

# Situación México

Tercer trimestre de 2019

Agosto 2019

## Mensajes clave

- El crecimiento global se ubicará en niveles más bajos que en años anteriores. Las medidas adicionales de estímulo a la actividad, de carácter monetario sobre todo, compensarán los efectos de mayores tensiones comerciales.
- Mantenemos sin cambio nuestra previsión de crecimiento en 0.7% para 2019, y de 1.8% para 2020. El ritmo de creación de empleo formal continuará desacelerándose; en junio muestra el registro más bajo desde 2010.
- Anticipamos que la inflación continúe descendiendo hacia el cierre del año. Respecto a la política monetaria mantenemos nuestras previsiones de bajadas de 50 pb en 2019 iniciando en el 3T19 y de 100 pb en 2020.
- Considerando el subejercicio del gasto público en el 1S19 prevemos que la meta fiscal de este año será cumplida. Respecto a PEMEX estimamos que el Plan de Negocios 2019-2023 es un avance marginal pero insuficiente para resolver sus problemas estructurales.

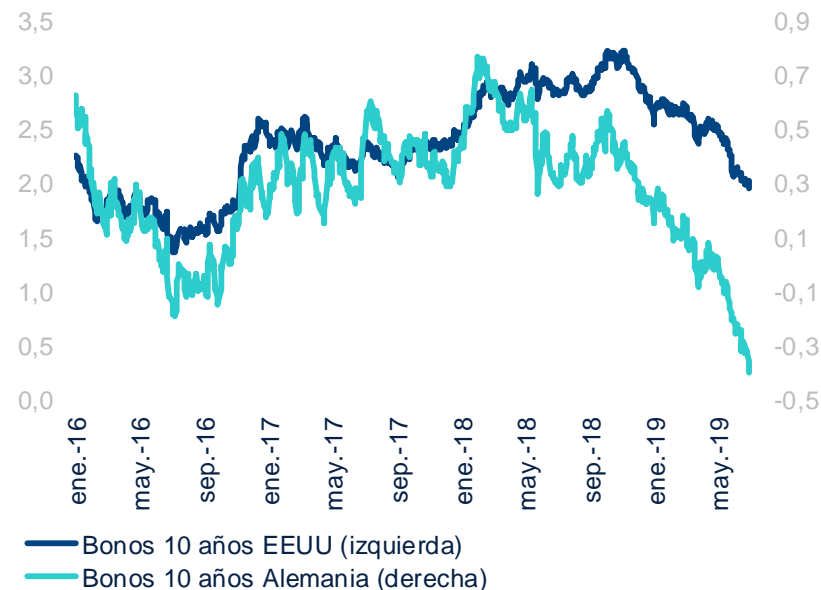
# 01

Entorno global: el crecimiento se suavizará, en medio de nuevas medidas de estímulo y mayores tensiones comerciales

# La escalada proteccionista mantiene la incertidumbre elevada. Hay un efecto refugio hacia valores seguros en los mercados financieros

## RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

(%)



- Muy baja rentabilidad de la deuda soberana por las tensiones comerciales y los riesgos para el crecimiento.
- El giro de la Fed y del BCE impulsó una búsqueda por rentabilidad y ganancias en los mercados periféricos...
- ...sin generar un apetito generalizado por riesgo.

# En un entorno de persistente incertidumbre y baja inflación, los bancos centrales cambian su postura y consideran estímulos adicionales

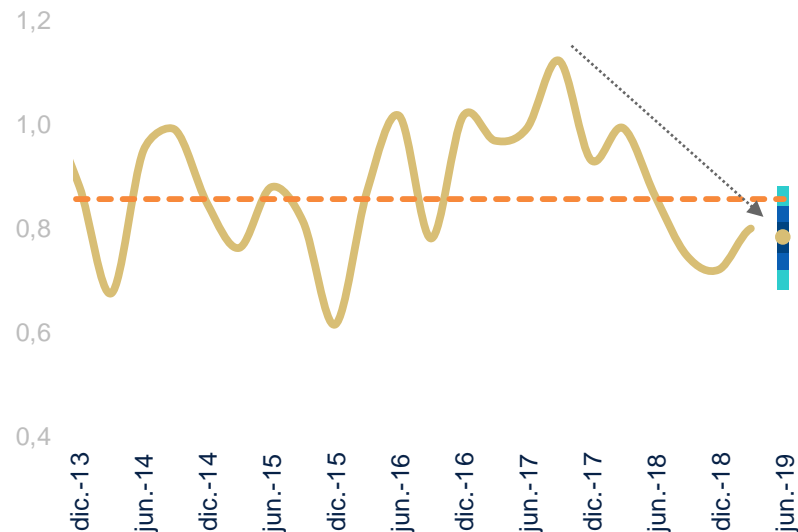
## PROBABILIDAD DE RECORTES EN LOS TIPOS DE INTERÉS POR LA FED Y EL BCE SEGÚN MERCADOS FINANCIEROS (%)



# El crecimiento global continuará siendo afectado por la guerra comercial entre EEUU y China

## CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

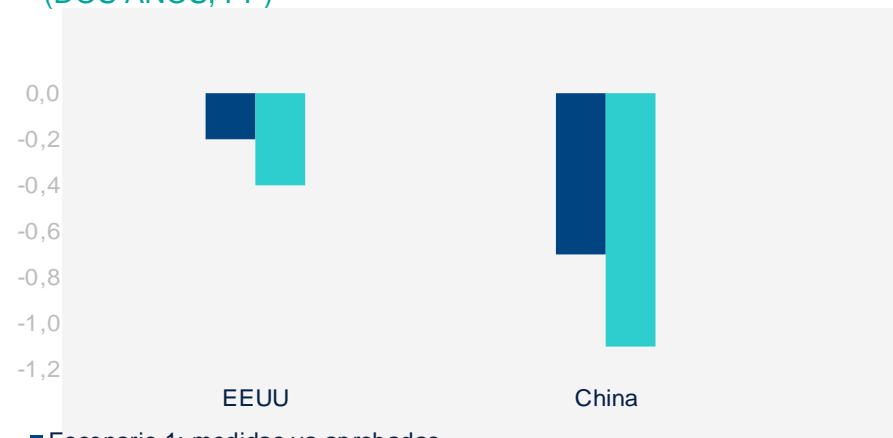
(PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN; % T/T)



Fuente: BBVA Research

## IMPACTO EN EL NIVEL DEL PIB DE DOS ESCENARIOS DE GUERRA COMERCIAL EN ESTADOS UNIDOS Y CHINA

(DOS AÑOS, PP)



- Escenario 1: medidas ya aprobadas
- Escenario 2: medidas ya aprobadas y adicionales

**Escenario 1:** Medidas aprobadas por EEUU: aranceles de 25% sobre el acero, de 10% sobre el aluminio y de 25% sobre USD 250.000 millones de importaciones de China. Retaliación de China: 25% sobre USD 110.000 millones de importaciones de EEUU.

**Escenario 2:** Medidas de EEUU: medidas ya aprobadas más aranceles de 25% en todas las importaciones de China. Retaliación de China: aranceles de 25% en USD 130.000 millones de importaciones de EEUU.

Fuente: BBVA Research

# De cara al futuro, se espera que las medidas expansivas adicionales compensen el efecto de las tensiones comerciales



## Tensiones comerciales elevadas

- El proteccionismo ya ha generado daños irreversibles.
- La rivalidad estratégica entre EEUU y China no desaparecerá.
- La incertidumbre seguirá pesando en las decisiones de inversión.



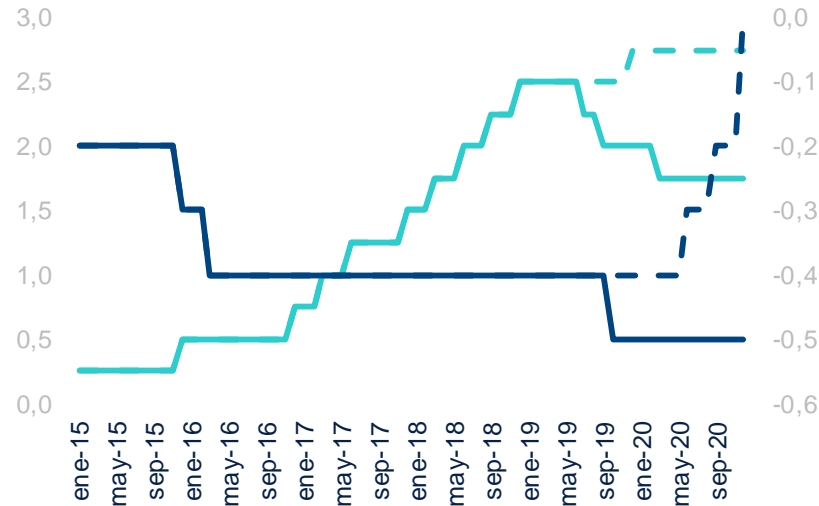
## Nuevas medidas de estímulo

- FED y BCE: recortes de tipos en el corto plazo.
- China: estímulos adicionales.
- Las nuevas medidas mantendrán las tensiones financieras acotadas.
- Caída del precio del petróleo proporcionará apoyo

# El esfuerzo contracíclico continuará siendo liderado por los bancos centrales

## FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS

(%, FIN DE PERÍODO)



(\*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE.

Fuente: BBVA Research

■ Los riesgos para el crecimiento y la baja inflación crean margen **para tasas más bajas por más tiempo**

■ **Fed:** recortes de hasta 75pbs

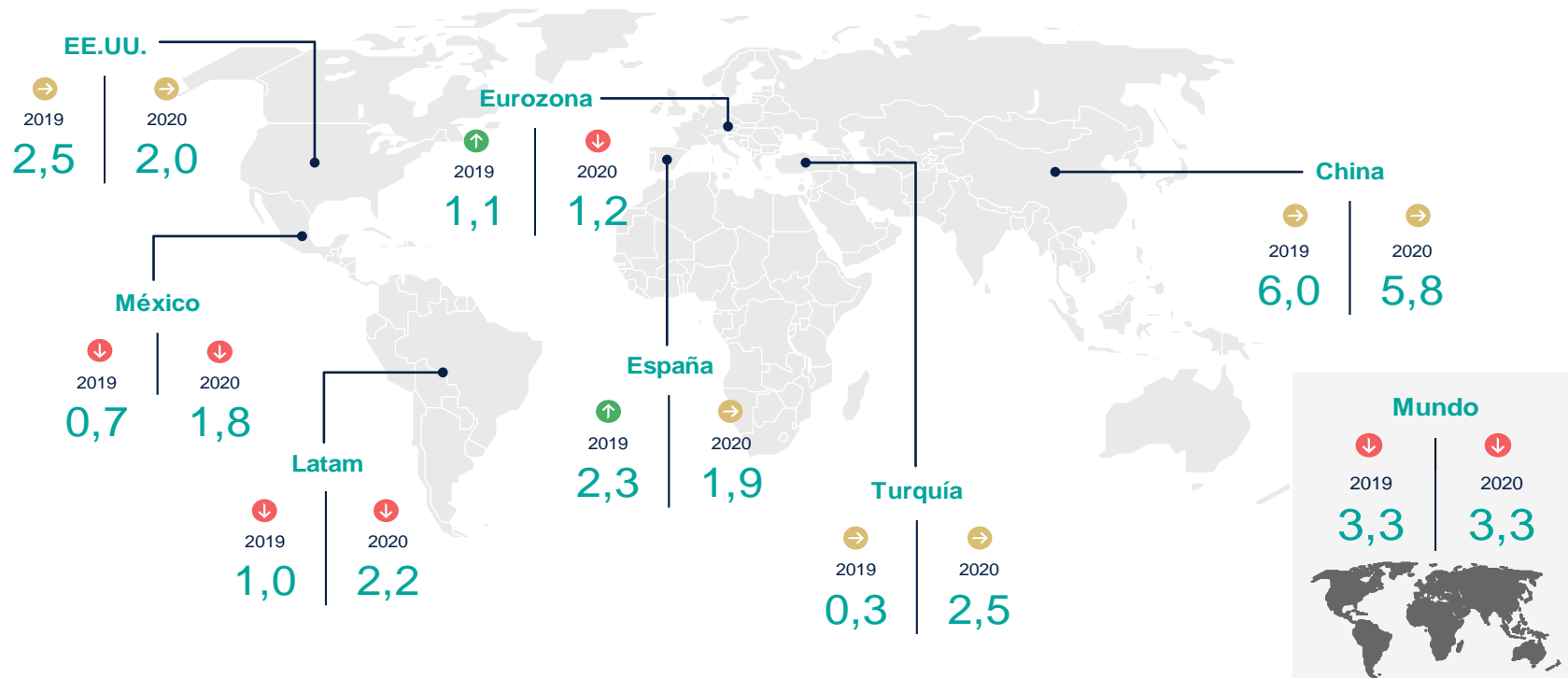
■ **BCE, nuevas medidas esperadas:**

- recorte en 10bps de las tasas de depósito en el 3T19
- sistema escalonado de depósitos
- refuerzo del forward guidance

■ En **China**, también la política fiscal jugará un papel en el esfuerzo por sostener el crecimiento



# El crecimiento global se ubicará en niveles relativamente más bajos

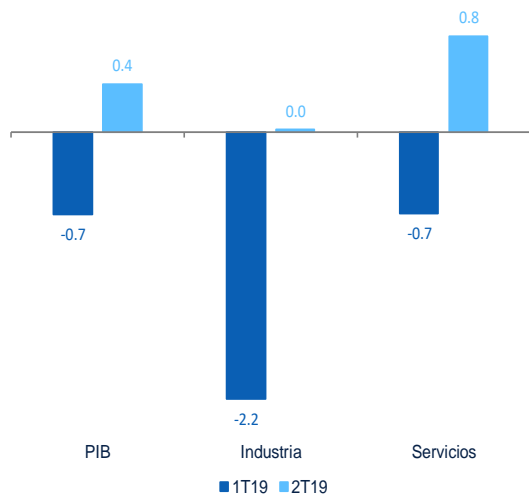


# 02

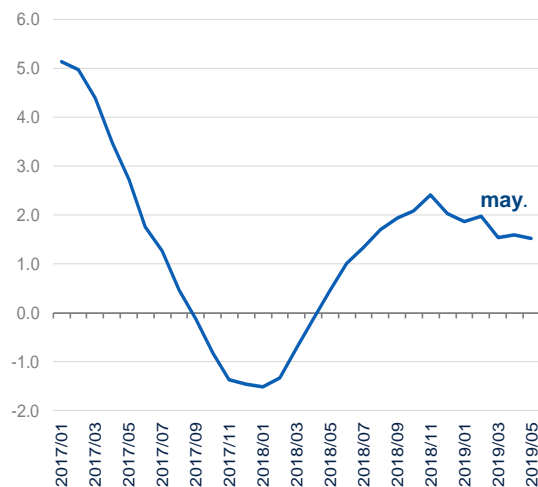
## México: Crecimiento débil

# Economía crece 0.4% a tasa anualizada en el 2T19 por resiliencia del sector servicios; la industria continúa en desaceleración. Crecimiento de 0.3% en el 1S19 frente a 1S18

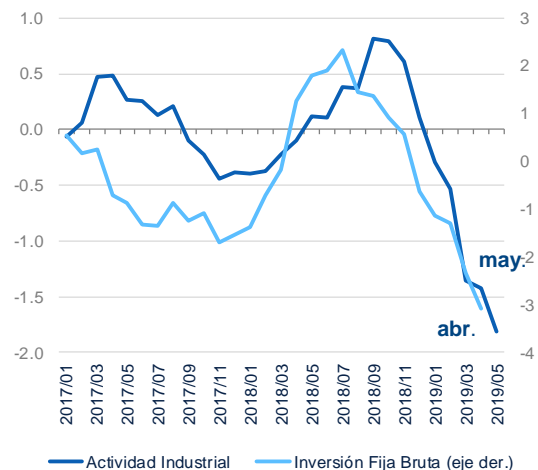
## PIB (TaT%, ANUALIZADA)



## INDICADOR DE VENTAS AL MENUDEO (AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



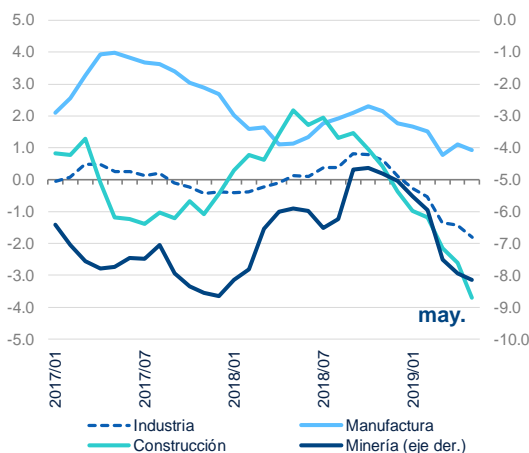
## ACTIVIDAD INDUSTRIAL E INVERSIÓN FIJA BRUTA (AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



# Manufactura se debilita por menor demanda externa; construcción registra variaciones mínimas históricas desde 2010. Entorno de incertidumbre afecta inversión en el sector

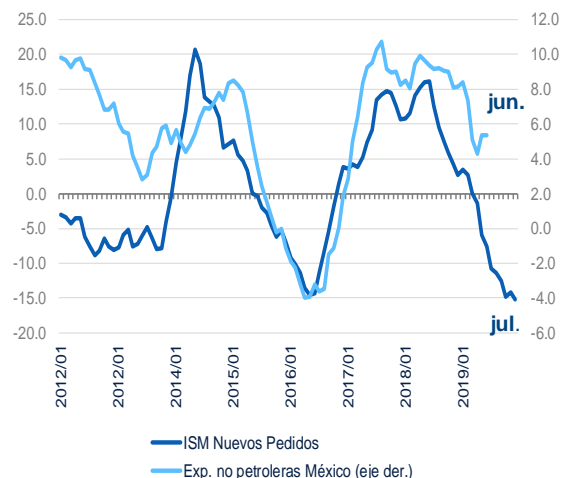
## IGAE INDUSTRIA

(AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



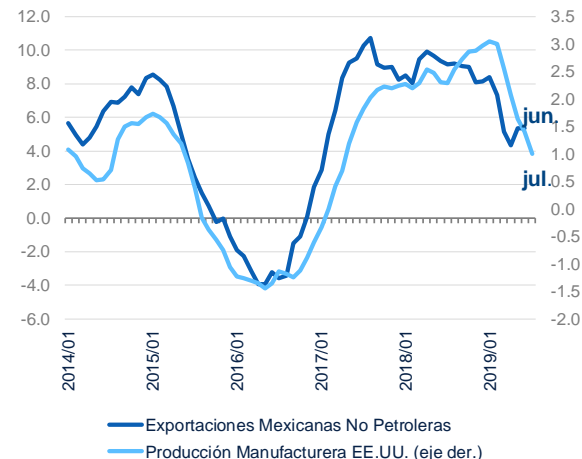
## EXPORTACIONES NO PETROLERAS E ÍNDICE ISM DE NUEVOS PEDIDOS

(AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES, ISM 6 MESES ADELANTE)



## EXPORTACIONES NO PETROLERAS Y PRODUCCIÓN MANUFACTURERA DE EE.UU.

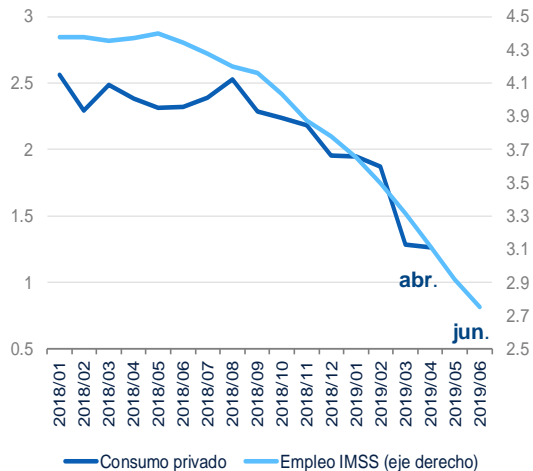
(AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



# El Plan de Apoyo para la economía con efecto marginal sobre el consumo por mayor crédito a MIPYMES y licitaciones adelantadas. Será fundamental no relajar los estándares crediticios al otorgar estos créditos

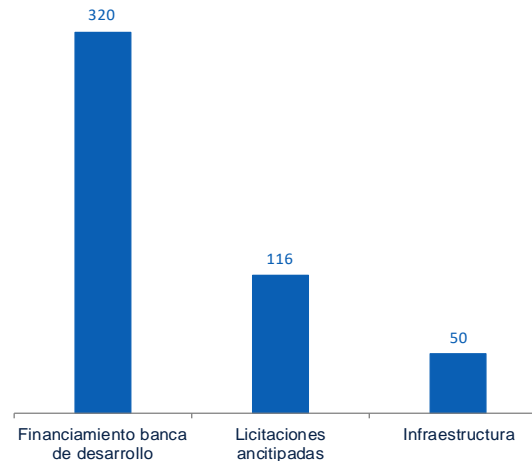
## CONSUMO PRIVADO Y EMPLEO FORMAL

(AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



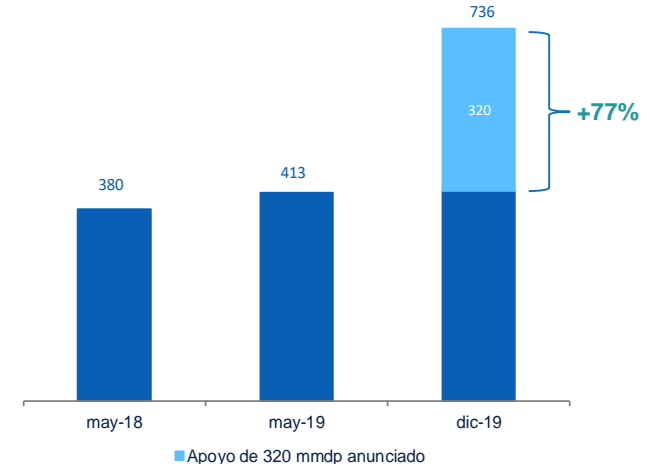
## COMPOSICIÓN DEL PLAN DE APOYO ANUNCIADO POR LA SHCP

(MMDP NOMINALES)



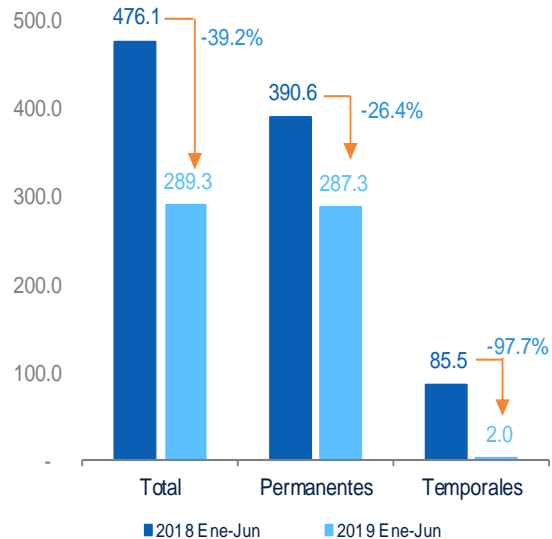
## CARTERA VIGENTE A EMPRESAS BANCA DE DESARROLLO

(MMDP CONSTANTES, BASE MAYO 2019)

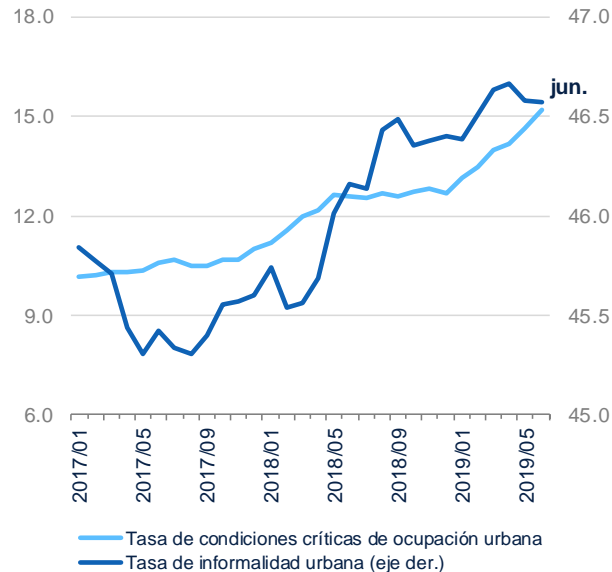


## Mercado de trabajo con el ritmo de creación de empleo formal más bajo desde 2010 (2.4% en junio), y mayores tasas de empleo en condiciones críticas e informalidad

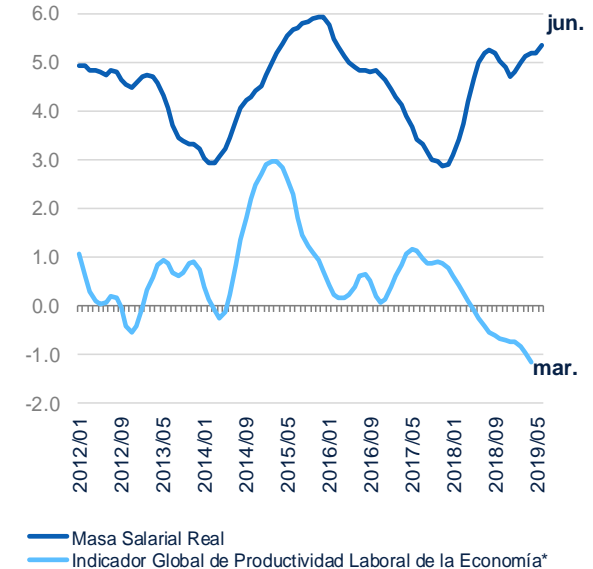
### EMPLEO FORMAL (MILES DE PUESTOS DE TRABAJO, AaA%)



### TASA DE CONDICIONES CRÍTICAS DE EMPLEO Y DE INFORMALIDAD URBANA (MEDIA MÓVIL DE 6 MESES)



### MASA SALARIAL FORMAL E INDICADOR GLOBAL DE PRODUCTIVIDAD LABORAL DE LA ECONOMÍA\* (AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)

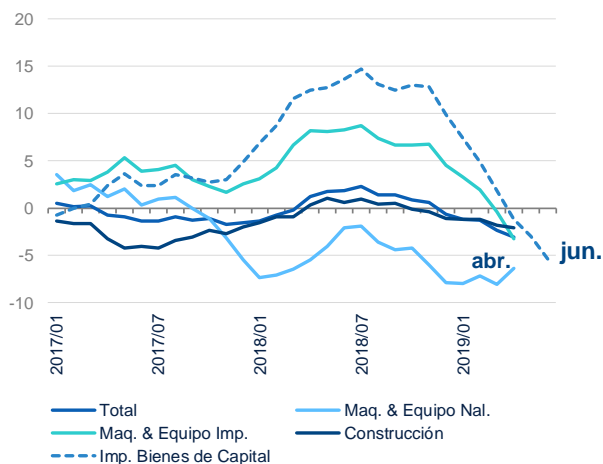


Fuente: BBVA Research/INEGI  
\* Con base en la población ocupada.

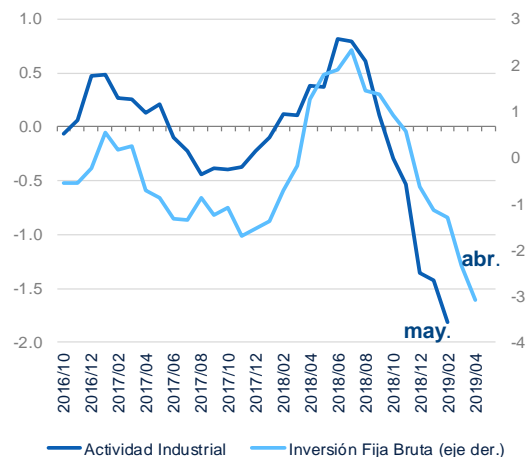
El incremento del salario real ha permitido atenuar el menor ritmo de crecimiento del empleo; sin embargo, para que sea sostenible es necesario un crecimiento de la productividad

# Los riesgos domésticos y externos se acentúan para la inversión privada: incertidumbre asociada a la revisión de contratos, menor crecimiento esperado en el sector manufacturero y retraso en la aprobación del T-MEC

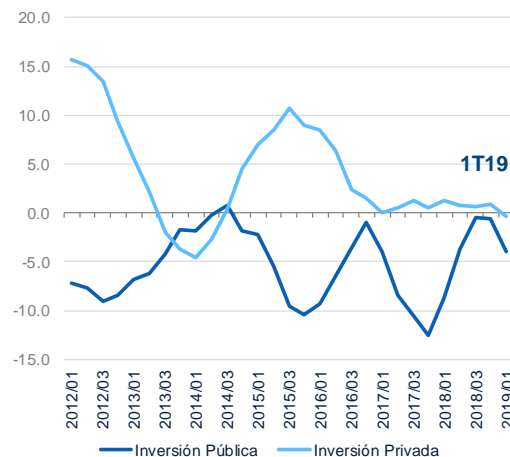
## INVERSIÓN FIJA BRUTA E IMPORTACIÓN DE BIENES DE CAPITAL (AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



## INVERSIÓN FIJA BRUTA Y ACTIVIDAD INDUSTRIAL (AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES, INVERSIÓN TRES MESES ATRÁS)

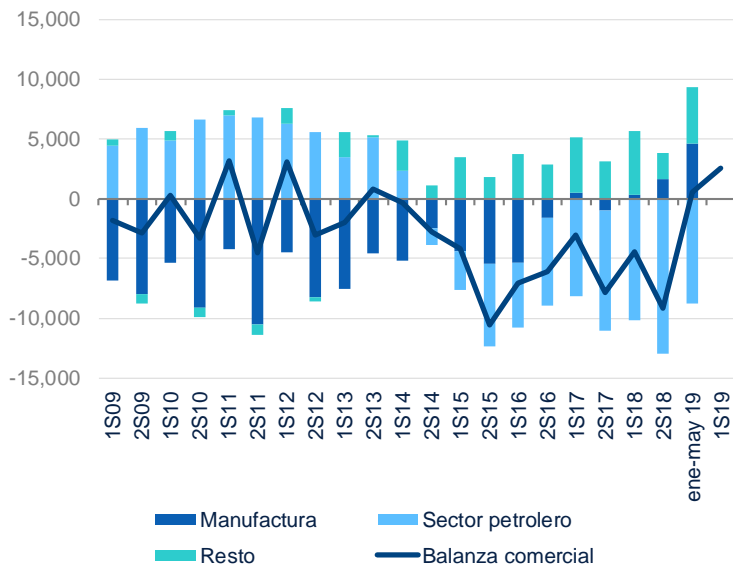


## INVERSIÓN PRIVADA Y PÚBLICA (AaA%, MEDIA MÓVIL 4 TRIMESTRES)



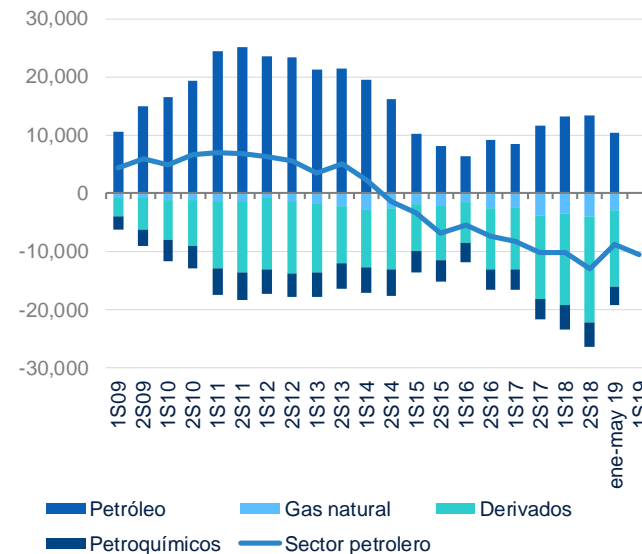
## La balanza comercial registró un superávit de 2,561 millones de USD durante el 1S19 vs. un déficit de 4,469 millones de USD en el mismo lapso de 2018, derivado de menor crecimiento en importaciones, en especial de bienes de capital

### BALANZA COMERCIAL Y COMPONENTES PRINCIPALES (MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research/INEGI

### SALDOS COMERCIALES EN EL SECTOR PETROLERO (MILLONES DE USD)

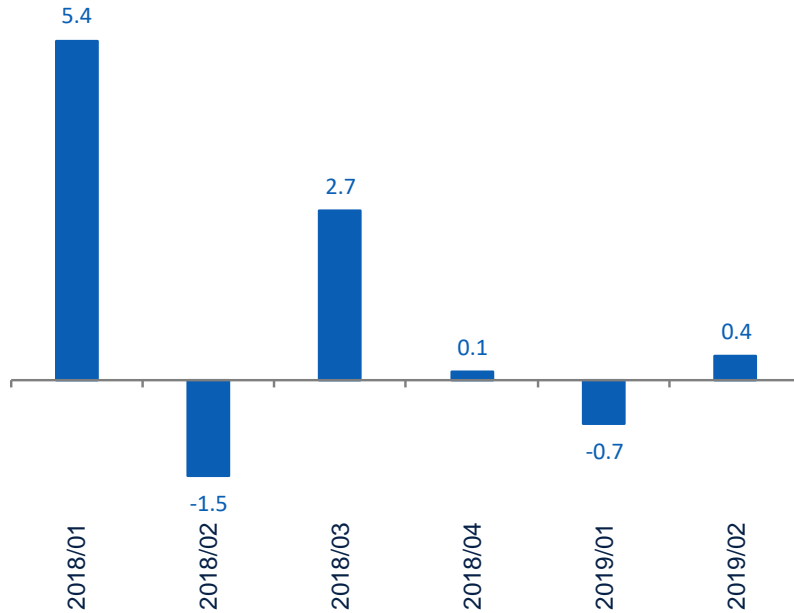


Durante el primer semestre de 2019, las exportaciones petroleras cayeron 9.5% en términos anuales mientras que las importaciones petroleras mostraron una contracción anual de 4.1%

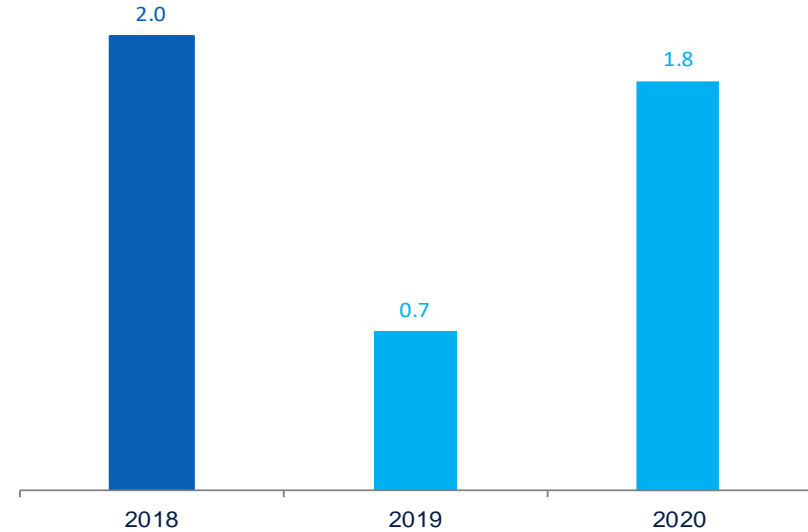


# Mantenemos en 0.7% nuestra previsión de crecimiento para 2019

**PIB**  
(TaT%, ANUALIZADA)



**PIB**  
(VAR. % ANUAL)



# 03

## Descenso de la inflación

**En línea con lo previsto, la inflación recuperó su tendencia a la baja en mayo, tras alcanzar su máximo del año en abril, y con datos a la 1ª quincena de julio ya se encuentra por debajo de 4.0% (3.8% estimado para cierre julio)**

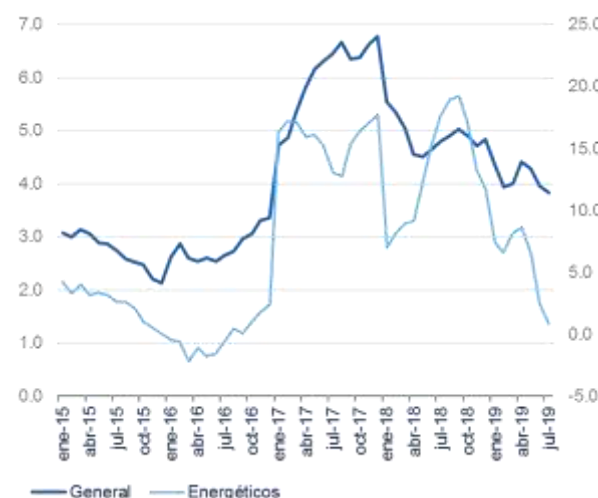
### INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE

(AaA%)



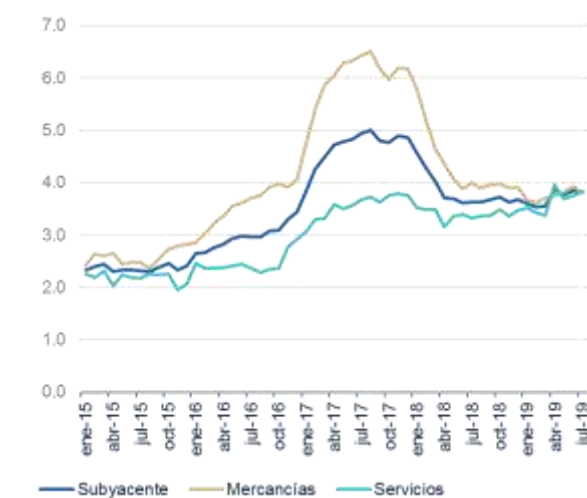
### INFLACIÓN GENERAL Y ENERGÍA

(AaA%)



### DESGLOSE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

(AaA%)



Fuente: BBVA Research/INEGI

\* Julio es pronóstico

Fuente: BBVA Research/INEGI

\* Julio es pronóstico

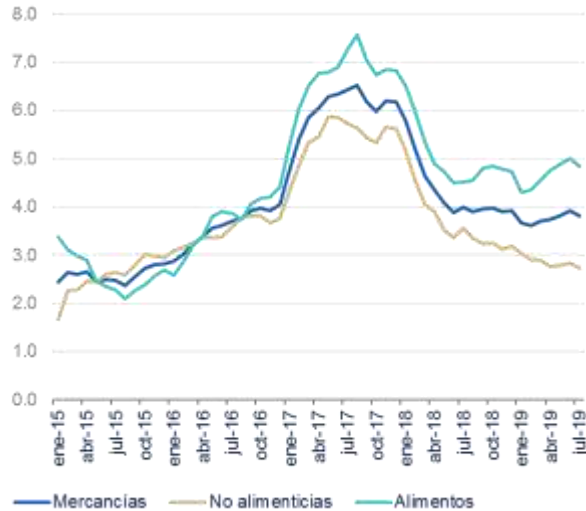
Fuente: BBVA Research/INEGI

\* Julio es pronóstico

# La rigidez a la baja de la inflación subyacente se explica por factores de oferta; prevemos que retomará una clara tendencia a la baja en 4T19

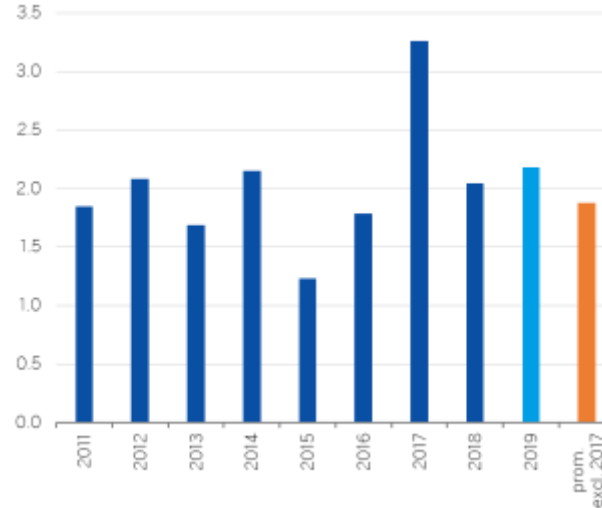
## DESCOMPOSICIÓN INFLACIÓN DE MERCANCÍAS

(AaA%)



## INFLACIÓN SUBYACENTE ACUMULADA 2019

(ENERO-JULIO\*, pp)



## SUBYACENTE: OBSERVADA Y TENDENCIA\*

(AaA% Y VAR. % 3M/3M ANUALIZADA DE SERIE DESESTACIONALIZADA)



Fuente: BBVA Research/INEGI

\* Julio es pronóstico

Fuente: BBVA Research/INEGI

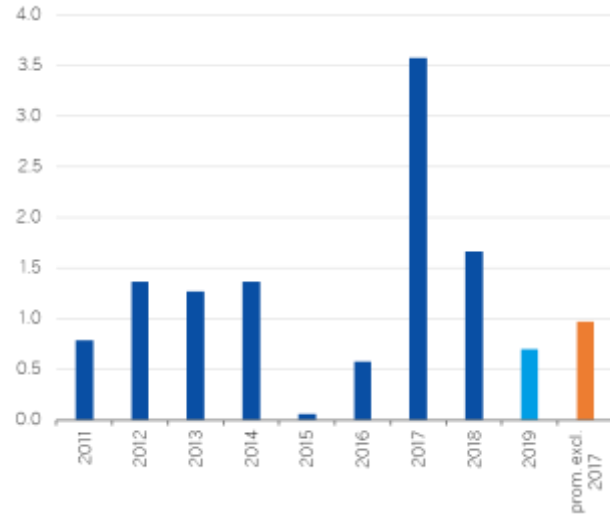
\* Julio es pronóstico

Fuente: BBVA Research/INEGI

\* Con base en cálculos propios a partir del índice desestacionalizado; julio es pronóstico.

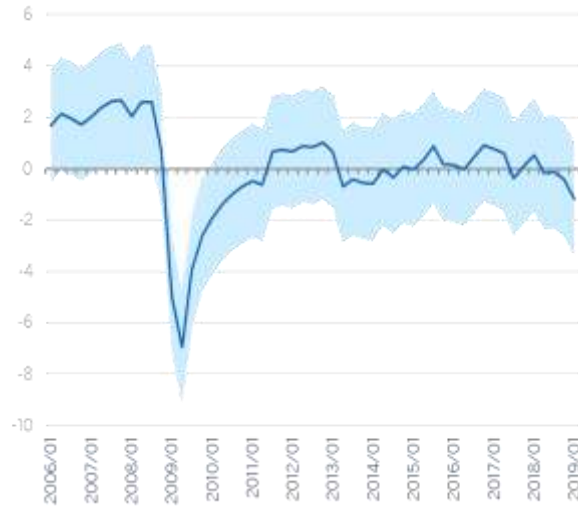
# Se espera que la inflación continúe descendiendo hacia el cierre del año; mantenemos nuestras previsiones: 3.4% para la general y 3.3% para la subyacente

## INFLACIÓN ACUMULADA EN 2019 (ENERO-JULIO\*, PP)



Fuente: BBVA Research/INEGI  
\* Julio es pronóstico

## BRECHA DE PRODUCCIÓN (PP)



Fuente: BBVA Research/INEGI

## PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN (AaA%)



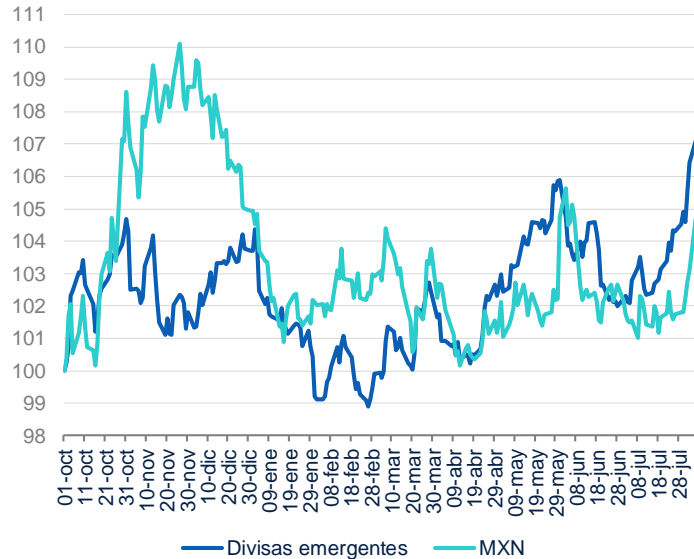
Fuente: BBVA Research/INEGI

# 04

MXN relativamente estable, tono  
menos restrictivo de Banxico y  
menores tasas de largo plazo

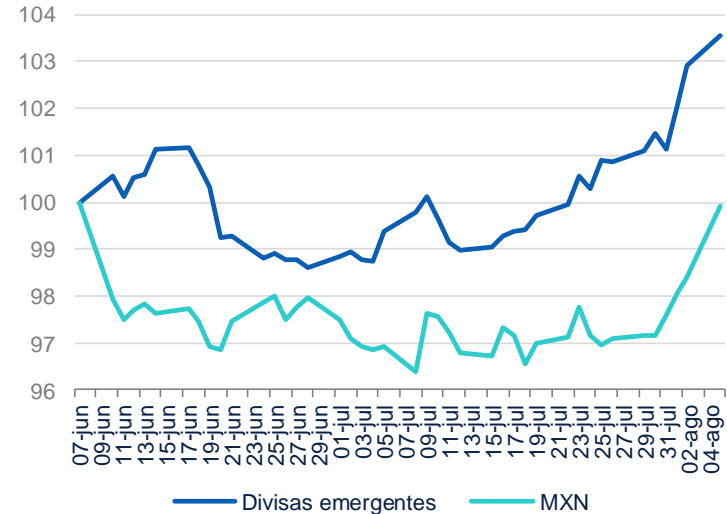
# El MXN se recuperó al disiparse el riesgo de aranceles. Preveamos niveles de 19.0 y 19.2ppd para el cierre de 2019 y 2020

## DESEMPEÑO RELATIVO DEL MXN Y LAS DIVISAS DE ME\* (ÍNDICE, 1 OCT 2018=100)



\*Own calculations based on a reweighting of the JP Morgan Emerging Markets Currency Index after taking out the MXN  
Source: BBVA Research / Bloomberg

## DESEMPEÑO RELATIVO DEL MXN Y LAS DIVISAS DE ME\* (ÍNDICE, 7 JUN 2019=100)



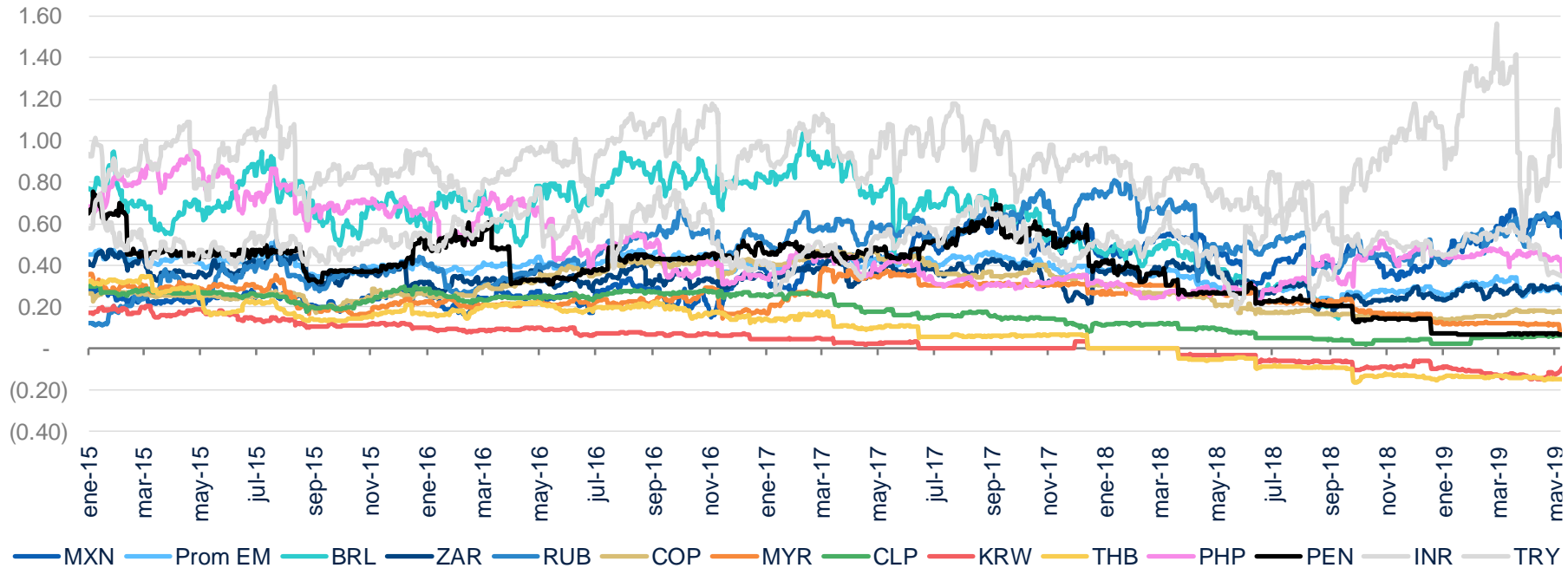
\*Own calculations based on a reweighting of the JP Morgan Emerging Markets Currency Index after taking out the MXN  
Source: BBVA Research / Bloomberg

La estabilidad del MXN enfrenta riesgos relevantes: incertidumbre externa por riesgo de aranceles y T-MEC, y doméstica por situación PEMEX

# El elevado carry-trade continuará dando soporte al MXN

## CARRY-TRADE AJUSTADO POR RIESGO

(DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS AJUSTADOS POR VOLATILIDAD IMPLÍCITA A 1 MES DE LAS DIVISAS)





# El voto disidente de Esquivel y un tono menos restrictivo, apoya nuestro escenario de un pronto inicio de un ciclo de bajadas

## 1. Tono menos restrictivo

- Banxico conserva tono restrictivo, pero lo suavizó.
- El sesgo a la baja del balance de riesgos para el crecimiento “ha aumentado”.
- En cuanto a riesgos de inflación, Banxico ha expresado implícitamente que los riesgos son más equilibrados.
- Banxico ha reconocido tímidamente la mejora del contexto para la inflación y ha dado el primer paso para suavizar el tono y aumentar la flexibilidad.

## 2. Escenario base

- MXN relativamente estable.
- Inflación en 3.8% en julio y descendiendo.
- La Fed recortó tasas en julio, ampliando el diferencial.
- Países emergentes han iniciado trayectoria de tasas a la baja.
- La economía está débil y el output gap se ha ampliado.
- Carry-trade elevado en términos absolutos y relativos.
- Tasa real ex-ante históricamente alta (4.3% en julio).

## 3. Mercados y analistas

- Los mercados apuestan en mayor medida por un ciclo de bajadas: el swap de 26 meses de TIE descendió 0.7 pp durante en junio.
- Las expectativas de inflación de los analistas están ajustándose: en junio, el consenso para el cierre de 2019 y de 2020 bajó de 3.8% y 3.7% respectivamente hasta el 3.6% en ambos años (frente a 3.4% y 3.5%, pronosticados por BBVA Research).
- Las expectativas de inflación basadas en el mercado a largo plazo también han disminuido: de 4.3% hasta el 4.0%-

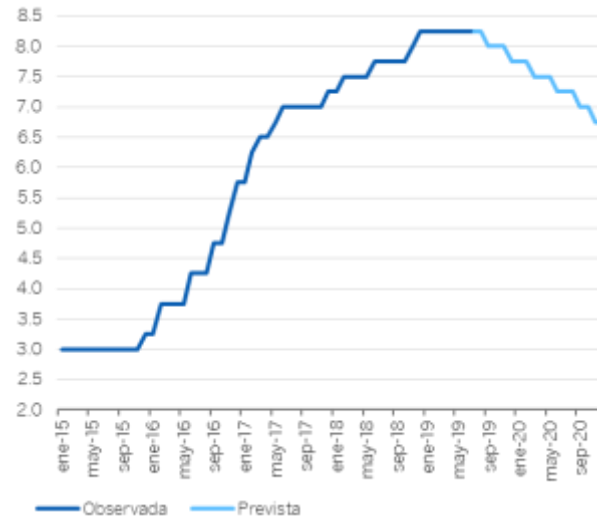
# Los mercados anticipan ya un ciclo de bajadas. Mantenemos nuestras previsiones de bajadas de 50 pb (hasta el 7.75% a fin de año) iniciando en el 3T19 y de 100 pb en 2020

## SWAPS DE TASA DE INTERÉS (%)



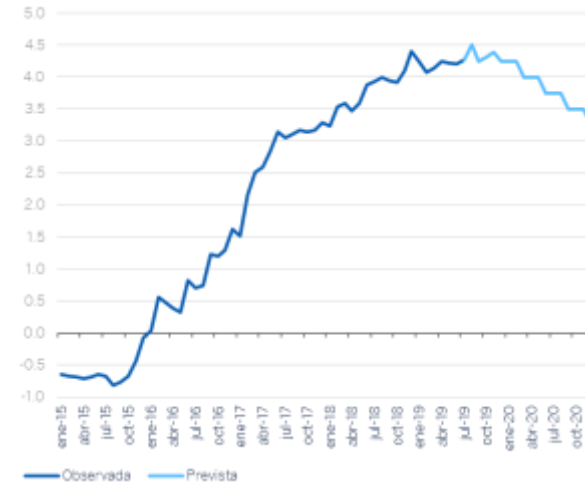
Fuente: BBVA Research/Banxico

## PERSPECTIVAS DE POLÍTICA MONETARIA DE LAS TASAS DE INTERÉS NOMINAL (%)



Fuente: BBVA Research/Banxico

## PERSPECTIVAS DE POLÍTICA MONETARIA DE TASA DE INTERÉS REAL EX-ANTE (%)



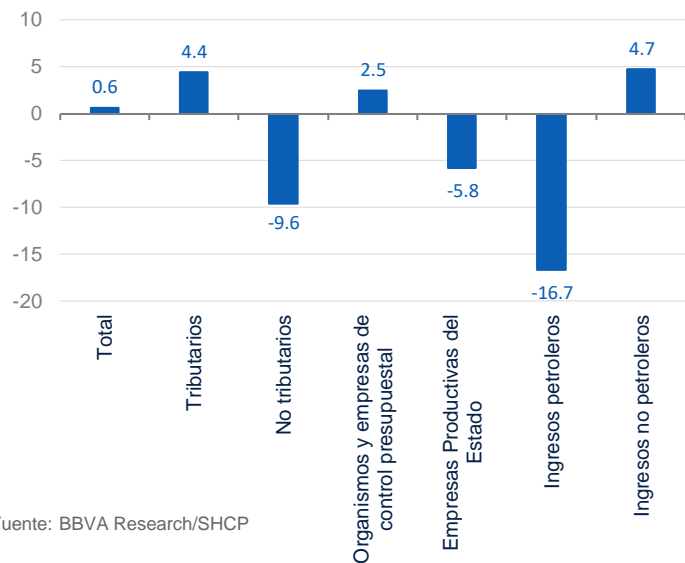
\* Cálculos propios basados en las expectativas de inflación a 12 meses a partir de la encuesta de analistas de Banxico y utilizando nuestra expectativa de inflación para los datos proyectados.  
Fuente: BBVA Research/Banxico/INEGI

# 05

## Finanzas públicas

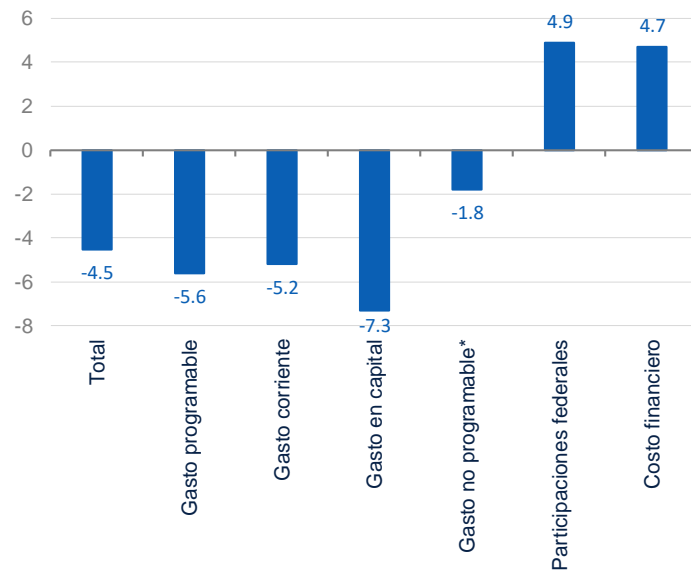
## Los ingresos públicos totales del 1S19 registraron un incremento anual real de 0.6% mientras que el gasto neto total mostró una contracción anual real de 4.5% en el mismo lapso

### INGRESOS PRESUPUESTARIOS DEL SECTOR PÚBLICO Y COMPONENTES EN ENERO-JUNIO DE 2019 (% DE VARIACIÓN A/A REAL)



Fuente: BBVA Research/SHCP

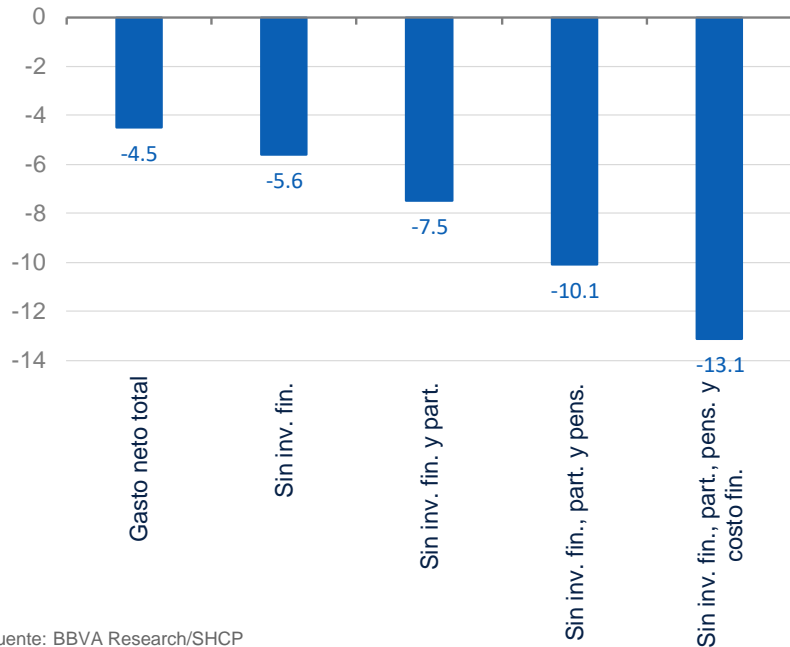
### GASTO NETO PAGADO DEL SECTOR PÚBLICO Y COMPONENTES EN ENERO-JUNIO DE 2019 (% DE VARIACIÓN A/A REAL)



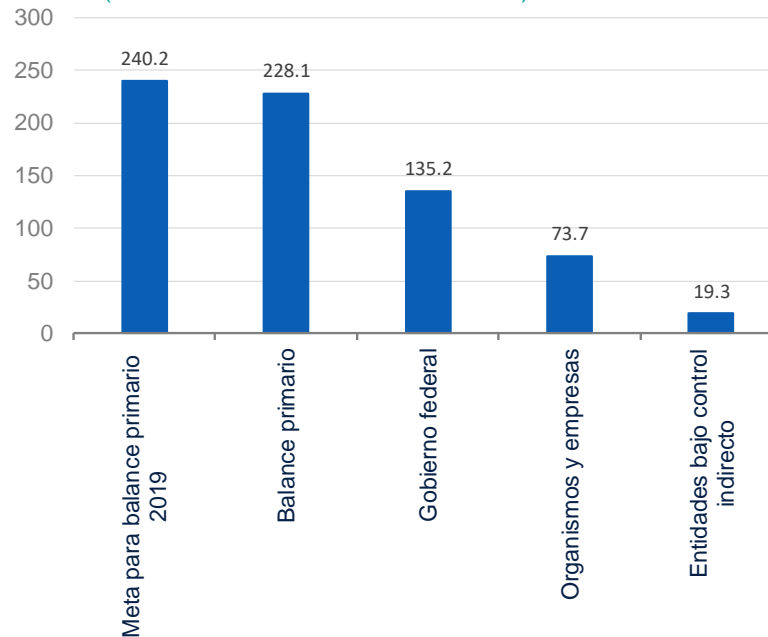
El IEPS gasolinas y diesel aportó 3.7 puntos porcentuales a la variación anual real de los ingresos tributarios, explicando así 84% de dicha variación.

## El gobierno federal registró un subejercicio del gasto de alrededor de 6%

### INDICADORES DE GASTO PÚBLICO (% DE VARIACIÓN A/A REAL)



### SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO EN ENERO-JUNIO (MILES DE MILLONES DE PESOS)

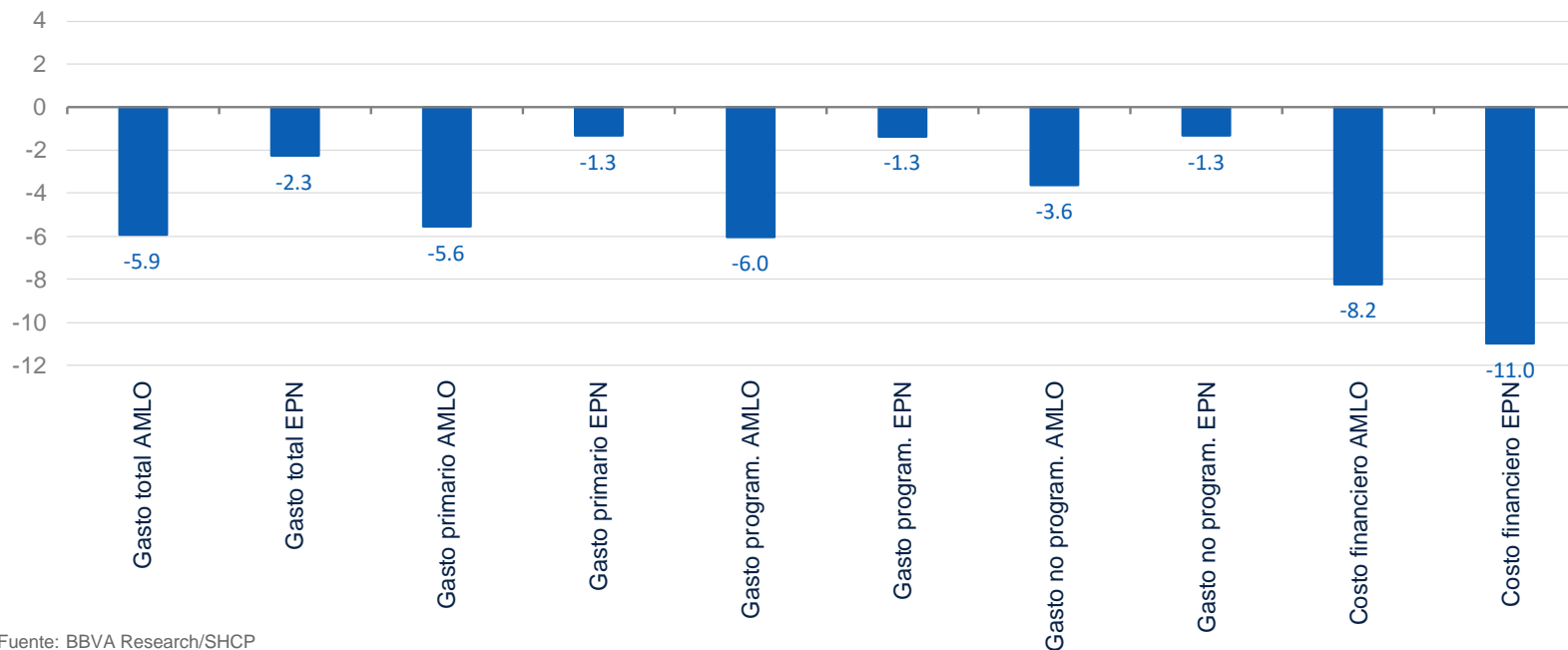


Fuente: BBVA Research/SHCP

El balance primario del sector público registró un monto de 228.1 mil millones de pesos vs. una meta de 240.2 mil millones de pesos para 2019. Estimamos que se cumplirá con la meta de 1% para este año.

## La reconfiguración de los programas sociales y la nueva política de compras gubernamentales explican el subejercicio de 5.9% en el gasto total en 1S19

**GASTO OBSERVADO VS. PROGRAMADO EN EL PRIMER SEMESTRE DE LOS SEXENIOS DE AMLO Y EPN**  
(DIFERENCIA EN %)

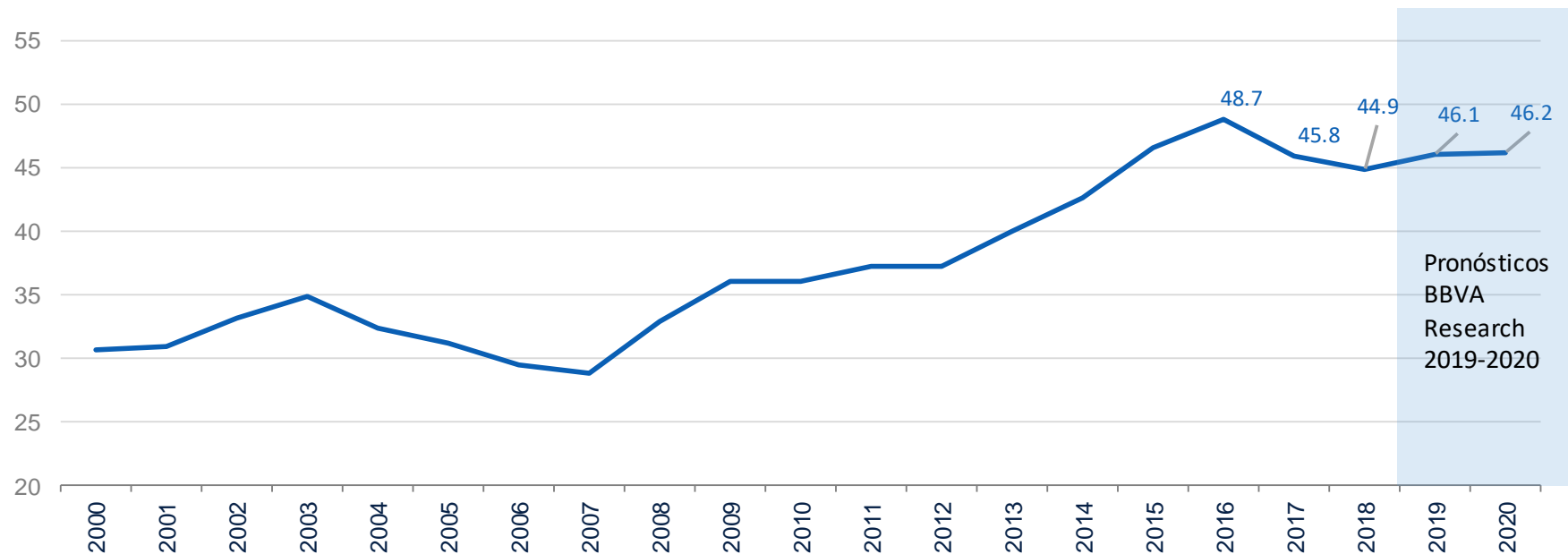


Fuente: BBVA Research/SHCP

El subejercicio en el gasto total fue 5.9% en 1S19 vs. 2.3% en 1S13

# El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público se ubicará en torno a 46% del PIB en 2019 y 2020

## SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO (% DEL PIB)



06

Pemex

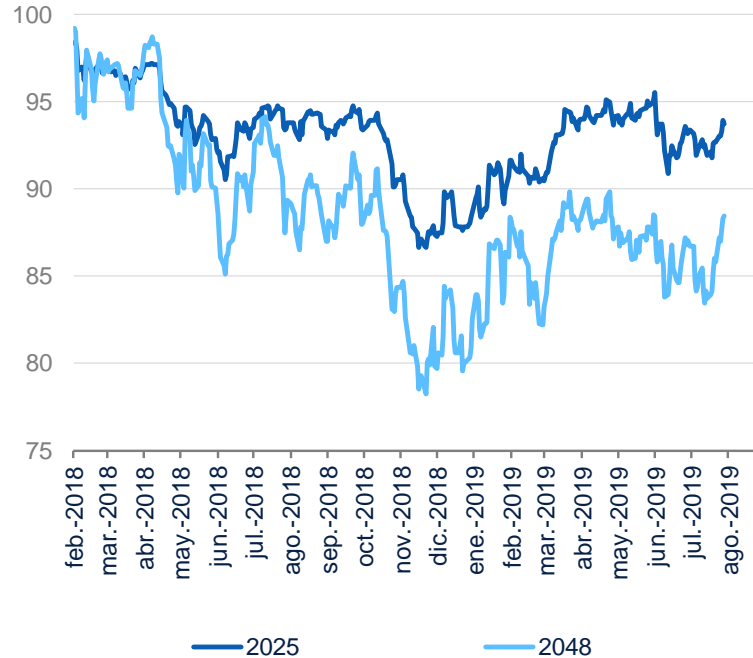


## Plan de negocios de Pemex 2019-2023: un avance marginal pero insuficiente para resolver sus problemas estructurales

- Si bien el plan de negocios contempla algunas medidas para fortalecer tanto las finanzas como la capacidad productiva de Pemex, consideramos que son insuficientes para resolver los dos grandes problemas estructurales de la empresa: el excesivo endeudamiento financiero y la caída en la producción.
- Para aumentar las probabilidades de incrementar significativamente la producción petrolera en los tres últimos años del sexenio, sugerimos que se reactive el modelo de negocios basado en farmouts. Así, Pemex podría compartir no solamente el riesgo exploratorio, sino también la inversión y el know-how tecnológico con otras empresas líderes de la industria petrolera.
- La reducción permanente en la carga fiscal de Pemex y las inyecciones de capital a Pemex más allá de 2022 deberían ir acompañadas de modificaciones en la política recaudatoria que no pongan en riesgo el cumplimiento de las metas fiscales.
- Tal acción mitigaría el riesgo de una reducción en la calificación crediticia soberana en el corto y mediano plazo. No obstante, el plan de negocios no modifica el riesgo de una reducción en la calificación crediticia de Pemex por parte de Moody's.

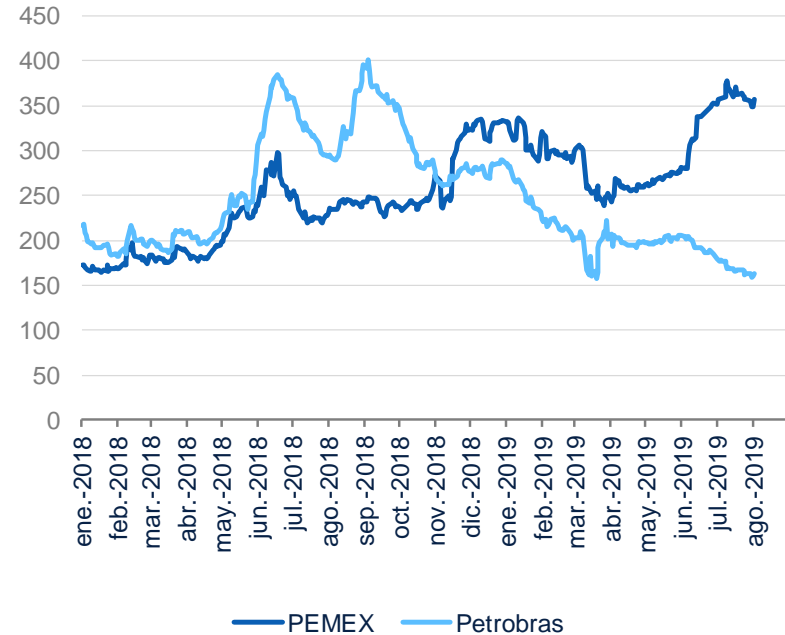
# Una reducción de Moody's a la calificación crediticia de Pemex está descontada, pero podría ocasionar problemas de liquidez

## PRECIO DE BONOS DE PEMEX (USD)



Fuente BBVA Research / Bloomberg

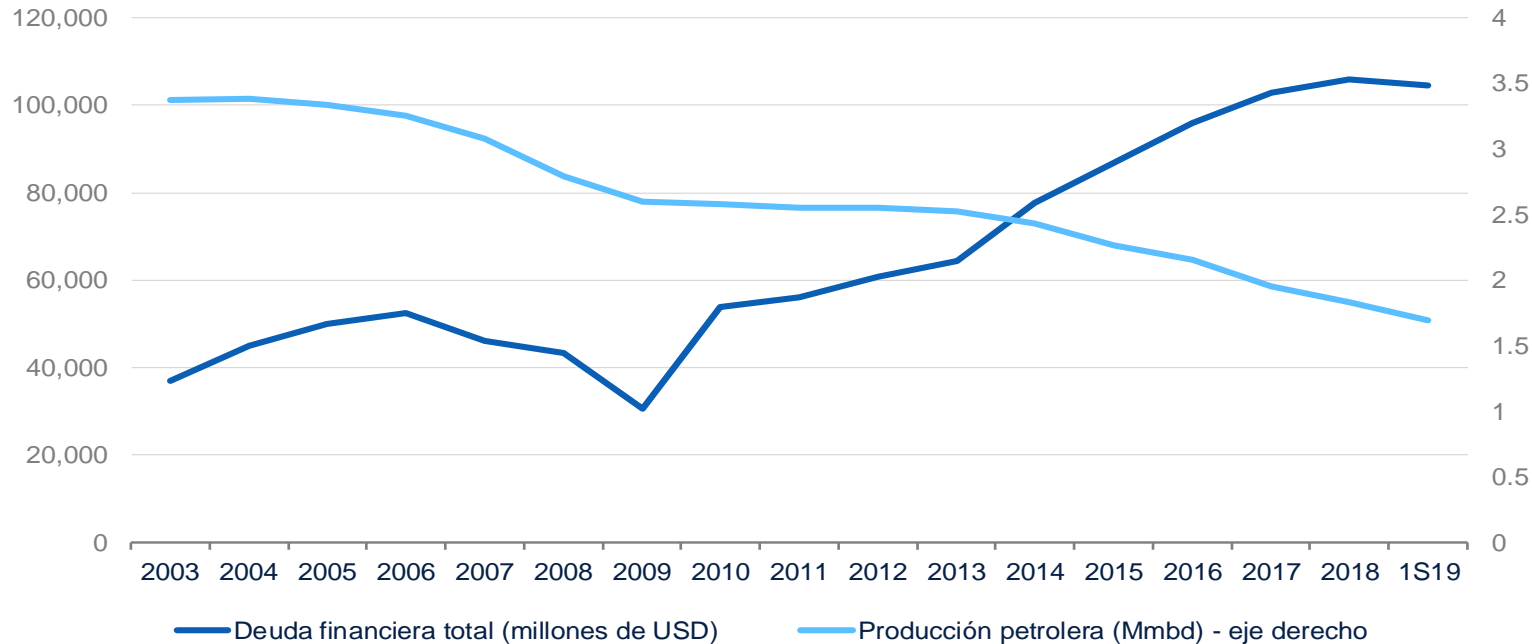
## DIFERENCIAL CDS A 5 AÑOS: PEMEX VS PETROBRAS (PUNTOS BASE)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg

# La producción petrolera siguió cayendo a pesar de que la deuda financiera de Pemex casi se duplicó en los últimos seis años

**DEUDA FINANCIERA DE PEMEX Y PRODUCCIÓN PETROLERA**  
(MILLONES DE USD Y MILLONES DE BARRILES DIARIOS)



# 07

## Riesgos que se deben supervisar

## Riesgos que se deben supervisar

### 1. Trump

### 2. Pemex

### 3. Otros riesgos domésticos

### 4. Contexto global

- Aumento de la incertidumbre a causa de riesgos tanto externos (amenazas de Trump, posible desaceleración más drástica de lo esperado en EE. UU., escalada de tensiones comerciales) como internos (Pemex, dudas sobre proceso de toma de decisiones del gobierno) que afectan la inversión al aumentar interrogantes sobre escenario de crecimiento y potencialmente de estabilidad.
- No se puede descartar que la incertidumbre causada por las decisiones del nuevo gobierno profundice los temores y tenga una mayor afectación sobre la inversión.
- El nuevo modelo de negocio de Pemex y la decisión de suspender los “farmouts” y las licitaciones de campos petroleros aumentan el riesgo de que otra agencia rebaje la calificación.
- La campaña de las elecciones presidenciales en EE. UU. podría retrasar aún más la aprobación del T-MEC, o suscitar nuevas amenazas de Trump de abandonar el TLCAN.
- Los recortes de tasas de la Fed fomentan la flexibilización de las políticas monetarias mexicanas y cimentarían el MXN en caso de que estos motivaran la búsqueda de rendimiento y aumentaran la demanda de activos de economías emergentes. Sin embargo, la demanda de activos refugio podría dispararse con el ascenso de la incertidumbre, lo que limitaría o invertiría las ganancias de los activos mexicanos.