

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small blue square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Situación México

Segundo trimestre de 2019

Creando Oportunidades

## Principales mensajes

- 01** Perspectiva económica: menor crecimiento con inflación y tasas de interés a la baja
- 02** Tasas de largo plazo más bajas y tipo de cambio estable
- 03** PEMEX: el mayor riesgo macroeconómico



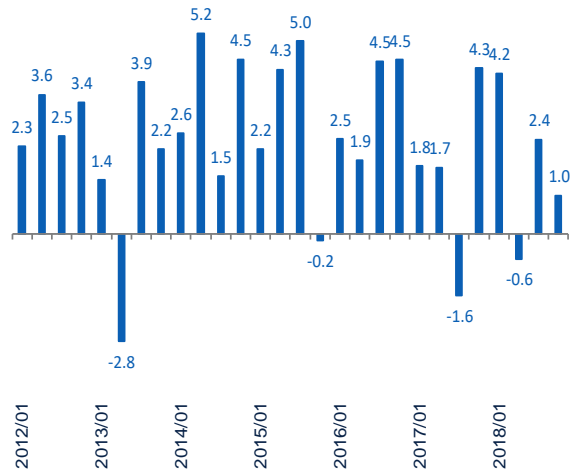
# 01

**Perspectiva económica: menor crecimiento  
con inflación y tasas de interés a la baja**

# El sector servicios ha compensado la debilidad del sector industrial

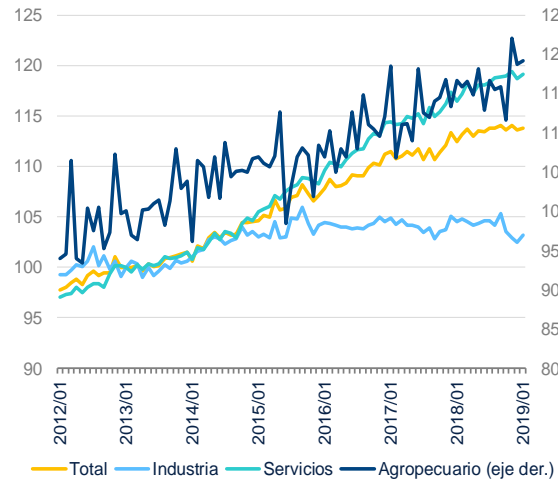
## PIB

(Variación trimestral anualizada, %)



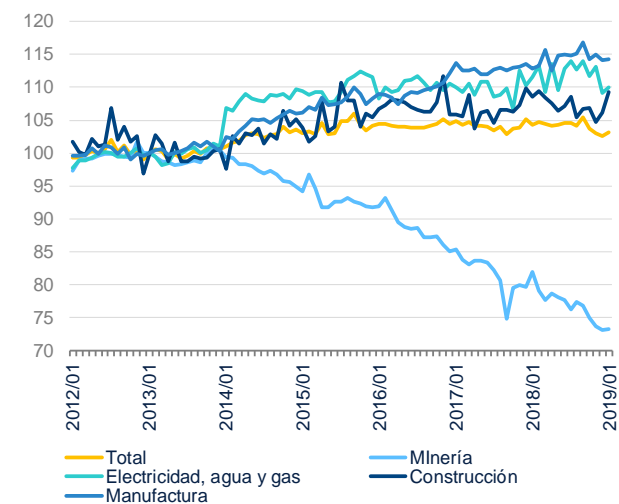
## IGAE (Índice Global de la Actividad Económica)

(Índice 2013/01=100)



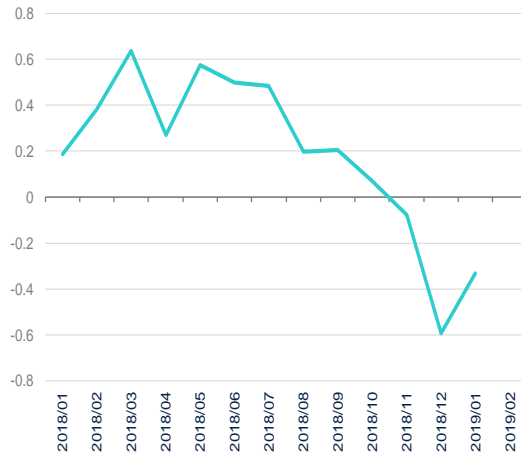
## Actividad industrial

(Índice 2013/01=100)

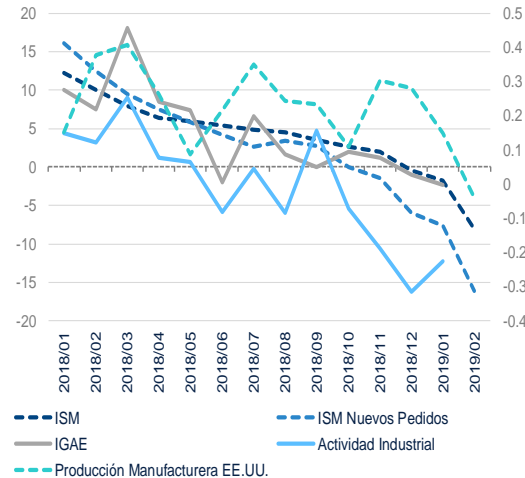


# Los datos disponibles de enero y febrero sugieren riesgos asociados a la demanda externa e inversión

## Índice de ingreso por suministro de bienes y servicios al por menor (MaM%, promedio móvil 6 meses)

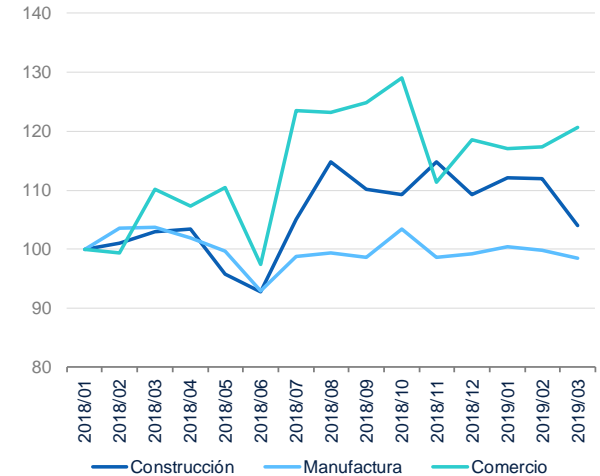


## Indicadores del sector industrial\* (MaM%, media móvil de 6 meses)



La desaceleración en el sector manufacturero de EE. UU. apunta hacia una profundización

## Indicadores de percepción: momento adecuado para invertir (Índice 2018/01=100)

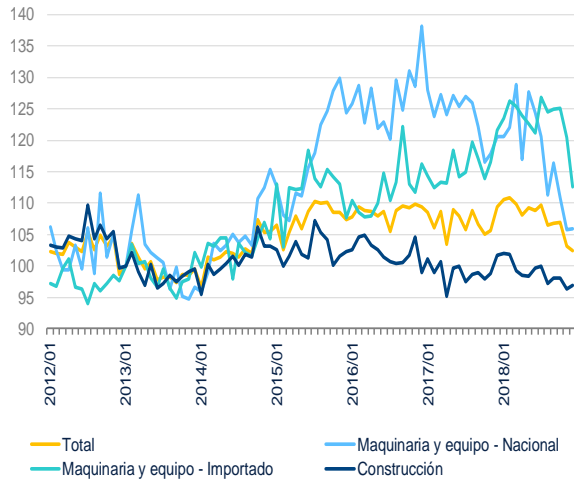


La debilidad de la inversión se prolonga hacia el 1T19, aunque consideramos ganará impulso progresivamente a partir de la segunda mitad del año

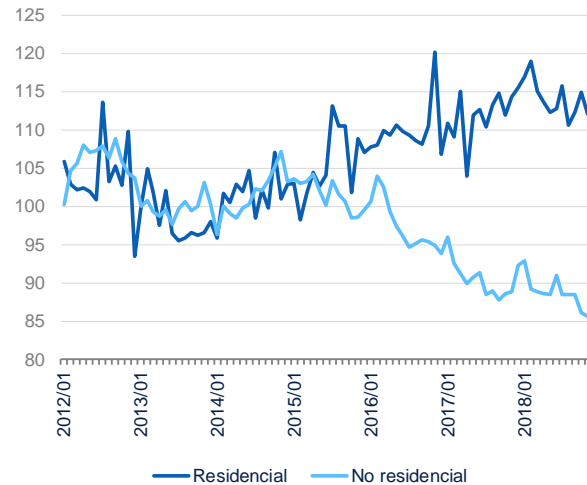
\* Línea continua: disponible hasta enero  
Línea de puntos: disponible hasta febrero

# Persiste la debilidad de la inversión; posible retraso en su recuperación

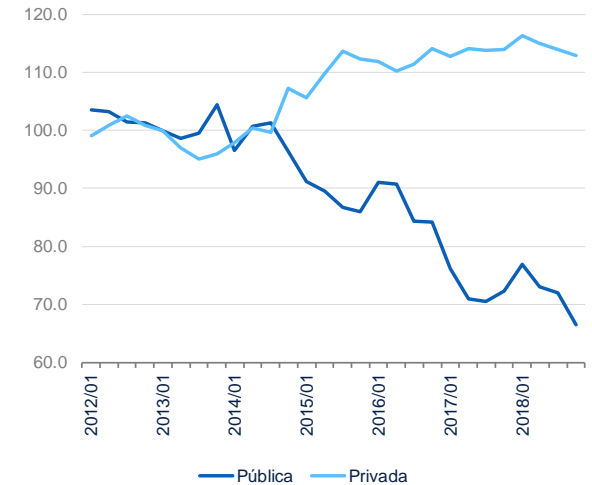
## Inversión fija bruta (Índice 2013/01=100)



## Construcción (Índice 2013/01=100)



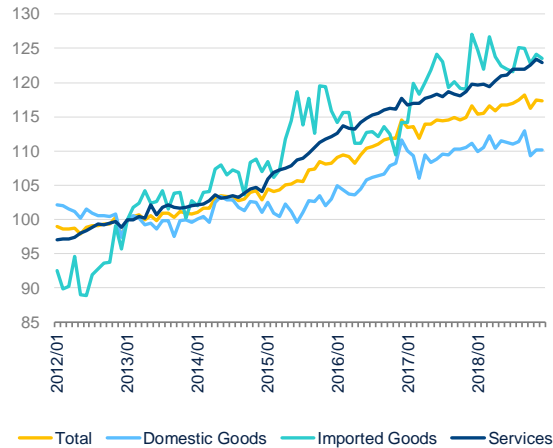
## Inversión fija bruta (Índice 2013/01=100)



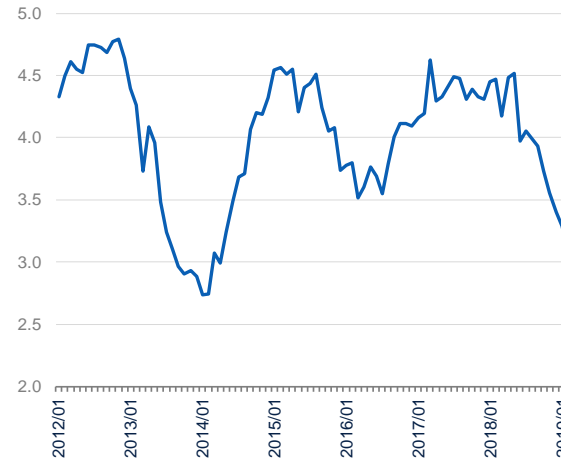
# Los aumentos reales de los salarios amortiguarán el menor ritmo de crecimiento del empleo

## Indicador Mensual de Consumo Privado

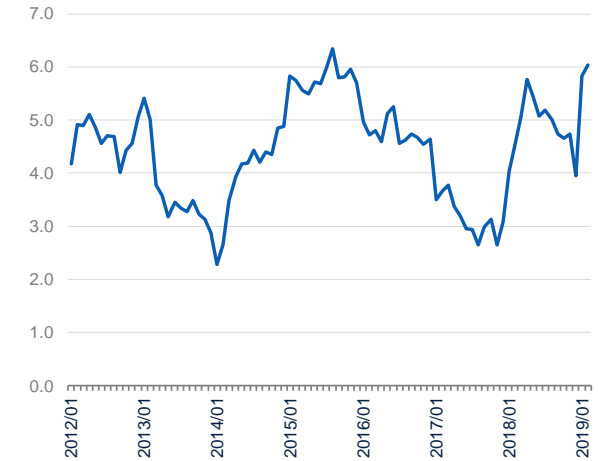
(Índice 2013/01=100)



## Empleo formal (AaA%)



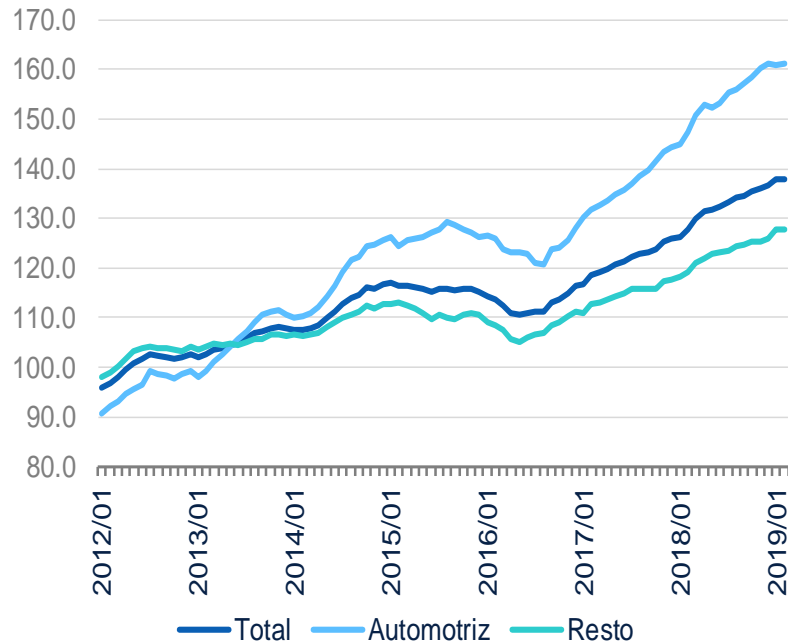
## Nómina total formal (AaA%)



# El sector manufacturero de EE. UU. se ha debilitado más de lo previsto, lo que tendrá un efecto negativo sobre la demanda externa

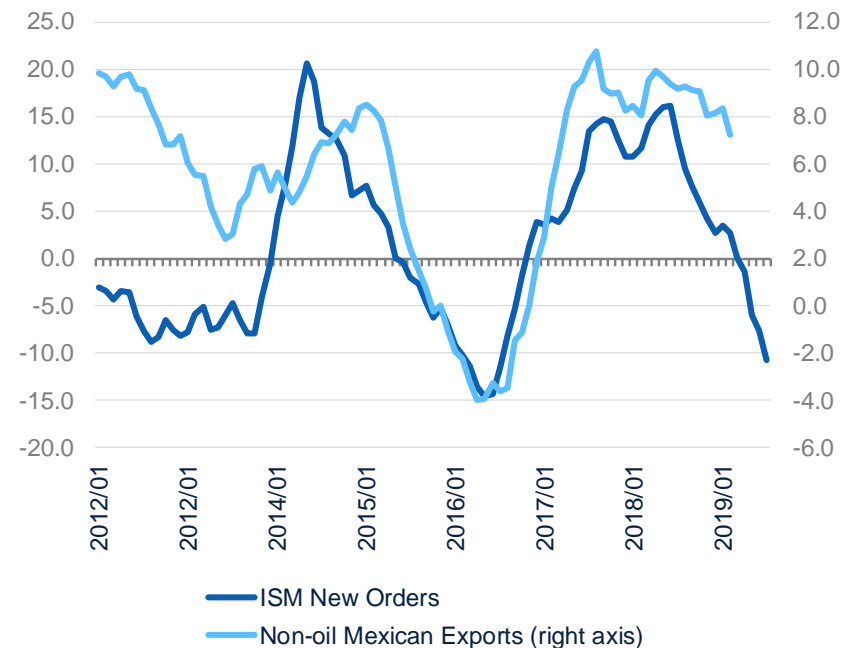
## Exportaciones manufactureras

(Índice 2013/01=100, promedio móvil de 6 meses)



## Exportaciones no petroleras e índice ISM de nuevos pedidos

(AaA%, promedio móvil de 6 meses, ISM adelantado 6 meses)

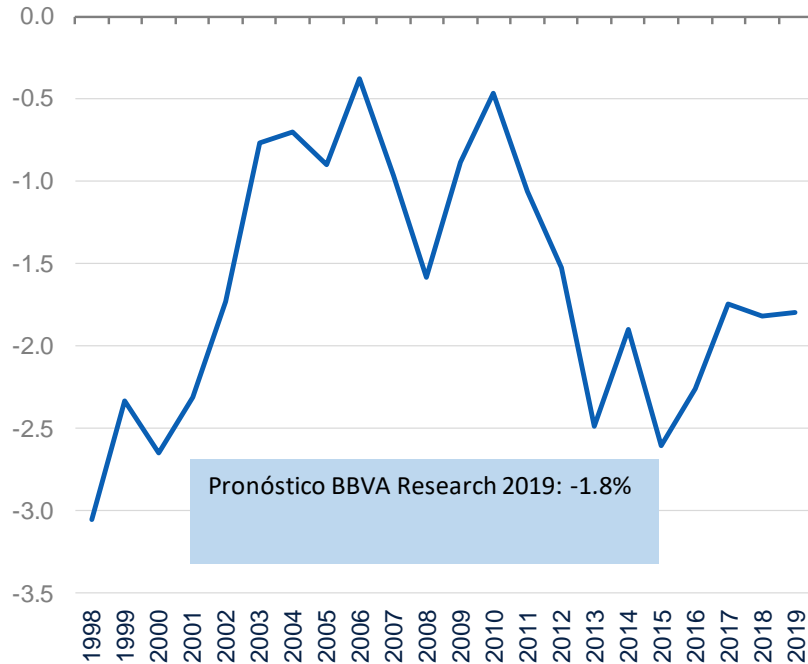




# Los sectores manufacturero y agropecuario permitieron estabilizar el déficit de cuenta corriente a pesar del incremental déficit en la balanza comercial petrolera\*

## Cuenta corriente

(en % del PIB)

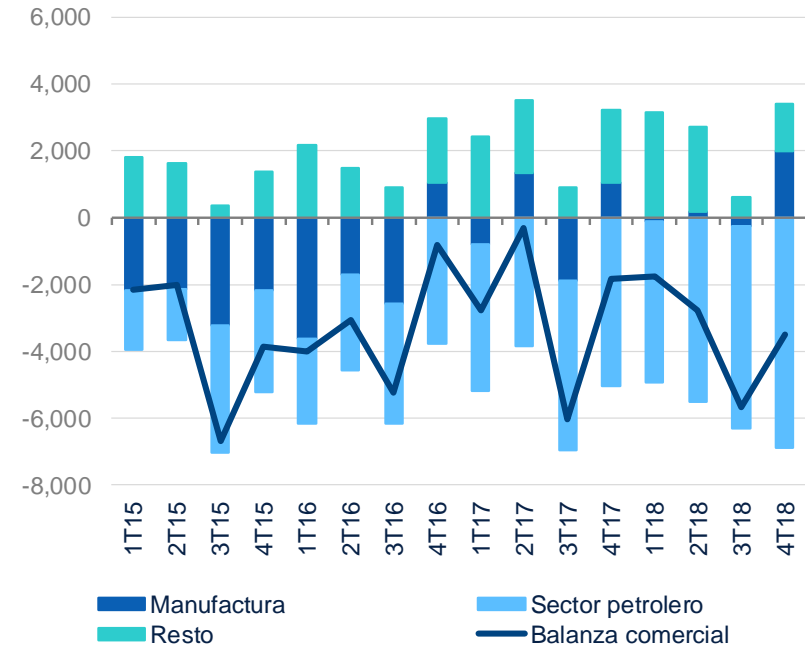


Fuente: BBVA Research / Banxico

\*/Los principales factores explicativos fueron la demanda externa del sector manufacturero de EE.UU. y la depreciación del tipo de cambio real

## Balanza comercial y componentes principales

(Millones de USD)

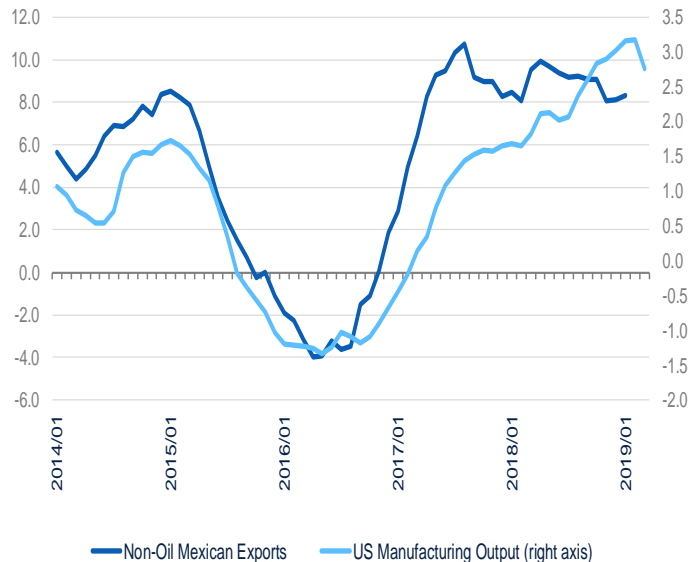


Fuente: BBVA Research/INEGI

# Revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento de 2019 a 1.4 % por el debilitamiento del sector exportador derivado del menor dinamismo de la manufactura en EE.UU. y el posible retraso en la recuperación de la inversión

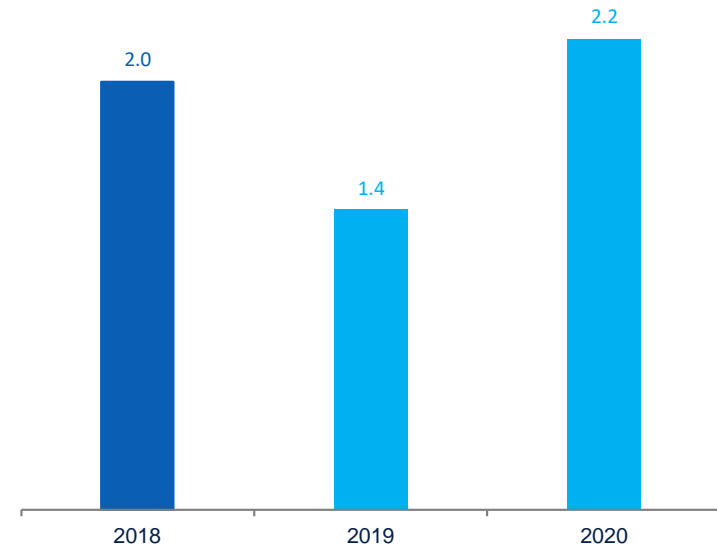
## Exportaciones mexicanas no petroleras e índice de producción del sector manufacturero de EE. UU.

(AaA%, promedio móvil de 6 meses, EE.UU. un mes adelante)



## PIB

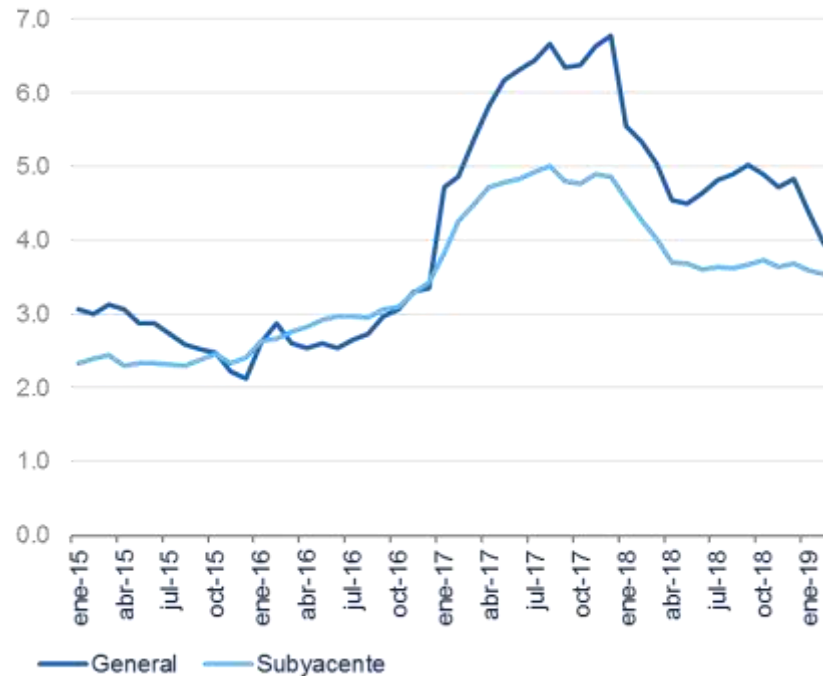
(Variación de % anual)



# La inflación tuvo un buen comienzo en 2019: el aumento acumulado de 0.1 p.p. en enero-febrero fue el menor desde el 2015, cuando la inflación alcanzó un mínimo histórico

## Inflación general y subyacente

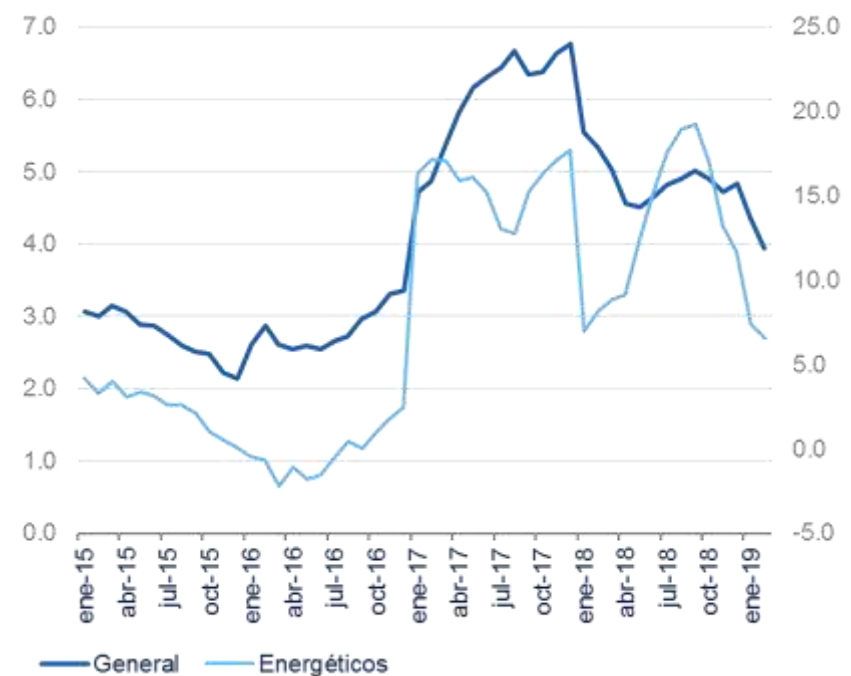
(% de variación a/a)



Fuente: BBVA Research / INEGI

## Inflación general y de la energía

(% de variación a/a)

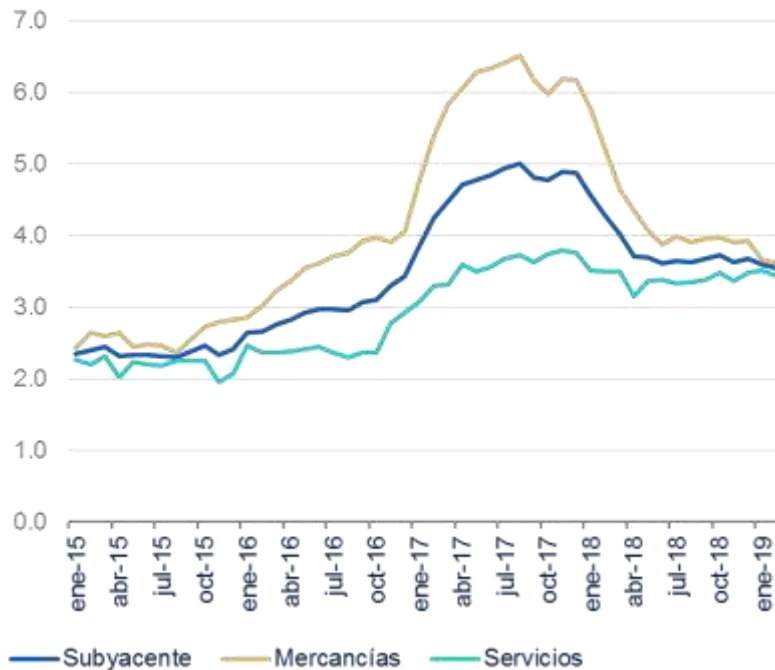


Fuente: BBVA Research / INEGI

# La tasa anual de inflación subyacente cayó al 3.5 %, lo que supone una pequeña reducción del estrecho margen del 3.6 % al 3.7 % en el que fluctuó desde abril de 2018

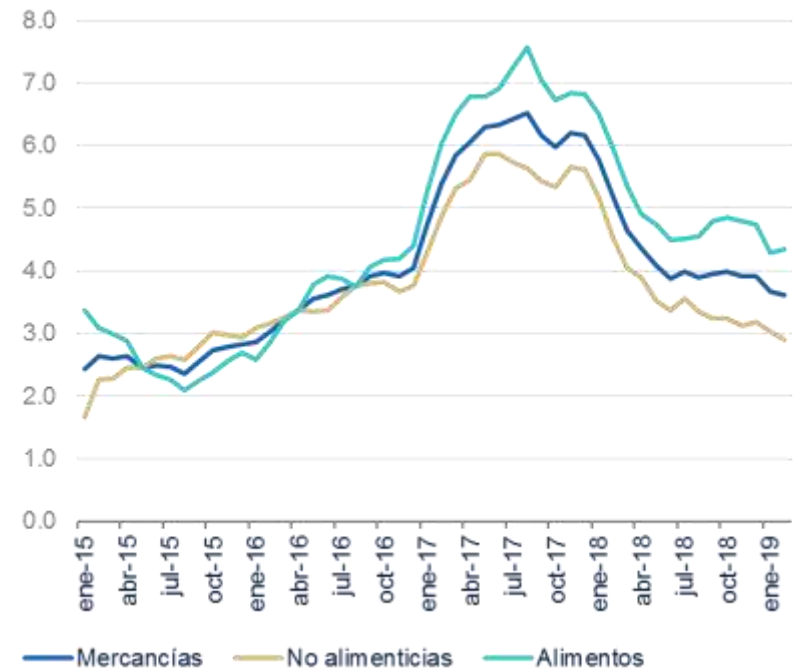
## Componentes de la inflación subyacente

(% de variación a/a)



## Componentes de la inflación subyacente de las mercancías

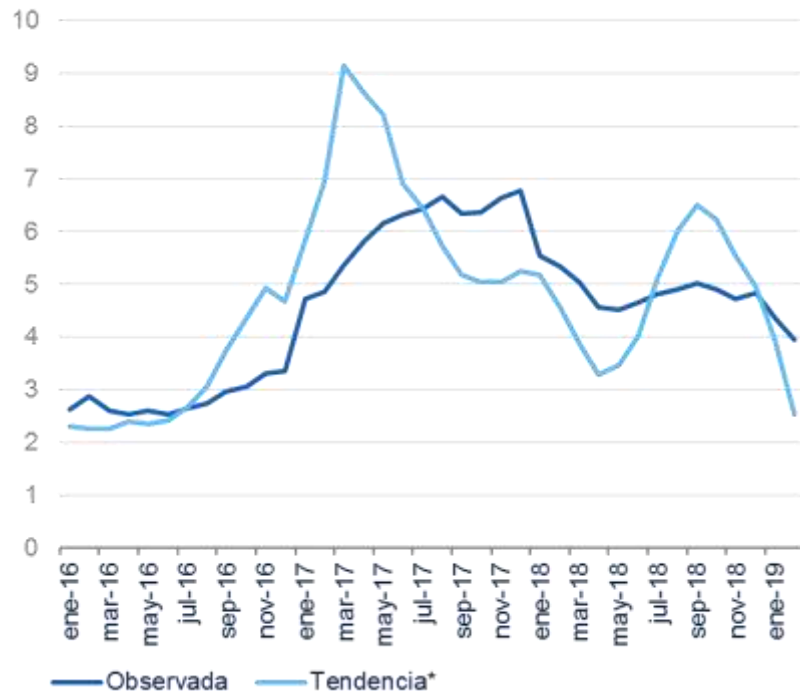
(% de variación a/a)



# Las tendencias de la inflación sugieren una menor inflación general con una inflación subyacente estable...

## Inflación general y tendencia\*

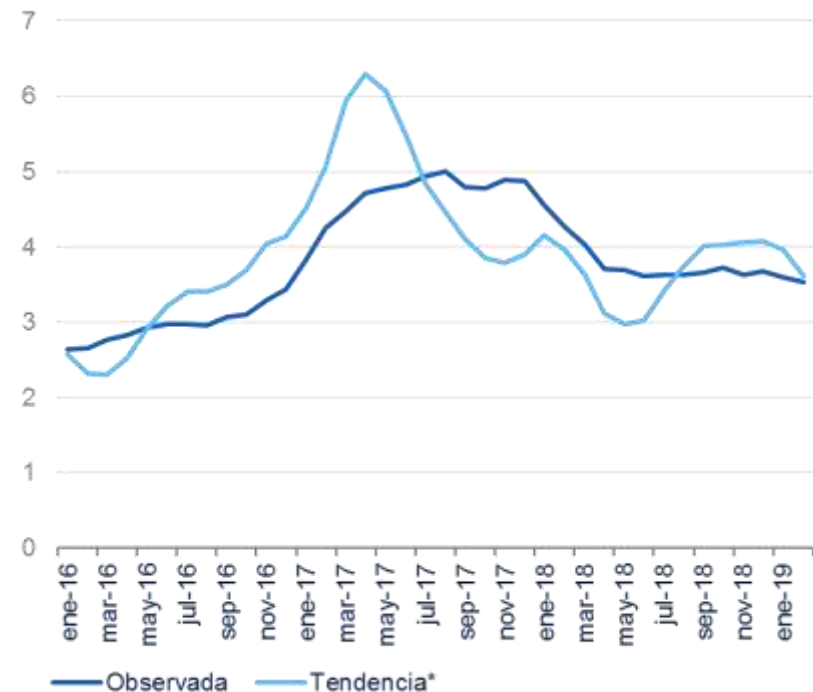
(Var. % anual y var. % 3m/3m anualizada)



\* Cálculos propios basados en la desestacionalización del índice de la inflación general  
Fuente: BBVA Research / INEGI

## Inflación subyacente y tendencia\*

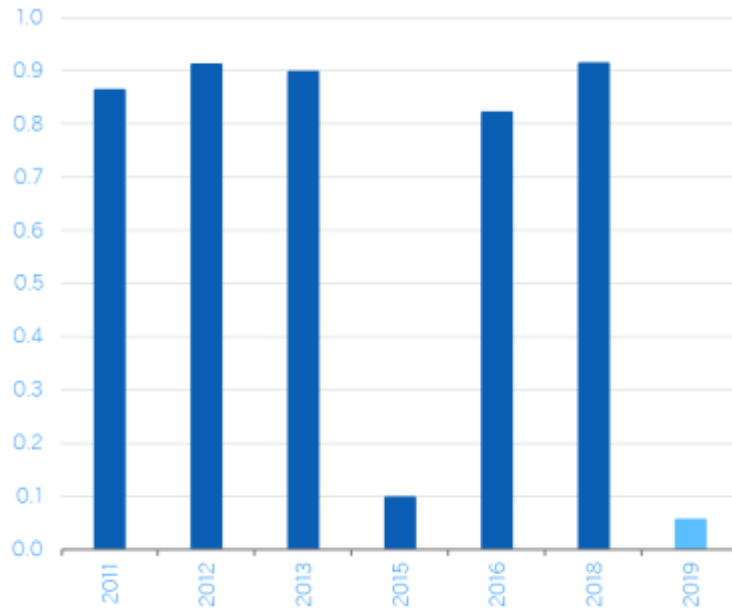
(Var. % anual y var. % 3m/3m anualizada)



\* Cálculos propios basados en la desestacionalización del índice de la inflación subyacente  
Fuente: BBVA Research / INEGI

**...sin embargo, es probable que la inflación general repunte en el segundo trimestre de 2019, antes de que caiga más de lo previsto anteriormente hacia fin de año (al 3.4 %)**

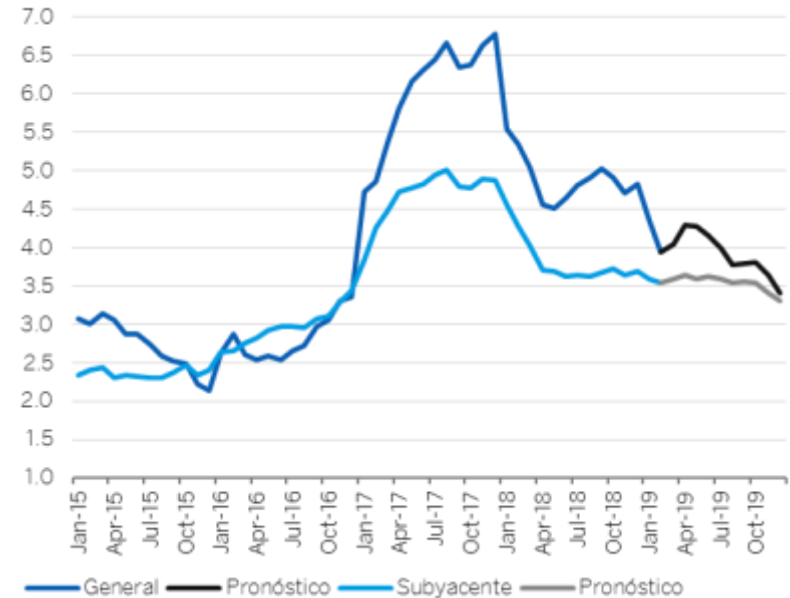
### Inflación acumulada en enero-febrero (p.p.)



Fuente: BBVA Research / INEGI

### Perspectivas sobre la inflación

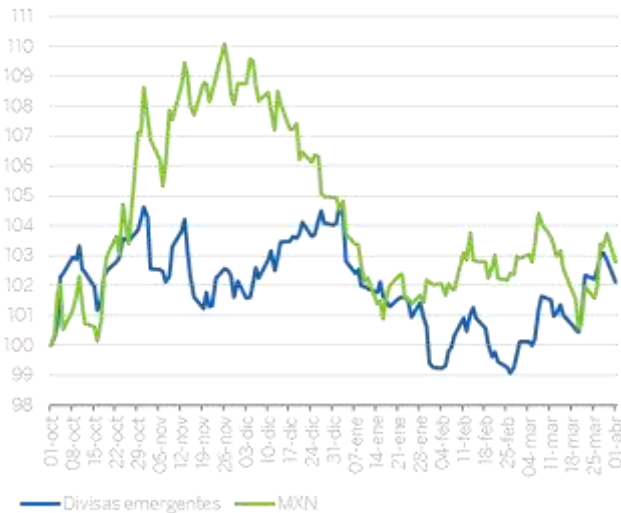
(% de variación a/a)



Fuente: BBVA Research / INEGI

# Banxico no está listo para cambiar su postura, pero es probable que lo haga más pronto que tarde, ya que los riesgos de inflación siguen disminuyendo...

**MXN frente a divisas de emergentes\*, octubre de 2018 - marzo de 2019**  
(Índice, 1oct2018=100)



**MXN frente a divisas emergentes\*, marzo de 2019**  
(Índice, 28feb2019=100)



**Tipo de cambio y expectativas de inflación a largo plazo basadas en instrumentos de mercado (% y ppp)**



\* Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JP Morgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

\* Cálculos propios basados en una nueva ponderación del Índice de JP Morgan de Divisas de Mercados Emergentes tras quitar el MXN  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## ... y la Fed se mantendrá al margen, el *carry-trade* es alto, pero es probable que Banxico espere algunos meses por las inquietudes relacionadas con PEMEX

### *Carry-trade* ajustado por riesgo (%)



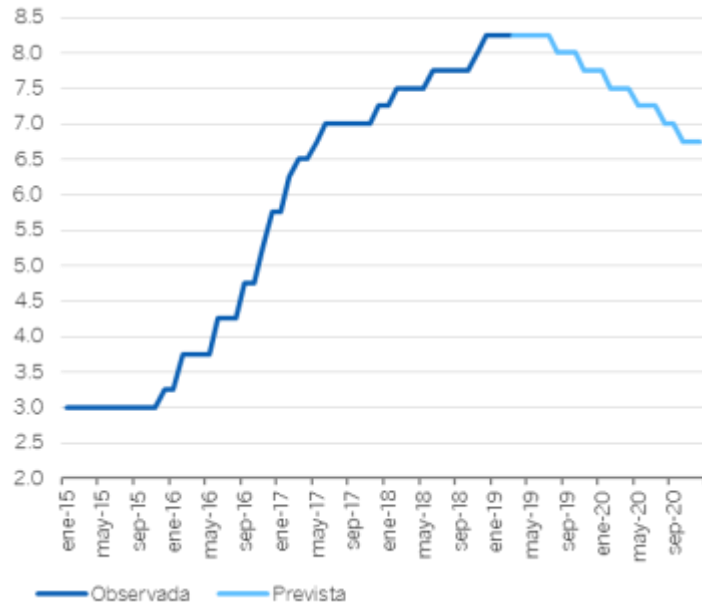
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

- MXN relativamente estable a pesar de los riesgos
- La inflación general caería por debajo del 4.0 % en el verano
- Economía debilitada y brecha de producción en aumento
- La tasa real de política monetaria ex ante es claramente restrictiva



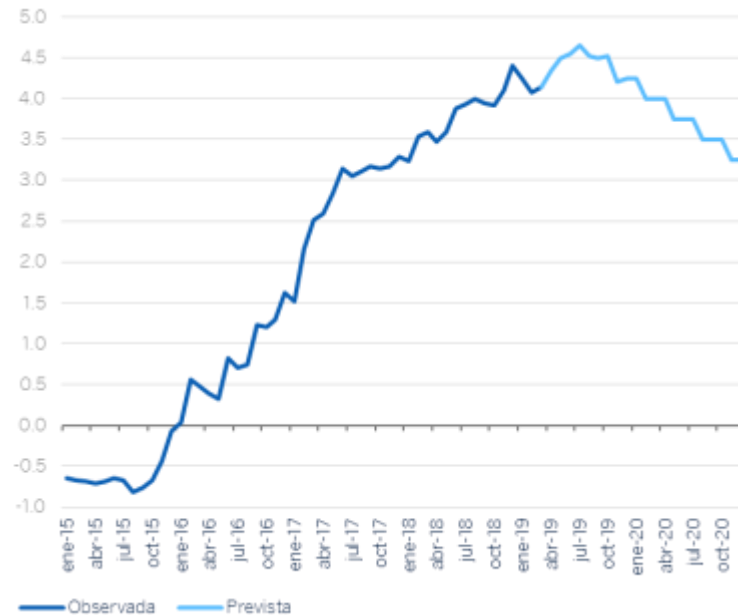
# El caso para flexibilizar la política monetaria se volverá fuerte en unos meses. Anticipamos recortes en las tasas de 50 pb para este año (al 7.75 %) y otros 100 pb durante el año próximo (al 6.75 %)

## Perspectiva de la tasa nominal de política monetaria (%)



Fuente: BBVA Research/Banxico

## Perspectiva de la tasa real ex ante de política monetaria (%)



\* 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 y Bloomberg



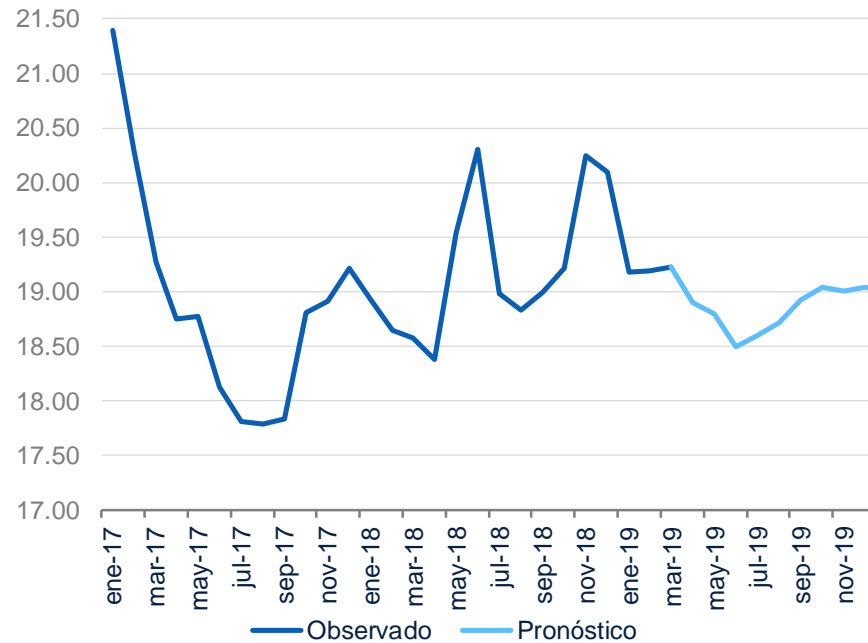
# 02

**Tasas de largo plazo más bajas y tipo de  
cambio estable**



# En este contexto, mantenemos nuestra previsión del tipo de cambio

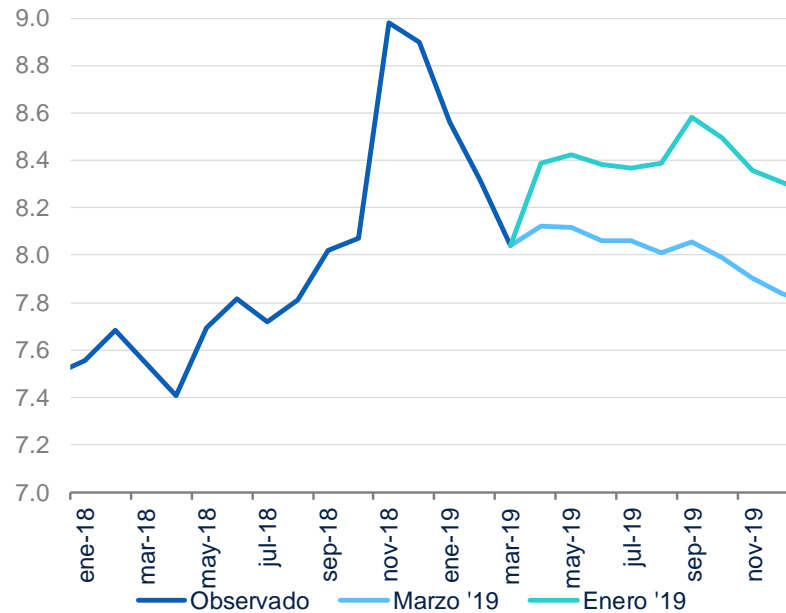
## USDMXN (PPD)





**... recortamos nuestra previsión de la tasa a largo plazo. Estimamos que la tasa del bono a 10 años cerrará el 2019 por debajo del 8.0 %**

### Rendimiento a vencimiento del Bono M a 10 años (%)





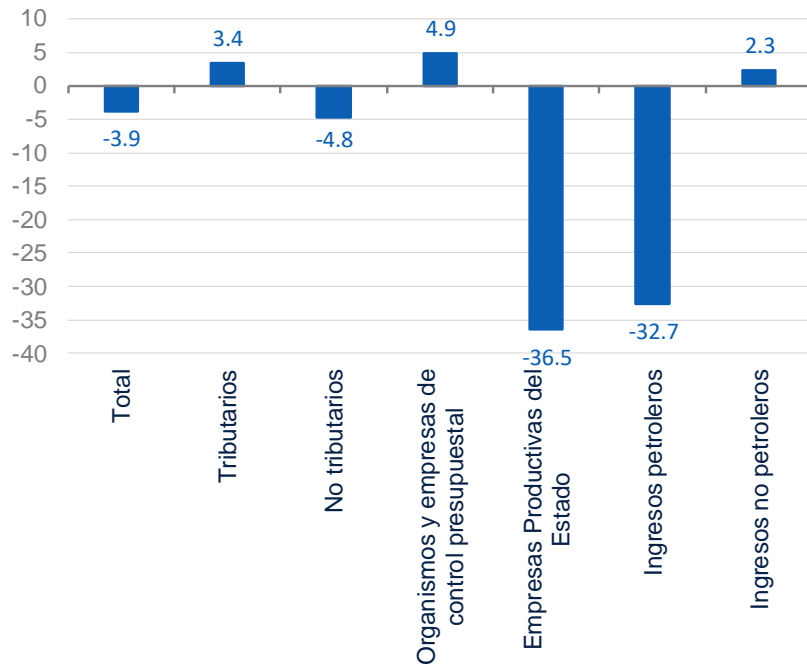
# 03

## **PEMEX: el mayor riesgo macroeconómico**

# Los ingresos públicos mostraron una caída anual de 3.9% mientras que el gasto público retrocedió en 7.7% en términos anuales en el primer bimestre

## Ingresos presupuestarios del sector público y componentes en enero-febrero de 2019

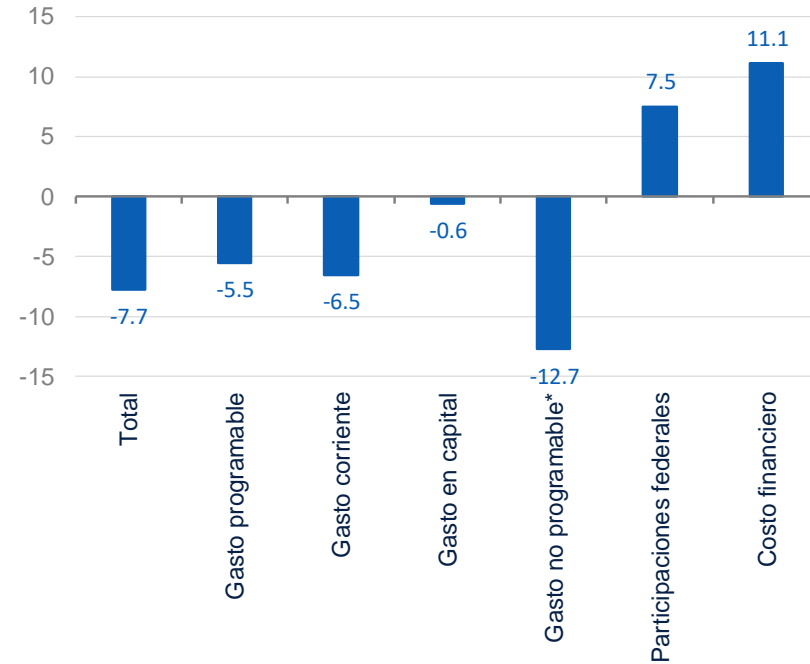
(variación anual real %)



Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

## Gasto neto pagado del sector público y componentes en enero-febrero de 2019

(variación anual real %)



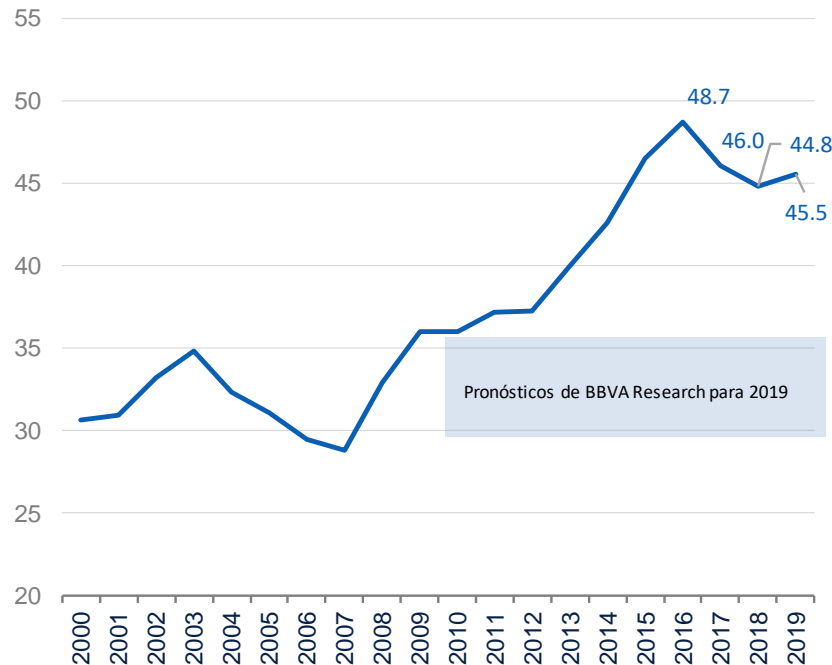
\*/ Las Adefas cayeron 84.6% en términos anuales reales  
Fuente: BBVA Research con datos de SHCP



# Como reacción a ingresos públicos menores a lo esperado, resulta positivo que el gobierno federal esté preparando recortes al gasto público

## Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público

(en % del PIB)



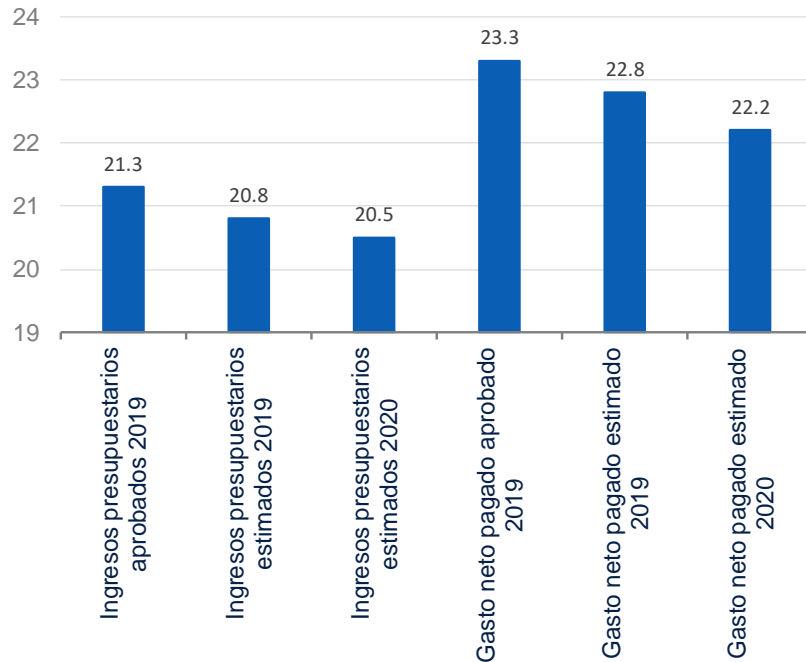
Fuente: BBVA Research, SHCP e INEGI

- La meta de 1.0 % del PIB para el superávit primario de 2019 no se modificará
- Los recortes al gasto público sólo afectarán el gasto corriente
- Las medidas de austeridad para PEMEX incluyen despidos de alrededor de 16,000 empleados
- El uso de recursos del FEIP es positivo para impedir una rebaja en la calificación crediticia de PEMEX

## Los Pre-Criterios de Política Económica para 2020 muestran un gobierno federal comprometido con el cumplimiento de las metas fiscales

### Proyecciones de ingreso y gasto público 2019 y 2020

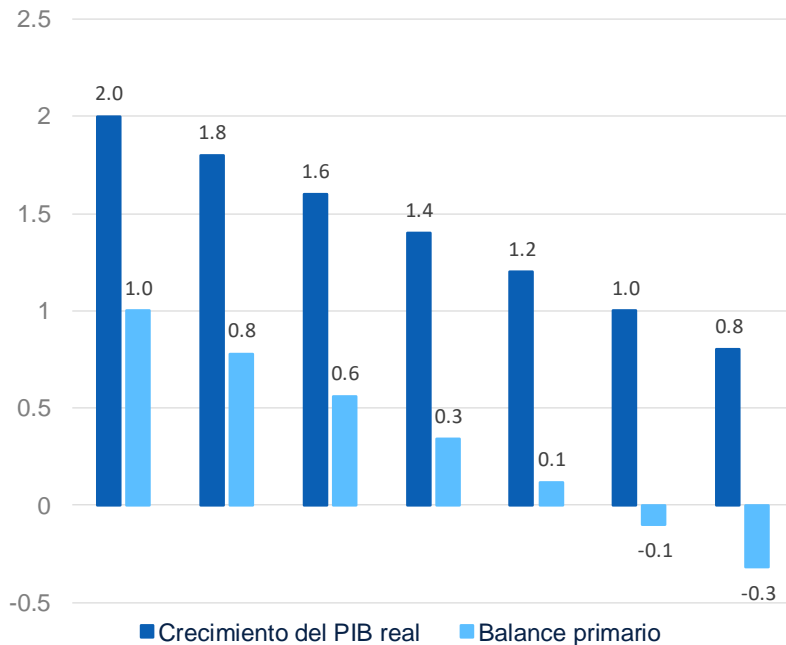
(% del PIB)



- Para 2020 el gobierno se propone alcanzar la meta de 1.3 % del PIB para el superávit primario
- El gasto público de 2020 mostraría una contracción anual real de 1.0%
- La plataforma de producción petrolera de 1.92 Mmbd para 2020 es algo optimista
- La SHCP estima crecimientos económicos puntuales de 1.6% y 1.9% para 2019 y 2020, respectivamente

# No obstante, un menor crecimiento del PIB y los problemas de PEMEX presentan un reto para el cumplimiento de las metas fiscales

## Crecimiento del PIB y balance primario (% de cambio interanual y % del PIB)



Fuente: BBVA Research, SHCP e INEGI

## Medidas del gobierno federal para mejorar el balance financiero de Pemex en 2019

Apoyo financiero del gobierno federal en 2019		Monto	
		MXN (millones)	USD (billones)
1	Capitalización	25,000	1.3
2	Pago de pagarés por pasivos pensionarios	35,000	1.8
3	Alivio fiscal adicional	15,000	0.8
4	Ingreso adicional esperado por el combate al robo de combustible	32,000	1.7
Total		107,000	5.6

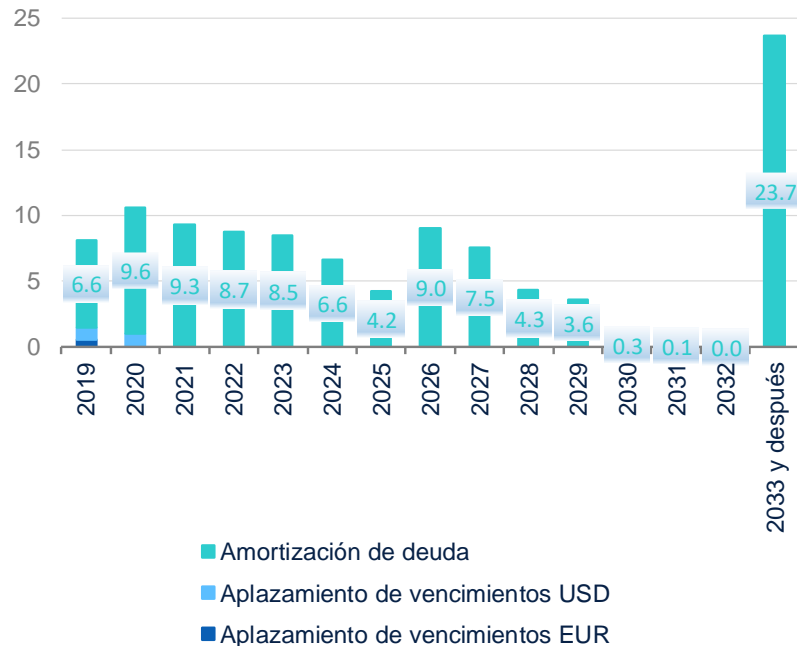
**5. El gobierno federal contempla usar alrededor de USD 7,000 millones del FEIP para ayudar a PEMEX a reducir la emisión de deuda para este año**

Fuente: BBVA Research / Pemex

## El perfil de vencimientos de la deuda para el período 2020-2023 será un reto importante para mantener la calificación crediticia

### Perfil de vencimiento de la deuda financiera de PEMEX para los próximos años

(en miles de millones de USD)

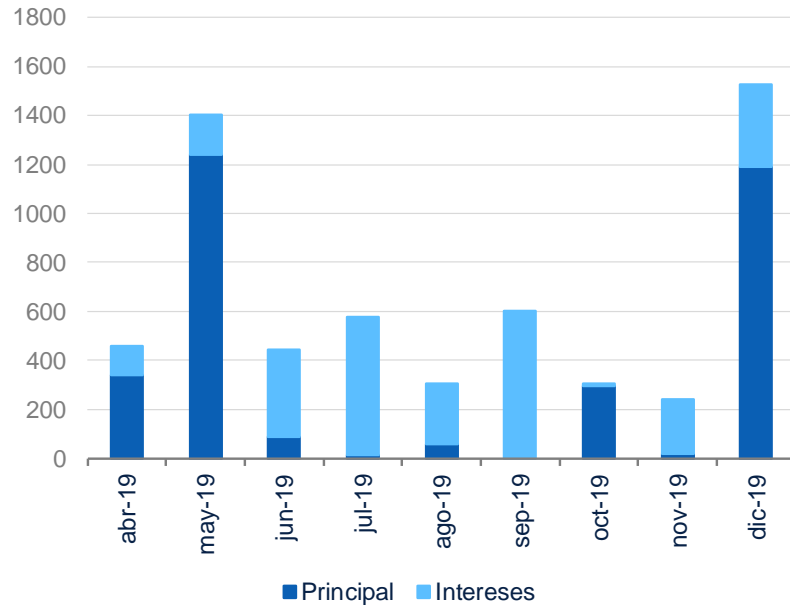


- **Para mantener la calificación crediticia**, tanto Pemex como el gobierno federal tendrán que lidiar eficazmente con el perfil de vencimientos de la deuda de los próximos años.
- **Estos volúmenes relativamente grandes de amortización de deuda** afectarán los recursos futuros asignados a la inversión.
- **La continuación del modelo del negocio de asociaciones estratégicas farmout será clave** para hacer frente a las restricciones de inversión impuestas por las futuras amortizaciones de deuda.

# No obstante, el uso del FEIP ayudará a PEMEX a evitar la emisión de deuda para pagar amortizaciones de 2019

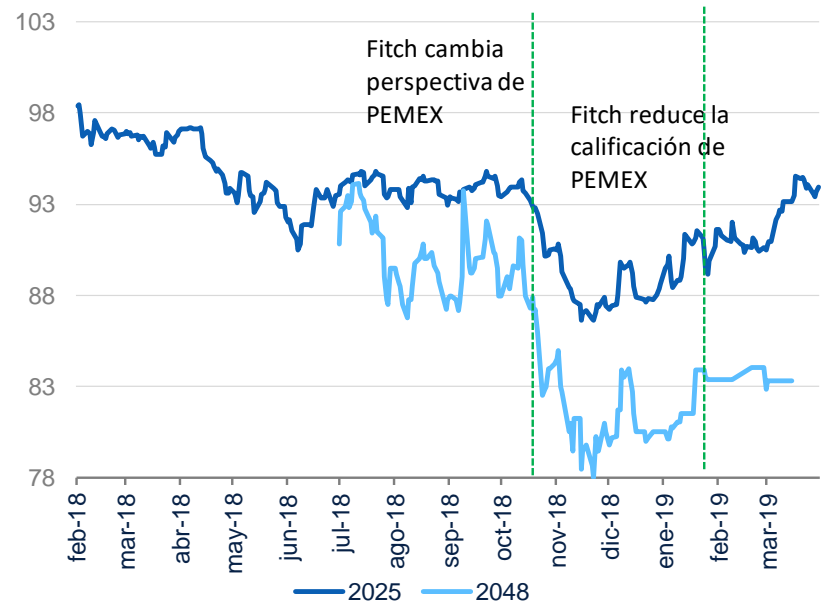
## Perfil de vencimiento de la deuda financiera de Pemex para 2019

(en millones de USD)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

## Precios de los bonos de Pemex (USD)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

# Pemex: una mejora marginal en su balance financiero, pero con señales preocupantes para los próximos años

Entre las señales preocupantes, encontramos las siguientes:

- **Se asignarán más recursos a la refinación**, lo cual ha causado grandes pérdidas financieras cercanas a los MXN 100,000 millones anuales.
- **Las asociaciones estratégicas farmout fueron pospuestas hasta octubre de 2019.**
- **Las rondas petroleras se suspendieron por tres años** y, posiblemente, se cancelen definitivamente.
- **Pemex tendrá dificultades para aumentar significativamente su inversión en los próximos años** debido a los montos relativamente altos de amortización de deuda para el período 2020-2023 y a la restricción para limitar el crecimiento de su deuda financiera.
- Por lo tanto, **no sólo será difícil revertir la caída en la producción de petróleo crudo, sino también estabilizarla.**
- **El perfil de vencimiento de la deuda para el período 2020-2023 será un reto importante para mantener** la calificación crediticia.

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small blue square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Situación México

Segundo trimestre de 2019

Creando Oportunidades