

Preparada especialmente para:



Coyuntura local en un ambiente de alta volatilidad global

Dr. Gabriel Casillas

Director General Adjunto

Análisis Económico y Bursátil

gabriel.casillas@banorte.com

 [@G_Casillas](https://twitter.com/G_Casillas)

Ciudad de México, DF
30 de septiembre, 2015

Agenda



China



Normalización de tasas



Caída de los precios del petróleo



Tipo de cambio



Inflación



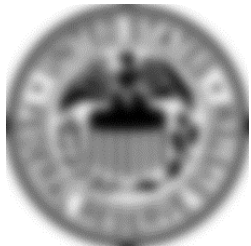
Crecimiento

Fuente:US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Caída de los precios del petróleo (Tempat Komunitas Forum Forex); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Agenda



China



Normalización de tasas



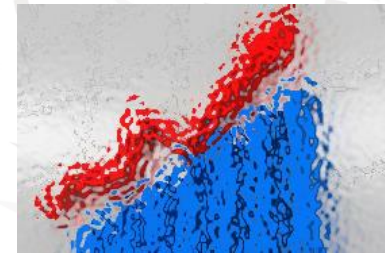
Caída de los precios del petróleo



Tipo de cambio



Inflación



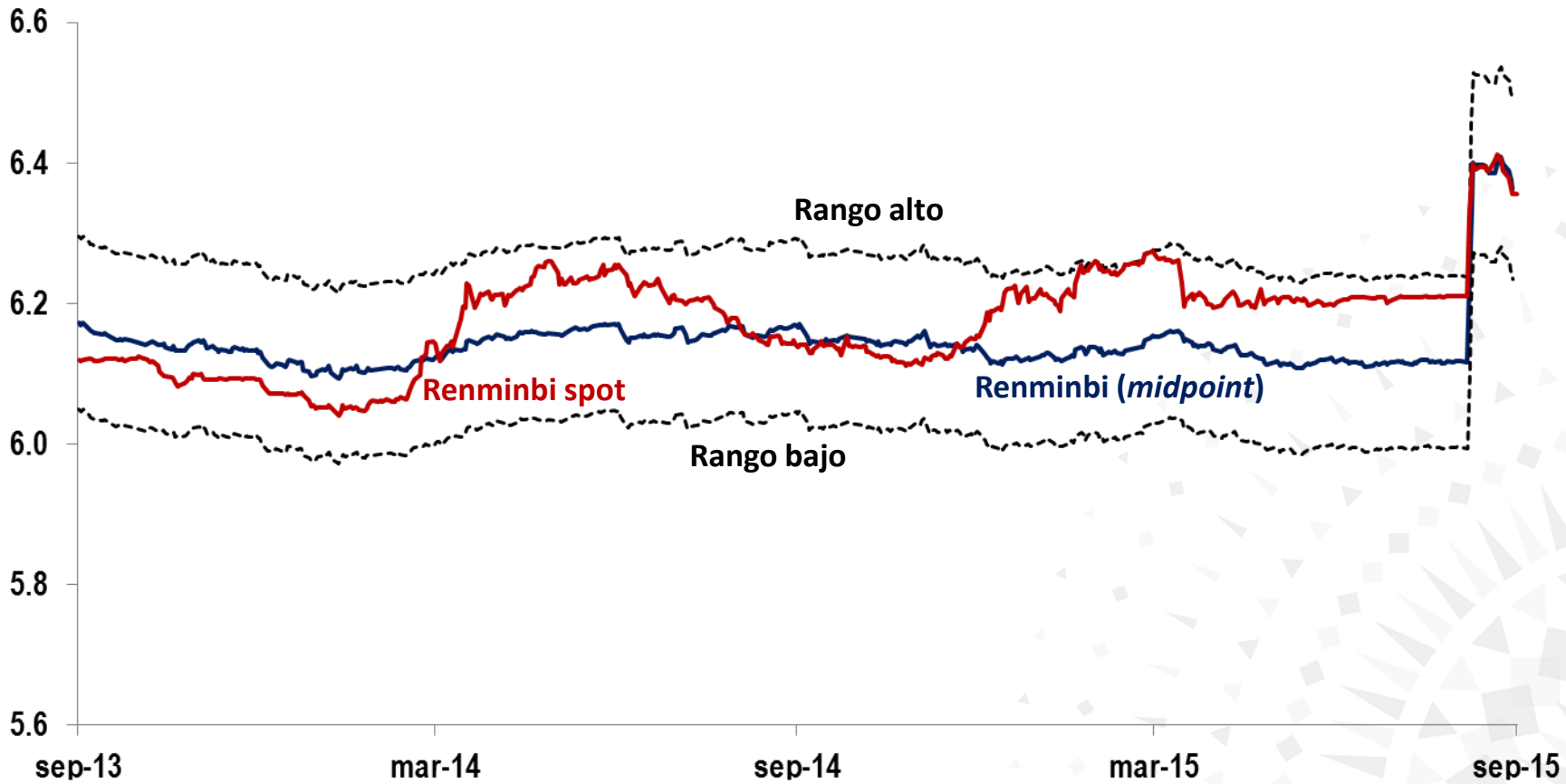
Crecimiento

Fuente:US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Caída de los precios del petróleo (Tempat Komunitas Forum Forex); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

El PBoC anunció recientemente medidas para hacer más flexible el régimen cambiario

Evolución del tipo de cambio contra el dólar americano

USD/CNY

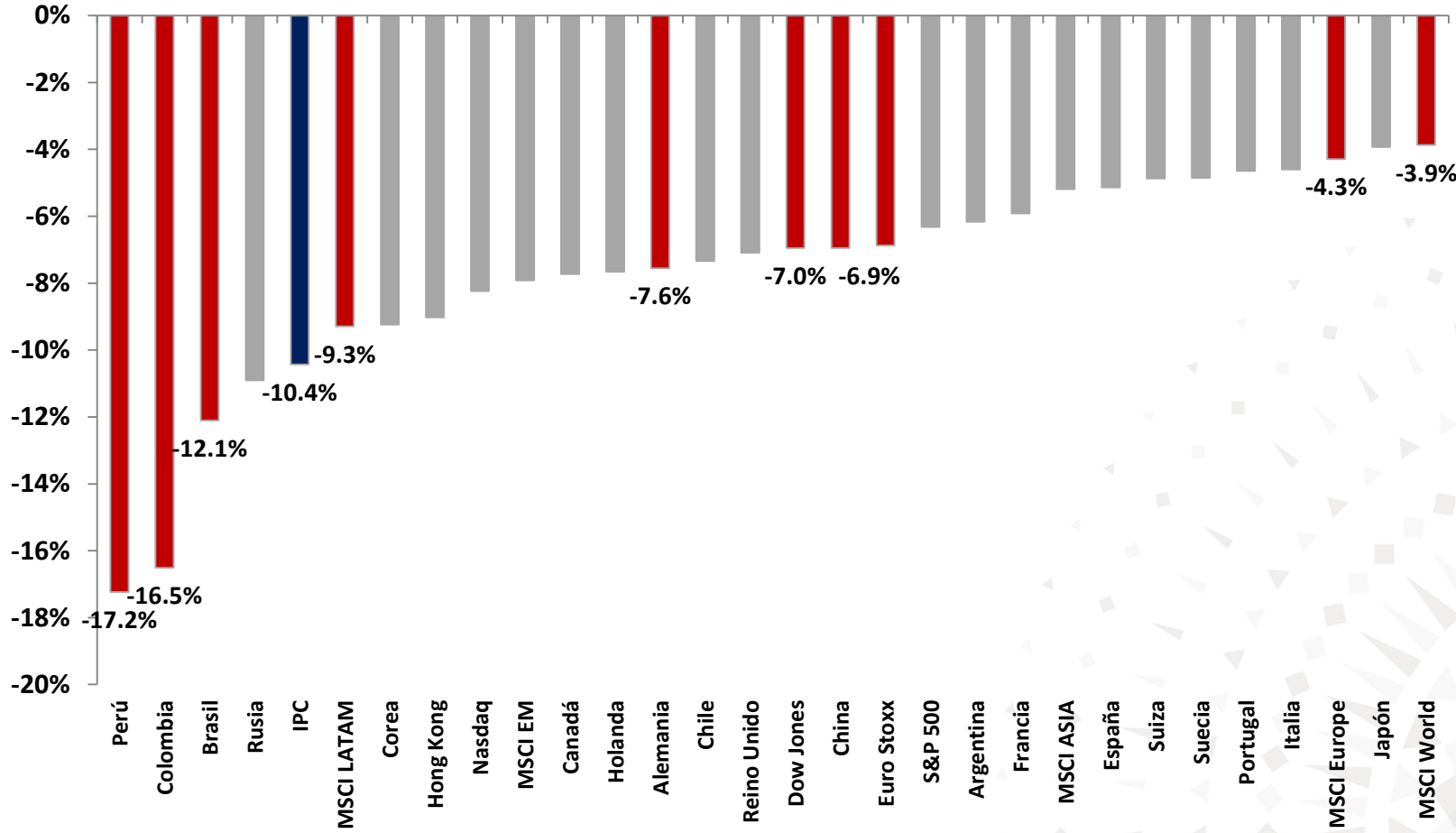


Fuente: Bloomberg

Los participantes de los mercados sobre reaccionaron al malinterpretar las intenciones del gobierno chino

Mercados de capitales

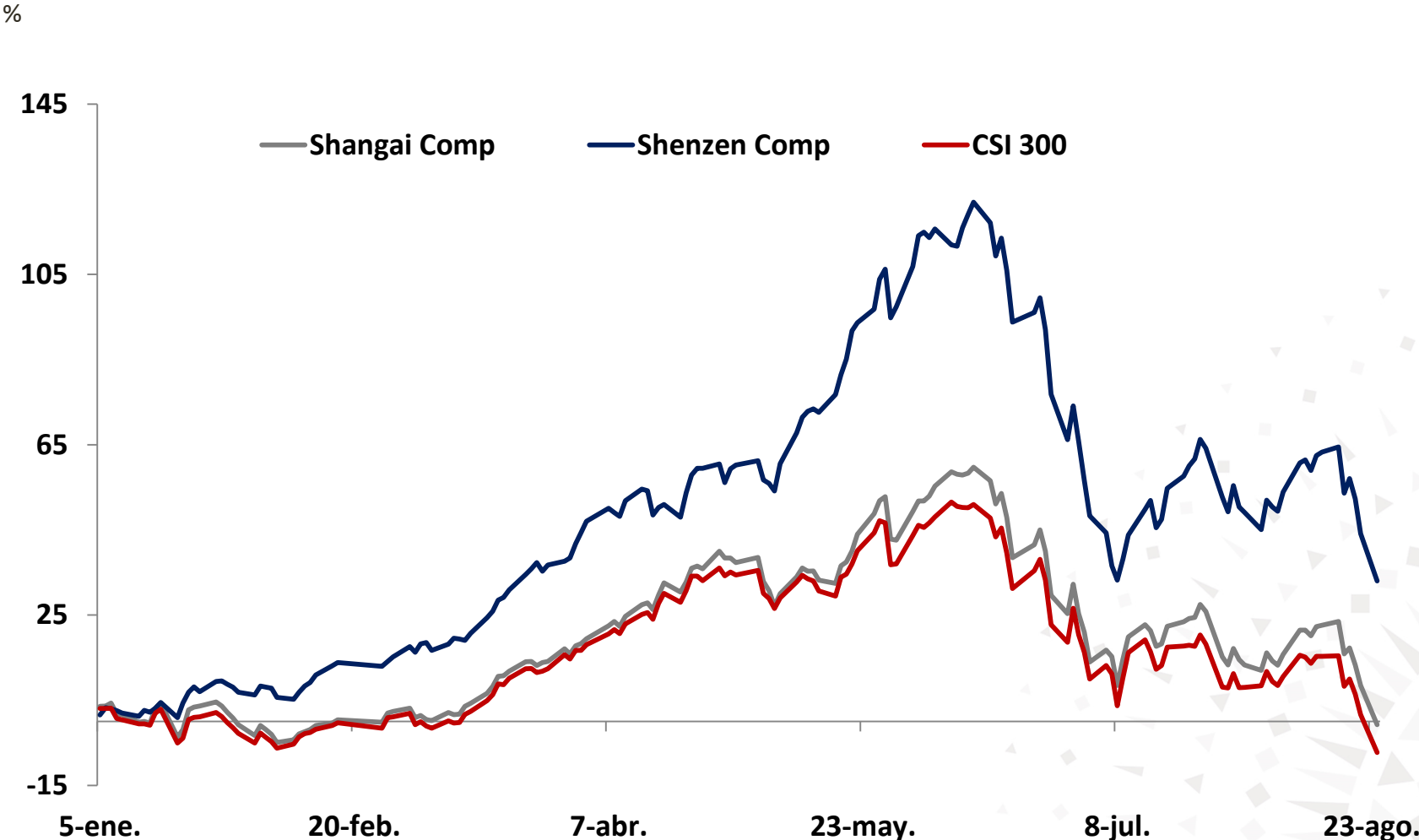
31/Julio al 21/Agosto, variación en dólares



Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe.

Por un lado, ya se había reventado la burbuja que se generó en el mercado accionario

Rendimiento acumulado de los principales índices accionarios en China



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, las autoridades chinas han expresado que desean que el *renminbi* sea una moneda de reserva

Canasta de los Derechos Especiales de Giro (DEG)

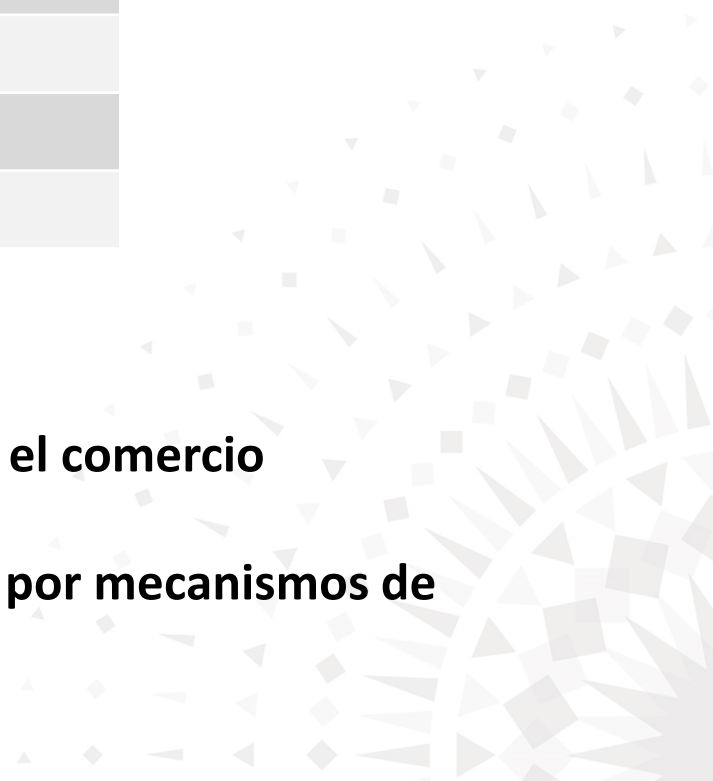
%

Divisas que lo componen	%
Dólar de EE.UU.	47.0
Euro	33.6
Libra esterlina	12.2
Yen japonés	7.2

Condiciones para ser parte del DEG

- (1) Ser de las 5 monedas que más se utilizan para el comercio internacional**
- (2) El valor de la moneda tiene que determinarse por mecanismos de mercado**

Fuente: FMI



Agenda



China



Normalización de tasas



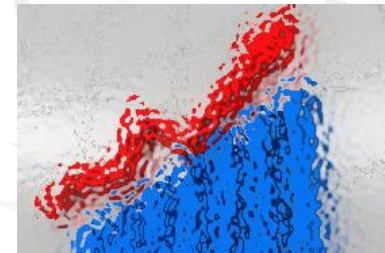
Caída de los precios del petróleo



Tipo de cambio



Inflación



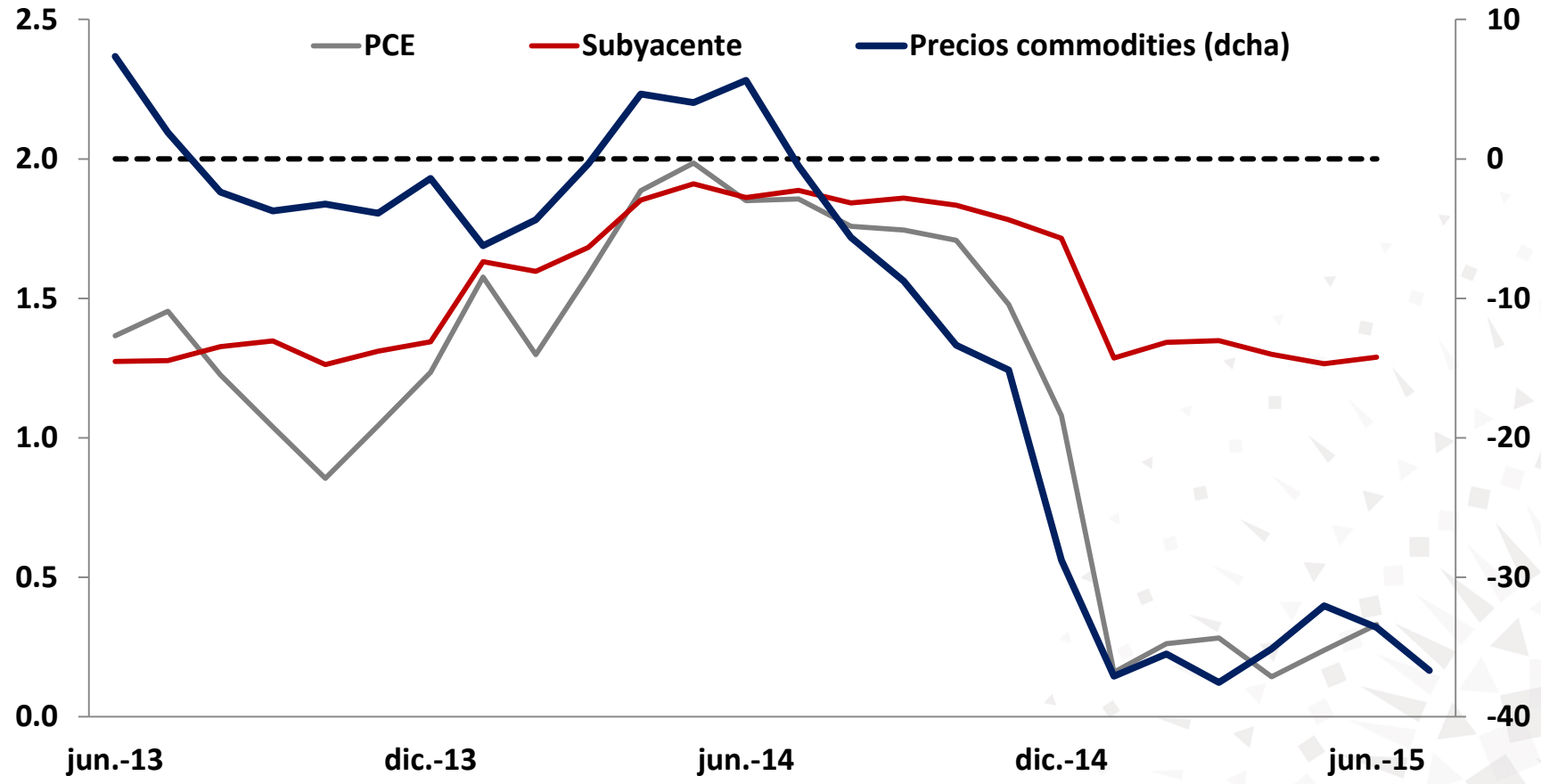
Crecimiento

Fuente:US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Caída de los precios del petróleo (Tempat Komunitas Forum Forex); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

La inflación sigue baja

Deflactor del gasto de consumo

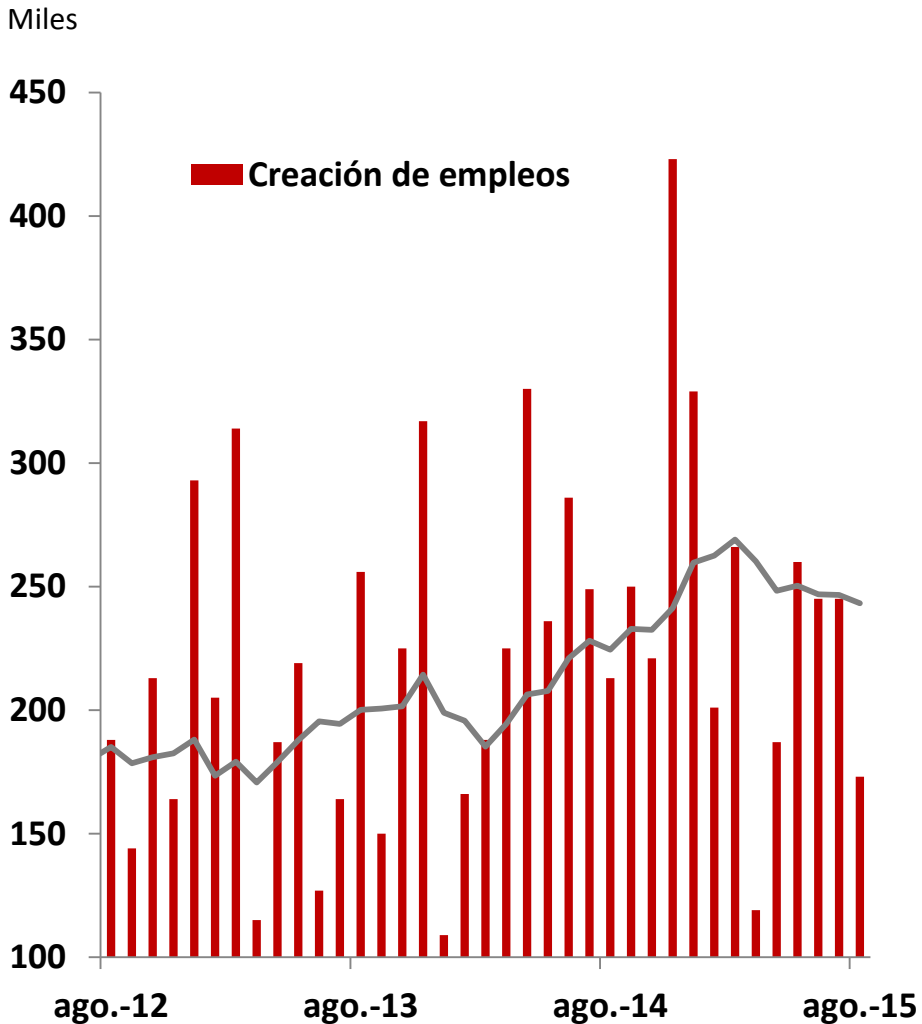
% anual



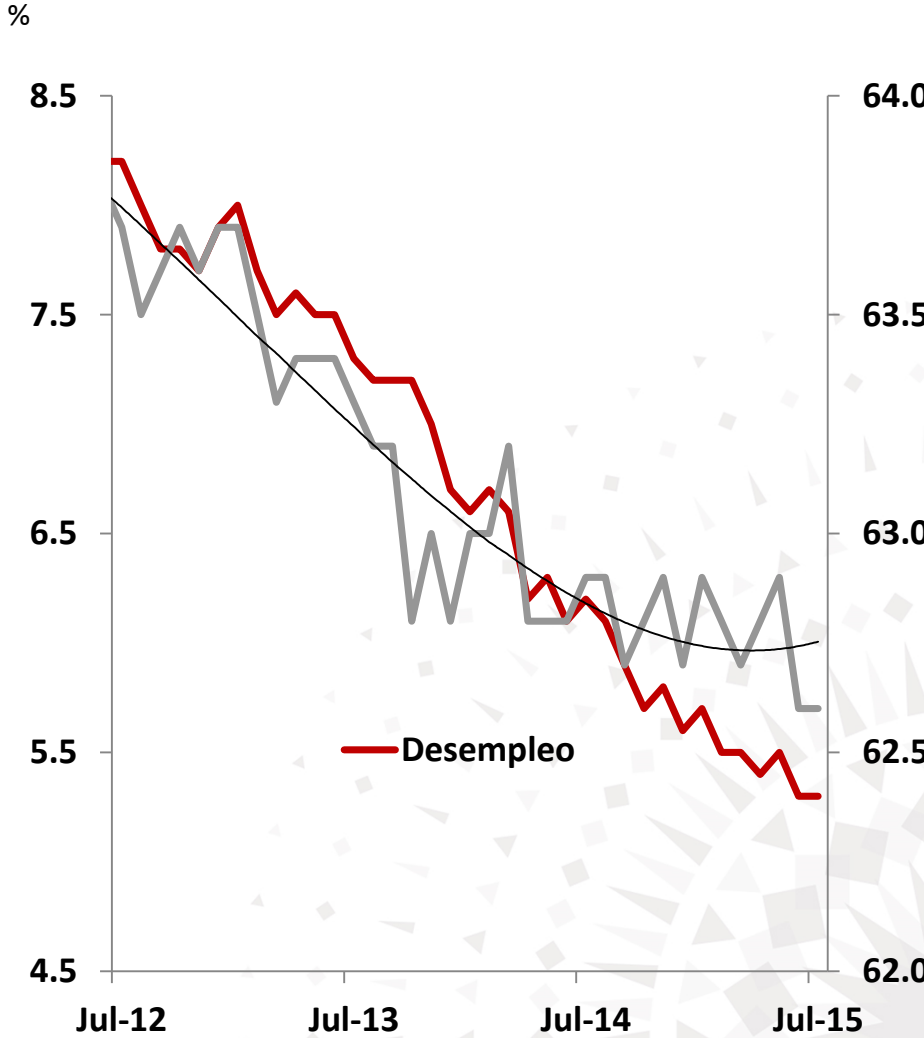
Fuente: BLS y Bloomberg

No obstante, el mercado laboral muestra la “mejoría adicional” que necesitan para iniciar la normalización

Creación de empleos



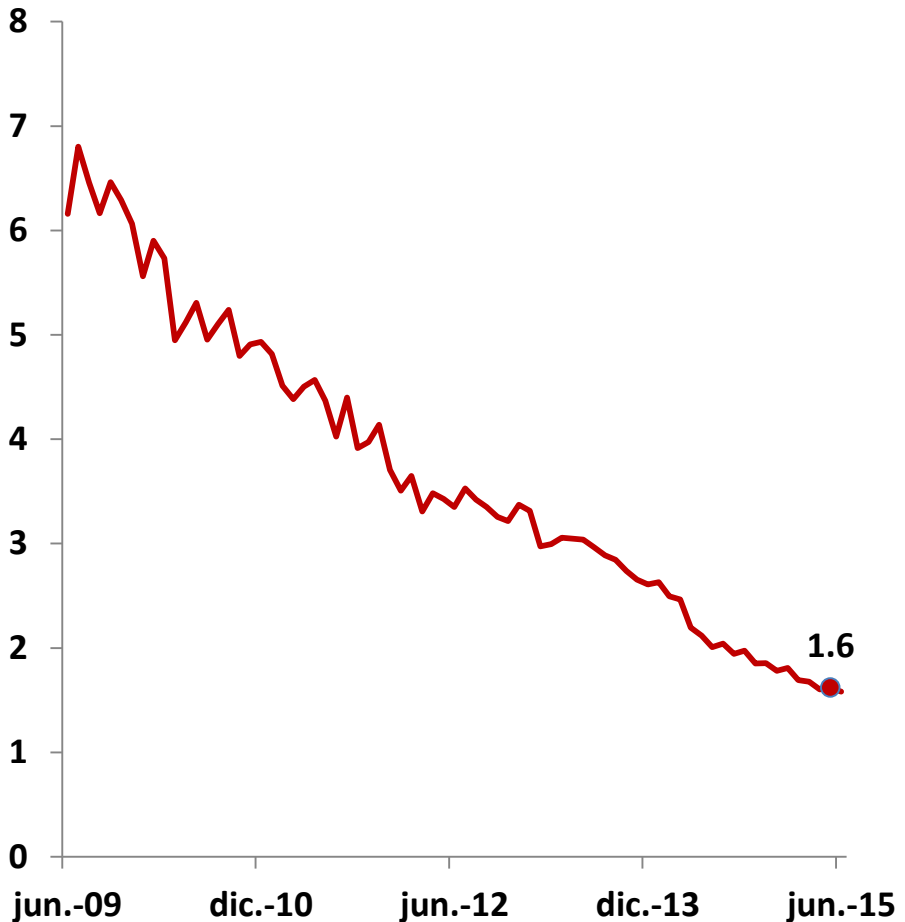
Tasa de desempleo y participación



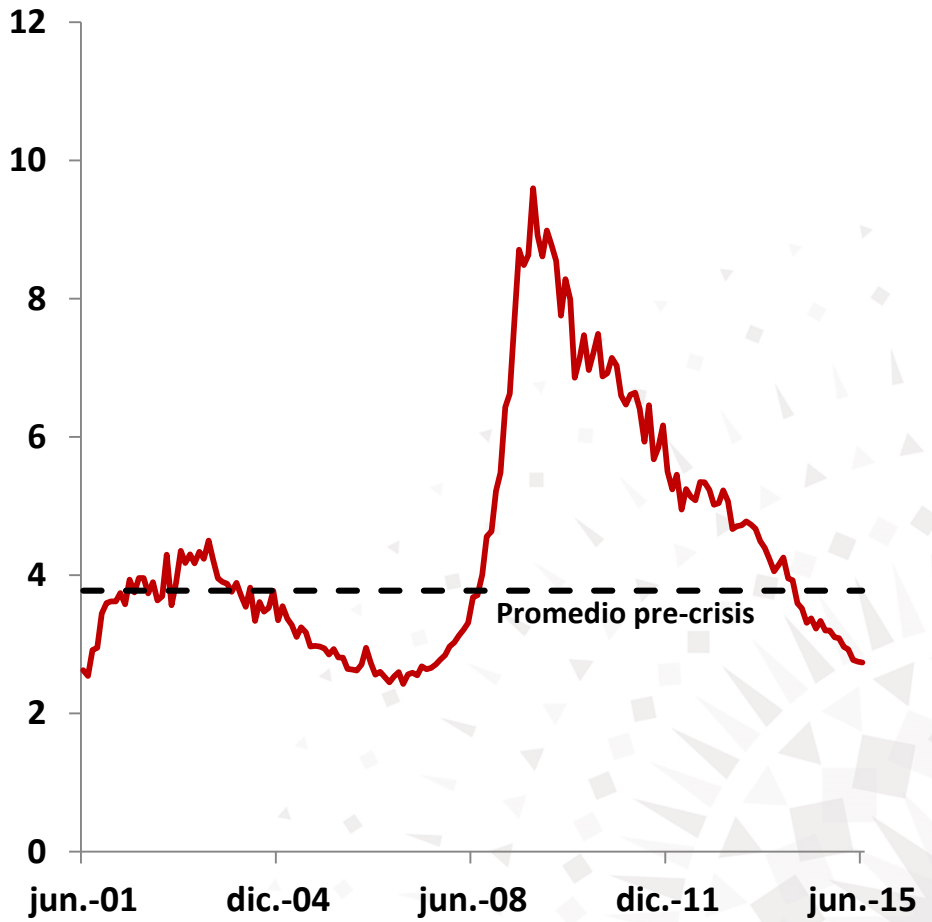
Fuente: BLS

Otros indicadores de holgura en el mercado laboral se han ido cerrando

Desempleados por empleos vacantes



Desempleados más población fuera de la fuerza laboral por empleos vacantes



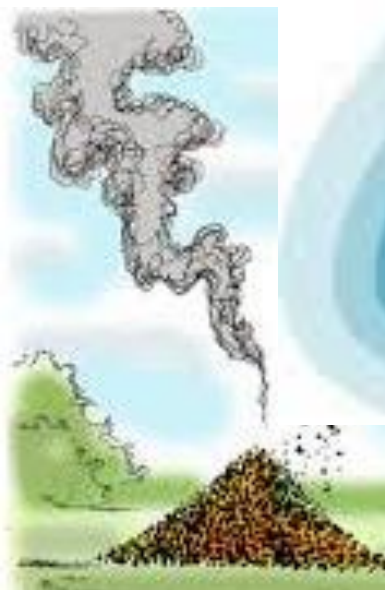
Fuente: Bloomberg

Mantener las tasas de interés cercanas a cero por ciento es una medida de emergencia



Fuente: www.nrtoday.com

Tener medidas de emergencia siete años después es como tener a los bomberos vertiendo agua en un fuego que está extinto tiempo atrás



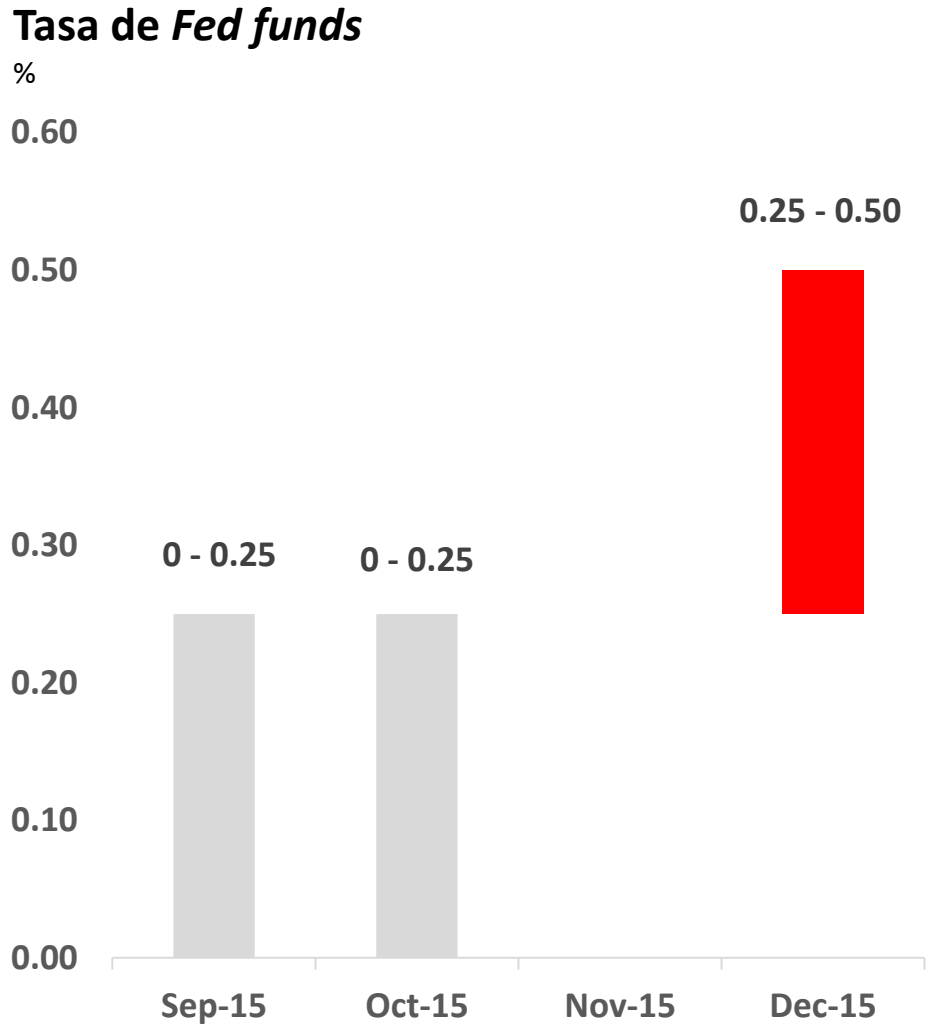
Fuente: es.clipartlogo.com y oregonlive.com (extracto9)

Consideramos que el Fed iniciará su ciclo de “normalización” de política monetaria en diciembre de este año

(1) Enviar mensaje de que “ya terminó la crisis”

(2) Dejar de “abaratar” el costo del capital relativo al trabajo

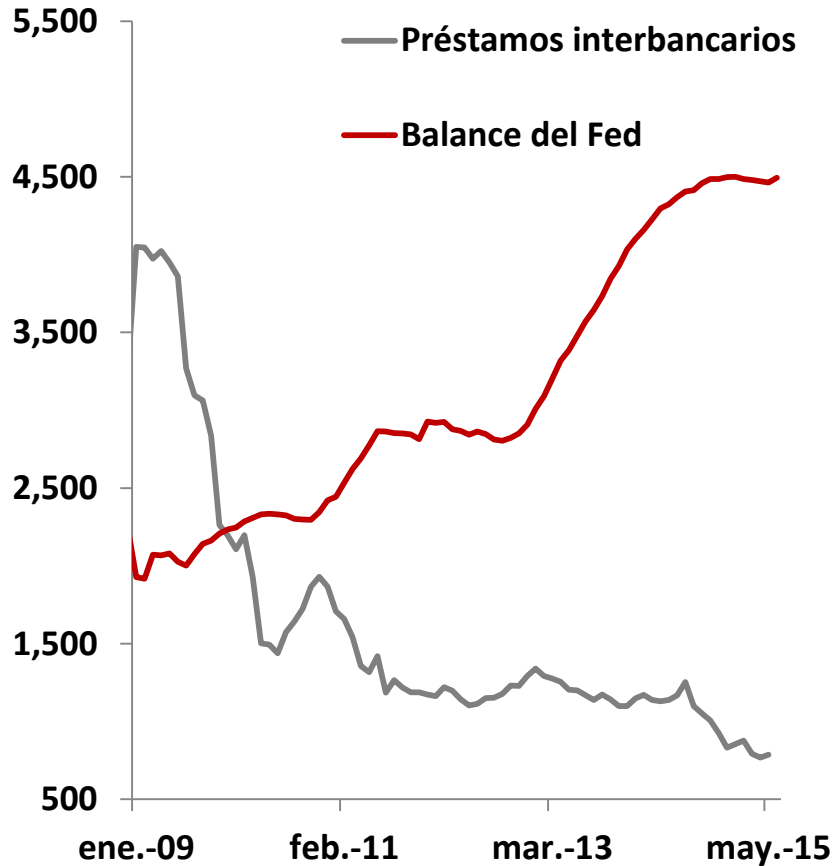
(3) Hacer que vuelva a funcionar la tasa de *Fed funds*



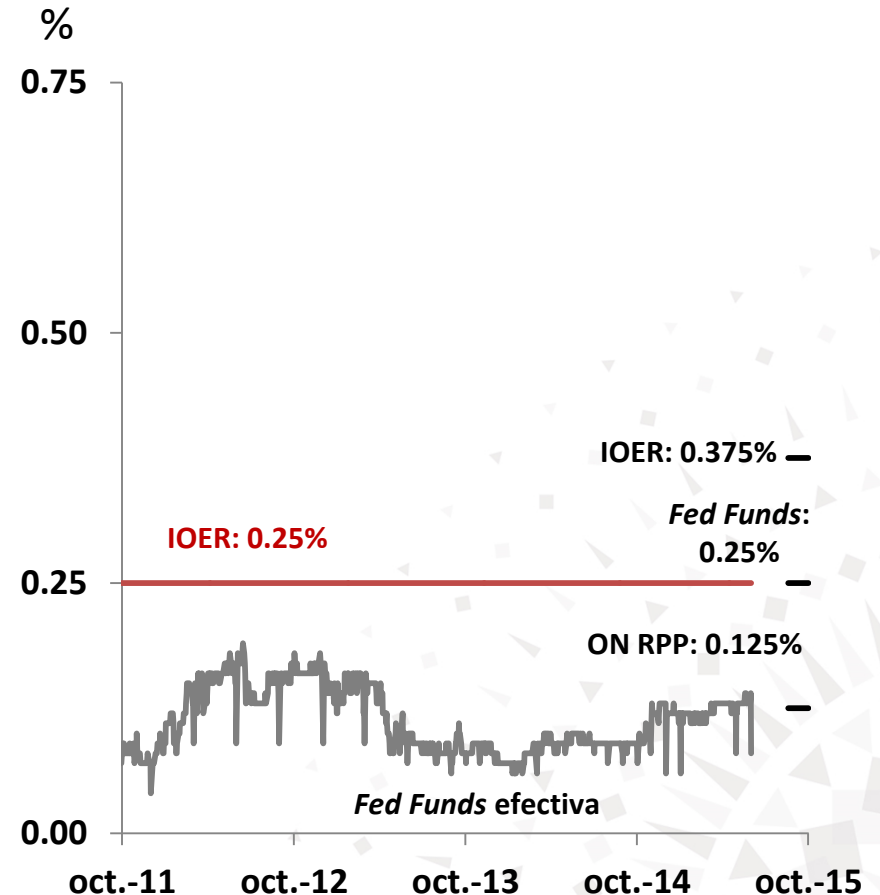
Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Es necesario "absorber" el exceso de liquidez en el sistema bancario para que la tasa de *Fed Funds* vuelva a funcionar

Balance del Fed y préstamos interbancarios



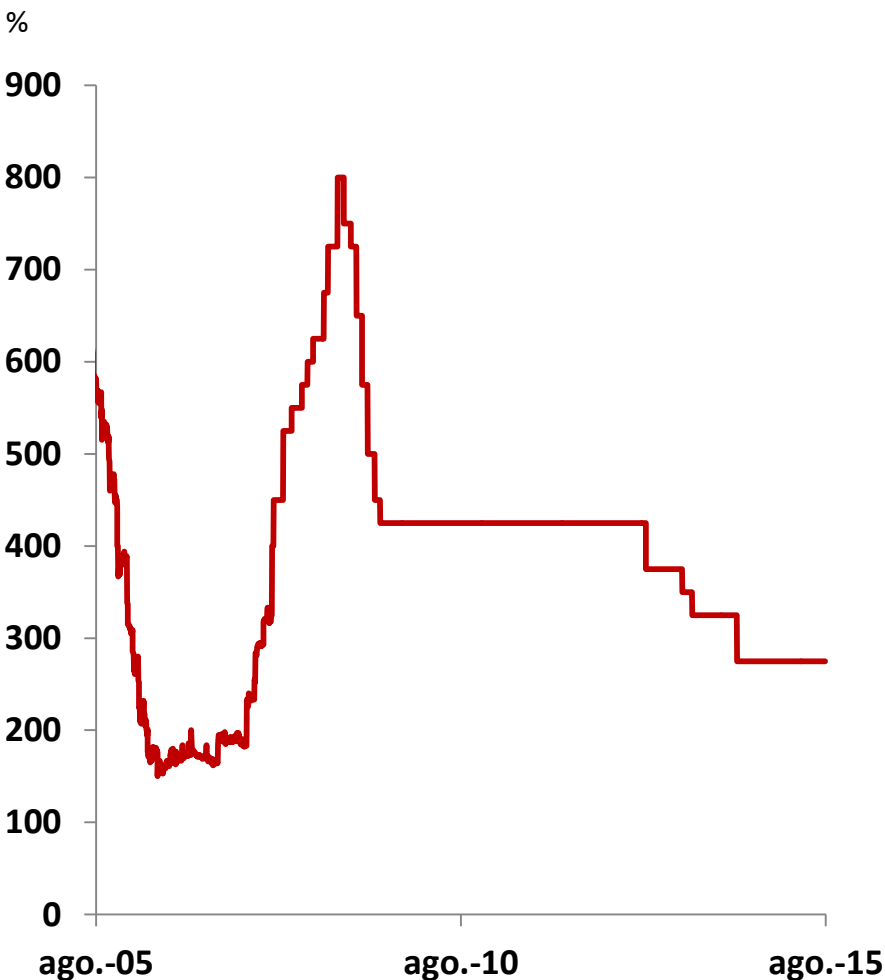
Tasas de interés de referencia



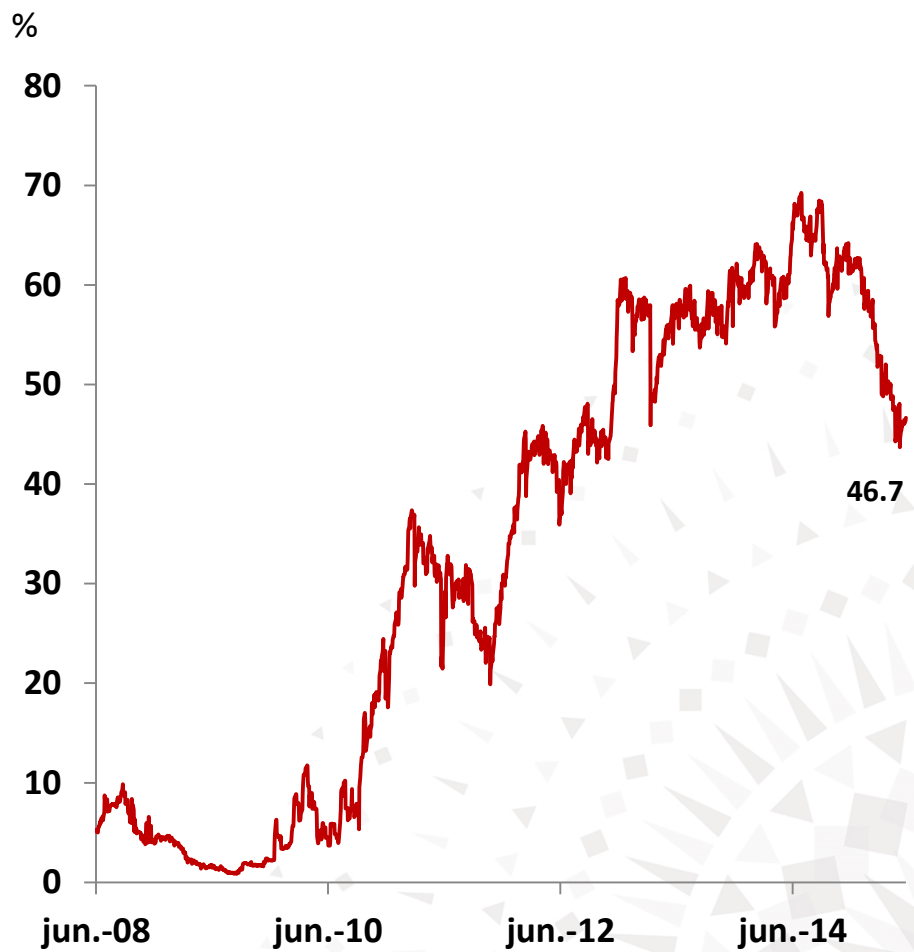
Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Banxico “seguirá” al Fed, preocupado por no detonar una salida desordenada de Cetes

Diferencial de tasas



Tenencias de Cetes en manos extranjeras

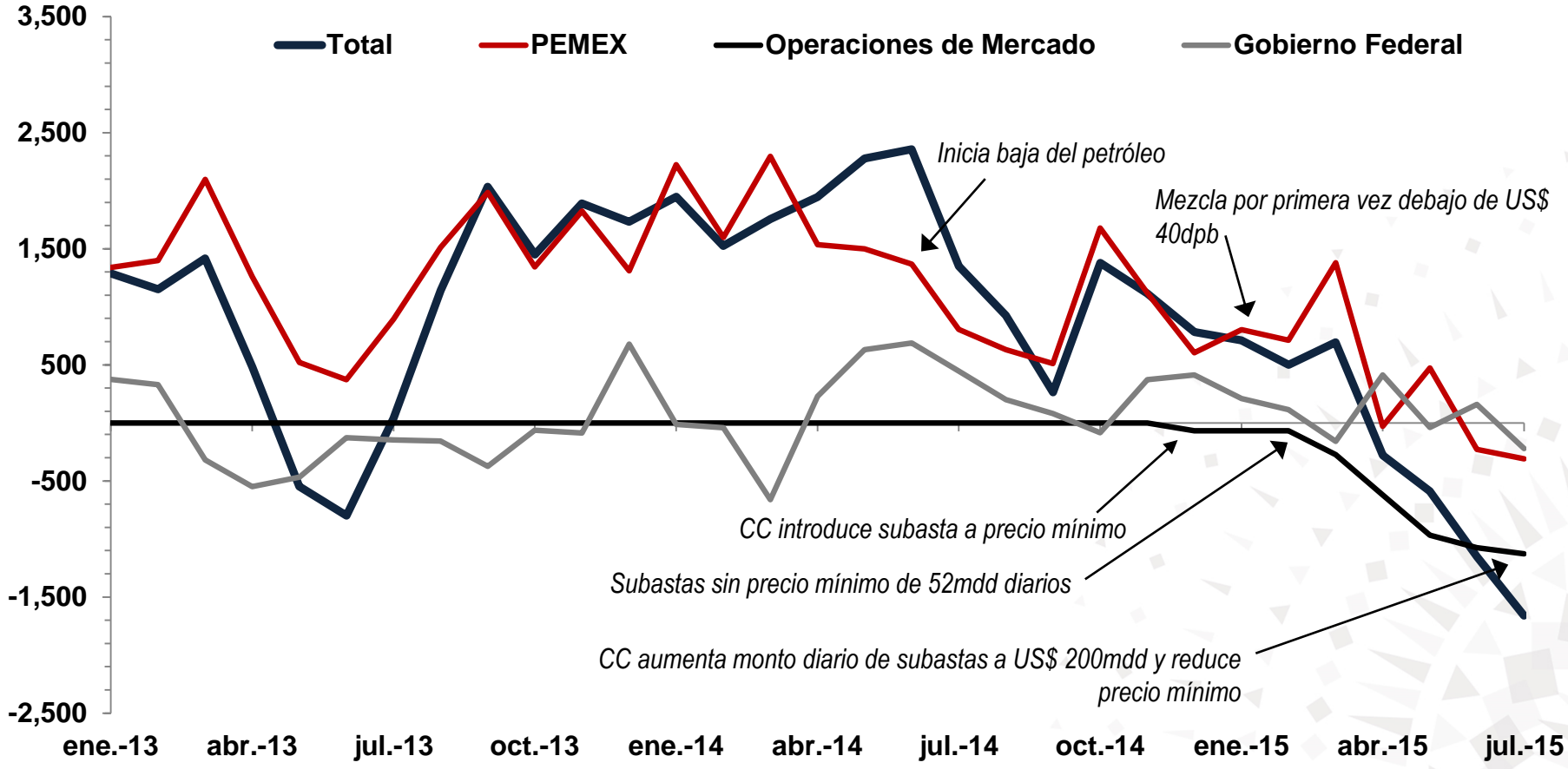


Fuente: Banorte-Ixe con datos de Banxico y Bloomberg

Esta situación pudiera suscitar un escenario más complicado en términos del manejo de reservas internacionales

Principales fuentes de acumulación de reservas internacionales

Millones de dólares, PM de tres meses



Fuente: Banxico

La plataforma petrolera mantiene una tendencia a la baja

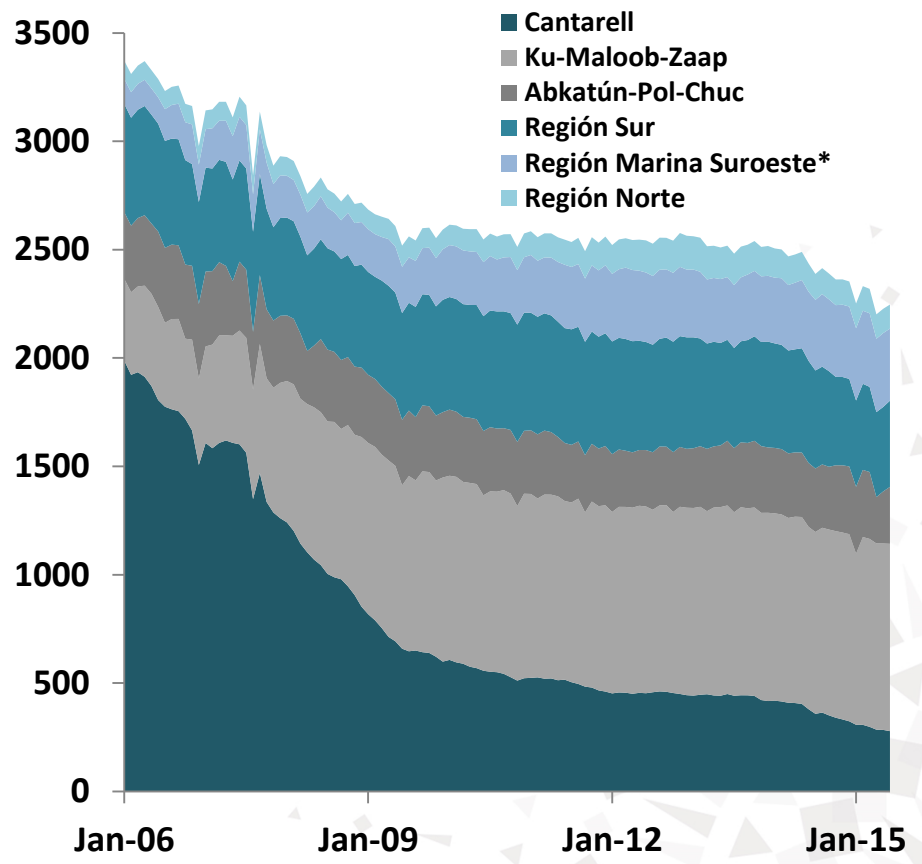
Producción de crudo total

Mbbl/d



Producción de por región

Mbbl/d

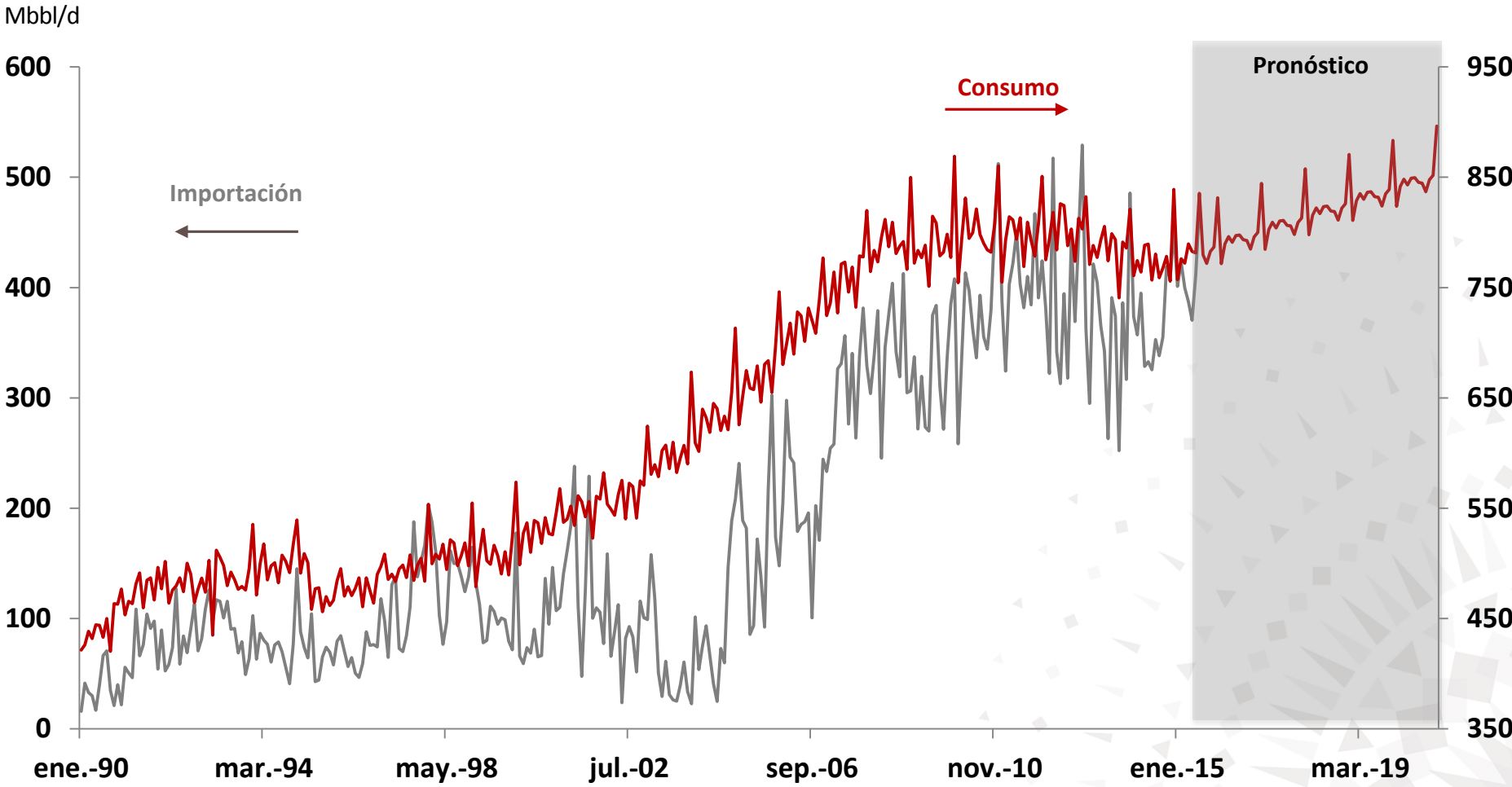


Fuente: Pemex

*Excluye Abkatún-Pol-Chuc

Con un consumo de gasolinas que pudiera implicar un aumento en la importación de este producto

Consumo e importación de Gasolinas en México



Fuente: Banorte-Ixe con información de Pemex

Ventas diarias de dólares de Banco de México y ventas de Pemex a Banxico

Tipo de subasta	Mdd (acumulado en el año)	% del total
Total	15,405	100.0
Subastas con precio mínimo	2,109	13.7
1.5% (a lo largo del año)	400	2.6
1.0% (desde el 31 de julio de 2015)	1,709	11.1
Subastas sin precio mínimo	13,296	86.3
US\$ 52 millones (desde marzo 2015)	5,096	33.1
US\$ 200 millones (desde el 31 de julio de 2015)	8,200	53.2
Ventas de dólares de Pemex a Banco de México	3,828	

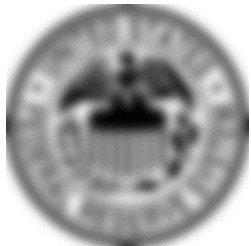
Nota: Las ventas acumuladas en la subasta de precio mínimo desde su reintroducción en diciembre 2014 han sido de US\$ 2,309 millones

Fuente: Banorte-lxe con datos de Banco de México

Agenda



China



Normalización de tasas



Caída de los precios del petróleo



Tipo de cambio



Inflación



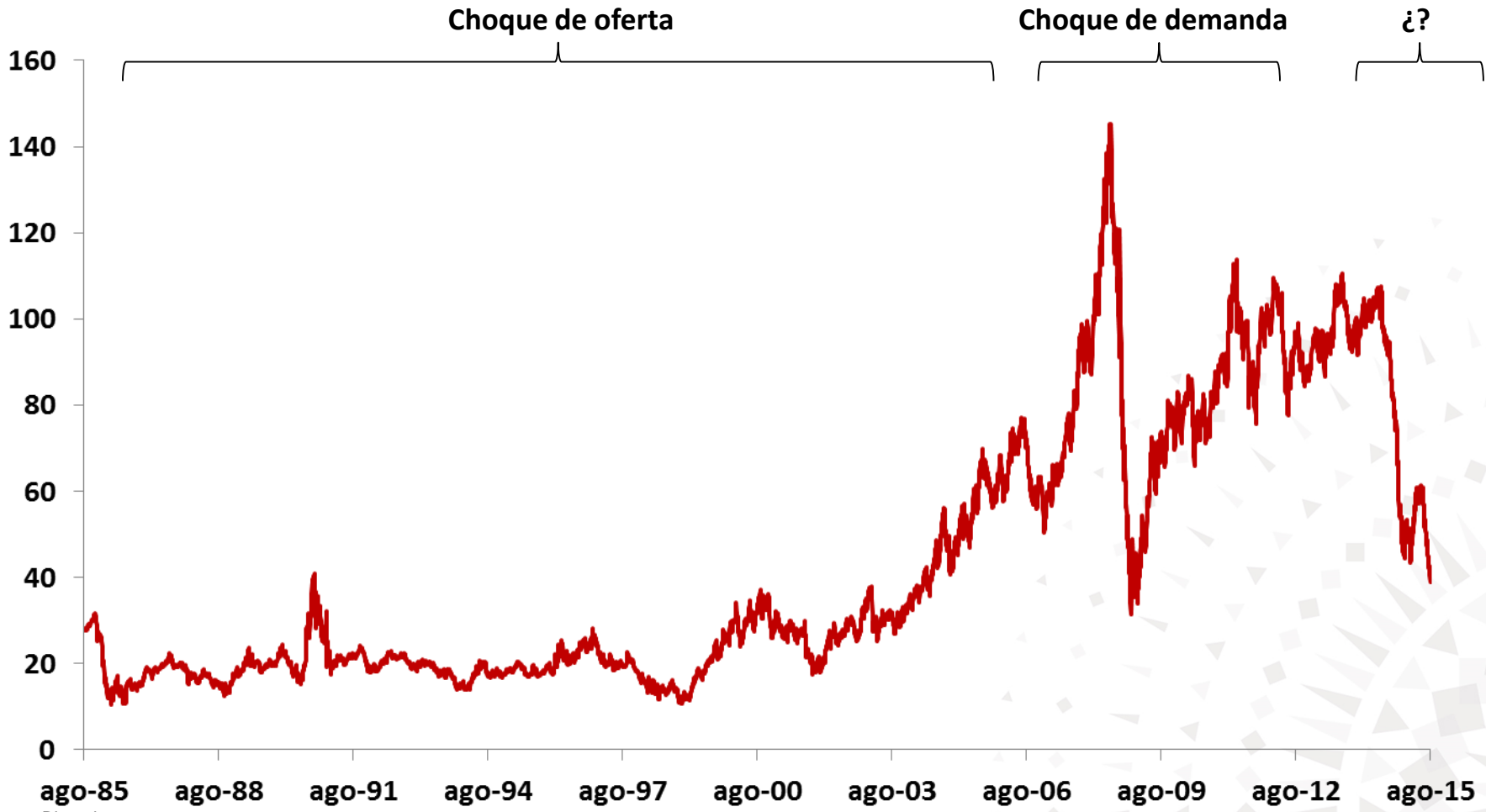
Crecimiento

Fuente:US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Caída de los precios del petróleo (Tempat Komunitas Forum Forex); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

¿Qué explica la caída más reciente de los precios del petróleo?

Precio del petróleo crudo tipo WTI

Dólares por barril

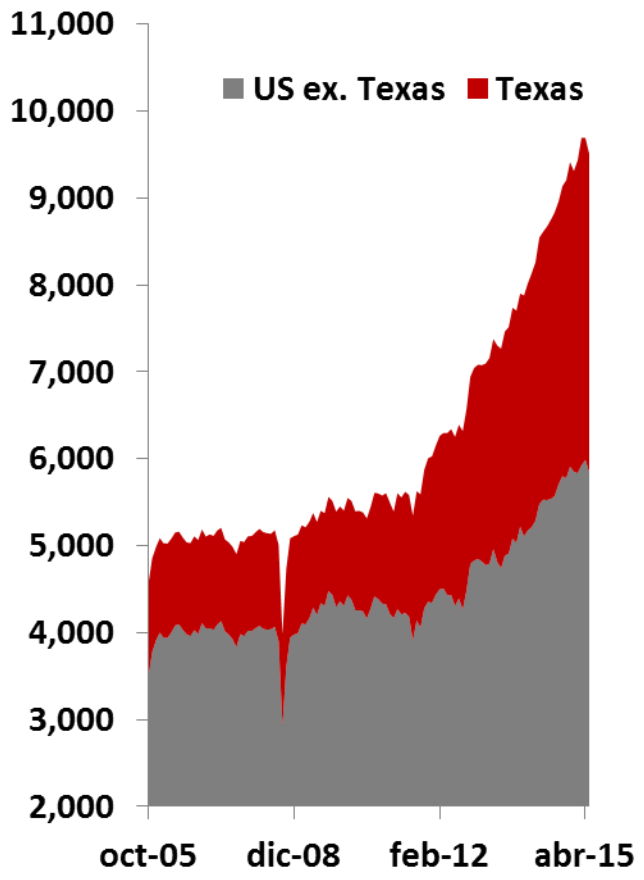


Fuente: Bloomberg

Choque de oferta y de demanda

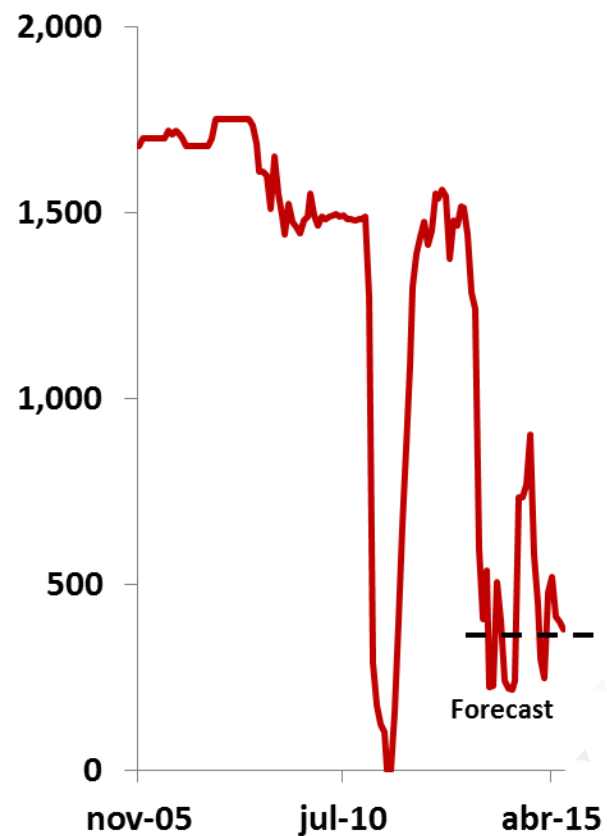
Producción de petróleo en EE.UU.

Miles de barriles, mensual



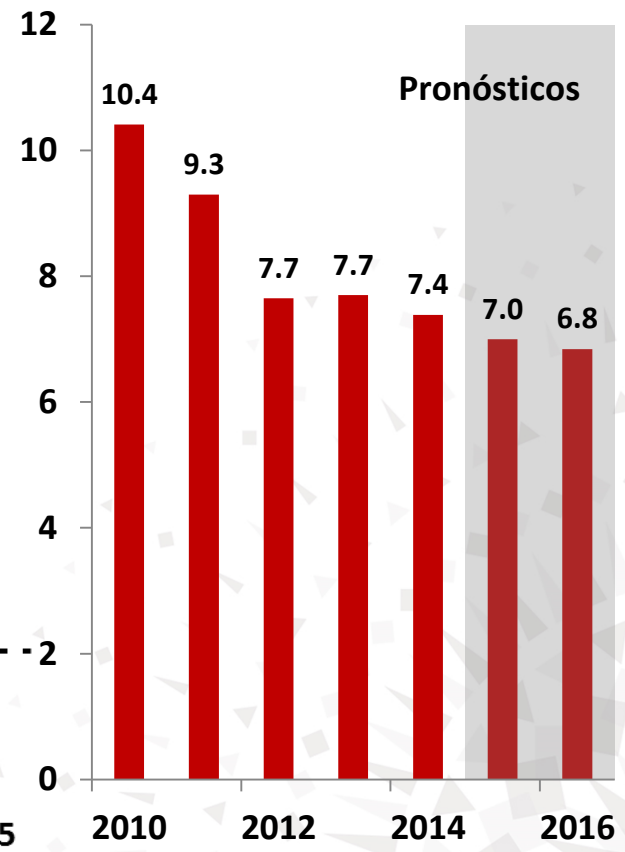
Producción de petróleo en Libia

Miles de barriles diarios



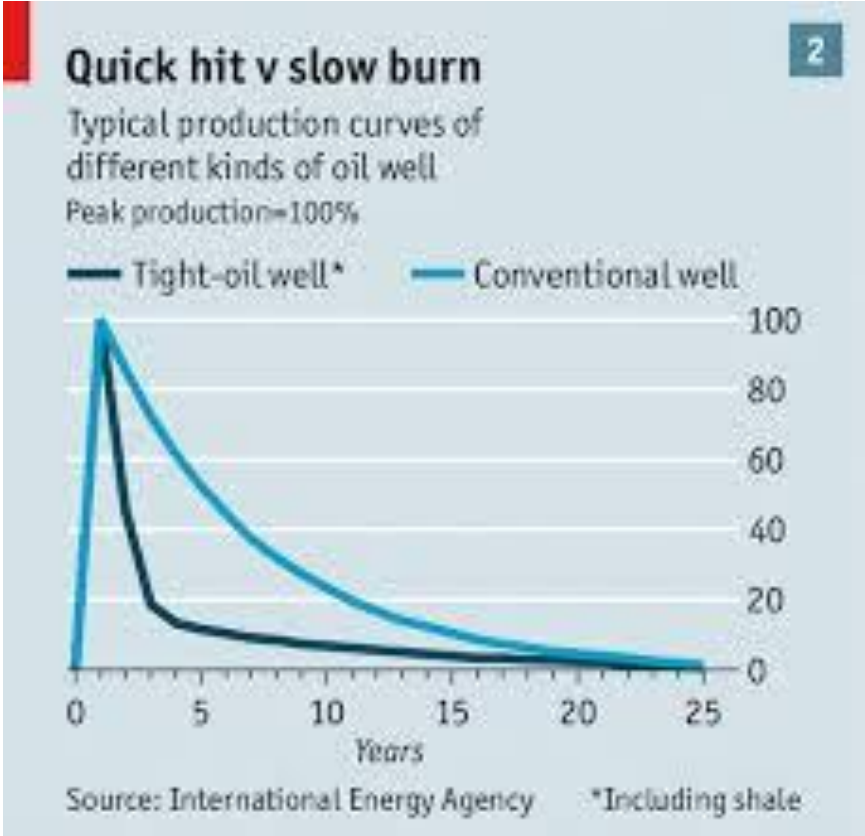
Crecimiento de China

% anual

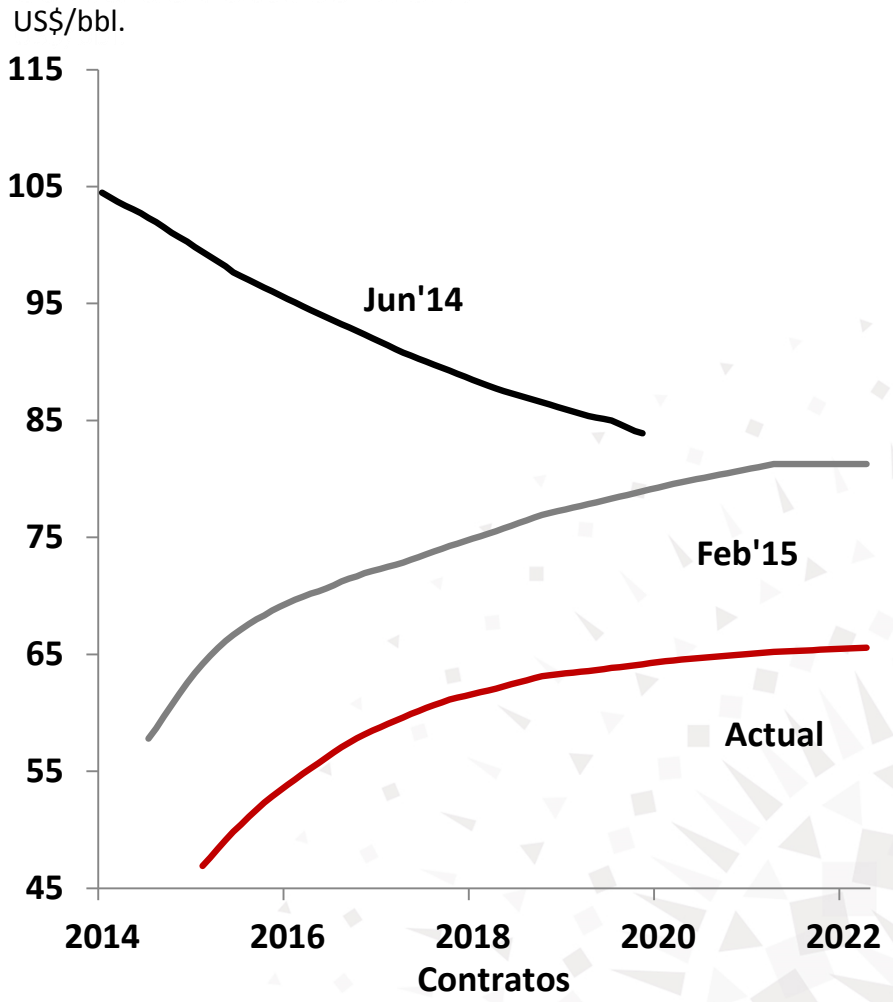


Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg y de EIA

Importancia de los costos de extracción, así como de las tasas de declinación



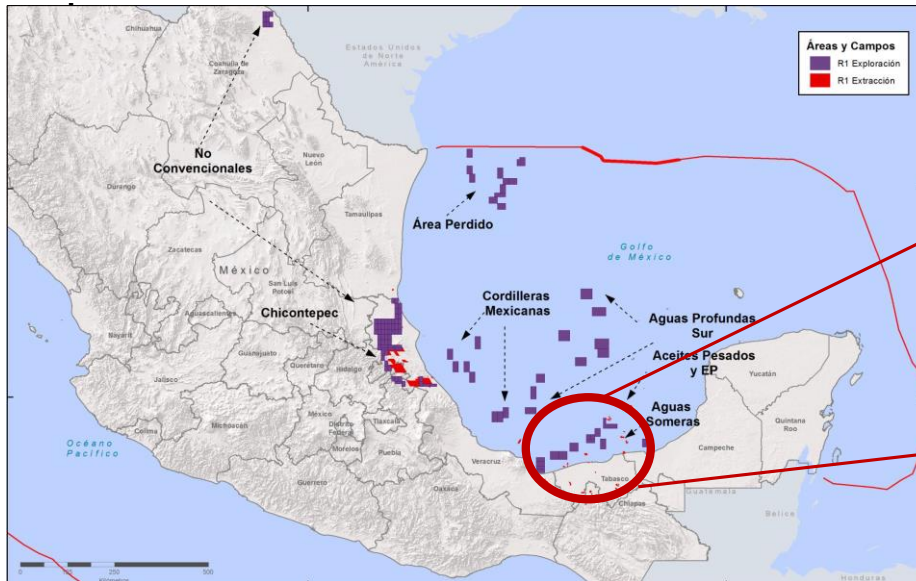
Curva de Futuros Brent



Fuente: The Economist; Bloomberg

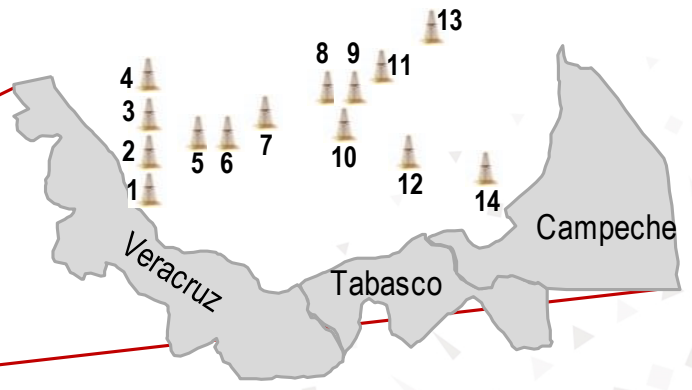
Los bajos precios del petróleo y el tipo de campos que se licitaron hizo que la demanda estuviera por debajo de lo anticipado}

Bloques a licitarse en la Ronda 1



Fuente: SENER

Bloques de la primera licitación



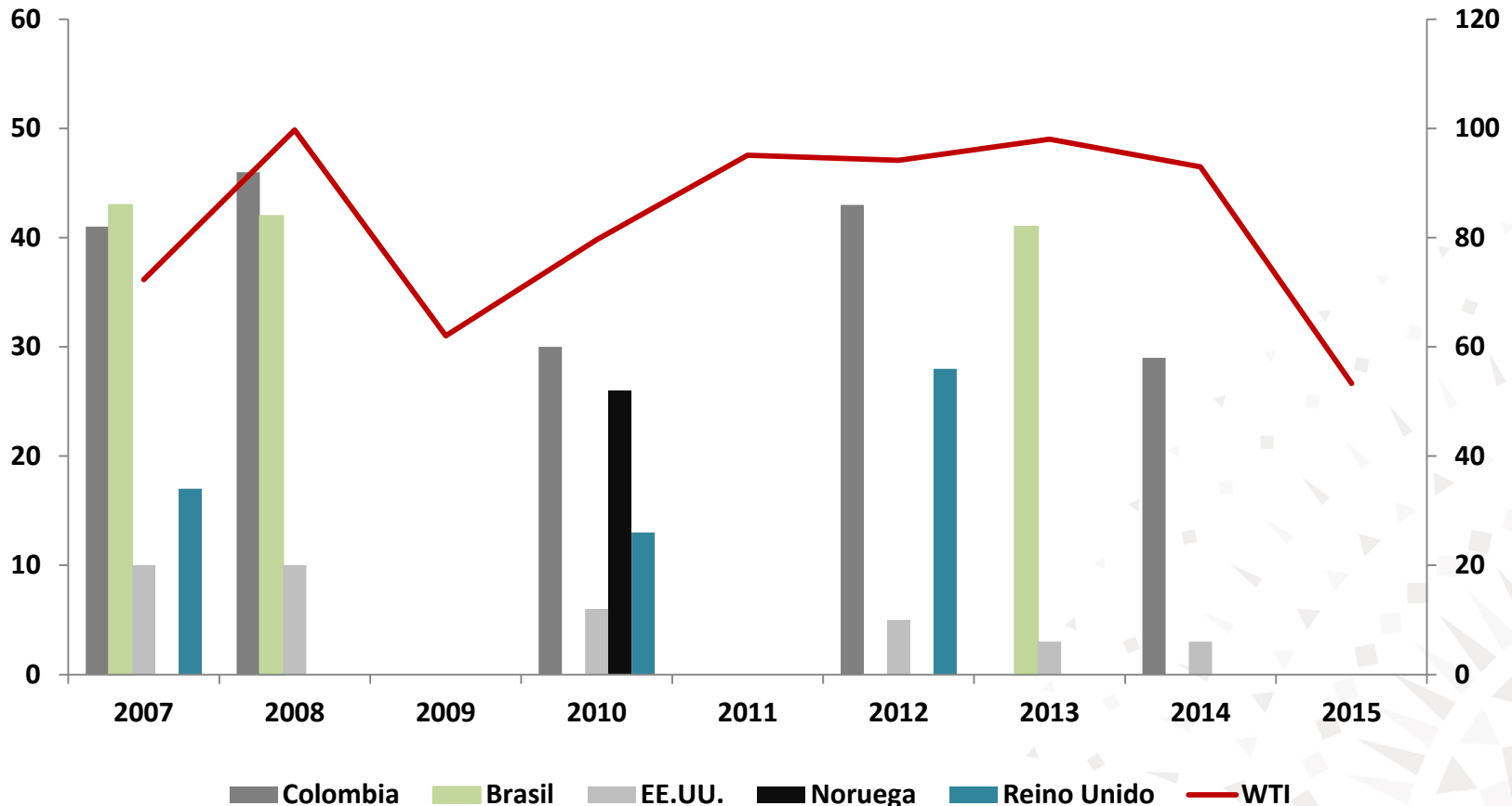
Fuente: SENER

- 1 - Desierto
- 2 - Sierra Oil & Gas, Talos Energy y Premier Oil
- 3 - Desierto
- 4 - Desierto
- 5 - Desierto
- 6 - Desierto
- 7 - Sierra Oil & Gas, Talos Energy y Premier Oil
- 8 - Desierto
- 9 - Desierto
- 10 - Desierto
- 11 - Desierto
- 12 - Desierto
- 13 - Desierto
- 14 - Desierto

Correlación alta y positiva de los precios del petróleo y la asignación de campos del 2007 a la fecha

Porcentaje de licitaciones adjudicadas y desempeño del precio del petróleo tipo WTI

%, Dólares por barril



Fuente: Banorte-lxe

Agenda



China



Normalización de tasas



Caída de los precios del petróleo



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento

Fuente:US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Caída de los precios del petróleo (Tempat Komunitas Forum Forex); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Dólar fuerte

VERSIÓN NEGATIVA:
El peso cayó.



VERSIÓN POSITIVA:
El peso subió.

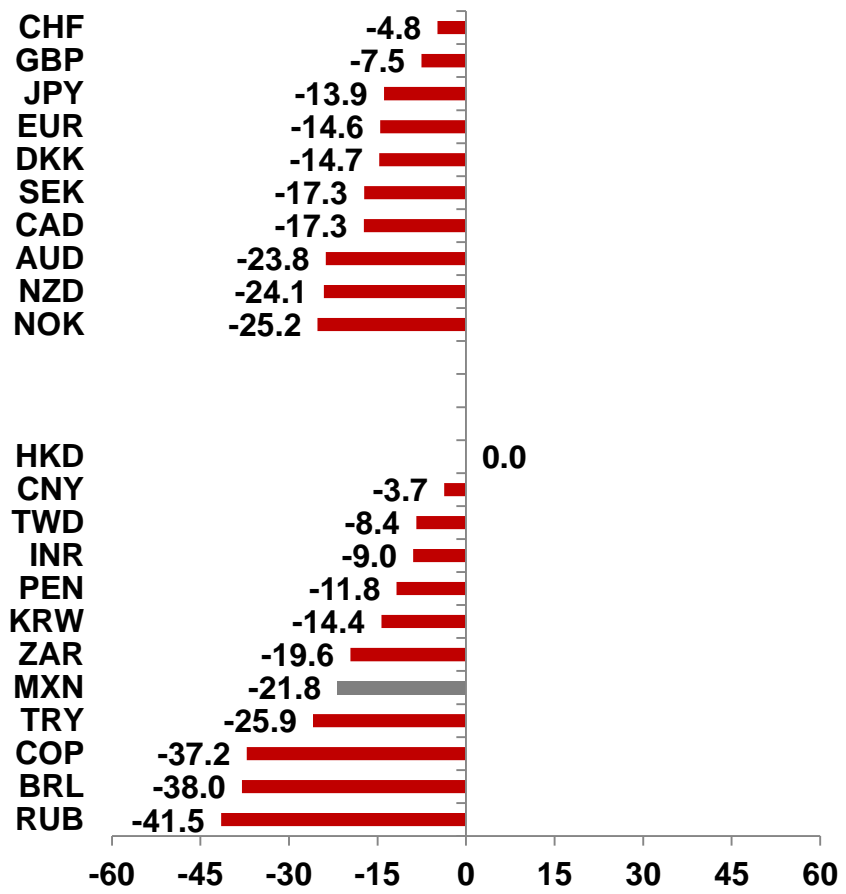
ALAK
CON

Fuente: El Financiero

Anticipamos que continuará la fortaleza generalizada del dólar americano, con un peso mexicano que se ha comportado más defensivo

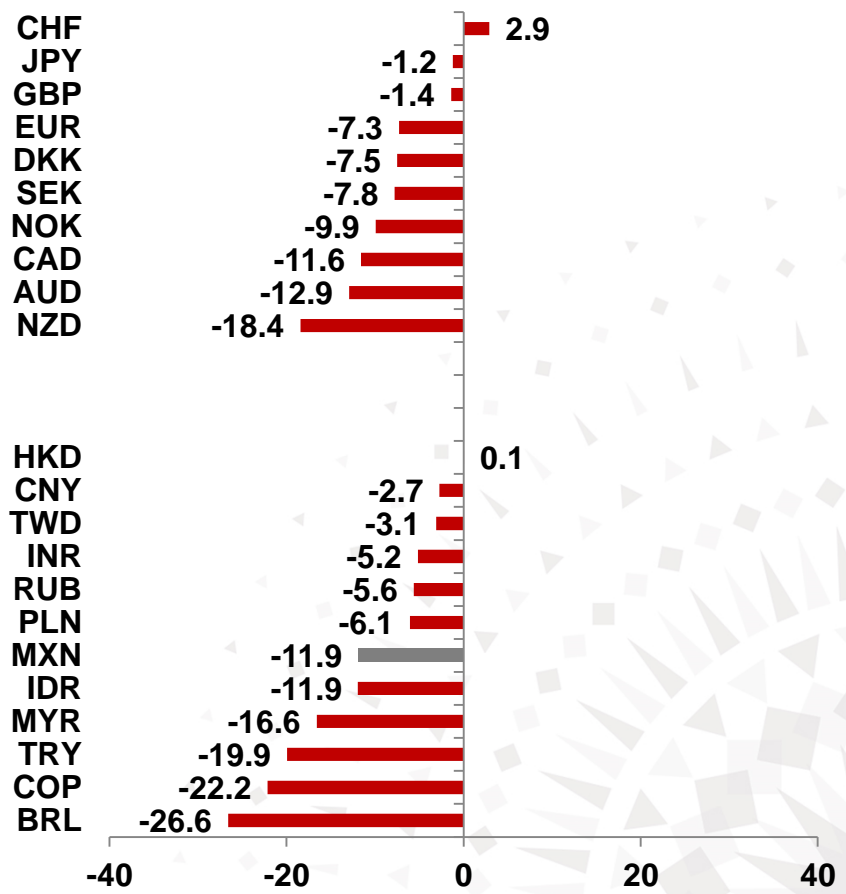
Desempeño de monedas en los últimos 12M

% al 31 de agosto de 2015



Desempeño de monedas en 2015

% al 31 de agosto de 2015

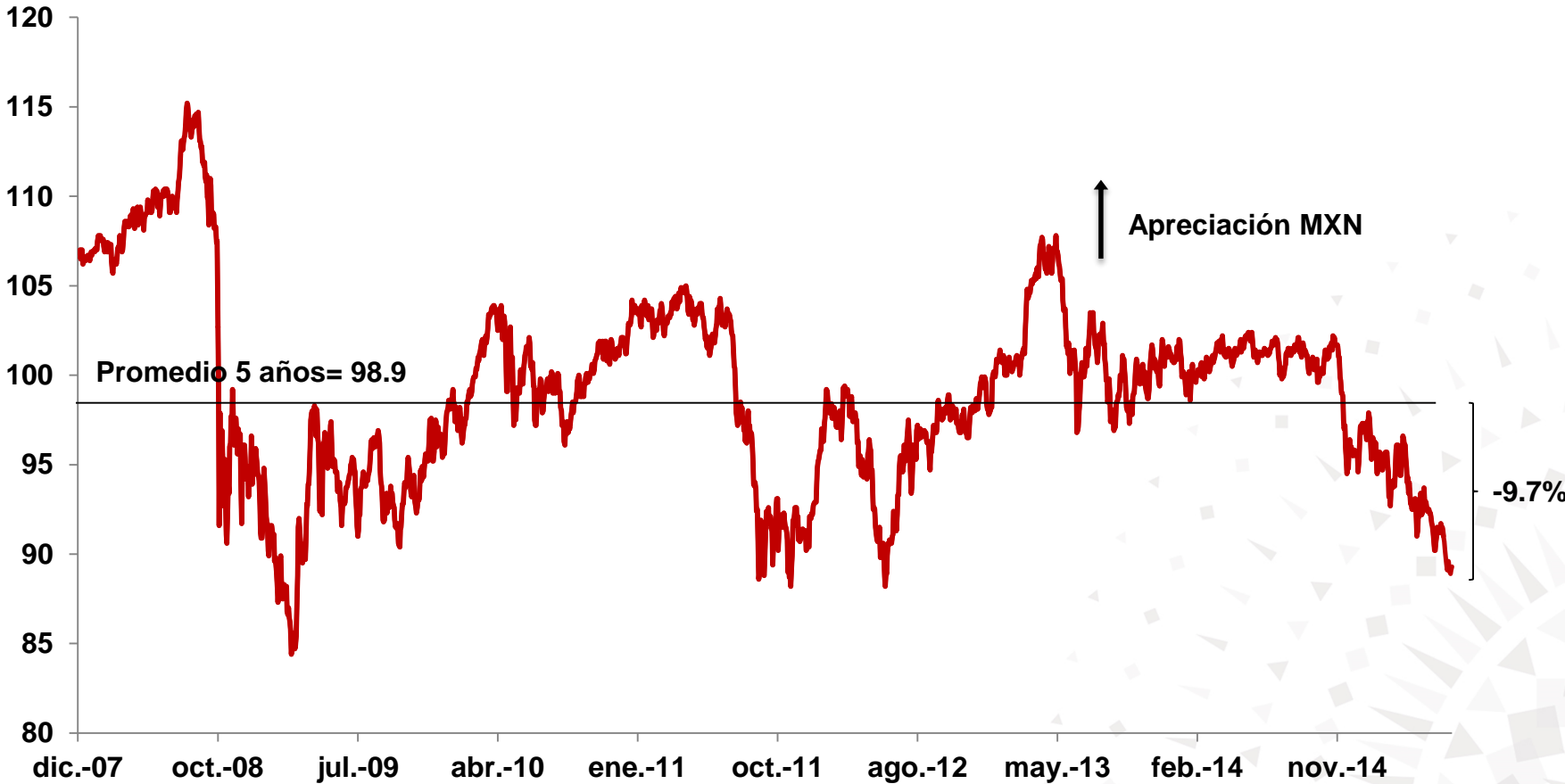


Fuente: Bloomberg, Banorte-lxe

El tipo de cambio se ha separado de su equilibrio de largo plazo de acuerdo a diferentes modelos del tipo de cambio real

MXN – Tipo de cambio real efectivo

Índice 100= Ene 1, 2001

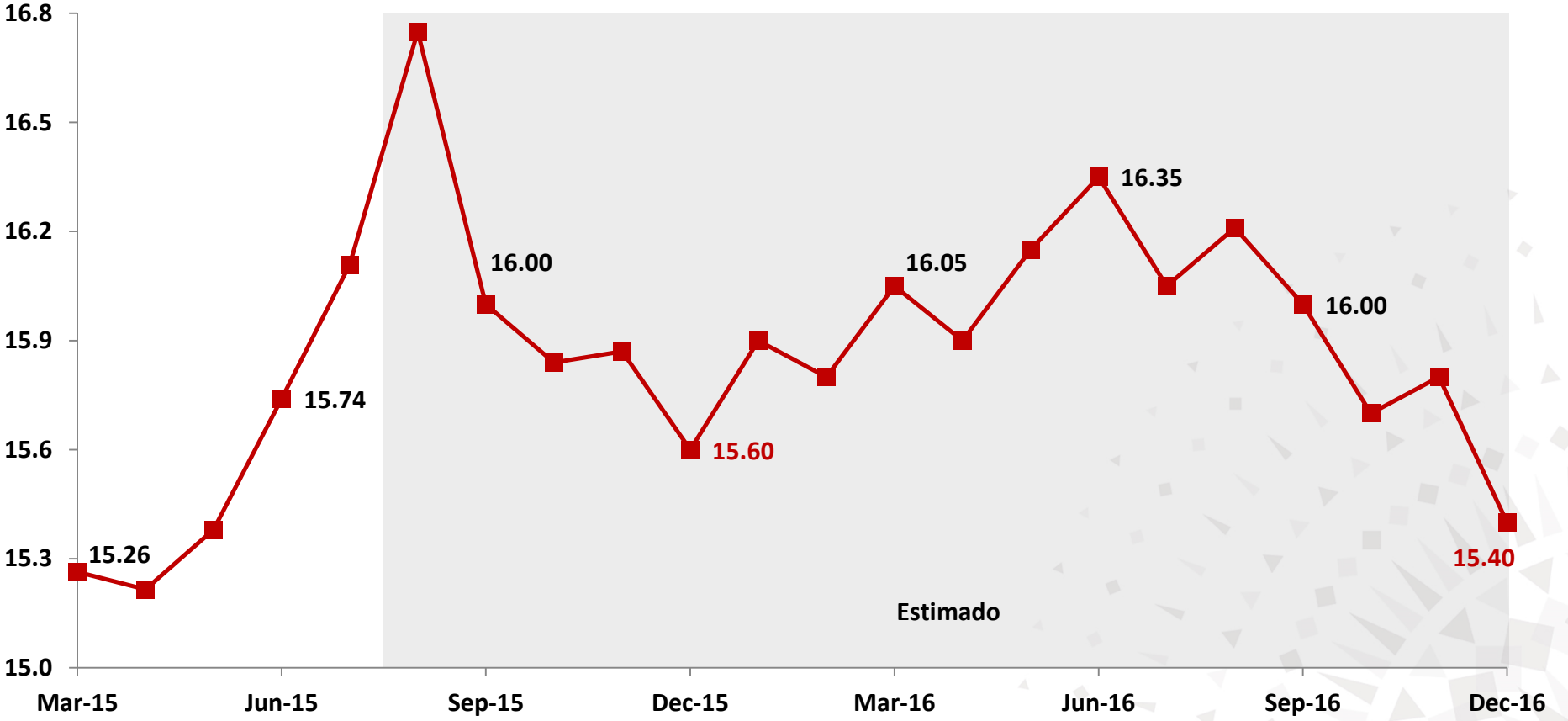


Fuente: JPM

Proyectamos un tipo de cambio volátil

Pronósticos USD/MXN

Pesos por dólar, fin de periodo



Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe

Agenda



China



Normalización de tasas



Caída de los precios del petróleo



Tipo de cambio



Inflación



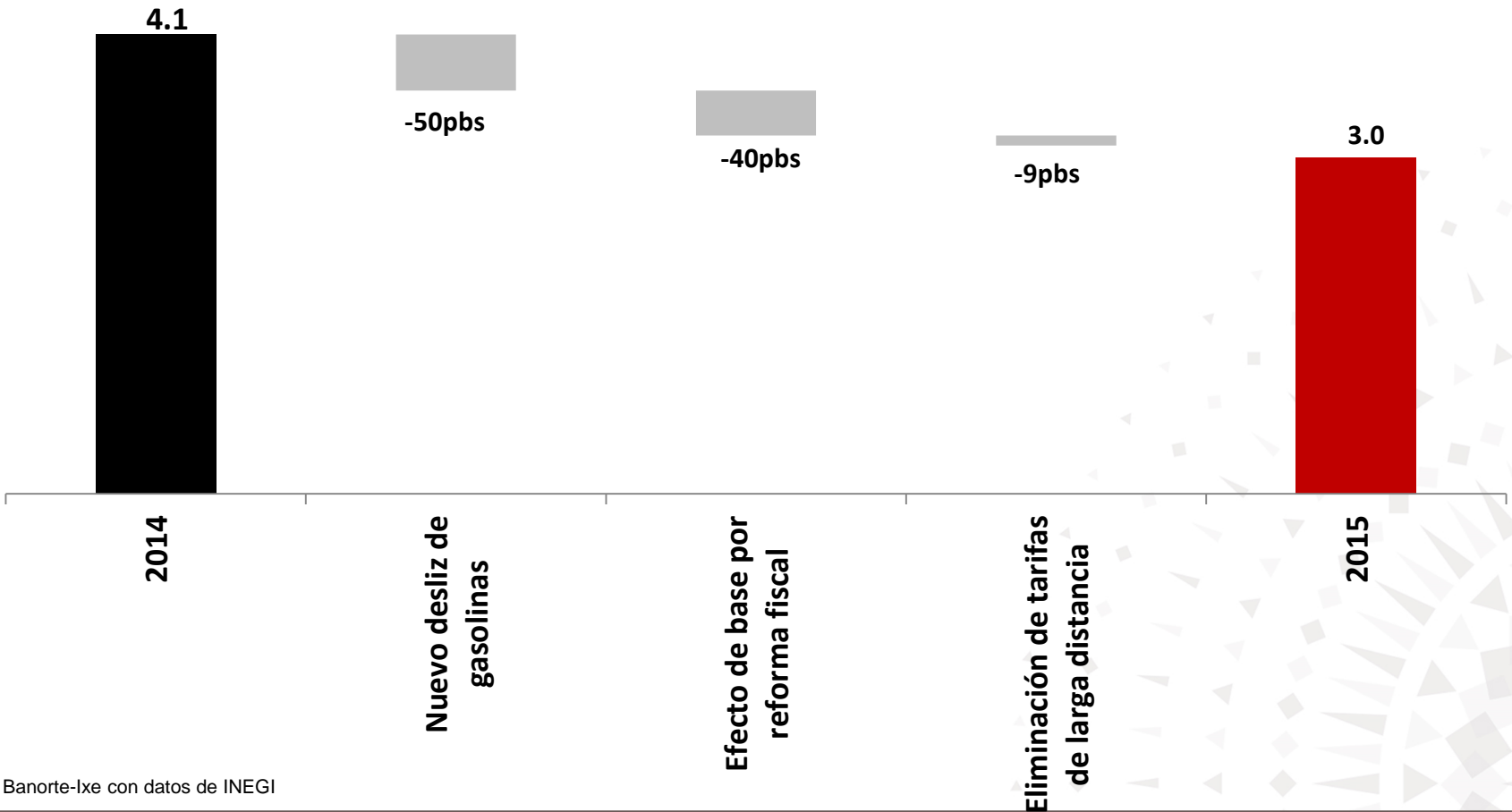
Crecimiento

Fuente:US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Caída de los precios del petróleo (Tempat Komunitas Forum Forex); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

La inflación anual terminará en 3% en el 2015

Impacto de nueva fórmula para cálculo de desliz de gasolina y eliminación de costo de larga distancia

% anual

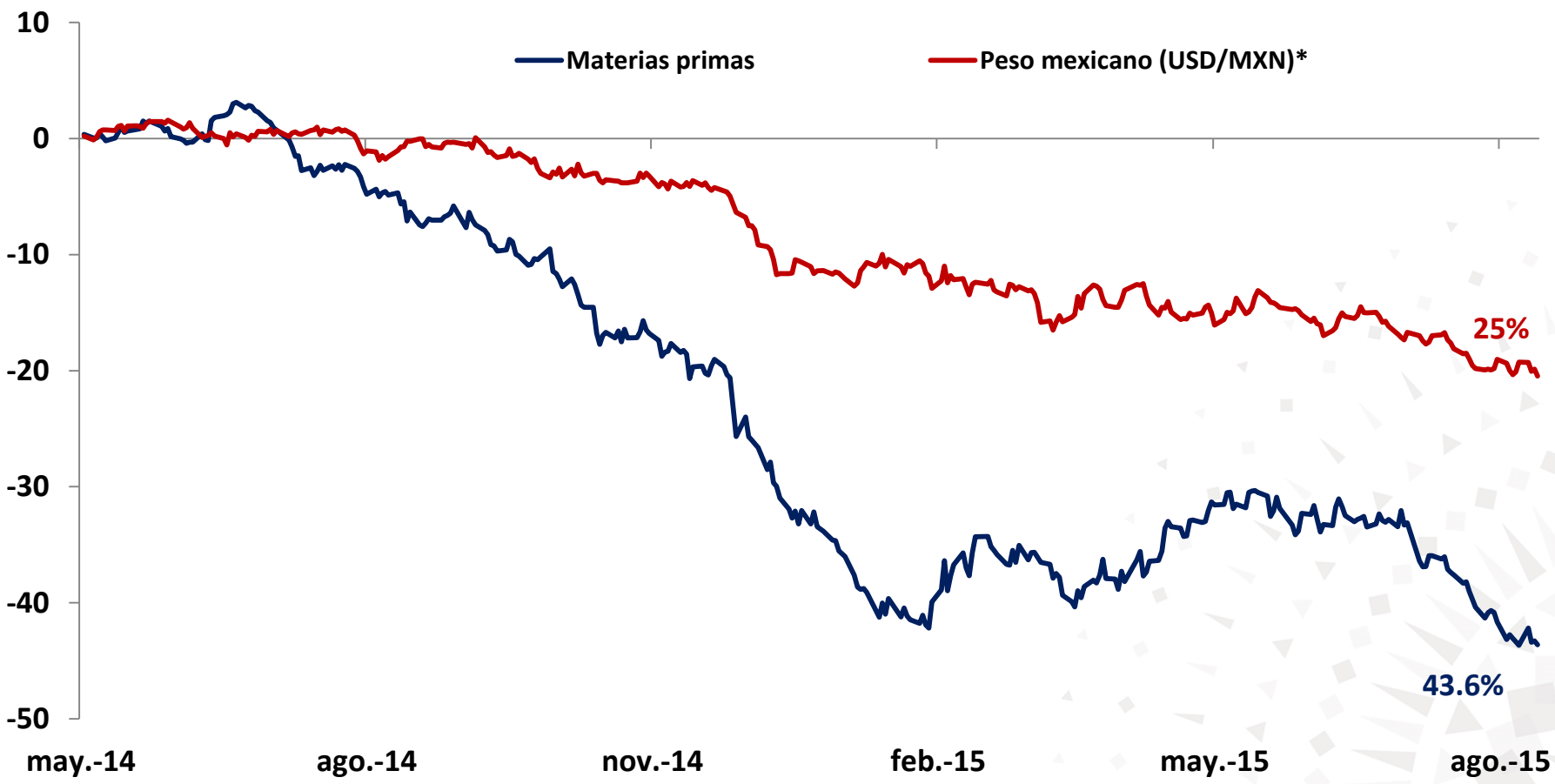


Fuente: Banorte-Ixe con datos de INEGI

¿Por qué no ha habido traspaso a la inflación? (1) La caída en los precios de las materias primas ha sido mayor que la depreciación del peso

Precio de materias primas y peso mexicano

% var. acumulada desde 1o de Juno de 2014



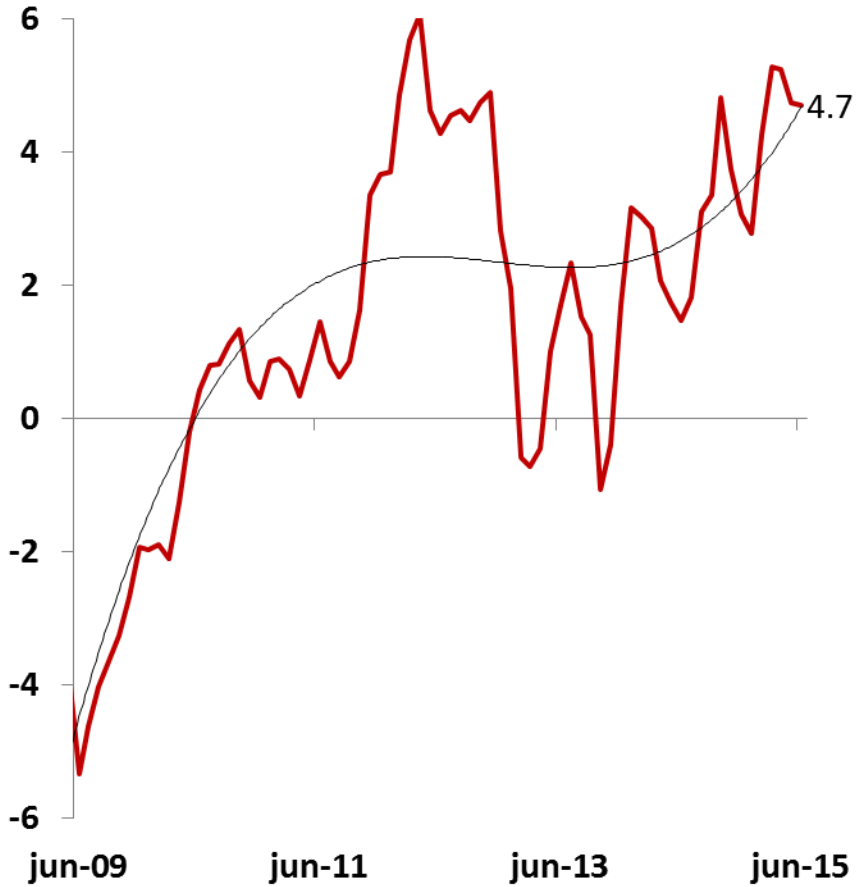
Fuente: Bloomberg.

*Dólares por peso, por lo que un signo negativo implica depreciación del peso mexicano

(2) La demanda interna está todavía en fase de recuperación

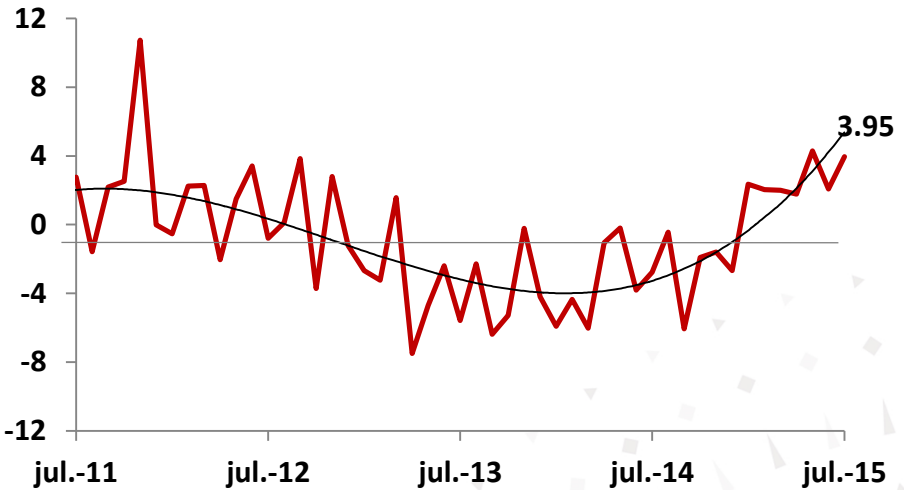
Ventas minoristas

% anual, promedio móvil 3 meses



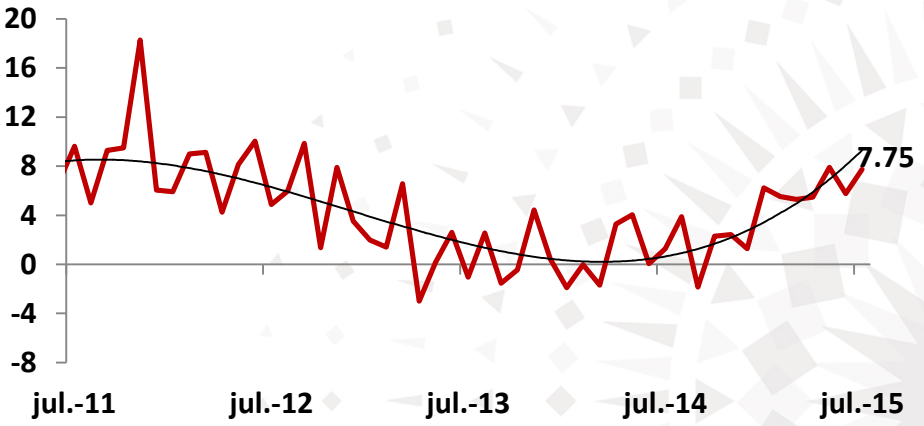
ANTAD: Ventas en Tiendas Iguales

% real anual



ANTAD: Ventas en Tiendas Totales

% real anual

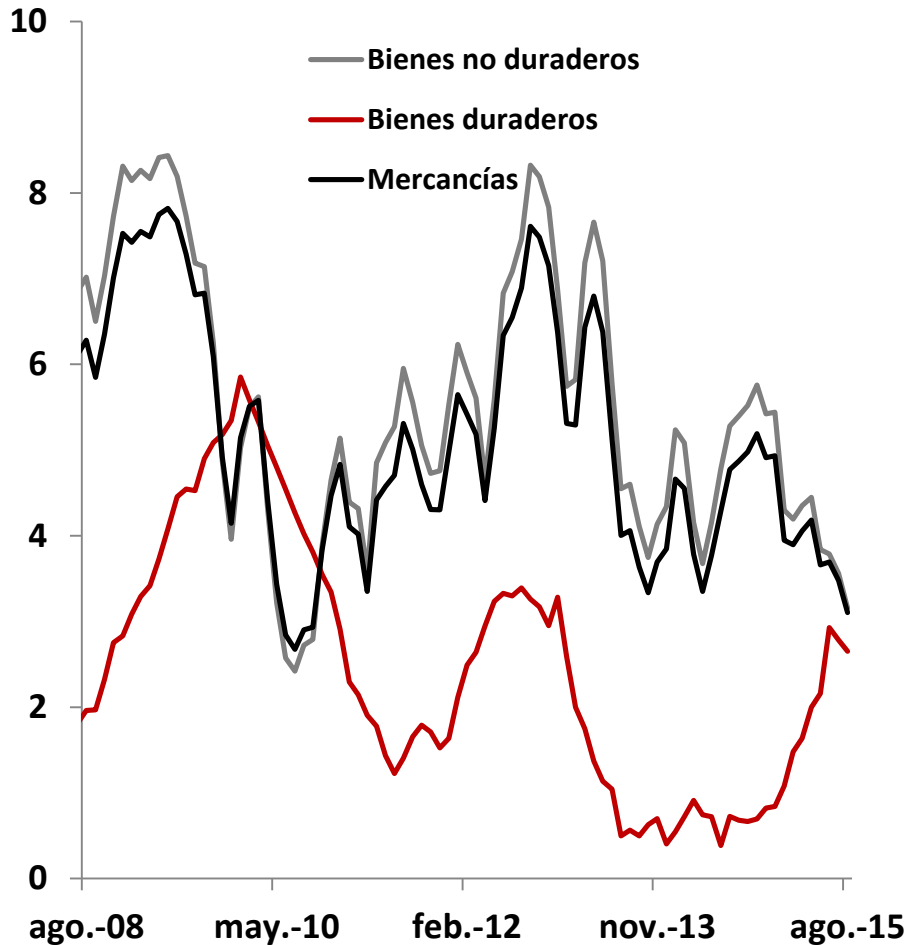


Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y ANTAD

(3) La inflación en bienes duraderos no ha traído consigo efectos de segunda vuelta

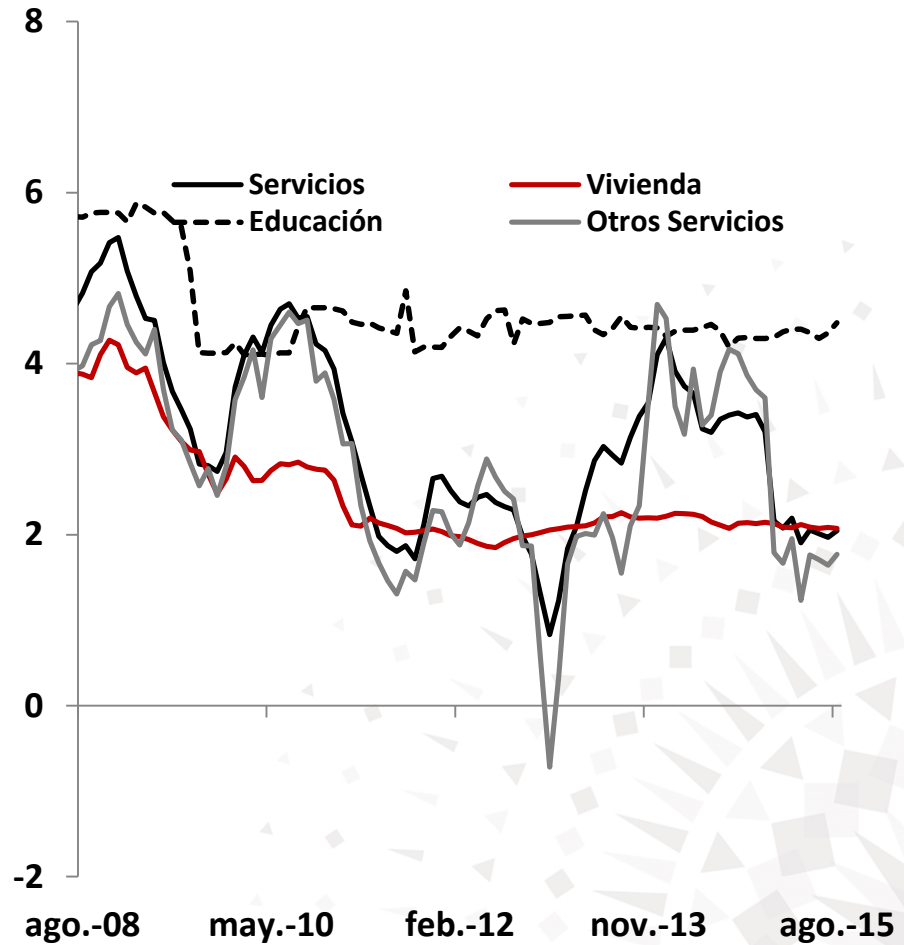
Inflación de mercancías

% var. anual



Inflación de servicios

% var. anual

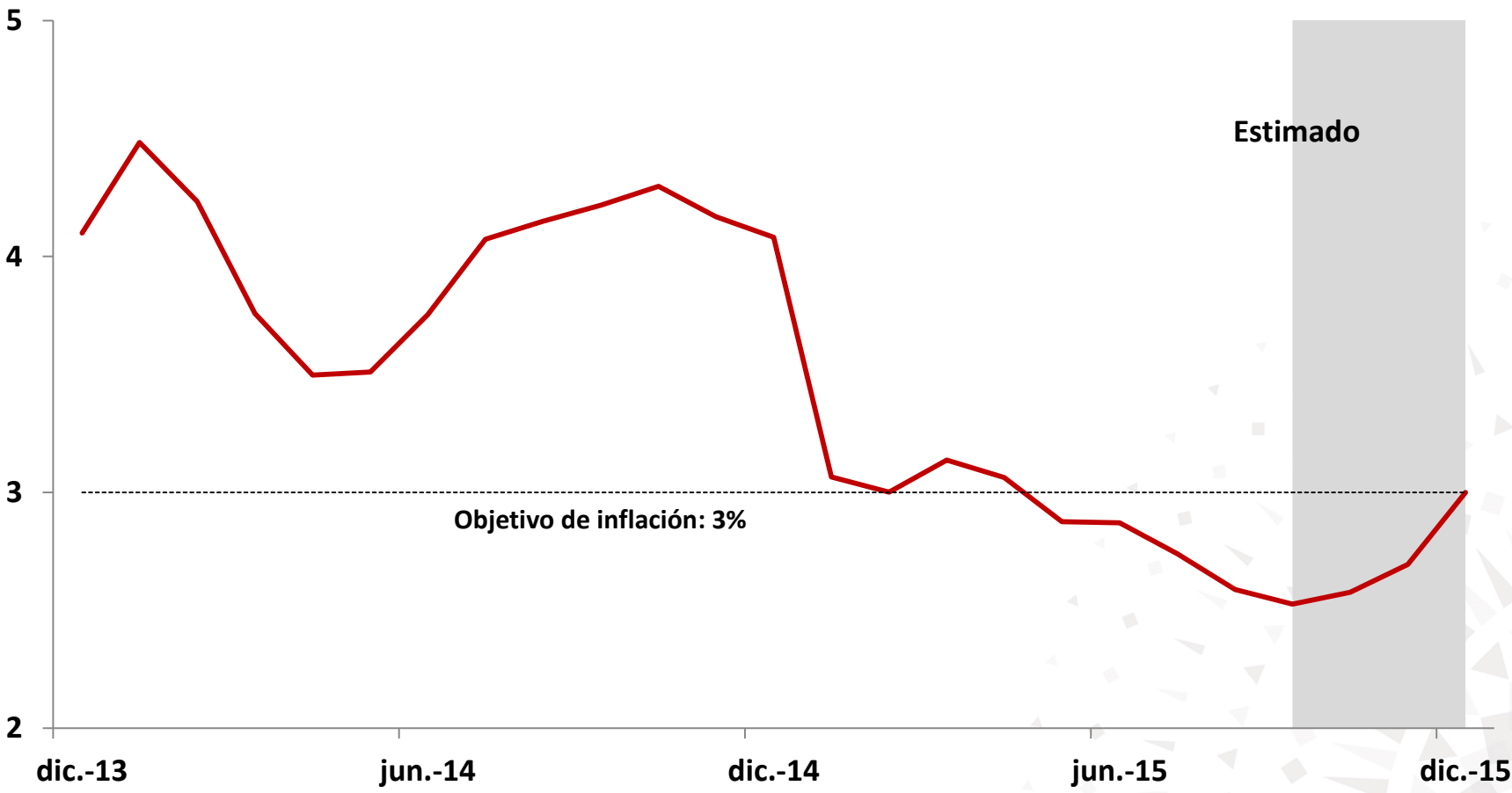


Fuente: Banorte-Ixe con cifras del INEGI

La inflación se mantendrá por debajo de 3% hasta finales del año

Estimado de inflación

% var. anual

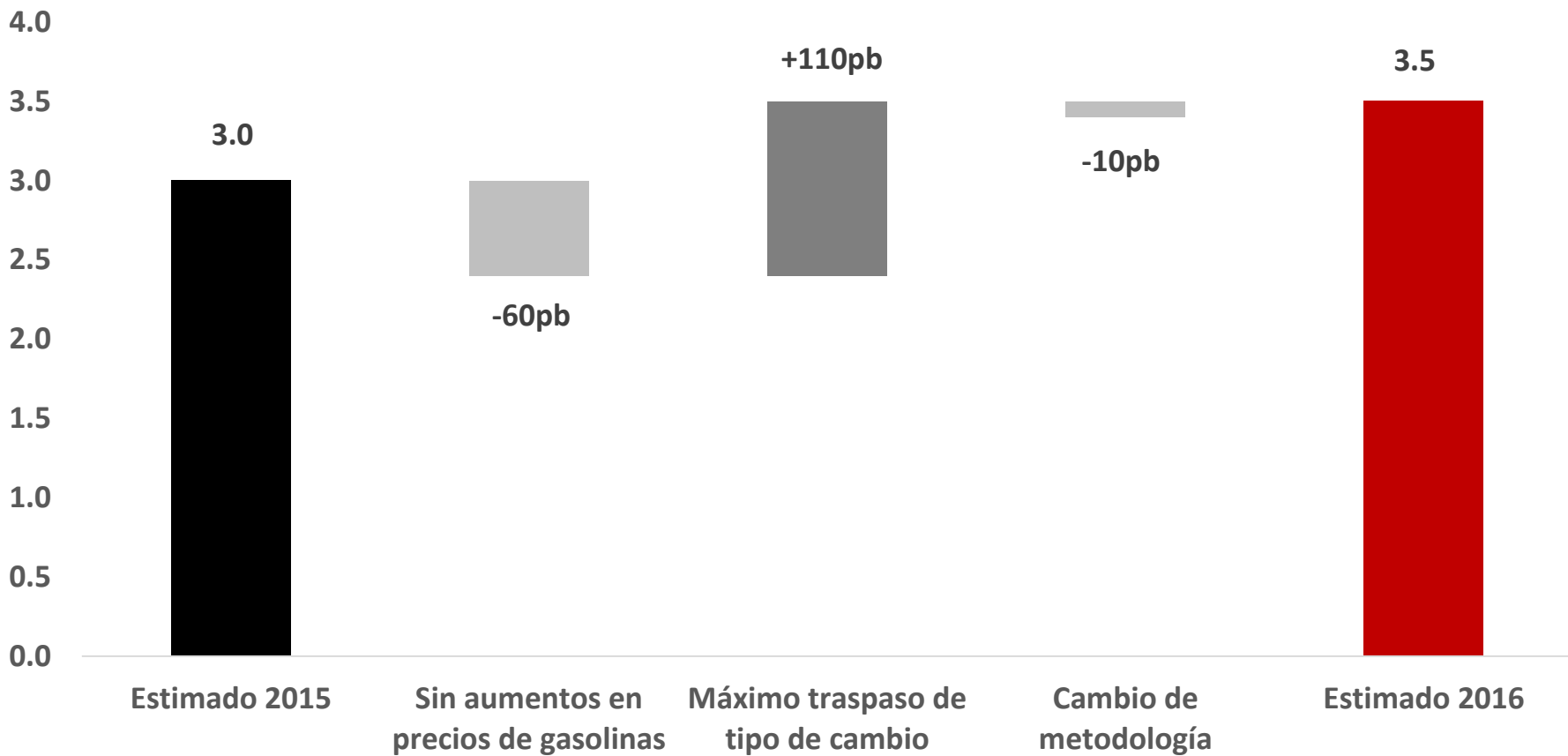


Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI

Para 2016 estimamos inflación bien comportada

Estimado de inflación 2016 – Ejercicio extremo

% var. anual



Fuente: Banorte-Ixe

Agenda



China



Normalización de tasas



Caída de los precios del petróleo



Tipo de cambio



Inflación



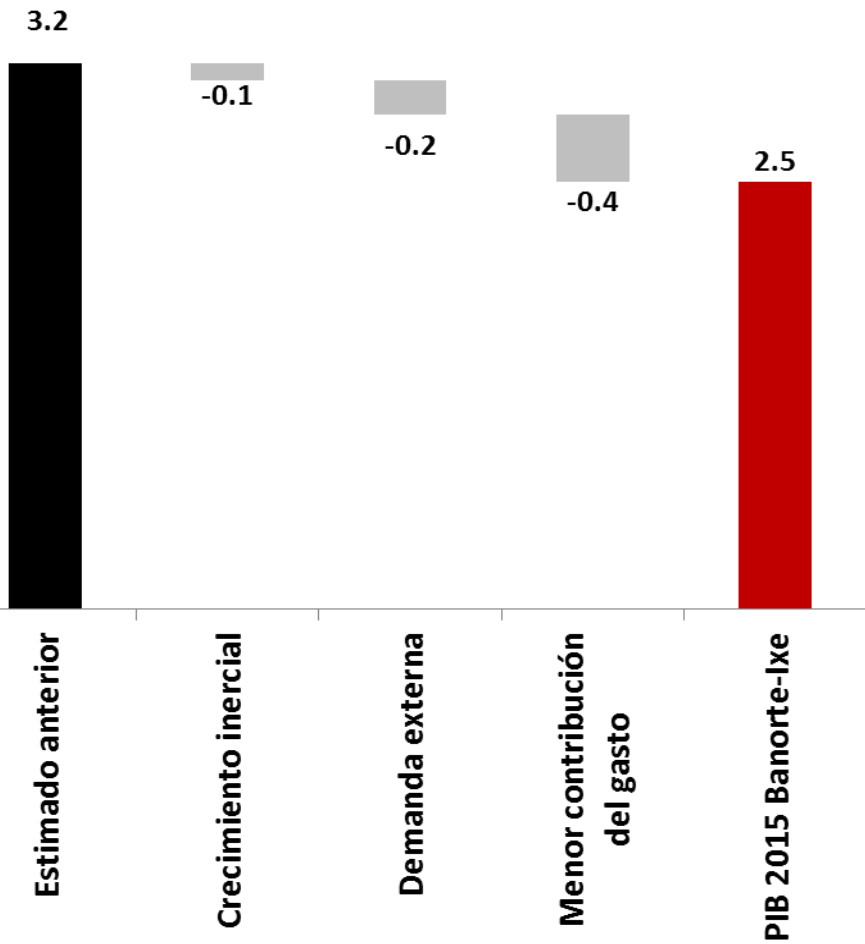
Crecimiento

Fuente:US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Caída de los precios del petróleo (Tempat Komunitas Forum Forex); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento para 2015

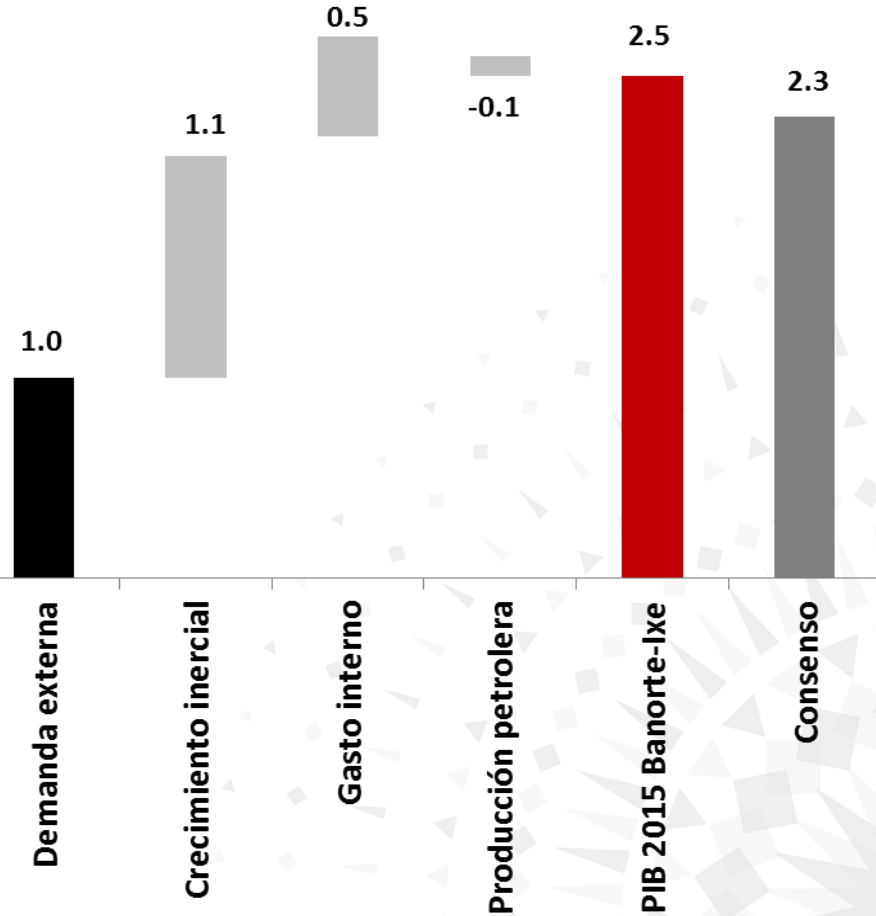
Revisión al estimado de crecimiento 2015

% contribución



Fuentes de crecimiento en 2015

% contribución

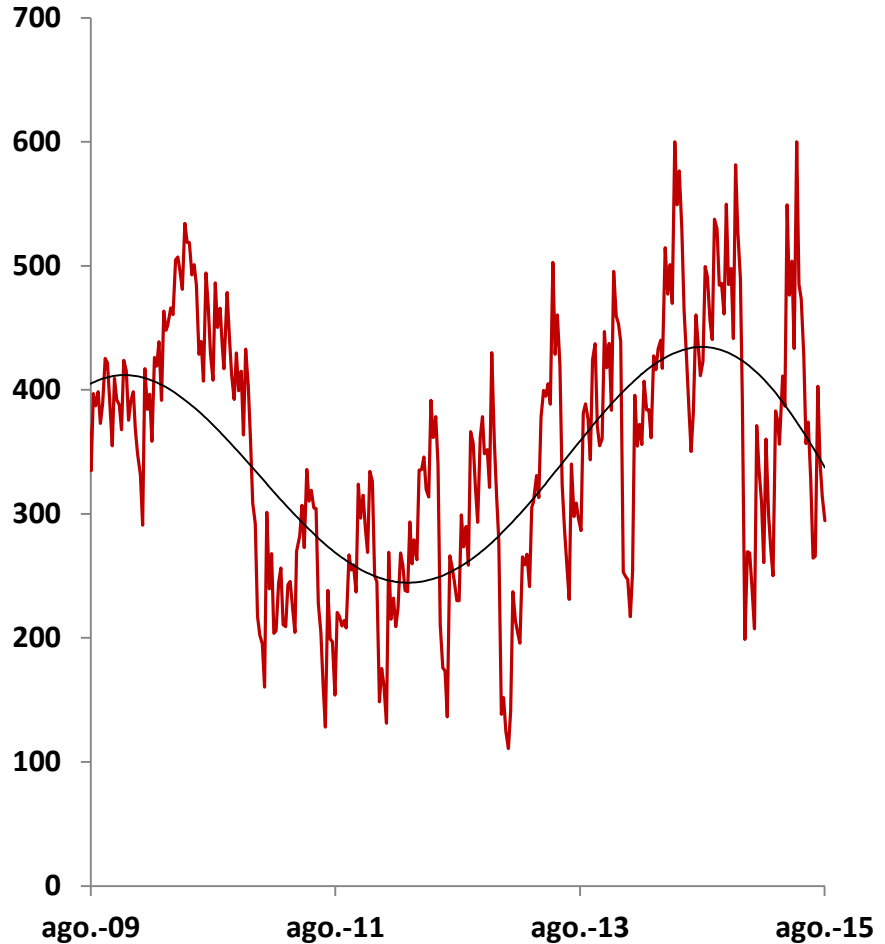


Fuente: Banorte-Ixe

Los balances de las cuentas tanto a nivel federal como estatal y municipal han disminuido, en línea con nuestro estimado

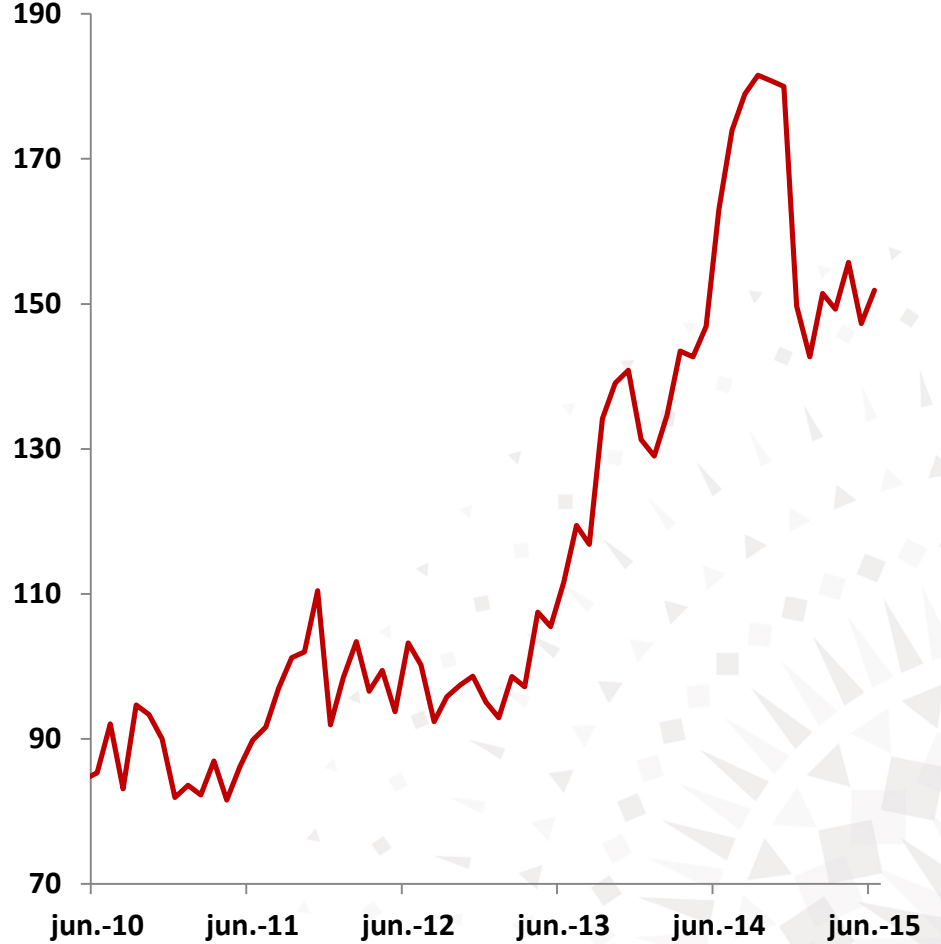
Depósitos del Gobierno Federal en Banxico

Mmp, saldos nominales



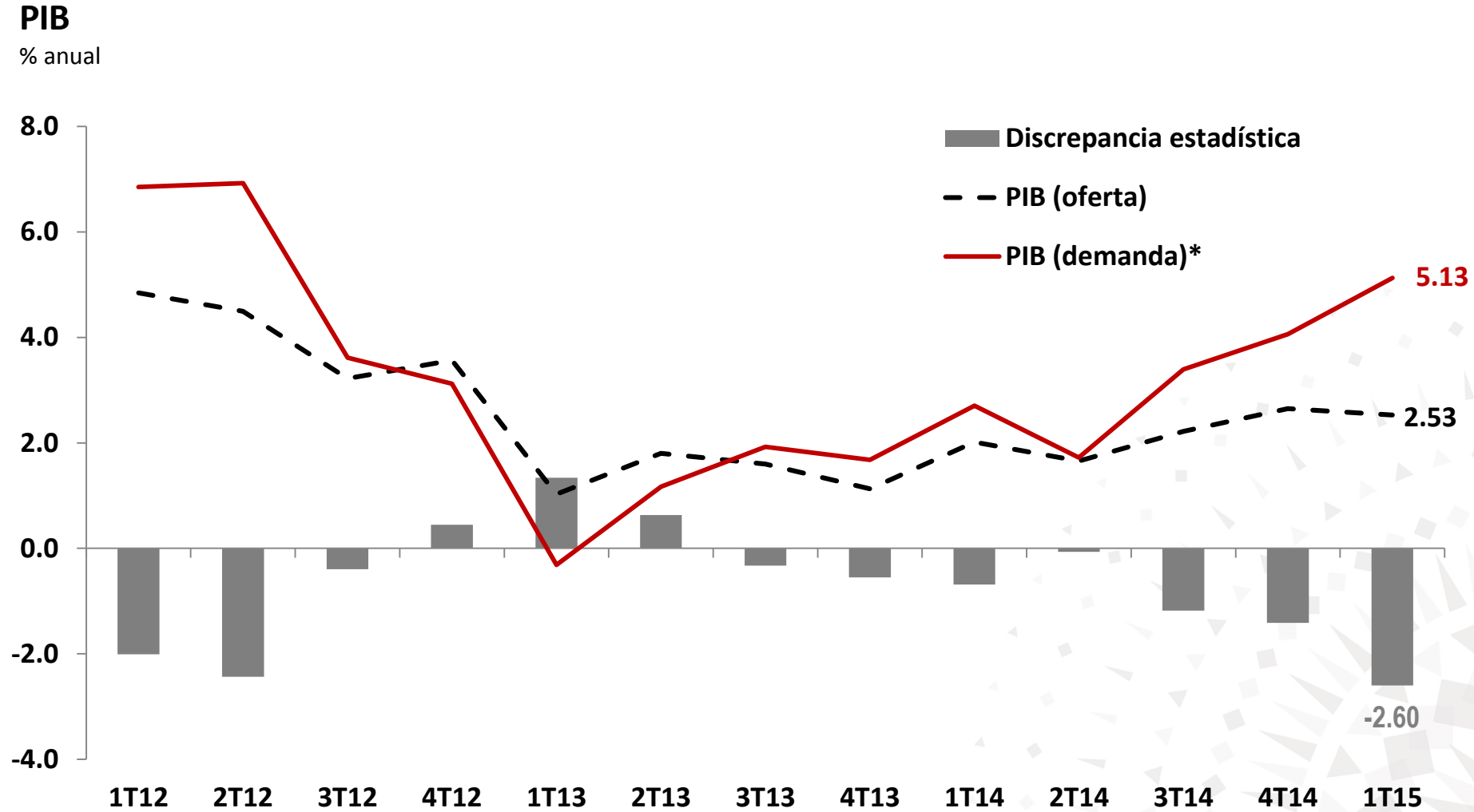
Captación bancaria de los estados y municipios

Mmp, saldos nominales



Fuente: Banorte-Ixe con datos del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

De hecho, el PIB por el lado de la oferta agregada no está reflejando la fortaleza de la economía, como se observa en la demanda agregada

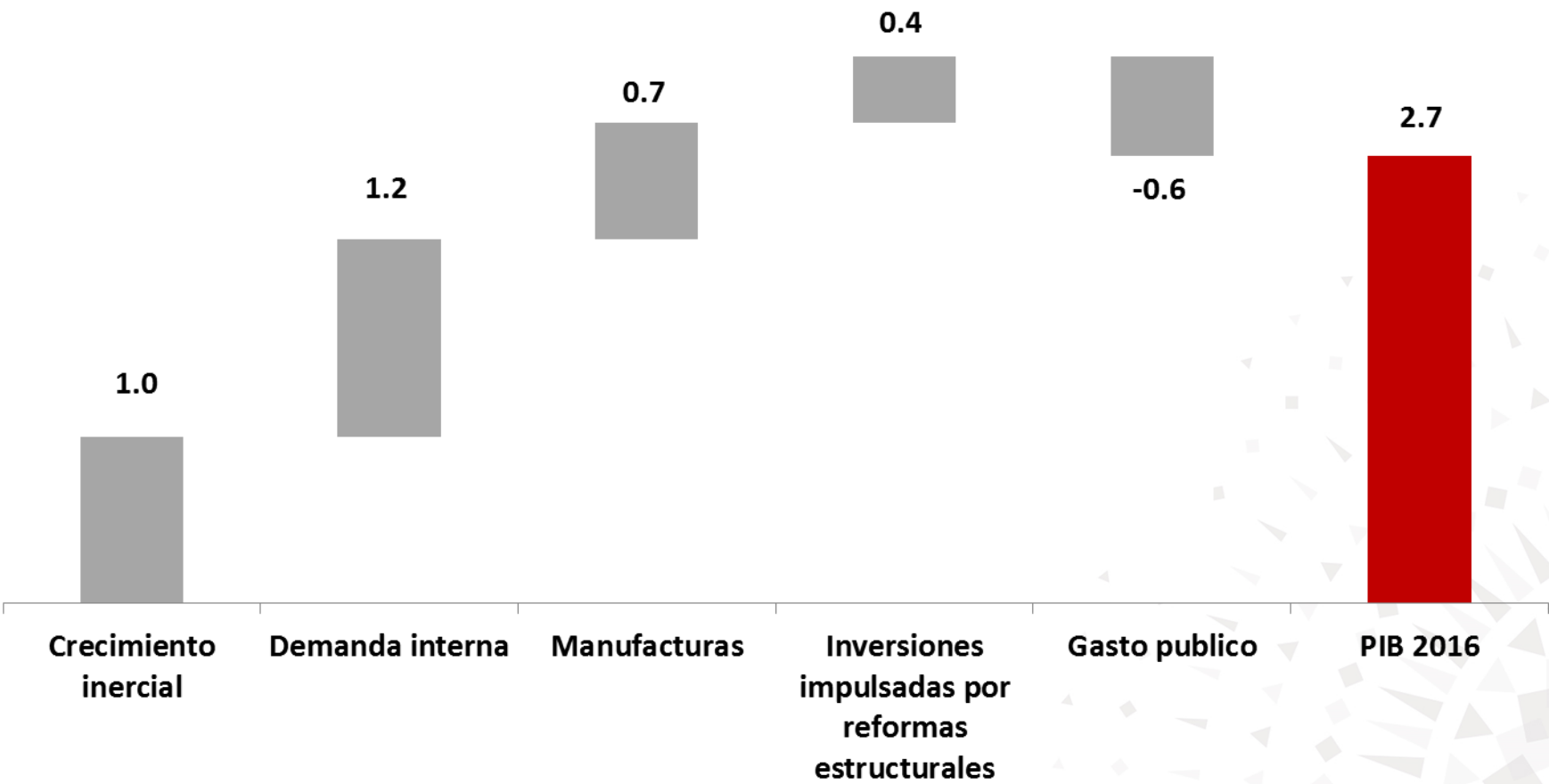


Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI
* PIB estimado con la suma de las contribuciones de sus componentes eliminando la discrepancia estadística

Para 2016 anticipamos que los recortes al gasto público tengan una incidencia negativa de importancia en el crecimiento

Fuentes de crecimiento en 2016

%, anual

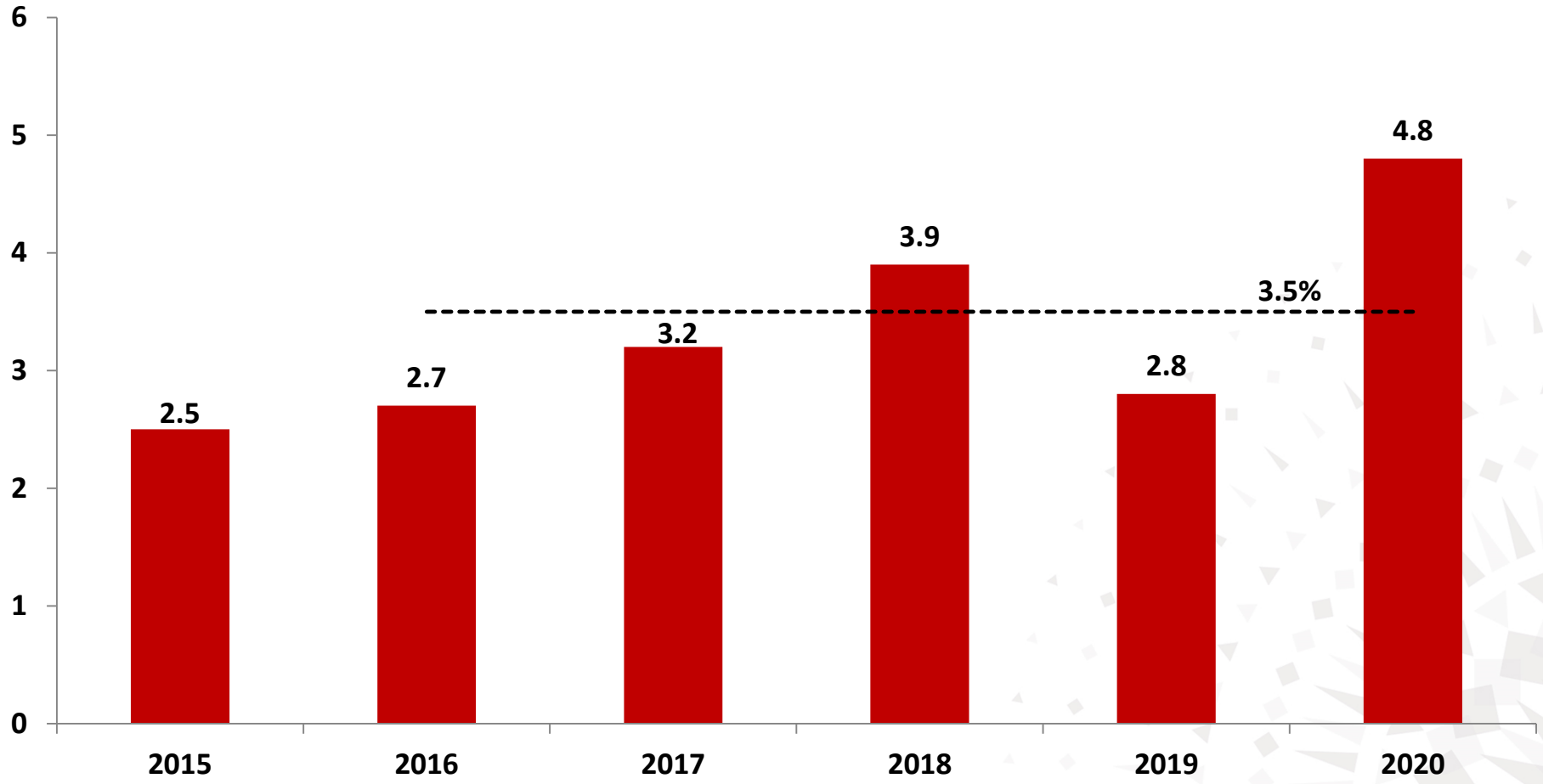


Fuente: Banorte-Ixe

Continuamos optimistas en el mediano plazo

Estimados PIB

%, anual



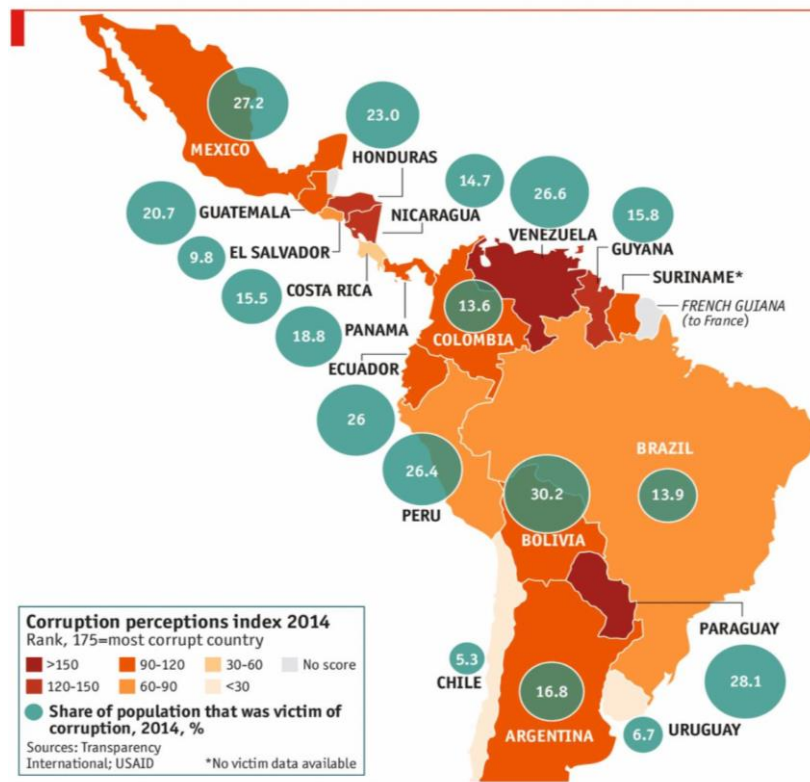
Fuente: Banorte-Ixe

Notas finales

● En nuestra opinión, México enfrenta los siguientes retos:

- ✓ Fortalecer el Estado de Derecho.
- ✓ Instrumentar las reformas estructurales aprobadas.
- ✓ Estar preparados ante la posibilidad de un *ciber*-ataque de alto impacto.

Índice de percepción de corrupción en 2014



Disclaimer

La información contenida en el presente documento ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte. La información contenida en este documento es de carácter informativo.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

