

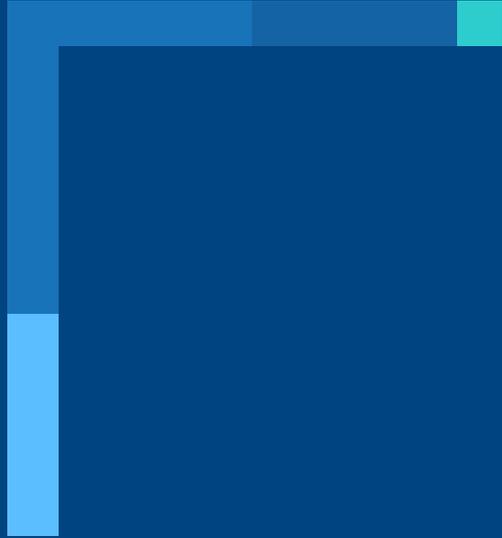
The logo for BBVA Research, featuring the text "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación México

Cuarto trimestre 2018

Creando Oportunidades



01

Economía global

Continúa la inercia global positiva, aunque se intensifican los riesgos



Crecimiento global robusto, aunque más moderado y menos sincronizado

La fortaleza de la economía estadounidense contrasta con la moderación en China y en Europa



Política monetaria divergente entre EE. UU. y Europa a partir de 2019

La Fed finaliza el ciclo de subidas, mientras que el BCE lo inicia y prepara la retirada de liquidez



Mayores tensiones financieras en los mercados emergentes

Con evidente diferenciación entre países, los más vulnerables financieramente afrontan ajustes bruscos en sus economías



Guerra comercial entre EE. UU. y China

Impacto aún limitado, pero podría aumentar si se toman nuevas medidas y avanza el enfrentamiento



Los riesgos globales se intensifican

Al proteccionismo y a la normalización de la Fed se une el aumento de las tensiones en los países emergentes y la mayor incertidumbre en Europa

Moderación del crecimiento mundial

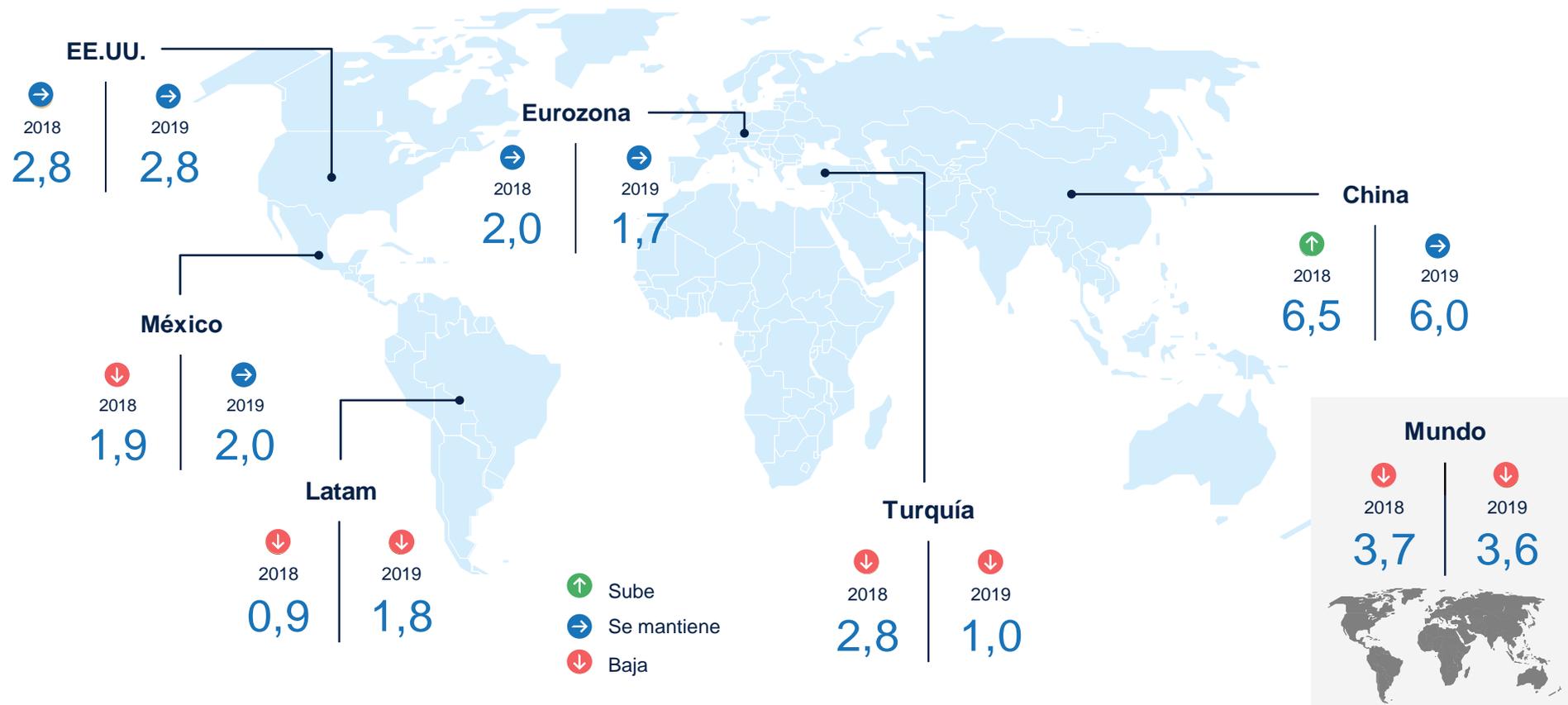
Crecimiento del PIB mundial

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



- Ligera moderación del crecimiento global hacia **tasas ligeramente por debajo del 1% t/t en 2S18**
- Los **datos de actividad son sólidos** pero han perdido impulso; seguramente el aumento del proteccionismo pesa sobre la confianza, el comercio y la inversión
- Más allá de la volatilidad, el **comercio mundial no se ha visto fuertemente afectado a la fecha**

La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019





02

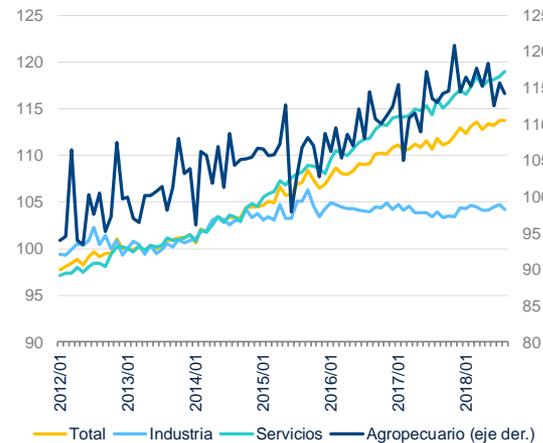
Actividad Económica México

Mayor dinamismo del PIB en 3T18 impulsado por los servicios y las manufacturas

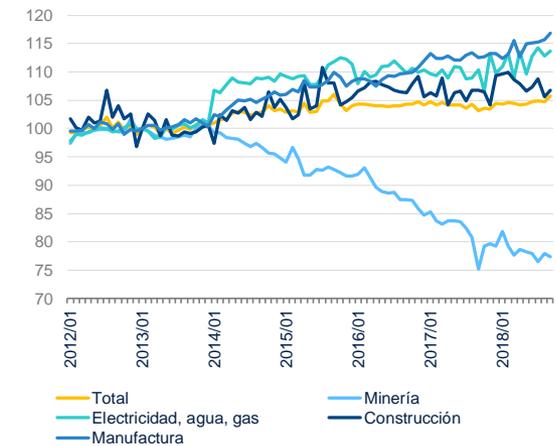
PIB
(Var. % trimestral anualizada)



IGAE
(Índice 2013/01=100)

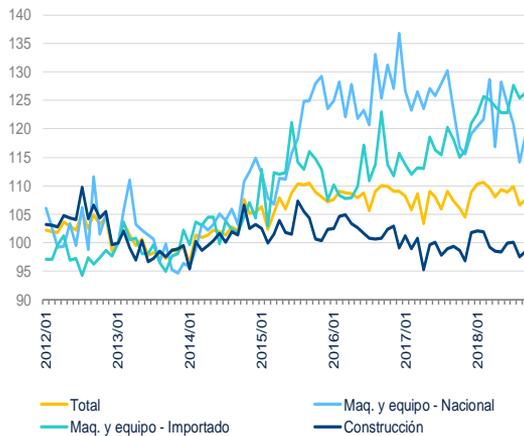


Actividad industrial
(Índice 2013/01=100)

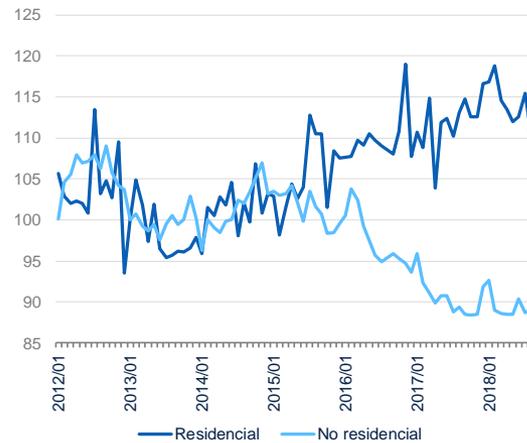


La inversión privada continúa débil; posible retraso en su recuperación

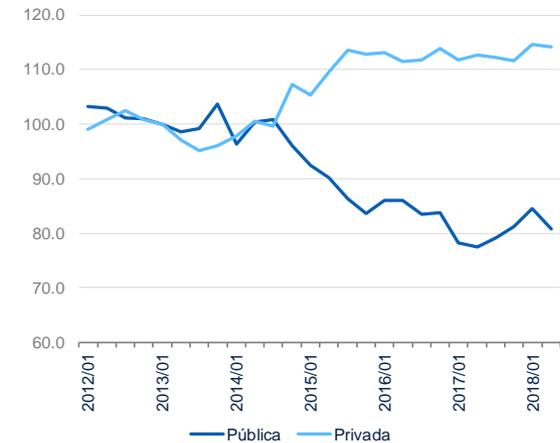
Inversión Fija Bruta (Índice 2013/01=100)



IGAE (Índice 2013/01=100)

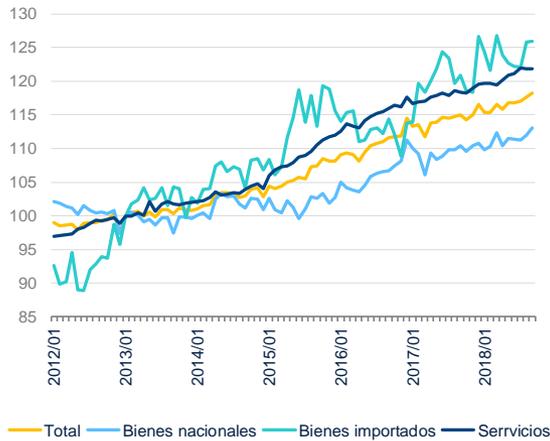


Actividad industrial (Índice 2013/01=100)

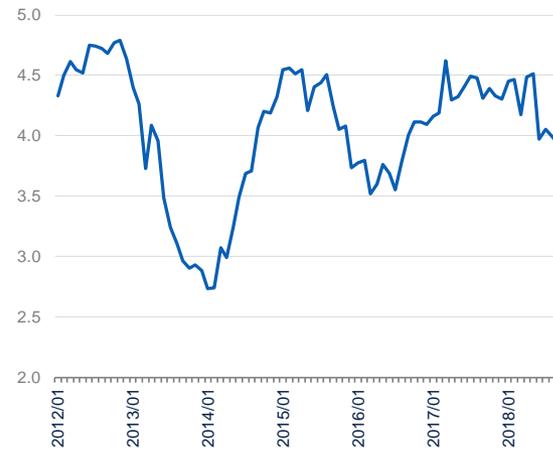


El consumo privado mantuvo su dinamismo en 3T18

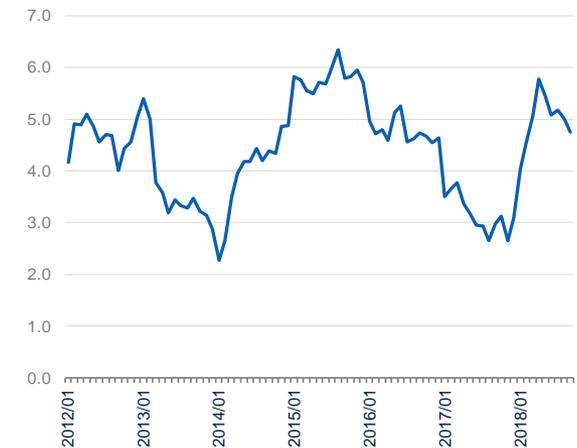
Indicador Mensual de Consumo Privado (Índice 2013/01=100)



Empleo IMSS (AaA%)

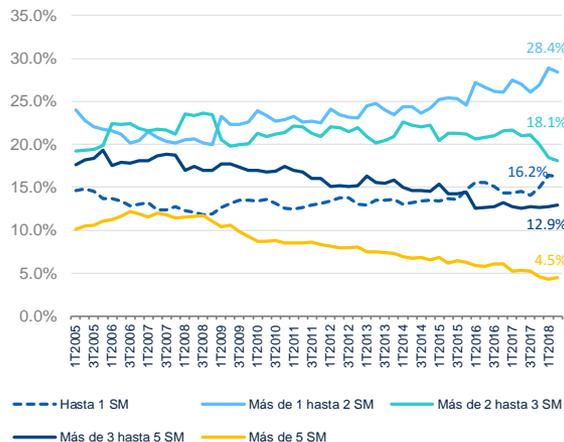


Masa salarial IMSS (Índice 2013/01=100)

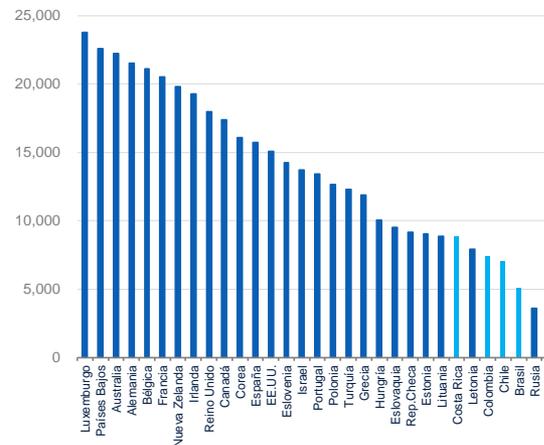


El aumento del salario mínimo favorece la recuperación del poder adquisitivo de los trabajadores más pobres

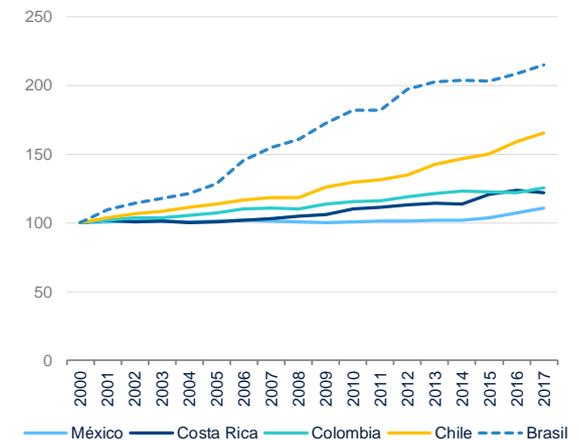
Trabajadores por nivel de ingreso (%)



Salario Mínimo Anual (Precios constantes 2017, USD PPP)



Salario Mínimo Anual (Precios constantes 2017, USD PPP; índice 2000=100)

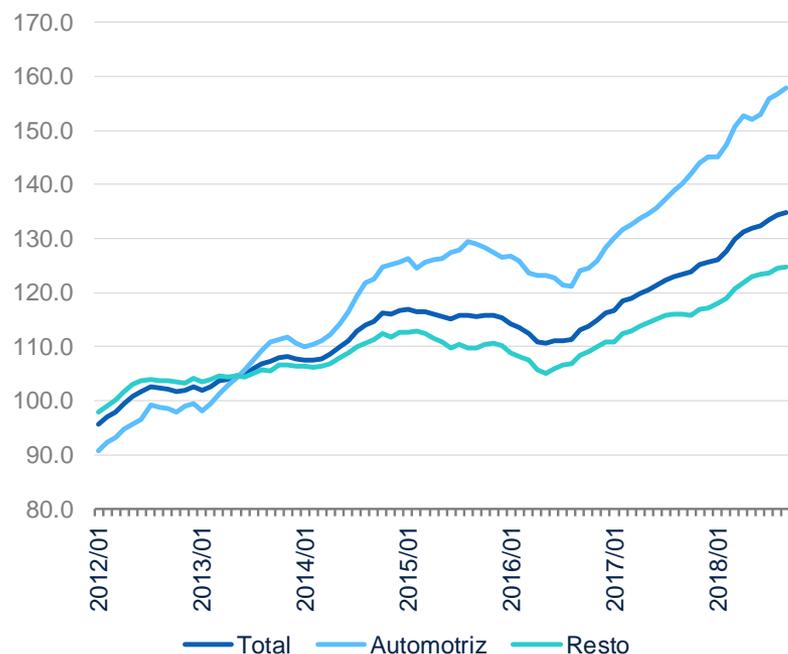


Fuente: BBVA Research / INEGI

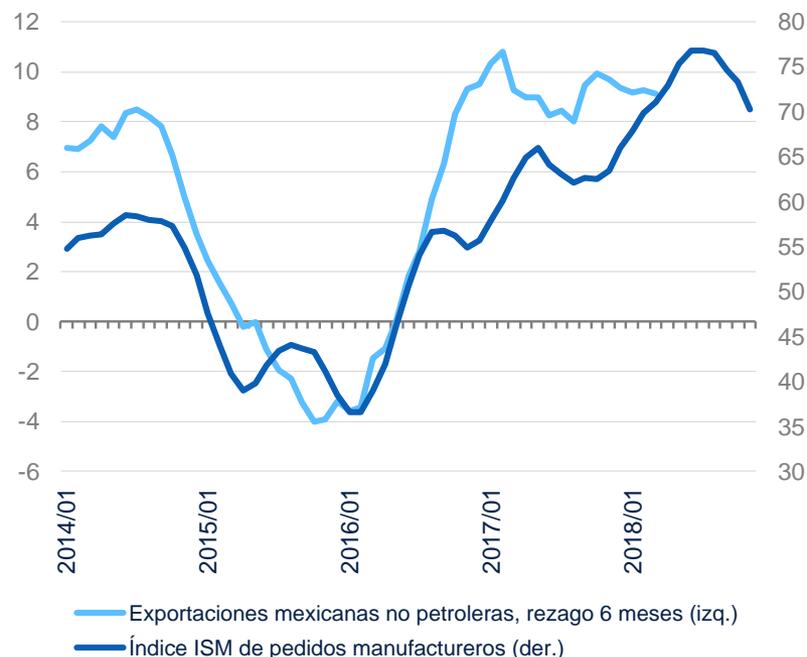
No prevemos presiones inflacionarias por el escaso porcentaje de trabajadores formales que lo perciben (3.3%) y la ausencia de efecto dominó en los que ganan más de 1SM. Tampoco anticipamos caídas en el empleo

Se mantiene dinamismo de las exportaciones; la fortaleza del sector manufacturero en EE.UU. las seguirá impulsando

Exportaciones manufactureras
(Índice 2013/01=100)



Exportaciones manufactureras México y EE.UU.
(AaA%, media móvil 6 meses, México rezago seis meses)



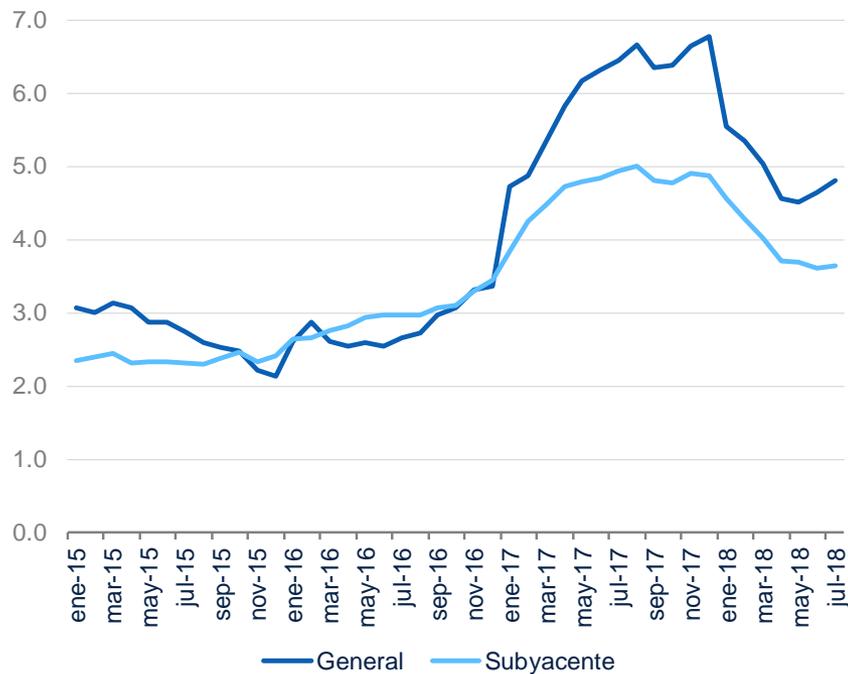


03

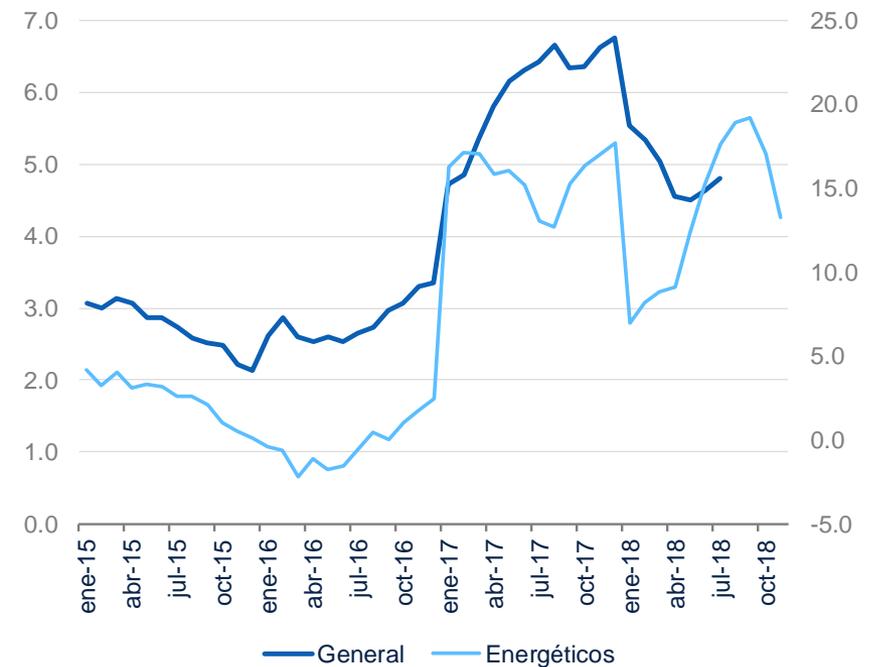
**Rigidez a la baja de la inflación
subyacente y postura restrictiva
de Banxico**

Descenso de la inflación general en 4T18 como previmos, aunque a un ritmo más lento del anticipado por las presiones recientes en precios agrícolas

Inflación general y subyacente (Var. % anual)

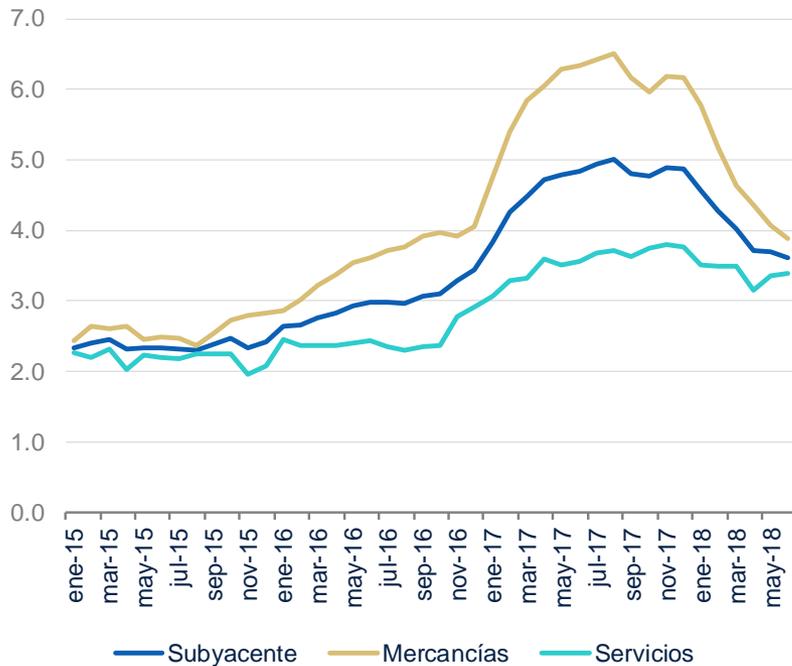


Inflación general y energéticos (Var. % anual)

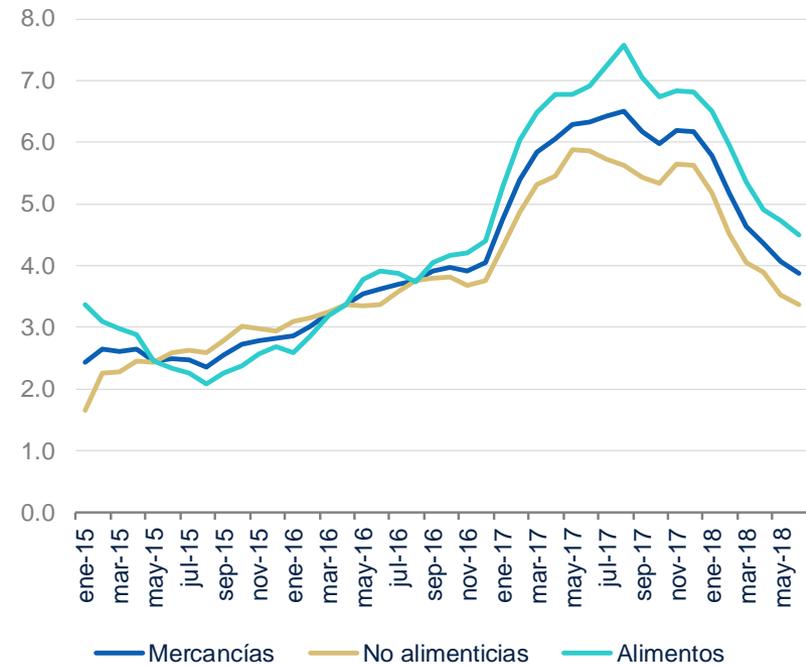


Rigidez a la baja de inflación subyacente por alimentos y servicios distintos a educación y vivienda

Inflación subyacente y componentes (Var. % anual)

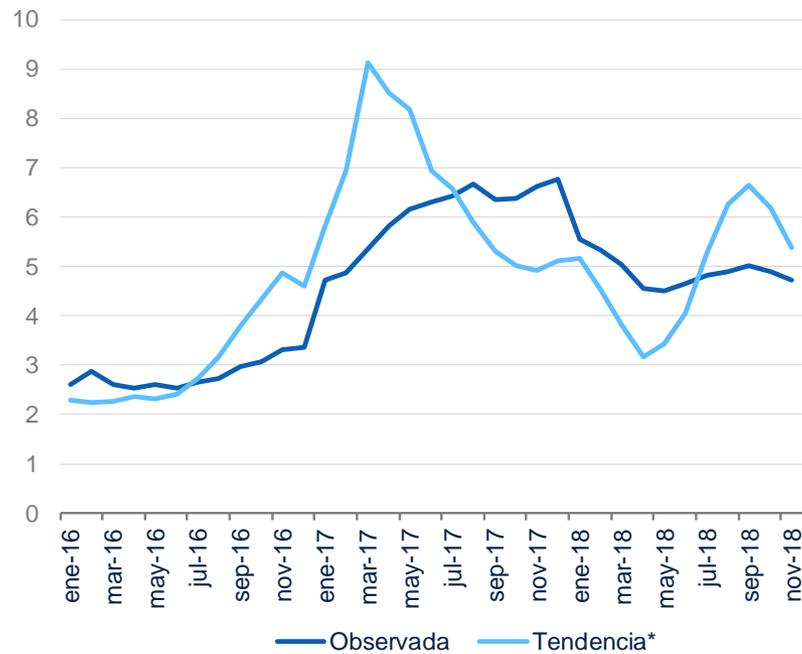


Inflación subyacente de mercancías y componentes (Var. % anual)

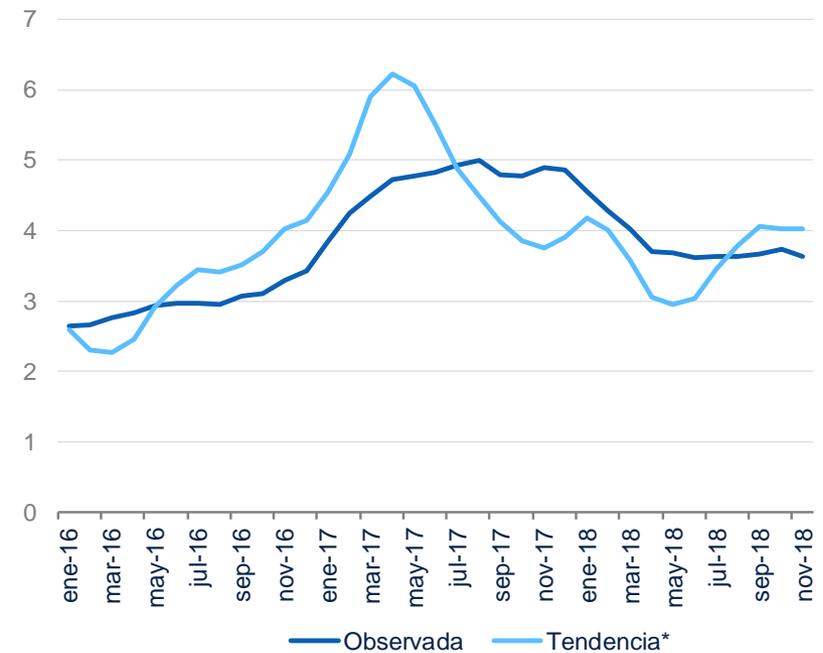


En el corto plazo se anticipa un descenso más pronunciado de la inflación general en comparación con la subyacente

Inflación general y tendencia (Var. % anual)

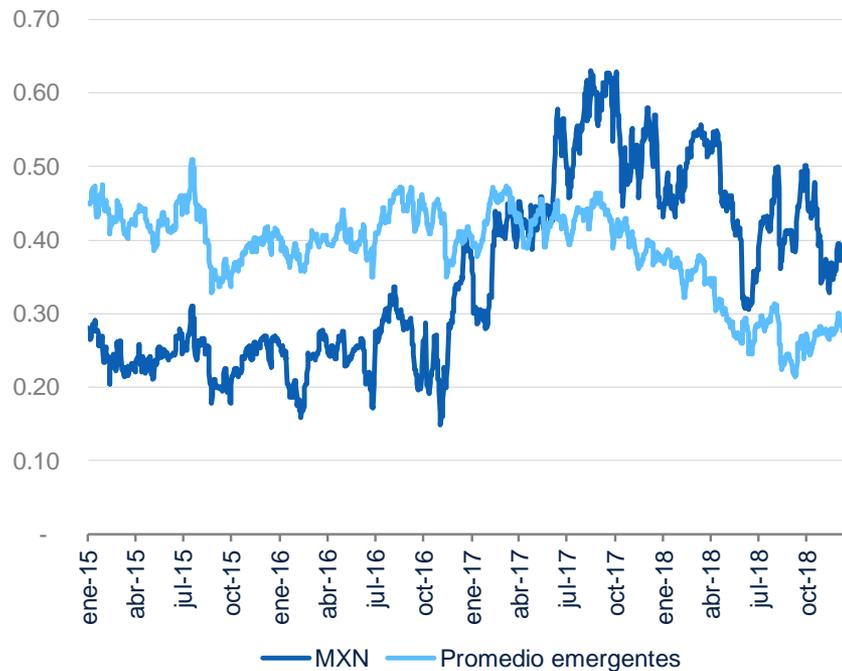


Inflación subyacente y tendencia (Var. % anual)

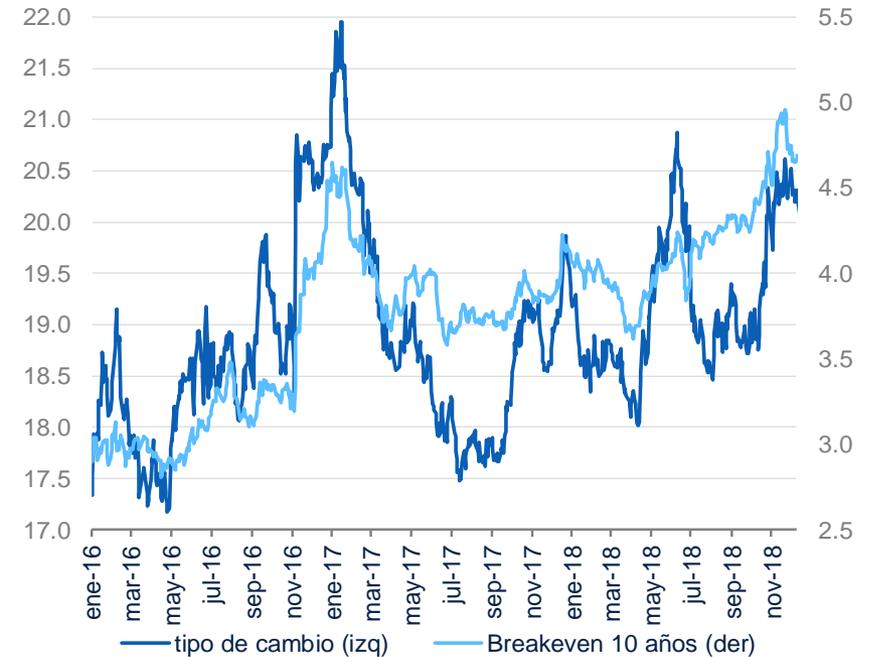


Prevedemos que Banxico aumentará la tasa 25pb a 8.25% en diciembre porque los riesgos para la inflación continúan con sesgo al alza

Carry-trade ajustado por riesgo (%)

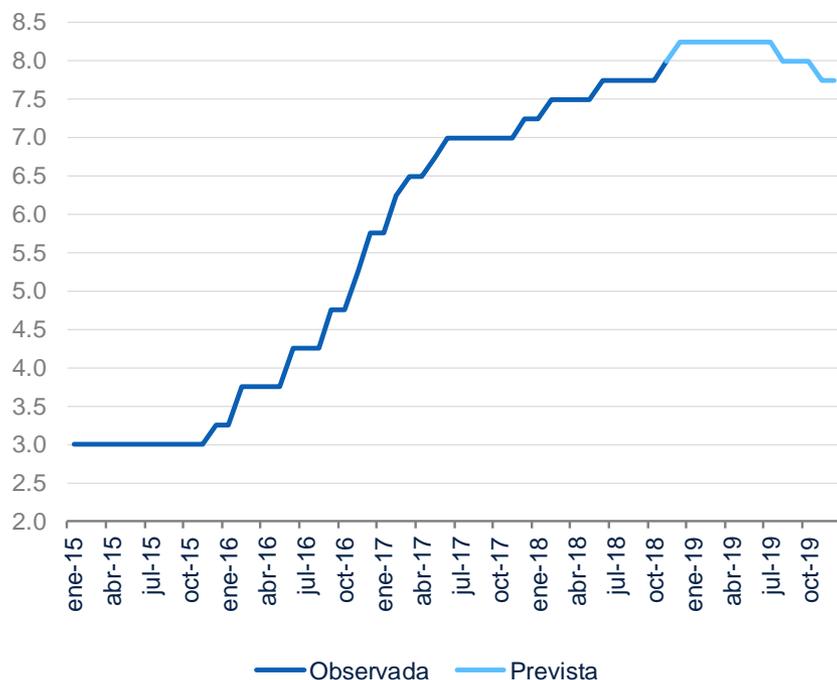


Expectativas del mercado para la inflación de largo plazo* y tipo de cambio (% y ppd)

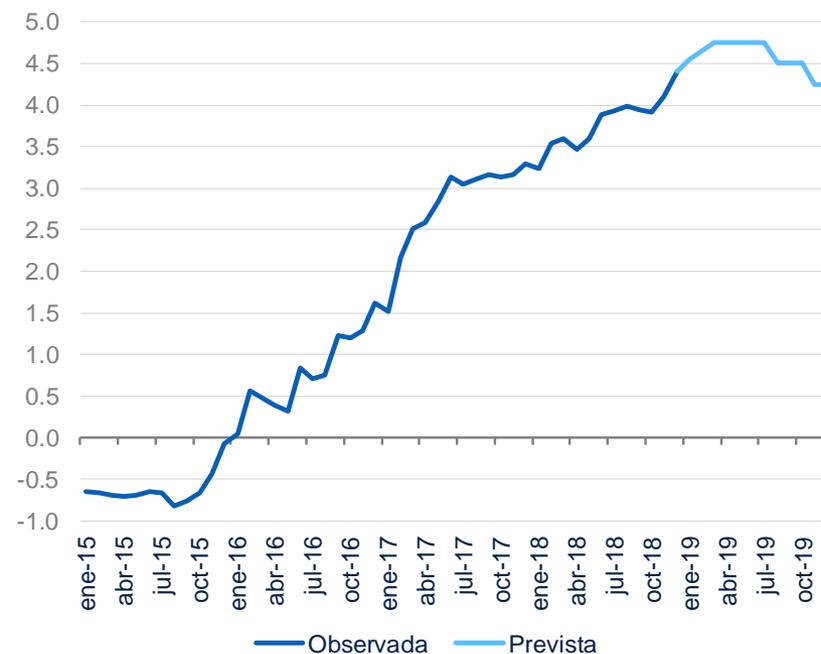


Para 2019 prevemos pausa monetaria en 1S y reducción de 50pb a 7.75% en 2S

Perspectivas tasa monetaria (Nominal, %)



Tasa monetaria real ex ante* (Var. % anual)





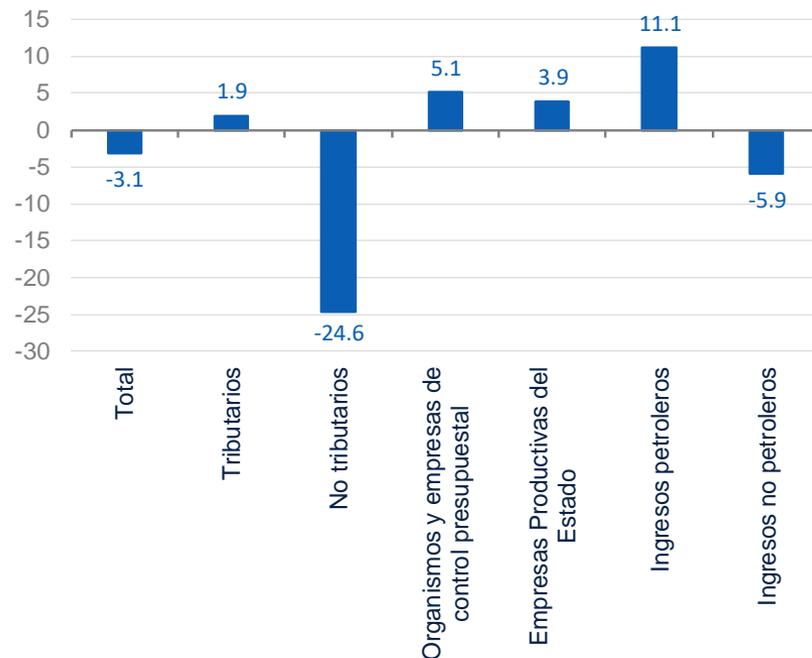
04

Cuentas públicas y presupuesto 2019

Los ingresos presupuestarios totales del sector público mostraron un decremento anual real de 3.1% en enero-octubre de 2018

Ingresos presupuestarios del sector público y componentes en enero-octubre de 2018

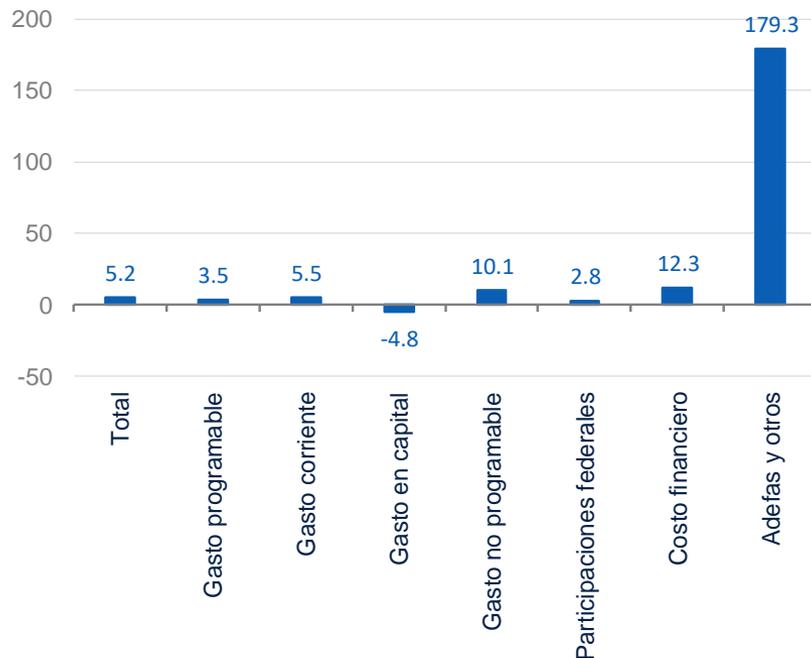
(variación anual real %)



- Al excluir el ROBM de la comparación interanual, los ingresos públicos totales habrían registrado un aumento anual real de 5.1% en enero-octubre de 2018.
- Los ingresos petroleros mostraron un avance anual real de 11.1% en enero-octubre de 2018.
- El IVA aportó 2.0 pp a la variación anual real de los ingresos tributarios en enero-octubre de 2018, lo cual fue contrarrestado por la aportación negativa del IEPS gasolinas y diésel de 1.8 pp.

El gasto neto total mostró un aumento anual real de 5.2% en enero-octubre de 2018

Gasto neto pagado del sector público y componentes en enero-octubre de 2018 (variación anual real %)

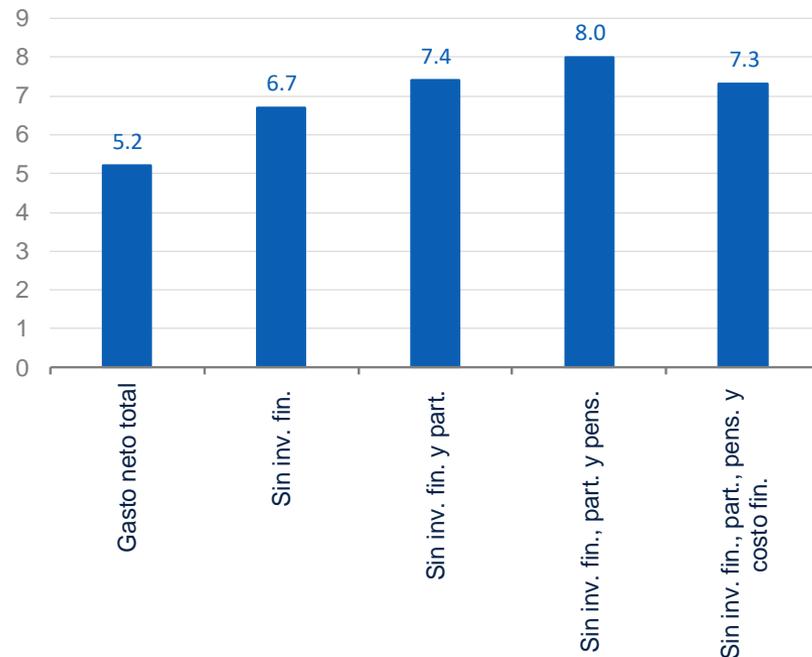


- El gasto programable y el no programable contribuyeron de manera similar al crecimiento del gasto total en enero-octubre de 2018 ya que cada uno aportó 2.6 pp a dicho crecimiento.
- El gasto corriente mostró un incremento anual real de 5.5% en enero-octubre de 2018.
- El costo financiero de la deuda pública contribuyó con 4.3 pp al crecimiento del gasto no programable de 10.1% en enero-octubre de 2018.

El gobierno federal disminuyó su compromiso con la consolidación fiscal en enero-octubre de 2018

Indicadores de gasto público en enero-octubre de 2018

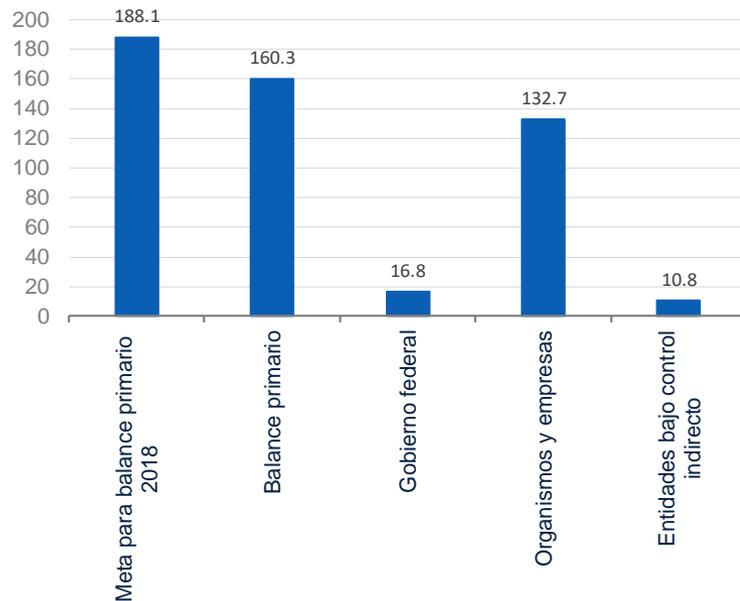
(variación anual real %)



- Al excluir la inversión financiera, las participaciones federales, las pensiones públicas y el costo financiero, el incremento real anual del gasto sería 7.3% en enero-octubre de 2018.
- La evolución de este concepto limitado de gasto demuestra que el gobierno federal disminuyó sus esfuerzos de consolidación fiscal en enero-octubre de 2018.

El gobierno federal se perfila a cumplir con la meta de superávit primario de 0.8% del PIB en 2018

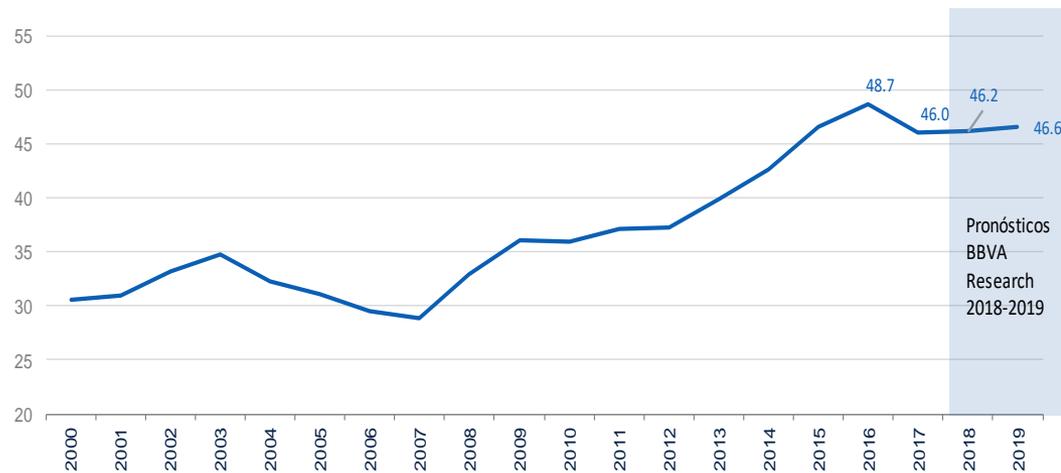
Balance primario y componentes en enero-octubre de 2018 (miles de millones de pesos)



- El superávit primario en enero-octubre de 2018 se debió en gran medida a los balances del IMSS e ISSSTE.
- El superávit primario en enero-octubre de 2018 muestra un avance de cumplimiento de 85% sobre la meta de 0.8% del PIB para 2018.

Prevedemos que la deuda pública (% del PIB) muestre un aumento marginal en 2018 y se mantenga estable en 2019

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



- La depreciación del peso observada en el cuarto trimestre del año propiciará que el SHRFSP (% del PIB) aumente de 46.0% en 2017 a 46.2% en 2018.
- Prevedemos que este concepto amplio de deuda pública se mantenga estable en 2019 en niveles alrededor de 46.6%.

El gobierno federal aprueba su primer examen importante al basar el presupuesto fiscal de 2019 en supuestos económicos razonables

Supuestos económicos para el presupuesto fiscal de 2019

2019

PIB

Crecimiento % real (rango)	1.5 - 2.5
Puntual	2.0
Nominal (miles de millones de pesos)	24,942.1
Deflactor	3.9%

Inflación (Dic./dic.)

3.4%

Tipo de cambio nominal

Fin de periodo	20.0
Promedio	20.0

Tasa de interés nominal

Fin de periodo	8.30%
Promedio	8.30%

Cuenta corriente

Millones de dólares	-27,326
% del PIB	-2.2

Petróleo

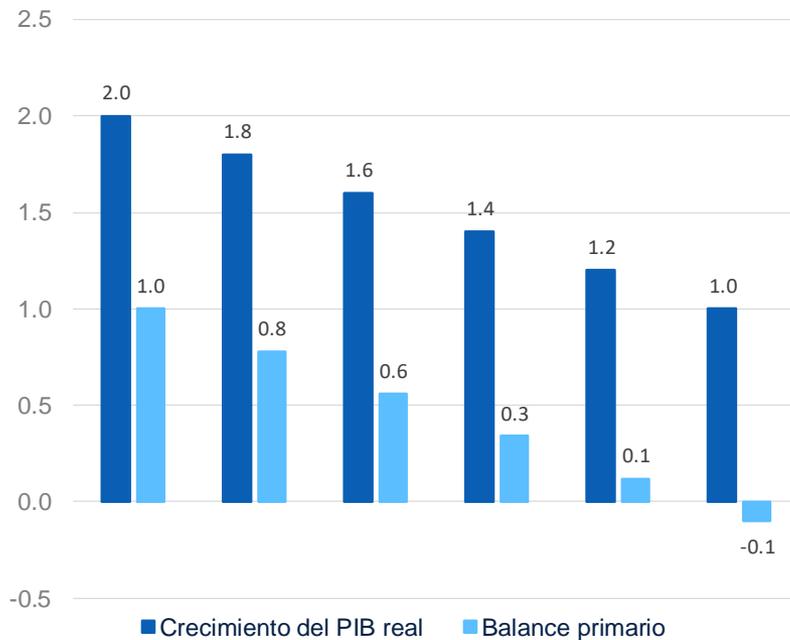
Precio promedio (USD/barril)	55
Producción promedio (mbd)	1,847
Exportación promedio (mbd)	1,016

- El paquete fiscal es sólido en términos macroeconómicos, pero introduce algunas distorsiones microeconómicas.
- Se basa en supuestos económicos razonables y alineados con el mercado.
- Las proyecciones de ingresos y gastos son conservadoras.
- Tal como esperábamos, la reacción del mercado ha sido ligeramente positiva.

Un menor crecimiento económico podría traducirse en un superávit primario más bajo si el gobierno federal no ajustara su plan de gastos

Crecimiento económico y balance primario

(variación % anual y % del PIB)

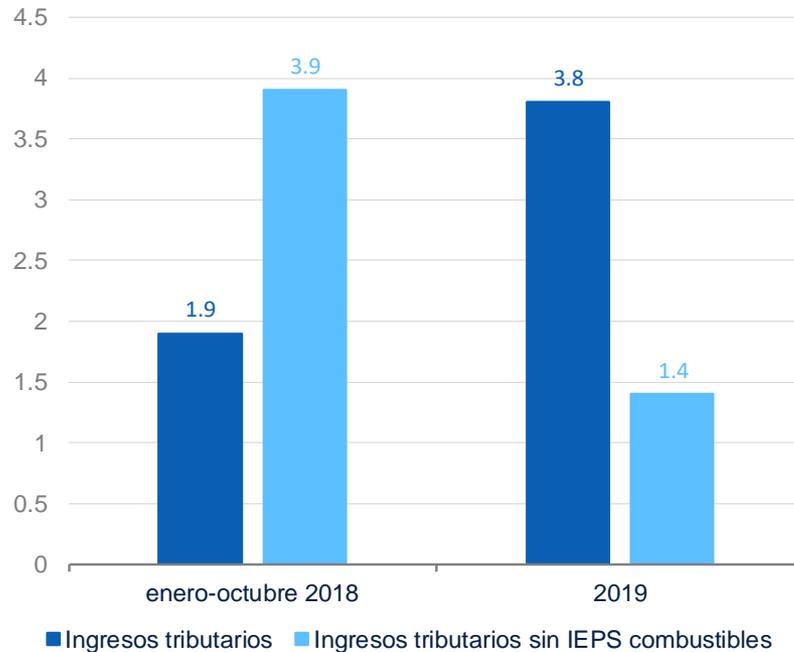


- El gobierno federal ha fijado una meta de 1.0% del PIB para el superávit primario de 2019.
- No obstante, un menor crecimiento económico podría reducir el superávit primario por su impacto en los ingresos tributarios.
- Asimismo, ante un escenario económico adverso, el gobierno federal debería optar por cumplir con las metas fiscales, reduciendo el gasto aprobado.

La recaudación por IEPS combustibles deberá aumentar 42% en términos anuales reales para que los ingresos tributarios crezcan 3.8%

Ingresos tributarios con y sin IEPS combustibles

(variación % anual real)



- La congelación de los precios reales locales de la gasolina y el gasóleo para el próximo año junto con los precios internacionales estables o más bajos de estos combustibles ayudaría a aumentar los ingresos fiscales del combustible, pero persiste la incertidumbre en cuanto a si se alcanzará dicho objetivo.
- Por su parte, la reducción de impuestos a lo largo de la frontera constituye un grave error de política, ya que conllevará menores ingresos fiscales y distorsiones significativas.

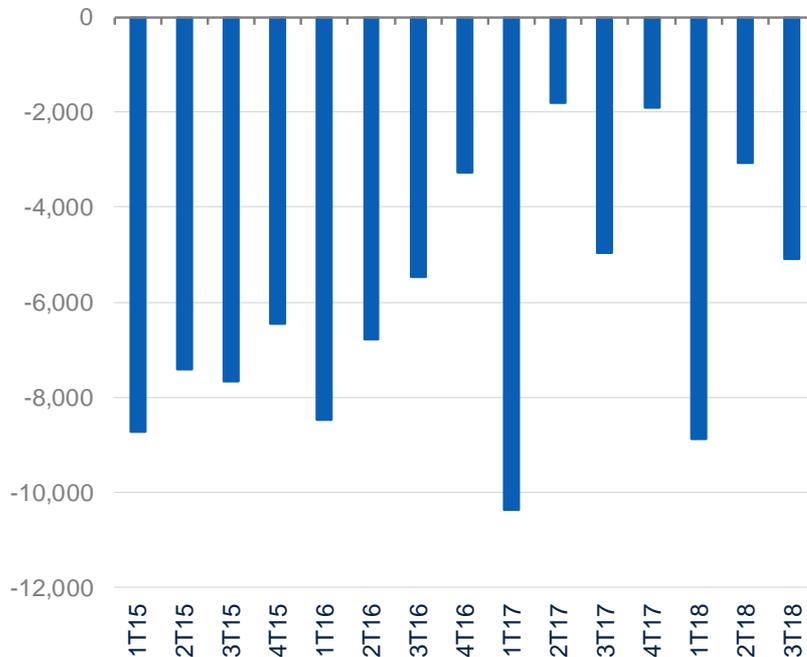


05

Cuentas externas

El déficit de cuenta corriente disminuyó marginalmente en el acumulado al 3T18 vs. el mismo lapso de 2017; estimamos que cerrará el año en 2.0% del PIB

Cuenta corriente (millones de USD)

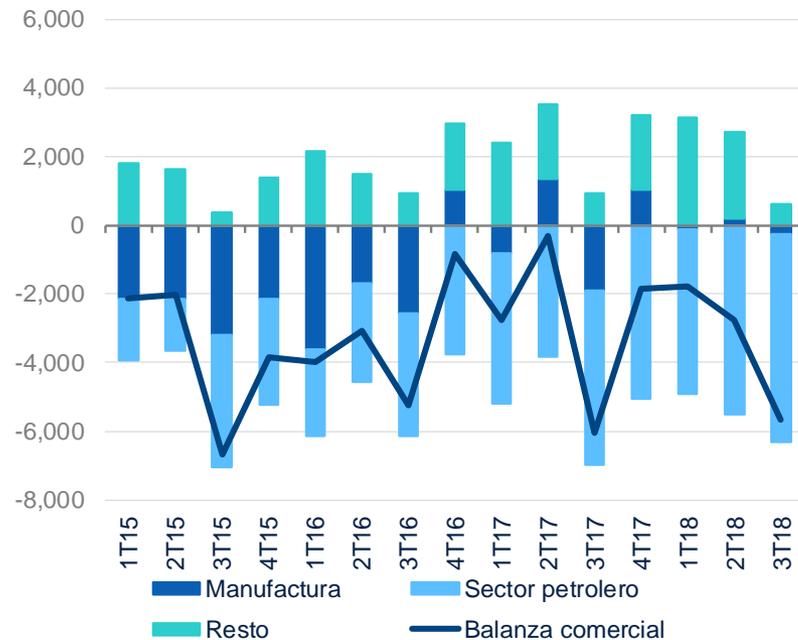


- El déficit de cuenta corriente se redujo a 17,020 millones de USD en el acumulado al 3T18 de 17,151 millones de USD en el mismo lapso de 2017
- Lo anterior se explica principalmente por: i) el mayor superávit en la balanza de ingreso secundario y ii) el mayor superávit en la balanza de mercancías no petroleras
- No obstante, el déficit de las mercancías petroleras fue 16,323 millones de USD en el acumulado al 3T18 vs. 13,263 millones de USD en el mismo lapso de 2017

El superávit comercial en el sector agropecuario mantuvo positivo el balance comercial de las mercancías no petroleras en el acumulado al 3T18

Balanza comercial y componentes principales

(millones de USD)



- El déficit comercial se incrementó a 10,348 millones de USD en el acumulado al 3T18 de 9,116 millones de USD en el mismo lapso de 2017
- Ello se explica principalmente por el mayor déficit en la balanza comercial petrolera (16,323 millones de USD en enero-septiembre de 2018 vs. 13,263 millones de USD en el mismo lapso de 2017)
- Preveamos que el déficit comercial para 2018 sea de 14,000 millones de USD, equivalente al 1.2% del PIB



06

**Activos domésticos se ven
afectados por las decisiones de
la nueva administración**

Depreciación cambiaria derivada de la incertidumbre por las decisiones de la nueva administración

Tipo de cambio

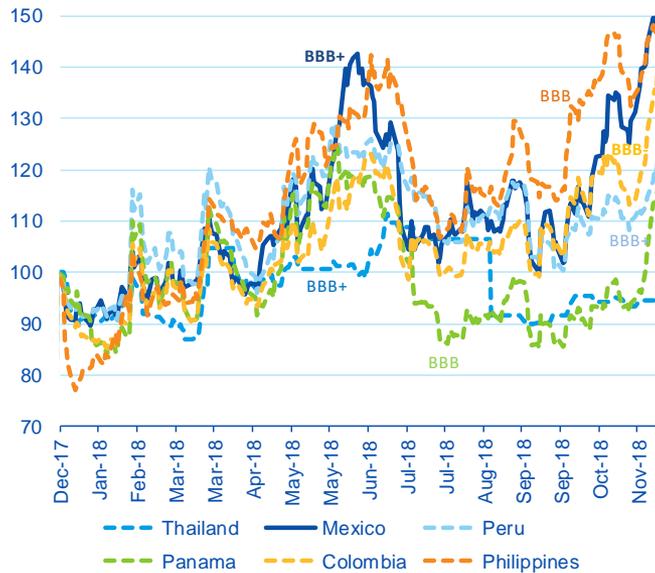
(Pesos por dólar)



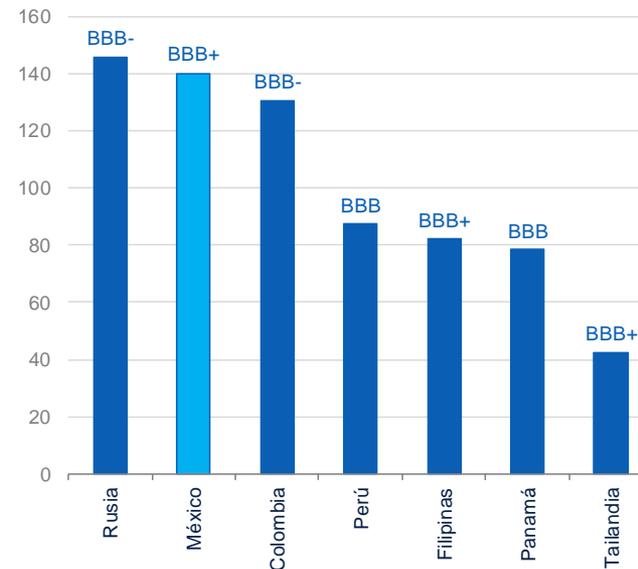
- El peso es la moneda más depreciada durante el 4T (6.93%).
- El presupuesto responsable acotará la debilidad en las próximas semanas, mas los riesgos se mantienen

El riesgo soberano de México cotiza en niveles similares a los de países con calificación dos escalones por debajo

Riesgo soberano [spread CDS 5 años]
(Índice Enero 2018 = 100)

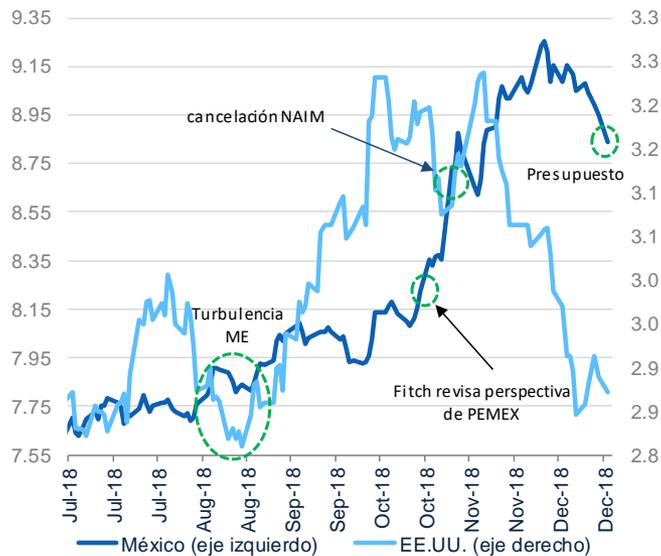


Riesgo soberano [spread CDS 5 años] al 17 de diciembre de 2018 (puntos base)

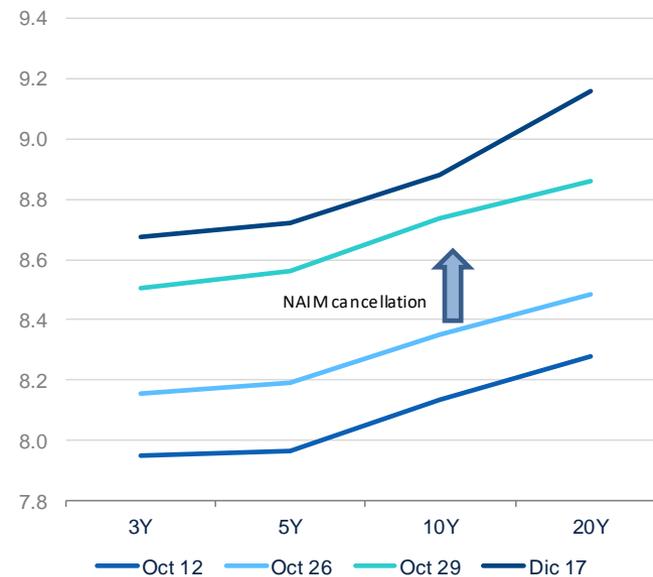


Mayor riesgo soberano y tasa de política monetaria más restrictiva incrementan las tasas de interés de largo plazo

Tasa de interés gubernamental a 10 años, EE.UU. y México (%)



Curva de rendimientos gubernamentales (%)

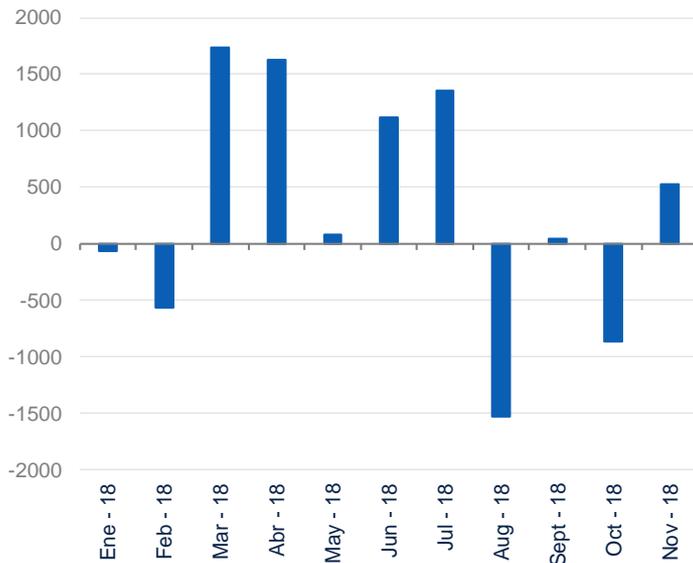


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

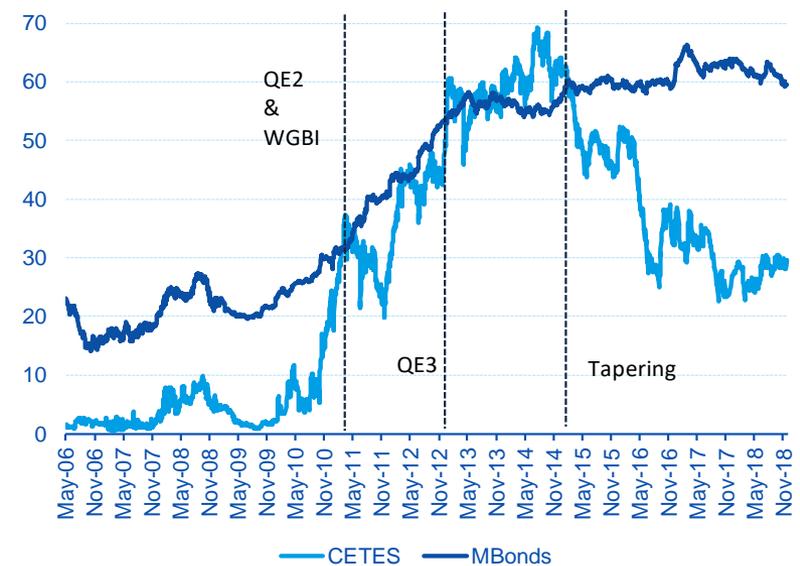
Aun cuando el presupuesto influyó en la caída de los rendimientos, el nivel alcanzado en el nodo de 10 años es el mayor desde 2009

A pesar de la incertidumbre, los extranjeros mantienen sus posiciones en bonos de mediano y largo plazos

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



Tenencia de Cetes y bonos M por parte de extranjeros
(% del total)



Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.

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

BBVA Research

Situación México

Cuarto trimestre 2018

Creando Oportunidades