

# Situación México

Tercer Trimestre de 2012

México DF, 8 de agosto de 2012

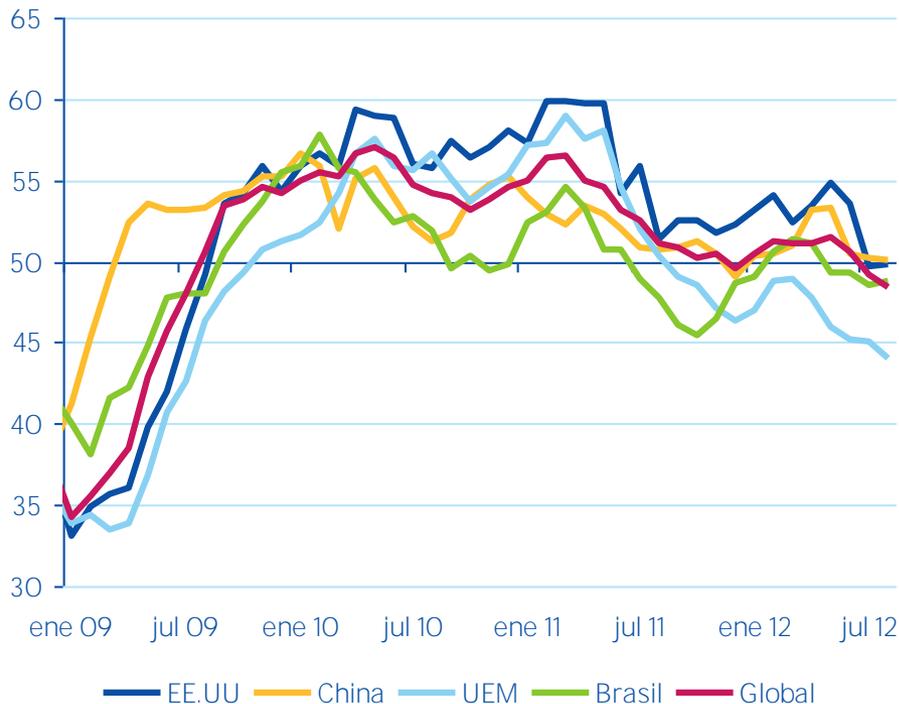
# Índice

1. Escenario global: una desaceleración que se puede intensificar sin acciones decisivas de política económica
2. México se desacopla positivamente del entorno global gracias a estabilidad y competitividad
3. Brasil y México, cambio de perspectivas pero retos que permanecen

# La actividad económica global se desaceleró fuertemente en el segundo trimestre

Índices de confianza empresarial en manufacturas (PMI)

Fuente: BBVA Research y Markit



## Algunos factores de apoyo

Menores precios del petróleo

Rebote de actividad en Japón

Algunas medidas de estímulo en emergentes

... más que compensados por factores negativos

Recrudescimiento de la crisis en Europa

Debilidad de la demanda en EEUU

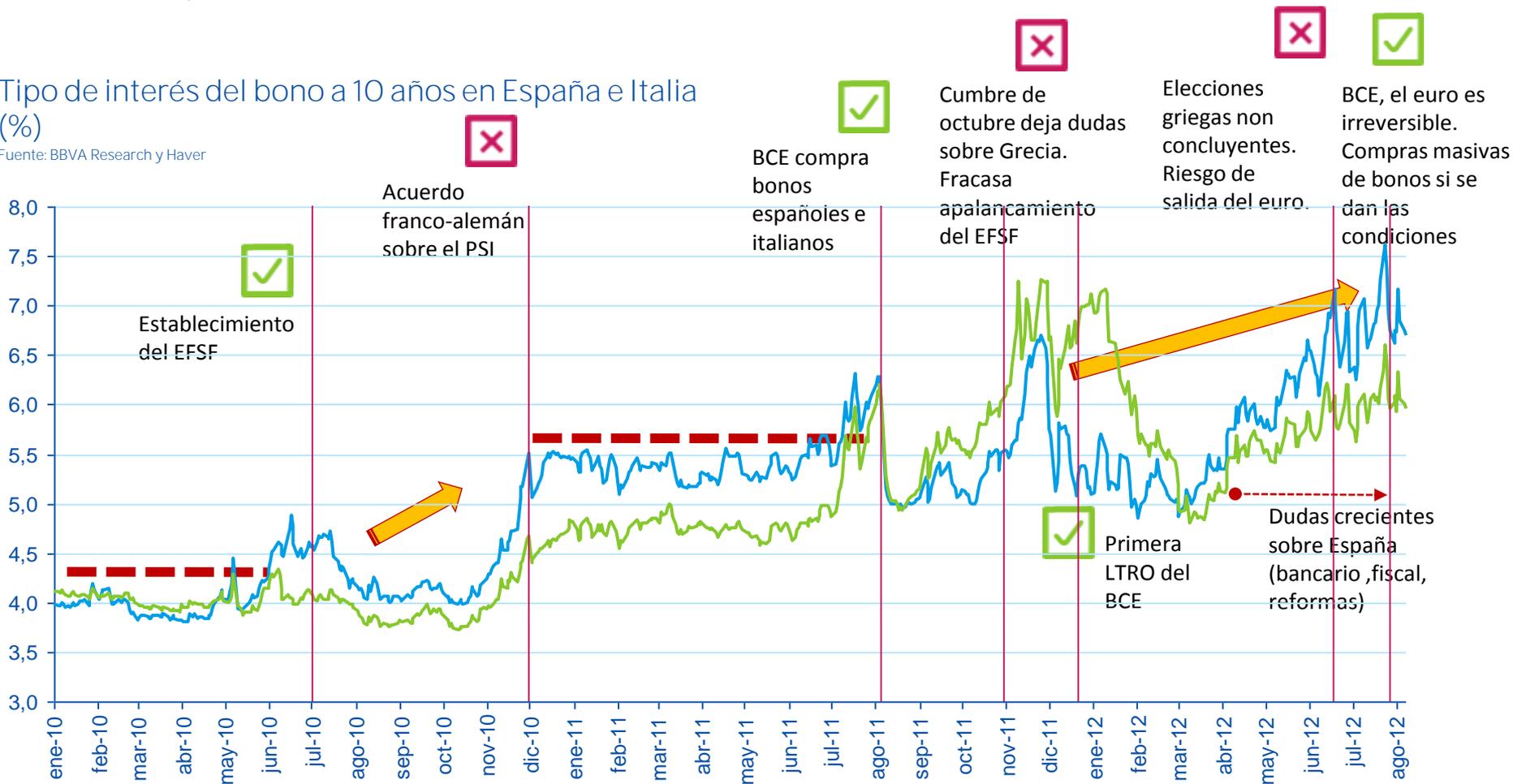
Debilidad en Brasil, India, China (factores internos y externos)

# Área del euro: tensiones al ritmo de los avances para fortalecer el euro

El rendimiento de los bonos soberanos de la periferia del euro evoluciona según los avances y los retrocesos del proceso de fortalecimiento del euro, de cesión de soberanía vs mutualización de deuda

Tipo de interés del bono a 10 años en España e Italia (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



# Área del euro: elevada incertidumbre sobre el final de la crisis, ... que se va acotando

Avances y retrocesos definen un escenario muy abierto en función de consideraciones de economía política. Recientemente la incertidumbre empieza a acotarse

Respuesta rápida y decisiva a la crisis

Respuesta en función de acontecimientos

Ruptura del euro

Cumbre UE:  
pasos hacia el nuevo  
marco institucional y  
acuerdo para  
estabilizar los  
mercados

El BCE plantea  
intervención masiva  
compra de bonos  
después que los países  
soliciten rescate del  
EFSF/ESM

# Cumbre de junio: medidas positivas que han de implementarse

La cumbre de junio sorprendió positivamente sobre las expectativas, aunque los riesgos de implementación de las medidas permanecen

## En el corto plazo

Renunciar a prelación para el ESM (y para el BCE si se retoma el programa de compra de bonos)

Incrementar el tamaño del EFSF/ESM a través de una licencia bancaria

Recapitalización directa del sistema bancario por parte del ESM

Mejor implementación y más decidida de los planes de consolidación y reforma en España e Italia

## En el largo plazo

Unión Fiscal

Unión Bancaria

Unión política, renunciando a soberanía en asuntos económicos

El paso que tiene que dar ahora la zona euro es un paso muy comprometido por restricciones que hay que modificar.

# BCE: enfatiza la irreversibilidad del euro si hay condicionalidad para las ayudas

El BCE anuncia que está listo para intervenir (compra masiva de bonos) si se dan las condiciones necesarias: 1) que los países avancen en las reformas y consolidación fiscal y en la construcción de Europa; 2) que los gobiernos que lo necesiten, activen la intervención del EFSF/ESM en el mercado de bonos con estricta condicionalidad.

Probabilidad de default\* (CDS 5 años)

Fuente: Datastream y BBVA Research



Italia y España: tipos a dos años

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



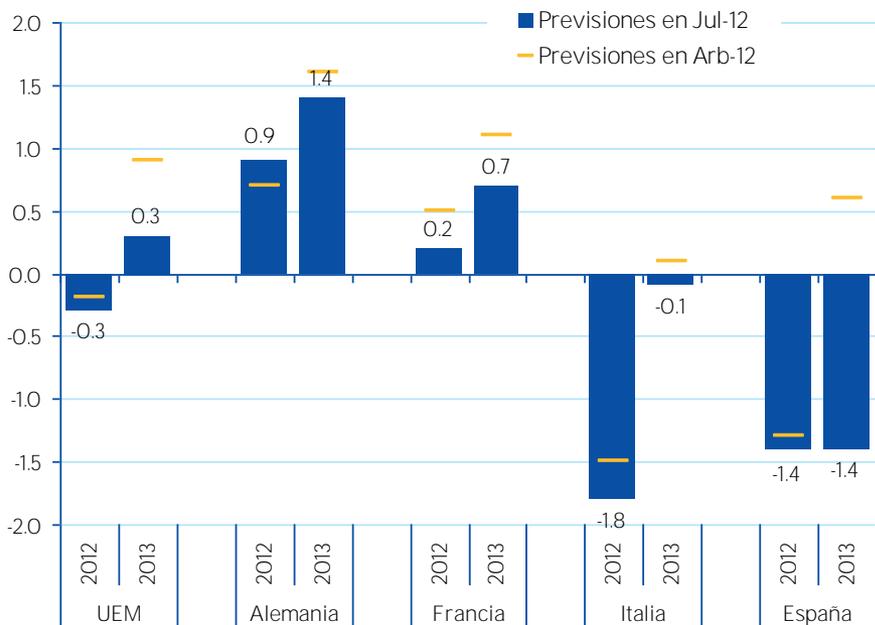
\* Tasa de recuperación: 70%

\*\* AE: Media ponderada (% deuda sobre el total de AE deuda)

# Área del euro: heterogeneidad entre el centro y la periferia y elevada incertidumbre

Crecimiento en países europeos (%), escenario A

Fuente: BBVA Research



Los avances en la resolución de la crisis no evitan el práctico estancamiento del área en 2012-13

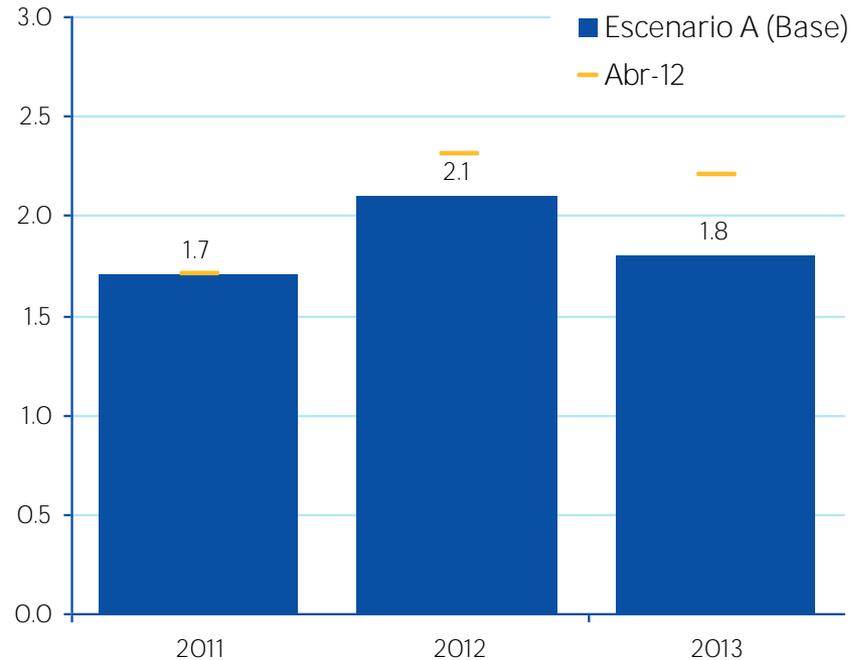
Las economías del núcleo del área no son inmunes al entorno más débil

Las economías periféricas se ven afectadas por unas primas de riesgo que tardan en caer y por el impacto combinado de ajuste fiscal y despalancamiento privado

# EEUU: el crecimiento resiste, pero aumentan los riesgos

## EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento más moderado y riesgos sesgados a la baja

La debilidad cíclica es moderada, el posible contagio desde Europa se compensa con tasas de largo plazo en mínimos y ganancias de poder adquisitivo real por menor inflación

La incertidumbre sobre un posible ajuste fiscal automático y la crisis del euro son los riesgos bajistas que afronta EEUU

Una expansión adicional de la política monetaria es probable si los datos cíclicos se debilitan adicionalmente

# EEUU: “fiscal cliff”, la mayor preocupación desde el punto de vista doméstico

| “Fiscal Cliff”<br>(Año fiscal 2013)               | US \$ Mm   |
|---|------------|
| Fin de provisiones en impuesto de renta y riqueza | 221        |
| Rebaja en payroll tax                             | 95         |
| Affordable Care Act                               | 18         |
| Otras provisiones que finalizan                   | 65         |
| Ley de control de presupuesto                     | 65         |
| Extensión de beneficios desempleo                 | 26         |
| Reducción en pagos de Medicare                    | 11         |
| Otros   | 105        |
| <b>Total</b>                                      | <b>607</b> |
| <b>% del PIB</b>                                  | <b>3.9</b> |

Ajuste fiscal automático (equivalente a 3.9% del PIB) llevaría a EEUU a la recesión en 2013

El escenario base asume que se posponen las medidas y la austeridad es de solo un tercio del total, lo que reduce ligeramente el crecimiento en 2013

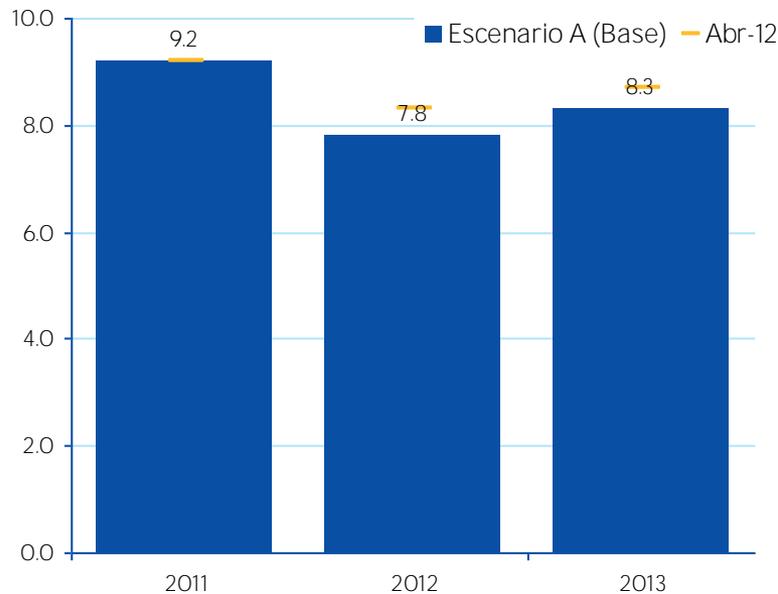
**Incertidumbre elevada: los recortes se activan antes de que el nuevo presidente asuma sus funciones. Techo de deuda se alcanza en Dic. 2012**

En cualquier caso, la consolidación a largo plazo sigue sin abordarse. ¿Cuánto tardarán los mercados en enfocar la incertidumbre fiscal en EEUU?

# China: el aterrizaje suave prosigue su curso, previsible mayor apoyo de política económica

## China: crecimiento PIB (% interanual)

Fuente: BBVA Research y CEIC



El crecimiento mejorará por los estímulos de las políticas de demanda

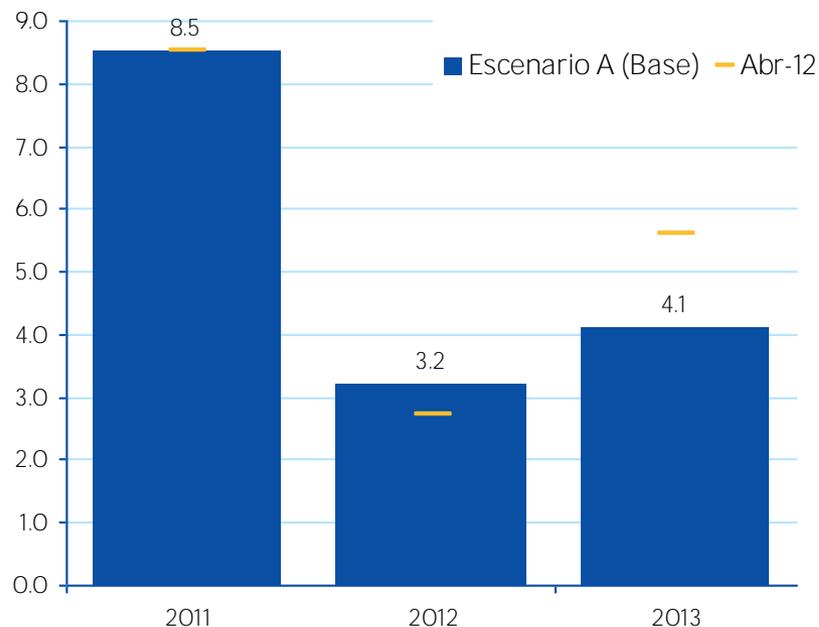
Dos recortes de tipos adicionales en 2012 y reducción de coeficiente de reservas.  
Aumento de proyectos públicos de inversión.

El aumento reciente del crédito sugiere que las medidas de estímulo empiezan a dar fruto.

# LatAm: en camino hacia un aterrizaje suave, pero los riesgos aumentan

## LatAm 6: Crecimiento PIB (% interanual)

Fuente: BBVA Research



Datos peores de lo previsto en el primer semestre justifican una revisión de las previsiones.

Revisiones a la baja en la mayoría de países, pero fuertes en Brasil (shocks externos, debilidades domésticas) y Argentina (confianza).

**Bancos centrales en modo de “esperar y ver”**, excepto en Brasil, donde seguirá la agresiva bajada de tipos de interés.

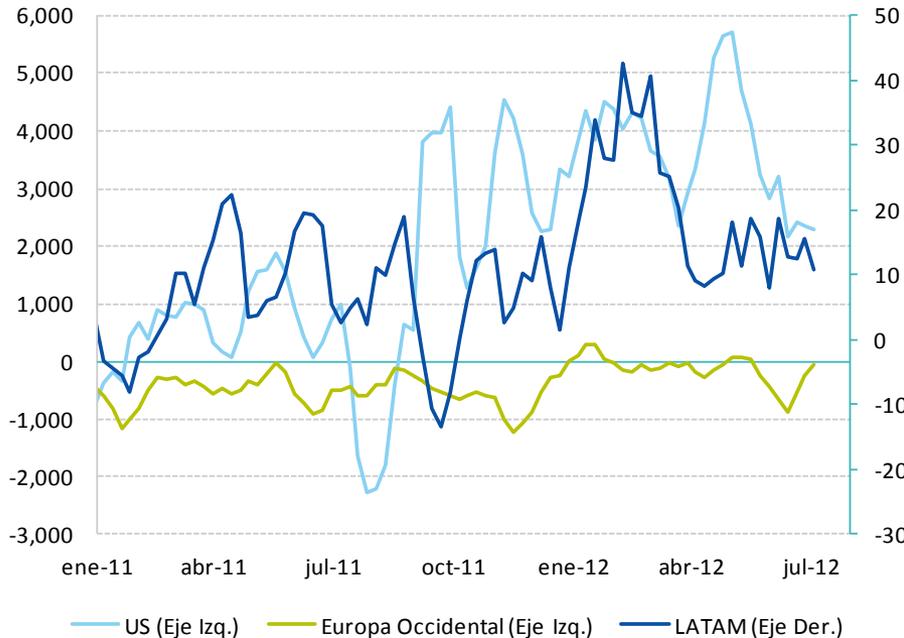
Riesgos sesgados a la baja por menor crecimiento global y la mayor aversión al riesgo

# Mercados financieros: al ritmo de la liquidez global y de la crisis del euro

El escenario vigente de expansión de liquidez desde los bancos centrales y de crisis en el área del euro favorece la entrada de flujos de capital a activos libres de riesgo y a mercados emergentes como algunos de Latinoamérica.

## Flujos a deuda pública (mm USD)

Fuente: BBVA Research y EPFR



## Rendimiento de deuda pública a largo plazo (%)

Fuente: BBVA Research



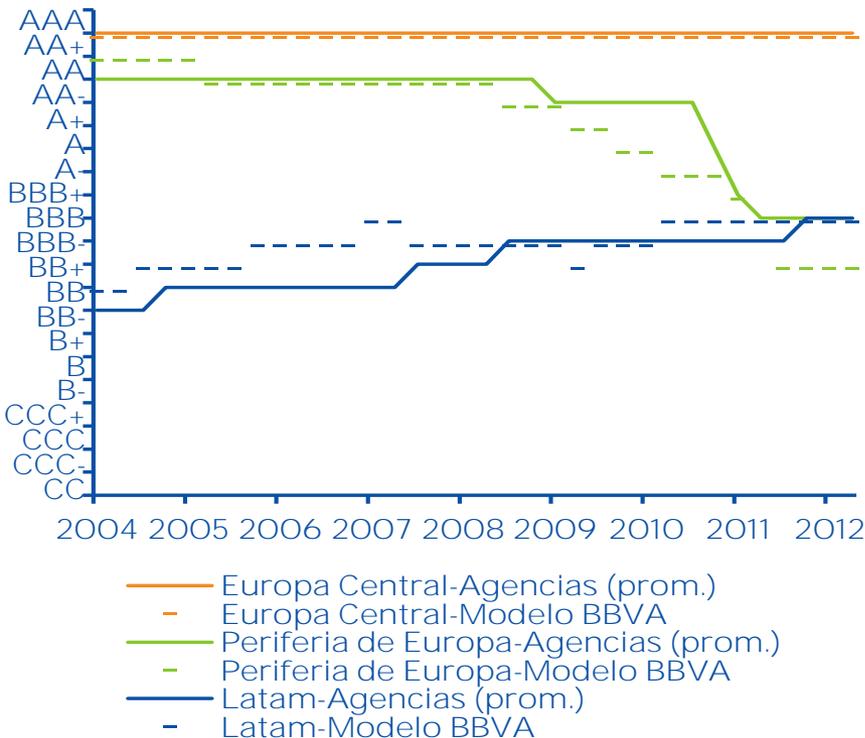
# Mercados financieros: al ritmo de la liquidez global y de la crisis del euro

Los activos de deuda pública de mercados emergentes distan de poder ser activos libres de riesgo, aunque su clasificación de riesgo tiende a mejorar. La liquidez soporta la demanda de este tipo de activos, que son en todo caso mercados relativamente poco profundos. Ante eventos de riesgo, se volverían a comportar como activos de riesgo dado su menor tamaño y mayor volatilidad

Rating soberano, casas de rating vs modelo BBVA

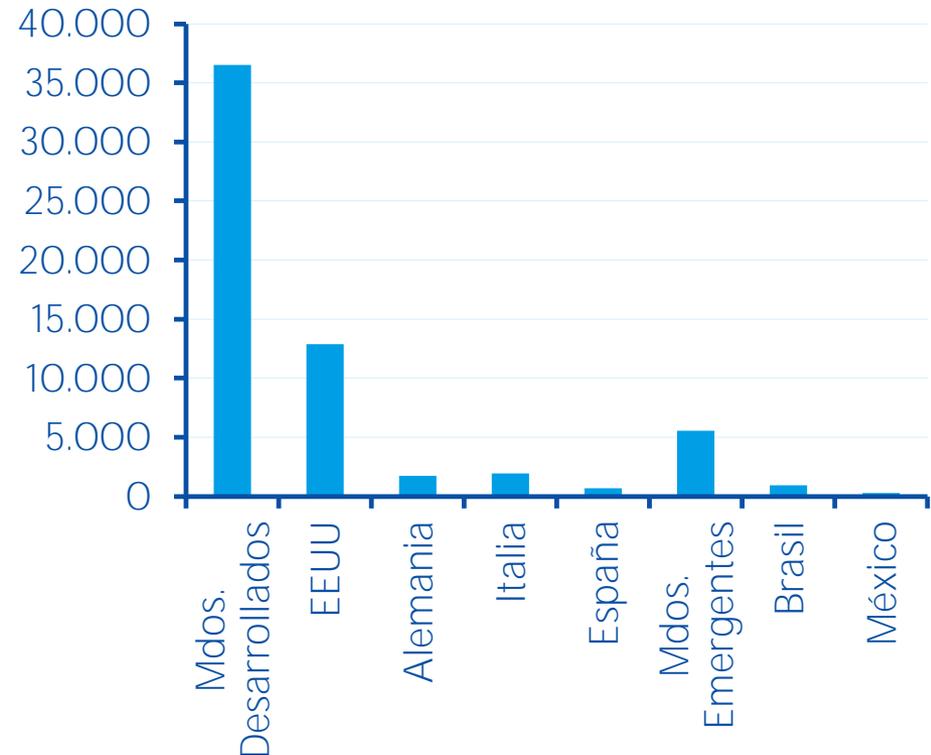
Research

Fuente: BBVA Research



Deuda gubernamental, miles de millones de USD

Fuente: BBVA Research con datos del BIS



# Entorno global: desaceleración que se puede agravar sin acciones de política económica

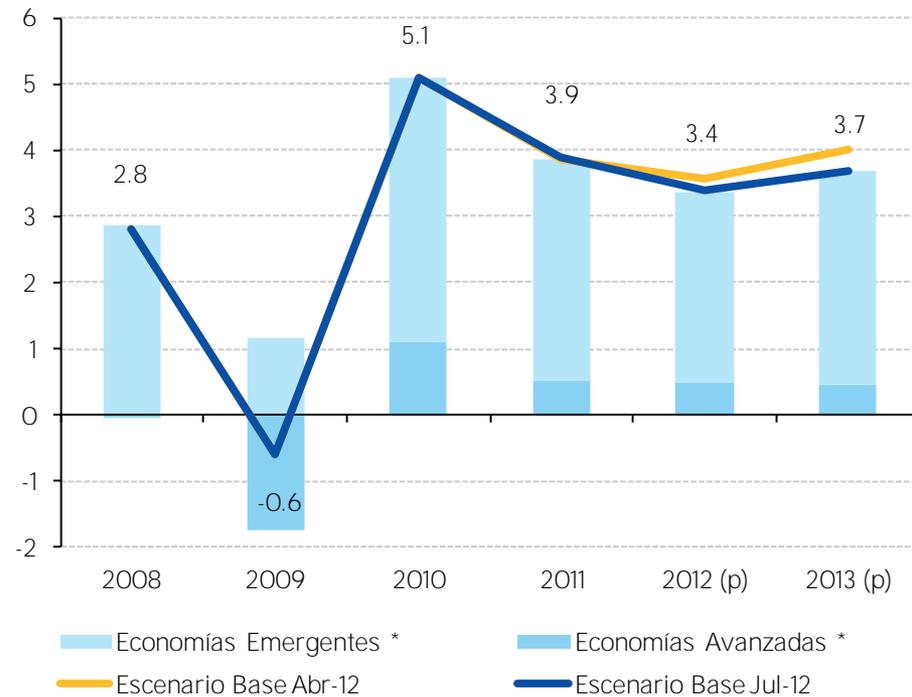
1 El crecimiento global ganará tracción con medidas de política económica. Se prevé un crecimiento del 3,5% en 2012-2013 sólo con medidas que fortalezcan el área del euro, eviten un ajuste fiscal automático en EE.UU. y ayuden al crecimiento emergente.

2 La crisis de deuda e institucional del área del euro sigue siendo el principal riesgo a la baja en el entorno global. Las medidas anunciadas pueden mejorar la situación si se implementan rápida y efectivamente.

3 Los mercados financieros, al ritmo de la liquidez global y de la crisis del euro. Las caídas de tasas de interés en emergentes resultan de las mínimas tasas en los activos sin riesgo y de la abundante liquidez global.

Crecimiento Mundial (%)

Fuente: BBVA Research



# Índice

1. Escenario global: una desaceleración que se puede intensificar sin acciones decisivas de política económica
2. México se desacopla positivamente del entorno global gracias a estabilidad y competitividad
3. Brasil y México, cambio de perspectivas pero retos que permanecen

# Coyuntura favorable en actividad en el 2T12, aunque sin llegar al crecimiento del 1T12

Al segundo trimestre, los indicadores de coyuntura disponibles apuntan a que la actividad habrá seguido creciendo en el a buen ritmo, que estimamos cercano a 0.8% t/t. Existe holgura para alcanzar el 3.7% aún en un escenario global tan incierto como el descrito.

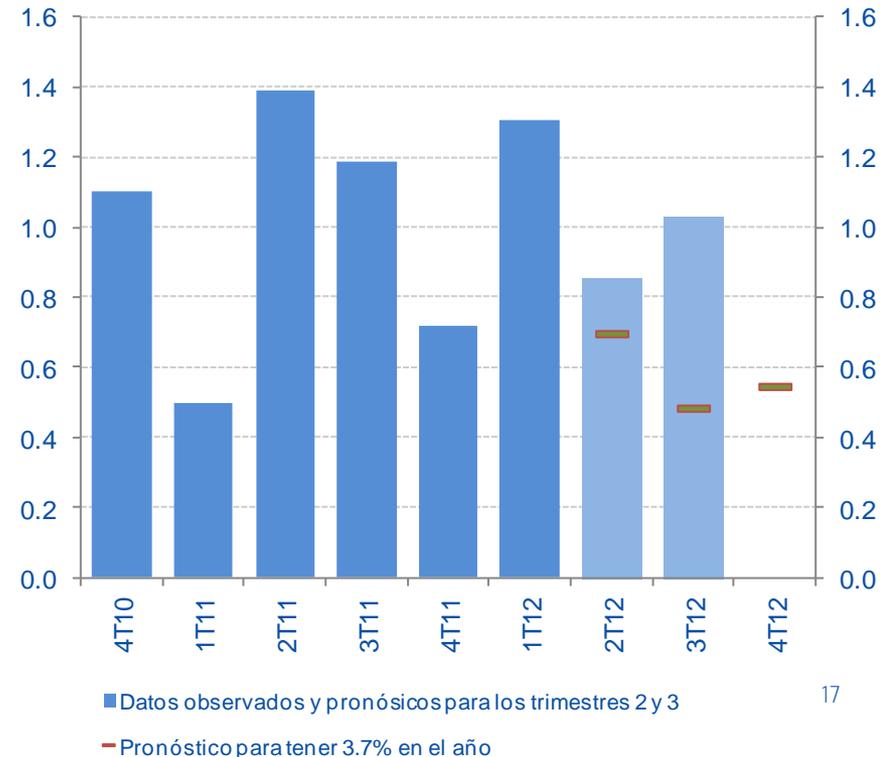
## México: indicadores de corto plazo

ente: BBVA Research con datos de INEGI

| Indicador               | Evaluación 1T-2012 | Evaluación 2T-2012 | abr-12     | may-12     | jun-12     | jul-12     |
|-------------------------|--------------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| Confianza Consumidor    | En línea           | En línea           | En línea   | En línea   | Por Debajo | En línea   |
| Ventas Menudeo          | En línea           | En línea           | En línea   | Por Debajo | n.a        | n.a        |
| Producción Automotriz   | En línea           | En línea           | En línea   | En línea   | En línea   | En línea   |
| INPC                    | En línea           | En línea           | En línea   | Por arriba | Por arriba | Por arriba |
| Confianza Productor     | Por arriba         | En línea           | En línea   | Por Debajo | En línea   | En línea   |
| Producción Industrial   | En línea           | En línea           | En línea   | Por Debajo | n.a        | n.a        |
| Exportaciones Manufact. | En línea           | En línea           | En línea   | En línea   | En línea   | n.a        |
| Empleo Formal Privado   | En línea           | En línea           | Por Debajo | En línea   | En línea   | En línea   |
| Tasa de Desempleo       | En línea           | En línea           | En línea   | En línea   | En línea   | n.a        |

## Pronóstico de PIB México

ente: BBVA Research con datos de INEGI

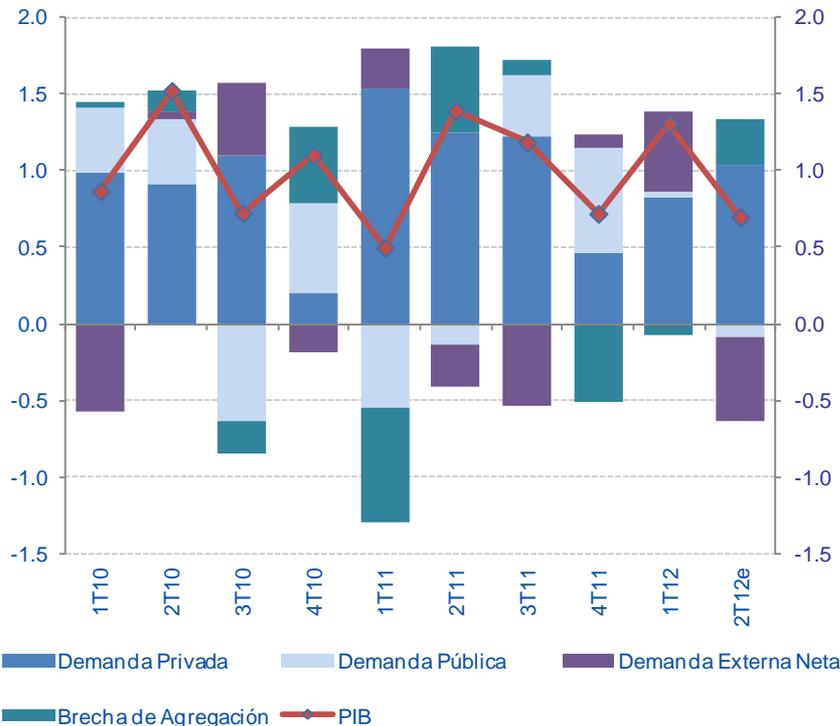


# La fortaleza de la demanda doméstica se apoya en ingreso disponible y financiamiento

El elevado crecimiento del consumo de los hogares, principal impulso al crecimiento en los trimestres recientes se apoya en el empleo y la contribución positiva del salario real., especialmente del proveniente del mercado formal

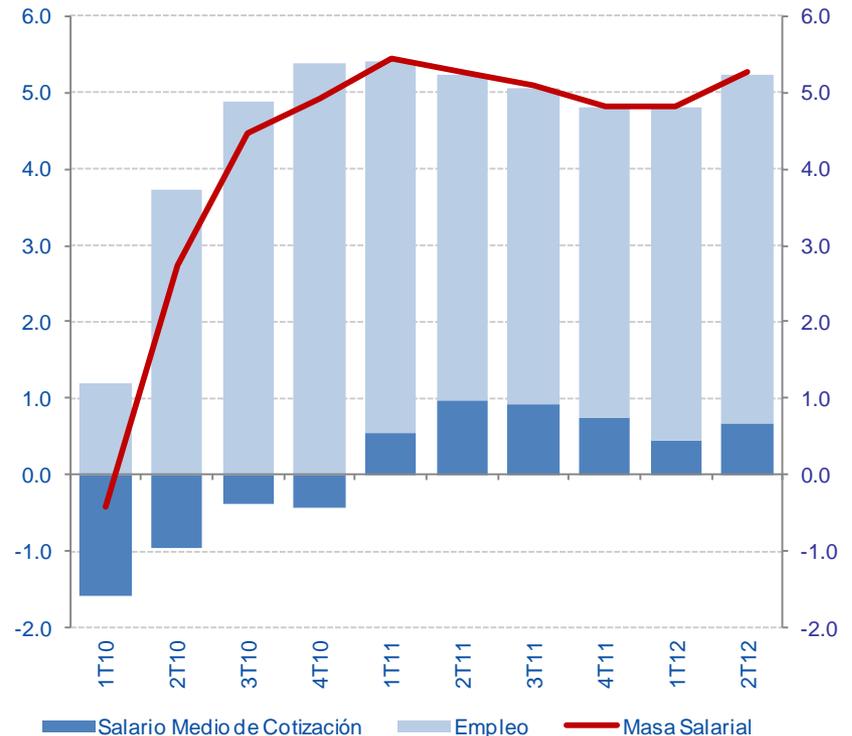
PIB México: contribución al crecimiento trimestral (Var % t/t y contribuciones)

ente: BBVA Research con datos de INEGI



Masa Salarial Sector Formal Privado, (Var % a/a y contribuciones)

ente: BBVA Research con datos de INEGI

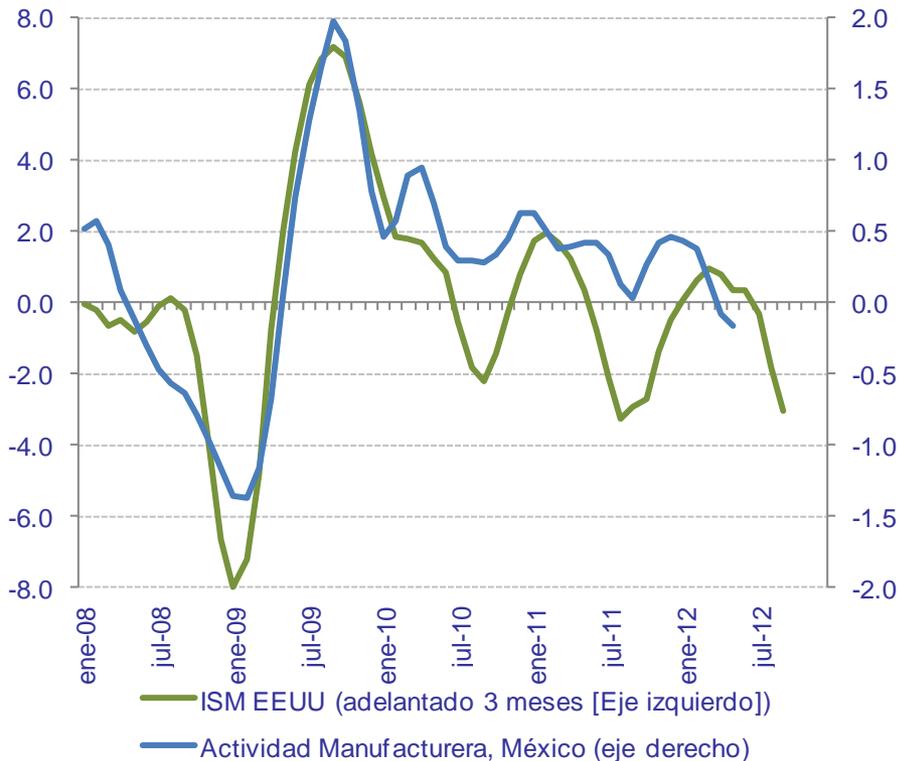


# Entorno externo: freno de demanda pero mejora de competitividad

La menor actividad industrial en EEUU supone menor demanda de manufacturas mexicanas, pero la participación de México en el mercado de EEUU es creciente, lo que minora el efecto negativo.

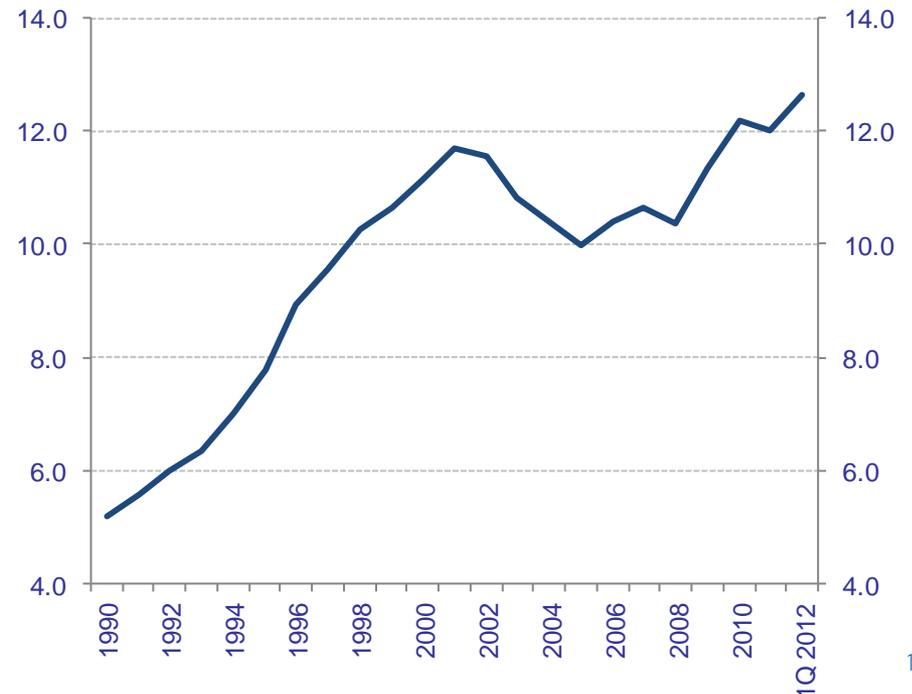
Manufactura mexicana e ISM estadounidense (Var % m/m de las tendencias)

ente: BBVA Research con datos de INEGI



Cuota de México en el mercado importador de manufacturas de EEUU(%)

ente: BBVA Research con datos de la Secretaría de Comercio de EEUU



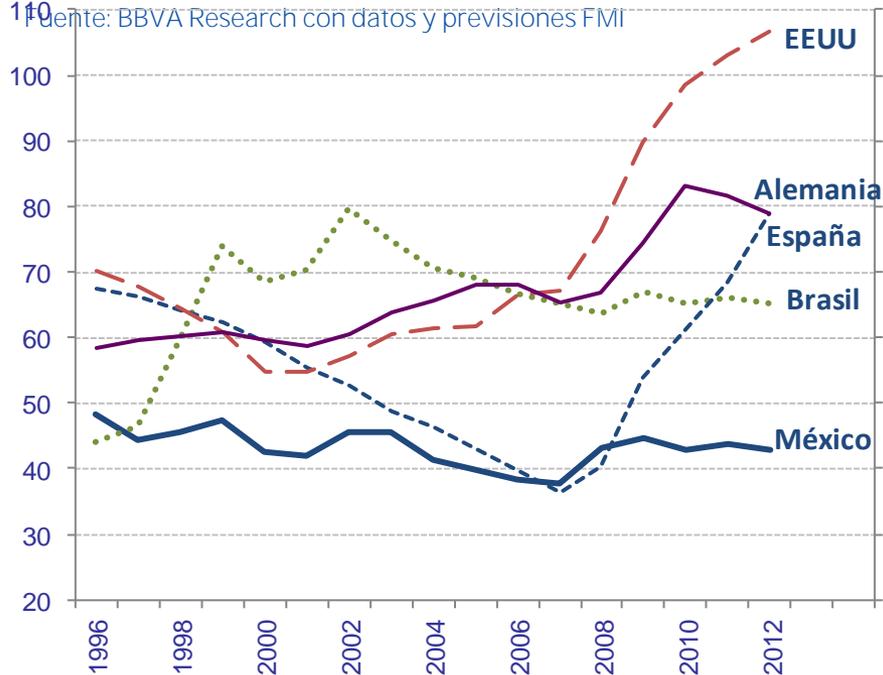
# Diferenciación positiva de México, sólidos fundamentales

Una fortaleza de México es la **certidumbre de la política fiscal**, basada en el cumplimiento anual del objetivo de déficit, lo que acota el nivel de deuda.

La estabilidad nominal de la economía, la regulación, elevada capitalización y una gestión prudente del riesgo hacen que **el sistema bancario aumente su penetración, atienda la demanda solvente de crédito**.

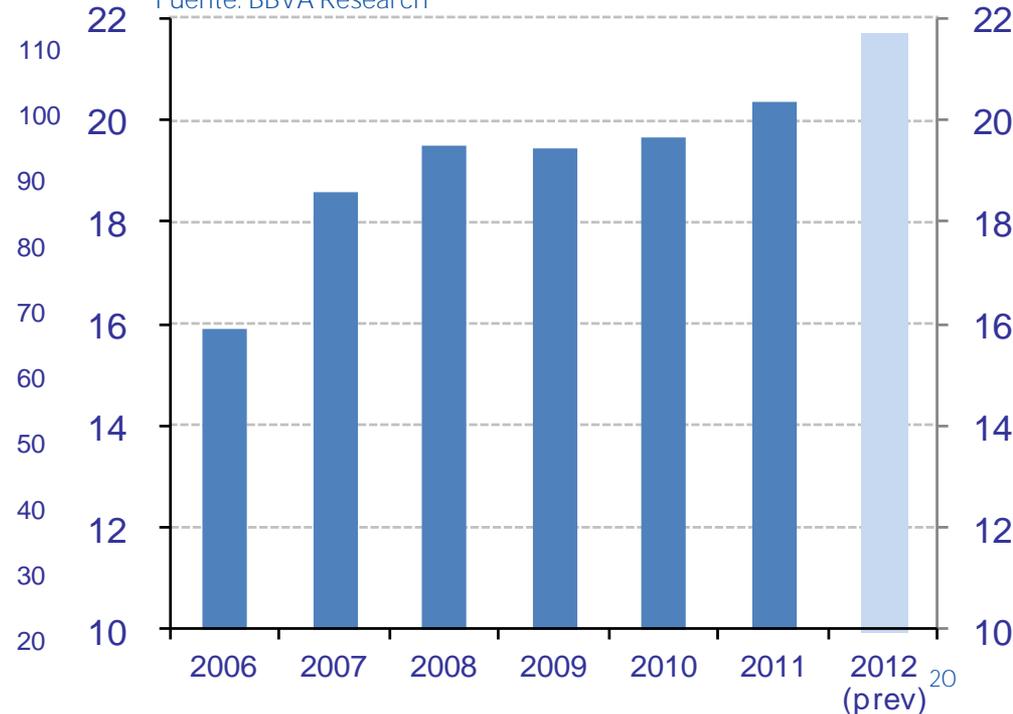
Deuda Pública, % PIB

Deuda Pública Bruta



Crédito Bancario al Sector Privado (% PIB)

Fuente: BBVA Research

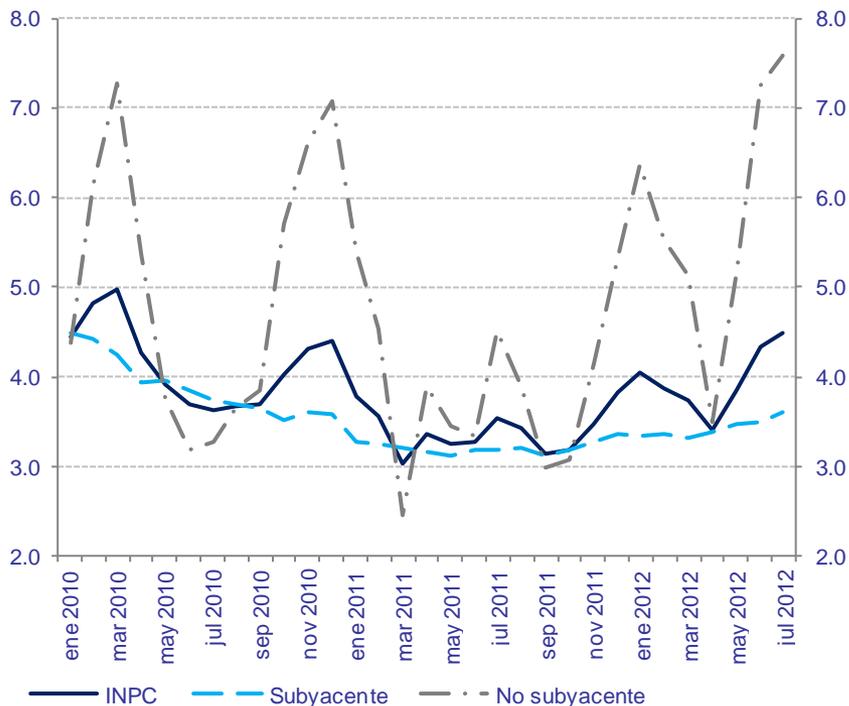


# Inflación: controlada a pesar de los choques alcistas de oferta

La reciente aceleración por encima de 4% se debe a la combinación de choques de oferta en diversos productos: maíz, trigo, petróleo y de manera más reciente el brote del gripe aviar

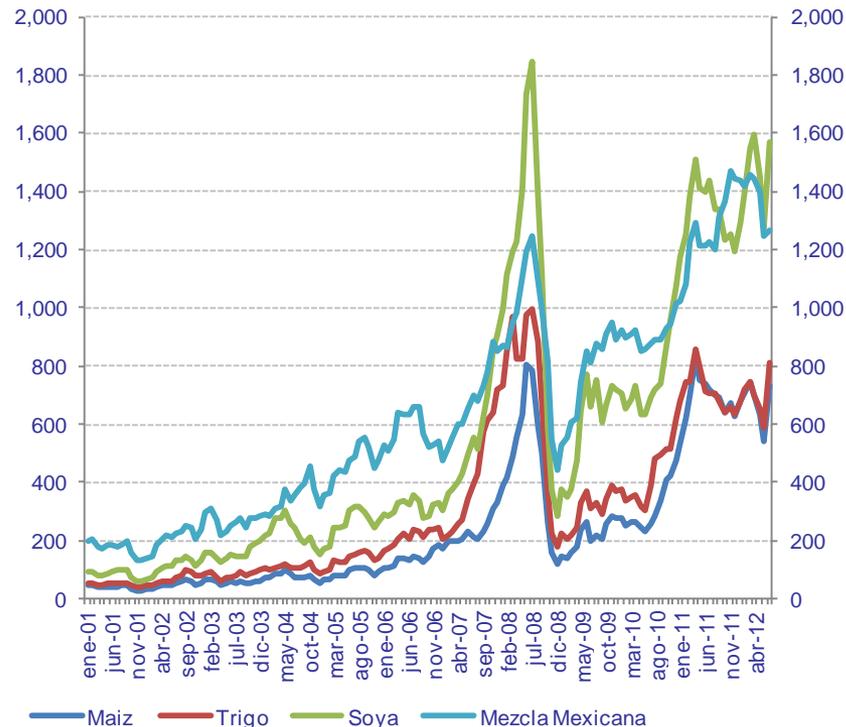
Inflación (var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



Precios de materias primas en pesos (pesos por contrato estándar en mercados internacionales) y pesos por barril.

Fuente: BBVA Research



# Inflación: controlada a pesar de los choques alcistas de oferta

El tipo de cambio ha incidido en la variación de los precios de consumo en México.

Los precios de los servicios se mantienen muy acotados reflejando la **ausencia de presiones de demanda**, de hecho los precios relacionados con la vivienda se ubican en mínimos históricos.

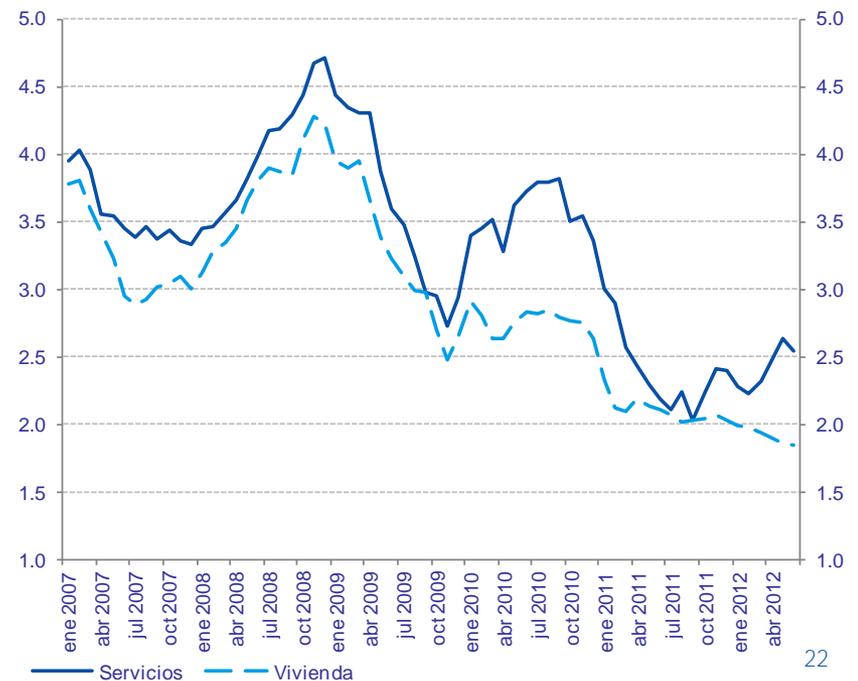
Inflación en mercancías no alimentarias y precios de las importaciones en pesos (var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



Inflación de los servicios y de la vivienda (var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



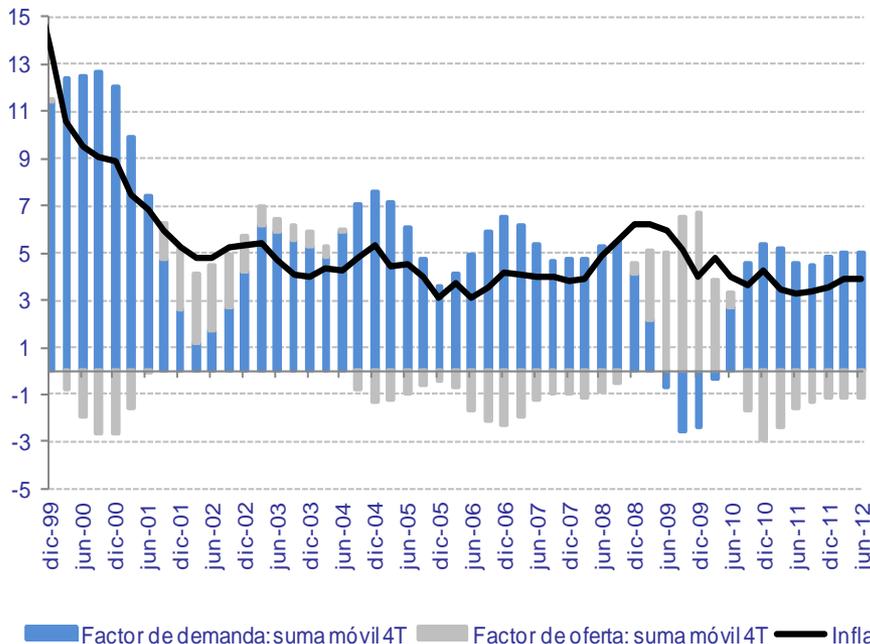
# Inflación: controlada a pesar de los choques alcistas de oferta

La descomposición de la inflación en la incidencia debida a factores de oferta y de demanda refleja como el factor de demanda es consistente con la holgura existente en los mercados de factores productivos.

El factor de oferta tiene un comportamiento similar al del precio internacional de materias primas o al tipo de cambio.

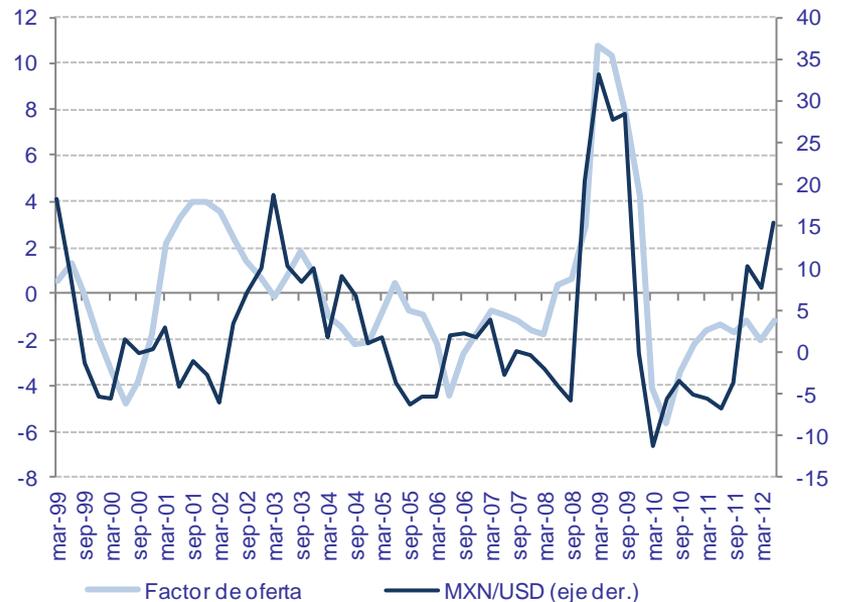
Inflación. Descomposición en factores de demanda y oferta (var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



Factor de oferta y tipo de cambio (var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



# Banxico: postura neutral. Deterioro del balance de riesgos de actividad y alza inflacionaria

**Deterioro del balance de riesgos de actividad** ante el riesgo de impacto de la crisis del euro. Los riesgos sobre la inflación están sesgados al alza en el corto plazo y a la baja en el mediano plazo. El diagnóstico es consistente con una pausa monetaria.

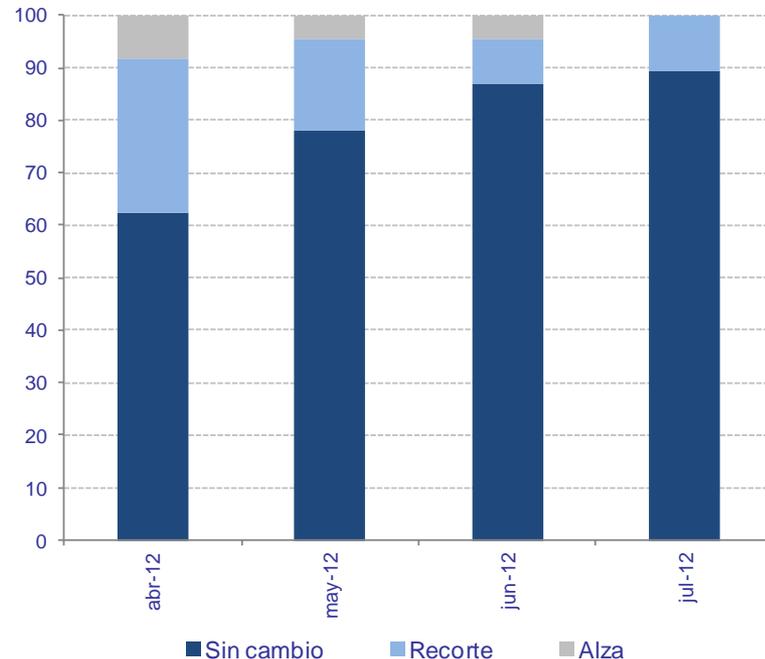
## Índice de Condiciones Monetarias

Fuente: BBVA Research



## Expectativas de movimiento en la tasa de política monetaria en los próximos 6 meses (% analistas)

Fuente: Encuesta de expectativas de analistas de mercados financieros

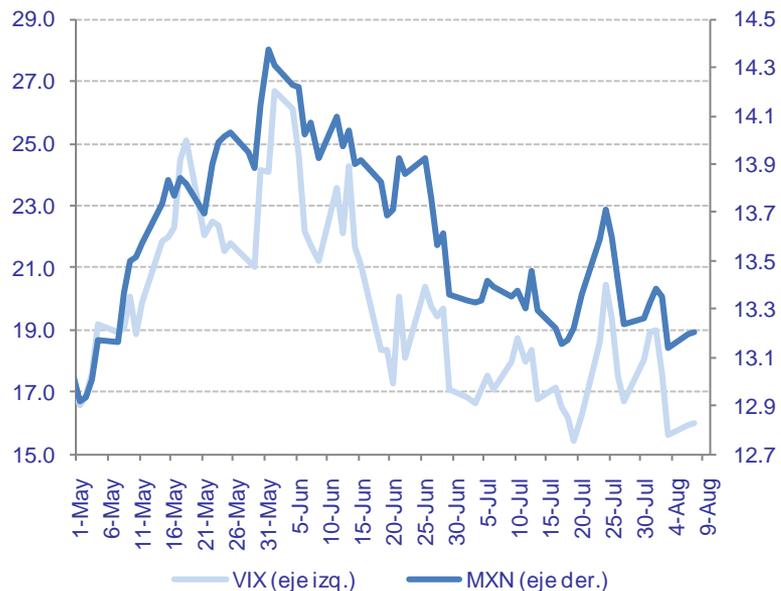


# Mercado financiero: en sintonía con la elevada liquidez y la volatilidad global

Entre mayo y julio, el tipo de cambio continuó muy ligado al riesgo global, mientras que las tasas de interés de la deuda gubernamental respondieron en mayor medida a la abundante liquidez global

Riesgo global (VIX) y tipo de cambio (porcentaje y ppd)

Fuente: BBVA Research



Riesgo global y tasa de rendimiento del bono 10 años (porcentaje)

Fuente: BBVA Research



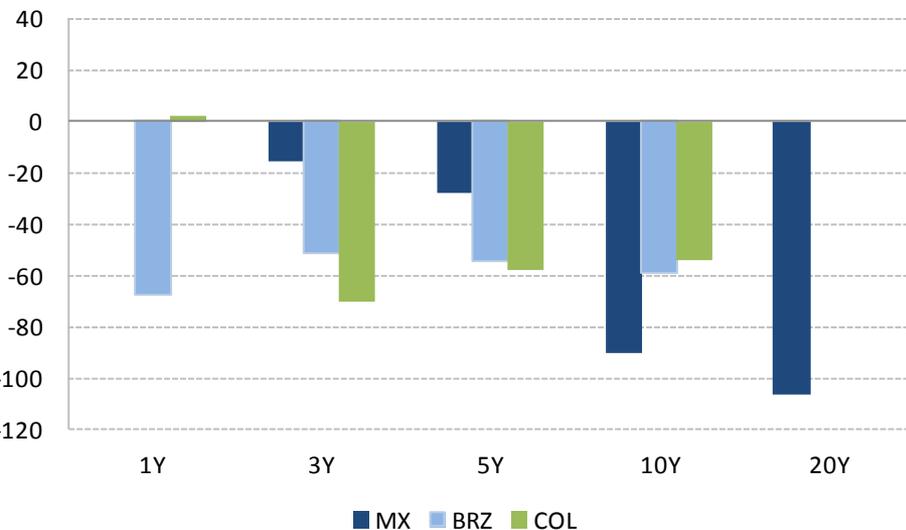
# Mercado financiero: en sintonía con la elevada liquidez y la volatilidad global

Las tasas de los bonos de largo plazo en Latinoamérica cayeron en forma relevante entre mayo y julio. Este descenso fue mucho más pronunciado en el caso de México.

La disciplina fiscal de México ha contribuido a que continúen las fuertes entradas de flujos extranjeros al mercado de deuda gubernamental en México.

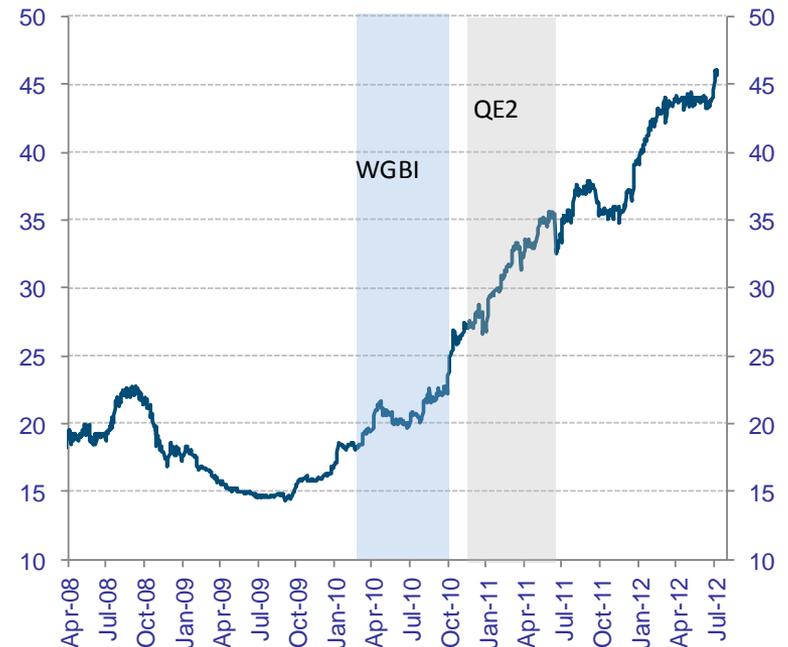
Cambio en bonos de renta fija entre Mayo 30 y Julio 31 (pb)

Fuente: BBVA Research



Flujos extranjeros a bonos de deuda gubernamental en México (%)

Fuente: BBVA Research



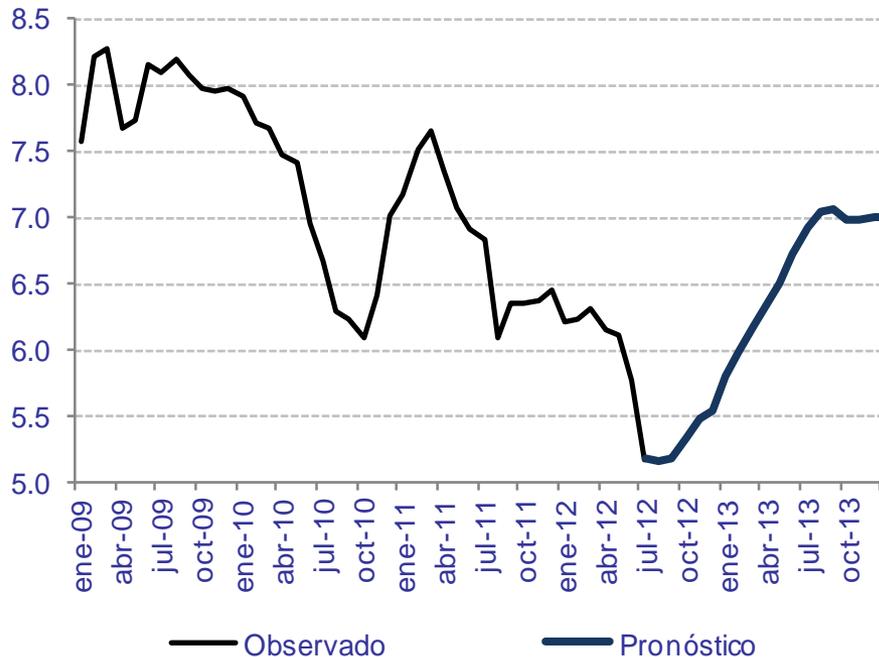
# Mercado financiero: en sintonía con la elevada liquidez y la volatilidad global

Las tasas de medio y largo plazo de los bonos gubernamentales en México deberían continuar con una senda de **aumento consistente** con un crecimiento económico moderado y una **normalización de las condiciones de liquidez globales**.

La caída del riesgo global permitirá que el tipo de cambio se aprecie a niveles coherentes con productividad y precios relativos de México y EEUU.

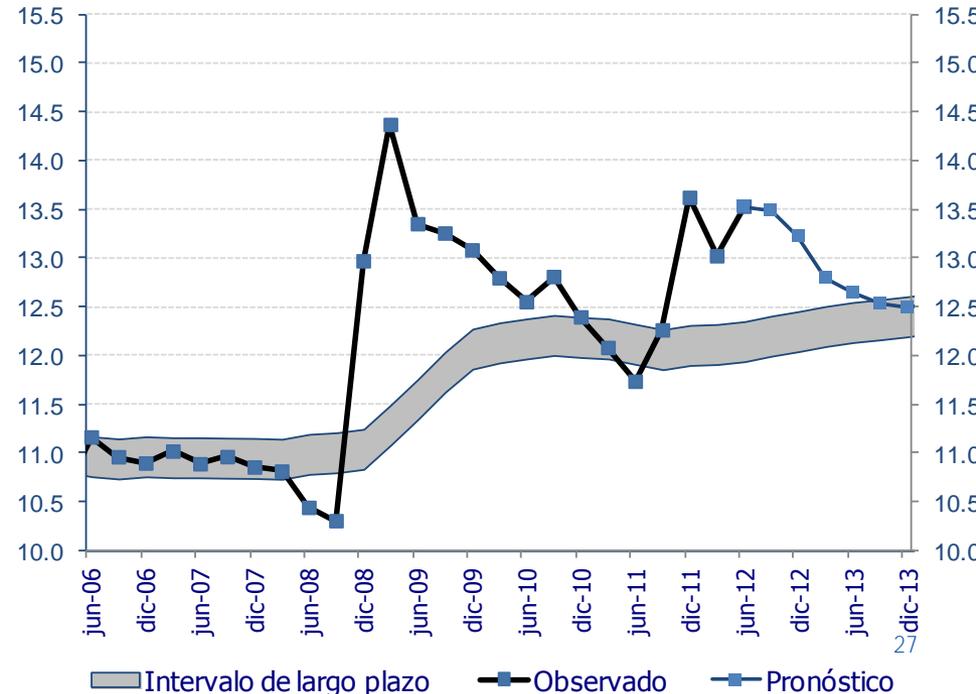
Tasa del bono a 10 años (%)

Fuente: BBVA Research



Tipo de cambio (pesos por dólar)

Fuente: BBVA Research



# Índice

1. Escenario global: una desaceleración que se puede intensificar sin acciones decisivas de política económica
2. México se desacopla positivamente del entorno global gracias a estabilidad y competitividad
3. Brasil y México, cambio de perspectivas pero retos que permanecen

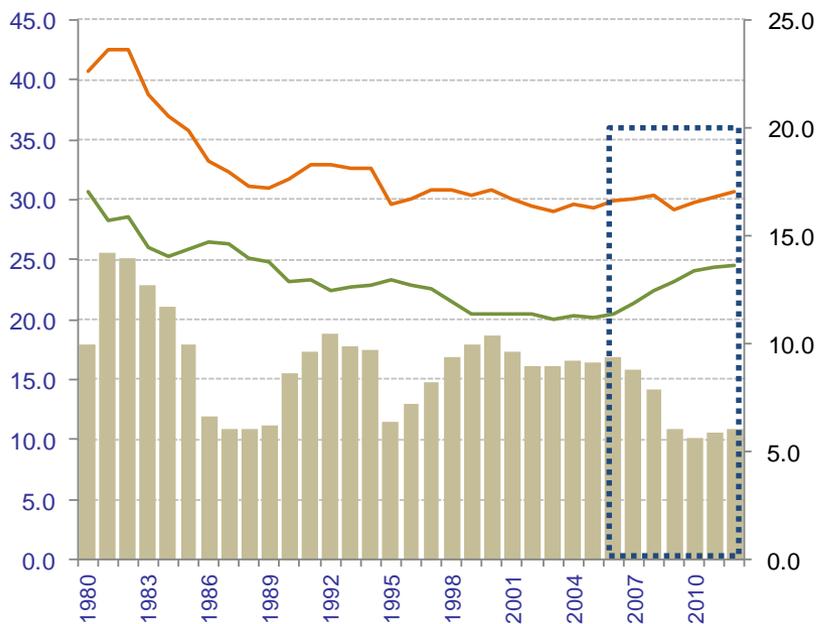
# Brasil y México, cambio de perspectivas y retos que permanecen

La **mejor posición de Brasil** en términos de aumento de su renta per cápita es **relativamente reciente** y está favorecida por una **exposición especialmente favorable al entorno externo**: Brasil tiene mayores relaciones comerciales que México con las áreas del mundo que más crecen.

## Brasil y México. Convergencia Real

PIB per cápita relativo a EEUU

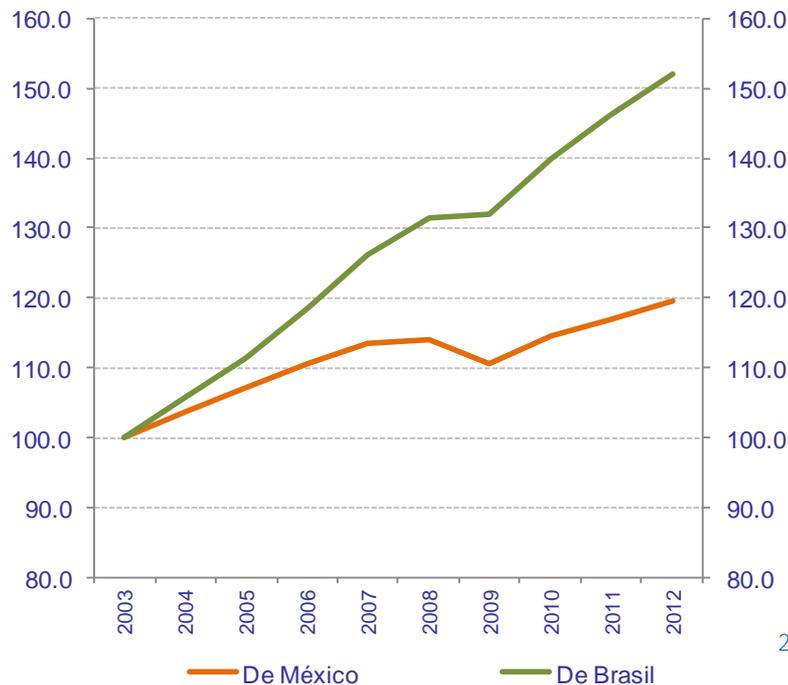
Fuente: BBVA Research con datos FMI



## PIB de socios comerciales

2003=100, nivel del PIB, promedio ponderado por el peso de las exportaciones del país

Fuente: BBVA Research



# Brasil y México, cambio de perspectivas y retos que permanecen

Brasil y México. Radar de vulnerabilidad frente a economías emergentes

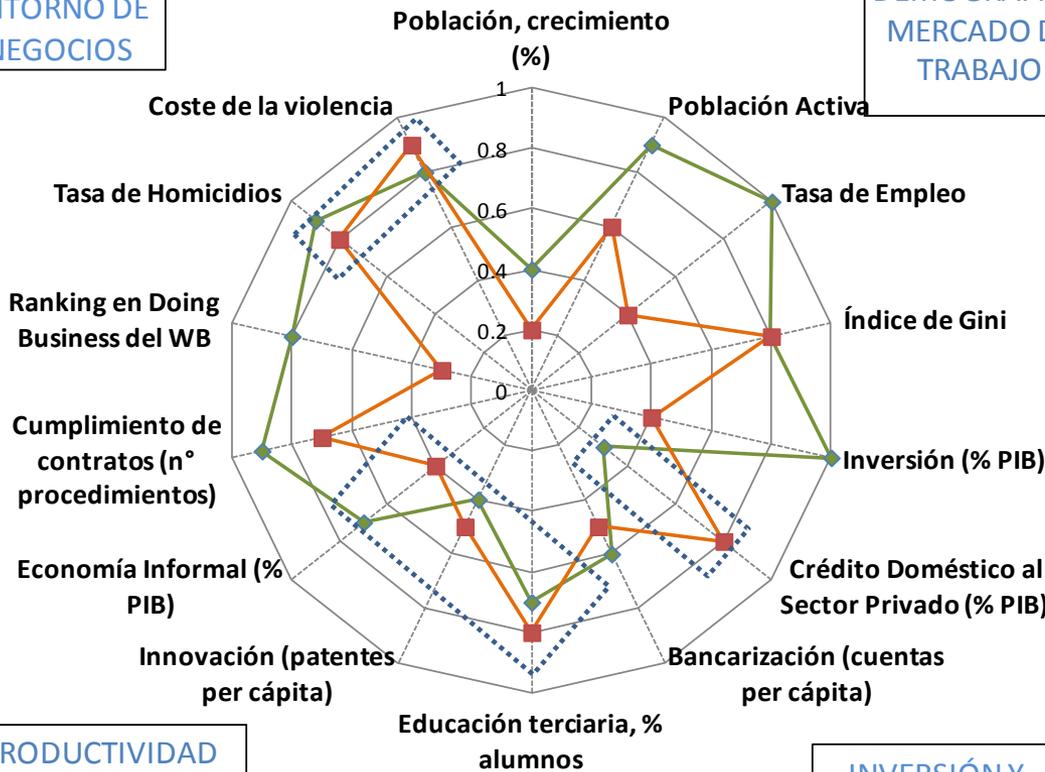
A menor valor, mejor posición relativa

Fuente: BBVA Research con datos FMI

ENTORNO DE NEGOCIOS

DEMOGRAFÍA Y MERCADO DE TRABAJO

Desde una perspectiva de medio plazo no hay un claro dominio de alguna de ellas:



- El bono demográfico favorece a México
- En inversión y financiamiento bancario contrasta la posición de ambas
- Ambas han de mejorar su entorno para hacer negocios

PRODUCTIVIDAD

INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO

◆ Brasil ■ México

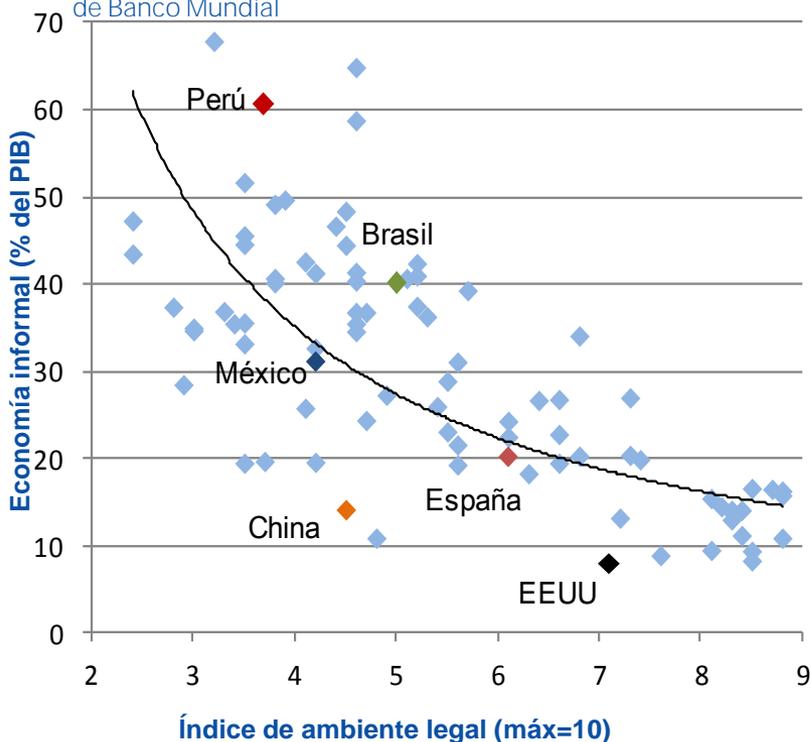
# Brasil y México, cambio de perspectivas y retos que permanecen

La mejor posición de Brasil en términos de aumento de su renta per cápita es **relativamente reciente** y está favorecida por una **exposición especialmente favorable al entorno externo**: Brasil tiene mayores relaciones comerciales que México con las áreas del mundo que más crecen.

## Economía informal y Entorno legal

% del PIB e Índice

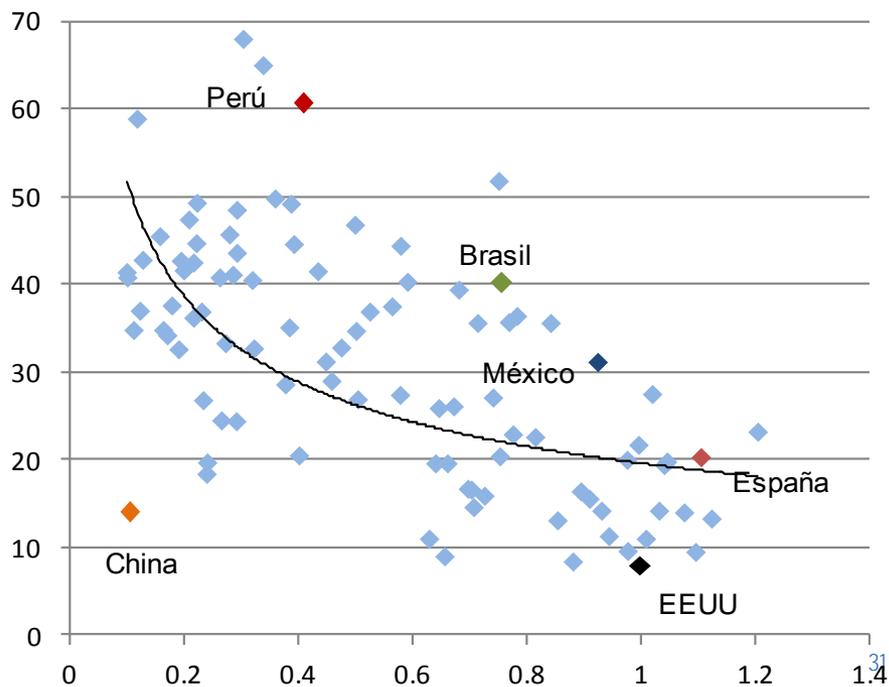
Fuente: Schneider (2009) y Property Rights Alliance a partir de Banco Mundial



## Economía informal y Productividad

% del PIB y Nivel relativo a EEUU

Fuente: BBVA Research y Schneider (2009)



# México mantiene su perspectiva de crecimiento a pesar de la revisión a la baja del entorno global

- 1 A pesar de la revisión a la baja del escenario global, se mantiene el crecimiento previsto para México en el 3.7% gracias a estabilidad doméstica y competitividad externa.
- 2 El crecimiento global ganará tracción si las medidas de política económica ya tomadas son implementadas oportunamente y las que están por aprobarse llegan a tiempo.
- 3 El panorama de las tasas gubernamentales mexicanas está marcado más que por inflación o política monetaria domésticas, por la abundancia de liquidez global.
- 4 Brasil y México son dos grandes economías con buen potencial de crecimiento, distinta exposición al entorno global y la necesidad de adoptar reformas que aumenten su productividad.

# Situación México

Tercer Trimestre de 2012

México DF, 8 de agosto de 2012