

2do TRIMESTRE

2016

Situación

México

---

**Complejo entorno externo** debido a la moderación del crecimiento global y la desaceleración en el comercio internacional

---

A pesar de los riesgos externos, el crecimiento del 1T16 sorprendió al alza apoyado en la fortaleza del consumo y datos por encima de lo esperado en construcción.

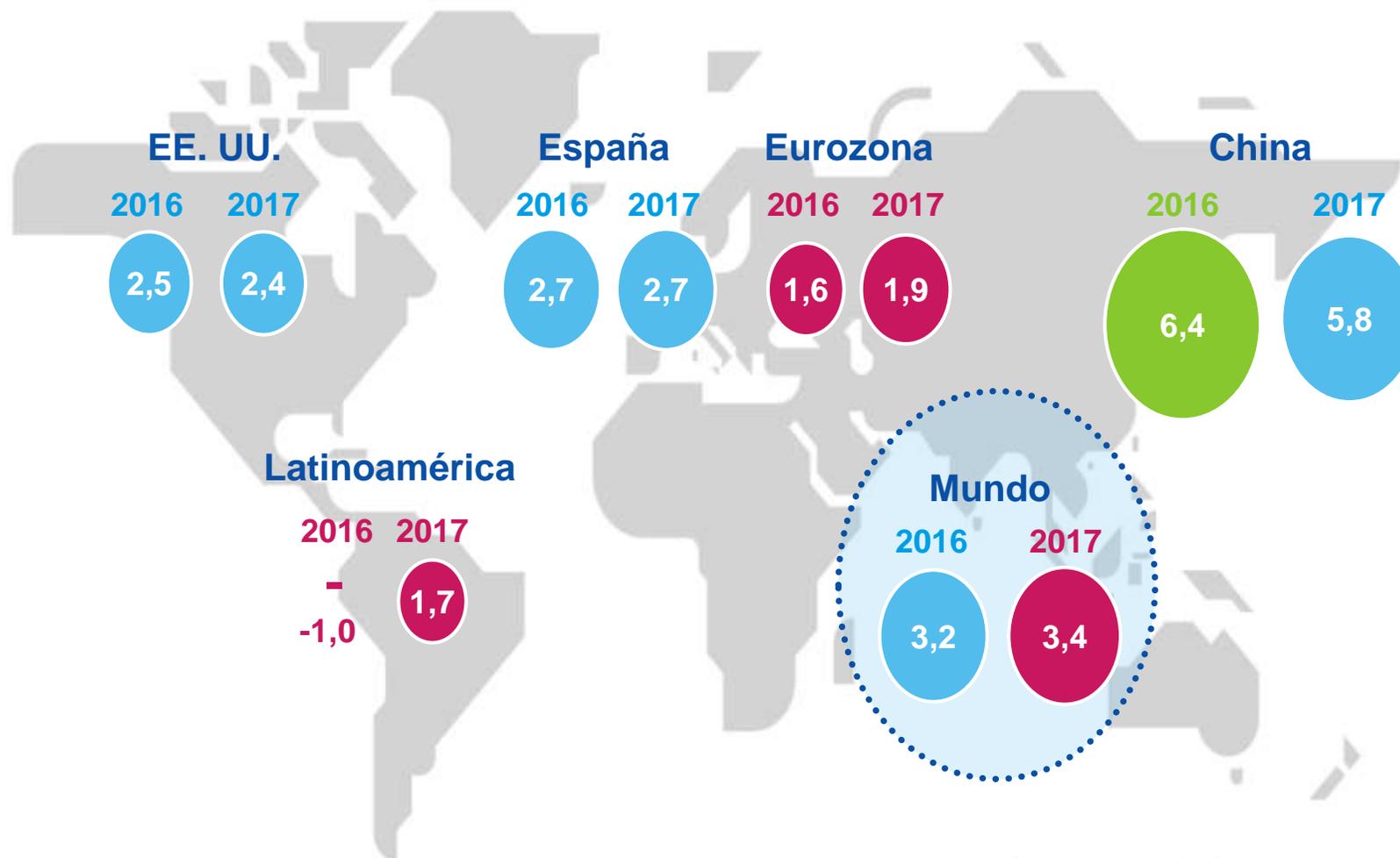
---

Con base al favorable desempeño del mercado interno, **revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento a 2.6% para este año**



Global

# Crecimiento bajo, frágil y más vulnerable a los riesgos

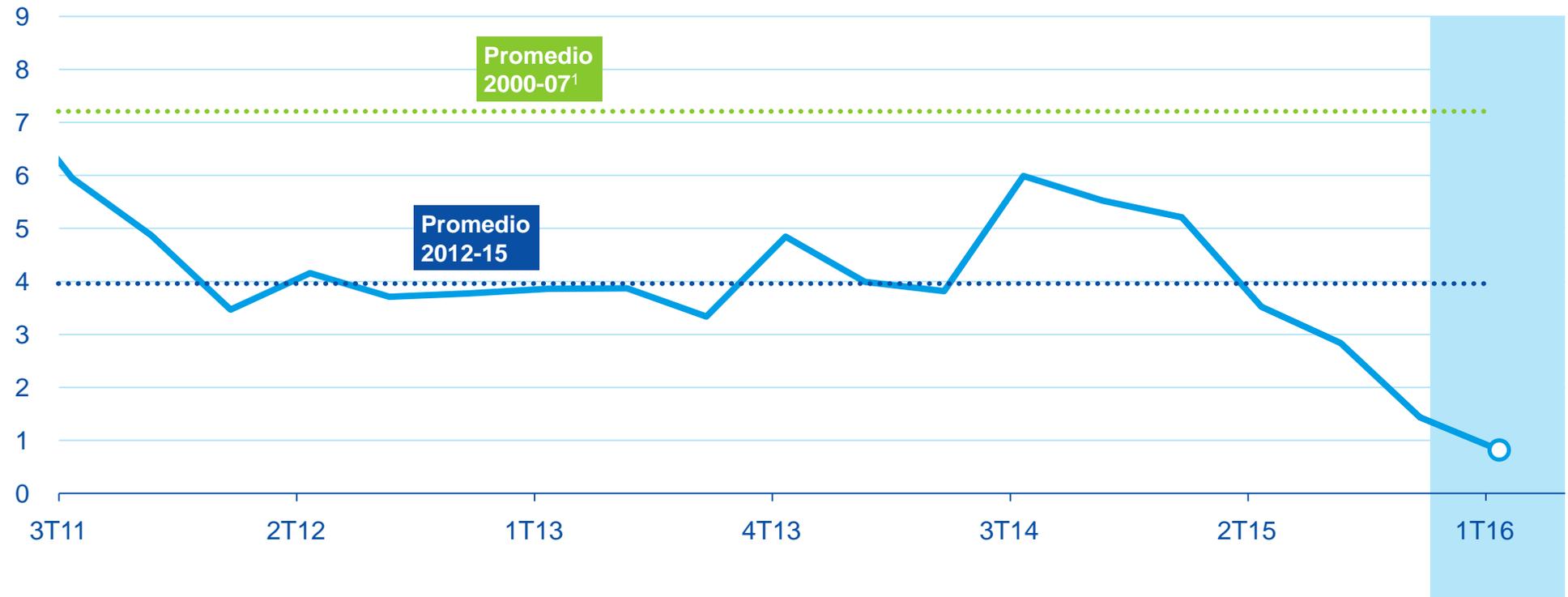


Entorno global

# El comercio mundial se desacelera

## Crecimiento del comercio mundial

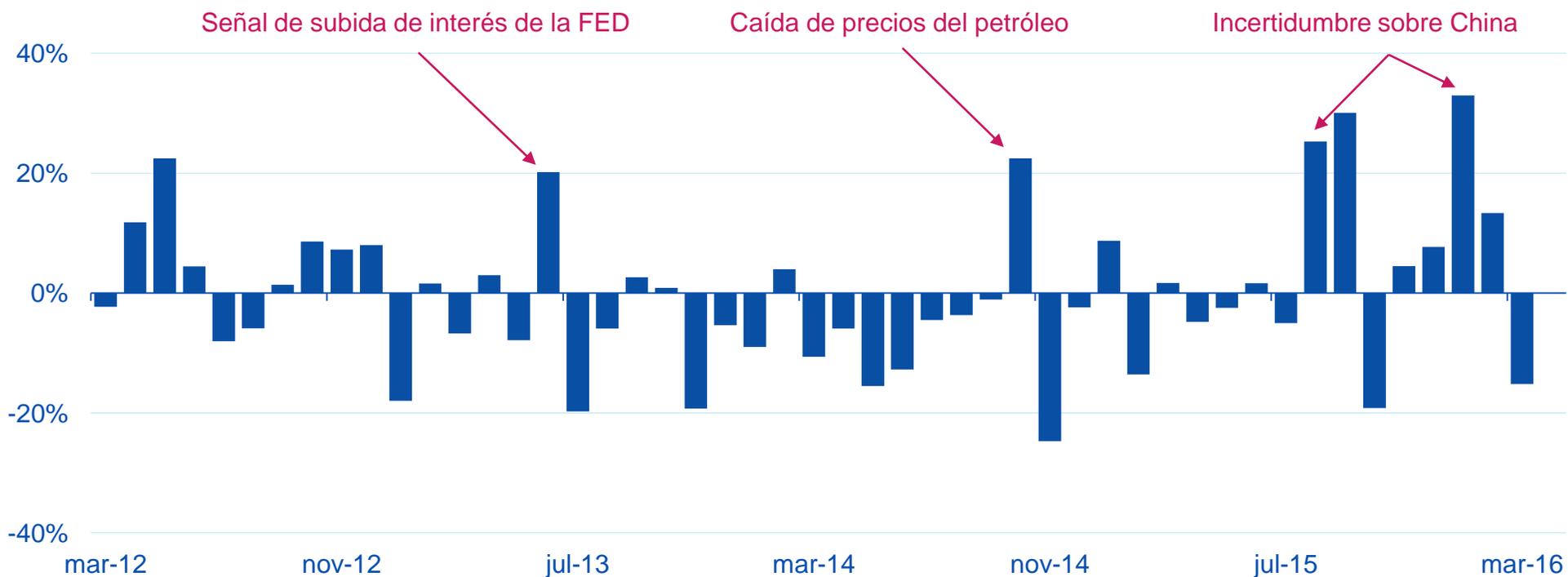
Exportaciones de bienes, % a/a - Indicador BBVA



1: Datos del FMI  
Fuente: BBVA Research, FMI

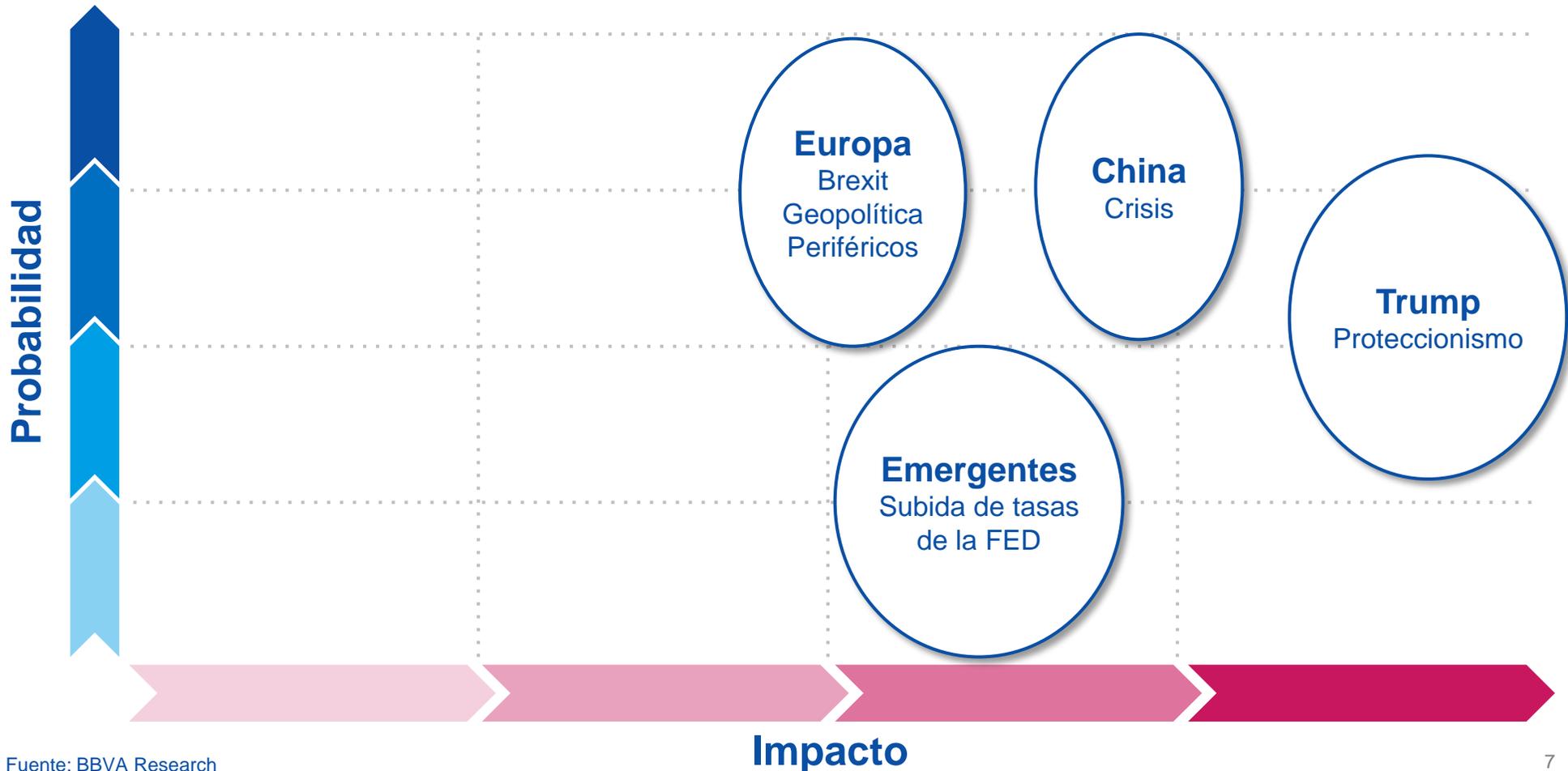
# Los eventos de volatilidad son más frecuentes...

## Efecto inmediato de eventos de incertidumbre en la volatilidad financiera<sup>1</sup>



<sup>1</sup> A partir de la modelización econométrica del VIX (índice de volatilidad del S&P 500) y del crecimiento trimestral del PIB mundial. Detalles en Situación Global 2T16. Fuente: BBVA Research

# ¿Cuáles son los riesgos sobre el escenario global?

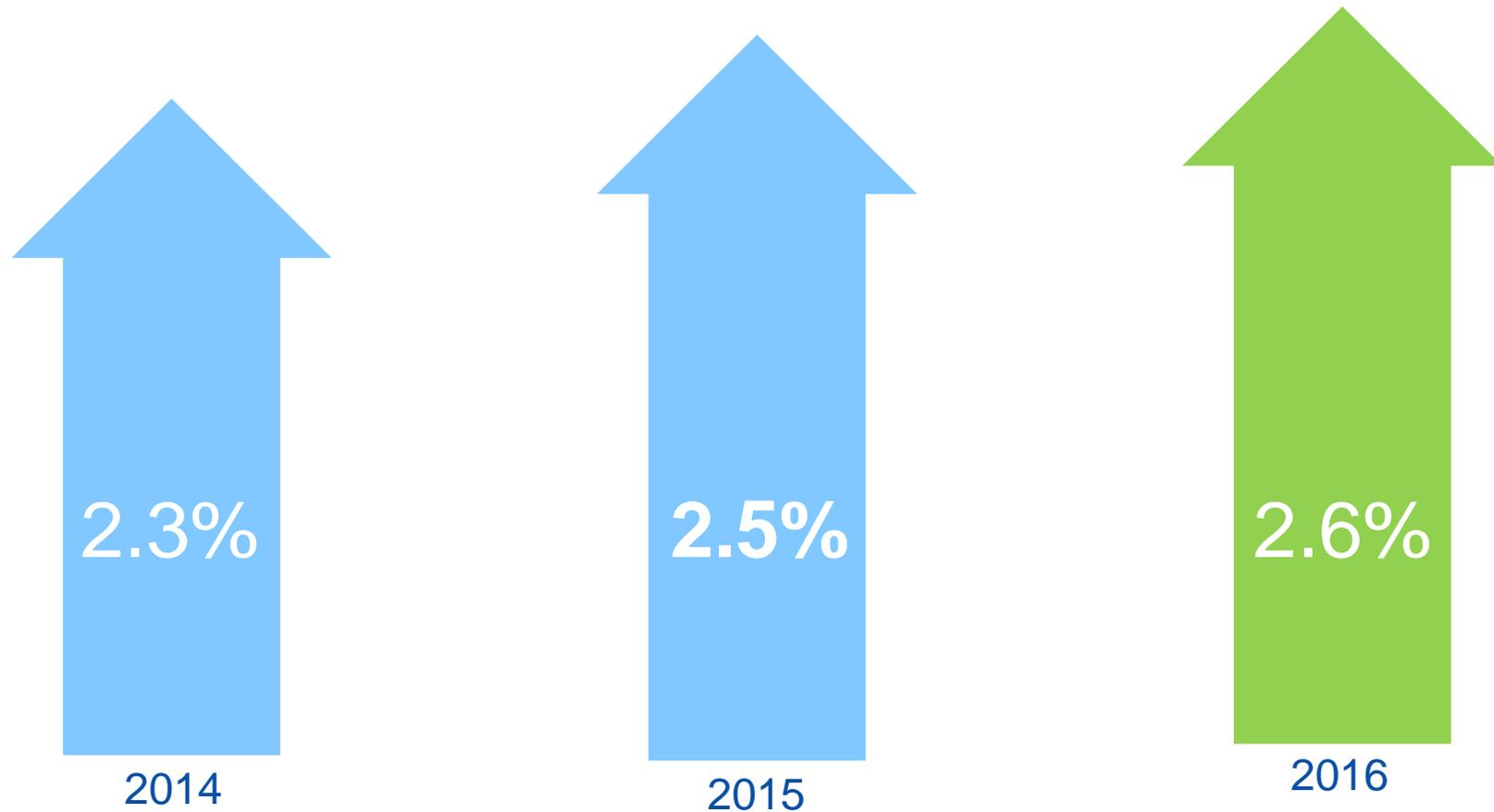




México

Crecimiento

Revisión al alza

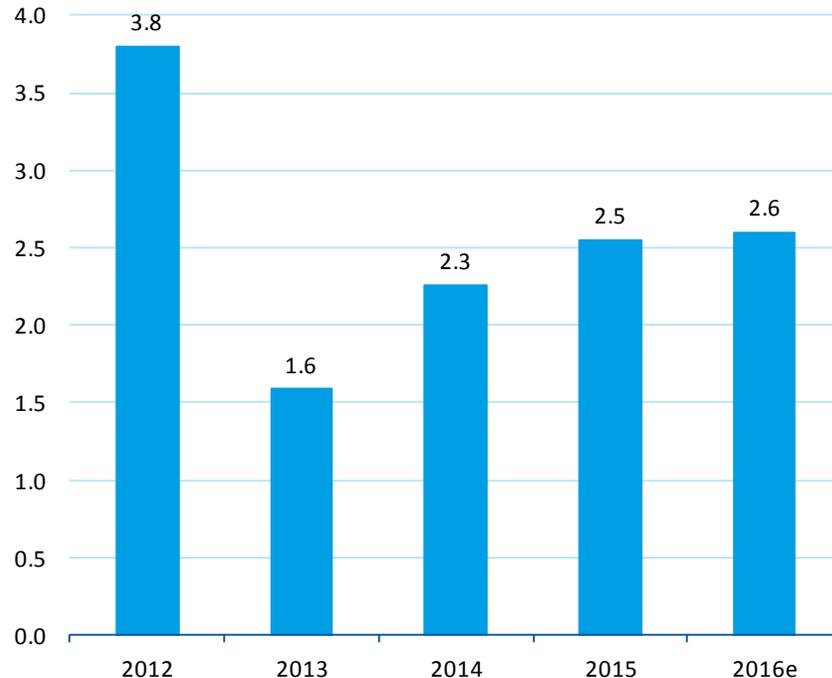


Actividad económica

# Elevamos nuestro pronóstico para el crecimiento del PIB de 2.2% a 2.6% para 2016

## Producto interno bruto

(Var. % anual)



e/ estimaciones propias

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

---

Por un lado, esto se debe a la sorpresa positiva que registró el PIB en 1T16 (0.8% t/t ae).

---

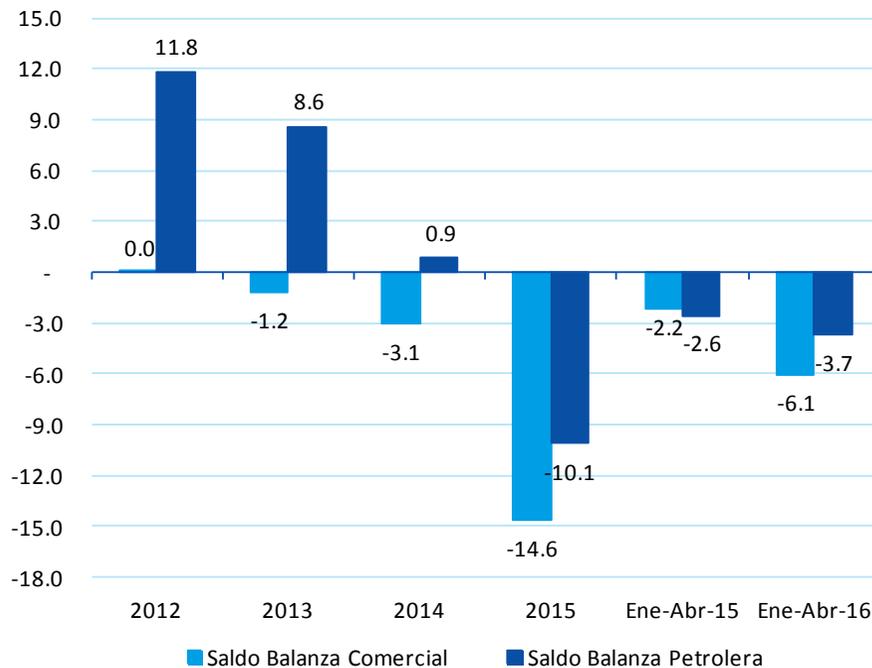
Por otro lado, el consumo privado seguirá impulsando la demanda agregada.

Actividad económica

# El sector externo y la inversión productiva muestran debilidades...

## Saldo de la balanza comercial y de la balanza petrolera

(Miles de millones de dólares)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

En enero-abril de 2016, el déficit de la balanza comercial aumentó como consecuencia del mayor déficit de la balanza petrolera y también por el desfavorable comportamiento de las exportaciones manufactureras .

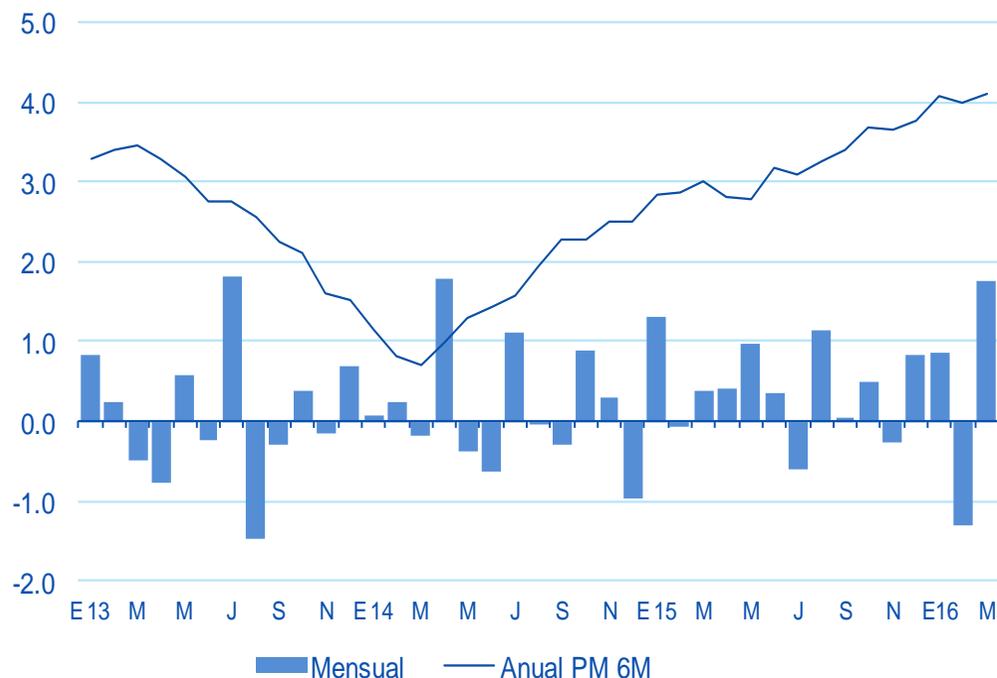
La creación de nuevos empleos será limitada con una inversión productiva creciendo a tasas anuales alrededor de 2.5%.

Actividad económica

# ...sin embargo, el dinamismo del consumo privado predominará

## Índice de consumo privado

(Var. % mensual y anual PM 6 M, ae)



Datos al 1T16 confirman que el consumo sigue siendo el mayor impulsor del crecimiento económico.

Al igual que en 2015, estará apoyado por incrementos en el salario real, remesas y la continuidad de la formalización del empleo.

ae/ ajustado por estacionalidad  
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Finanzas públicas

# El remanente operativo de Banxico favoreció significativamente los ingresos presupuestarios

## Ingresos presupuestarios totales del sector público en enero – abril de 2015 y 2016

(Miles de millones de pesos)

	Enero - Abril			
	2015	2016	Var % real	Est %
<b>Total</b>	1,416.7	1,689.8	16.2	100.0
<b>Gobierno Federal</b>	1,109.6	1,368.9	20.1	81.0
<b>Tributarios</b>	870.4	960.6	7.5	56.8
ISR	486.8	548.4	9.7	32.5
IVA	232.0	247.6	4.0	14.7
<b>No Tributarios</b>	239.1	408.3	66.3	24.2
<b>Organismos y empresas control presupuestal</b>	98.1	106.2	5.4	6.3
<b>Empresas Productivas del Estado</b>	209.0	214.7	0.1	12.7
Pemex	108.6	123.8	11.1	7.3
CFE	100.3	90.9	-11.8	5.4
<b>Total</b>	1,416.67	1,689.82	16.2	100.0
<b>Ingresos petroleros</b>	234.5	225.0	-6.6	13.3
<b>Ingresos no petroleros</b>	1,182.1	1,464.8	20.7	86.7

Al excluir el remanente operativo de Banxico, los ingresos presupuestarios se redujeron en 0.2% en términos anuales reales durante el primer cuatrimestre del año.

Los ingresos por ISR se incrementaron en 9.7% en términos anuales reales en ese lapso, explicando 72% del crecimiento de los ingresos tributarios.

Finanzas públicas

# La caída en el gasto público se debió principalmente al desempeño del gasto en capital

## Gasto neto pagado del sector público en enero – abril de 2015 y 2016

(Miles de millones de pesos)

	Enero - Abril			
	2015	2016	Var % real	Estructura %
<b>Total</b>	<b>1,539.1</b>	<b>1,527.1</b>	<b>-3.3</b>	<b>100.0</b>
<b>Gasto Programable</b>	<b>1,214.3</b>	<b>1,183.9</b>	<b>-5.0</b>	<b>77.5</b>
Gasto corriente	914.2	917.5	-2.2	60.1
Gasto capital	300.1	266.4	-13.5	17.4
<b>No Programable</b>	<b>324.8</b>	<b>343.2</b>	<b>2.9</b>	<b>22.5</b>
Participaciones a Edos.	218.7	232.4	3.5	15.2
Costo financiero	74.6	89.1	16.3	5.8
Adefas* y otros	31.5	21.8	-32.6	1.4

El gasto en capital explica un 67% de la caída en el gasto programable a pesar de representar una cuarta parte de este último.

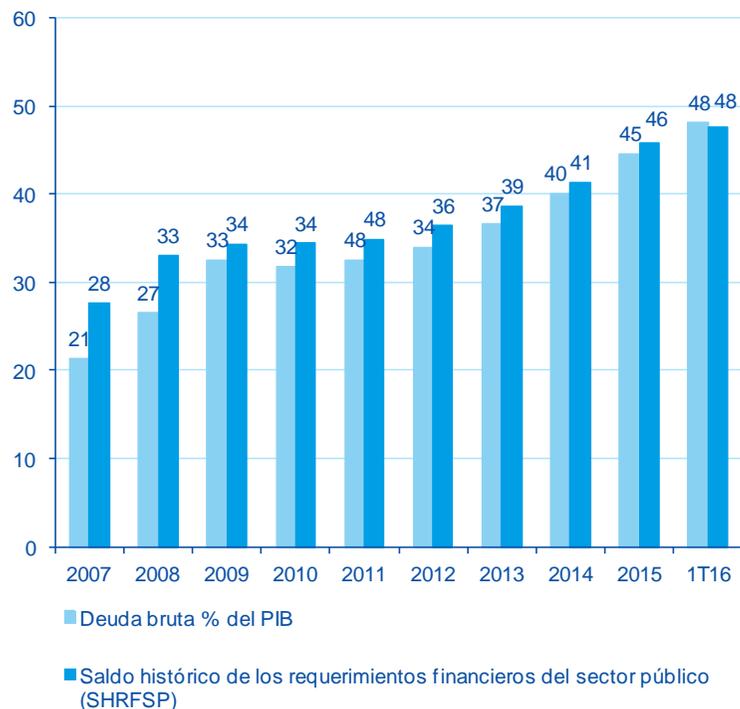
La evolución observada en el gasto programable en el primer cuatrimestre de 2016 ya parece estar reflejando parte de los recortes.

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Finanzas públicas

# La trayectoria de la deuda pública se mantiene

## Deuda bruta y saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (% del PIB)



El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) como proporción del PIB ha aumentado 20 puntos porcentuales desde 2007.

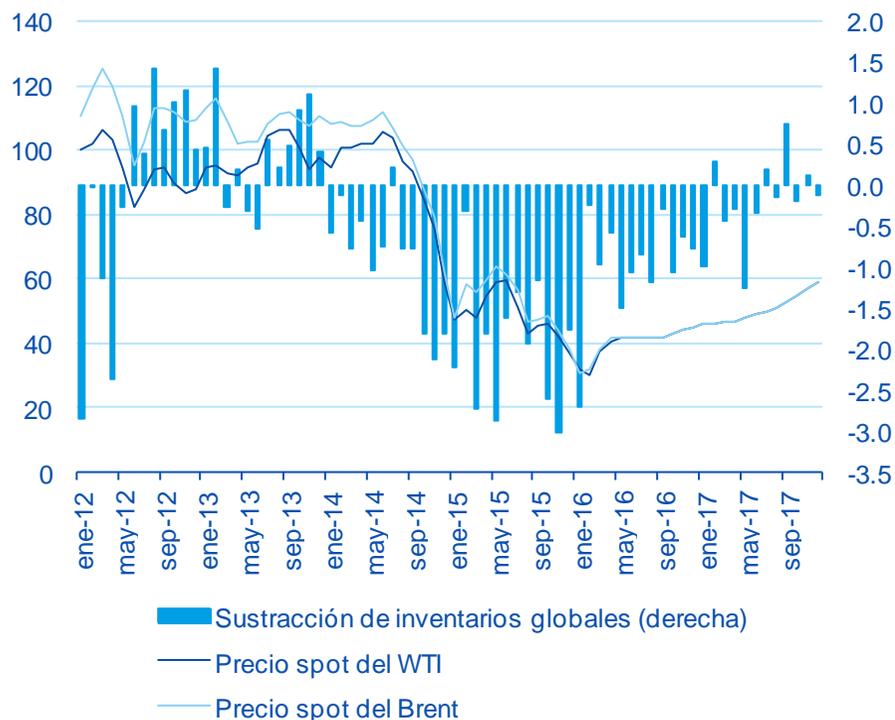
Para que se dé un descenso en la trayectoria, es necesario que el crecimiento económico supere al déficit anual de los RFSP.

Petróleo

# Recuperación gradual de los precios en 2S16 y 2017

## Inventarios globales y precios del petróleo

(Millones de barriles diarios y USD por barril)



La EIA anticipa una tendencia de menor acumulación de inventarios globales de petróleo en los próximos meses.

La oferta y demanda global del petróleo volverán a balancearse a finales de 2017.

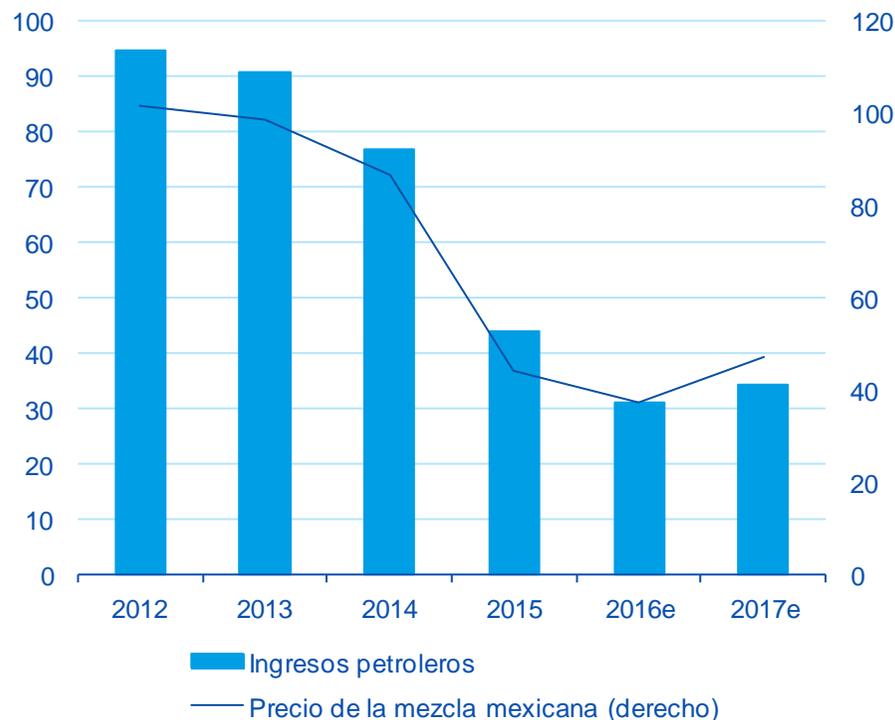
Fuente: BBVA Research con datos de US EIA

Petróleo

# Asumiendo esta recuperación, los ingresos petroleros podrían incrementarse en 11% en 2017

## Ingresos petroleros del sector público y precio de la mezcla mexicana

(Miles de millones de USD y USD por barril)



En 2016, los ingresos petroleros del sector público disminuirán alrededor de 29.3% en relación a 2015 (Precios mínimos garantizados por coberturas: USD 76.4 en 2015 vs USD 49 en 2016)

Aún sin cobertura petrolera y asumiendo una menor producción petrolera de 2.0 millones de barriles diarios, los ingresos petroleros aumentarán en 2017.

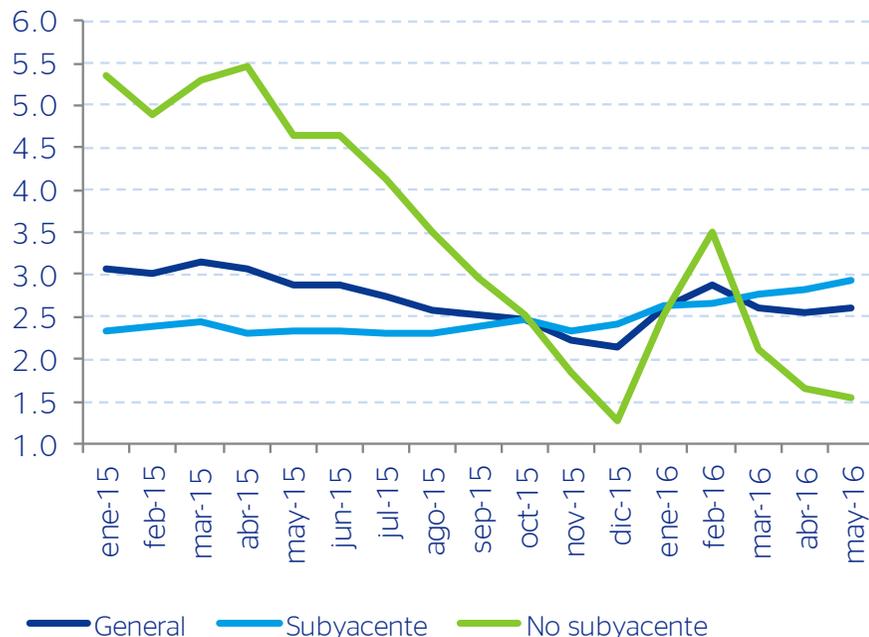
Fuente: BBVA Research con datos de SIE y Bloomberg

Inflación

La inflación anual acumula 13 meses consecutivos por debajo de la meta del 3.0%

**Inflación y componentes**

Var. % anual



**El rebote a inicios del año responde a un choque de oferta en productos agrícolas y a un efecto aritmético**

**Tendencia alcista de la inflación subyacente por un ajuste en precios relativos derivado principalmente del *pass-through***

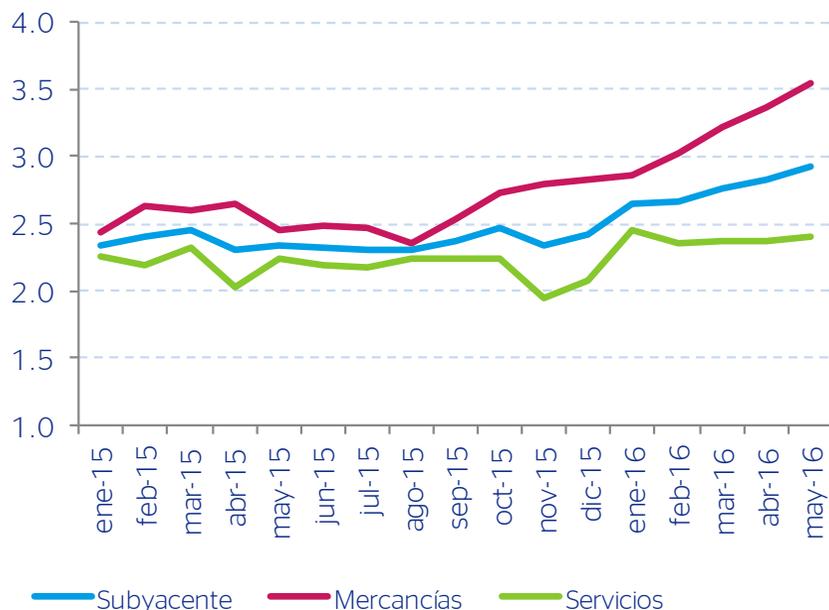
**Continúa el bajo traspaso a la inflación general en ausencia de efectos de segundo orden**

Inflación

# Cambio en precios relativos de las mercancías respecto de los servicios

## Inflación subyacente y componentes

Var. % anual



El *pass-through* explica la tendencia alcista de las mercancías

La inflación de los servicios sigue siendo baja por la holgura en la economía, la mayor competencia en el sector de telecomunicaciones y expectativas bien ancladas

Fuente: BBVA Research e INEGI

## Inflación

El traspaso de la depreciación a la inflación sigue siendo bajo en ausencia de efectos de segundo orden

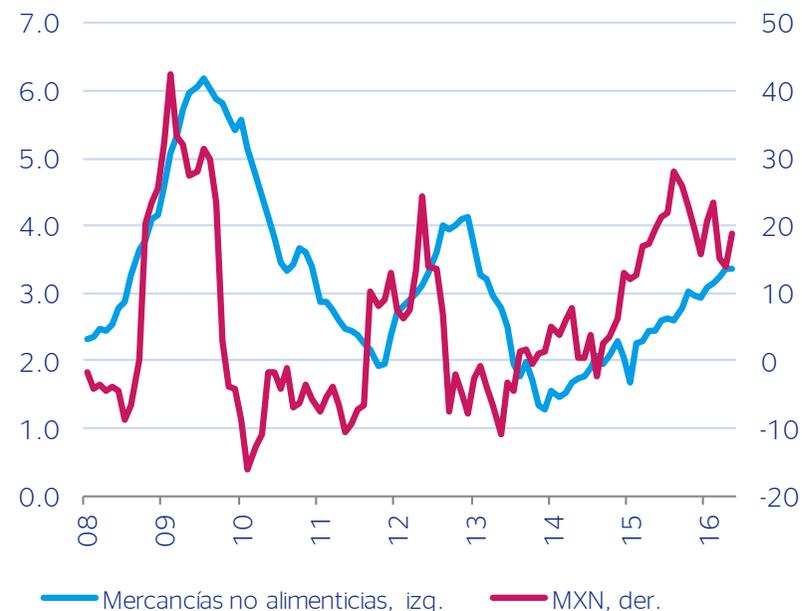
### Inflación general y depreciación del peso

Var. % anual



### Inflación de las mercancías no alimenticias y depreciación del peso

Var. % anual



Fuente: BBVA Research e INEGI

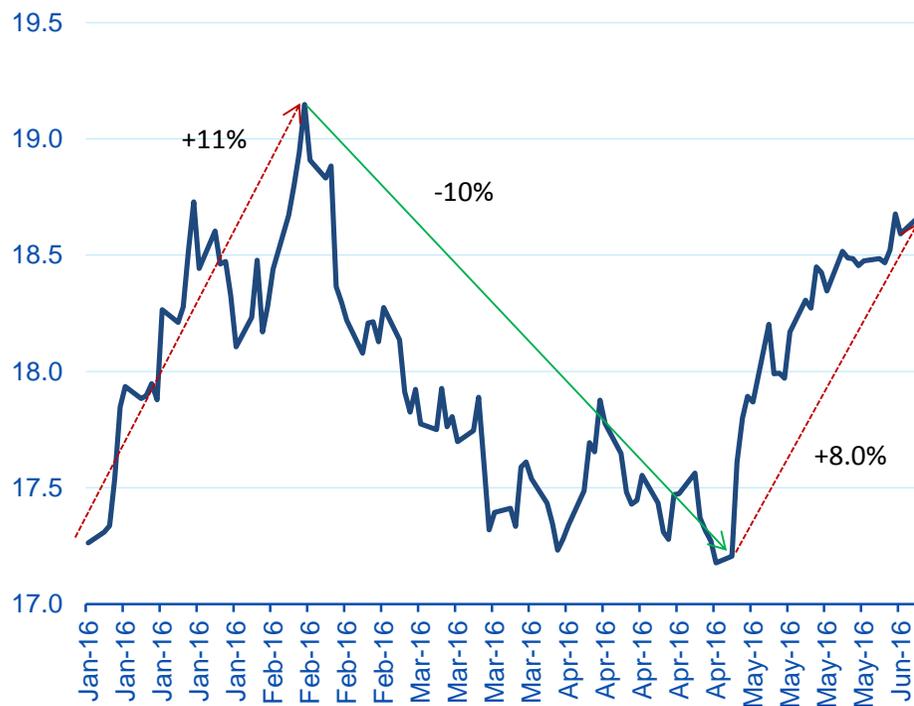
Fuente: BBVA Research e INEGI

Tipo de cambio

# Entorno volátil influye en una depreciación adicional

## Tipo de cambio

(ppd)



Preocupaciones por el ciclo global y las expectativas de alza de la FED influyeron en la depreciación.

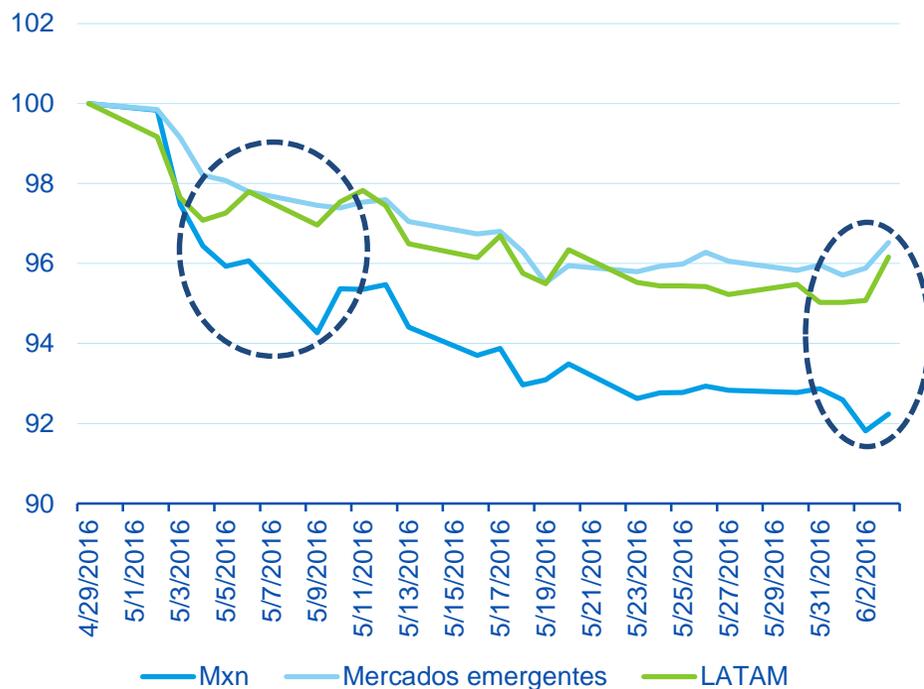
No obstante, la magnitud no se puede justificar del todo por factores globales.

Tipo de cambio

# Vuelve la diferenciación negativa del peso ...

## Movimientos del peso y otras divisas frente al dólar

(Índice 29 abril = 100)



Incluso ante alzas del precio del petróleo y menores probabilidades de alza de la FED.

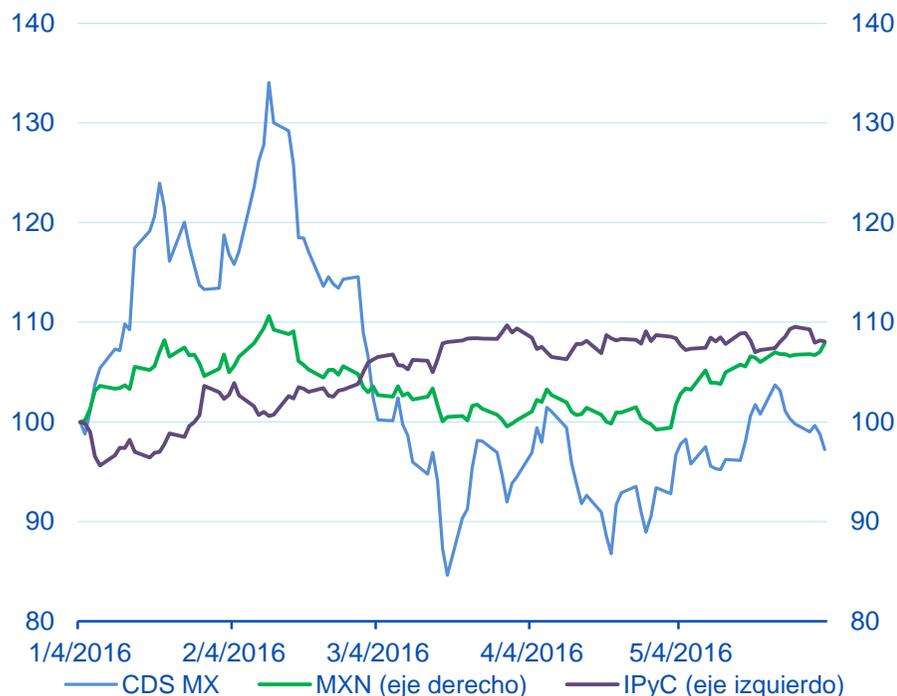
El peso se ubica como una de las monedas más depreciadas en lo que va del año.

Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Tipo de cambio

# ... incluso frente a otros mercados

## Movimientos del peso, riesgo soberano y mercado accionario (Índice 1 enero 2016 = 100)



La diferenciación también se observa respecto a otras clases de activos

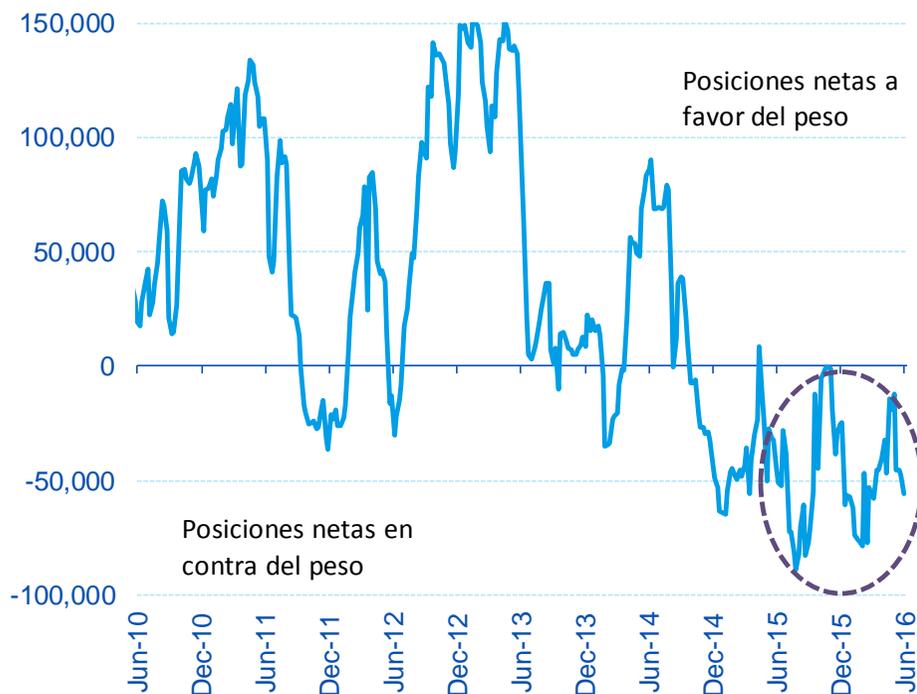
Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Tipo de cambio

# ¿La influencia de factores idiosincráticos?

## Posiciones no comerciales netas del peso mexicano en el CME

(número de contratos)



La diferenciación negativa podría estar influida por:

- Situación financiera de PEMEX
- Posiciones especulativas
- Elecciones en EE.UU.

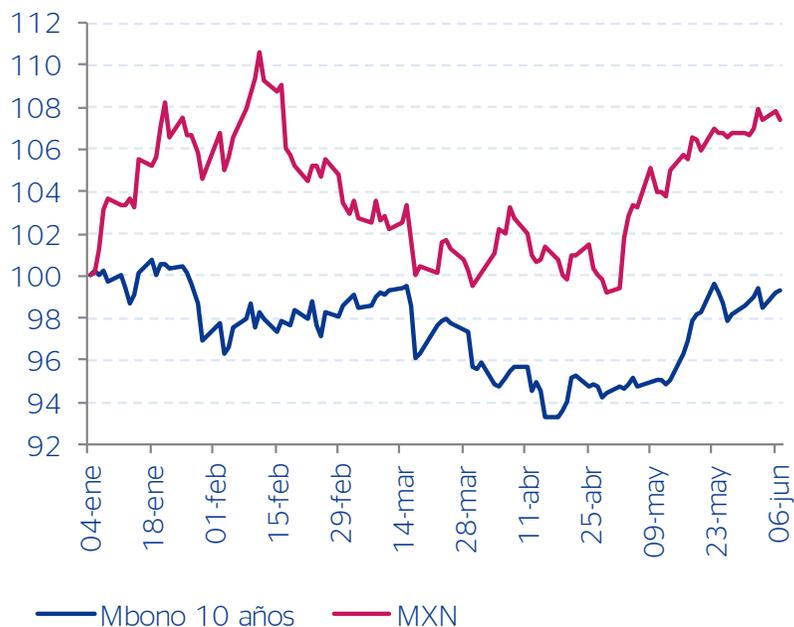
Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Tasas de interés

# El episodio de volatilidad actual se ha reflejado en un repunte de las tasas de interés de largo plazo

## Mbono a 10 años y tipo de cambio

Índice 4 ene 2016 = 100



En el último episodio de riesgo a diferencia de los anteriores, las tasas de interés a 10 años se han movido en la misma dirección que el tipo de cambio

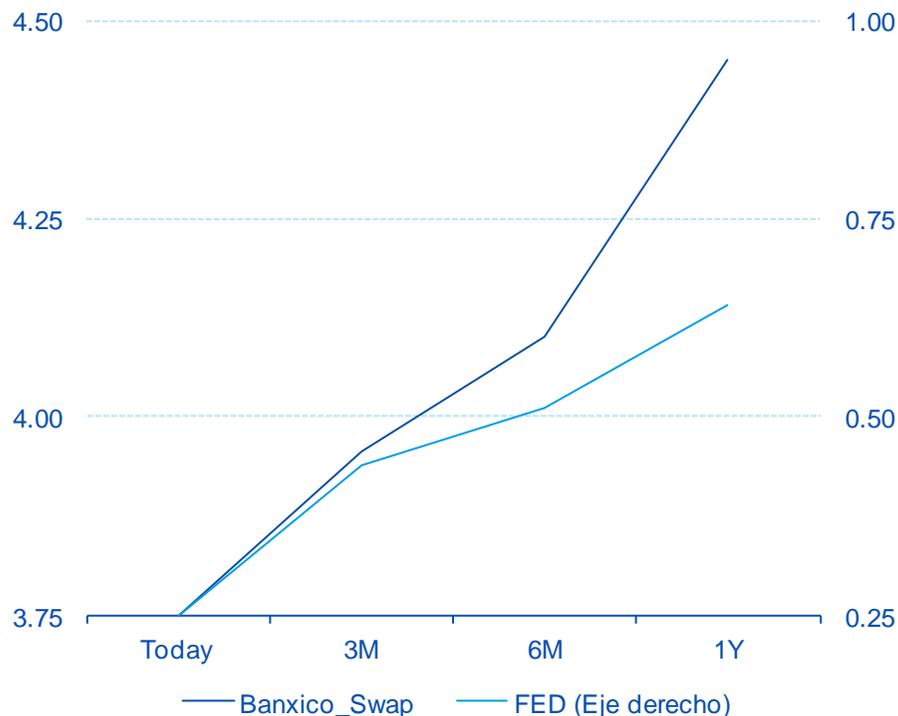
El incremento en la parte larga también responde a expectativas de política monetaria

Fuente: BBVA Research e INEGI

Política monetaria

# La comunicación no señala alzas para junio

## Expectativa de la tasa de referencia implícita en el mercado de derivados (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Por el momento la sincronización con la FED se mantiene como el escenario base, dada la comunicación de Banxico.

El gobernador del banco central señaló: *“Dos de los elementos fundamentales para determinar una posible alza de la tasa de referencia son la decisión de la FED y el punto en el que se perciba un traslado a la inflación de la depreciación de nuestra moneda”*

Sin embargo, depreciaciones relevantes y/o episodios adicionales de diferenciación negativa del peso incrementan la probabilidad de un alza antes que la FED.



Conclusiones

---

**Complejo entorno externo** debido a la moderación del crecimiento global y la desaceleración en el comercio internacional

---

A pesar de los riesgos externos, el crecimiento del 1T16 sorprendió al alza apoyado en la fortaleza del consumo y datos por encima de lo esperado en construcción.

---

Con base al favorable desempeño del mercado interno, **revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento a 2.6% para este año**