BBVA
Bancomer

Situación México

Primer trimestre de 2015

México DF, 25 de febrero de 2015

BBVA Bancomer

Mensajes principales

1. **Por áreas geográficas se observa un crecimiento desigual que resulta en políticas monetarias opuestas entre EE.UU. y la Eurozona. La subida de la tasa monetaria en EE.UU. pondrá a prueba a las economías emergentes. Adicionalmente, el escenario global enfrenta importantes riesgos.**
2. **Las exportaciones serán el principal impulsor de un crecimiento económico mayor en 2015 en respuesta al mejor desempeño de EE.UU.**
3. **La inflación se mantendrá cercana a 3.0% durante la mayor parte del año después de resultar menor a la esperada**
4. **La tasa monetaria subirá moderadamente en sincronía con el ciclo económico y monetario en EE.UU. en un entorno de mejora paulatina en la actividad y una inflación bajo control**

BBVA Bancomer

Sección 1
Entorno global

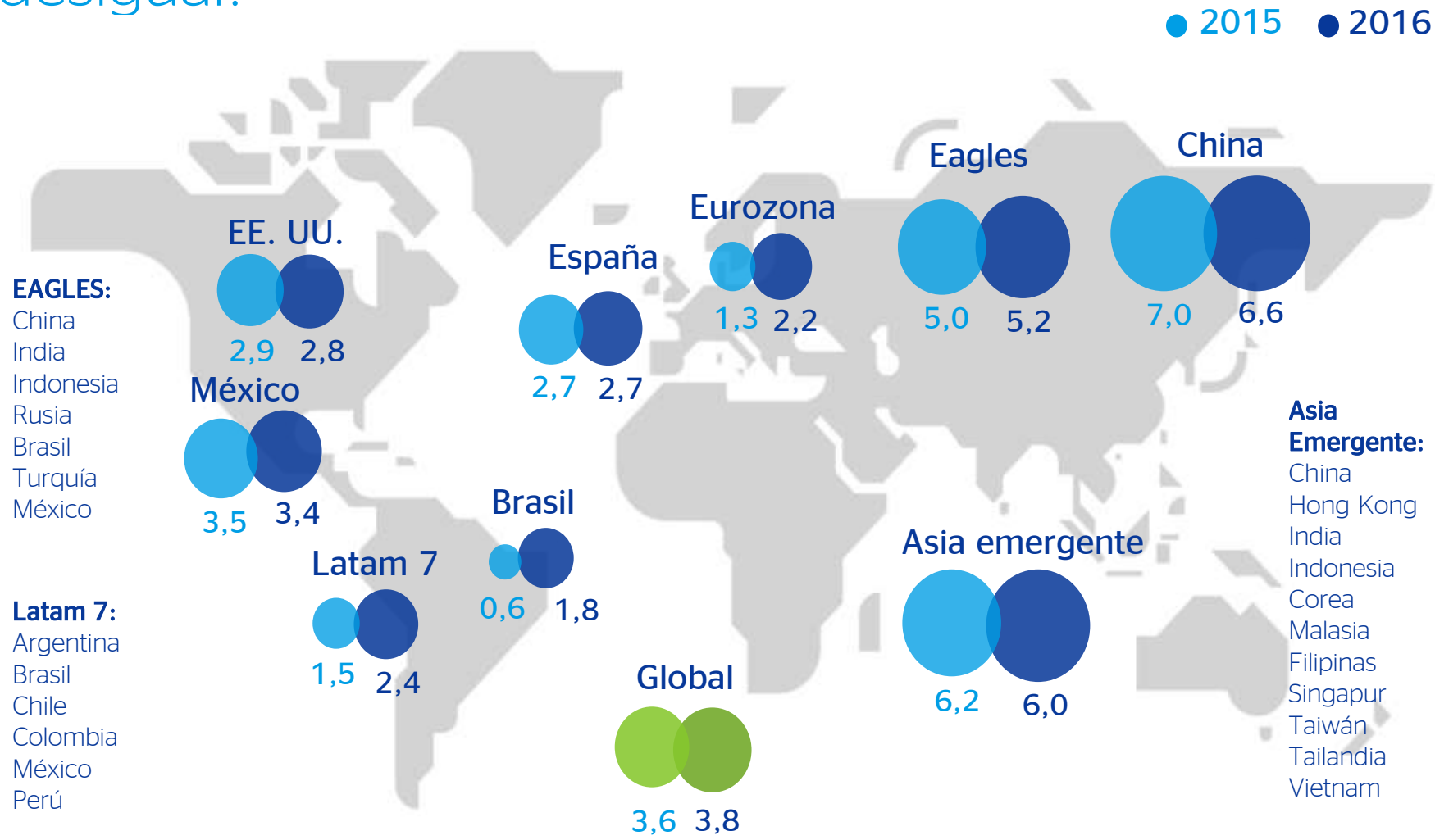
Sección 2
Actividad económica en México

Sección 3
Inflación bajo control el resto del año

Sección 4
Política monetaria y mercados financieros reaccionando ante la expectativa de subida de la Reserva Federal

BBVA Bancomer

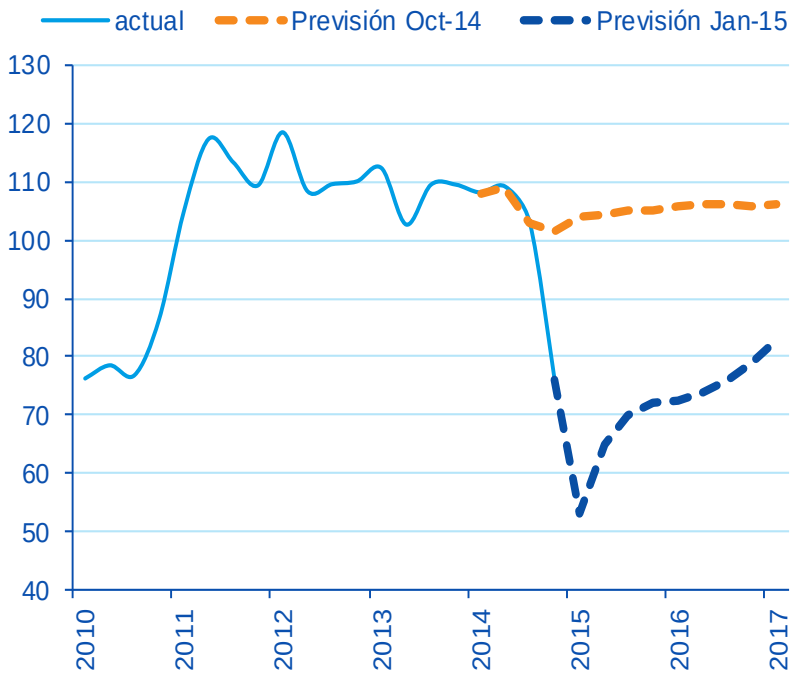
Crecimiento mundial: aceleración moderada y desigual.



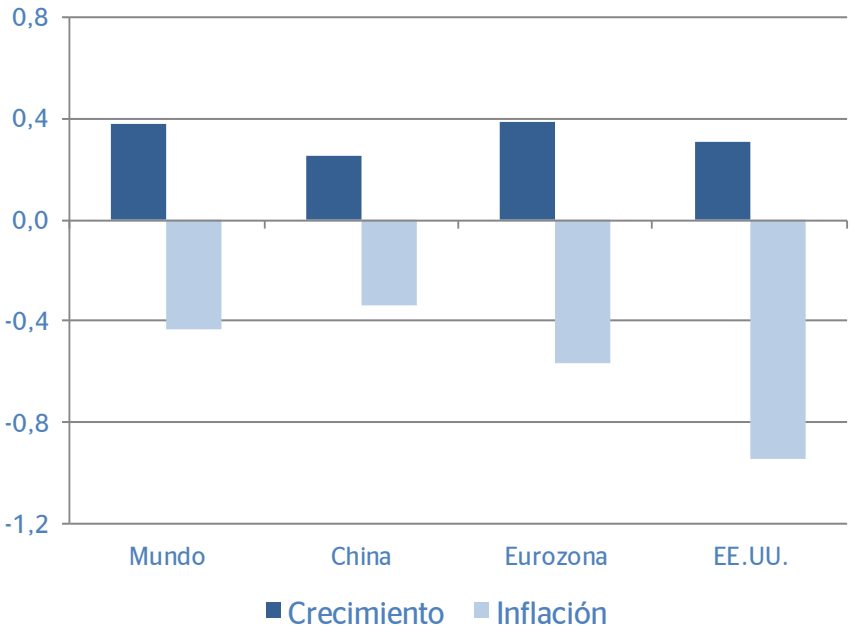
Fuente: BBVA Research

A nivel global, la caída del precio del petróleo es positiva para el crecimiento y resulta en inflación más baja, con impacto desigual.

Precio del petróleo (USD/barril). Previsiones BBVA



Efecto en crecimiento e inflación del cambio de expectativas en el precio del petróleo, pp

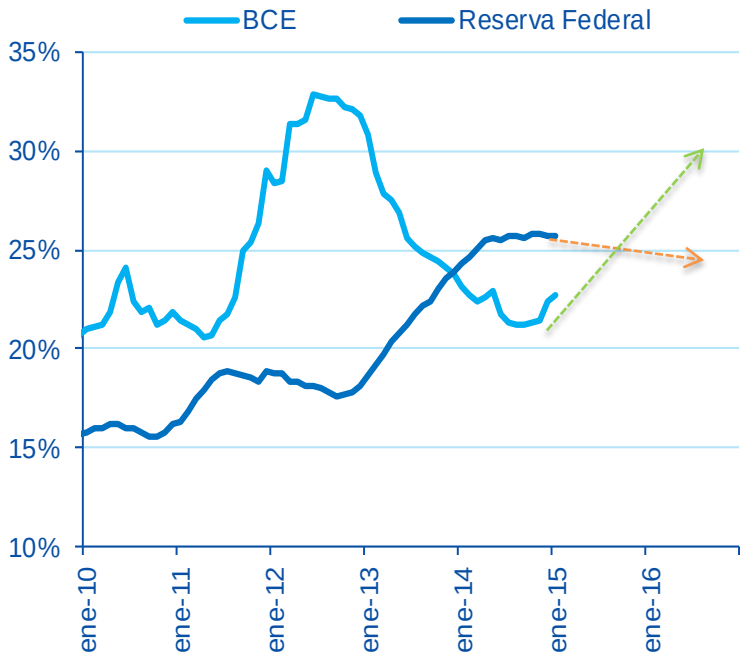


Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver

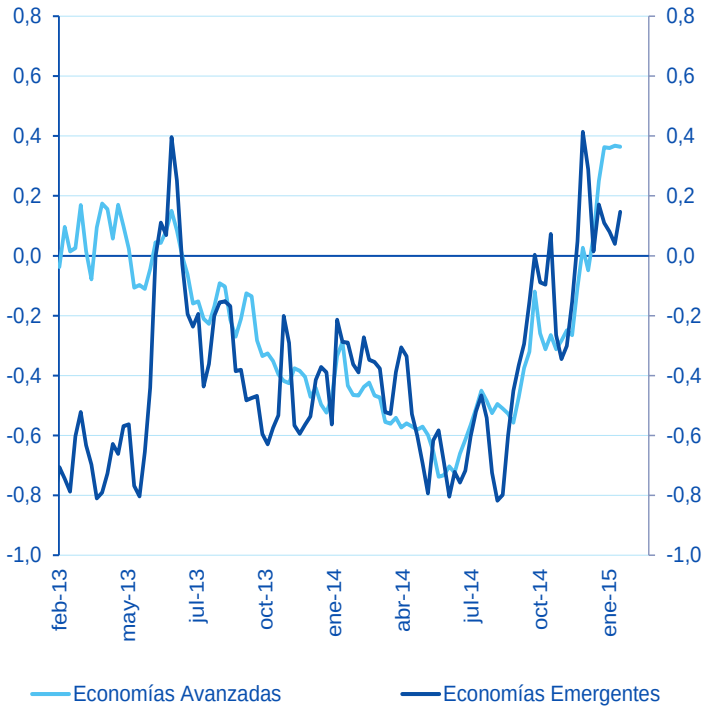
BBVA Bancomer

La divergencia en las políticas monetarias eleva la incertidumbre en los mercados financieros.

Liquidez inyectada por cada banco central y expectativa a medio plazo (% PIB)



Tensiones en los mercados financieros, pp



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

La normalización de la Fed pondrá a prueba las fortalezas de las economías emergentes

BBVA
Bancomer

En Europa el consumo crece pese a la caída de precios.

Área del euro: inflación y consumo de los hogares (% de cambio interanual)

Fuente: BBVA Research

La caída de precios del petróleo con inflación ya muy baja aumenta el riesgo de espiral deflacionaria

Para evitarlo, el BCE lanza el QE, que contribuye al crecimiento a través de la depreciación del euro y la búsqueda de rentabilidad

BBVA Bancomer

¿Cuáles son los riesgos?

Fuente: BBVA Research

BBVA Bancomer

Sección 1
Entorno global

Sección 2
Actividad económica en México

Sección 3
Inflación bajo control el resto del año

Sección 4
Política monetaria y mercados financieros reaccionando ante la expectativa de subida de la Reserva Federal

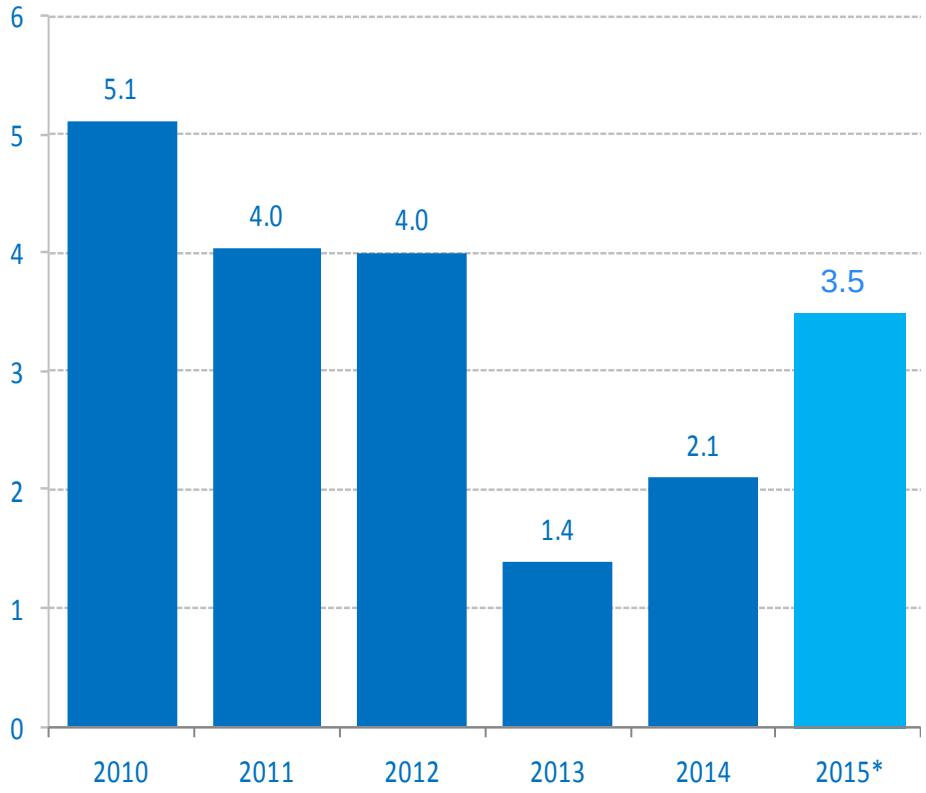
BBVA Bancomer

La economía habrá de acelerarse en 2015, aunque aún persisten ciertos riesgos.

México: crecimiento económico

(Variación % anual)

Fuente: BBVA Research con información del INEGI.



La expectativa de un mayor nivel de crecimiento económico para 2015 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 el mercado interno se fortalezca es de esperar que la economía mexicana tenga un crecimiento más dinámico.

Riesgos a la baja:

1) Precios y producción de petróleo
2) Inseguridad
3) Persistencia en la debilidad del mercado interno
4) Falta de claridad en la recuperación del consumo y la inversión privada
5) Retrasos en la implementación de los proyectos de infraestructura

BBVA Bancomer

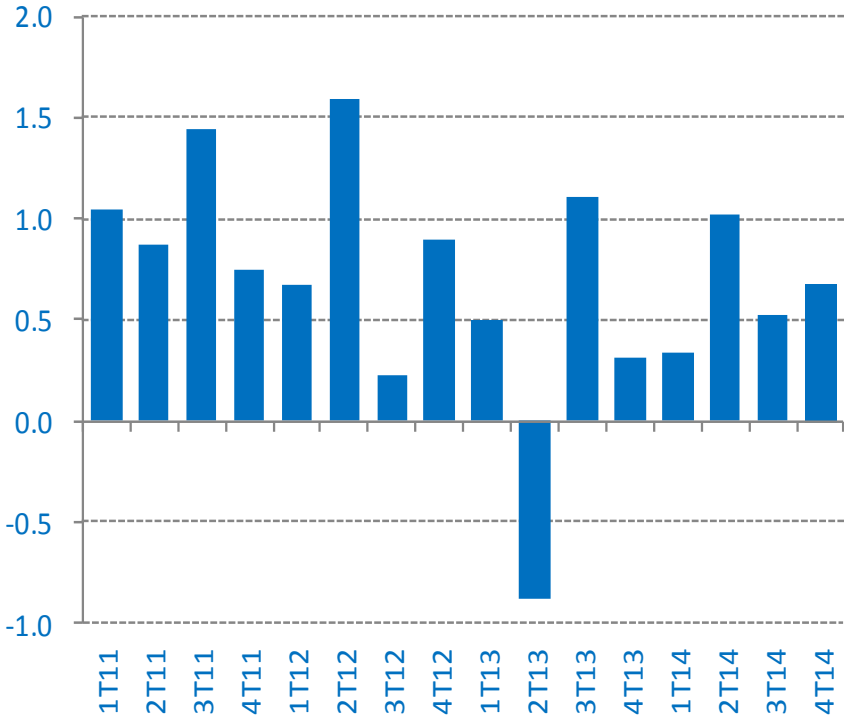
Mejoró la actividad económica hacia el cierre de 2014, aunque moderadamente...

• La tasa de crecimiento trimestral (t/t) del PIB del cuarto trimestre de 2014 (4T14) fue de 0.7%, ajustado estacionalmente (ae), lo que equivale a un crecimiento anual (a/a) de 2.1%.

Producto Interno Bruto de México

(Variación % trimestral, ae)

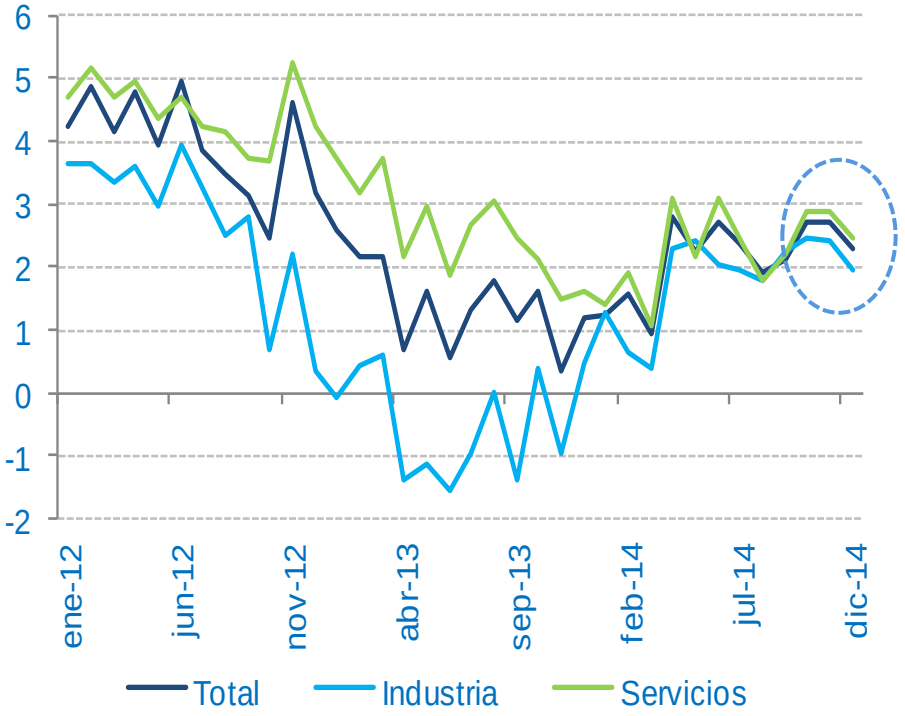
Fuente: BBVA Research con información del INEGI. ae=ajustada por estacionalidad.



Indicador Global de Actividad Económica y sus componentes

(Variación % anual, ae)

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



BBVA Bancomer

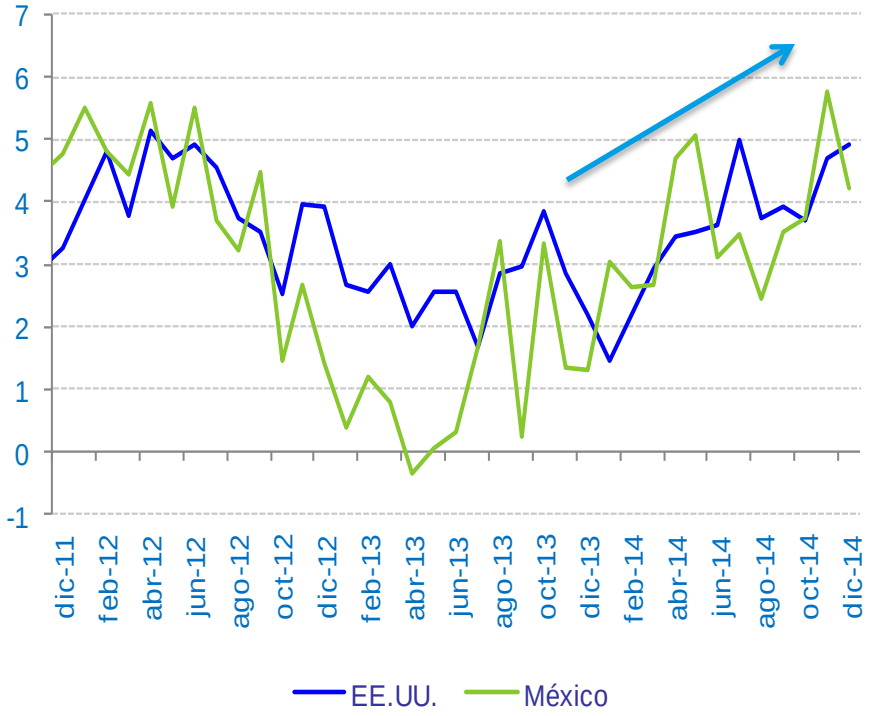
...como resultado del aumento de la demanda externa

- El sector automotriz evidenció el mayor impulso, y recientemente el resto de manufacturas observó una clara mejora

Producción manufacturera de México y EE.UU.

(Variación % anual, ae)

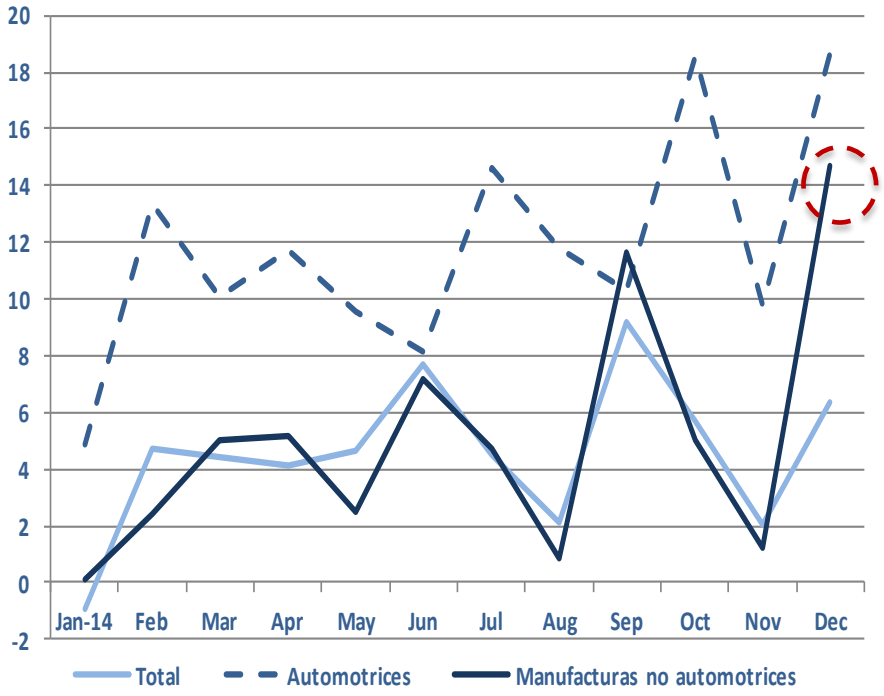
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI y el BEA . ae=ajustada por estacionalidad.



Exportaciones

(Var % anual)

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI .



BBVA Bancomer

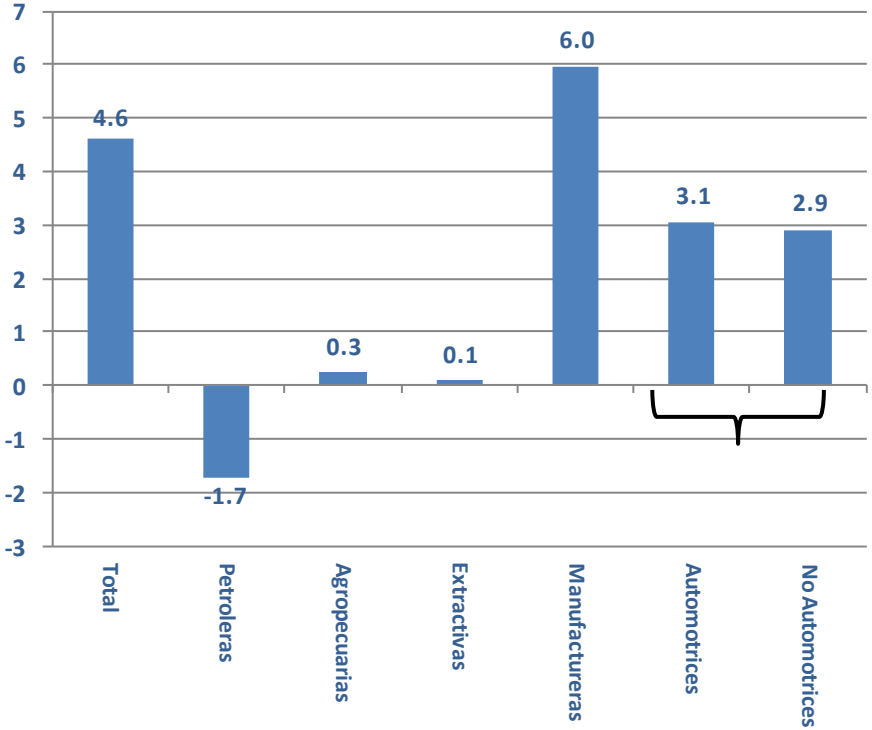
Las exportaciones manufacturas dan el mayor impulso, y la caída en las exportaciones petroleras es resultado de menor plataforma de exportación y precio del barril.

Si las exportaciones petroleras no hubieran disminuido en 2014, las exportaciones totales de mercancías hubieran registrado una tasa de crecimiento de 6.3% en promedio anual.

Exportaciones promedio anual de mercancías

(Aportación al crecimiento en puntos porcentuales)

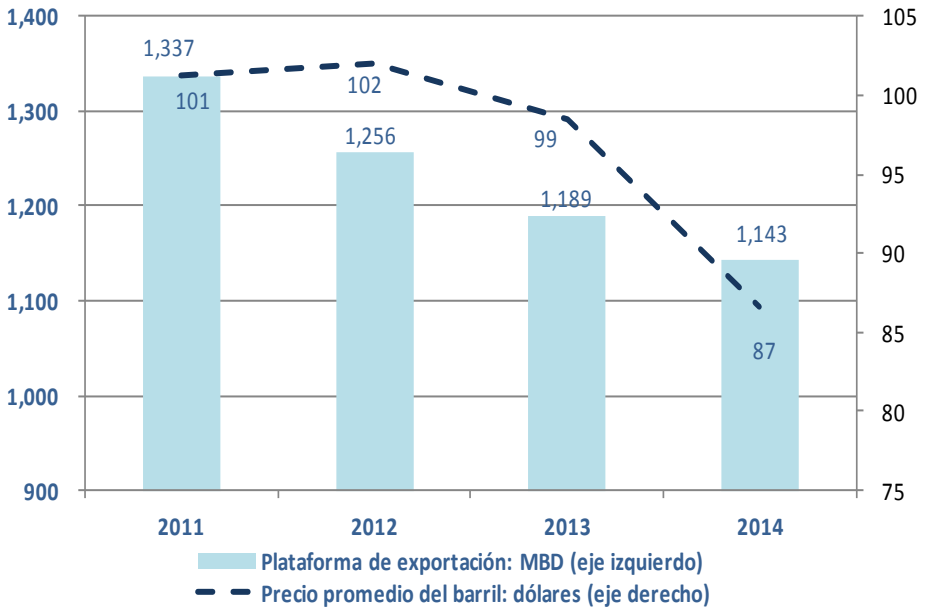
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI



Exportaciones de petróleo crudo

(Cifras promedio anual en miles de barriles diario exportados y en dólares por barril de crudo exportado)

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI



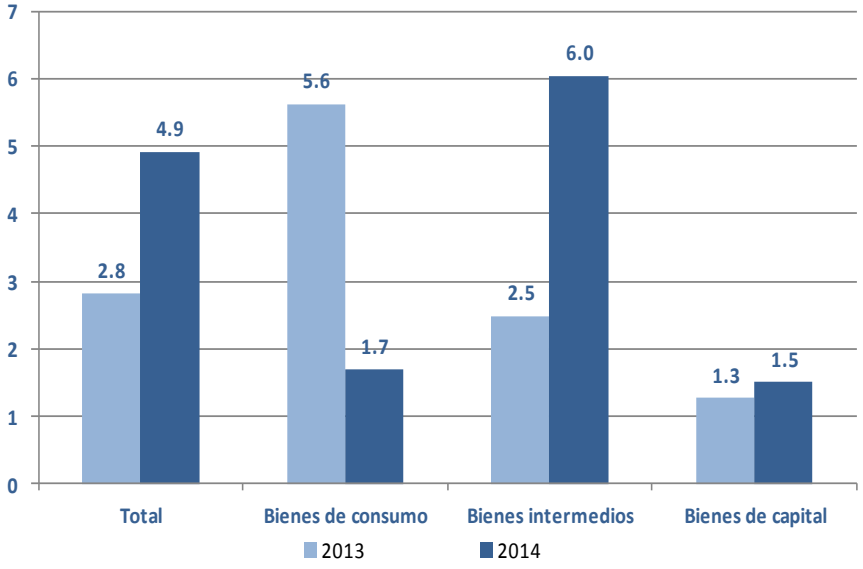
Aumento en las importaciones de mercancías ligadas a la actividad manufacturera.

- La principal contribución al crecimiento de las importaciones totales de mercancías provino de las importaciones de bienes intermedios.
- Lo anterior sugiere que la gran mayoría de las importaciones se realizó para apoyar la actividad manufacturera del país.

Importaciones promedio anual de mercancías

(Variación % anual)

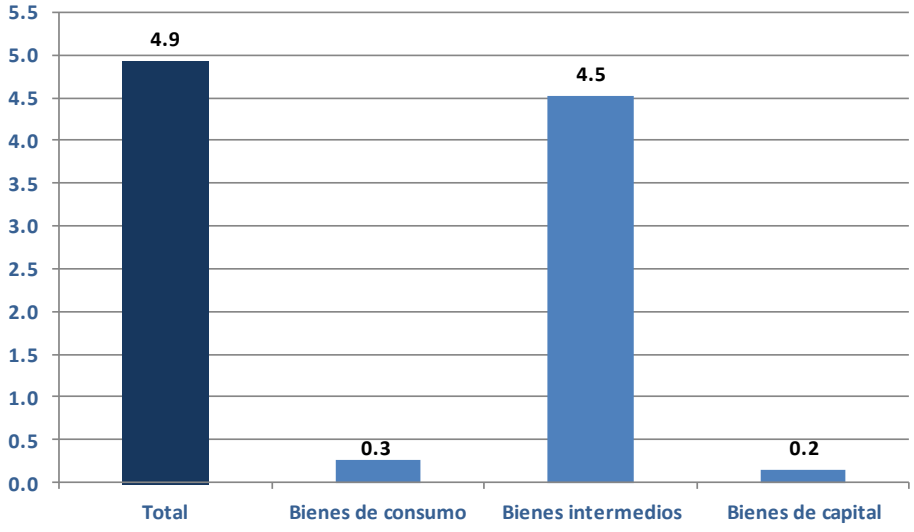
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI



Importaciones de mercancías: contribución al crecimiento total por componente

(Puntos porcentuales, pp)

Fuente: BBVA Research con datos del INEGII.



BBVA Bancomer

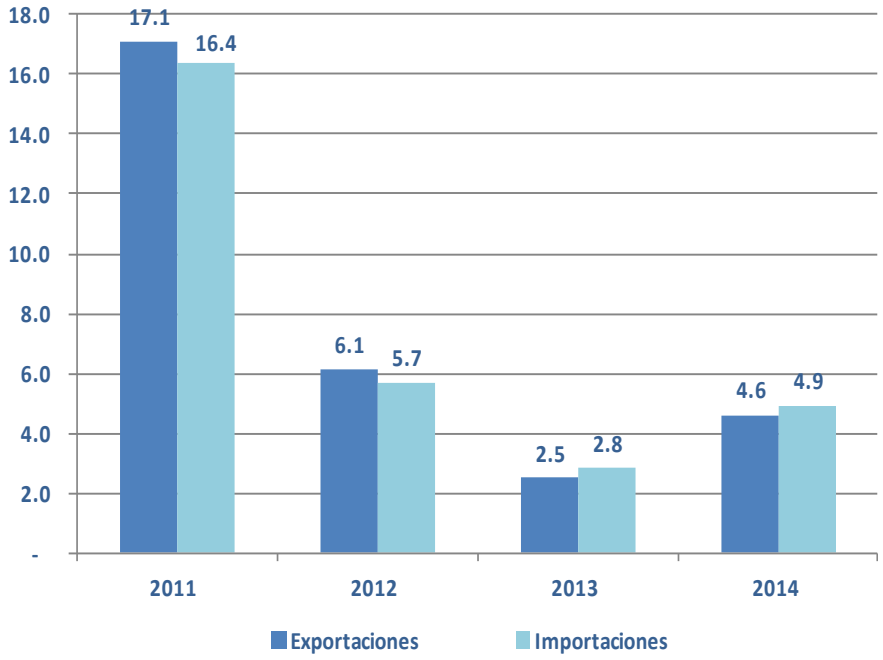
El saldo deficitario de la balanza comercial se amplio resultado de la caída de las exportaciones petroleras.

- El valor de las exportaciones de petróleo crudo se redujeron en casi 6.5 mil millones de dólares (15.2%) en 2014 en relación a 2013.
- Lo anterior evitó que el saldo de la balanza comercial fuera positivo

Importaciones y exportaciones totales

(Var % anual)

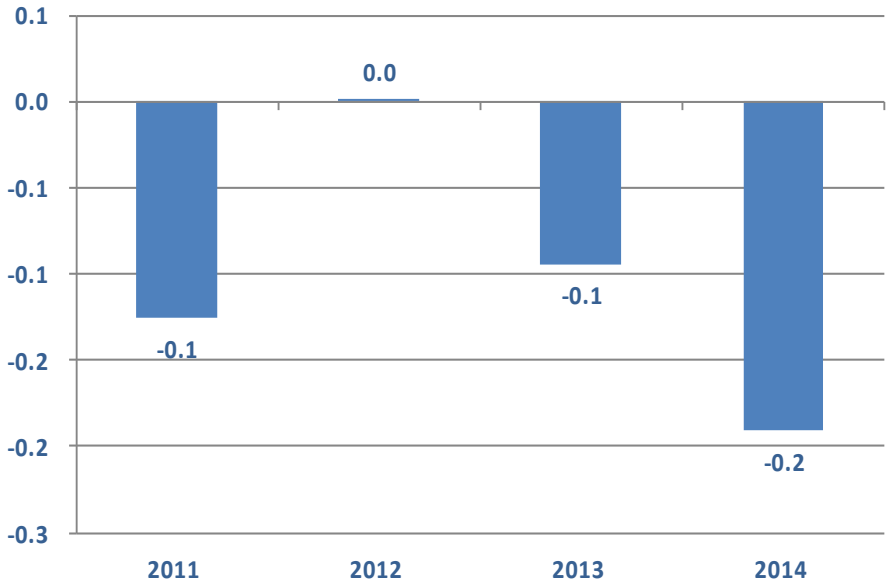
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI



Saldo balanza comercial

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI



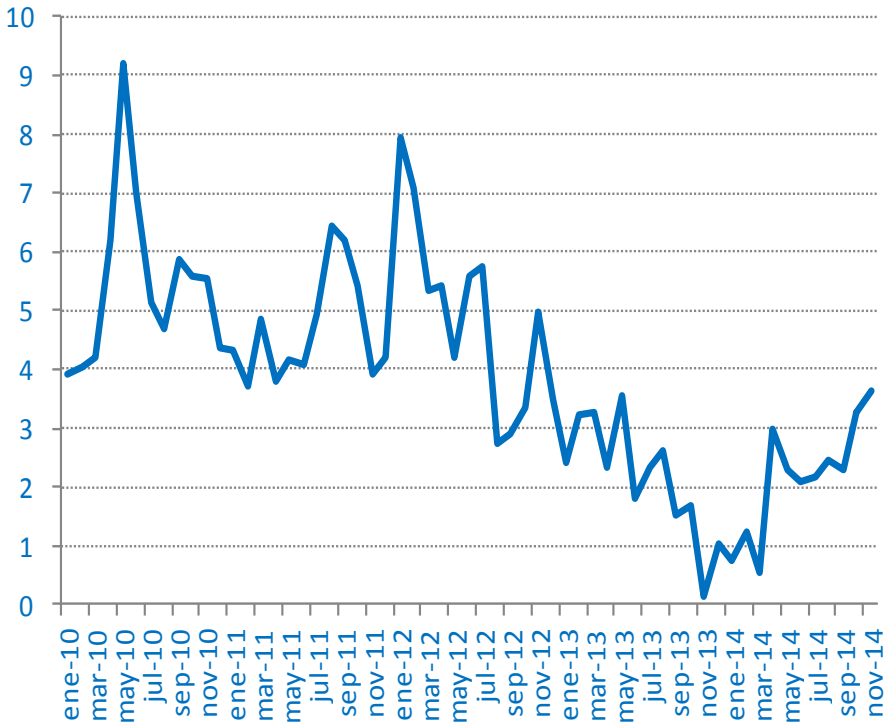
BBVA Bancomer

El desempeño pausado del PIB en 2014 estuvo vinculado a la debilidad del consumo y a una moderada recuperación de la inversión.

Consumo privado

(Variación % anual, ae)

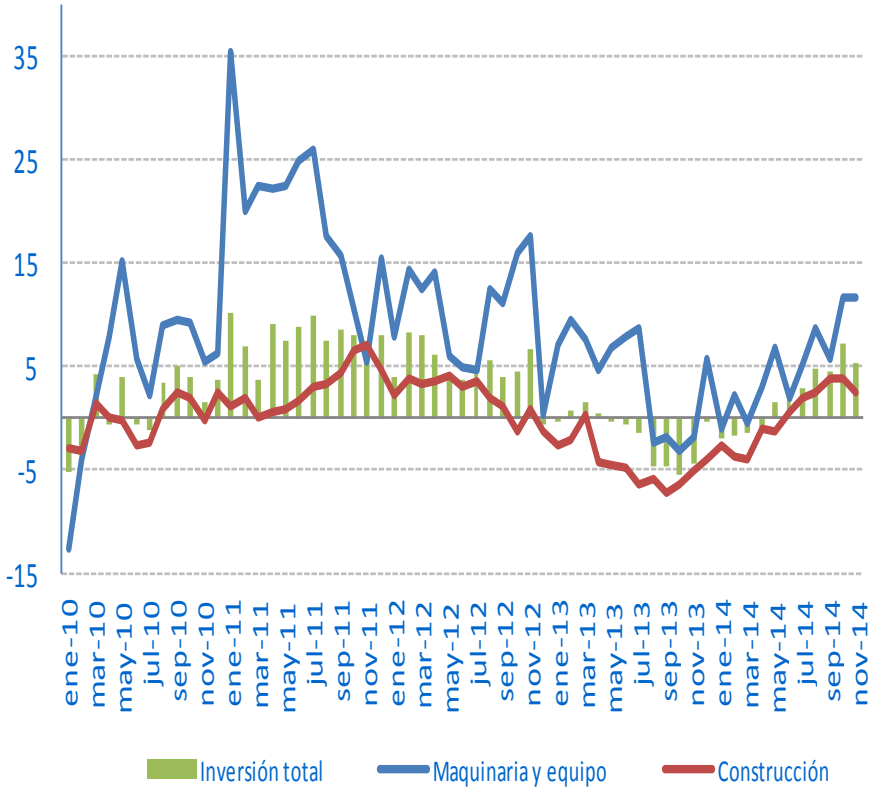
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI. ae=ajustada por estacionalidad.



Componentes de la inversión

(Variación % anual, ae,)

Fuente: BBVA Research con datos del INEGI.



BBVA Bancomer

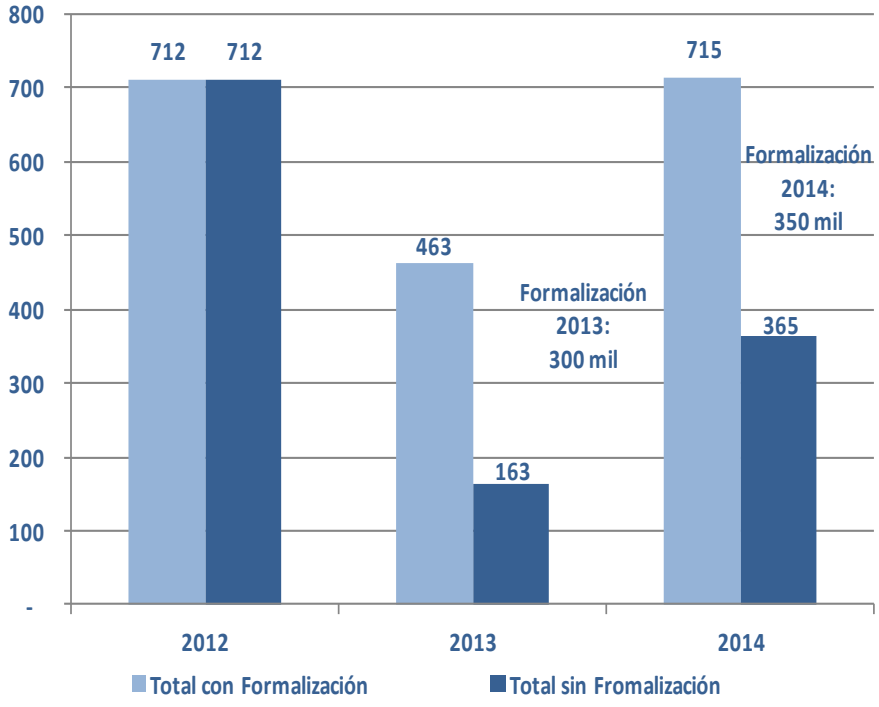
Los registros de trabajadores en el IMSS se ven favorecidos por el programa de formalización de empleo

- Dato favorable de creación de empleo en enero 2015

Aumento anual en el total de trabajadores registrados en el IMSS

(Cifras en miles de personas)

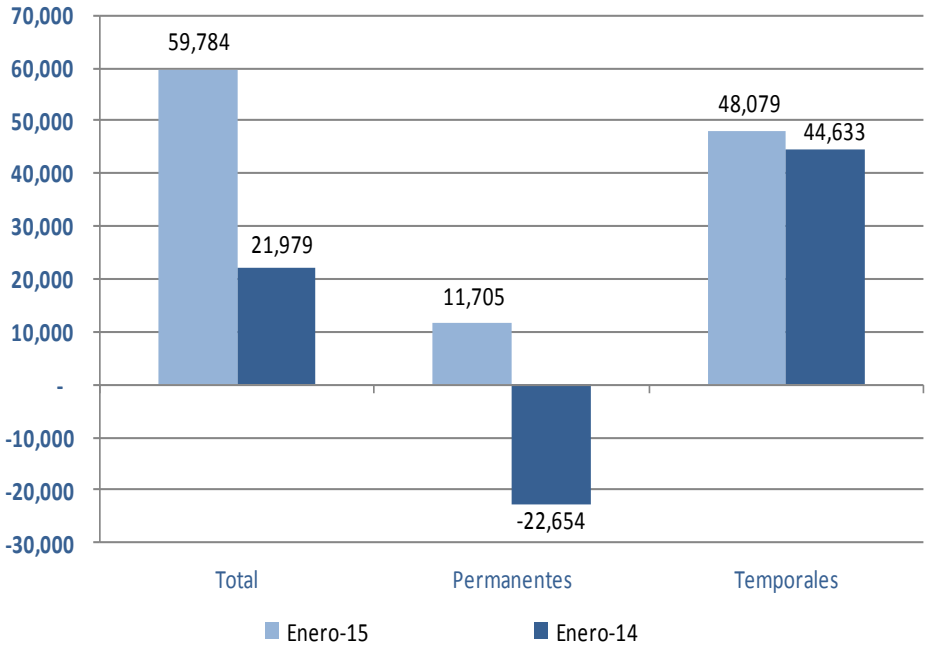
Fuente: BBVA Research con datos del INEGI



Incremento mensual en el número de trabajadores registrados en el IMSS

(Número de trabajadores)

Fuente: BBVA Research con datos de l IMSS



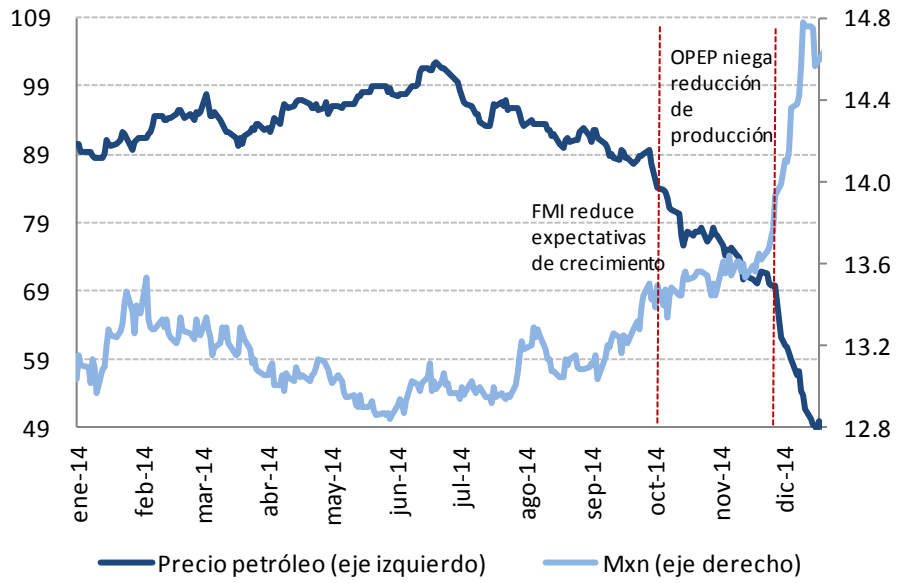
BBVA Bancomer

Los precios controlados de la gasolina, la depreciación y el Fondo del petróleo ayuda a mantener los ingresos públicos.

- El Fondo mexicano del petróleo cuenta con recursos por alrededor de 0.4% del PIB en Septiembre de 2014
- Sin embargo, si el precio no aumenta significativamente en 2016, sería difícil para las finanzas públicas acomodar el shock petrolero.

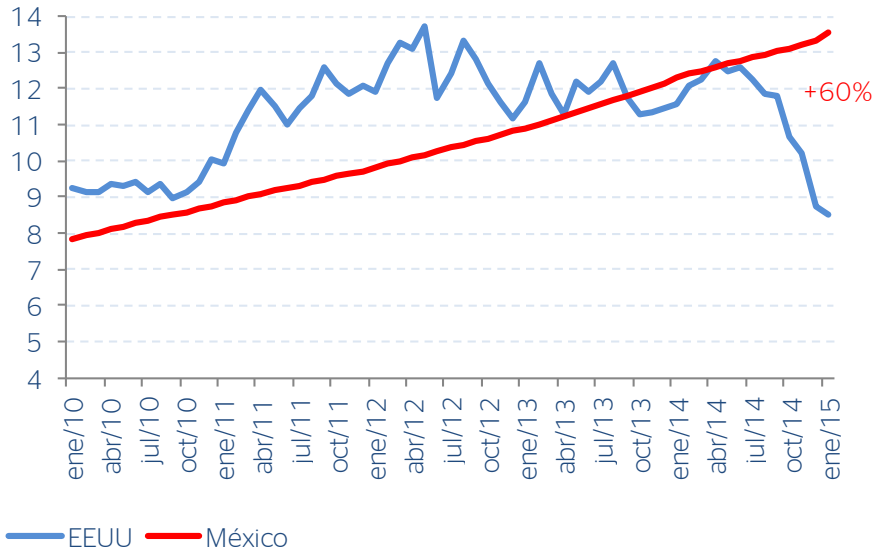
Peso mexicano y precio de la mezcla mexicana de exportación (ppd y dólares por barril)

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg



Precios de la gasolina de bajo octanaje: México y EEUU (Pesos)

Fuente: Bloomberg, Pemex y BBVA Research

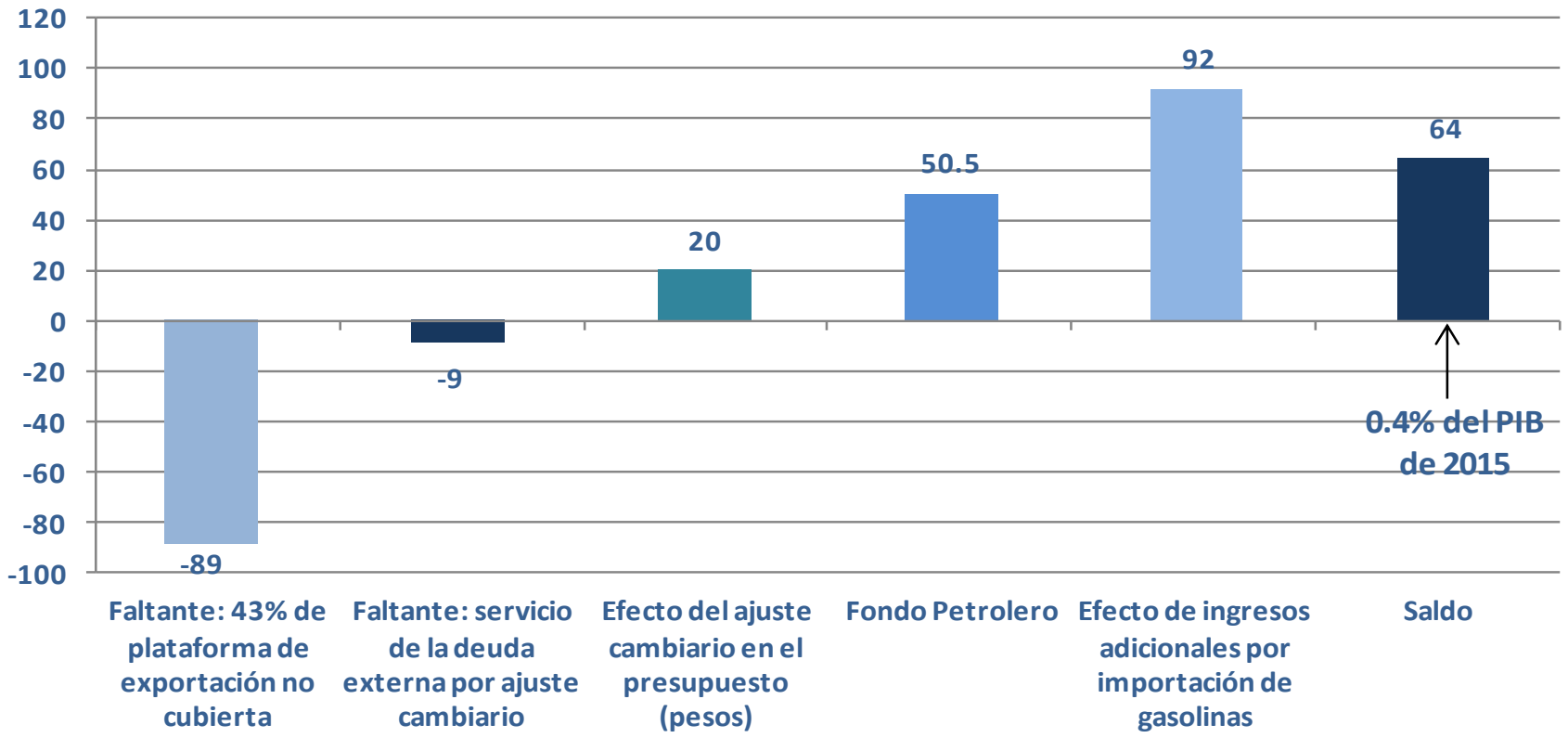


BBVA Bancomer

Efecto en los ingresos del sector público en **2015** si el precio del barril de petróleo crudo de exportación no se recupera.

Estimación del cambio en los ingresos del sector público en 2015 si el precio del barril de petróleo no se recupera del nivel actual de 40 dpb (miles de millones de pesos)

Fuente: BBVA Research

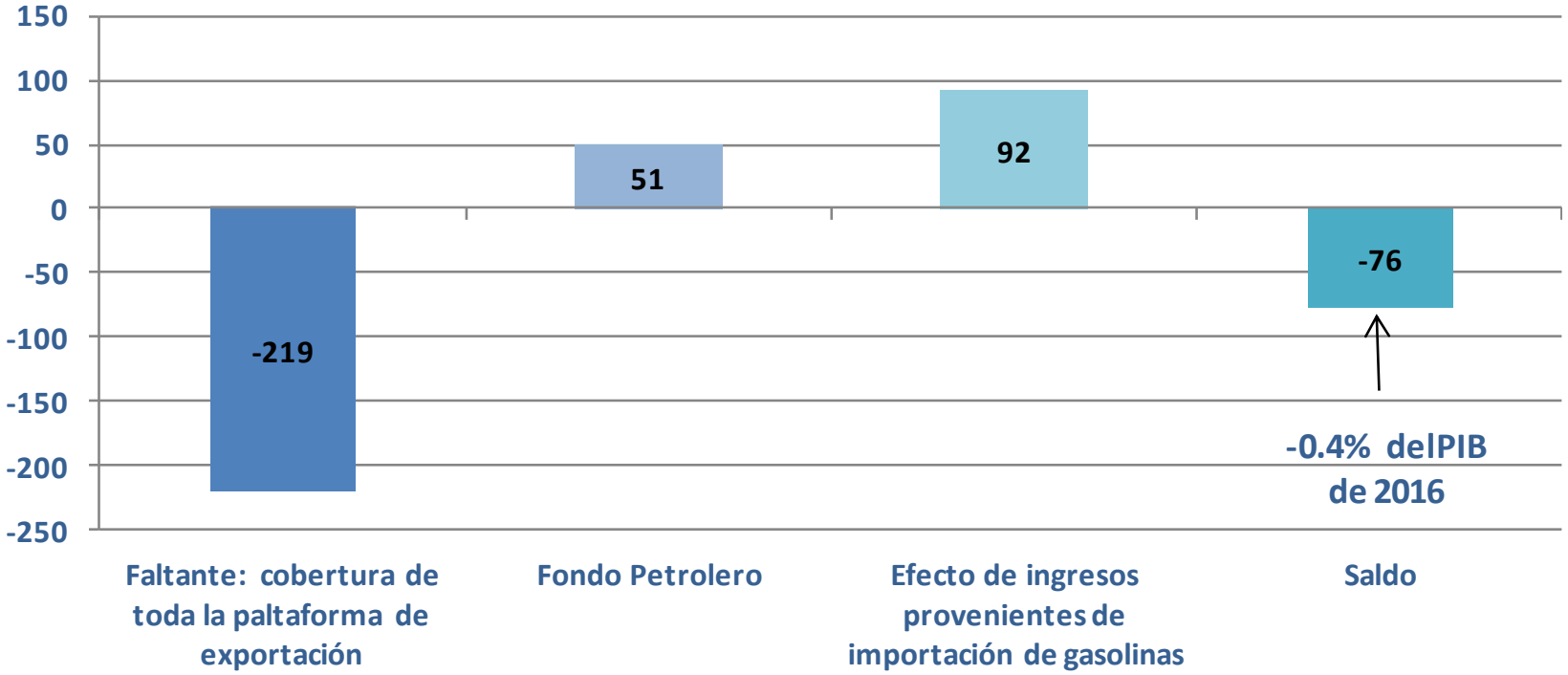


BBVA Bancomer

Efecto en los ingresos del sector público en **2016** si el precio del barril de petróleo crudo de exportación no se recupera.

Estimación del cambio en los ingresos del sector público en 2016 si el precio del barril de petróleo no se recupera del nivel actual de 40 dpb (miles de millones de pesos)

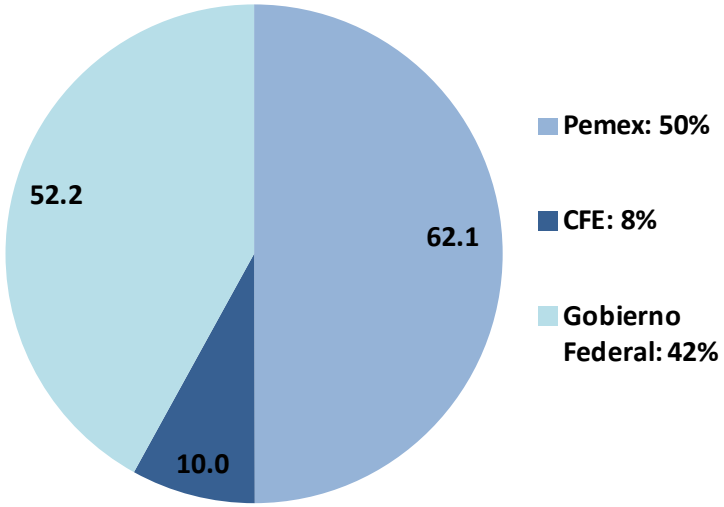
Fuente: BBVA Research



El recorte al gasto público (0.7% del PIB) afecta el gasto corriente, pero también inversiones en Pemex, y CFE

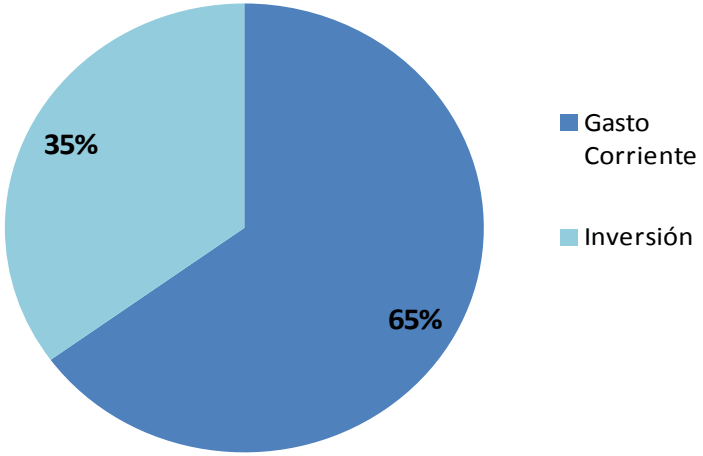
Recorte Total del Presupuesto de 124.3 mil millones de pesos afectará a Pemex, Gobierno Federal y CFE

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP y de Pemex.



El Recorte del Presupuesto del Gobierno Federal será de 52.2 mil millones de pesos

Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP .



Recorte presupuestal de Pemex:

- ✓ Inversión: reconversión de refinerías y proyectos de gasolinas y diesel limpios
- ✓ Intención de renegociar contratos con contratistas debido a nuevas condiciones del mercado petrolero

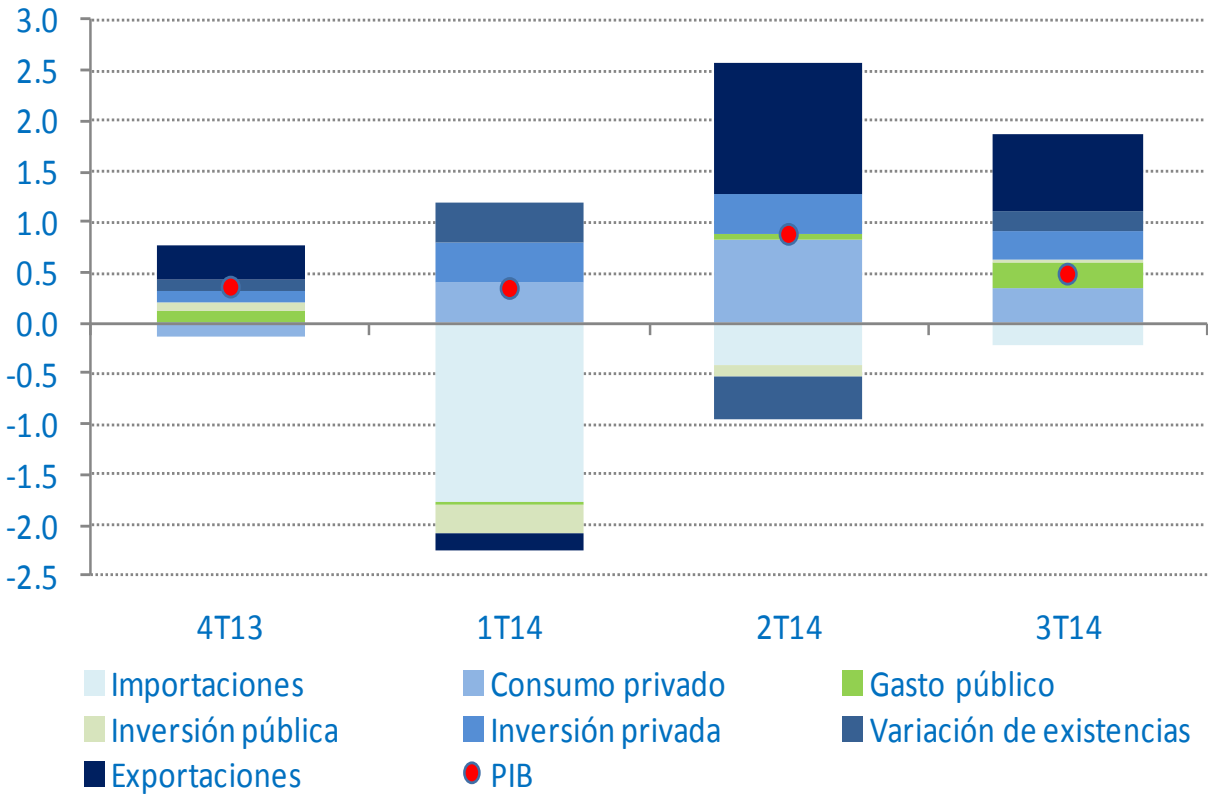
BBVA Bancomer

El gasto público ha tenido una contribución muy baja al crecimiento del PIB, aunque ha mejorado recientemente

Descomposición del crecimiento trimestral del PIB

(Var. % t/t, ae)

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



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

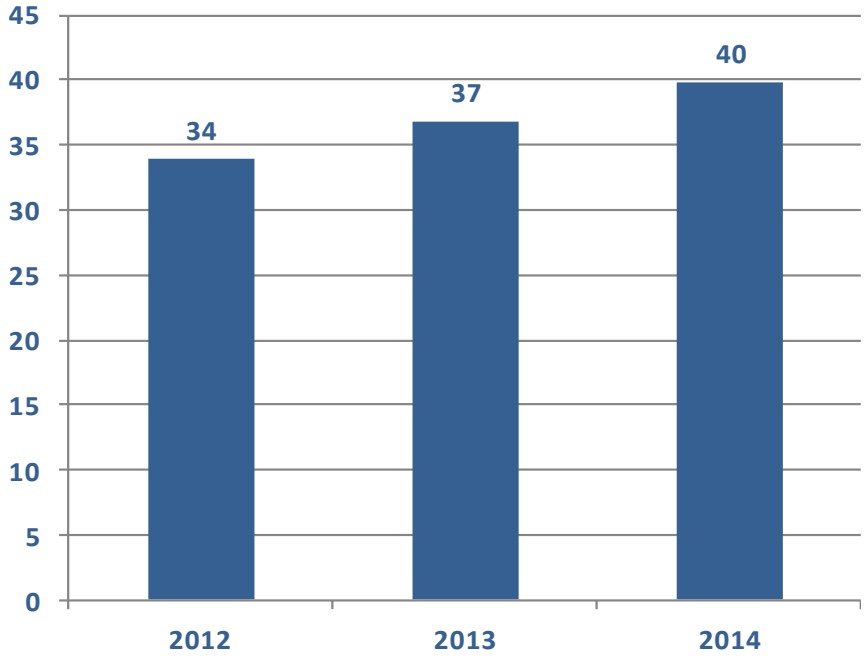
BBVA Bancomer

El déficit del sector público de 2014 hizo que el saldo de la deuda bruta aumentaran en ese año. Relevante destinar los recursos adicionales a inversión pública.

Deuda Bruta del Sector Público

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research con datos de la SHCP



Egresos del Sector Público en 2014

(Miles de millones de pesos)

Fuente: BBVA Research con datos del la SHCP

Gasto del sector público presupuestario

	Enero - Diciembre 2014		
	Monto	Var % real	Extructura %
Total	4,530.6	4.2	100.0
Gasto Programable	3,580.3	3.8	79.0
Gasto corriente	2,682.9	5.7	59.2
Gasto capital	897.4	-1.5	19.8
No Programable	950.3	6.0	21.0
Participaciones a Edos.	584.7	5.6	12.9
Costo financiero	346.0	5.8	7.6
Adefas* y otros	19.6	28.2	0.4

* Adefas: Adeudos de ejercicios fiscales anteriores

BBVA Bancomer

Sección 1
Entorno global

Sección 2
Actividad económica en México

Sección 3
Inflación bajo control el resto del año

Sección 5
Política monetaria y mercados financieros reaccionando ante la expectativa de subida de la Reserva Federal

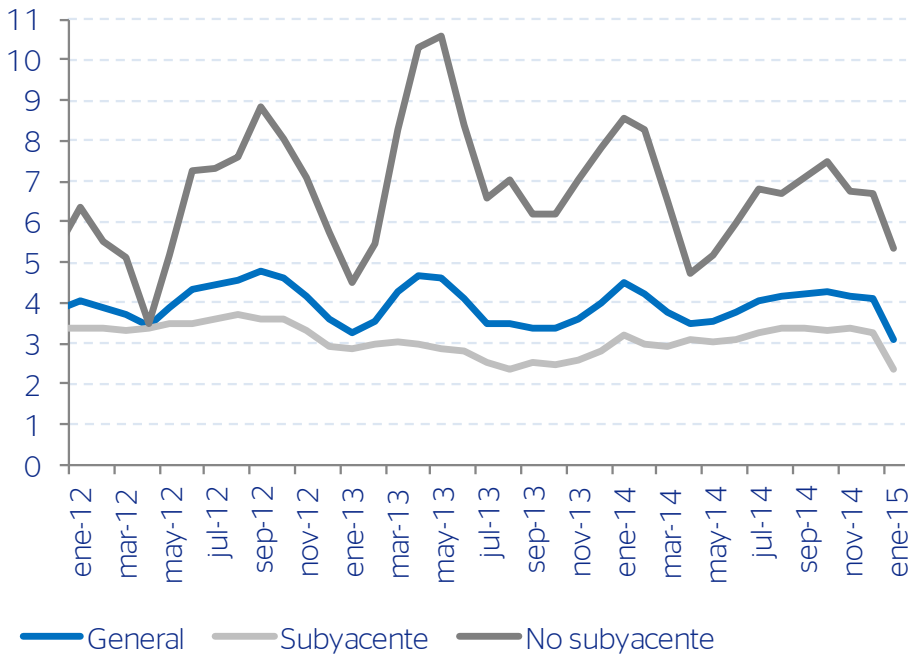
BBVA Bancomer

Como se anticipaba, la inflación tuvo una disminución sustancial en enero.

Inflación general y componentes

(Variación % anual)

Fuente: BBVA Research , Inegi



La general a 3.07% desde 4.08% en diciembre; la subyacente a 2.34% desde 3.24% en diciembre

La inflación anual disminuyó principalmente por:

- La dilución de los efectos de los cambios de impuestos de enero de 2014
- Las bajas en los precios de otros servicios (telefonía) impulsados por la reforma de telecomunicaciones
- La reducción de la tarifa eléctrica
- Caída en los precios agrícolas

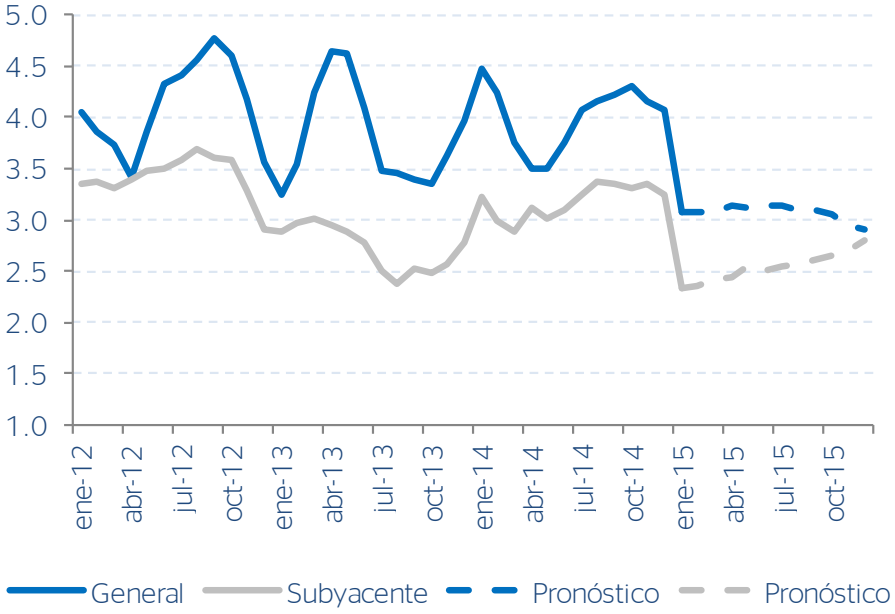
BBVA Bancomer

Prevemos que la inflación general se mantendrá cerca de 3.0% durante todo el año.

Perspectivas para la inflación

(Variación % anual)

Fuente: BBVA Research , Inegi

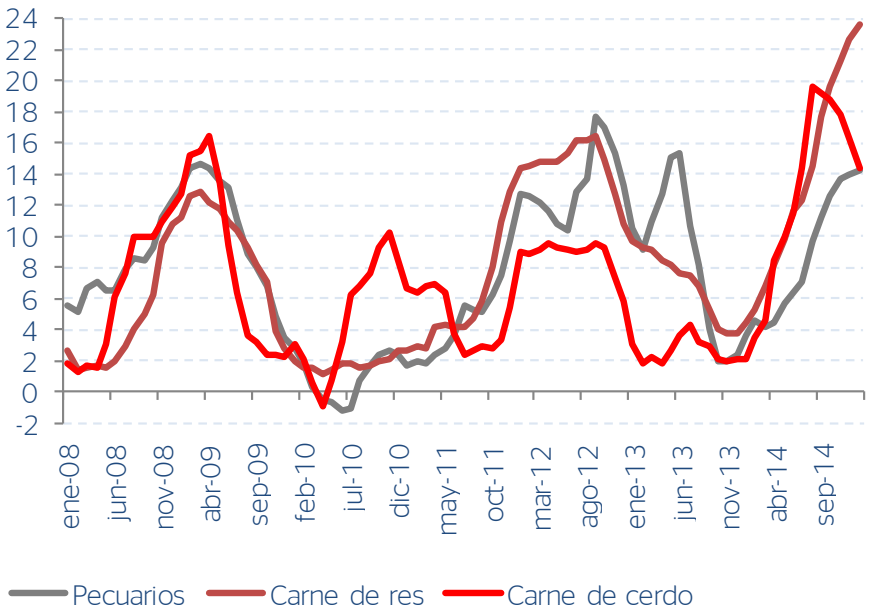


	Inflación General	Inflación Subyacente
2015	Cerca de 3.0% todo el año; cierre de 2.9%	Por debajo de 3.0% todo 2015; cierre de 2.8%
2016	Aumento gradual a niveles cercanos a 3.5%; cierre de 3.4%	Aumento gradual a niveles en torno a 3.3%; cierre de 3.3%

BBVA Bancomer

Los riesgos al alza con mayor probabilidad están asociados a posibles choques de oferta.

Inflación de precios pecuarios
(Variación % anual)
Fuente: BBVA Research , Inegi



Al alza	A la baja
• Choques de oferta e agrícolas o pecuarios • Que la actividad económica se acelere, reduciendo más rápido de lo previsto la holgura en la economía • Que el tipo de cambio permanezca en los niveles actuales o que incluso aumente	• Disminuciones adicionales en los precios de los energéticos y/o en los de los servicios de telecomunicaciones • Que la actividad económica se acelere menos de lo previsto

BBVA Bancomer

Sección 1
Entorno global

Sección 2
Actividad económica en México

Sección 3
Inflación bajo control el resto del año

Sección 4
Política monetaria y mercados financieros reaccionando ante la expectativa de subida de la Reserva Federal

BBVA Bancomer

La comunicación de Banxico señala sincronización con el proceso de normalización de la FED

De acuerdo con la minuta más reciente, los miembros de la Junta señalaron:

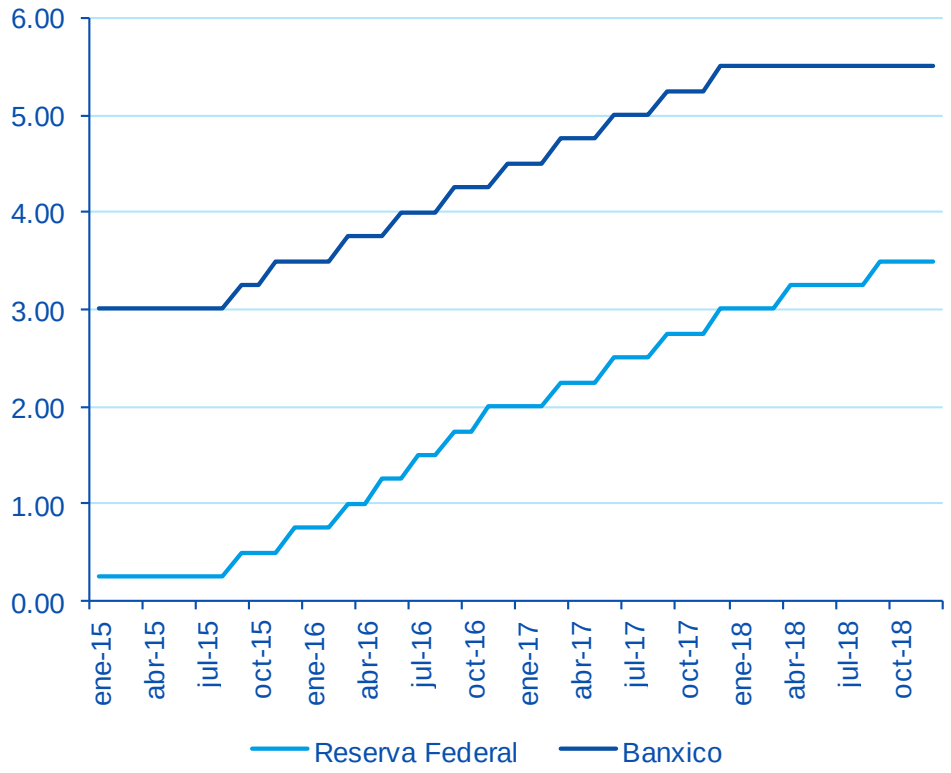
"La postura monetaria se ha relajado considerando la expectativa de apretamiento en EE.UU."

"Es necesario enviar una señal al mercado de la intención de elevar próximamente el objetivo de la tasa de interés"

"No existe espacio para un relajamiento adicional de política monetaria"

Tasa de política monetaria: México y EE.UU.

Fuente: BBVA Research



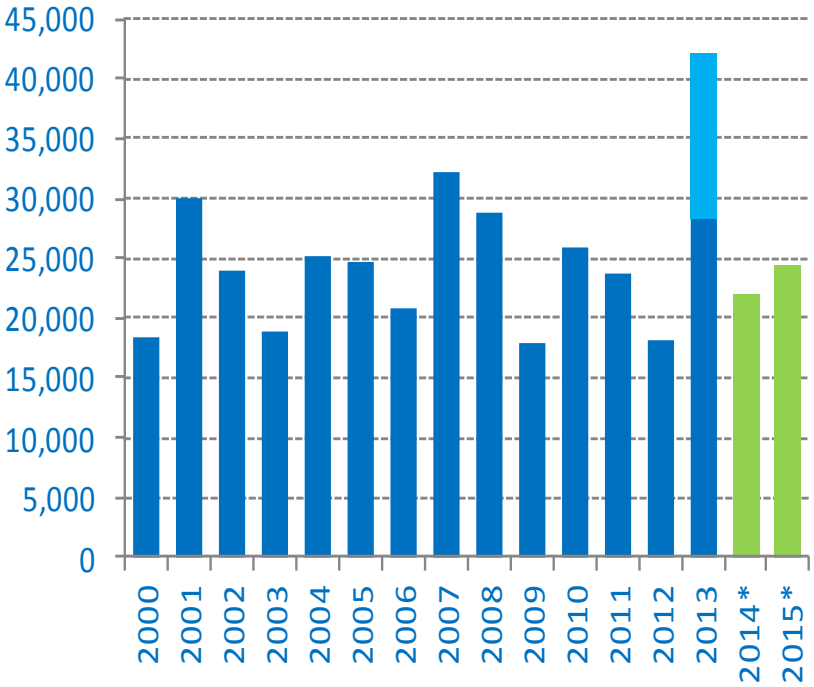
BBVA Bancomer

Los inversión extranjera directa y en portafolio continúa.

Inversión extranjera directa

(millones de dolares)

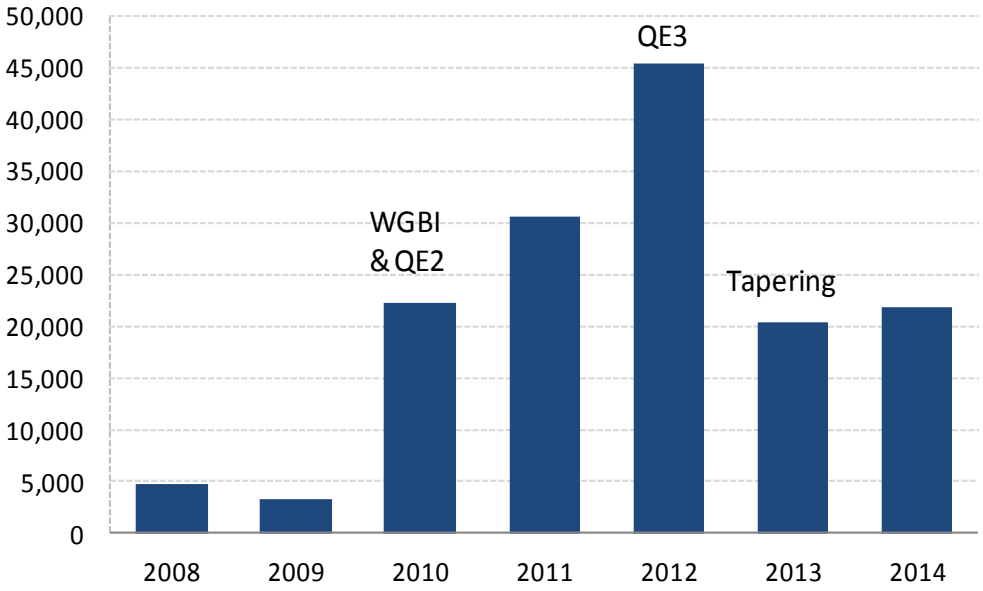
Fuente: BBVA Research con datos de la Secretaria de economia. *Estimaciones BBVA Research



Flujos extranjeros a valores gubernamentales de renta fija

(millones de dólares)

Fuente: BBVA Research, Banxico. * Anualizada



**20 mil millones de dólares representan 1.5% del PIB

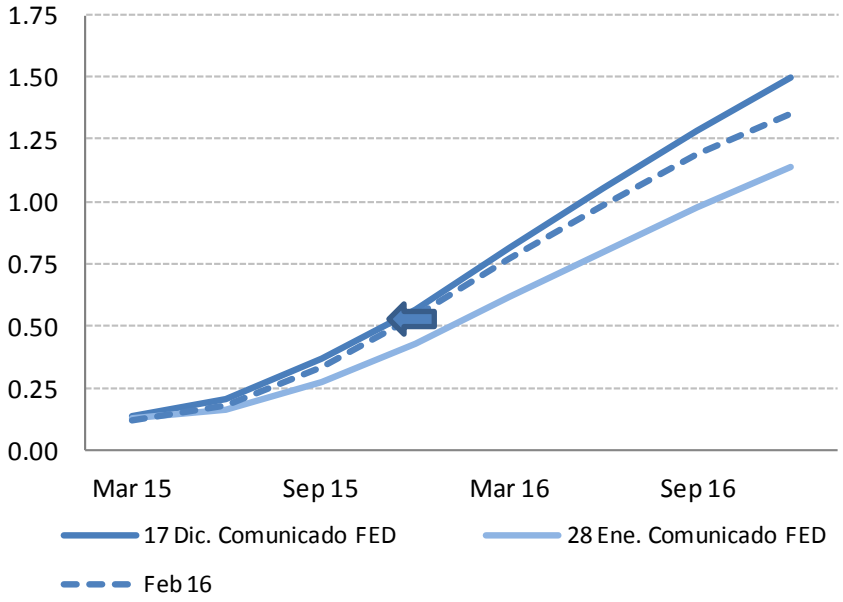
BBVA Bancomer

En febrero, la expectativa del inicio del ciclo de normalización en EE.UU. afectó al peso y a las tasas de la deuda gubernamental de largo plazo.

- Los datos por encima de lo esperado en materia de creación de empleo y salarios en EE.UU. provocaron que las expectativas sobre la primer alza de la tasa de fondos federales se adelantara.

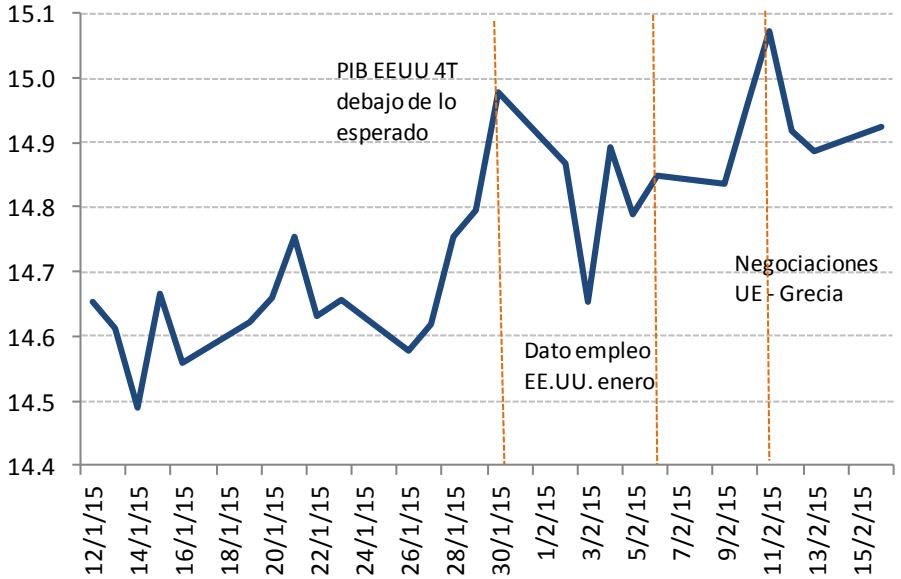
Futuros de la tasa de fondos federales a 1 mes (%USD)

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg



Peso mexicano (ppd)

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

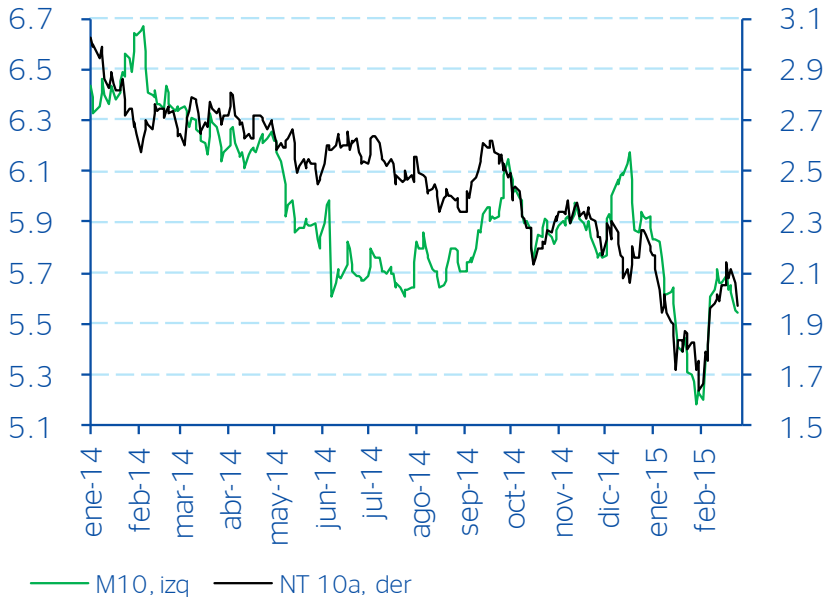


BBVA Bancomer

Las tasas de interés de largo plazo de EEUU subieron de sus mínimos recientes tras el reporte de nómina de enero; las del M10 siguieron este movimiento.

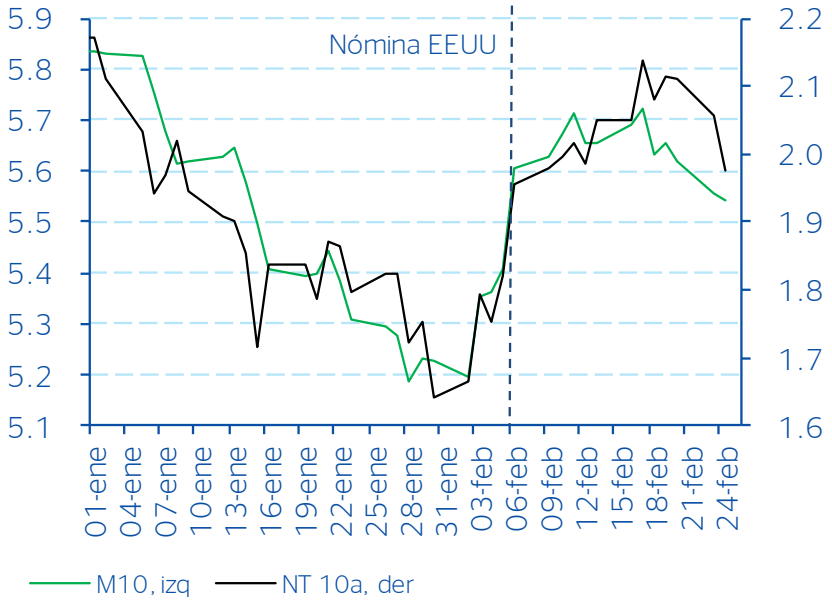
M10 y Notal del Tesoro a 10 años %

Fuente: BBVA Research , Bloomberg



M10 y Notal del Tesoro a 10 años %, 2015

Fuente: BBVA Research , Bloomberg



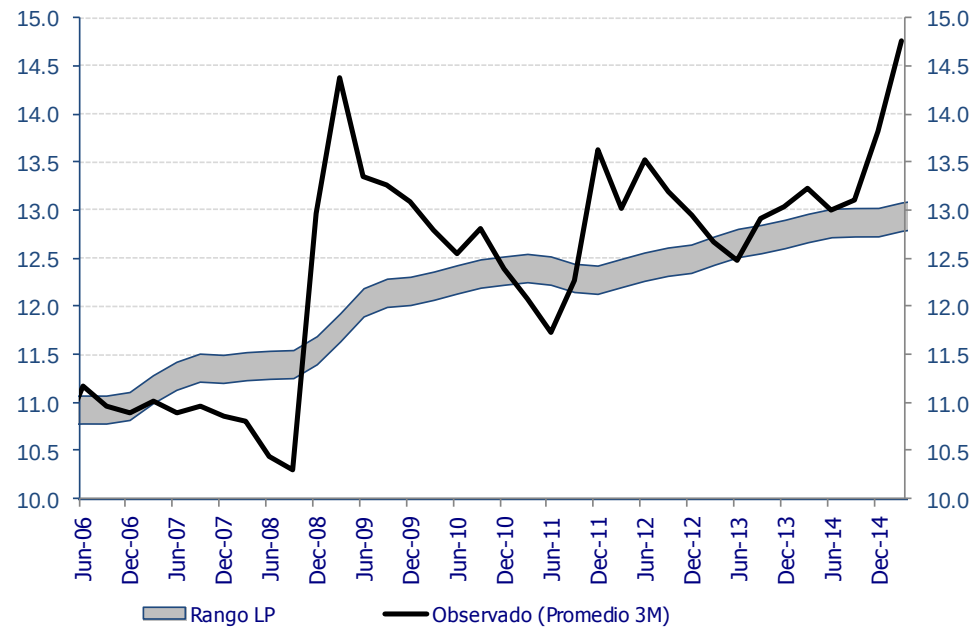
BBVA Bancomer

¿Por qué podría apreciarse el peso en 2015? ¿En cuánto?

- Durante los últimos años el tipo de cambio ha tendido hacia su nivel de largo plazo una vez que la intensidad de los choques externos se ha reducido.
- En los últimos ocho años, una vez que el dólar sobrepasa los 14ppd, el peso siempre se ha apreciado un año después en al menos 5.5%.

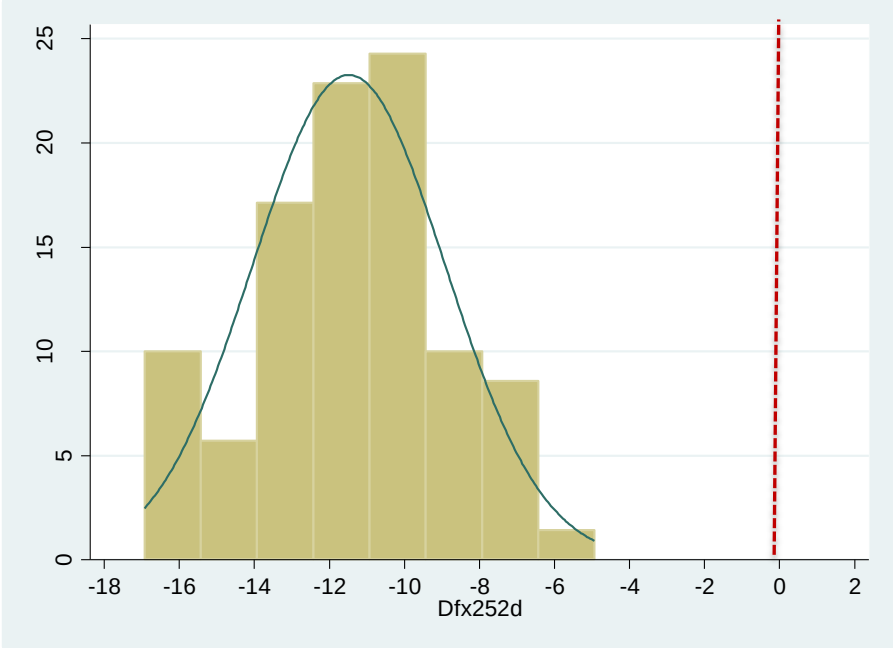
Peso mexicano. Tendencia de largo plazo (ppd)

Fuente: BBVA Research



Distribución de la variación anual del tipo de cambio diario cuando MXN>14ppd. Periodo 2007-2014

Fuente: BBVA Research



f(Δfx252) dado fx >14.0

N	p50	p90	p95	p99	sd
70	-11.5	-8.35	**-7.16**	-5.55	2.57

BBVA
Bancomer

Situación México

Primer trimestre de 2015

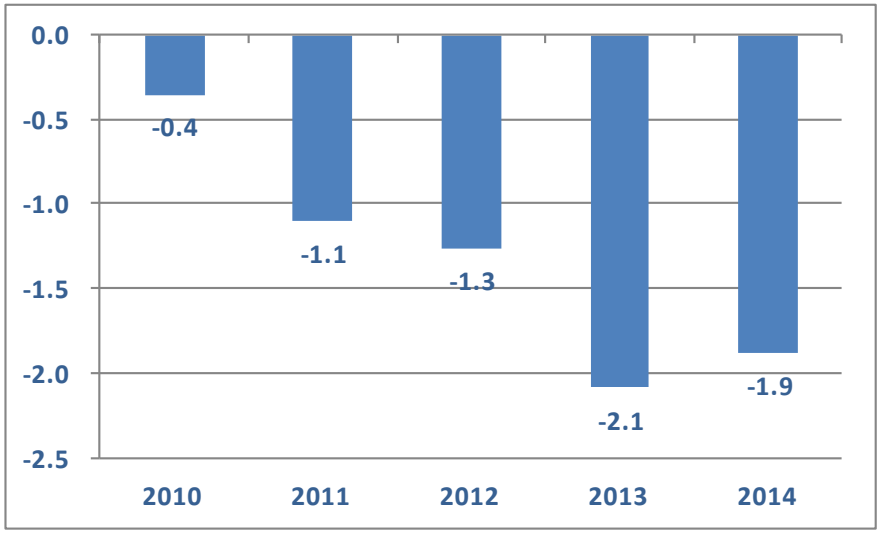
México DF, 25 de febrero de 2015

BBVA Bancomer

Anexo

Déficit Cuenta Corriente (% del PIB)

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI



Ingresos y Egresos del Sector Público en 2014

(Cifras en miles de millones de pesos)

Fuente: BBVA Research con datos del la SHCP

Ingresos del sector público presupuestario			
	Enero - Diciembre 2014		
	Monto	Var % real	Extructura %
Total	3,983.4	0.8	100.0
Petroleros	1,213.3	-7.5	30.5
No Petroleros	2,770.1	4.9	69.5
Total	3,983.4	0.8	100.0
Gobierno Federal	2,888.1	2.7	72.5
Tributarios	1,807.8	11.3	45.4
No Tribuatrios	1,080.2	-9.0	27.1
Organismos y empresas	1,095.3	-4.0	27.5