

Situación MÉXICO

4to. TRIMESTRE 2017



Mensajes principales

- Se consolida el entorno global positivo
- En México, debilidad transitoria de la economía en 3T17. El crecimiento en 2017 estará entre 2.1% y 2.2%; en 2018 será similar
- Las negociaciones del TLCAN se deterioraron y el camino hacia el TLCAN 2.0 se tornó más desafiante. El debilitamiento del peso desde mediados de agosto responde a este riesgo
- Una posible ruptura del TLCAN no afectaría de manera generalizada los flujos de comercio, pero sí tendría un efecto negativo en la inversión
- México seguiría siendo más competitivo en la producción de manufacturas que EE.UU., aun si este país reduce la tasa de impuesto corporativo
- La inflación está finalmente disminuyendo. El siguiente movimiento de las tasas será a la baja, pero aún está lejos en el tiempo

Entorno Global

4to. TRIMESTRE 2017



Se consolida el entorno global positivo

**Crecimiento
robusto y estable**



**Bancos centrales
hacia la
normalización**

Aunque a diferente ritmo
entre EE.UU. y Eurozona

**Volatilidad financiera
baja**

Los estímulos monetarios
irán desapareciendo
gradualmente en un
mercado al alza

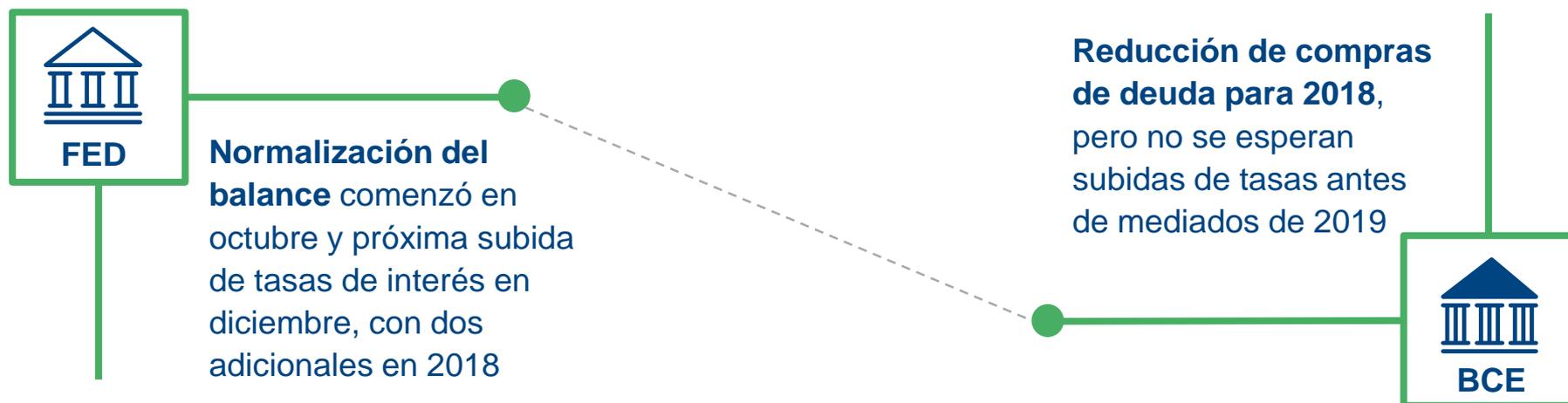


**Riesgos
a la baja**

Se reducen en
China y aumentan
en EE.UU. a
corto plazo

Geopolíticos y de
proteccionismo

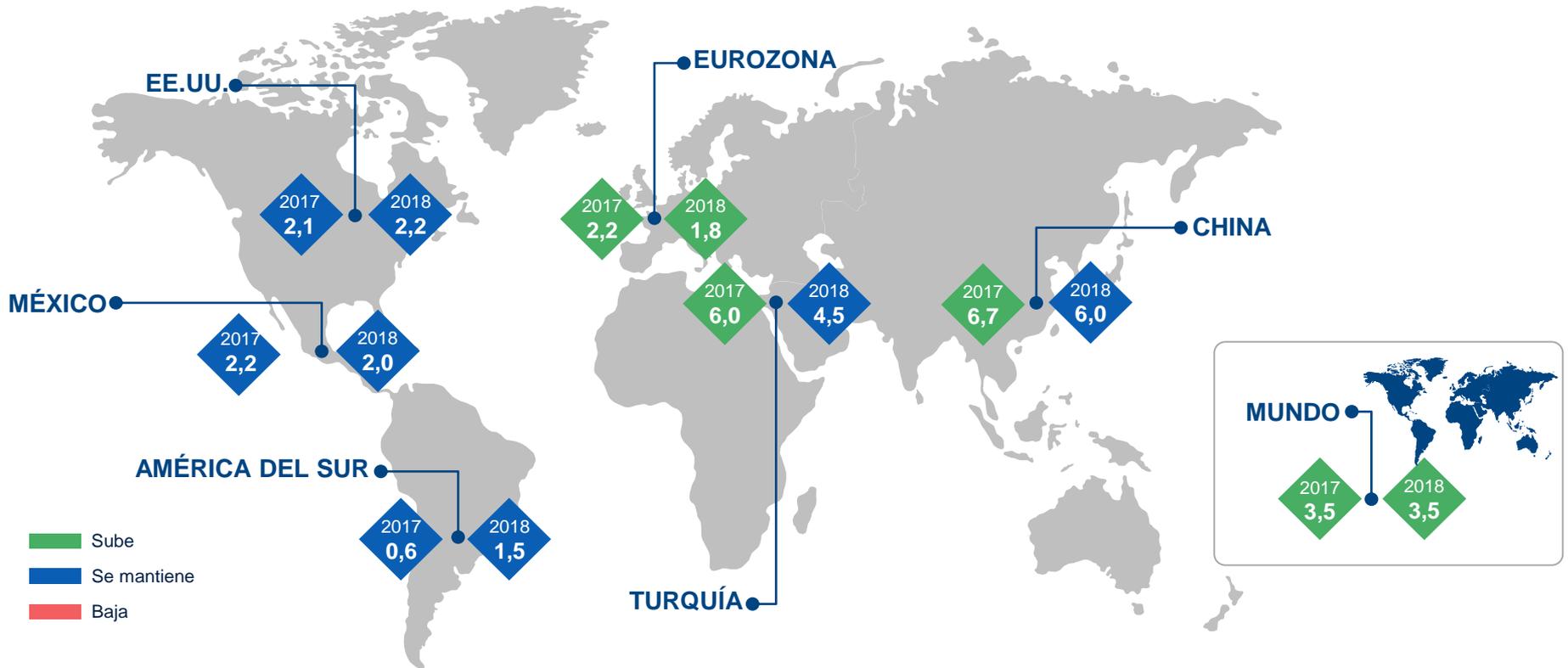
Los bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual



Incetidumbre:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018
- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tasas (baja inflación)

Revisión al alza del crecimiento global en 2017

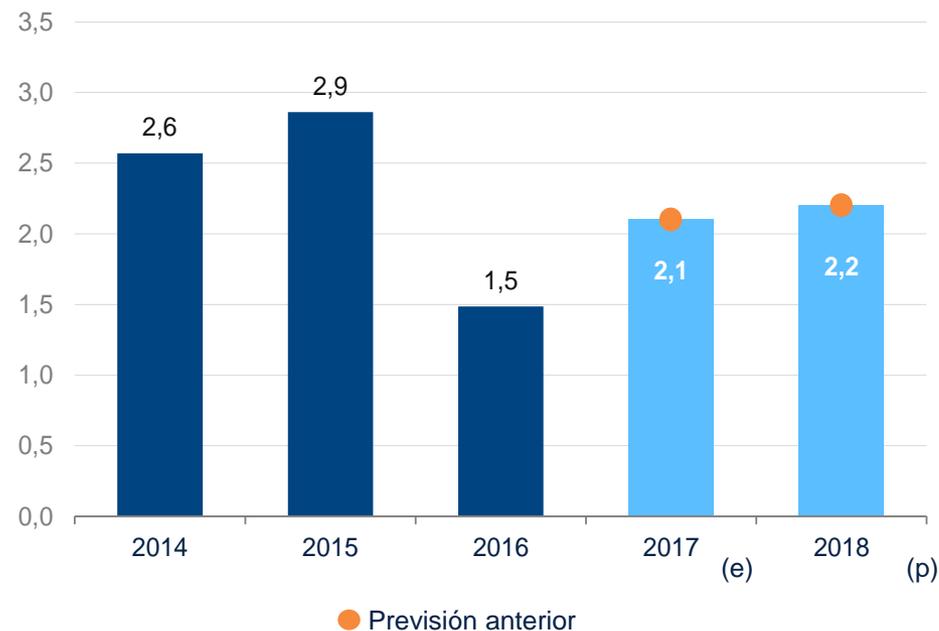


Fuente: BBVA Research

EE.UU.: crecimiento sostenido a pesar de la incertidumbre

EE.UU.: crecimiento del PIB

(% a/a)

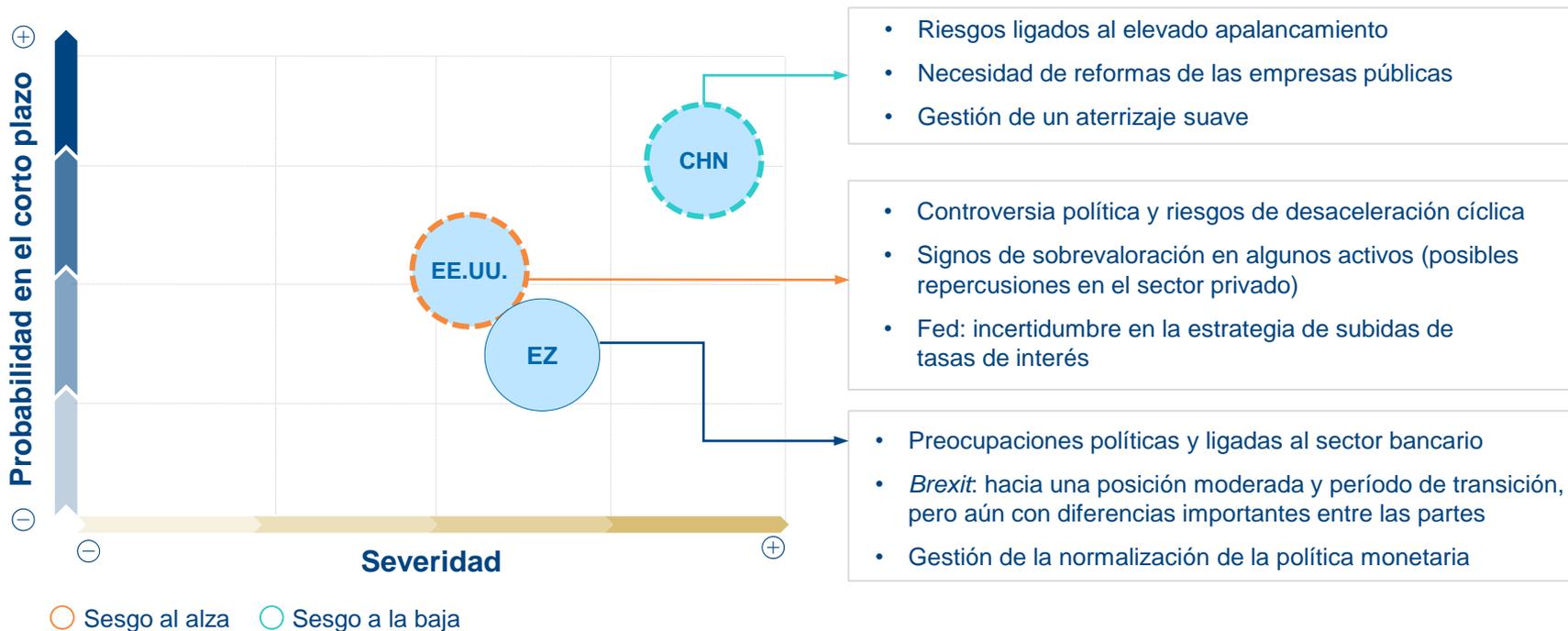


(e): estimación; (p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de BEA

- ◆ Los huracanes tendrán un moderado impacto en la actividad, por lo que mantenemos las previsiones de crecimiento para el 2017 y el 2018
- ◆ Entre las cuestiones pendientes:
 - Una reforma impositiva todavía por concretar y aprobar
 - Incertidumbres sobre la política económica
 - Ciertos signos de vulnerabilidad financiera
 - Mayores riesgos geopolíticos

Riesgos globales: reequilibrio desde China a EE.UU. a corto plazo



Fuente: BBVA Research

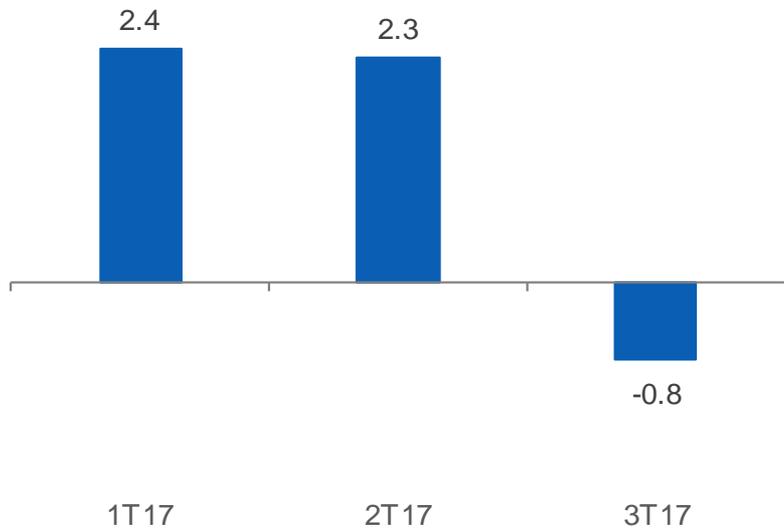
Debilidad transitoria de la actividad en 3T17

4to. TRIMESTRE 2017



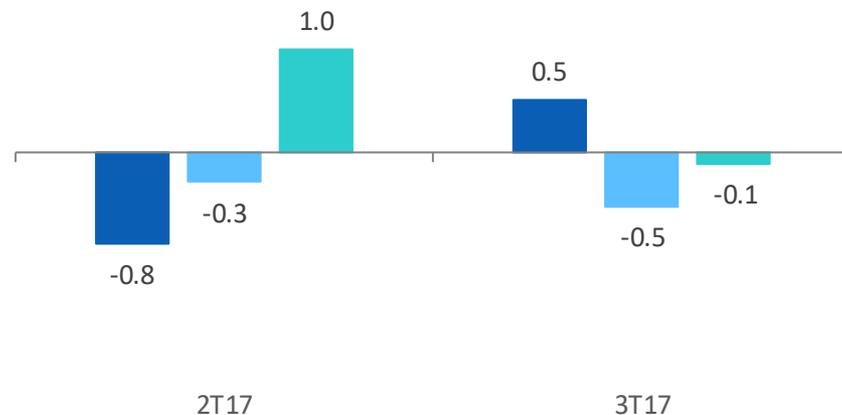
PIB: Debilidad transitoria en el 3T17 por impacto de fenómenos naturales sobre la producción petrolera, el comercio y los servicios

PIB
(% TaT anualizada, ae)



Fuente: BBVA Research / INEGI.

PIB. Por actividad.
(% TaT, ae)

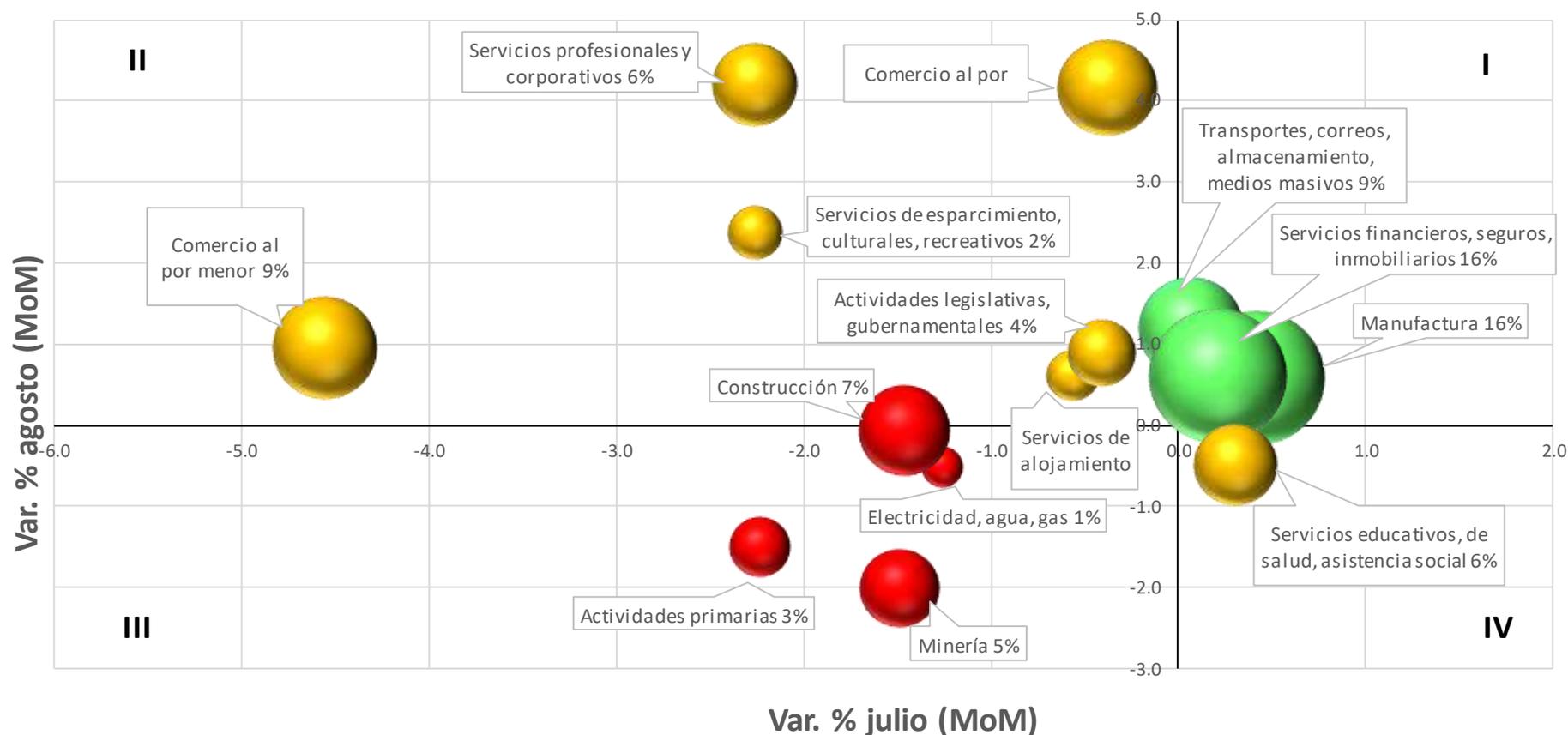


■ Actividades primarias ■ Actividades secundarias ■ Actividades terciarias

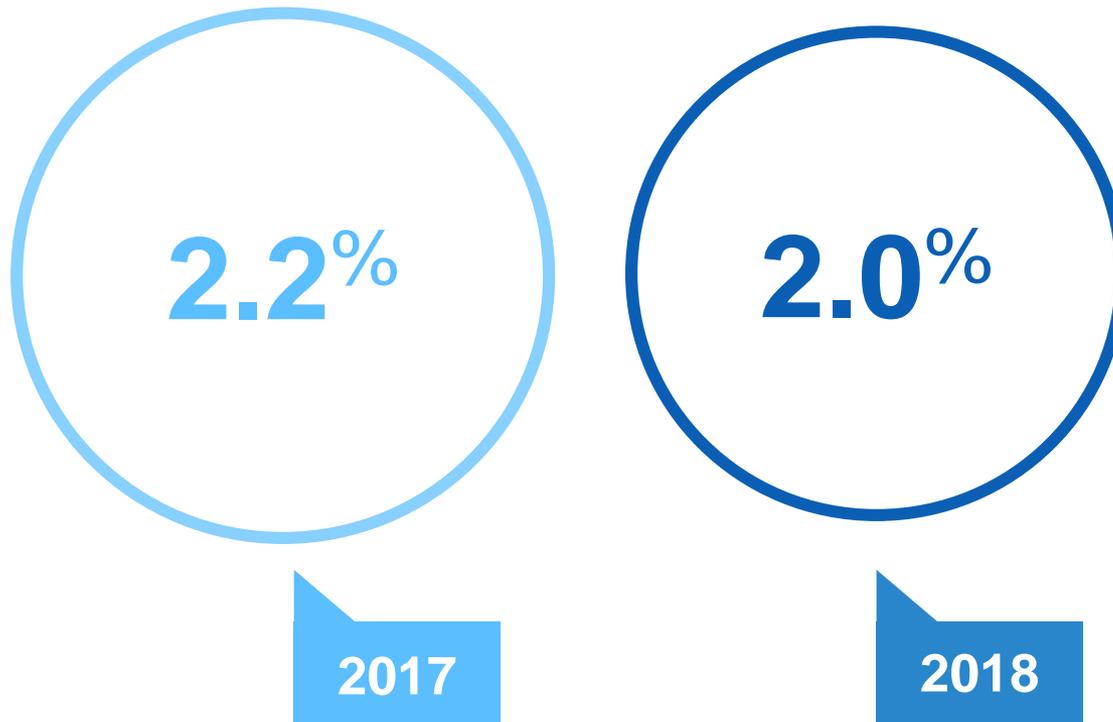
Fuente: BBVA Research / INEGI.

Manufactura, transporte y servicios financieros e inmobiliarios con el mejor desempeño en el 3T17

IGAE: julio vs agosto.
(% TaT, ae)

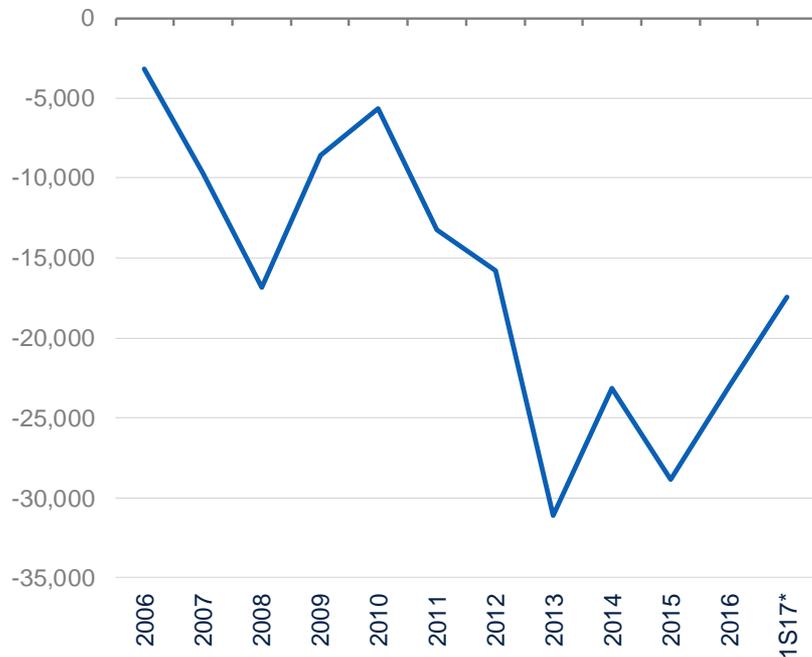


Mantenemos sin cambios nuestras previsiones para 2017 y 2018



Mayor superávit en la balanza de mercancías no petroleras y menor déficit del ingreso primario disminuyen déficit de cuenta corriente en 2T17

Cuenta corriente
(Millones de USD)



- ◆ En el lapso de un año, el **déficit de cuenta corriente** disminuyó de niveles superiores a 3.0% del PIB a 1.9%

*/Se anualizó el déficit de cuenta corriente correspondiente al primer semestre de 2017
Fuente: BBVA Research y Banxico

Los ingresos no tributarios apoyaron el avance de los ingresos públicos totales en el periodo enero-septiembre de 2017

Ingresos presupuestarios totales del sector público en enero-septiembre (Miles de millones de pesos)

	Enero - Septiembre			
	2016	2017	Var % real	Estructura %
Total	3,501.2	3,773.0	1.8	100.0
Gobierno Federal	2,655.4	2,986.3	6.2	79.2
Tributarios	2,041.5	2,182.7	1.0	57.8
ISR	1,066.0	1,188.6	5.3	31.5
IVA	586.0	637.6	2.8	16.9
No Tributarios	613.9	803.6	23.6	21.3
Organismos y empresas control presupuestal	245.4	266.7	2.6	7.1
Empresas Productivas del Estado	600.4	520.0	-18.2	13.8
Pemex	382.6	255.1	-37.0	6.8
CFE	217.8	264.9	14.9	7.0
Total	3,501.2	3,773.0	1.8	100.0
Ingresos petroleros	621.1	584.9	-11.0	15.5
Ingresos no petroleros	2,880.2	3,188.1	4.6	84.5

◆ Al excluir el remanente operativo de Banxico, los ingresos públicos totales caerían 6.9% a tasa anual real en el periodo enero-septiembre

◆ Los ingresos tributarios mostraron un incremento de 1.0% en términos anuales reales en el periodo enero-septiembre

Los recortes al gasto programable condujeron a una caída anual real de 6.4% en el gasto público total en el periodo enero-septiembre de 2017

Gasto neto pagado del sector público en enero-septiembre

(Miles de millones de pesos)

	Enero - Septiembre			
	2016	2017	Var % real	Estructura %
Total	3,764.1	3,731.0	-6.4	100.0
Gasto Programable	2,903.0	2,744.5	-10.7	73.6
Gasto corriente	2,111.9	2,201.9	-1.5	59.0
Gasto en capital	791.1	542.7	-35.2	14.5
No Programable	861.1	986.4	8.2	26.4
Participaciones a Edos.	531.9	607.3	7.9	16.3
Costo financiero	305.1	359.3	11.2	9.6
Adefas* y otros	24.0	19.8	-22.1	0.5

La consolidación fiscal se reflejó en el gasto programable, el cual cayó 10.7% a tasa anual real en el periodo enero-septiembre

A pesar del incremento anual en el gasto no programable de 8.2% durante el mismo lapso, el gasto total cayó 6.4% en términos anuales reales

El gobierno federal sigue mostrando un fuerte compromiso con la consolidación fiscal

Indicadores de gasto público

(Miles de millones de pesos)

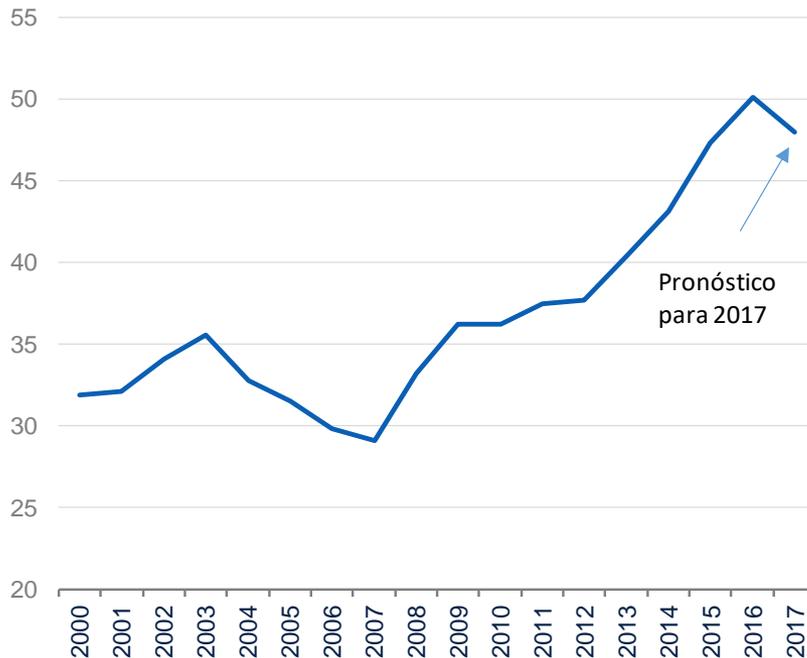
	Enero-Septiembre 2016	Enero-Septiembre		Var. %
	Nominal	Nominal	Real	real
Gasto neto total	3,764.1	3,731.0	3,524.7	-6.4
Sin inversión financiera	3,509.9	3,619.6	3,419.4	-2.6
Sin inversión fin. y participaciones	2,978.0	3,012.3	2,845.7	-4.4
Sin inversión fin., part. y pensiones	2,507.0	2,491.1	2,353.3	-6.1
Sin inversión fin., part., pens. y costo financiero	2,201.9	2,131.8	2,013.9	-8.5

◆ Al excluir la inversión financiera, las participaciones federales, las pensiones públicas y el costo financiero, **el gasto total caería 8.5% a tasa anual real en el periodo enero-septiembre de 2017**

◆ La evolución de este concepto limitado de gasto demuestra **los esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno federal**

La deuda pública (% del PIB) bajará al cierre de 2017 por primera vez en 10 años

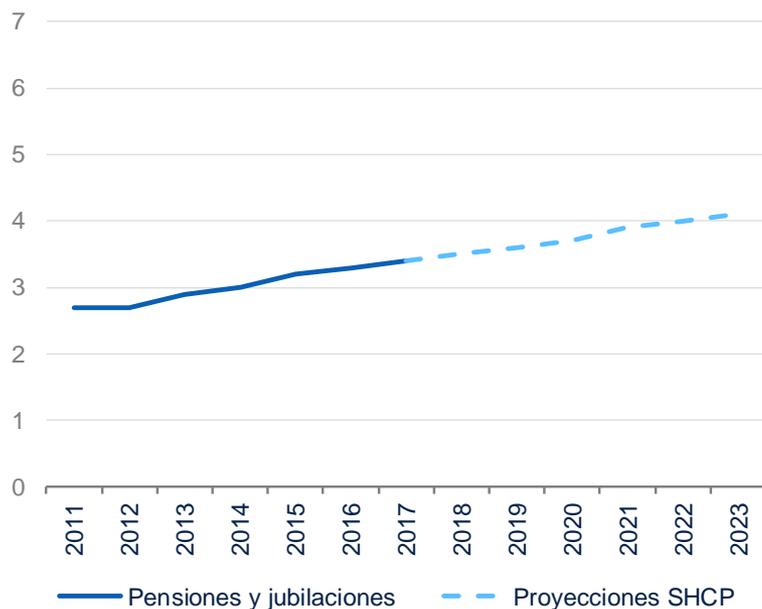
Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público
(% del PIB)



- ◆ Los esfuerzos de consolidación fiscal, el remanente operativo de Banxico y la apreciación del peso permitirán que el SHRFSP (% del PIB) se reduzca en 2017 a 48.0%

Las pensiones públicas continuarán siendo una fuente de presión para el gasto público en el mediano plazo

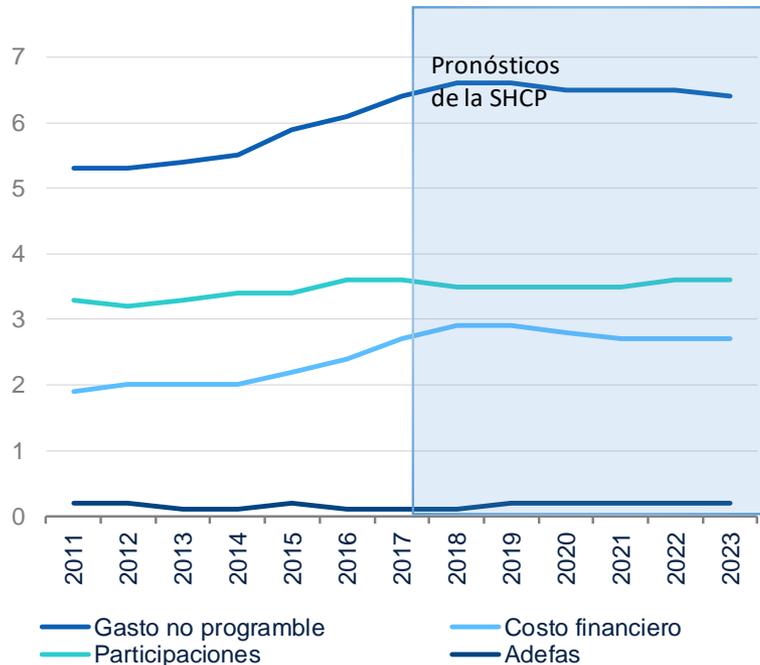
Pensiones y jubilaciones solventadas por el sector público
(% del PIB)



- ◆ En el periodo enero-septiembre de 2017, el gasto público en pensiones representó 14% del gasto total
- ◆ La SHCP prevé que este gasto continúe en ascenso en los siguientes años, pasando de 3.3% del PIB en 2016 a 4.1% del PIB en 2023

El costo financiero y las participaciones también presionarán el gasto público en el mediano plazo

Gasto no programable y sus componentes (% del PIB)



- ◆ En el periodo enero-septiembre de 2017, el gasto público en participaciones y costo financiero representó 25.9% del gasto total
- ◆ La SHCP prevé que las participaciones y el costo financiero representen 3.6% y 2.7% del PIB en 2023, respectivamente

Fuente: BBVA Research y SHCP

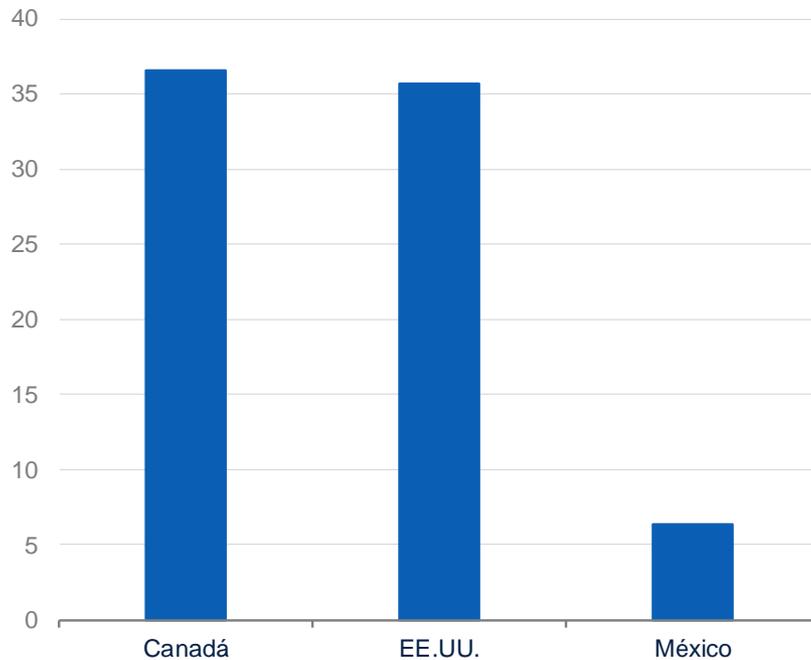
México seguiría siendo más competitivo en la producción de manufacturas

4to. TRIMESTRE 2017



México seguiría siendo más competitivo que EE.UU. en el sector manufacturero aun con una disminución de 35% a 20% en la tasa corporativa en ese país

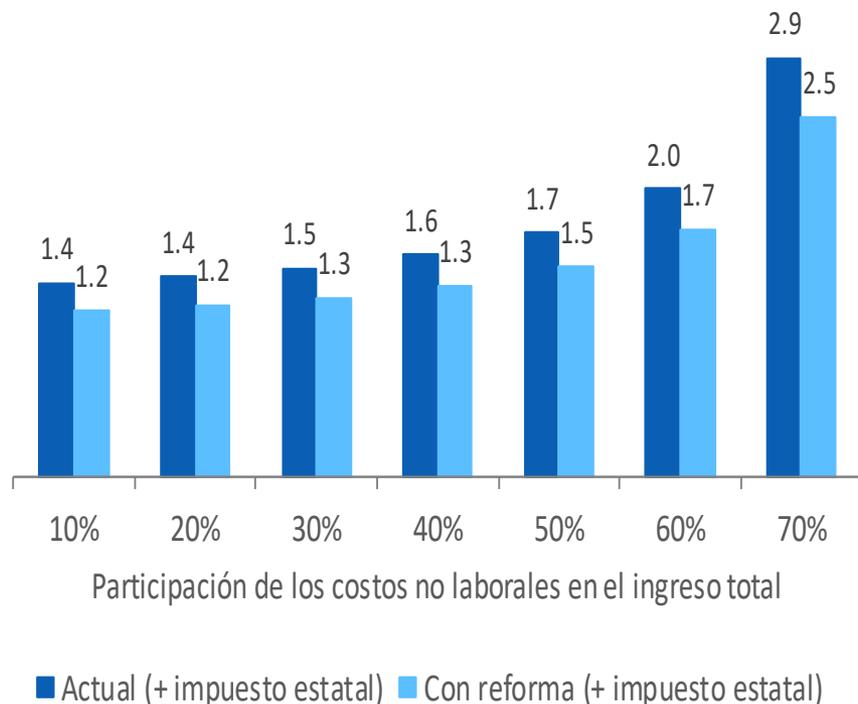
Compensación laboral por hora en la industria manufacturera en 2012 (USD)



- ◆ Los costos de compensación laboral por hora en la industria manufacturera de EE.UU. son casi seis veces mayores que en México
- ◆ Lo anterior es un factor clave que coadyuvará a mantener la mayor competitividad manufacturera de México ante posibles menores impuestos corporativos en EE.UU.
- ◆ La participación de los costos laborales manufactureros (% del ingreso nominal) en EE.UU. fue 22.1% en 2014

Producir manufacturas en México sería al menos 20% más rentable que en EE.UU., incluso con una tasa corporativa de 20% en ese país

Utilidad después de impuestos México / Utilidad después de impuestos EE.UU.
(Razón)



- ◆ Además, la depreciación del peso observada desde abril de 2016 compensaría la reducción de impuestos en EE.UU.
- ◆ En EE.UU. 44 estados más el distrito de Columbia cobran el ISR corporativo en adición al federal. La tasa estatal promedio es de 6%.
- ◆ México no debería de reaccionar reduciendo la tasa del ISR a personas morales; reducirla a 20% provocaría una caída de los ingresos tributarios equivalente a 1.2% del PIB.

Fuente: BBVA Research.

Regresan los riesgos de ruptura del TLCAN

4to. TRIMESTRE 2017



Las negociaciones del TLCAN se deterioraron en la cuarta ronda y el camino hacia TLCAN 2.0 se tornó mucho más desafiante

Desafíos se centran sobre todo en dos propuestas:

1. Fijación de un contenido mínimo de EE.UU. en industria automotriz (del 50%)

2. Fin automático del tratado cada cinco años si los tres países no acuerdan antes lo contrario

El peso recuperaba hasta agosto el valor perdido por el peor desempeño relativo desde abril de 2016

Tipo de cambio observado y tipo de cambio simulado¹

(Tipo de cambio, ppp, ¹ replicando el desempeño promedio de otras monedas de emergentes* desde el 1 de abril de 2016)

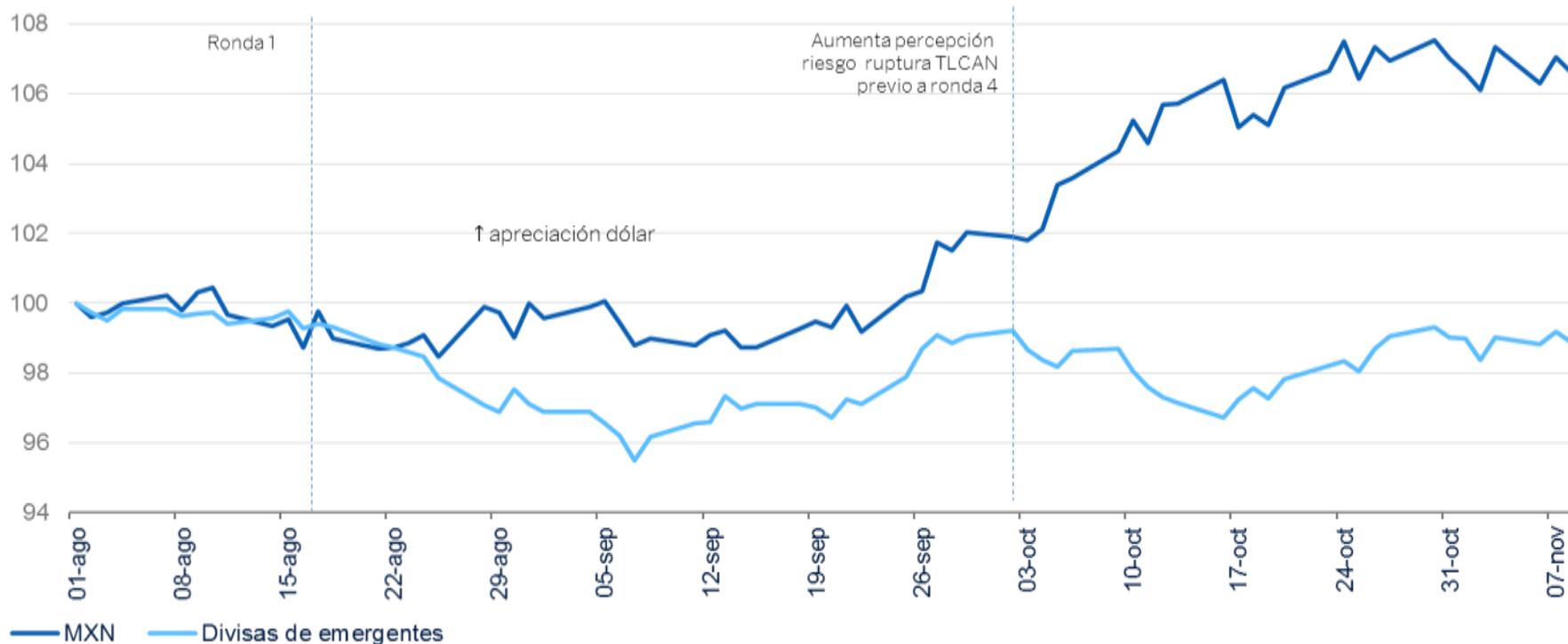


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

* Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JPMorgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN.

El peor desempeño relativo del peso desde mediados de agosto responde a los riesgos asociados al TLCAN

Tipo de cambio (MXN) comparado con el de otras monedas de emergentes*, ago-oct
 (1 ago 17=100; +/- para depreciación / apreciación frente al dólar)



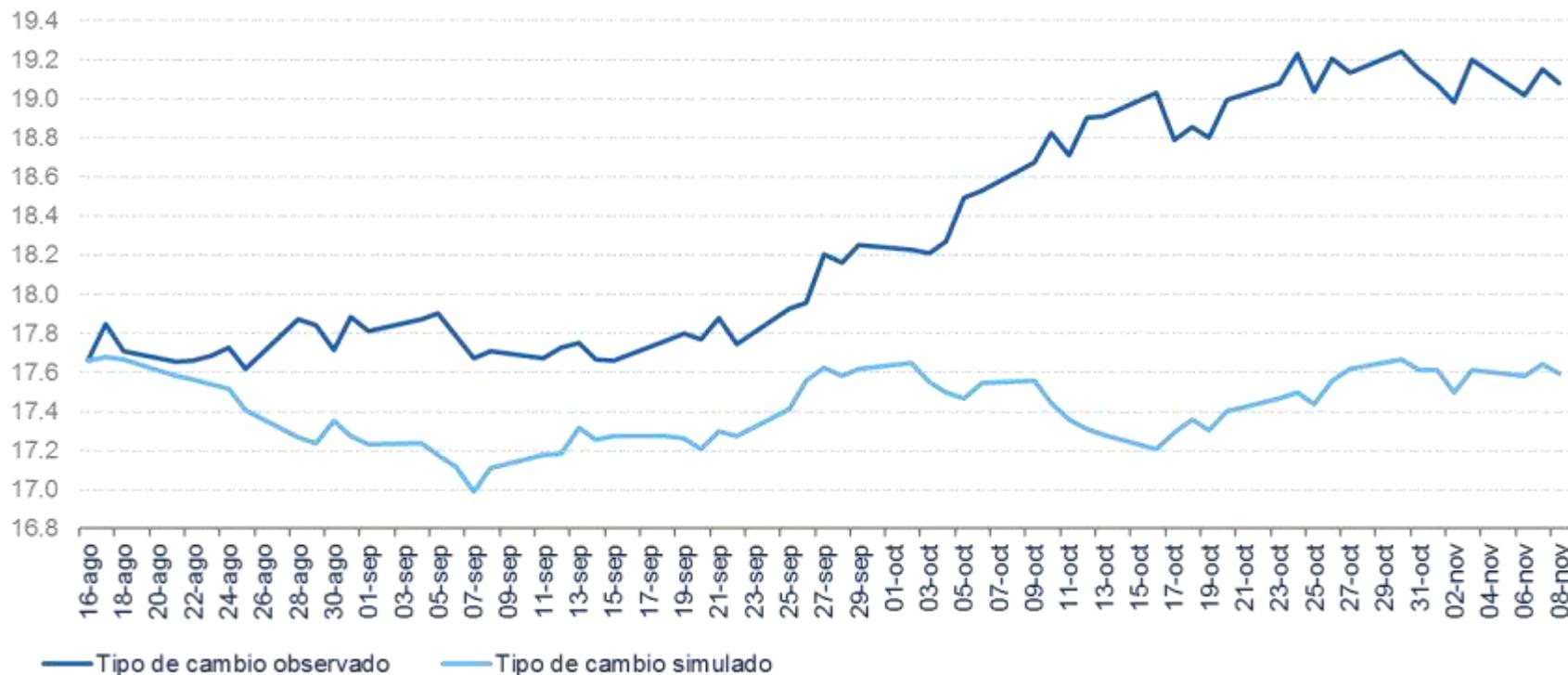
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

* Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JPMorgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN.

La diferenciación negativa del peso se acentuó en octubre, pero se ha detenido en noviembre

Tipo de cambio observado y tipo de cambio simulado¹

(Tipo de cambio, ppd, ¹ replicando el desempeño promedio de otras monedas de emergentes* desde el 16 de agosto de 2016)

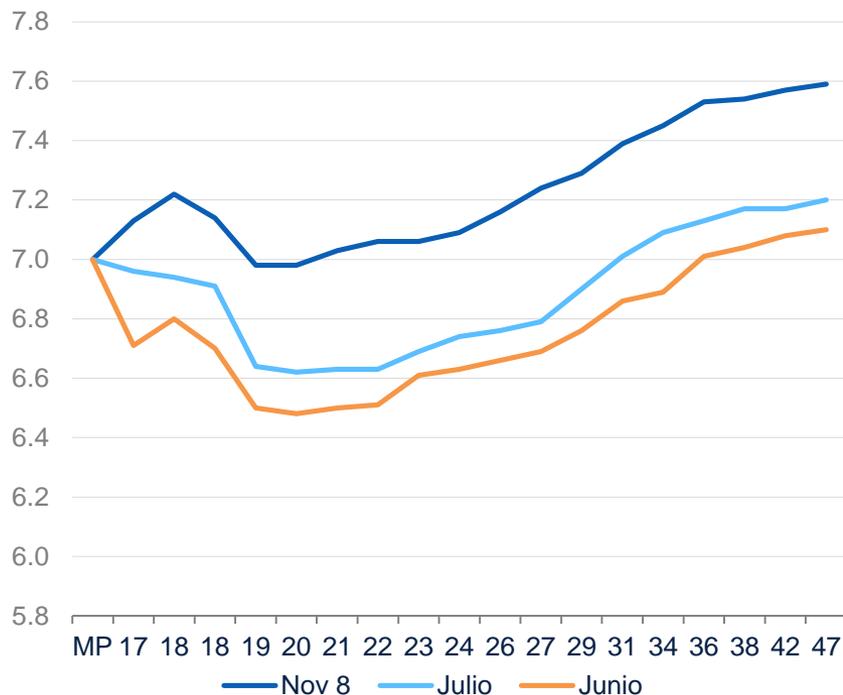


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

* Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JPMorgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN.

Retiro gradual de liquidez a nivel global influye de forma marginal en el alza de las tasas de interés

Curva de rendimientos de deuda gubernamental (%)
(%)

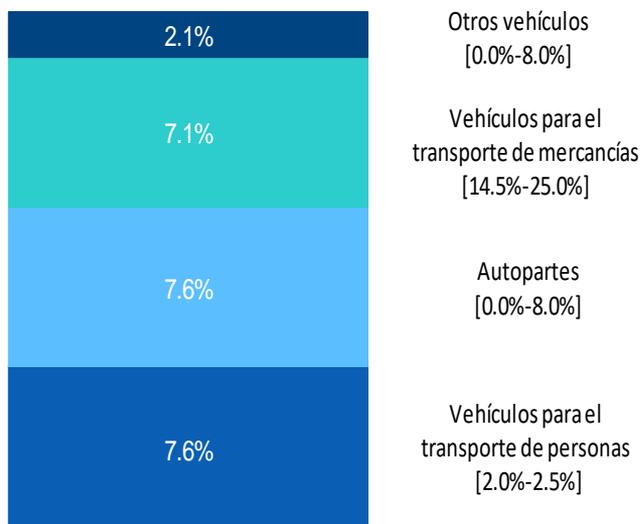


Sin TLCAN el arancel promedio ponderado de todas las exportaciones sería 3.5%; no obstante, el sector de vehículos para el transporte de mercancías enfrentaría un arancel de 25%

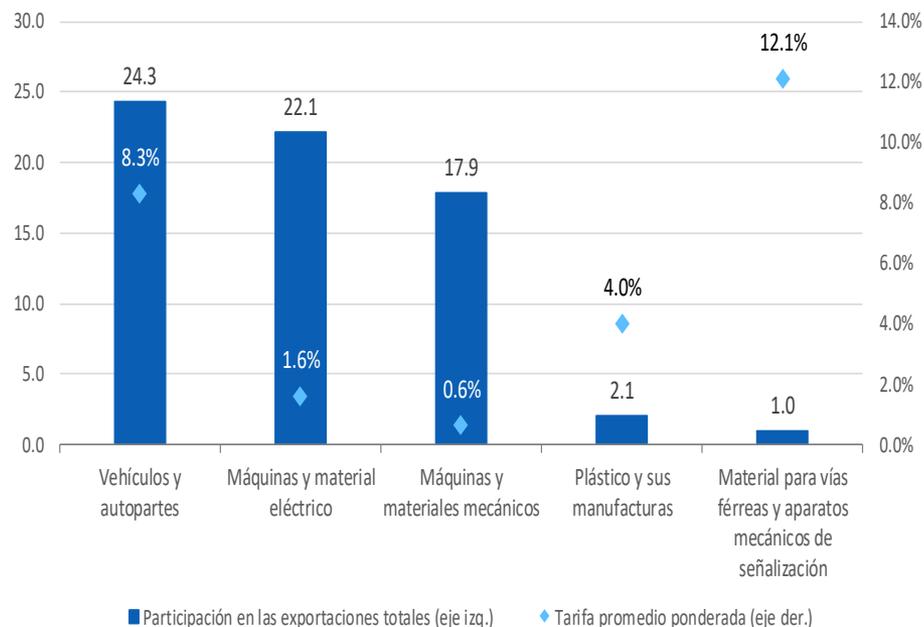
Exportaciones de vehículos y autopartes.

Composición y tarifa OMC.

Vehículos y autopartes:
24% de las exportaciones totales



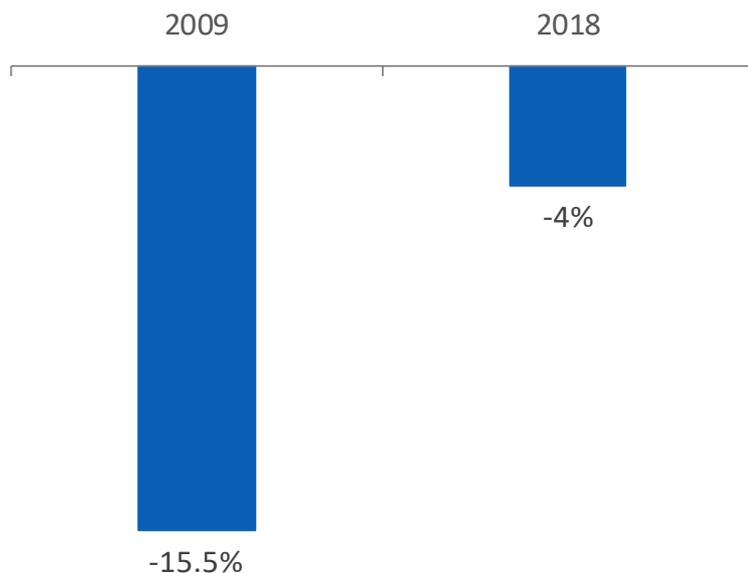
Tarifa promedio ponderada de sectores seleccionados & participación en exportaciones.



Fuente: BBVA Research / INEGI & OMC.

Estimamos que una posible ruptura del TLCAN afectaría el crecimiento a través de la inversión

Inversión Fija Bruta Privada (Var. % anual, ae)



- Supuestos: una caída en la IED de 7.4%, y una disminución en la inversión fija bruta doméstica de entre 2% y 4%.
- Efecto negativo sobre el crecimiento del PIB en 2018 de entre 0.5 y 0.8 pp.

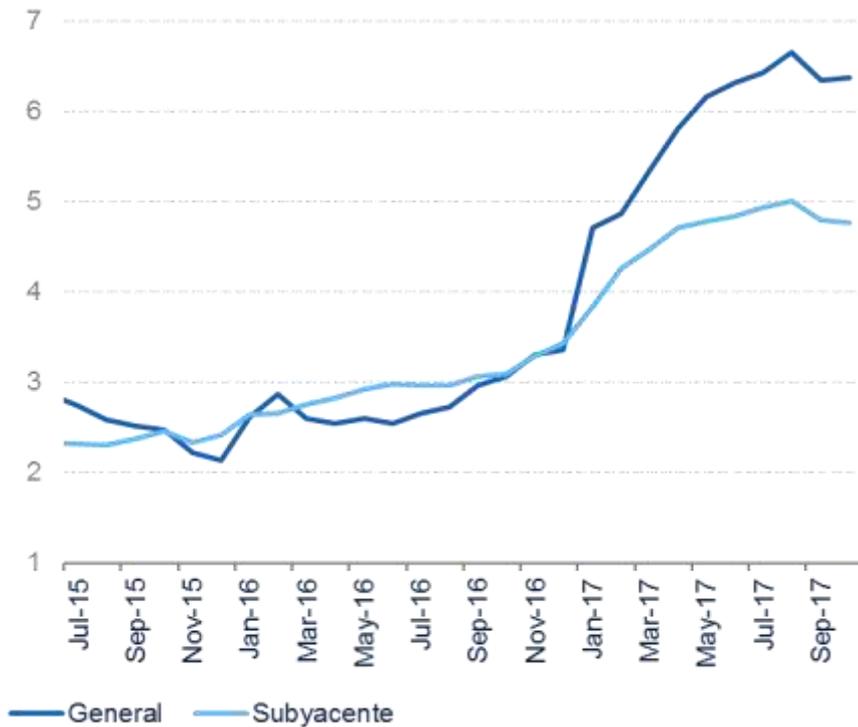
Inflación a la baja y pausa monetaria

4to. TRIMESTRE 2017

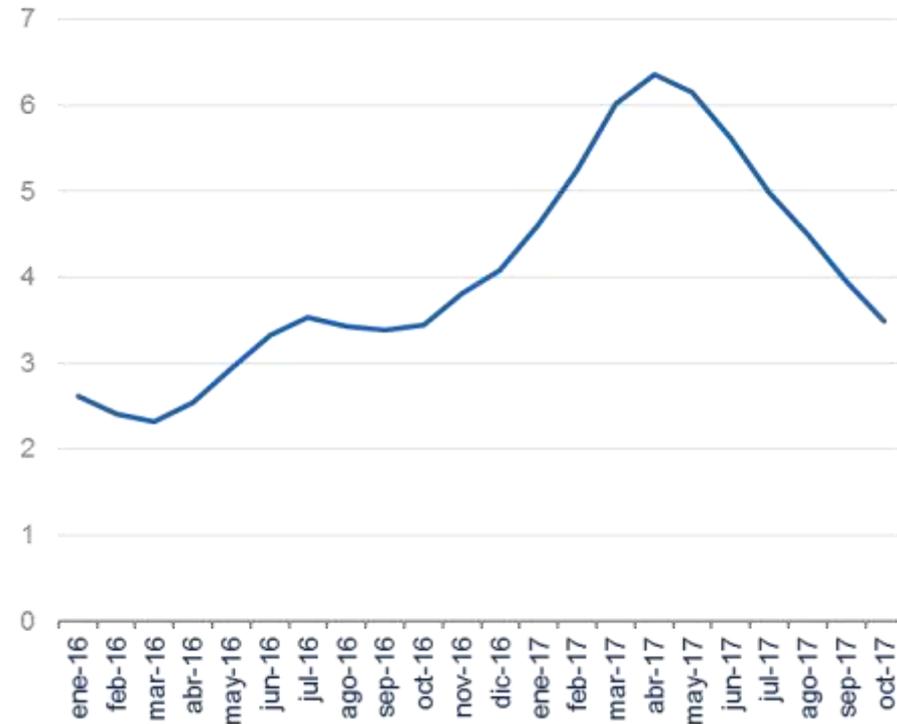


La inflación está ya disminuyendo como preveíamos...

Inflación general y subyacente
(Var. % anual)

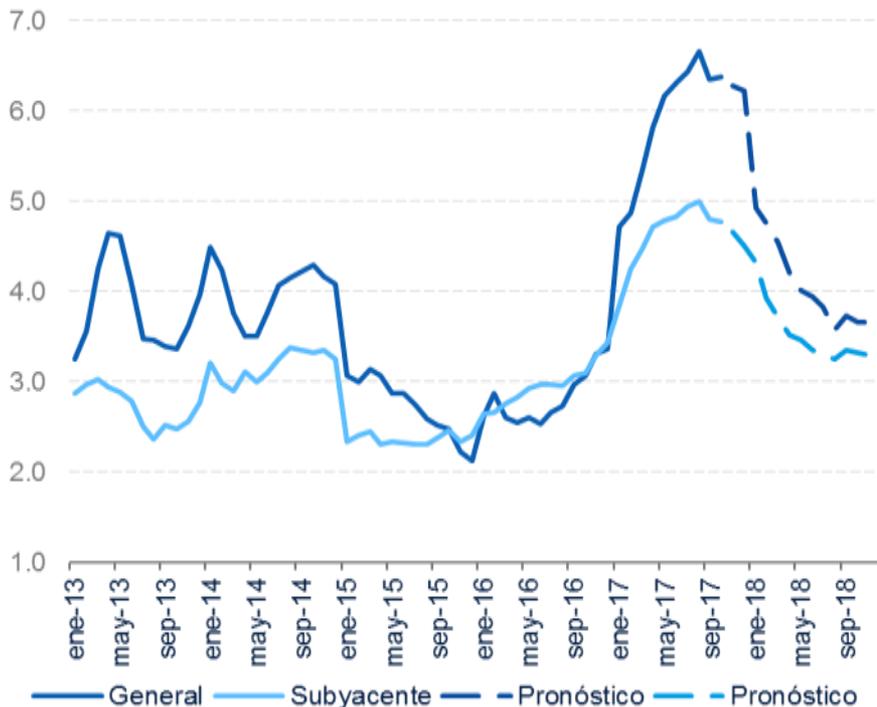


Tendencia de la inflación subyacente
(Var. % 3m/3m anualizada, serie ae)



... prevemos que continuará exhibiendo una tendencia a la baja que se acentuará a partir de enero de 2018

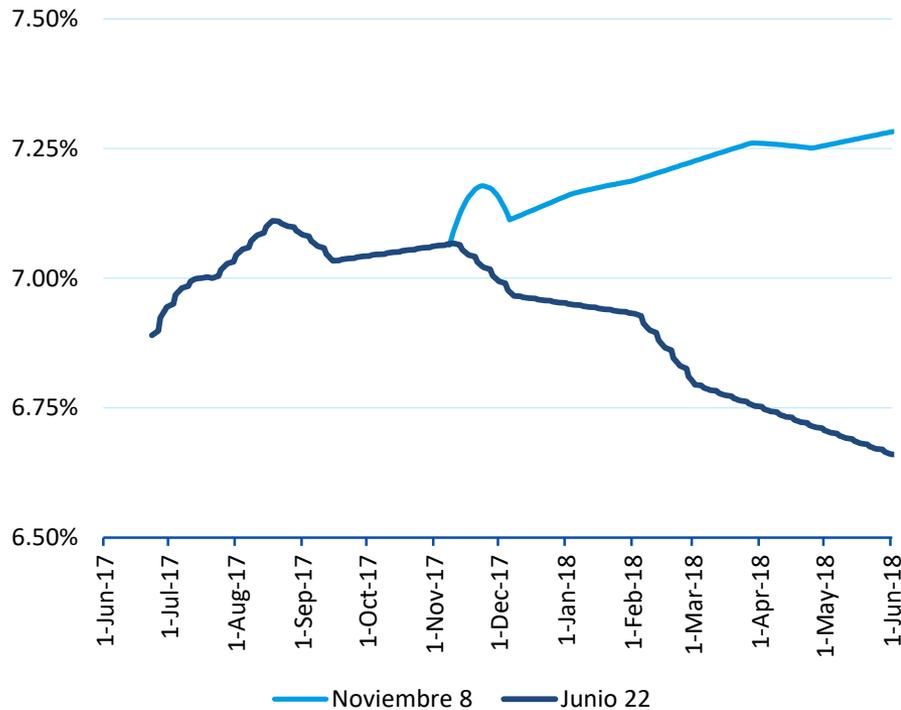
Perspectivas de inflación (Var. % anual)



- ◆ Anticipamos que la inflación cerrará 2017 en 6.2% y se ubicará por debajo de 4.0% (en 3.7%) al cierre de 2018, dentro del rango objetivo de Banxico
- ◆ Los riesgos para la inflación están sesgados al alza, pero son moderados

La depreciación cambiaria ha generado un repunte en las expectativas de la tasa de política monetaria

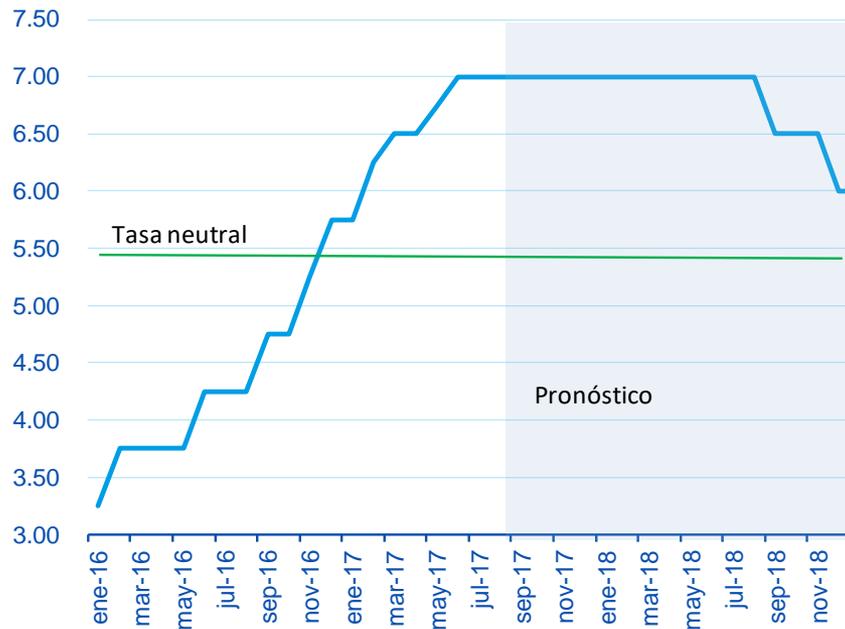
Expectativas de la tasa de política monetaria implícitas en la curva IRS (%)



- ◆ El mercado descuenta un alza adicional de la tasa de PM en la primera mitad de 2018
- ◆ Esta expectativa pareciera descontar un escenario adverso del TLCAN, que implicaría una depreciación adicional del peso y un aumento en los riesgos al alza para la inflación

Sin embargo, el siguiente movimiento de las tasas será a la baja, pero aún está lejos en el tiempo

Tasa de política monetaria (%)



- ◆ La inflación comenzó a descender en septiembre, su caída se acentuará al inicio de 2018
- ◆ Las expectativas de mediano plazo se mantienen ancladas

Mensajes principales

- Se consolida el entorno global positivo
- En México, debilidad transitoria de la economía en 3T17. El crecimiento en 2017 estará entre 2.1% y 2.2%; en 2018 será similar
- Las negociaciones del TLCAN se deterioraron y el camino hacia el TLCAN 2.0 se tornó más desafiante. El debilitamiento del peso desde mediados de agosto responde a este riesgo
- Una posible ruptura del TLCAN no afectaría de manera generalizada los flujos de comercio, pero sí tendría un efecto negativo en la inversión
- México seguiría siendo más competitivo en la producción de manufacturas que EE.UU., aun si este país reduce la tasa de impuesto corporativo
- La inflación está finalmente disminuyendo. El siguiente movimiento de las tasas será a la baja, pero aún está lejos en el tiempo

Situación MÉXICO

4to. TRIMESTRE 2017

