



Perspectivas de México

Leo Zuckermann

7 de septiembre de 2016

Temas

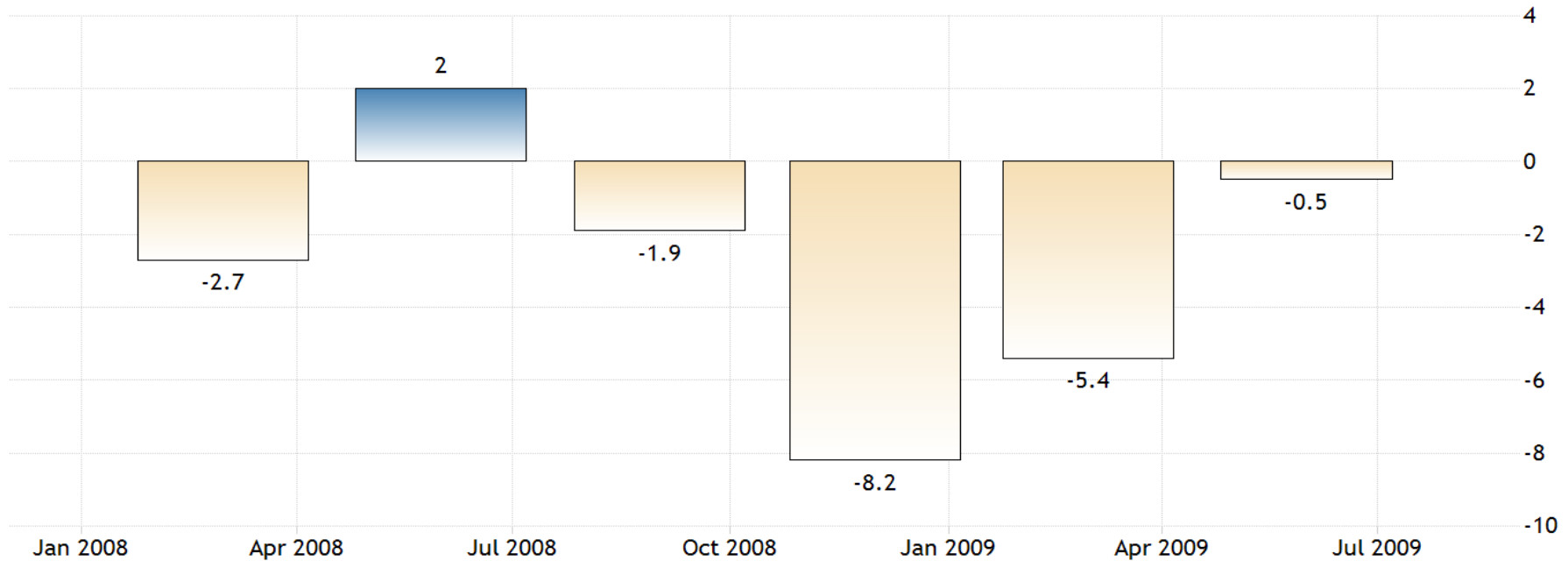
1. Un mundo raro: la adicción al dinero gratis
2. El problema de los dos déficits en México
3. Tasas de interés y crecimiento económico en México
4. Estados Unidos y el fantasma del proteccionismo comercial
5. La política: rumbo a la elección de 2018

Temas

1. Un mundo raro: la adicción al dinero gratis
2. El problema de los dos déficits en México
3. Tasas de interés y crecimiento económico en México
4. Estados Unidos y el fantasma del proteccionismo comercial

La historia comienza con la Gran Recesión de 2008-2009

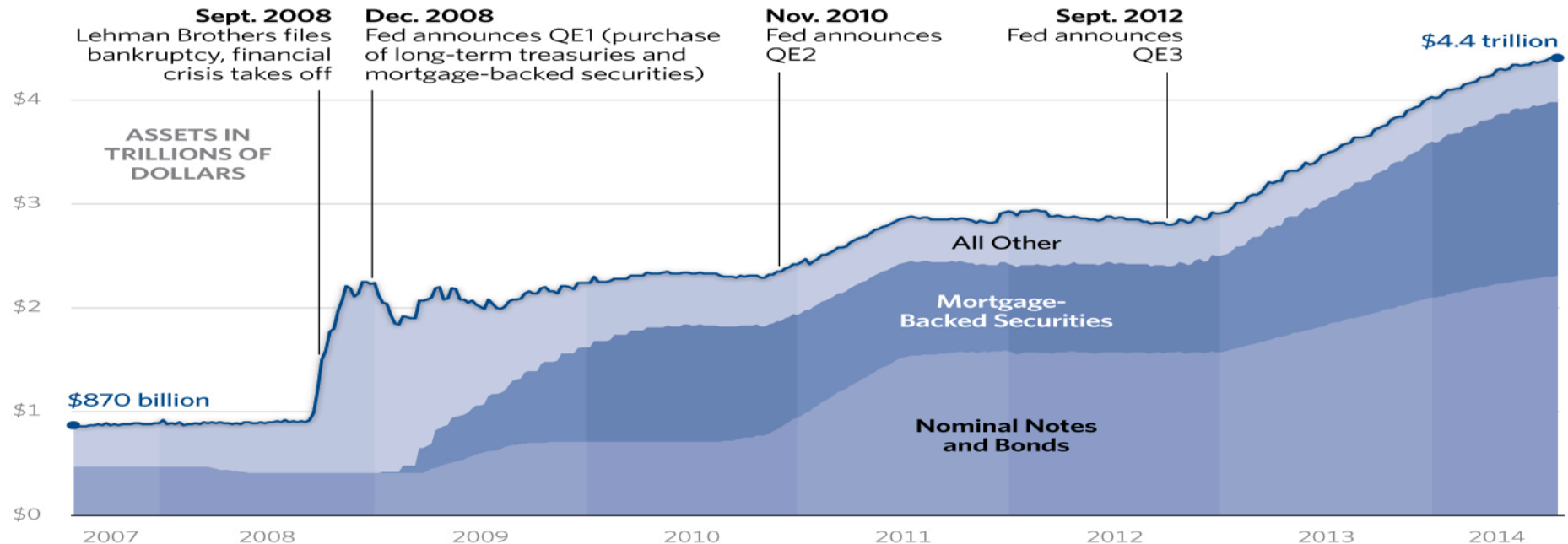
US GDP GROWTH RATE



Por un lado, la FED emitió una cantidad nunca vista de dinero

CHART 1

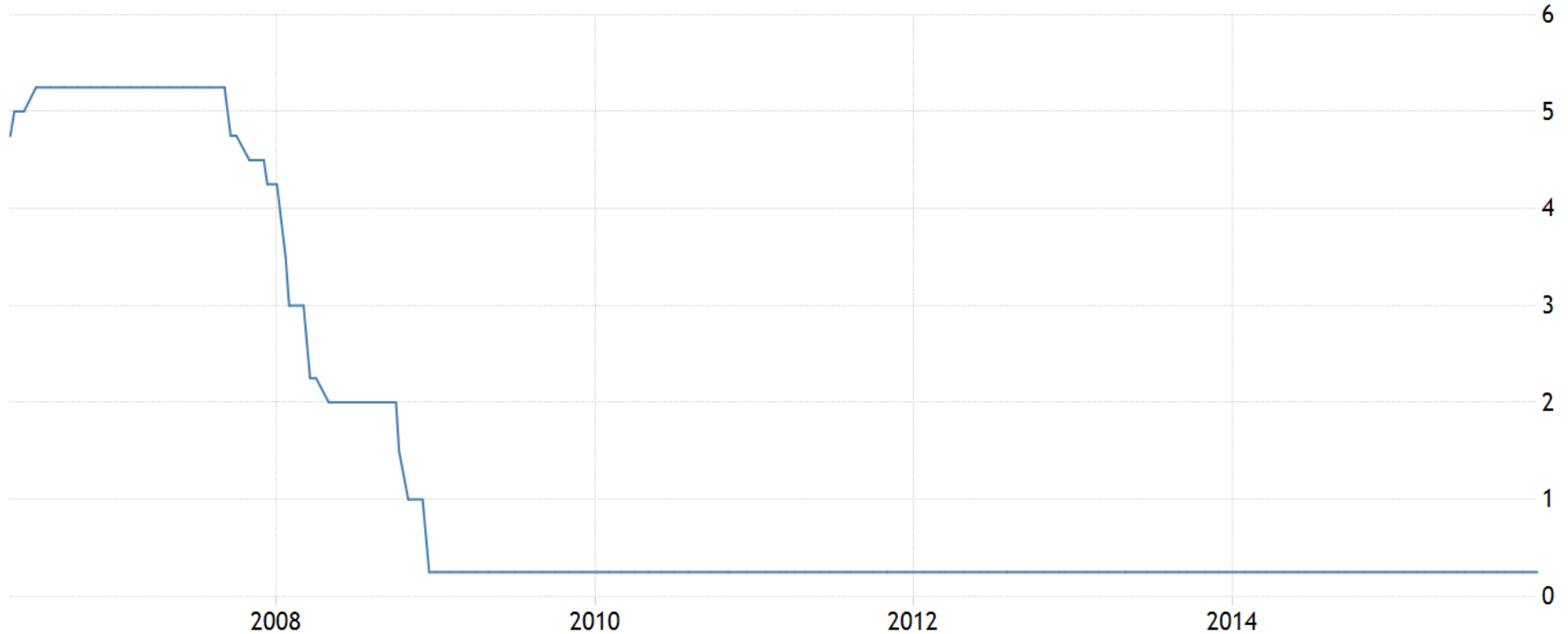
Federal Reserve Assets: Key Dates



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, "Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet: Total Assets of the Federal Reserve," http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm (accessed August 5, 2014).

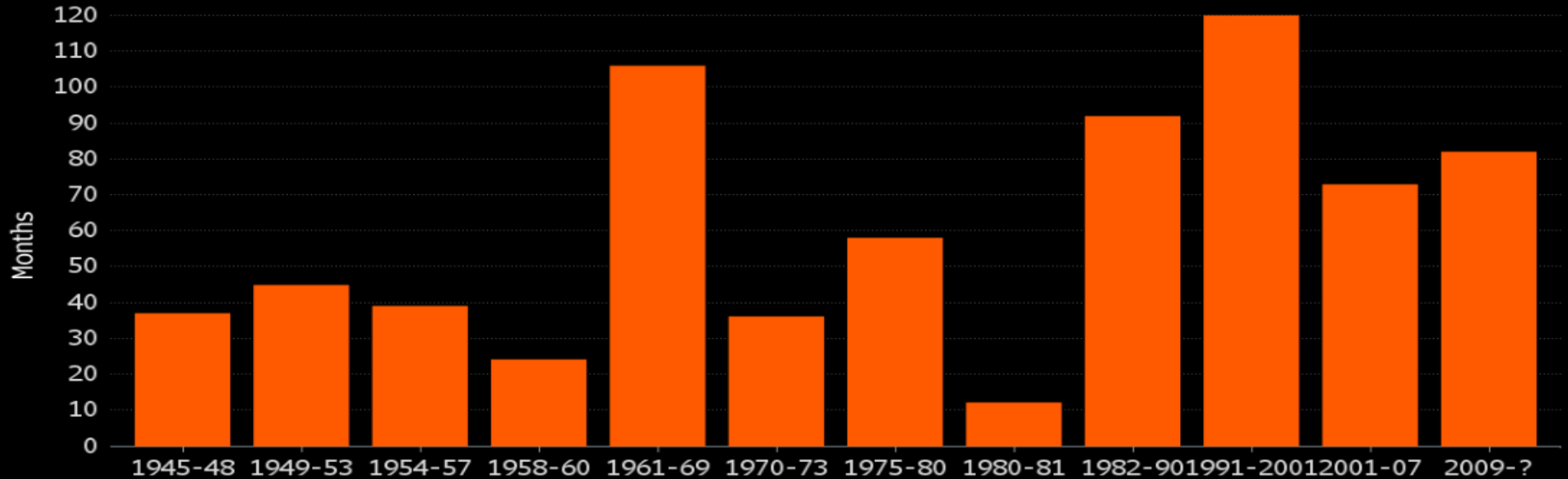
Y, por el otro, puso las tasas de interés en cero

US FED FUNDS RATE



La expansión ya es la cuarta más importante de la historia contemporánea de EEUU

U.S. Expansion Already Fourth-Longest



Source: National Bureau of Economic Research

Bloomberg 

Círculo vicioso



Círculo vicioso

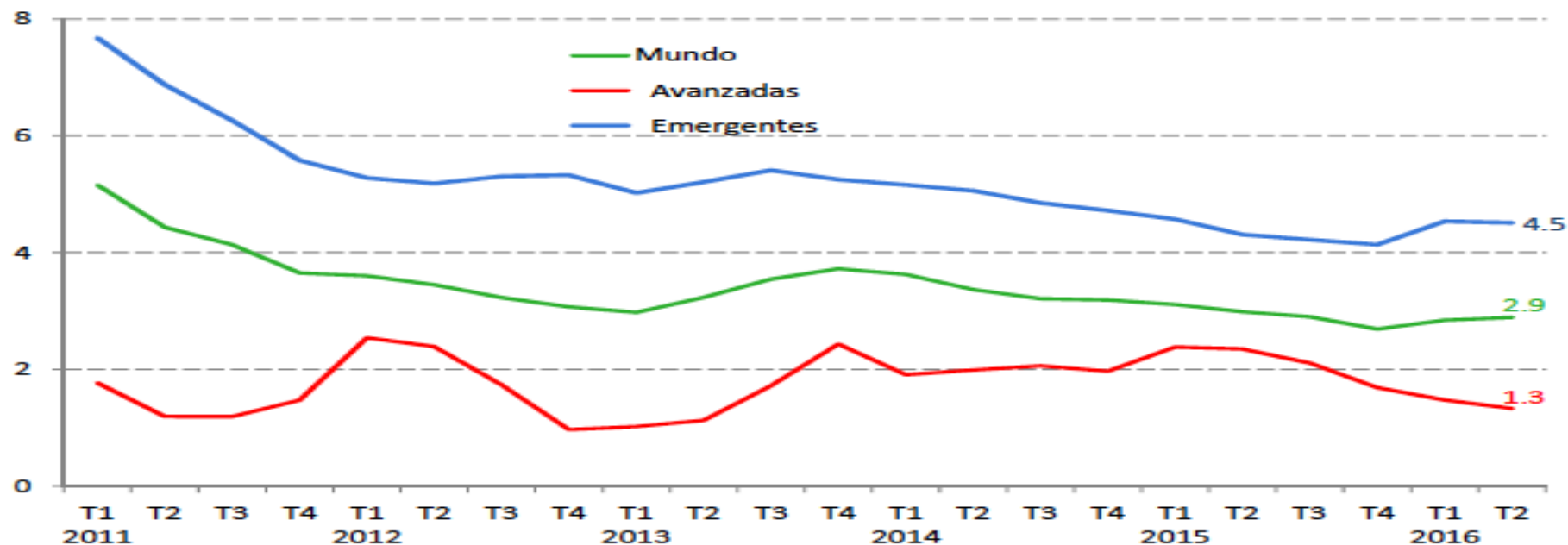


Círculo vicioso



Caída del crecimiento en economías avanzadas

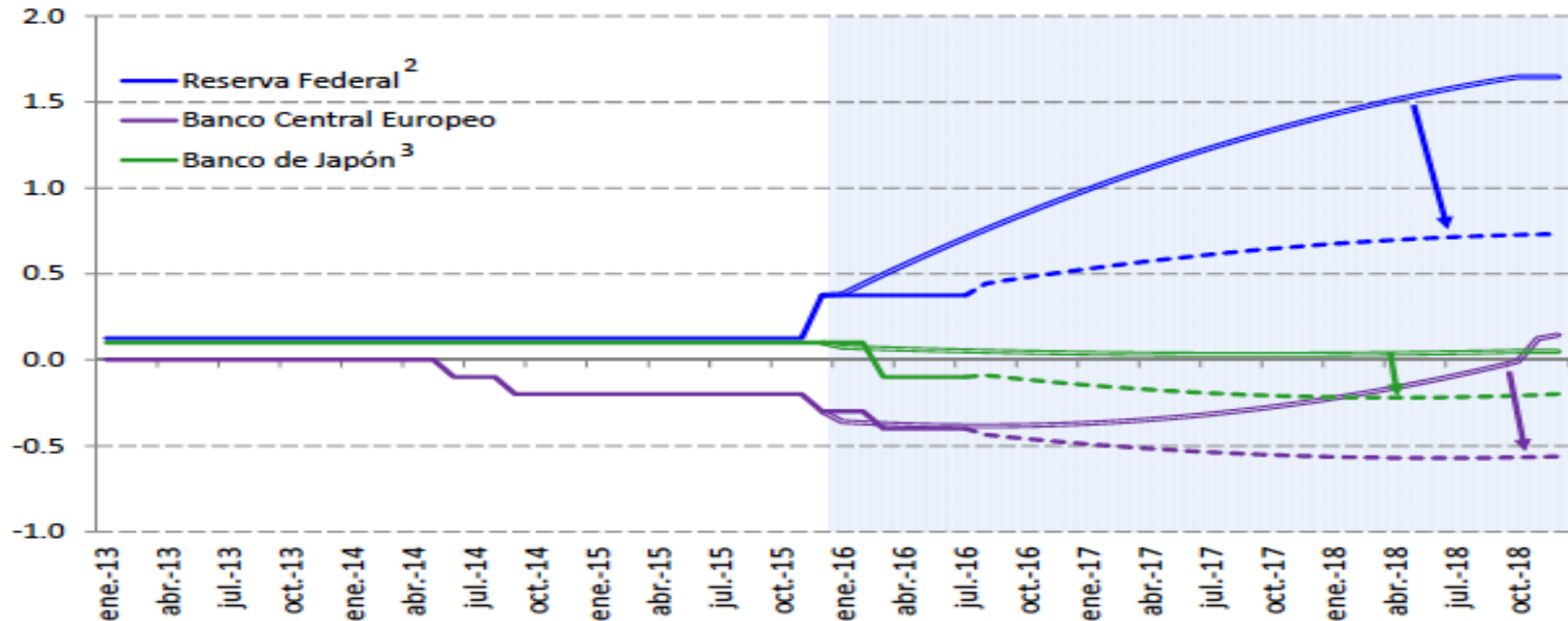
Economías avanzadas y emergentes: PIB¹
Variación % anual



1/ Promedio ponderado de 10 economías avanzadas más la zona del euro y de 25 economías emergentes
Fuente: Banco de México con información de Haver Analytics

¿Cuándo se incrementarán las tasas?

Economías avanzadas: Tasas de referencia implícitas en la curva OIS¹
31 de diciembre de 2015 y 24 de agosto de 2016, %

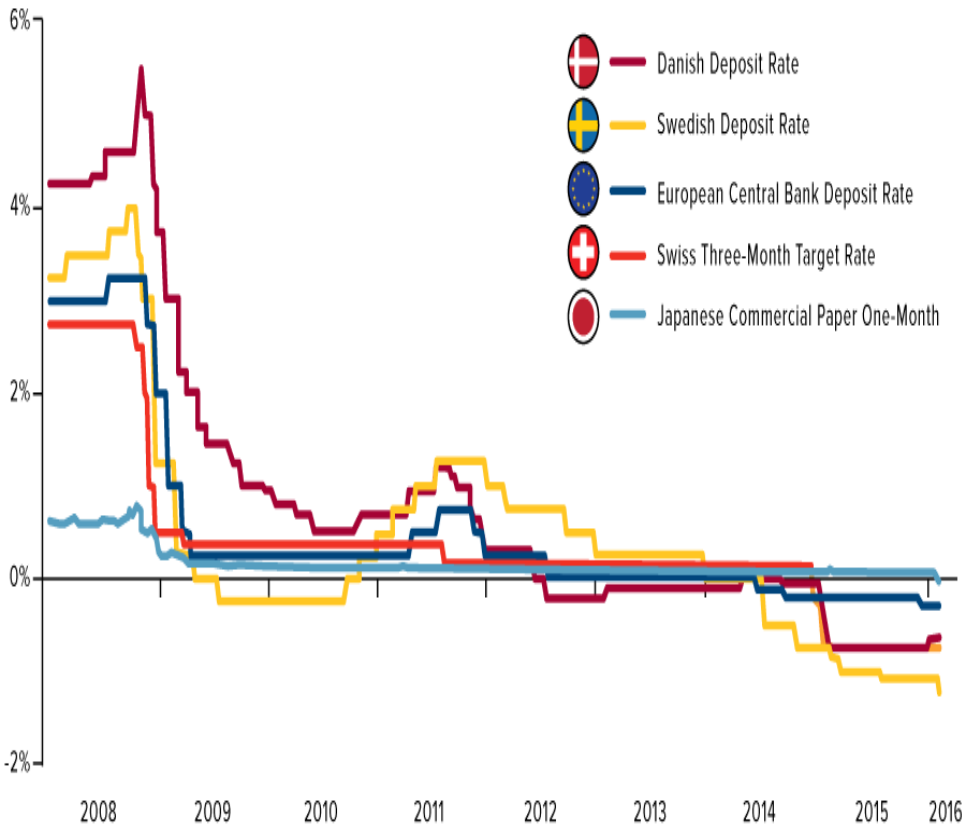


1/ El área azul contiene tasas derivadas de swaps de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa fija es la tasa de referencia a un día. La línea doble corresponde al 31 de diciembre de 2015 y la línea discontinua corresponde al 24 de agosto de 2016. 2/ Promedio del rango para la tasa de fondos federales. 3/ Tasa de depósito

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg

Tasas negativas en 23% del PIB mundial

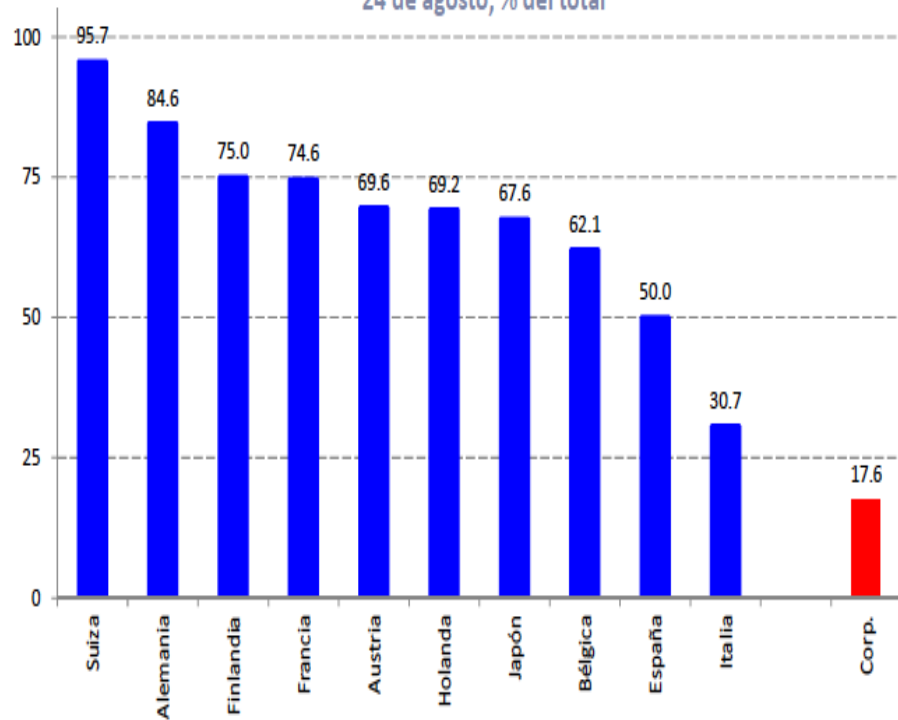
Key Negative Interest Rates



Source: Thomson Reuters, U.S. Global Investors

Economías avanzadas: Deuda con rendimiento a vencimiento negativo¹

24 de agosto, % del total



1/ Deuda en circulación gubernamental cuponada y corporativa de largo plazo con grado de inversión denominada en euros, ambas a tasa nominal

Fuente: Bloomberg y Merrill Lynch

En ejemplo de lo que esto implica

THE WALL STREET JOURNAL.

ECONOMY | MARKETS

Negative Rates Around the World: How One Danish Couple Gets Paid Interest on Their Mortgage

In Denmark and Sweden, savings accounts pay nothing and real estate is booming

Un mundo raro donde las economías desarrolladas se han vuelto adictas al dinero gratis para crecer: dinero-helicóptero

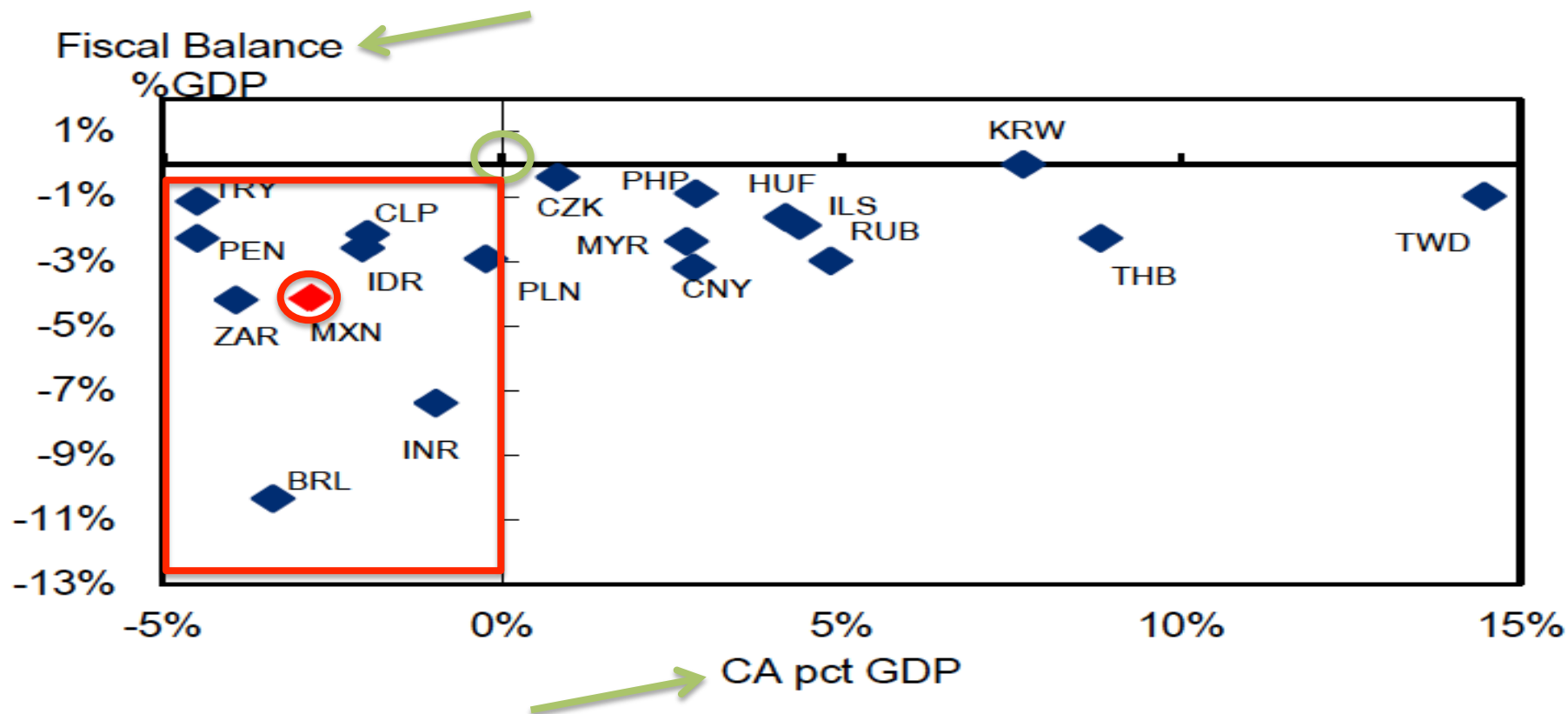


Temas

1. Un mundo raro: la adicción al dinero gratis
2. El problema de los dos déficits en México
3. Tasas de interés y crecimiento económico en México
4. Estados Unidos y el fantasma del proteccionismo comercial

Dos déficits de México

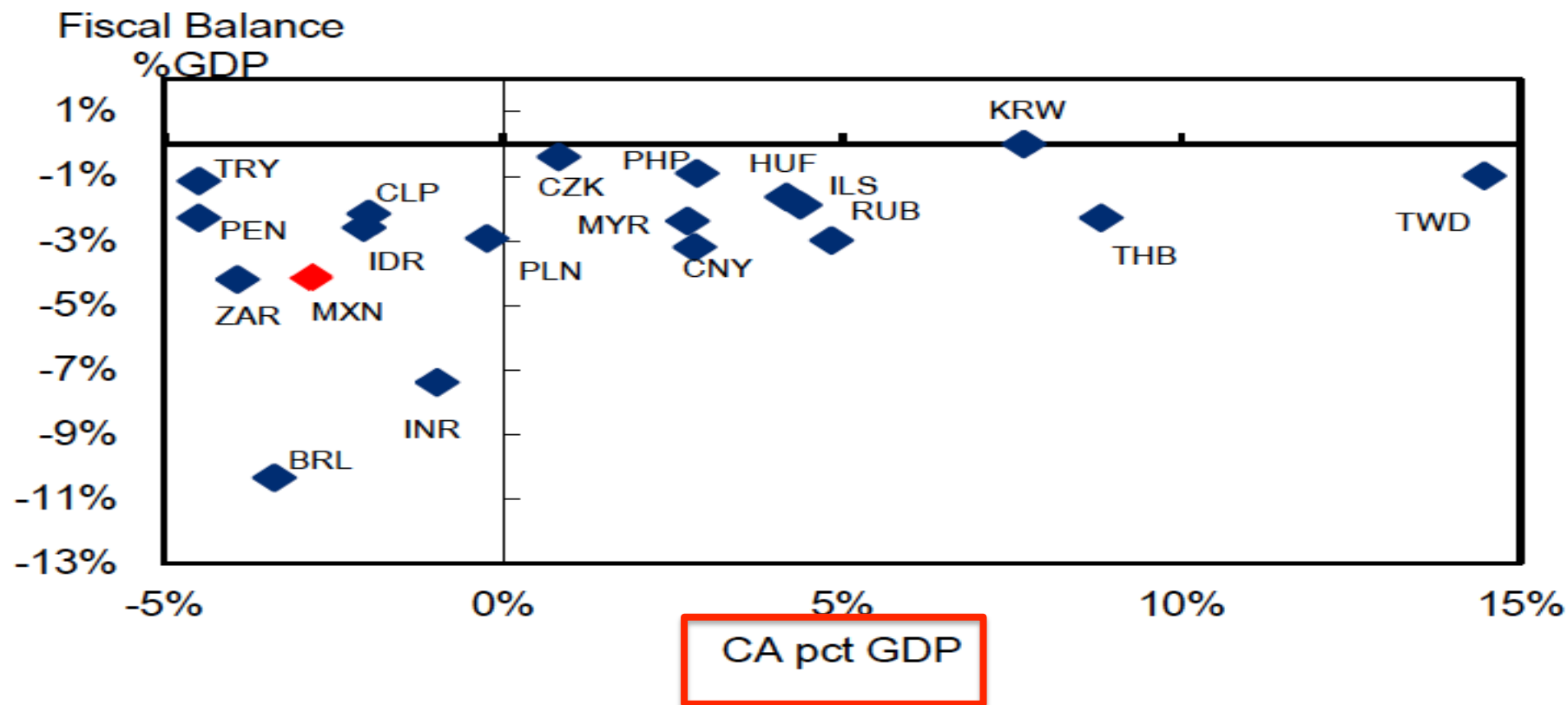
Figure 1. Mexico with twin deficits



Source: Citi Research

Déficit en la Cuenta Corriente

Figure 1. Mexico with twin deficits



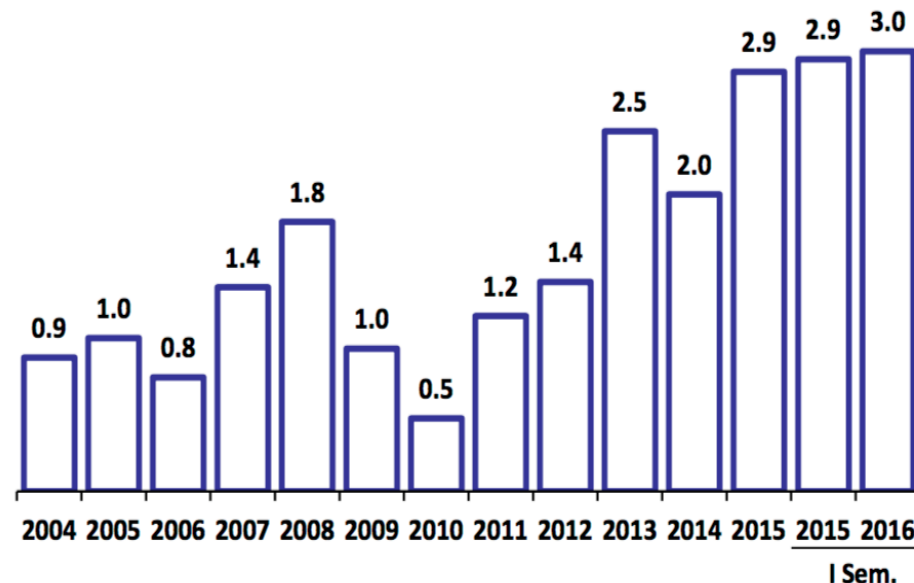
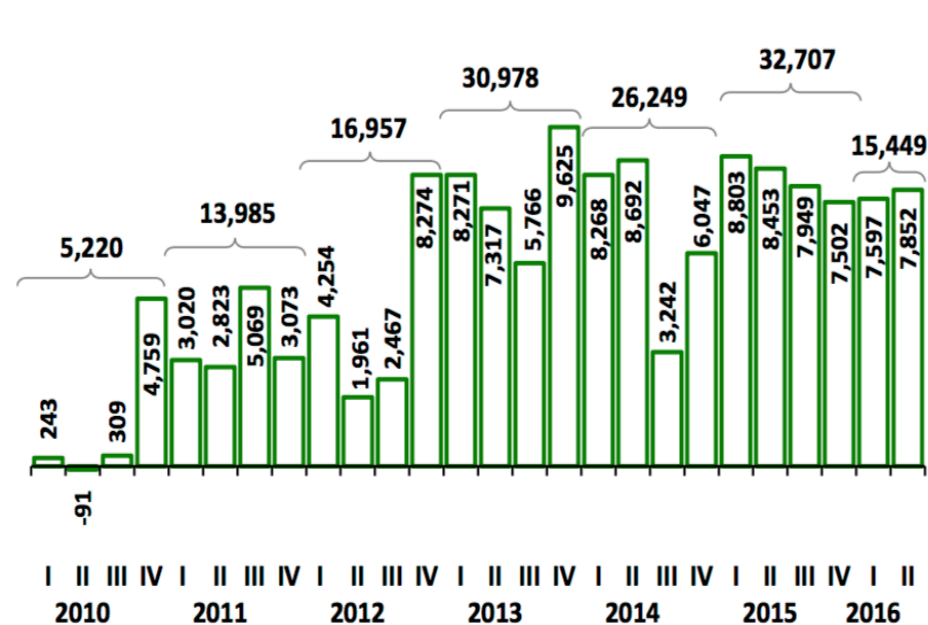
Source: Citi Research

Déficit al alza en la Cuenta Corriente

Déficit de la Cuenta Corriente

Millones de dólares

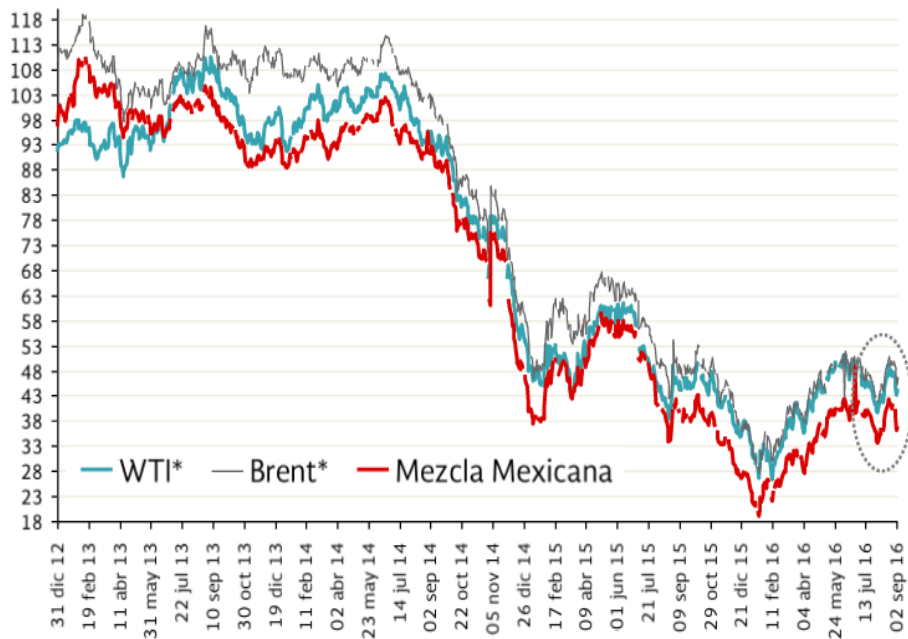
Como proporción del PIB*



* Para las cifras del primer semestre de 2015 y 2016, se utiliza el PIB semestral correspondiente a esos periodos.

Derrumbe en los precios del petróleo y caída en la producción de crudo

Precios del petróleo
Dólares por barril, 2013-2016



*Cotización del contrato a futuro. Fuente: Infosel y PEMEX.

PRODUCCIÓN DE PEMEX, EN DECLIVE

PRODUCCIÓN DE CRUDO DE PEMEX
MILLONES DE BARRILES POR DÍA

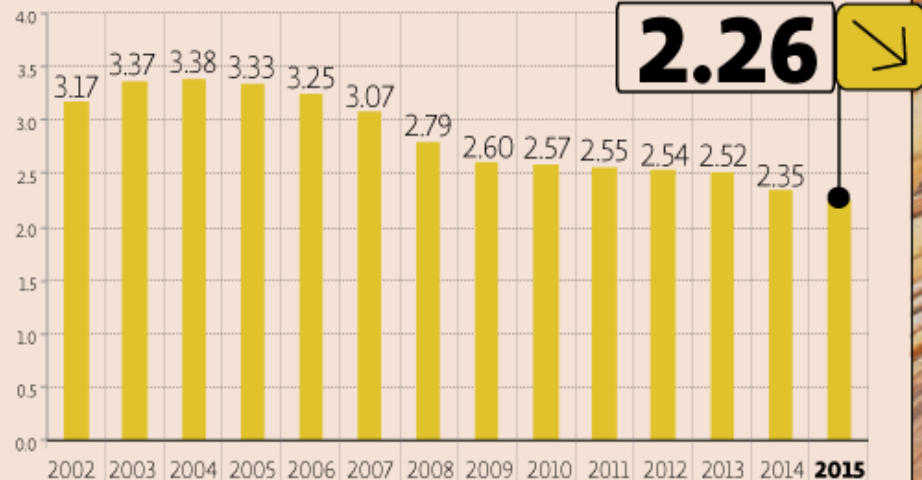


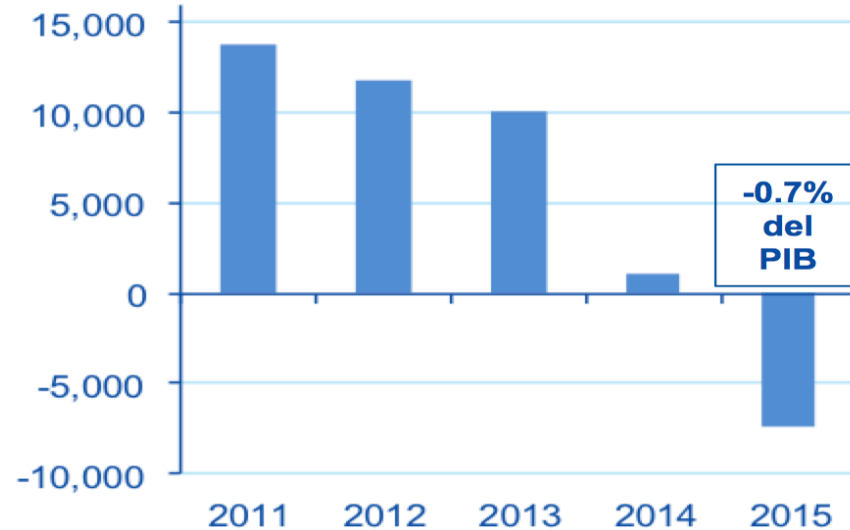
GRÁFICO EE. FUENTE: PEMEX.

Lo cual generó un déficit en la balanza petrolera después de muchos años

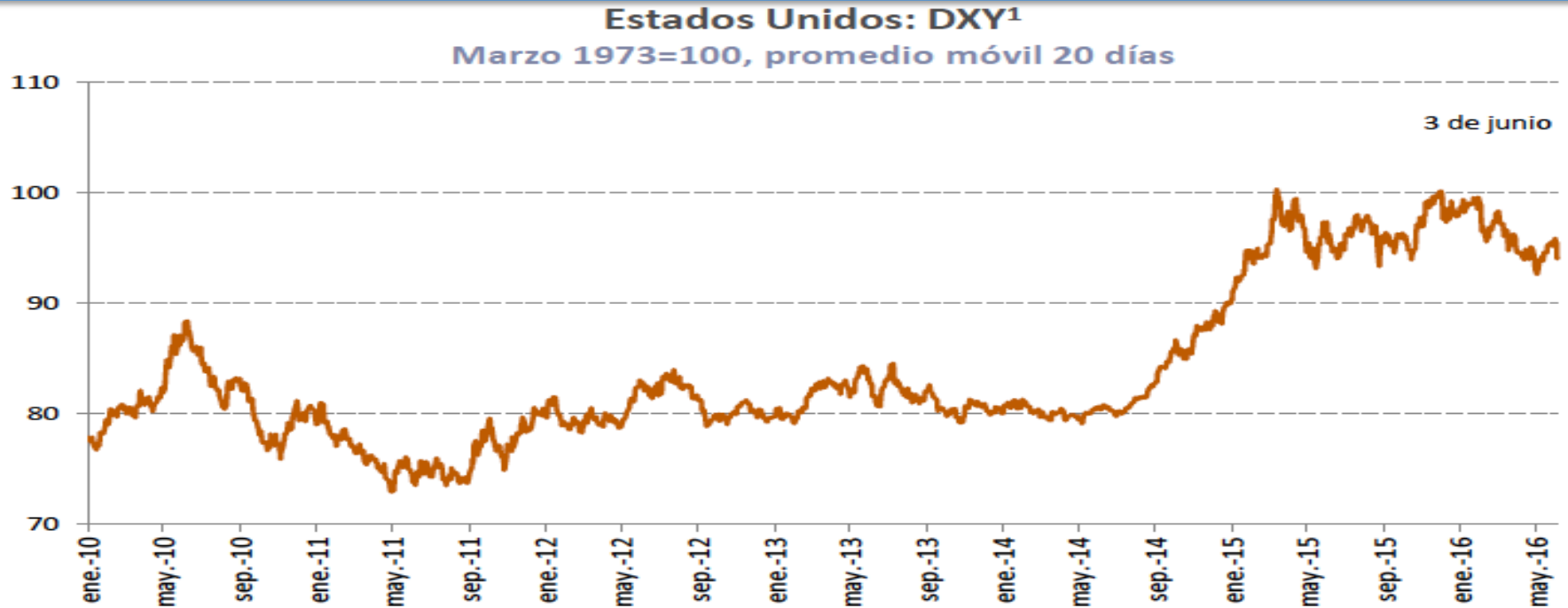
Balanza petrolera

(Millones de dólares; dato de 2015 anualizado)

Fuente: BBVA con datos de INEGI



Por otro lado, en la turbulencia internacional, el dólar se fortaleció

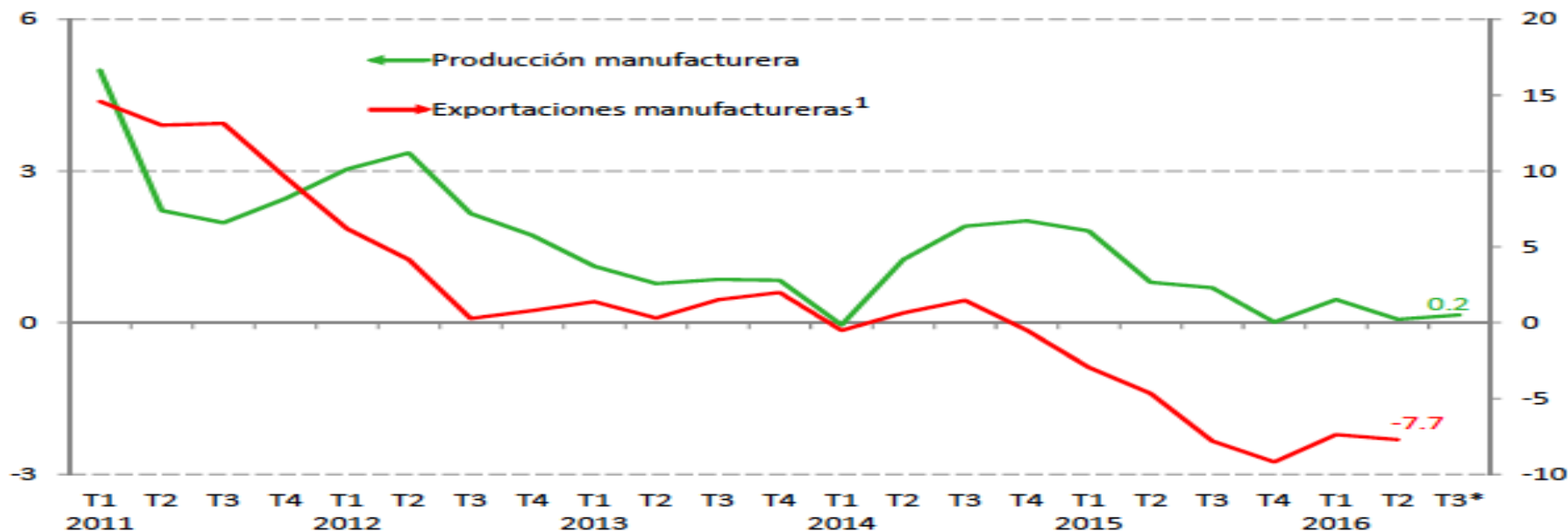


1/ El DXY ("Dollar Index Spot") es un promedio ponderado del valor del dólar respecto al euro (57.6%), yen japonés (13.6%), libra esterlina (11.9%), dólar canadiense (9.1%), corona sueca (4.2%) y franco suizo (3.6%)

Fuente: Bloomberg

Con un dólar caro, cayeron las exportaciones y la producción de manufacturas

EEUU: Producción manufacturera y exportaciones manufactureras
Variación % anual, a.e.



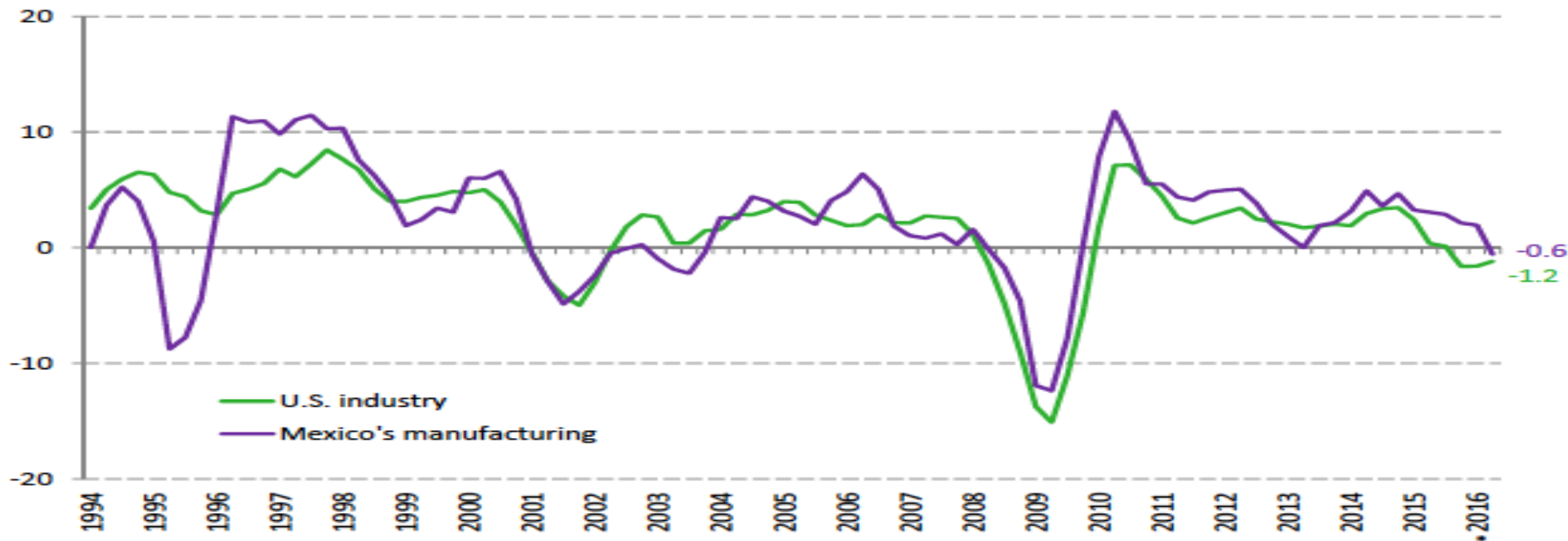
1/ En dólares deflactados con el IPC de EEUU */ Sólo julio

a.e. / Ajuste estacional

Fuente: Haver Analytics

Y con ellas, las mexicanas, por la alta correlación que existen entre las dos

The United States and Mexico: Industrial and manufacturing production
YoY % change, s.a.



s.a. / Seasonally adjusted

*/ Data until 2Q16, with Mexican manufacturing in that period based on the April-May average

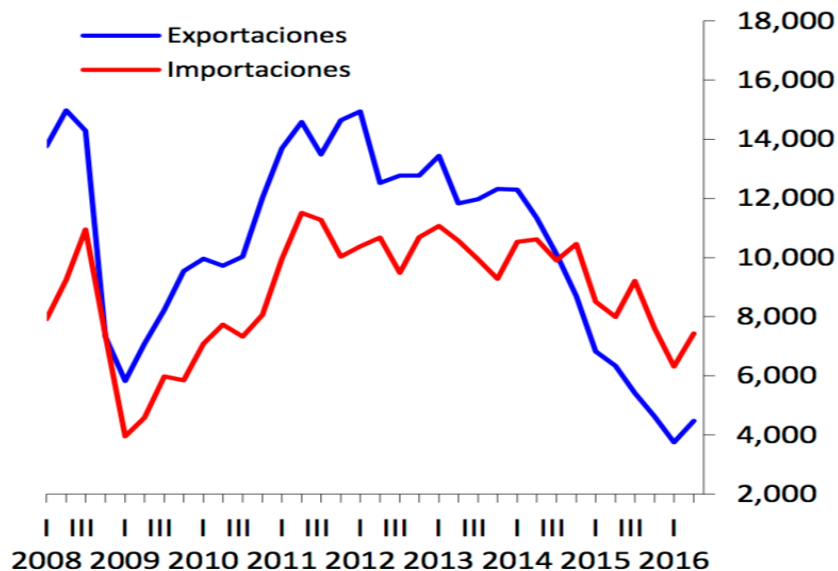
Source: INEGI and the U.S. Federal Reserve

Caída en las exportaciones petroleras y estancamiento en las no petroleras

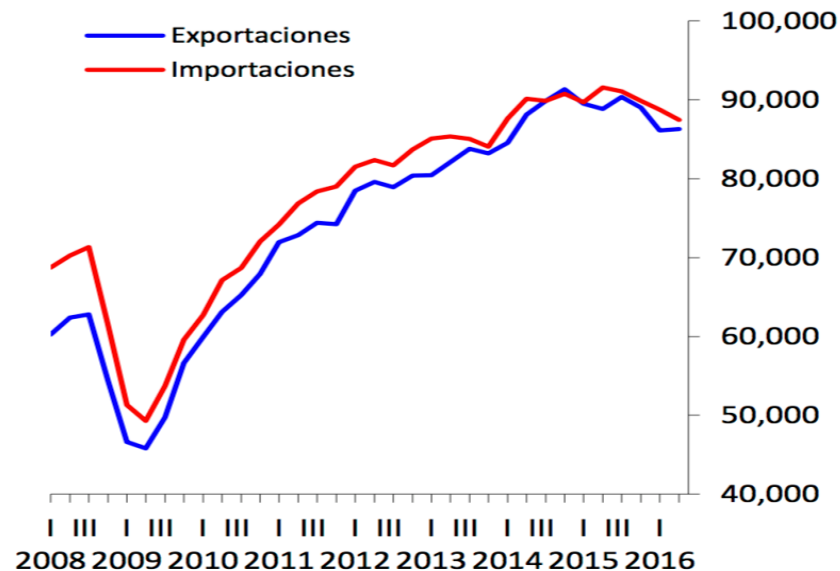
Exportaciones e Importaciones de Mercancías

Cifras desestacionalizadas: millones de dólares

Petroleras



No Petroleras

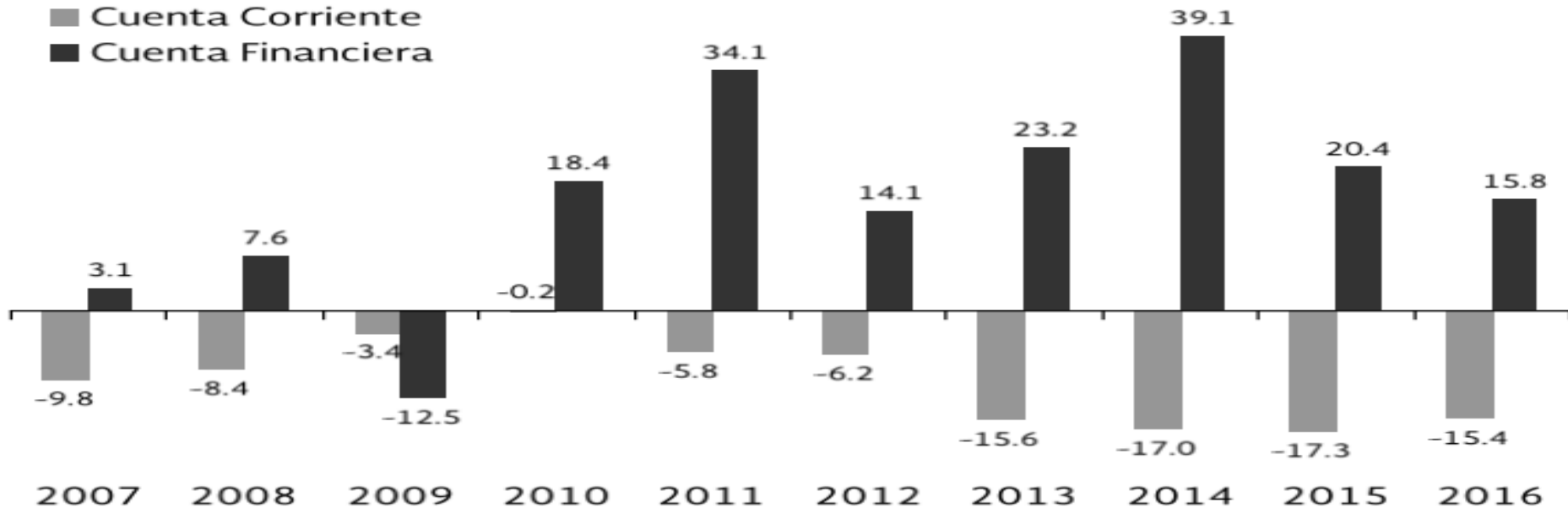


Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

¿Cómo se financia el déficit en cuenta corriente?

Saldo de la Cuenta Financiera y de la Cuenta Corriente

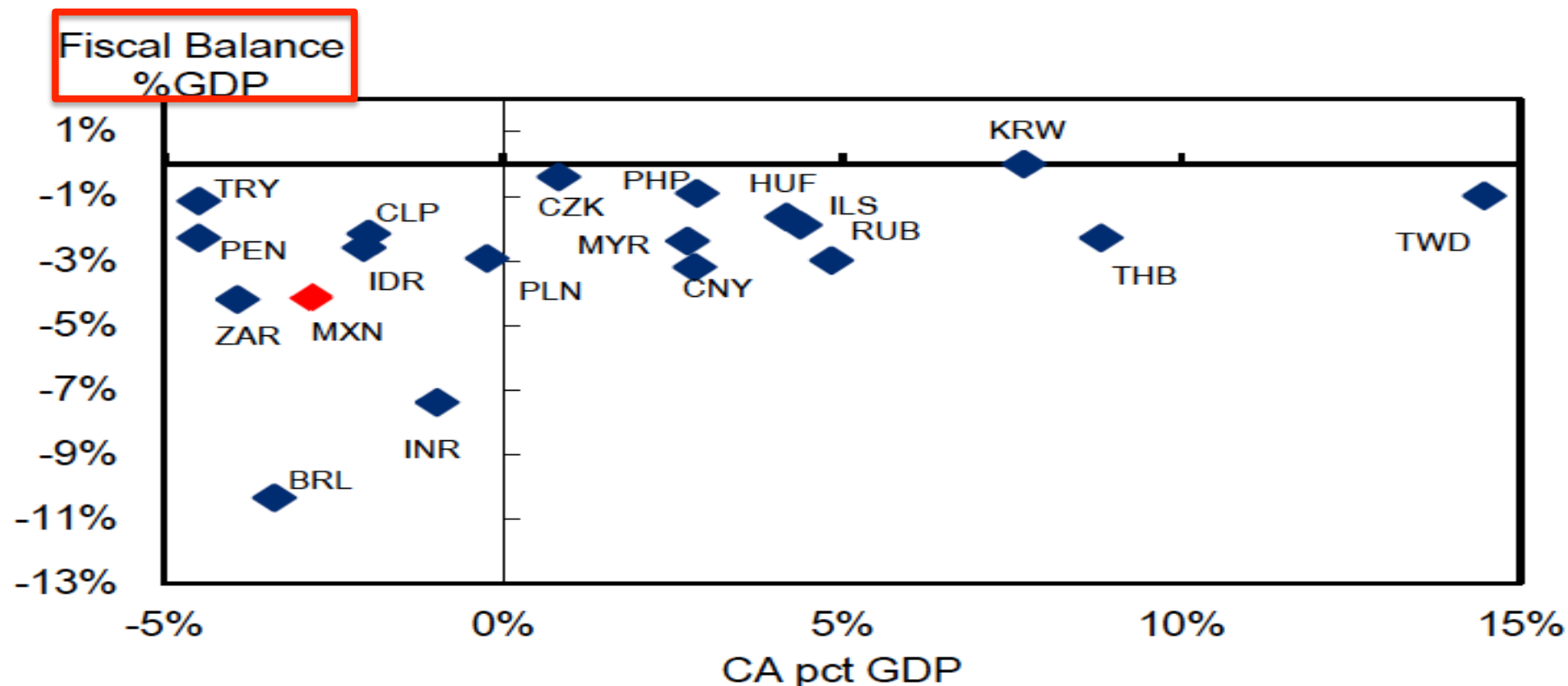
Miles de millones de dólares, primer semestre de cada año



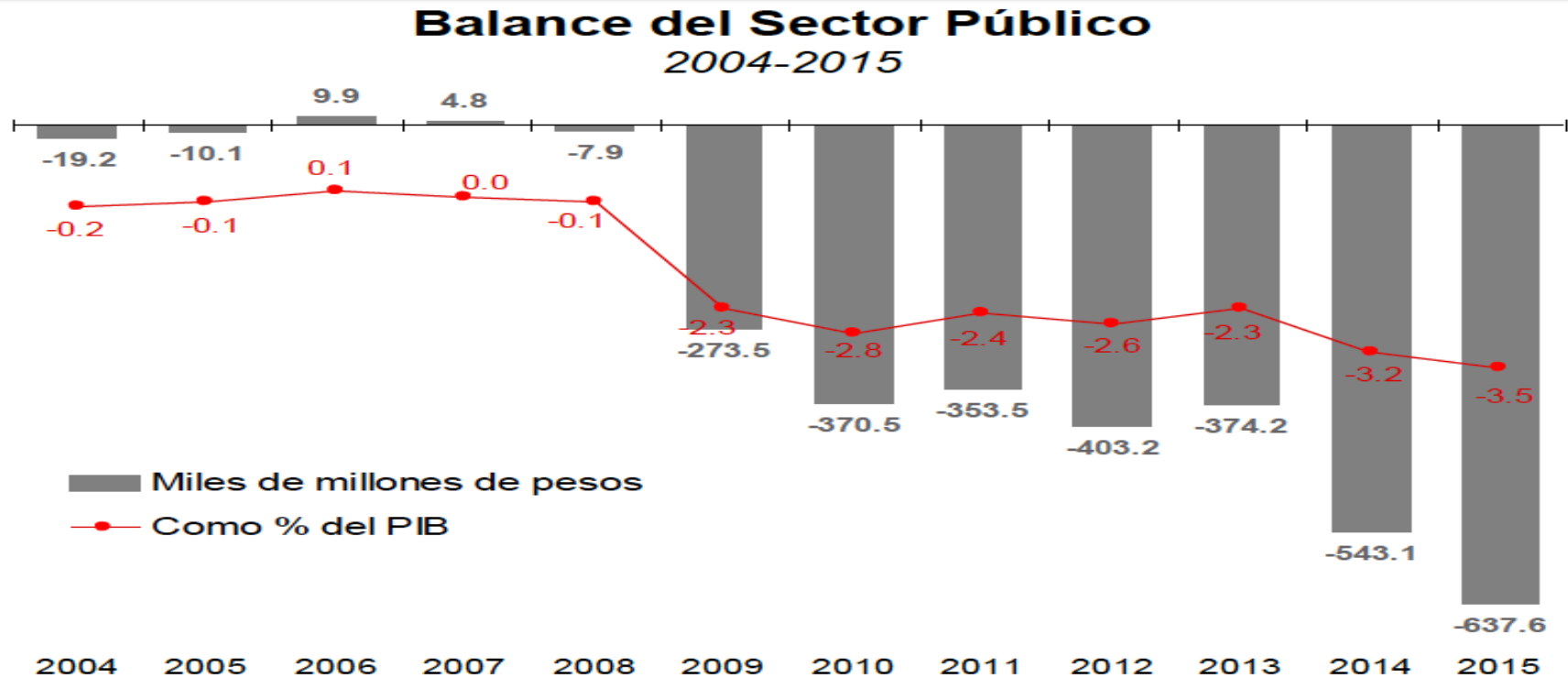
Fuente: Banco de México.

El déficit fiscal

Figure 1. Mexico with twin deficits



México abandonó su regla de déficit cero desde 2009



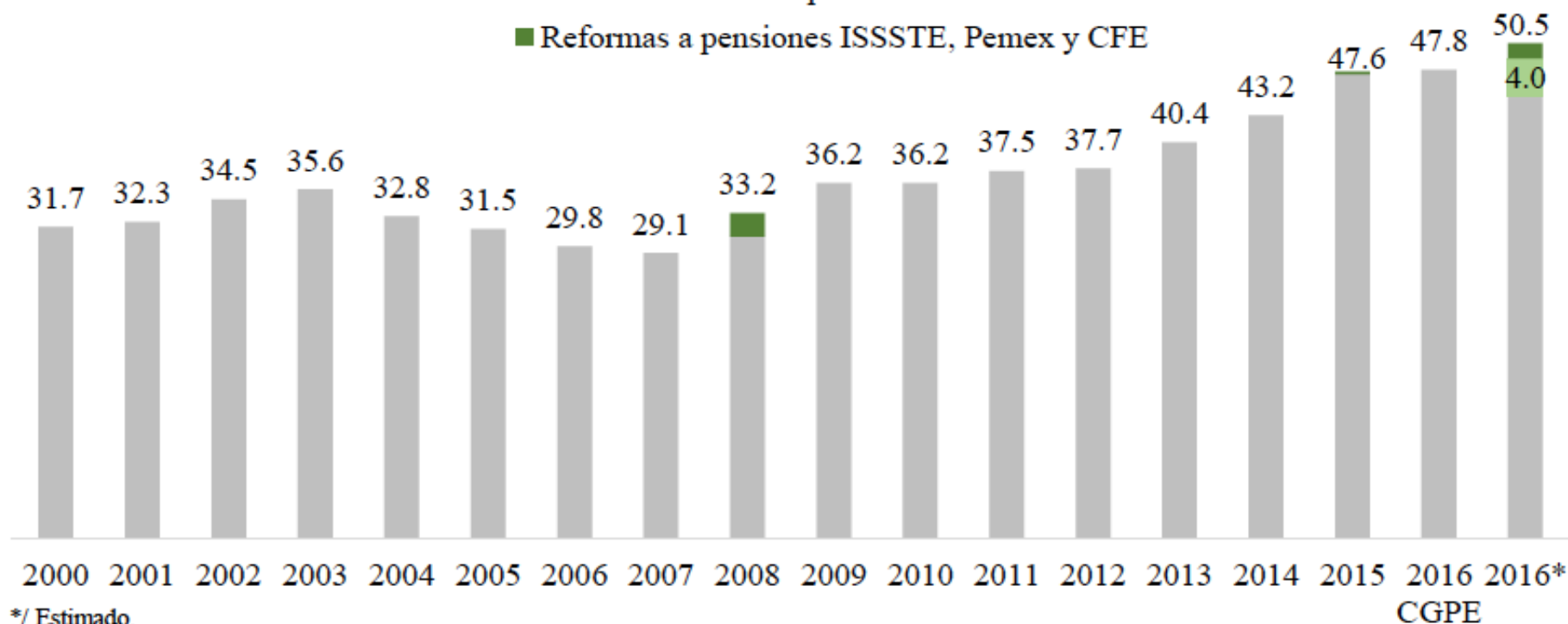
Fuente: SHCP.

Mayor endeudamiento

SHRFSP

Por ciento del PIB

- Efecto acumulado tipo de cambio 2012-2016
- Reformas a pensiones ISSSTE, Pemex y CFE



*/ Estimado.

Fuente: SHCP.

De acuerdo a las calificadoras, ya es preocupante el creciente endeudamiento

S&P cambia a negativa la perspectiva crediticia de México

Redacción 23.08.2016 Última actualización 23.08.2016

La revisión refleja la posibilidad de al menos un 30 por ciento de que S&P baje la calificación en los próximos 24 meses si el nivel de deuda del gobierno federal o la carga de interés presenta un deterioro superior a las expectativas.

BBB+

La calificación 'BBB+' significa una capacidad adecuada para cumplir pagos, pero más sujeto a condiciones económicas adversas.

En tanto que el cambio en la perspectiva 'negativa' representa que podría bajar la nota en los próximos meses.



EL FINANCIERO

Caída de los ingresos petroleros en 2016

Ingresos presupuestarios 2016

Miles de millones de pesos

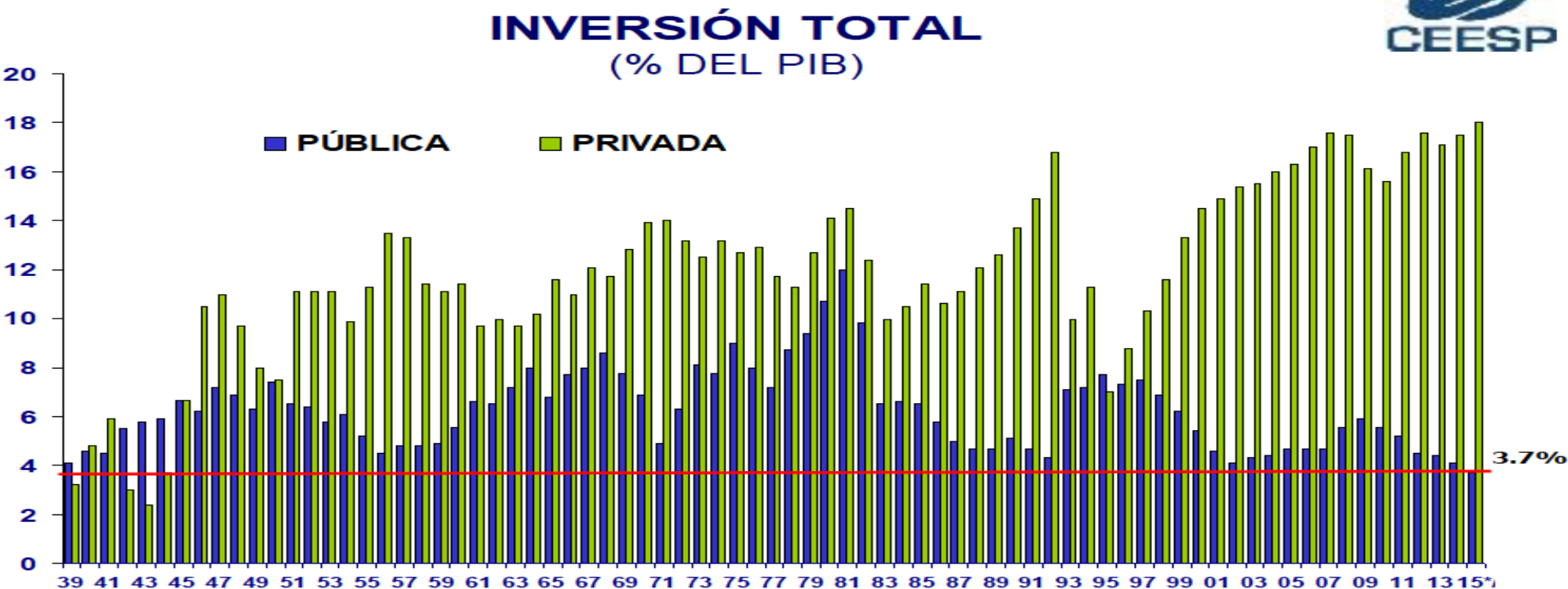
	LIF2016 Aprobada	LIF2016/LIF2015
Total	4,154.6	0.2%
<i>Petroleros</i>	884.4	-28.3%
<i>No Petroleros</i>	3,270.2	12.2%
Tributarios	2,407.2	18.7%
No tributarios	209.2	12.8%
Org. Y Empresas	653.8	-6.5%

Fuente: SHCP.

Recorte al gasto fundamentalmente en la inversión pública

	(% del PIB)		Crecimiento real (%)
	2015	2016	
Déficit del sector público	-3.5	-3.0	-13
Ingresos			
i) Petroleros	6.6	4.5	-30
ii) No petroleros	15.6	17.0	12
Impuestos	10.9	12.6	19
Gastos			
i) Programados	20.1	18.4	-6
Gasto corriente	12.4	11.5	-5
Inversión física	4.7	3.2	-30
ii) No programados	5.7	6.2	12

El problema es que de por sí ya estamos en los niveles históricos más bajos



Nota: Con base en cifras reales.

FUENTE: Elaborado por el CEESP con datos del INEGI.

*/ Cifras al tercer trimestre

Y para el año que entra tendrán que hacer un ajuste draconiano con todo y las coberturas

	BARRILES CUBIERTOS (millones)		PRECIO CONTRATADO (Dls por barril)		COSTO DE LA PRIMA (dls por barril)		MONTO TOTAL DE LA PRIMA (millones de dls)
2013	217		86.0		4.14		898
2014	215		81.0		2.53		544
2015	228		76.4		3.39		773
2016	212		49.0		5.14		1,090
2017	250		38.0		4.11		1,028

Fuente: ASF y SHCP / Realización: Departamento de Análisis de REFORMA

Pero...

Figure 11. Fiscal execution is weak

Mexico total budgetary expenditure

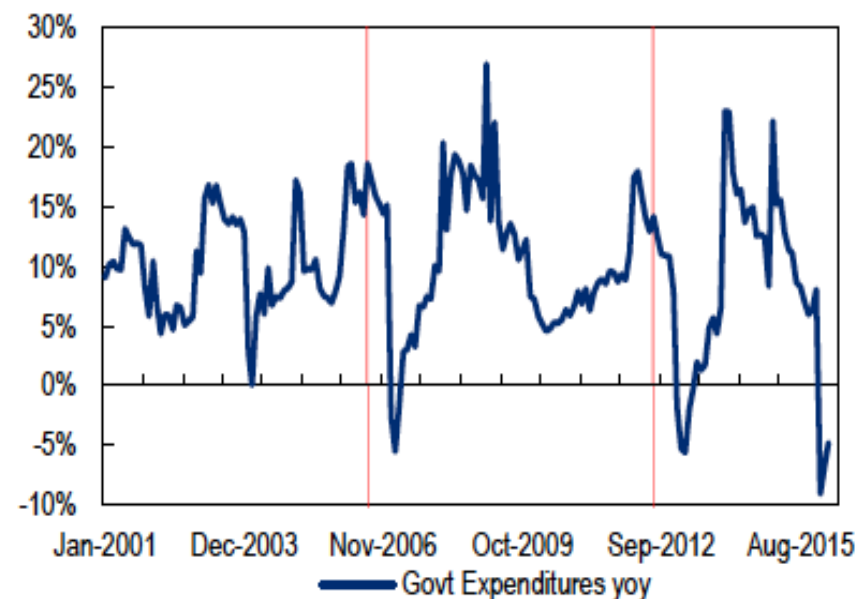
Million pesos

	Budget	Executed	Difference	
			MXN	% of GDP
2006	1,953,500	2,255,124	301,624	2.9%
2007	2,238,413	2,482,974	244,562	2.1%
2008	2,545,450	2,865,298	319,847	2.6%
2009	3,019,479	3,091,577	72,098	0.6%
2010	3,150,332	3,333,553	183,221	1.4%
2011	3,411,856	3,629,850	217,994	1.5%
2012	3,678,935	3,923,000	244,065	1.6%
2013	3,956,362	4,182,190	225,829	1.4%
2014	4,467,226	4,530,629	63,403	0.4%
2015	4,694,677	4,891,975	197,297	1.1%
average				1.6%

Source: SHCP, Citi Research

Figure 12. Fiscal cycle evolved around presidential elections (YTD in yoy terms)

Govt spending and elections



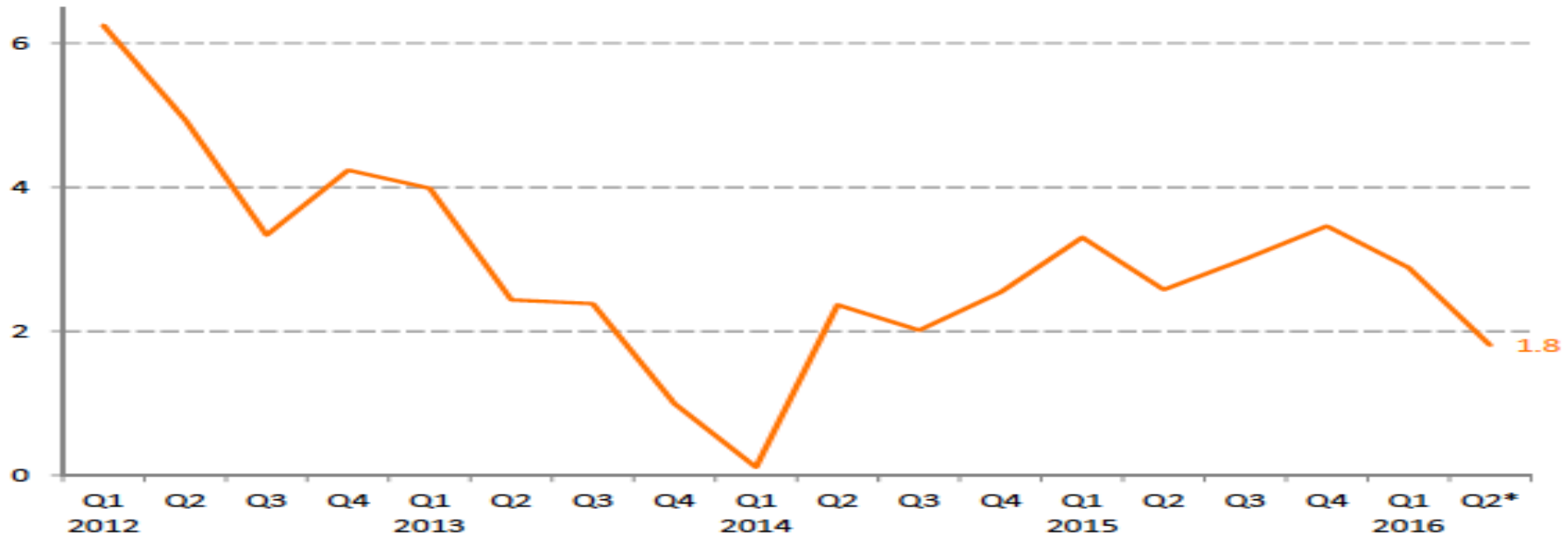
Source: Haver, Citi Research

Temas

1. Un mundo raro: la adicción al dinero gratis
2. El problema de los dos déficits en México
3. Tasas de interés y crecimiento económico en México
4. Estados Unidos y el fantasma del proteccionismo comercial

El crecimiento en México ha estado basado en un aumento en el consumo privado

Mexico: Private consumption
Annual % change, s.a.



s.a. / Seasonally adjusted

* / Based on April-May data

Source: INEGI

¿A qué se debe el aumento en el consumo privado?

1. Remesas y depreciación del peso
2. Incremento en el empleo formal
3. Bajas tasas de interés y aumento del crédito de la banca

La preocupación del Banco de México



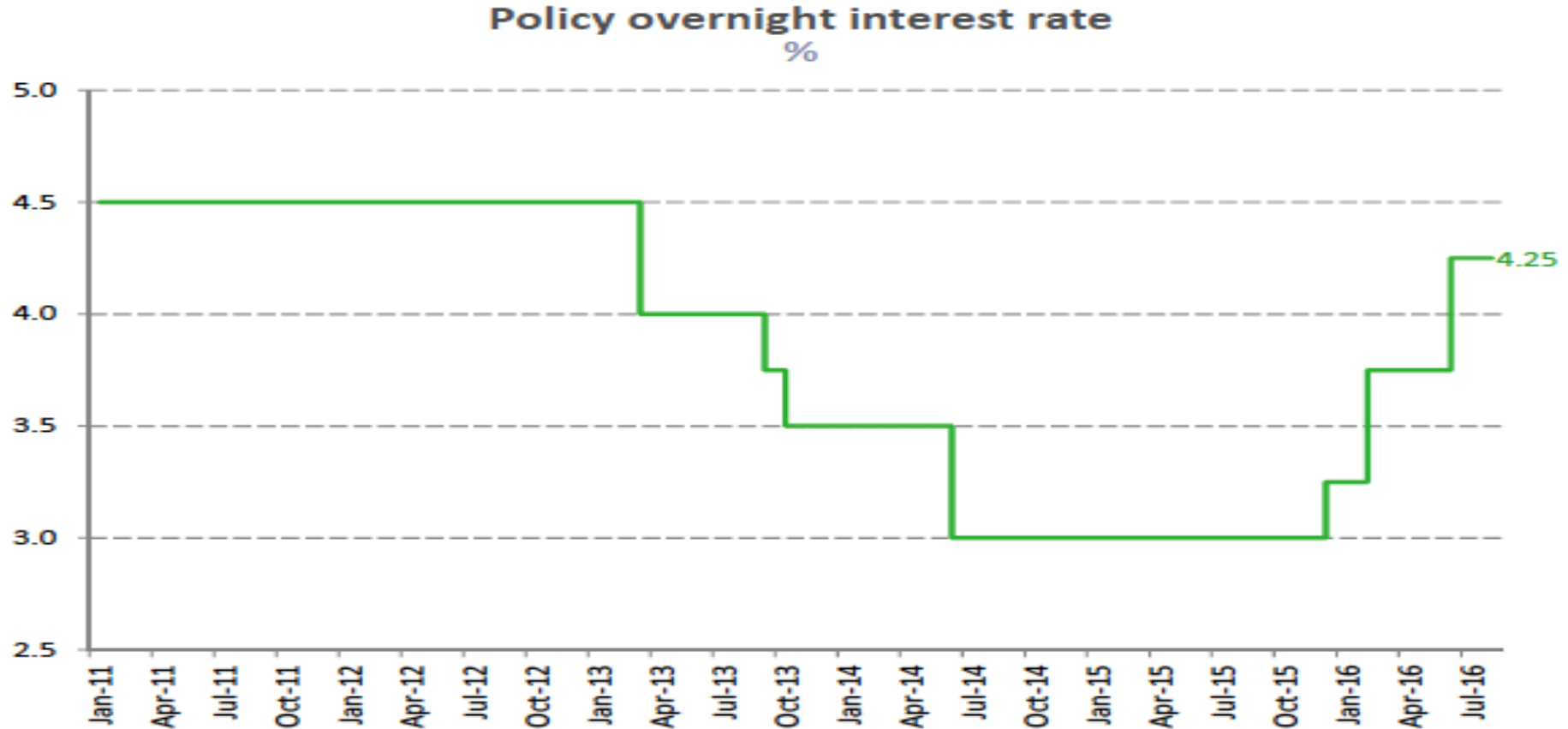
Alerta Banxico de los altos niveles de deuda pública

Debido al incremento en la deuda pública, la cuenta corriente presenta ya un deterioro, señaló el gobernador del Banco de México Agustín Carstens, quien indicó que esto manda señales de que se requiere mayor atención en el rubro.

Dainzú Patiño 31.08.2016 Última actualización 01.09.2016

ETIQUETAS: Banxico, aef, Agustín Carstens, TTV, deuda pública,

Podrían subir las tasas afectando al crédito



Source: Banco de México

Lo cual desaceleraría aún más el consumo privado que de por sí se está desacelerando

En cuanto a la demanda interna, en primer lugar destaca que, después de haber mostrado un elevado dinamismo durante 2015 y principios de 2016, algunos indicadores sugieren que en los primeros meses del segundo trimestre de 2016 el consumo privado se desaceleró.



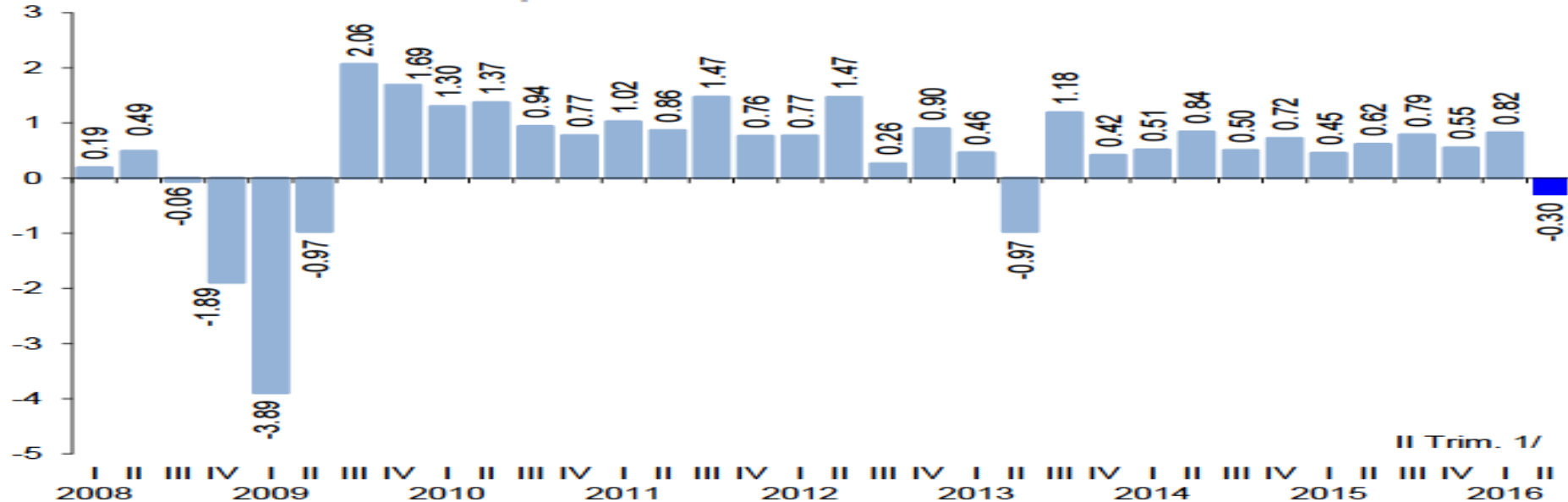
BANCO DE MÉXICO

Minuta número 45

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de agosto de 2016

La economía en su conjunto está desacelerándose

Producto Interno Bruto
Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



II Trim. 1/

a.e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Las cifras correspondientes al segundo trimestre de 2016 se refieren a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

¿Qué podemos esperar?

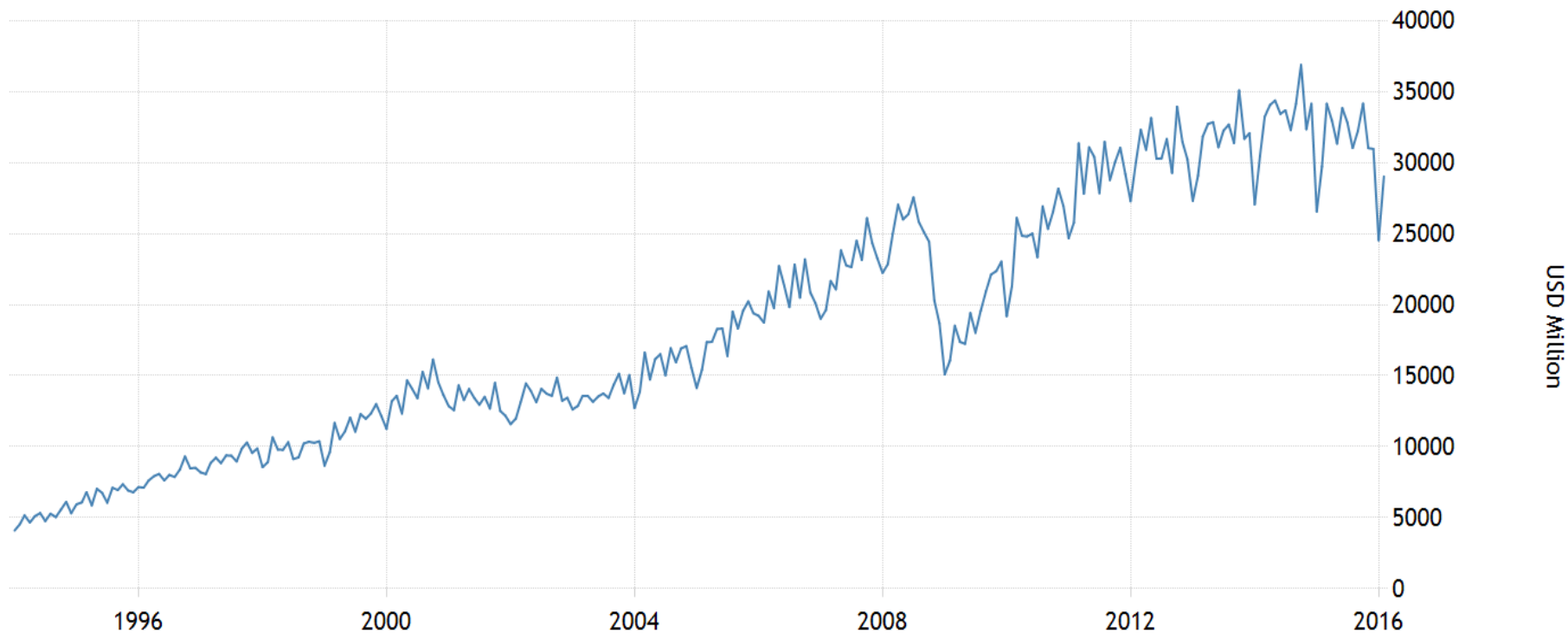
	PIB (crecimiento % real)	
	2016	2017
Banamex	2.10	2.70
Encuesta-Banamex (Mediana)	2.25	2.6 0
Bancomer	1.80	2.20
Promedio de Diversas Corredurías ^{1/}	2.17	2.48
Fondo Monetario Internacional (FMI)	2.50	2.60
Banco Mundial	2.50	2.80
OCDE	2.60	3.00
Encuesta Banco de México	↓ 2.20	↓ 2.60
Banco de México	↓ 1.7-2.5	↓ 2.0-3.0
SHCP	2.0-2.6	2.6-3.6

Temas

1. Un mundo raro: la adicción al dinero gratis
2. El problema de los dos déficits en México
3. Tasas de interés y crecimiento económico en México
4. Estados Unidos y el fantasma del proteccionismo comercial

México es una potencia exportadora

MEXICO EXPORTS



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y GEOGRAFÍA (INEGI)

Estados Unidos es nuestro principal socio comercial

< 2012

Where does México export to? (2013)

TOTAL: \$379B

OEC

< 2012

Where does México import from? (2013)

TOTAL: \$355B



Todos los candidatos tienen, de alguna forma, una postura proteccionista

PARESH
THE KHALEEJ TIMES
Dubái
E.A.U.



Cartoonists International: www.nyjets.com/cartoons

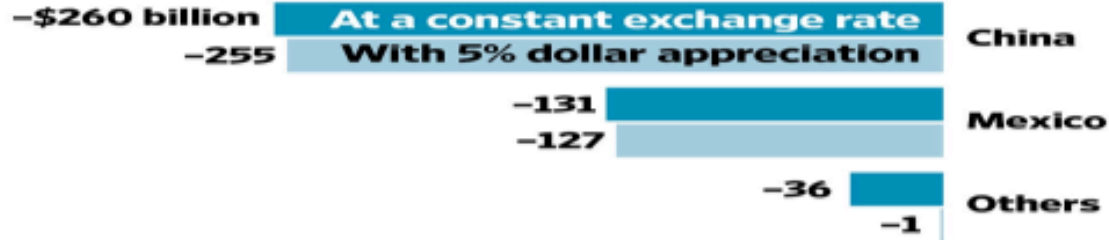
Consecuencias en caso de que gane Trump y cumpla su promesa de campaña



Trade Ripples

The impact on U.S. trade of Donald Trump's threat to impose 45% tariffs on Chinese imports would require higher tariffs elsewhere as well—an estimated 35% on Mexican goods and 10% from the rest of the world—to offset product diversion to other countries. The unrest would also likely drive up the value of the dollar.

U.S. imports from



U.S. exports to



Source: Projections by Peter Petri, Brandeis University

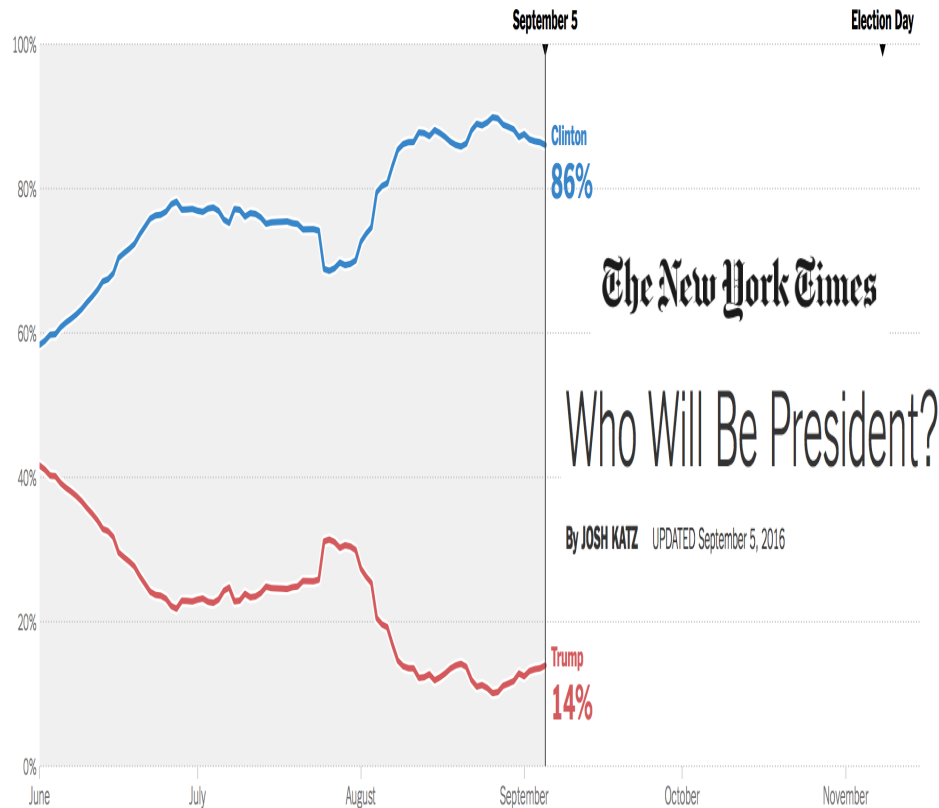
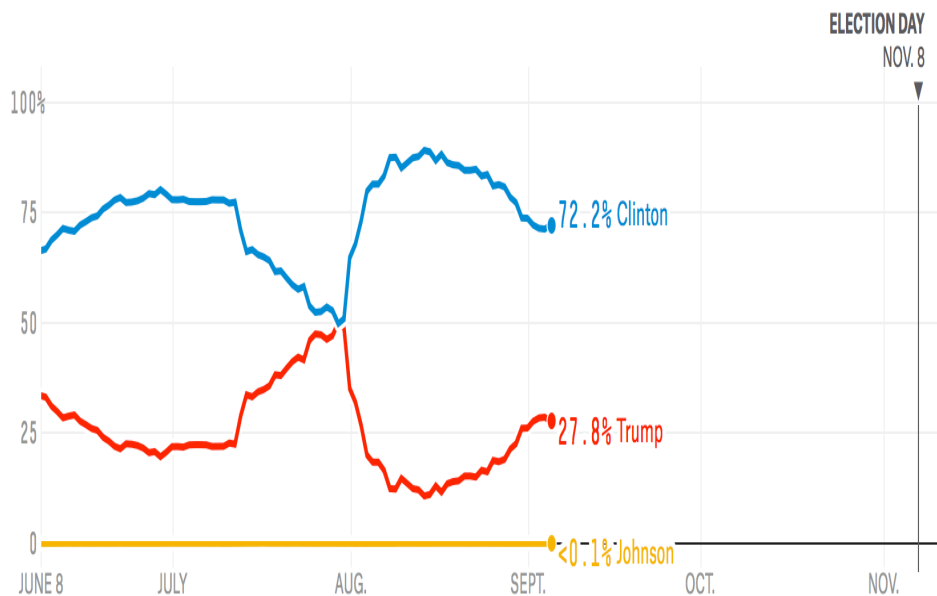
THE WALL STREET JOURNAL.

¿Puede ganar Trump?

How the odds have changed

 **FiveThirtyEight** 2016 Election Forecast

We'll be updating our forecasts every time new data is available, every day through Nov. 8.



Las probabilidades de Trump en las apuestas



Who will win the 2016 U.S. presidential election?

Top Predictions

468886 Comments

Clinton 1243

71¢ NC

Trump 2746

31¢ ↑ 1¢



Which party will win the White House?

Top Predictions

2484 Comments

Democratic 372

71¢ ↓ 1¢

Republican 591

32¢ ↑ 1¢



Will the next elected President be a woman?

Current Market

450 Comments

Yes

69¢ ↓ 1¢

No

31¢ ↑ 1¢

Una probabilidad baja puede ocurrir

Evento	Apuestas	Resultado Final
Brexit	25% de probabilidad de que el Reino Unido votaría a favor de salirse de la Unión Europea un día antes de la elección	52% de los británicos votaron a favor de salirse de la Unión Europea

Una probabilidad baja puede ocurrir

Evento	Apuestas	Resultado Final
Brexit	25% de probabilidad de que el Reino Unido votaría a favor de salirse de la Unión Europea un día antes de la elección	52% de los británicos votaron a favor de salirse de la Unión Europea
Campeón de la Liga Premier de Inglaterra	Menos de uno por ciento de probabilidad de que el Leicester City sea el campeón antes de comenzar la temporada	Leicester City es el campeón de la Liga Premier en la Temporada 2015-2016

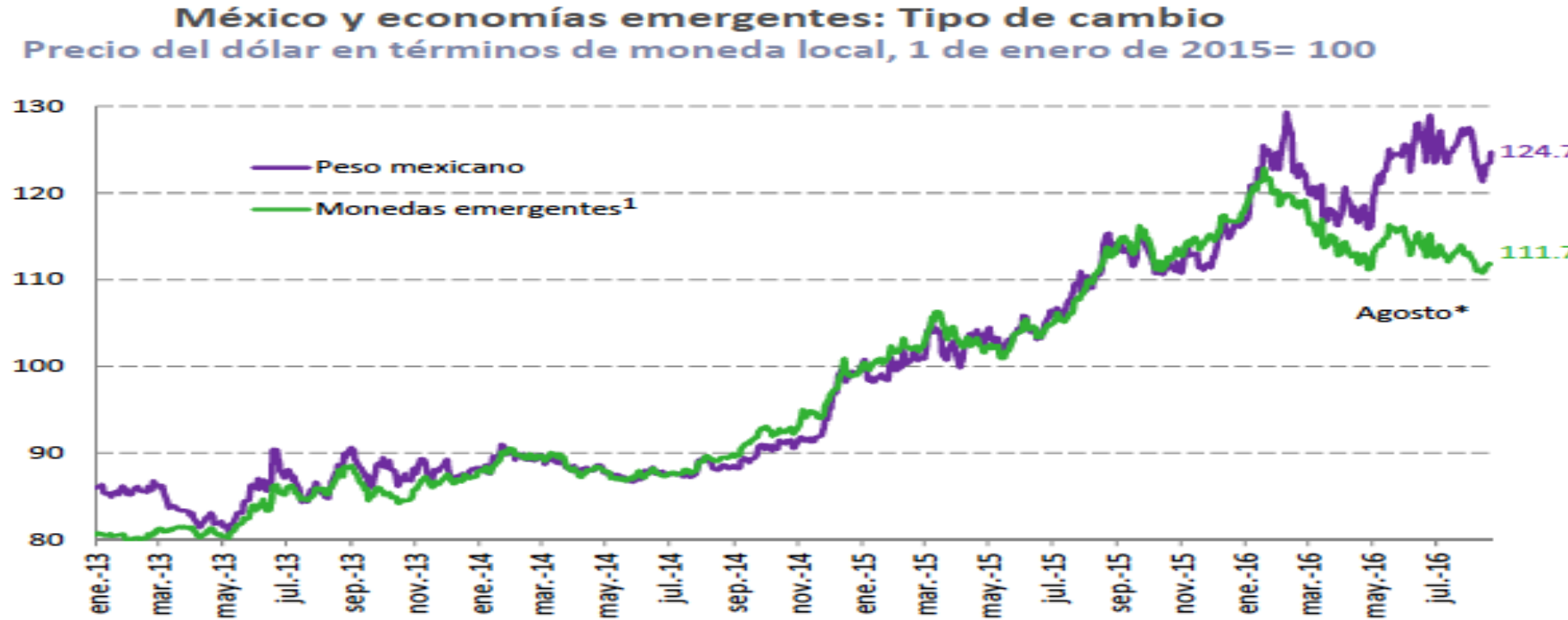
Una probabilidad baja puede ocurrir

Evento	Apuestas	Resultado Final
Brexit	25% de probabilidad de que el Reino Unido votaría a favor de salirse de la Unión Europea un día antes de la elección	52% de los británicos votaron a favor de salirse de la Unión Europea
Campeón de la Liga Premier de Inglaterra	Menos de uno por ciento de probabilidad de que el Leicester City sea el campeón antes de comenzar la temporada	Leicester City es el campeón de la Liga Premier en la Temporada 2015-2016
Ganador de la elección presidencial en Estados Unidos en 2016	30% de probabilidad de que Donald Trump gana	?

El peso ya está siendo afectado por la posible victoria de Trump

MXN a compelling hedge against a Trump victory. The political situation is difficult, too. At the forefront of investors' mind is of course the Republican presidential candidate, Donald Trump, who has engaged in anti-Mexican rhetoric. While at this stage there is no clear sign of the Trump candidacy impacting MXN directly, we think that at the very least the US election will remain an overhang for MXN. It is plausible that between now and November there will be moments where the market will fear a Trump victory, even though in the end it is still unlikely to materialize. MXN is the most vulnerable, because some legal experts believe that it may be possible for the President to take the US out of NAFTA without congressional approval. While in the end the fallback would be WTO's most favored nation status, softening the economic impact significantly for Mexico, such headlines would certainly lead to MXN underperformance. As such, we believe USDMXN will be the best hedge available for a potential Trump victory. MXN will then be used to not only hedge EM assets, but conceivably even G10 assets. That is also the case, because MXN is already a preferred hedging currency even without the election at a time when the Fed is hiking rates. Figure 15 illustrates with a scatter plot where the x axis is the correlation with US rates, and the y axis is the negative carry from shorting that currency. MXN screens well as a US Treasury hedge.

Eso explica, en parte, por qué el peso se ha devaluado más que otras monedas



1/ Índice del precio del dólar en términos de 10 monedas de economías emergentes construido por JP Morgan. */ Al 24 de agosto

Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg

Temas

1. Un mundo raro: la adicción al dinero gratis
2. El problema de los dos déficits en México
3. Tasas de interés y crecimiento económico en México
4. Estados Unidos y el fantasma del proteccionismo comercial
5. La política: rumbo a la elección de 2018

1. Repunte de la violencia

*Homicidios vinculados con el crimen organizado
(serie trimestral)*



2. Un Presidente impopular

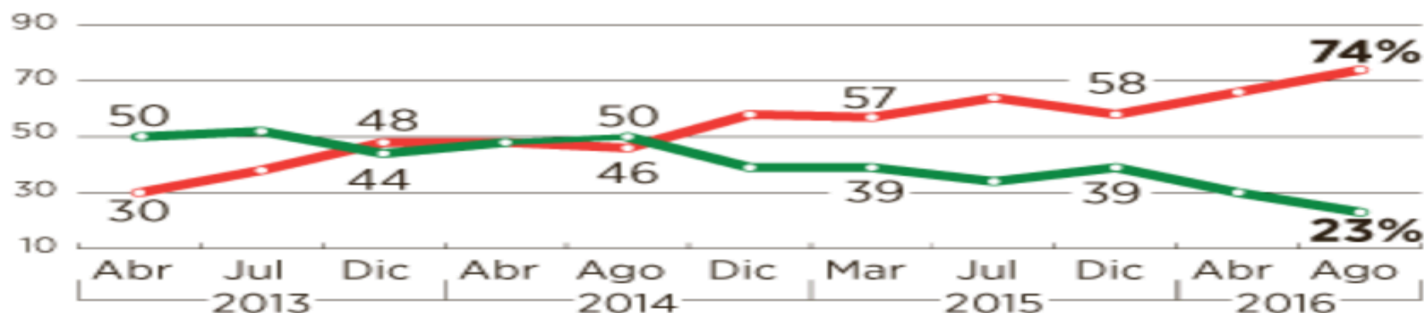
ENCUESTA REFORMA

11a. Evaluación al Presidente

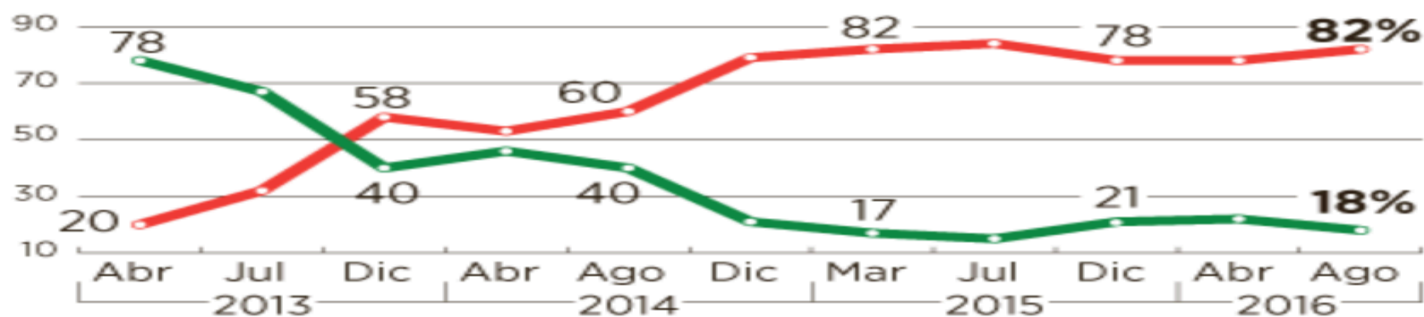
¿Aprueba o desaprueba el trabajo de Enrique Peña como Presidente?

■ Aprueba ■ Desaprueba

CIUDADANOS



LÍDERES



3. Hartazgo con los tres partidos grandes por la corrupción



**Elección
intermedia
(Diputados
Federales)**

**PAN +
PRI +
PRD
(%)**

1997

91

2003

88

2009

77

2015

61

En 2016, en 8 de las 12 gubernaturas hubo alternancia

ALTERNANCIA 2016

Aguascalientes



Chihuahua



Durango



Oaxaca



Hidalgo



Quintana Roo



Sinaloa



Tamaulipas



Tlaxcala



Veracruz



Zacatecas



Puebla



La corrupción fue el tema principal

Exigirá a la PGR proceder ante desvíos

Duarte tiene que ir a la cárcel.- Yunes

Descarta panista revancha política, pero exige castigo a irregularidades

BENITO JIMÉNEZ

VERACRUZ.- En la terraza del hotel Emporio, en este puerto, Miguel Ángel Yunes Linares advirtió que ya como Gobernador en funciones, exigirá a la PGR actuar contra quienes desviaron recursos públicos del estado.

"Las denuncias ya están



'Hay que rescatar el dinero robado'

ENRIQUE LOMAS

CHIHUAHUA.- Aunque llamó a la reconciliación, Javier Corral mantiene la mira puesta en desmantelar la estructura de corrupción y

Asegura ex legislador que la PGR ya tiene elementos para ejercer acción penal contra el Gobernador César Duarte



Rosas Aispuro dijo que el diálogo es su principal apuesta para gobernar con un Congreso ocal con mayoría priista.

Estima Rosas castigo por malos manejos

MARÍA ELENA SÁNCHEZ

DURANGO.- Al perfilarse como el futuro gobernador de

ro lo voy a hacer con toda seriedad, con toda responsabilidad, no se trata de llegar a un

Auditará Joaquín deudas de Borge

Ofrece aliancista atacar corrupción y la impunidad de funcionarios

ANTONIO BARANDA

CANCÚN.- El virtual ganador de la gubernatura de Quintana Roo, Carlos Joaquín González, anunció ayer que durante su Gobierno auditará el endeudamiento que dejará el actual Mandatario estatal, Roberto Borge.

En entrevista con REFORMA, el candidato del



Carlos Joaquín dijo que sin ánimo de re las irregularidades "caiga quien caiga".

REFORMA

Apareció, de nuevo, el PAN como opción

VOTOS ACUMULADOS — PREP 2016

CiP
Central de Inteligencia Política



5,679,588
Votos

45%



4,518,927
Votos

36%

morena
La esperanza de México

2,294,631
Votos

18%

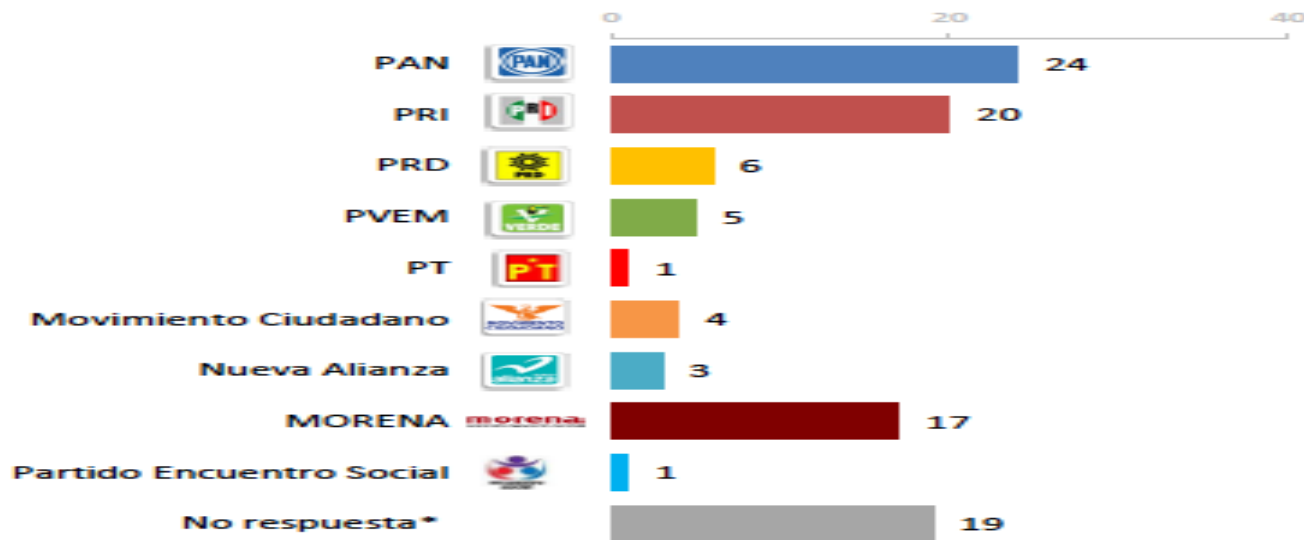
La elección presidencial como una carrera de coches



El PRI está perdiendo la fuerza del coche

Preferencia electoral

Aunque todavía falta mucho tiempo para la fecha de la elección, si hoy fueran las elecciones para elegir Presidente de la República, ¿por cuál partido votaría usted?

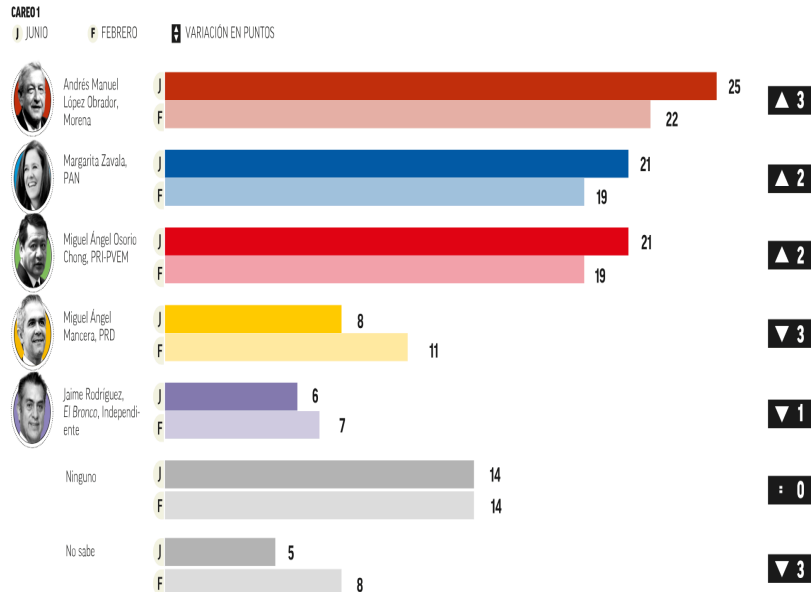


*Incluye votos nulos, "Ninguno", "No sabe" y "No contestó".

Base total: 1,438 entrevistas efectivas. Periodo de referencia: del 24 al 28 de junio de 2016.

En cuanto al “piloto” hay discrepancia: unas ponen arriba a AMLO

Si los candidatos a la Presidencia de la República en 2018 fueran los siguientes, ¿por quién votaría usted? (%)



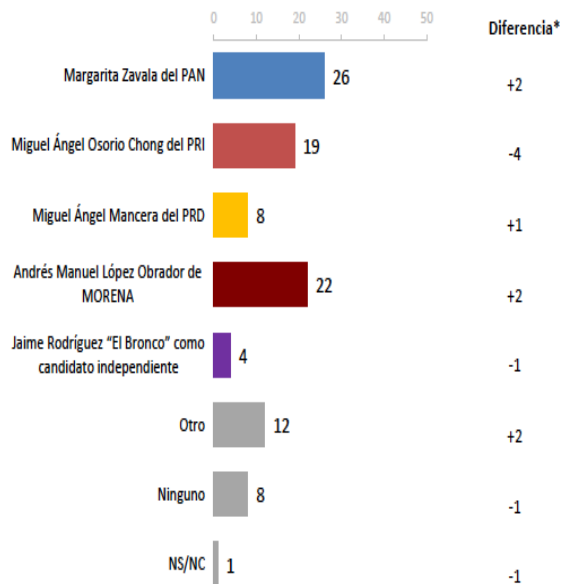
Si los candidatos a la Presidencia de la República en 2018 fueran los siguientes, ¿por quién votaría usted? (%)

	CAREO 2	CAREO 3	CAREO 4	CAREO 5	CAREO 6	CAREO 7
Andrés Manuel López Obrador, Morena	25	25	26	26	26	26
Margarita Zavala, PAN	23	21	22	23		
Ricardo Anaya, PAN					14	11
Miguel Ángel Osorio Chong, PRI-PVEM	19	19			20	18
José Antonio Meade, PRI-PVEM			12			
Aurelio Nuño, PRI-PVEM				13		
Miguel Ángel Mancera, PRD	8	8	10	10	9	8
Jaime Rodríguez, El Bronco, Independiente		5	8	8	8	6
Margarita Zavala, Independiente						11
Jorge Castañeda, Independiente	4	2				
Denise Dresser, Independiente		2				
Ninguno	16	14	17	16	17	15
No sabe	5	4	5	4	6	5

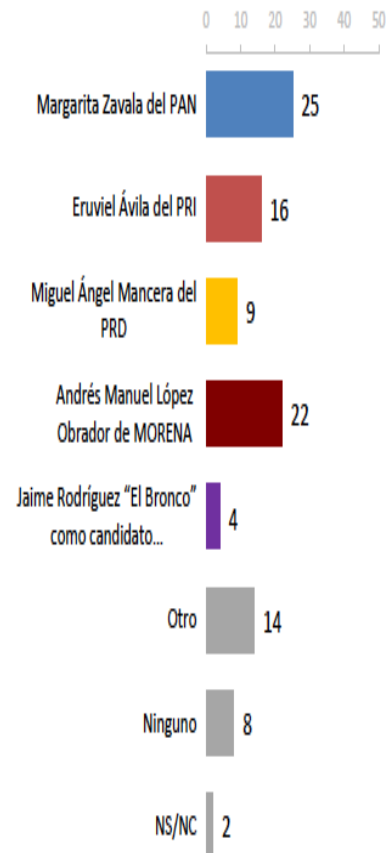
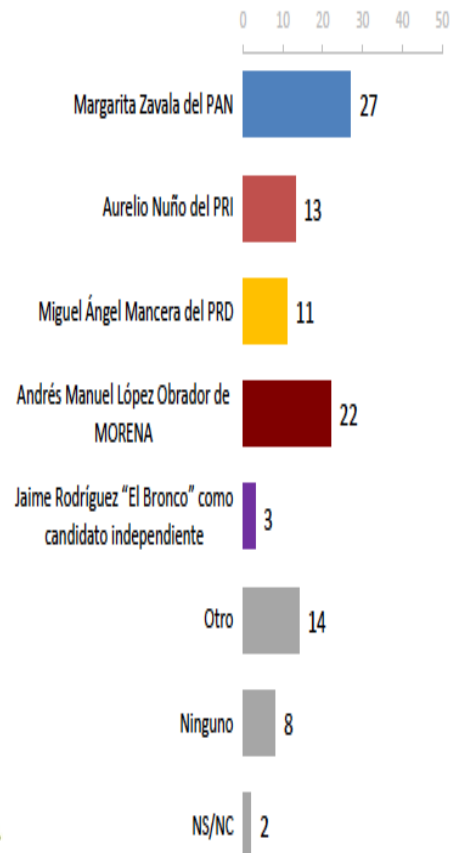
Otras a Margarita

Careo entre punteros

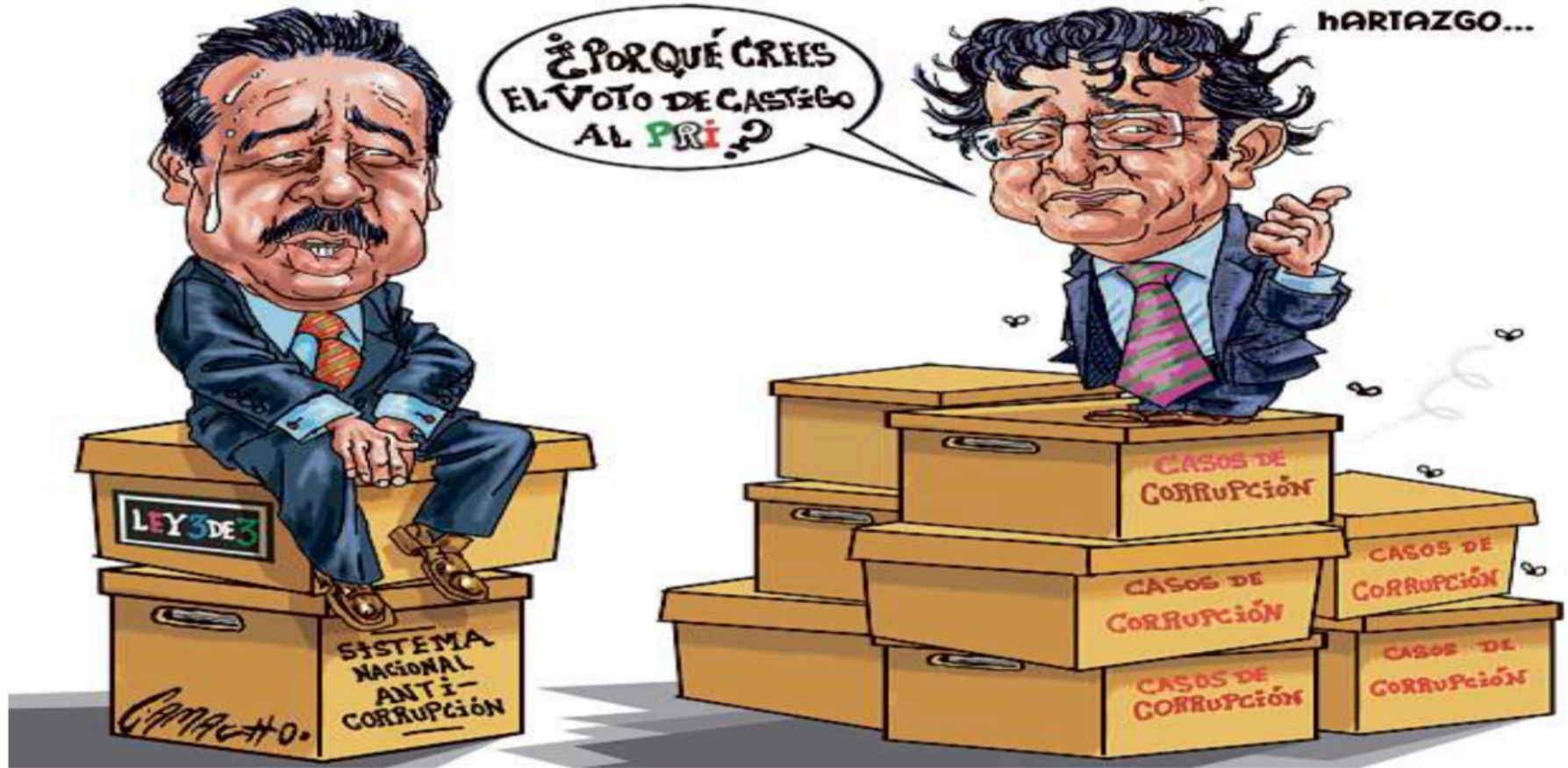
Si el día de hoy fueran las elecciones para Presidente de la República, ¿por cuál partido y candidato votaría usted?



*Diferencia con respecto a marzo de 2016



¿Qué le está pasando al PRI?



Preguntas y respuestas



leo@opinar.com.mx

twitter



@leozuckermann