.6	0.6	2.4	2.8	4.1
Por habitante en dólares	10,095	10,606	10,698	11,370	10,734	10,575	10,504	10,606	10,441	10,690	10,713	10,947
Miles de millones de dólares	1,181.7	1,255.7	1,280.7	1,375.8	1,270.9	1,252.0	1,243.6	1,255.7	1,249.9	1,279.8	1,282.5	1,310.6
Inflación (% prom.)												
General	4.1	3.8	3.9	3.5	3.7	4.5	3.4	3.7	4.2	3.6	4.0	3.9
Subyacente	3.4	2.7	3.1	3.1	3.0	2.9	2.5	2.6	3.0	3.0	3.2	3.2
Mercados Financieros (% fdp)												
Tasas de interés												
Fondeo bancario	4.5	3.5	3.5	3.8	4.0	4.0	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Cetes 28 días	3.9	3.2	3.5	4.0	4.2	3.9	3.5	3.2	3.3	3.6	3.5	3.5
TIIIE 28 días	4.8	3.8	3.9	4.2	4.4	4.3	4.0	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9
Bono 10 años (% prom.)	5.7	5.7	6.5	7.3	5.1	5.3	6.2	6.2	6.3	6.2	6.6	6.8
Tipo de cambio (prom.)												
Pesos por dólar (prom.)	12.9	13.0	13.3	13.2	12.3	12.9	13.1	13.0	13.2	13.1	13.3	13.3
Finanzas Públicas												
*RFSP (% del PIB)	-3.1	-2.3	-3.5	-3.0	-	-	-	-2.3	-	-	-	-3.5
Sector Externo³												
Balanza comercial (mmd)	0.0	-1.0	-1.3	-3.5	-1.0	-0.8	-1.0	1.9	-1.2	0.5	-1.5	0.8
Cuenta corriente (mmd)	-14.8	-22.3	-16.6	-17.2	-6.5	-5.5	-5.6	-4.7	-4.4	-5.1	-3.3	-3.8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.2	-1.8	-1.4	-1.4	-2.1	-1.8	-1.8	-1.5	-1.4	-1.6	-1.0	-1.2
Petróleo (mezcla mex., dpb, prom.)	102.0	98.6	98.4	98.8	103.0	98.6	100.5	92.1	92.3	100.1	101.0	100.2
Empleo												
Empleo Formal Privado (% a/a)	4.6	3.5	2.9	3.4	4.1	3.8	3.1	2.9	2.9	2.7	3.3	2.9
Tasa de Desempleo Abierto (% de población activa)	5.0	4.9	4.9	4.9	5.0	5.0	4.9	4.7	4.9	4.9	5.0	4.9

Fuente: BBVA Research con datos de Buró del Censo, Reserva Federal, Buró de Estadísticas Laborales, Banxico, INEGI y SHCP

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

Servicio de Estudios Económicos
del Grupo BBVA

Esta publicación ha sido elaborada por la unidad macro de México:

Economista Jefe

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Economista Principal

Arnoldo López
arnoldo.lopez@bbva.com

Javier Amador
javier.amador@grupobbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Juan Carlos Rivas
juancarlos.rivas.valdivia@bbva.com

Fco. Javier Morales
francisco.morales@bbva.com

Con la colaboración:
Escenarios Económicos

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiza@bbva.com

Asia
Xia Le
xia.le@bbva.com.hk

México
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
rdomelech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución
José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global
Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos
Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés

clara.barrabes@bbva.com

BBVA Research Mexico
Avda. Universidad 1200
Colonia Xoco
C.P. 03339 México D.F.
Publicaciones:
E-mail: bbvaresearch_mexico@bbva.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research
están disponibles en inglés y en español en: www.bbvaresearch.com

Otras publicaciones:

