1. En resumen

El entorno global mejoró en los últimos meses de 2016 y continúa haciéndolo a principios de 2017. El crecimiento mundial se aceleró en el último trimestre de 2016, los indicadores de confianza han mejorado claramente en todas las áreas y los indicadores del sector industrial están creciendo junto a una incipiente mejora del comercio global. En particular, en EEUU anticipamos un crecimiento de 2.3% y 2.4% en 2017 y 2018. En China esperamos un crecimiento del 6.0% en 2017, que se reduciría a 5.2% en 2018, dadas las vulnerabilidades a las que se enfrenta la economía y una política económica más orientada a garantizar la estabilidad financiera que a mantener el crecimiento. De este modo, el crecimiento global debería aumentar ligeramente del 3.0% en 2016 al 3.2% en 2017 y 3.3% en 2018.

A pesar de esta aceleración, las perspectivas para 2017 y 2018 están plagadas de incertidumbre. La principal fuente de ellas es la política económica de la nueva administración estadounidense. Al momento, las promesas de estímulos fiscales, desregulación y un ambicioso plan de infraestructura han sido bien recibidas por los mercados de capitales en un entorno de baja aversión al riesgo. No obstante, las amenazas proteccionistas y en contra de la migración del nuevo presidente norteamericano sesgan los riesgos a la baja. Adicionalmente, hay que añadir que existe el riesgo de que las políticas de estímulo fiscal no tengan efectos sobre el crecimiento y generen un incremento inesperado en la inflación, lo que a su vez puede llevar al endurecimiento de la política monetaria de los grandes bancos centrales con consecuencias globales

Esta incertidumbre emanada de la nueva administración en EE.UU. se ve exacerbada en el caso de México. El inesperado resultado de la elección presidencial de noviembre pasado modificó el escenario económico en México hacia uno de naturaleza menos favorable, aunque con mucha incertidumbre respecto al grado de adversidad que pudiera presentarse. La amenaza de modificar las relaciones comerciales por parte del nuevo presidente norteamericano pone en riesgo el modelo de crecimiento vigente en el país durante las últimas dos décadas. No obstante, a pesar de la relevancia del tema, los efectos finales sobre la economía dependerán de hasta qué punto se cambien las condiciones de intercambio entre los dos países. Al momento, y tomando en cuenta que los tratados comerciales vigentes representan beneficios para ambas naciones, consideramos que lo más probable es que estos efectos terminen siendo sólo cíclicos y no estructurales. Sin embargo, la sola amenaza y la incertidumbre derivada de ella ya tiene manifestaciones negativas en algunas variables de mercado que harán del 2017 un año retador.

Las variables financieras reflejan ya la mencionada incertidumbre sobre los posibles escenarios de desempeño futuro de la economía mexicana. El tipo de cambio ha registrado una relevante depreciación desde la elección que lo ha llevado a sobrepasar los 20 pesos por dólar. Relacionado en buena medida con esta depreciación se incrementaron las expectativas de inflación implícitas en los mercados de bonos, lo que inmediatamente se tradujo en expectativas de una política monetaria más restrictiva y un incremento de hasta 100 puntos base de los rendimientos de bonos gubernamentales de largo plazo.

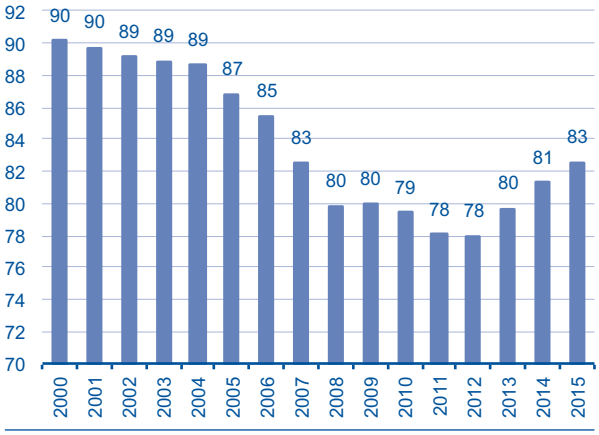
Ante esta nueva depreciación del tipo cambio y la liberalización del precio de las gasolinas, la inflación se incrementó por encima del 4.0% y se espera que continúe con esta tendencia hasta alcanzar un máximo de 6.0%. Si bien al momento siguen sin presentarse efectos de segundo orden sobre los precios, los riesgos de observarlos hacia adelante se han incrementado. Como una consecuencia lógica, dado su mandato único de estabilidad de precios, el banco central inició el año con un incremento de 50 puntos base en su tasa de referencia y se espera que continúe restringiendo su postura, con la finalidad de anclar las expectativas de inflación y evitar los efectos de segundo orden en los precios, hasta alcanzar una tasa de 7.50% a finales de año. En resumen, se esperan condiciones financieras más astringentes para este año.

Los movimientos descritos en las variables nominales se espera se transmitan al dinamismo de la economía principalmente vía el consumo. El incremento en la inflación se traducirá en un menor poder de compra, lo cual aunado al alza de las tasas de interés impactará a la baja el consumo privado. Si a esto se añade la

menor inversión esperada como consecuencia de la incertidumbre que priva en la relación comercial de México con EE.UU. se tiene que una buena parte de la demanda agregada experimentará una desaceleración del crecimiento respecto a lo observado en 2016. Ahora bien, es posible esperar un buen comportamiento del sector externo. Dejando de lado por un momento el tema de la relación comercial, se espera una mejoría de las exportaciones mexicanas ligada a un mayor crecimiento de la economía de EE.UU., sin embargo este incremento no será suficiente para compensar la caída en los otros componente, por lo que estimamos que la economía crecerá 1.0% durante el 2017.

Gráfica 1.1

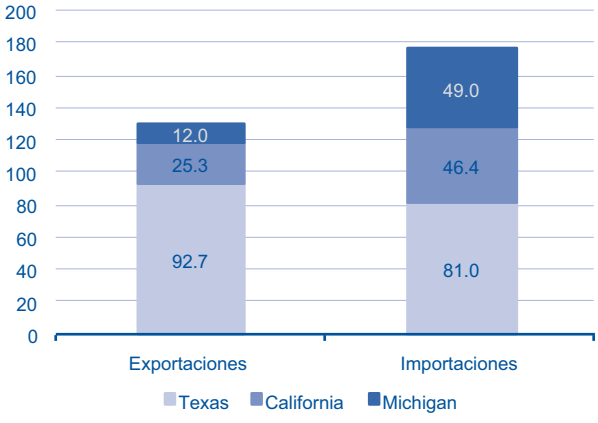
Exportaciones no petroleras a EE.UU. (% del total de las exportaciones no petroleras)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 1.2

Comercio de algunos estados de EE.UU. con México (Miles de millones de USD)



Fuente: BBVA Research con datos de US Census

Si bien el escenario descrito dista de ser benigno, es de suma importancia destacar que con la información con la que se cuenta al momento, lo más probable es que los efectos de las políticas de la recién electo presidente de EE.UU. sobre la economía mexicana sean cíclicos y no estructurales. Esta expectativa se fundamenta en el hecho de que la estrecha relación comercial entre México y EE.UU. conviene a ambas economías. La suma de exportaciones e importaciones de estas dos naciones ascendió a 525 mil millones de dólares y su integración mediante cadenas de valor hace que la región de Norteamérica esté considerada entre las más competitivas a nivel global. El 16 por ciento de las exportaciones de EE.UU. tiene a México como destino, lo que lo ubica a nuestro país como el segundo mayor importador de productos norteamericanos, tan sólo detrás de Canadá. De hecho, México es el principal socio comercial de estados como California, Texas y Arizona, y el segundo de otros 20 estados de la Unión Americana. Cabe destacar que California y Texas son los dos estados más importantes en términos económicos. Adicionalmente, es China y no México con quien la economía norteamericana tiene un mayor déficit comercial, pues este asciende a 347 mil millones de dólares, 5.5 veces el déficit con México.

En suma es el interés mutuo de las naciones lo que nos hace pensar que la relación comercial no será trastocada desde su raíz, por lo que los efectos adversos de la presente coyuntura se mantendrán en el plano cíclico y podrían disiparse hacia el futuro. De hecho, con base en las expectativas expuestas y la menor incertidumbre hacia adelante, esperamos que tras el moderado crecimiento de 1.0% este año la economía se recuperará durante 2018 y crecerá 1.8%.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA "), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

BBVA | RESEARCH

Situación **México**
Primer Trimestre 2017

Esta publicación ha sido elaborada por la unidad macro de México:

Economista Jefe
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Javier Amador
javier.amadord@grupobbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Fco. Javier Morales
francisco.morales@bbva.com

Arnulfo Rodríguez
arnulfo.rodriguez@bbva.com

Con la colaboración:
Escenarios Económicos

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Análisis Macroeconómico
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

España y Portugal
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

América del Sur
Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Económicos Globales
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos
Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Coordinación entre Países
Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital
Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.hk

Regulación
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Le Xia
le.xia@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

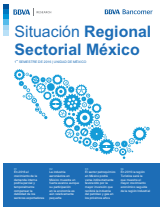
Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

BBVA Research Mexico
Paseo de la Reforma 510
Colonia Juárez
C.P. 06600 México D.F.
Publicaciones:
Correo electrónico: bbvaresearch_mexico@bbva.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research están disponibles en inglés y en español en:
www.bbvaresearch.com

Otras publicaciones: