

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
Noviembre, 2015

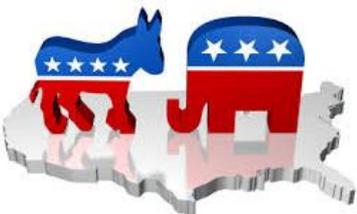
Agenda



China



Normalización de tasas



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento



Elecciones 2016

Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Agenda



China



Normalización de tasas



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento



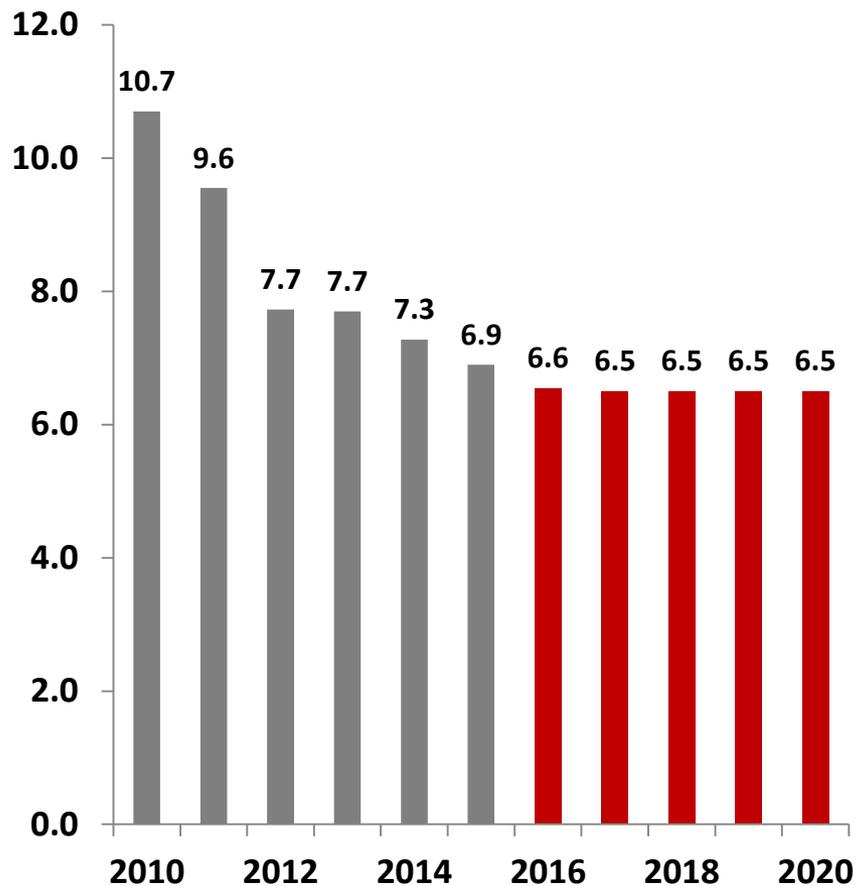
Elecciones 2016

Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

China está en medio de una transición estructural

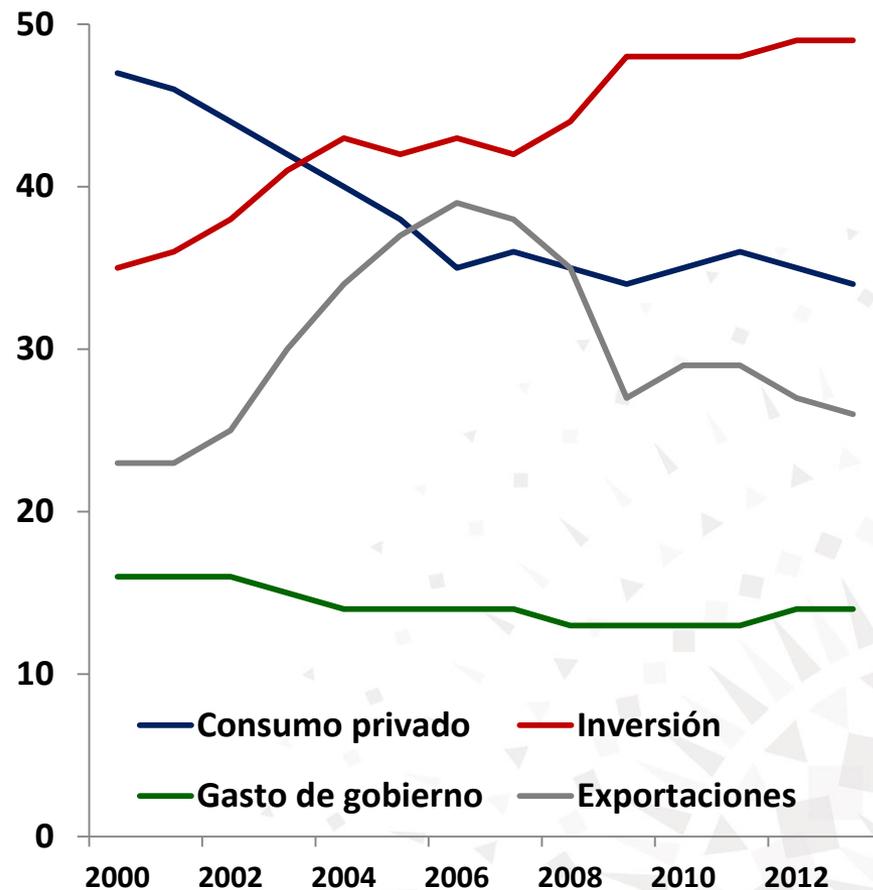
Crecimiento económico

% variación anual



Estructura de la economía China

% del PIB

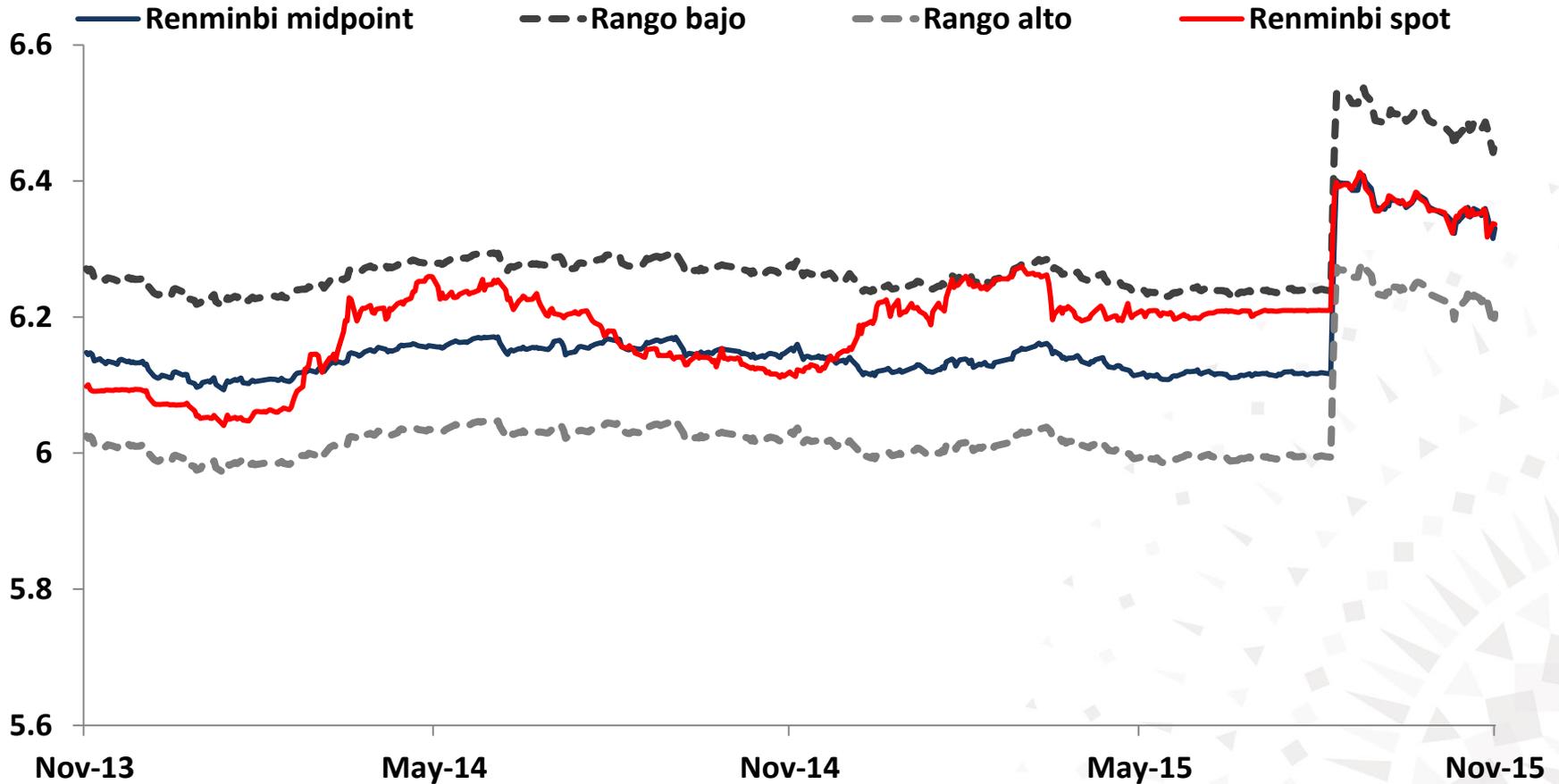


Fuente: Banco Mundial, National Bureau of Statistics of China, Banorte-Ixe

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

Evolución del tipo de cambio contra el dólar americano

USD/CNY

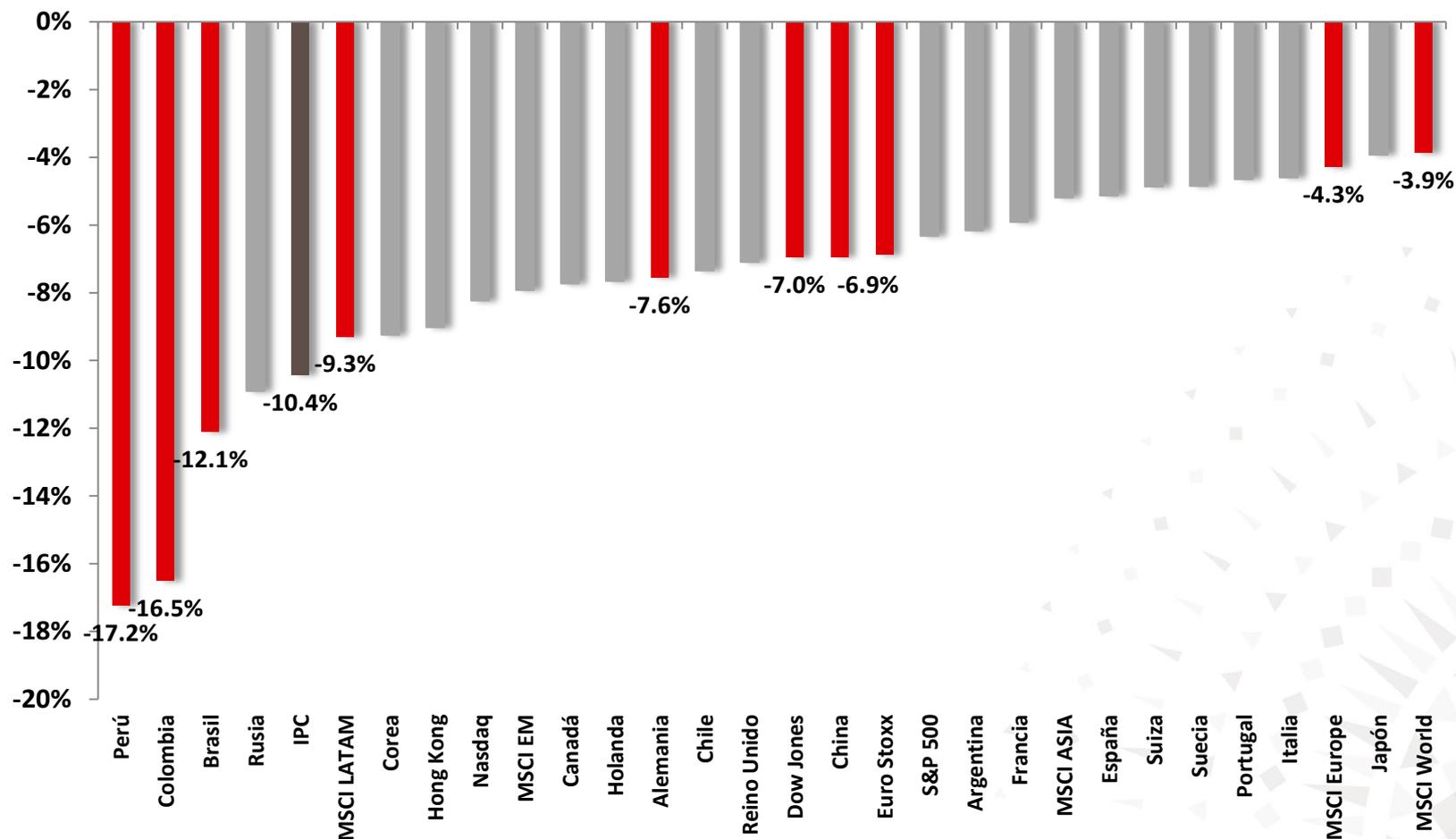


Fuente: Bloomberg

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

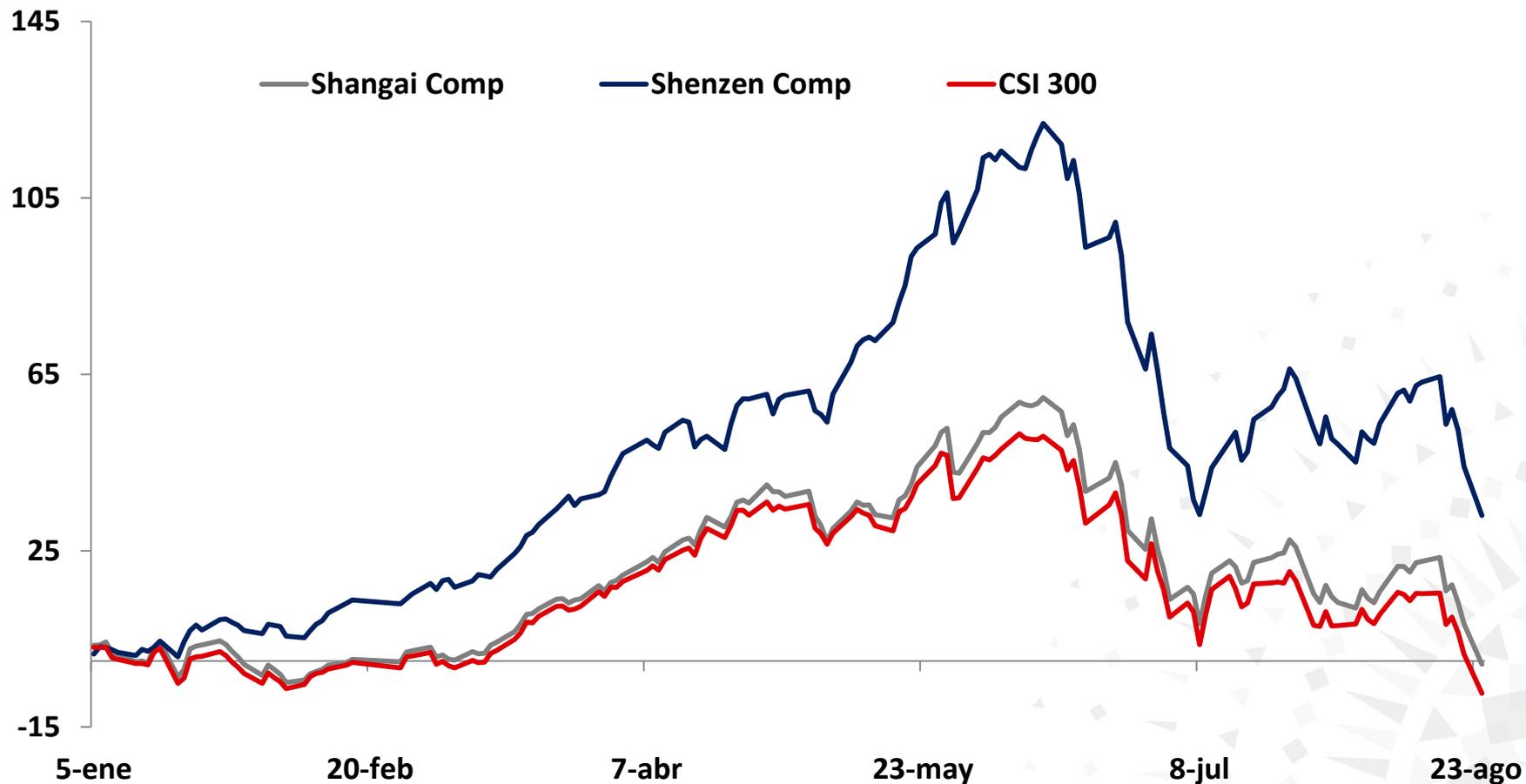


Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe

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



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento

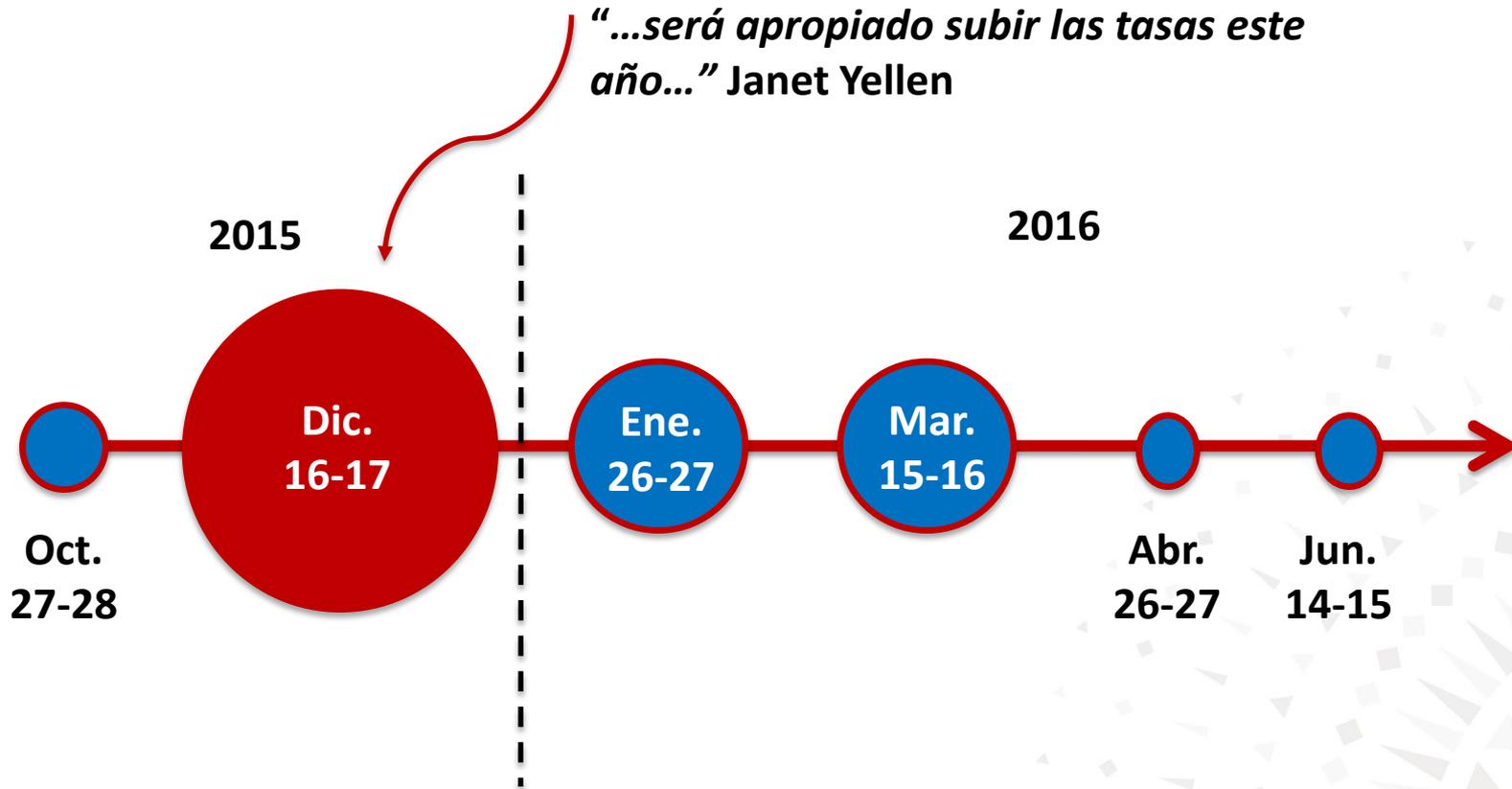


Elecciones 2016

Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

El Fed retrasó la decisión de normalizar la política monetaria

Reuniones del FOMC

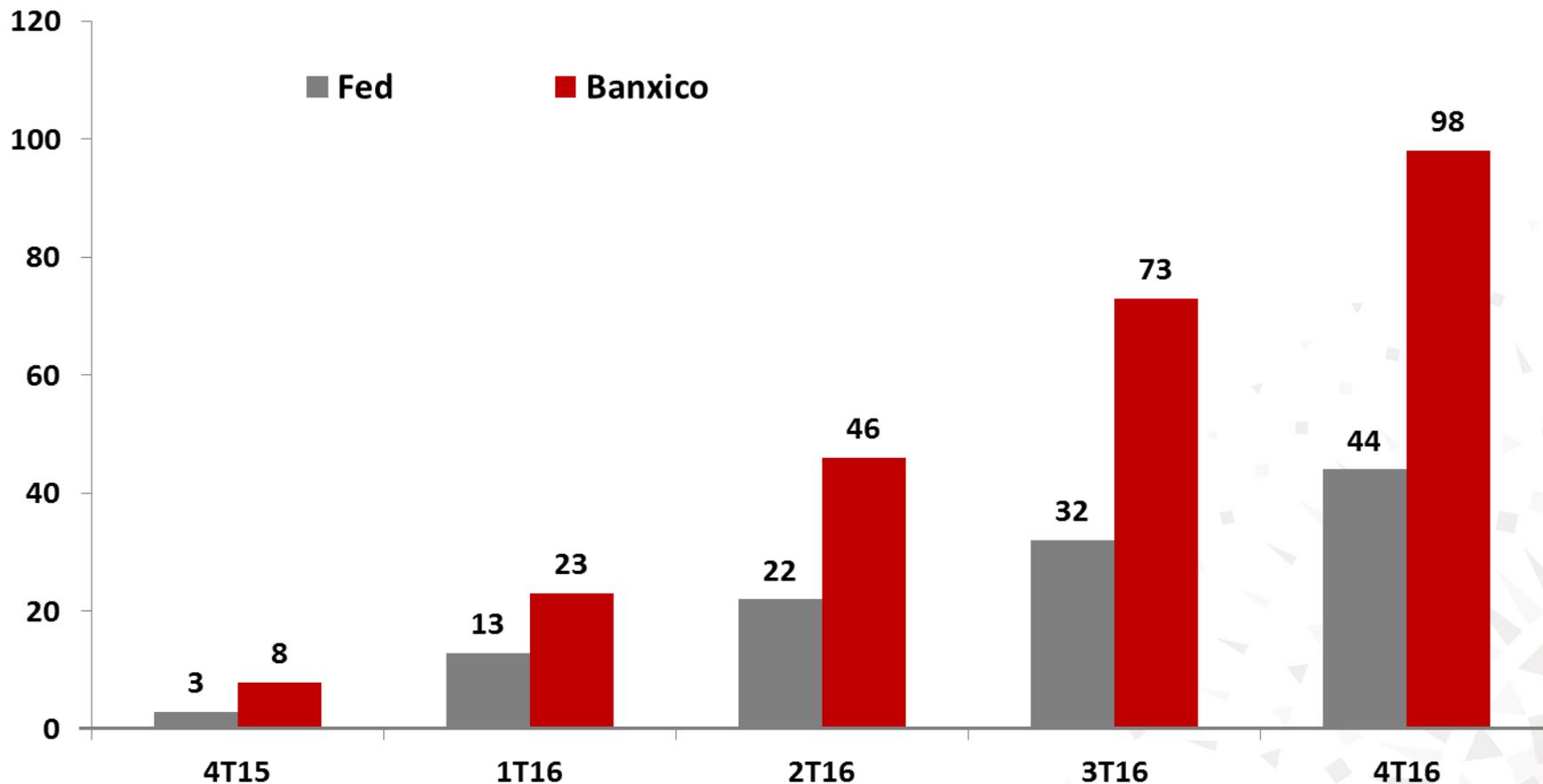


Fuente: Reserva Federal

Sin embargo, el mercado continúa descontando que el Fed retrasará todavía más el inicio de la normalización

Aumentos acumulados implícitos en las tasas de referencia

Puntos base, utilizando futuros de tasas (información al 23 de octubre de 2015)

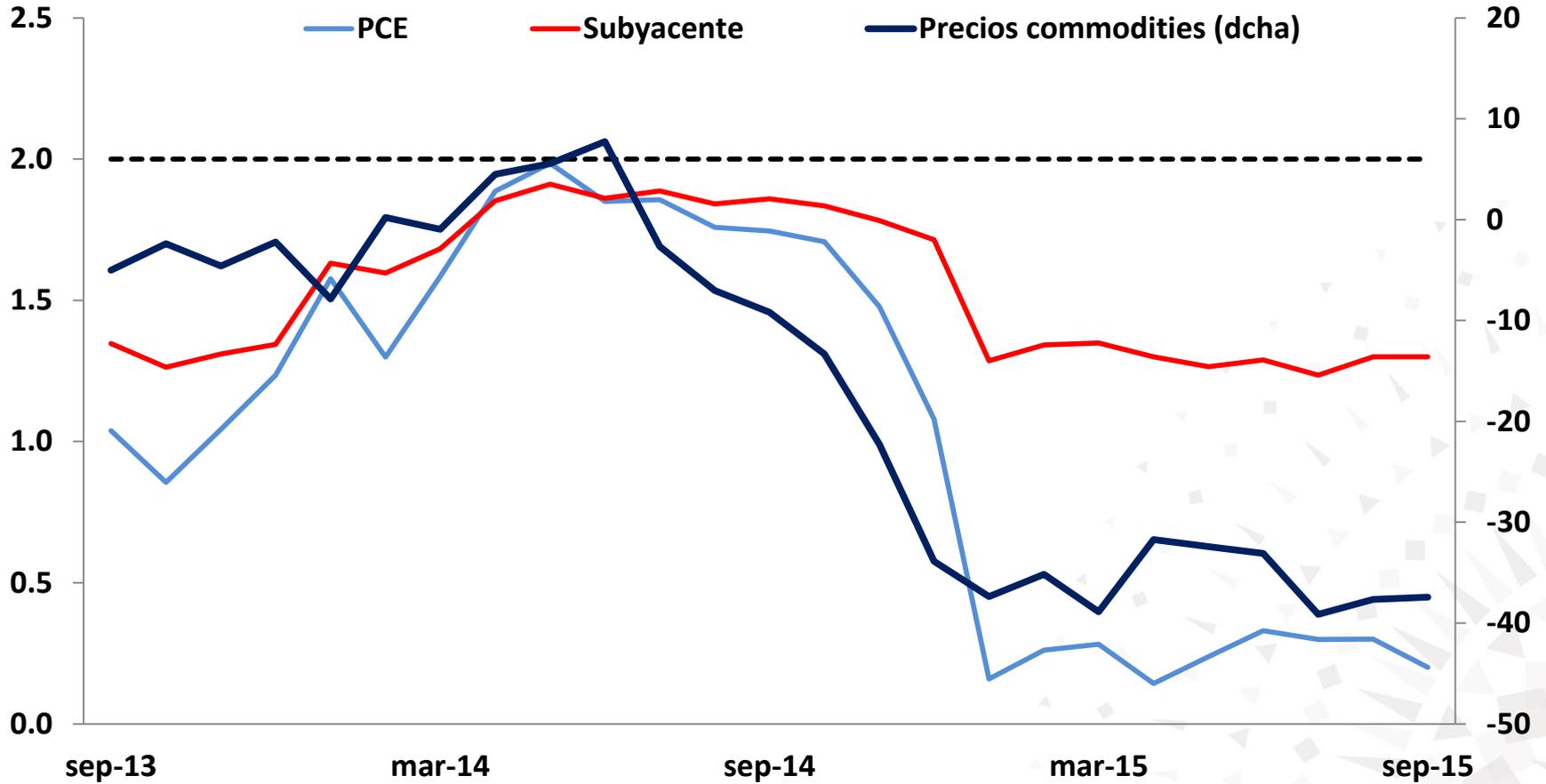


Fuente: Banorte-Ixe con información de Bloomberg

No se perciben presiones inflacionarias en el horizonte

Inflación y materias primas

%

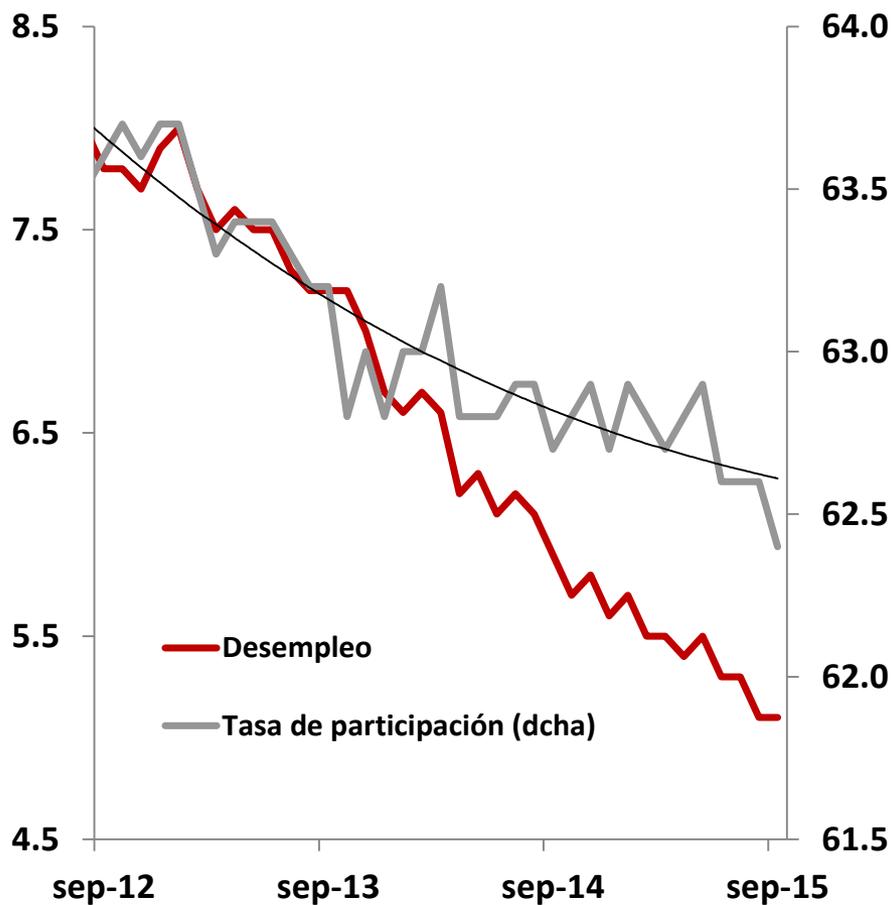


Fuente: BLS y Bloomberg

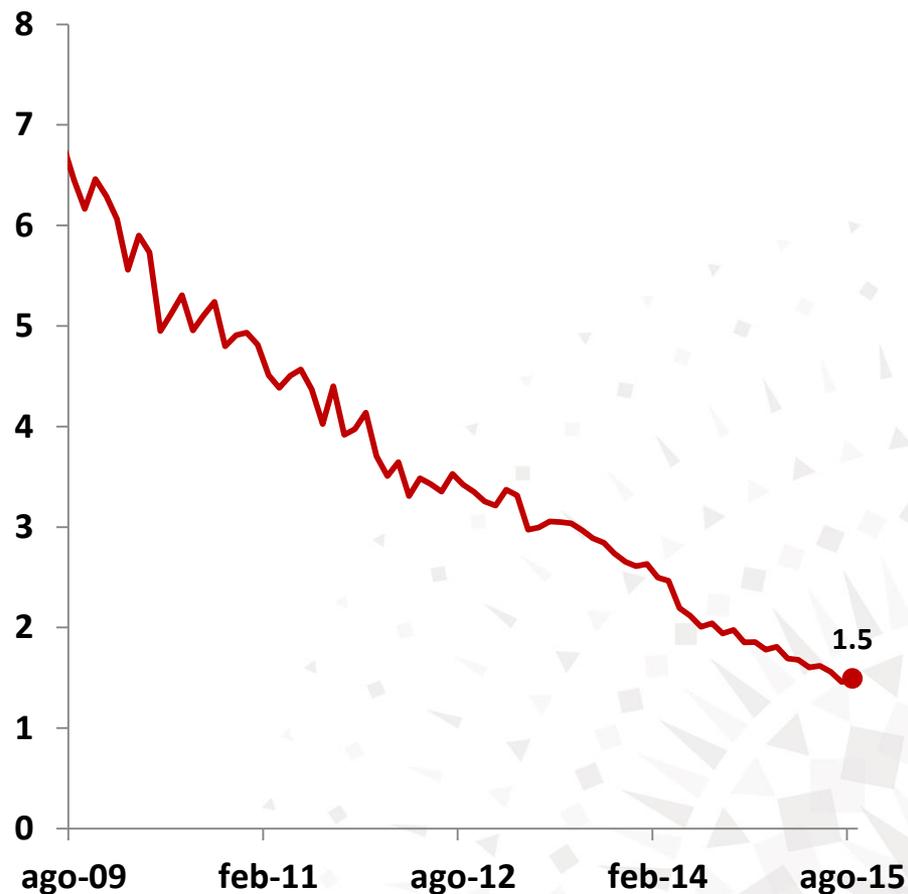
Y el mercado laboral ha mejorado sustancialmente

Desempleo y tasa de participación

%



Desempleados por empleos vacantes



Fuente: BLS y Bloomberg

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 “abaratarse” el costo del capital relativo al trabajo

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

Tasa de *Fed funds*

%

0.60

0.50

0.40

0.30

0.20

0.10

0.00

Sep-15

Oct-15

Nov-15

Dec-15

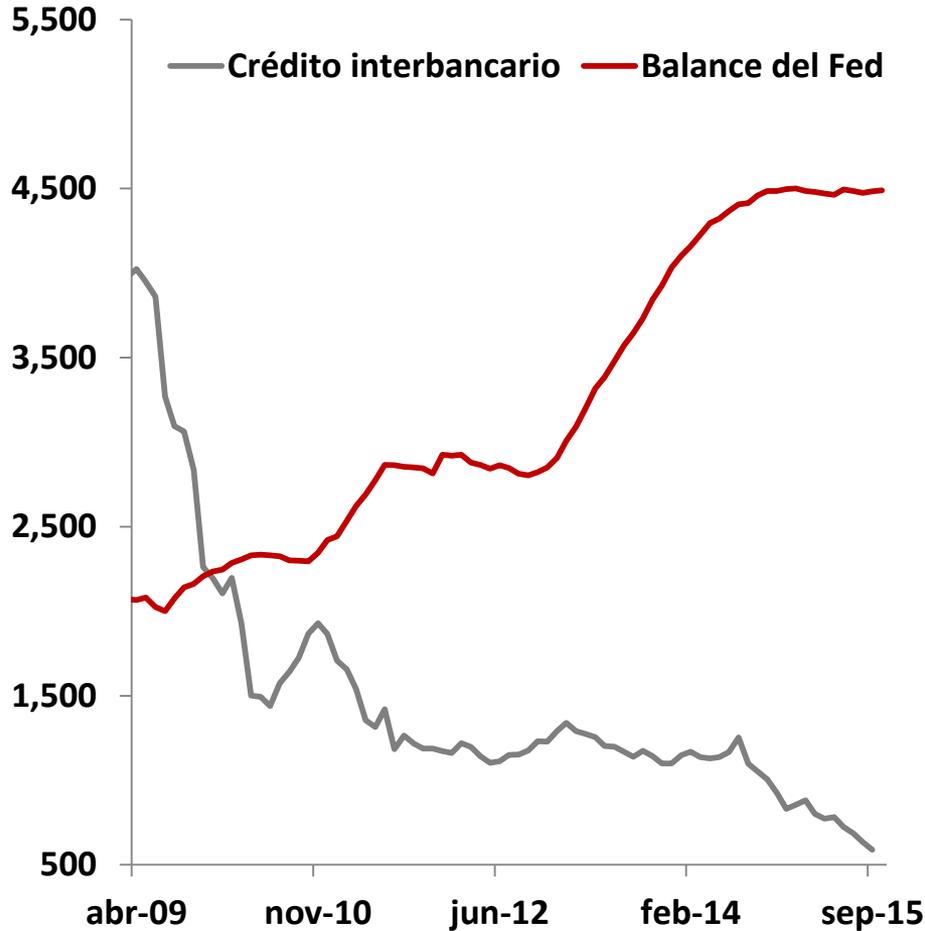
0.0-0.25

0.0-0.25

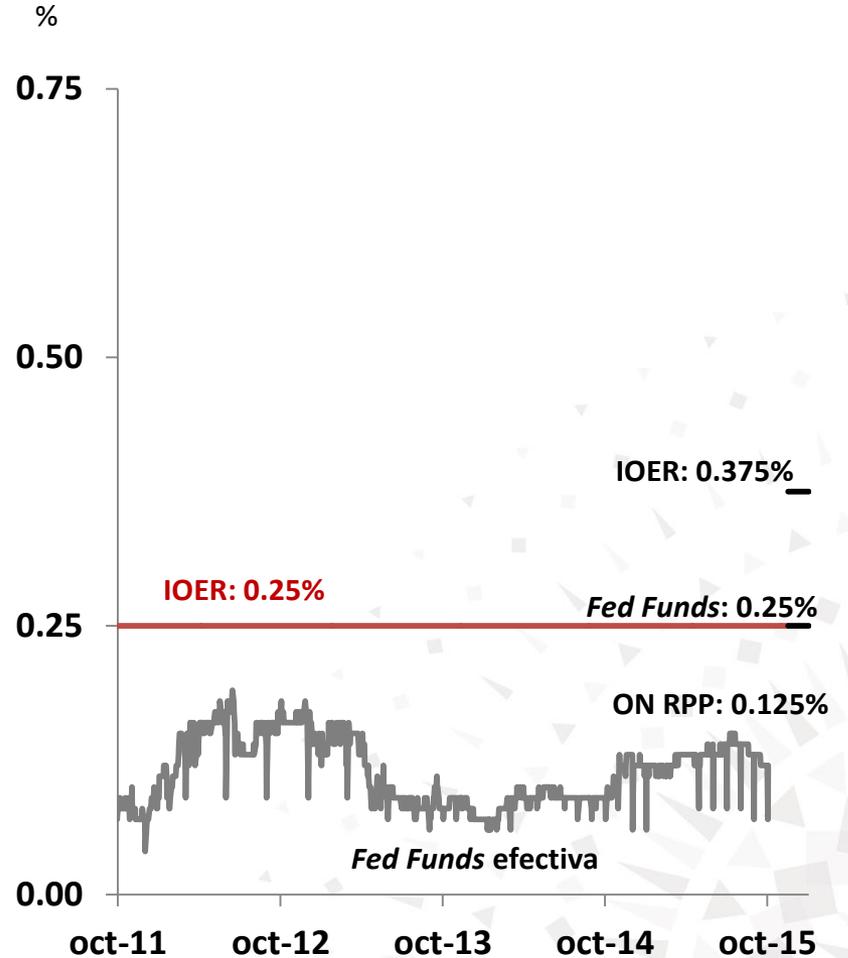
0.25-0.50

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

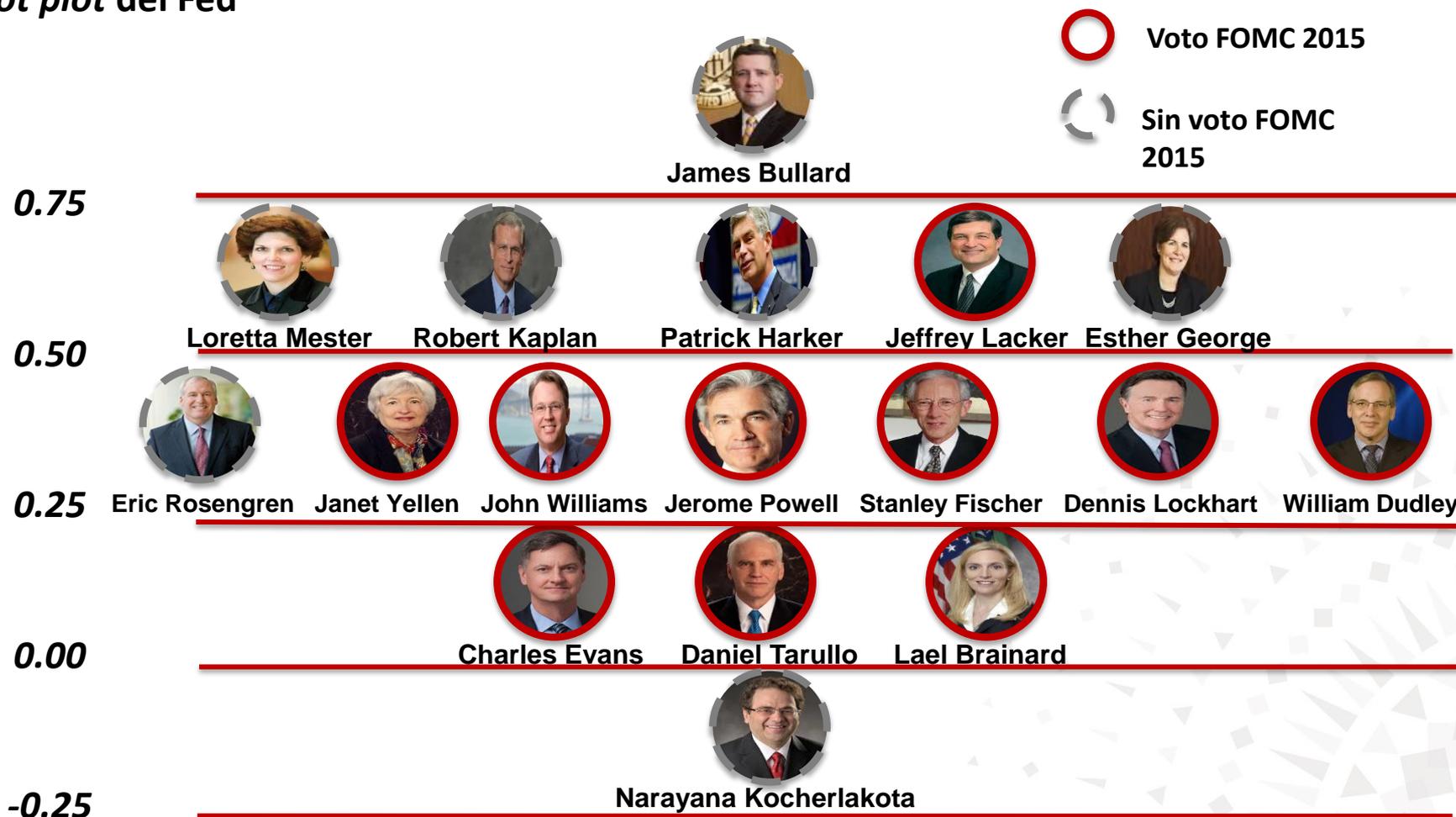


Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Adicionalmente, sigue existiendo un alto grado de convicción entre los miembros del Fed de que será apropiado subir la tasa en 2015

Dot plot del Fed

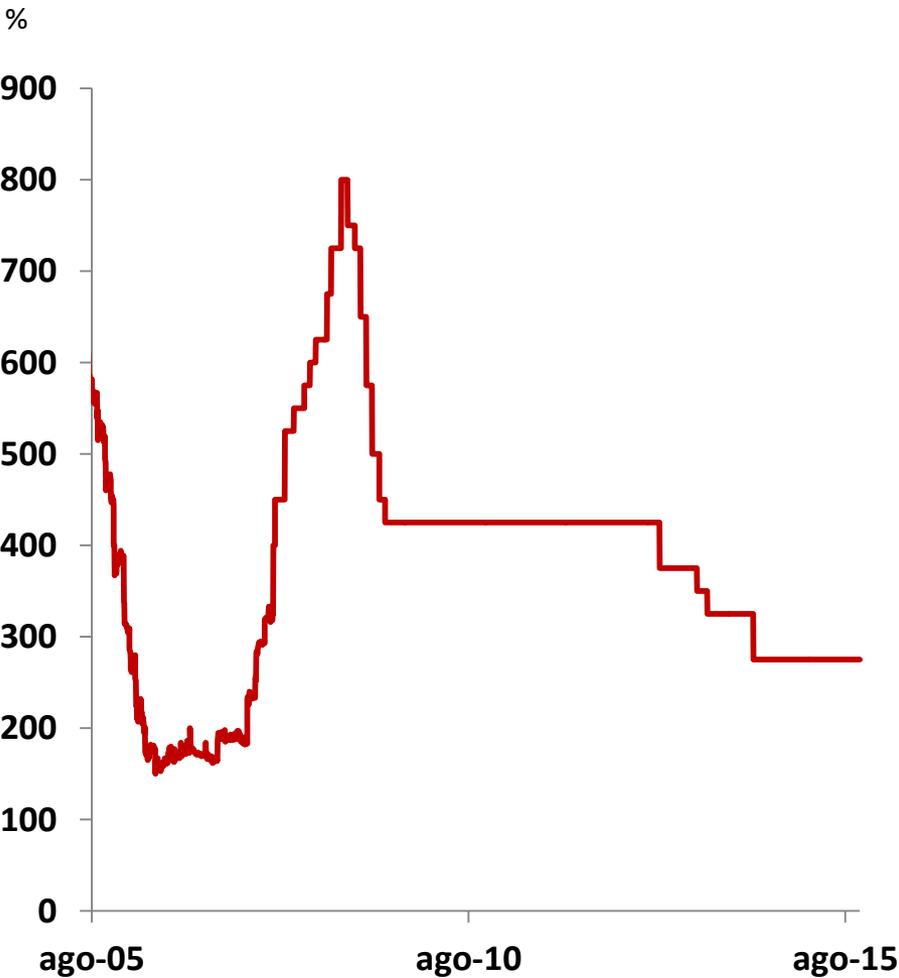
%



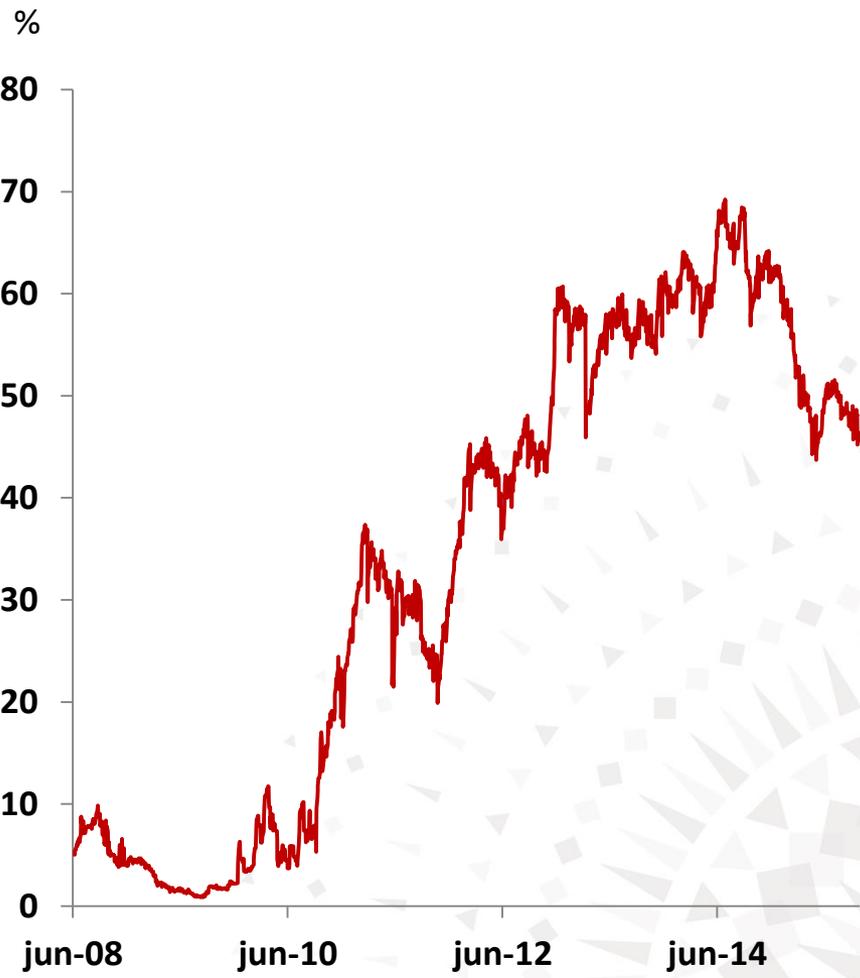
Fuente: Reserva Federal y Bloomberg

¿Y qué va a hacer Banxico? Seguir 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

La Comisión de Cambios decidió extender sus mecanismos de subasta de dólares hasta el 30 de noviembre

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

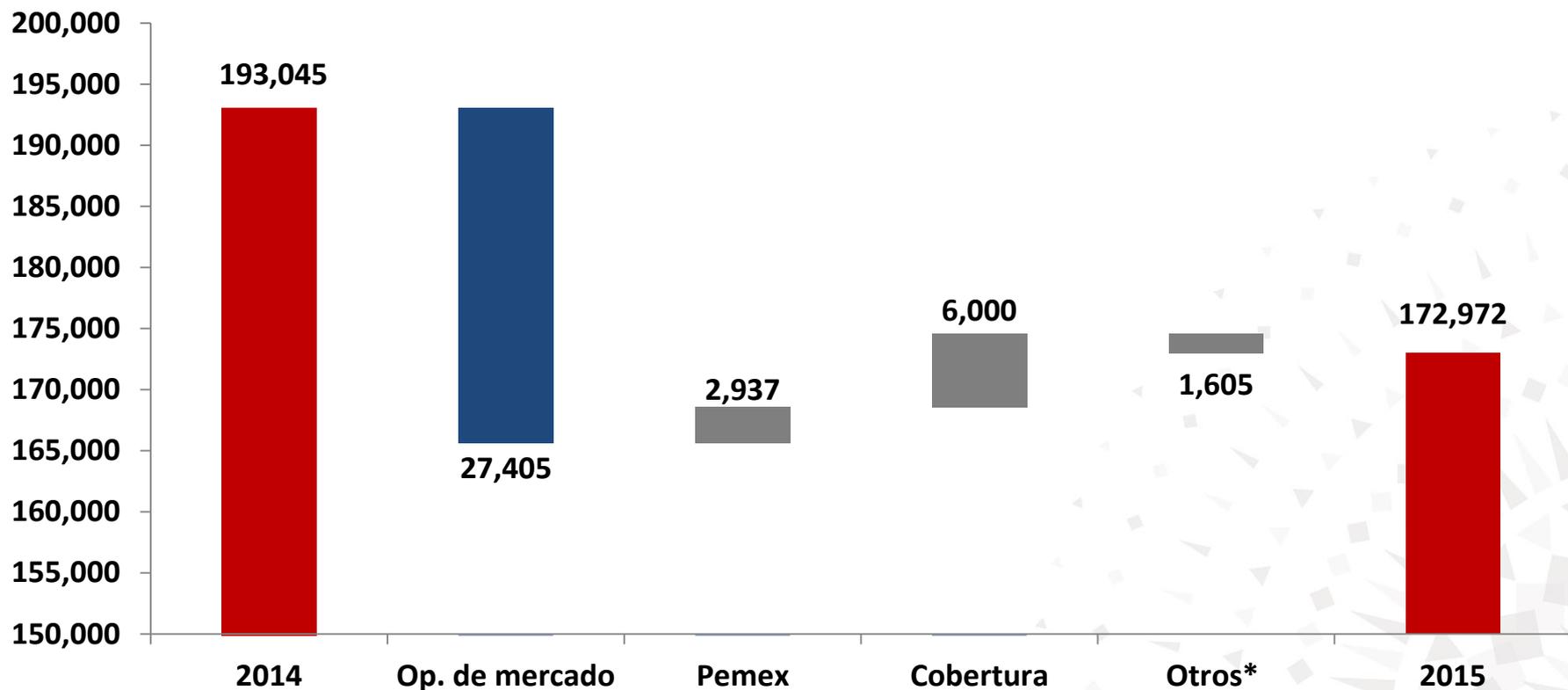
Tipo de subasta	Mdd (acumulado en el año)	% del total
Total	20,605	100.0
Subastas con precio mínimo	2,509	12.2
1.5% (a lo largo del año)	400	1.9
1.0% (desde el 31 de julio de 2015)	2,109	10.2
Subastas sin precio mínimo	18,096	87.8
US\$ 52 millones (desde marzo 2015)	5,096	24.7
US\$ 200 millones (desde el 31 de julio de 2015)	13,000	63.1
Ventas de dólares de Pemex a Banco de México	2,937	

Nota: Las ventas acumuladas en la subasta de precio mínimo desde su reintroducción en diciembre 2014 han sido de US\$ 2,509 millones
Fuente: Banorte-Ixe con datos de Banco de México

Anticipamos que la Comisión de Cambios modificará las subastas de dólares en octubre reduciendo las de “sin precio mínimo” y aumentando las de precio mínimo

Proyección de reservas internacionales por tipo de operación

Millones de dólares



* Incluyen operaciones del gobierno excluyendo recursos esperados por la cobertura petrolera, cambios en valuación y otros flujos netos

Fuente: Banorte-Ixe con datos de Banco de México

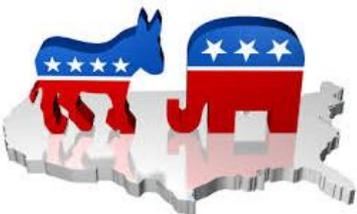
Agenda



China



Normalización de tasas



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento



Elecciones 2016

Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Las elecciones presidenciales de Estados Unidos serán el 8 de noviembre de 2016

Elecciones primarias: 1-feb al 14-jun

1-feb-16

9-feb-16

1-mar-16

25-jul-16

18/21-jul-16

8-nov-16

Comienzan las elecciones primarias con el *caucus* de Iowa

Primaria de New Hampshire

Super Tuesday: elecciones en la mayoría de los estados

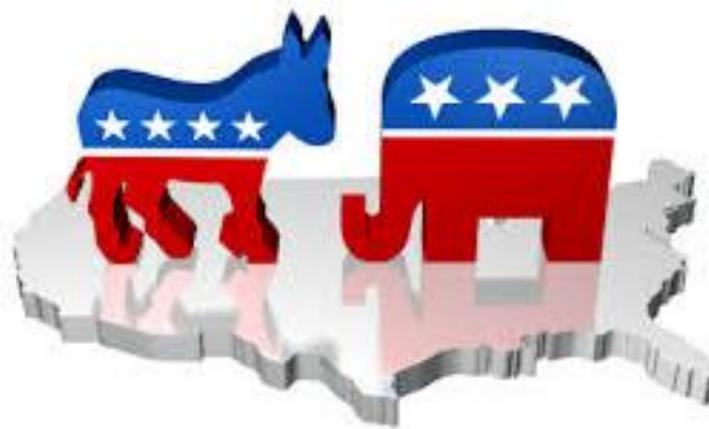
Convención Nacional del Partido Demócrata

Convención Nacional del Partido Republicano

Elecciones presidenciales

Demócratas

- Hillary Clinton
- Bernie Sanders



Republicanos

- Ben Carson
- Donald Trump
- Carly Fiorina
- Jeb Bush
- Marco Rubio

Fuente: El País.com

Agenda



China



Normalización de tasas



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento



Elecciones 2016

Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Fortaleza del dólar... en caricatura

VERSIÓN NEGATIVA:
El peso cayó.



VERSIÓN POSITIVA:
El peso subió.

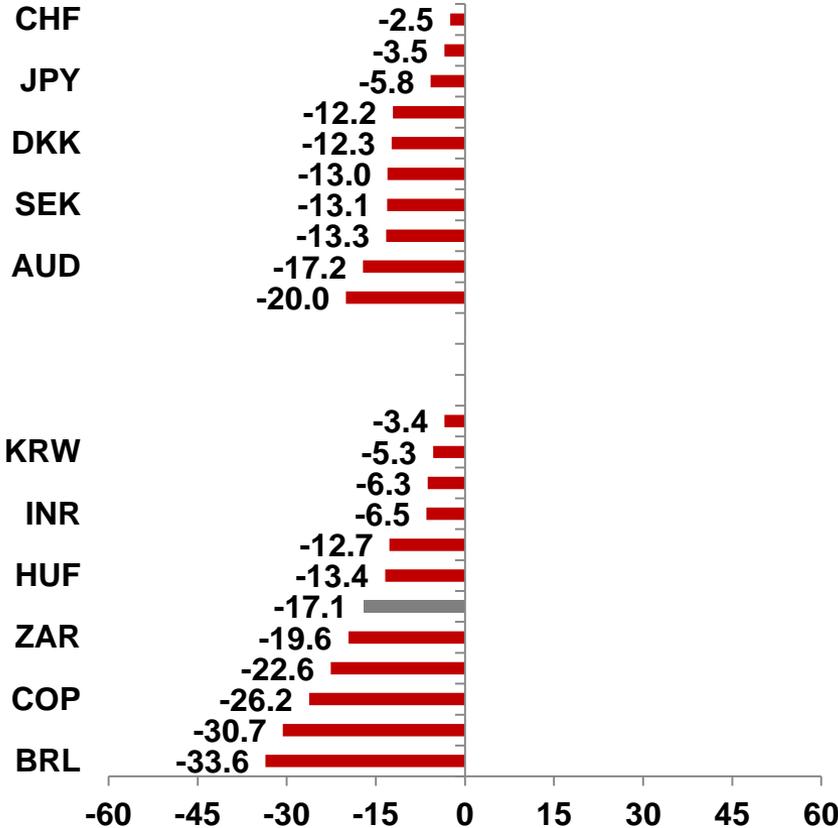


Fuente: El Financiero

Fortaleza del dólar... en números

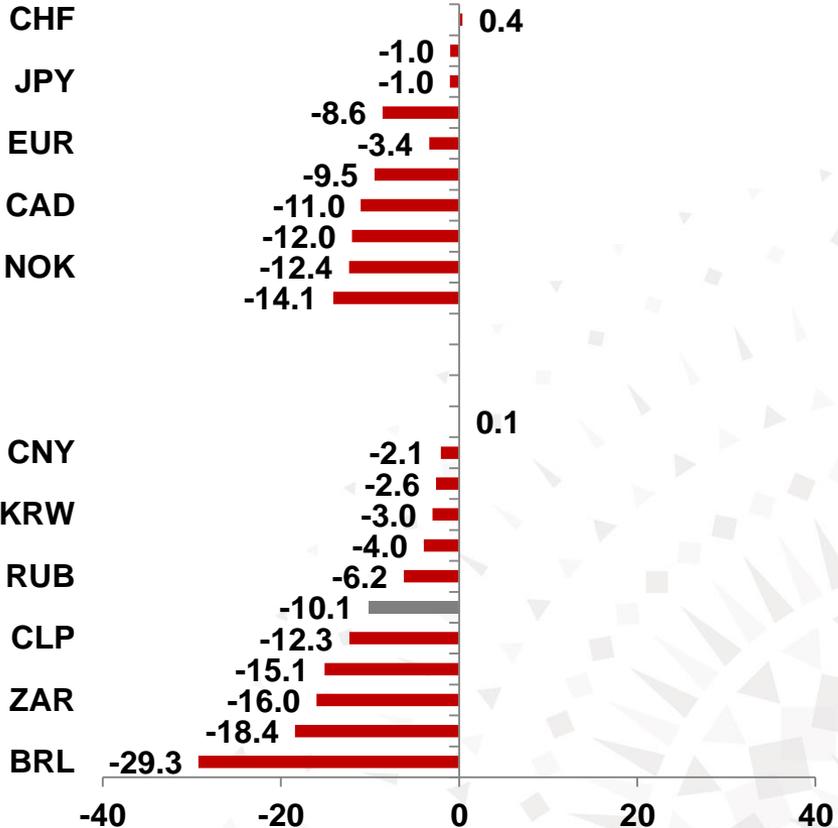
Desempeño de monedas en los últimos 12M

% al 3 de noviembre de 2015



Desempeño de monedas en 2015

% al 3 de noviembre de 2015

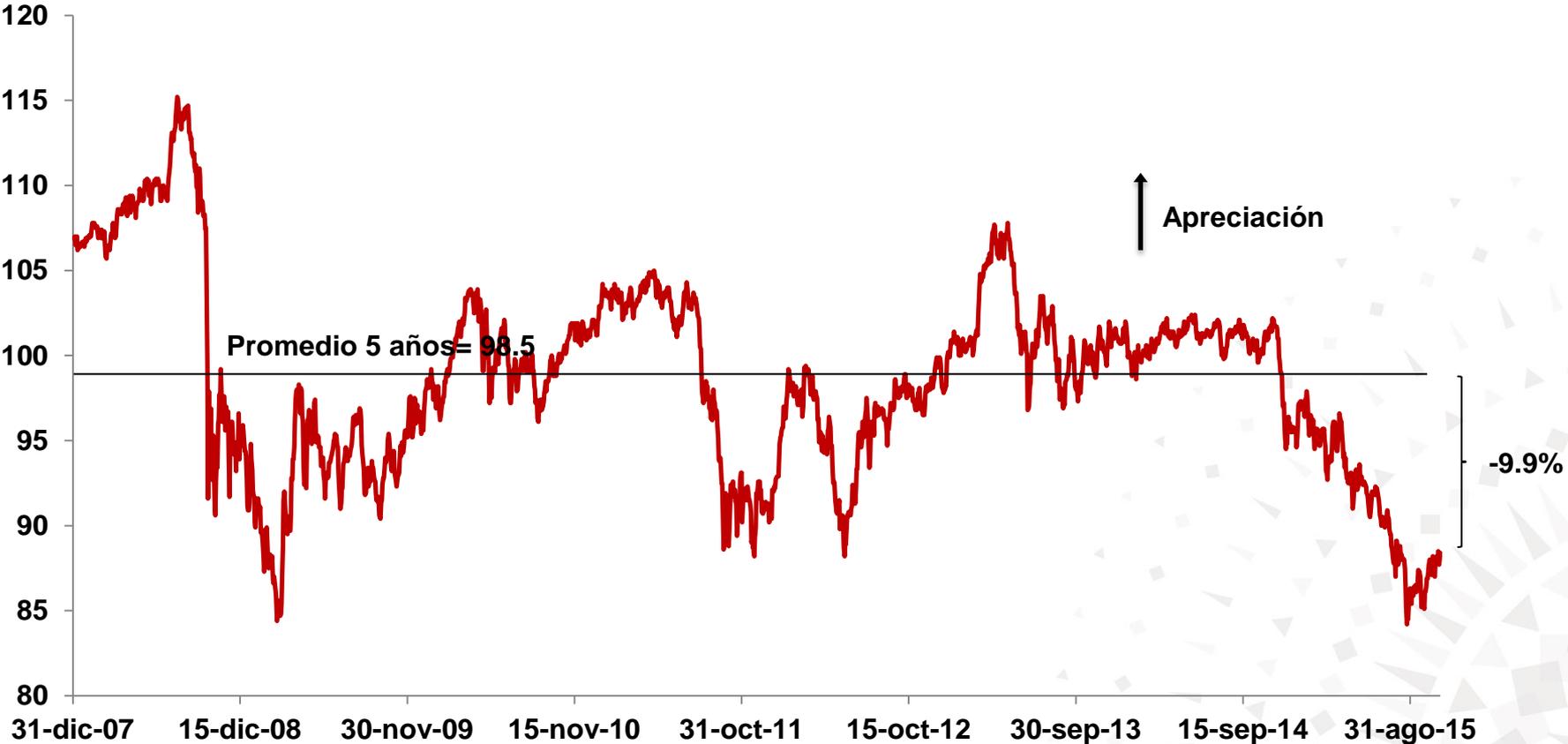


Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe

El peso se encuentra subvaluado significativamente respecto de su nivel de tipo de cambio real de equilibrio

MXN – Tipo de cambio real efectivo

Índice 100= Ene 1, 2001

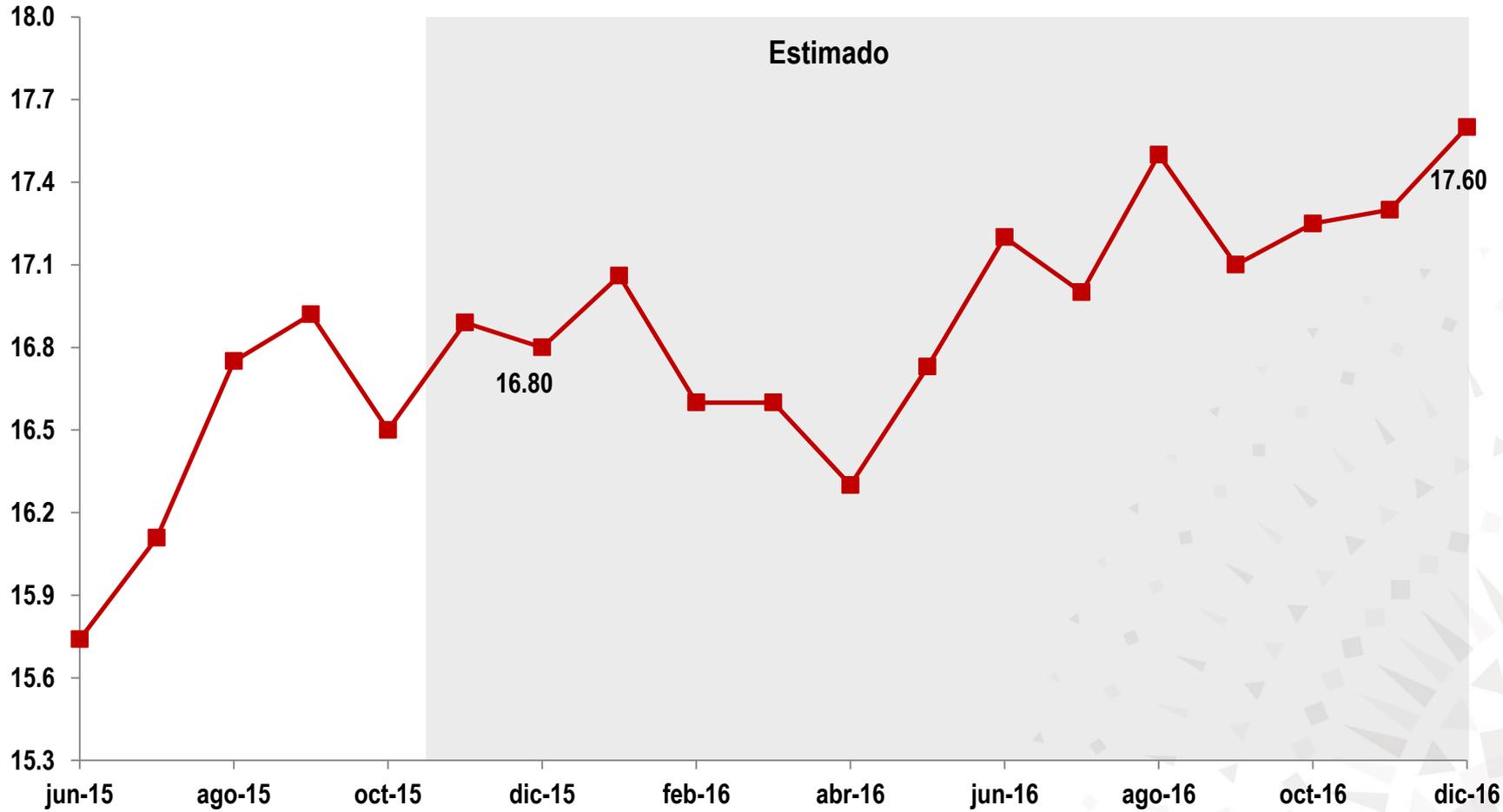


Fuente: JPM

No obstante lo anterior, se ve complicado que se vaya a alcanzar en los próximos meses

Estimados de tipo de cambio

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte-Ixe

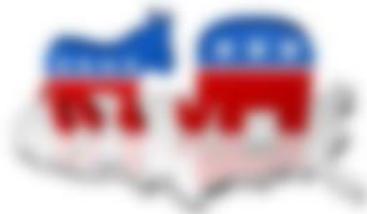
Agenda



China



Normalización de tasas



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento



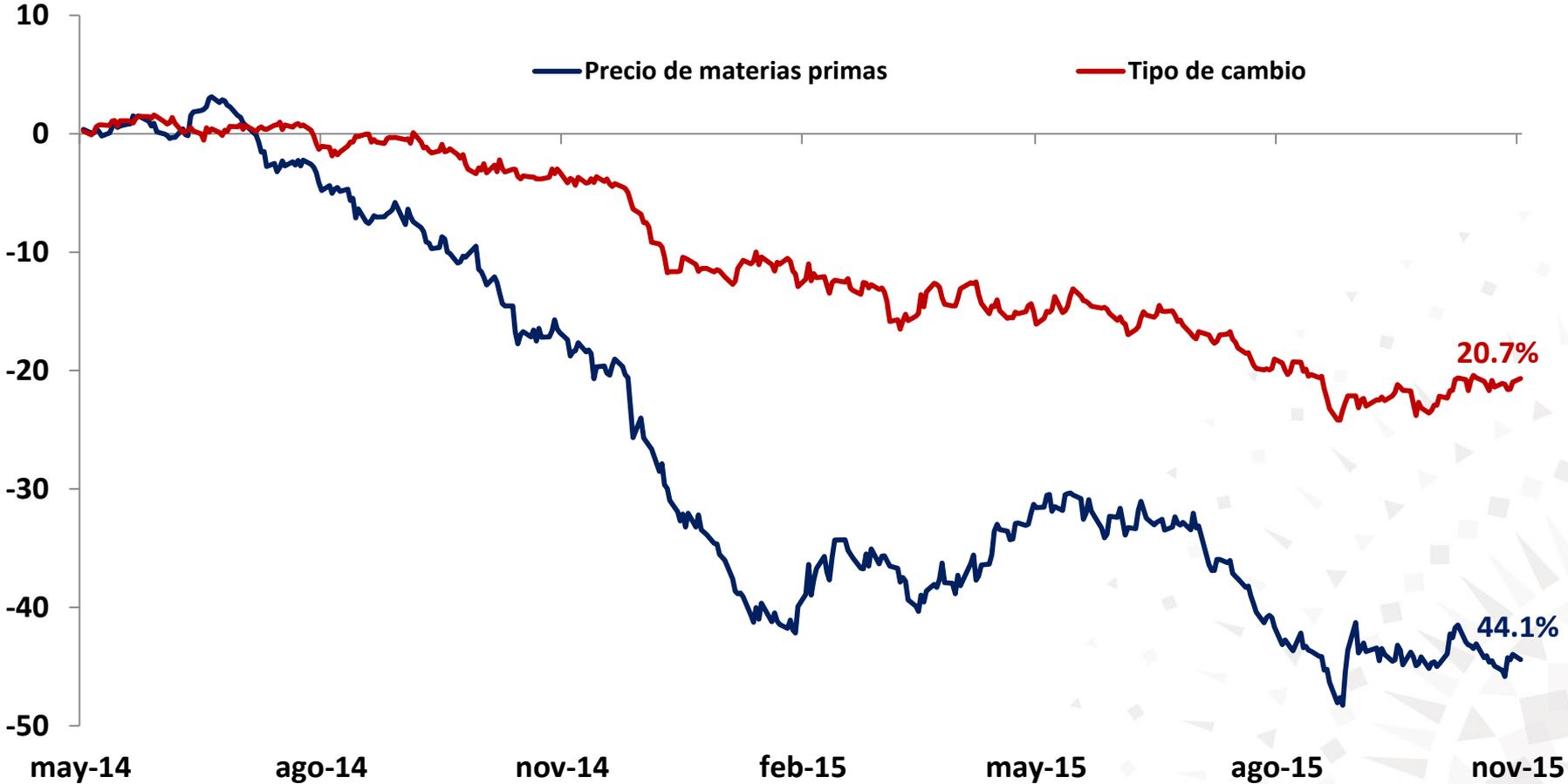
Elecciones 2016

Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

¿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; y

Precio de materias primas y peso mexicano

% var. acumulada desde 1o de Juno de 2014

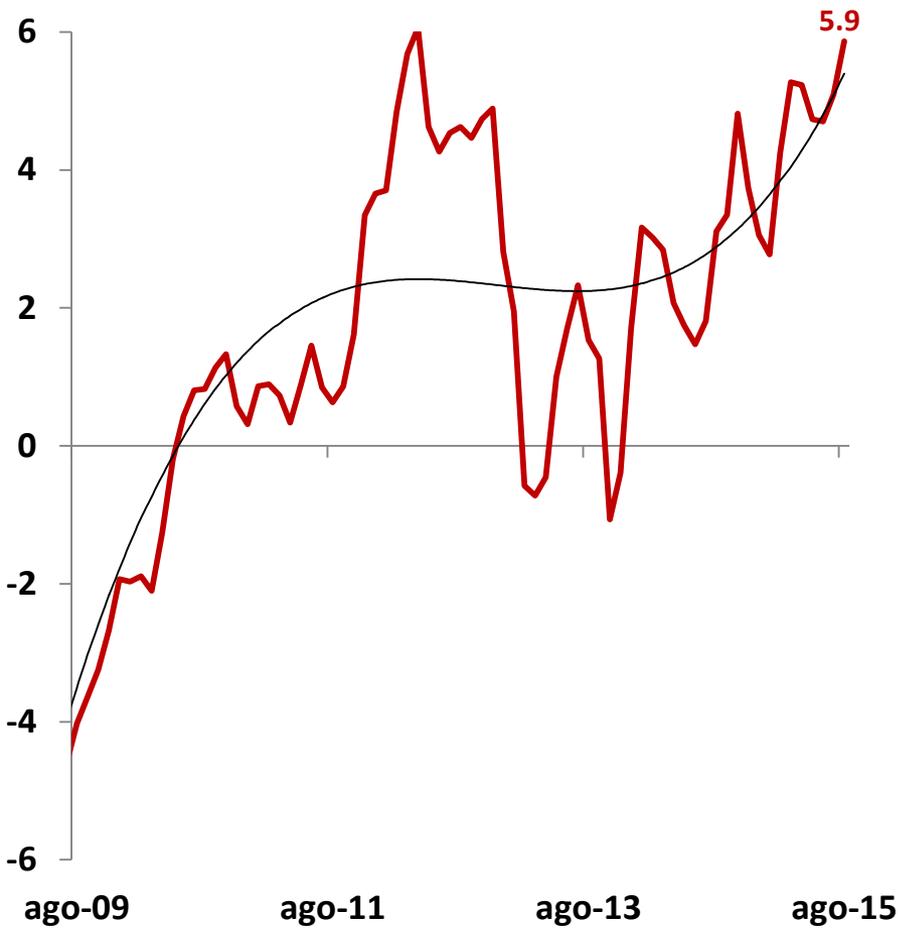


Fuente: Bloomberg.
*Dólares por peso, por lo que un signo negativo implica depreciación del peso mexicano

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

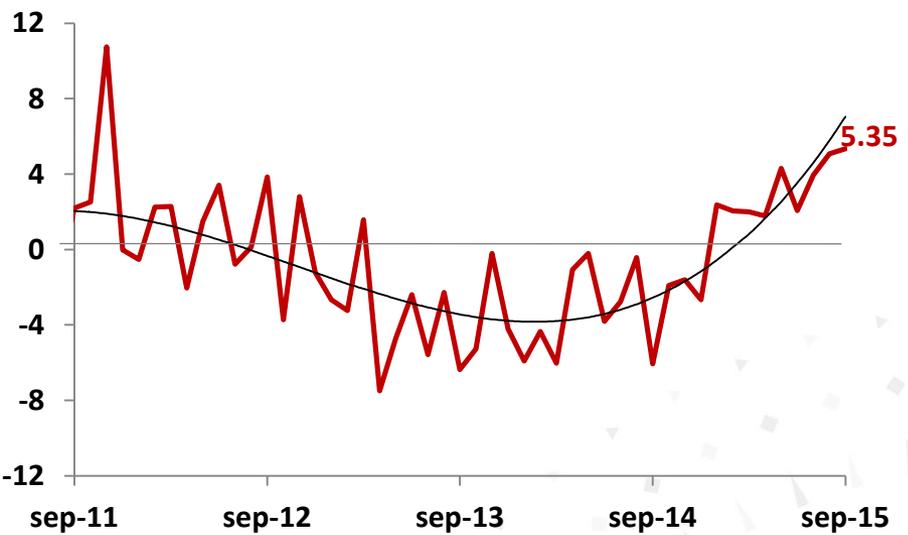
Ventas minoristas

% anual, promedio móvil 3 meses



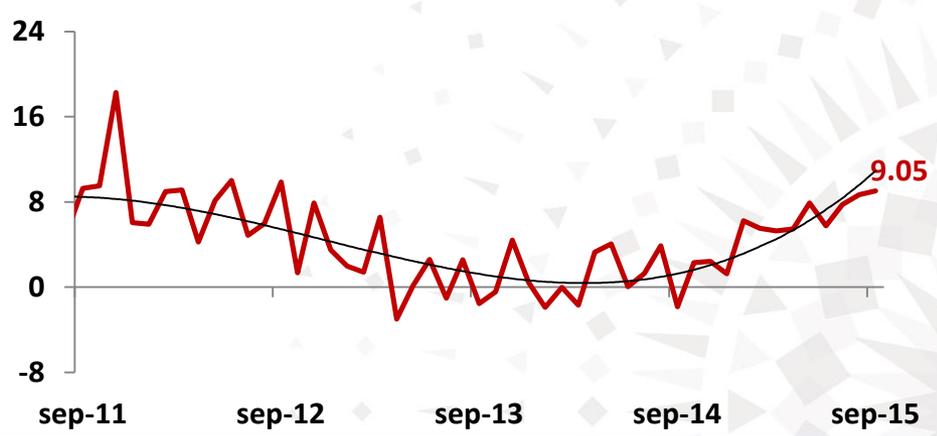
ANTAD: Ventas en Tiendas Iguales

%, real anual



ANTAD: Ventas en Tiendas Totales

%, real anual

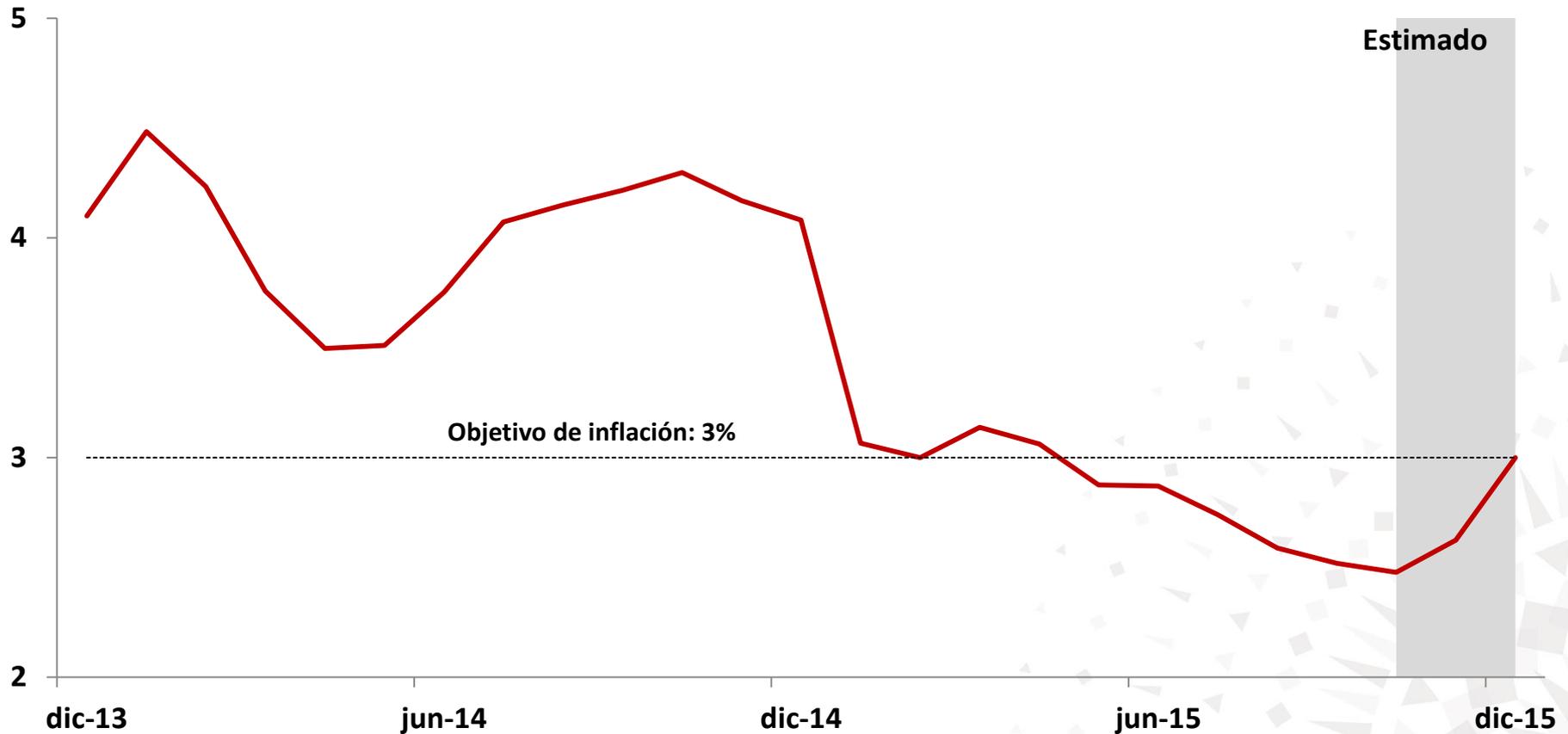


Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y ANTAD

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

Estimado de inflación

% var. anual

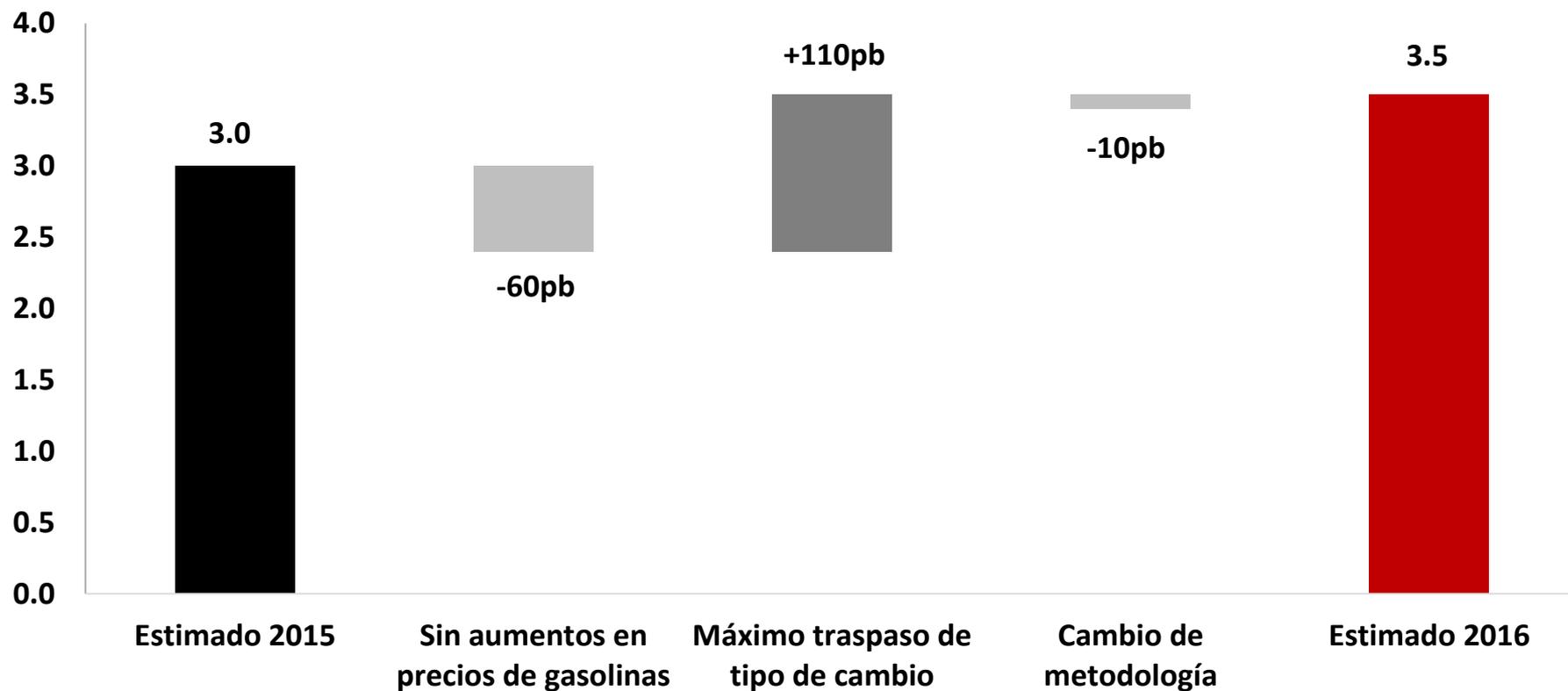


Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI

Para 2016 estimamos inflación bien comportada

Estimado de inflación 2016 – Ejercicio extremo

% var. anual



Fuente: Banorte-Ixe

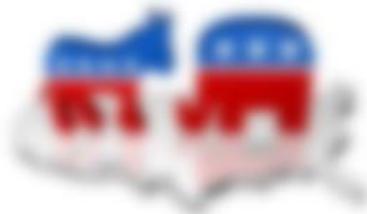
Agenda



China



Normalización de tasas



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento



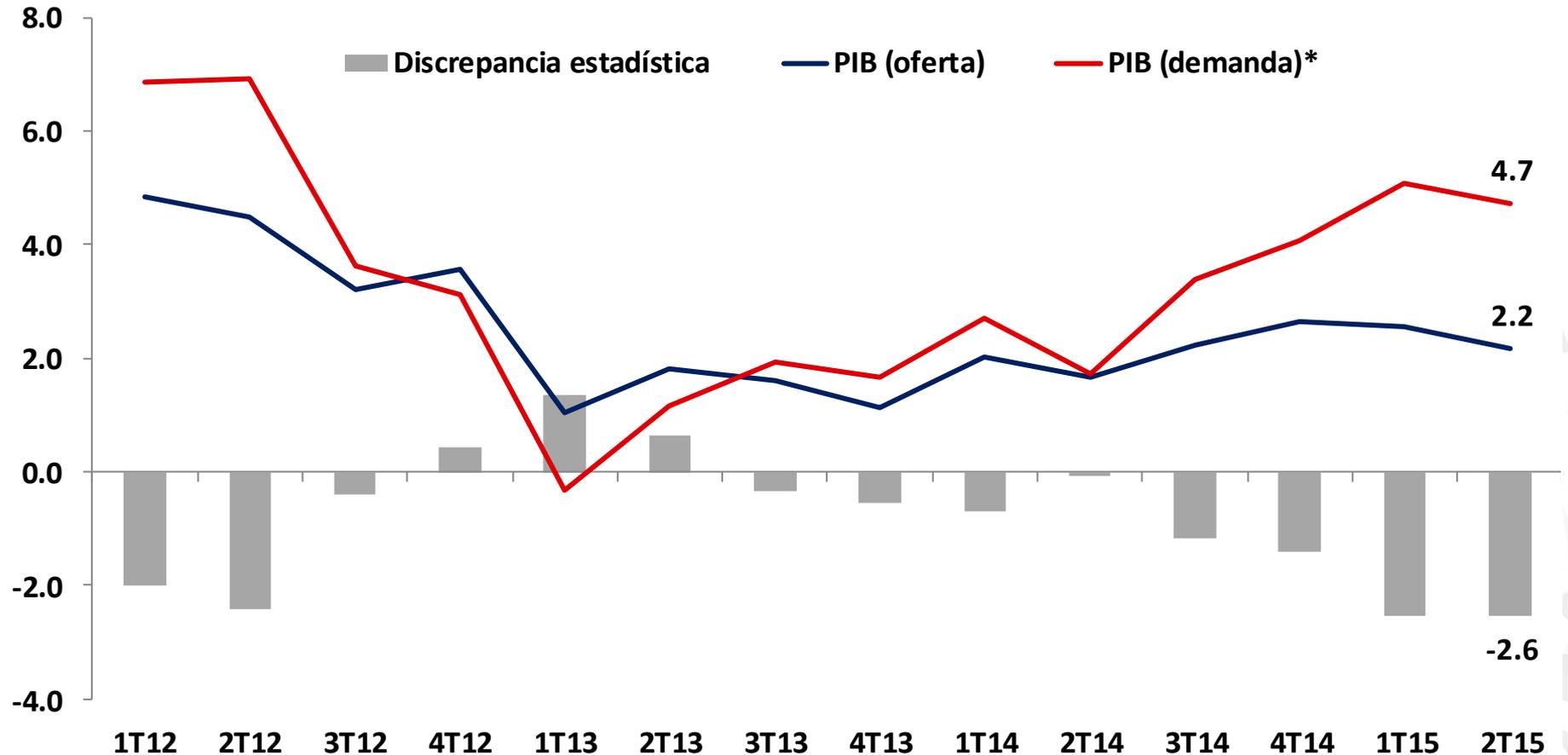
Elecciones 2016

Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Nuestro optimismo inicial para 2015 se fundamentaba en un impulso al consumo interno

PIB

% anual



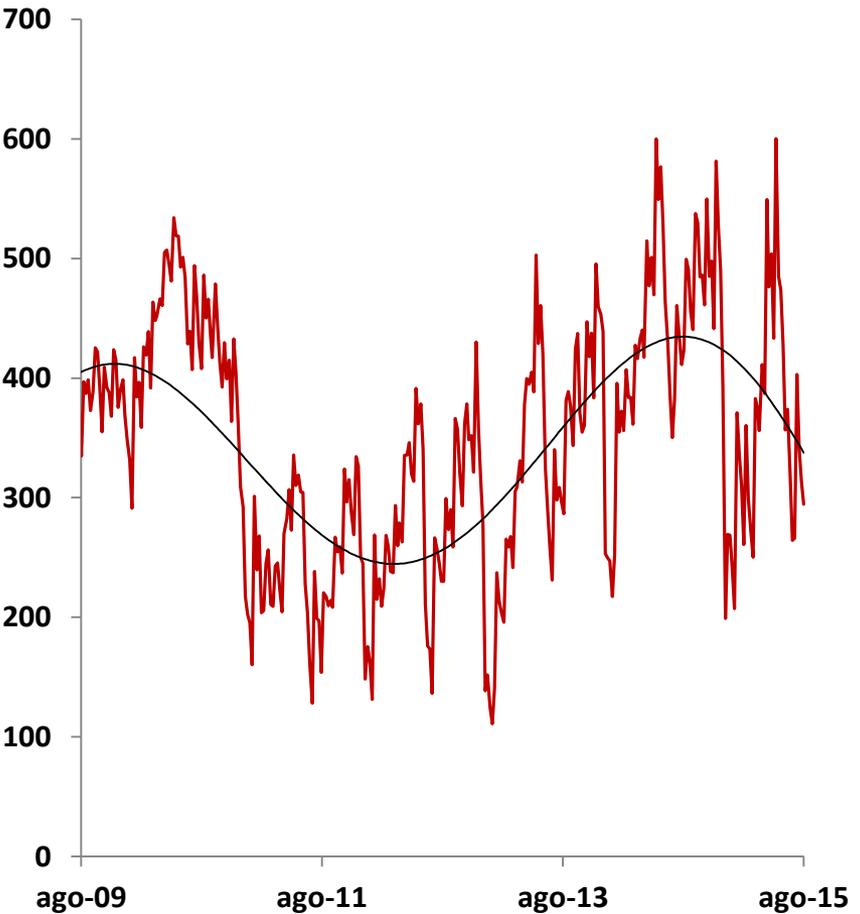
Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI

* PIB estimado con la suma de las contribuciones de sus componentes eliminando la discrepancia estadística

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

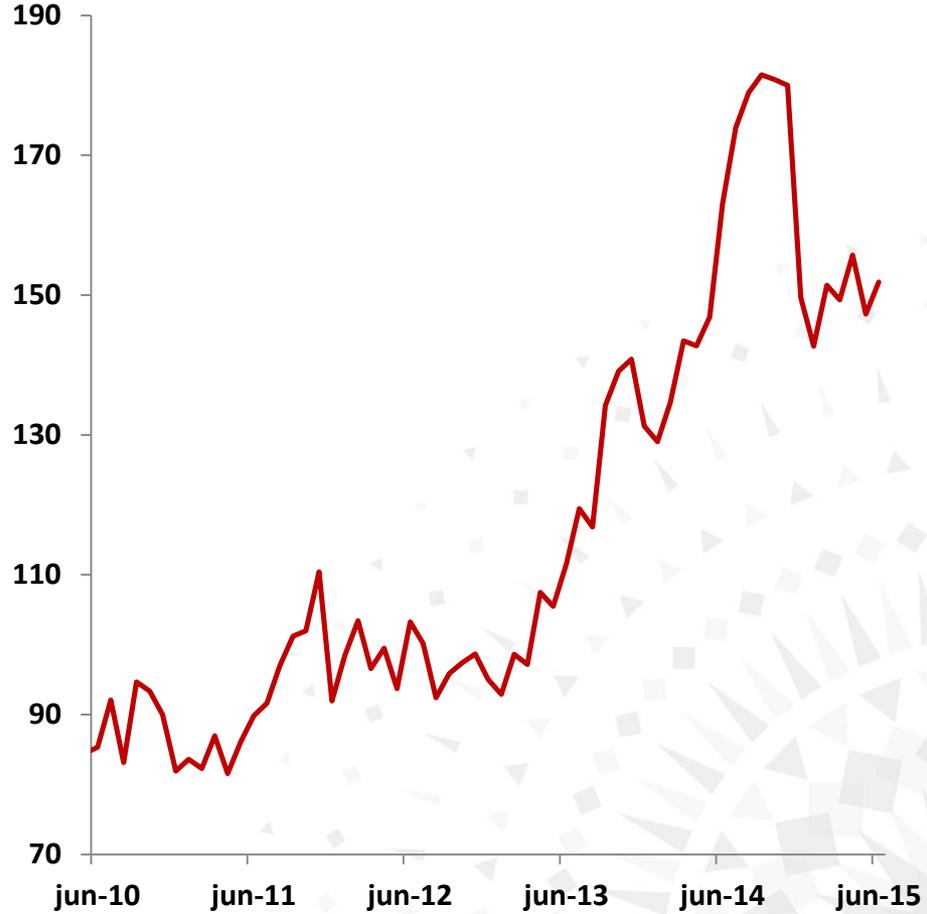
Depósitos del Gobierno Federal en Banxico

Mmp, saldos nominales



Captación bancaria de los estados y municipios

Mmp, saldos nominales

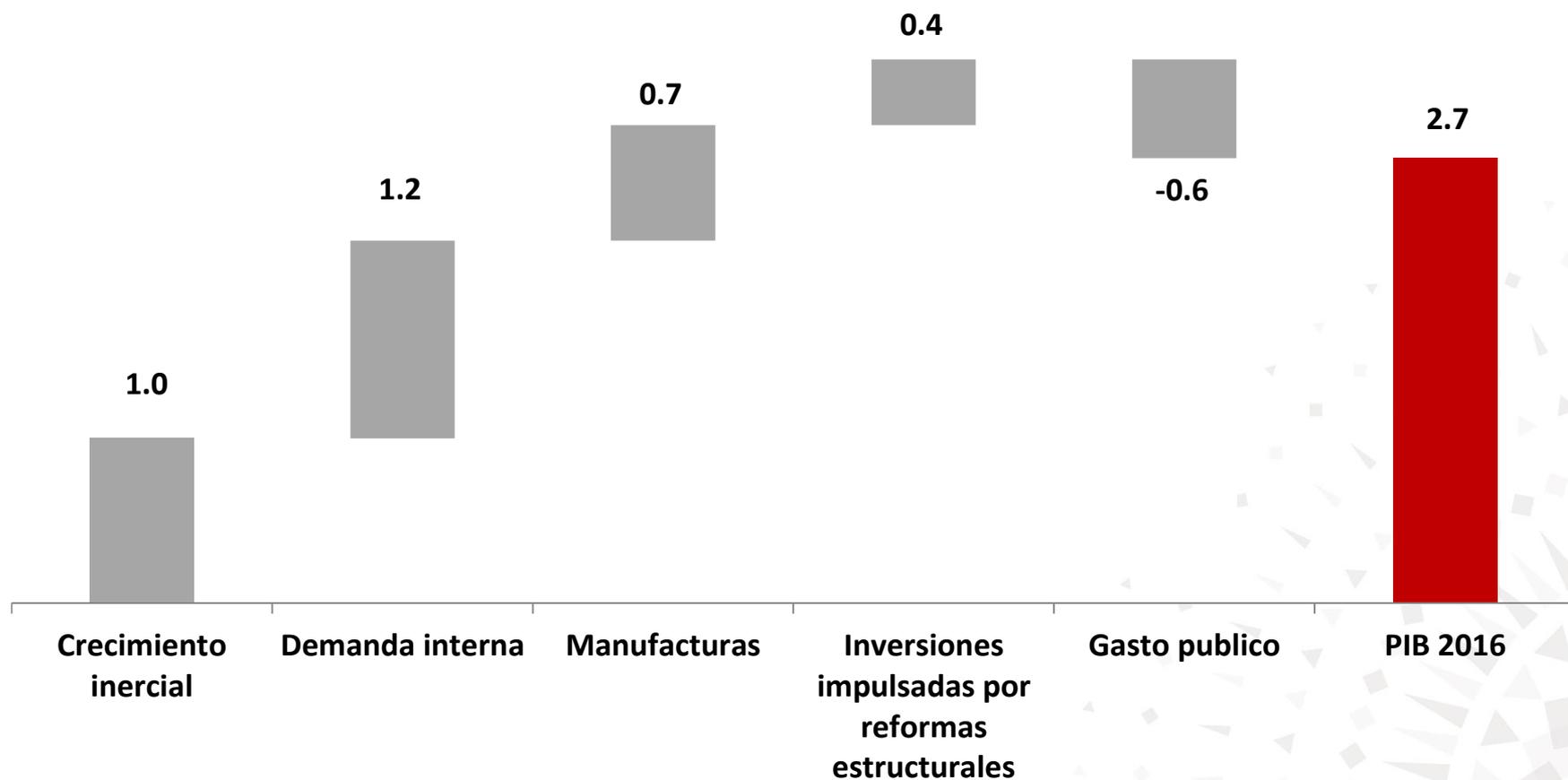


Fuente: Banorte-Ixe con datos del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

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

Fuentes de crecimiento en 2016

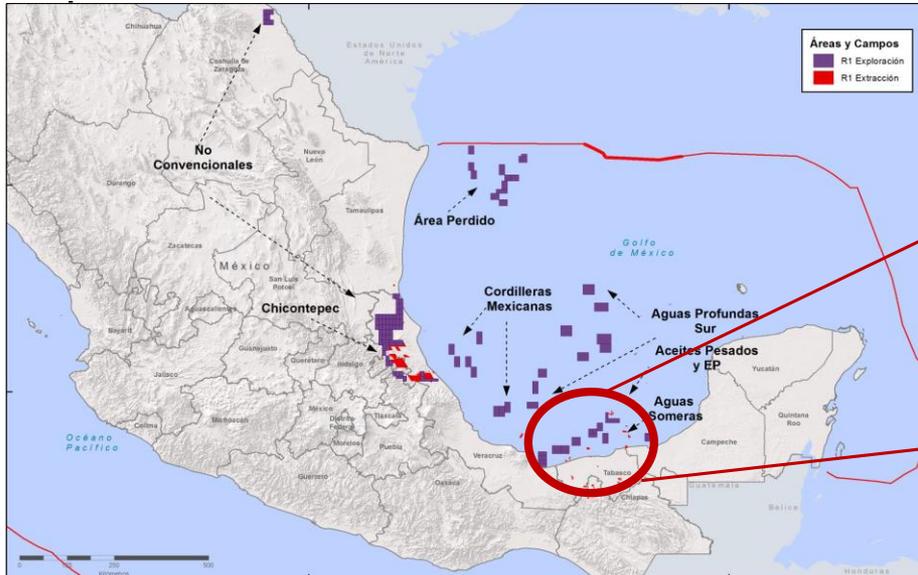
%, anual



Fuente: Banorte-Ixe

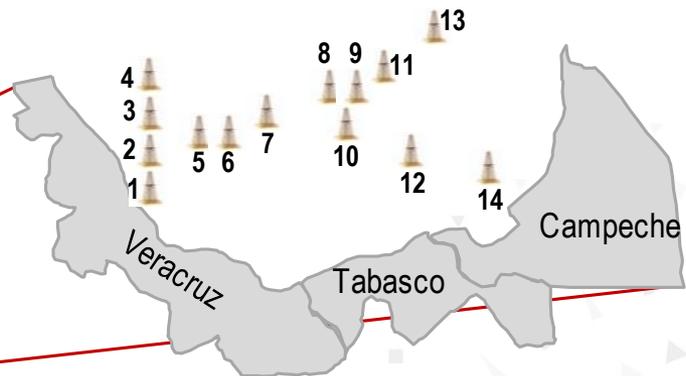
Los bajos precios del petróleo y el tipo de campos que se licitaron hizo que la demanda estuviera por debajo de lo anticipado

Bloques a licitarse en la Ronda 1



Fuente: SENER

Bloques de la primera licitación



Fuente: SENER

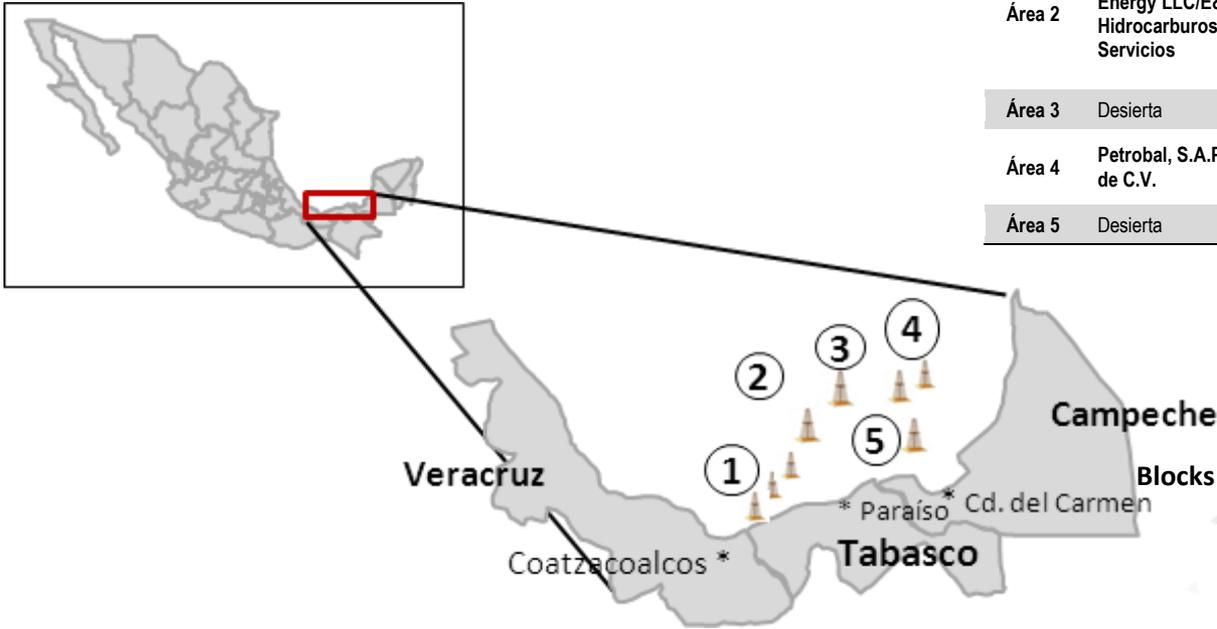


Bloques

- 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

Ronda 1.2– Excelente resultado

Bloques licitados en la Ronda 1.2



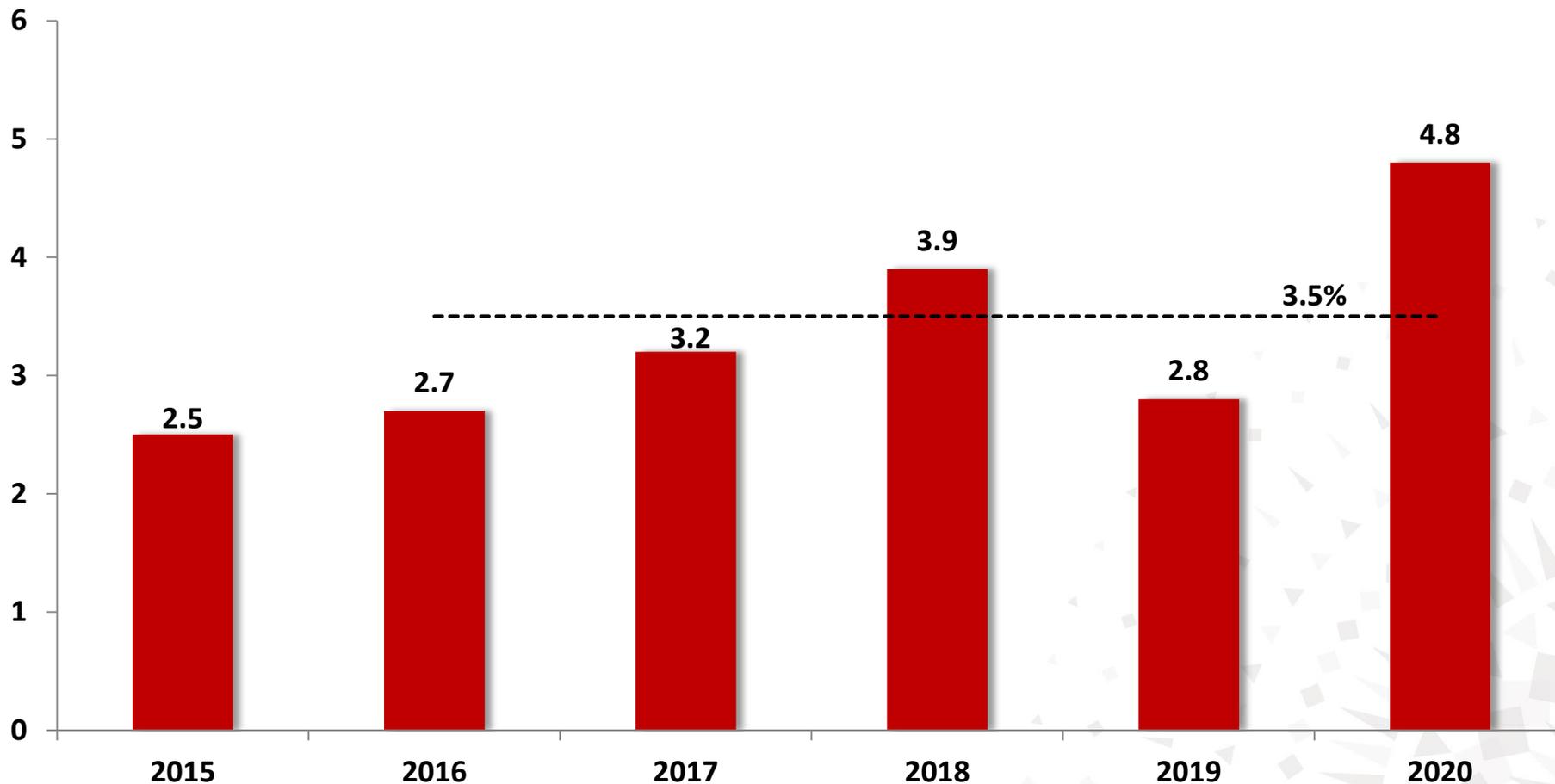
	Ganador	Campos	Volumen de reservas 3P*	Superficie (miles de km ²)
Área 1	ENI International B.V.	Amoca, Mitzon y Teocali	788.1	67.2
Área 2	Pan American Energy LLC/E&P Hidrocarburos y Servicios	Hockchi	419.4	39.6
Área 3	Desierta	Xulum	633.4	58.8
Área 4	Petrobal, S.A.P.I. de C.V.	Ichalkil y Pokoch	693.3	58
Área 5	Desierta	Misión y Nak	264.7	54.9

Fuente: Secretaría de Energía

Continuamos optimistas en el mediano plazo

Estimados PIB

%, anual

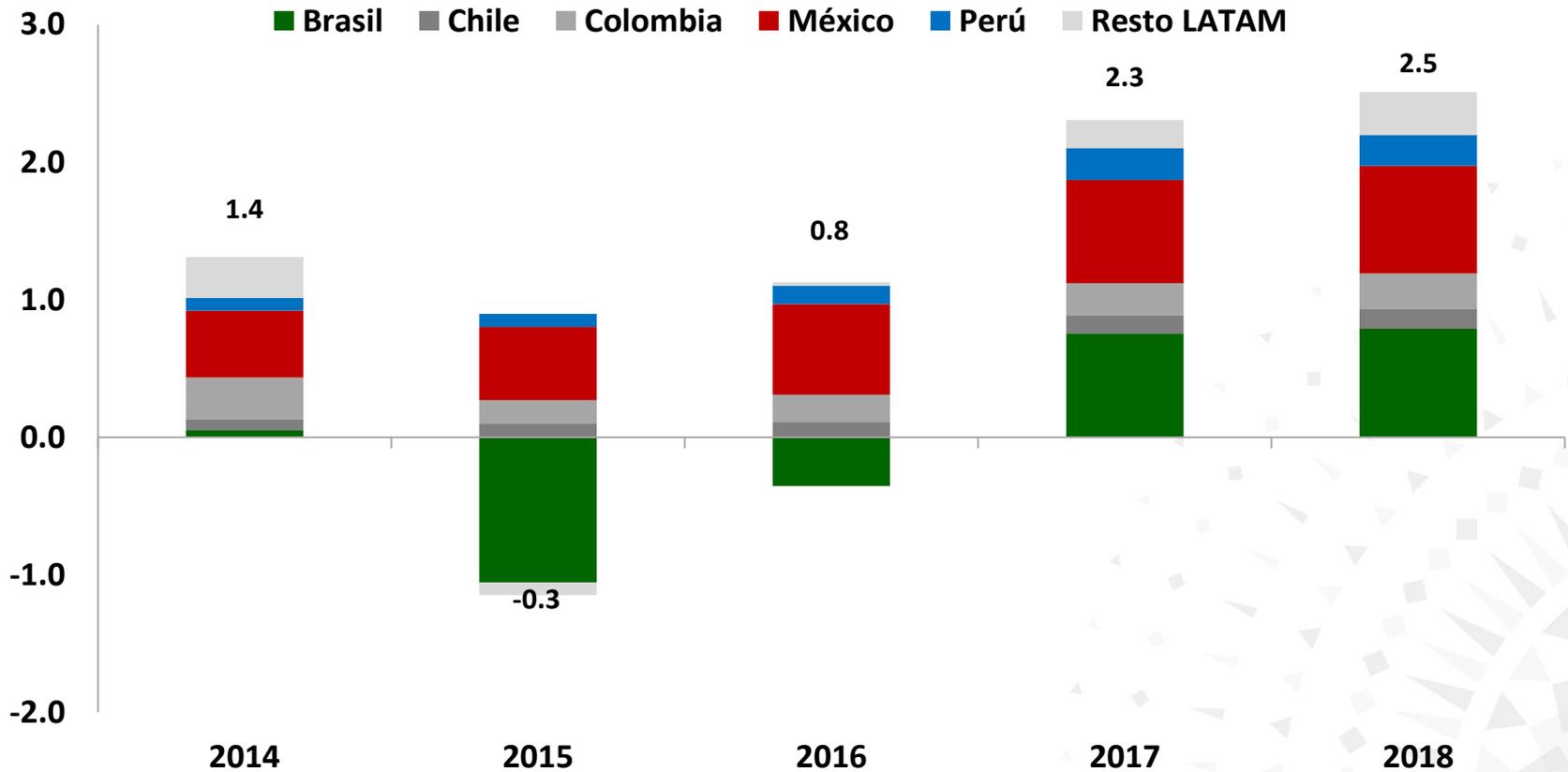


Fuente: Banorte-Ixe

México será el principal motor de crecimiento en Latam en los próximos años

Estimados de crecimiento en Latinoamérica

% contribución



Fuente: FMI y Banorte-Ixe

Agenda



China



Normalización de tasas



Elecciones EEUU 2016



Tipo de cambio



Inflación



Crecimiento



Elecciones 2016

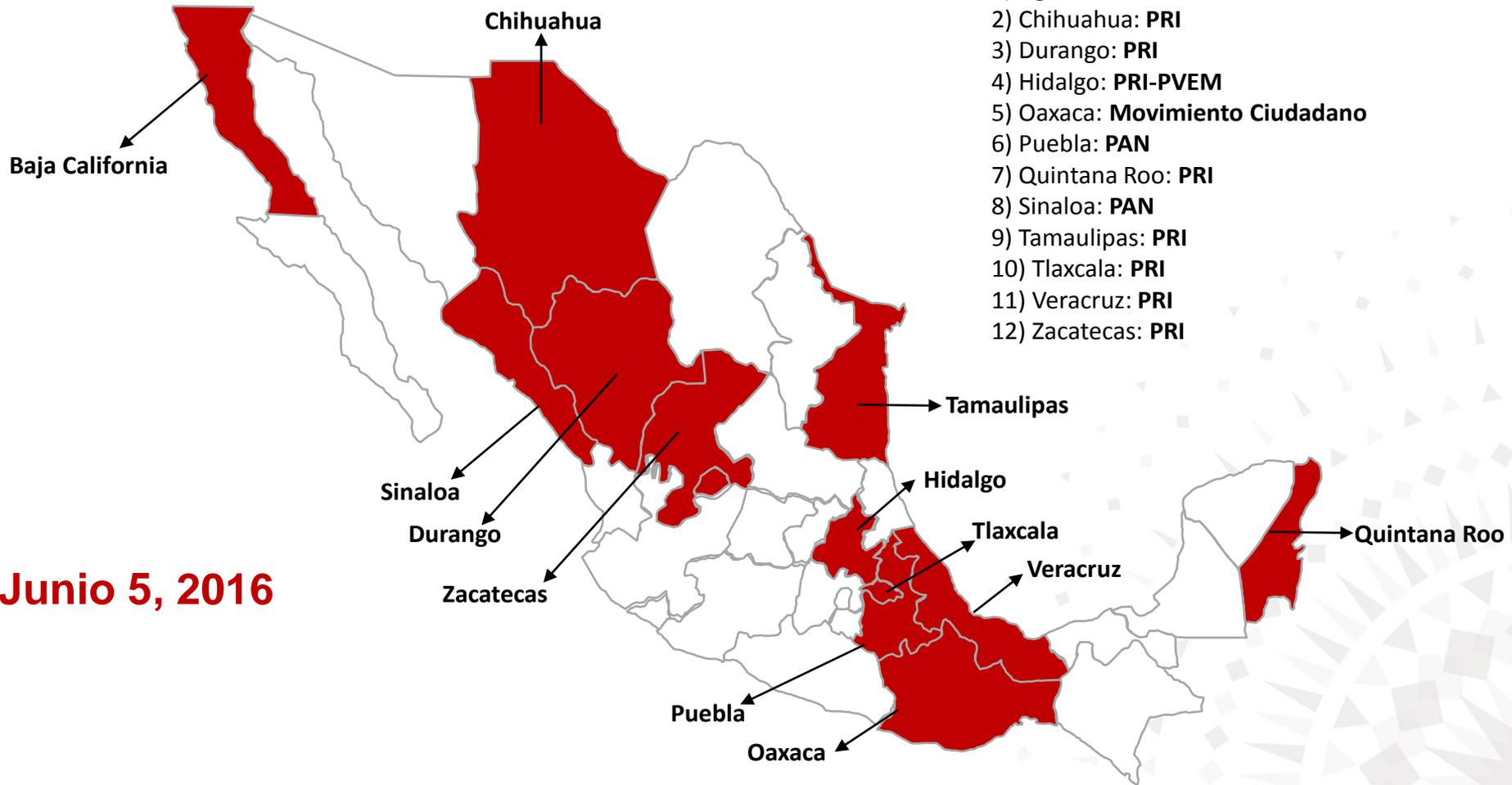
Fuente: China (bbc.co.uk); US Federal Reserve logo (US Federal Reserve); Elecciones EE.UU. (www.elpais.com); Inflación (infonegocios.com); Caricatura de billete de dólar (gaceta.mx); Gráfica de crecimiento (milenio.com)

Elecciones en 2016

Elecciones de gubernaturas en 2016:

Partido político actual

- 1) Aguascalientes: PRI
- 2) Chihuahua: PRI
- 3) Durango: PRI
- 4) Hidalgo: PRI-PVEM
- 5) Oaxaca: **Movimiento Ciudadano**
- 6) Puebla: PAN
- 7) Quintana Roo: PRI
- 8) Sinaloa: PAN
- 9) Tamaulipas: PRI
- 10) Tlaxcala: PRI
- 11) Veracruz: PRI
- 12) Zacatecas: PRI



Fuente: INE

Notas finales

- México se encuentra lejos –económicamente hablando-, de China –que se está desacelerando-, y cerca de Estados Unidos, la primera economía que saldrá de la crisis financiera global 2008-2009
- Con estabilidad macroeconómica y una agenda de reformas estructurales aprobadas, México es el mejor país emergente
- En 2016, México será responsable del 85% del crecimiento de Latinoamérica
- 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

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.

