



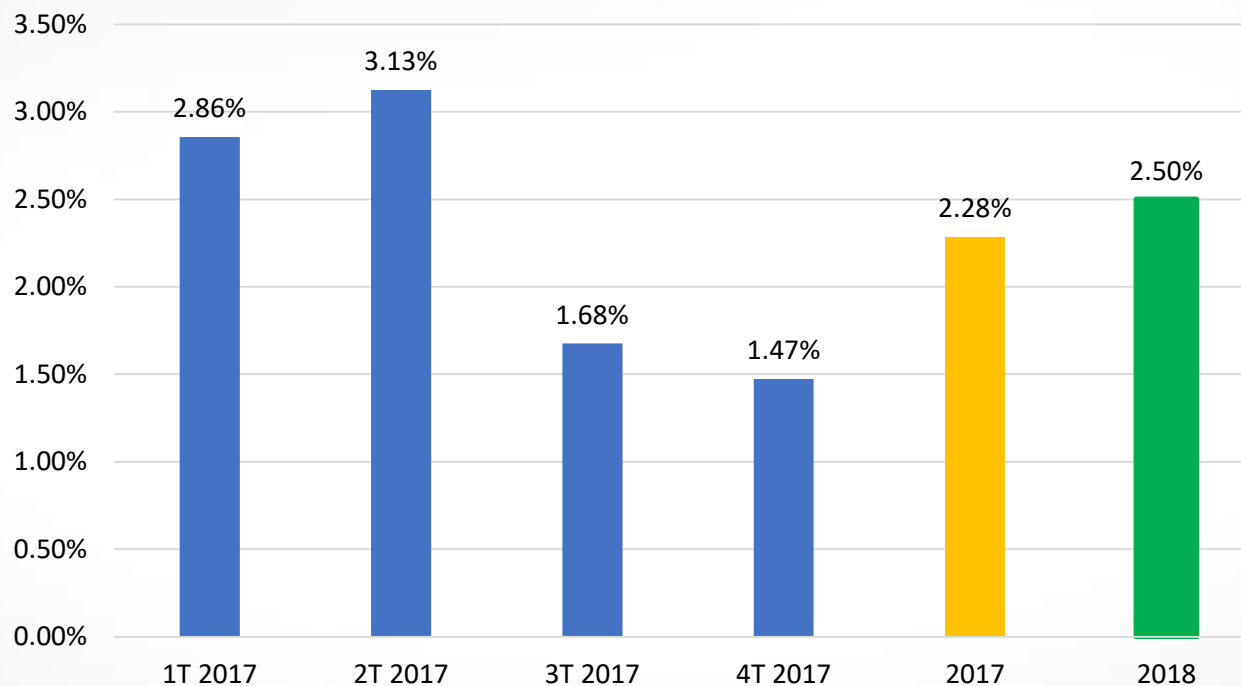
Perspectivas Económicas

Marzo 2018



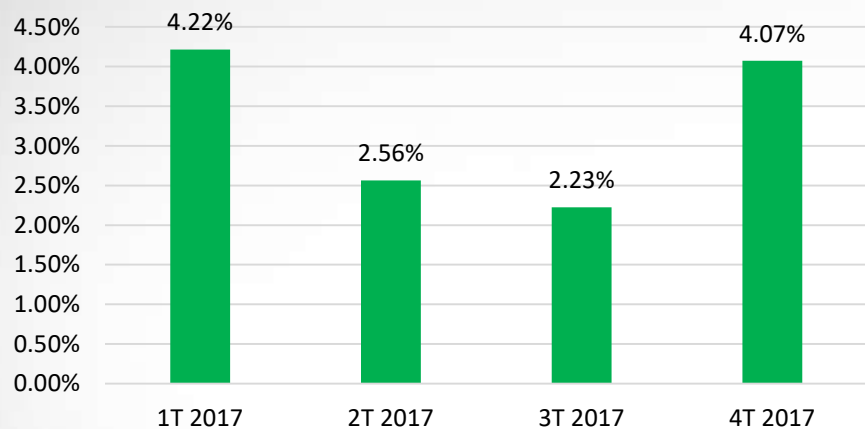
¿Cómo va México?

Crecimiento económico, variación anual de cifras ajustadas por estacionalidad, base 2013.

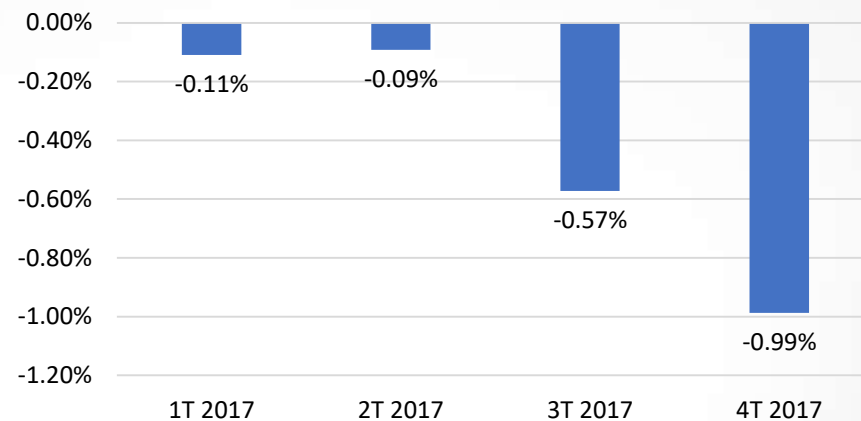


El crecimiento económico de 2017 (estimación oportuna) es de 2.31%. Banco BASE estima que en 2018 la economía mexicana crecerá 2.5%.

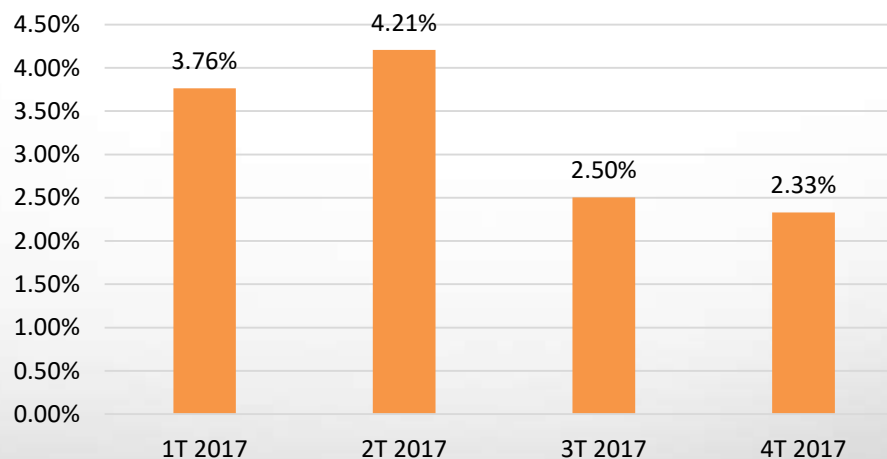
Actividades primarias, variación anual



Actividades secundarias, variación anual

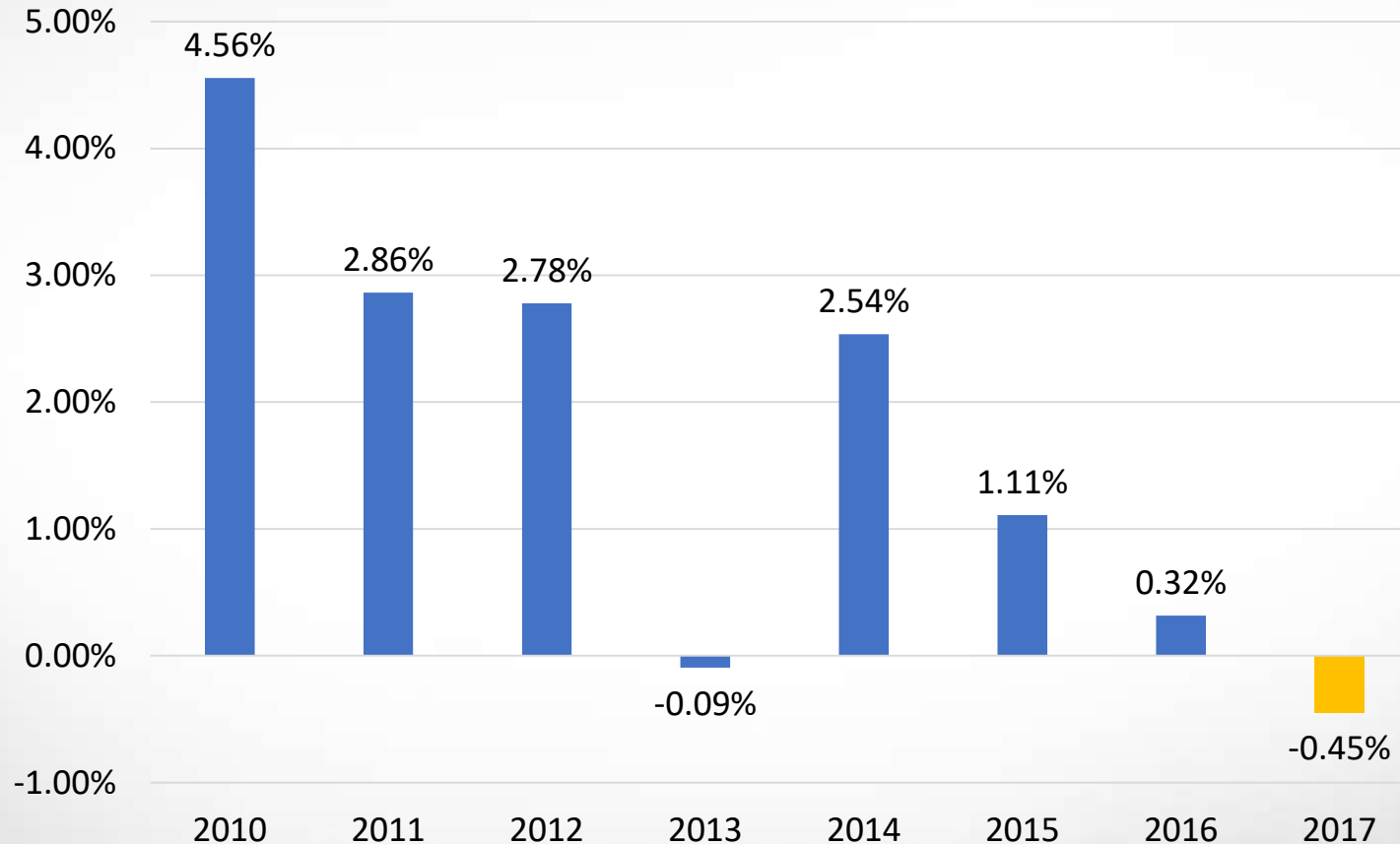


Actividades terciarias, variación anual



Fuente: INEGI y Banco Base. Cifras ajustadas por estacionalidad.

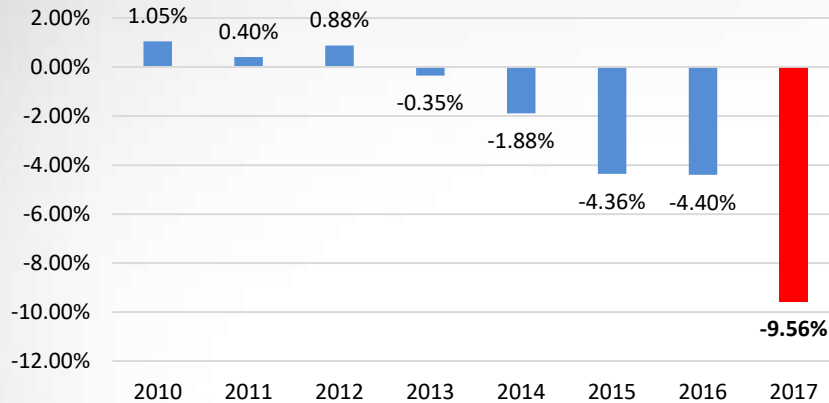
Actividad industrial, variación anual promedio



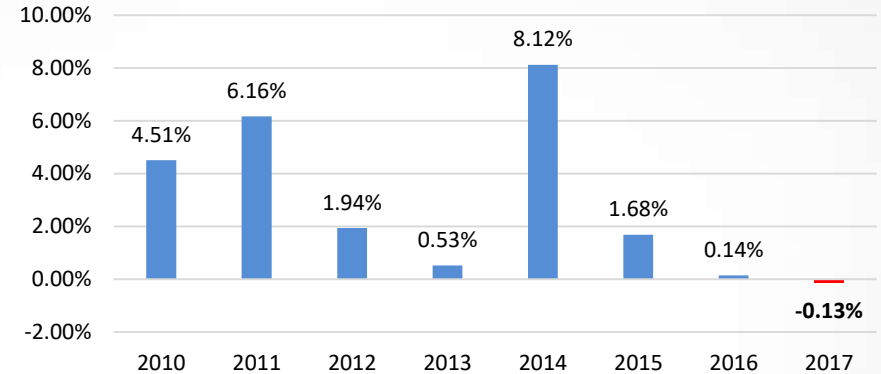
Fuente: INEGI y Banco Base. Cifras ajustadas por estacionalidad. Incluye datos hasta diciembre de 2017.

Interior de la actividad industrial. Promedio de variación anual en el índice

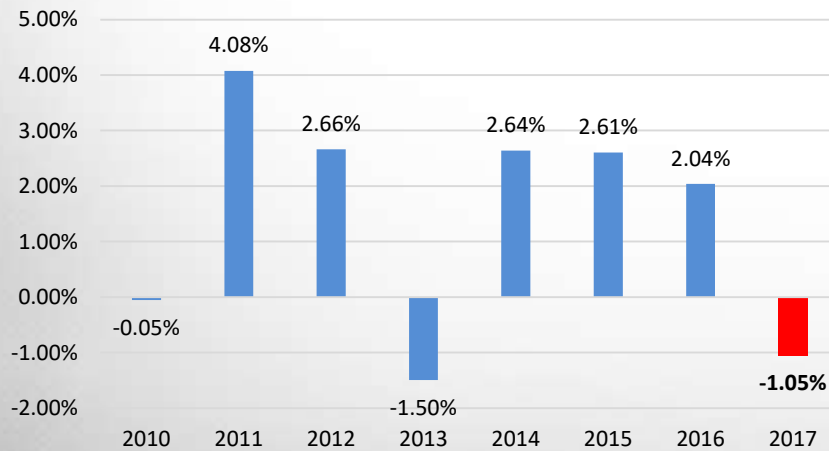
Actividad industrial, minería, principalmente extracción de petróleo (18%)



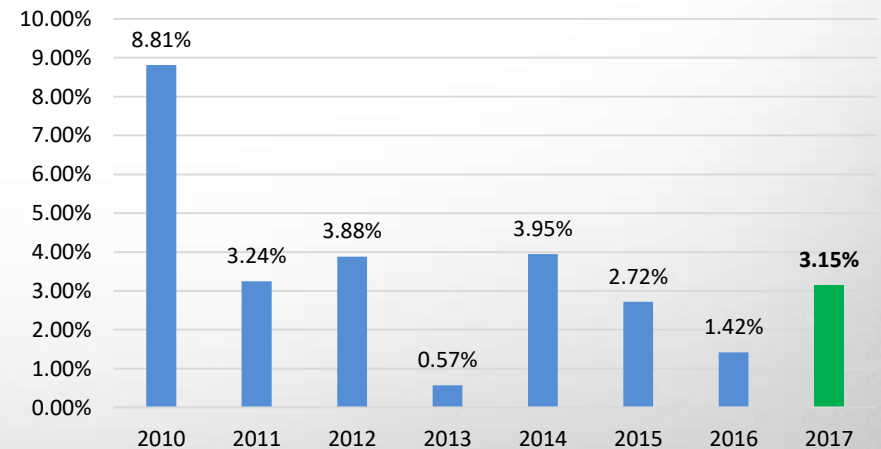
Actividad industrial, utilities (Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final) (5%)



Actividad industrial, construcción (24%)

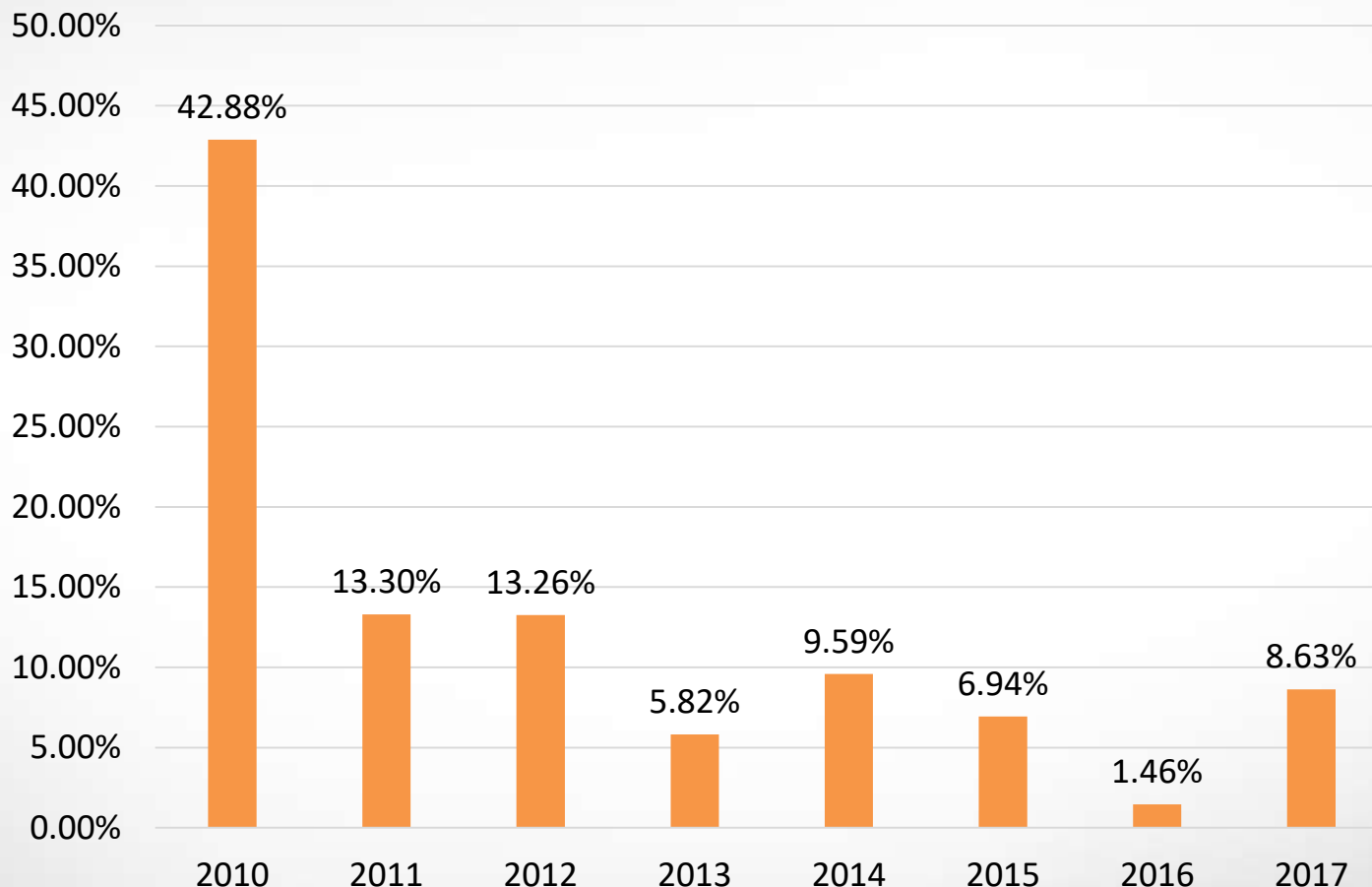


Actividad industrial, manufactura (54%)



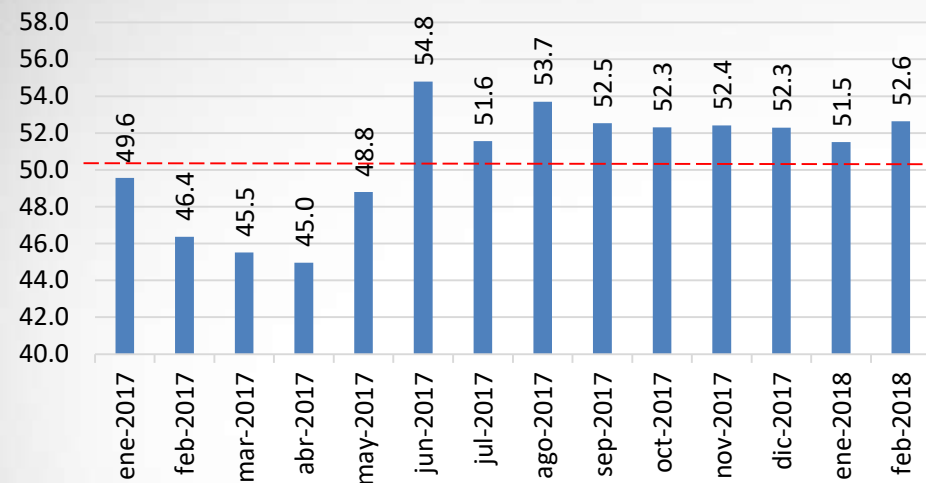
Fuente: INEGI y Banco Base. Cifras ajustadas por estacionalidad. Incluye datos hasta diciembre de 2017.

336 Fabricación de equipo de transporte, variación anual promedio

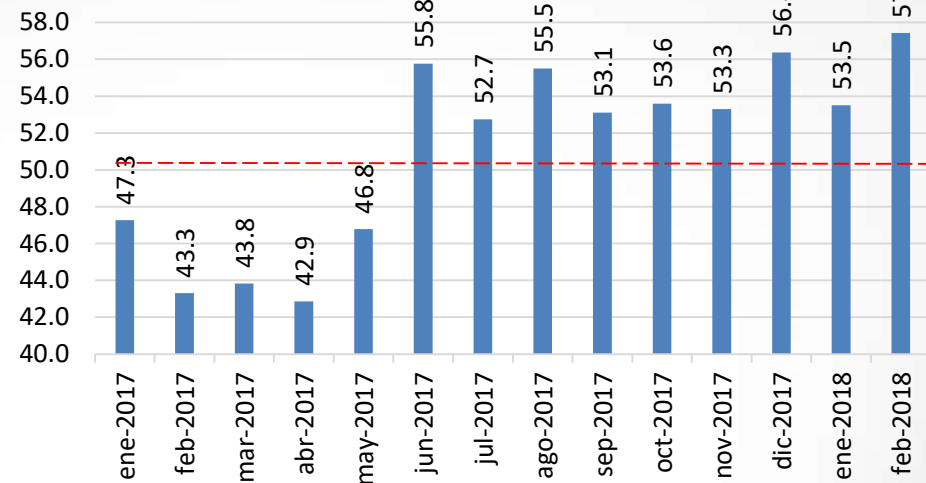


Fuente: INEGI y Banco Base. Cifras ajustadas por estacionalidad. Incluye datos hasta diciembre de 2017.

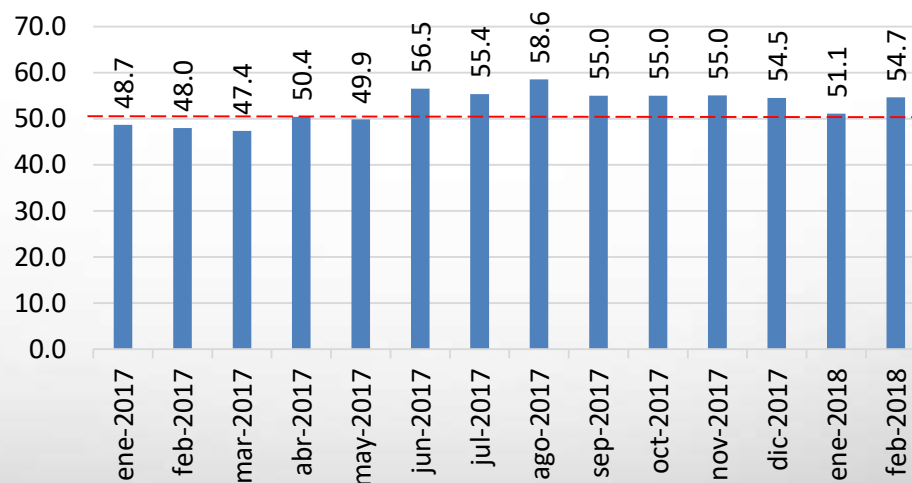
IMEF Manufacturero



IMEF Nuevos Pedidos

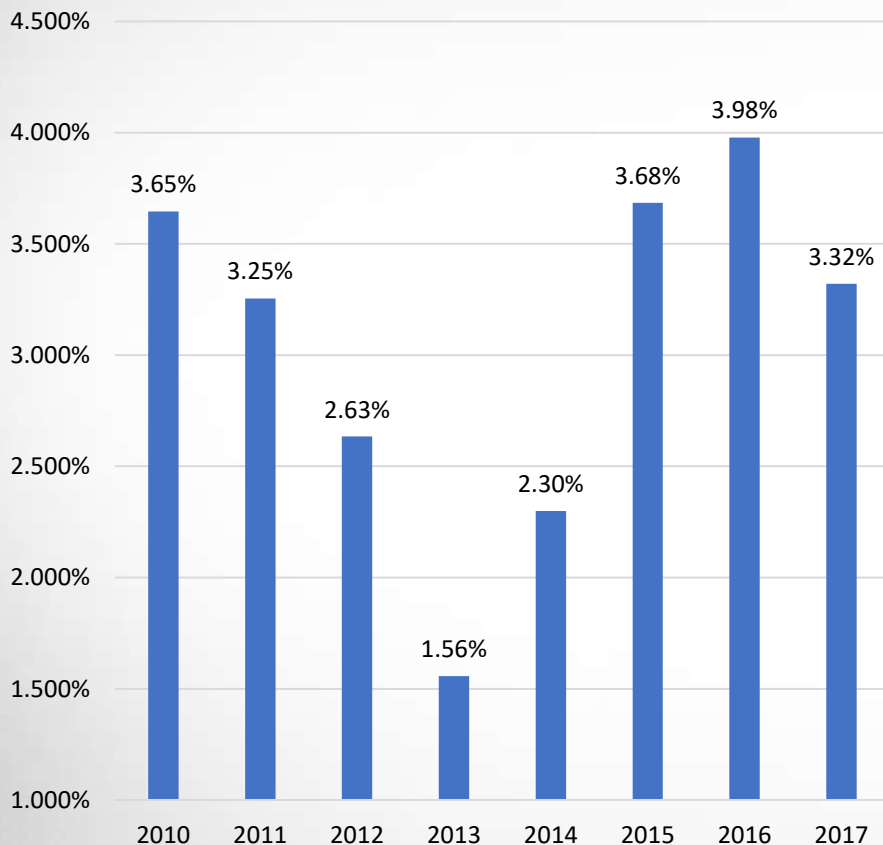


IMEF Producción

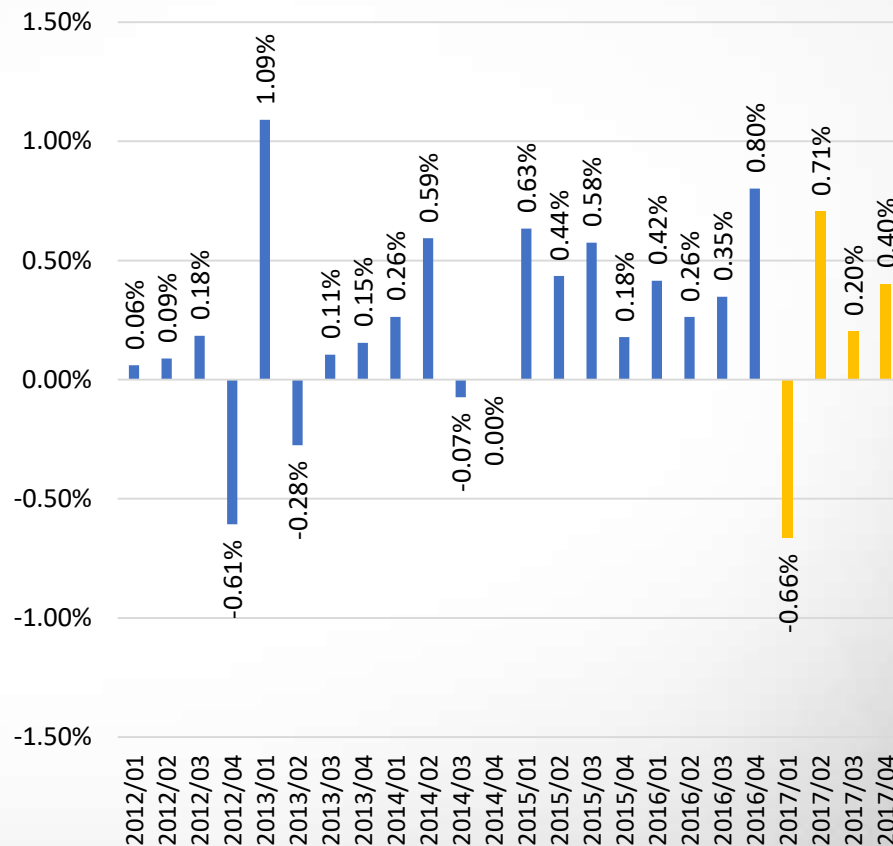


Fuente: Bloomberg, IMEF.

Índice de consumo privado, crecimiento anual promedio, serie ajustada por estacionalidad.

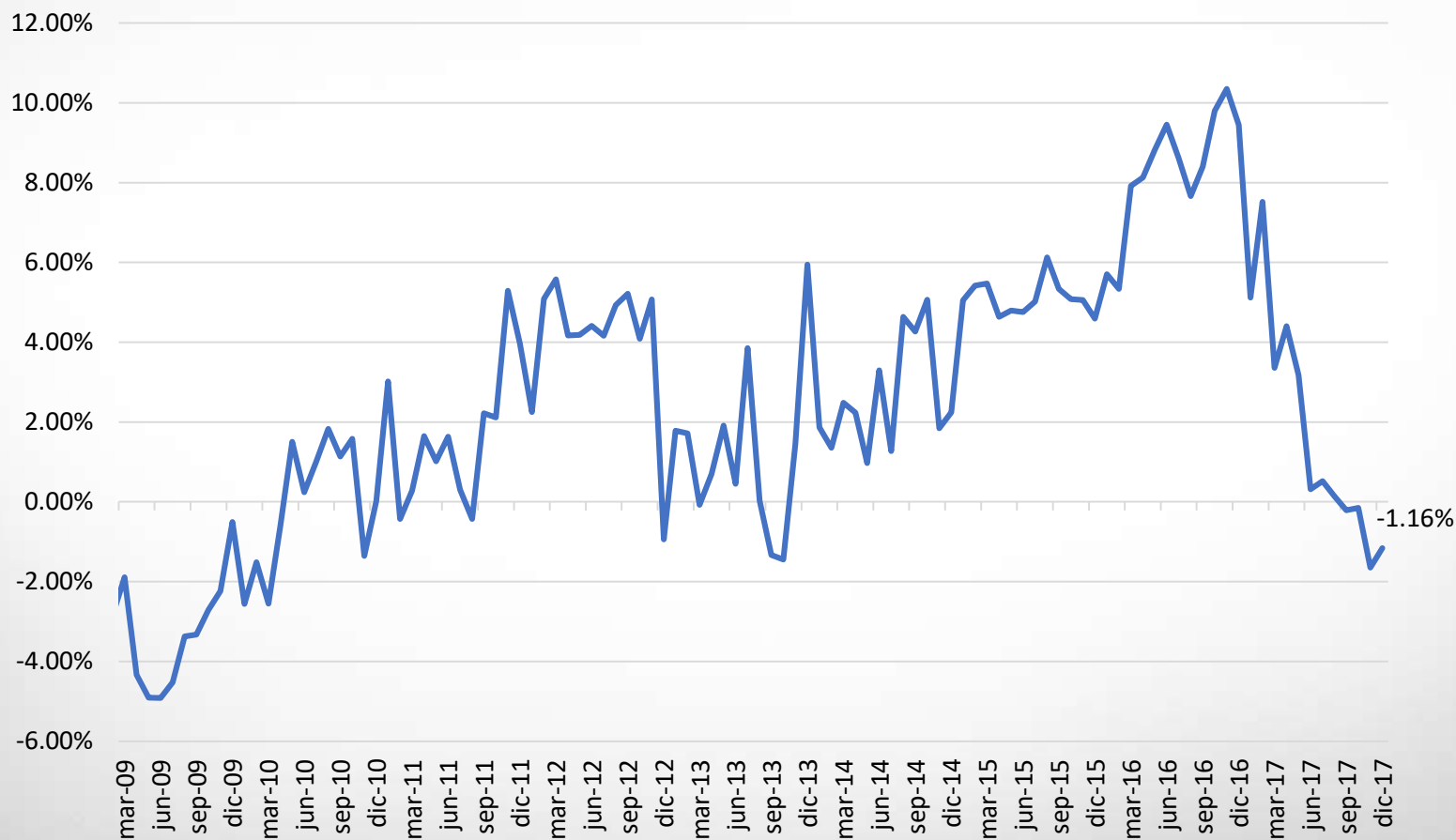


Índice mensual de consumo privado. Crecimiento mensual, promedio trimestral.



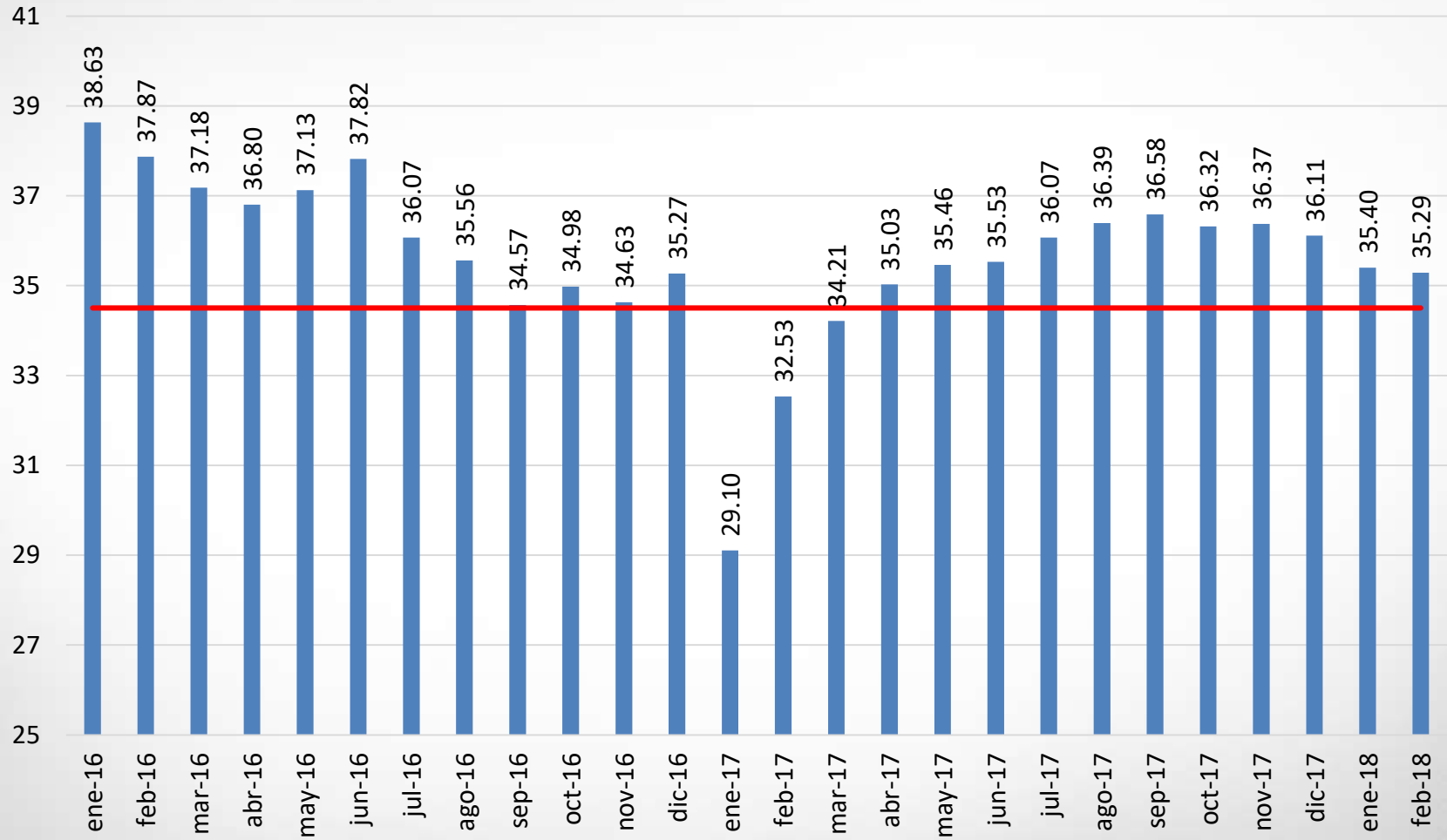
Fuente: INEGI, con cifras hasta diciembre 2017.

Empresas comerciales, comercio al por menor, ingresos por suministros de bienes y servicios (ventas minoristas). Crecimiento anual, series ajustadas por estacionalidad.



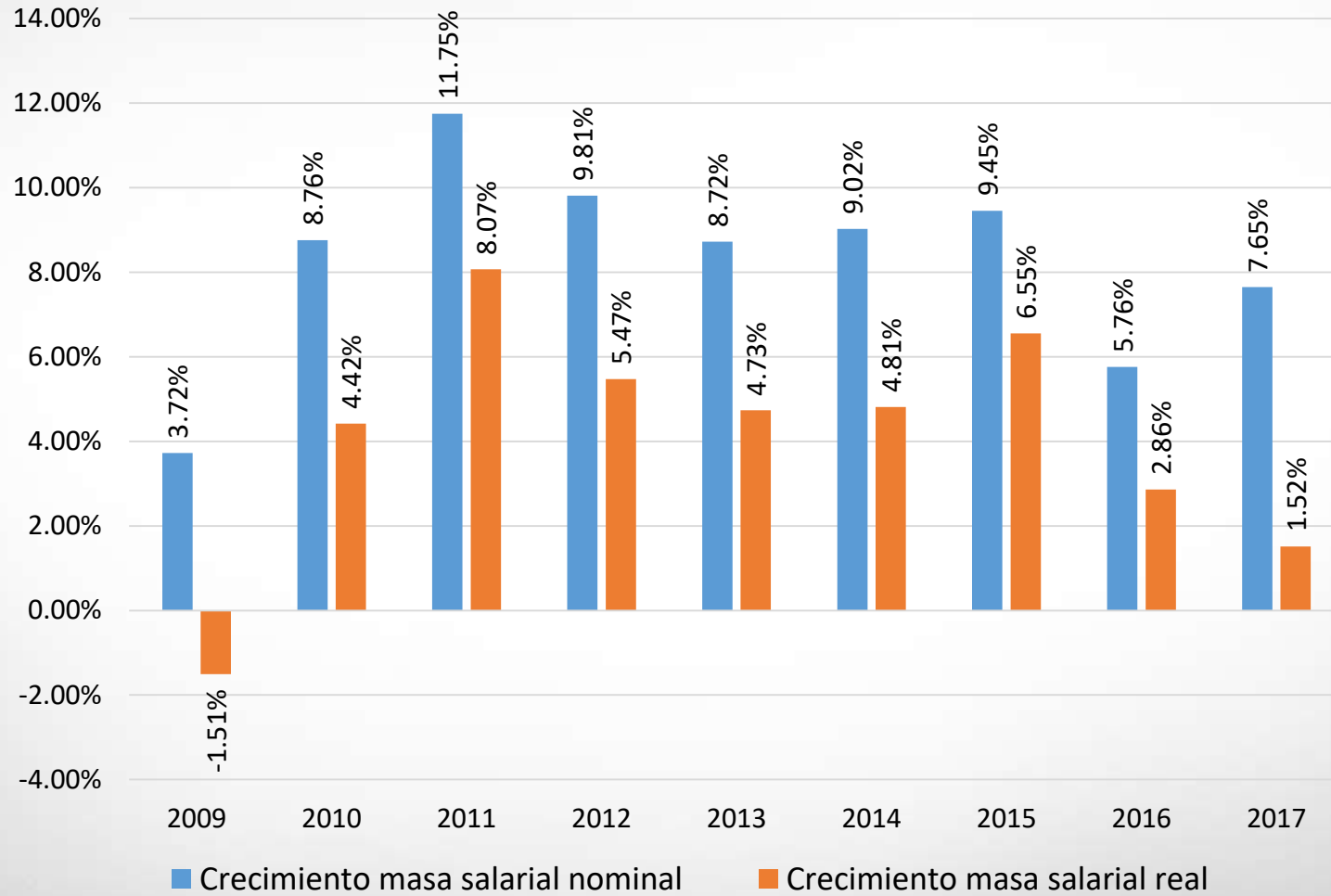
Fuente: INEGI

Indicador de confianza del consumidor (Umbral de 34.5 puntos)



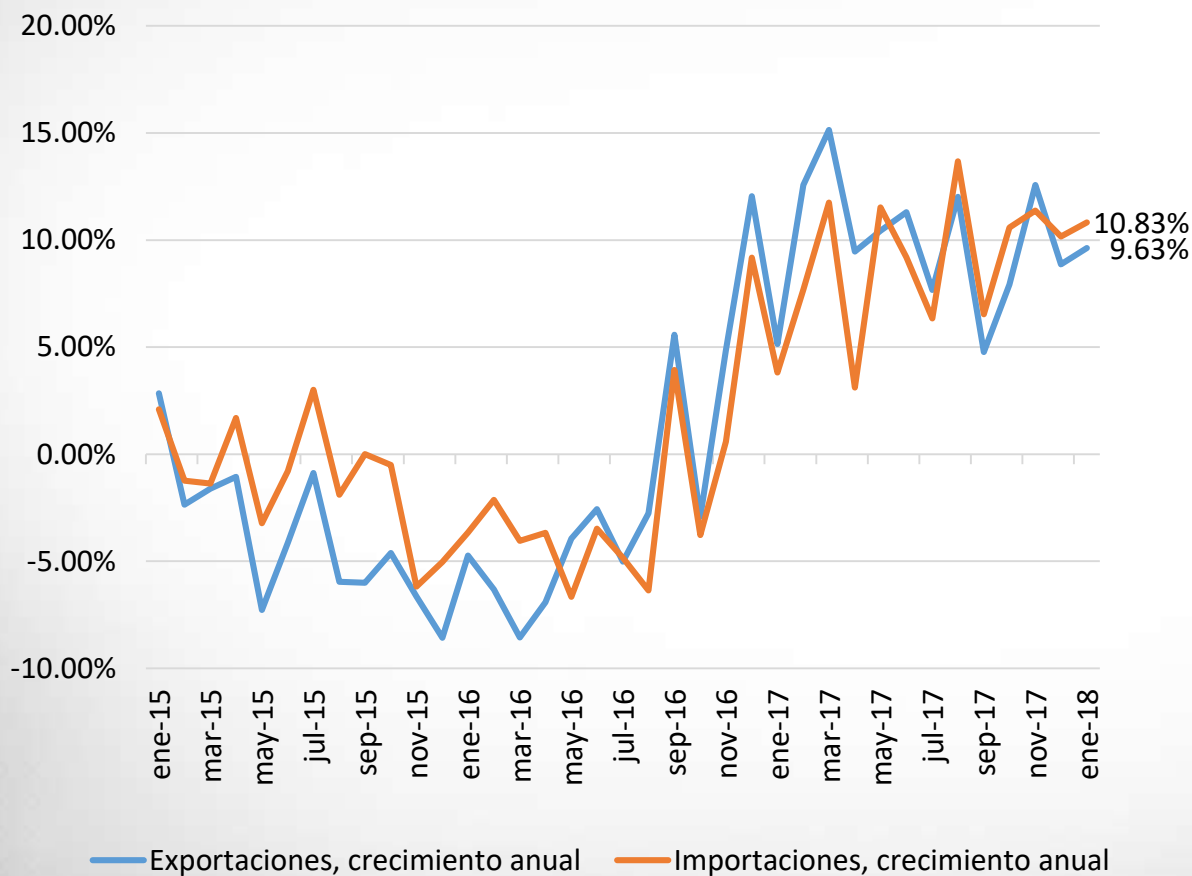
Crecimiento de la masa salarial

Crecimiento de la masa salarial, tasa anual promedio.



Fuente: INEGI

Crecimiento anual de las exportaciones y las importaciones



Durante el 2017 las exportaciones crecieron a una tasa anual promedio de **9.8%**, mientras que las importaciones crecieron a una tasa anual promedio de **8.8%**.

Cuenta corriente

- El saldo deficitario se redujo 17.5% con respecto a 2016, ubicándose en 18,831 millones de dólares.
- Representó el 1.6% del PIB, nivel mínimo no observado desde 2012.

Balanza de bienes

- La balanza de bienes registró un déficit de 10,896.8 millones de dólares, es decir se redujo el déficit 16.6% con respecto a 2016.

Balanza de mercancías petroleras

- Presentó un incremento en su déficit de 44.3% en comparación a 2016, ubicándose en 18,401.7 millones de dólares debido a la reducción en la producción petrolera de México.

Balanza de mercancías no petroleras

- Mostró un superávit de 7,526.8 millones de dólares, dato que contrasta con el déficit registrado de 377.2 millones de dólares en 2016.

Transferencias

- Presentaron un crecimiento anual de 6.6%, ubicándose en 28,771.3 millones de dólares durante 2017.

Cuenta financiera

- Observó una entrada de recursos por 21,496.1 millones de dólares, representando un crecimiento de 31.7% en comparación a 2016.

Inversión de cartera

- Registró una entrada de recursos por 4,235 millones de dólares, esto es una reducción de 86.6% con respecto a 2016, como resultado de la incertidumbre que existe en los mercados ante la renegociación del TLCAN.

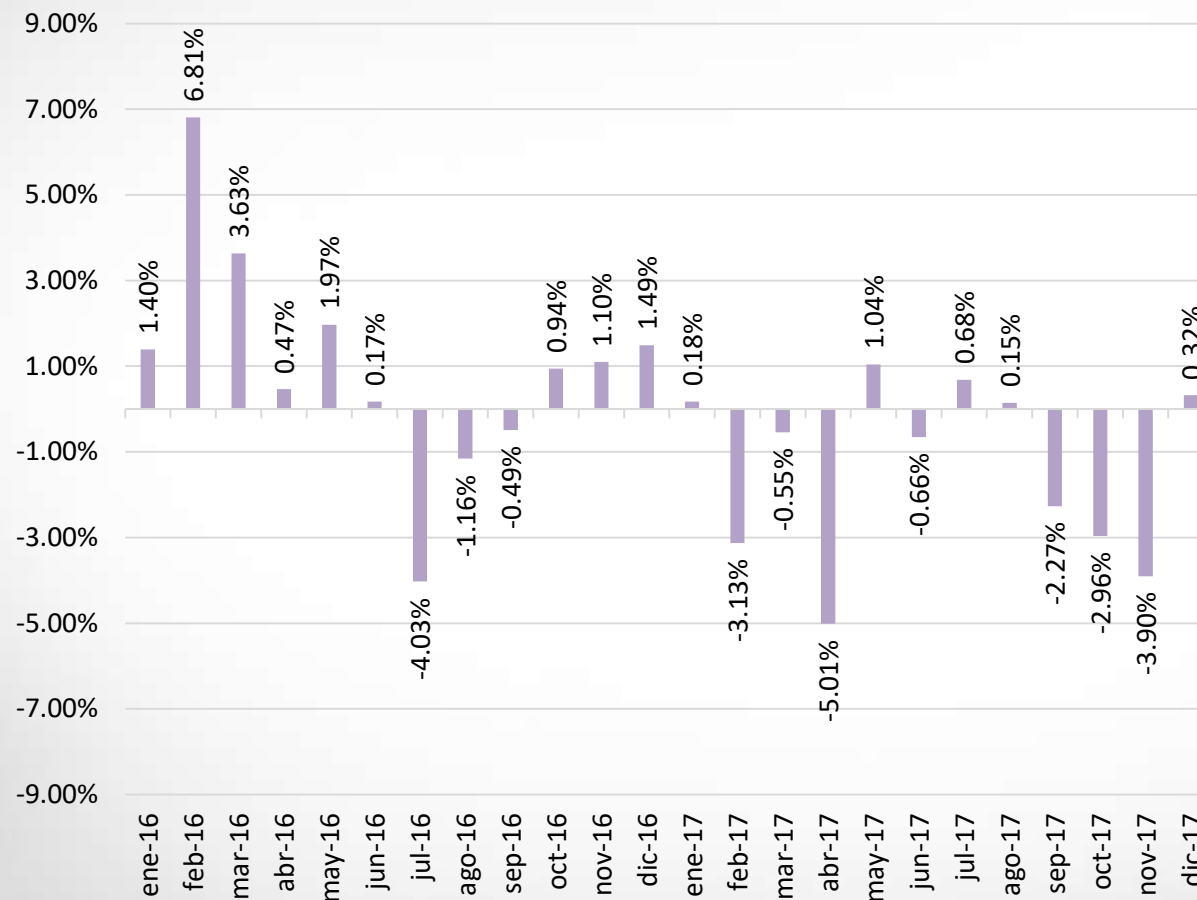
Inversión extranjera directa

- Se redujo de forma moderada con respecto a 2016 en 0.2%, ubicándose en 29 mil 695 millones de dólares. La manufactura capturó el 45.26 por ciento de la IED en México.

Variación en reservas

- Disminuyeron 4,765 millones de dólares, esto significó una reducción significativa de 36% con respecto a 2016.

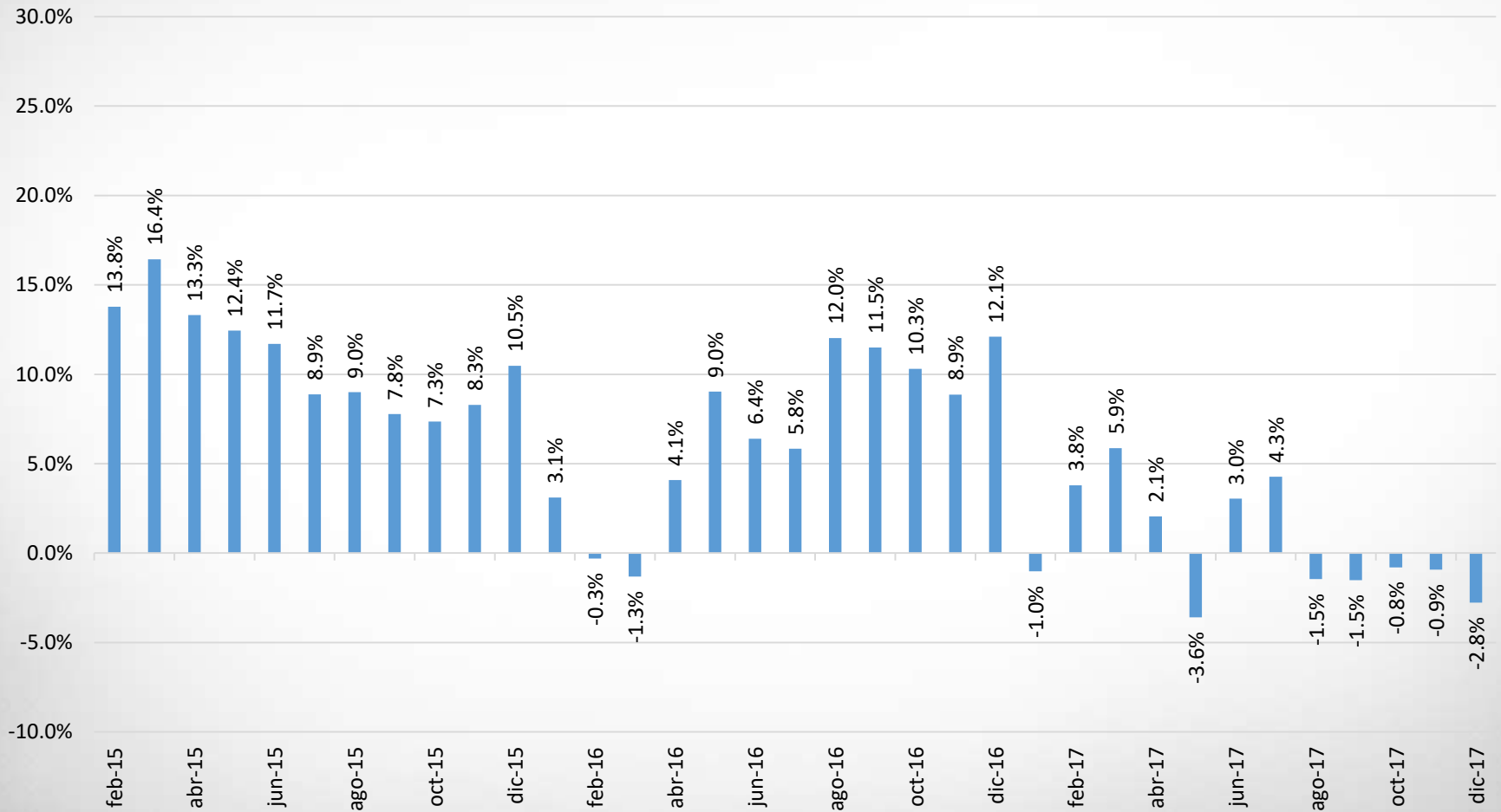
Inversión fija bruta, variación anual



Crecimiento anual promedio

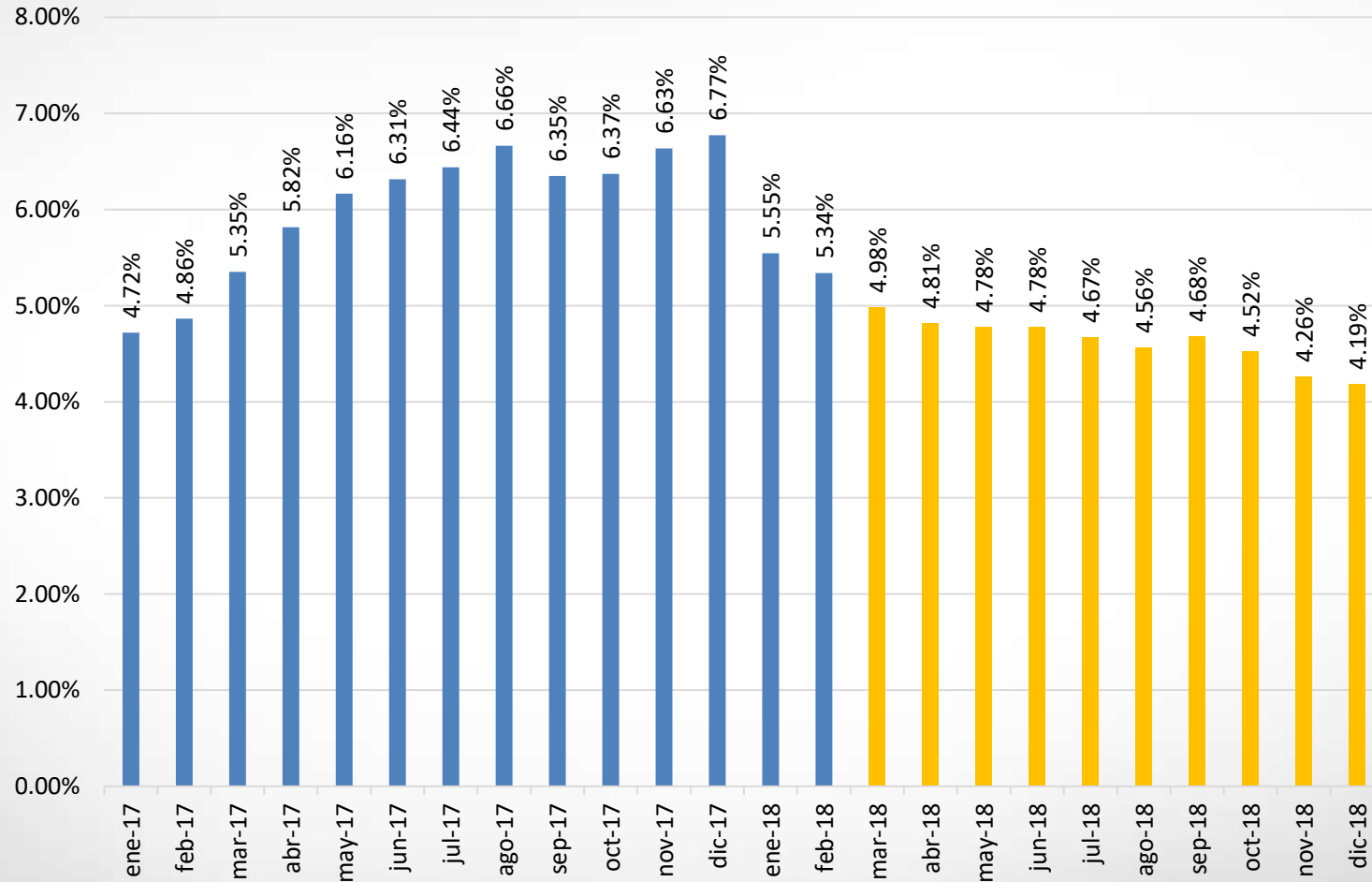
2014	3.0%
2015	5.1%
2016	1.0%
2017	-1.3%

Gasto de gobierno, gasto total, variación anual



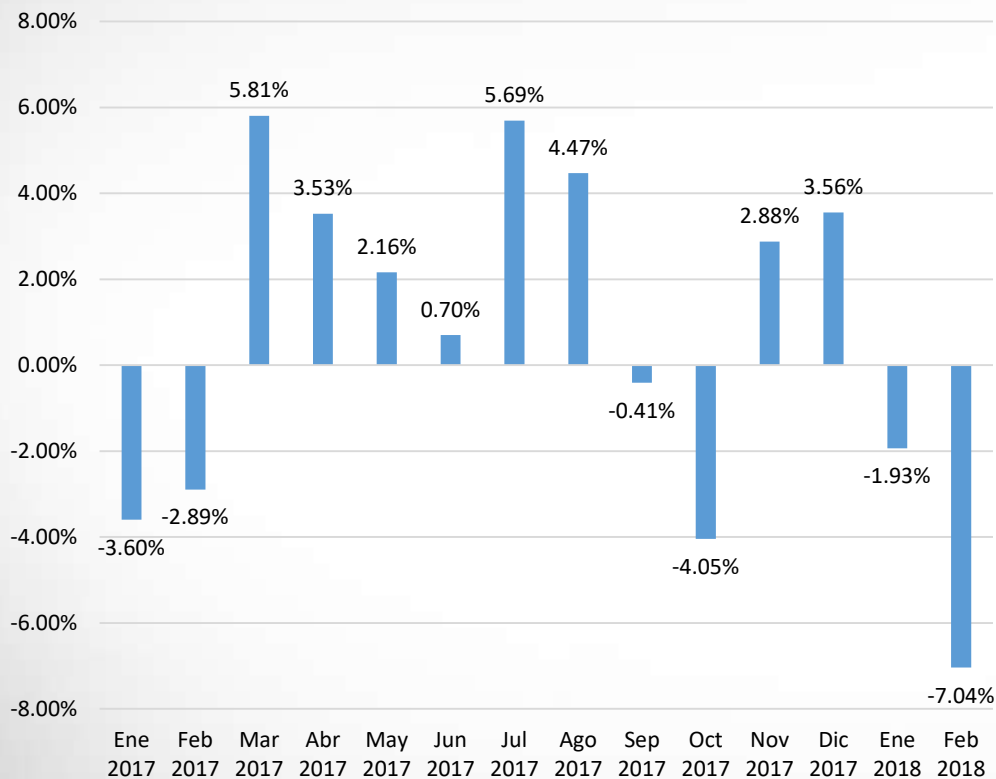
Fuente: Banco de México

Inflación general, variación interanual



Fuente: INEGI y Base

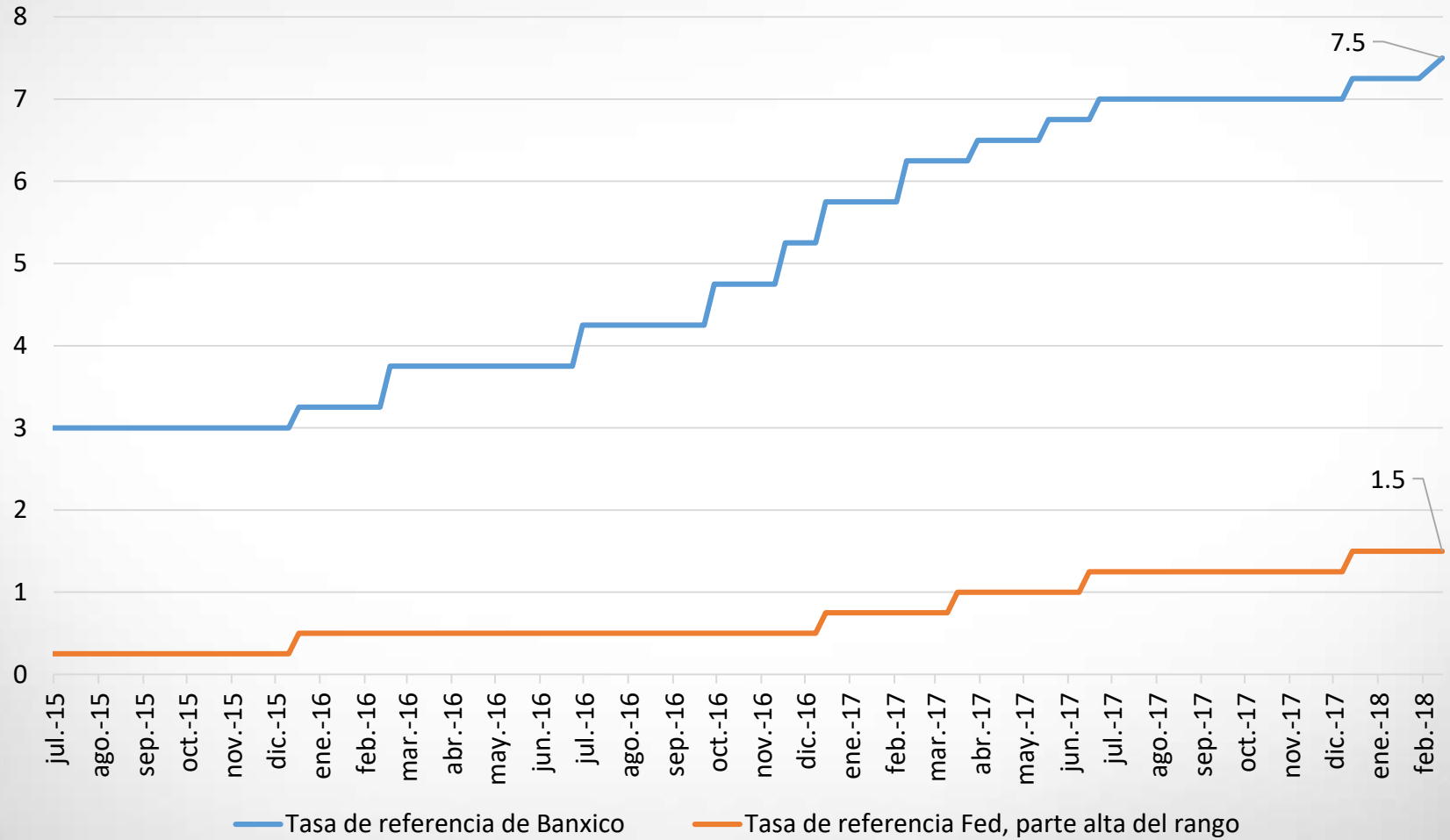
Inflación no subyacente, frutas y verduras, mensual



Si los precios de las frutas y verduras se hubieran mantenido sin cambio durante febrero con respecto a enero, la inflación general se hubiera ubicado en una tasa mensual de 0.65% y una tasa interanual de 5.62%.

Esto se obtiene observando la incidencia de los subíndices publicados por INEGI.

Tasas de interés (%)



Remesas acumuladas, enero-diciembre		
	USD (millones)	MXN (millones)
2016	26,993.28	500,891.89
2017	28,809.80	540,661.52
Crecimiento (%)	6.73%	7.94%
Crecimiento (unidades)	1,816.51	39,769.64

Estado	Al cuarto trimestre de 2017 (millones de dólares)	Porcentaje del total
Aguascalientes	409.02	1.40%
Baja California	753.15	2.58%
Baja California Sur	62.68	0.22%
Campeche	70.82	0.24%
Coahuila	469.28	1.62%
Colima	284.83	0.98%
Chiapas	619.42	2.17%
Chihuahua	766.58	2.73%
Distrito Federal	1314.47	4.59%
Durango	669.70	2.33%
Estado de México	1678.68	5.70%
Guanajuato	2557.55	9.05%
Guerrero	1424.33	4.82%
Hidalgo	785.23	2.68%
Jalisco	2798.85	9.97%
Michoacán	2921.33	10.43%
Morelos	616.87	2.07%
Nayarit	471.37	1.68%
Nuevo León	825.76	2.89%
Oaxaca	1467.60	4.91%
Puebla	1559.28	5.33%
Querétaro	566.52	1.96%
Quintana Roo	140.31	0.48%
San Luis Potosí	1040.93	3.65%
Sinaloa	689.63	2.41%
Sonora	432.02	1.55%
Tabasco	153.93	0.54%
Tamaulipas	688.53	2.49%
Tlaxcala	237.44	0.81%
Veracruz	1192.78	3.98%
Yucatán	155.14	0.53%
Zacatecas	947.27	3.21%

Fuente: Banxico

Remesas como porcentaje del PIB por estado en el 2016	
Michoacán	11.33%
Guerrero	9.62%
Zacatecas	9.32%
Oaxaca	9.26%
Nayarit	6.16%
Guanajuato	5.84%
Morelos	5.08%
Durango	4.99%
Hidalgo	4.85%
San Luis Potosí	4.65%
Puebla	4.38%
Colima	4.18%
Tlaxcala	4.00%
Jalisco	3.64%
Chiapas	3.34%
Aguascalientes	3.06%
Sinaloa	2.74%
Veracruz	2.32%
Querétaro	2.28%
Tamaulipas	2.24%
Baja California	2.23%
Chihuahua	2.19%
México	1.82%
Sonora	1.21%
Coahuila	1.21%
Yucatán	0.99%
Nuevo León	0.89%
Quintana Roo	0.83%
Ciudad de México	0.79%
Baja California Sur	0.70%
Tabasco	0.49%
Campeche	0.18%

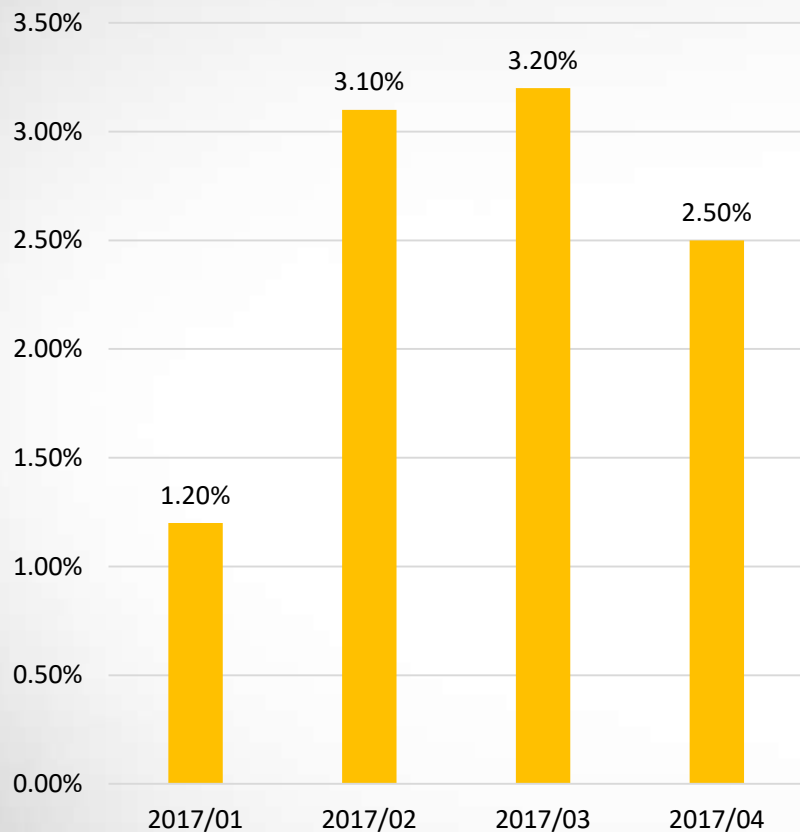
Fuente: Banxico



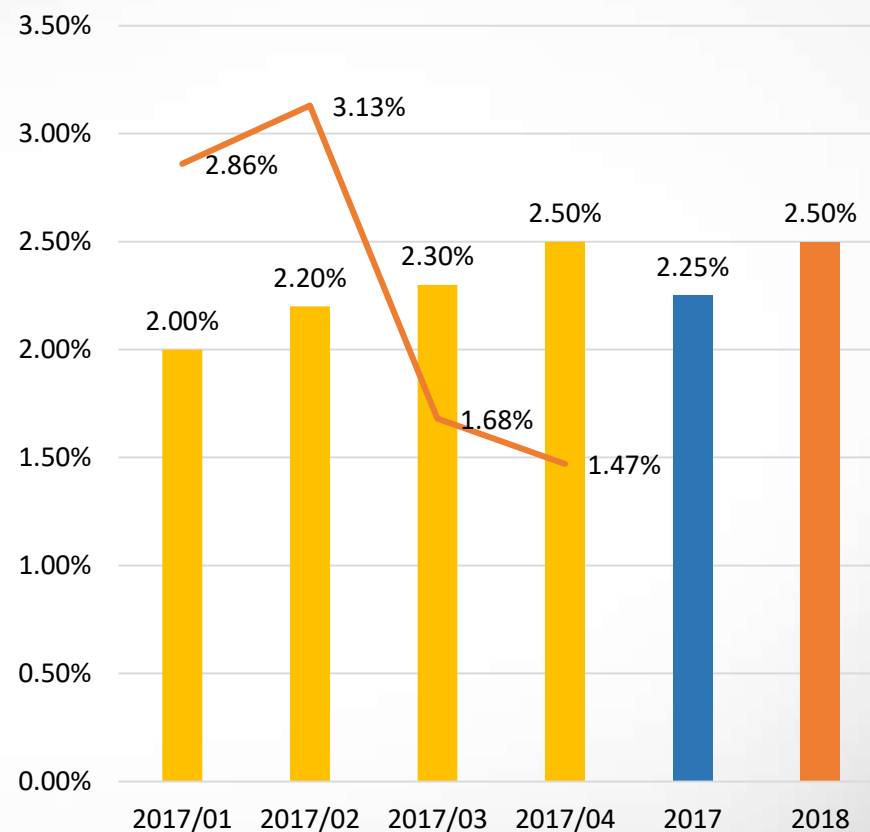
¿Cómo va Estados Unidos?

Crecimiento económico de EU

Crecimiento económico de EU, QoQ SAAR



Crecimiento económico de EU, QoQ SAAR

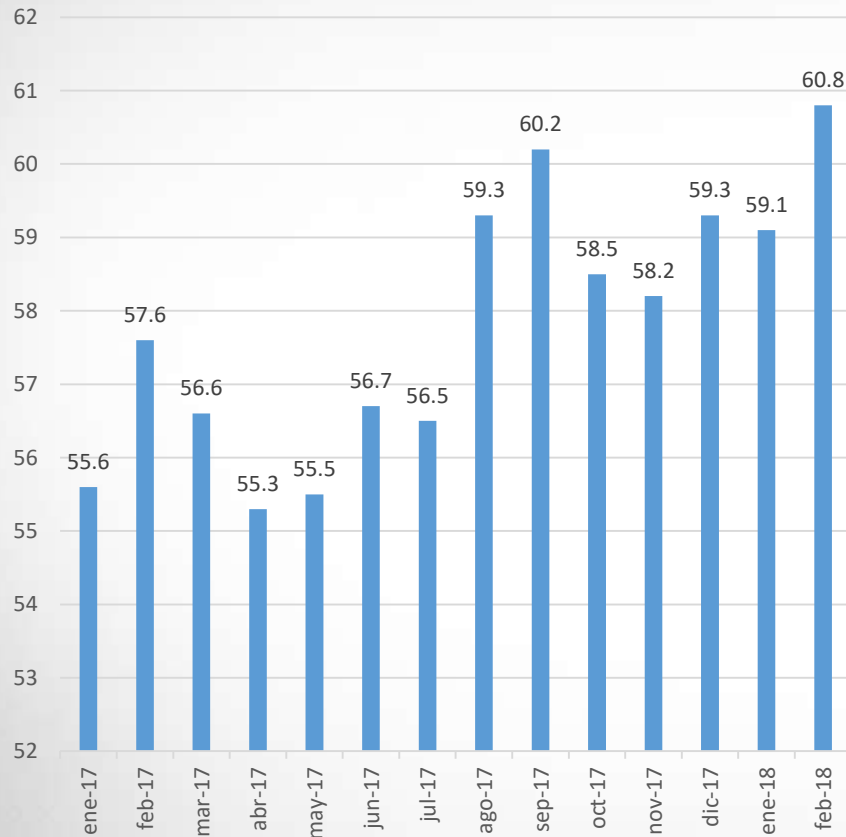


Se espera que Estados Unidos crezca a una tasa anual de 2.5% durante el 2018.

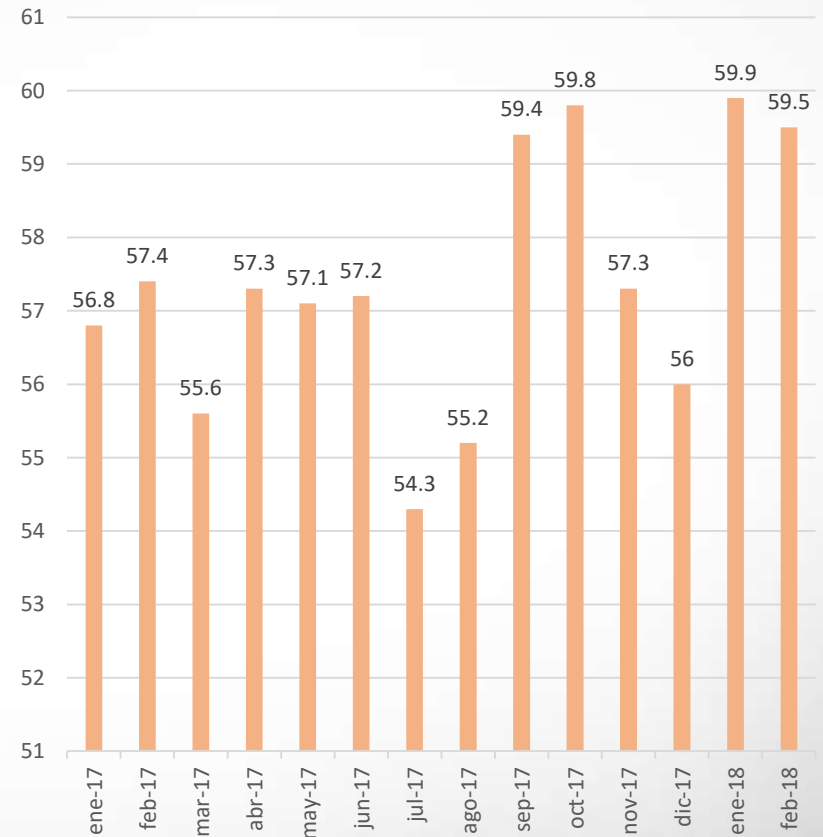
En la segunda gráfica, se muestra el equivalente a la lectura del PIB en México, **en la línea se muestra el crecimiento económico de México ajustado por estacionalidad, en barras el de EU.**

ISM manufacturero y de servicios

ISM Manufacturero

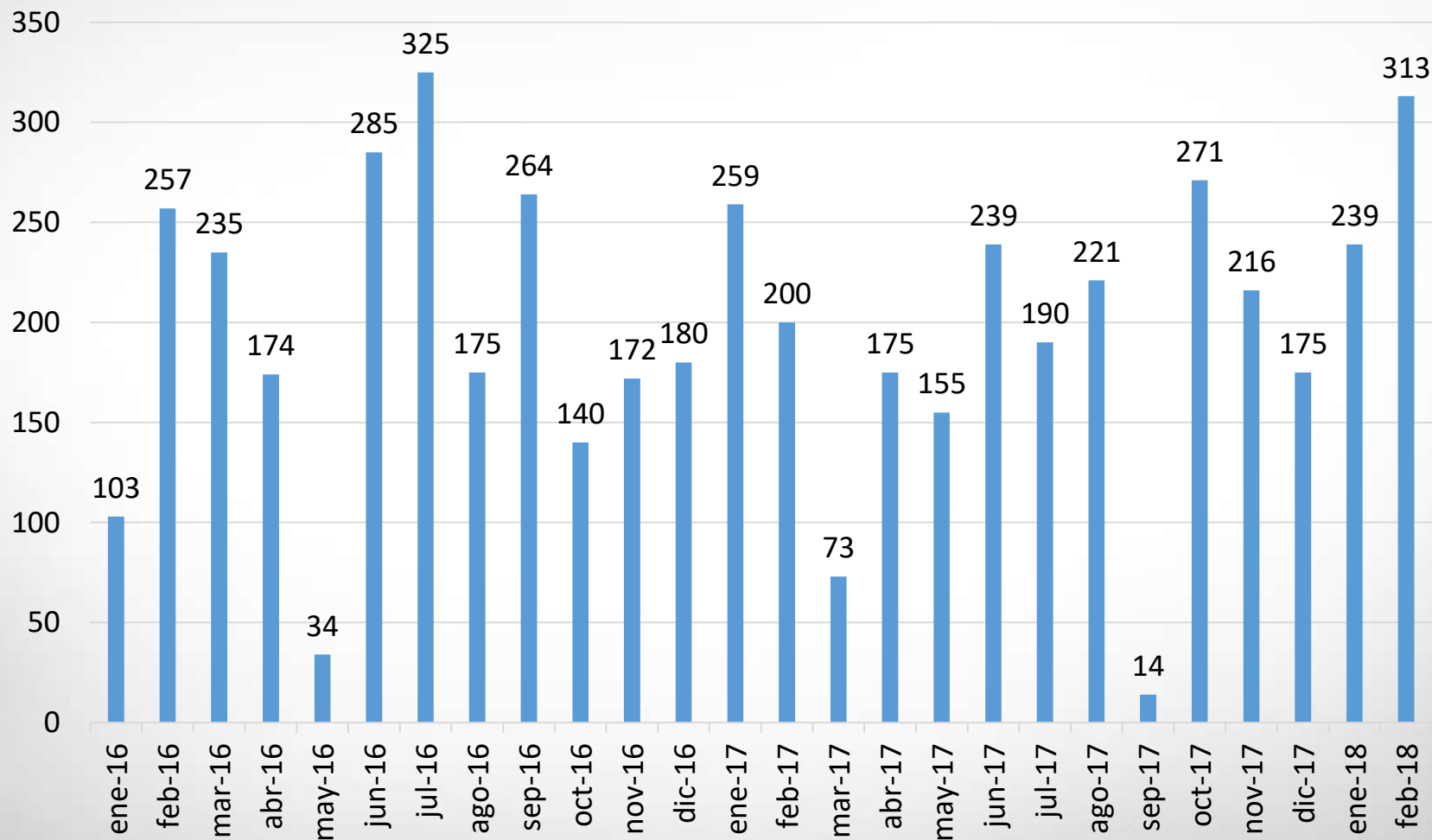


ISM de servicios



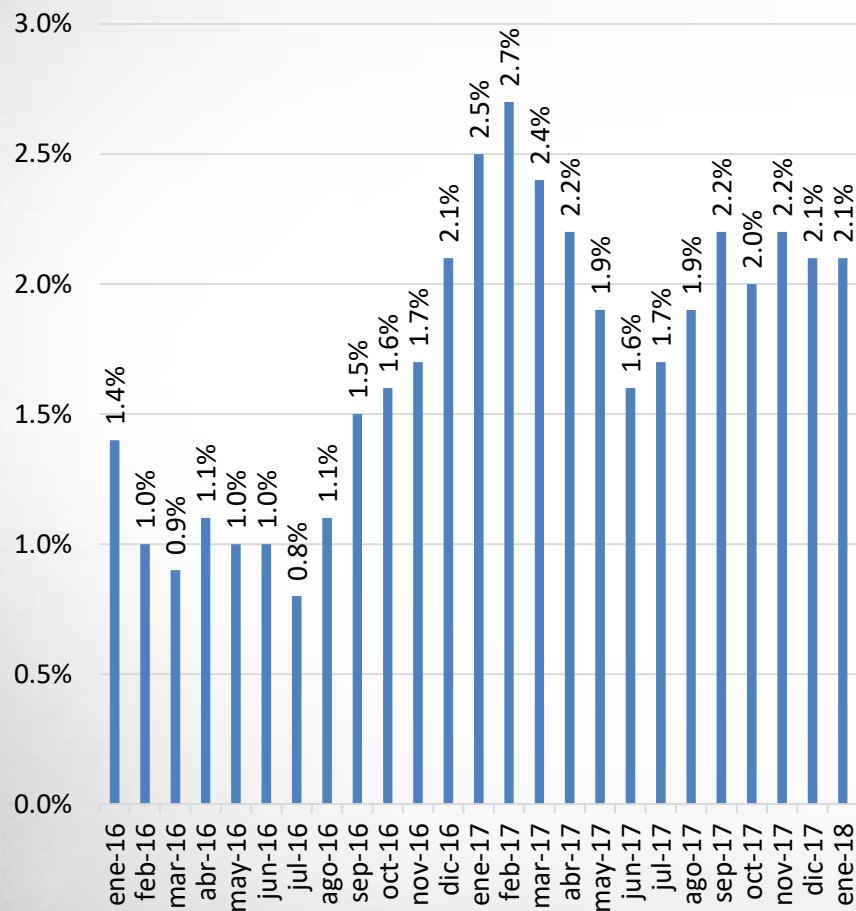
Fuente: Bloomberg

Crecimiento de la nómina no agrícola

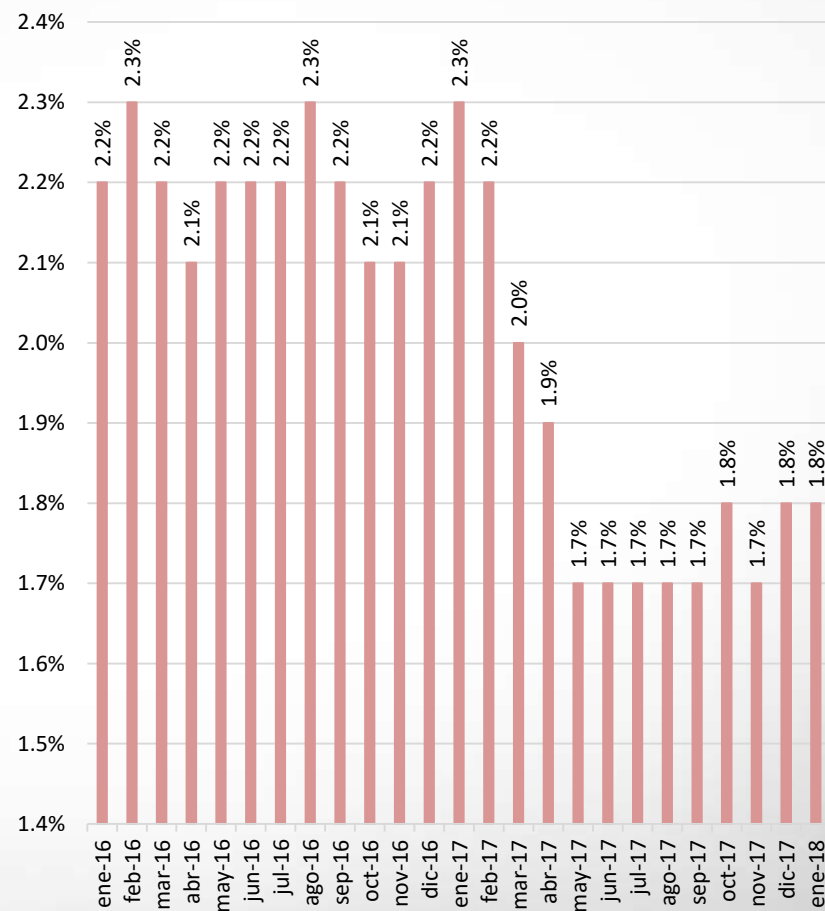


Fuente: Bloomberg

Inflación general, variación interanual

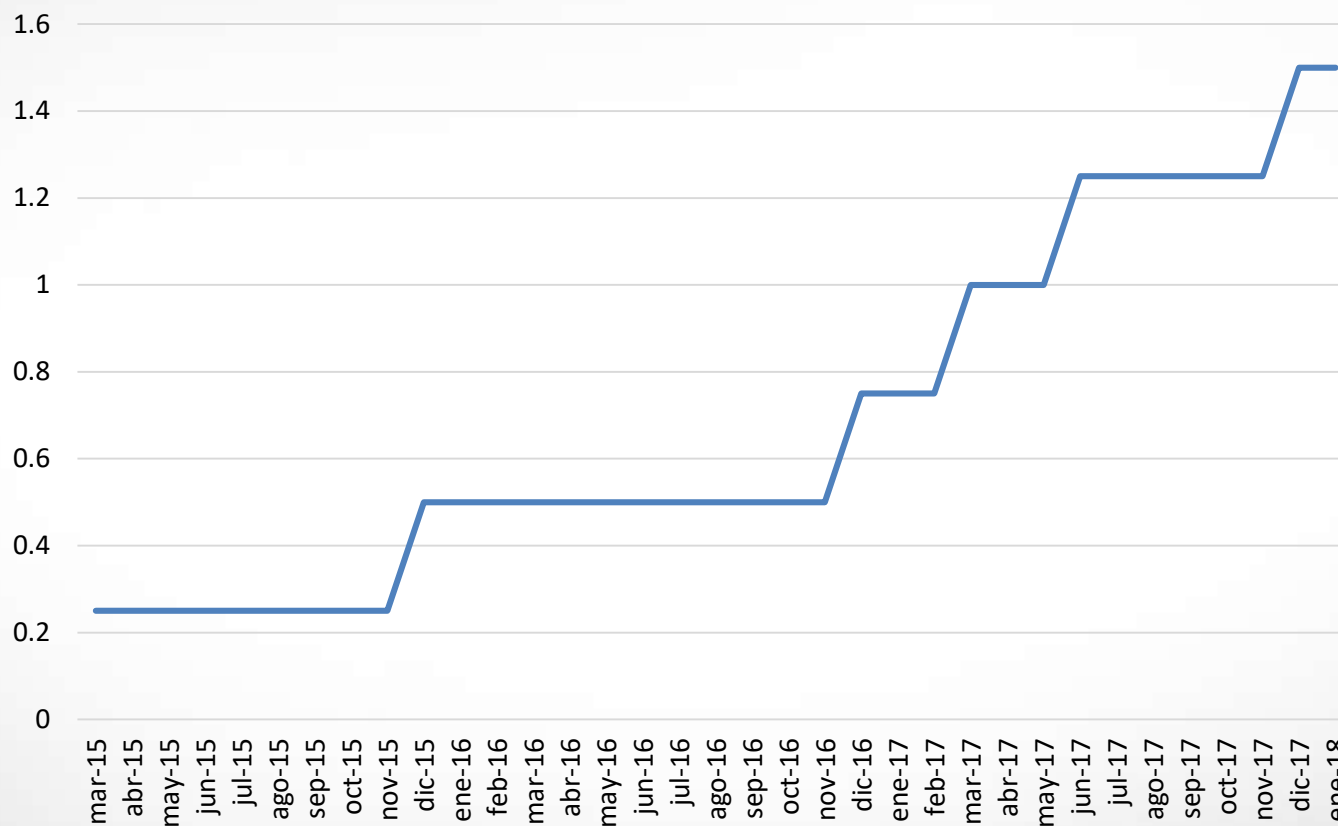


Inflación subyacente, variación interanual

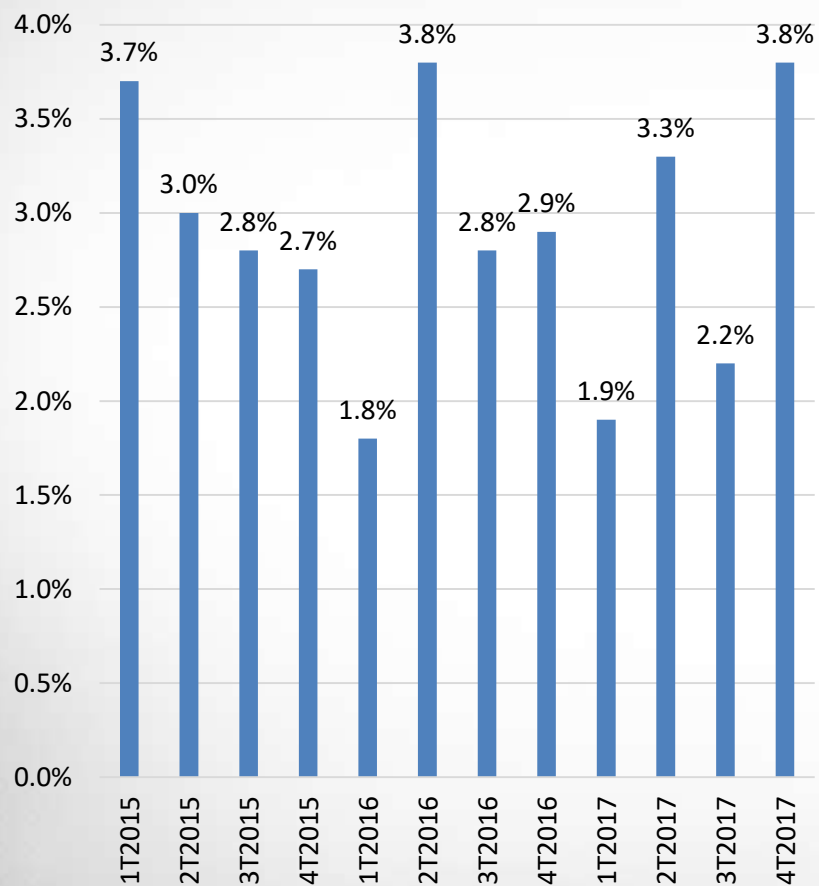


Fuente: Bloomberg

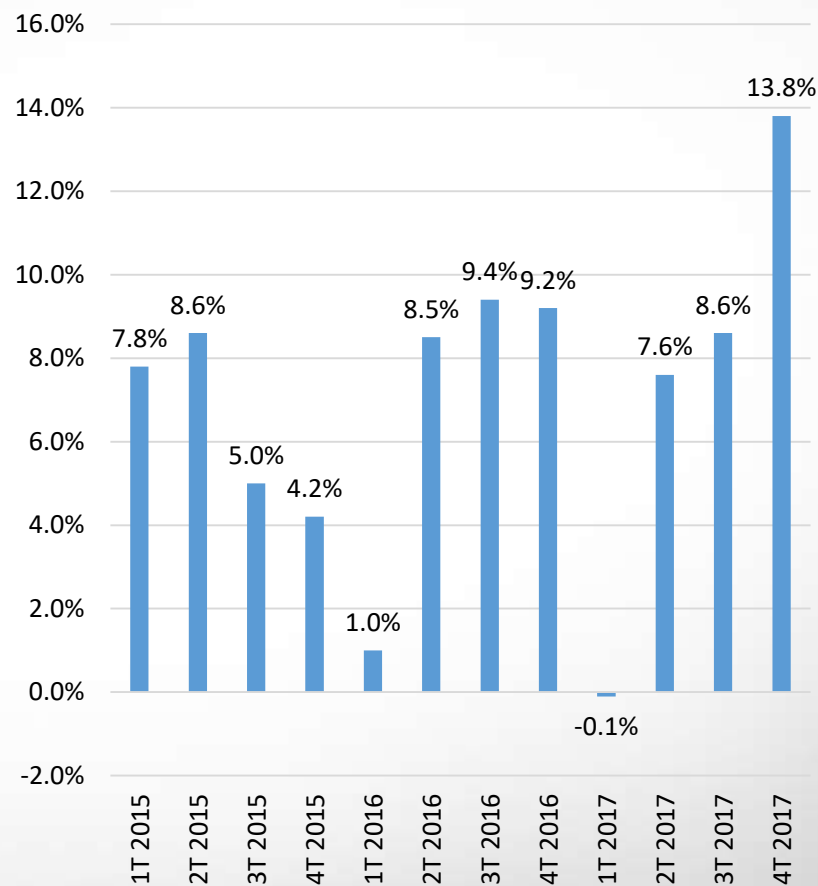
Tasa de fondos federales, parte alta del rango (%)



Consumo privado, crecimiento trimestral anualizado

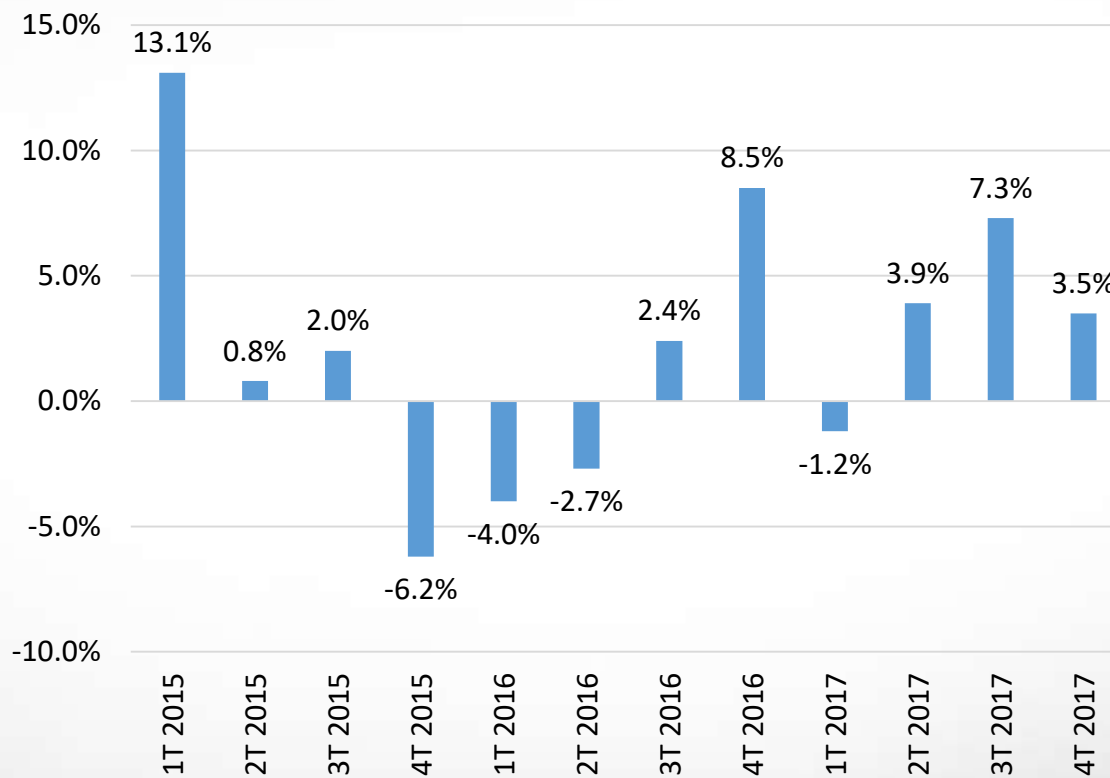


Consumo privado de bienes durables, crecimiento trimestral anualizado



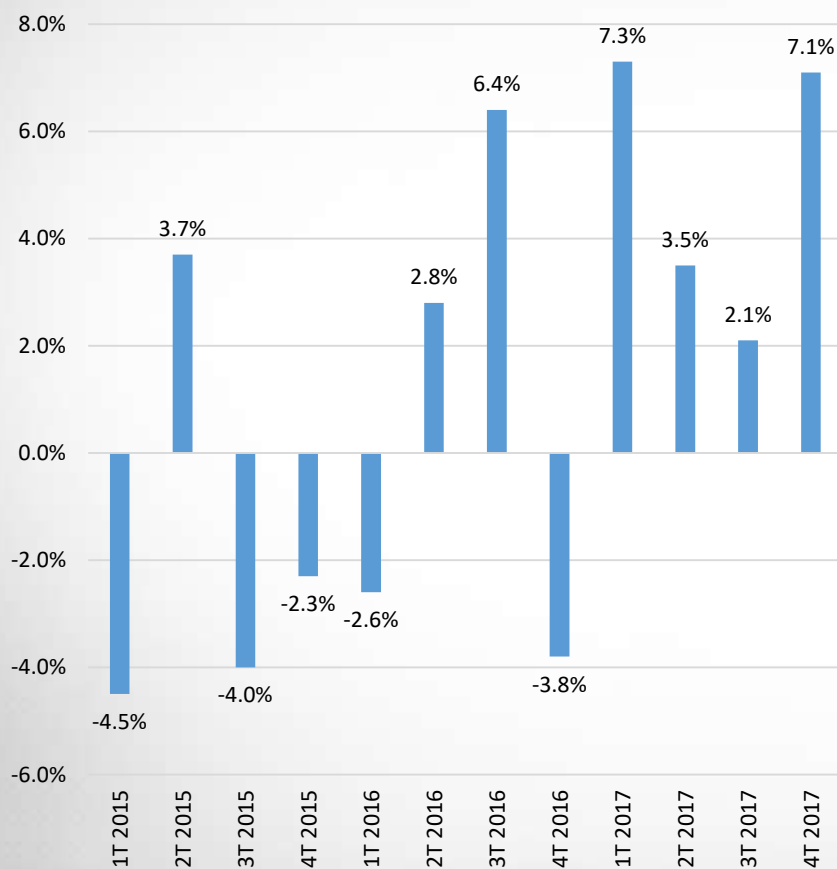
Fuente: Bloomberg

Inversión bruta, crecimiento trimestral anualizado

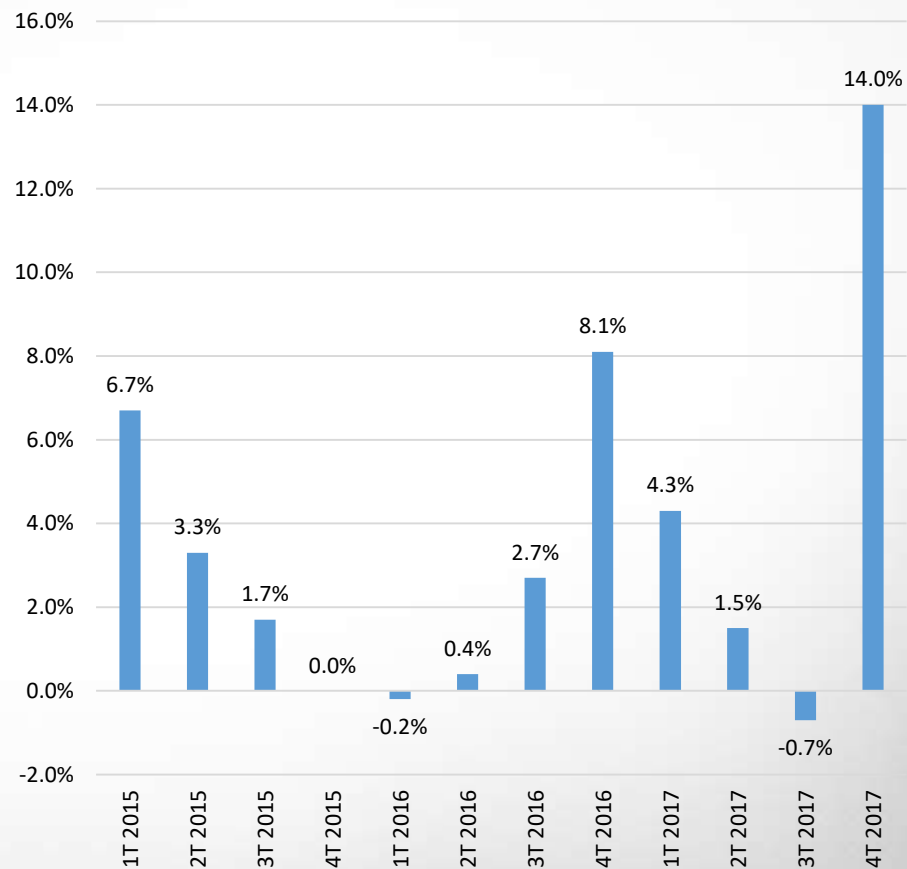


Fuente: Bloomberg

Exportaciones, crecimiento trimestral anualizado



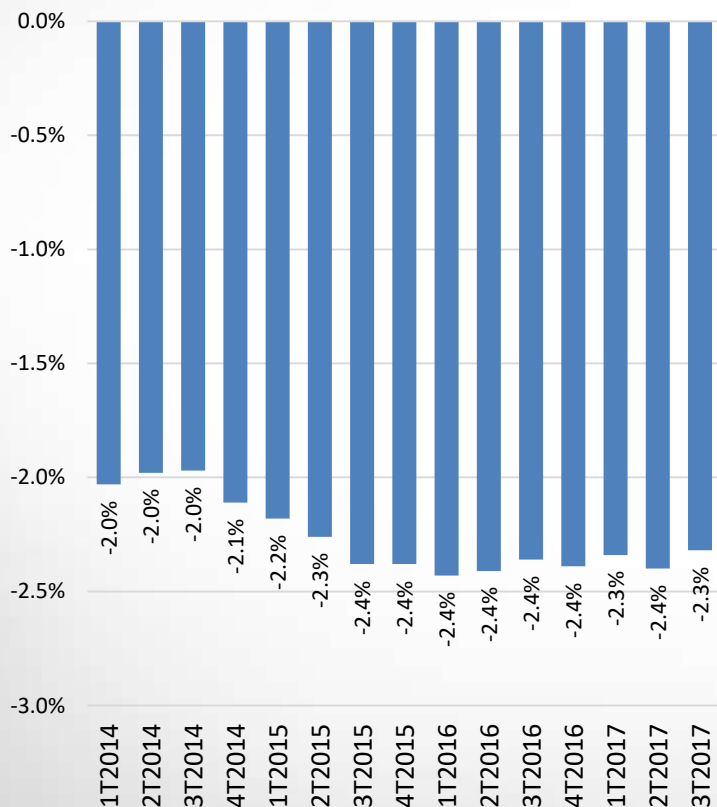
Importaciones, crecimiento trimestral anualizado



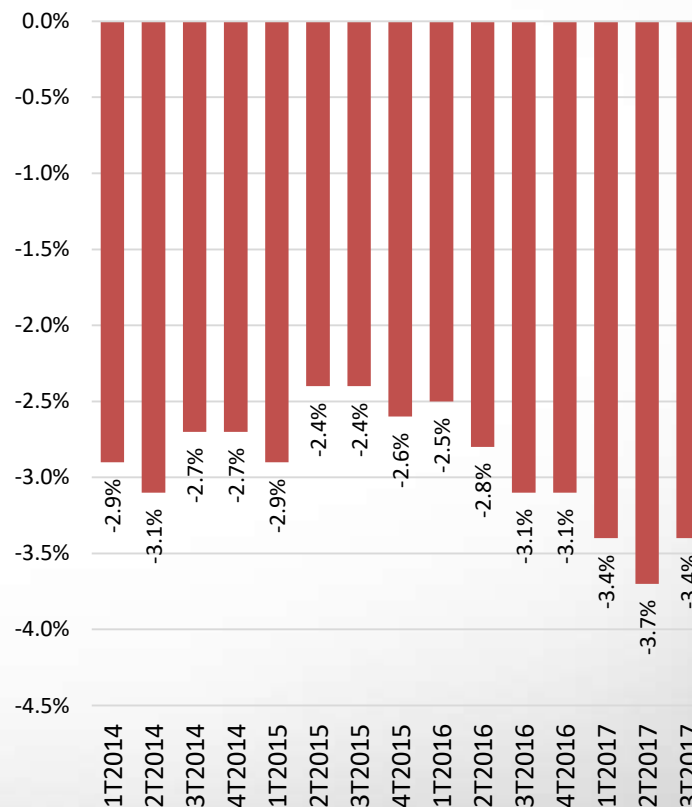
Déficit Gemelos

Se le llama déficit gemelos a la situación en que un país registra simultáneamente un déficit fiscal y de cuenta corriente. Esto genera presiones sobre la inflación, la tasa de interés y el tipo de cambio.

**Balance en cuenta corriente
como % del PIB**

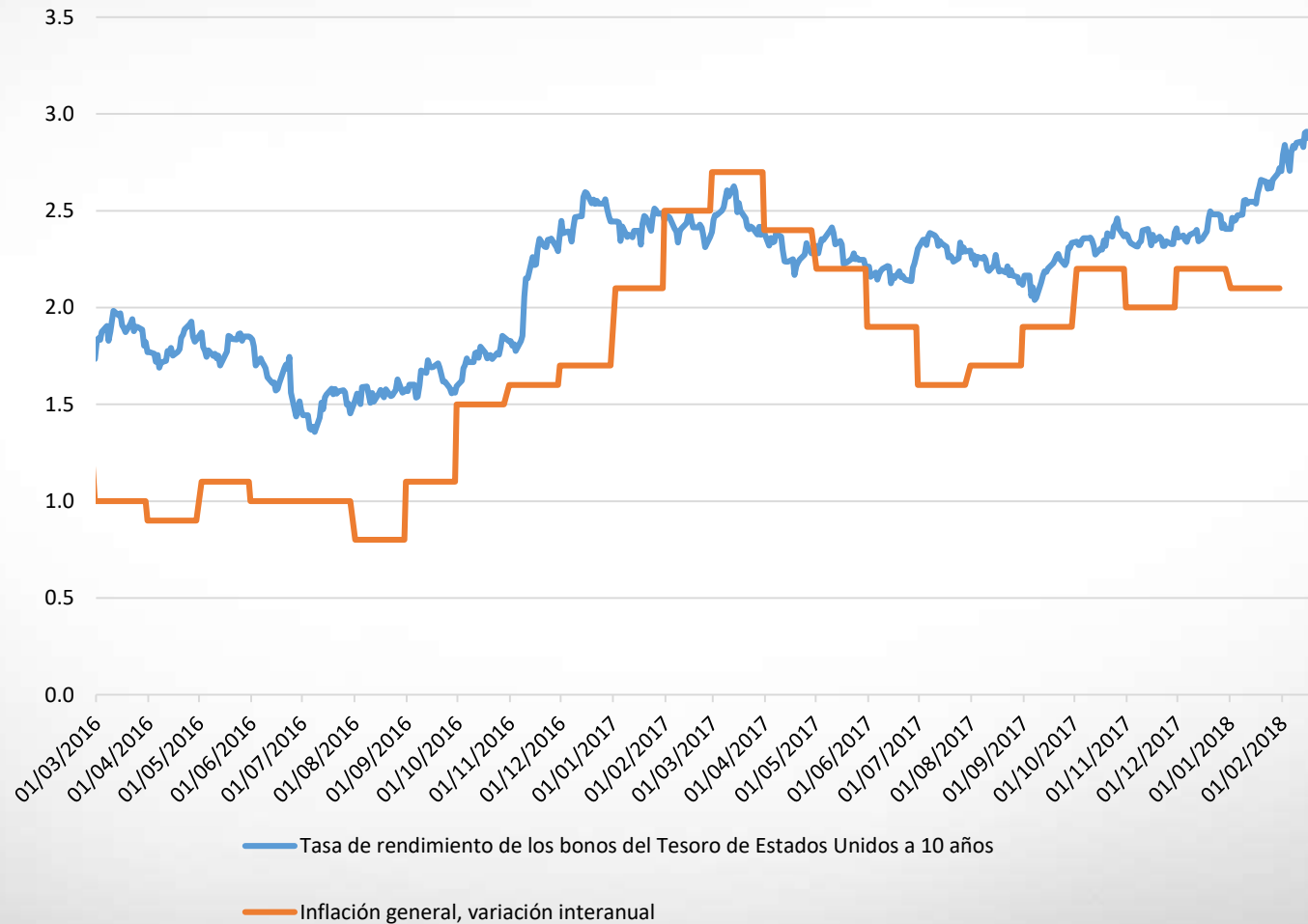


**Balance Presupuestario (Fiscal)
como % del PIB**



Fuente: Bloomberg

Inflación general, variación interanual y tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años (%)

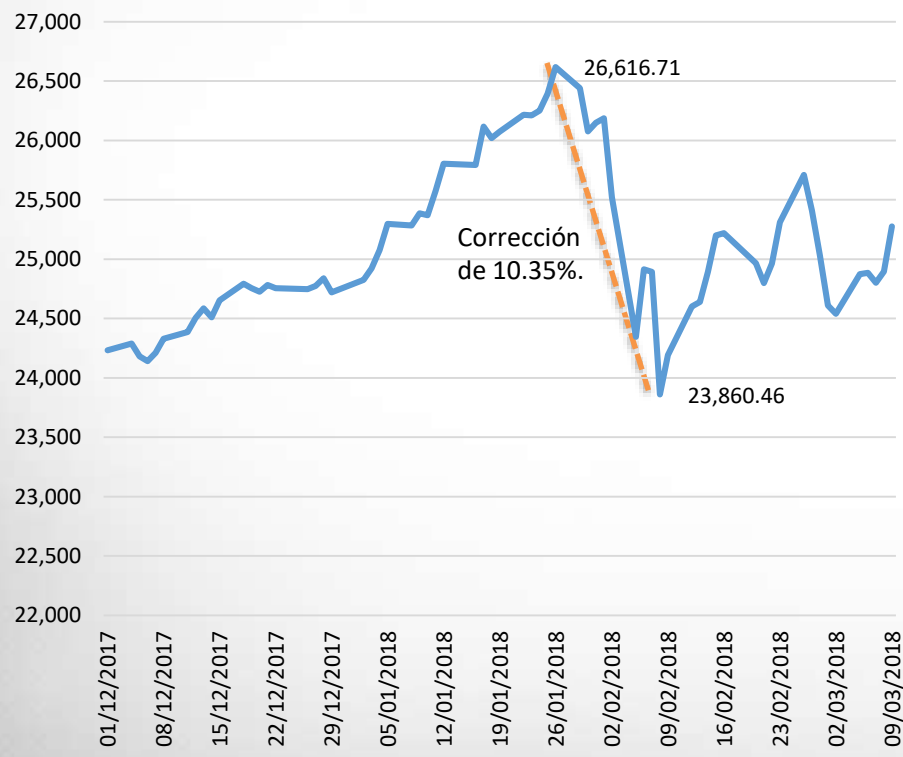


Fuente: Bloomberg

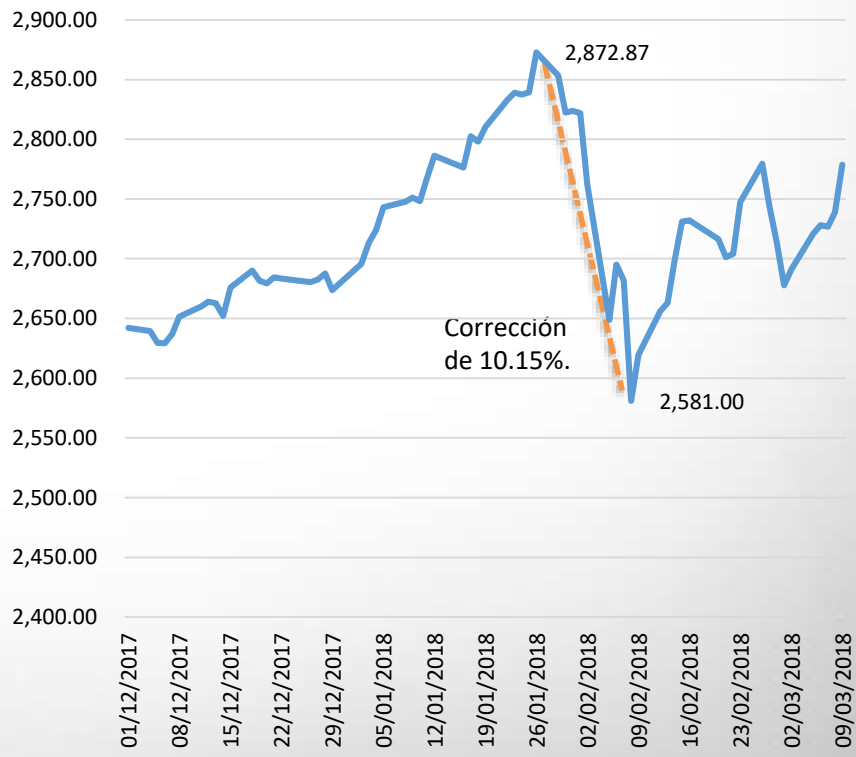
Mercado de capitales de Estados Unidos

- La combinación de nuevos máximos históricos desde finales del 2017, a la par de una posible postura más restrictiva de la Reserva Federal llevó a que los mercados de capitales en Estados Unidos observaran fuertes correcciones desde los máximos históricos registrados el 26 de enero y hasta el 8 de febrero de 2018.

Dow Jones



S&P



Fuente: Bloomberg



TLCAN

¿Qué pasa si Estados Unidos abandona el TLCAN?

- Si Estados Unidos saliera del TLCAN, automáticamente aplicarían las reglas generales de la OMC, de acuerdo a las cuales:

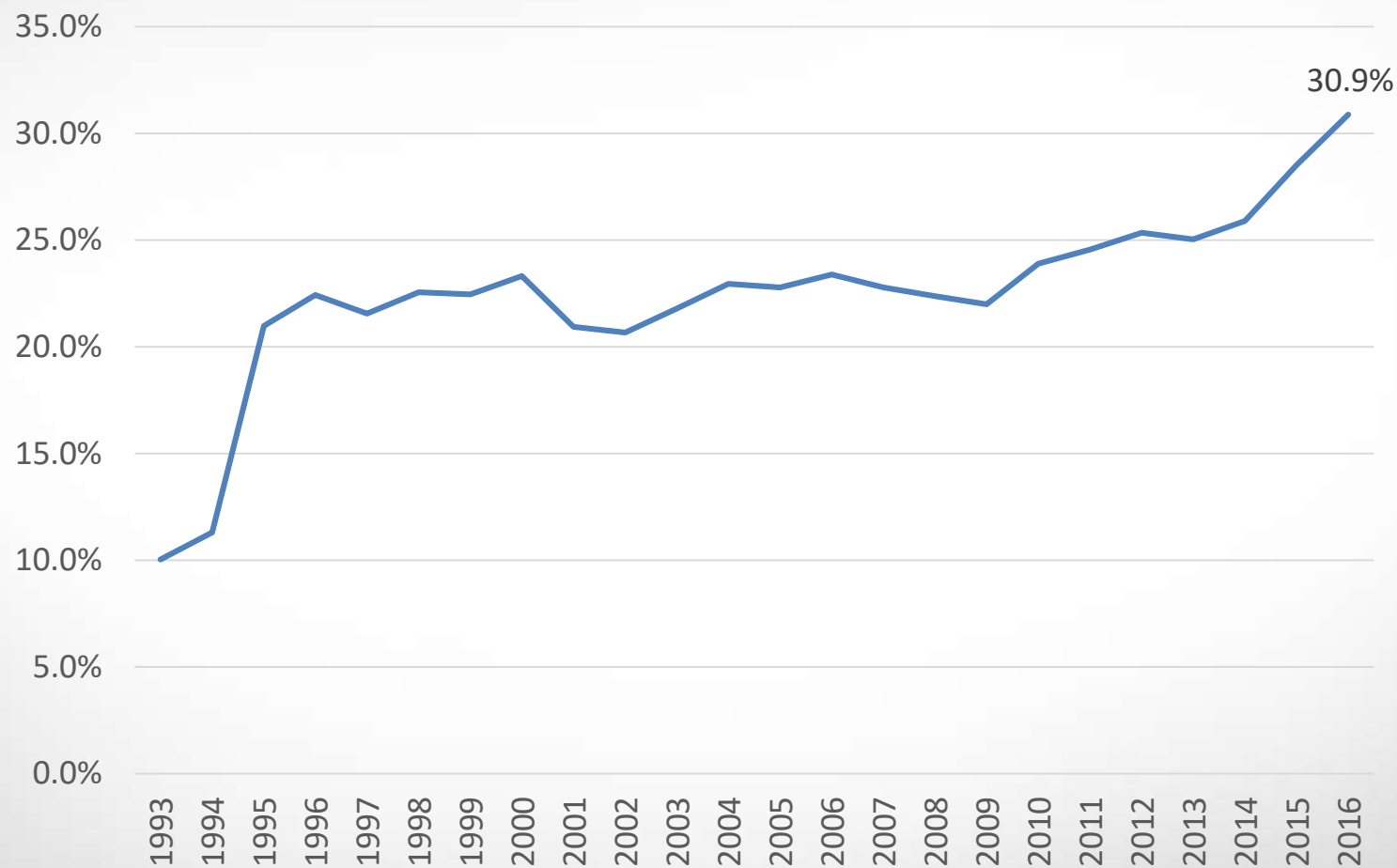
El 38% de las exportaciones continuarían libres de aranceles, equivalente a cerca de 107.2 mil millones de dólares en 2016, mientras que el 62% o 186.9 mil millones de dólares en 2016, estaría sujeto a algún tipo de arancel.

La imposición de aranceles elevaría el costo de las exportaciones en 3.9%, suponiendo que la demanda es inelástica y que dicho costo es transferido por completo a los consumidores estadounidenses.

Partiendo de un nivel de 18.00 pesos por dólar, una depreciación de 3.9% llevaría al tipo de cambio a un nivel de 18.7 pesos por dólar, compensado rápidamente por el incremento en precio de las exportaciones mexicanas fuera del TLCAN.

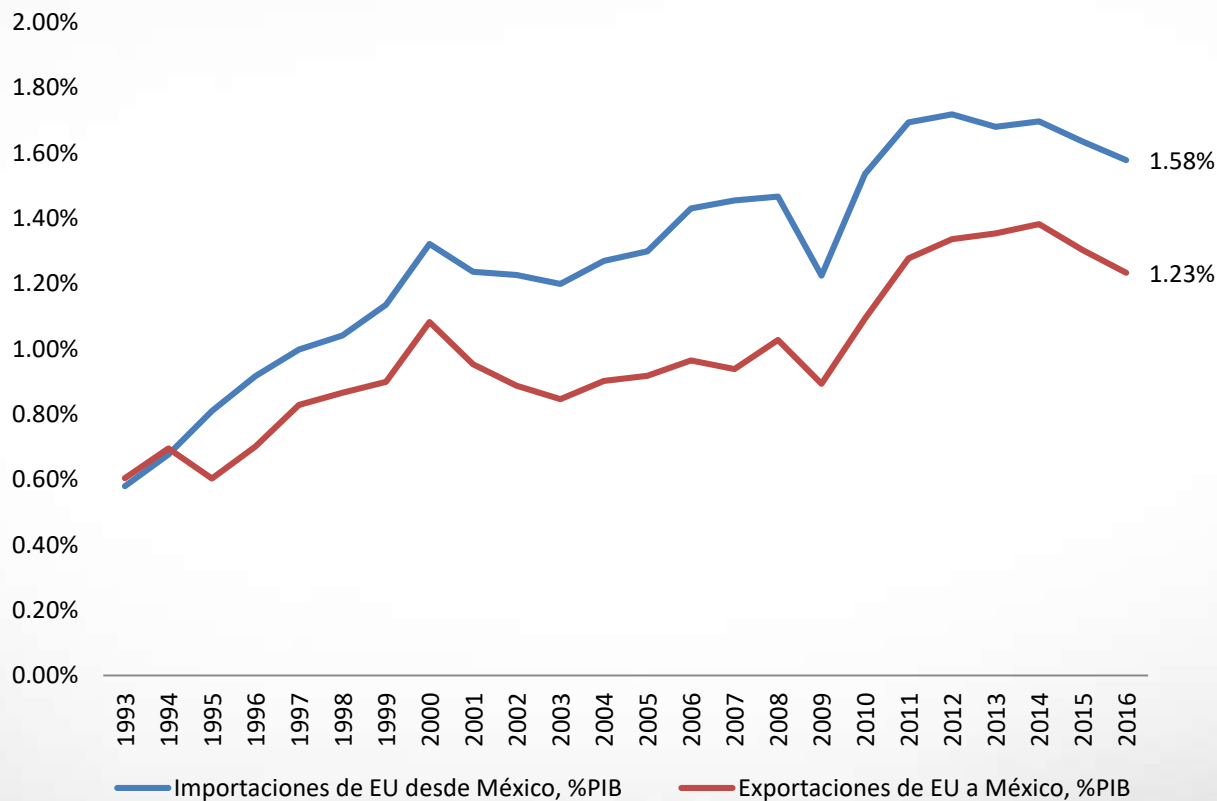
Exportaciones de México a Estados Unidos, de acuerdo al Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías	Participación	Incremento % en el precio de las exportaciones de México a Estados Unidos	Depreciación del peso desde 18.00 pesos por dólar
Total de las exportaciones	100%	3.9%	18.7 pesos por dólar
Capítulo 87 (Vehículos terrestres y sus partes)	25.4%	8.6%	19.5 pesos por dólar
Capítulo 85 (Máquinas y material eléctrico)	21.1%	3.5%	18.6 pesos por dólar
Capítulo 84 (Aparatos mecánicos, calderas y sus partes)	17.3%	2.3%	18.4 pesos por dólar

Exportaciones de México a EU como % del PIB



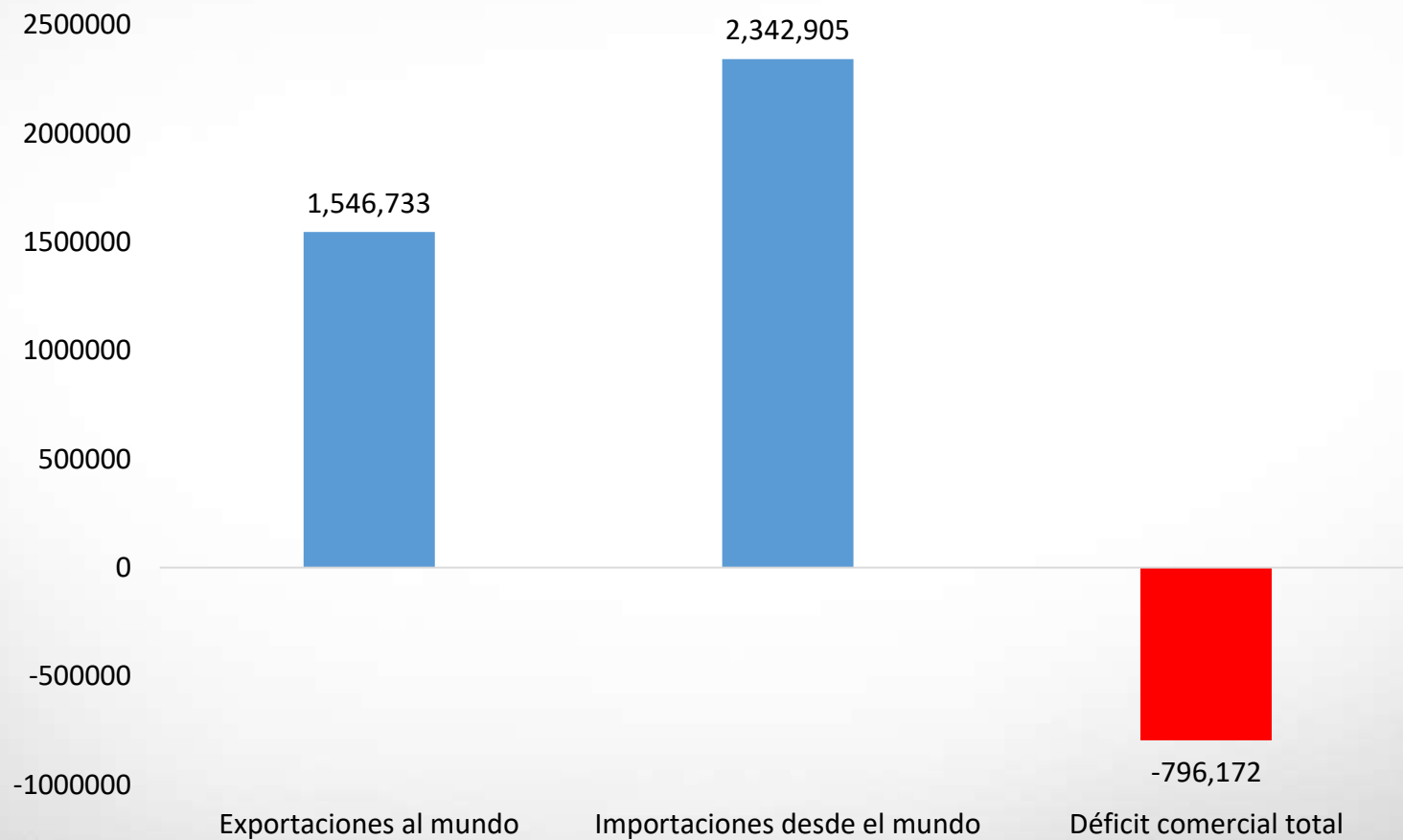
Fuente: Banco BASE con información INEGI y el Banco Mundial.

Comercio entre EU y México como % del PIB de EU.



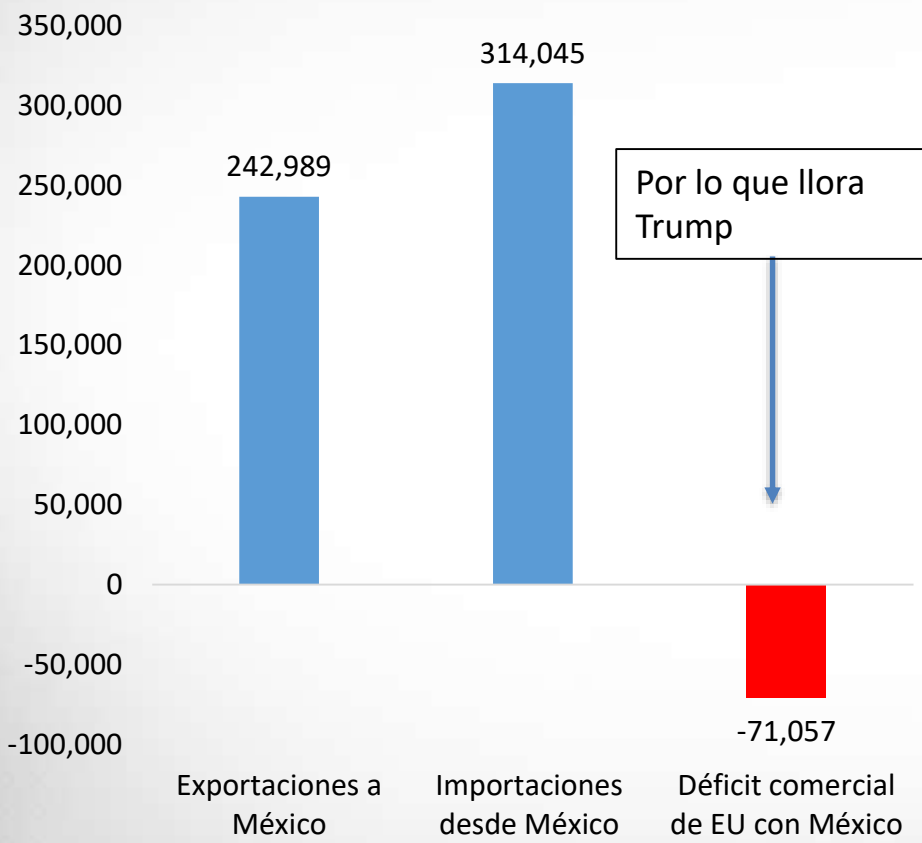
Fuente: Banco BASE con información del US Census Bureau

Comercio de bienes entre el mundo y EU (2017). Millones de dólares

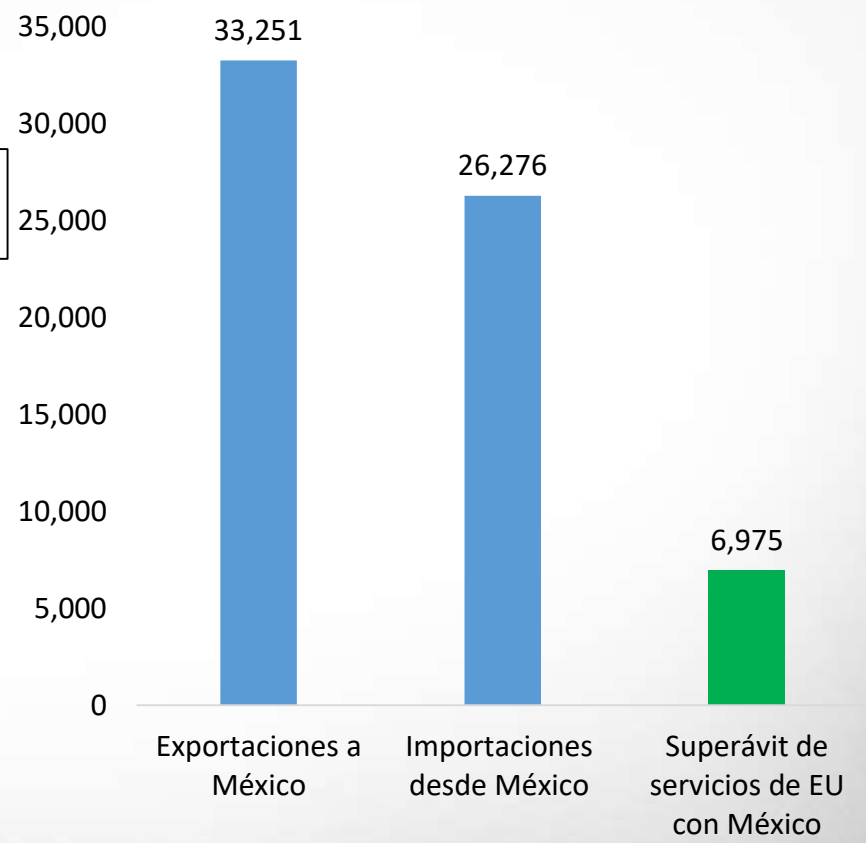


Fuente: US Census Bureau

Comercio de bienes entre México y EU (2017). Millones de dólares



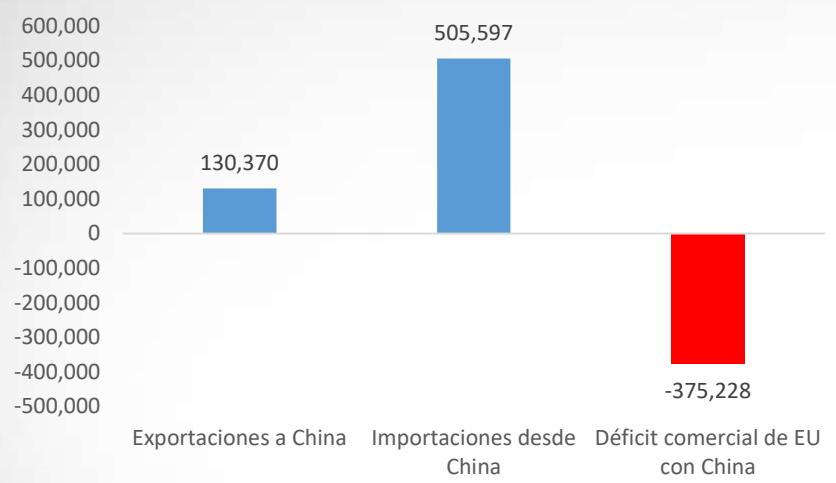
Balanza de servicios entre México y EU (2017). Millones de dólares



Fuente: US Census Bureau

Relación comercial con EU

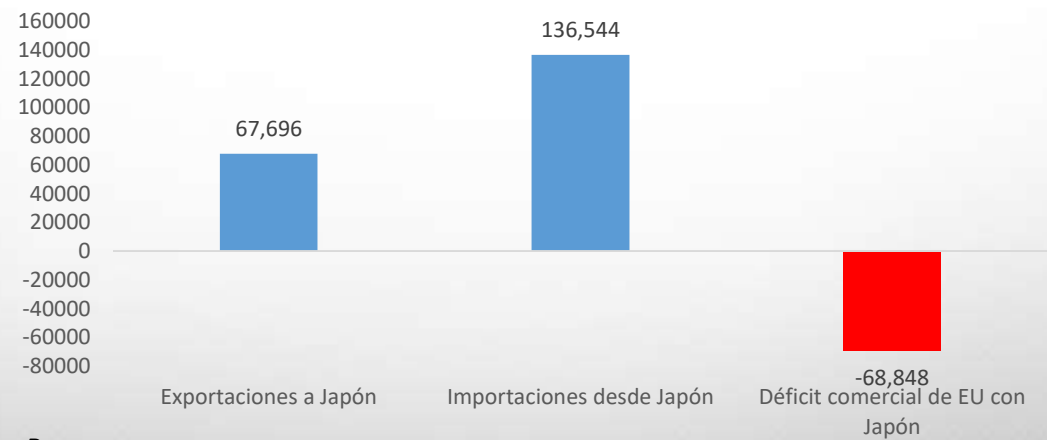
Comercio de bienes entre China y EU (2017). Millones de dólares



Comercio de bienes entre Alemania y EU (2017). Millones de dólares



Comercio de bienes entre Japón y EU (2017). Millones de dólares

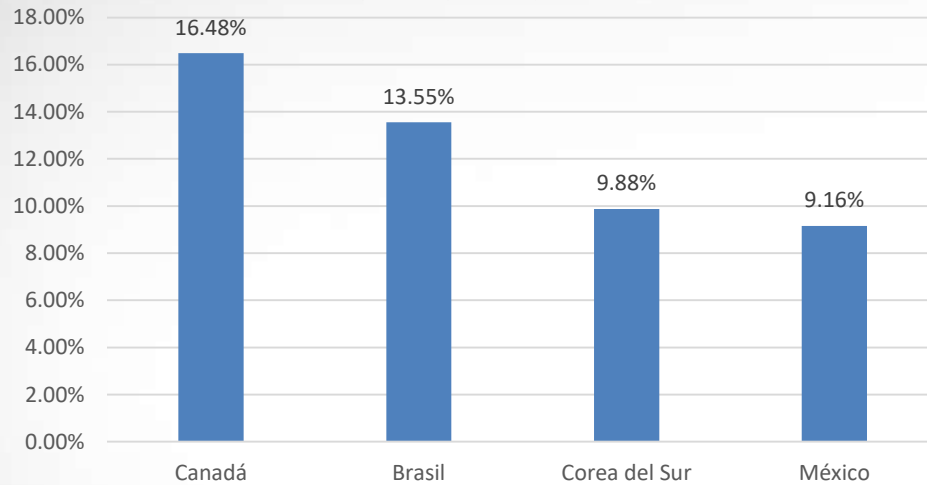


Fuente: US Census Bureau

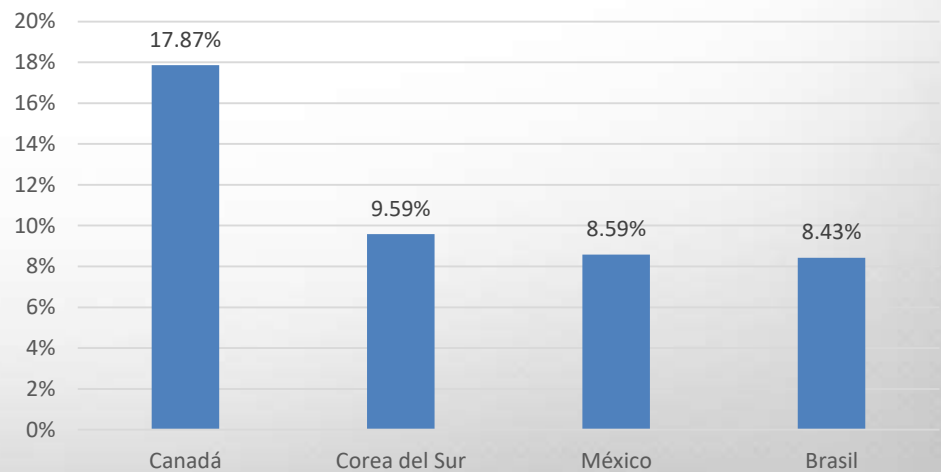


Importaciones de acero de Estados Unidos

Importaciones de acero de EU en volumen,
principales países.



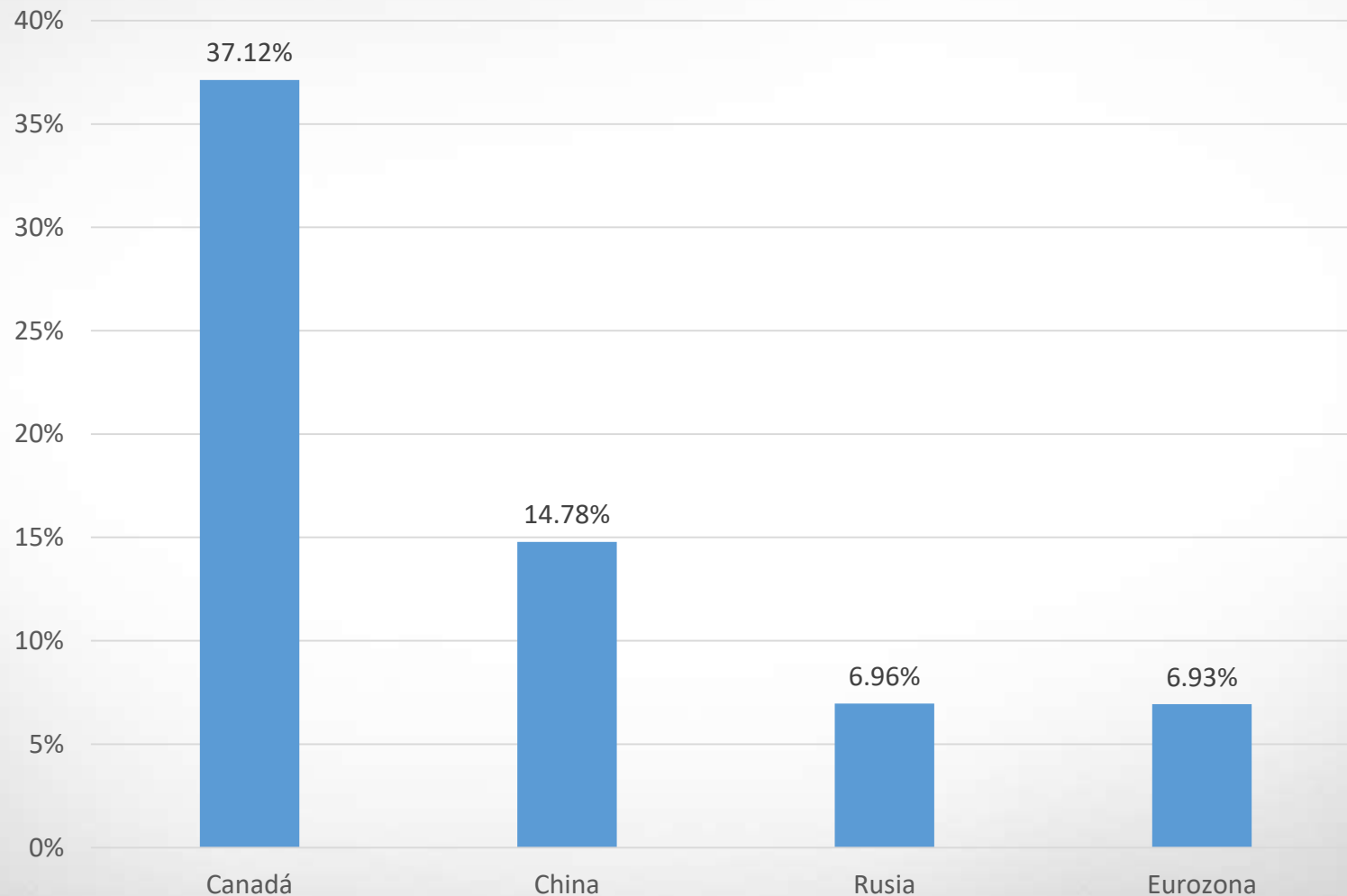
Importaciones de acero de EU en dólares,
principales países.



Fuente: US Census Bureau

Importaciones de aluminio de Estados Unidos

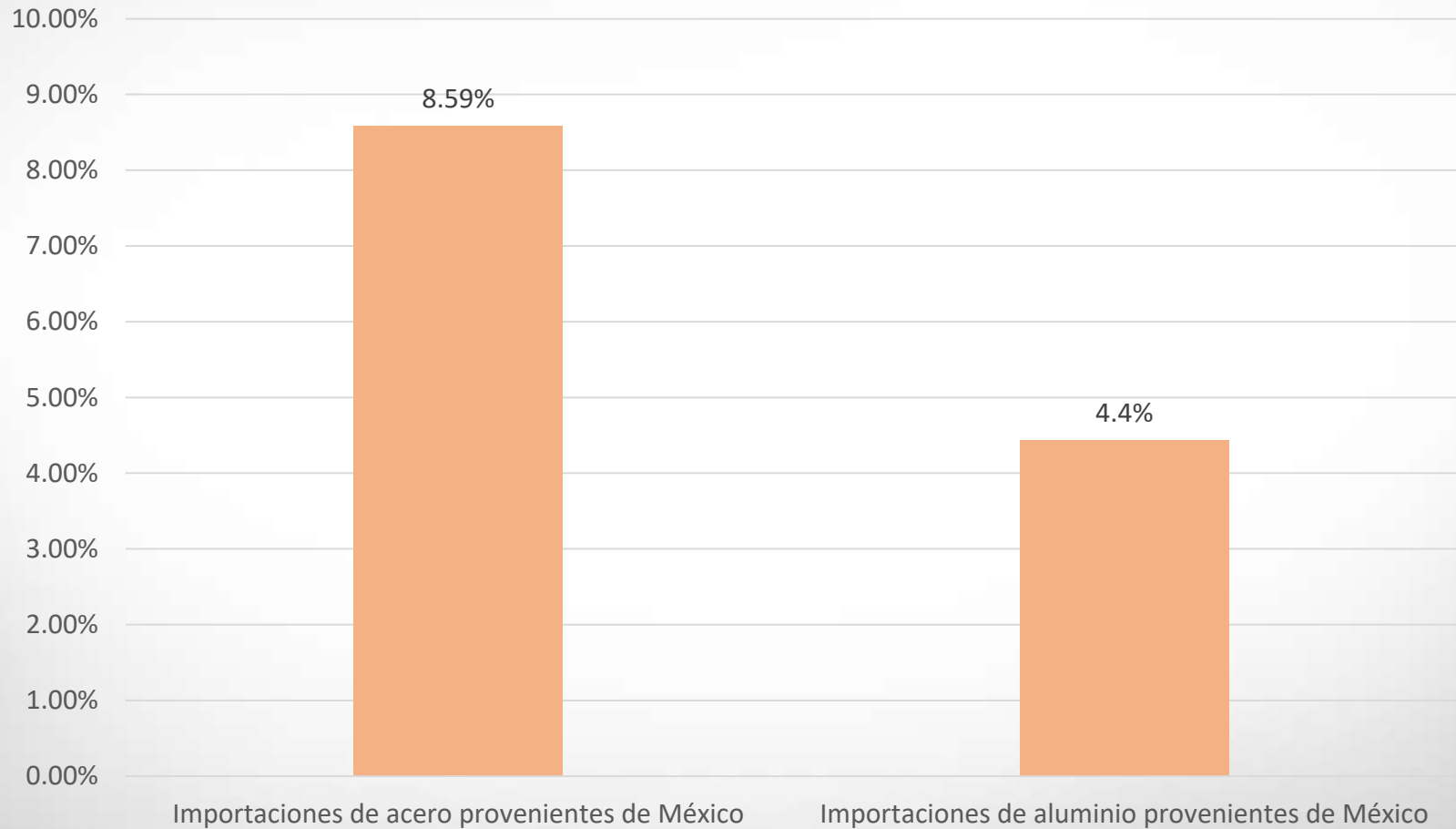
Origen de las importaciones de aluminio de EU, en dólares. Principales países.



Fuente: US Census Bureau

Importaciones de aluminio y acero de México

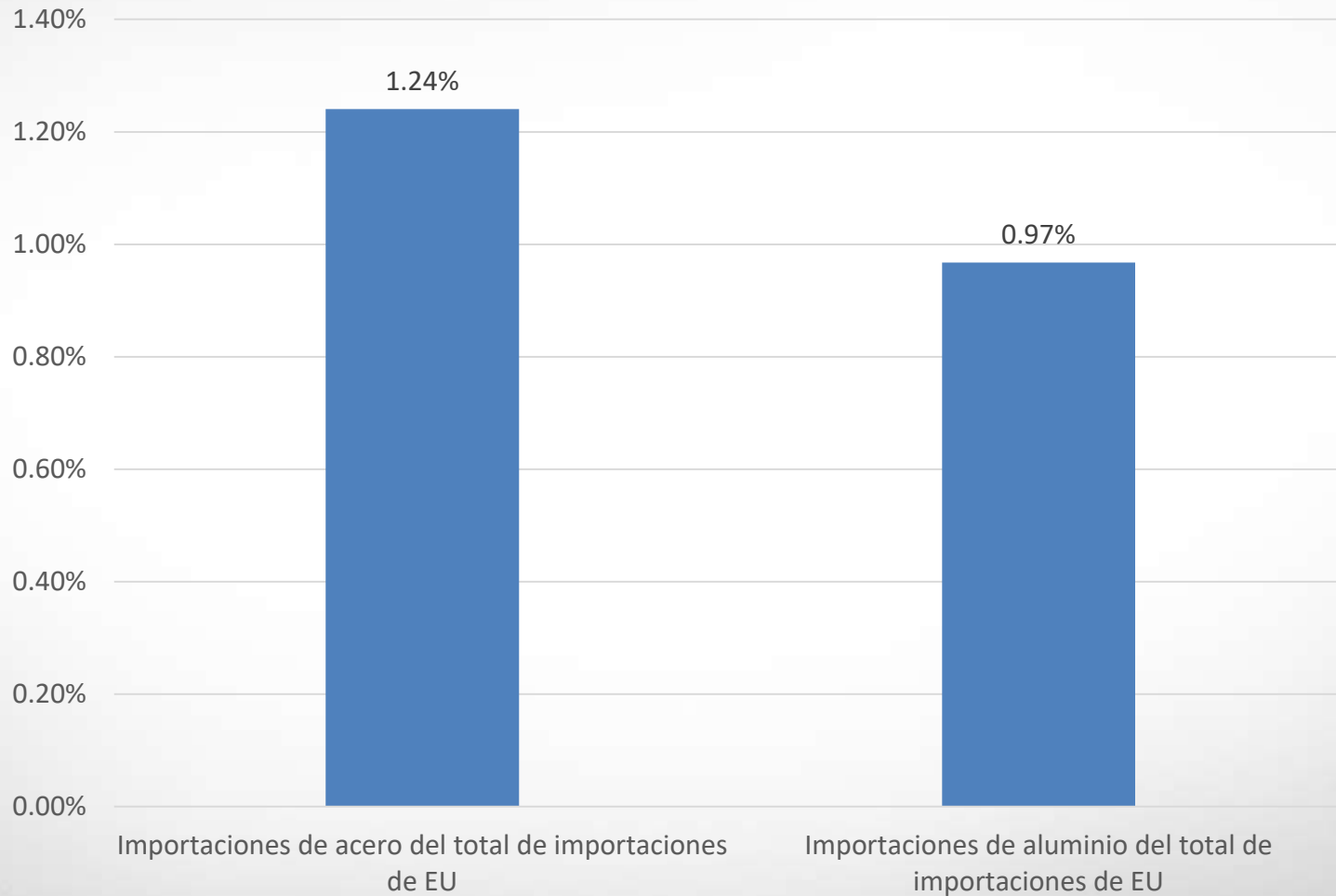
Proporción de las importaciones totales de aluminio y acero de Estados Unidos que proviene de México.



Fuente: US Census Bureau

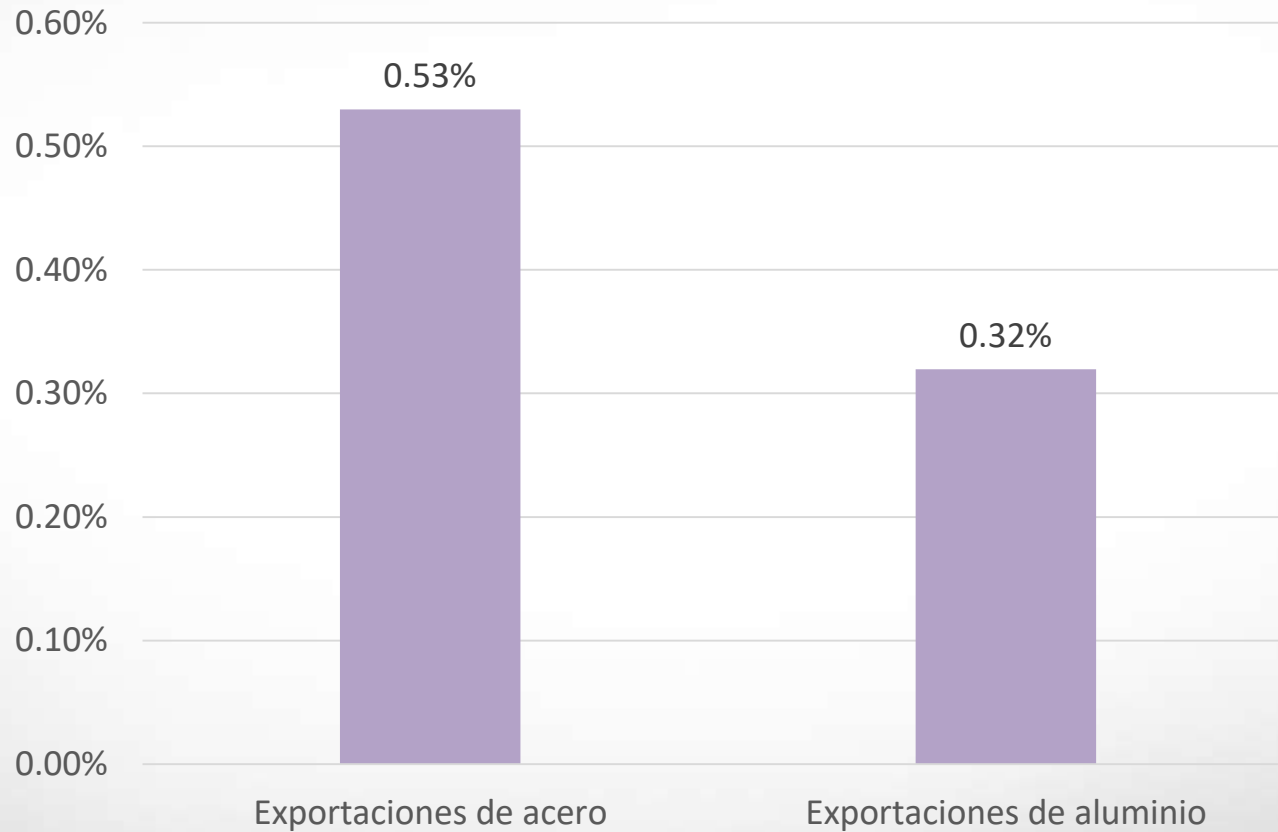
Importaciones de acero y aluminio

Proporción de las importaciones totales de Estados Unidos que corresponde a las importaciones de aluminio y acero.



Fuente: US Census Bureau

Proporción de las exportaciones de México a Estados Unidos integrado por acero y aluminio



Fuente: US Census Bureau

- El Presidente Donald Trump anunció que Estados Unidos aplicará aranceles a la importación de acero y aluminio del 25% y 10% respectivamente.
- Los aranceles, al igual que las cuotas a los flujos comerciales, generan distorsiones que de acuerdo a la teoría del comercio internacional, merman el proceso natural del intercambio comercial entre los países, quienes aprovechan las ventajas comparativas para producir aquellos bienes en los que son más competitivos.
- Considerando lo anterior, se podría aseverar entonces que la imposición de las tarifas arancelarias propuestas por Trump no tienen sentido desde un punto de visto económico.
- Esta no es la primera ocasión que Estados Unidos decide implementar impuestos a las importaciones de acero, pues la aplicación más reciente se realizó durante la administración de George W. Bush y fue efectiva desde el 5 de marzo de 2002 y hasta el 4 de diciembre de 2003.
- Aunque se esperaba que la medida tuviera una vigencia de tres años, la Organización Mundial de Comercio declaró ilegales los aranceles a las importaciones pocos días antes de que se cumpliera el plazo definido por la misma OMC para que los países afectados por dichas medidas impusieran, de forma legal, sanciones comerciales a la importación de diversos productos estadounidenses. Ante el inminente inicio de una guerra comercial con sus principales socios comerciales y considerando el factor político que esto tendría un año antes de que compitiera por la reelección presidencial, Bush terminó por derogar los aranceles.

- A través de los resultados obtenidos por medio del modelo econométrico se encontró que, dadas las condiciones de poca holgura que existen en la economía estadounidense, el aumento de 1% en el IPI provocará un aumento de 0.15% mensual en la inflación, por lo que en el mes de su aplicación se podría registrar un incremento en la inflación mensual de hasta 0.30%, o un aumento interanual de 2.4%.
- Ante esto, es importante considerar que los riesgos al alza para la inflación estadounidense incrementan si se considera la expectativa de un mayor déficit fiscal debido a la reforma tributaria y el posible inicio de una guerra comercial entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales. Ante esto, la Reserva Federal se vería obligada a aumentar de manera más agresiva su tasa de interés de referencia, lo que podrá desacelerar el crecimiento económico de Estados Unidos.

- El incremento en la inflación generaría una baja en el crecimiento de la economía estadounidense, limitando el consumo y la inversión en ese país. Para corroborar lo anterior, se utilizó el modelo econométrico utilizado por Smyth (1992) basado en la curva de Phillips aumentada para estimar el impacto que tendrá el aumento en la inflación y sus expectativas sobre el crecimiento del PIB de Estados Unidos. Smyth, D. J. (1992) “Inflation and the Growth Rate in the United States’ Natural Output”, Applied Economics 24: 567-570.
- Con base en el aumento de inflación estimado durante los meses del trimestre en que se apliquen podrían generar una disminución trimestral en el PIB de hasta 0.2 puntos porcentuales, equivalente a una contracción trimestral anualizada de hasta 0.92%.

Smyth, D. J. (1992) “Inflation and the Growth Rate in the United States’ Natural Output”, Applied Economics 24: 567-570.





La reforma tributaria de EU

Caída en la inversión extranjera directa.

Caída en la inversión extranjera de cartera.

Aumento en la salida de capitales:

- a. Pérdida en competitividad -> Disminución en el tamaño de empresas estadounidenses con operaciones en México -> Pérdidas de empleos.
- b. Aumento en los capitales repatriados hacia EU.

Cambios de producción de productos de alto valor agregado hacia productos tradicionales.

Cambios en los niveles de tasas de interés.

Depreciación del peso frente al dólar.

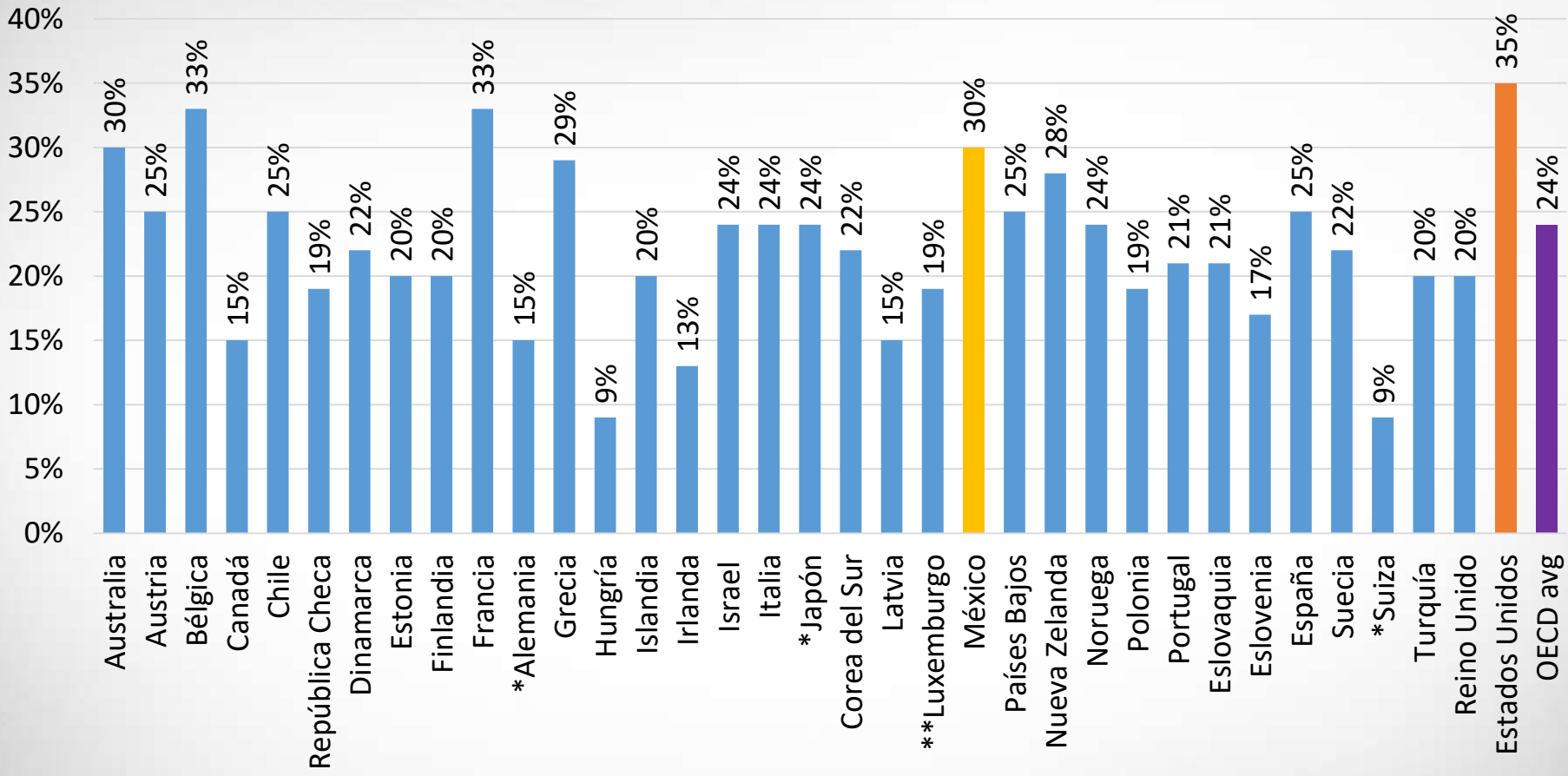
- a. El encarecimiento del dólar generará una caída en las exportaciones netas, por lo que el déficit comercial de Estados Unidos persistirá.

La aprobación de la reforma fiscal en Estados Unidos podría hacer que México realice también una reforma que le permita incrementar su competitividad:

- a) Una disminución en tasas de impuestos a empresas que podría ser compensada por un aumento en las tasas de impuestos indirectas e individuales.
- b) Recientemente el Secretario de Hacienda, José Antonio González Anaya, declaró que todavía no existe una propuesta definida sobre cómo se enfrentará este riesgo.



Diferencias en tasas corporativas de los países OCDE



Fuente: Deloitte y PwC.

*Las tasas de impuesto a corporativos efectiva tiende a ser mayor porque se le agregan otros impuestos corporativos.

** La reforma fiscal más reciente fue aprobada en diciembre 2016.

Las tasas mostradas son previas a la aprobación de la reforma tributaria, pues la tasa en EU bajó a 21%.





El mercado cambiario

Tipo de cambio USDMXN

	Máximo	Mínimo	Promedio	Cierre	Apreciación (+)/depreciación (-)	Pesos que ha subido (+) o bajado (-) el TC	Volatilidad
2007	11.33	10.64	10.94	10.90	-0.9%	0.10	5.85%
2008	14.30	9.86	11.16	13.67	-25.5%	2.77	19.42%
2009	15.59	12.49	13.50	13.09	4.3%	-0.58	15.86%
2010	13.38	12.13	12.63	12.34	5.7%	-0.75	11.32%
2011	14.31	11.48	12.44	13.94	-12.9%	1.60	14.33%
2012	14.60	12.55	13.15	12.85	7.8%	-1.08	10.65%
2013	13.47	11.94	12.76	13.04	-1.4%	0.18	10.78%
2014	14.94	12.82	13.32	14.75	-13.2%	1.71	7.16%
2015	17.47	14.44	15.88	17.21	-16.6%	2.46	10.68%
2016	21.39	17.05	18.69	20.73	-20.5%	3.52	16.70%
2017	22.04	17.45	18.91	19.66	5.15%	-1.06	11.42%

	Se logra renegociación de TLCAN		Se termina el TLCAN		Se aplaza la renegociación del TLCAN	
	A	B	A	B	A	B
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5	Escenario 6
Tipo de cambio (USDMXN)	20.0	17.5	23.0	22.0	22.0	19.0
Tasa de inflación	6.0%	5.0%	7.3%	6.8%	6.8%	5.6%
Crecimiento económico	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Crecimiento de las remesas	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
Tasa de Banxico	7.75%	7.00%	9.00%	8.50%	8.50%	7.50%
implicaría un recorte (-) o incremento (+) de:	0.50%	-0.25%	1.75%	1.25%	1.25%	0.25%
A) Gana un candidato que no apoya la reforma energética y la reforma financiera						
B) Gana un candidato que apoya la reforma energética y la reforma financiera						



Riesgos para el 2018

- A. Las renegociación del TLCAN.
- B. Elecciones.
- C. Efectos de la reforma fiscal de Estados Unidos sobre México.
- D. La normalización de las tasas de interés en Estados Unidos.
- E. Fluctuaciones del precio del petróleo.
- F. Conflictos geopolíticos.



Gracias

Dra. Gabriela Siller Pagaza

Economista en Jefe de Grupo Financiero Base

correo: gsiller@bancobase.com