

1^{er} TRIMESTRE
2016

Situación
México

El ritmo de crecimiento global se modera ante un contexto con mayores riesgos para las economías emergentes

La economía mexicana inicia **2016 con señales de menor dinamismo**, dada la debilidad de la producción industrial en EE.UU. y los recortes al gasto público

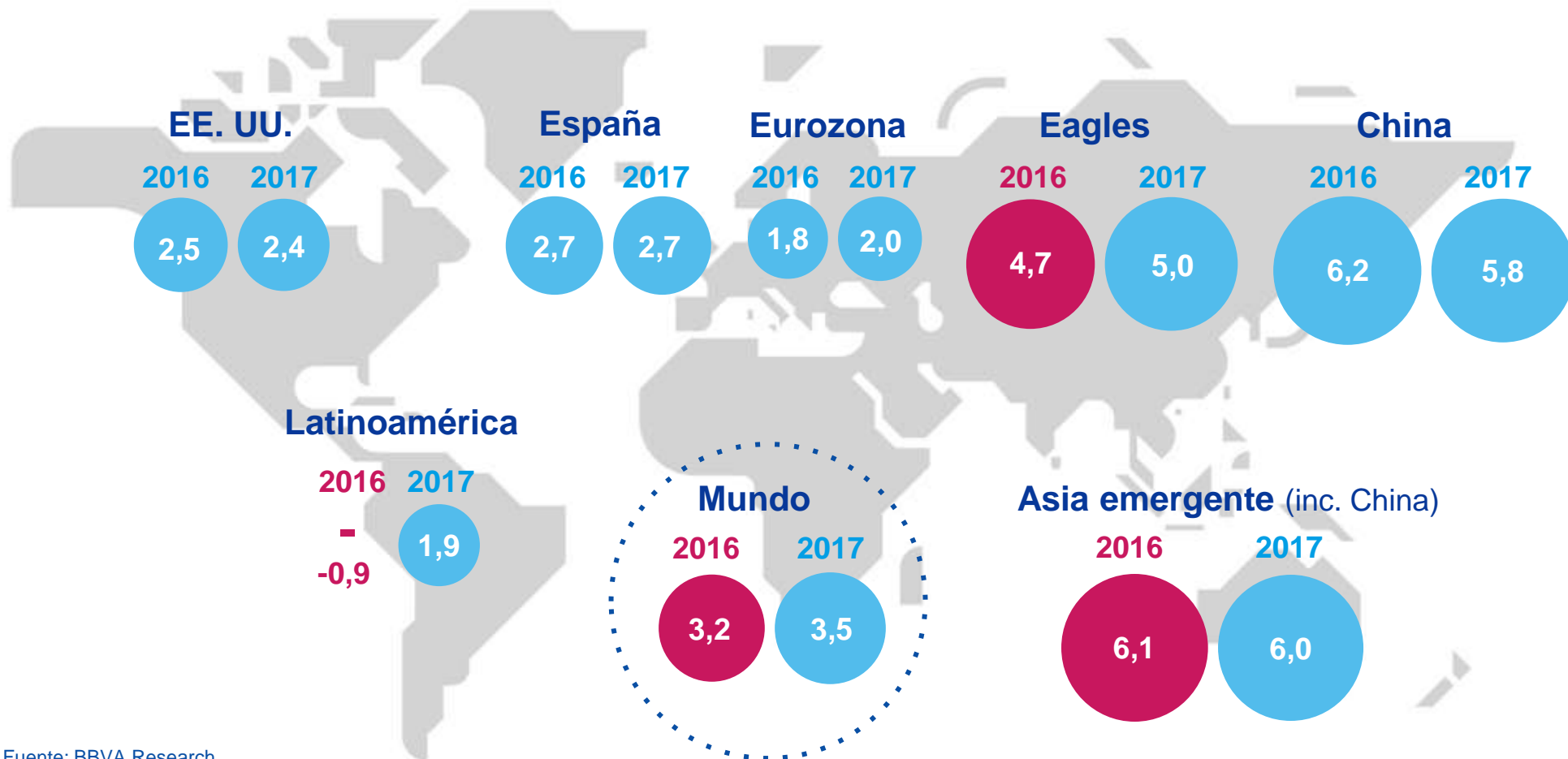
Con base en un entorno menos favorable, **reducimos ligeramente nuestra previsión de crecimiento a 2.2% para este año**



Global

El mundo

Crecimiento débil y más vulnerable

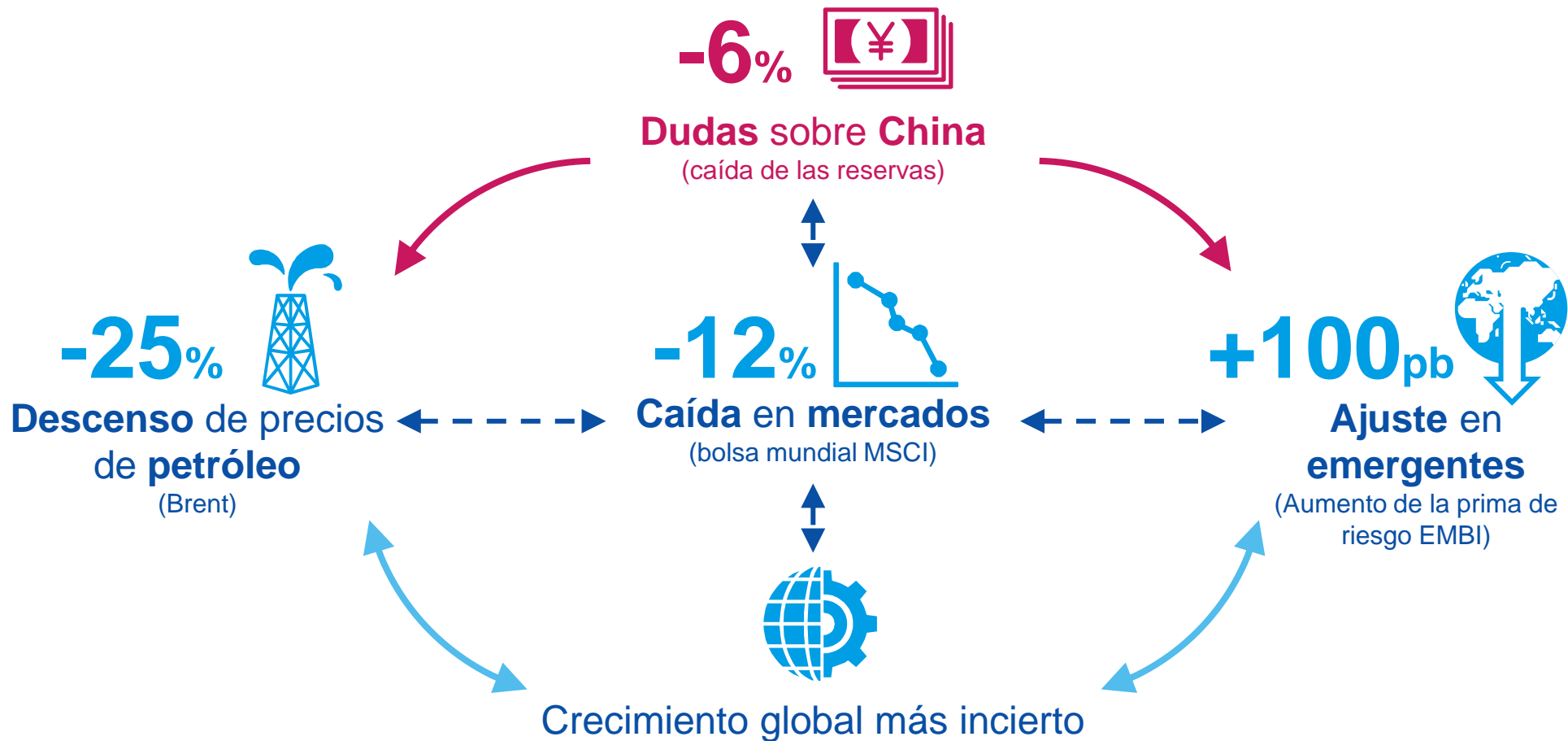


Fuente: BBVA Research
 Cifras del mundo consistentes con el PIB mundial publicado por el FMI

● Baja ● Se mantiene o primera previsión 2017 ● Sube

Escenario económico

¿Qué está pasando?

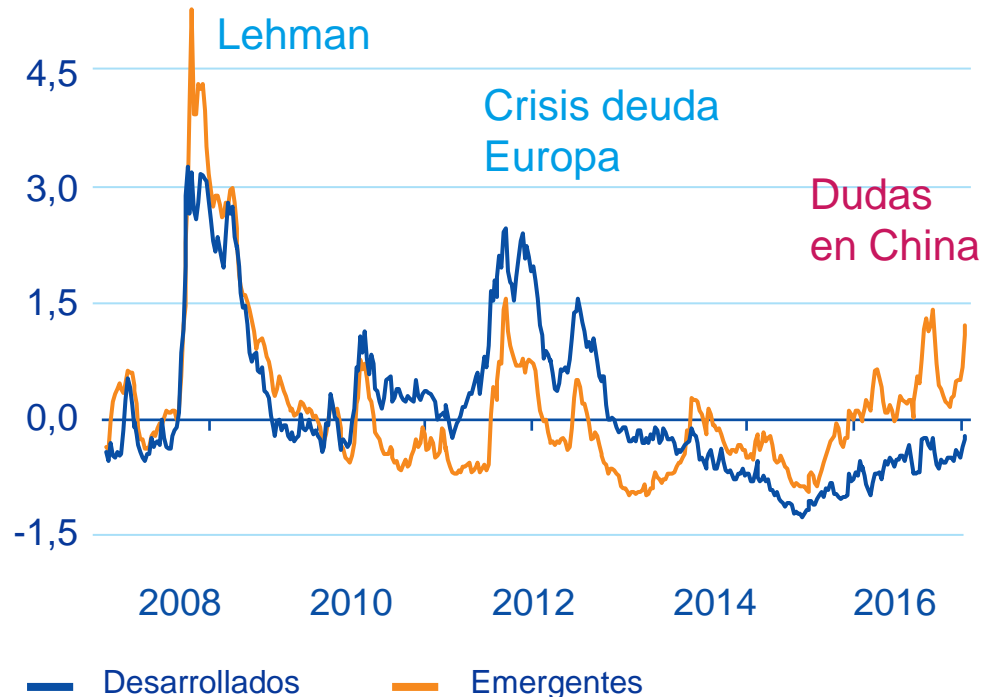


Caída en mercados

¿Qué están viendo los mercados?

Tensiones en los mercados financieros

(Indicador BBVA Research de tensiones financieras)



1. ¿Alza de tasas de la Fed?
Más gradual que la esperada por los analistas, ¡y la propia Fed!

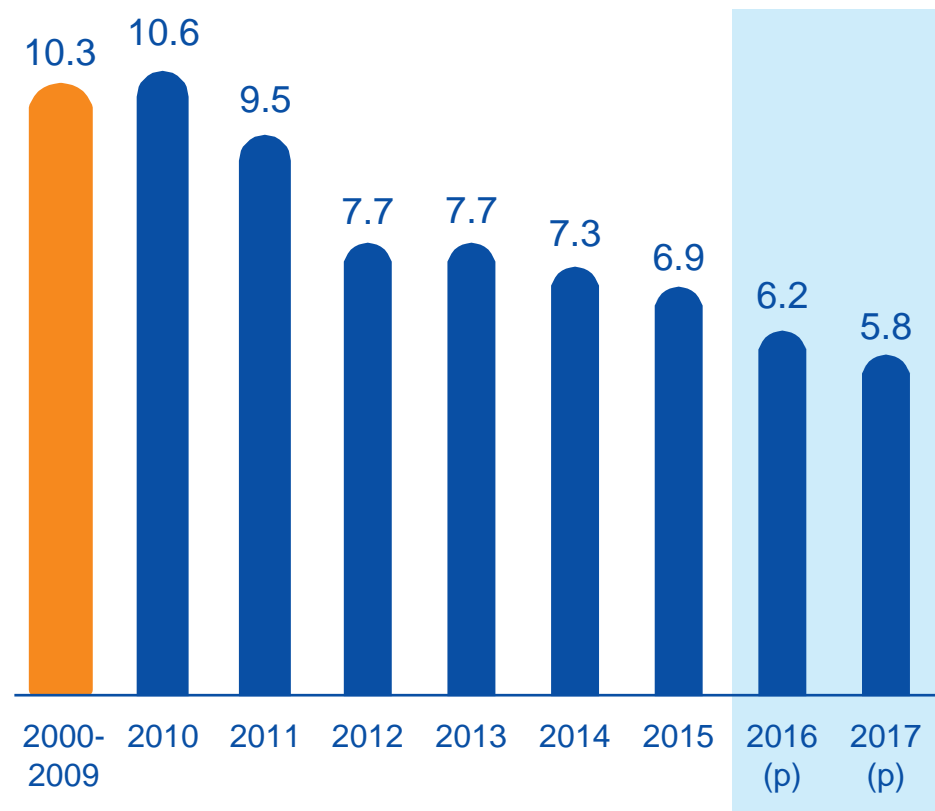
2. ¿Peores datos recientes?
Hay alguna sorpresa negativa, pero son (¿aún?) minoritarias

3. ¿Mayores riesgos?
Expectativas de un ajuste relevante del crecimiento. Efectos por llegar de la caída de los mercados (petróleo, tipos de cambio países emergentes) en un mundo con perspectivas de actividad a la baja

Dudas sobre China

La economía china se frena

China, crecimiento económico (%)



Fuente: BBVA Research y China National Bureau of Statistics

China está en un proceso de cambio inédito en la historia:

- Corrigiendo desequilibrios acumulados para evitar la crisis de 2008-09
- Dirigiendo su crecimiento hacia el consumo
- Fortaleciendo el papel del mercado frente a la planificación

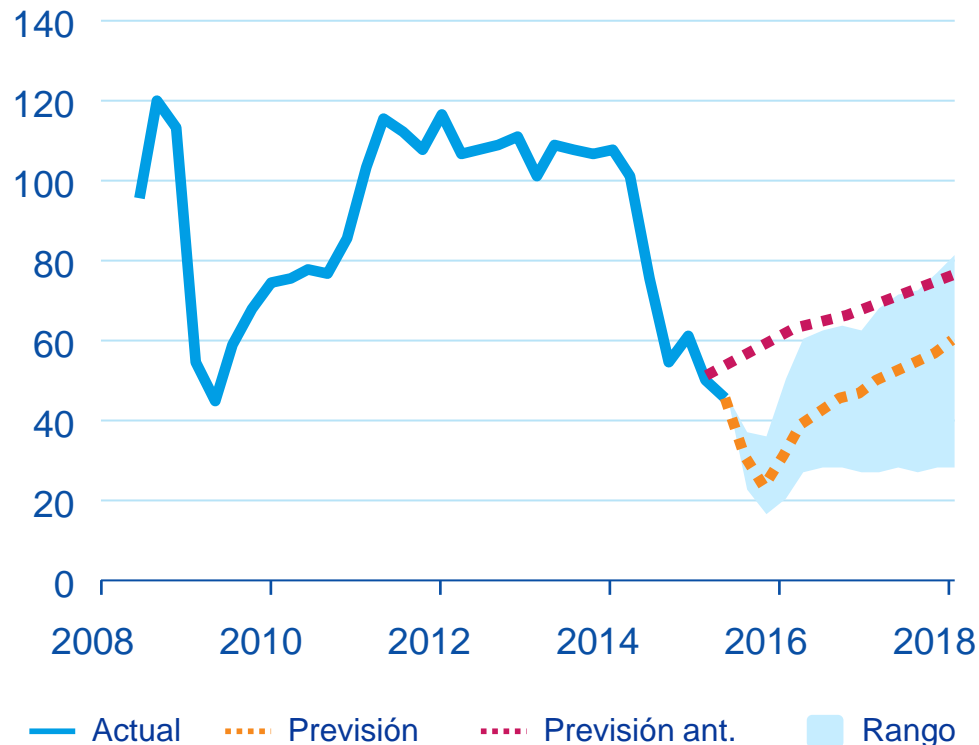
Que todo ello se produzca sin volatilidad financiera, con estabilidad cambiaria y con una **desaceleración "suave"** sería un éxito. Y existen dudas

Descenso de precios de petróleo

Síntoma de debilidades en la economía global

Evolución del precio del petróleo

(Brent, dólares por barril)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Revisamos a la baja significativamente la previsión de precios del petróleo

Aumenta la renta disponible de compradores y reduce la de productores

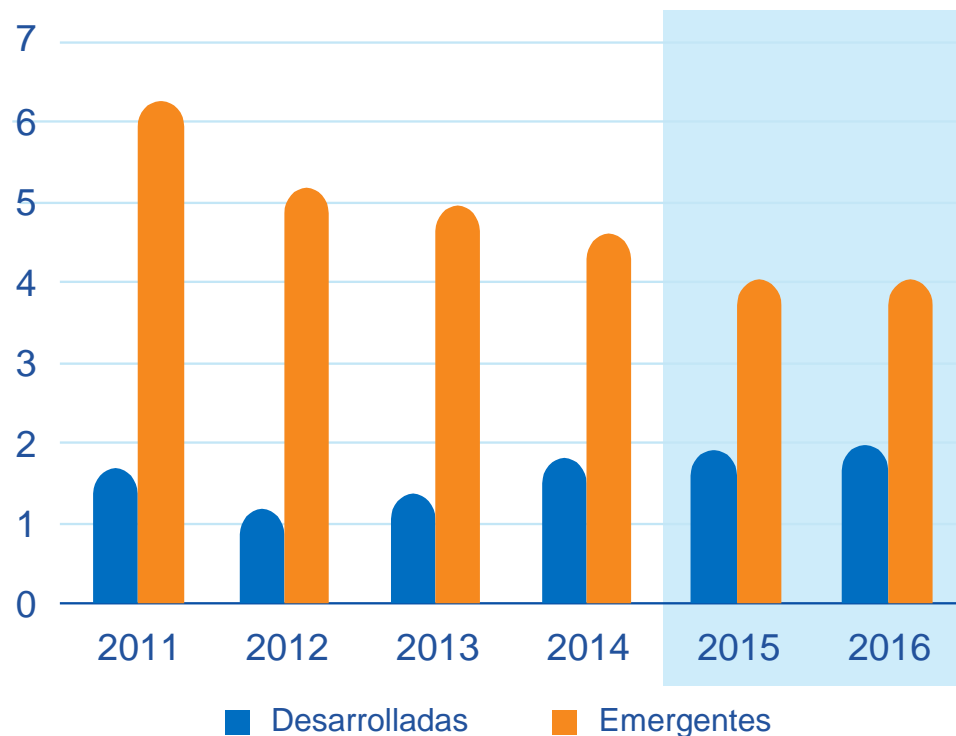
La caída empezó siendo fruto, sobre todo, del **aumento de la producción**. Las **incertidumbres sobre el crecimiento económico han cobrado relevancia**

Ajuste en emergentes

¿Arrastrarán en su ajuste a las desarrolladas?

Crecimiento en economías desarrolladas frente al crecimiento de emergentes

(%)



A las desarrolladas les favorecen los **bajos precios de materias primas** y el apoyo de los **bancos centrales**

Pero su capacidad de crecimiento a medio plazo se redujo con la crisis de 2008-09

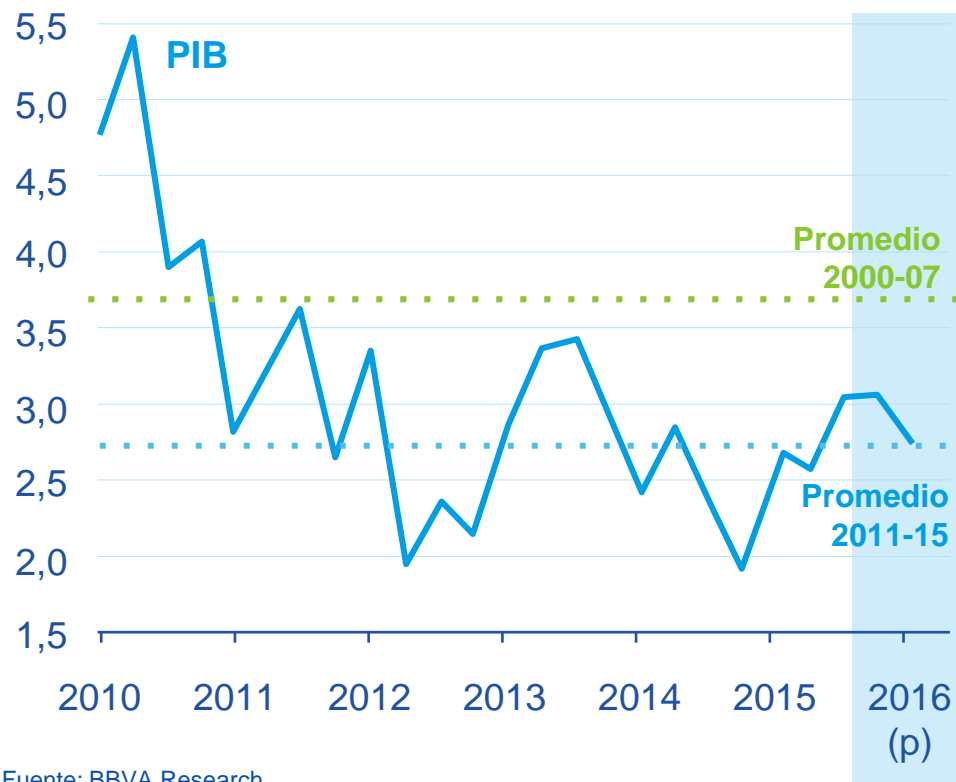
La clave sigue siendo **que la productividad mejore**, y eso no se logra con políticas de demanda (fiscal, monetaria)

Crecimiento global más incierto

Revisión a la baja por el ajuste de emergentes

Crecimiento económico global

(% t/t. Previsiones basadas en el indicador BBVA GAIN)



Fuente: BBVA Research
Crecimientos consistentes con el 90% del PIB mundial

El crecimiento global se modera en el arranque de 2016 ...

... pero **se mantendrá en torno al 3%** en el escenario más probable

Las perspectivas de crecimiento de medio plazo son más bajas que antes de la crisis

¿Cuáles son los riesgos?



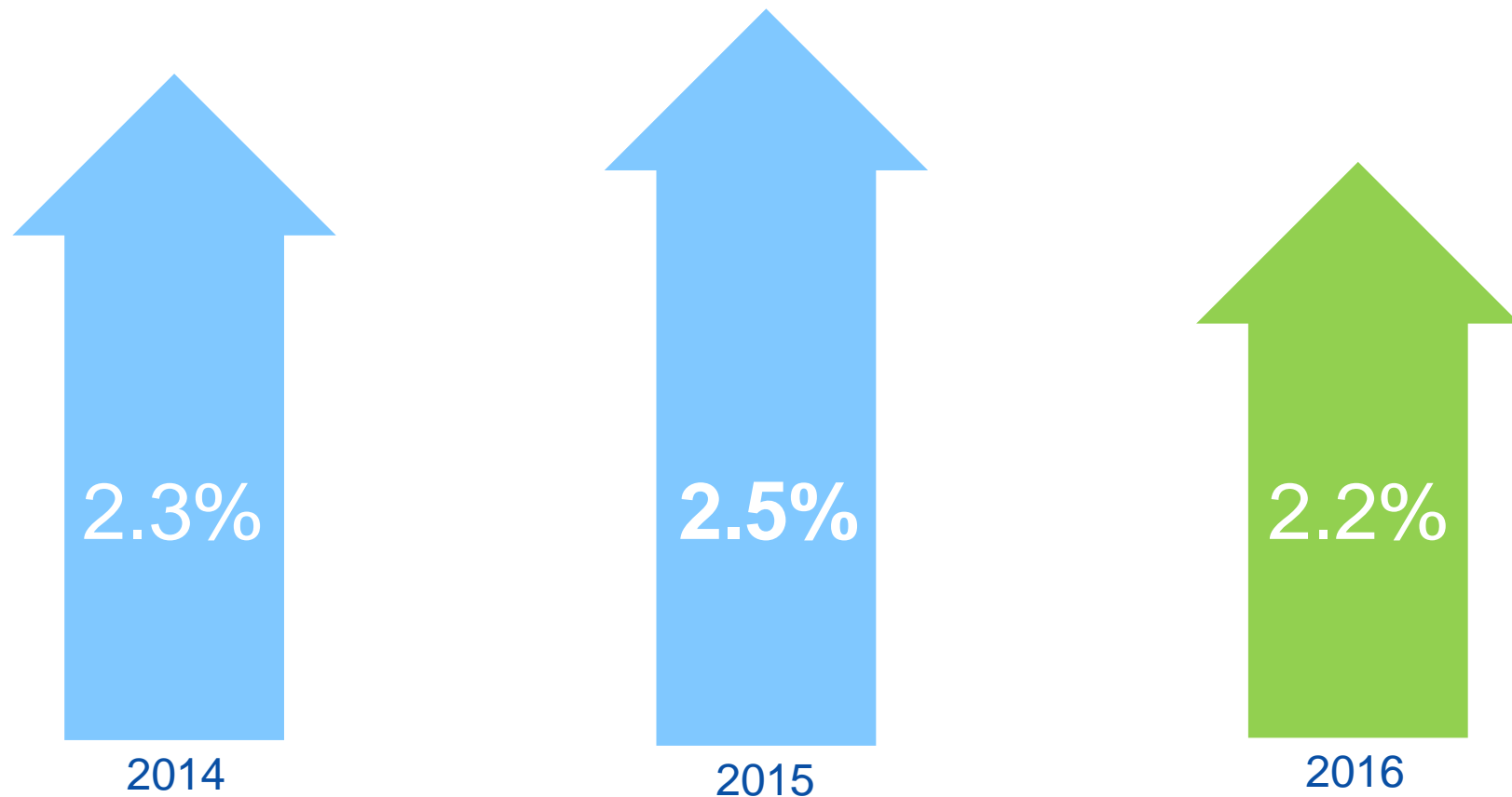
- Aumenta el riesgo
- Se mantiene el riesgo
- Baja el riesgo



México

Crecimiento

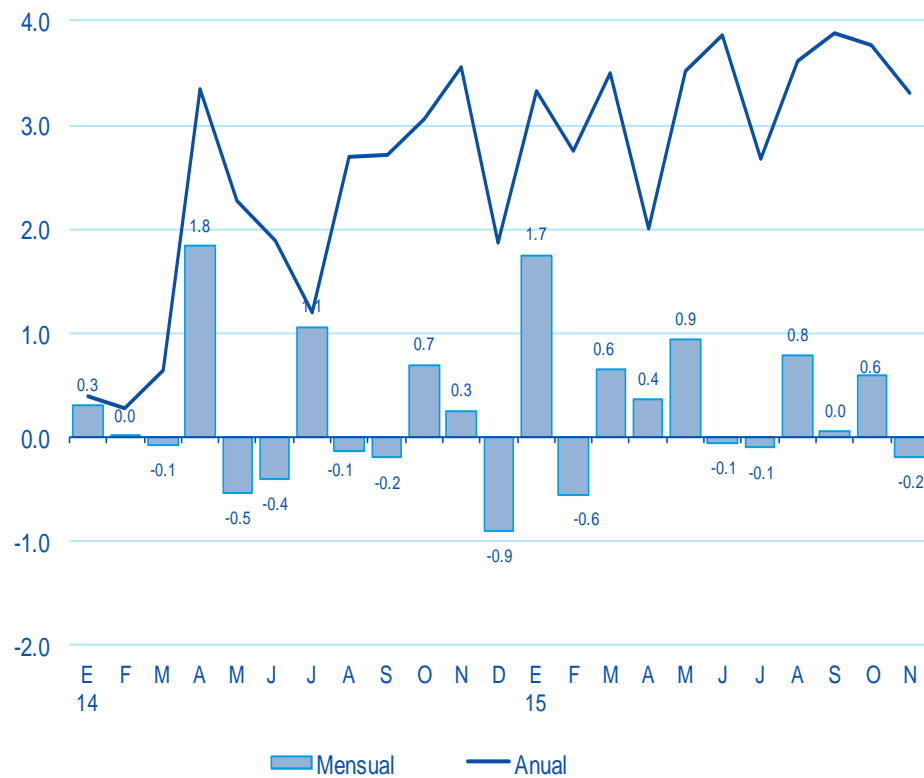
A tasas similares a las de años recientes



Factor de impulso Consumo privado

Índice del consumo privado

(Var % m/m y anual. ae)



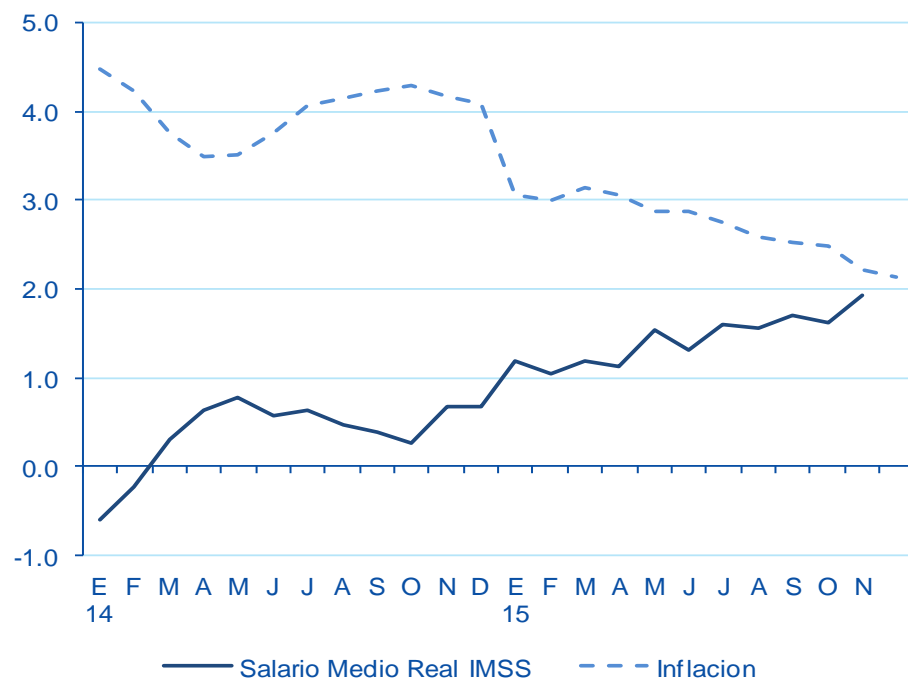
El crecimiento del PIB de 2015 en una parte importante se explica por el dinamismo del consumo privado.

Esperamos que para 2016 continúe el impulso del consumo, aunque en menor grado de los que lo hizo en 2015

A favor Salario real creciente

Crecimiento del salario real promedio de cotización en el IMSS e inflación

(Var % real anual)



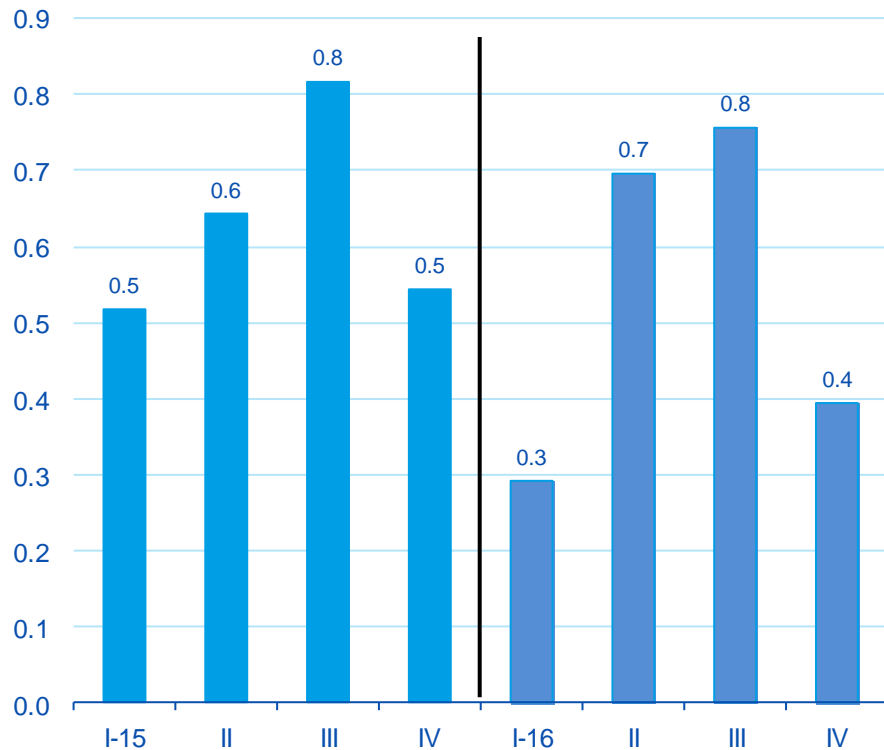
La persistencia en 2016 del crecimiento del salario real permitirá la expansión del consumo y del PIB

Crecimiento

Esperamos que el mayor ritmo de crecimiento se presente en el segundo y tercer trimestres de 2016

Crecimiento del PIB trimestral

(Var % t/t, ae)



Fuente: BBVA Research, e INEGI
ae = ajustado por estacionalidad

El crecimiento trimestral del PIB del país aumentará conforme así lo haga el de Estados Unidos

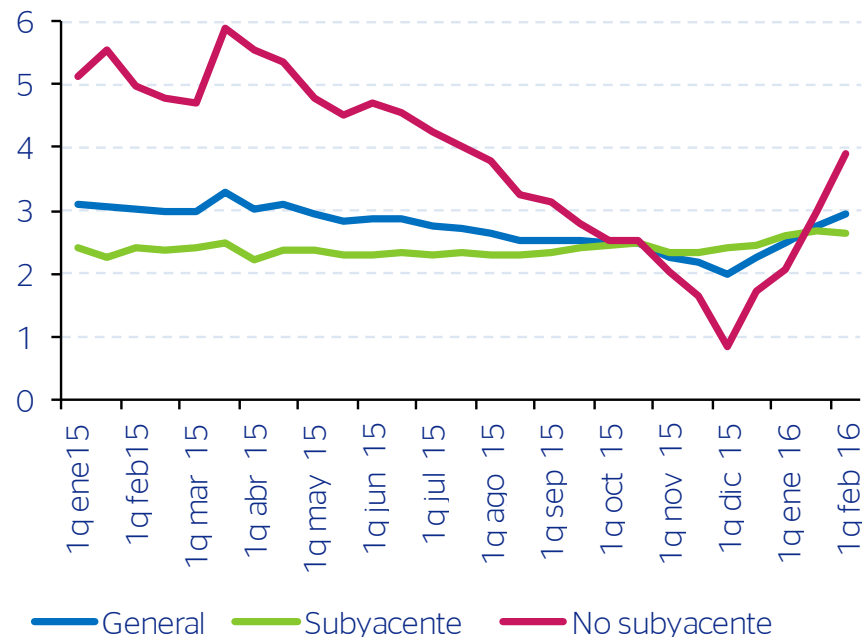
Los factores de riesgo en 2016 son: menor desempeño de la economía estadounidense a lo esperado; y reducido dinamismo de la demanda interna.

Inflación

La inflación no exhibe un deterioro

Inflación y componentes

Var. % anual



El rebote a inicios del año responde a un choque de oferta en productos agropecuarios y a un efecto de base de comparación

No hay señales de efectos de segundo orden: el traspaso del tipo de cambio sigue limitado a algunas mercancías

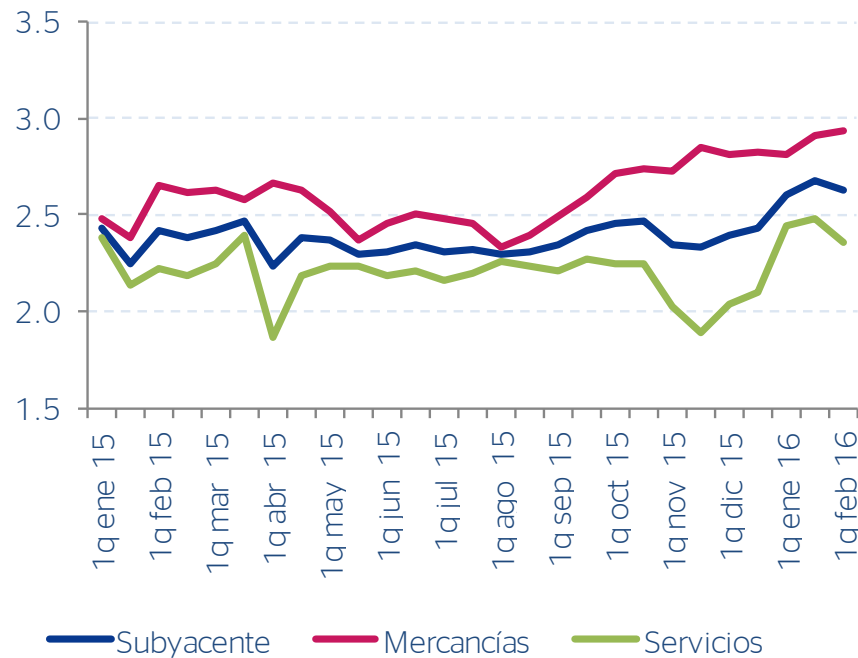
Esto ha sido posible gracias al **anclaje de las expectativas de inflación**

Inflación

Prevedemos que la inflación se mantendrá cercana a 3.0% durante todo el año

Inflación subyacente y componentes

Var. % anual



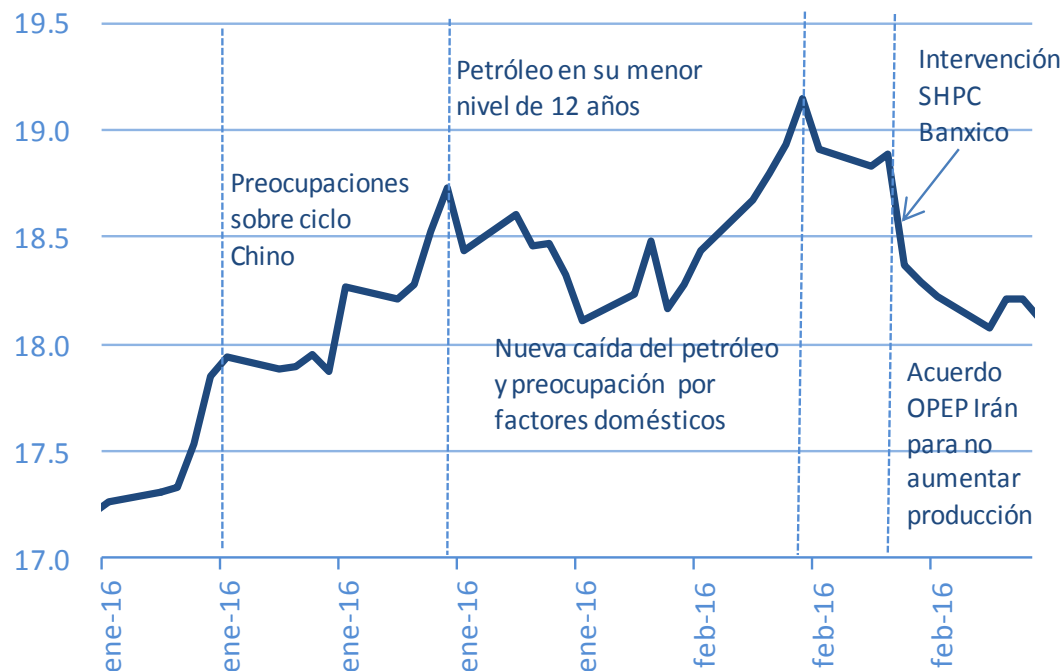
Nuestras perspectivas para la inflación siguen siendo favorables en un contexto de elevada holgura y anclaje de las expectativas de inflación

Los **principales riesgos** son al alza: un **mayor traspaso del tipo de cambio** y un choque de oferta adicional

Tipo de cambio

En niveles máximos históricos

Tipo de cambio (ppd)



La depreciación se explica por:

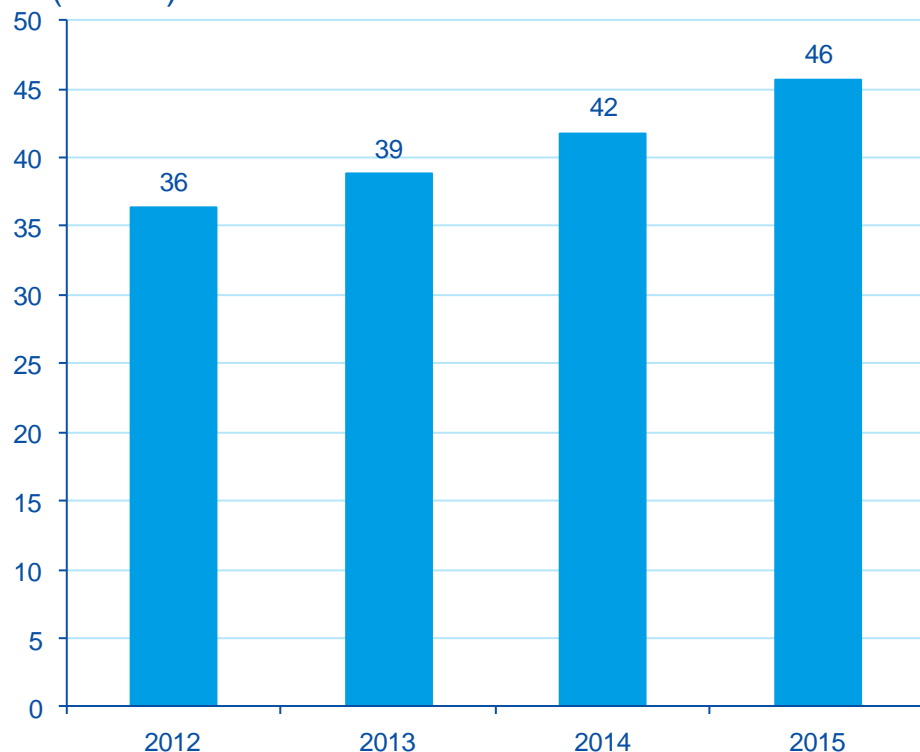
- **Caída precio del petróleo**
- **Posiciones especulativas en contra del peso, y**
- **Recientemente, atención sobre vulnerabilidades domésticas...**

Vulnerabilidades domésticas

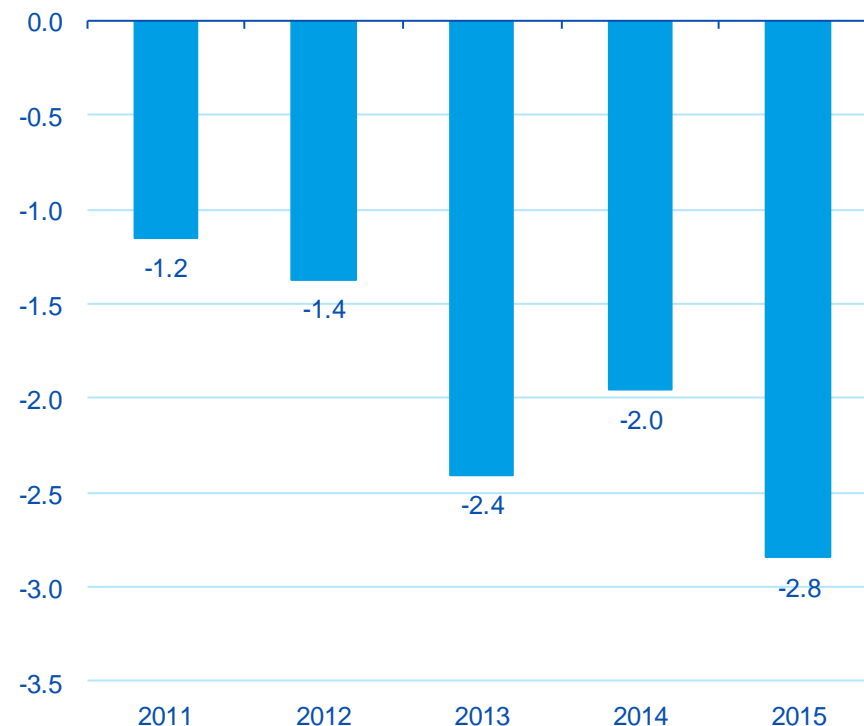
Aumento de la deuda del sector público y mayor déficit en cuenta corriente en 2015

Requerimientos financieros del sector público (RFSP)

(% PIB)



Cuenta corriente (% PIB)

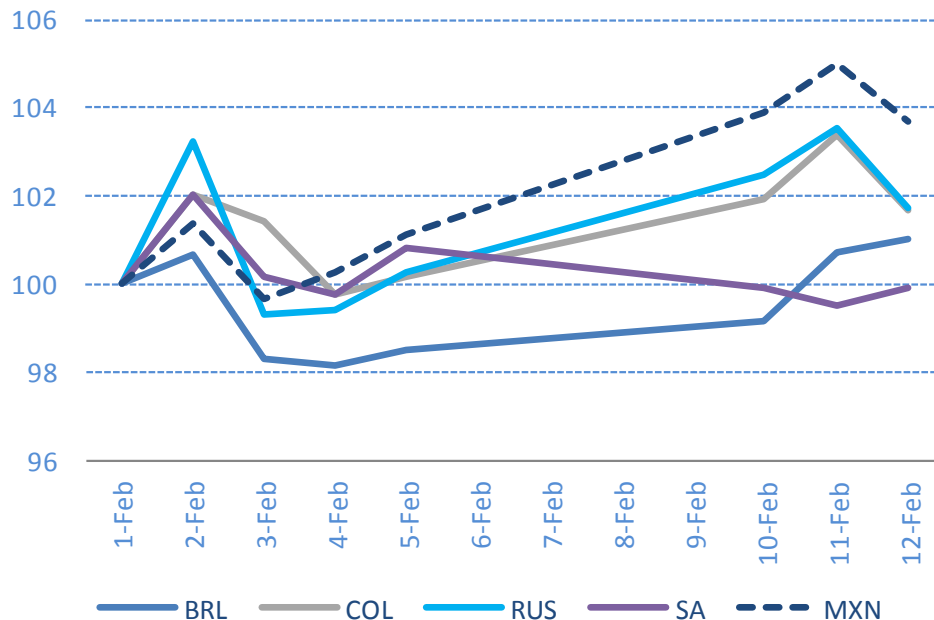


Tipo de cambio

Diferenciación negativa del peso

Movimientos del tipo de cambio

(Índice 1 febrero = 100)



Al inicio el mes la depreciación cambiaria se intensificó incluso ante alzas del precio del petróleo.

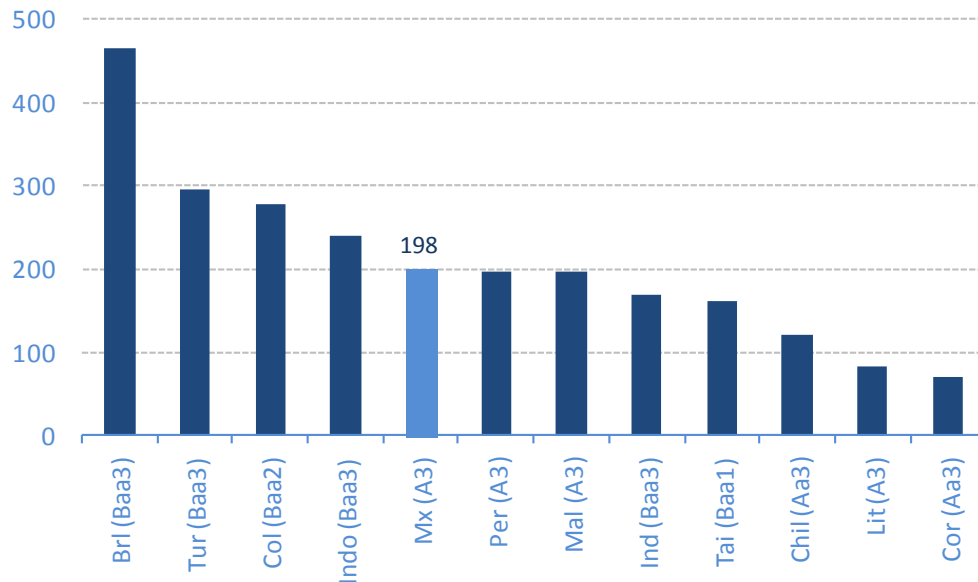
El peso se diferenció negativamente respecto a las divisas emergentes.

Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Nota: BRL: Real brasileño; COL: Peso colombiano; RUS: Rublo ruso; SA: Rand Sudafricano

El riesgo soberano se ha deteriorado

Riesgo soberano. Spread CDS a 5 años
(Puntos base)

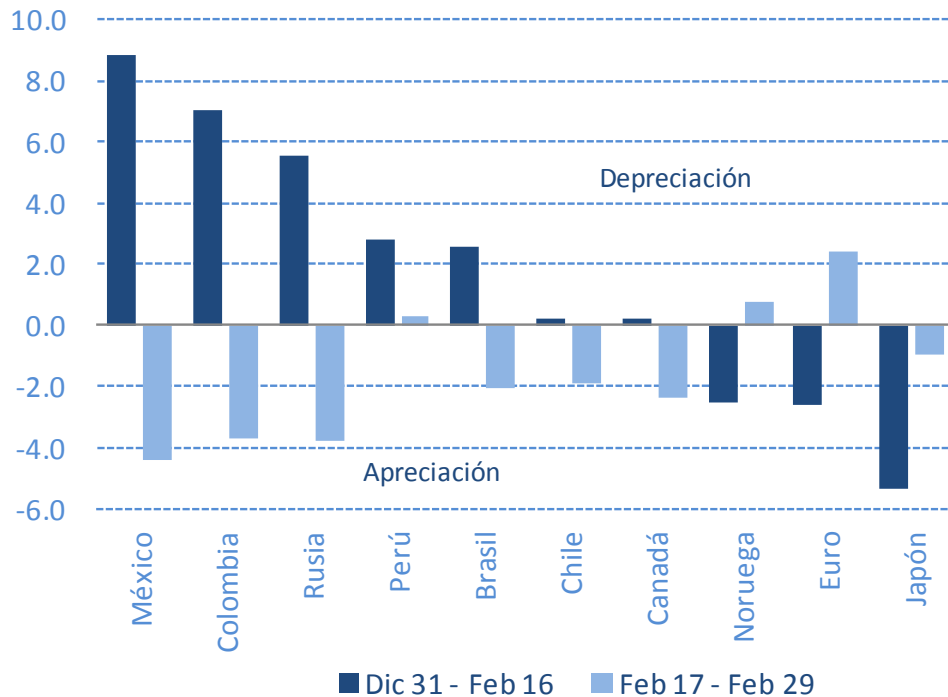


Durante las últimas semanas el *spread* llegó a 220 puntos, nivel similar al de la crisis europea en 2011.

Medidas monetarias, cambiarias y fiscales para acotar riesgos

Apreciación/depreciación de divisas

(%)



El alza de la tasa de fondeo y las intervenciones tienen el potencial de estabilizar el mercado cambiario.

No se espera que por sí mismas aprecien el peso. Para ello se requieren mejoras en fundamentales y en la situación financiera de PEMEX.

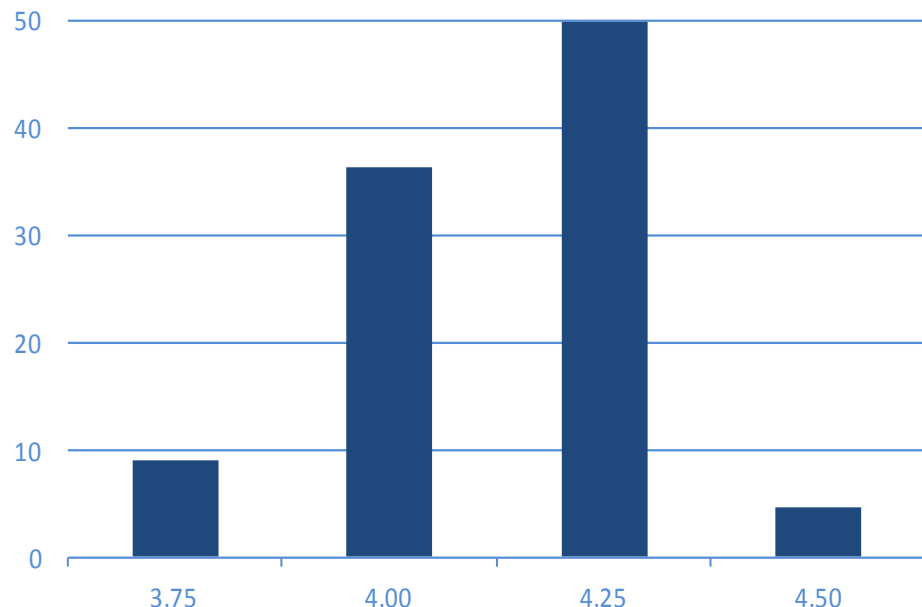
Del anuncio de las intervenciones a la fecha el precio del petróleo aumentó alrededor de 10%.

Política monetaria

Sincronización con la FED para mantener el *spread*

Expectativa del nivel de la tasa de política monetaria al final del año

(% de analistas)



Se esperan una o dos alzas este año en sincronía con las alzas de la FED.

Los mercados descuentan menos de dos alzas hacia final de año.



Conclusiones

El ritmo de crecimiento global se modera ante un contexto con mayores riesgos para las economías emergentes

La economía mexicana inicia **2016 con señales de menor dinamismo**, dada la debilidad de la producción industrial en EE.UU. y los recortes al gasto público

Con base en un entorno menos favorable, **reducimos ligeramente nuestra previsión de crecimiento a 2.2% para este año**