

Preparada especialmente para:



Entorno macroeconómico en América Latina y su impacto en la gestión de riesgos

Dr. Gabriel Casillas

*Director General Adjunto Análisis
Económico y Relación con Inversionistas*

Grupo Financiero Banorte

gabriel.casillas@banorte.com

 [@G_Casillas](https://twitter.com/G_Casillas)
[@Analisis_fundam](https://twitter.com/Analisis_fundam)

Santo Domingo, Rep. Dominicana
12 de septiembre, 2019

Agenda

Un mundo muy revuelto: ¿Riesgo o incertidumbre?

¿En dónde estamos?

¿Cómo está Latinoamérica?

¿Hacia dónde vamos?

Conclusiones

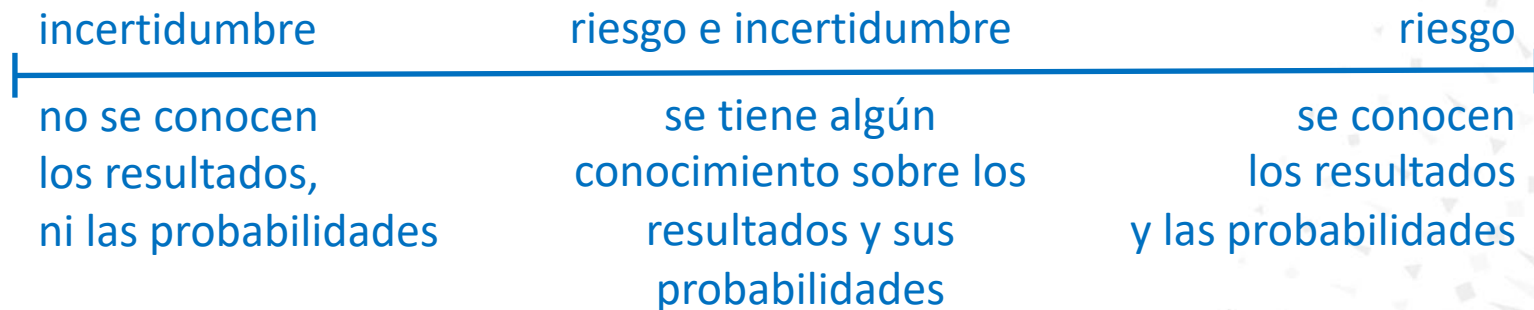
Agenda

Un mundo muy revuelto: ¿Riesgo o incertidumbre?

¿Conocemos la distribución de probabilidad?

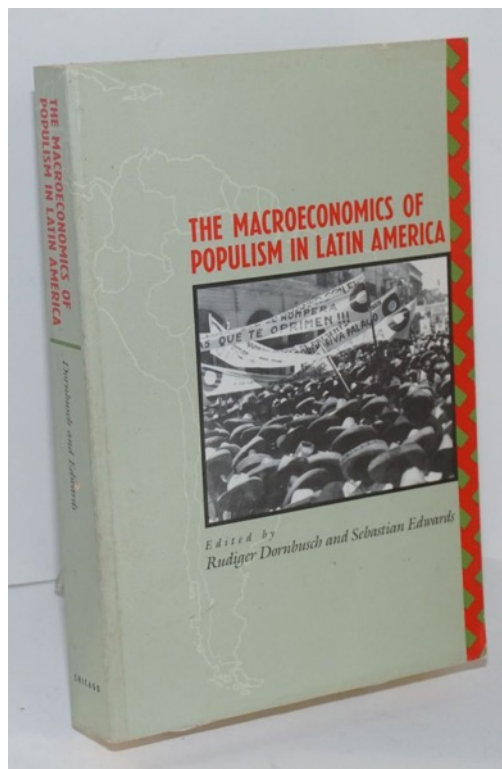


**Frank H. Knight
(1885-1972)**



Fuente: Diagrama: Casavant, Infanger y Bridges (1999); Imagen (www.policonomics.com)

En Latinoamérica estamos acostumbrados a los riesgos geopolíticos...



**Después de décadas de debatir si
adoptar un modelo capitalista o uno
socialista...**

...Hubo una respuesta contundente...

Caída del muro de Berlín

9 de noviembre, 1989



Fin de la Unión Soviética

25 de diciembre, 1991



Fuente: www.youtube.com (Música: Berlin Wall "A different drum", Peter Gabriel; Fall of the Soviet Union "It is accomplished", Peter Gabriel)

Muchos países se unieron a la ola de globalización...

Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, México, Perú, Venezuela...

China entró a la OMC (2001)

はじめにベースアイテムをえらぶ CHOOSE YOUR STYLE!

BURRITOS フリトー
820 yen (REGULAR) / 1,270 yen (LARGE)

**NO.1
POPULAR**

TACOS SOFT OR HARD
ソフトタコス / ハードタコス
2件 870 yen / 3件 1,020 yen



QUESADILLAS

タサディーヤ

2件 870 yen / 3件 1,020 yen
CVC 無料トランド



BURRITO BOWLS

フリトーボウル

820 yen (REGULAR) / 1,270 yen (LARGE)
CVC 無料トランド



ENCHILADAS

エンチラーダ

1,520 yen
オスメのスペシャルフリトー



NACHOS ナチョス

820 yen (REGULAR) / 1,370 yen (LARGE)



NACHO FRIES ナチヨフライ

820 yen (REGULAR) / 1,100 yen (LARGE)



SALADS サラダボウル

820 yen (REGULAR) / 1,320 yen (LARGE)



すべてのメニューにチキンが追加される。LARGE は追加料金を要する。

1. GRILLED CHICKEN 焼きチキン ¥100
チキン ¥100

2. SAUSAGE ソーセージ ¥100
ソーセージ ¥100

3. SPICY SAUSAGE 辛味ソーセージ ¥100
辛味ソーセージ ¥100

4. SAUSAGE & CHICKEN ソーセージ & チキン ¥100
ソーセージ & チキン ¥100

5. SAUSAGE & SAUSAGE ソーセージ & ソーセージ ¥100
ソーセージ & ソーセージ ¥100

6. SAUSAGE & SAUSAGE ソーセージ & ソーセージ ¥100
ソーセージ & ソーセージ ¥100

3. SPICED PORK CARPENTER 辛味豚肉 ¥100
辛味豚肉 ¥100

4. SPICED MEATBALLS 辛味肉団子 ¥100
辛味肉団子 ¥100

5. SPICED MEATBALLS 辛味肉団子 ¥100
辛味肉団子 ¥100

6. SPICED MEATBALLS 辛味肉団子 ¥100
辛味肉団子 ¥100

DRINK ONLY ¥100
飲み物 ¥100

BEVERAGE ONLY ¥100
飲み物 ¥100

BEVERAGE ONLY ¥100
飲み物 ¥100

Sin embargo, dos eventos marcaron una afrenta a la globalización y la instrumentación de políticas de liberalización...

9/11

11 de septiembre de 2001

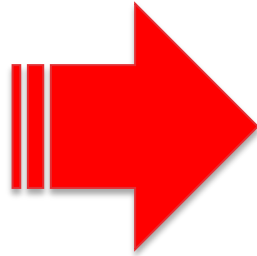
Colapso de Lehman Brothers

15 de septiembre de 2008

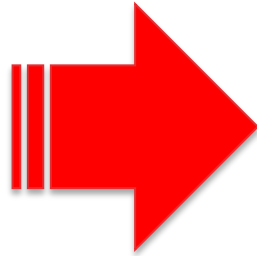


Fuente: www.youtube.com (Música: "Dream is collapsing", Hans Zimmer)

La tragedia del 9/11 impulsó la agenda anti-migratoria y proteccionista, mientras que Lehman nos dejó el QE



right for what
relation or from any p
point of view.
Protectionism [pre
of restraining trade
trade between coun
protect industries f
right for what is th
er from ar



Fuente: 11 de Septiembre (Fortune magazine www.fortune.com); Lehman Bros. (www.telegraph.uk.co); Migrantes (www.indyweek.com); Ladrillos (www.theimaginativeconservative.org); Proteccionismo (www.businessfirstmagazine.com.au); QE (www.sinpermiso.info)

¿Cuál fue la respuesta de política económica?



Fuente: 11 de Septiembre (Fortune magazine www.fortune.com); Lehman Bros. (www.telegraph.uk.co); Migrantes (www.indyweek.com); Ladrillos (www.theimaginativeconservative.org); Proteccionismo (www.businessfirstmagazine.com.au); QE (www.sinpermiso.info)

Vino la insatisfacción...

Vino la insatisfacción...

...y el voto por el cambio



Beppe

(Italia)



Le Pen
(Francia)



AMLO 2018
(México)



Bolsonaro 2019
(Brasil)

Fuente.: Imágenes (Beppe Grillo: www.libcom-org; Orbán www.cnn.com; Duterte: www.newstaleman.com; Brexit: www.larazon.es;

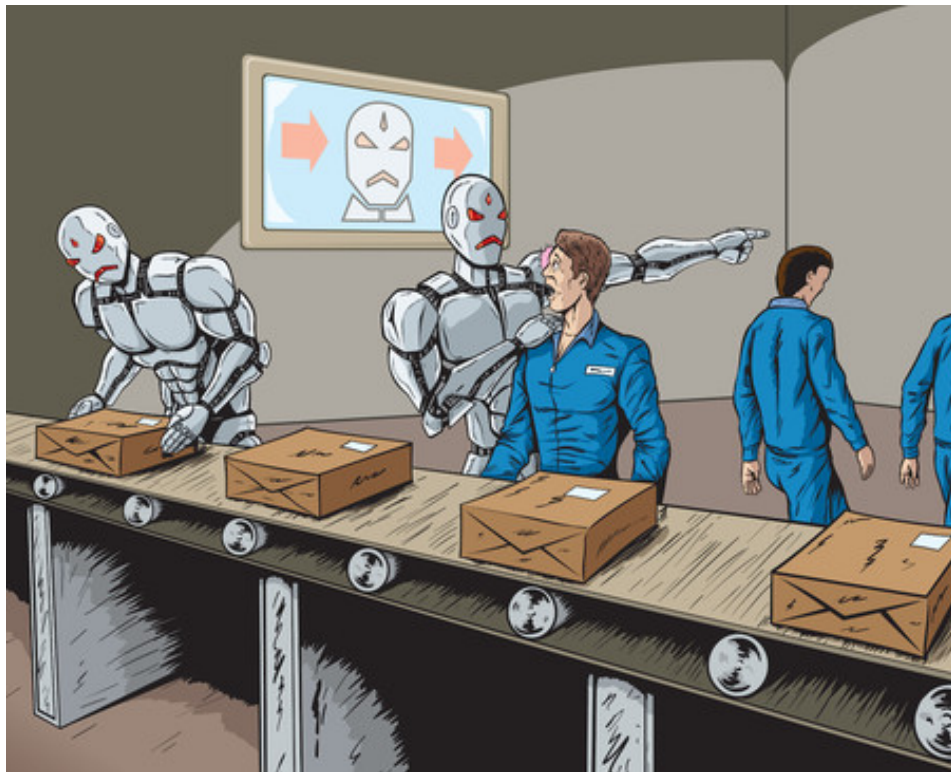
l.com; Bolsonaro: en.mercopress.com; Primavera

El problema de las reformas estructurales



Fuente: Netflix. Serie "1994"

El choque tecnológico será benéfico para la humanidad, pero planteará retos que pueden impulsar más populismo



Fuente: Imágenes (Fábrica: www.xataka.com; político: www.graphicsprings.com y www.surysur.net)



Partido del
Trabajo
Humano

Agenda

Un mundo muy revuelto: ¿Riesgo o incertidumbre?

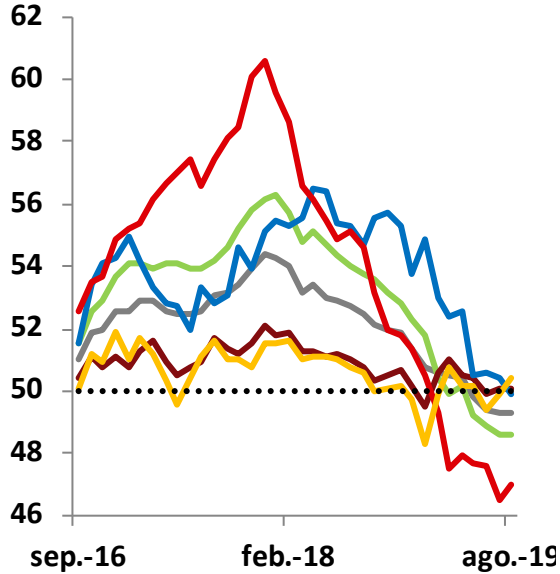
¿En dónde estamos?



Desaceleración global

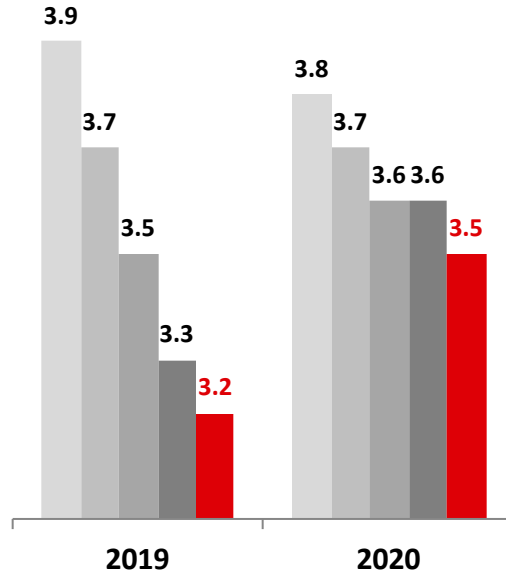
PMI manufacturero

Índice de difusión



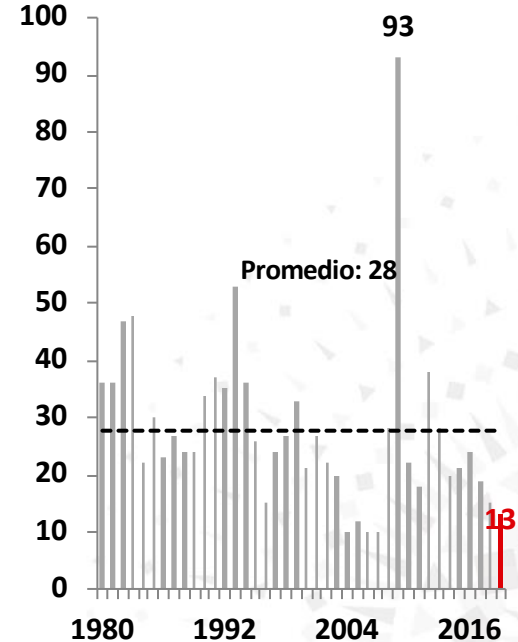
Estimados de crecimiento global del FMI

% anual



Países en recesión

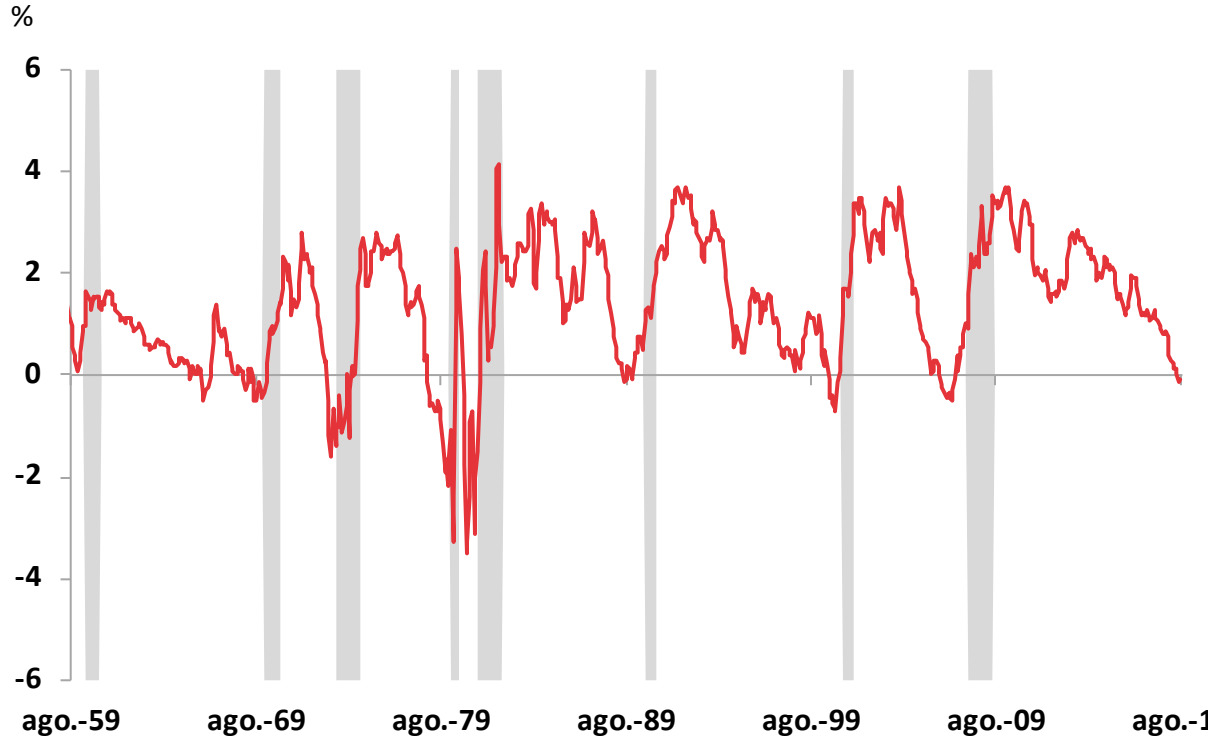
Número



Fuente: Bloomberg, FMI, Mishkin, Frederic S. "The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions", Current Issues in Economics and Finance (2) 7, June 1996

Datos débiles de crecimiento y menores tasas de interés a nivel global han hecho sonar las alarmas de la recesión

Pendiente de la curva de bonos del Tesoro Americano 3m/10a



Meses de la inversión de la curva a la recesión

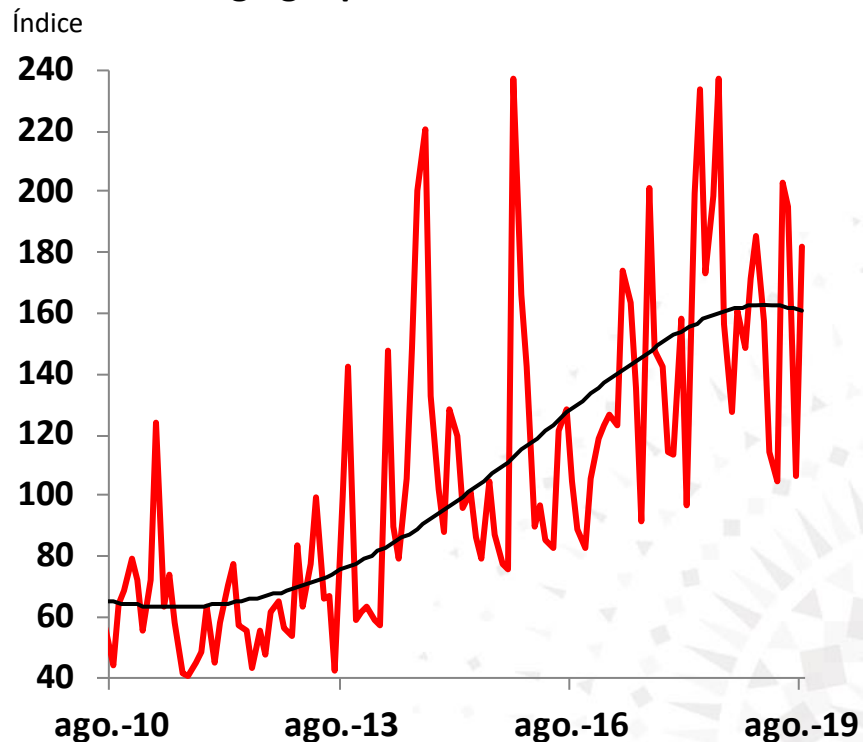
Ciclo económico	Inversión-recesión			Rango
	3m /10a	2a /10a	10a /30a	
1ª mitad 70s	5	--	--	--
2ª mitad 70s	14	17	15	14-17
1970s- inicio 80s	9	10	13	9-13
1980s	16	19	19	16-19
1990s	30	34	14	14-34
2000s	23	24	22	22-24

Fuente: Bloomberg, FMI, Mishkin, Frederic S. "The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions", Current Issues in Economics and Finance (2) 7, June 1996

Los riesgos geopolíticos llegaron para quedarse



Índice de riesgo geopolítico

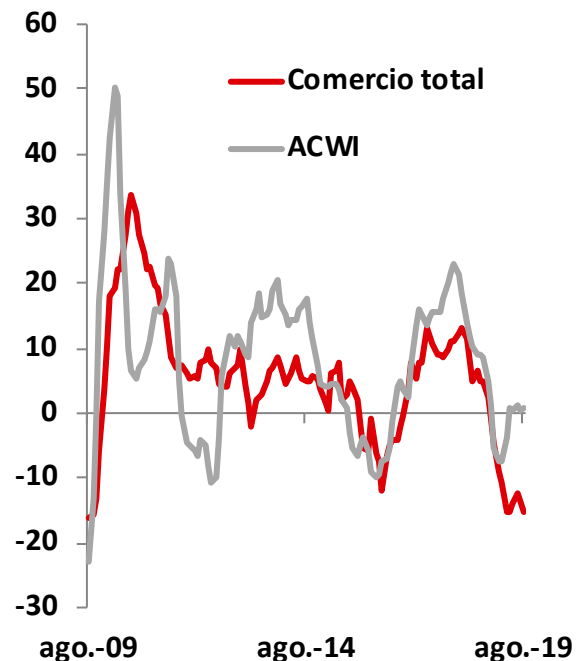


Fuente: Dario Caldara y Matteo Iacoviello (<https://www2.bc.edu/matteo-iacoviello/gpr.htm>); Imágenes: TTNews, FT, TIME, Wikicommons, Newsweek, CIGI, ANews,

Principal riesgo geopolítico – Relación China-EE.UU.

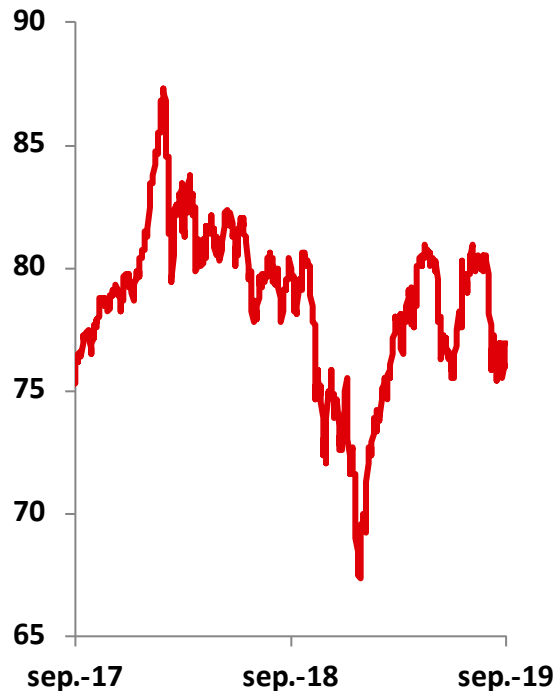
Comercio total entre EE.UU. y China vs. mercados accionarios

% anual, promedio móvil de 3 meses



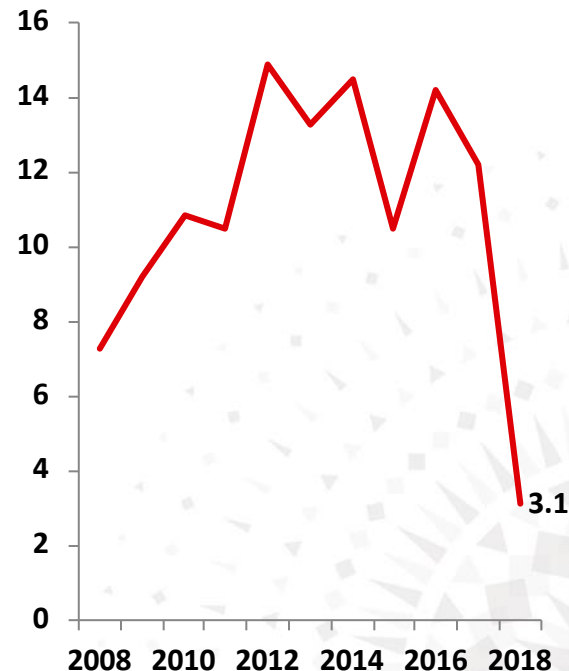
Valor de capitalización global

Billones de dólares



Exportación de soya de EE.UU. a China

Miles de millones de dólares



Fuente: Bloomberg, US Census

El mundo esta experimentando un ciclo de negociación/guerra comercial 'psicótico', en el cual algo siempre se rompe

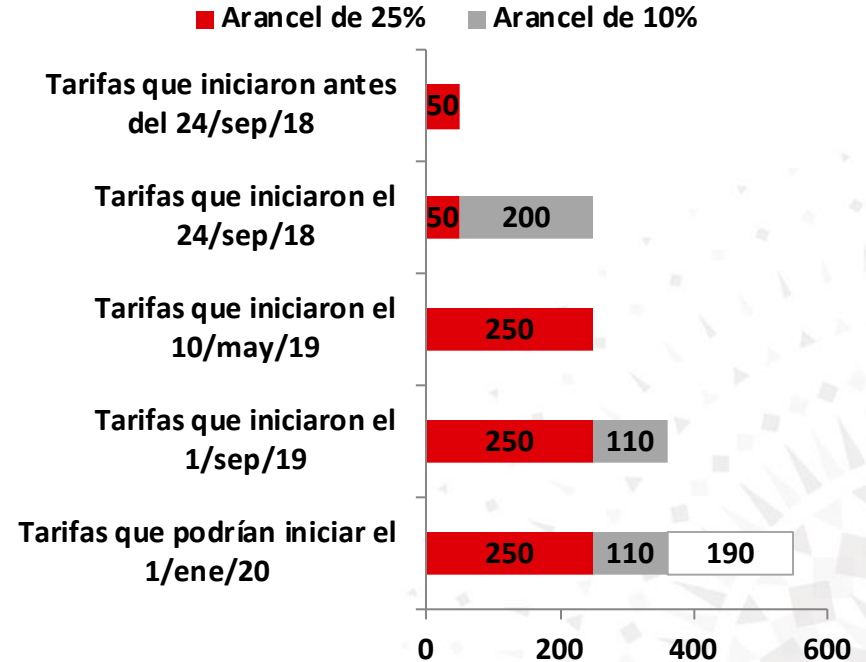
Ciclo de negociación entre EE.UU. Y China



Fuente: The Guardian, Bloomberg

Tarifas de EE.UU. a China

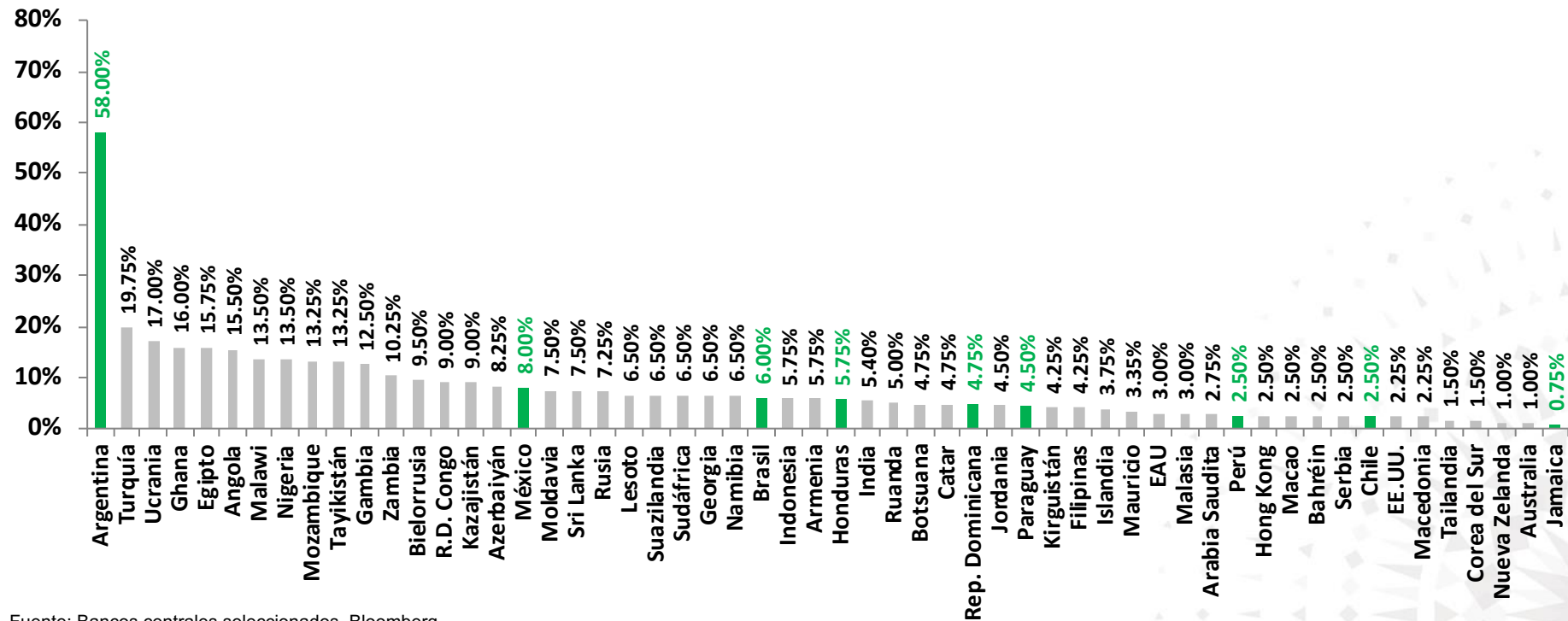
Miles de millones de dólares



Ola acomodaticia global

Países que han reducido su tasa de interés en 2019

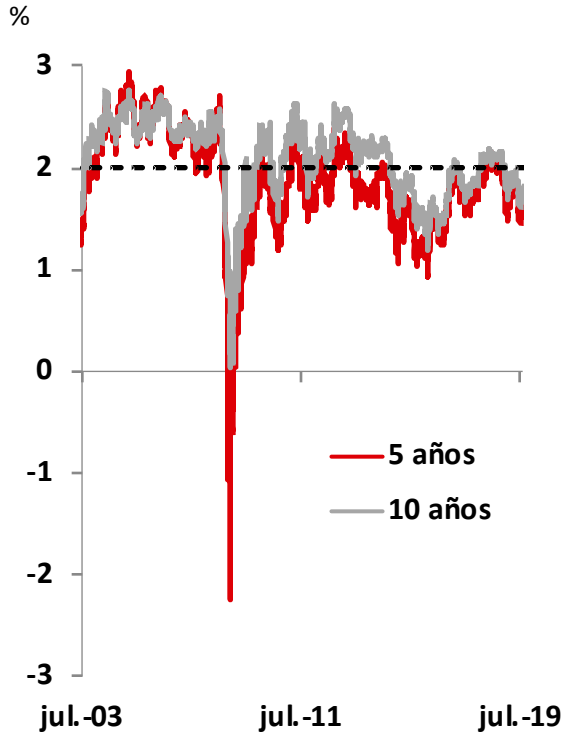
Nivel de tasa de referencia actual y nivel actual de Banxico



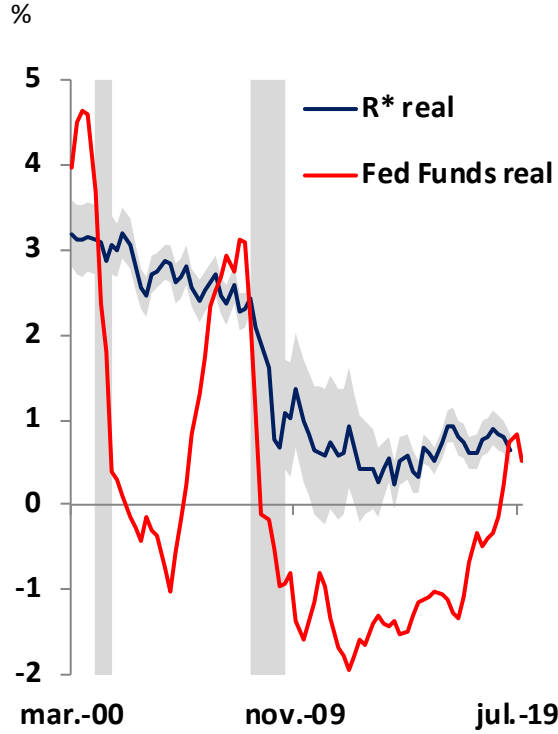
Fuente: Bancos centrales seleccionados, Bloomberg

Permea el sentimiento acomodaticio a nivel global...

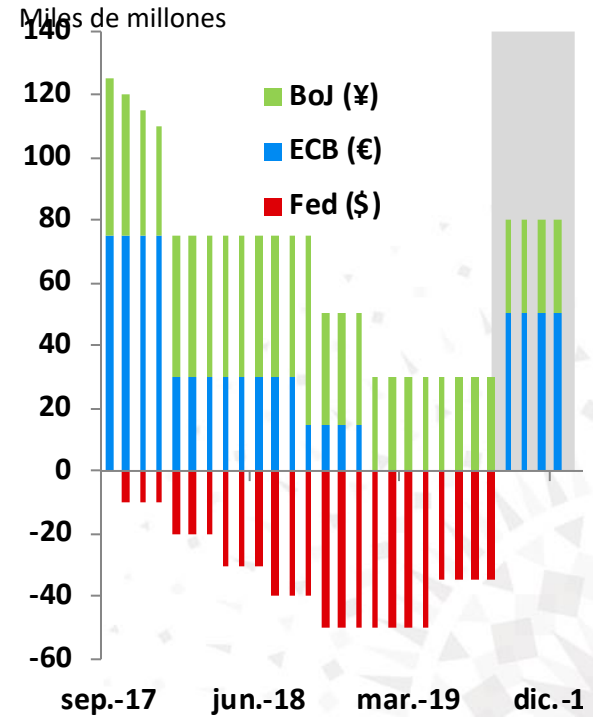
EE.UU.: Breakevens de inflación



Tasa de Fed Funds 'real'



Compra de activos de los principales bancos centrales

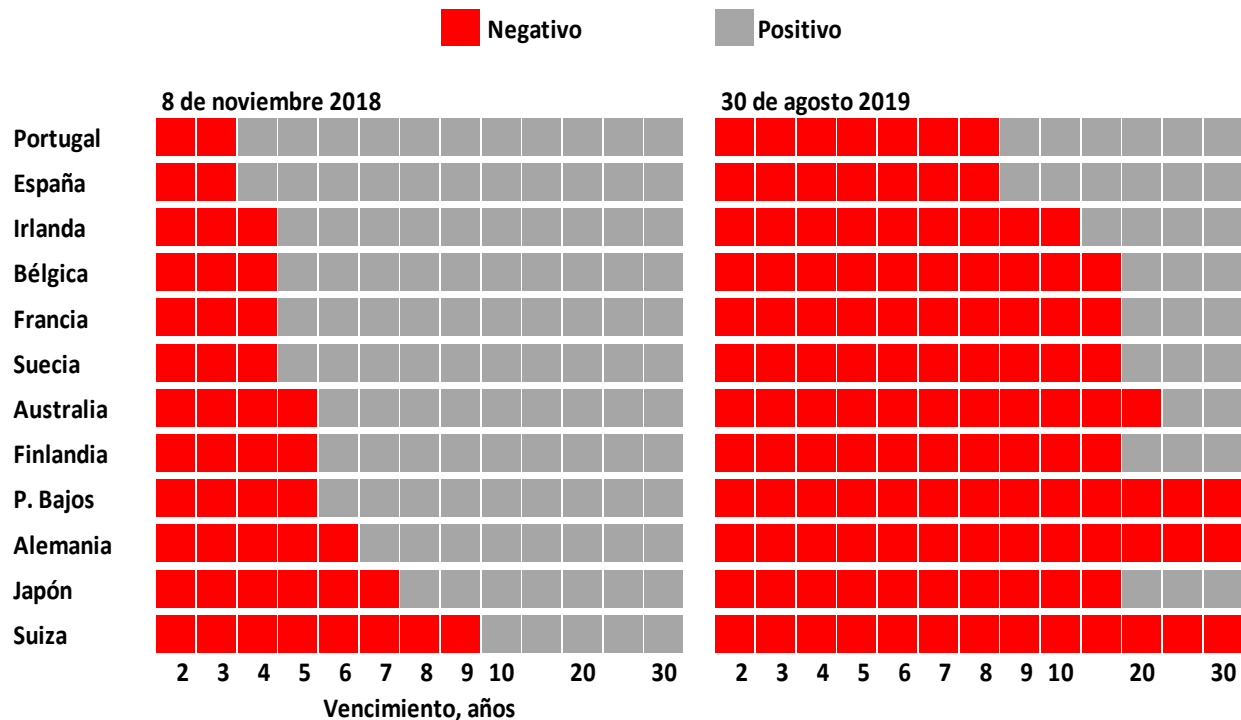


Fuente: Bloomberg, Deutsche Bank

Nuevo paradigma de tasas de interés negativas

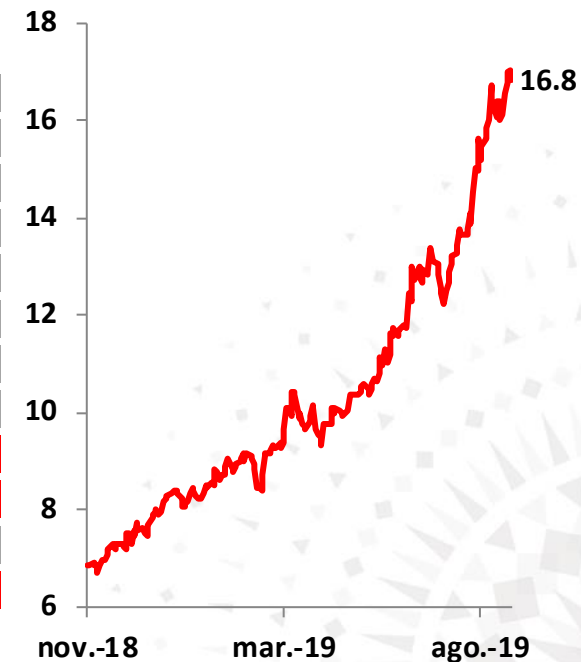
Rendimiento de Bonos Gubernamentales

Por vencimiento



Valor agregado global de deuda con interés negativo

Billones de dólares



Fuente: The Economist, Bloomberg

Agenda

Un mundo muy revuelto: ¿Riesgo o incertidumbre?

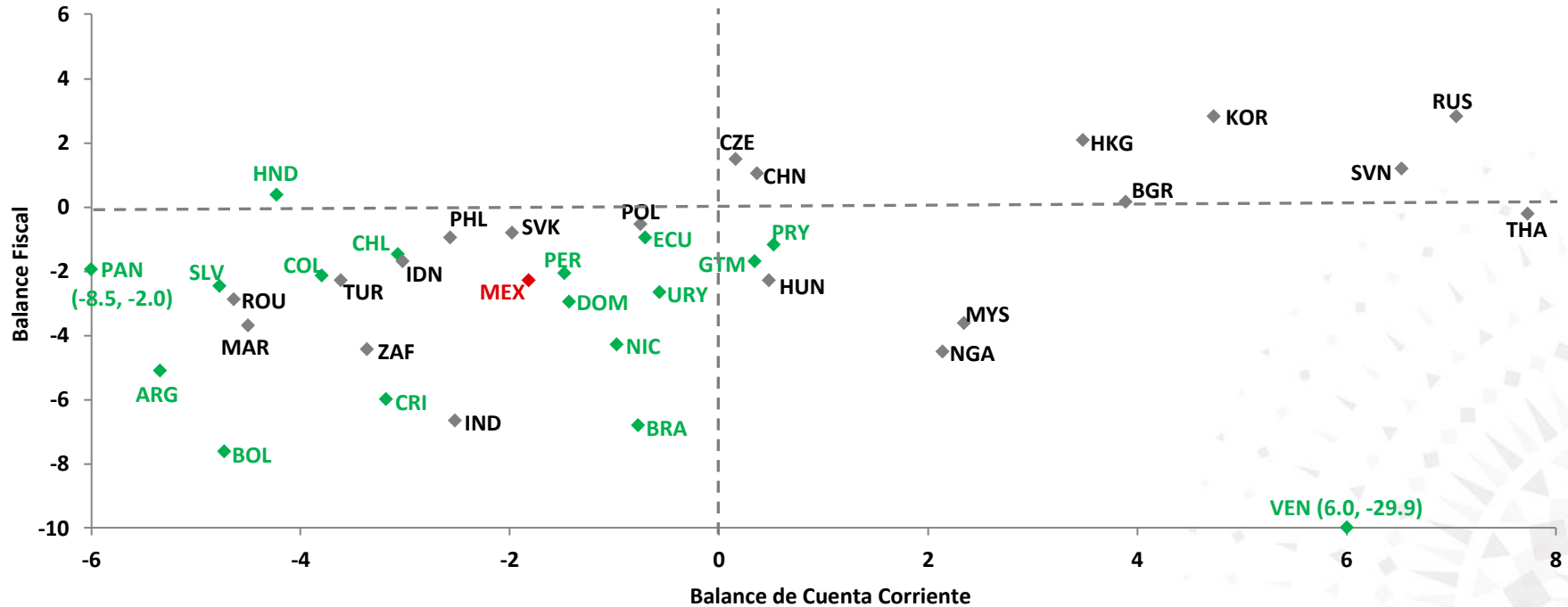
¿En dónde estamos?

¿Cómo está Latinoamérica?

La primera evaluación – Los déficits gemelos

Balance Fiscal vs Cuenta Corriente en mercados emergentes seleccionados

% del PIB, datos de 2018

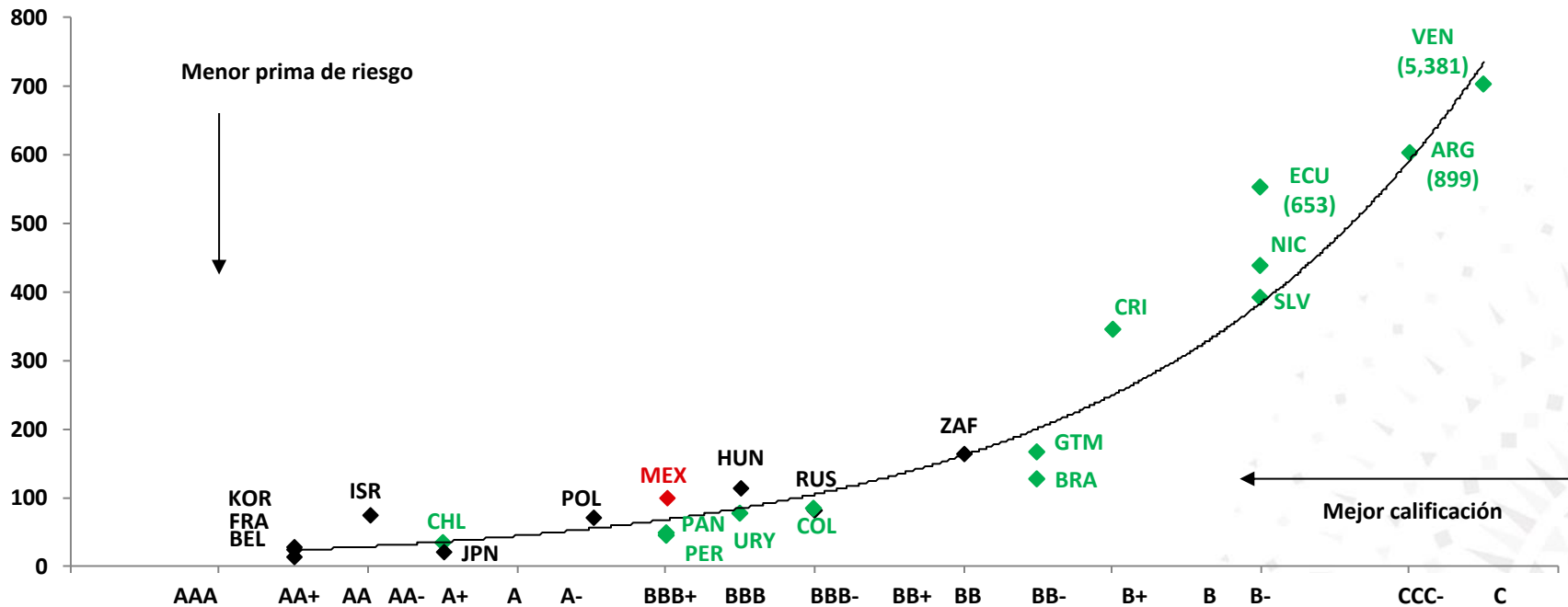


Fuente: *World Economic Outlook* del FMI (Abril 2019)

¿Existe algún descalce entre calificación y CDS?

CDS de 5 años y calificación crediticia de S&P

Eje vertical puntos base, eje horizontal escala de calificación

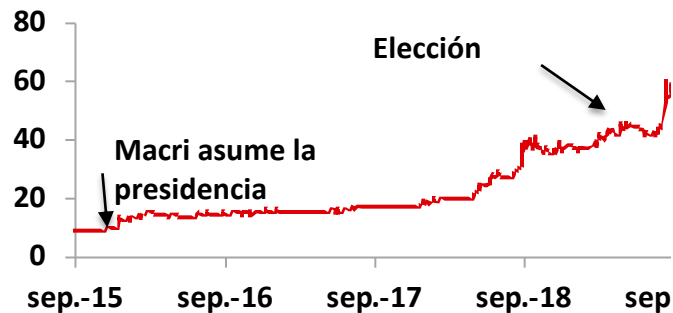


Fuente: Banorte con información de Bloomberg y S&P

Las calificadoras han reaccionado rápidamente a la situación en Argentina

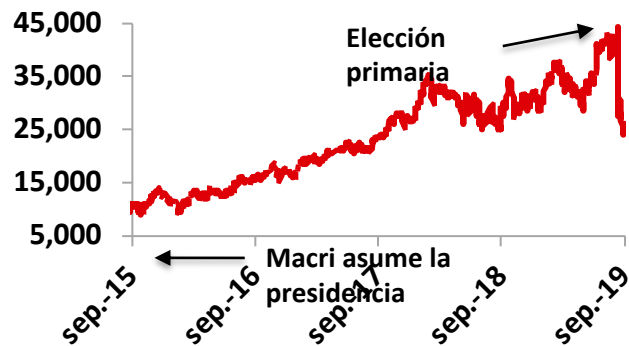
Peso argentino

Pesos dólar



Índice de la Bolsa

índice



Fuente: Bloomberg

Calificación crediticia de largo plazo

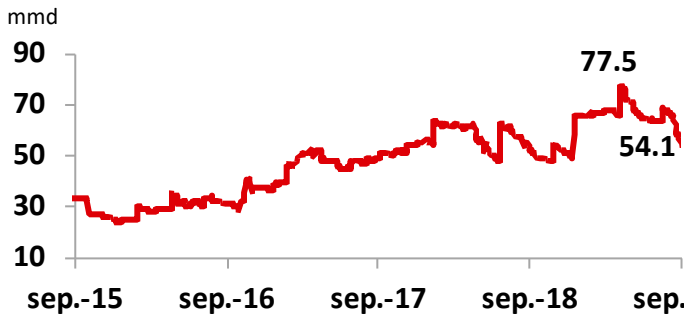
FitchRatings	S&P Global	MOODY'S	
BBB-	BBB-	Baa3	Grado de inversión
BB+	BB+	Ba1	
BB	BB	Ba2	Grado Especulativo
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	Grado altamente especulativo
B	B	B2	
B-	B-	B3	Riesgo sustancial
CCC+	CCC+	Caa1	
CCC	CCC	Caa2	Default restringido
CCC-	CCC-	Caa3	
RD	RD		

Vertical arrows on the right side of the table indicate rating changes:

- From B to CCC+ (16-Ago)
- From B to CCC- (16-Ago)
- From B3 to Caa2 (30-Ago)
- From CCC to CCC- (30-Ago)
- From CCC- to CCC- (30-Ago)

Hace unos días se impusieron controles cambiarios tras la pérdida de reservas internacionales

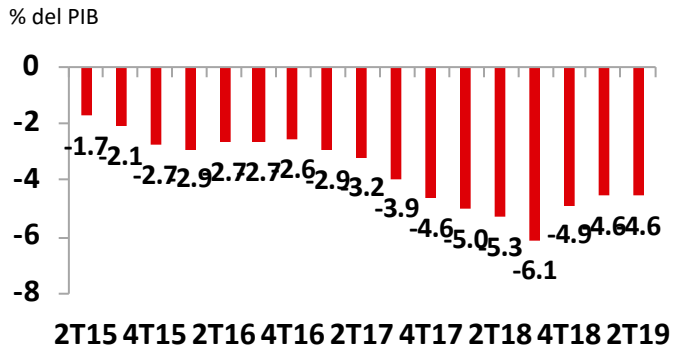
Reservas internacionales



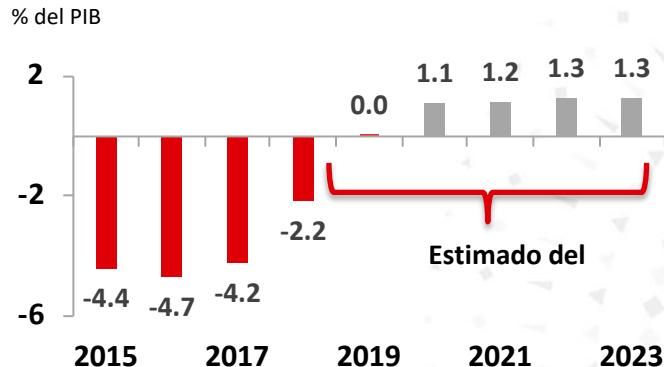
▪ Límite a la compra de divisas:

- ✓ 10 mil dólares para personas físicas
- ✓ Exportadores tienen que cambiar sus ganancias en dólares a pesos argentinos

Déficit en cuenta corriente



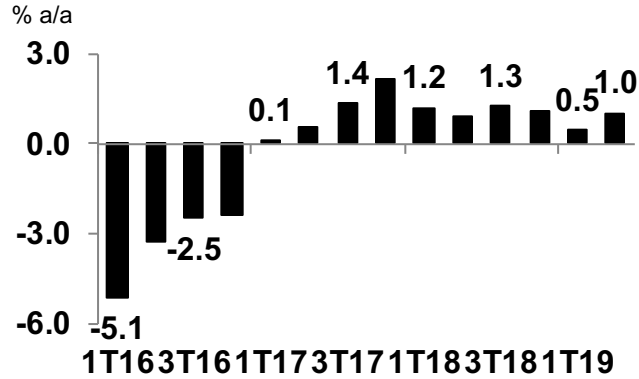
Balance fiscal



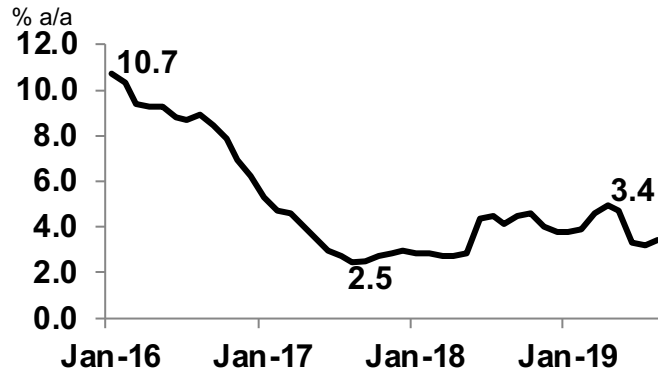
Fuente: Bloomberg y FMI. *Nivel observado a finales de agosto

Lento crecimiento en Brasil, sin presiones inflacionarias a pesar de la debilidad del real

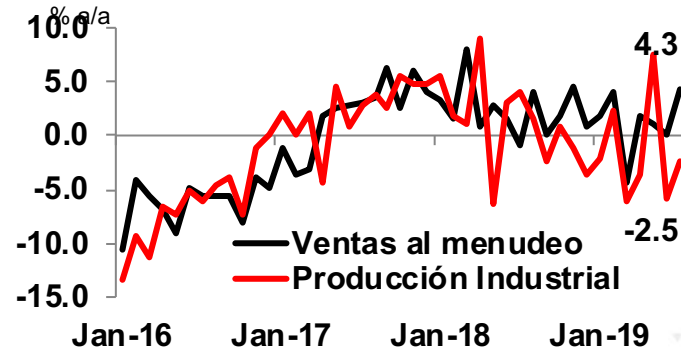
PIB



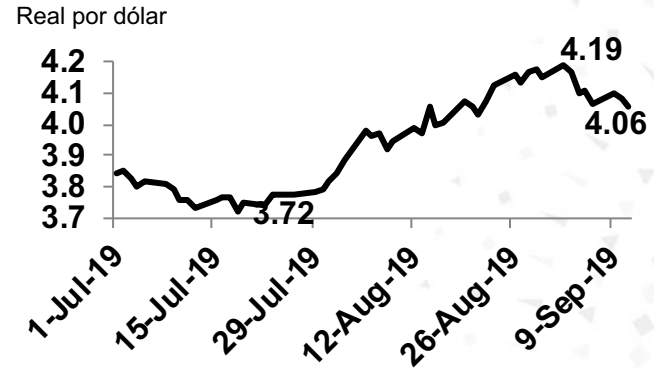
Inflación



Ventas al menudeo y producción industrial

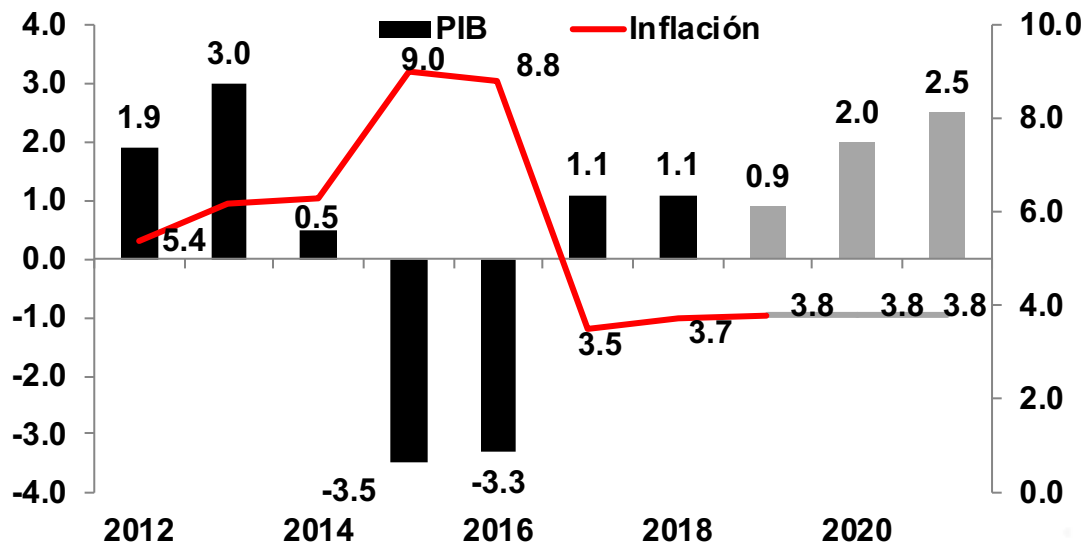


Real brasileño



Fuente: Bloomberg

Se espera una recuperación de la economía, pero se anticipa un avance moderado, en un entorno de inflación estable



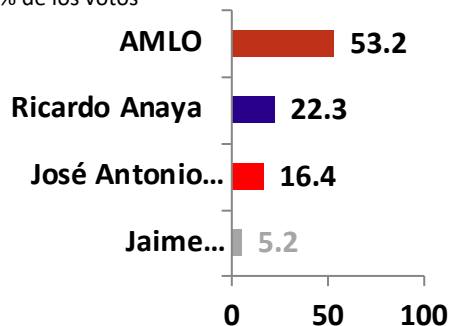
Fuente: Encuesta Bloomberg

- Estimamos que el Copom recorte la tasa *Selic* en 50pb en la reunión del 18 de septiembre y esperamos que la tasa *Selic* cierre el año en 5.0%
- Esperamos que el Senado apruebe la reforma de pensiones hacia finales del año, después de que ya fue aprobada por la Cámara Baja

México - Andrés Manuel López Obrador no sólo ganó, arrasó

Resultados del conteo distrital

% de los votos

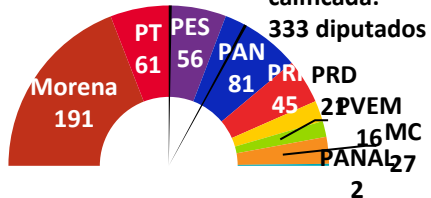


Composición de la Cámara de Diputados

Número de diputados

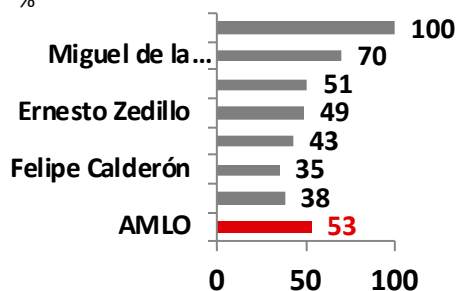
Mayoría simple:
250 diputados

Mayoría calificada:
333 diputados



Votos a favor del ganador de la elección presidencial

%

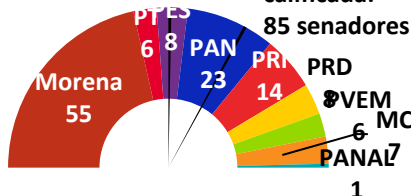


Composición del Senado

Número de senadurías

Mayoría simple:
64 senadores

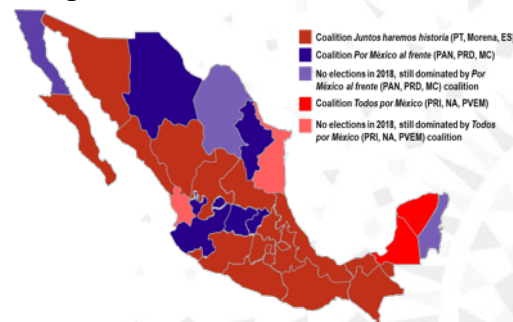
Mayoría calificada:
85 senadores



Resultados electorales a la presidencia por estado



Resultados de la votación para congresos locales



Fuente: Banorte con datos del INE

Como en cada nueva administración, ha habido mucho 'ruido' político

La cancelación del NAIM



Imágenes: El Imparcial de Oaxaca, A21.com.mx

Algunas propuestas legislativas que no fueron bien vistas por el mercado



Desplome de BMV y bancos por plan contra comisiones

Reservas internacionales podrían utilizarse para programas

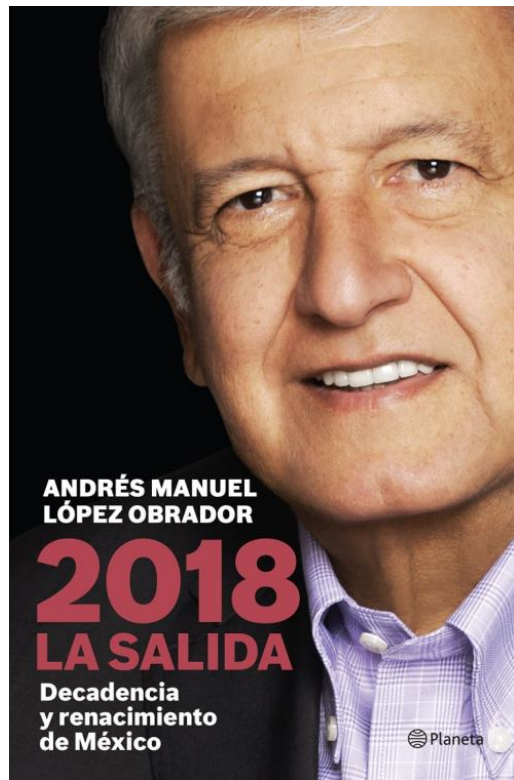
EF

EXCELSIOR
Proponen modificaciones al sistema de pensiones



Mayor regulación en concesiones mineras:
Legisladores Morena

No hay incertidumbre – El Presidente ha seguido su libro al pie de la letra



▪ Infraestructura

Refinería
Dos Bocas



Tren
Maya



▪ Programas sociales

Jóvenes
Construyendo
el futuro

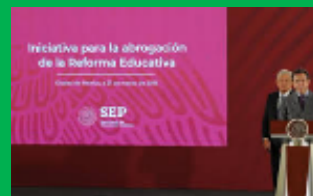


Pensiones para
adultos
mayores



▪ ‘Deshacer’

Reforma
Educativa



NAIM



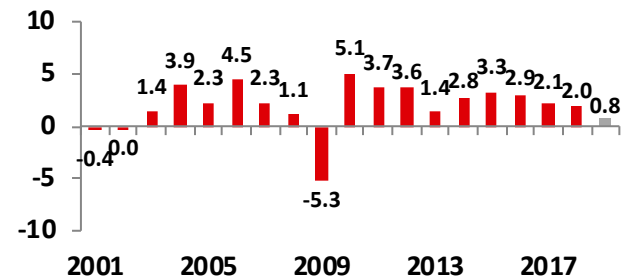
▪ Responsabilidad fiscal y respeto a la autonomía de Banxico

Imágenes: Amazon, Forbes, lopezobrador.org.mx, Azteca Noticias, Líder Empresarial, A21

Sólidos fundamentos macroeconómicos

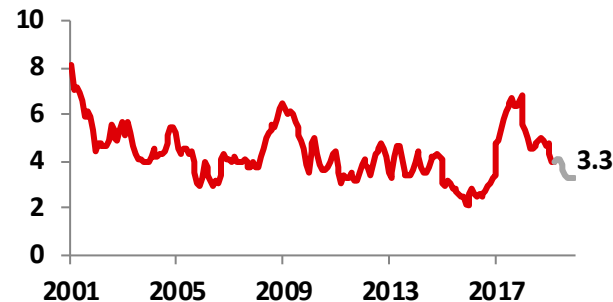
PIB

% anual



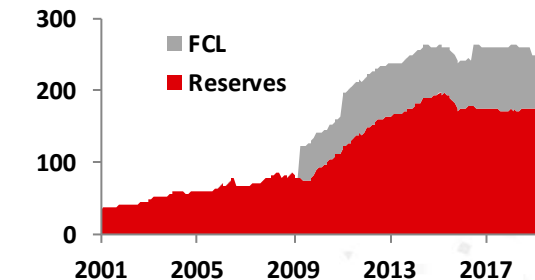
Inflación

% anual



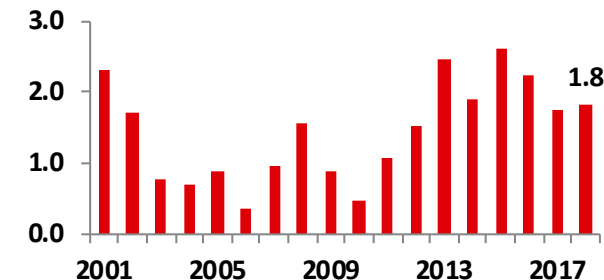
Reservas internacionales

Miles de millones de dólares



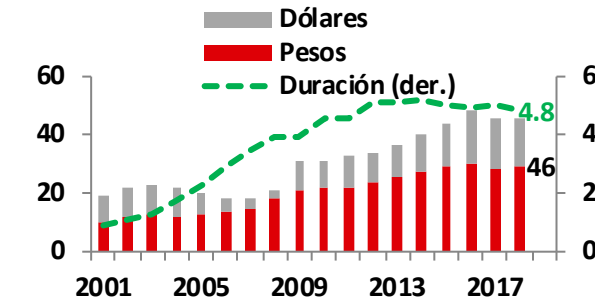
Déficit de cuenta corriente

% del PIB



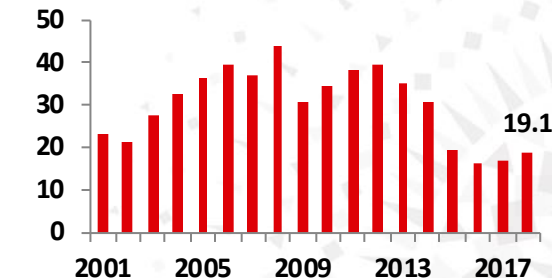
Deuda pública

% del PIB



Ingresos petroleros

% de los ingresos públicos totales

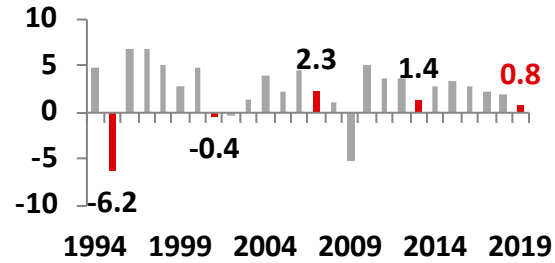


Fuente: INEGI, Banxico, SHCP

La economía suele desacelerarse en el primer año del sexenio, mientras que choques temporales han debilitado el crecimiento

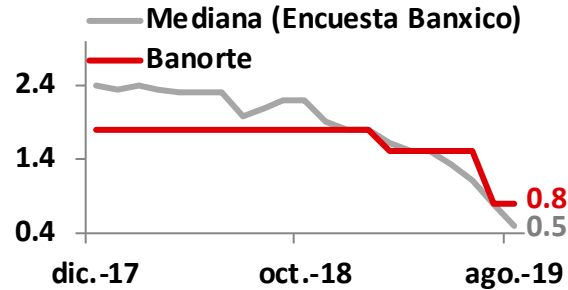
PIB al inicio de cada sexenio

% anual



Estimados de crecimiento 2019

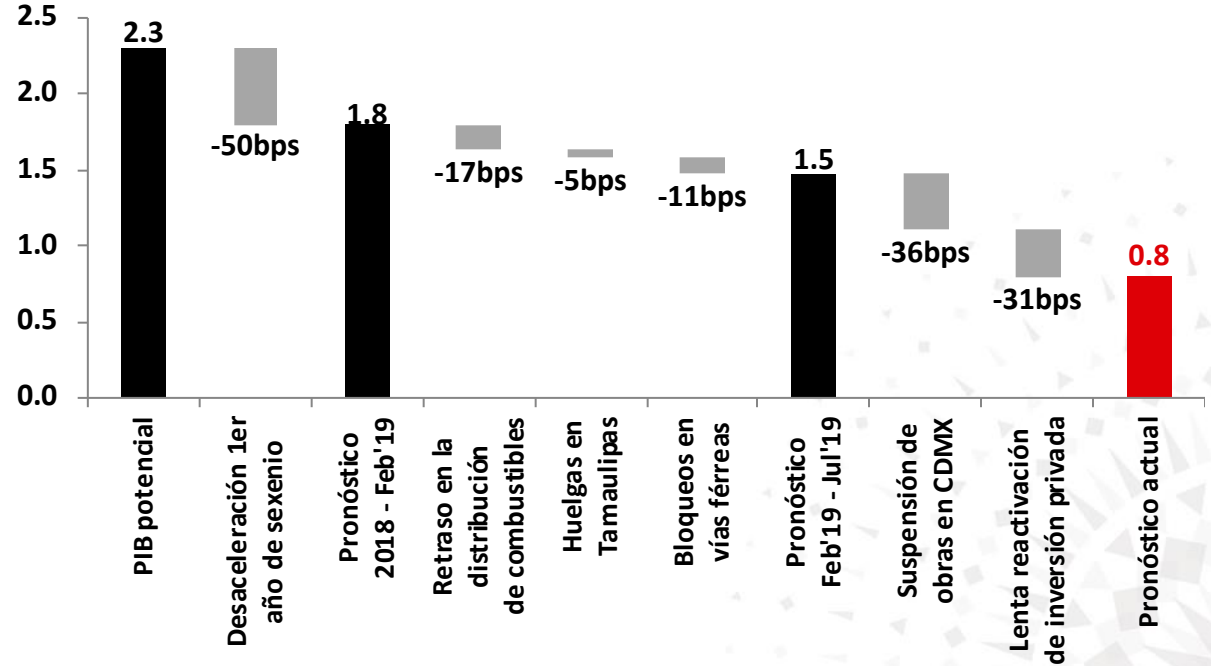
% anual



Fuente: INEGI, Bloomberg

Pronóstico PIB 2019

%, contribución al cambio anual









La calificación soberana está lejos de perder el grado de inversión

FitchRatings

S&P Global

MOODY'S

A-	A-	 A3
BBB+	  BBB+	Baa1
 BBB	BBB	Baa2
BBB-	BBB-	 Baa3
 BB+	BB+	Ba1

2 escalones

3 escalones

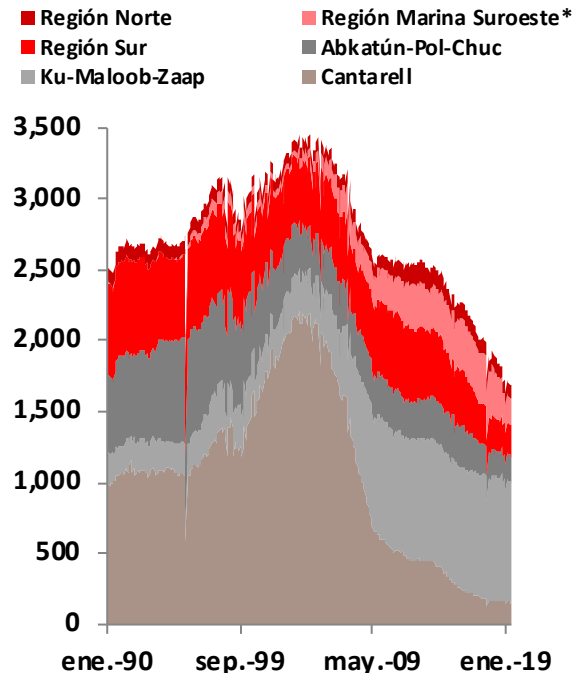
4 escalones

Grado de inversión

¿Puede Pemex salvar el grado de inversión con Moody's?

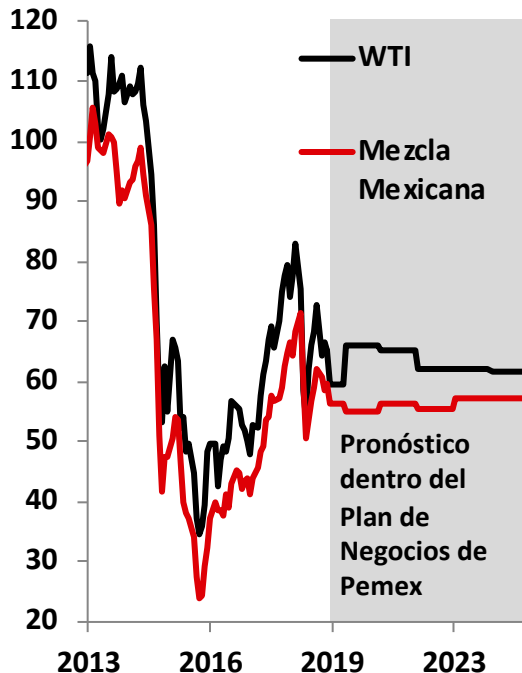
Producción petrolera por región

Miles de barriles diarios



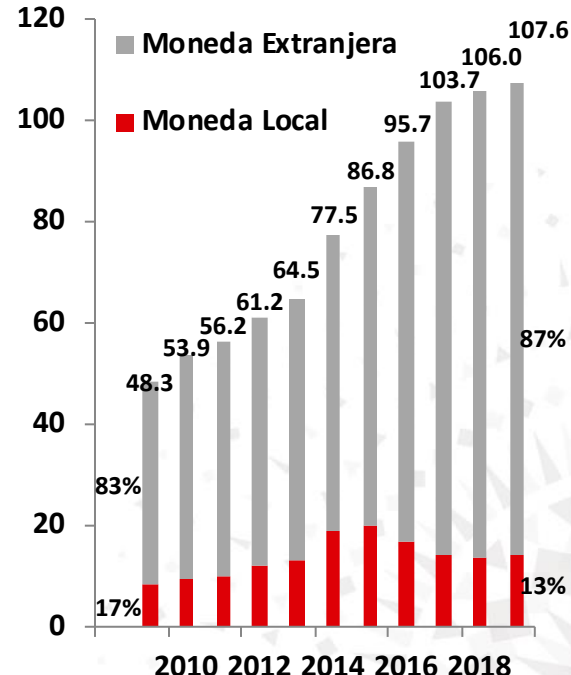
Precios del petróleo

Dólares por barril



Deuda de Pemex

Miles de millones de dólares

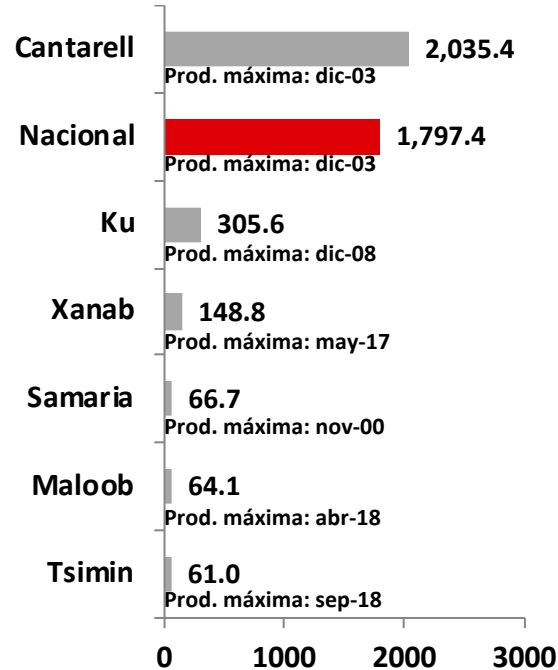


Fuente: Pemex *Excluye Abkatún-Pol-Chuc, Bloomberg

El objetivo de la administración es aumentar la producción

Caída de producción desde nivel máximo hasta mayo de 2019

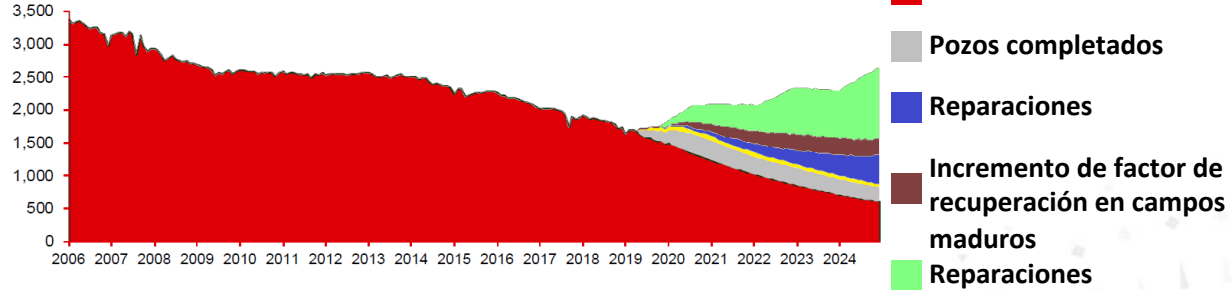
mbd



Fuente: CNH, Pemex

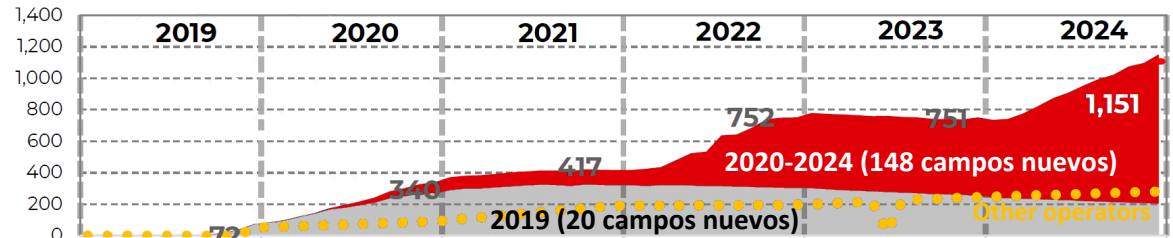
Producción petrolera de Pemex

Miles de barriles diarios



Pronóstico de producción considerando nuevas exploraciones

Miles de barriles diarios



Nuevo plan de negocios de Pemex

(1) Enfoque a exploración y producción

(2) Elevar producción de 1,657 a 2,654 mbd

(3) Inversión de 1.9 billones de pesos

(4) Posibilidad de farmouts además de los CSIEEs

(5) Continuamos a la espera de programa de SHCP para hacer frente a aportaciones y reducciones fiscales

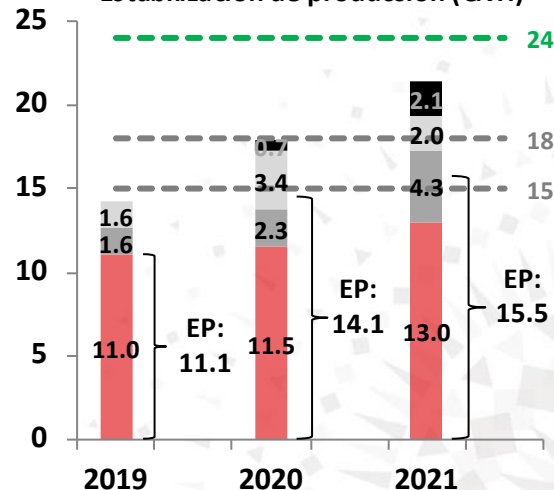
Producción	
Total	2,654
Producción actual	1,503
22 pozos en desarrollo	203
Ixachi	74
Resto	129
148 pozos 'nuevos'	948

Inversión	
Total	100%
Recursos propios	80.6%
Gobierno Federal	13.8%
Aportaciones	7.2%
Reducción fiscal	6.6%
Sector privado	5.5%

Inversión: Esperada vs. requerida

Miles de millones de dólares

Prestación de servicios
 Inyección de capital
 Reducción fiscal
 Presupuesto federal
 Estabilización de producción (Fitch)
 Estabilización de producción (CNH)



Fuente: Banorte, Pemex, Bloomberg.

Compleja situación financiera en Pemex

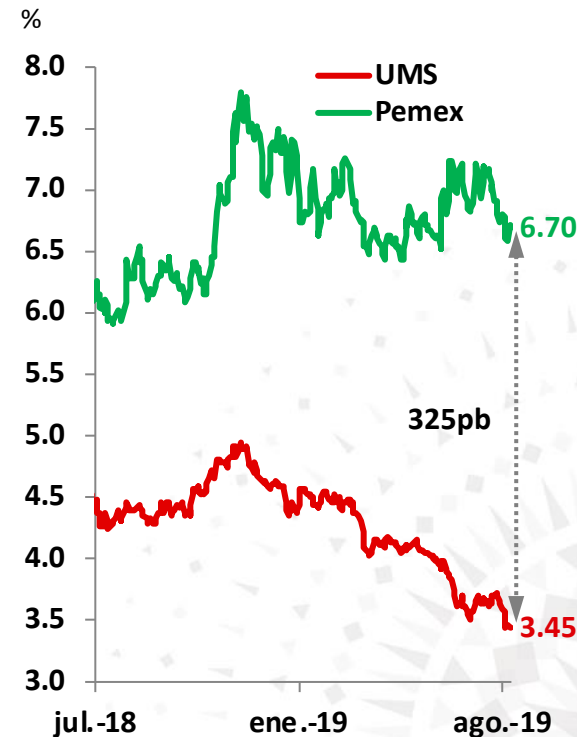
Comparativo de empresas petroleras en Latinoamérica

Puntos Base

Compañía	Calificación crediticia			CDS		Diferencial vs U.S. Treasury	
	S&P	Fitch	Moody's	5 años	10 años	5 años	10 años
Pemex	BBB+	BB+	Baa3	358	461	337	478
Ecopetrol ¹	BBB-	BBB	Baa3	--	--	145	184
Petrobras	BB-	BB-	Ba2	186	283	214	315
YPF ¹	B	B	B2	--	--	1835	1357
PDVSA	D	C	C	5,756	5,756	6,547	4,641

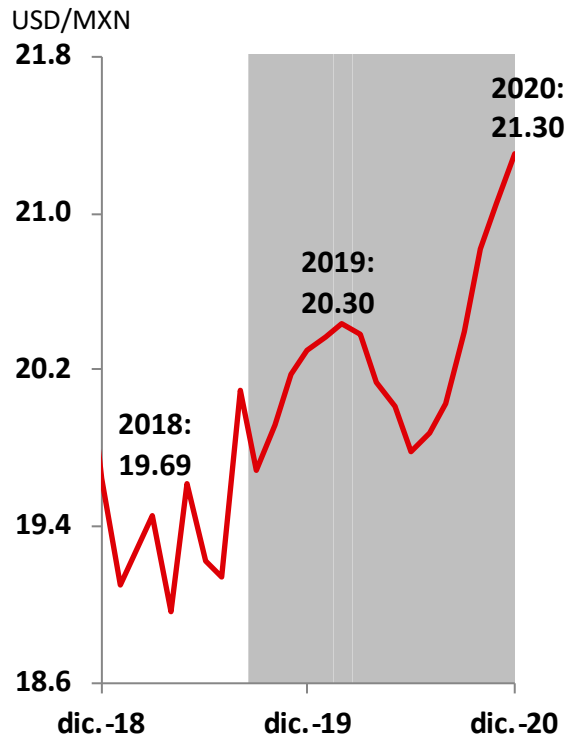
Fuente: SHCP, Pemex 1. Bono de 7 años en lugar de 10 años

Bonos de 10 años

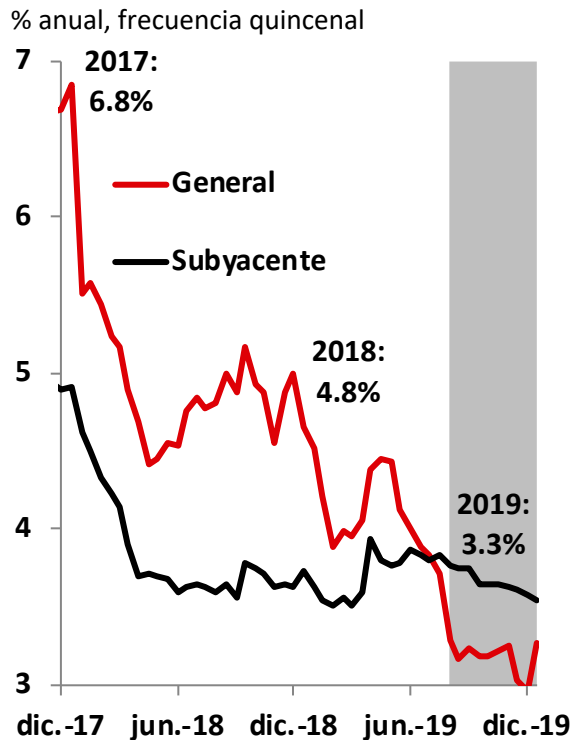


Proyección del peso, inflación y política monetaria

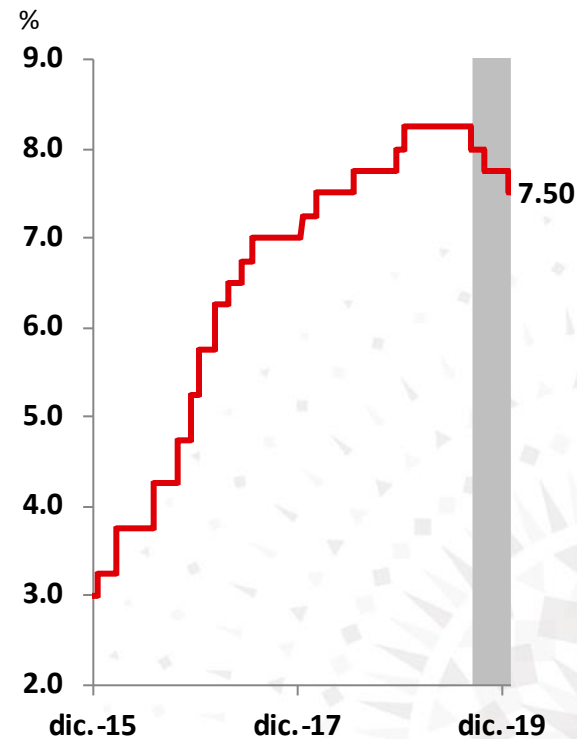
Trayectoria estimada del peso



Trayectoria de inflación



Trayectoria de la tasa de referencia



Fuente: Banorte, Bloomberg, INEGI, Banxico

Agenda

Un mundo muy revuelto: ¿Riesgo o incertidumbre?

¿En dónde estamos?

¿Cómo está Latinoamérica?

¿Hacia dónde vamos?

Pronósticos de las principales variables macroeconómicas de Latinoamérica

	PIB			Inflación		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Latinoamérica	1.3	0.6	1.8	4.0	3.1	3.3
Argentina	-2.5	-2.3	0.2	47.4	50.6	44.8
Brasil	1.1	0.8	2.0	4.1	3.1	3.3
Chile	4.0	2.4	2.3	2.4	2.2	3.2
Colombia	2.6	3.3	3.0	3.3	3.7	3.5
Ecuador	1.4	-0.6	-0.9	0.3	0.2	0.3
México	2.0	0.8	1.4	4.8	3.3	3.2
Perú	4.0	2.8	3.4	2.1	2.2	2.4
Uruguay	2.0	0.7	1.6	8.0	7.8	8.2

Fuente: _Banorte, Bloomberg, INEGI, Banxico

Analysts' Certification

We, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Francisco Duarte Alcocer and Leslie Thalia Orozco Vélez, certify that the points of view expressed in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company (s) or firm (s) within this report, along with its affiliates and/or securities issued. Moreover, we also state that we have not received, nor receive, or will receive compensation other than that of Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. for the provision of our services.

Relevant statements.

In accordance with current laws and internal procedures manuals, analysts are allowed to hold long or short positions in shares or securities issued by companies that are listed on the Mexican Stock Exchange and may be the subject of this report; nonetheless, equity analysts have to adhere to certain rules that regulate their participation in the market in order to prevent, among other things, the use of private information for their benefit and to avoid conflicts of interest. Analysts shall refrain from investing and holding transactions with securities or derivative instruments directly or through an intermediary person, with Securities subject to research reports, from 30 calendar days prior to the issuance date of the report in question, and up to 10 calendar days after its distribution date.

Compensation of Analysts.

Analysts' compensation is based on activities and services that are aimed at benefiting the investment clients of Casa de Bolsa Banorte Ixe and its subsidiaries. Such compensation is determined based on the general profitability of the Brokerage House and the Financial Group and on the individual performance of each analyst. However, investors should note that analysts do not receive direct payment or compensation for any specific transaction in investment banking or in other business areas.

Last-twelve-month activities of the business areas.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., through its business areas, provides services that include, among others, those corresponding to investment banking and corporate banking, to a large number of companies in Mexico and abroad. It may have provided, is providing or, in the future, will provide a service such as those mentioned to the companies or firms that are the subject of this report. Casa de Bolsa Banorte or its affiliates receive compensation from such corporations in consideration of the aforementioned services.

Over the course of the last twelve months, Grupo Financiero Banorte S.A.B. C.V., has not obtained compensation for services rendered by the investment bank or by any of its other business areas of the following companies or their subsidiaries, some of which could be analyzed within this report.

Activities of the business areas during the next three months.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte or its subsidiaries expect to receive or intend to obtain revenue from the services provided by investment banking or any other of its business areas, by issuers or their subsidiaries, some of which could be analyzed in this report.

Securities holdings and other disclosures.

As of the end of last quarter, Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. has not held investments, directly or indirectly, in securities or derivative financial instruments, whose underlying securities are the subject of recommendations, representing 1% or more of its investment portfolio of outstanding securities or 1 % of the issuance or underlying of the securities issued.

None of the members of the Board of Grupo Financiero Banorte and Casa de Bolsa Banorte, along general managers and executives of an immediately below level, have any charges in the issuers that may be analyzed in this document.

The Analysts of Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. do not maintain direct investments or through an intermediary person, in the securities or derivative instruments object of this analysis report.

Determination of Target Prices

For the calculation of estimated target prices for securities, analysts use a combination of methodologies generally accepted among financial analysts, including, but not limited to, multiples analysis, discounted cash flows, sum-of-the-parts or any other method that could be applicable in each specific case according to the current regulation. No guarantee can be given that the target prices calculated for the securities will be achieved by the analysts of Grupo Financiero Banorte S.A.B. C.V. since this depends on a large number of various endogenous and exogenous factors that affect the performance of the issuing company, the environment in which it performs, along with the influence of trends of the stock market, in which it is listed. Moreover, the investor must consider that the price of the securities or instruments can fluctuate against their interest and cause the partial and even total loss of the invested capital.

The information contained hereby has been obtained from sources that we consider to be reliable, but we make no representation as to its accuracy or completeness. The information, estimations and recommendations included in this document are valid as of the issue date, but are subject to modifications and changes without prior notice; Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. does not commit to communicate the changes and also to keep the content of this document updated. Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. takes no responsibility for any loss arising from the use of this report or its content. This document may not be photocopied, quoted, disclosed, used, or reproduced in whole or in part without prior written authorization from Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V.

