

1. En resumen

La mejora generalizada de los datos de confianza del consumidor, aunado al avance del comercio global, apoyado sobre todo por el repunte de la inversión en China gracias a los estímulos monetarios y fiscales introducidos en 2016, son los principales factores detrás de la aceleración de la actividad económica durante los primeros meses del año. Se espera que el crecimiento global se ubique en 3.3% para 2017 y 3.4% para 2018, en ambos casos una décima más que en nuestras últimas previsiones.

Una de las características principales del mejor desempeño de la economía global es sin duda la consolidación de la recuperación en EE.UU. Aun cuando se ha reducido la probabilidad de que la nueva administración pueda poner en marcha la reforma fiscal y que esta tenga un impacto positivo en el corto plazo, la economía continúa creciendo por encima de su potencial apoyada en la aceleración de la inversión y un mercado laboral que se encuentra cerca de su nivel de pleno empleo. De este modo se espera que la economía norteamericana crezca 2.3% este año y 2.4% en 2018.

El sólido crecimiento de la economía norteamericana aunado a los recientes pronunciamientos de varios funcionarios de alto nivel de la administración Trump en favor de una renegociación sensata del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) hacen que el panorama económico para México luzca menos desfavorable que a inicios del año. En enero la ruptura del TLCAN o aumentos importantes en aranceles y barreras no arancelarias a las exportaciones mexicanas hacia EE.UU. parecían probables. Hoy dicha probabilidad es, en nuestra opinión, mucho menor. De hecho, nuestro escenario base, al que asignamos una probabilidad de 70%, es que el TLCAN sea renegociado y que los resultados serán benéficos para los tres países que lo integran.

Principalmente consecuencia de lo anterior, pero también apoyado en un mayor dinamismo de la demanda externa, revisamos al alza nuestras previsiones de crecimiento de 1.0% a 1.6% para 2017 y de 1.8% a 2.0% para 2018. La revisión para 2017 se apoya en tres factores: a) un mejor comportamiento del sector externo. Anticipamos que el sector de manufacturas de EE.UU. experimentará una importante expansión en este año, lo que se reflejará en un renovado dinamismo de las exportaciones que estimamos crecerán a una tasa anual de 4.5%.; b) Una revisión al alza de las cifras de crecimiento del PIB durante la segunda mitad del año pasado y una expansión mayor a la anticipada en 1T17. Estos cambios generan un efecto base positivo para el crecimiento del primer trimestre del año; y c) Una política monetaria menos restrictiva a la que anticipábamos en enero a medida que se mitigan las presiones de depreciación del peso.

Las variables financieras domésticas también reflejan el cambio hacia un panorama menos desfavorable. El tipo de cambio ha registrado una relevante apreciación de casi 15% desde la toma de posesión de Donald Trump, la mayor apreciación entre las divisas a nivel global. Las mejores perspectivas de un TLCAN 2.0 reducen la probabilidad de observar depreciaciones como las de principios de año. Relacionado en buena medida con esta apreciación las expectativas de inflación implícitas en los mercados de bonos han tendido significativamente a la baja, lo que se ha traducido en expectativas de una política monetaria menos restrictiva y una reducción de más de 50 puntos base de los rendimientos de bonos gubernamentales de largo plazo respecto a sus niveles de principios de año.

Ante esta significativa apreciación del peso se han moderado las previsiones de aumento de la inflación hacia adelante, aun cuando esta seguirá en ascenso hasta rebasar el 6.0% durante el verano. Esperamos que comience a descender en 4T17 para cerrar en torno a 5.6% en diciembre (cuatro décimas menos que lo previsto en enero). En enero de 2018, un efecto base de comparación muy favorable permitirá un descenso de 1.2pp a 4.4% y prevemos que a partir de febrero de ese año observemos una tendencia gradual de disminución hasta que la inflación cierre dicho año ligeramente por debajo de 4.0% (en 3.9%), dentro del rango objetivo del banco central.

Con base en estas perspectivas de inflación y ante la ausencia de efectos de segundo orden generalizados, la conclusión del ciclo de tensionamiento monetario está más cerca y se alcanzará en niveles menores que los esperados en enero pasado. En resumen, se esperan condiciones financieras menos restrictivas que al inicio de 2017.

En lo concerniente a las finanzas públicas, los esfuerzos de consolidación fiscal a lo largo del año y el remanente operativo de Banxico permitirán que se logre un superávit primario de por lo menos 0.5% del PIB y que el cociente del saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) a PIB deje de crecer en 2017. El cumplimiento de estos objetivos coadyuvará a que las agencias calificadoras no reduzcan la calificación soberana de México. No obstante, el gobierno federal tendrá que continuar con una política de contención del gasto programable ante la presión que sobre las finanzas públicas seguirán ejerciendo el gasto en pensiones, las participaciones federales y el costo financiero de la deuda en los siguientes años.

Gráfica 1.1 Producto Interno Bruto trimestral (Var. % trimestral y anual, ae)



p = preliminar; ae = ajustado por estacionalidad. * 2017 = estimado
Fuente: BBVA Research con información del INEGI

Gráfica 1.2 Deuda bruta y saldo de los requerimientos financieros del sector público* (% del PIB)



* Para los cálculos del SHRFSP y la deuda pública se usó el dato preliminar del PIB correspondiente al primer trimestre asumiendo un deflactor del PIB de 5.2%.
Fuente: BBVA Research con información de la SHCP e INEGI

La mejora en el panorama refuerza nuestra expectativa comunicada hace tres meses respecto a la elevada probabilidad de que los efectos de las políticas económicas de la actual administración de EE.UU. sobre la economía mexicana terminen siendo cíclicos y no estructurales. No obstante, los riesgos no se han disipado del todo y frente a nosotros está un largo periodo de negociaciones comerciales, en el que las declaraciones de los diferentes actores pueden interrumpir las condiciones favorables experimentadas en los últimos meses. Asimismo, los riesgos geopolíticos, los vaivenes en los precios de las materias primas y los activos financieros podrían generar nuevos episodios de incertidumbre y volatilidad para la economía mexicana.

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".

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

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

Sistemas Financieros y Regulación
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@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

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

Estados Unidos
Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur
Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@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:

