

Situación México 1T18

Febrero 2018

Sector	Sub-sector	Cambio (%)	Inversión	Inversión por Sector	Inversión por Sub-sector	Inversión por Empresa	Inversión por País
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					
INDUSTRIAL	INDUSTRIAL	2					

Mensajes clave

- ◆ **El mayor crecimiento global se afianza.** Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019
- ◆ En México, **el crecimiento estimado para 2018 se mantiene sin cambios en 2.0%.** A pesar de la incertidumbre, que seguirá afectando a la inversión, la economía crecerá impulsada por las exportaciones y el consumo
- ◆ **La inflación se ubicará por debajo de 4.0% a fin de año;** se acerca el fin del ciclo de subida de tasas
- ◆ **Principal riesgo:** los lentos avances en la negociación del TLCAN, de extenderse en el tiempo, seguirán retrasando la recuperación de la inversión y afectando el tipo de cambio



El crecimiento global se reafirma





El crecimiento global se reafirma


-  **01** **Mejoran las previsiones para EE.UU., China y eurozona**
Existe menor incertidumbre en el corto plazo

-  **02** **Perspectivas más positivas para los países emergentes**
Mayor demanda global y aumento del precio de las materias primas

-  **03** **Más cautela en los mercados financieros**
Las expectativas de menor liquidez y subidas de tasas pueden reducir los flujos a emergentes

 **04** **Inflación subyacente contenida**
Aunque los factores de presión a la baja van desapareciendo

 **05** **Los bancos centrales siguen avanzando hacia la normalización**
Los motivos para retirar estímulos se van materializando

 **06** **Riesgos globales**
Menores en el corto plazo; sin cambios en el medio y largo plazo

Razones para el optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

EE.UU.



Revisión al alza del crecimiento

Mejora del mercado de trabajo

Aprobación de la reforma fiscal:
mayor crecimiento en el corto plazo,
con riesgos hacia delante

Cambios continuistas en la Fed

CHINA



Desaceleración moderada

Algunas reformas ya en marcha

Conclusiones positivas en el XIX

Congreso del PCCh

Mayor crecimiento potencial

EUROZONA



Mayor crecimiento de lo esperado

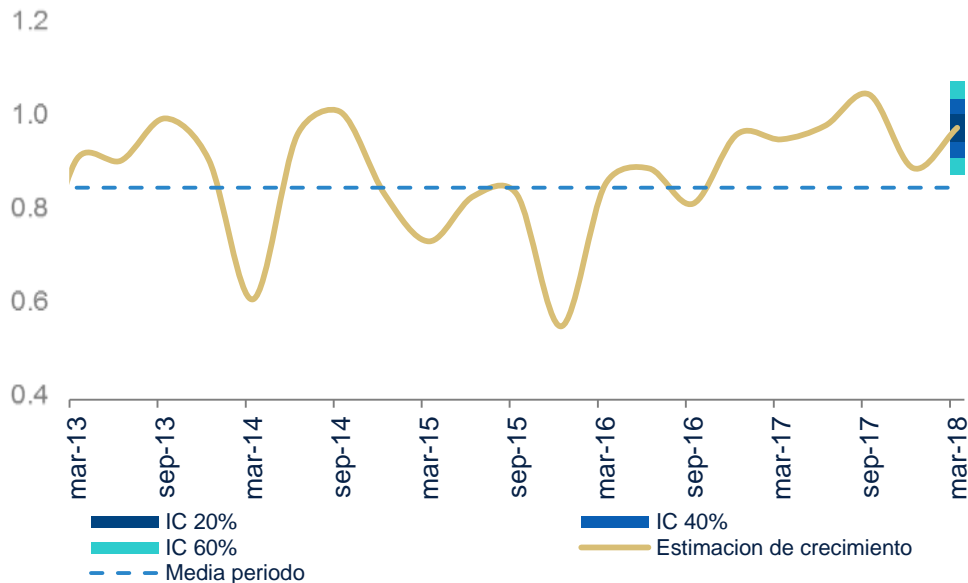
Demanda interna más robusta

Menor incertidumbre política

Crecimiento global permanece robusto

Crecimiento del PIB mundial

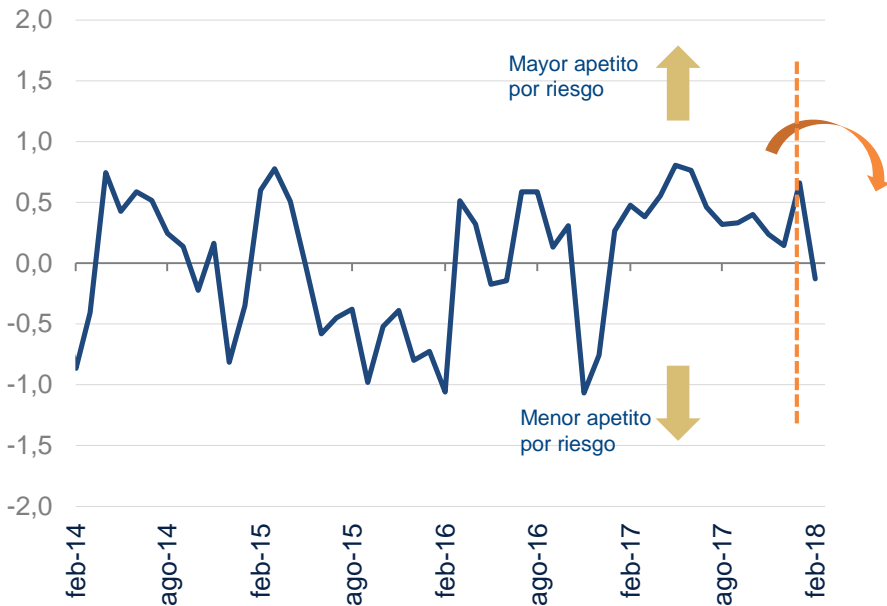
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



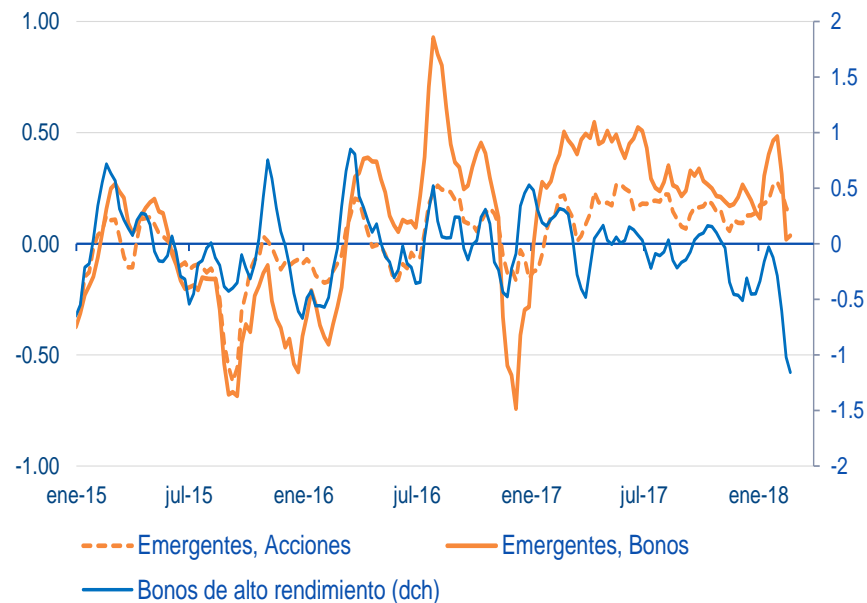
- ◆ El crecimiento mundial, apoyado en la recuperación del sector industrial, se mantiene
- ◆ Los indicadores de confianza siguen fuertes, aunque signos de estabilización
- ◆ El consumo privado continúa sustentando el crecimiento en las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes

Cautela en mercados financieros; menor apetito por el riesgo y emergentes

Indicador de apetito por el riesgo (desviaciones)



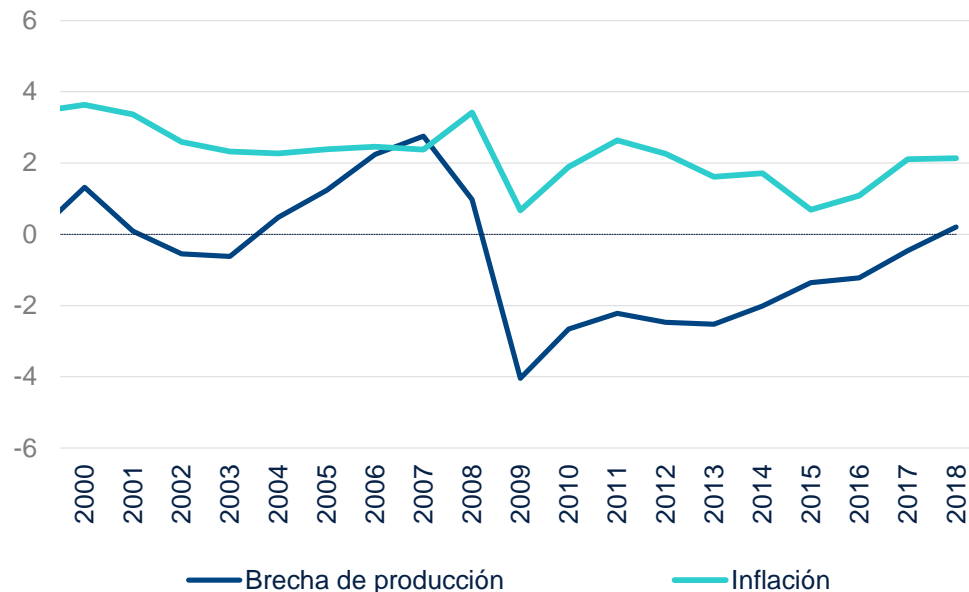
Entradas de flujos de fondos en Emergentes y bonos de alto rendimiento/riesgo (High Yield) (en % de activos bajo gestión)



Inflación subyacente contenida

OCDE: Brecha de producción e inflación

(% PIB potencial, % a/a)



Fuente: BBVA Research y OCDE

- ◆ Reducción de la capacidad ociosa de las economías, pero con **margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas**
- ◆ **Menor reacción de los precios al aumento de la actividad**, por varios motivos:
 - Globalización
 - Flexibilización mercados de trabajo
 - Expectativas de inflación bajas
 - Crecimiento de la productividad reducido
- ◆ **El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación en el corto plazo**, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas

La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



FED

Ciclo alcista de tasas y reducción del balance en marcha

Subida prevista de al menos 75pbs (quizás 100 pbs) en 2018 hasta 2,25%-2.50% y reducción del balance de 420.000 millones de dólares

Foco: ganar margen de maniobra



BCE

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

No se producirán subidas antes de 2019

Foco: evitar una aceleración repentina de tasas largas

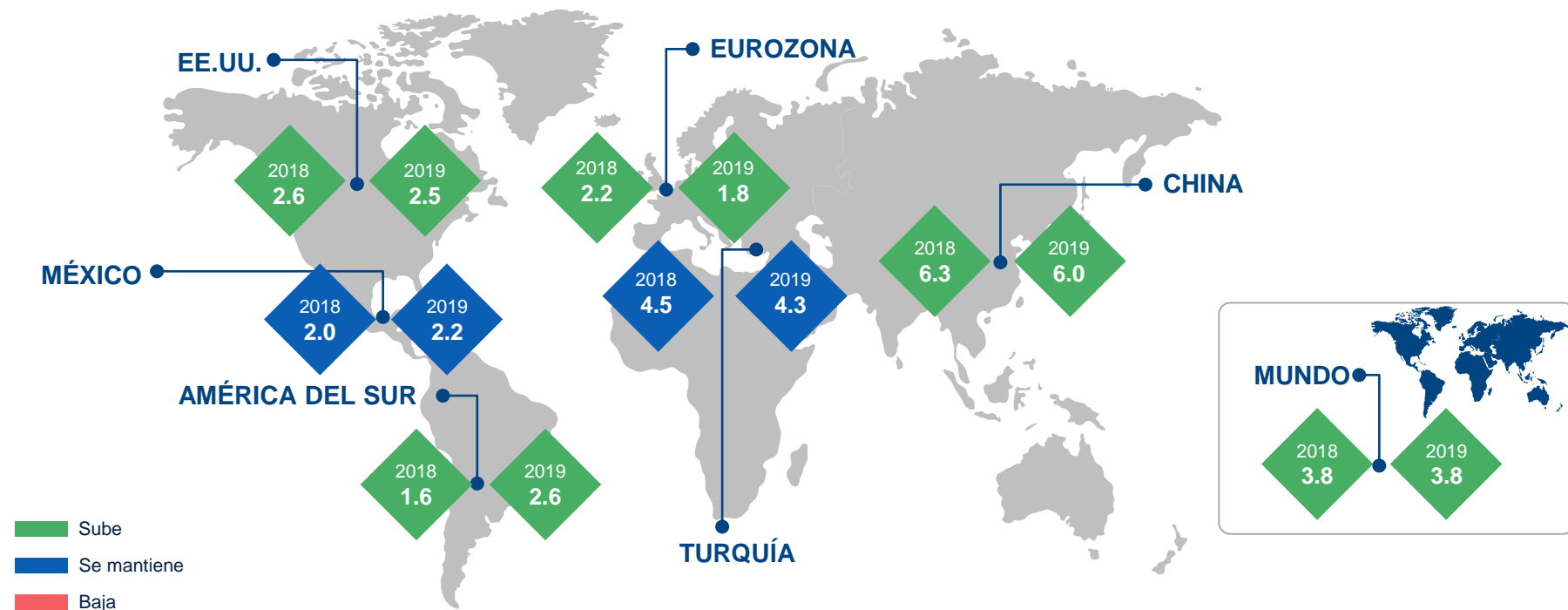
Elementos de incertidumbre:

Política: relevos en los consejos de gobierno (Fed, BCE)

Macro: posibles sorpresas en inflación y respuesta de las economías a tasas más elevadas

Mercados: tasas largas y aversión al riesgo

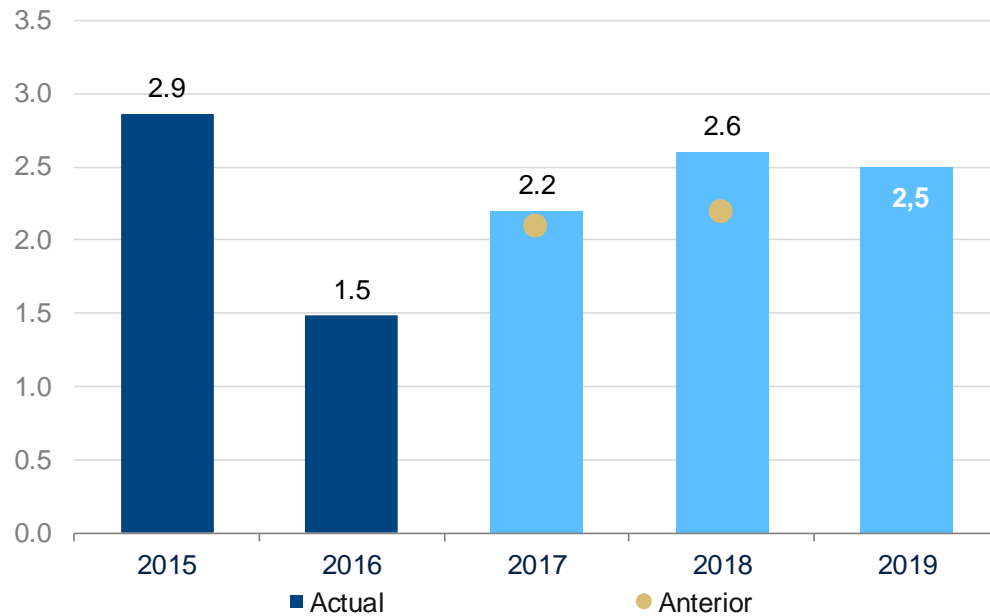
Revisión generalizada del crecimiento al alza



EE.UU.: Mayor crecimiento económico en el corto plazo

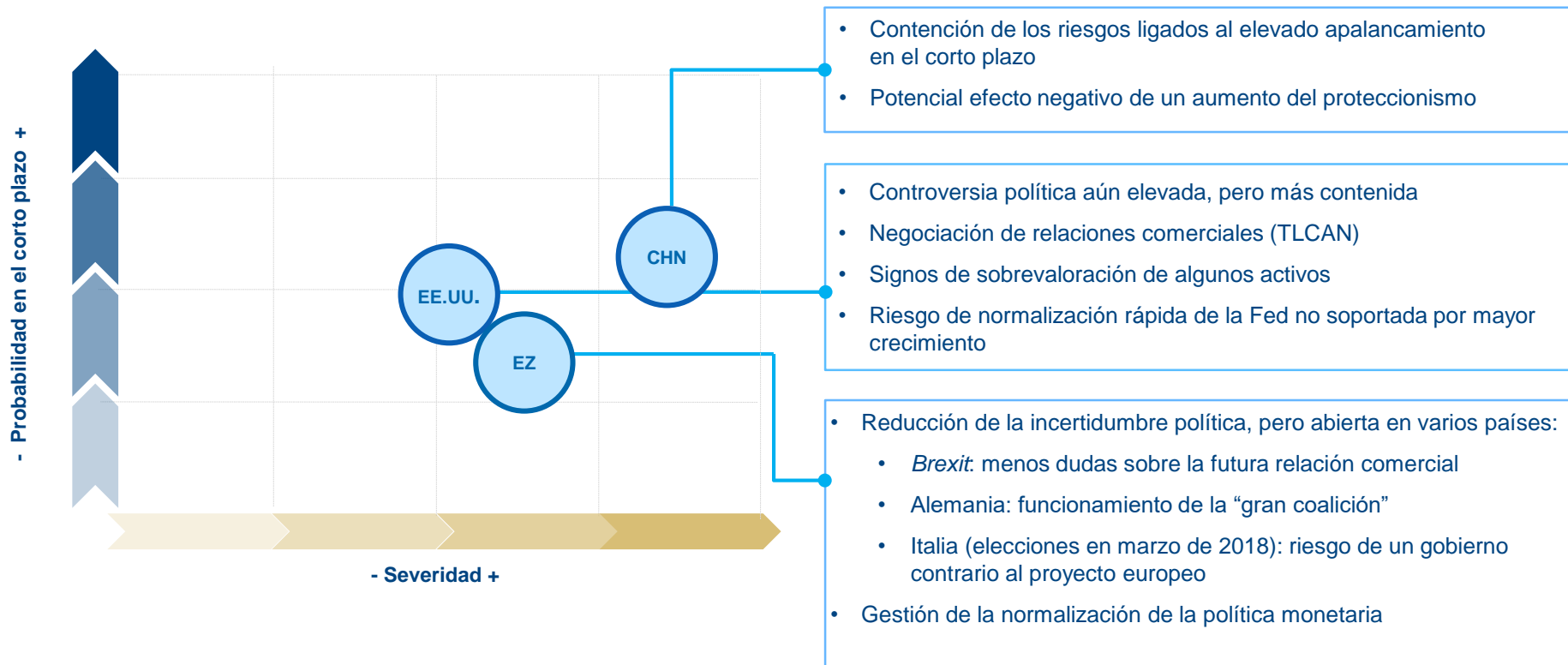
EE.UU.: Crecimiento PIB

(a/a, %)



- ◆ Impacto positivo del aumento del precio del petróleo, la demanda global y la debilidad del dólar en inversión y exportaciones
- ◆ Efecto positivo pero limitado de la reforma fiscal (alrededor de 0,2pp en 2018), sobre todo por los cambios impositivos a las empresas. Sesgo al alza en 2018-19 por el estímulo fiscal adicional aprobado
- ◆ La política monetaria seguirá siendo acomodaticia, a pesar de la normalización

Riesgos globales: Menores en el corto plazo

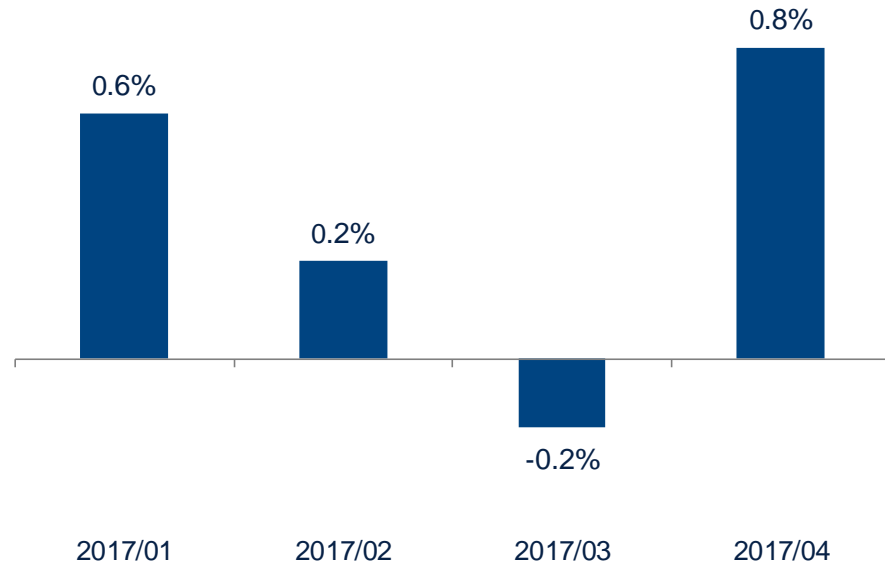


En México, crecimiento se recupera en 4T17

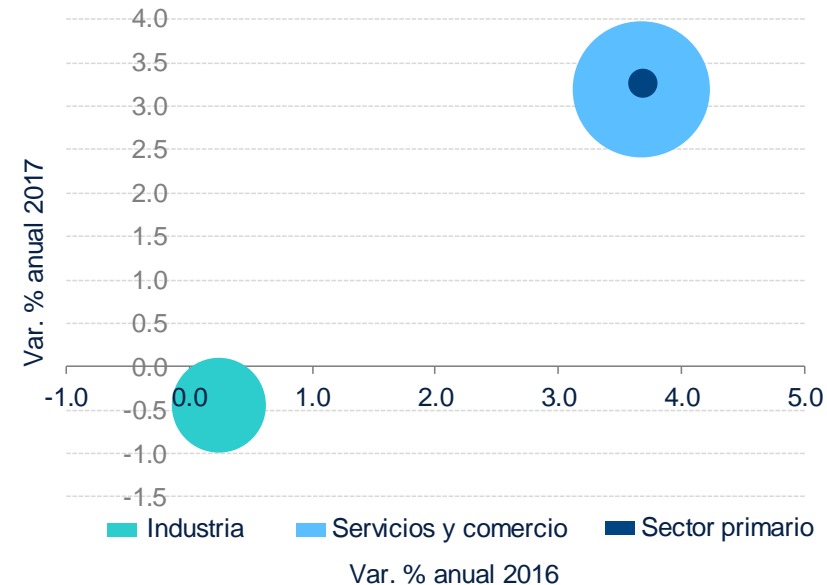


El 4T17 sorprendió a la alza con un crecimiento de 0.8% (TaT, ae), llevando el crecimiento de 2017 a 2.0, 2.3% ae

PIB
(t/t %, ae)



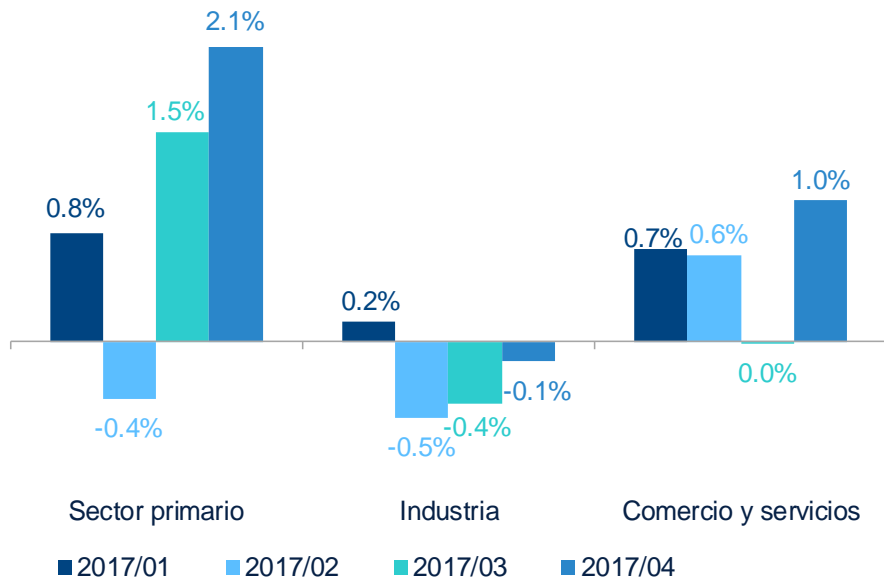
Componentes del PIB. Oferta
(a/a %, ae)



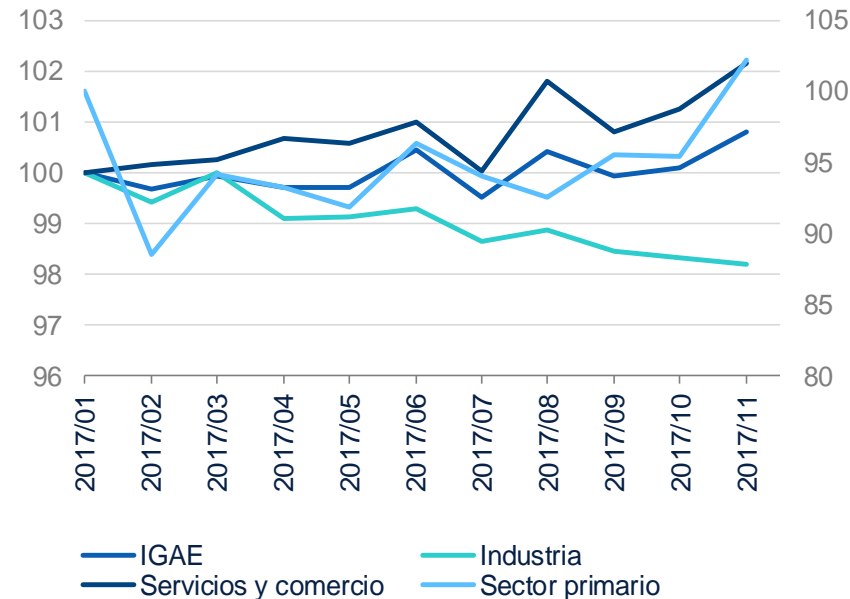
Fuente: BBVA Research / INEGI.

4T17: Recuperación del sector terciario y la producción petrolera tras sismos y huracanes; impulso en construcción por labores de reedificación

PIB
(t/t %, ae)



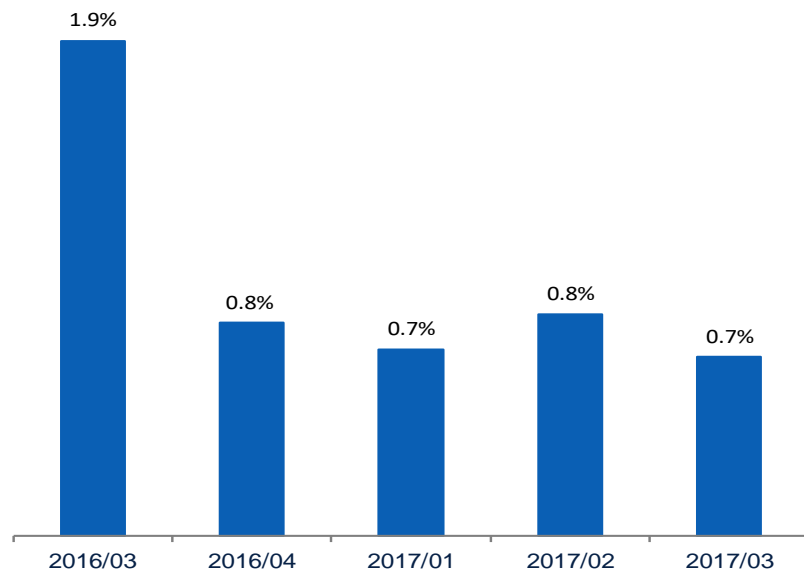
IGAE
(m/m %, ae)



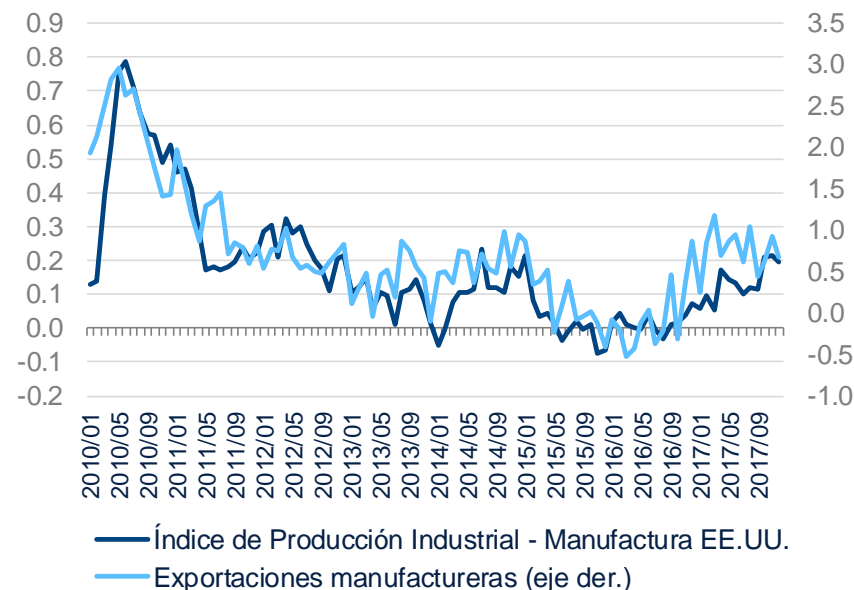
Fuente: BBVA Research / INEGI.

Por componentes de la demanda, el consumo privado y las exportaciones principal motor del crecimiento

Consumo privado (t/t %, ae)



Producción manufacturera EE.UU. y exportaciones manufactureras (m/m %, ae, media móvil 12 meses)

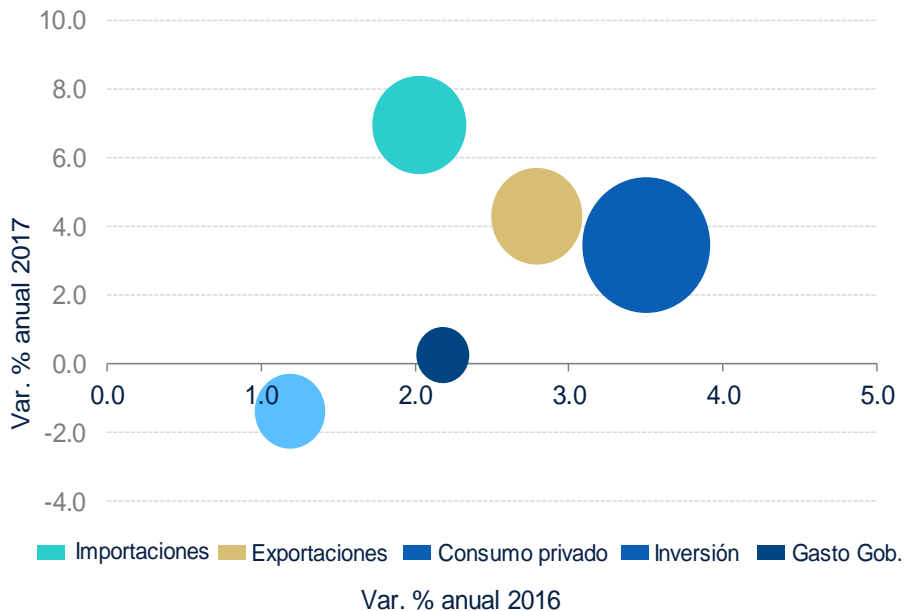


Fuente: BBVA Research / INEGI.

Sin cambios nuestra previsión de 2.0% para 2018; débil desempeño de la inversión por incertidumbre (TLCAN + elecciones)

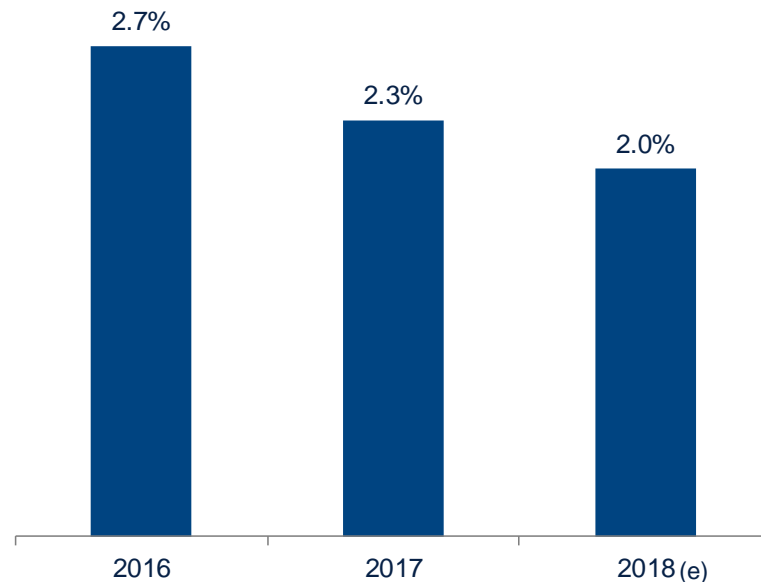
Componentes de PIB. Demanda

(a/a %, ae, acumulado 1T-3T)



PIB

(a/a %, ae)



Fuente: BBVA Research / INEGI.(e) Estimación

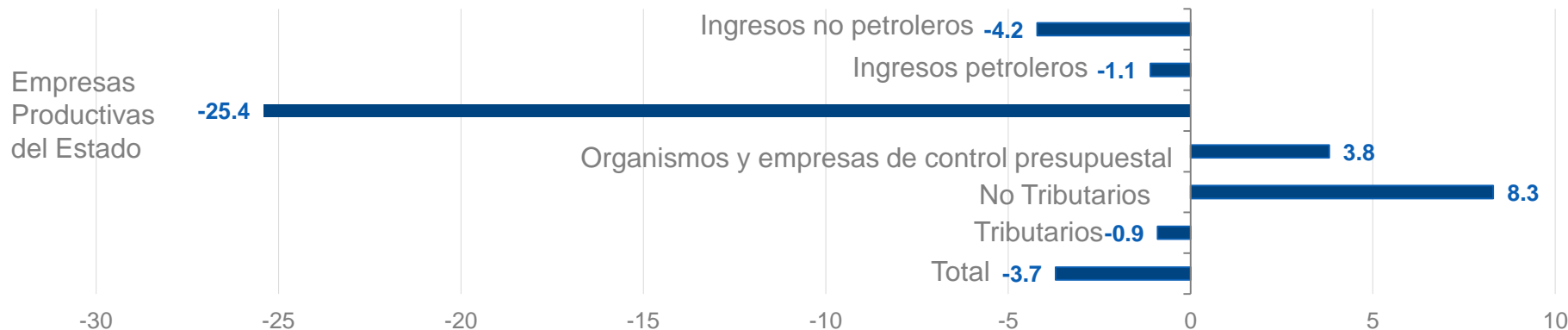
Mejora de los balances en 2017



Los ingresos presupuestarios totales del sector público mostraron un decremento anual real de 3.7% en 2017

Ingresos presupuestarios del sector público y componentes en 2017

(Var. real % a/a)



Fuente: BBVA Research y SHCP

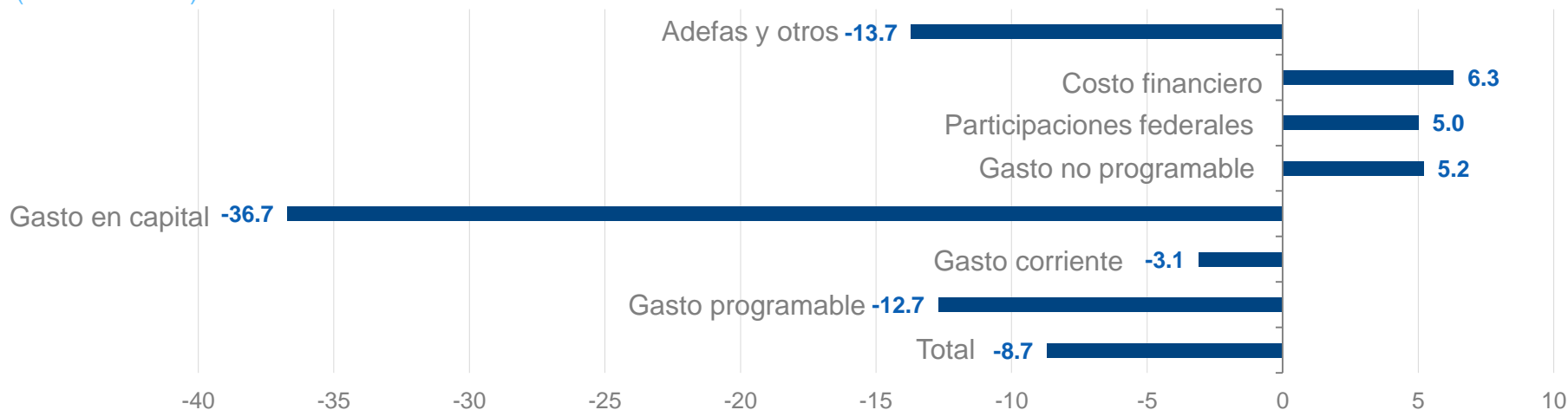
La caída significativa en los ingresos de las empresas productivas del Estado propició una reducción anual real en los ingresos públicos totales de 2017

Los ingresos tributarios mostraron un decremento de 0.9% en términos anuales reales durante 2017

Los recortes al gasto programable condujeron a una caída anual real de 8.7% en el gasto público total de 2017

Gasto neto pagado del sector público y componentes en 2017

(Var. real % a/a)



Fuente: BBVA Research y SHCP

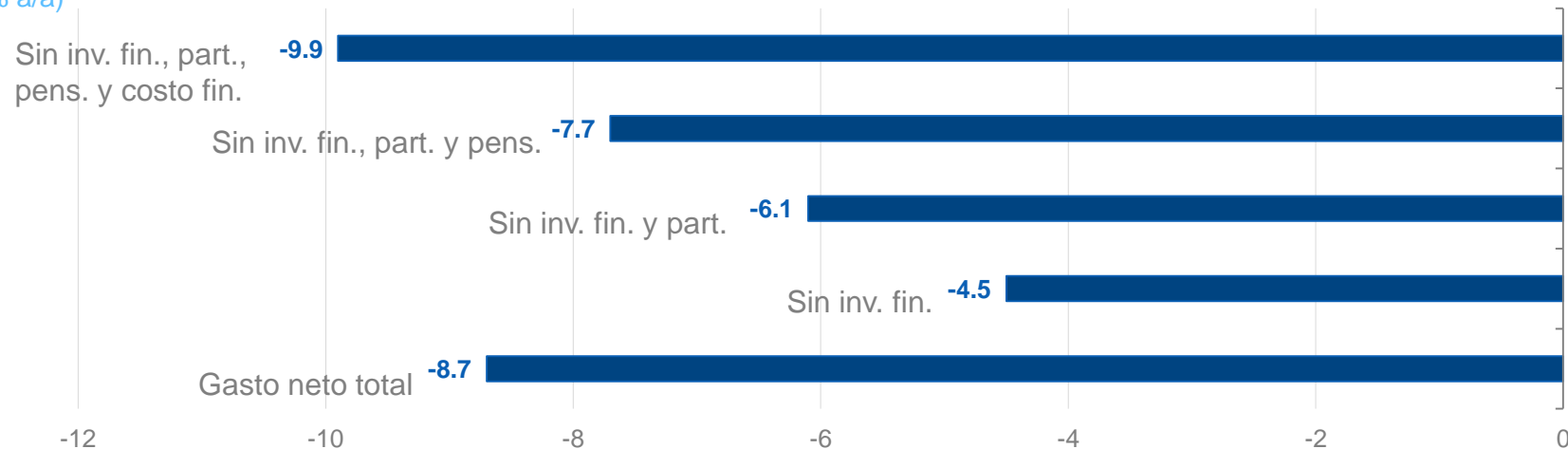
La consolidación fiscal se reflejó en el gasto programable, el cual cayó 12.7% a tasa anual real en 2017

A pesar del incremento anual en el gasto no programable de 5.2% durante 2017, el gasto total cayó 8.7% en términos anuales reales

En 2017 el gobierno federal continuó comprometido con la consolidación fiscal

Indicadores de gasto público

(Var. real % a/a)



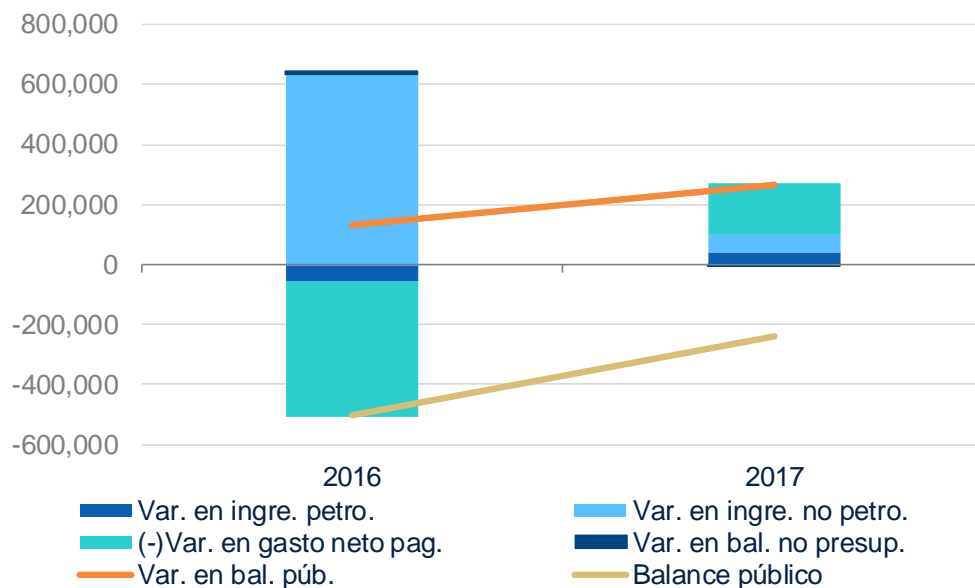
Fuente: BBVA Research y SHCP

Al excluir la inversión financiera, las participaciones federales, las pensiones públicas y el costo financiero, **la caída real anual del gasto sería 9.9% en 2017**

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

La reducción en el déficit público de 2017 se debió principalmente a la contracción anual en el gasto

Balance público y principales componentes (Millones de pesos)

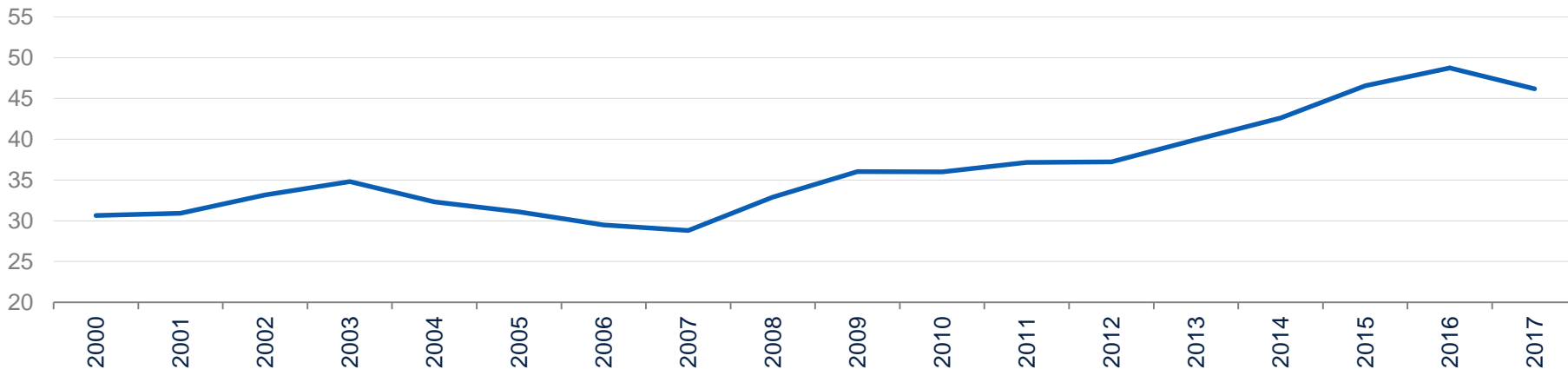


- ◆ En 2017 el gobierno federal **redujo** el déficit público a 238.5 mil millones de pesos de 503.8 mil millones de pesos en 2016
- ◆ La significativa reducción en el déficit público también fue impulsada por el favorable desempeño de los ingresos no petroleros (incluyendo el ROBM) y petroleros

Por primera vez en 10 años, la deuda pública (% del PIB) cerró 2017 con una reducción

Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público

(% del PIB)

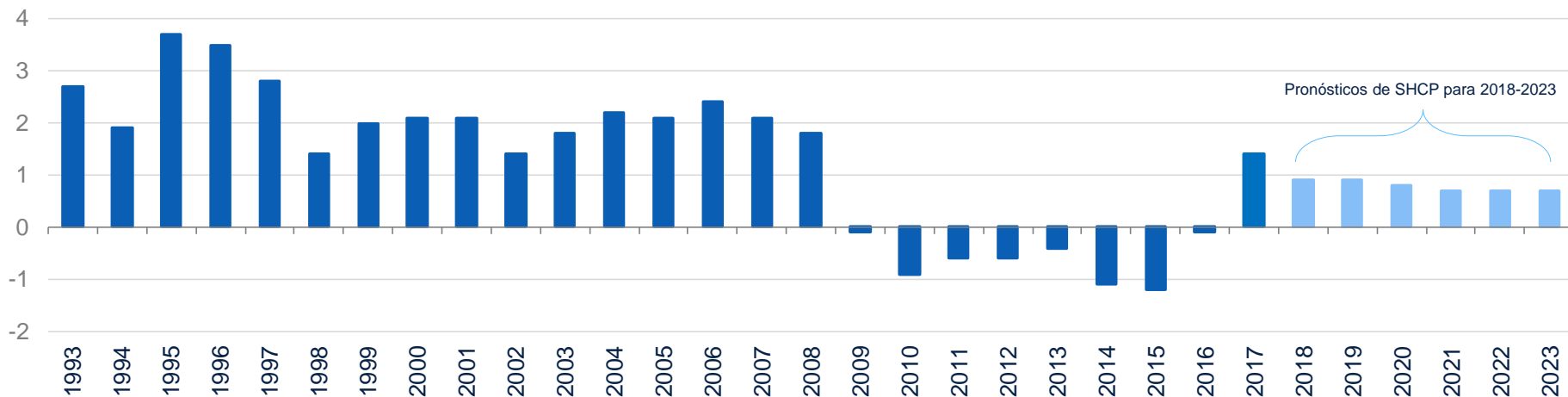


Fuente: BBVA Research y SHCP

Los esfuerzos de consolidación fiscal, el remanente operativo de Banxico y la apreciación del peso permitieron que el SHRFSP (% del PIB) se redujera de 48.7% en 2016 a 46.2% en 2017

El balance primario del sector público en 2017 por primera vez resultó positivo desde 2008

Balance primario del sector público (% del PIB)



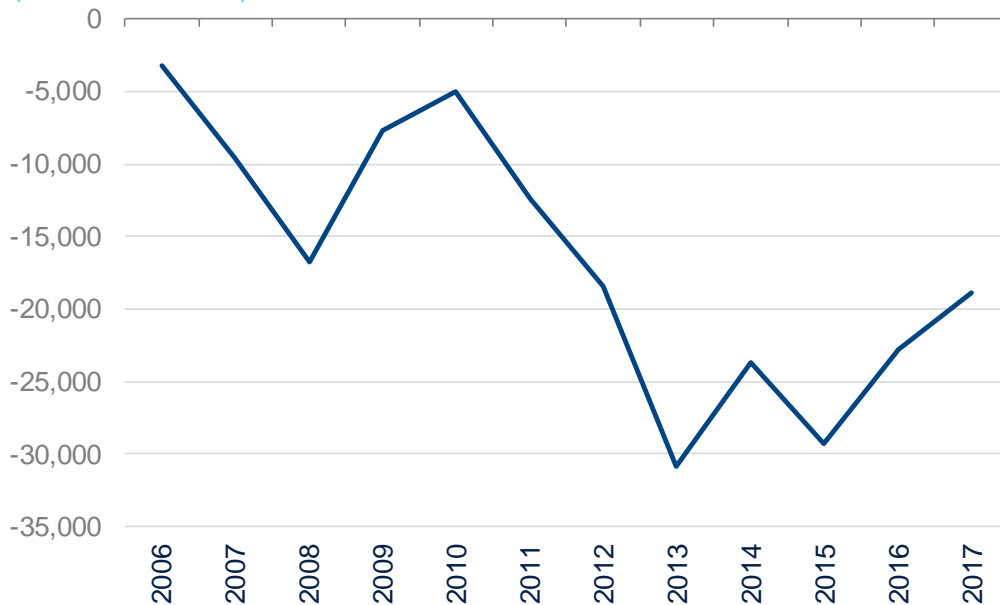
Fuente: BBVA Research y SHCP

El balance primario de 2017 resultó de **1.4% del PIB**

La SHCP prevé que el balance primario **continúe siendo positivo para 2019-2023**

La reversión a un saldo positivo significativo en la balanza de las mercancías no petroleras se reflejó en un menor déficit de cuenta corriente en 2017

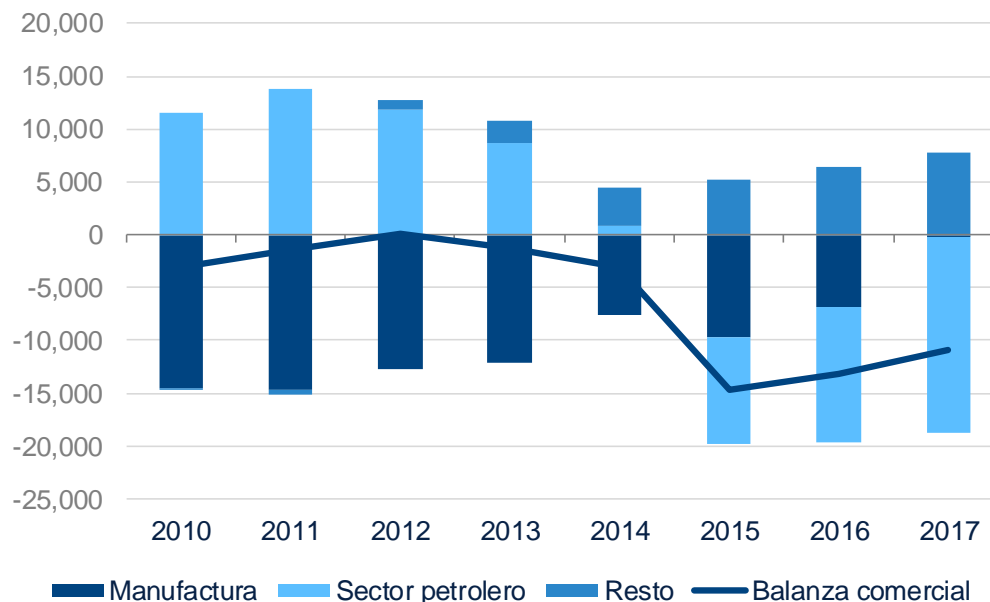
Cuenta corriente (Millones de USD)



- ◆ El déficit de cuenta corriente se ubicó en **18,831 millones de USD en 2017** vs. 22,828 millones de USD en 2016
- ◆ Como porcentaje de PIB, el déficit en CC fue 1.9% en 2017
- ◆ El superávit de las mercancías no petroleras fue **7,527 millones de USD en 2017** vs. un déficit de 377 millones de USD en 2016

La disminución en el déficit comercial de 2017 obedeció principalmente al mucho menor déficit comercial manufacturero

Balanza comercial y componentes principales (Millones de USD)



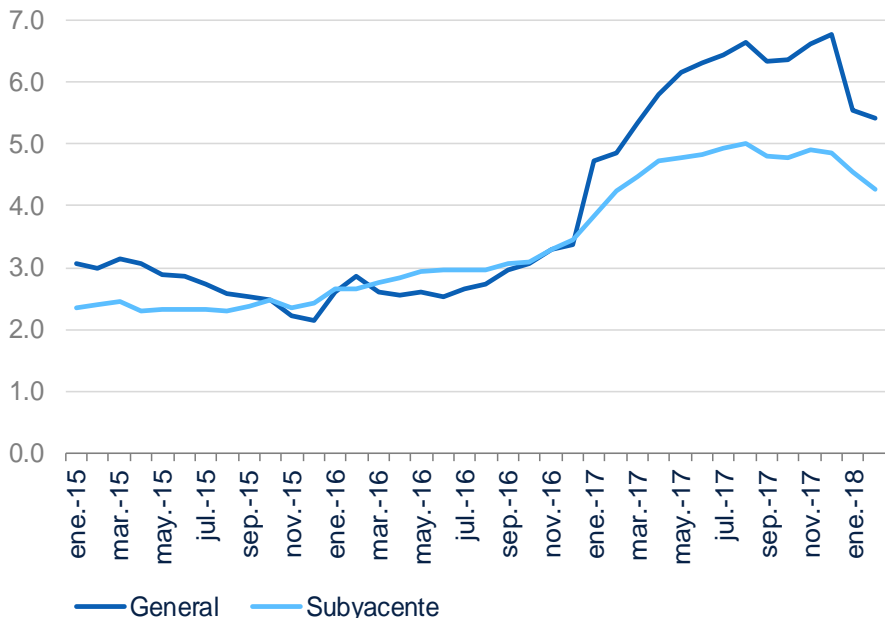
- ◆ El déficit comercial se redujo a 10.9 mil millones de USD en 2017 de 13.1 mil millones de USD en 2016
- ◆ Ello se explica principalmente por el menor déficit en la balanza comercial manufacturera (0.3 mil millones de USD en 2017 vs. 6.8 mil millones de USD en 2016)

**Menor inflación;
próximos al fin
del ciclo de subidas**

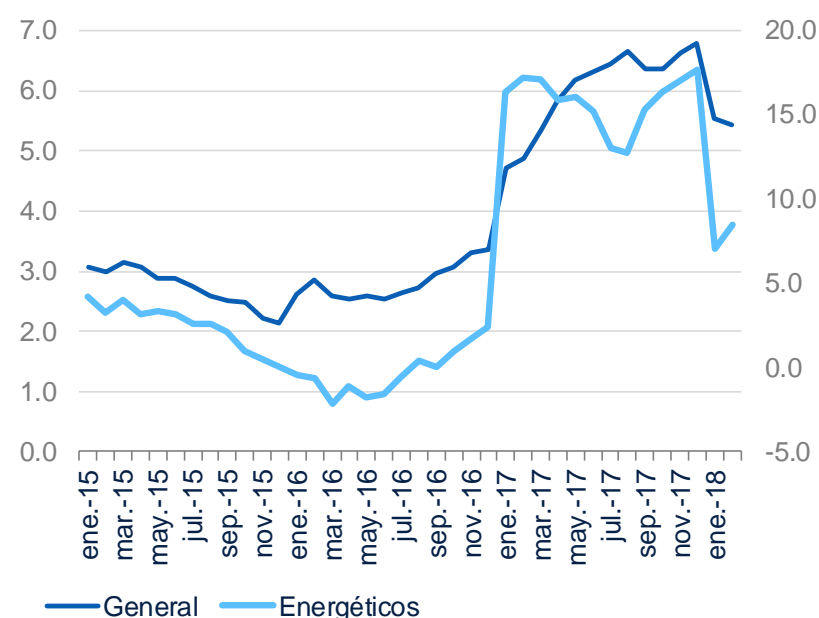


Tras el aumento transitorio en 4T17, la inflación retoma su tendencia descendente en 1T18 como preveíamos

Inflación general y subyacente*
(a/a, %)



Inflación general y subíndice de energía*
(a/a, %)

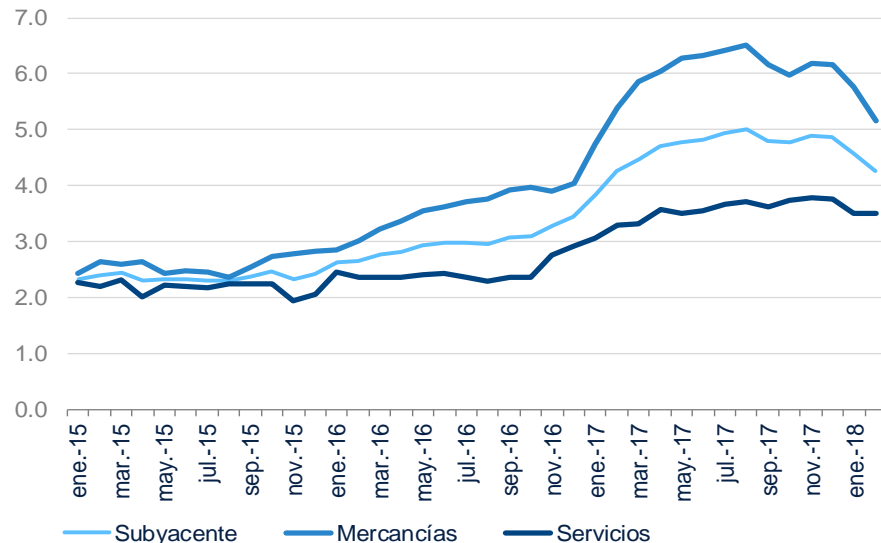


* El dato de febrero es pronóstico, pero se basa ya en el dato conocido de la primera quincena del mes.

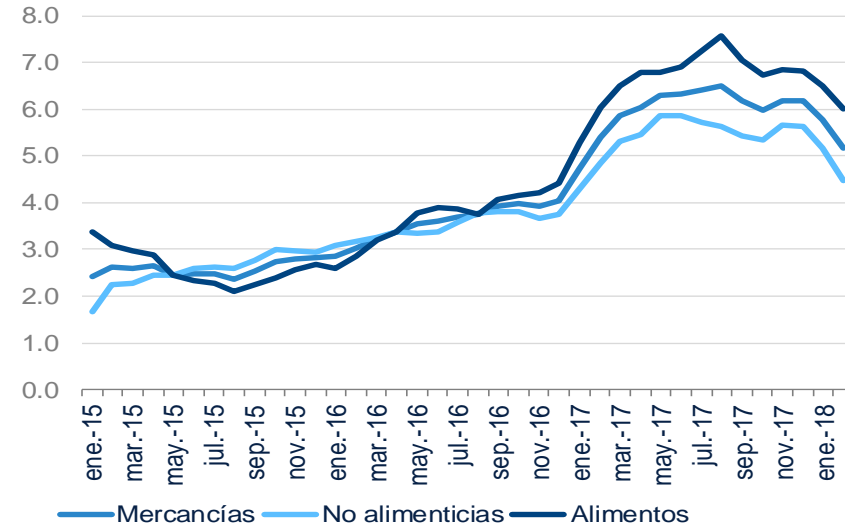
Fuente: BBVA Research a partir de INEGI

Desaceleración generalizada de la inflación subyacente

Inflación subyacente y componentes* (a/a, %)



Inflación subyacente de mercancías y componentes* (a/a, %)



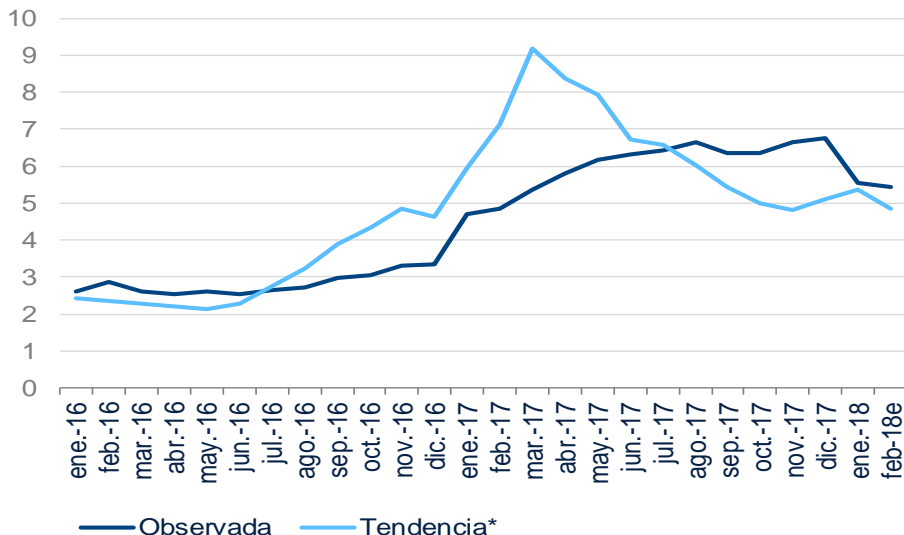
* El dato de febrero es pronóstico, pero se basa ya en el dato conocido de la primera quincena del mes.

Fuente: BBVA Research a partir de INEGI

La inflación se ubicará por debajo de 4.0% a fin de año

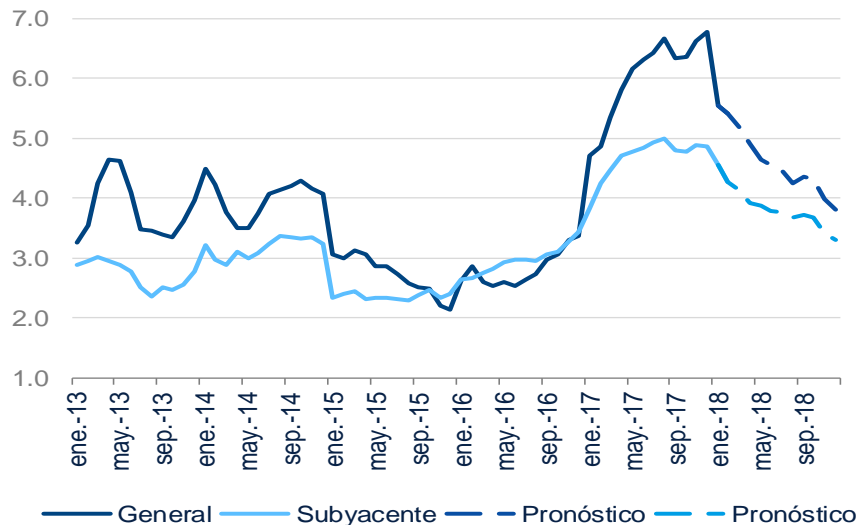
Inflación general: observada y tendencia*

(a/a, % y 3m/3m anualizada, %)



Perspectivas de inflación*

(a/a, %)

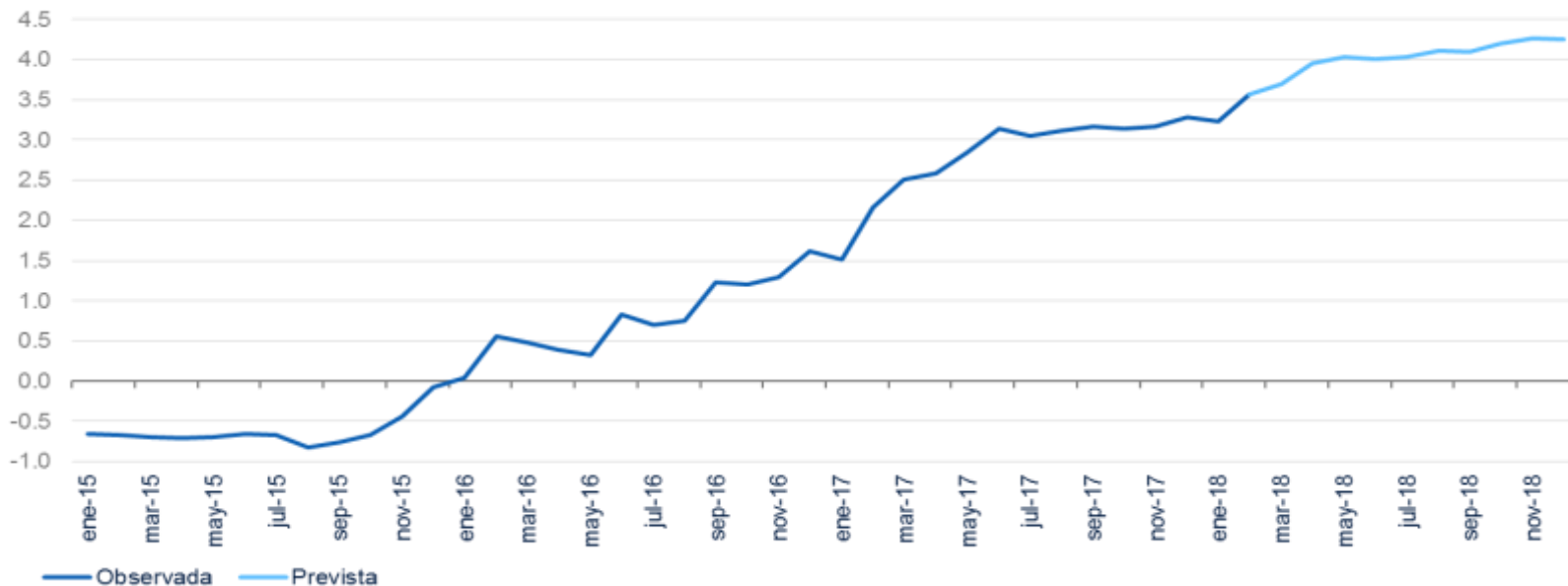


*Cálculos propios basados en la desestacionalización del índice de la inflación general. El dato de febrero es pronóstico, pero se basa ya en el dato conocido de la primera quincena del mes

Fuente: BBVA Research a partir de INEGI. (e) estimación

Aunque se acerca el fin del ciclo de subidas, la tasa real será cada vez más restrictiva en 2018

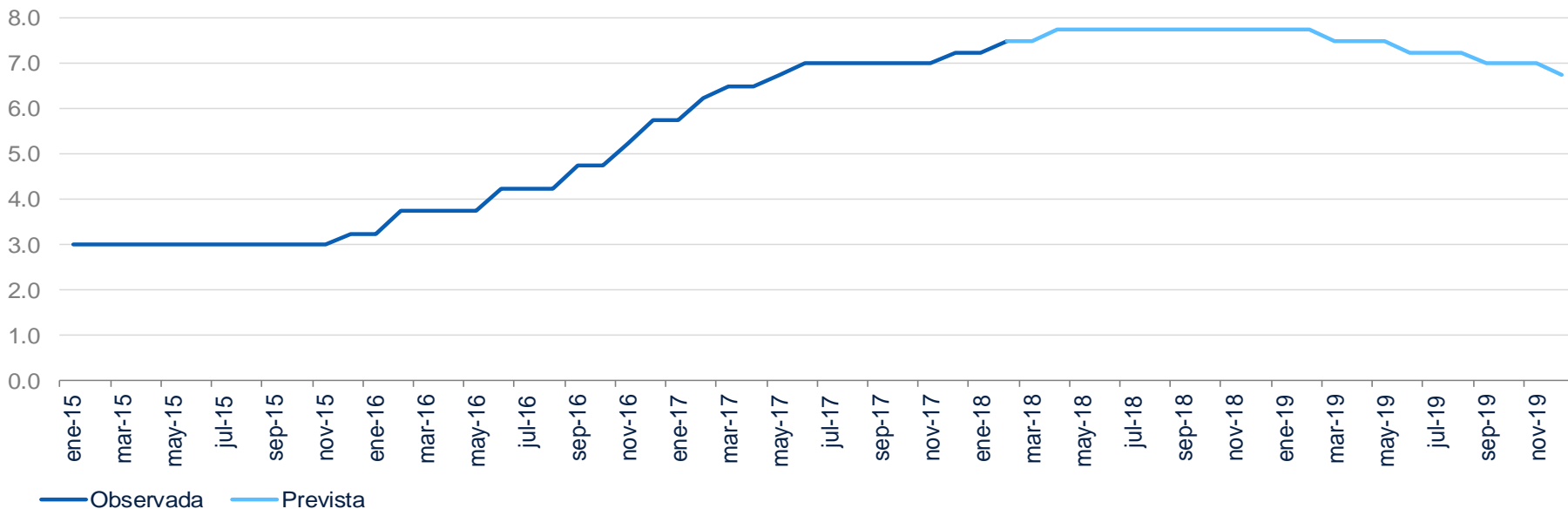
Tasa real ex ante*
(%)



* Cálculos propios basados en las expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta de analistas de Banxico y utilizando nuestra expectativa de inflación para los datos proyectados.
Fuente: BBVA Research a partir de INEGI y Banxico

Prevedemos que a partir de 2019, Banxico se planteará una convergencia gradual de la tasa monetaria con su nivel neutral

Perspectivas tasa monetaria (Nominal, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Banxico

Lento avance del TLCAN 2.0 evita una mayor apreciación del peso



Tratado de Libre Comercio (TLCAN): Sin progreso en temas centrales durante la 6ta ronda. Las diferencias entre Canadá y EE.UU. se profundizaron

4^{ta} ronda

- Reglas de origen (autos): 50% contenido EE.UU. Aumento a 85% de contenido regional
- Clausula de cancelación automática (*sunset clause*)
- Mecanismos de resolución de Controversias

6^{ta} ronda

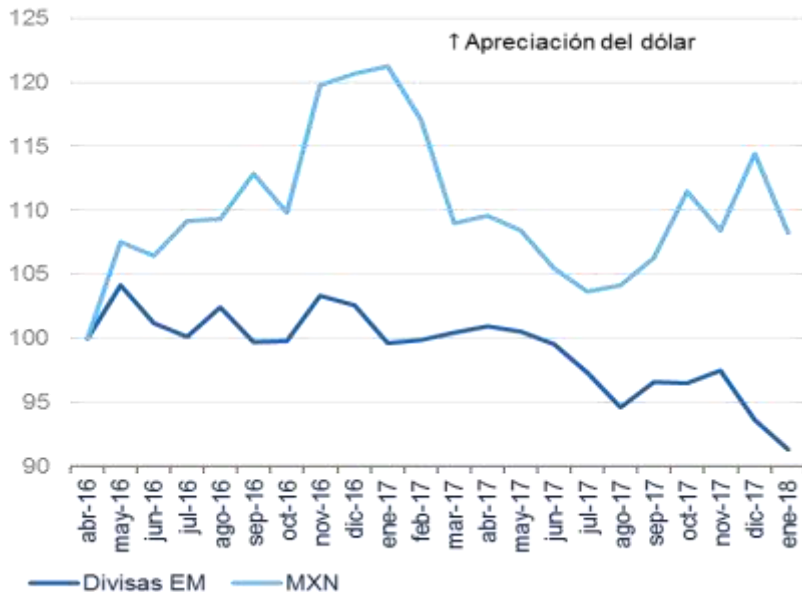
- **Canadá:** replantear la fórmula para calcular el contenido proveniente de cada nación
- **EE.UU.:** consideró la propuesta como “vaga” y contraria a los intereses de la región
- **México** concuerda con una revisión cada cinco años sin cancelación automática
- **México y Canadá** amenazan con mantener su propio sistema de resolución de disputas entre los privados y el Estado

Escenarios TLCAN

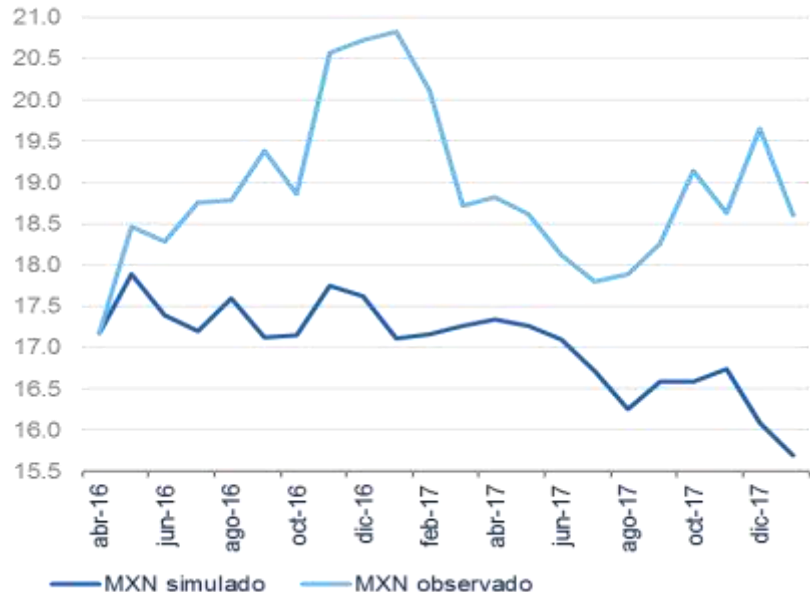
- **TLCAN 2.0 (30%)**
- **Ruptura TLCAN (20%)**
- **Negociaciones prolongadas (50%)**

Las perspectivas respecto al TLCAN siguen siendo el principal determinante del tipo de cambio

Tipo de cambio y divisas de emergentes*
(Índice, abr16=100)



Tipo de cambio observado y simulado**
(Ppd, prom. mensual)



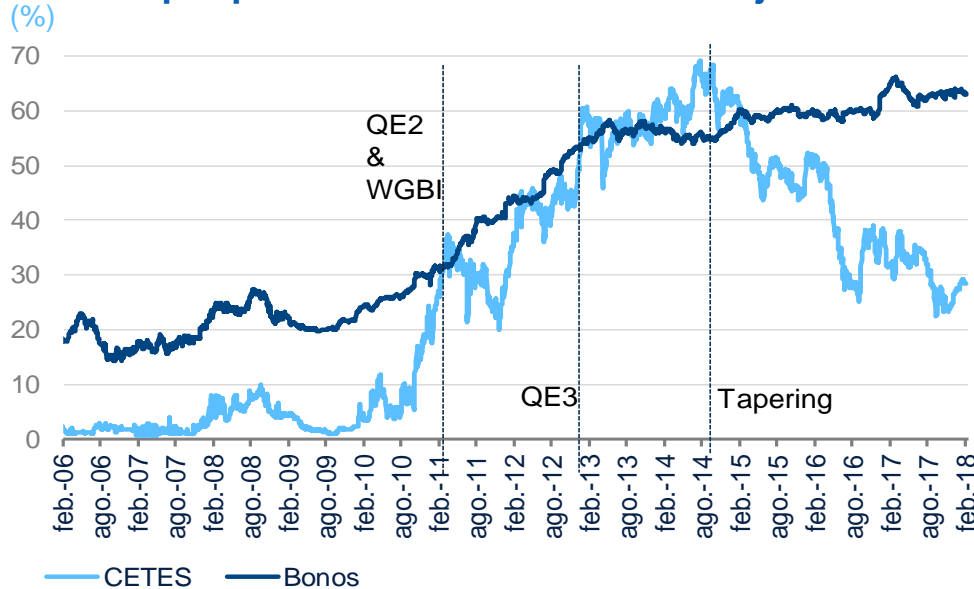
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

* Cálculos propios basados en una reponderación del JP Morgan Emerging Market Currency Index tras quitar el MXN.

** Replicando la evolución promedio de las divisas de emergentes del JP Morgan Emerging Market Currency Index

Extranjeros mantienen sus posiciones en instrumentos de mediano y largo plazos

Tenencia de instrumentos gubernamentales de renta fija nominal por parte de inversionistas extranjeros (%)



- ◆ La ausencia de oportunidades de arbitraje ha reducido el apetito de los extranjeros por deuda de corto plazo
- ◆ La tenencia extranjera en bonos a mediano y largo plazos se mantiene a pesar de los riesgos
- ◆ Las reducción gradual de la liquidez a nivel global se ha reflejado en menores entradas

Mensajes clave

- ◆ **El mayor crecimiento global se afianza.** Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019
- ◆ En México, **el crecimiento estimado para 2018 se mantiene sin cambios en 2.0%.** A pesar de la incertidumbre, que seguirá afectando a la inversión, la economía crecerá impulsada por las exportaciones y el consumo
- ◆ **La inflación se ubicará por debajo de 4.0% a fin de año;** se acerca el fin del ciclo de subida de tasas
- ◆ **Principal riesgo:** los lentos avances en la negociación del TLCAN, de extenderse en el tiempo, seguirán retrasando la recuperación de la inversión y afectando el tipo de cambio



Situación México 1T18

Febrero 2018

SECTOR	Activos	Pasivos	Capital	Rendimiento	Riesgo
1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
5	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
6	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
7	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
10	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0