

# Situación MÉXICO

2º TRIMESTRE 2017



## Mensajes principales

- La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos siguen presentes
- En México, el panorama es más positivo, pero aún con riesgos. Esperamos que el crecimiento se ubique en 1.6% para 2017 y 2.0% para 2018, una mejora respecto a nuestras últimas previsiones
- La inflación sigue en ascenso, pero se trata de un fenómeno transitorio. El fin del ciclo de subidas de tasas está más cerca
- El tipo de cambio refleja las mejores perspectivas
- La deuda pública (SHRFSP) como proporción del PIB dejará de crecer en 2017. Se reduce la probabilidad de baja de calificación. En cualquier caso, queda mucho por hacer



# Entorno Global

2º TRIMESTRE 2017



## Se consolida la dinámica positiva

Las principales tendencias se mantienen...

Se confirma la recuperación de la actividad industrial y el comercio internacional

Mercados financieros tranquilos con tensiones geopolíticas crecientes

La inflación general sigue creciendo, pero la subyacente se mantiene estable

...mientras se acotan las incertidumbres

Un fuerte estímulo al crecimiento de Estados Unidos parece menos probable...

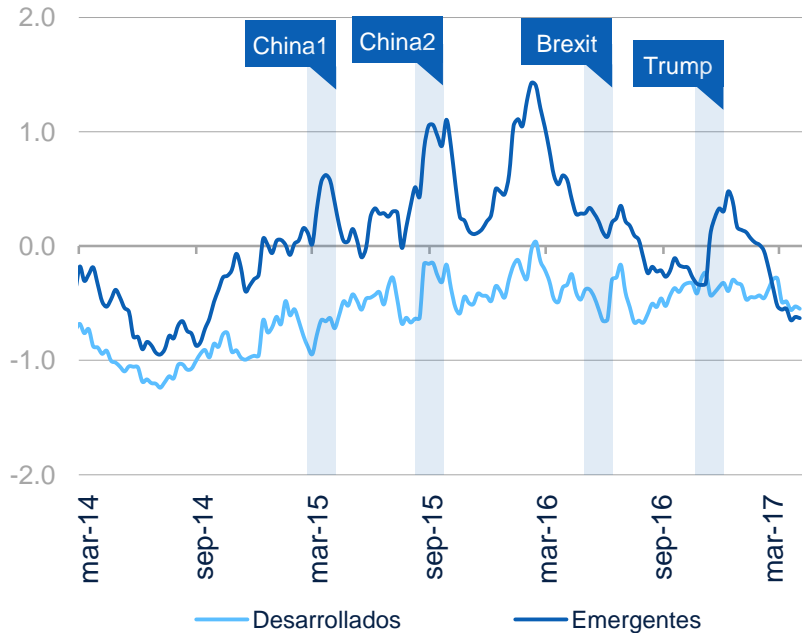
...pero los escenarios más proteccionistas también

Movimientos de los bancos centrales hacia la normalización

## Las tensiones financieras se mantienen bajas

### Índice de tensiones financieras BBVA

(Índice normalizado)



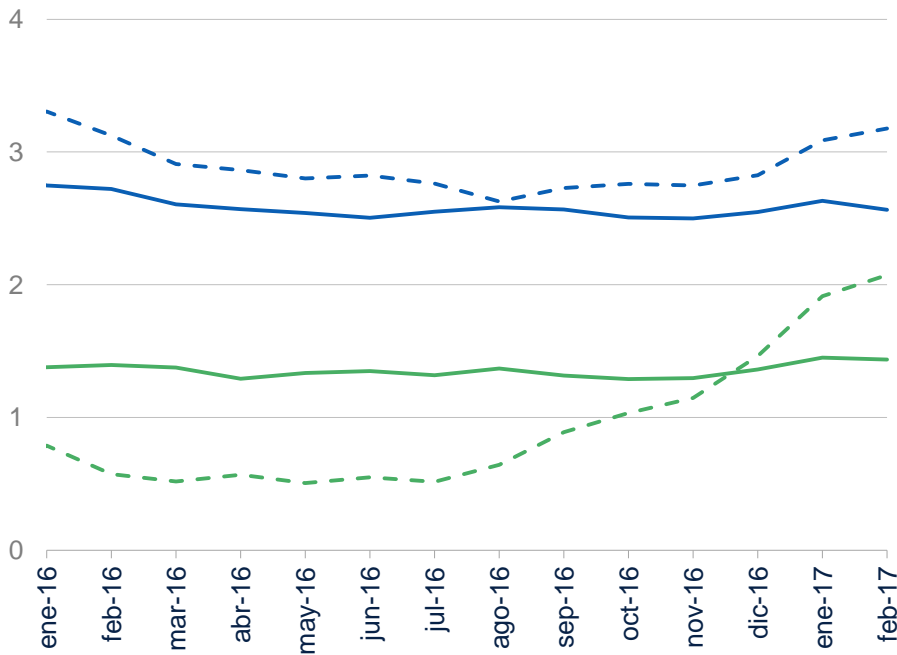
Fuente: BBVA Research

- ◆ La volatilidad se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo

# La inflación, de momento, no da señales de segunda ronda

## Inflación general y subyacente

(a/a, %)



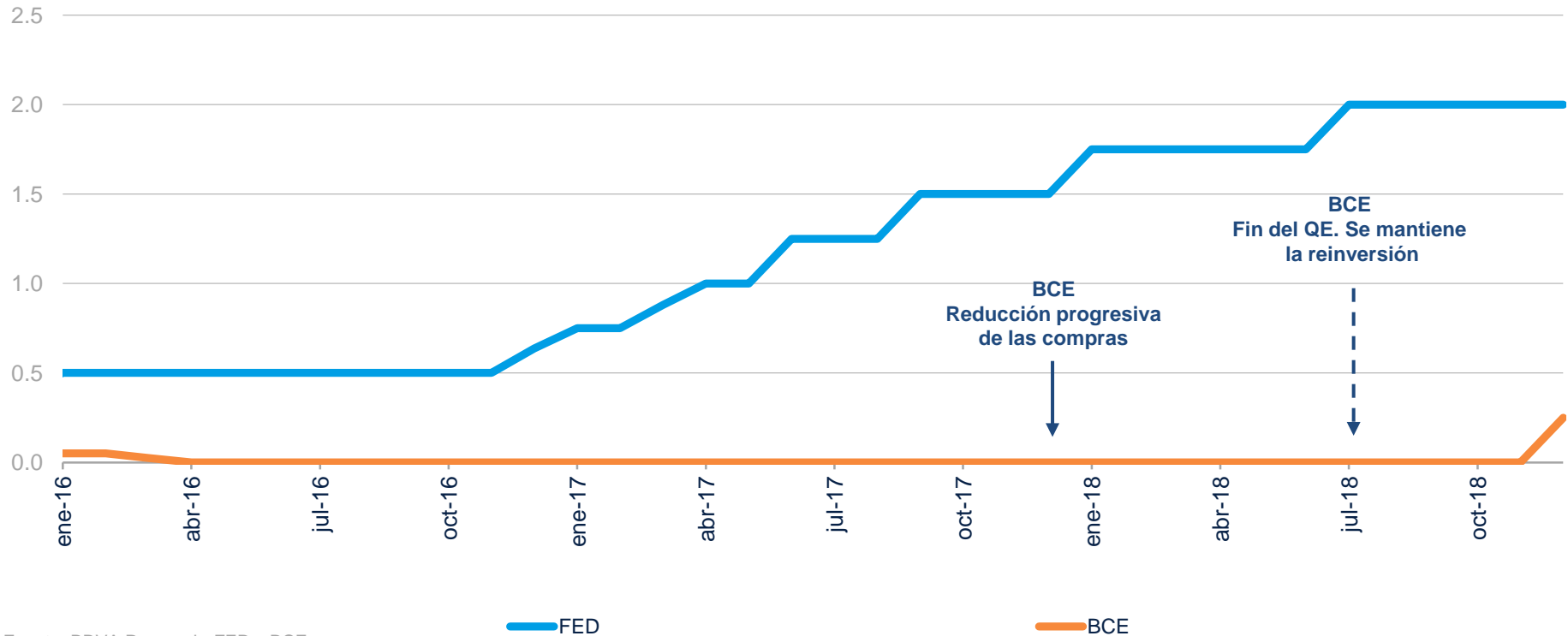
— Inflación subyacente Desarrollados    - - - Inflación general Desarrollados  
— Inflación subyacente Mundo        - - - Inflación general Mundo

- ◆ El efecto de los precios de materias primas sobre la inflación está alcanzando su máximo
- ◆ La inflación subyacente continúa siendo baja, sin aparentes efectos de segunda ronda
- ◆ Por ello, las expectativas de inflación se han moderado

# Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

## Tipo de interés de la FED y del BCE

(pb)

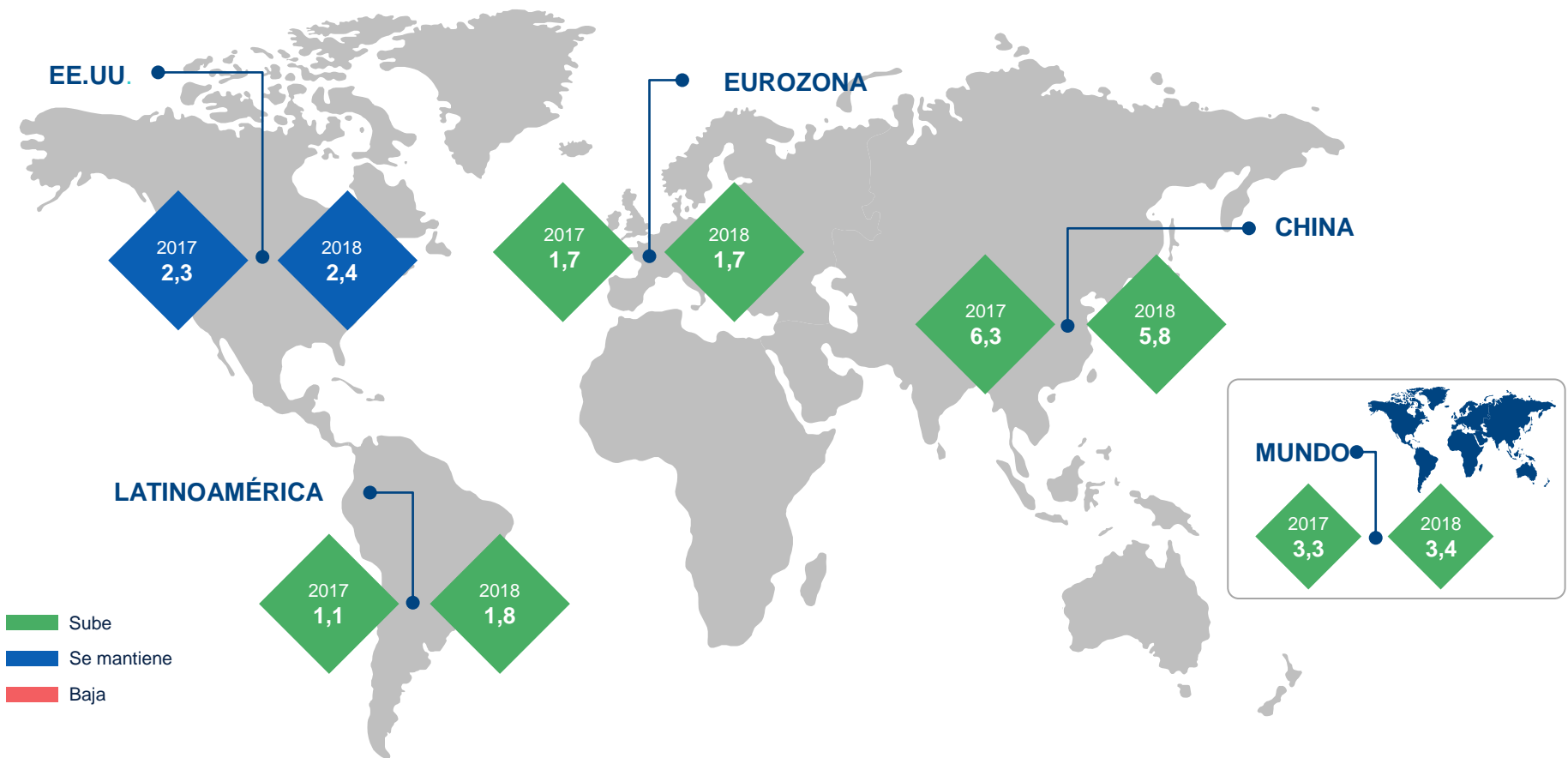


Fuente: BBVA Research, FED y BCE

La Reserva Federal sigue subiendo las tasas, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

En el BCE se discute cada vez más la estrategia de salida de la política monetaria no convencional

# Revisiones al alza en China y la Eurozona y levemente en Latinoamérica. Sin cambios en EE.UU.

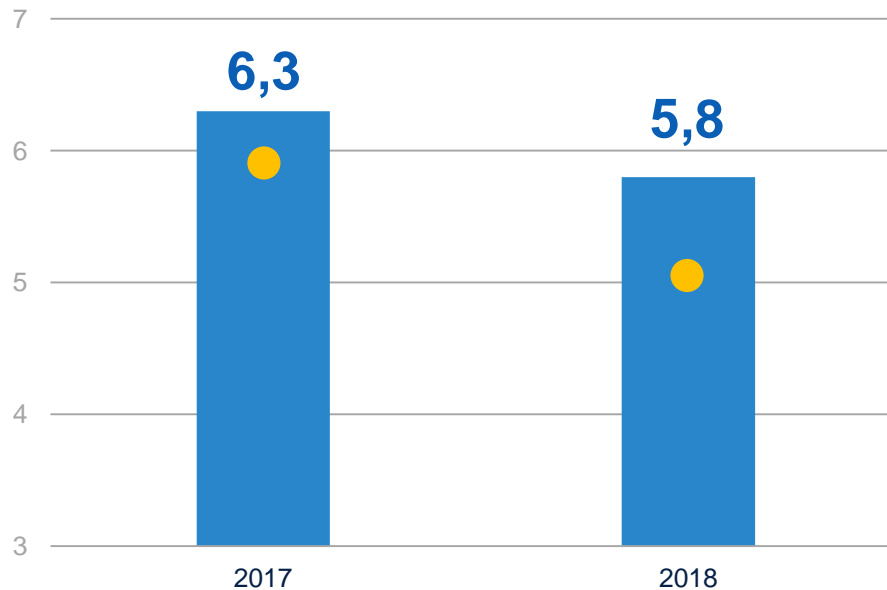




## China: nuevo impulso con viejos motores

### Crecimiento del PIB

(a/a, %)



■ Previsión actual

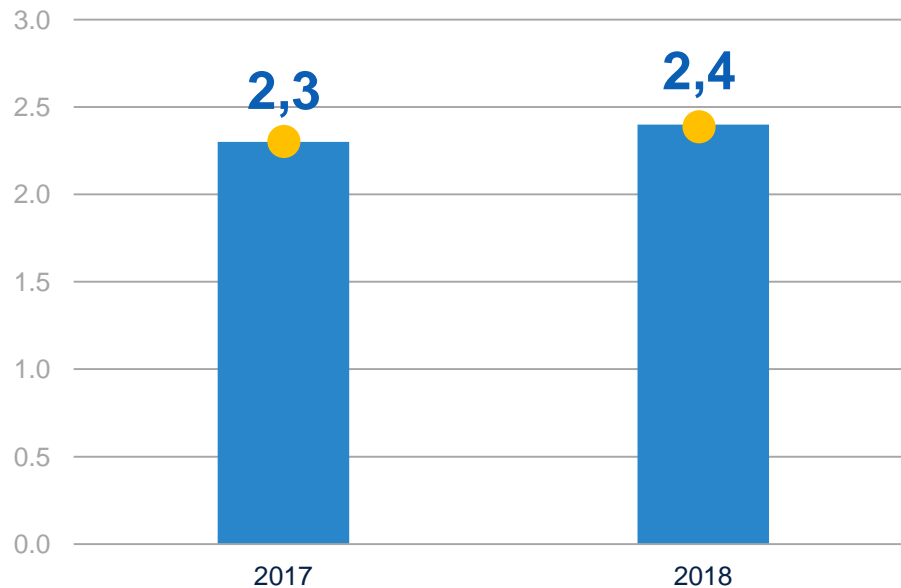
● Previsión anterior

- ◆ Revisamos al alza nuestra previsión para 2017 y 2018, gracias a los datos recientes que reflejan sobre todo el impulso fiscal
- ◆ Pero los riesgos a medio plazo siguen siendo importantes:
  - El proceso de reequilibrio hacia servicios y consumo se ha estancado
  - Persiste el riesgo de un desapalancamiento desordenado

## EE.UU.: la expectativa de un estímulo fiscal se retrasa

### Crecimiento del PIB

(a/a, %)



■ Previsión actual

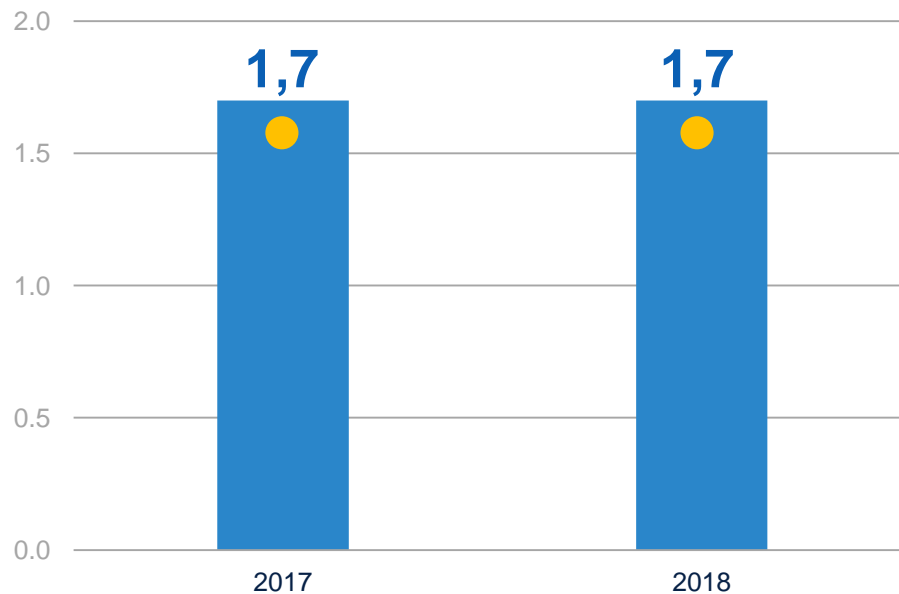
● Previsión anterior

- ◆ **La actividad se acelera en 2017** por la mejora de la inversión. Sin embargo, el consumo es algo menos dinámico
- ◆ **Continúan los riesgos de política económica** a pesar de un tono más moderado en los últimos meses
- ◆ **Propuesta fiscal** implica riesgos importantes de mediano plazo

## Eurozona: panorama más positivo, pero aún con riesgos

### Crecimiento del PIB

(a/a, %)



■ Previsión actual

● Previsión anterior

- ◆ Ligerá revisión al alza en 2017 y 2018 del crecimiento, las exportaciones están detrás de esta mejora
- ◆ Los riesgos son sobre todo políticos, aunque sigue habiendo múltiples fuentes de incertidumbre (*Brexit* duro, Grecia, geopolítica...)

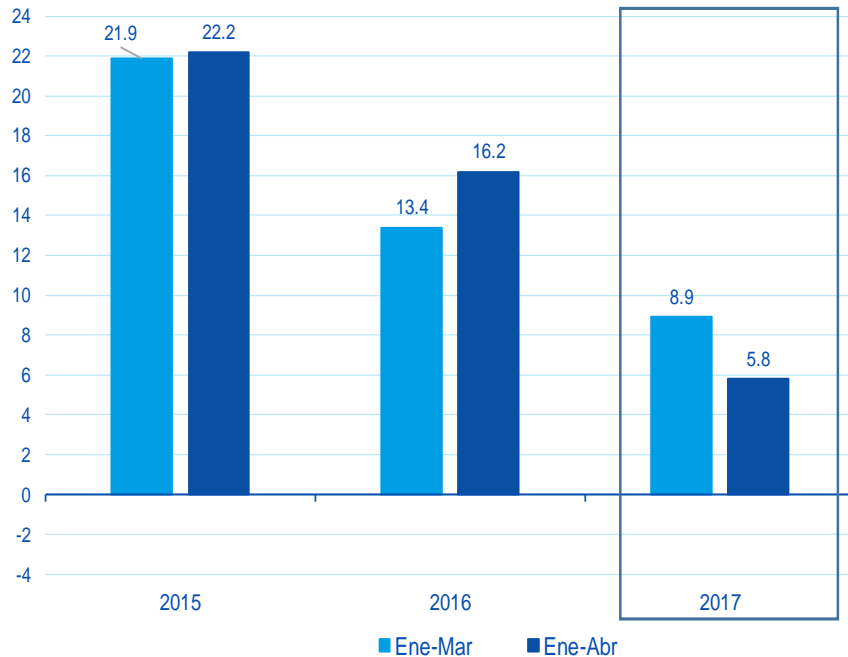
# Perspectivas México

2º TRIMESTRE 2017

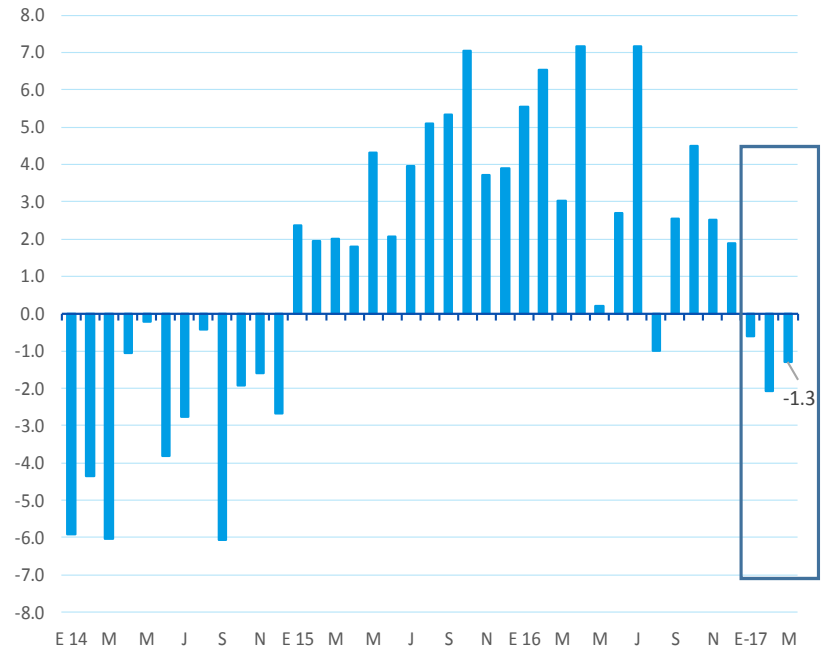


## El consumo privado se desacelera...

**Venta de automóviles en el mercado interno acumuladas: Ene-Mar y Ene-Abr**  
(% anual)



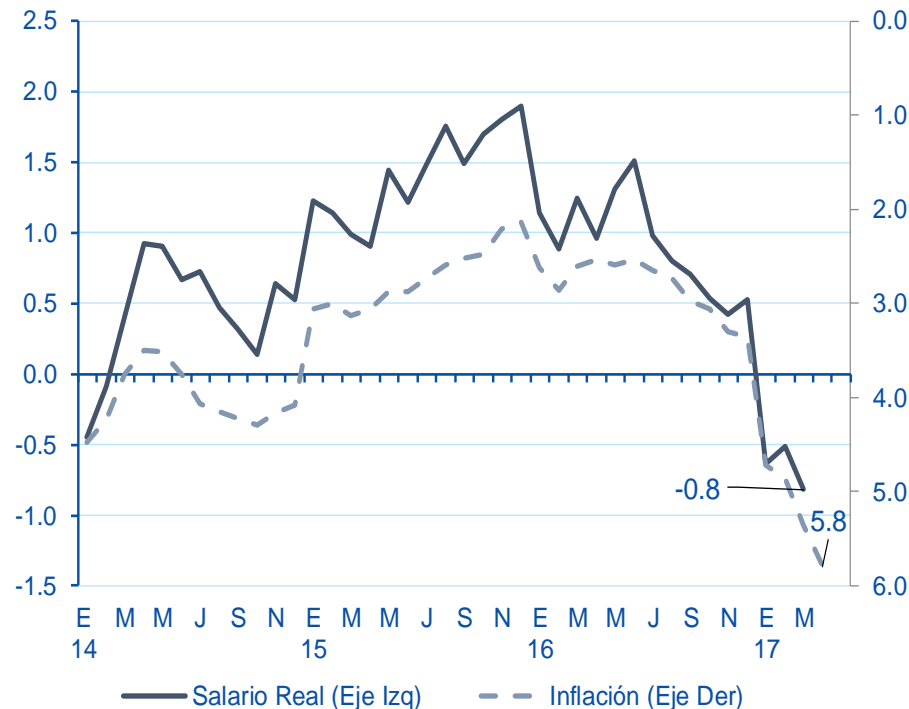
**Índice de ventas reales de ANTAD de Tiendas Iguales**  
(% anual)



## ... principalmente debido a la contracción en el salario real

### Salario promedio real IMSS e inflación

(Var % anual)

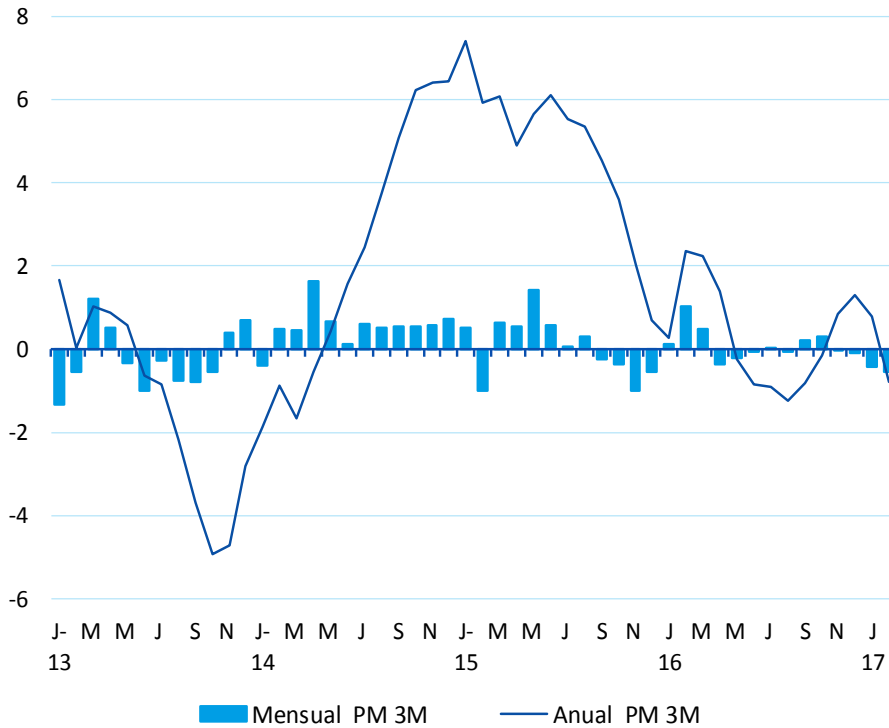


- ◆ El salario real seguirá contrayéndose a lo largo del año con la inflación todavía en ascenso
- ◆ El menor salario real esperado para el resto del año **continuará disminuyendo el ritmo de crecimiento del consumo privado**

# Continúa el desempeño desfavorable de la inversión

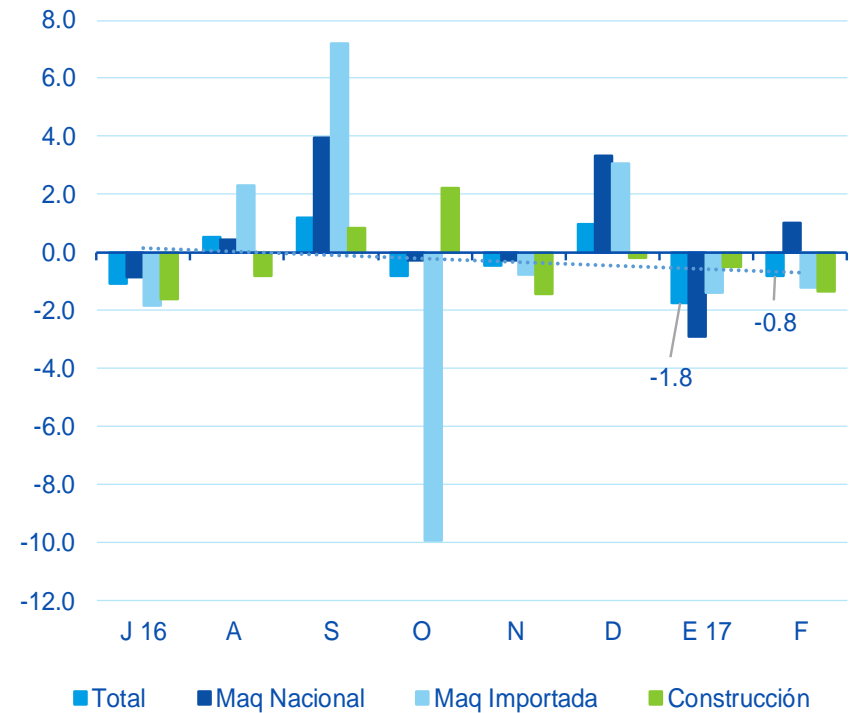
## Inversión fija bruta

(Var % mensual y anual, promedio móvil 3 meses (PM 3M), ae)



## Inversión fija bruta por componente

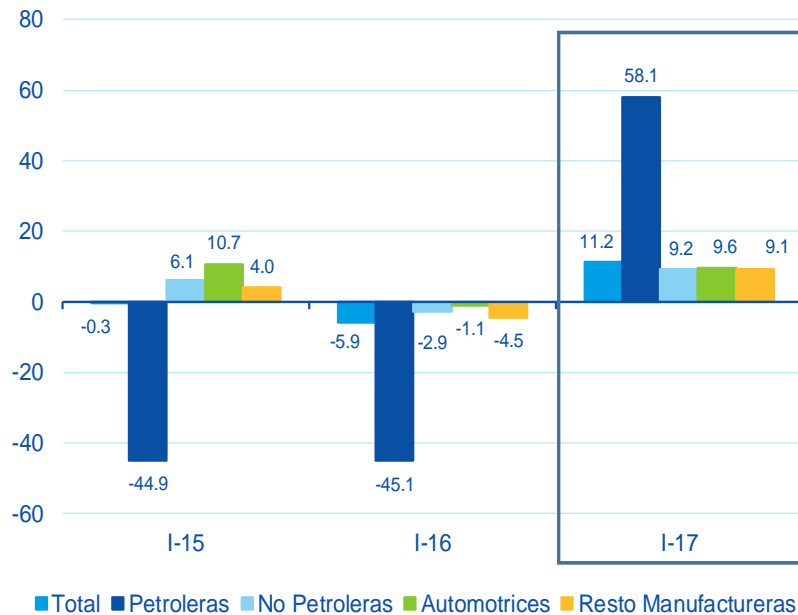
(Var % mensual, ae)



## Mayor dinamismo de la demanda externa impulsa las exportaciones

### Exportaciones trimestrales de mercancías por tipo

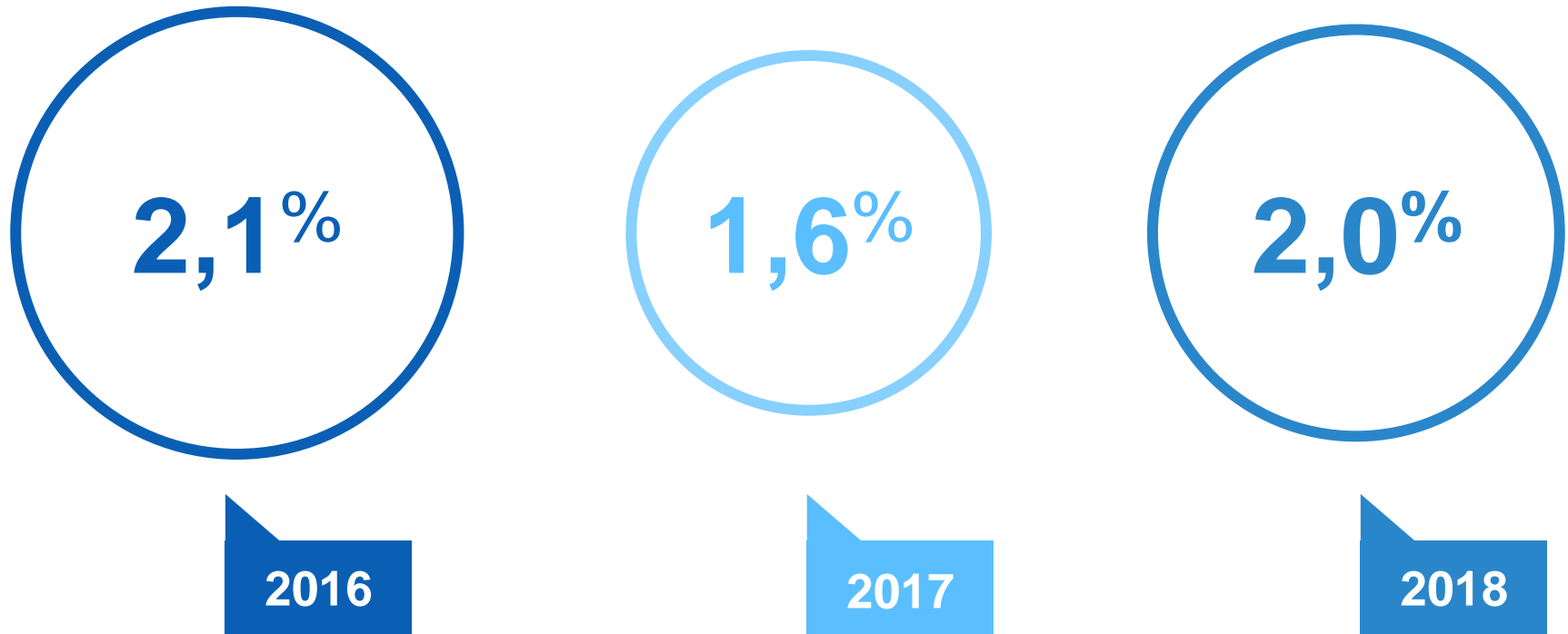
(Var % anual)



- ◆ Crecimiento relevante de todos los sectores exportadores en 1T17
- ◆ Esperamos que esta dinámica se mantenga por el resto del año, debido al mejor desempeño del sector manufacturero en EE.UU:

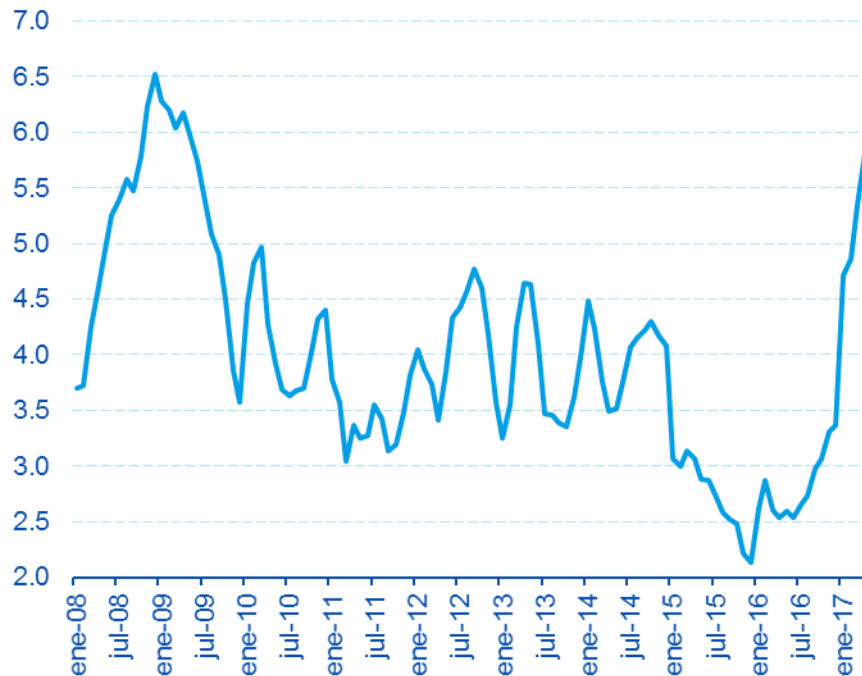


## Revisamos al alza la previsión de crecimiento del PIB al 1.6% en 2017



## La inflación sigue en ascenso

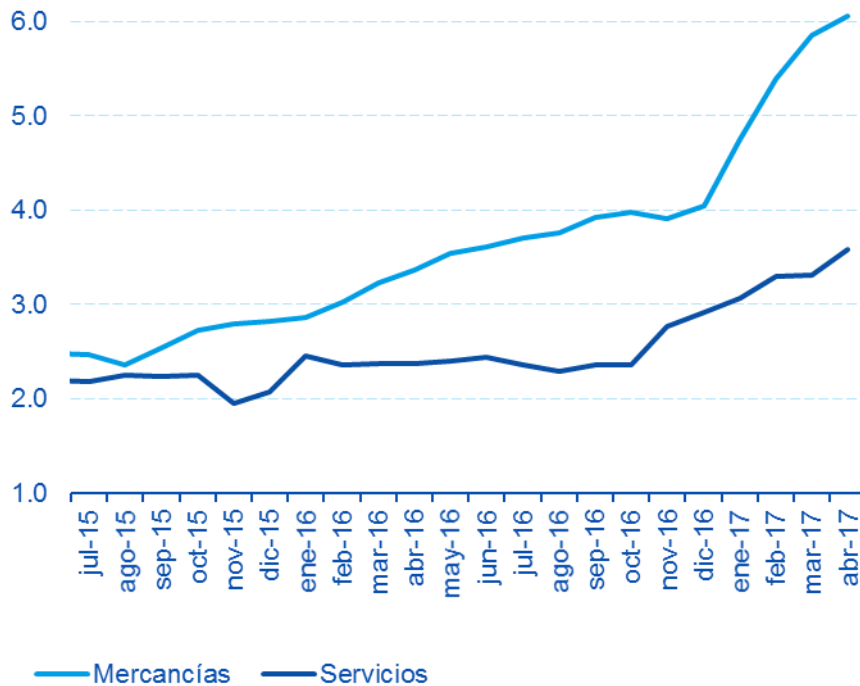
### Inflación general (Var. % anual)



- ◆ La inflación se acelera en 2017. Se ubica en el mayor nivel desde 2009
- ◆ La inflación ha aumentado principalmente por dos razones: el mayor ritmo de *pass-through* a las mercancías (por la depreciación acumulada del peso), y el fuerte incremento en los precios energéticos

## Efectos indirectos pero ausencia de efectos generalizados de segundo orden

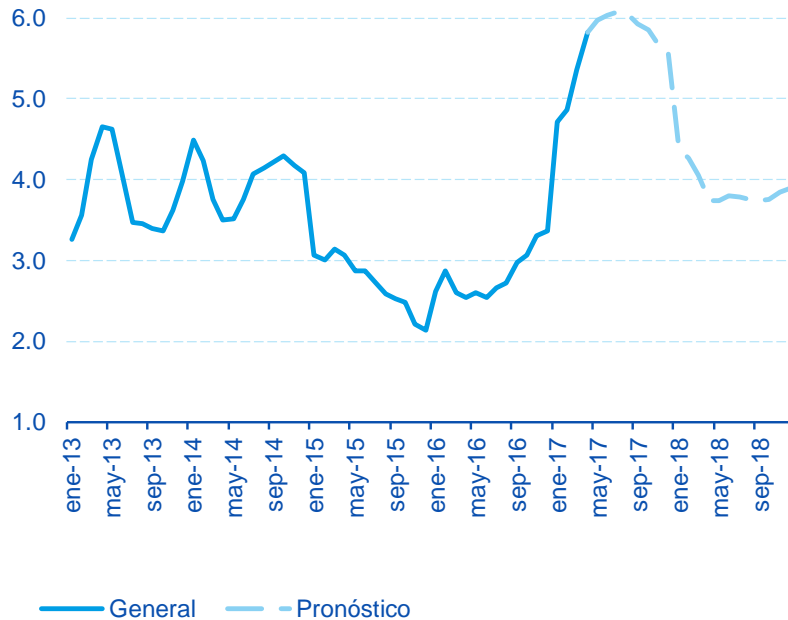
**Índices de la inflación subyacente**  
(Var. % anual)



- ◆ Continúa el cambio en precios relativos, pero ya se observan efectos indirectos en los servicios
- ◆ La contracción de los salarios reales, la reducción de las expectativas de inflación y una política monetaria preventiva reducen los riesgos de observar efectos generalizados de segundo orden

## El aumento de la inflación será transitorio

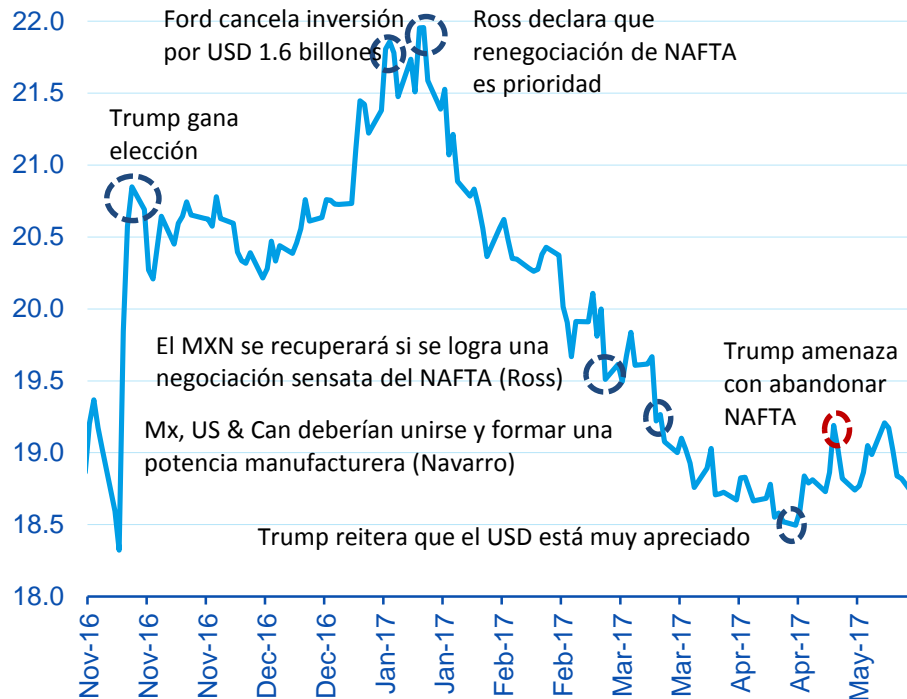
### Perspectivas de inflación (Var. % anual)



- ◆ La importante apreciación del peso y la reducción las expectativas de inflación acota las incertidumbres
- ◆ Los menores riesgos hacia adelante consolidan nuestra expectativa de un descenso en 2018

## Apreciación ante menor probabilidad de cambios disruptivos al TLCAN

### Tipo de cambio (Pesos por dólar)

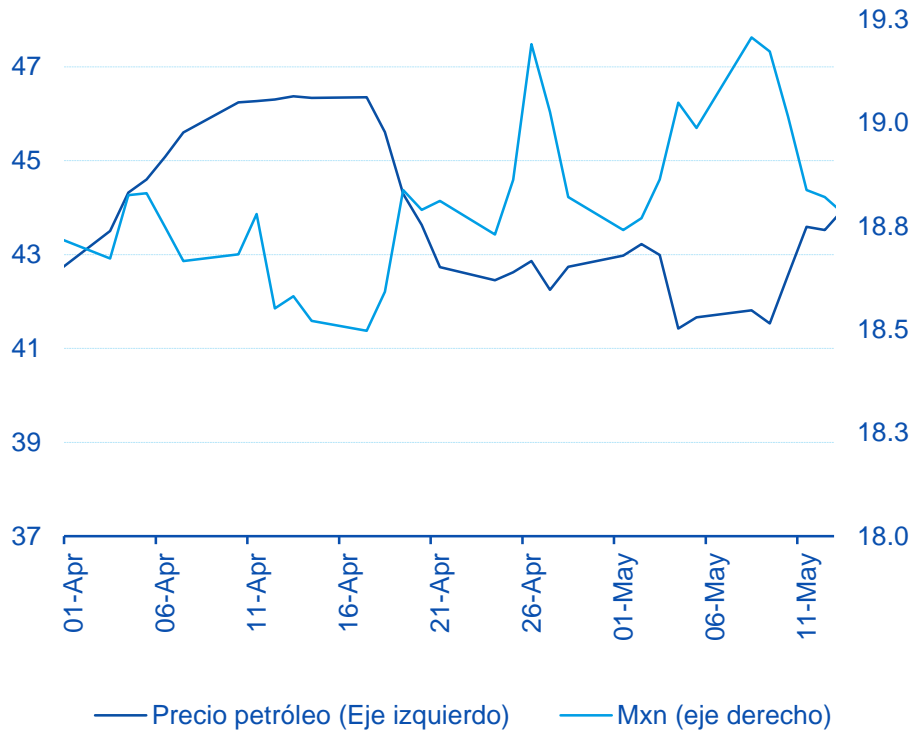


- ◆ El peso mexicano es la moneda **más apreciada** entre las divisas emergentes en 2017
- ◆ **Declaraciones** a favor de una renegociación del TLCAN han fortalecido al peso.
- ◆ No obstante, **los riesgos se mantienen** ante el inicio de la renegociación

## Recientemente se fortalece la relación del tipo de cambio con los precios del petróleo

### Tipo de cambio y precio del petróleo

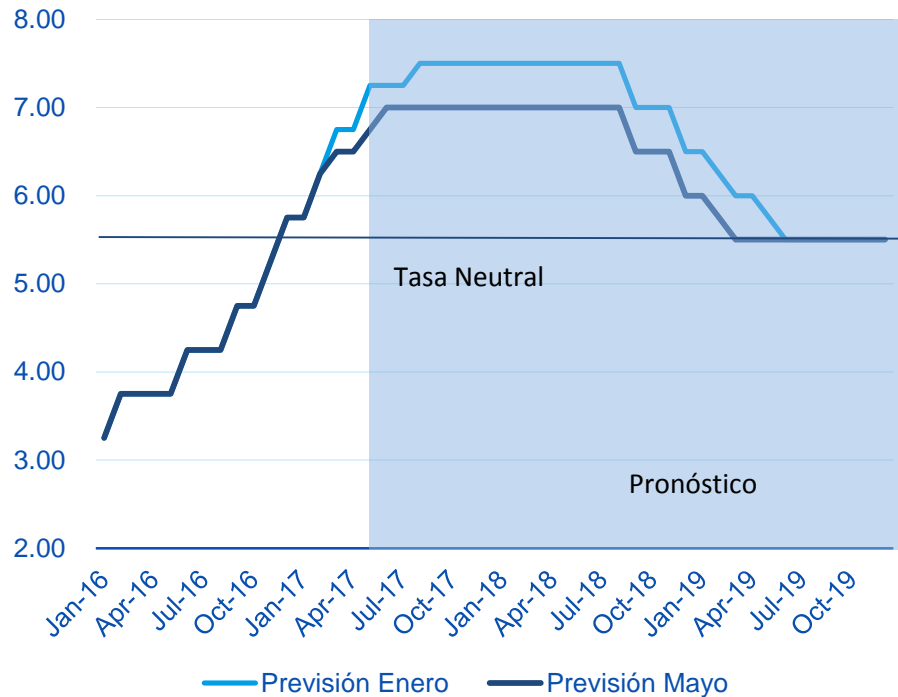
(Pesos por dólar y dólares por barril)



- ◆ Renovadas preocupaciones sobre la sobre oferta de petróleo presionan a la baja los precios
- ◆ Ampliación del **recorte de producción de la OPEP** será clave para estabilizar el mercado

## Condiciones financieras menos restrictivas que las esperadas en enero

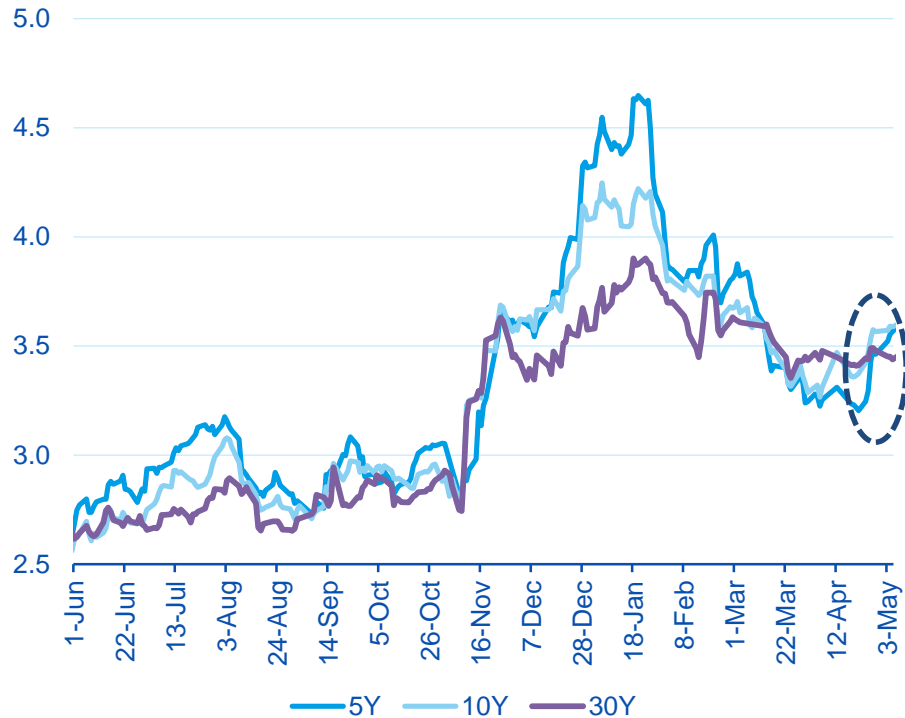
**Tasa de política monetaria (%)**



- ◆ **Apreciación** cambiaria y perspectivas de **menor inflación** son consistentes con una menor restricción monetaria
- ◆ El **final del ciclo de alzas está cerca**. Esperamos que el ciclo concluya con una tasa en 7.0%

## Esperamos un alza de 25pb para la reunión de mañana con la finalidad de anclar expectativas y reducir la probabilidad de efectos de segunda ronda

### Expectativas de inflación implícitas en los instrumentos gubernamentales (%)



Alza con base en:

- ◆ Nuevo repunte en las expectativas de inflación
- ◆ Datos de inflación por encima de lo esperado por el consenso
- ◆ Comunicación más restrictiva
- ◆ Mejor desempeño de la economía en el 1T17



## Los ingresos no tributarios apoyaron el avance de los ingresos públicos totales en el primer trimestre de 2017

### Ingresos presupuestarios totales del sector público en enero-marzo (Miles de millones de pesos)

	Enero - Marzo			
	2016	2017	Var % real	Estructura %
<b>Total</b>	1,058.8	1,483.2	33.4	100.0
<b>Gobierno Federal</b>	848.1	1,235.1	38.7	83.3
<b>Tributarios</b>	723.1	732.5	-3.5	49.4
ISR	416.3	419.2	-4.1	28.3
IVA	187.2	200.6	2.1	13.5
<b>No Tributarios</b>	125.0	502.6	283.0	33.9
<b>Organismos y empresas control presupuestal</b>	78.4	84.8	3.1	5.7
<b>Empresas Productivas del Estado</b>	132.4	163.3	17.5	11.0
Pemex	67.1	84.1	19.4	5.7
CFE	65.3	79.2	15.6	5.3
<b>Total</b>	1,058.8	1,483.2	33.4	100.0
<b>Ingresos petroleros</b>	141.4	206.3	39.0	13.9
<b>Ingresos no petroleros</b>	917.5	1,276.9	32.6	86.1

- ◆ Al excluir el remanente operativo de Banxico, los ingresos públicos totales crecieron 3.1% a tasa anual en el primer trimestre
- ◆ Los ingresos tributarios cayeron 3.5% en términos anuales en el primer trimestre

## Las participaciones federales y el costo financiero de la deuda pública empujaron el gasto público en el primer trimestre de 2017

### Gasto neto pagado del sector público en enero-marzo

(Miles de millones de pesos)

	Enero - Marzo			
	2016	2017	Var % real	Estructura %
<b>Total</b>	1,110.3	1,176.3	0.9	100.0
Gasto Programable	865.2	851.0	-6.3	72.3
Gasto corriente	682.5	700.6	-2.2	59.6
Gasto en capital	182.7	150.5	-21.5	12.8
No Programable	245.1	325.3	26.4	27.7
Participaciones a Edos.	158.9	199.1	19.3	16.9
Costo financiero	66.1	100.2	44.3	8.5
Adefas* y otros	20.1	25.9	23.2	2.2

◆ La consolidación fiscal se reflejó en el gasto programable, el cual cayó 6.3% a tasa anual en el primer trimestre

◆ No obstante, el incremento anual en el gasto no programable impidió que el gasto total cayera en términos anuales en el primer trimestre

## Disciplina financiera en los rubros de gasto más directamente bajo el control del gobierno federal

### Indicadores de gasto público (Miles de millones de pesos)

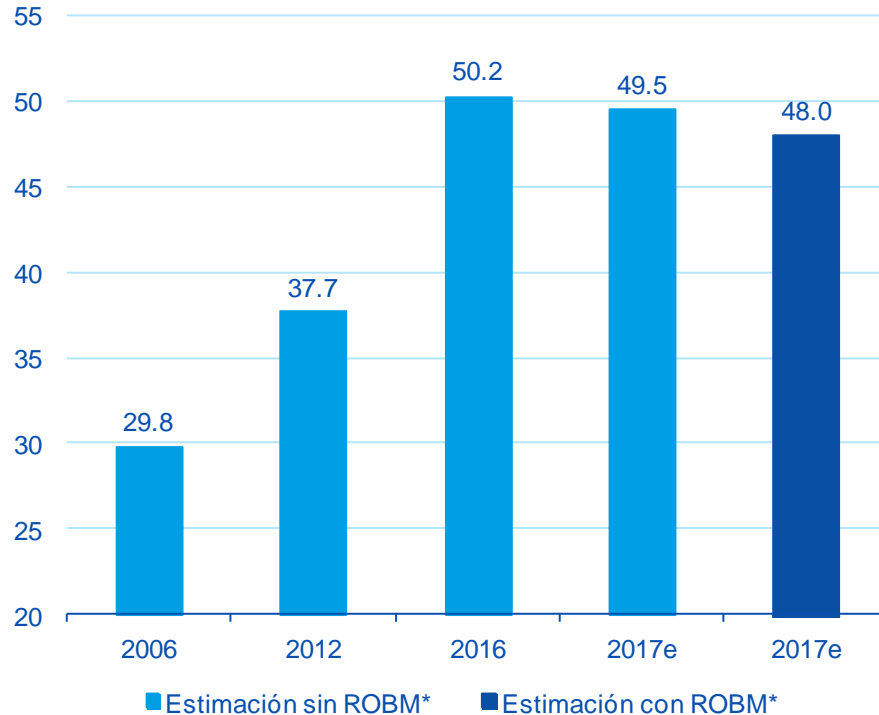
	Enero-Marzo			
	Nominal 2016	Nominal 2017	Real 2017	Var. % real
Gasto neto total	1,110.3	1,176.3	1,120.5	0.9
Sin inversión financiera	1,094.9	1,163.3	1,108.1	1.2
Sin inversión fin. y participaciones	936.0	964.2	918.4	-1.9
Sin inversión fin., part. y pensiones	776.1	794.5	756.8	-2.5
Sin inversión fin., part., pens. y costo financiero	710.0	694.3	661.4	-6.8

◆ Al excluir la inversión financiera, las participaciones federales, las pensiones públicas y el costo financiero, **el gasto total cayó 6.8% a tasa anual real en el primer trimestre**

◆ Lo anterior refleja **esfuerzos de consolidación fiscal**

## La deuda pública (SHRFSP) como % de PIB dejará de crecer en 2017

### Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (% del PIB)



- ◆ El SHRFSP cerró en 50.2% del PIB en 2016, 20.4 puntos porcentuales por encima del nivel observado en 2006
- ◆ La consolidación fiscal y el remanente operativo de Banxico permitirán que el SHRFSP (% del PIB) deje de crecer en 2017

## Mensajes principales

- La economía global continúa mejorando, pero en un entorno donde los riesgos siguen presentes
- En México, el panorama es más positivo, pero aún con riesgos. Esperamos que el crecimiento se ubique en 1.6% para 2017 y 2.0% para 2018, una mejora respecto a nuestras últimas previsiones
- La inflación sigue en ascenso, pero se trata de un fenómeno transitorio El fin del ciclo de subidas de tasas está más cerca
- El tipo de cambio refleja las mejores perspectivas
- La deuda pública (SHRFSP) como proporción del PIB dejará de crecer en 2017. Se reduce la probabilidad de baja de calificación. En cualquier caso, queda mucho por hacer



# Situación MÉXICO

2º TRIMESTRE 2017

