

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación México 3T18

Agosto 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- El crecimiento global continúa, pero los riesgos se intensifican.
- La economía crece 2.1% en la primera mitad del año. Considerable sesgo a la baja en nuestra previsión de crecimiento para 2018; sin cambios para 2019
- La inflación se ubicará ligeramente por arriba de 4.0% a fin de año; no anticipamos ajustes adicionales en las tasas de interés el resto del año.
- Ligero deterioro de cuentas globales y externas en la primera mitad de 2018.
- Las tensiones comerciales son el principal factor detrás de los movimientos de las variables financieras. Posible arancel de 25% a automóviles constituye el principal riesgo de corto plazo



01

Entorno global

El crecimiento global continúa, pero los riesgos se intensifican

01



El ritmo de expansión global se mantiene, pero menos sincronizado

El crecimiento es fuerte en EE.UU. por el estímulo fiscal y estable en China, pero se reduce en Europa

02



Mayor proteccionismo

Su impacto en el crecimiento es limitado de momento, pero puede ser mayor si se implementaran las medidas en discusión

03



Aumento del precio del petróleo

Mayor inflación y lastre sobre el crecimiento en los países importadores de petróleo

04



Normalización monetaria a distinto ritmo entre la Fed y el BCE

Fortalecimiento del dólar y endurecimiento de las condiciones financieras globales

05



Más volatilidad en los mercados emergentes

Mayores tensiones por el aumento del costo del financiamiento y las amenazas de la guerra comercial

06



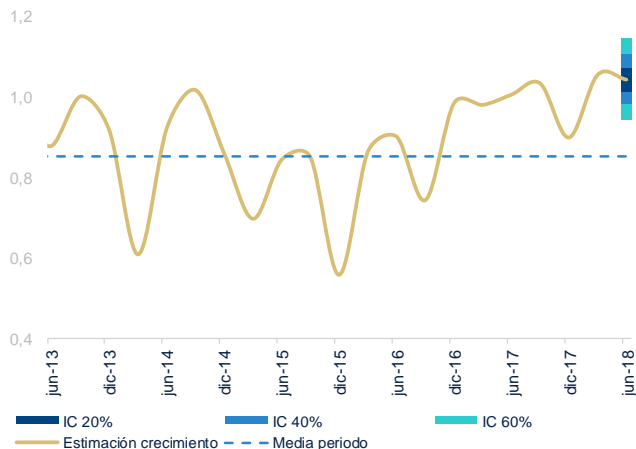
Los riesgos globales se intensifican

A la posibilidad de una guerra comercial se unen los mayores riesgos en las economías emergentes y en Europa

Economía global robusta a pesar de la creciente incertidumbre

Crecimiento del PIB mundial

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

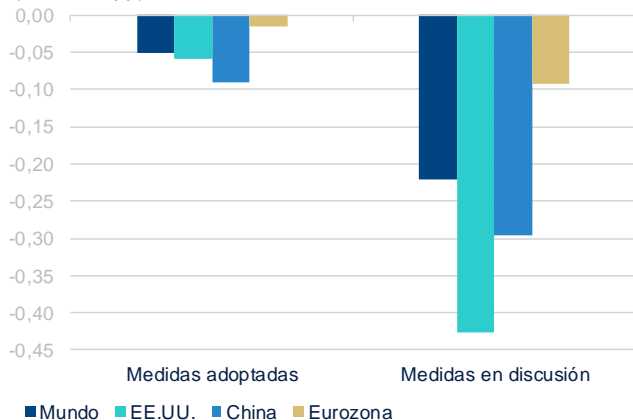


Fuente: BBVA Research

- El crecimiento mundial continúa, apoyado en el consumo privado y la inversión, pero con diferencias crecientes por regiones
- El comercio mundial sigue siendo sólido a pesar de perder algo de impulso tras la fortaleza exhibida a principios de año, y aún no refleja la escalada proteccionista
- Los indicadores de confianza muestran cierta moderación, pero siguen en niveles altos

Efecto reducido de las medidas arancelarias aprobadas, pero mucho mayor si incluyeran aquéllas en discusión (automóviles)

Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países (2018-19, pp)



Medidas anunciadas: incremento aranceles al 25% para el acero, 10% para aluminio y 25% a importaciones chinas por valor de USD50mM

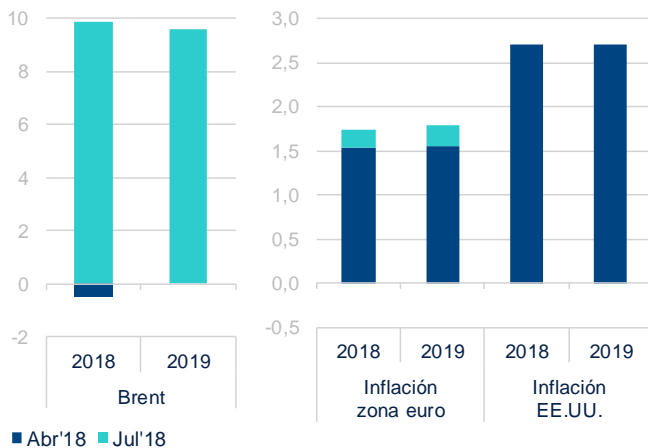
Medidas en discusión: subida de aranceles hasta el 20% para los automóviles e importaciones chinas por valor de USD200mM

Fuente: BBVA Research

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. tendrían un impacto directo reducido. Pero los efectos indirectos, vía confianza económica y canal financiero, podrían notarse en 2S18
- Con una escalada proteccionista, el efecto negativo en crecimiento también sería significativo en EE.UU.
- El crecimiento del PIB global podría reducirse alrededor de 0.2pp sólo por el canal comercial

El aumento del precio del petróleo presionará la inflación al alza y podría lastrar el crecimiento

Revisión al alza del precio del petróleo e inflación (%)

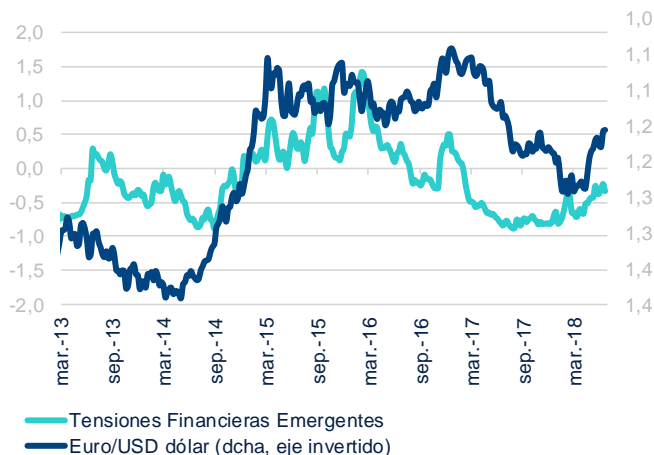


Fuente: BBVA Research

- El aumento responde a una **reducción de la oferta**, y el precio se mantendrá relativamente estable en 2018 y 2019
- En EE.UU. el aumento en los precios de los petróleo no se traducirá en un aumento significativo de la inflación
- Se refuerza la estrategia de salida de la Fed y el BCE

La fortaleza del dólar y las mayores tasas de interés provocan un ajuste en los mercados emergentes, mayor en los más vulnerables

Tipo de cambio dólar-euro e índice BBVA de tensiones financieras en mercados emergentes

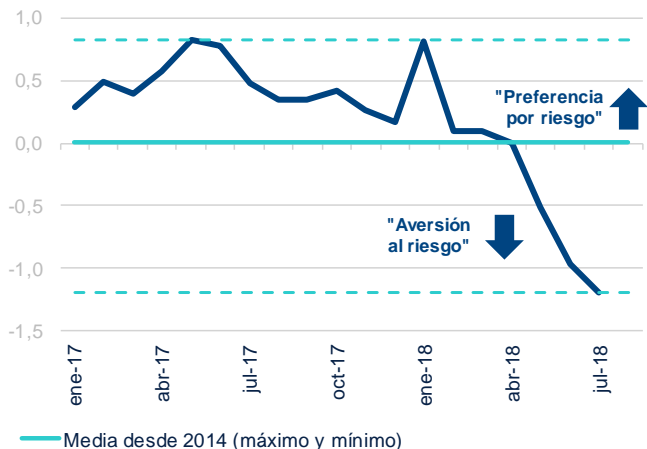


Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

- Los países más vulnerables son los que tienen un mayor déficit comercial y, por tanto, mayores necesidades de financiamiento externo
- Giro hacia un endurecimiento de la política monetaria en emergentes para evitar una mayor depreciación de sus divisas
- El aumento de las tensiones financieras también refleja la intensificación de la disputa comercial

El proteccionismo y los factores políticos propician una creciente aversión al riesgo

Indicador de apetito/aversión al riesgo



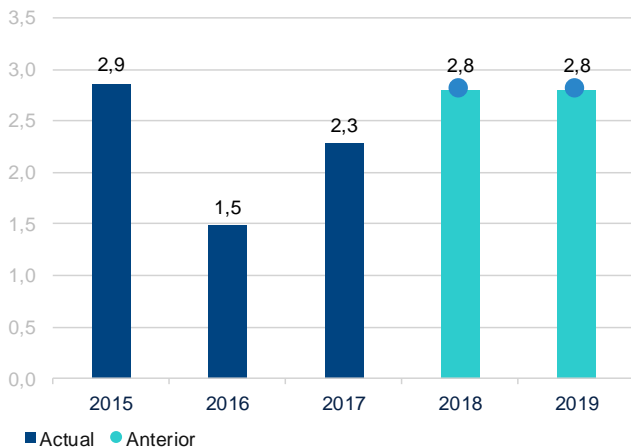
Fuente: BBVA Research

- El sentimiento de los inversores ha transitado de un régimen de toma de riesgo (e incluso cierta **complacencia**) a otro de aversión al riesgo
- El cambio está provocando una **rotación de flujos entre activos**: desde mercados emergentes a desarrollados, y desde renta variable a renta fija
- Las **tensiones comerciales**, con foco en China pero amenazas en varios frentes, pueden llevar a un entorno de **huida hacia la calidad**

EE.UU. apoyado por los estímulos fiscales, pero acercándose al final del ciclo expansivo

EE.UU.: Crecimiento del PIB

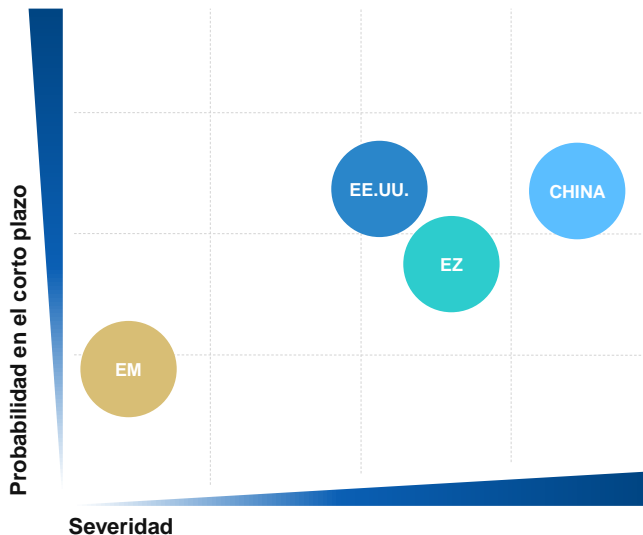
(% a/a)



(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de BEA

- El crecimiento se ha acelerado en el primer semestre favorecido por el estímulo fiscal y la mejora del mercado de trabajo
- Las tensiones comerciales podrían pesar en la producción y en la demanda global
- La absorción de la capacidad ociosa de la economía anticipa el final de la fase expansiva del ciclo
- La inflación superará temporalmente el objetivo de la Fed por los mayores precios de la energía, pero las expectativas de inflación siguen ancladas

Riesgos globales: El principal es una guerra comercial, pero también aumentan los asociados a las economías emergentes y a Europa



Fuente: BBVA Research

CHINA

- **Alto endeudamiento:** más contenido pero todavía elevado
- **Proteccionismo:** al alza (represalias) con posible impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)

EE.UU.

- **Proteccionismo:** al alza
- **Salida de la Fed:** elevado. Subidas agresivas de tasas ante un aumento transitorio de la inflación
- **Signos de sobrevaloración** en algunos activos financieros

EUROZONA

- **Incertidumbre política:** al alza, liderado por Italia. *Brexit:* riesgo de una salida brusca
- **Proteccionismo:** al alza con foco en el sector de automóviles
- **Salida del BCE:** a la baja (retraso de las subidas de tipos)

ECONOMÍAS EMERGENTES

- Al alza. Los riesgos globales y las vulnerabilidades domésticas de algunos países elevan el riesgo de una crisis sistémica

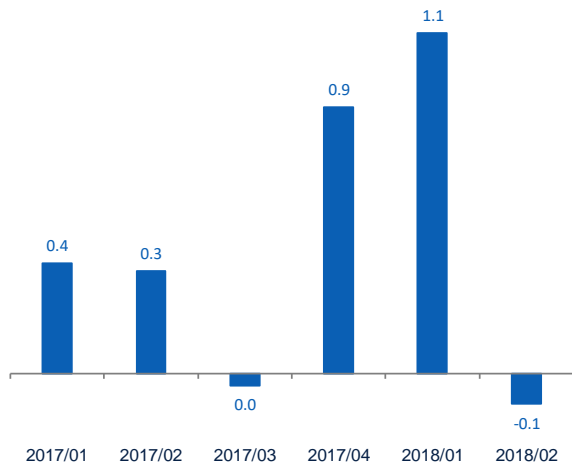


02

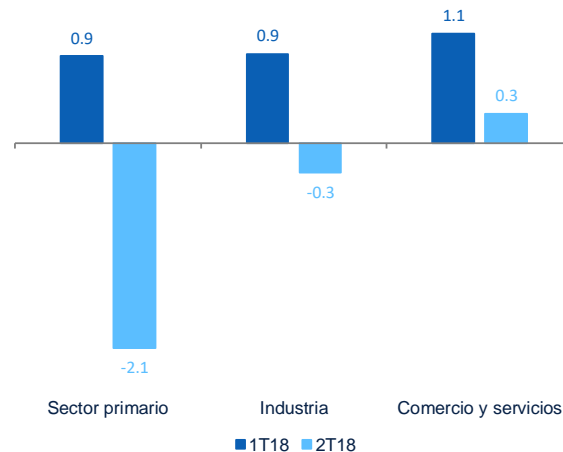
**La economía crece 2.1% en
la primera mitad del año**

Desempeño mixto en el 1S18: crecimiento de 1.1% en el 1T18 y -0.1% en el 2T18. El sector primario y la industria con deterioro; el sector terciario reduce su ritmo de avance.

PIB
(t/t %, ae)



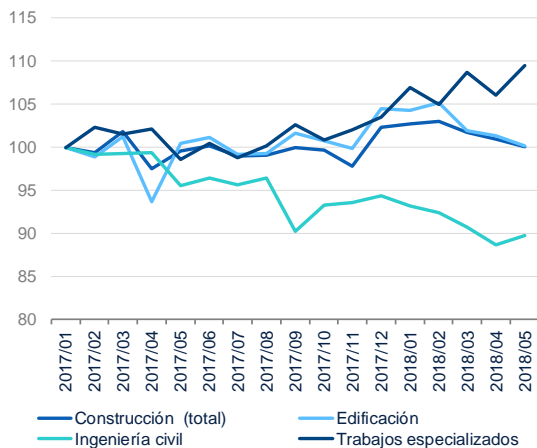
Componentes del PIB. Oferta
(t/t %, ae)



2T18: la producción agropecuaria afectada por intensas olas de calor y la industria con ralentización en construcción, industrias extractivas y sector automotriz

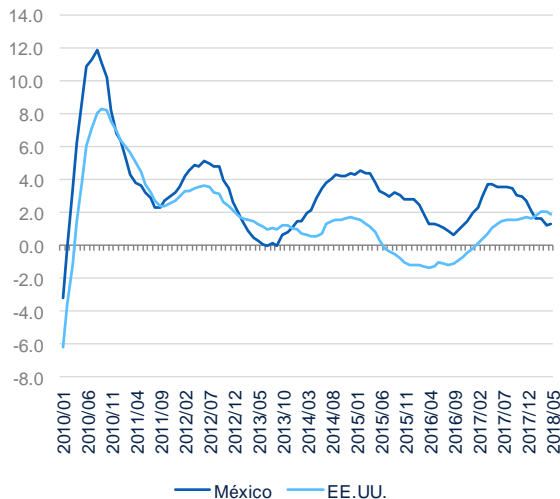
Indicador de actividad industrial

(m/m %, ae)



Producción manufacturera

(Tasa de crec interanual %, media móvil 6 meses, ae)

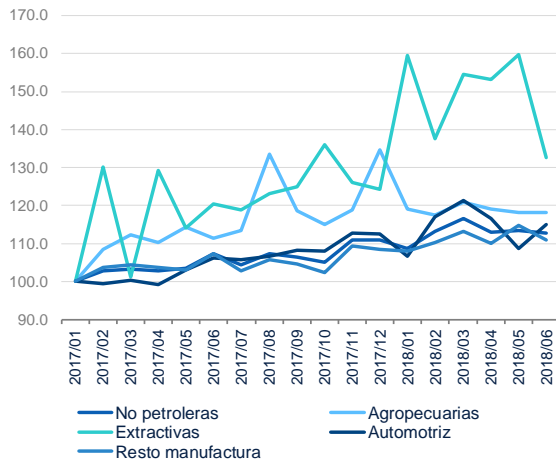


Fuente: BBVA Research / INEGI.

2T18: las exportaciones muestran un deterioro especialmente en las industrias extractivas y el sector automotriz; posible deterioro en la producción manufacturera de EE.UU.

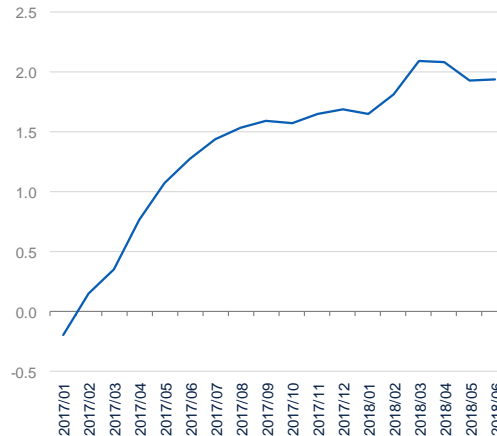
Exportaciones de México

(Índice, 2017/01 = 100)



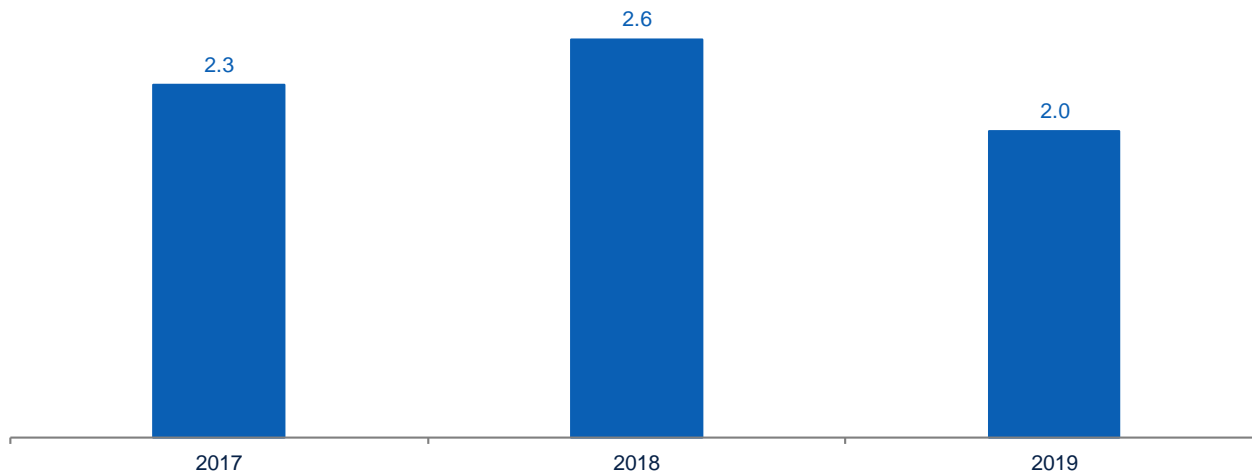
Producción manufacturera. EE.UU.

(Tasa de crec. Interanual, media móvil 6 meses)



Considerable sesgo a la baja en nuestra previsión de crecimiento para 2018; sin cambios para 2019

PIB.
(a/a %, ae)



Fuente: BBVA Research / INEGI.



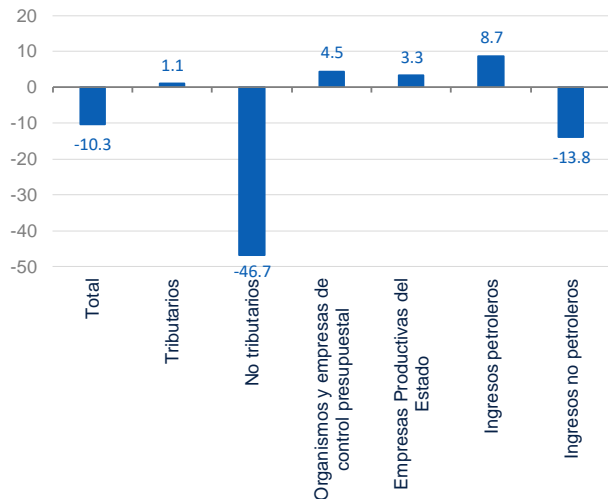
03

**Ligero deterioro en cuentas
fiscales y externas en 1S18**

Los ingresos presupuestarios totales del sector público mostraron un decremento anual real de 10.3% en el primer semestre de 2018

Ingresos presupuestarios del sector público y componentes en 1S18

(Var. real % a/a)



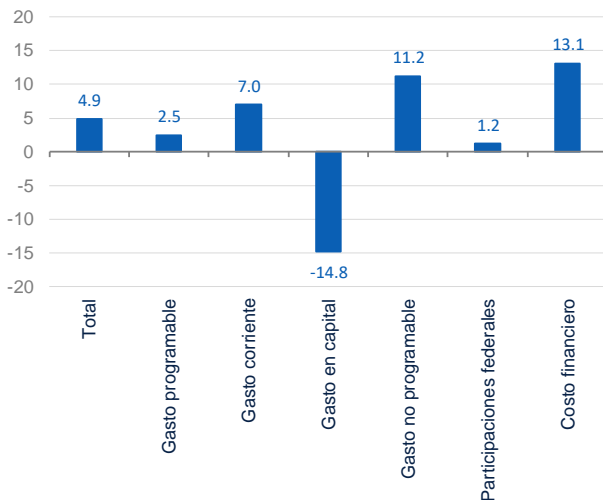
Fuente: BBVA Research y SHCP

- ◆ Al excluir el ROBM de la comparación interanual, los ingresos públicos totales habrían registrado un aumento real de 2.1% en 1S18
- ◆ Los ingresos petroleros mostraron un avance anual real de 8.7% en 1T18
- ◆ El IVA aportó 2.7 puntos porcentuales a la variación anual real de los ingresos tributarios en 1S18, lo cual fue contrarrestado por la aportación negativa del IEPS gasolinas y diésel de 2.1 puntos porcentuales

El gasto neto total mostró un aumento anual real de 4.9% en el primer semestre de 2018

Gasto neto pagado del sector público y componentes en 1S18*

(Var. real % a/a)



- ◆ El gasto total en 1S18 fue impulsado principalmente por el gasto no programable, el cual aportó 3.2 puntos porcentuales al crecimiento del gasto total
- ◆ El gasto corriente mostró un incremento anual real de 7.0% en 1S18
- ◆ Las Adefas contribuyeron con 5.4 puntos porcentuales al crecimiento del gasto no programable de 11.2% en 1S18

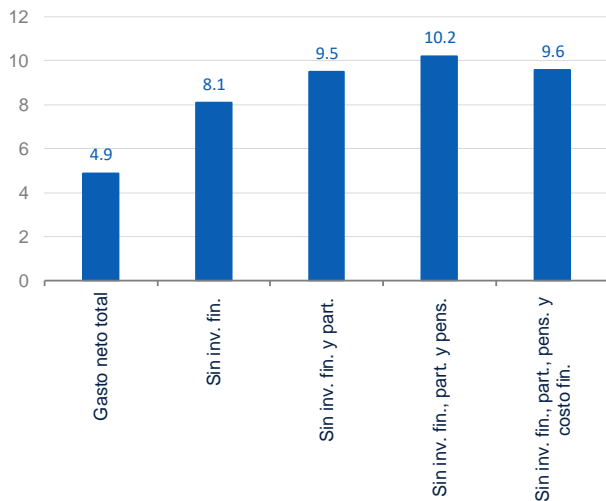
*/Los Adefas mostraron un incremento anual real de 158.5% en 1S18 y participaron con 7.9% dentro del gasto no programable

Fuente: BBVA Research y SHCP

El gobierno federal disminuyó su compromiso con la consolidación fiscal en el primer semestre de 2018; esperamos una contracción importante en la segunda mitad del año

Indicadores de gasto público en 1S18

(Var. real % a/a)

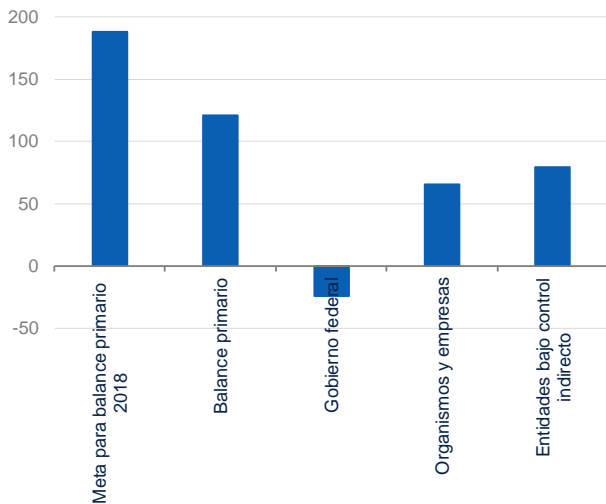


- ◆ Al excluir la inversión financiera, las participaciones federales, las pensiones públicas y el costo financiero, el incremento real anual del gasto sería 9.6% en 1S18
- ◆ La evolución de este concepto limitado de gasto demuestra que el gobierno federal disminuyó sus esfuerzos de consolidación fiscal en 1S18

El gobierno federal tendrá que redoblar esfuerzos de consolidación fiscal para alcanzar meta de superávit primario de 0.8% del PIB en 2018

Balance primario y componentes al 1S18

(Miles de millones de pesos)



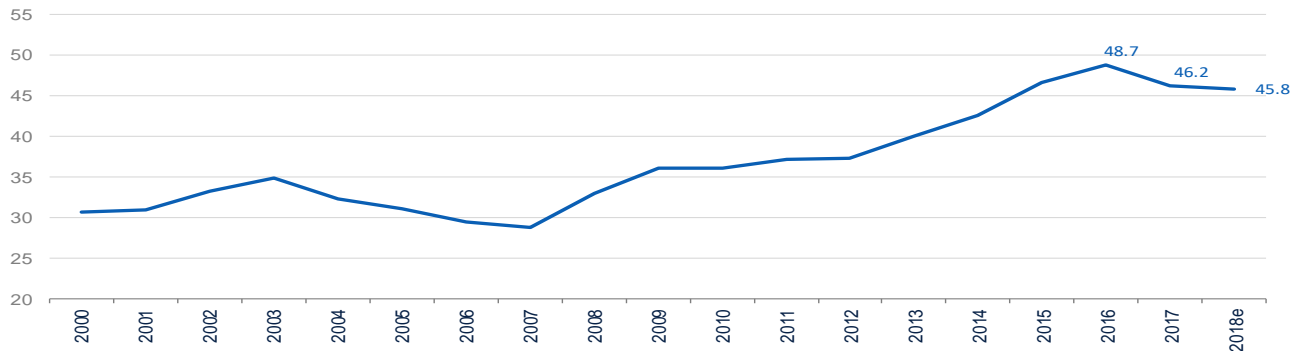
Fuente: BBVA Research y SHCP

- ◆ El superávit primario en 1S18 se debió en gran medida a los balances de las entidades bajo control presupuestario indirecto y del IMSS
- ◆ El balance primario del gobierno federal tendrá que ser superavitario en el periodo julio-diciembre de 2018 para cumplir con la meta de 0.8% del PIB para el superávit primario

Prevedemos que la deuda pública (% del PIB) muestre una reducción marginal en 2018

Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público

(% del PIB)

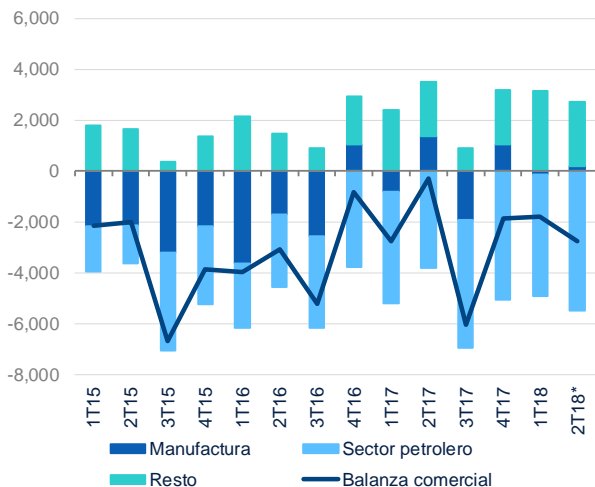


Fuente: BBVA Research y SHCP

Prevedemos que los esfuerzos de consolidación fiscal y la apreciación del peso se reflejarán en una reducción marginal del SHRFSP (% del PIB) de 46.2% en 2017 a 45.8% en 2018

El déficit comercial se ubicó en 2,773 millones de dólares en el segundo trimestre de 2018 al verse afectado por el deterioro en la balanza petrolera

Balanza comercial y componentes principales (Millones de USD)



- ◆ El déficit comercial se incrementó a 2,773 millones de USD en 2T18 de 302 millones de USD en 2T17
- ◆ Ello se explica principalmente por el deterioro en la balanza comercial petrolera (con un déficit de 5,497 millones de USD en 2T18 vs. 3,826 millones de USD en 2T17)
- ◆ Prevedemos que el déficit comercial para 2018 sea 12,800 millones de USD

*Las balanzas manufactureras y del resto no representan datos observados, sino estimaciones propias
Fuente: BBVA Research e INEGI



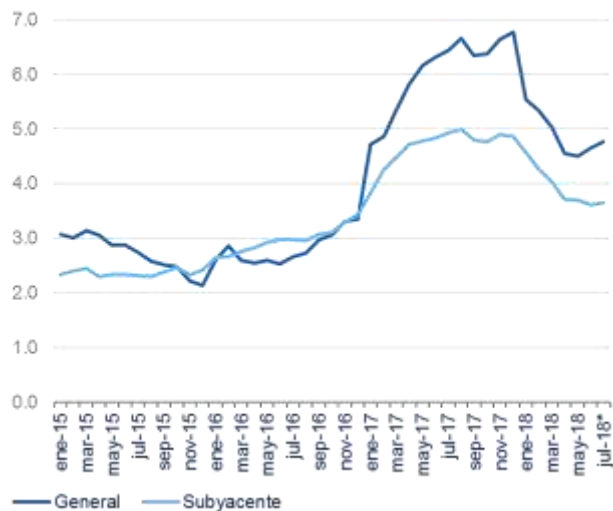
04

**Repunte transitorio de la
inflación; pausa monetaria el
resto del año**

Inflación general: el aumento durante junio-julio será transitorio, pero el ritmo de convergencia al objetivo será más lento

Inflación general y subyacente*

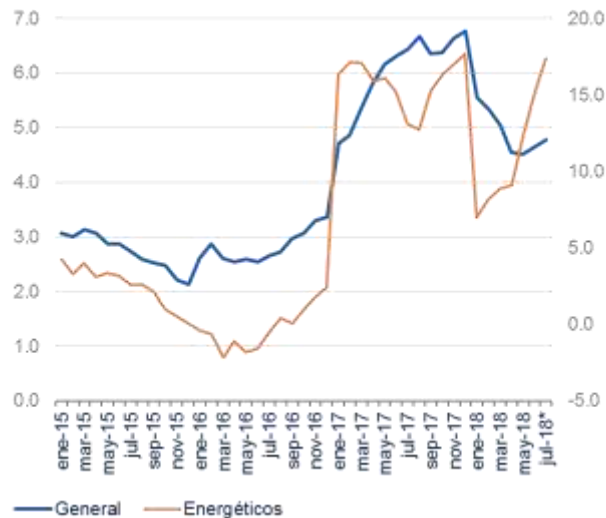
(Var. % anual)



* El dato de julio es pronóstico, pero se basa ya en el dato conocido de la primera quincena del mes.
Fuente: BBVA Research / INEGI

Inflación general y energéticos*

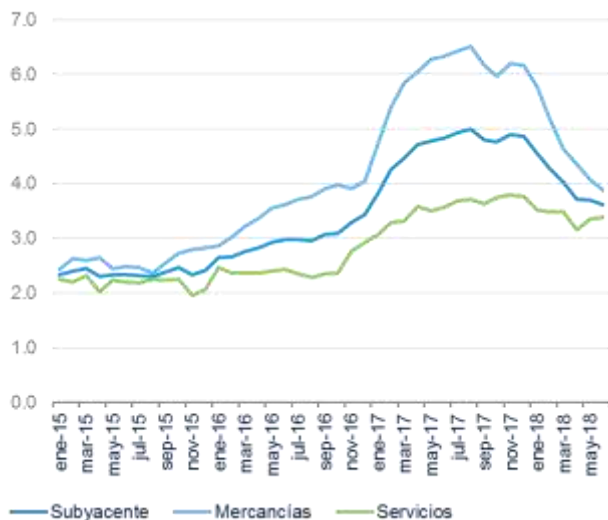
(Var. % anual)



* El dato de julio es pronóstico, pero se basa ya en el dato conocido de la primera quincena del mes.
Fuente: BBVA Research / INEGI

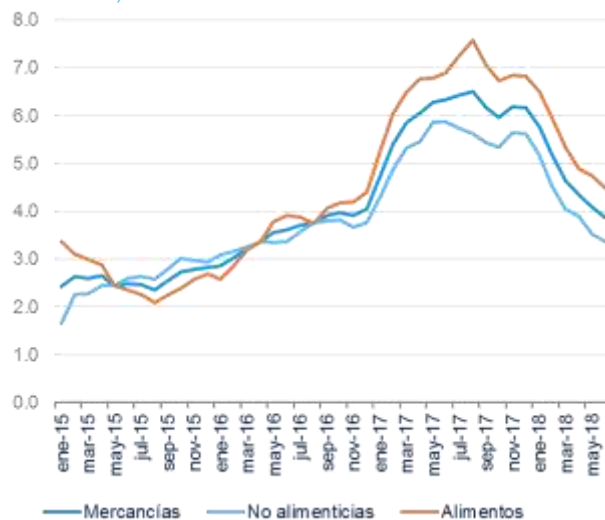
La inflación subyacente mantiene un buen comportamiento y una tendencia descendente...

Inflación subyacente y componentes* (Var. % anual)



Fuente: BBVA Research / INEGI

Inflación subyacente de mercancías y componentes* (Var. % anual)

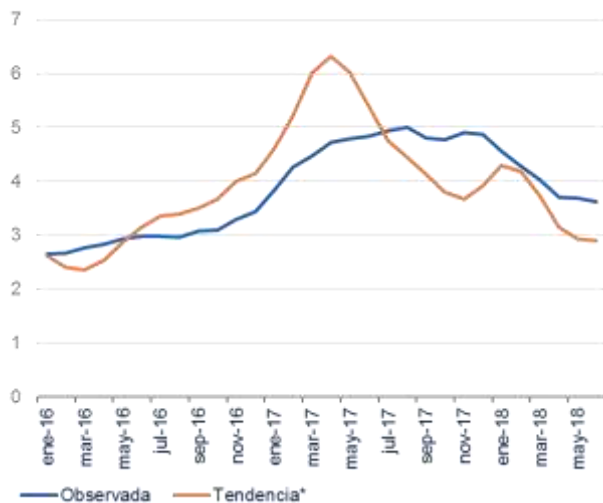


Fuente: BBVA Research / INEGI

... preveamos que continuará sin interrupciones

Inflación subyacente y componentes*

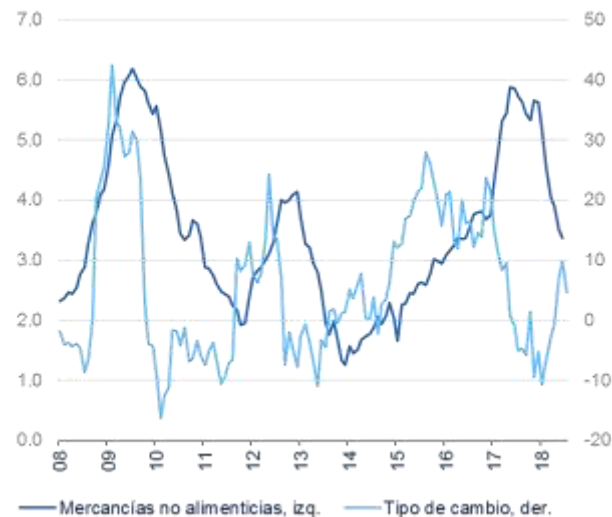
(Var. % anual)



* Cálculos propios basados en la desestacionalización del índice de la inflación subyacente
Fuente: BBVA Research / INEGI

Inflación subyacente de mercancías y componentes*

(Var. % anual)

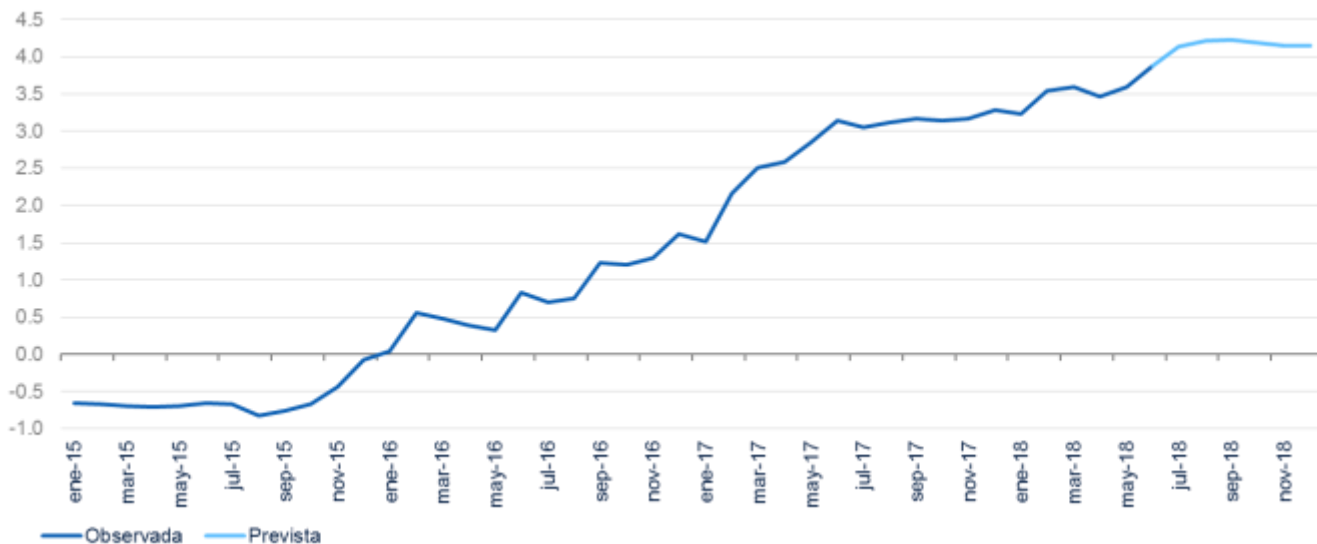


Fuente: BBVA Research / INEGI / Bloomberg

Política monetaria: pausa el resto del año

Tasa monetaria real ex ante*

(%)

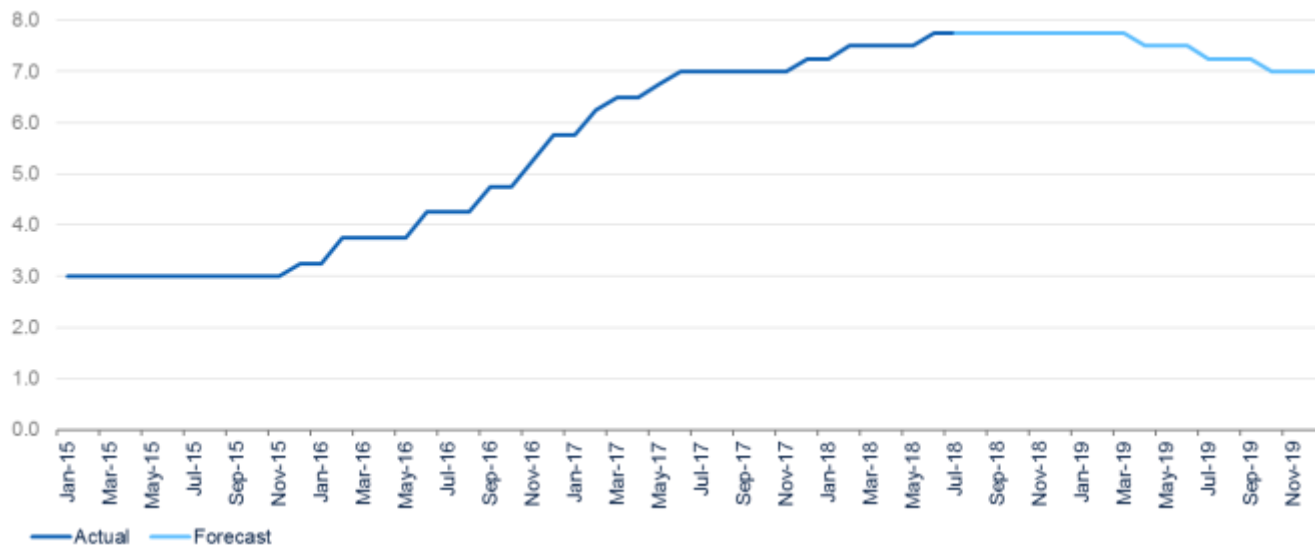


* Cálculos propios basados en las expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta de analistas de Banxico y utilizando nuestra expectativa de inflación para los datos proyectados
Fuente: BBVA Research / INEGI / Banxico

Para 2019 prevemos una reducción de 75pb a 7.0% en la tasa monetaria

Perspectivas para la tasa monetaria

(Nominal, %)



* Cálculos propios basados en las expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta de analistas de Banxico y utilizando nuestra expectativa de inflación para los datos proyectados

Fuente: BBVA Research / INEGI / Banxico



05

**Precios de activos
domésticos influidos por
tensiones comerciales**

TLCAN: Negociaciones bilaterales entre México y EE.UU. generan optimismo, mas no hay nada concreto aún

EE.UU.



- 40% del valor del automóvil (45% camiones) proveniente de regiones de altos salarios
- Implementación: 4 años autos y 2 años camiones
- Obligación de usar acero y aluminio procedente de Norte América

México



- 20% del valor del auto elaborado en regiones de altos salarios
- 10 años para la implementación
- Bono por usar acero y aluminio de Norte América
- **No hay avance en temas controvertidos (e.g. *sunset clause*)**

Proceso de apreciación del peso por menores tensiones comerciales, el cual no se vio interrumpido por el resultado electoral (ya anticipado)

Tipo de cambio (Pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

- ◆ Postura conciliadora de AMLO y optimismo respecto a TLCAN influyen en la apreciación
- ◆ Arancel de 25% a importación de autos en EE.UU. es el principal riesgo de corto plazo
- ◆ Tensiones comerciales a nivel global continuarán influyendo de manera adversa en las divisas de mercados emergentes

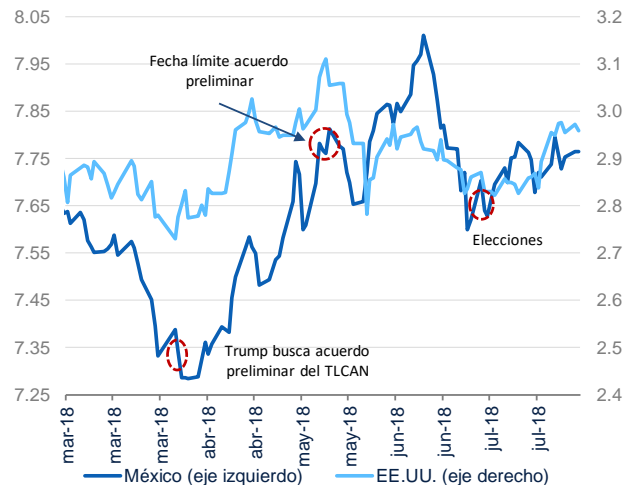
Tasas de interés y riesgo soberano también ceden ante reducción de riesgos idiosincráticos

Riesgo soberano, CDS spread a 5 años (Puntos base)



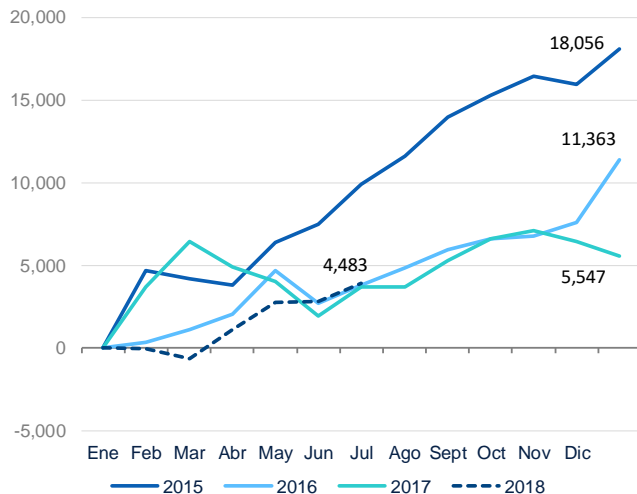
Fuente: BBVA Research / Bloomberg

Tasas de interés 10 años, EE.UU. Y México (%)



La entrada de flujos a bonos de mediano y largo plazos por parte de extranjeros continúa a pesar de la incertidumbre

Cambio en la tenencia de bonos M por parte de extranjeros
(Millones de dólares)



Fuente: BBVA Research y Banxico

- ◆ La tenencia de bonos de mediano y largo plazos se ha incrementado a pesar de la incertidumbre
- ◆ Este incremento destaca entre las naciones emergentes que han registrado salida de flujos en los últimos meses
- ◆ El ritmo de entradas ha disminuido ante la menor liquidez a nivel global

Mensajes clave

- El crecimiento global continúa, pero los riesgos se intensifican.
- La economía crece 2.1% en la primera mitad del año. Considerable sesgo a la baja en nuestra previsión de crecimiento para 2018; sin cambios para 2019
- La inflación se ubicará ligeramente por arriba de 4.0% a fin de año; no anticipamos ajustes adicionales en las tasas de interés el resto del año.
- Ligero deterioro de cuentas globales y externas en la primera mitad de 2018.
- Las tensiones comerciales son el principal factor detrás de los movimientos de las variables financieras. Posible arancel de 25% a automóviles constituye el principal riesgo de corto plazo

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación México 3T18

Agosto 2018

Creando Oportunidades