

3er TRIMESTRE

2016

Situación

México

La economía global crece, pero el **modesto ritmo de avance en EE.UU.** y el *Brexit* provocan una revisión a la baja en las perspectivas para 2017

Lo anterior sumado al bajo crecimiento de la economía mexicana en 1S16 provocan una **revisión a la baja en el crecimiento estimado para 2016 y 2017 a 1.8 y 2.2%, respectivamente**

Los **retos fiscales son complicados, pero es indispensable enfrentarlos**

La **depreciación del peso** observada en los últimos dos años **obedece** en buena medida al **deterioro en la cuenta corriente**



Global

Crecimiento mundial

Factores globales durante el último trimestre



Indicadores económicos algo mejores



Dudas y retrasos de la FED



Brexit

**Incertidumbre
y revisiones a la baja**

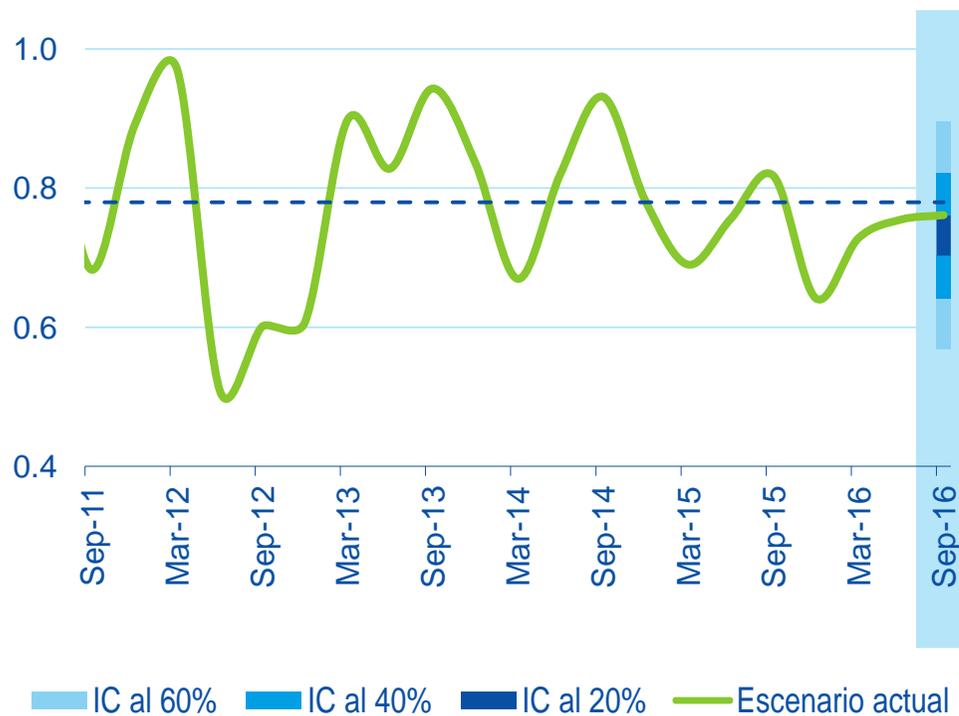
principalmente en las
economías avanzadas

Crecimiento mundial

Se mantiene en el 3.0%

Crecimiento global del PIB

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



La **producción industrial** continuó creciendo en T2

La **confianza** en el T3 continúa estable en niveles bajos

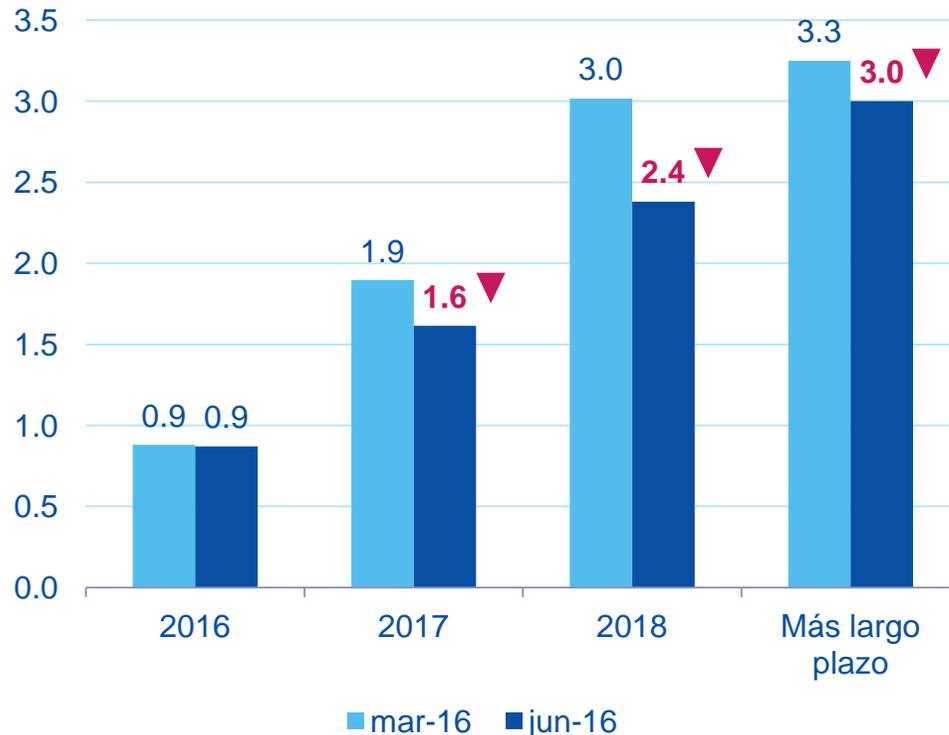
El comercio mundial empezó a recuperarse durante T2

Tasas de interés

La FED podría retrasar el proceso de normalización

Tipo objetivo de los fondos federales

Previsiones económicas del FOMC (%)



Dudas de la FED:

1. Crecimiento a largo plazo y productividad
2. Nivel de las tasas de interés reales de equilibrio
3. Choques globales y su impacto en EEUU

Proceso electoral: La incertidumbre electoral influye en el *timing* de alzas de tasas de la FED

Brexit

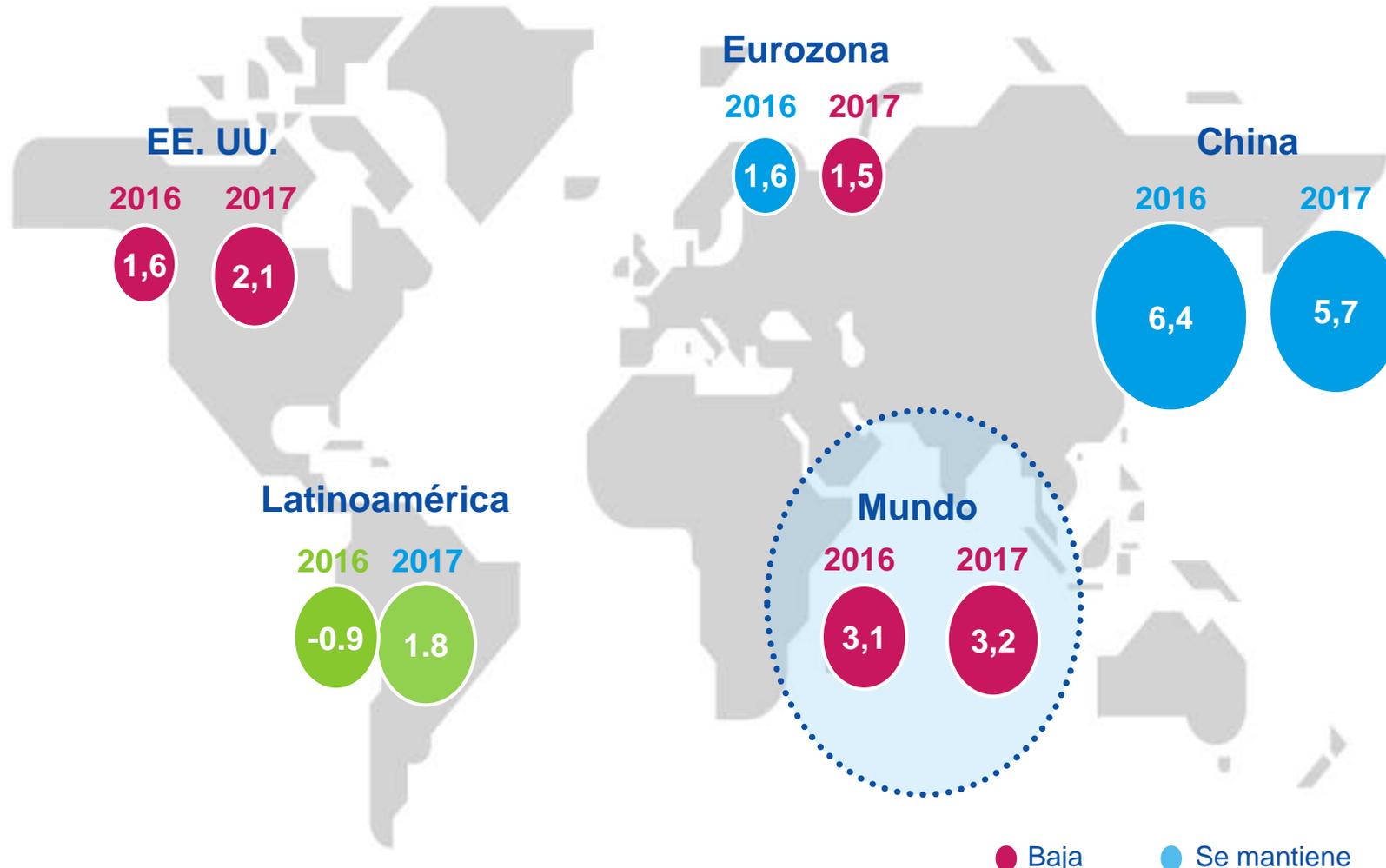
La incertidumbre sigue siendo elevada



Menor incertidumbre    Mayor incertidumbre

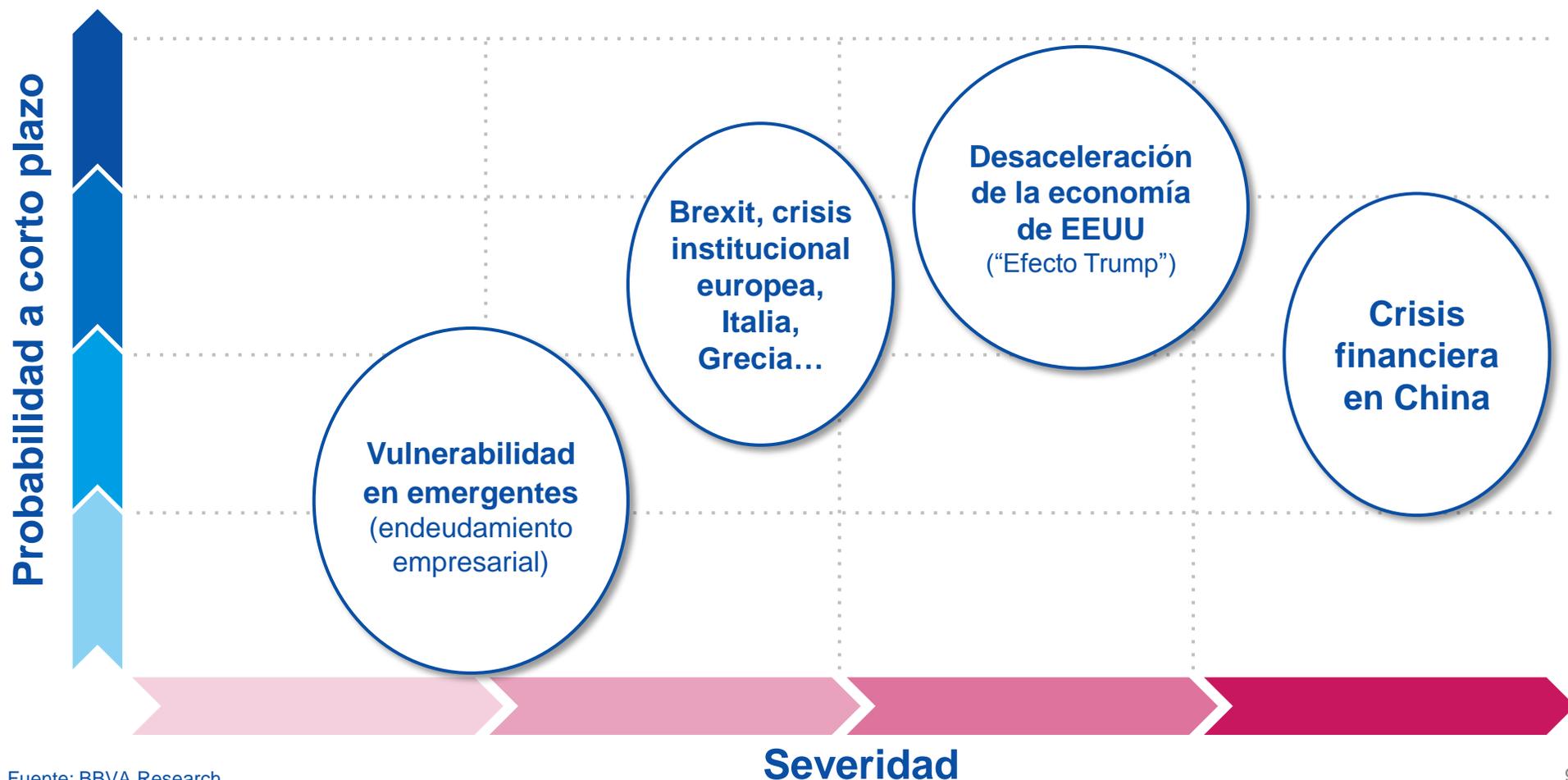
Crecimiento mundial

Revisión a la baja en países desarrollados



Riesgos globales

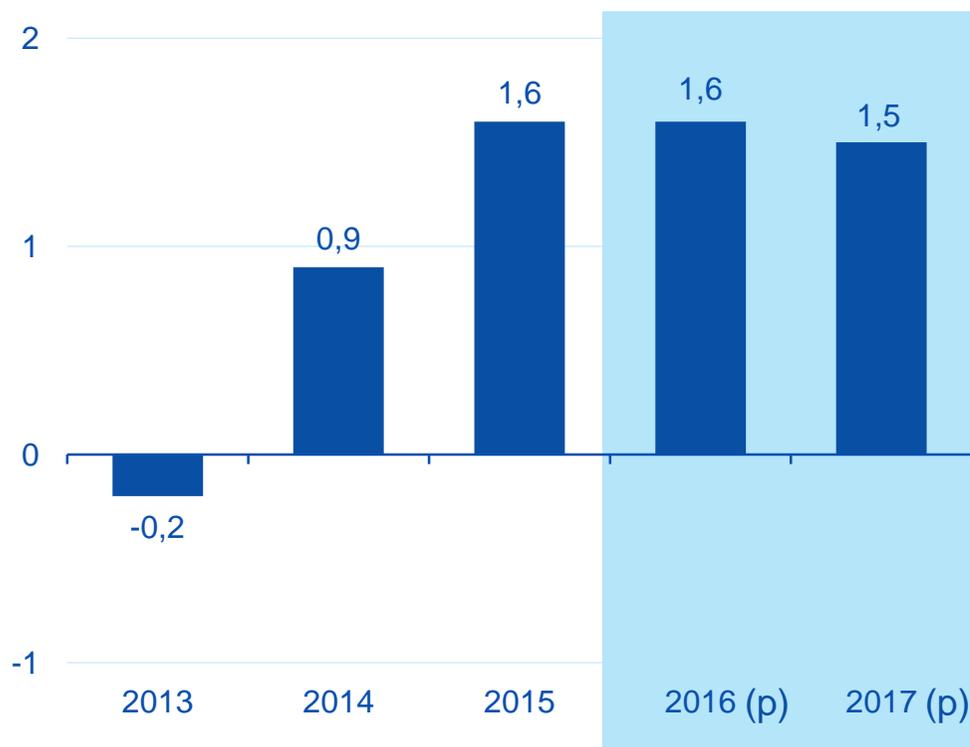
Escenario de complejidades geopolíticas



El *Brexit* influye negativamente sobre el crecimiento

Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



Datos **mejores de lo esperado (1T)**, principalmente de demanda doméstica

El *Brexit* pesa sobre las perspectivas a pesar de una política monetaria y fiscal favorable

Las tasas continuarán bajas durante un período prolongado

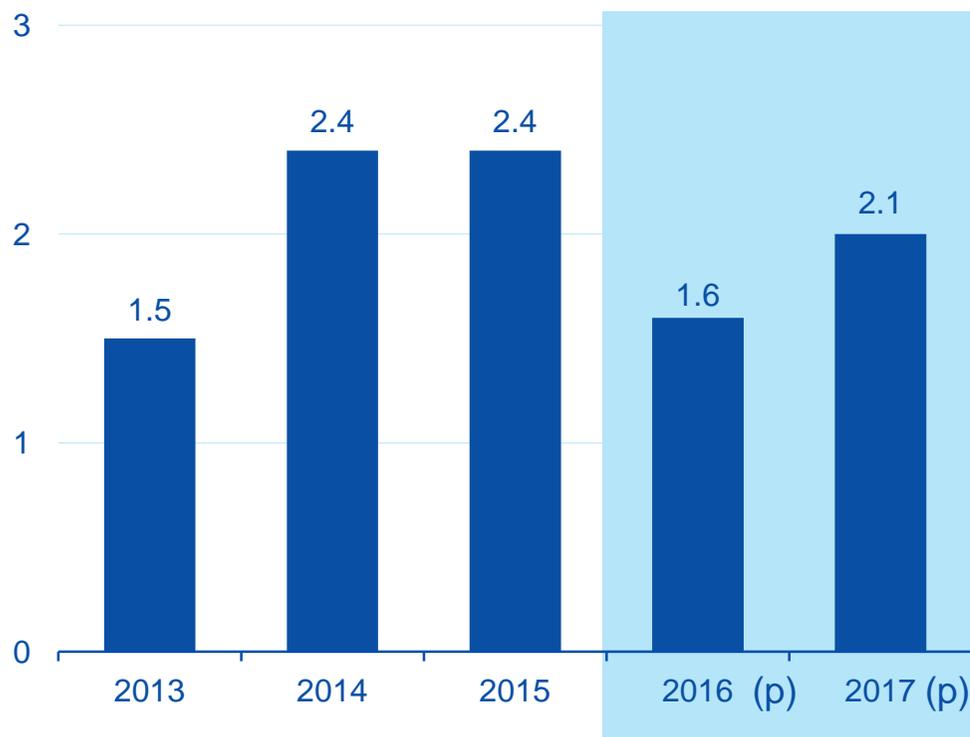
Otros riesgos: la crisis de refugiados y la saga griega

Estados Unidos

Revisión a la baja, aunque el consumo sigue fuerte

Estados Unidos: crecimiento del PIB

(a/a, %)



Revisión a la baja en 2016:

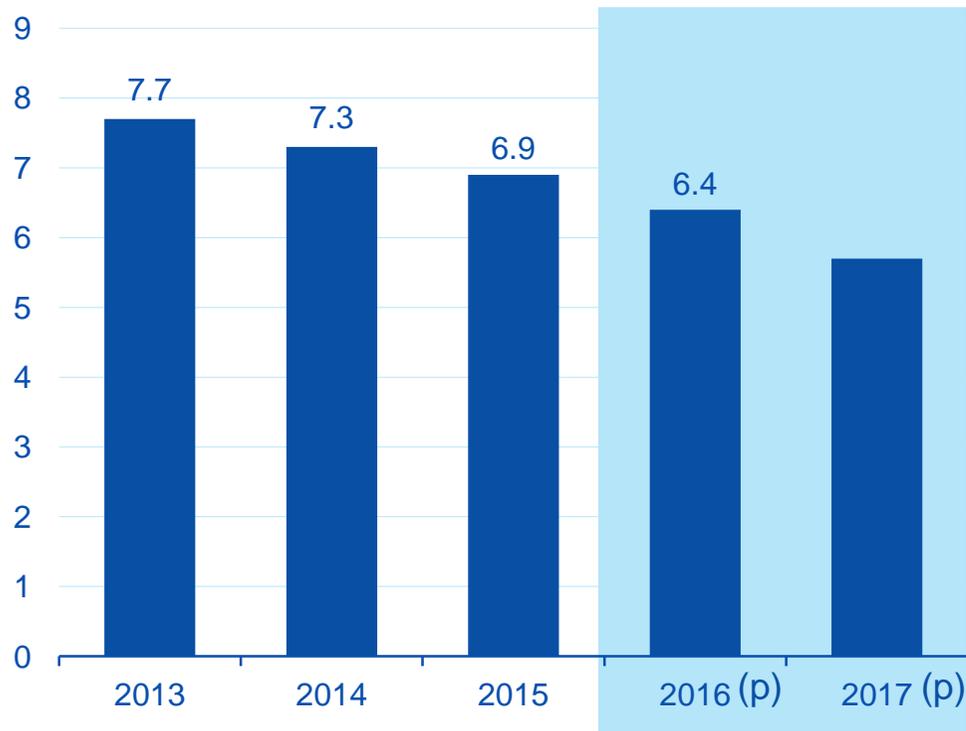
1. Crecimiento menor del esperado
2. Más incertidumbre global y preocupación por la productividad

Política de la FED: gradualismo por dudas domésticas y globales

Riesgos políticos: polarización y elecciones

China Ajuste lento

China: crecimiento del PIB (a/a, %)



Relajamiento monetario a menor ritmo debido a la dudas sobre la inflación y los riesgos financieros

Los riesgos de cola alto:

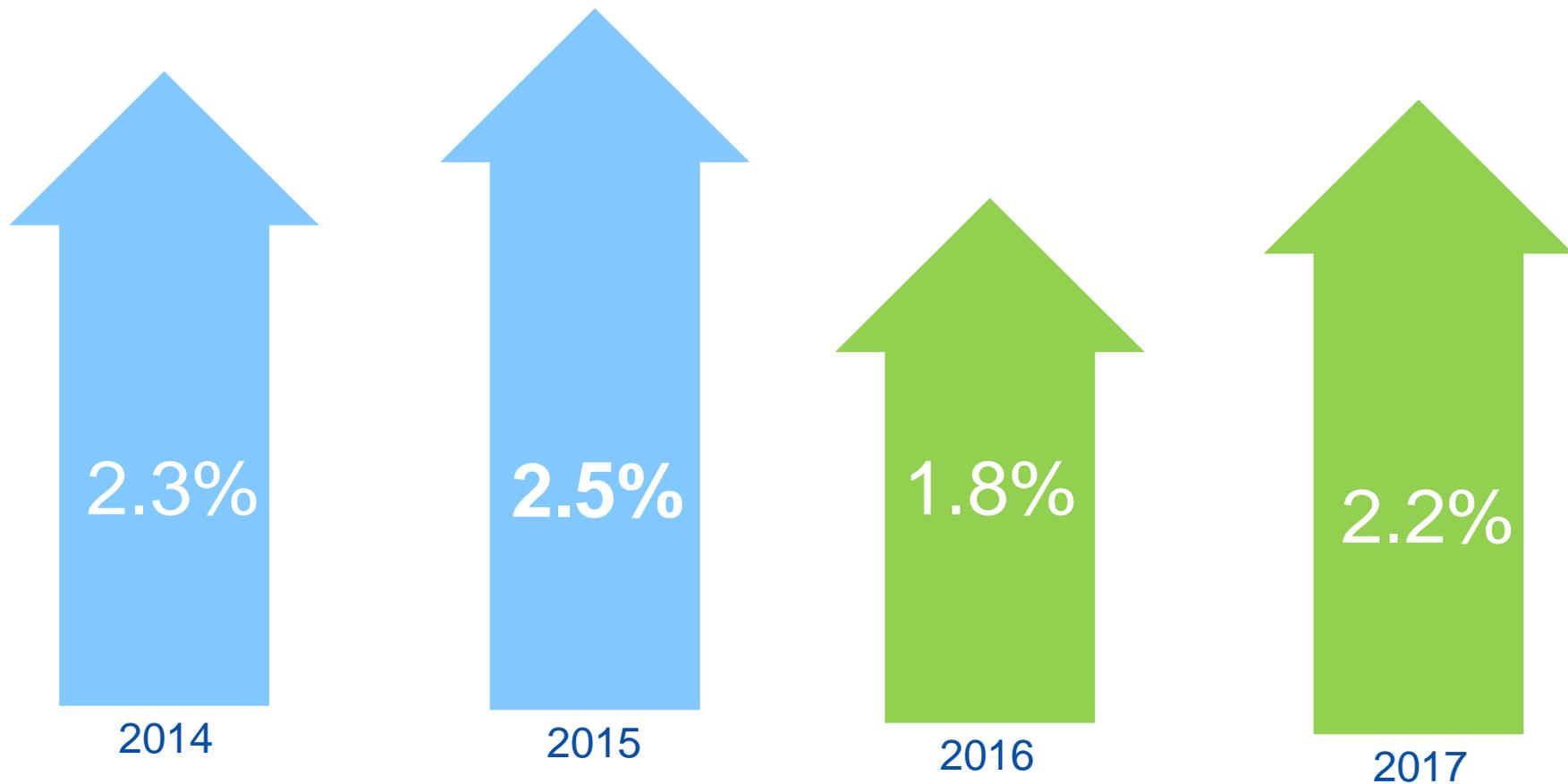
1. Depreciación del tipo de cambio, salidas de capital
2. Recuperación del mercado inmobiliario
3. Endeudamiento del sector empresarial
4. Comercio global en deterioro



México

Crecimiento

Revisión a la baja



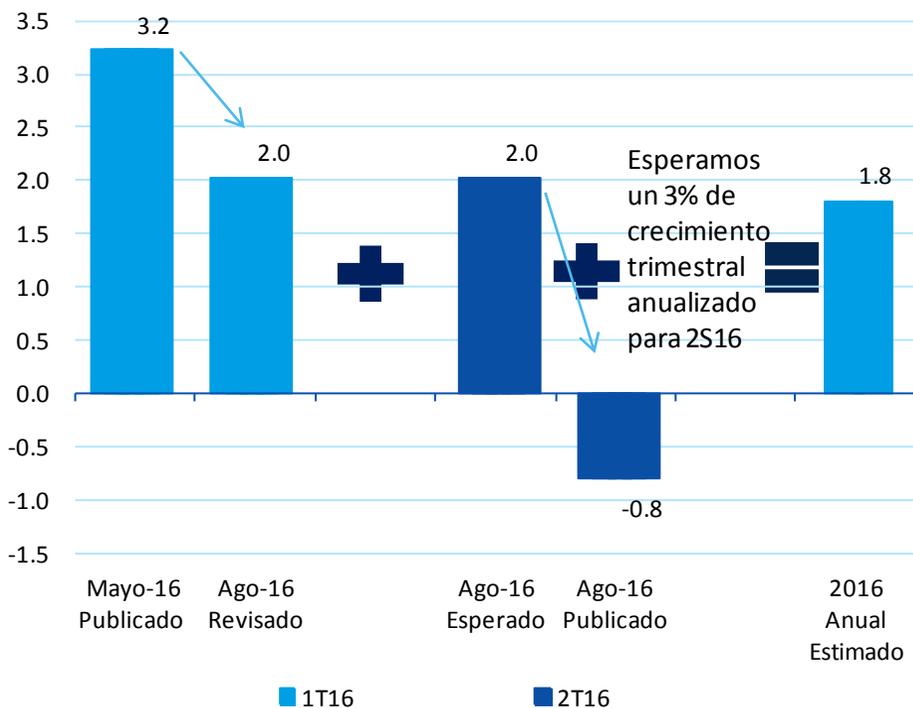
Fuente: BBVA Research e INEGI

Actividad económica

El lento dinamismo en 1S16 y un bajo crecimiento en EE.UU. apuntan a una menor expansión en 2016

PIB de México en 2016

(Var. % anual)



El crecimiento en 1T16 se revisó de 3.2% (0.8%, t/t) a 2.0% (0.5%, t/t).

En el 2T16 el PIB tuvo una contracción trimestral anualizada de -0.8% (-0.2%, t/t).

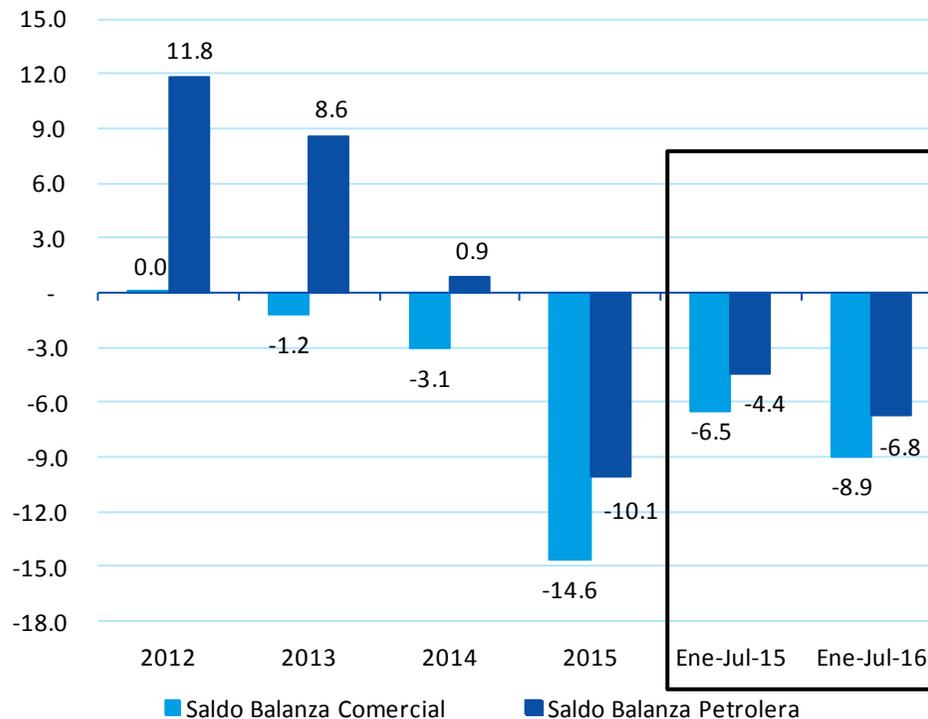
Un crecimiento a ritmo anual del 3.0% en la segunda mitad del año significaría un crecimiento de 1.8% para 2016.

Actividad económica

La balanza petrolera ha continuado debilitándose; es negativa desde el 4T14

Saldo de la balanza comercial y de la balanza petrolera

(Miles de millones de dólares)



En déficit de la balanza comercial de enero a julio de 2016 fue 37% mayor al del mismo periodo de 2015.

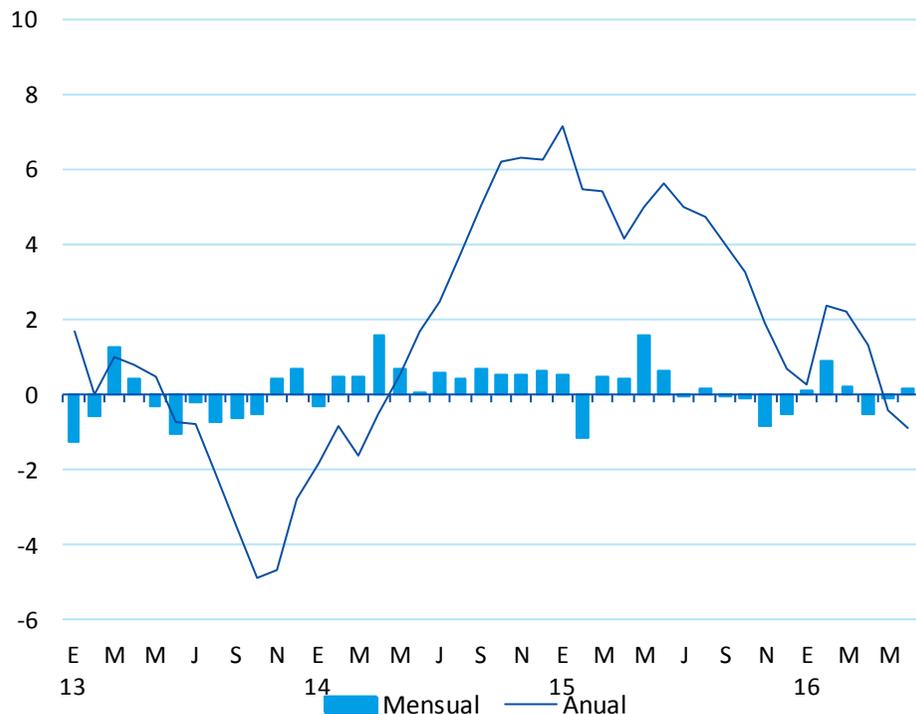
Lo anterior sigue siendo explicado por el continuo deterioro de la balanza petrolera (en el mismo lapso el déficit creció 53%).

Actividad económica

El desempeño de la inversión sigue siendo negativo

Inversión fija bruta

(Var % m/m y a/a, 3m promedio móvil ae)



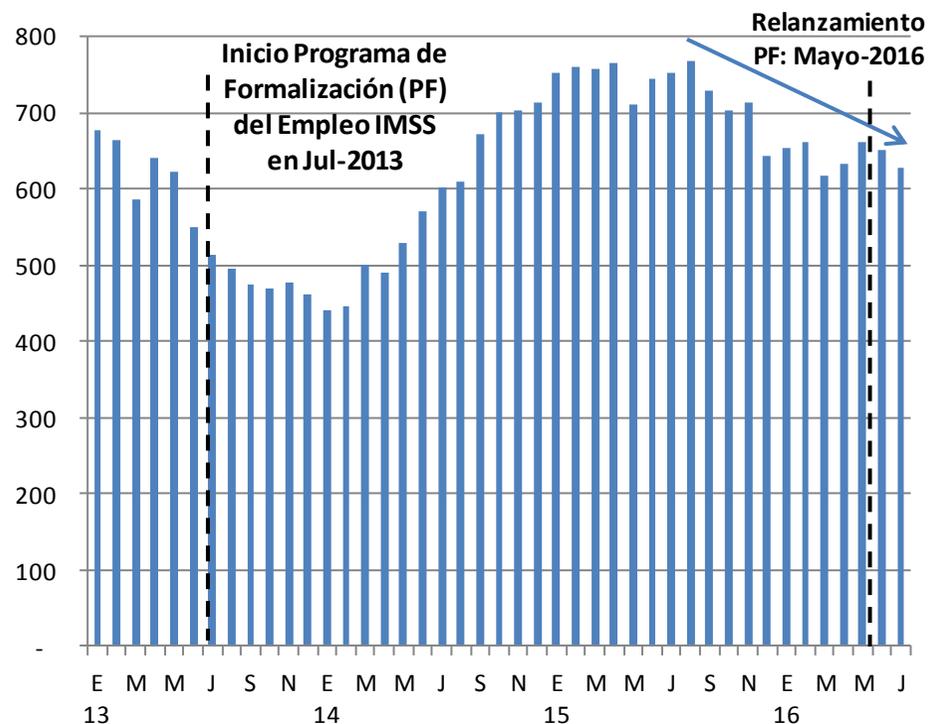
En 1S16 el ritmo de crecimiento promedio anual de la inversión disminuyó a 0.6%, comparado con 5.2% en 1S15

El menor ritmo de inversión actual podría suponer un freno al crecimiento más adelante

El crecimiento del empleo también se ha moderado

Aumento de 12 meses en el número de trabajadores resgistrados en el IMSS

(Miles de personas)



ae/ ajustado por estacionalidad
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

De enero a julio de 2016 se registraron 644 mil nuevos afiliados netos al IMSS, 105 mil menos que en el mismo periodo de 2015

El menor ritmo en la creación de empleo formal podría incidir en un menor crecimiento del consumo privado y después del PIB

La situación de Pemex y CFE presiona los ingresos presupuestarios a pesar del buen desempeño del ISR

Ingresos presupuestarios totales del sector público en enero – julio de 2015 y 2016

(Miles de millones de pesos)

	Enero - Julio			
	2015	2016	Var % real	Estructura %
Total	2400.2	2705.2	9.8	100.0
Gobierno Federal	1839.9	2149.8	13.9	79.5
Tributarios	1415.1	1625.9	12.0	60.1
ISR	750.2	870.0	13.0	32.2
IVA	412.2	453.7	7.2	16.8
No Tributarios	424.8	523.8	20.2	19.4
Organismos y empresas control presupuestal	176.0	188.2	4.1	7.0
Empresas Productivas del Estado	384.2	367.3	-6.9	13.6
Pemex	211.1	204.5	-5.6	7.6
CFE	173.1	162.8	-8.4	6.0
Total	2400.2	2705.2	9.8	100.0
Ingresos petroleros	469.7	379.9	-21.2	14.0
Ingresos no petroleros	1930.5	2325.4	17.4	86.0

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Al excluir el remanente operativo de Banxico en su totalidad, los ingresos presupuestarios **aumentaron en 0.1%** en términos anuales reales durante los primeros siete meses del año.

Los ingresos por ISR se incrementaron en 13.0% en términos anuales reales en ese lapso, explicando 57% del crecimiento de los ingresos tributarios.

Finanzas públicas

El costo financiero de la deuda registró un incremento anual real de 10.5% en enero-julio de 2016

Gasto neto pagado del sector público en enero – julio de 2015 y 2016

(Miles de millones de pesos, mmp)

	Enero - Julio			
	2015	2016	Var % real	Estructura %
Total	2,804.9	2,868.7	-0.3	100.0
Gasto Programable	2,168.7	2,167.4	-2.6	75.6
Gasto corriente	1,626.6	1,640.7	-1.7	57.2
Gasto capital	542.1	526.7	-5.3	18.4
No Programable	636.2	701.3	7.4	24.4
Participaciones a Edos.	372.8	415.5	8.6	14.5
Costo financiero	234.6	266.1	10.5	9.3
Adefas* y otros	28.8	19.7	-33.2	0.7

El gasto programable ya refleja parte de los recortes al gasto anunciados en febrero y junio de este año...

... pero el gasto no programable sigue siendo empujado al alza por el mayor costo financiero de la deuda y las participaciones a los estados

El costo financiero de la deuda (266.1 mmp) es mayor al balance del sector público (-157.2 mmp).

Finanzas públicas

La situación de las finanzas de Pemex se refleja en el balance primario del sector público

Situación financiera del sector público en enero – julio de 2015 y 2016

(Miles de millones de pesos, mmp)

	2015	2016	Var % real
Balance público	-380.0	-157.2	n.s.
Balance público sin inversión productiva	-93.3	135.5	n.s.
Balance presupuestario	-404.7	-163.5	n.s.
Ingreso presupuestario	2400.2	2705.2	9.8
Gasto neto pagado presupuestario	2804.9	2868.7	-0.3
Balance del Gobierno Federal	-288.9	-103.9	n.s.
Balance Organismos y Empresas	-115.8	-59.6	n.s.
Balance primario	-148.9	121.4	n.s.
Balance presupuestario	-170.1	102.6	n.s.
Gobierno Federal	-114.0	98.1	n.s.
Organismos y empresas	-56.0	4.5	n.s.
Pemex	-124.4	-86.7	n.s.
Otras entidades	68.3	91.2	30.0
Entidades bajo control indirecto	21.1	18.8	-13.5

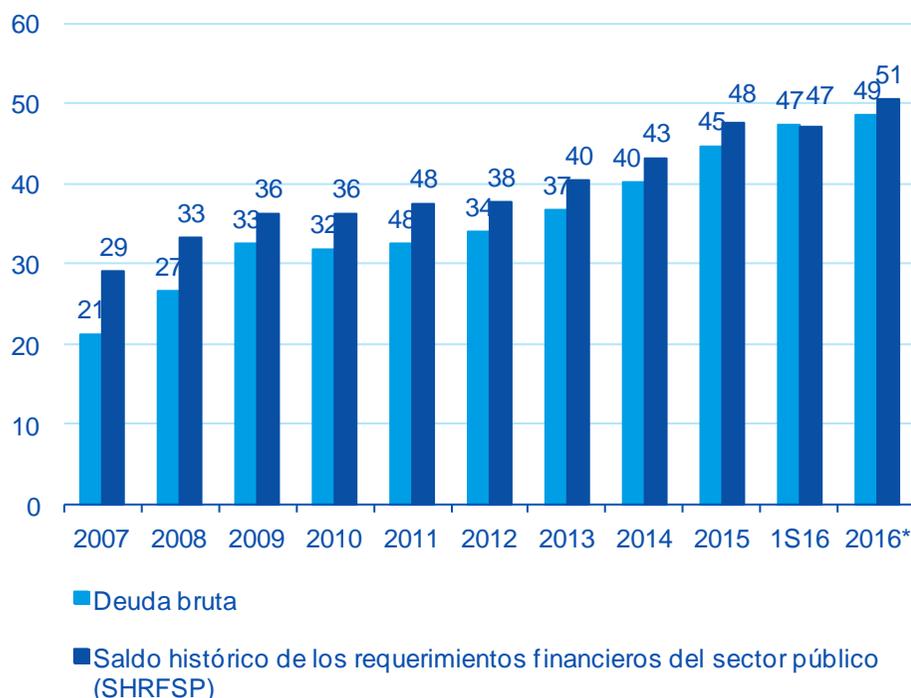
El gobierno federal generó un 96% del balance primario positivo de los primeros siete meses del año. No obstante, el gobierno federal estima que dicho balance será de -81.1 mmp en 2016.

Balances primarios positivos permitirán disminuir el ritmo de endeudamiento público observado en los últimos años.

Necesario un crecimiento económico de 3.1% en 2017 para revertir el aumento en la deuda/PIB

Deuda bruta y saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público

(% del PIB)



*/Estimaciones de la SHCP

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) se encuentra 18 pp de PIB por encima de su nivel alcanzado en 2007.

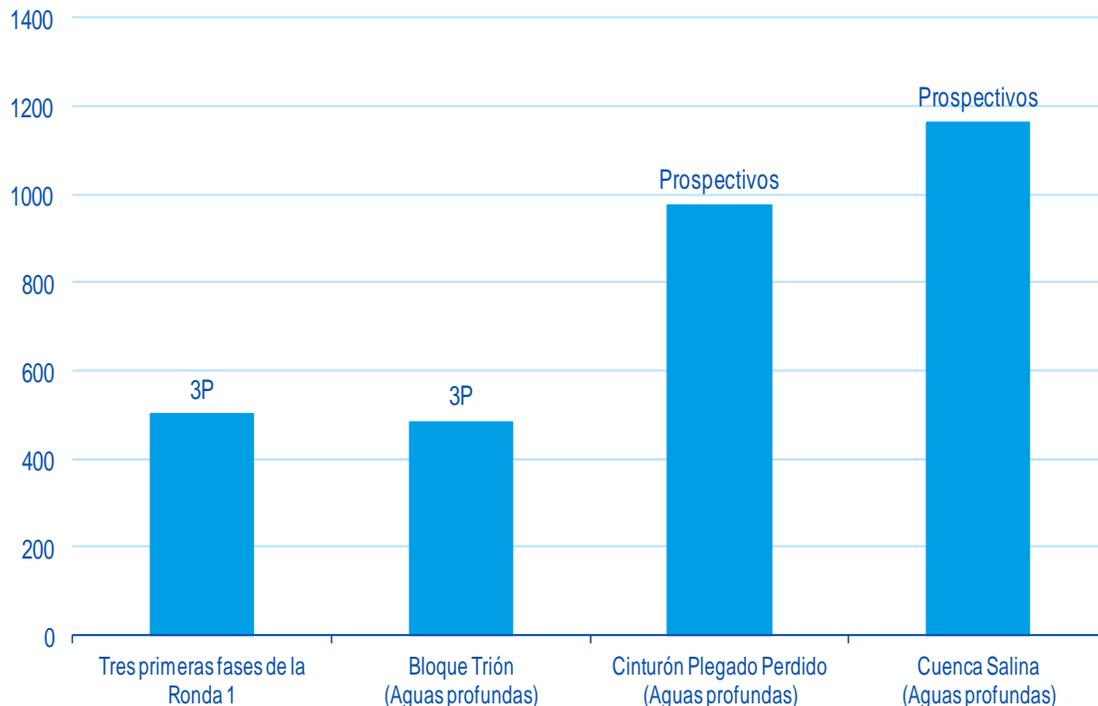
Es mucho más probable que la reversión del aumento en la deuda/PIB ocurra hasta 2018 debido a la menor meta de déficit anual de 2.5% vs. 3.0% en 2017. Si esa meta no se cumpliera, difícilmente ocurriría dicha reversión.

Petróleo

Los yacimientos en aguas profundas impulsarán la producción dentro de seis o siete años

Recursos en yacimientos de la Ronda 1

(Millones de barriles de petróleo crudo equivalente)



Fuente: BBVA Research con datos de Pemex y CNH

Los bloques de la Fase 4 de la Ronda 1 podrían lograr atraer una inversión de 40 mil millones de USD en los siguientes años.

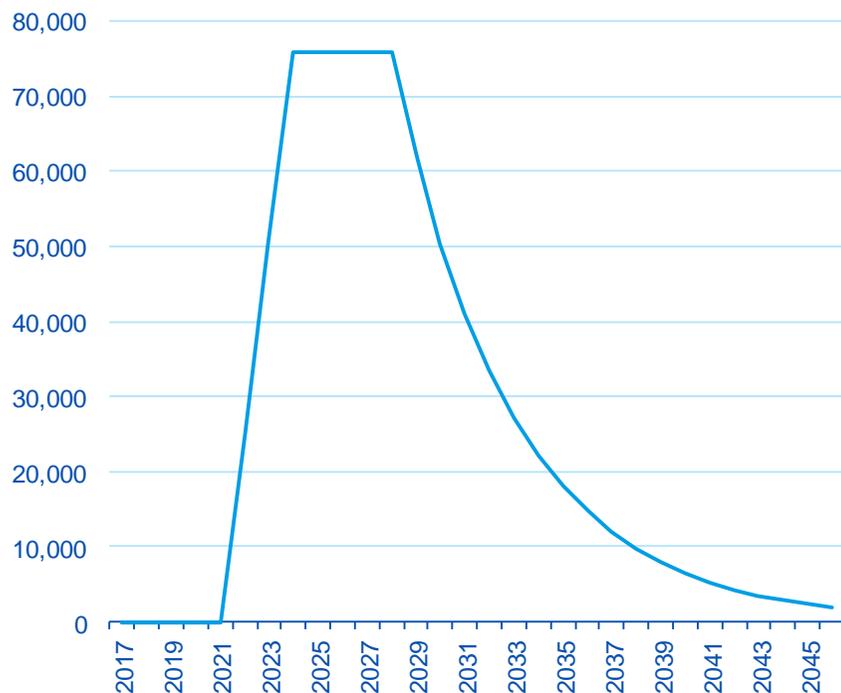
Preveemos que 6 de los 10 bloques de aguas profundas terminen siendo adjudicados dados su potencial de producción y retos técnicos.

Petróleo

La alta productividad de los yacimientos en aguas profundas propiciará rentabilidad económica

Producción petrolera estimada de un yacimiento en aguas profundas con 285 MMbpce

(Barriles diarios)



La mayor productividad diaria de los yacimientos en aguas profundas vs otros campos hará posible reducir los costos unitarios.

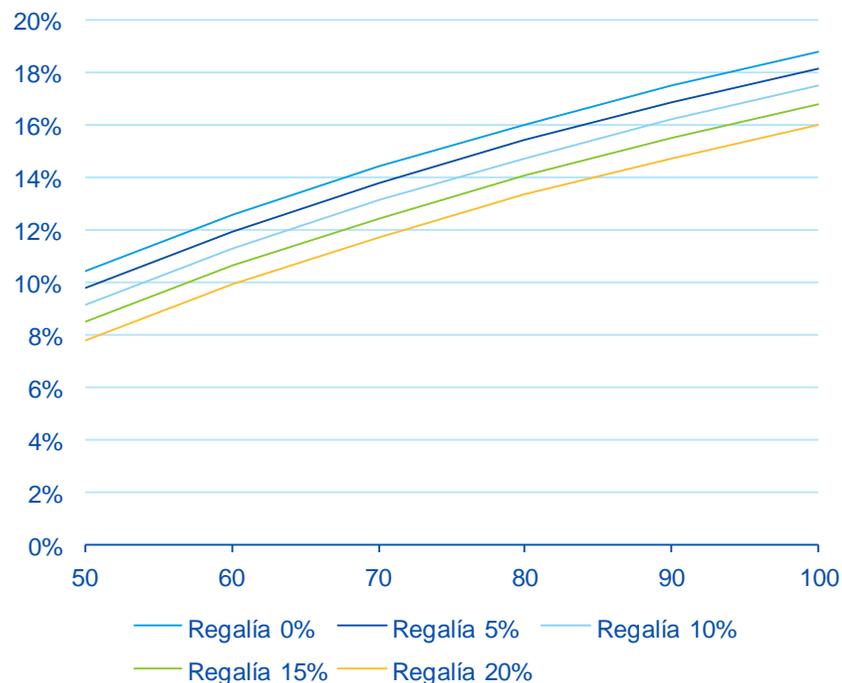
Los menores costos por unidad de barril producido aumentan la probabilidad de que los proyectos en aguas profundas sean rentables.

Petróleo

El precio del barril tendría que estar por encima de 60 dólares con regalías de 20%

Tasa interna de retorno de un yacimiento en aguas profundas

(%)



Si el porcentaje de regalías fuera 20%, entonces el precio del barril de petróleo tendría que estar por encima de 60 dólares para que la TIR fuera mayor a 10%.

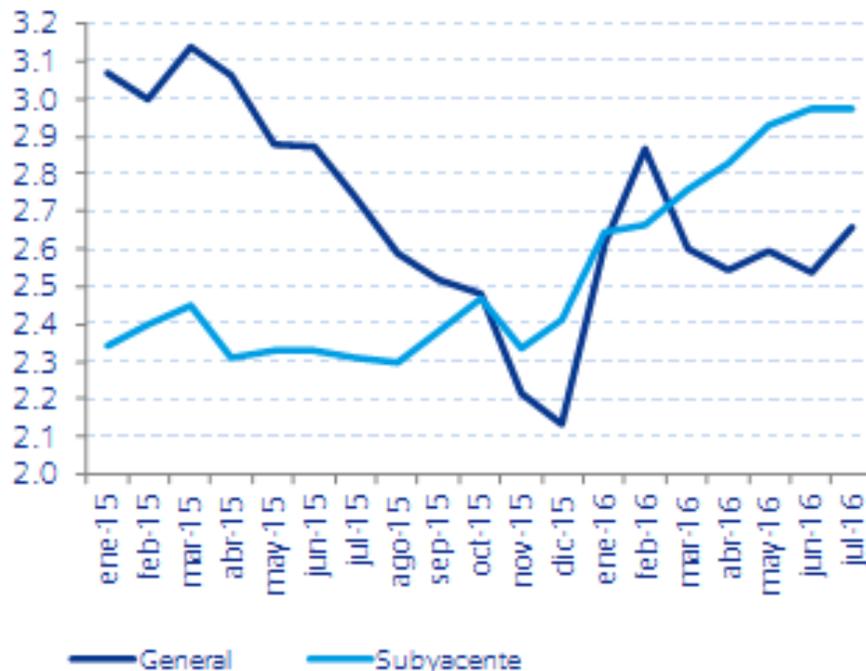
A un precio de 50 dólares por barril, una TIR mayor a 10% solamente sería posible con porcentajes de regalías cercanos a 0%.

Inflación

A la 1^a quincena de agosto, la inflación acumula más de 15 meses consecutivos por debajo de 3%

Inflación general y subyacente

Var. % anual



Tendencia alcista de la inflación subyacente por un ajuste en precios relativos derivado principalmente del traspaso del tipo de cambio a mercancías importadas

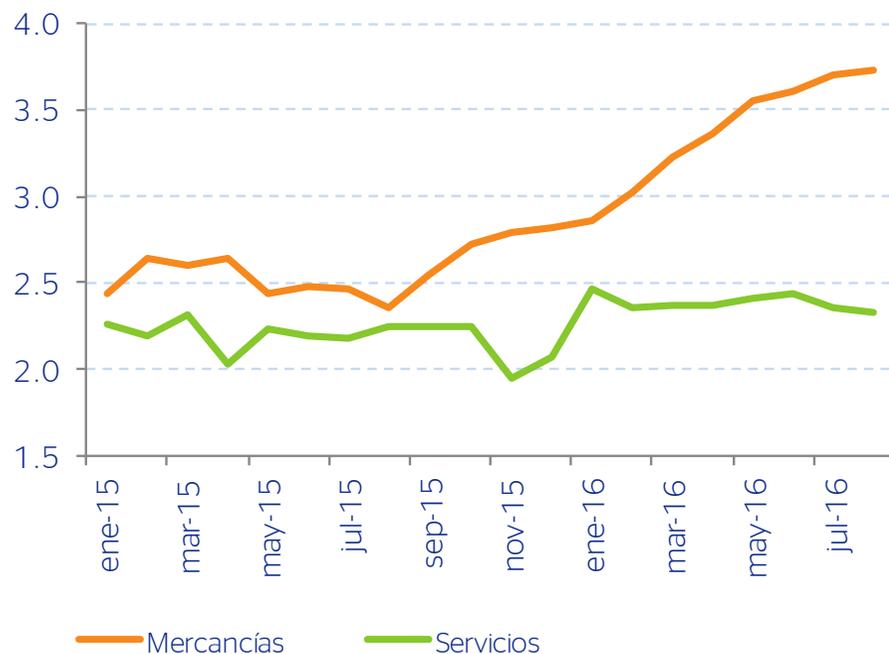
Continúa el bajo traspaso a la inflación general en ausencia de efectos de segundo orden

Inflación

Continúa el cambio en precios relativos de las mercancías respecto de los servicios

Componentes inflación subyacente

Var. % anual



El traspaso cambiario (*pass-through*) explica la **tendencia alcista de las mercancías**

La inflación de los servicios sigue siendo baja por la holgura en la economía, la mayor competencia en el sector de telecomunicaciones y expectativas bien ancladas

Fuente: BBVA Research e INEGI

Inflación

El traspaso de la depreciación a la inflación sigue transcurriendo en ausencia de efectos de segundo orden

Inflación general y depreciación del peso

Var. % anual



Fuente: BBVA Research e INEGI

Inflación de las mercancías no alimenticias y depreciación del peso

Var. % anual



Fuente: BBVA Research e INEGI

Inflación

Las perspectivas para la inflación continúan siendo favorables

Perspectivas de inflación

Var. % anual

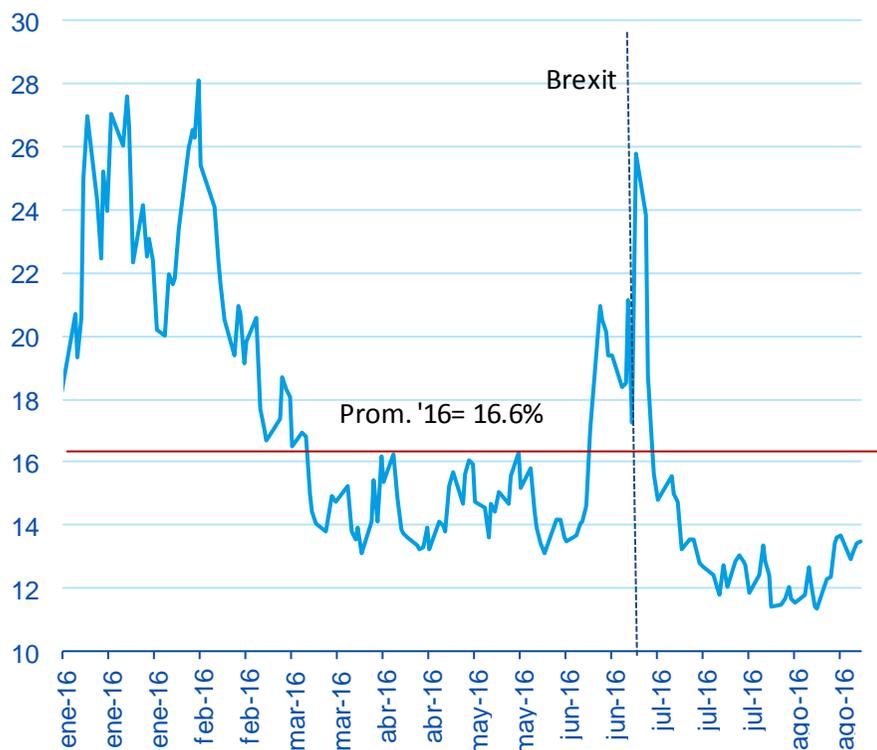


Revisión transitoria de 2.9% a 3.2% por **aumentos en precios energéticos, compensados parcialmente por anuncio disminución precios del gas**

Previsión de **2.9% al cierre de 2016 y aumento moderado y gradual en 2017**

La reacción de los bancos centrales tras el Brexit redujo la aversión al riesgo en los mercados...

Aversión al riesgo [índice VIX]
(%)



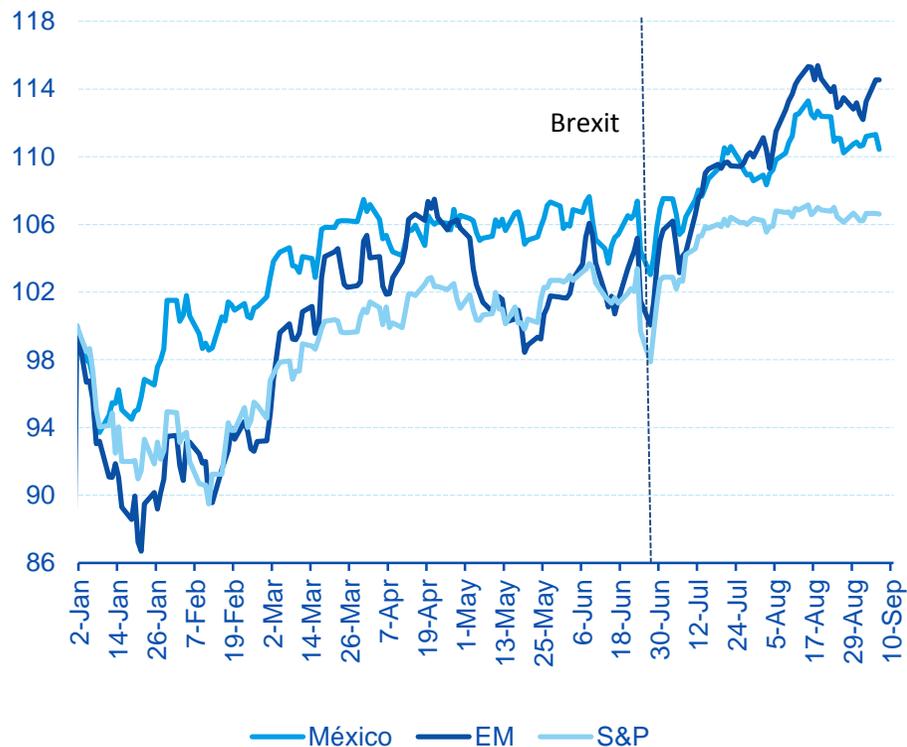
Estímulos monetarios adicionales de bancos centrales de países desarrollados y una perspectiva de alza de tasas más gradual en EE.UU. apoyaron la reducción de la volatilidad en los mercados.

Mercados financieros

... e impulsó la búsqueda por rendimientos

Índices accionarios

(Índice 1 enero = 100)



Alzas en los mercados accionarios que llevan a alcanzar nuevos máximos históricos (S&P500, IPC).

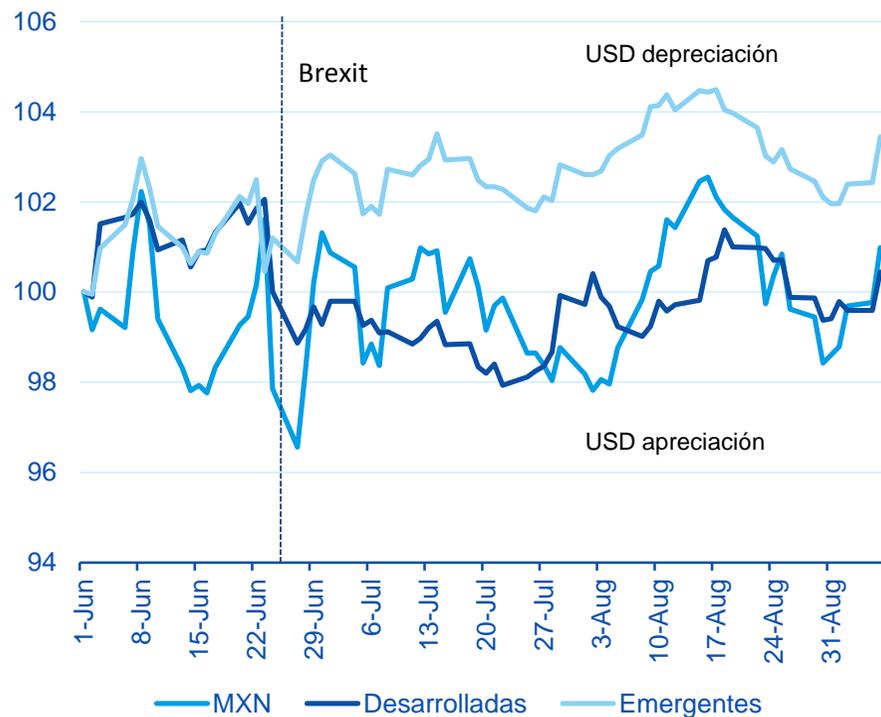
Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Mercados financieros

... e impulsó la búsqueda por rendimientos (cont.)

Dólar en comparación con divisas emergentes, desarrolladas y el MXN

(Índice 1 junio 2016 = 100)



Mayor demanda por divisas emergentes ante expectativa de normalización monetaria más gradual en EE.UU.

Mercados financieros

... e impulsó la búsqueda por rendimientos (cont)

Cambio acumulado de la tenencia de CETES y Mbonos por parte de extranjeros

(millones de dólares)



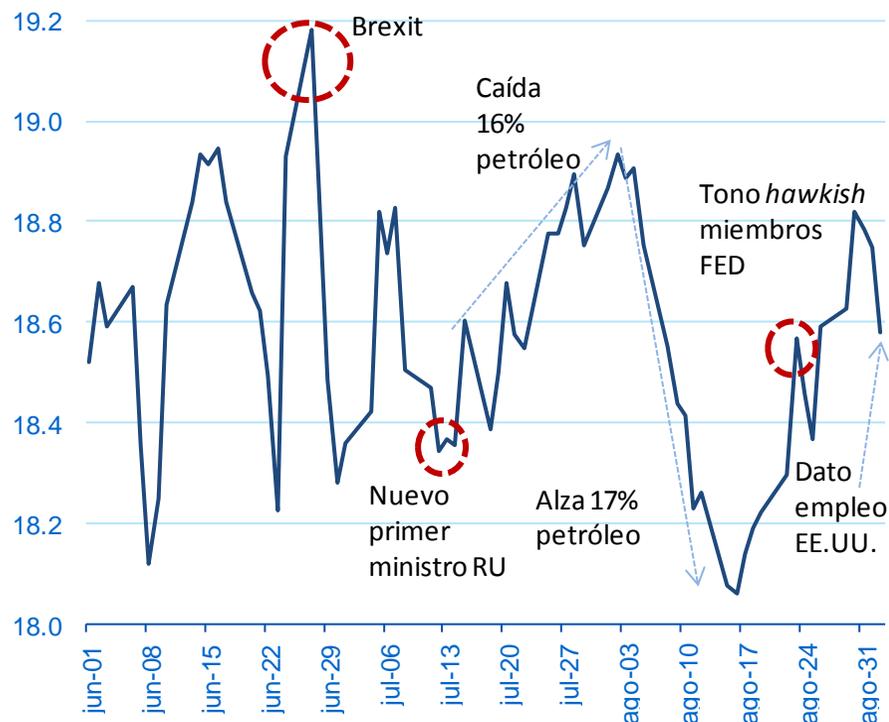
Mayor demanda por bonos mexicanos en julio y agosto modera caída en la tenencia de bonos por parte de extranjeros

Tipo de cambio

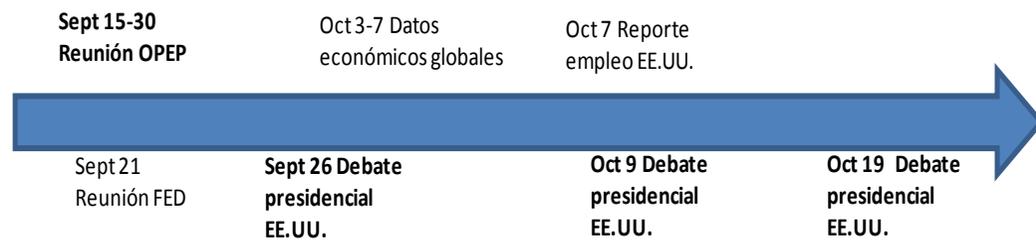
Petróleo y FED retoman relevancia, previo a un cuarto semestre que se espera volátil

Tipo de cambio

(pesos por dólar)



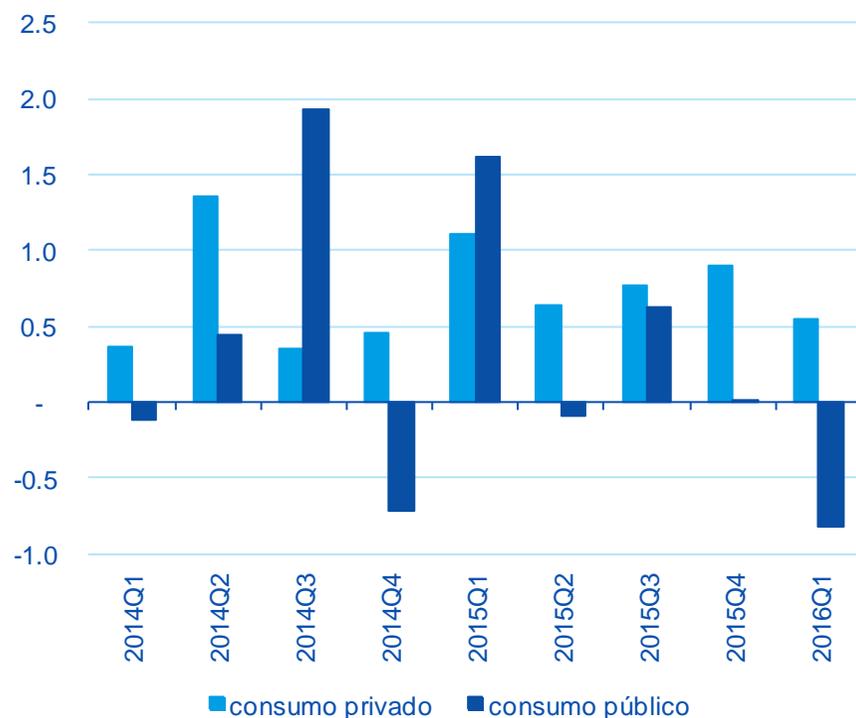
Elecciones EE.UU. y reuniones OPEP son eventos a seguir



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Alza de TPM orientada, en parte, a atenuar el déficit de la cuenta corriente

Consumo público y consumo privado (Var % t/t)



De acuerdo con la minuta de la reunión del 30 de junio:

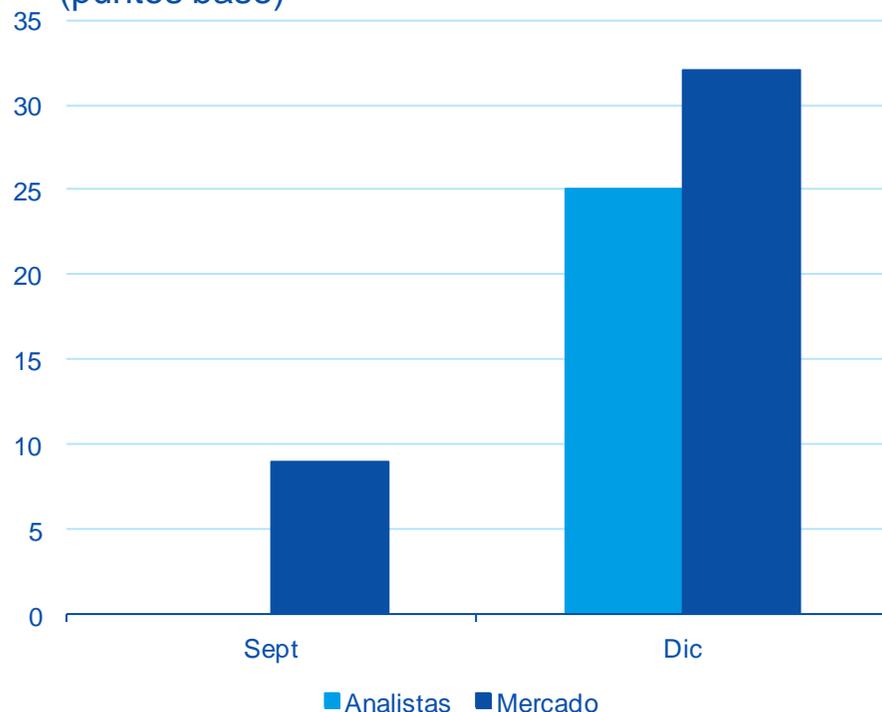
“El ajuste de la tasa de PM contribuiría a realinear el gasto en la economía con el nivel de ingreso”

“Es recomendable que el ajuste en la estructura de gasto sea a través de una disminución en el ritmo de expansión del consumo privado que complemente los ajustes en el gasto público ...”

Anticipamos un ajuste adicional de 25pb en la tasa de referencia en el 4T16

Movimientos esperados de la tasa de política monetaria para las próximas reuniones

(puntos base)



Banxico se asegurará de al menos mantener la postura de política monetaria relativa, por lo que acompañará los aumentos que realice la Reserva Federal

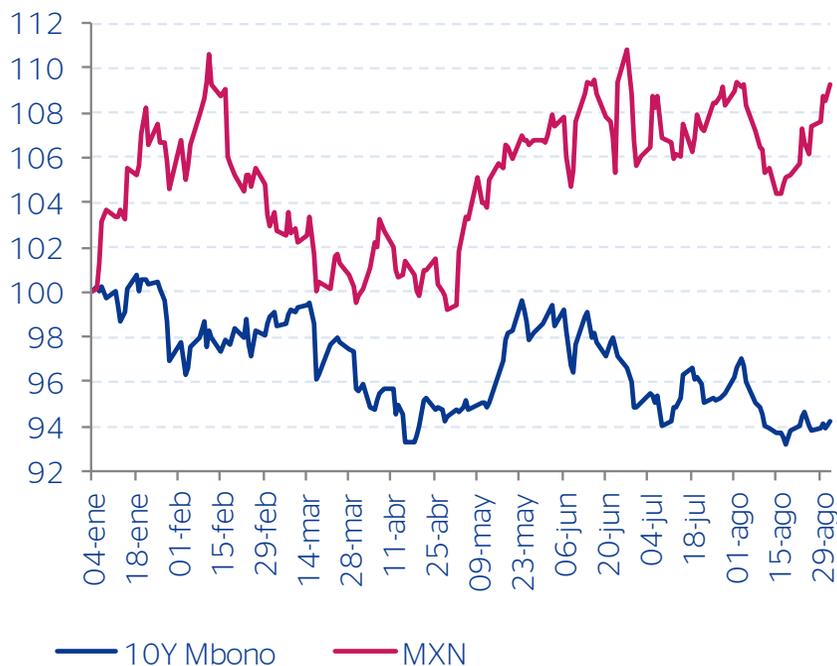
En ausencia de una depreciación abrupta y/o un deterioro adicional de las cuentas externas, la TPM se incrementará 25pb hacia el 4T16 en línea con la tasa de fondos federales

Tasas de interés de largo plazo

En un contexto adverso, destaca la evolución de las tasas de interés de largo plazo

Mbono a 10 años y tipo de cambio

Índice 4 ene 2016 = 100



Las tasas de interés de largo plazo siguen enfrentando sin problemas los episodios de aversión al riesgo y diferenciación negativa del MXN

Disminución de casi 30 pb en los últimos tres meses a pesar del aumento de 50 pb en la tasa de referencia

Fuente: BBVA Research, Bloomberg

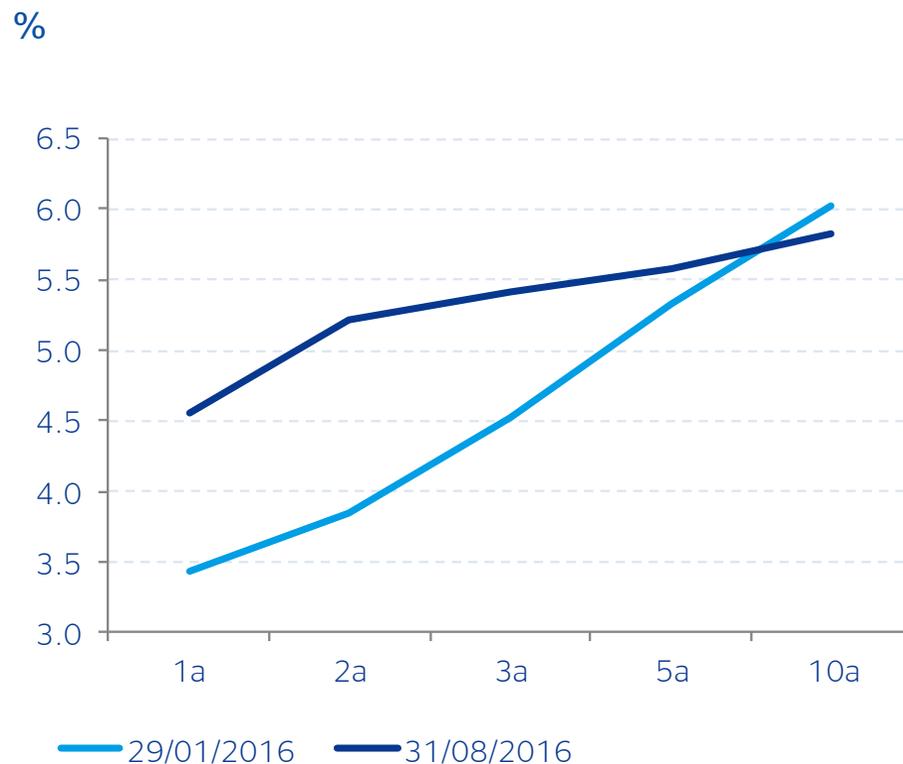
Tasas de interés a largo plazo

Las presiones sobre el MXN incidieron sobre las expectativas de política monetaria; el aumento de la tasa de referencia se reflejó en un aplanamiento de la curva

Mbono a 10 años y Swap TIE 28 a 3 meses



Curva de rendimientos

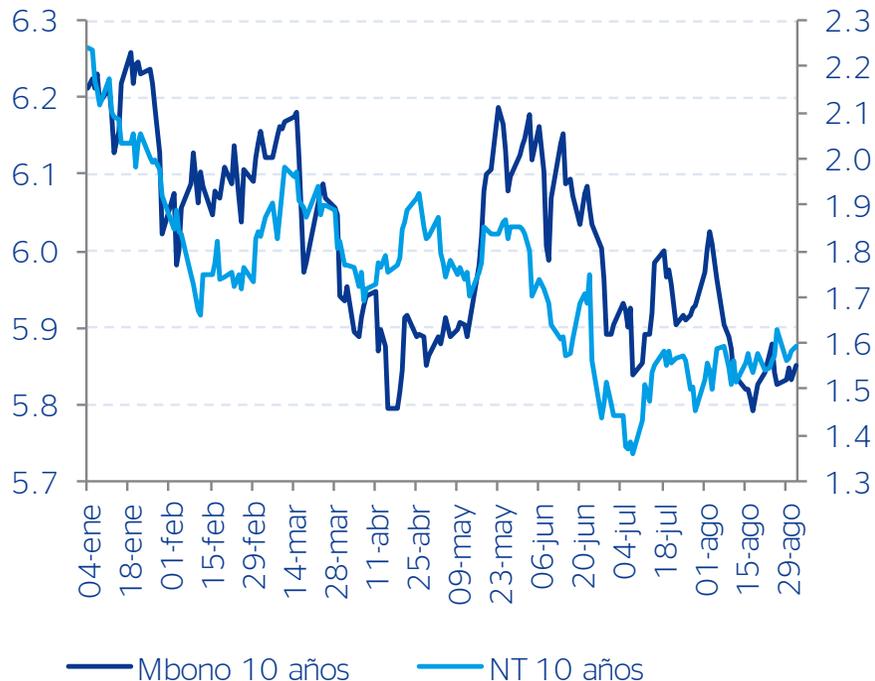


Tasas de interés de largo plazo

Anticipamos que las tasas de interés de largo plazo se mantendrán bajas

Tasas de bonos gubernamentales a 10 años

Plazo constante, %



En la buena evolución de las tasas de largo plazo influyen principalmente :

1. La tendencia bajista de sus similares de EE.UU.
2. Y el menor ritmo de aumento en la oferta de bonos, en parte por el proceso de consolidación fiscal



Conclusiones

La economía global crece, pero el **modesto ritmo de avance en EE.UU.** y el *Brexit* provocan una revisión a la baja en las perspectivas para 2017

Lo anterior sumado al bajo crecimiento de la economía mexicana en 1S16 provocan una **revisión a la baja en el crecimiento estimado para 2016 y 2017 a 1.8 y 2.2%, respectivamente**

Los **retos fiscales son complicados, pero es indispensable enfrentarlos**

La **depreciación del peso** observada en los últimos dos años **obedece** en buena medida al **deterioro en la cuenta corriente**