

Situación México

Tercer trimestre de 2014

México DF, 20 de agosto de 2014

Mensajes principales: economía global

- 1 **El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China**
- 2 **El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED mantiene anclada la volatilidad financiera, pero surgen por doquier riesgos geopolíticos**
- 3 **El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, puede suponer un freno a la recuperación a medio plazo**

Crecimiento global (% PIB)

Fuente: BBVA Research



Mensajes principales: México

- 1** **La actividad económica en el segundo trimestre muestra una mejora impulsada principalmente por un aumento de las exportaciones. Para la segunda mitad del año se espera que la aceleración continúe apoyada por la demanda externa y el gasto público para alcanzar una tasa de crecimiento en el año de 2.5%**
- 2** **La inversión pública en infraestructura es un elemento importante para fomentar el crecimiento económico de largo plazo en México, por lo que es crucial que los recursos adicionales obtenidos por el sector público como resultado de la reforma fiscal se orienten a este fin.**
- 3** **La inflación anual se acercará a 3.0% en enero de 2015 apoyada por la reducción en tarifas resultado de la reforma en telecomunicaciones y a que se disipa el efecto del aumento de impuestos de 2014.**
- 4** **Durante los recientes episodios de estrés financiero global, México destacó como un país con baja vulnerabilidad económica, por lo que se diferenció favorablemente entre las economías emergentes en los moderados movimientos del tipo de cambio y las tasas de largo plazo de los bonos gubernamentales. Esperamos que esta situación continúe hacia el futuro.**

Sección 1

Entorno global

Sección 2

Actividad económica México

Sección 3

Inflación a la baja en 2015 ante la reforma de telecomunicaciones y el efecto de la reforma fiscal

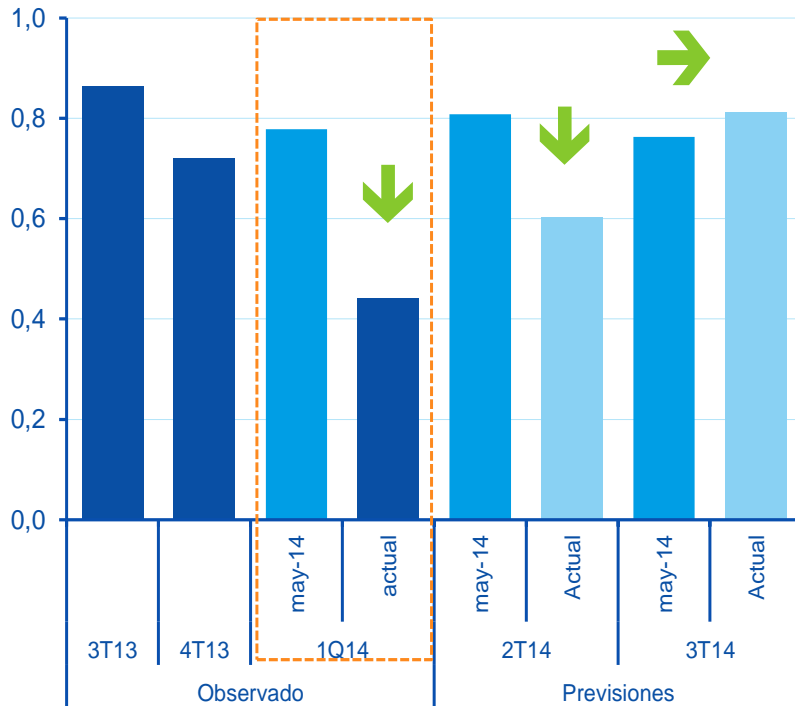
Sección 4

En periodos de estrés financiero, los mercados diferencian a los países en base a sus fundamentales económicos

Situación global: El crecimiento global mejorará tras el freno de la primera mitad de 2014

Crecimiento global basado en el BBVA-GAIN

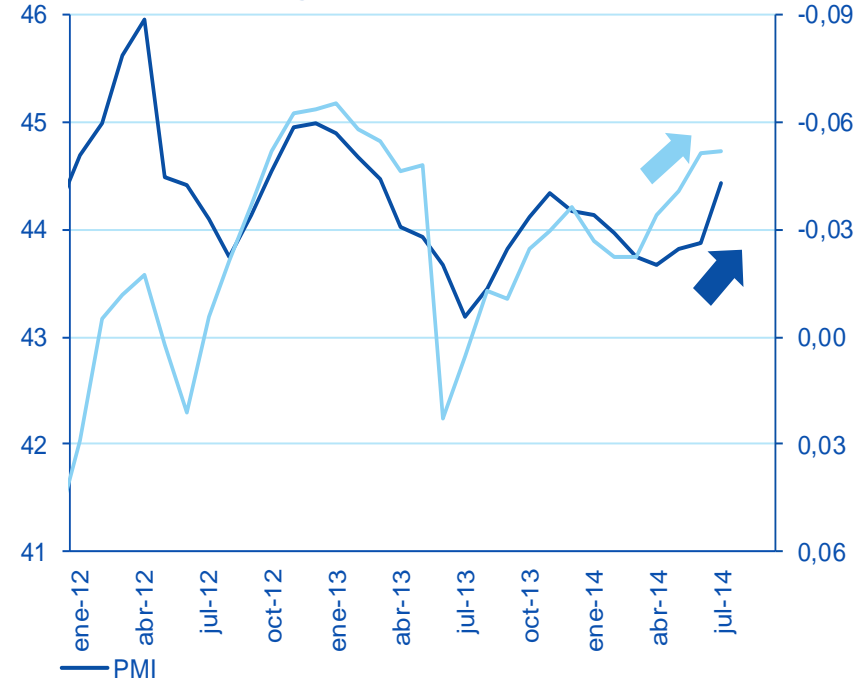
(intertrimestral %)
Fuente: BBVA Research



Confianza y tensiones en los mercados financieros

IGC e índice de tensiones financieras de BBVA
Fuente: BBVA Research y Haver

Mercados emergentes



— PMI
— Tensiones Financieras, Indicador BBVA. Dcha. Escala invertida

China: menor riesgo de ajuste económico inmediato

La mayor demanda externa, el apoyo de medidas de política fiscal y monetaria impulsan la coyuntura en China

Las reformas emprendidas para aumentar la competencia en el sector financiero y promover la inversión privada y procedente del exterior deberían reducir el riesgo de ajuste brusco

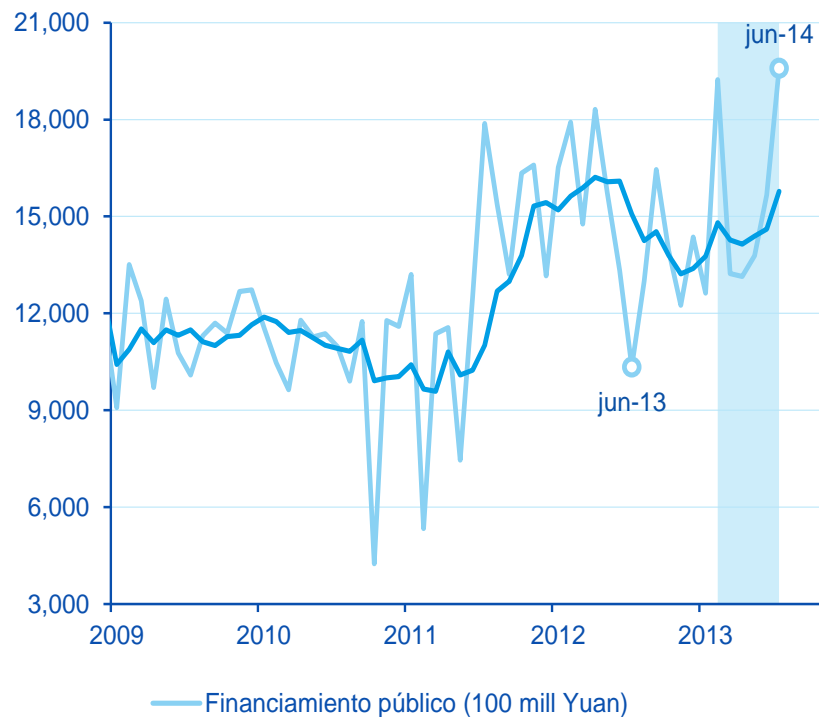
China: confianza y actividad manufacturera

Fuente: Haver, BBVA Research



China: flujo de crédito total a la economía 100 millones de Yuanes

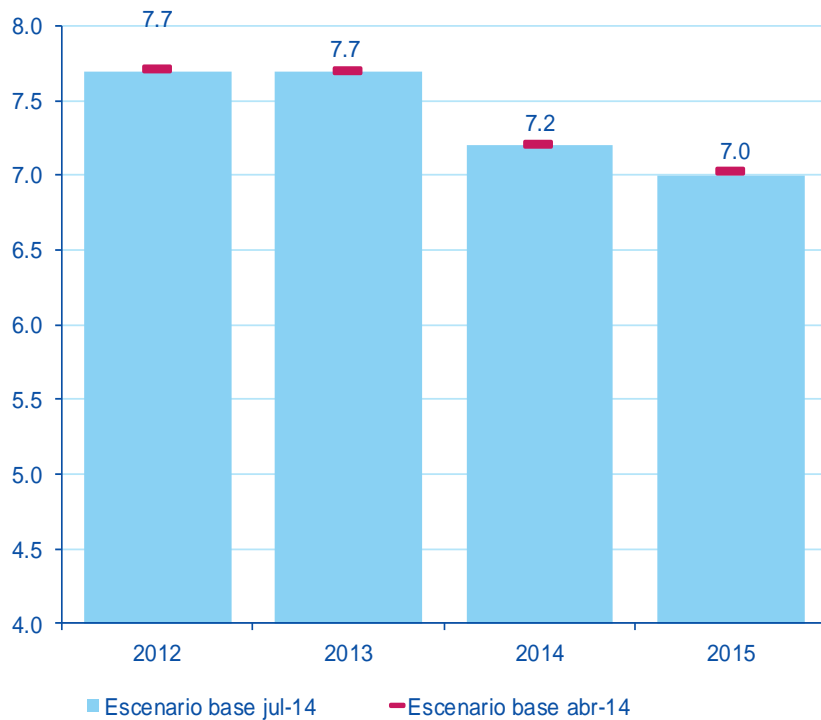
Fuente: Haver, BBVA Research



China: mantenemos nuestro escenario base

China: crecimiento del PIB (interanual %)

Fuente: BBVA Research



Seguirá el paulatino rebalanceo del gasto desde el consumo a la inversión

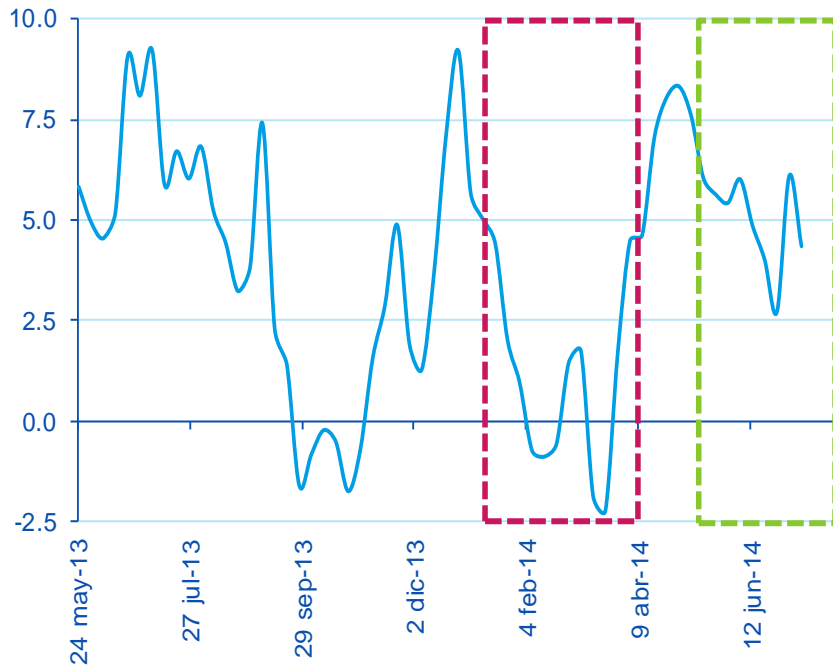
El Gobierno continuará tomando medidas de apoyo al crecimiento aunque no está consiguiendo romper la dependencia del crédito

La política monetaria se relajará mediante menores requerimientos de reservas, mientras que las tasas de interés permanecerán sin cambios

EE.UU: después de un mal 1T, el crecimiento rebota ya desde el 2T14

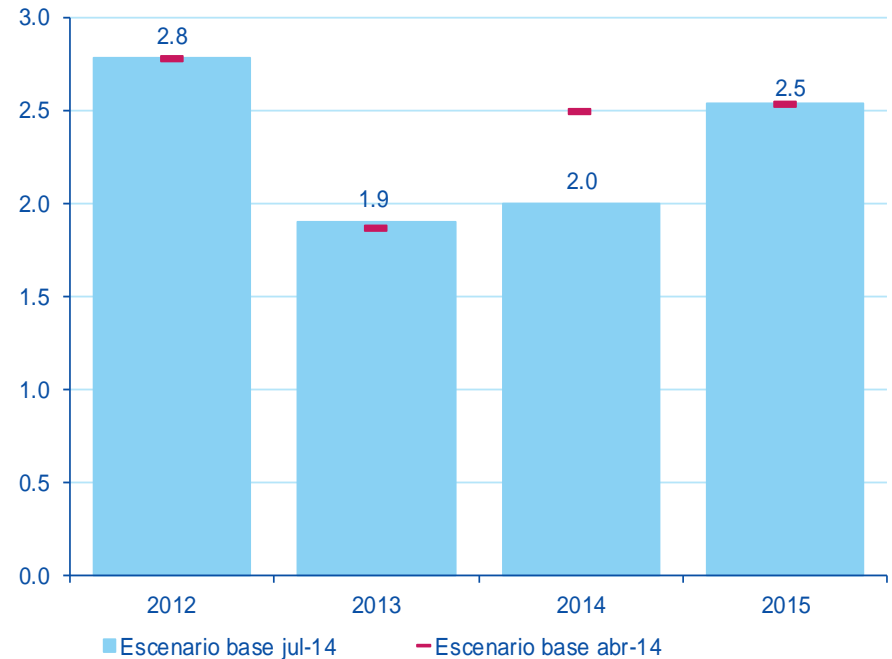
EEUU: índice semanal de actividad de BBVA

Intersemanal %
Fuente: BBVA Research



EEUU: crecimiento del PIB

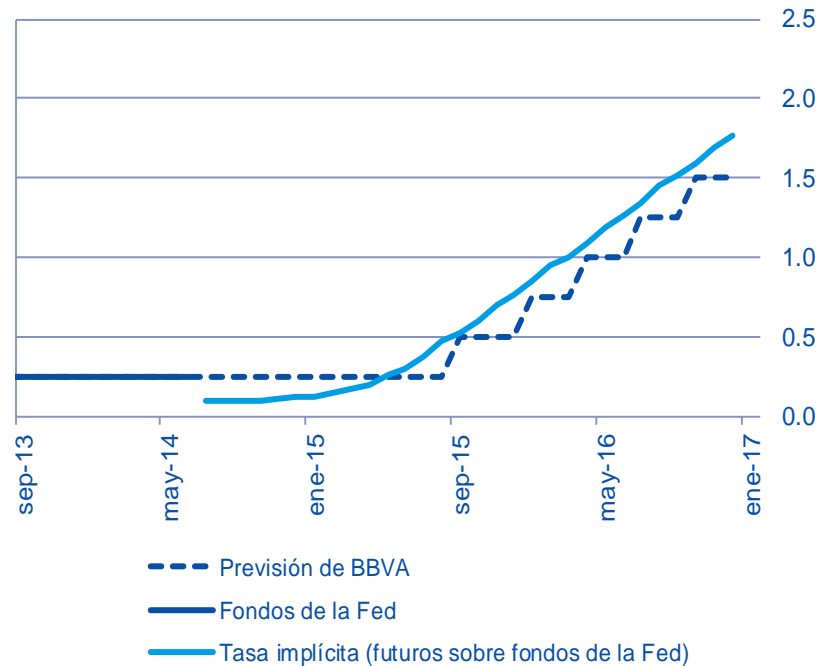
Interanual %
Fuente: BBVA Research y BEA



EE.UU.: la Reserva Federal se adaptará al ritmo de mejora económica, pero con la necesidad de subir tasas

EEUU: fondos de la Fed (%)

Fuente: BBVA Research y Fed



La expansión del balance de la FED termina en octubre de 2014 y las subidas de tasas pueden producirse en septiembre de 2015; los ritmos los marcará la mejora del mercado laboral y la inflación

La política de comunicación de la FED sobre su estrategia de salida será cada vez más importante

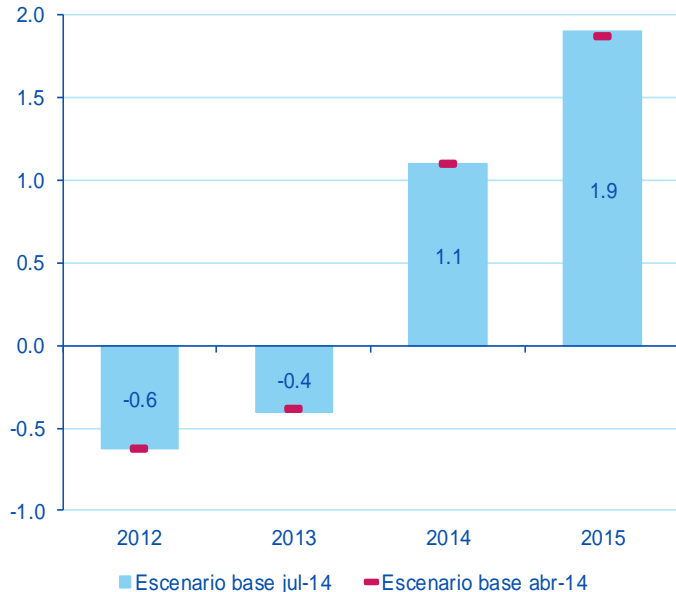
Eurozona: las medidas del BCE sesgan al alza el escenario de crecimiento e inflación, que aún sigue muy baja

La recuperación económica se apoya en:

- Favorable combinación de políticas
- Progreso de la Unión Bancaria
- Mejora del entorno externo

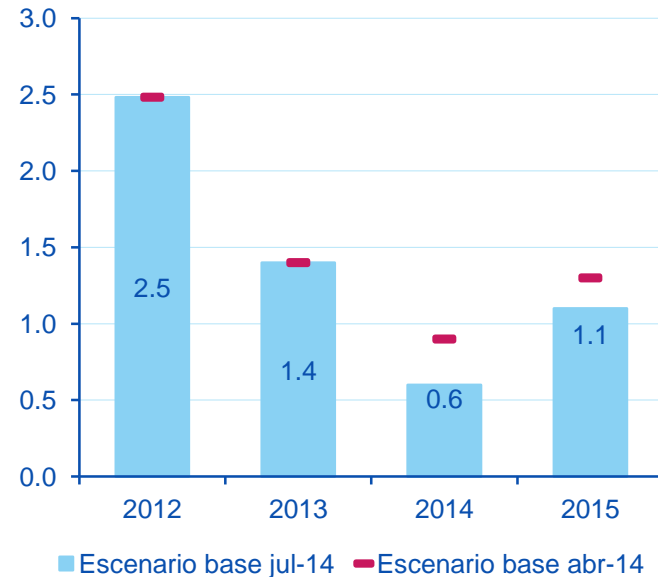
Eurozona: crecimiento del PIB (interanual)

Fuente: BBVA Research



Eurozona: inflación (interanual)

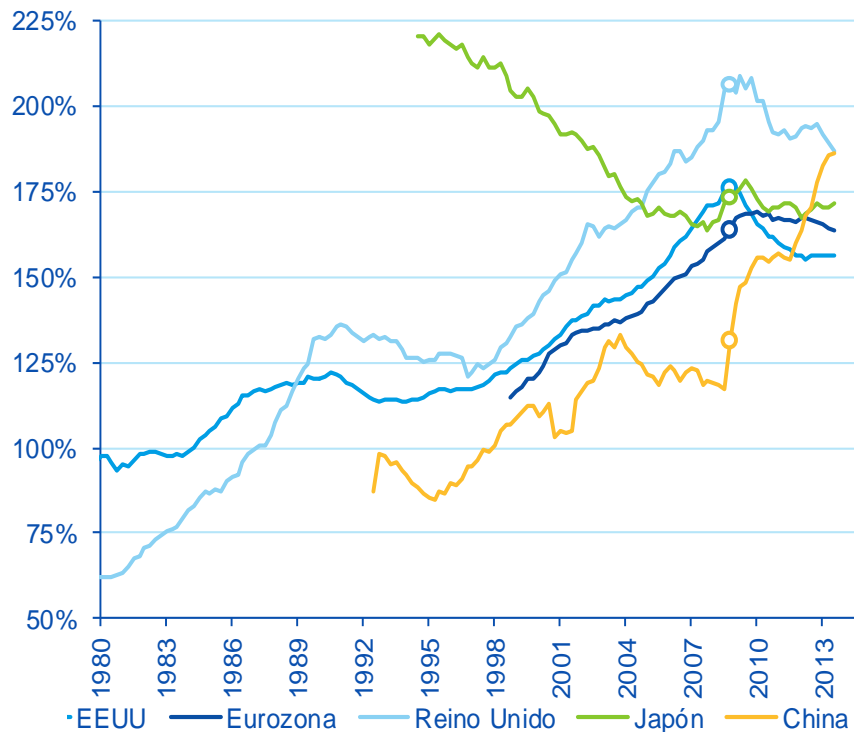
Fuente: BBVA Research



¿Hemos salido ya del bosque? El desapalancamiento en el sector privado es lento y la deuda total sigue alta

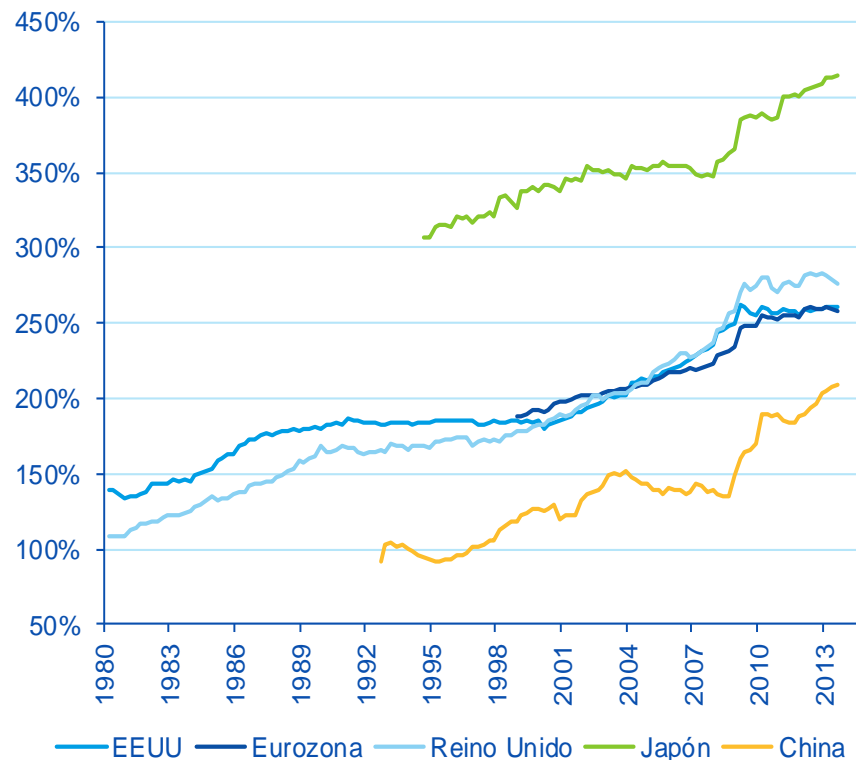
Deuda del sector privado no financiero sobre PIB

Fuente: BBVA Research, BIS y OECD



Deuda pública y privada (% PIB)

Fuente: BBVA Research, BIS, OECD, AMECO e IMF



Sección 1

Entorno global

Sección 2

Actividad económica México

Sección 3

Inflación a la baja en 2015 ante la reforma de telecomunicaciones y el efecto de la reforma fiscal

Sección 4

En periodos de estrés financiero, los mercados diferencian a los países en base a sus fundamentales económicos

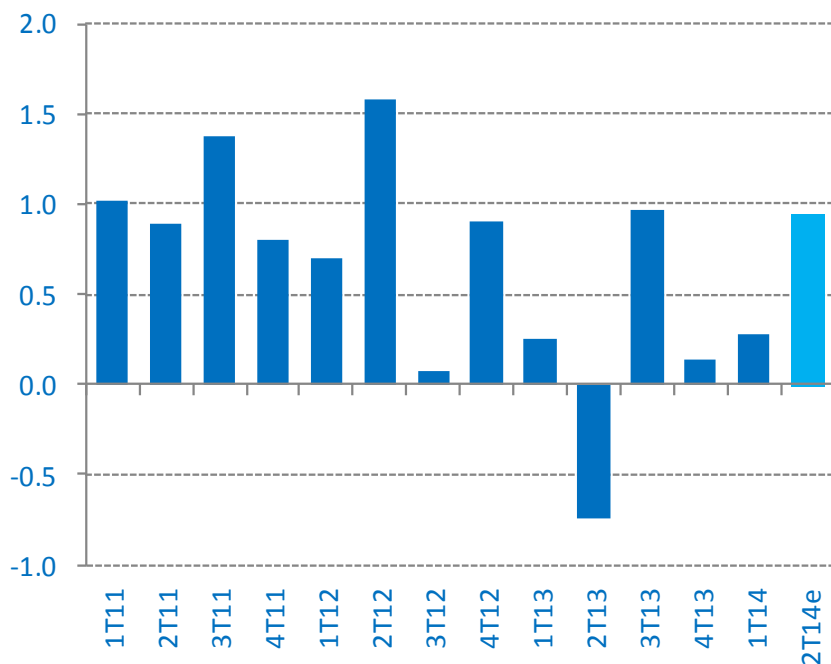
La actividad económica mejorará a partir del segundo semestre...

•Las malas condiciones climáticas en los EE.UU. afectaron la demanda de productos mexicanos durante el primer trimestre de 2014.

Producto Interno Bruto de México, 2011-2014

(Variación % trimestral, ae)

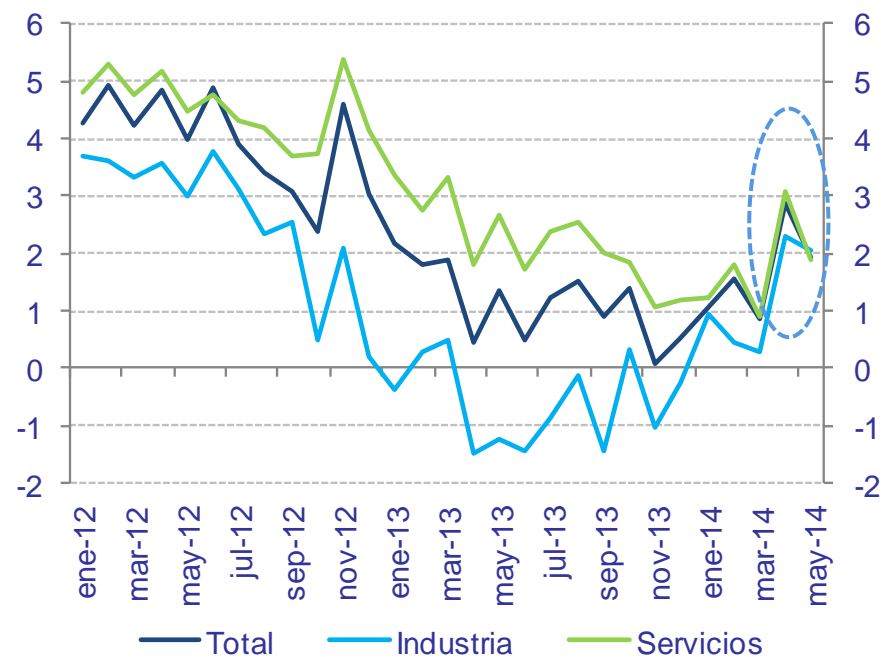
Fuente: BBVA Research con información del INEGI. ae=ajustada por estacionalidad. e=estimación de BBVA Bancomer



Indicador Global de Actividad Económica y sus componentes, 2011-2013

(Variación % anual, ae)

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

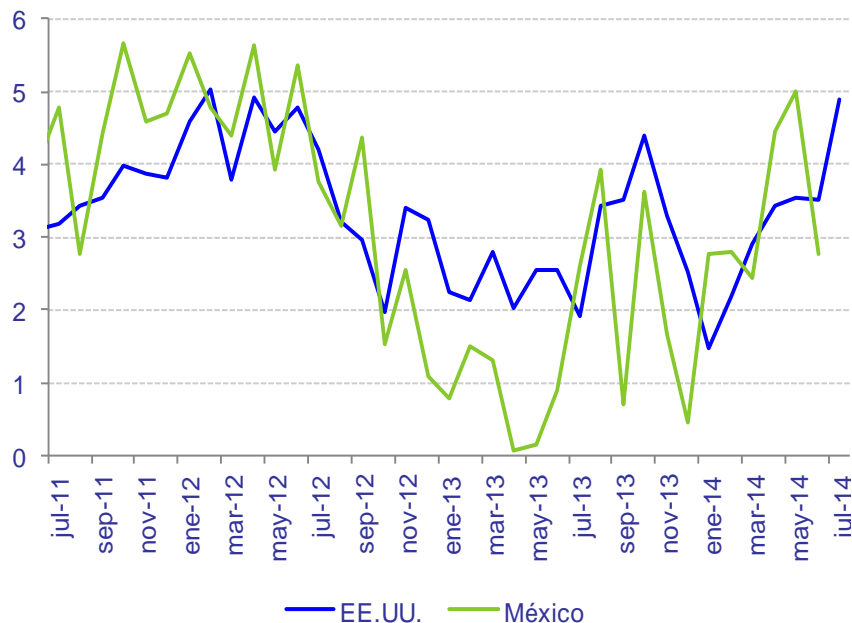


...impulsada por la demanda externa

- La producción manufacturera mexicana de junio tuvo una pequeña desaceleración comparada con el mes previo (+2.8% anual en junio vs +5.0% anual en mayo, ae), pero se espera que el dinamismo de la manufactura de EE.UU. (+5% anual en julio, ae), impulse a la mexicana.
- En junio y julio la producción de vehículos se incrementó 7.9% y 8.5% anual, respectivamente. Las exportaciones lo hicieron en 2.1% y 20.2% anual, para los mismos meses.

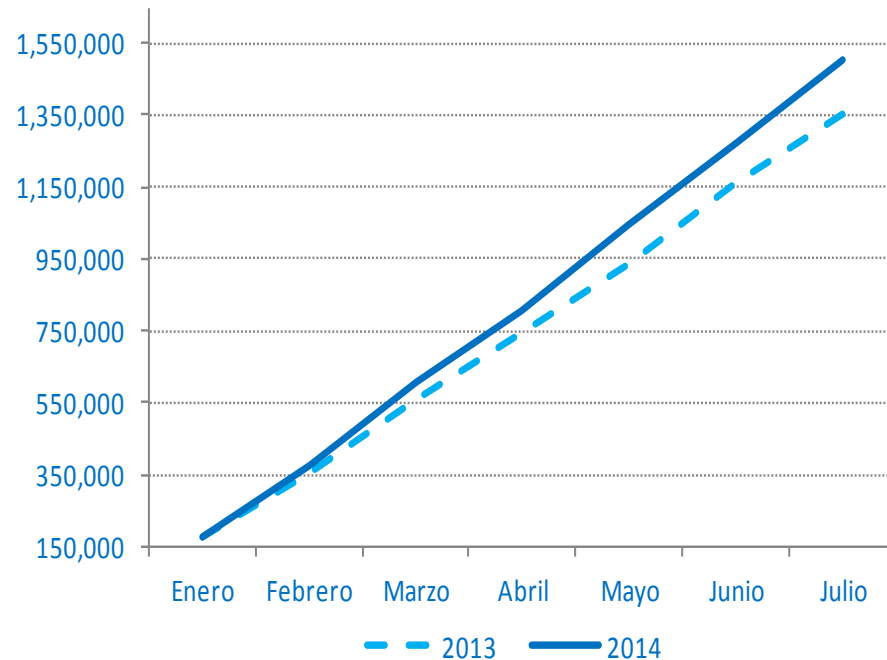
Producción manufacturera de México y EE.UU.
(Variación % anual, ae)

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y el BEA .



Exportación de automóviles de México
(Unidades, cifras acumuladas)

Fuente: BBVA Research con datos de la AMIA.

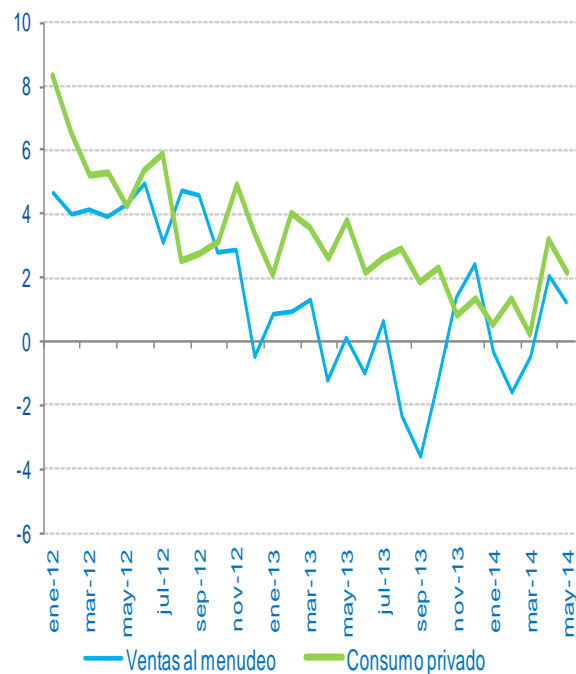


En tanto, la demanda interna aún a paso lento, aunque debería proseguir su mejora...

Consumo privado y ventas al menudeo

(Variación % anual, ae)

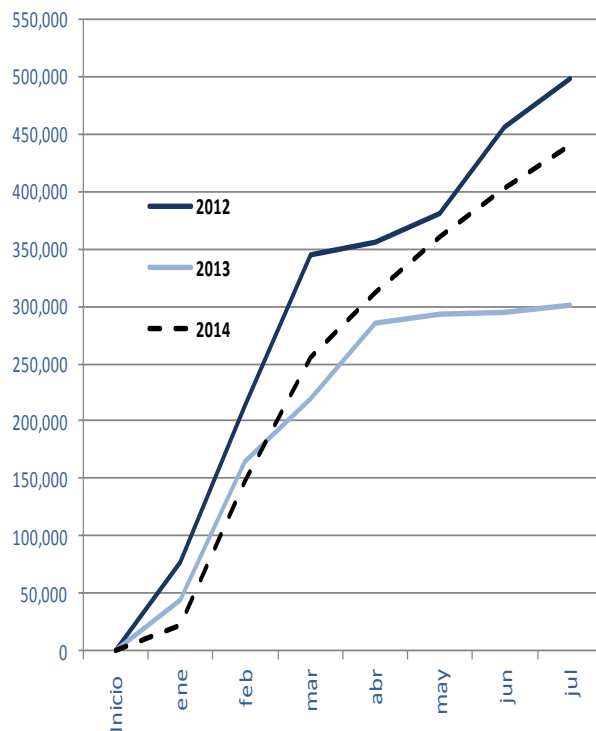
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.



Nuevos puestos de trabajo registrados en el IMSS

(Personas)

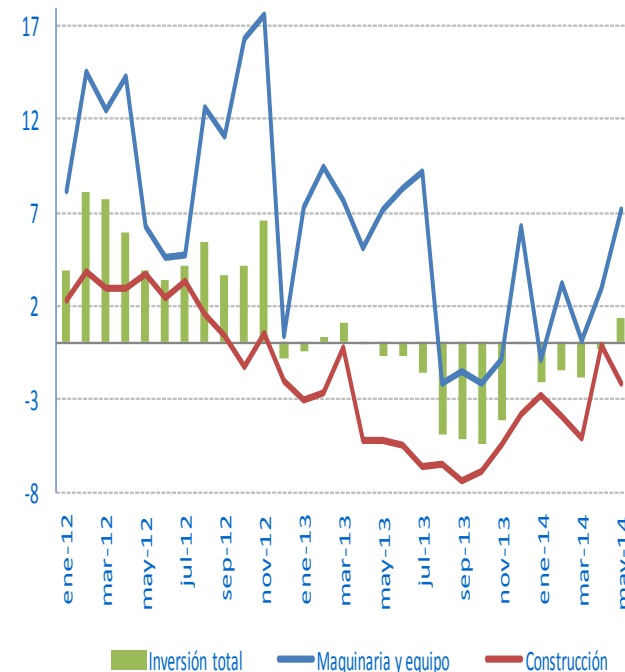
Fuente: BBVA Research con datos de la STPS.



Componentes de la inversión

(Variación % anual, ae)

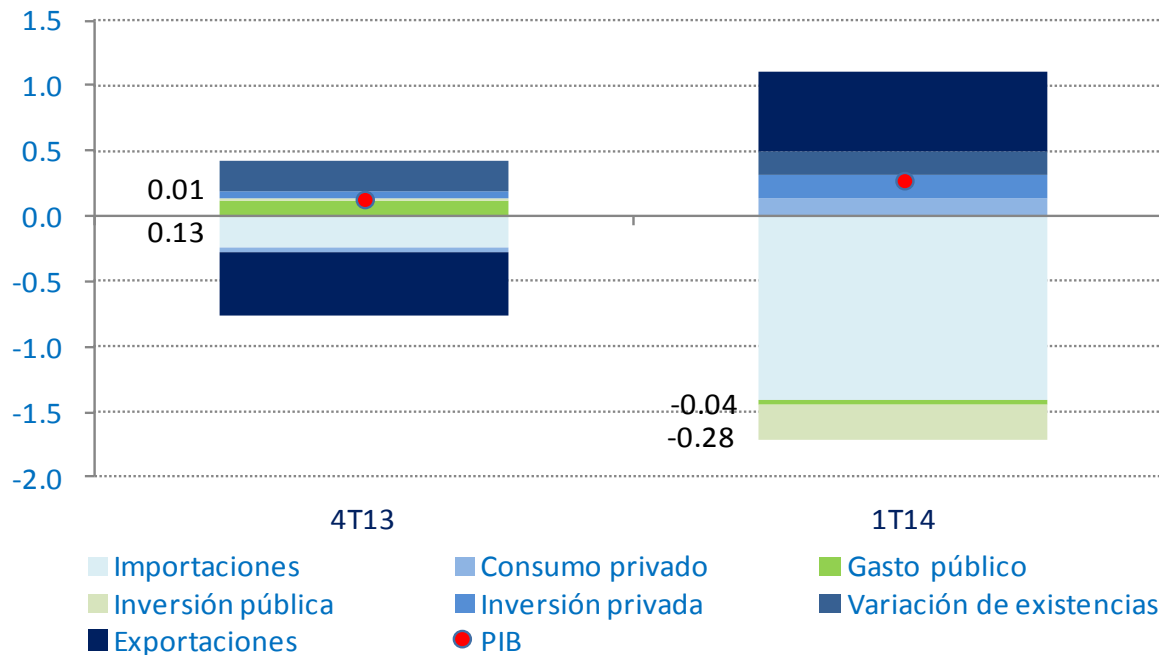
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.



...Sin embargo, hay incertidumbre acerca de la contribución del gasto público en el crecimiento económico

- El gasto y la inversión pública tuvieron una contribución al crecimiento del PIB pequeña y negativa en el 4T13 y el 1T14, respectivamente

Contribución en el crecimiento del PIB: 4T13 y 1T14
(Puntos porcentuales, variación trimestral, ae) *
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.

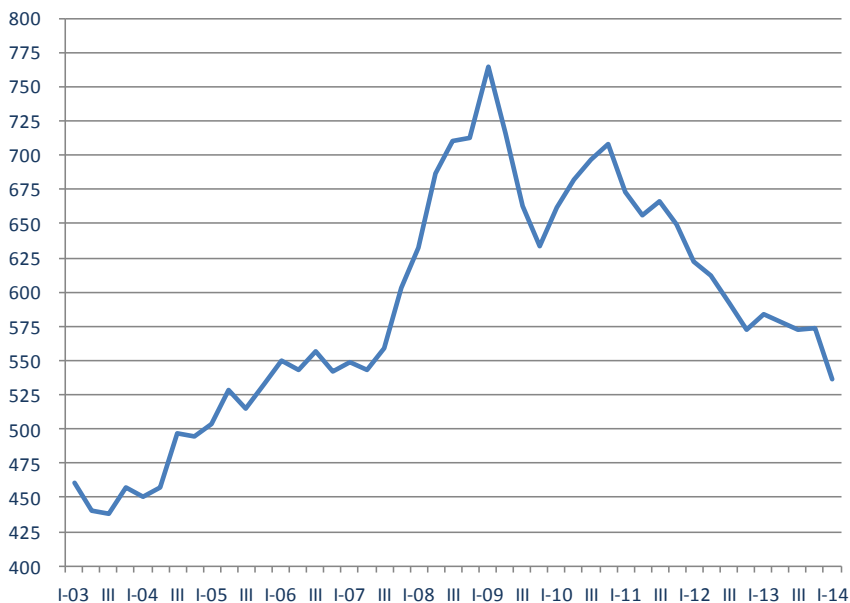


*Los componentes pueden no llegar a sumar el crecimiento del PIB al no estar incluido el componente de error.

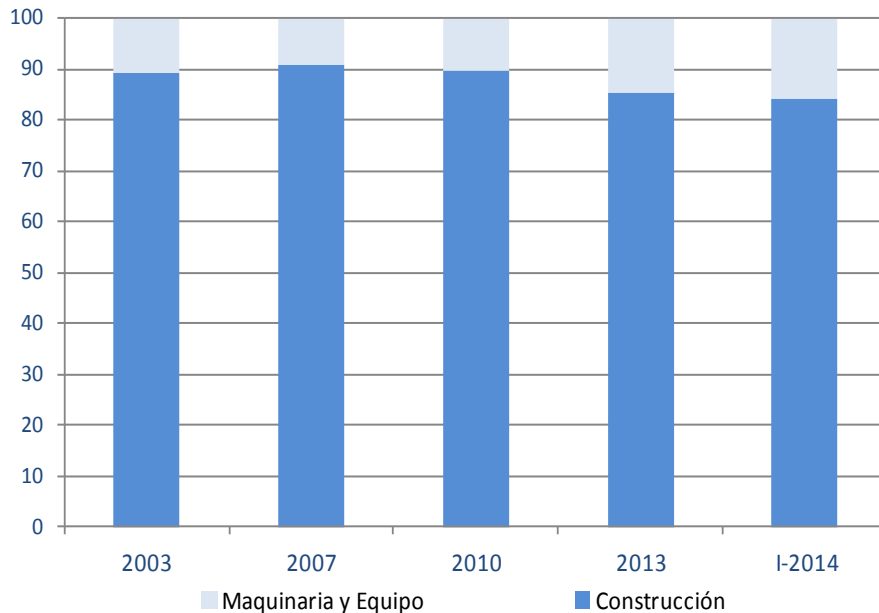
La inversión del sector público apoya al crecimiento económico y dado que su mayor monto se destina a infraestructura tiene efectos positivos de largo plazo.

- De acuerdo con nuestras estimaciones, en México la inversión pública genera un efecto sobre el PIB alrededor de 50% mayor al del gasto público corriente

Formación Bruta de Capital Fijo del Sector Público
(Cifras en miles de millones de pesos de 2008, serie desestacionalizada)
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI



Formación Bruta de Capital Fijo del Sector Público
(Estructura porcentual por tipo de inversión, %)
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI

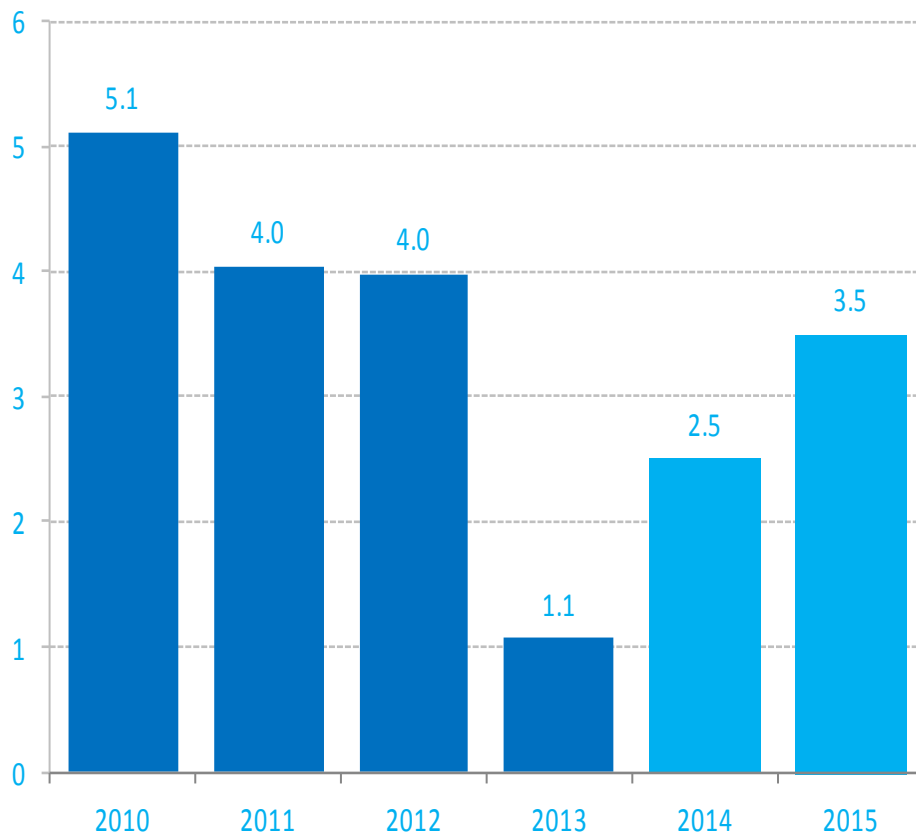


La economía habrá de acelerarse en los próximos meses, aunque aún persisten ciertos riesgos

México: crecimiento económico

(Variación % anual)

Fuente: BBVA Research



La expectativa de un mayor nivel de crecimiento económico para 2014 reside en:

- 1) La aceleración del crecimiento de la economía de los Estados Unidos
- 2) El uso eficiente y productivo del gasto público en México (e.g. infraestructura)

En la medida en que las reformas estructurales vayan madurando es de esperar que la economía mexicana tenga un crecimiento más dinámico

Sección 1

Entorno global

Sección 2

Actividad económica México

Sección 3

Inflación a la baja en 2015 ante la reforma de telecomunicaciones y el efecto de la reforma fiscal

Sección 4

En periodos de estrés financiero, los mercados diferencian a los países en base a sus fundamentales económicos

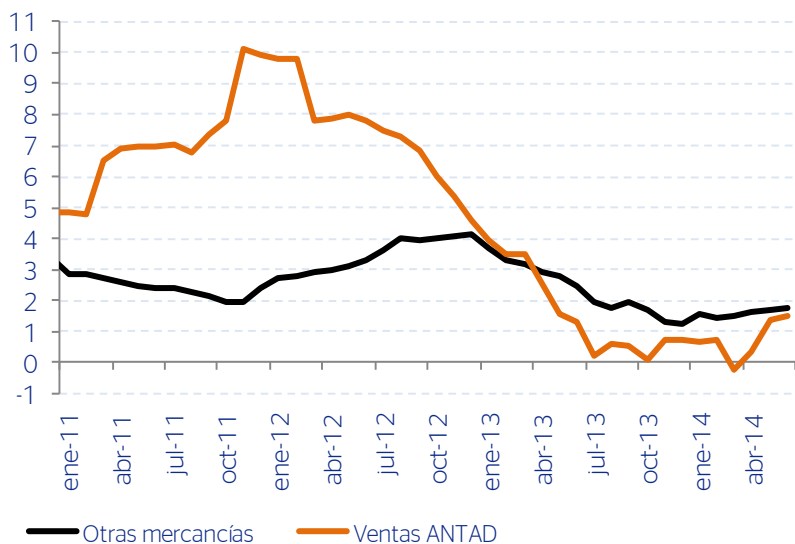
Favorable evolución de la inflación durante 2014 tras absorberse el choque fiscal de enero

2014: Principalmente dos factores explican la favorable evolución de los precios durante este año: i) la holgura de la economía, y ii) la fuerte caída acumulada del componente de frutas y verduras. Preveemos que tras un aumento transitorio durante julio-octubre por la absorción de efectos base, la inflación disminuirá a 3.7% a fin de año.

Componente subyacente mercancías sin alimentos y ventas ANTAD

Var. % anual y Var. % anual, pm4m

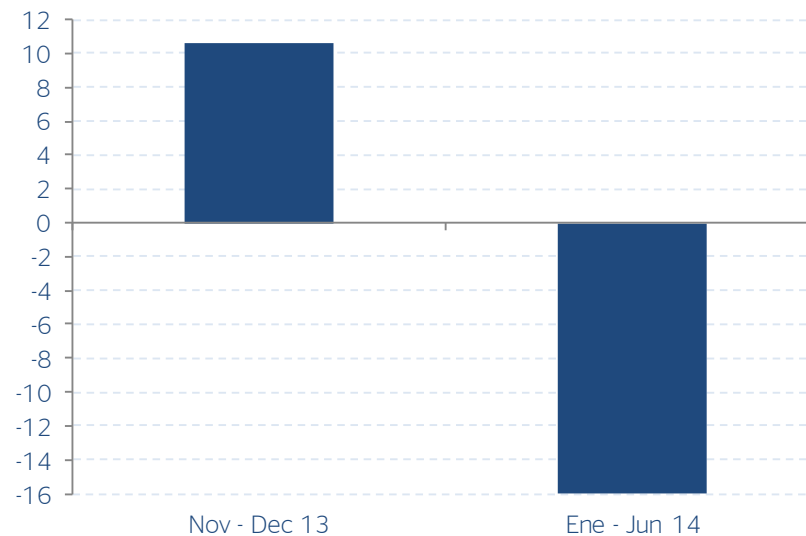
Fuente: BBVA Research, INEGI y ANTAD



Inflación de frutas y verduras

Var. % acumulada

Fuente: BBVA Research, INEGI



Revisión a la baja en nuestras previsiones de 2015 por los efectos favorables sobre los precios de la reforma de telecomunicaciones

Novedades: Aprobación de leyes secundarias de la reforma de telecomunicaciones. Algunos cambios tendrán un efecto favorable sobre la inflación en 2015:

1. Eliminación de cobros de larga distancia nacional
2. Eliminación de cobros de *roaming* en teléfonos celulares
3. Las compañías tendrán la obligación de suministrar el equipo telefónico liberalizado para su uso a través de cualquier operador y permitir al cliente el cambio de proveedor en menos de 24 horas
4. Eliminación de tarifas preferenciales i.e., las llamadas telefónicas a números de cualquier compañía tendrán el mismo costo

Los cambios 1 y 2 tendrán un efecto inmediato en los precios y los 3 y 4 uno gradual a lo largo de 2015, ya que es posible que le den un impulso relevante a la competencia. Considerando que la magnitud del efecto es incierta, hemos optado por incorporar un efecto moderado.

2015: Estimaciones preliminares del impacto sobre la inflación de la reforma telecomunicaciones

	Peso INPC	Efecto estimado en inflación	
		Moderado ¹	Alto ²
Larga distancia nacional	0.10	-0.10	-0.10
Telefonía móvil	2.11	-0.11	-0.21
Total (suma)		-0.20	-0.31

¹ Asumimos que las tarifas de telefonía móvil bajarán 5% una vez eliminados los cobros de roaming y después de que la mayor competencia provoque una disminución en los precios
² Asumimos que las tarifas de telefonía móvil bajarán 10% una vez eliminados los cobros de roaming y después de que la mayor competencia provoque una disminución en los precios

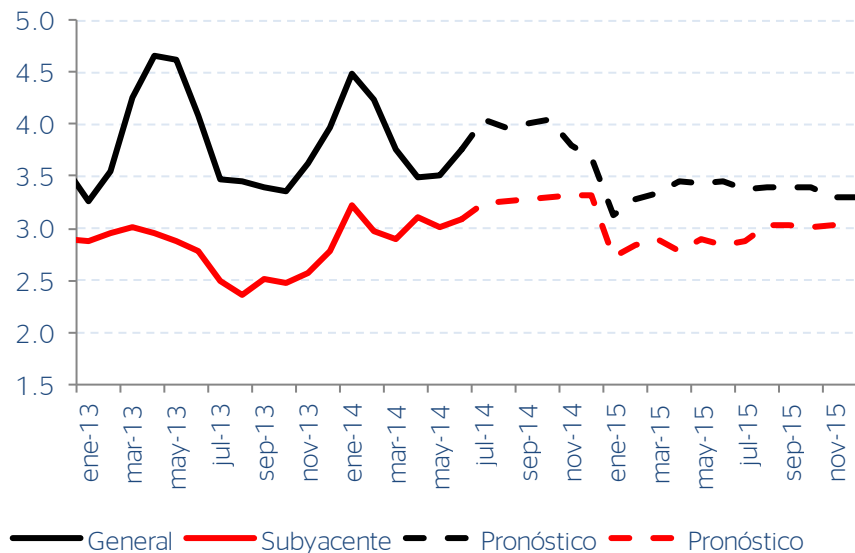
Preveemos que la inflación será baja y estable durante 2015

Disminución notable de la tasa anual a partir de enero de 2015: i) la absorción de efectos base al disiparse en la tasa anual los cambios fiscales de enero de 2014, ii) el probable efecto sobre los precios de las modificaciones en el mercado de telefonía fija y móvil, y iii) la disminución de los aumentos en los precios de las gasolinas. Así, la inflación disminuirá a 3.1% en enero de 2015 y cerrará dicho año alrededor de 3.3%

Perspectivas de inflación

Var. % anual

Fuente: BBVA Research, INEGI



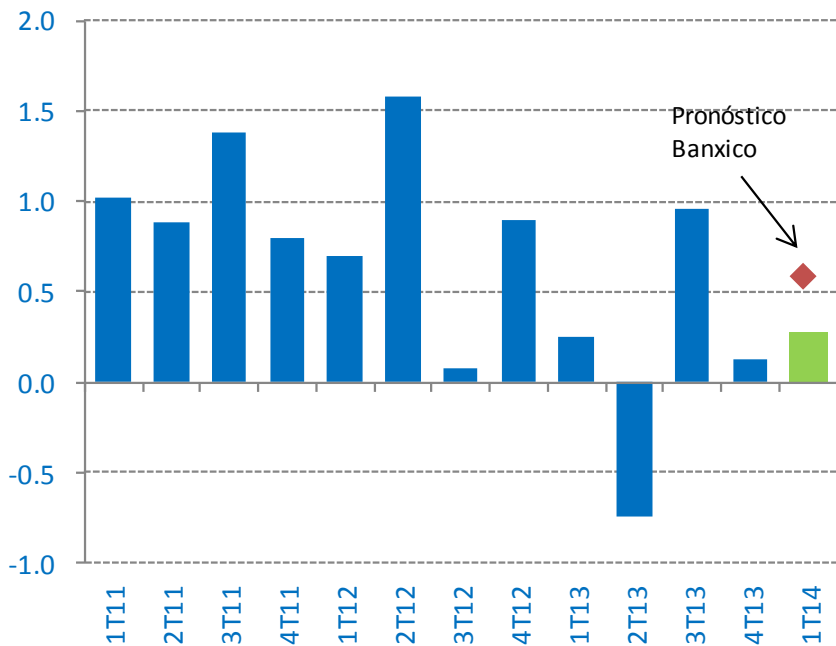
Recorte de 50pb que sorprendió a los mercados; no esperamos cambios en lo que resta del año.

De acuerdo con Banxico el recorte se fundamenta en:

- 1) El crecimiento menor al esperado en el primer trimestre que redujo el crecimiento económico en 2014.
- 2) Una mayor probabilidad de que la inflación esté cercana a 3.0% desde enero de 2015. Esto implica que la tasa real de corto plazo se acercará a cero nuevamente el próximo año.

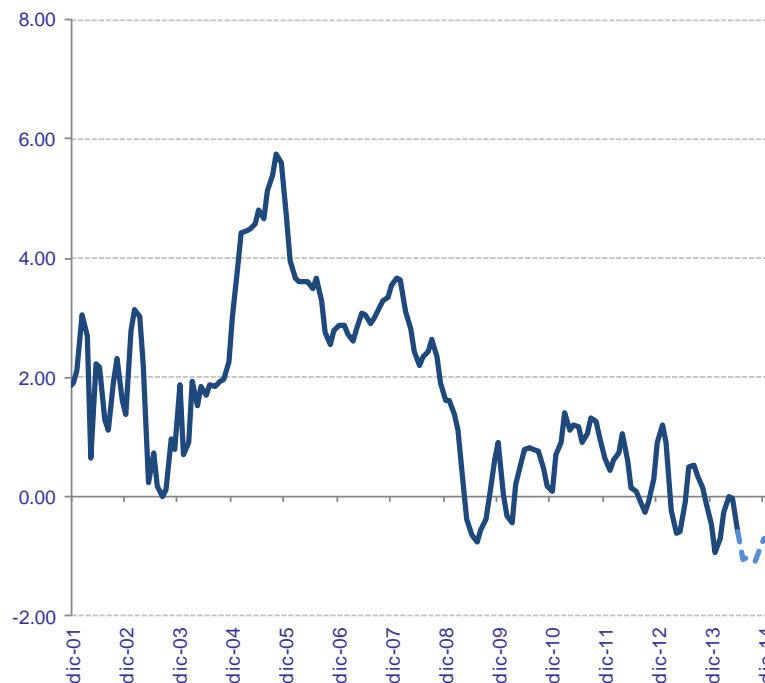
Crecimiento del PIB (% t/t ae)

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI



Tasa real de interés de corto plazo (%)

Fuente: BBVA Research



Sección 1

Entorno global

Sección 2

Actividad económica México

Sección 3

Inflación a la baja en 2015 ante la reforma de telecomunicaciones y el efecto de la reforma fiscal

Sección 4

En periodos de estrés financiero, los mercados diferencian a los países en base a sus fundamentales económicos

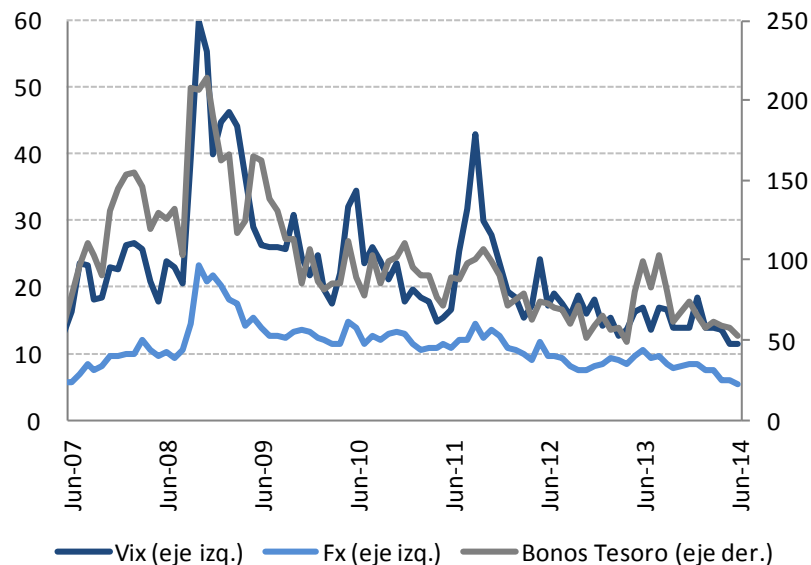
Volatilidad en niveles previos a la crisis

Con niveles de aversión global al riesgo que tienden a mínimos históricos, los mercados accionarios registran importantes ganancias apoyados por los estímulos monetarios y las expectativas de crecimiento en las ganancias corporativas.

En el mercado cambiario la volatilidad alcanzó niveles mínimos de los últimos seis años.

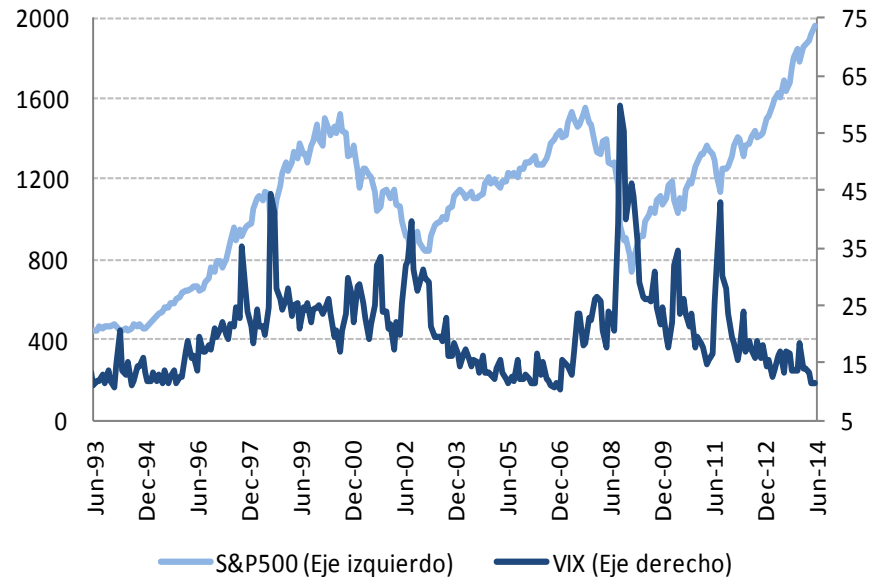
Aversión global al riesgo, volatilidad en el mercado cambiario y de bonos del Tesoro (% , % , e índice)

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg



S&P500 y aversión global al riesgo (puntos y %)

Fuente: BBVA Research

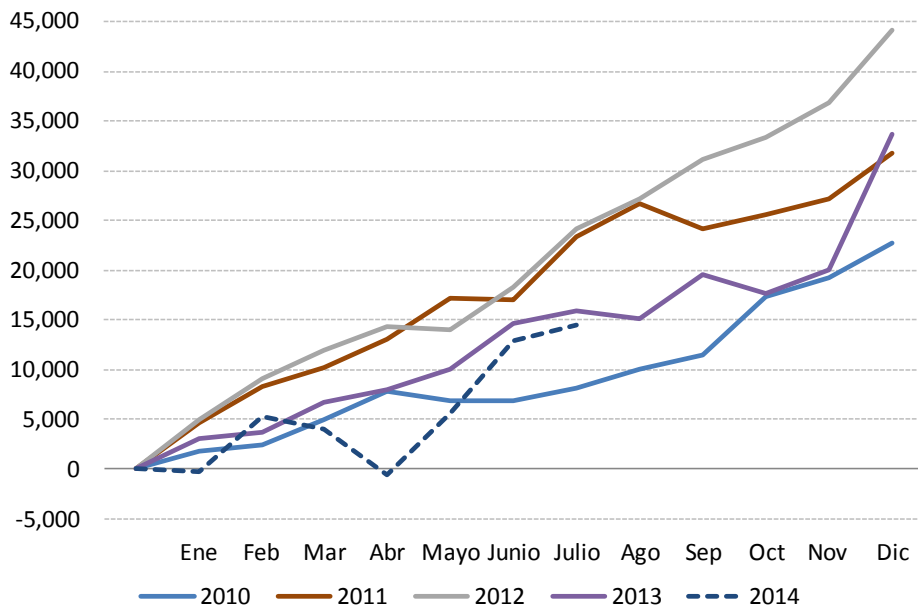


... que apoyan la entrada de flujos de corto plazo

Aun con el recorte de la tasa de política monetaria, durante el mes de junio se incrementó de manera significativa la tenencia de Cetes por parte de extranjeros. Esta alza puede estar motivada por los atractivos rendimientos de la deuda mexicana una vez que se ajustan por su nivel de riesgo

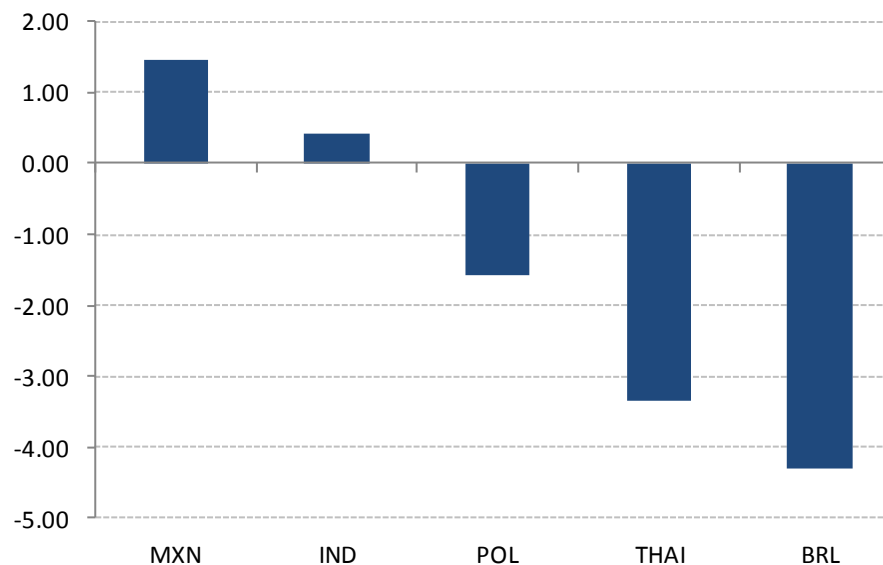
Cambio en la tenencia de Cetes y Mbonos por parte de extranjeros (millones de dólares)*

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



Rendimiento de la estrategia *carry trade* ajustado por riesgo

Fuente: BBVA Research



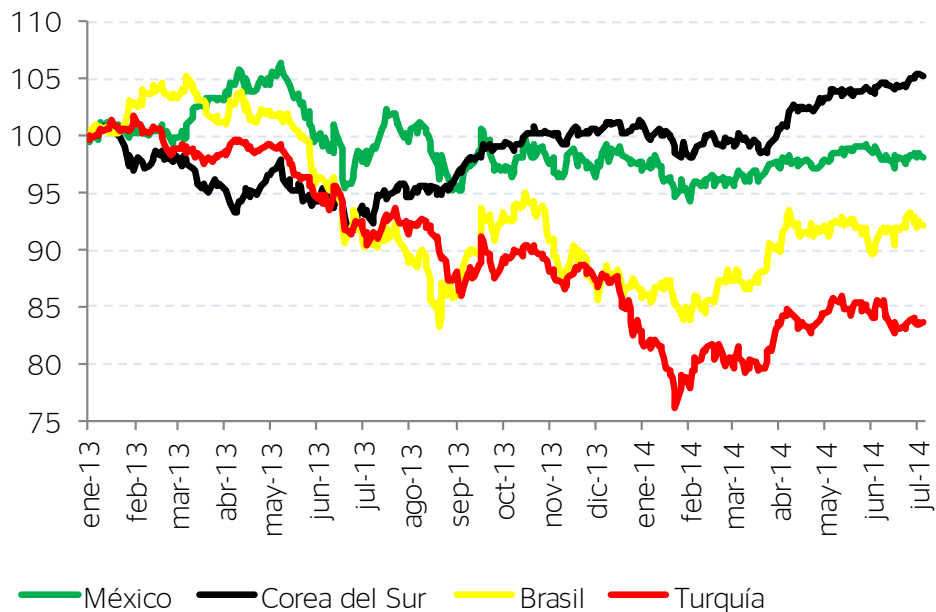
El desempeño relativo de las variables financieras en episodios de estrés financiero depende de las vulnerabilidades económicas de los países

Durante periodos de aversión al riesgo y/o expectativas de reducción de liquidez global, las variables financieras de las economías emergentes se mueven en la misma dirección pero se da una diferenciación que responde a las vulnerabilidades económicas. Por ello pensamos que México está bien preparado para cuando llegue el momento de que la Reserva Federal comience a aumentar la tasa de política monetaria

Tipos de cambio frente al dólar de algunas divisas de mercados emergentes

Enero 2, 2013=100

Fuente: BBVA Research, Bloomberg



Índice de vulnerabilidad relativa de economías emergentes

Variables consideradas:

El índice de vulnerabilidad relativa para EMEs se elabora con una muestra de 15 EMEs y se basa en seis indicadores:

- (1) Cuenta corriente como porcentaje del producto interior bruto (PIB),
- (2) Deuda pública bruta como porcentaje del PIB,
- (3) Inflación promedio anual en los últimos tres años,
- (4) Cambio en los últimos cinco años del crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB,
- (5) Relación entre la deuda externa total y las exportaciones anuales, y
- (6) Reservas internacionales de divisas como porcentaje del PIB.

Ranking donde el primer país es el que tiene menor vulnerabilidad relativa:

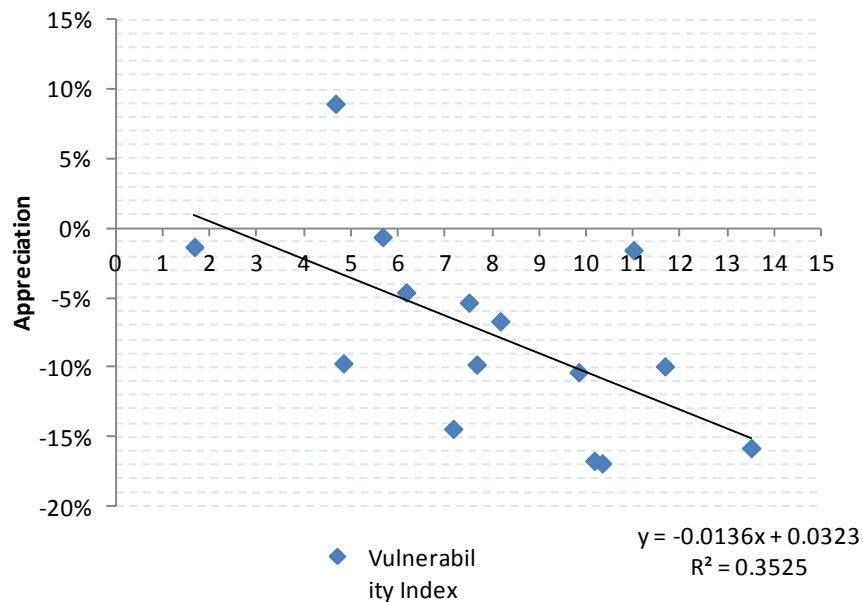
1. Taiwán
2. Corea del Sur
3. China
4. Malasia
5. Tailandia
6. Filipinas
7. Chile
8. Rusia
- 9. México**
10. India
11. Indonesia
12. Sudáfrica
13. Colombia
14. Brasil
15. Turquía

Las economías con un índice de vulnerabilidad mayor muestran mayor depreciación y aumento de tasas en períodos de estrés financiero global

Apreciación(+)/depreciación(-) de monedas frente al dólar e índice de vulnerabilidad relativa de economías emergentes

La apreciación porcentual de las monedas de EMEs frente al dólar se mide desde el 30 de abril de 2013 hasta el 7 de julio de 2014

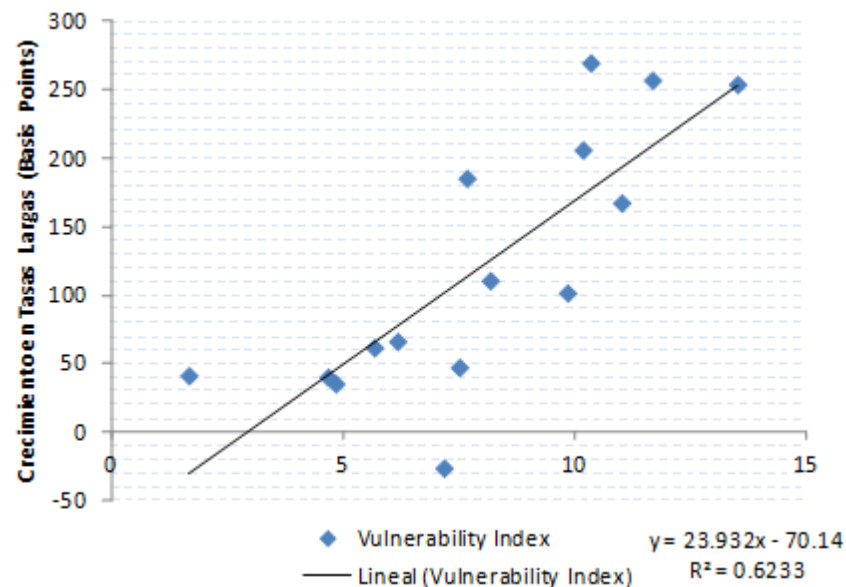
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y Bloomberg



Aumento de las tasas de interés a 10 años e índice de vulnerabilidad relativa de economías emergentes

el cambio en puntos base de las tasas de interés se mide desde el 30 de abril de 2013 hasta el 7 de julio de 2014

Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y Bloomberg



Situación México



Situación México

Foro Inverso 2014
Análisis Económico

- La expansión global continuará en 2014-15, ahora con una mayor contribución de las economías avanzadas
- Después de la desaceleración del año pasado en México, el repunte de la economía ha comenzado. No obstante, las reformas deben continuar avanzando para mejorar el nivel de competitividad del país
- Los activos financieros de México se diferencian favorablemente en un entorno de volatilidad y reducción de la liquidez global

Tercer trimestre de 2014

México DF, 20 de agosto de 2014



Pronósticos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	1.1	-4.4	5.4	3.9	3.8	1.1	2.5	3.5	2.9	2.9	3.0
Consumo	1.9	-5.1	5.1	4.5	4.4	2.2	2.7	3.6	3.4	2.8	2.8
Privado	1.7	-6.3	5.7	4.8	4.6	2.4	1.6	3.0	3.2	2.9	2.8
Público	3.2	2.3	1.6	2.5	3.2	1.4	9.1	6.9	4.7	2.5	2.7
Inversión	4.6	-8.7	1.2	7.9	4.0	-1.0	1.1	6.1	5.0	4.3	4.3
Privada	0.0	-11.9	2.0	12.1	8.1	-0.1	-1.1	6.1	5.2	4.6	4.7
Público	21.6	1.3	-1.0	-3.8	-9.3	-4.5	10.1	6.1	4.4	3.1	2.7
Exportaciones	-1.2	-11.8	20.6	8.3	5.9	1.3	4.3	4.0	5.3	4.4	4.6
Importaciones	3.6	-16.5	20.3	8.2	4.4	1.3	3.9	4.8	6.8	4.7	4.0
Empleo IMSS (millones)	14.4	14.0	14.5	15.2	15.9	16.4	16.9	17.4	18.0	18.5	19.1
Empleo (cambio, miles)	292	-441	539	620	702	553	480	535	557	563	579
Empleo (% prom)	2.1	-3.1	3.9	4.3	4.6	3.5	2.9	3.3	3.2	3.1	3.1
Desempleo (% activos)	4.0	5.5	5.4	5.2	5.0	4.9	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9
Inflación (prom)	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.8	3.9	3.5	3.8	3.5	3.5
Inflación (fdp)	6.5	3.6	4.4	3.8	3.6	4.0	3.7	3.5	3.8	3.5	3.5
Fondeo (prom)	7.9	5.2	4.6	4.5	4.5	3.8	3.1	3.3	4.1	5.1	5.5
Fondeo (% fdp)	8.3	4.5	4.5	4.5	4.5	3.5	3.0	3.5	4.5	5.5	5.5
M10 (% prom)	8.3	8.0	7.0	6.8	5.7	5.7	6.1	6.6	7.3	7.6	7.6
Tipo de Cambio (ppd)	11.6	13.6	12.7	12.7	13.2	12.8	13.2	13.2	12.9	13.0	13.2
Tipo de Cambio (fdp, ppd)	13.7	13.1	12.3	13.9	12.9	13.0	13.4	13.0	13.0	13.1	13.1