

SITUACIÓN
MÉXICO

1º TRIMESTRE 2017



El escenario global mejora, pero la **incertidumbre** sigue siendo elevada, sobre todo por los riesgos de proteccionismo en EE.UU.

En México, la incertidumbre, la mayor inflación y las mayores tasas de interés afectarán la demanda interna. La economía crecerá **1.0% en 2017 y 1.8% en 2018**

La vulnerabilidad de la economía ante los riesgos externos hace necesario continuar con la **consolidación fiscal**

Sin embargo consideramos que el “efecto Trump” tendrá **solo efectos cíclicos y no estructurales**, ya que no esperamos cambios radicales a la política comercial de EE.UU. (TLC)

GLOBAL

1º TRIMESTRE 2017



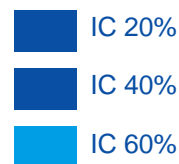
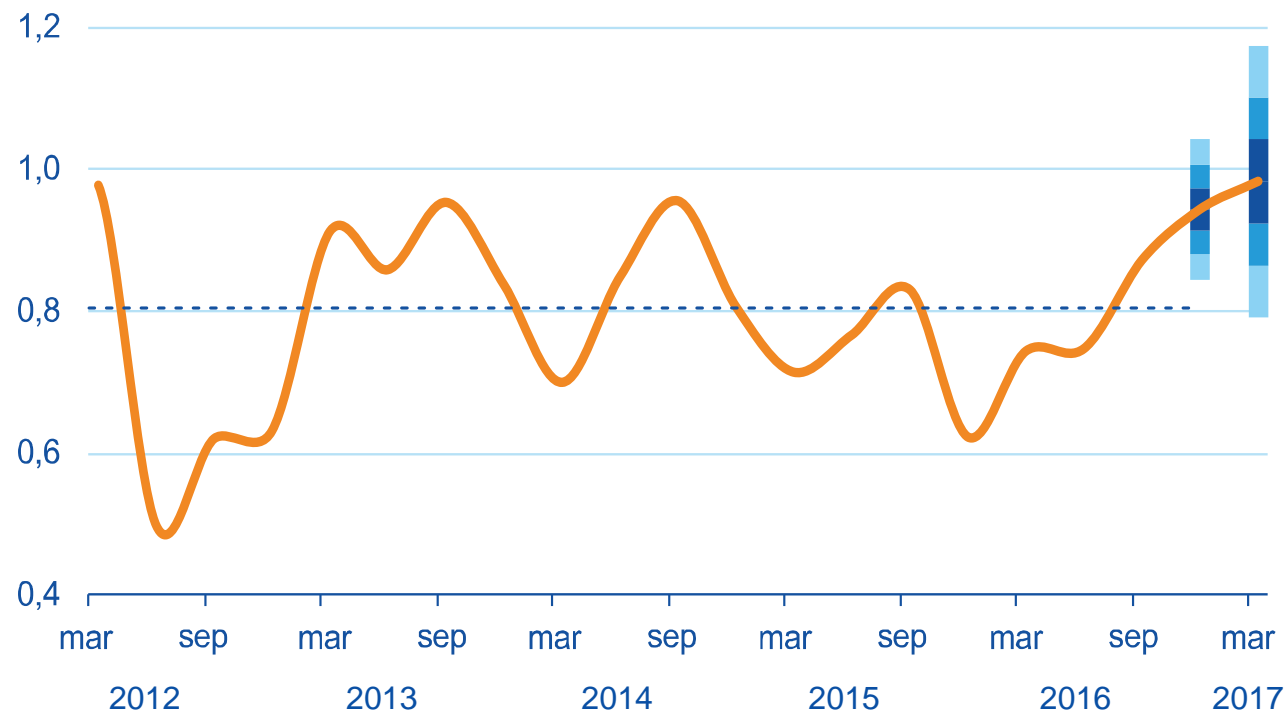
ACTIVIDAD

El crecimiento global se está acelerando

- Datos mejores de lo previsto a finales de 2016 en EE.UU., China, y en la eurozona
- **Recuperación del sector industrial y el comercio global**
- Indicadores de confianza al alza

CRECIMIENTO DEL PIB GLOBAL

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



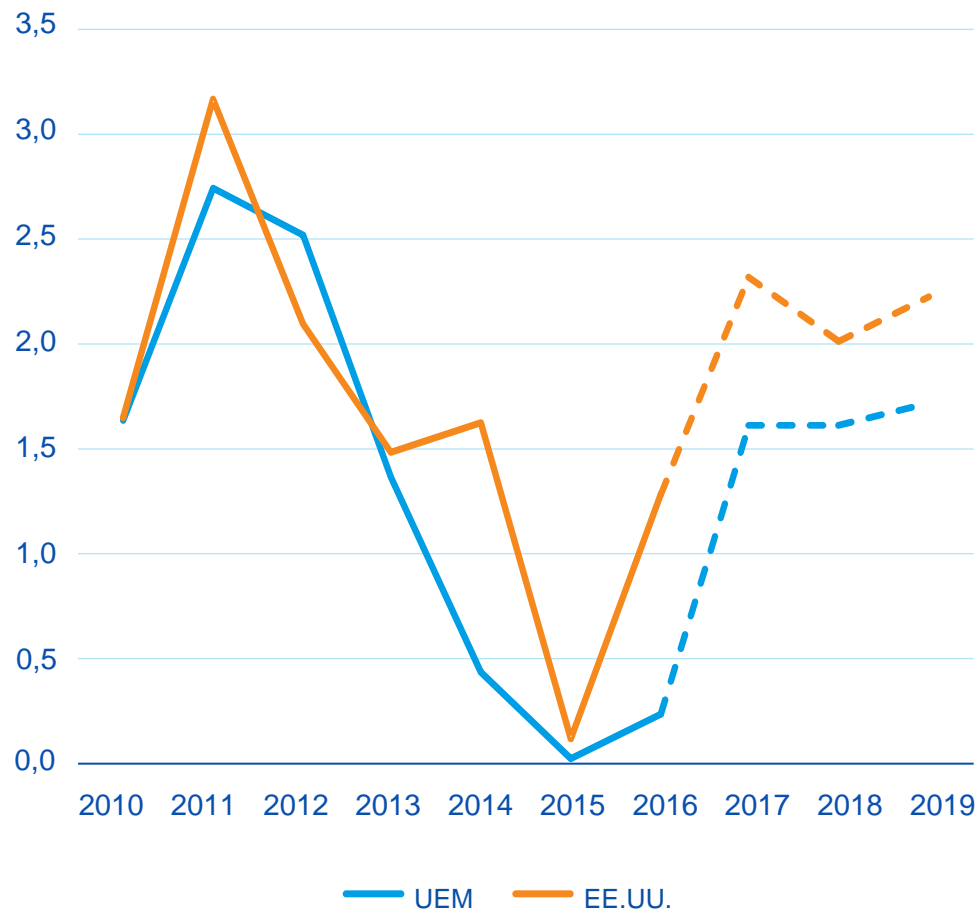
INFLACIÓN

El aumento de los precios de materias primas y la expectativa de mayores déficits en EE.UU. eliminan el fantasma de la deflación

- La inflación de las economías avanzadas se ha **recuperado** debido al efecto base de los precios energéticos, y al aumento del precio del crudo
- La **inflación subyacente** se mantiene en **tasas todavía moderadas**
- La recuperación de la inflación incrementa la posibilidad de una **normalización de tasas de interés**

INFLACIÓN GENERAL GLOBAL

(%, a/a)



ALGUNAS INCÓGNITAS

¿Qué sabemos respecto a la nueva política de EE.UU.?



REFORMA FISCAL

Eliminar el impuesto sobre la renta (35%) y sustituirlo por un impuesto a flujos de efectivo (20%), similar al IETU.

Ajuste fronterizo con deducciones a las exportaciones



POLÍTICA COMERCIAL

- Primera opción: ajuste fronterizo de impuestos (ingresos/gastos)
- Enfoque bilateral del comercio
- Mensajes contradictorios sobre NAFTA
- TPP rechazado y TTIP en peligro



POLÍTICA FISCAL

- Mayor enfoque en la reforma impositiva que en el gasto en infraestructuras



INMIGRACIÓN

- Restricciones a la entrada
- Orden presidencial de construcción del muro
- ¿Deportaciones?
- ¿Restricciones a flujos de remesas?



DESREGULACIÓN

- Anulación del Obamacare, sin alternativa clara
- Sustitución de la ley Dodd-Frank

ALGUNAS INCÓGNITAS

¿Cambiará la estrategia de los bancos centrales?

FED

(más adelantado)

Necesidad de equilibrar:

- Política fiscal y su impacto en la inflación
- Dólar más fuerte

BCE

(más retrasado)

Sesgo a una salida más temprana de lo esperado:

- Riesgo de deflación muy bajo
- Euro débil
- Presión creciente dentro del BCE conforme se consolida la inflación

Medio y largo plazo

Corto plazo

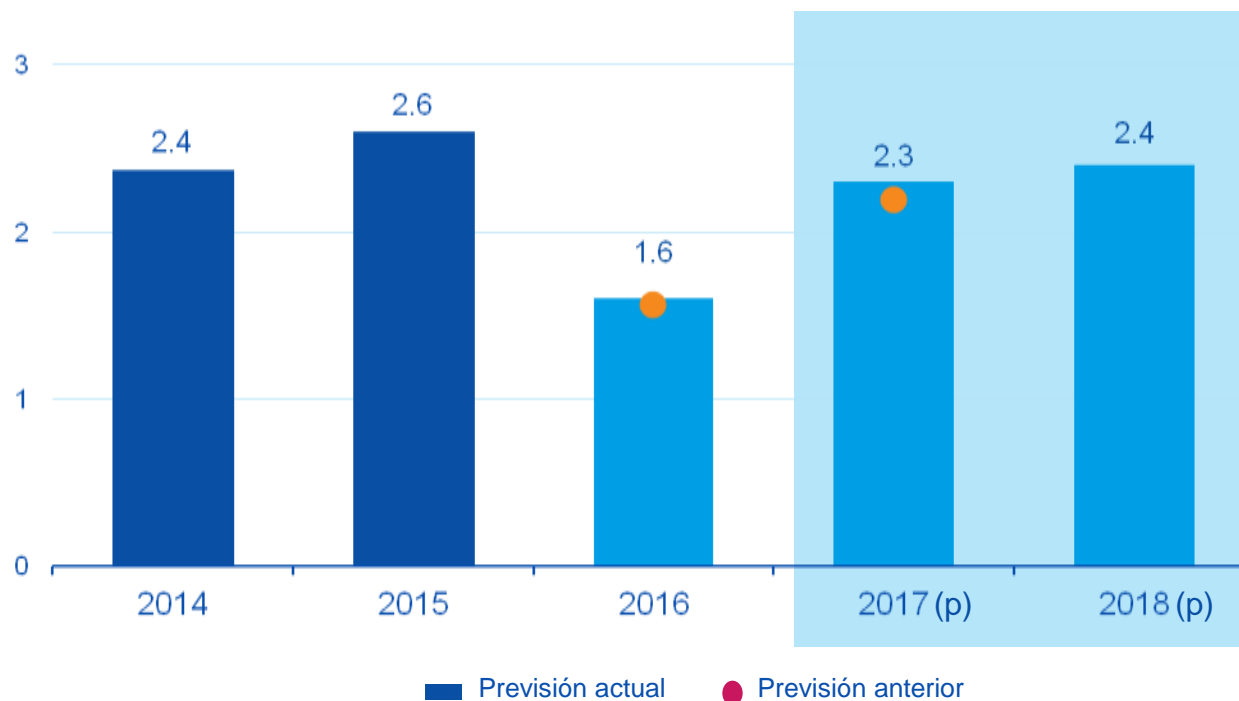
Los principales retos permanecen sin cambios:

- Tamaño elevado de los balances
- Bajo crecimiento potencial (productividad) y bajos tipos de interés de equilibrio

ESTADOS UNIDOS

Impulso a corto plazo, pero con alta incertidumbre

CRECIMIENTO DEL PIB
(a/a, %)



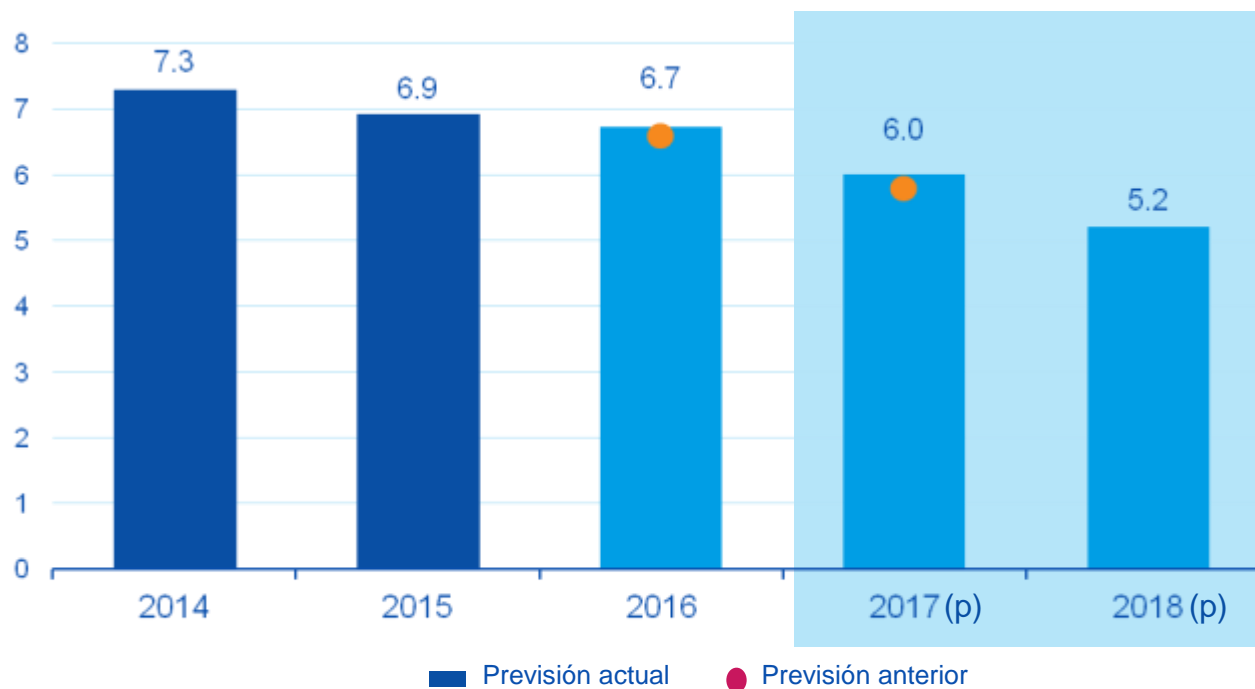
- **Ligera revisión al alza en 2017 a la espera de decisiones concretas**
 - Menos presiones a la baja de minería, petróleo y construcción
 - Solidez del empleo y salarios al alza, junto a la recuperación de beneficios
 - Mejora de los indicadores de confianza y de las expectativas del mercado
- **Política monetaria: previsión de alza de tipos**, aunque la Fed se mantendrá cauta (dos subidas en 2017 y 2018, hasta el 1,75%)
- **Riesgos:** política económica; inflación, dólar y tasas de interés

(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de BEA

CHINA

Prioridad de la estabilidad frente al crecimiento

CRECIMIENTO DEL PIB
(a/a, %)



- Las medidas de impulso monetario se han pospuesto (burbuja inmobiliaria), continúan las macroprudenciales
- Riesgos a medio plazo relevantes:
 - Política comercial estadounidense
 - Mercado inmobiliario
 - Salidas de capital y tipo de cambio
 - Deuda corporativa y falta de reformas en las empresas públicas

(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

MÉXICO

1º TRIMESTRE 2017

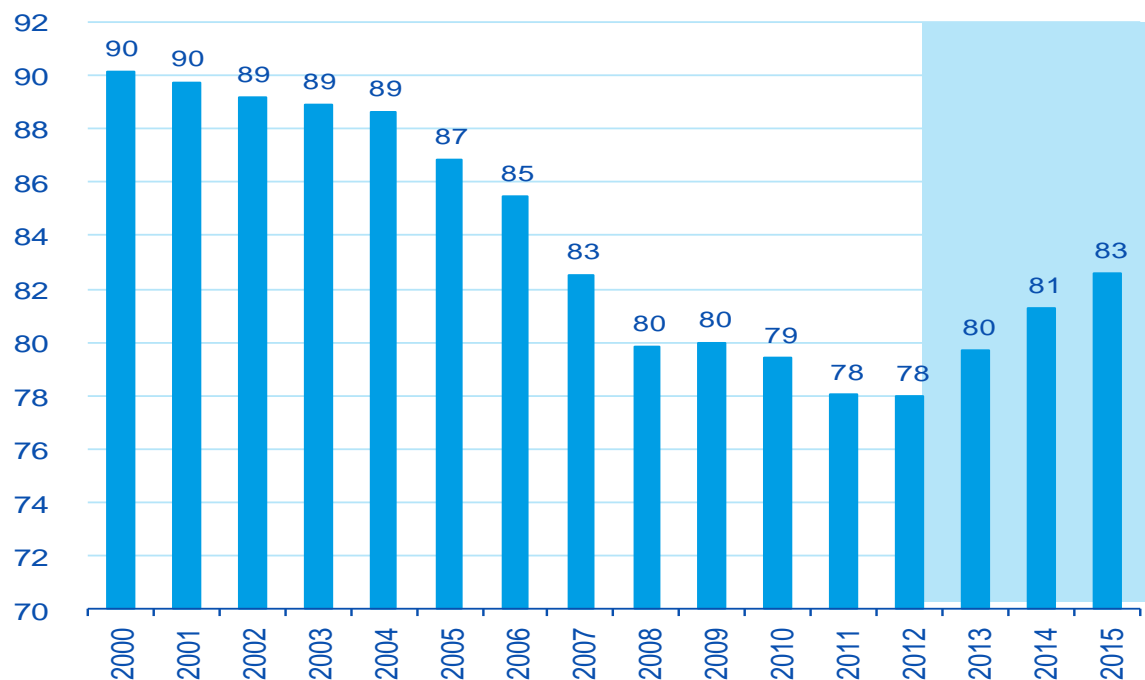


MÉXICO

Sector externo mantiene fuerte dependencia con EE.UU.

EXPORTACIONES NO PETROLERAS A EE.UU. COMO PORCENTAJE DE LAS NO PETROLERAS TOTALES

(%)



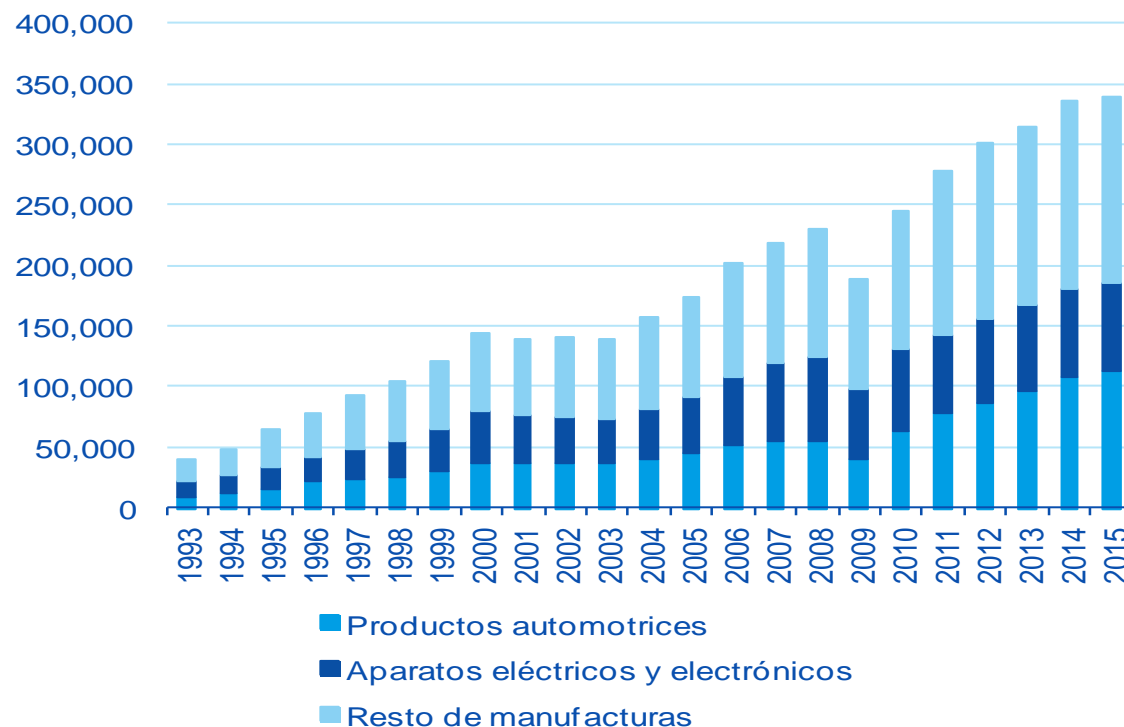
- La dependencia de las exportaciones a EE.UU. se ha mantenido elevada durante los últimos 15 años...
- ... y su importancia relativa ha aumentado en los últimos tres

MÉXICO

Manufacturas muestran aun mayor dependencia

PRINCIPALES EXPORTACIONES MANUFACTURERAS DE MÉXICO

(Millones de dólares)

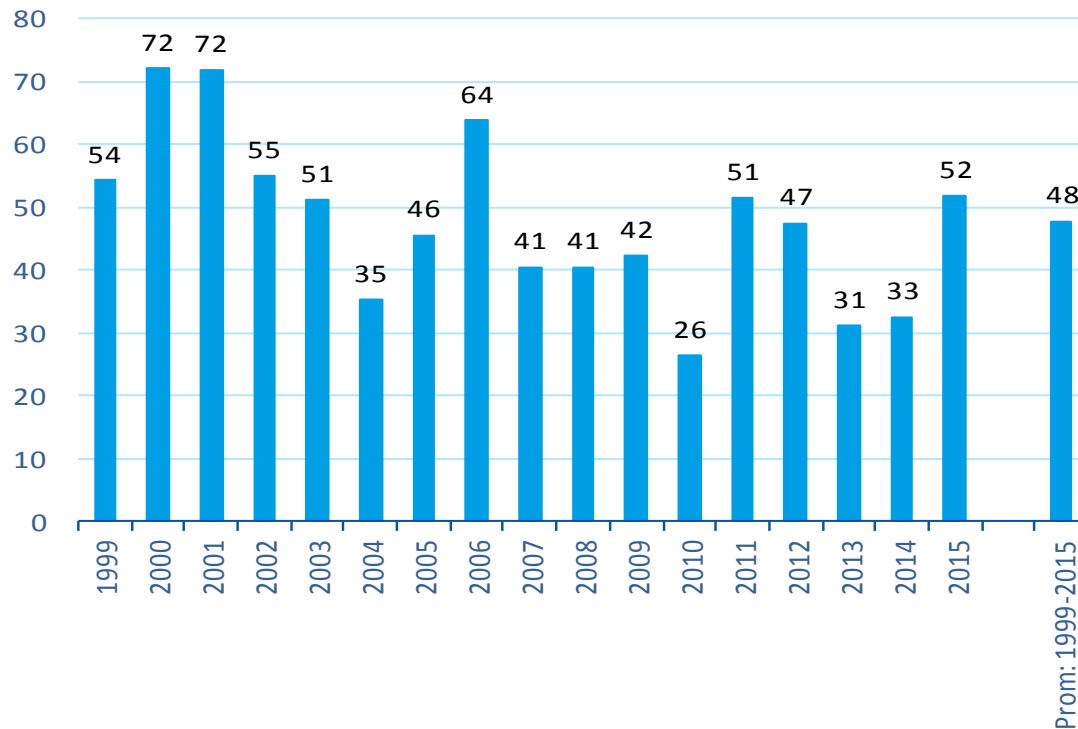


- Los sectores más importantes para México tienen un superávit de más de 100 mil mdd con EE.UU.:
 - Productos automotrices
 - Aparatos eléctricos y electrónicos
- Los productos con los superávits más grandes son:
 - Coches
 - Monitores de TV
 - Otros productos eléctricos

MÉXICO

... Pero la nueva administración de EE.UU. podría convencerse de que las cadenas de valor implican que ambos países están del mismo lado...

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA PROCEDENTE DE EE.UU.
(% DE LA IED TOTAL)



- La otra cara de la moneda del crecimiento del comercio tras el TLCAN son las **significativas inversiones de las empresas estadounidenses para construir cadenas productivas**
- Está construcción de las cadenas de valor explica la convergencia de los ciclos manufactureros entre México y EE.UU.

MÉXICO

... México no compite con EE.UU.

México es el 3º socio comercial de EE.UU.

En 2016, la suma de exportaciones e importaciones de EE.UU. con México ascendió a 525 mil millones de dólares

México sólo 8.6% del déficit

El déficit de EE.UU. con México es el cuarto mayor, pero representa solo la quinta parte del que tiene con China

México 2ª mayor comprador de EE.UU.

El 16% de las exportaciones de EE.UU. durante 2016 se dirigieron hacia México, solo por detrás de Canadá con el 18%.

Integración vertical Mex-EE.UU.

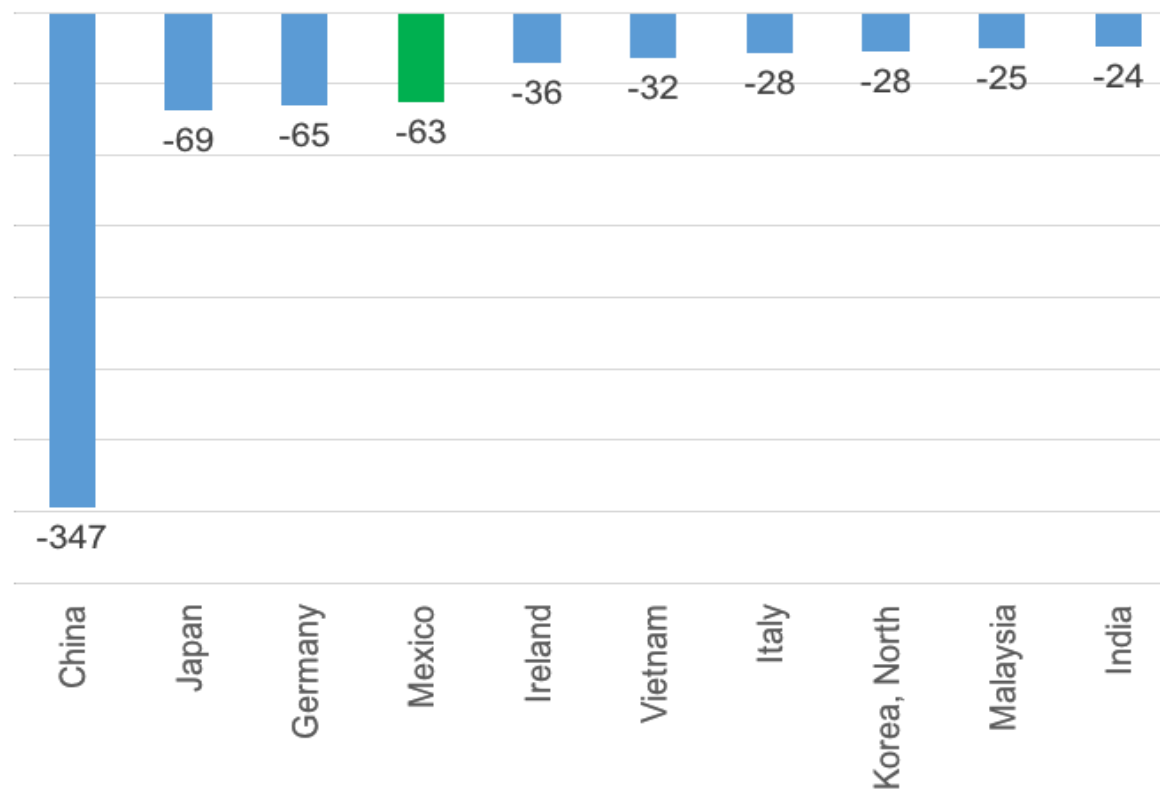
Cadenas de valor: gran parte de las importaciones de EE.UU. desde México sirven de insumo para hacer competitivas sus exportaciones a nivel global

MÉXICO

El déficit comercial relevante de EE.UU. es con China

- El déficit de EE.UU. con China es 5.5 veces el que tiene con México
- Dentro de los países con los que tiene déficit, México es el 4to lugar y es el más integrado verticalmente con su economía

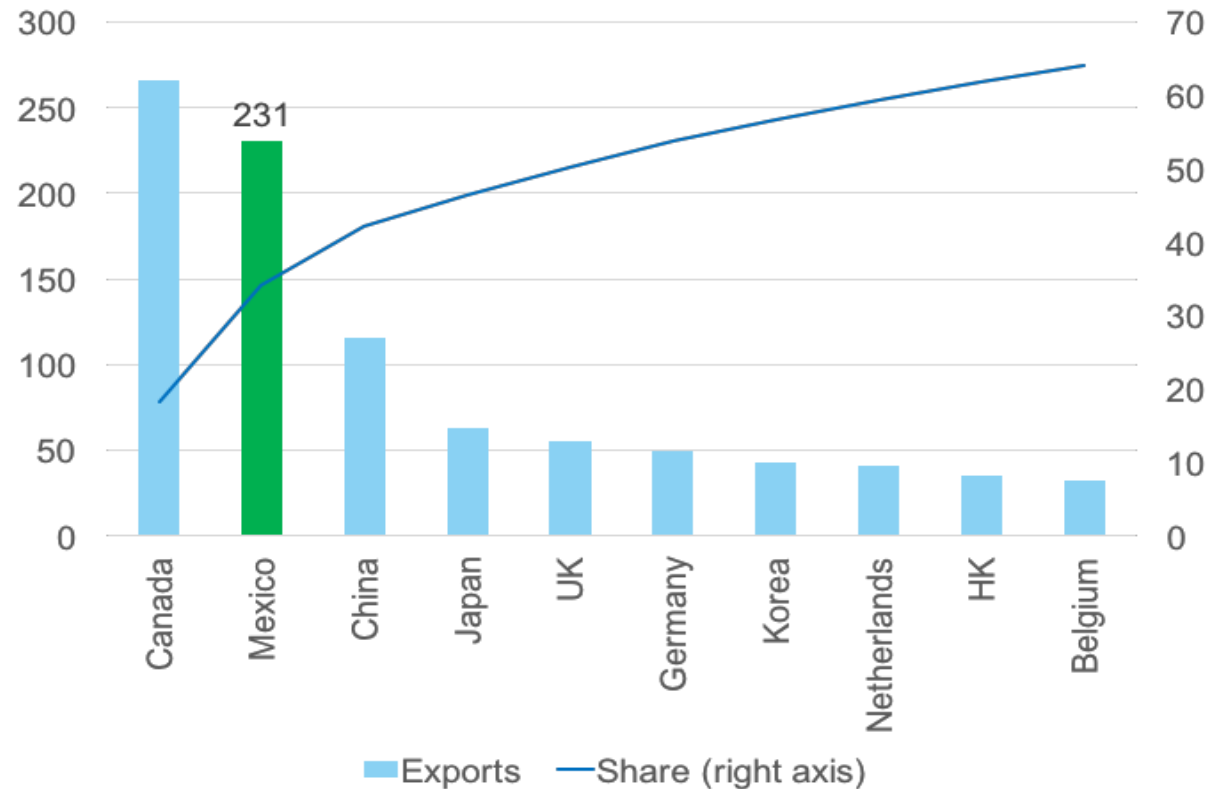
BALANCE COMERCIAL DE EE.UU.
(Miles de millones de dólares)



MÉXICO

México es el segundo mayor comprador de las exportaciones de EE.UU.

EXPORTACIONES DE EE.UU. POR PAÍS
(Miles de millones de dólares y %)



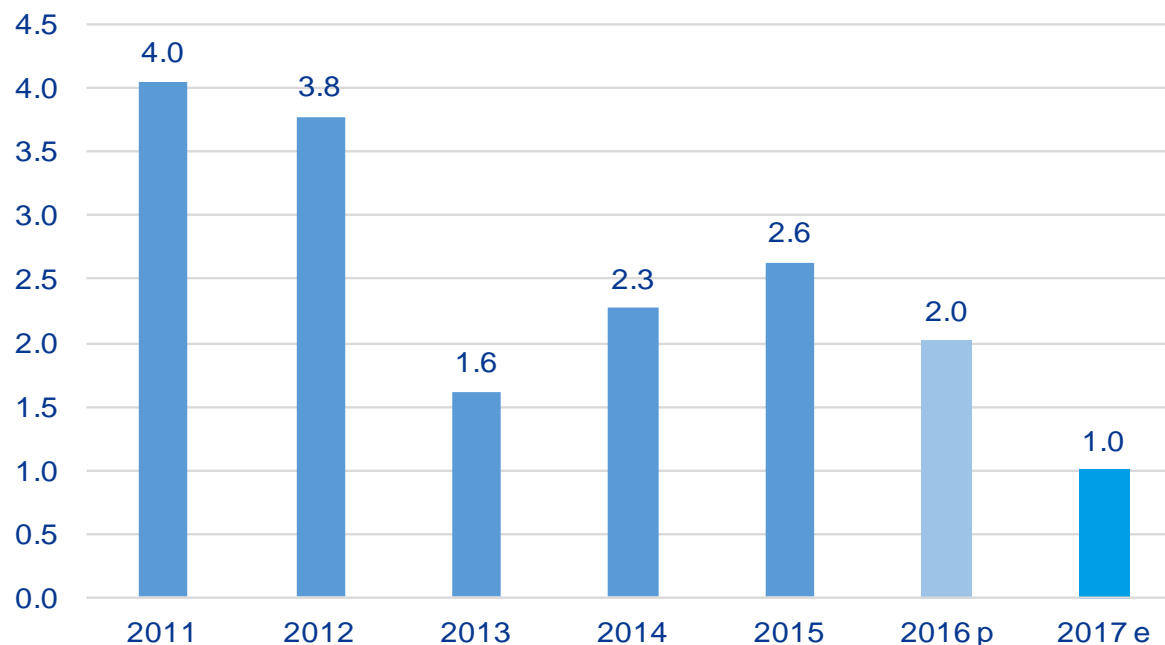
ACTIVIDAD

La economía mostrará una desaceleración

- La desaceleración de la demanda interna será solo parcialmente compensada por el mayor dinamismo de la externa
- Preveemos que el **consumo privado se desacelerará en 2017**
- Anticipamos que la inversión privada pasará de crecer lentamente en 2016 a contraerse en 2017
- Sin embargo, impulsado por la recuperación del sector manufacturero en EE.UU. se prevé **una mejora en las exportaciones respecto a lo observado en 2016**

MÉXICO: CRECIMIENTO DEL PIB*

(%, a/a, considerando serie ajustada por estacionalidad)



(p): preliminar; (e): estimación

* Considerando serie ajustada por estacionalidad

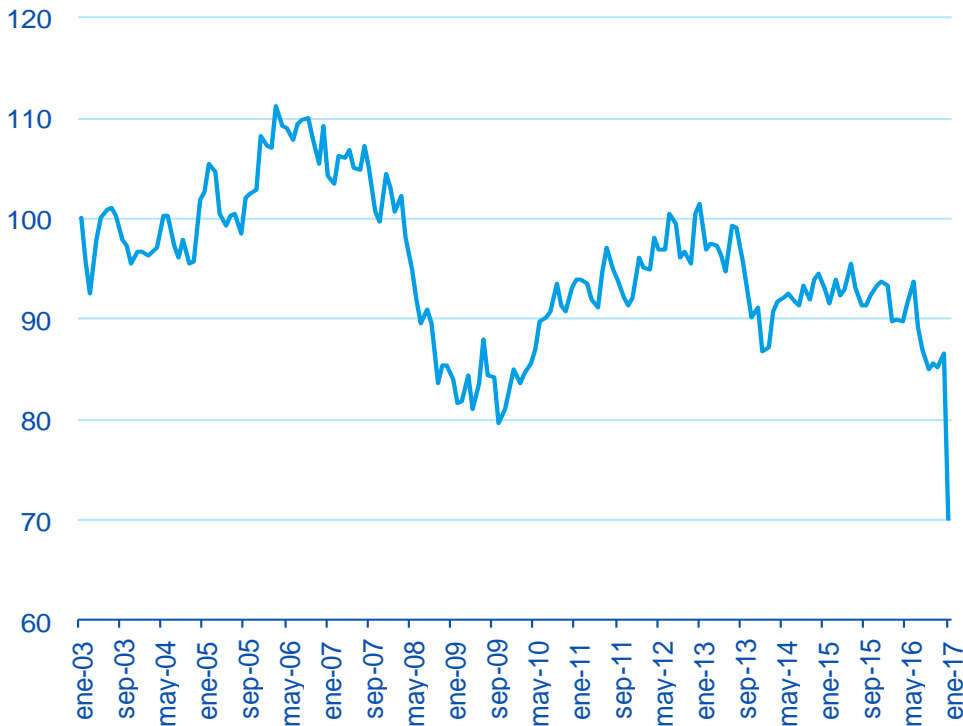
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

CONSUMO PRIVADO

La confianza del consumidor disminuyó en enero de 2017

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

(Índice Enero 2003=100)



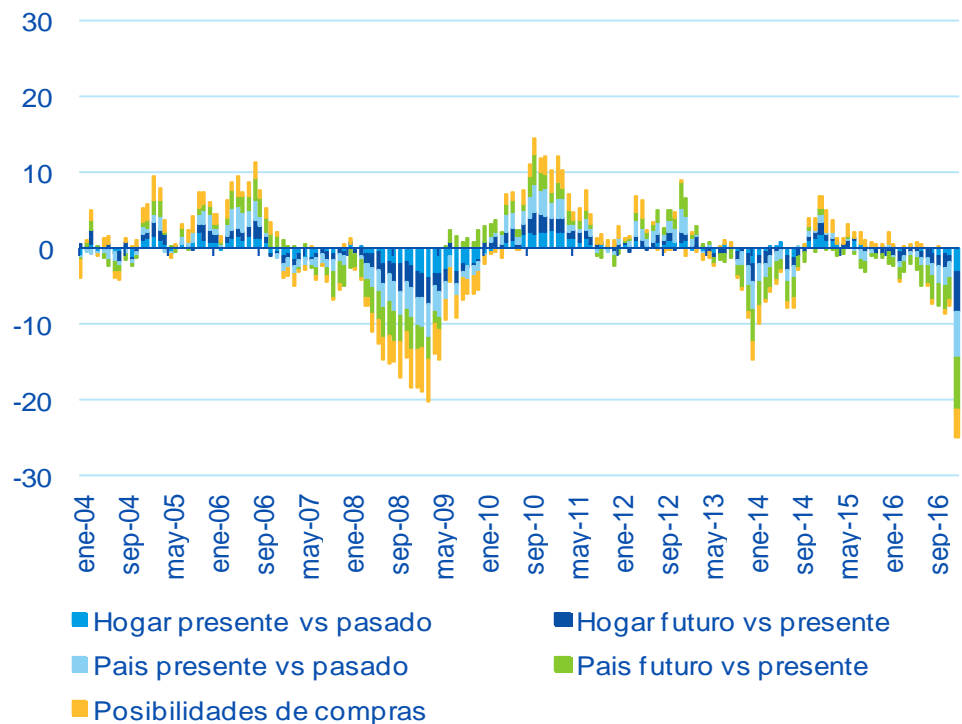
- **Los consumidores se han visto adversamente impactados por:**
 - Expectativa de deterioro en la situación económica del país por la elección presidencial en EE.UU.
 - Las mayores tasas de interés y la mayor inflación
 - Los menores niveles de inversión y el menor crecimiento del salario real
 - La depreciación cambiaria

CONSUMO PRIVADO

La incertidumbre en la economía incide en la Confianza del Consumidor

INCIDENCIA DE COMPONENTES SOBRE EL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

(Puntos porcentuales en la variación % anual del índice)



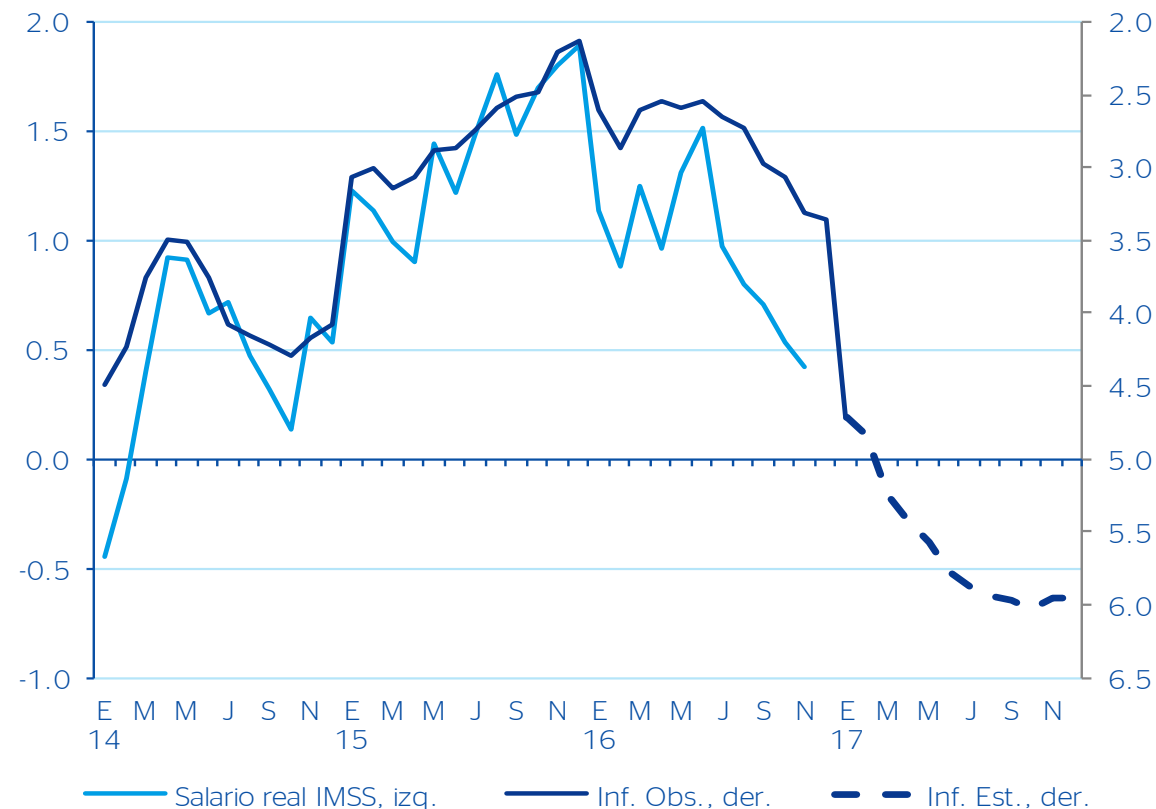
- **La confianza del consumidor se desplomó en enero de 2017 debido principalmente a:**
 - El mayor pesimismo de los consumidores sobre la situación económica actual y futura del país
- **En cambio, durante la recesión económica de 2008-09,** las fuertes caídas de la confianza del consumidor se explican fundamentalmente por:
 - El mayor pesimismo sobre las posibilidades de compras de bienes para el hogar

CONSUMO PRIVADO

Crecimiento del salario real es clave para el dinamismo del consumo interno.

MÉXICO: SALARIO REAL E INFLACIÓN GENERAL

(Var. %, a/a)



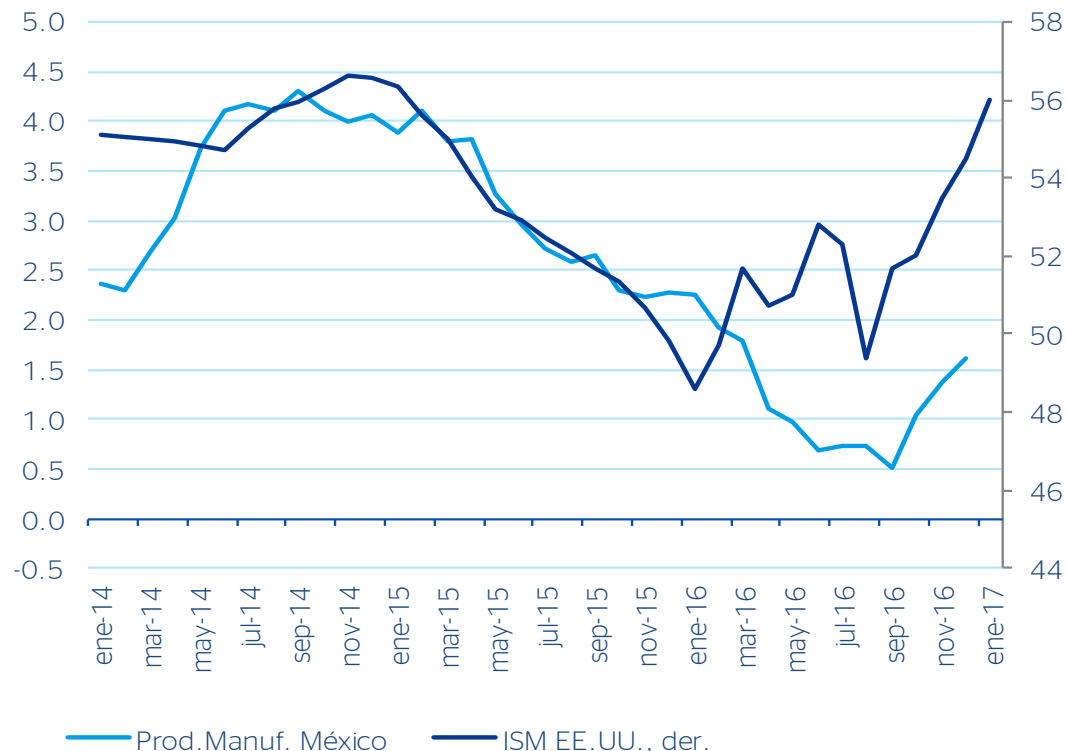
(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de datos de INEGI

PRODUCCIÓN MANUFACTURERA

La aceleración de las manufacturas en EE.UU. permitirá una recuperación del sector manufacturero y las exportaciones

MÉXICO: PRODUCCIÓN MANUFACTURERA E ISM MANUF. EE.UU.

(Var. % a/a, pm6m e índice de difusión)



Los ingresos tributarios continuaron sosteniendo el avance de los ingresos presupuestarios totales

INGRESOS PRESUPUESTARIOS TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO

(Miles de millones de pesos)

	Enero - Diciembre			
	2015	2016	Var % real	Estructura %
Total	4,267.0	4,840.9	10.3	100.0
Gobierno Federal	3,180.1	3,566.2	9.1	73.7
Tributarios	2,361.2	2,716.0	11.9	56.1
ISR	1,217.3	1,420.3	13.5	29.3
IVA	707.2	791.7	8.9	16.4
No Tributarios	818.8	850.3	1.0	17.6
Organismos y empresas control presupuestal	314.1	328.9	1.8	6.8
Empresas Productivas del Estado	772.8	945.8	19.0	19.5
Pemex	429.0	481.5	9.1	9.9
CFE	343.8	464.3	31.4	9.6
Total	4,267.0	4,840.9	10.3	100.0
Ingresos petroleros	843.4	789.6	-9.0	16.3
Ingresos no petroleros	3,423.6	4,051.3	15.1	83.7

- Los ingresos presupuestarios totales del sector público mostraron un **crecimiento anual real de 10.3% en 2016**
 - Al excluir el remanente operativo de Banxico, su tasa de crecimiento anual real habría sido de 4.9%
- Por su parte, los ingresos tributarios exhibieron un **crecimiento anual real de 11.9% en 2016**
 - El ISR explica alrededor de 58% del crecimiento de los ingresos tributarios

Las participaciones, pensiones públicas y el costo financiero de la deuda pública presionan a las finanzas públicas

INDICADORES DE GASTO PÚBLICO

(Miles de millones de pesos [mmp])

	2015	2016		
	Nominal	Nominal	Real	Var. % real
Gasto neto total	4,892.9	5,343.8	5,197.1	6.2
Sin inversión financiera	4,729.4	4,889.8	4,755.6	0.6
Sin inversión fin. y participaciones	4,100.3	4,196.1	4,081.0	-0.5
Sin inversión fin., part. y pensiones	3,511.7	3,547.5	3,450.1	-1.8
Sin inversión fin., part., pens. y costo financiero	3,103.4	3,074.4	2,990.1	-3.7

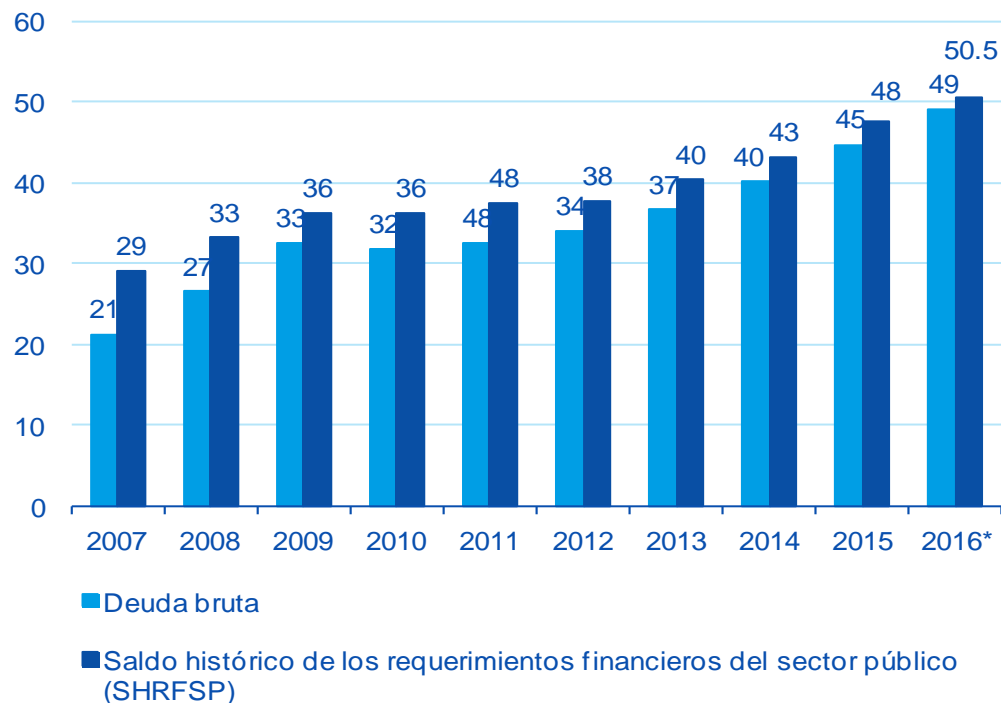
- Una gran parte del incremento del gasto público en 2016 se debió a las aportaciones patrimoniales del gobierno federal a Pemex y CFE (identificadas como inversión financiera)
 - Al omitir la inversión financiera del cómputo del gasto neto total, la tasa de crecimiento anual real sería de 0.6%
- El gobierno federal tendrá que redoblar esfuerzos para contener el gasto en 2017 y así lograr las metas de superávit primario y estabilización de la deuda pública (% del PIB)
- En el presupuesto aprobado por el Congreso en 2016 contemplaba un gasto de 4,731 mmp, mientras que lo que se terminó gastando fue 5,343 mmp.

MÉXICO

De cumplirse nuestro pronóstico para el PIB de 2017, el SHRFSP (% del PIB) sería de 51.4%

DEUDA BRUTA Y SALDO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% del PIB)

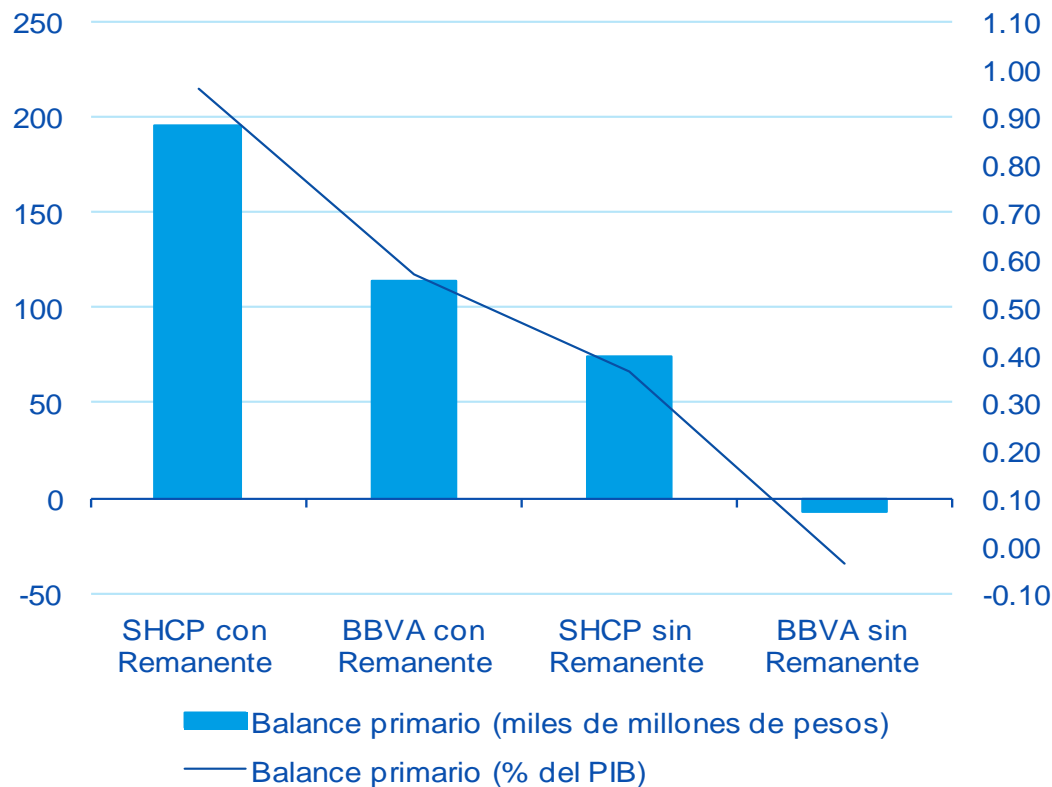


- Es crucial que en 2017 el gobierno cumpla con el objetivo de superávit primario de 0.4% del PIB.
- La SHCP pronostica que el SHRFSP será de 50.2% al cierre de 2017
 - Para que se cumpliera este pronóstico, el PIB tendría que crecer por lo menos 3% en 2017
- Preveamos que el SHRFSP (% del PIB) se estabilice a partir de 2017
 - Es probable que este indicador de deuda se ubique en 50.4% para el año 2022 (el pronóstico correspondiente de la SHCP es 47.7%)

El Remanente de Banxico ayudará al balance primario a pesar de un menor crecimiento en 2017

Balance primario en 2017

Miles de millones de pesos y % del PIB



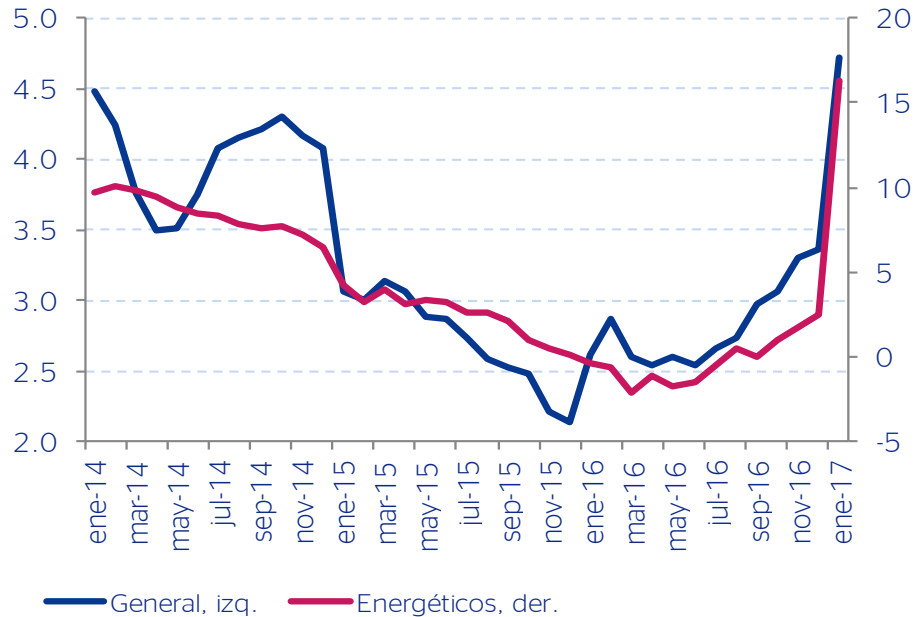
Fuente: BBVA Research, Banxico y SHCP

- El balance primario de 0.4% del PIB previsto por la SHCP para 2017 (que no incorpora el Remanente Banxico) sería de 0.0% con un crecimiento económico de 1.0% y una tasa de referencia promedio de 7.1%
- Al tomar en cuenta el Remanente Operativo de Banxico (estimado en 405 mil millones de pesos para 2017 vs 239 mil millones de pesos en 2016), entonces el balance primario sería de 0.6% del PIB

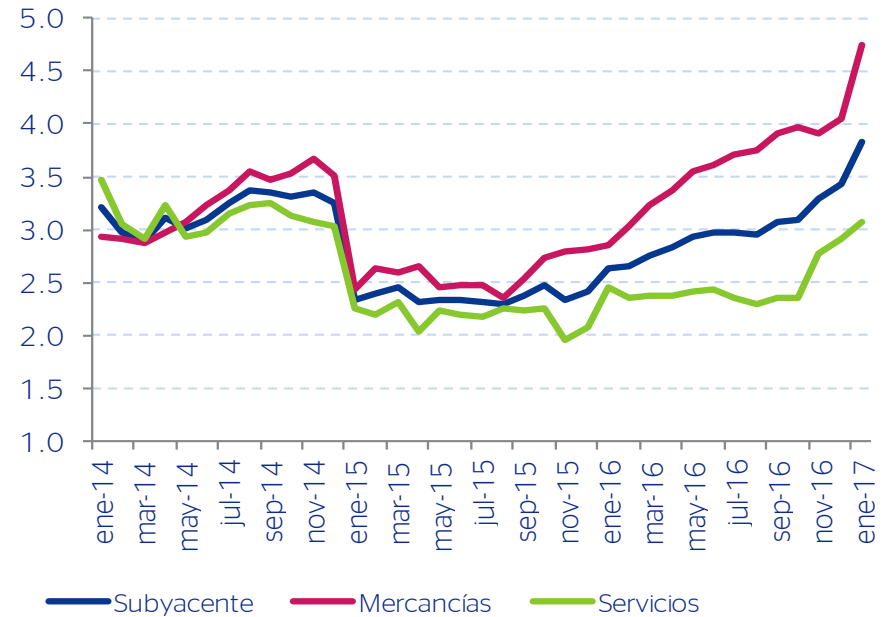
INFLACIÓN

El aumento en la inflación respondió a los energéticos y al mayor ritmo de *pass-through*

INFLACIÓN GENERAL Y DE SUBÍNDICE DE ENERGÉTICOS
(Var. % anual)



INFLACIÓN SUBYACENTE Y COMPONENTES
(Var. % anual)

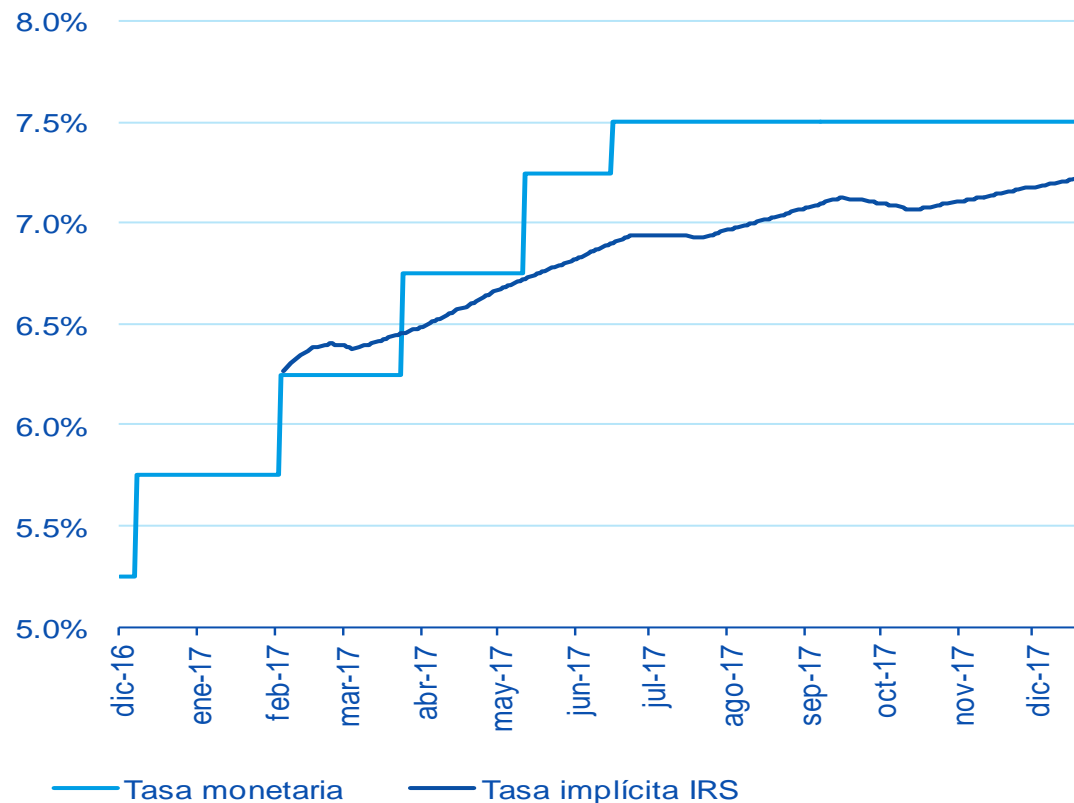


POLÍTICA MONETARIA

Banxico continuará restringiendo su postura monetaria.

- El enfoque preventivo del banco central evitará un **desanclaje de las expectativas de inflación** y mantendrá contenidos los efectos de segunda ronda
- Preveamos **aumentos adicionales de 125pb** en lo que resta del año hasta alcanzar **7.5%**

TASA DE POLÍTICA MONETARIA E IMPLÍCITA EN LOS SWAPS DE TIIE (%)

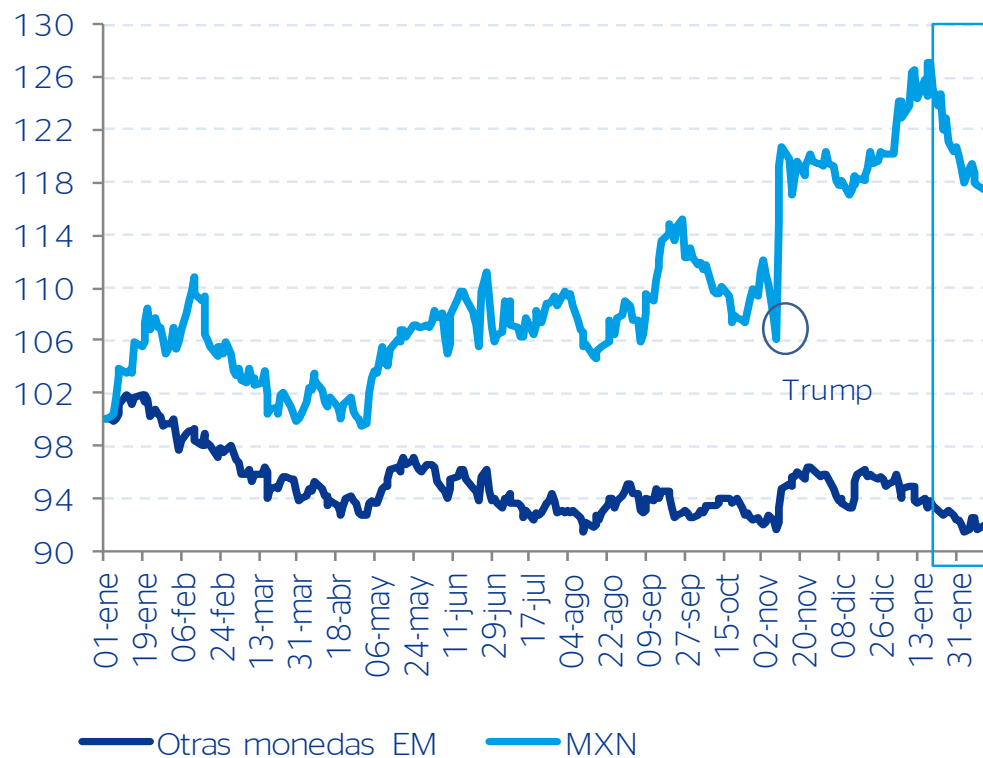


TIPO DE CAMBIO

La recuperación del peso responde a varios factores

- El peso se ha apreciado 8% desde que alcanzó su mínimo en enero
- Se observa un mejor desempeño absoluto y relativo por:
 - Menor fortaleza del dólar
 - Menor preocupación respecto al potencial proteccionismo del nuevo gobierno de EE.UU. y al desenlace de renegociación del TLCAN
 - Mayor diferencial de tasas de interés
 - Mejor desempeño de la economía de EE.UU.
- Principales riesgos siguen sesgados al alza:
 - Mayor proteccionismo
 - Reforma fiscal en EE.UU. con cambios significativos a incentivos de inversión
 - Aumento en el ritmo del ciclo de subidas en EE.UU.

TIPO DE CAMBIO MXN Y OTRAS DIVISAS DE EMERGENTES*
(Ene 1, 2016 =100; + / - para depreciación / apreciación del dólar)



* Cálculos propios a partir del índice de divisas de emergentes de JP Morgan, reponderando tras quitar el MXN
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

El escenario global mejora, pero la incertidumbre sigue siendo elevada, sobre todo por los riesgos de proteccionismo en EE.UU.

En México, la incertidumbre, la mayor inflación y las mayores tasas de interés afectarán la demanda interna. La economía crecerá **1.0% en 2017 y 1.8% en 2018**

La vulnerabilidad de la economía ante los riesgos externos hace necesario continuar con la consolidación fiscal

Sin embargo consideramos que el “efecto Trump” tendrá **solo efectos cíclicos y no estructurales**, ya que no esperamos cambios radicales a la política comercial de EE.UU. (TLC)

SITUACIÓN
MÉXICO

1º TRIMESTRE 2017

