

Situación México

Primer Trimestre de 2013

México DF, 19 de febrero de 2013

Mensajes principales

- 1 El escenario económico global ha mejorado con la caída de las tensiones financieras, particularmente en Europa, y con el acuerdo para evitar por ahora el “abismo fiscal” en EE.UU.
- 2 México continuará creciendo por arriba de 3%. Las reformas energética y fiscal podrían aumentar el PIB potencial en 0.9 puntos porcentuales, situándolo en 3.7%.
- 3 La inflación se mantendrá todo el año por debajo de 4.0% ante la holgura de la economía, menor contagio de choques externos y caída en precios en el sector telecomunicaciones
- 4 Los mercados voltean su mirada hacia Banxico ante la perspectiva de que reduzca la tasa monetaria.
- 5 La abundante liquidez global apoya los flujos externos y genera oportunidades de arbitraje en México

Sección 1

Entorno global: mejora a partir de menores tensiones financieras y acuerdo sobre el abismo fiscal en EEUU

Sección 2

México continuará creciendo por arriba de 3%. Las reformas energética y fiscal podrían aumentar el PIB potencial en 0.9 puntos porcentuales, situándolo en 3.7%

Sección 3

La inflación se mantendrá todo el año por debajo de 4.0%

Sección 4

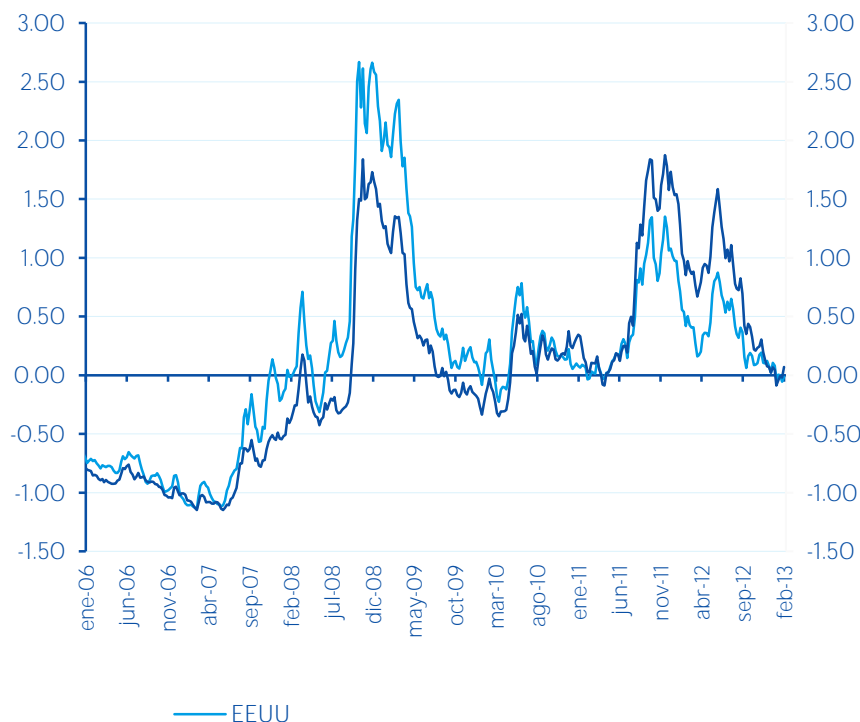
Los mercados voltean su mirada hacia Banxico ante la perspectiva de que reduzca la tasa monetaria. Abundante liquidez global apoya los flujos externos

Mejora la percepción del escenario económico global

La actividad económica global mejora ante la reducción de las tensiones financieras

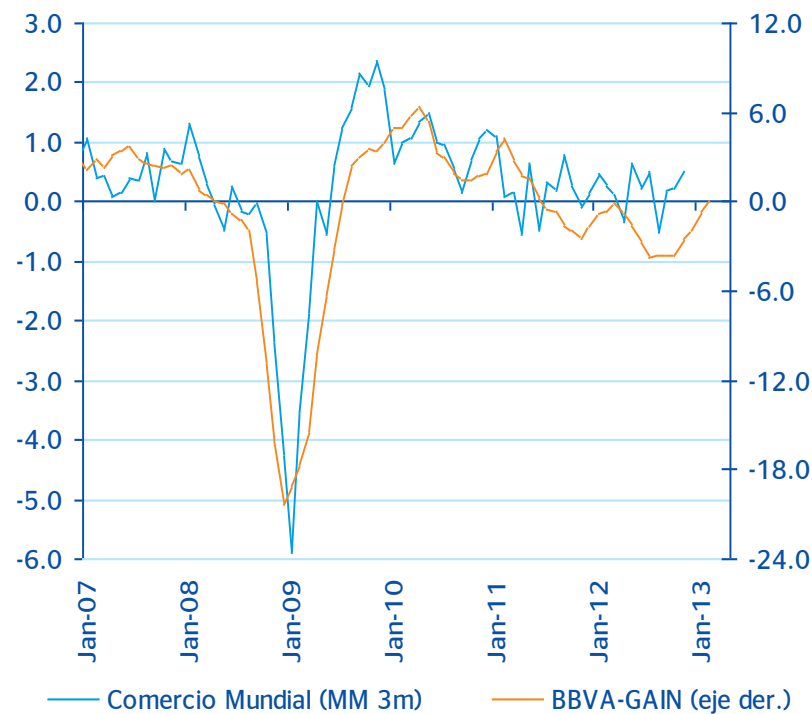
Índice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



BBVA-GAIN y Comercio Mundial

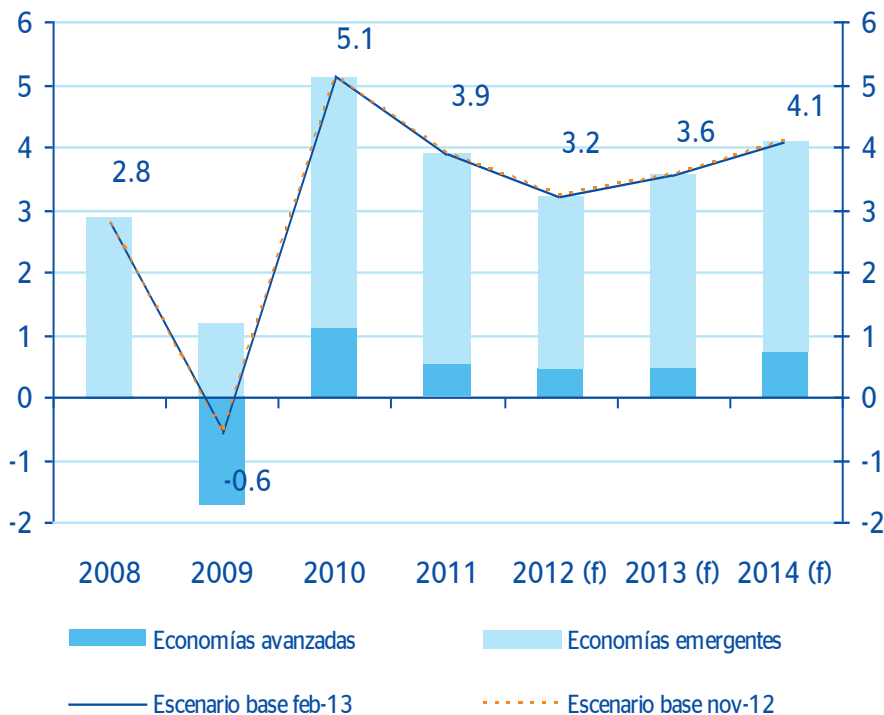
Fuente: CPB, BBVA Research



Mejora la percepción del escenario económico global

Crecimiento económico global (%)

Fuente: BBVA Research



La mejora en la confianza se traducirá en una mejora de la actividad

Los avances de gobernabilidad en Europa y acuerdos adicionales sobre el déficit fiscal en EEUU son condiciones necesarias para la recuperación

Los escenarios de riesgo más extremo son menos probables ahora gracias a la reacción de las políticas económicas

Sin embargo, en ausencia de reformas estructurales el crecimiento en los países desarrollados continuará siendo muy moderado

Factores de riesgo del escenario global

Zona euro

Cumplimiento de los objetivos de déficit fiscal

Implementación de acuerdos de unión bancaria

Incertidumbres electorales

EE.UU.

Acuerdos pendientes: recorte automático de gasto público y techo de deuda

Otros riesgos globales

Tensiones geopolíticas, en especial en norte África y Oriente próximo

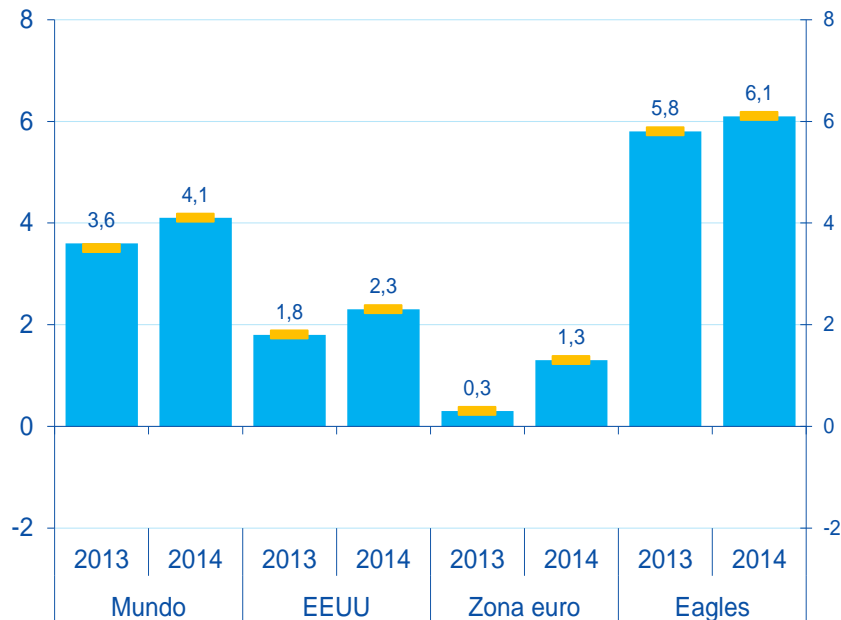
Desaceleración en China y en otros emergentes

Salida súbita de capitales de mercados emergentes

El crecimiento seguirá siendo muy heterogéneo

Crecimiento económico (%)

Fuente: BBVA Research



■ Feb-13 ■ Nov-12

Un mundo a tres velocidades

La elevada dispersión en los ritmos de crecimiento se mantiene

Los EAGLEs han mostrado su resistencia frente a la crisis, reforzando el paradigma de "new normal"

Zona euro: mejoran las expectativas pero la recuperación será lenta, heterogénea y vulnerable

Sección 1

Entorno global: mejora a partir de menores tensiones financieras y acuerdo sobre el abismo fiscal en EEUU

Sección 2

México continuará creciendo por arriba de 3%. Las reformas energética y fiscal podrían aumentar el PIB potencial en 0.9 puntos porcentuales, situándolo en 3.7%

Sección 3

La inflación se mantendrá todo el año por debajo de 4.0%

Sección 4

Los mercados voltean su mirada hacia Banxico ante la perspectiva de que reduzca la tasa monetaria. Abundante liquidez global apoya los flujos externos

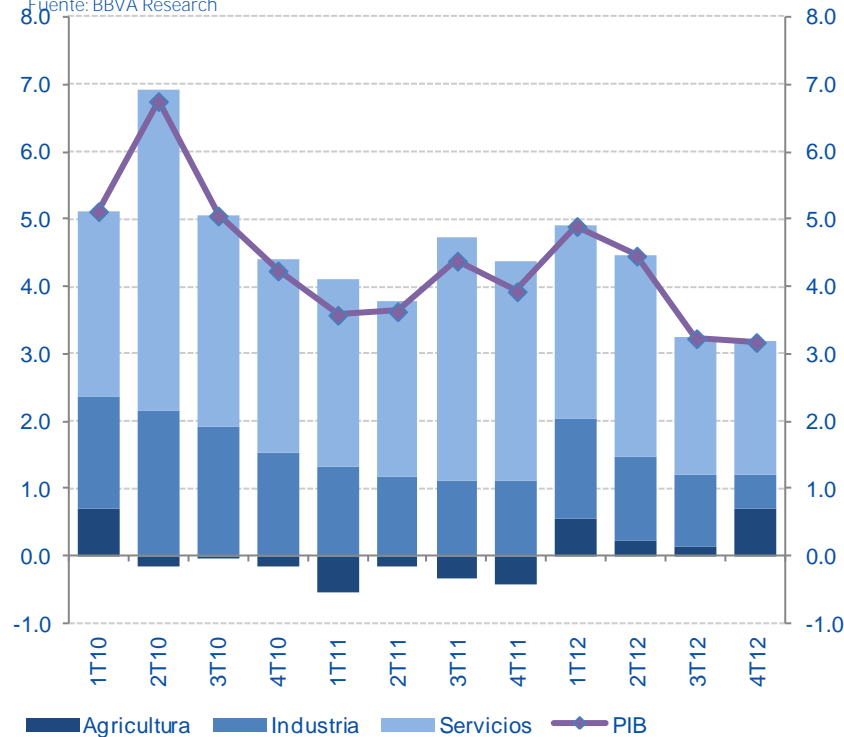
México mantiene ritmo de crecimiento apoyado en el sector servicios

Buen crecimiento en el último trimestre del año, apoyado por servicios mientras que la industria se retrae ligeramente: en crecimientos anuales, 3.3% el PIB total, 3.0% los servicios, 1.9% la industria,

Continuará crecimiento con moderación en 2013, de la mano con ciclo externo. **Estimamos** crecimiento de 3.1% para 2013

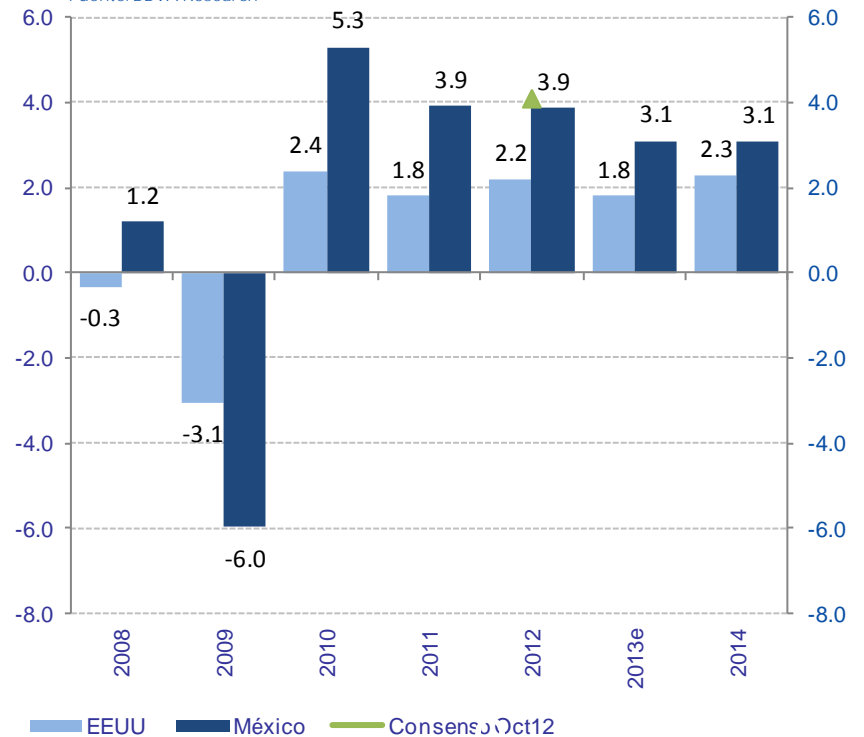
Actividad: contribución al crecimiento (a/a%, promedio)

Fuente: BBVA Research



PIB México y EEUU (a/a%, promedio)

Fuente: BBVA Research



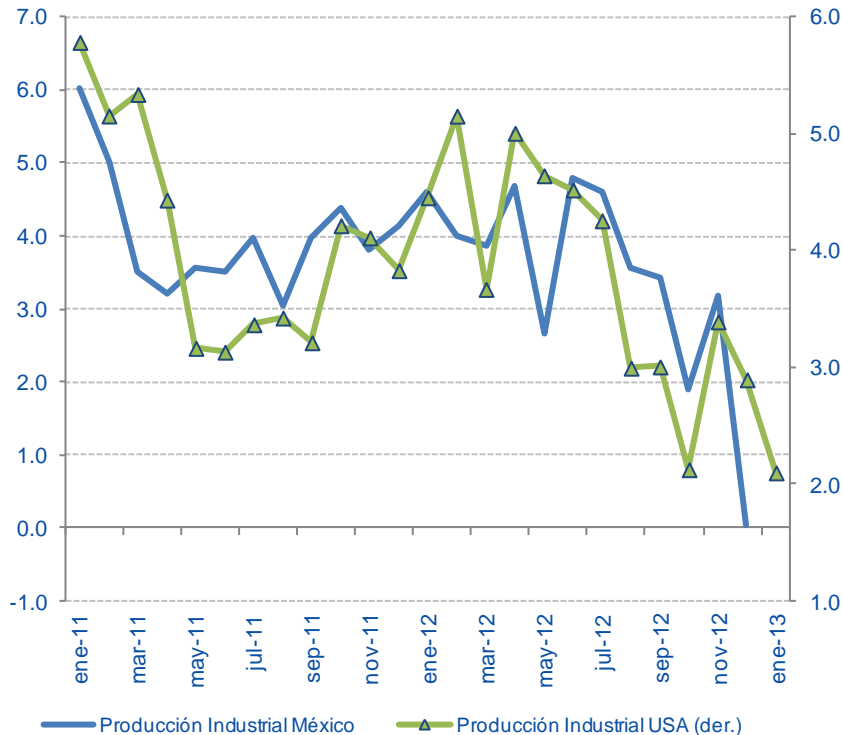
En línea con el ciclo externo, el perfil de moderación en la industria continuará

Desaceleración en la industria en línea con la dinámica de la industria norteamericana

Moderada recuperación en producción automotriz en enero es una señal favorable

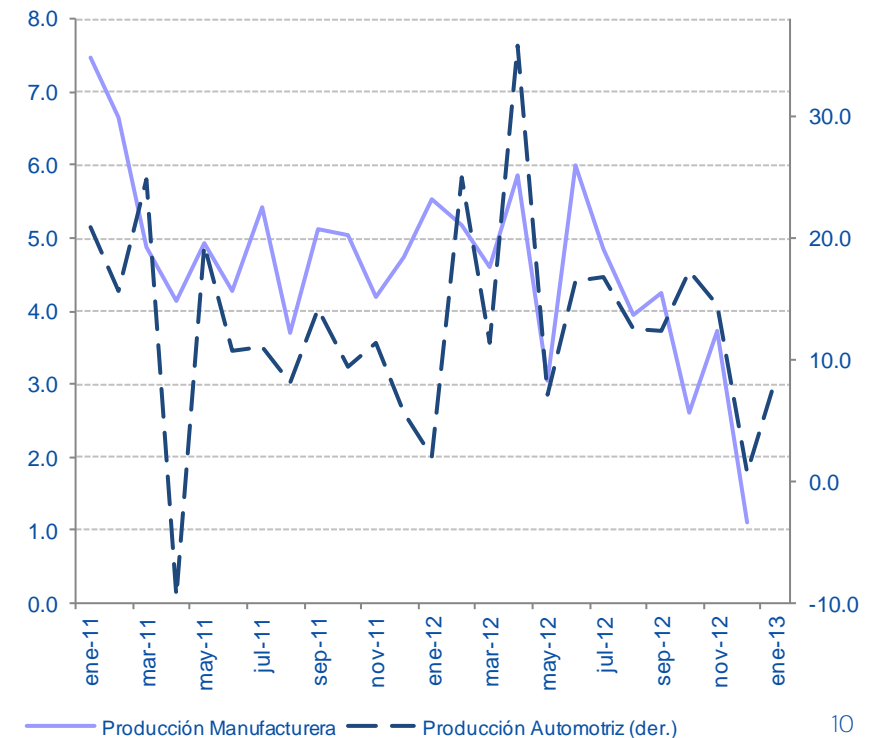
Producción Industrial México y EEUU (a/a%)

Fuente: BBVA Research con INEGI y Bloomberg



Producción Manufacturera y Automotriz (a/a %)

Fuente: BBVA Research with INEGI y AMIA



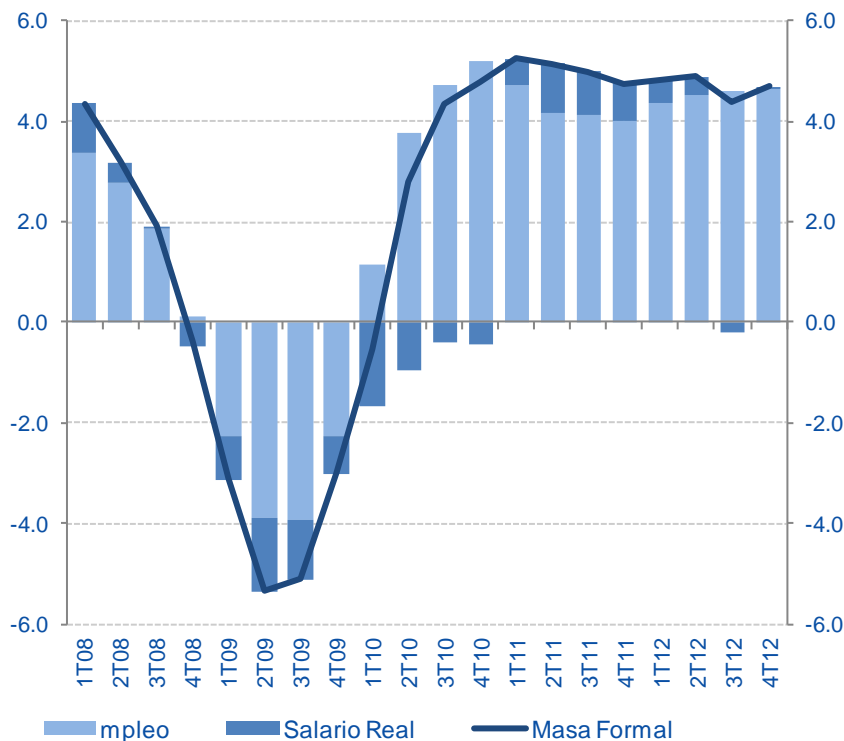
Buenos datos de empleo al final del año impulsan la demanda doméstica

En la última parte del año continuó el ritmo de creación de empleo

La masa salarial del sector formal privado mantuvo su crecimiento ayudado en el último trimestre del año por la creación de empleo.

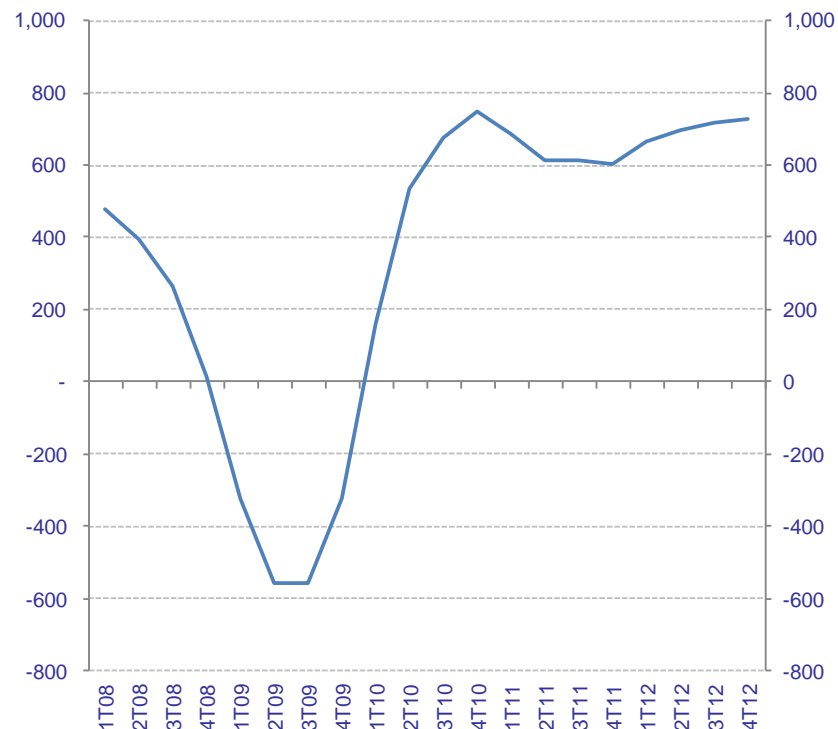
Masa salarial, sector formal privado (Var % a/a y contribuciones)

Fuente: BBVA Research e IMSS



Creación anual de empleo en el sector formal privado (miles de personas)

Fuente: BBVA Research e IMSS

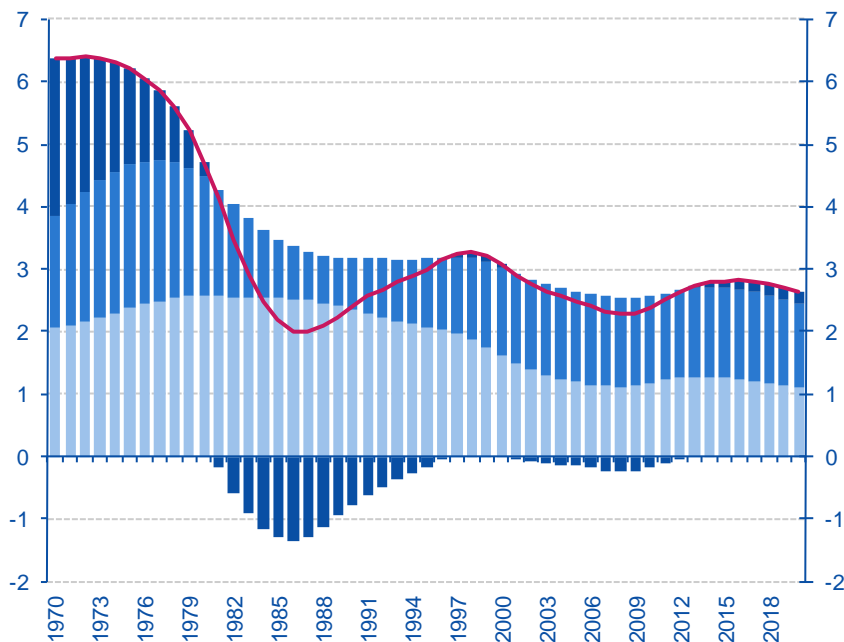


Aumento en PIB potencial estimado derivado de eventuales reformas fiscal y energética

La implementación de una reforma energética y promover la inversión fiscal y formalización del mercado laboral podría aumentar el PIB potencial en alrededor de 0.9 puntos porcentuales, situándose en torno al 3.7%

PIB Potencial, escenario base

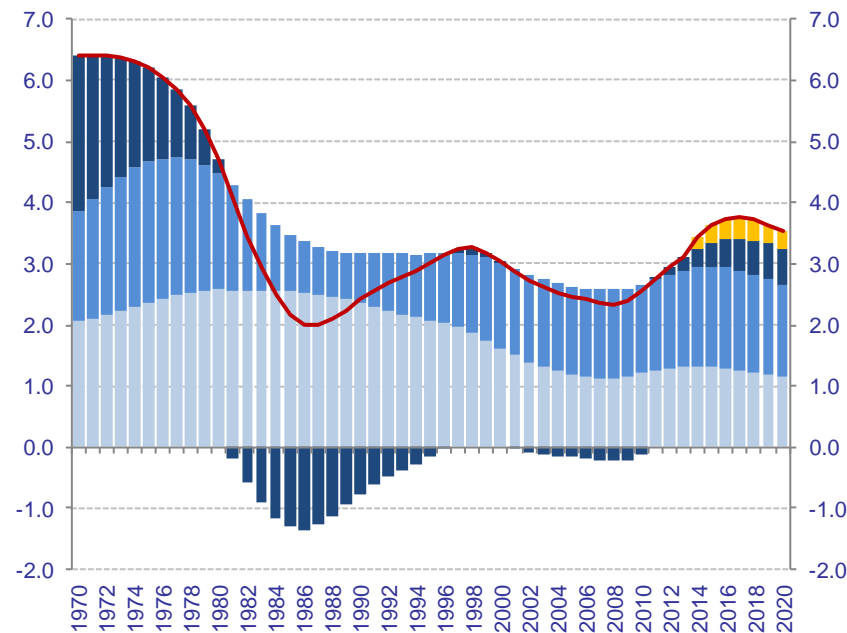
Fuente: BBVA Research



Empleo Capital
Productividad Factorial Total PIB Potencial

PIB Potencial, escenario con reformas estructurales

Fuente: BBVA Research



Empleo Capital
Productividad Factorial Total PTF Adicional
PIB Potencial

Sección 1

Entorno global: mejora a partir de menores tensiones financieras y acuerdo sobre el abismo fiscal en EEUU

Sección 2

México continuará creciendo por arriba de 3%. Las reformas energética y fiscal podrían aumentar el PIB potencial en 0.9 puntos porcentuales, situándolo en 3.7%

Sección 3

La inflación se mantendrá todo el año por debajo de 4.0%

Sección 4

Los mercados voltean su mirada hacia Banxico ante la perspectiva de que reduzca la tasa monetaria. Abundante liquidez global apoya los flujos externos

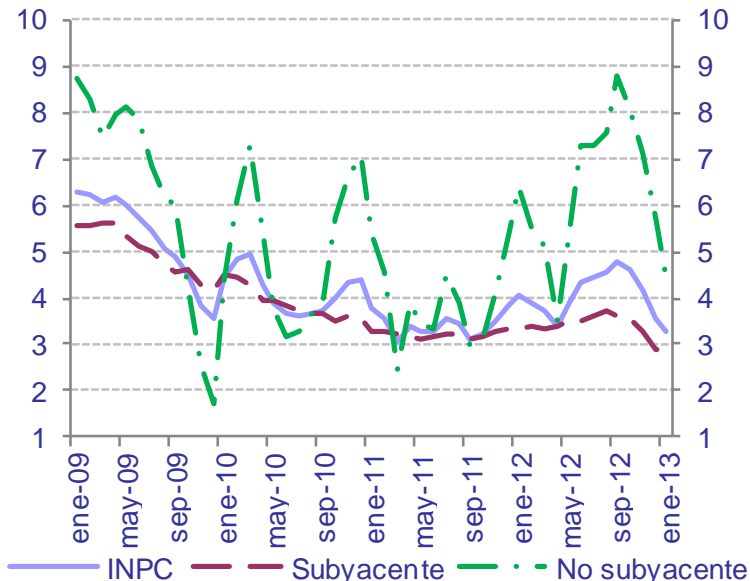
Inflación: importante caída por dilución de choques, holgura económica, y...

La inflación ha tenido una fuerte moderación desde octubre, gracias a la dilución de choques de oferta (i.e. gripe aviar, precios internacionales de materias primas, y depreciación) que afectaban a su componente no subyacente y al subíndice de mercancías.

Adicionalmente, el buen desempeño de los precios de los servicios se agudizó al cierre del año por agresivas ofertas en los precios de la telefonía móvil.

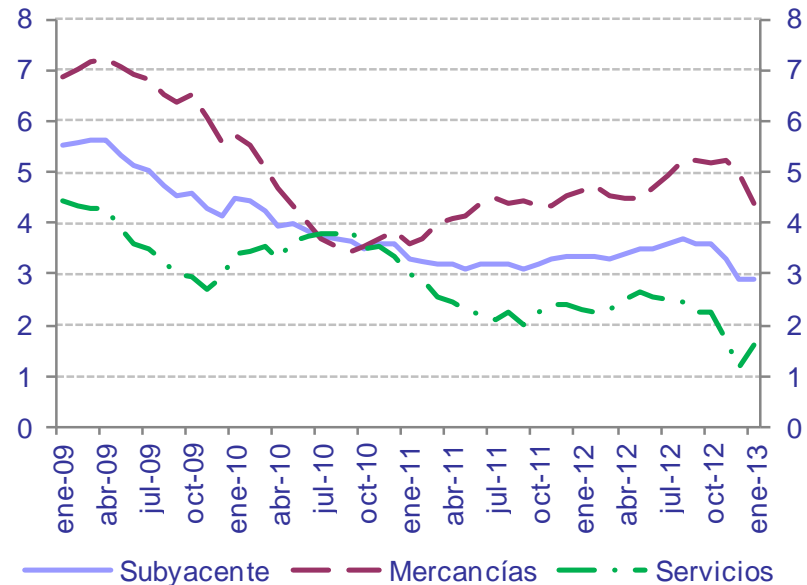
Inflación y componentes (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Inflación de alimentos y energía y resto de los productos (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research y Banxico



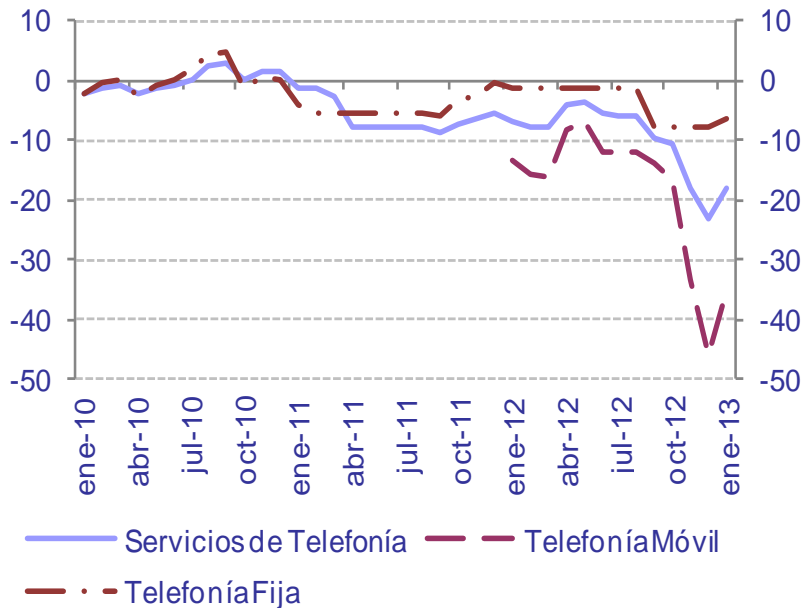
...contribución de menores precios de telefonía

La fuerte caída de los precios de la telefonía destaca por su magnitud.

Indicios de cambio estructural en el subíndice de “otros servicios”. Entre los factores que podrían explicar los menores precios están las mejoras tecnológicas y la regulación que promueve mayor competencia en el sector telecomunicaciones, y la inclusión del componente de telefonía celular en el sub-componente de otros servicios.

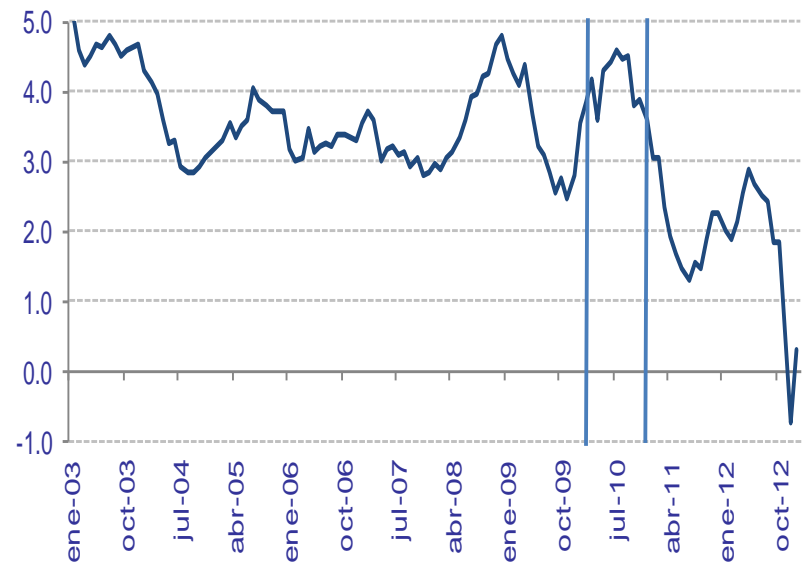
Inflación de servicios de telefonía y componentes (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Períodos de cambio estructural para la inflación de “otros servicios” (componente que incluye telefonía)

Fuente: BBVA Research



Inflación: potenciales cambios estructurales en algunos componentes del INPC

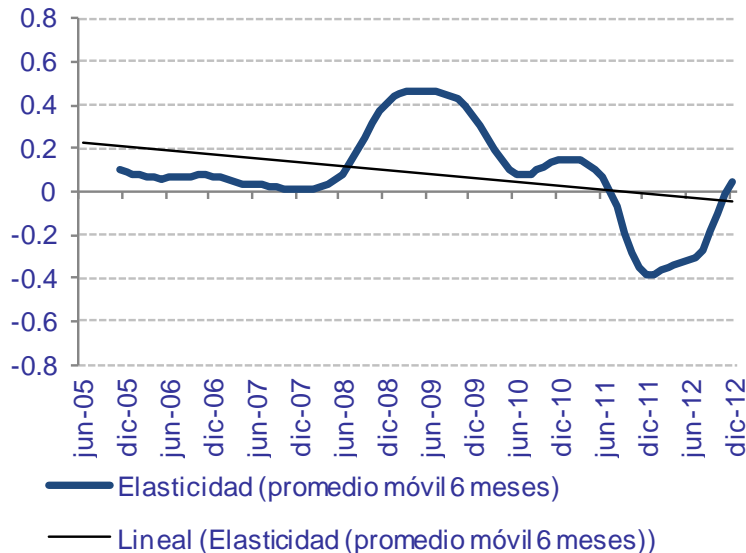
El aumento de los precios resultado de **choques de oferta** no se ha contagiado en los últimos dos años al resto de precios, a lo que podría contribuir la credibilidad del banco central y la holgura.

Fundamentales como la tasa de desempleo parecen ganar peso en la determinación de los precios de los servicios.

Si se consolidan estas tendencias en el largo plazo la inflación podría tender a una mayor estabilidad.

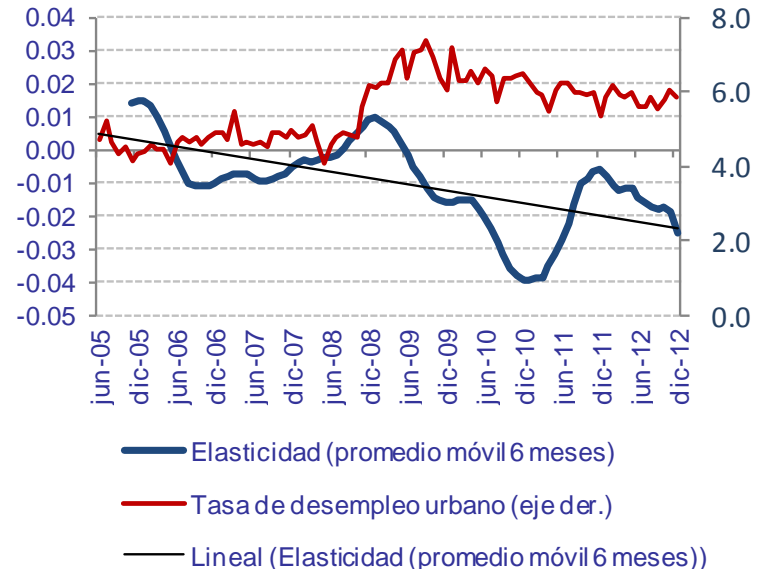
Efecto de segundo orden

Fuente: BBVA Research



Efecto de la holgura en el mercado laboral sobre "otros servicios"

Fuente: BBVA Research y Banxico



*Elasticidad de la inflación sin energía y alimentos y telefonía, a la inflación de energía y alimentos.

**Elasticidad de la inflación de otros servicios a la tasa de desempleo, y tasa de desempleo urbano (Var. % a/a)

Inflación: choques de oferta con efectos limitados

El choque provocado por la influenza aviar se ha estado desvaneciendo.

No se espera un efecto severo sobre los precios en tanto no se den nuevos brotes en los estados productores de mayor peso.

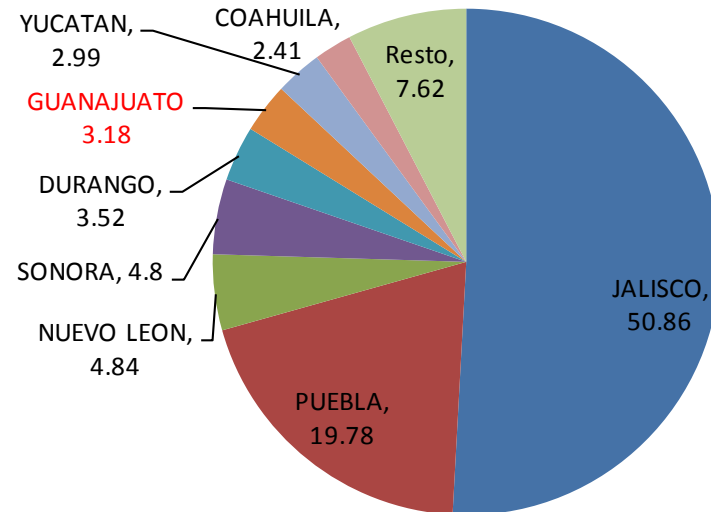
Inflación de l huevo en INPC y precios mayoristas (Var. % m/m)

Fuente: BBVA Research y SE



Producción de huevo por principales Estados productores (%)

Fuente: BBVA Research con datos de SIAP



*En 2011 se produjeron 2,458,732 toneladas de huevo.

**Guanajuato ocupó el sexto lugar nacional en producción.

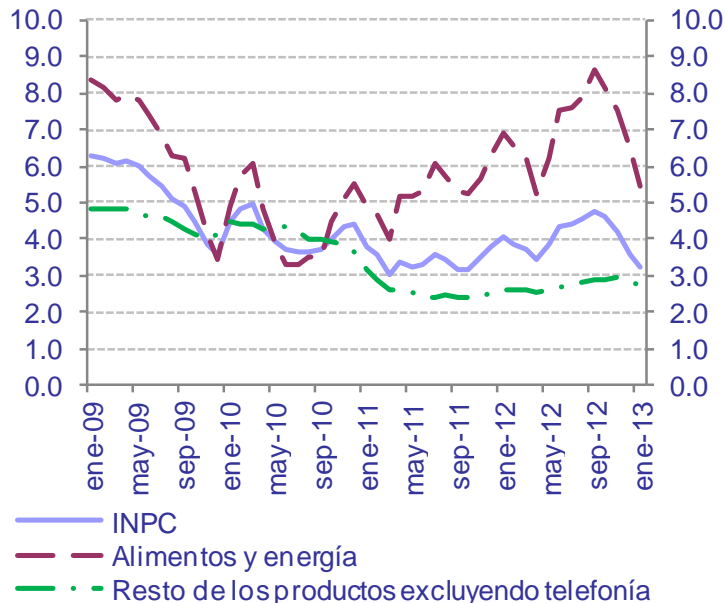
Inflación: por debajo de 4% durante 2013, por dilución de choques y holgura económica

La mayoría de los precios han respondido preponderantemente a los fundamentales económicos, los fuertes choques de oferta se han diluido y no generaron contagio relevante.

No se esperan cambios, por lo que la inflación se mantendrá debajo de 4% durante 2013.

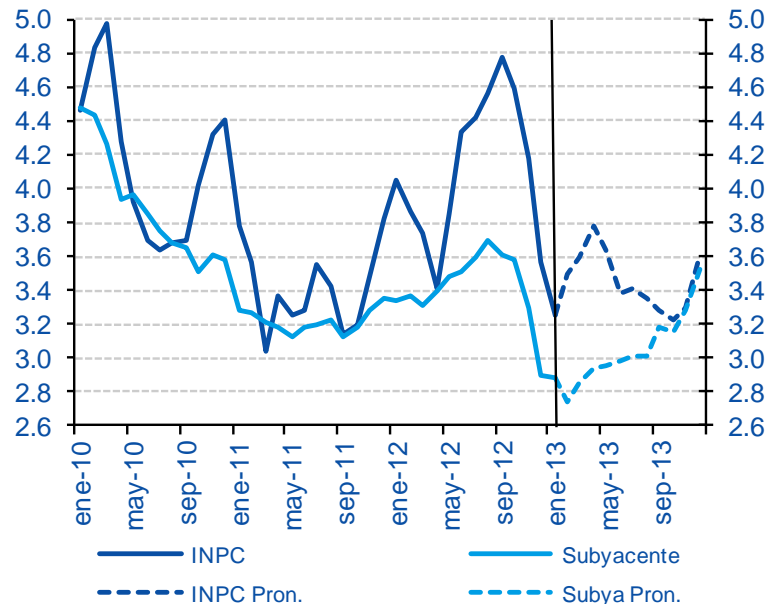
Inflación INPC, energía y alimentos y resto de los productos excluyendo telefonía (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Escenario de inflación de BBVA Research (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research y Banxico



Sección 1

Entorno global: mejora a partir de menores tensiones financieras y acuerdo sobre el abismo fiscal en EEUU

Sección 2

México continuará creciendo por arriba de 3%. Las reformas energética y fiscal podrían aumentar el PIB potencial en 0.9 puntos porcentuales, situándolo en 3.7%

Sección 3

La inflación se mantendrá todo el año por debajo de 4.0%

Sección 4

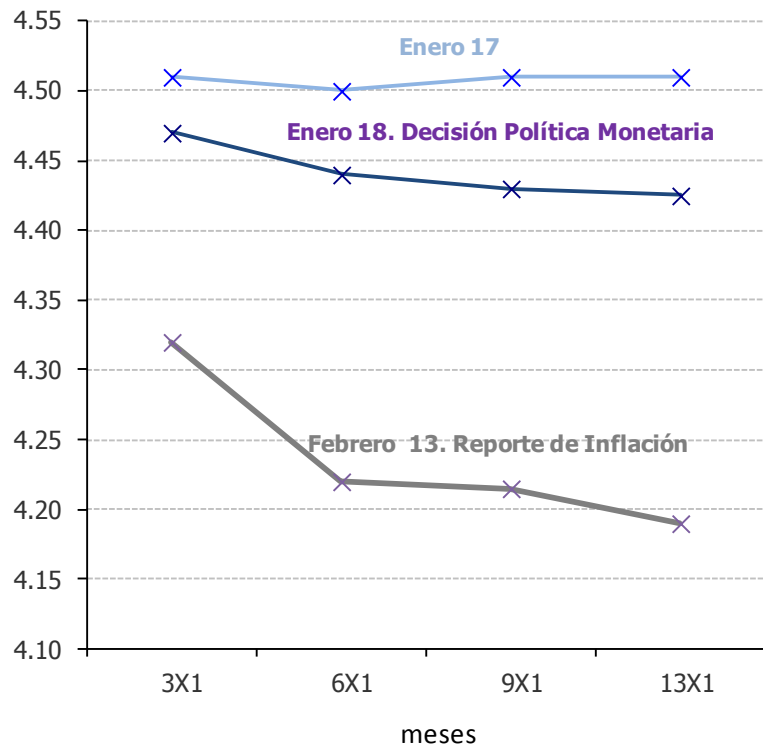
Los mercados voltean su mirada hacia Banxico ante la perspectiva de que reduzca la tasa monetaria. Abundante liquidez global apoya los flujos externos

El mercado y los analistas incrementan sus expectativas de un recorte

Tanto el mercado como los analistas incorporaron la posibilidad de un recorte a medida que Banxico fue intensificando su tono de relajamiento en su más reciente comunicación.

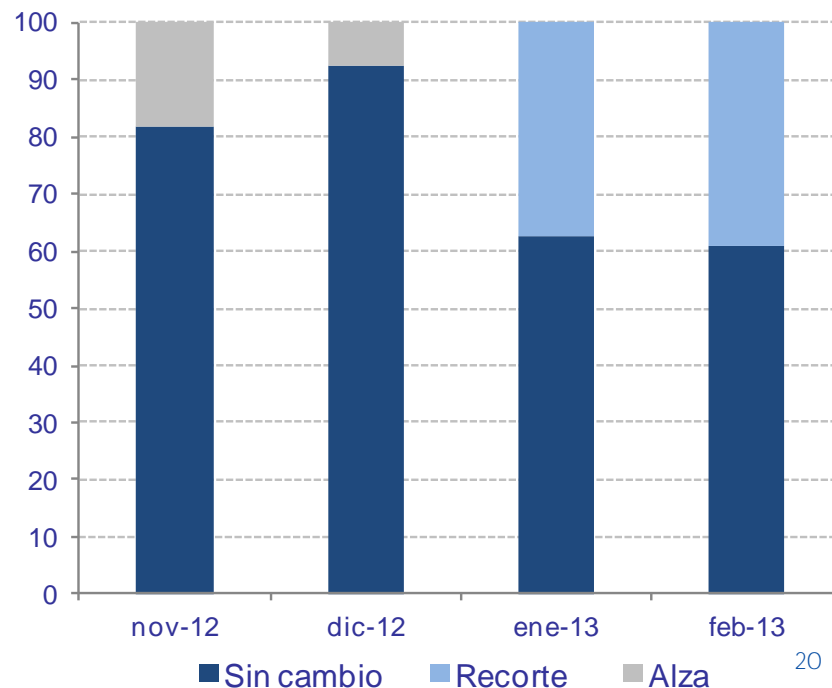
Tasa de política monetaria implícita en swaps de tasa de interés (%)

Fuente: BBVA Research y Valmer



Próximo movimiento de política monetaria en los siguientes 6 meses (% analistas)

Fuente: Encuesta de expectativas de analistas de mercados financieros



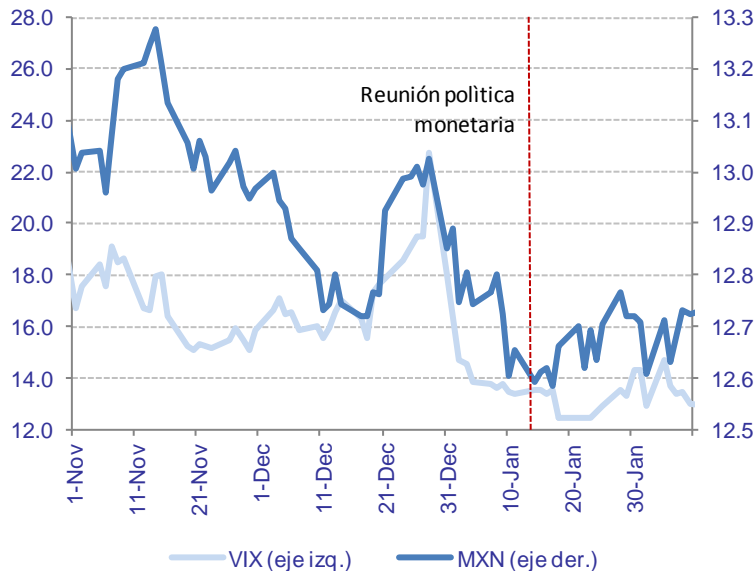
Inesperado tono de relajamiento de Banxico desliga al peso y a las tasas de factores globales

Después de un par de meses fuertemente influido por las declaraciones en torno al abismo fiscal de EEUU, el tipo de cambio se desligó de la aversión global al riesgo y registró una depreciación, luego de que Banxico tornara sorpresivamente un tono de relajamiento.

De manera similar, las tasas de interés de largo plazo se desligaron de los bonos del Tesoro y registraron una caída similar a la observada en Julio de 2012 influidas por la expectativa de un recorte en la tasa de política monetaria.

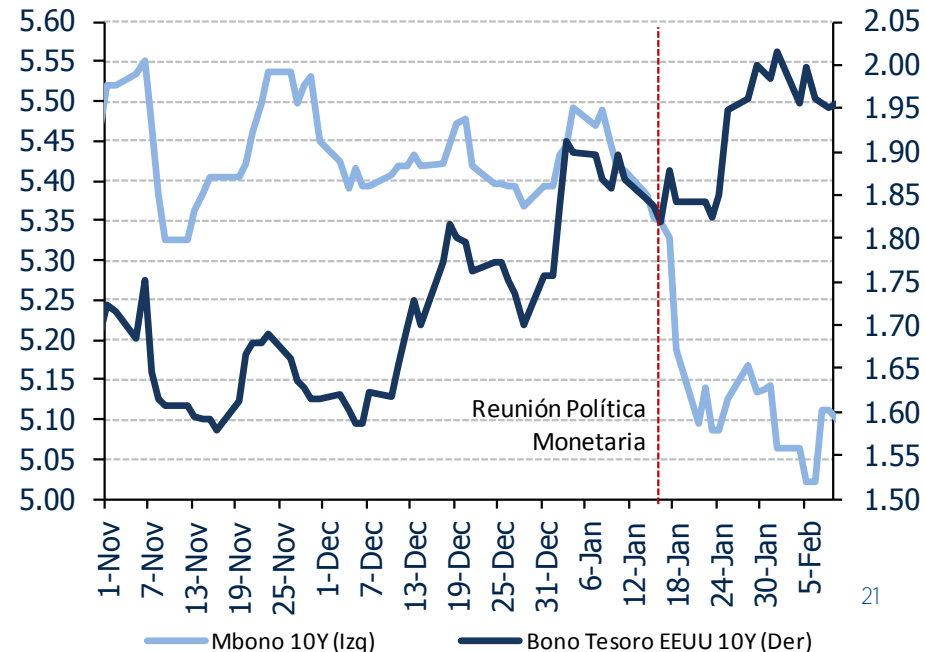
Riesgo global (VIX) y tipo de cambio (% y ppd)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Mbono y bono del Tesoro EEUU 10 años (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



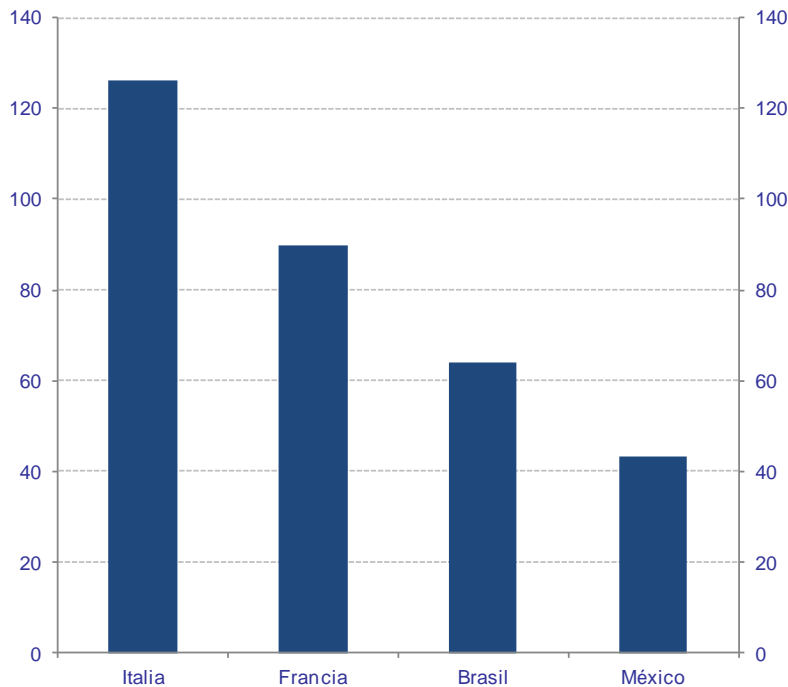
Los sólidos fundamentos macroeconómicos destacan al reducirse el riesgo global

Adicionalmente, las tasas de largo plazo y el tipo de cambio se mantienen ancladas por los buenos fundamentales de la economía.

La disciplina fiscal y monetaria han sentado las condiciones para que, una vez, que se ha reducido el riesgo global, los niveles de riesgo crediticio en México sean similares e incluso estén por debajo de países con mejores calificaciones de riesgo soberano.

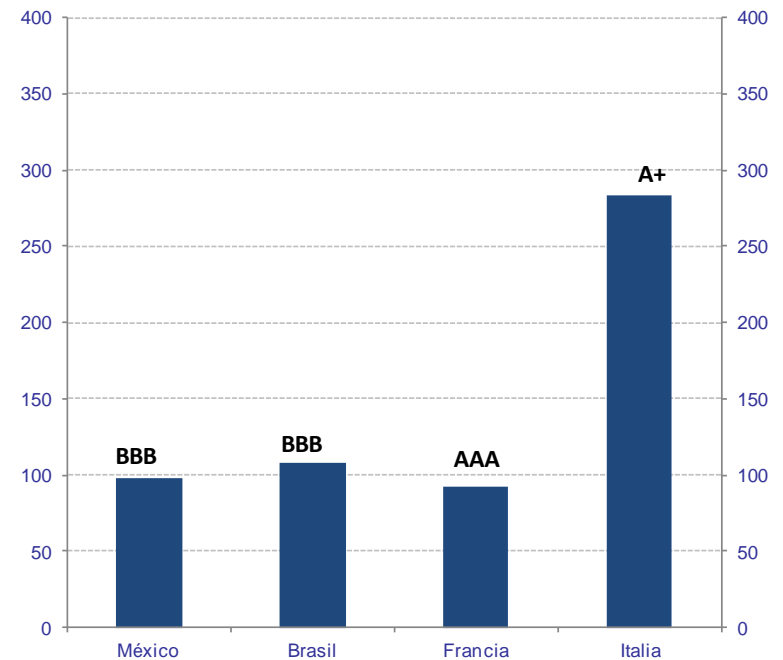
Deuda pública (%PIB)

Fuente: BBVA Research y FMI



Riesgo crédito y calificación (puntos base)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

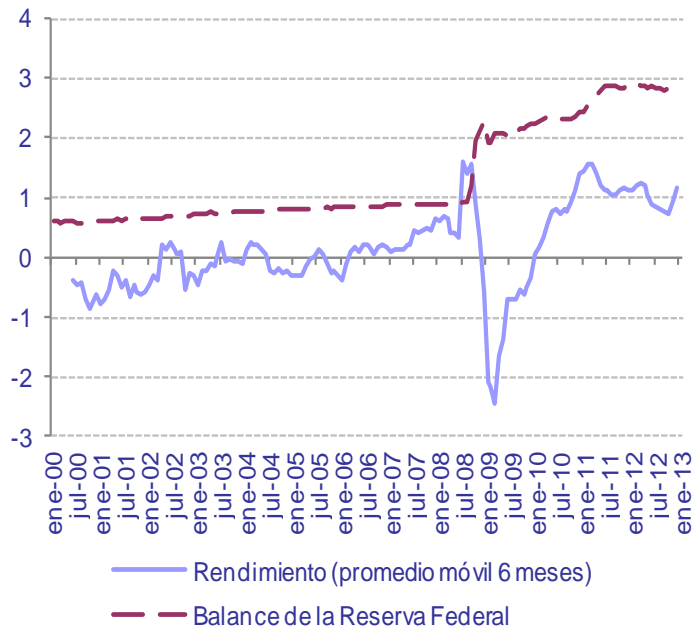


Liquidez global influye en la rentabilidad de estrategias de arbitraje en el mercado cambiario

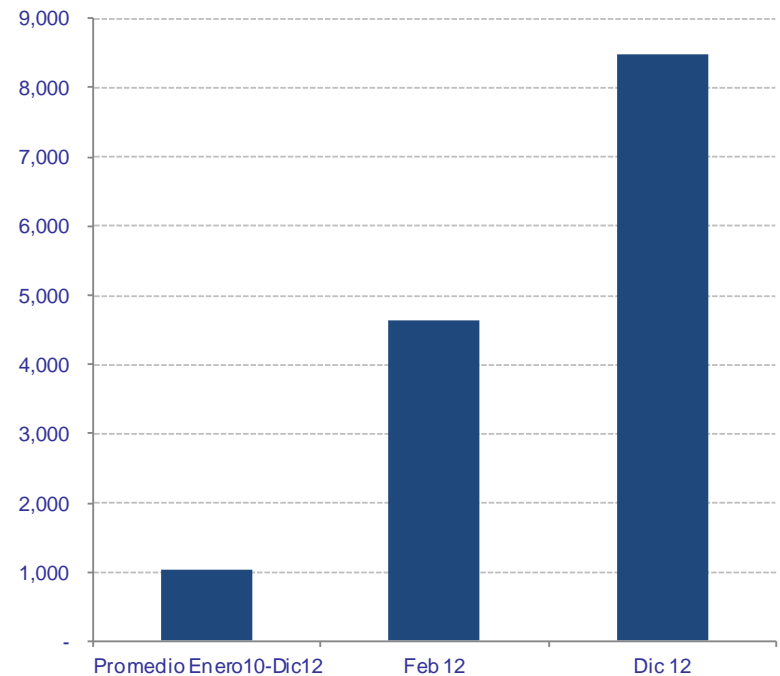
La fortaleza de las variables macroeconómicas de México aunado a las medidas de relajamiento monetario en países desarrollados (e.g. FED) han incrementado las oportunidades para obtener rendimientos en activos de corto plazo.

Este rendimiento ha influido en la entrada de flujos extranjeros al país. Por ejemplo, en diciembre los flujos extranjeros a CETES sumaron alrededor de 8 mil millones de dólares, nivel máximo histórico.

Rendimiento de inversión a corto plazo con financiamiento en moneda extranjera* (% anualizado) y activos de la Reserva Federal de EEUU (billones de dólares) Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Flujos extranjeros a Cetes (mdd)
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



*Denominada carry-trade. Financiamiento en moneda extranjera para invertir en moneda local.

Situación México

Documento disponible en
www.bbvaresearch.com

Primer Trimestre de 2013

México DF, 19 de febrero de 2013