

# **Situación México**

## **BBVA Bancomer**

**Segundo Trimestre de 2009**

**16 de Junio de 2009**

- La crisis en la que se encuentra la economía global, la más intensa en décadas, muestra signos de estabilización: los niveles de tensión en los mercados financieros, aunque aún elevados, se van corrigiendo, y el ritmo de deterioro de la economía real es menor.
- México afronta una etapa de intensa caída de la actividad por el impacto del entorno global: la menor demanda externa y unas condiciones de financiamiento menos favorables. La mejora del escenario económico internacional favorecerá la paulatina recuperación de la economía mexicana.
- La situación de la economía mexicana no ha sido el desencadenante del ajuste en el que se encuentra. Todo lo contrario, está permitiendo mitigar el impacto de la crisis externa.
- Banxico está bajando las tasas de interés en consistencia con el anclaje de las expectativas de inflación y la profundidad del ajuste de la actividad, y el Gobierno está poniendo en práctica una política fiscal anticíclica a través del aumento de la inversión pública.
- El margen de actuación adicional de las cuentas públicas se agota si no se acometen reformas en el gasto y el ingreso, más si se considera que el control del déficit de los últimos años se apoya en una contribución creciente de los ingresos petroleros.
- Reforzar el papel de estabilización cíclica, redistribución de renta y provisión de bienes públicos han de ser los objetivos últimos de la reforma fiscal.

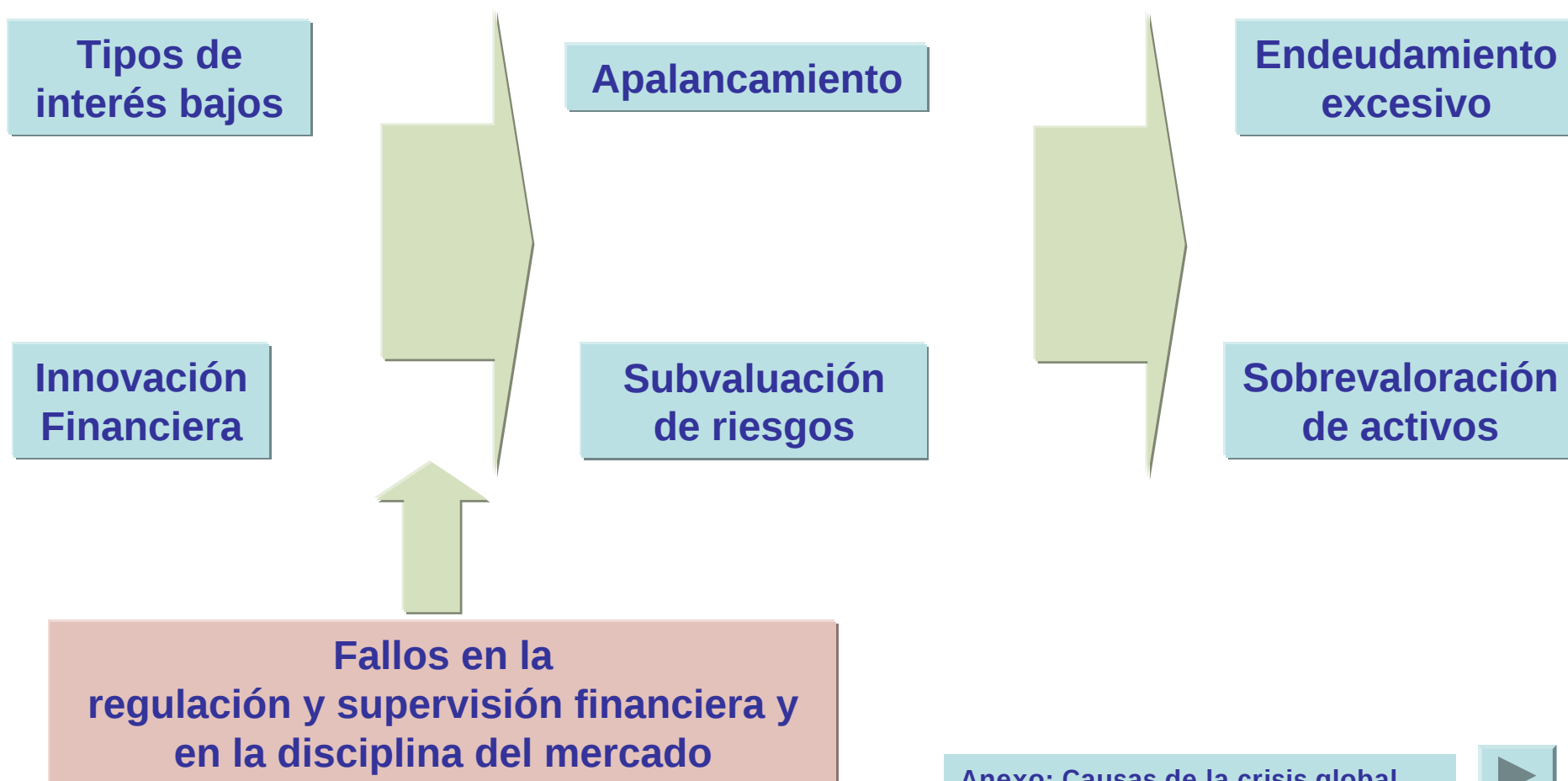
**1 Una Crisis Global que se Estabiliza**

**2 México: Recesión y Recuperación de la Mano de Factores Externos**

**3 Reforzar el Margen de Actuación de la Política Fiscal**

**4 Indicadores y Pronósticos**

**La crisis global (endeudamiento excesivo, sobrevaloración de activos financieros) tiene su origen en la combinación de diversas causas**

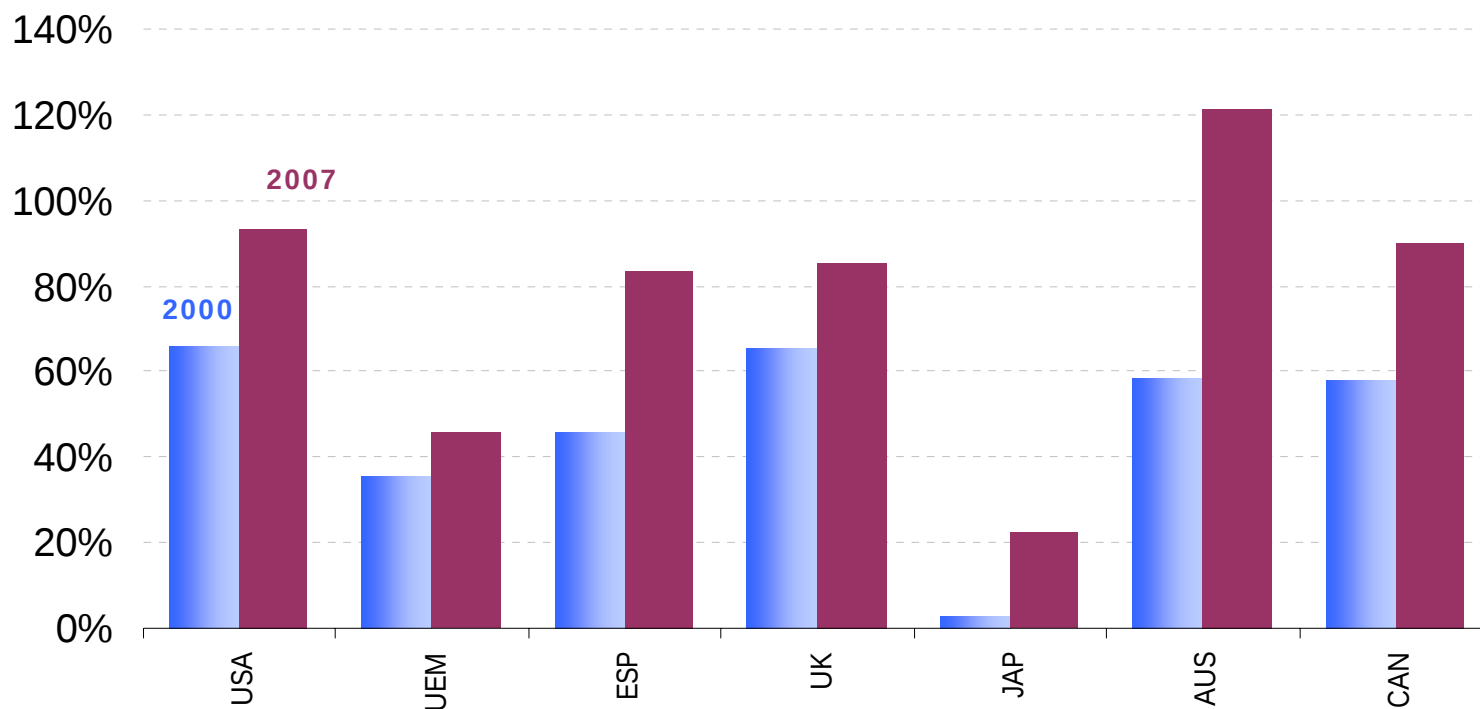


Anexo: Causas de la crisis global



**Endeudamiento excesivo, no sólo en EEUU**

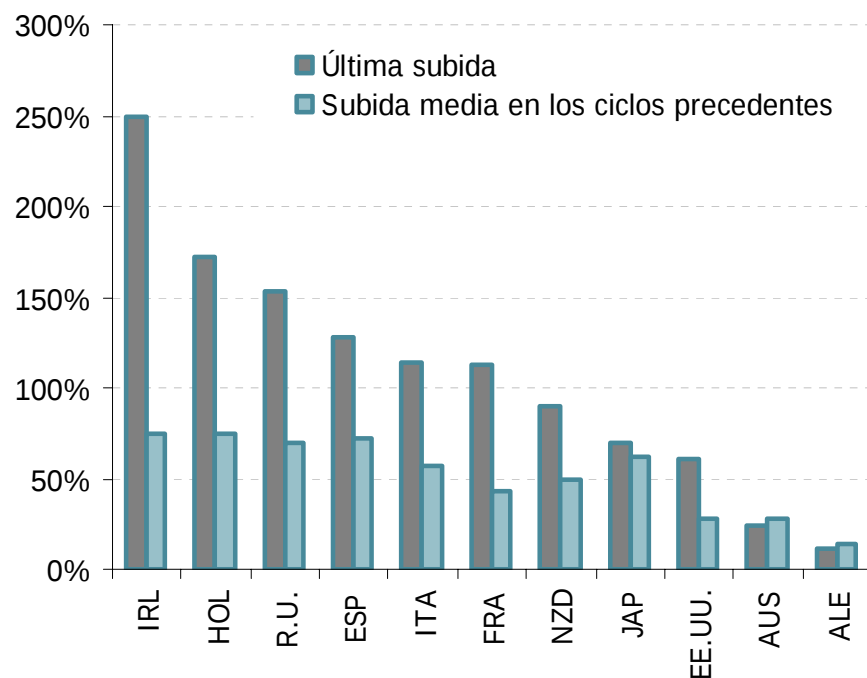
Como consecuencia de un período de tipos bajos prolongados con fácil disponibilidad de crédito y la percepción de una mayor estabilidad económica, las familias han acumulado un endeudamiento sin precedentes

**Deuda de los hogares sobre PIB (%)**

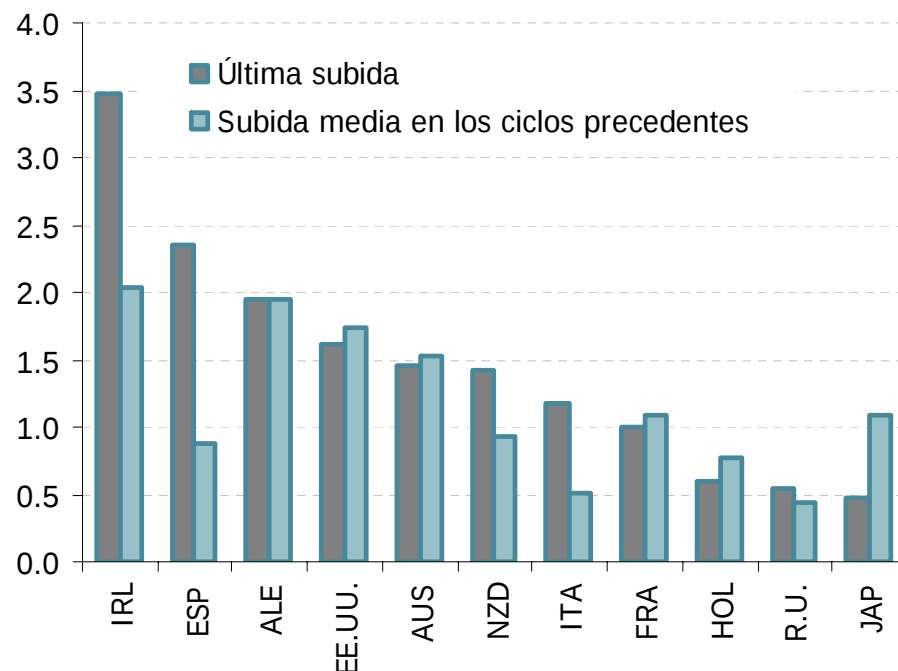
## Sobrevaloración de activos, global y sincronizada

El último ciclo inmobiliario se caracteriza por un aumento también sin precedentes y generalizado de las valoraciones y mayor heterogeneidad en las cantidades, aunque con varios casos de expansión muy elevada

**Subidas en los precios reales de vivienda**



**Subidas en la inversión residencial en vivienda sobre PIB**

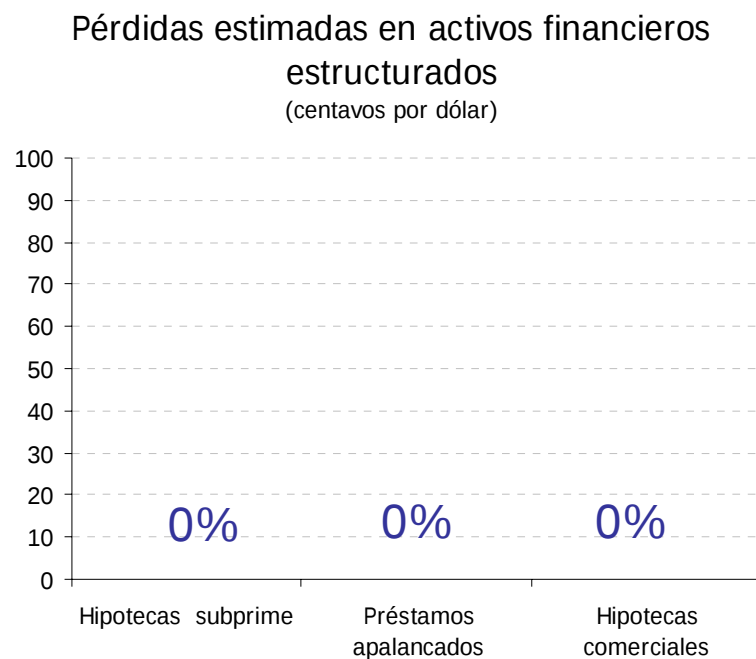


Fuente: SEE BBVA.

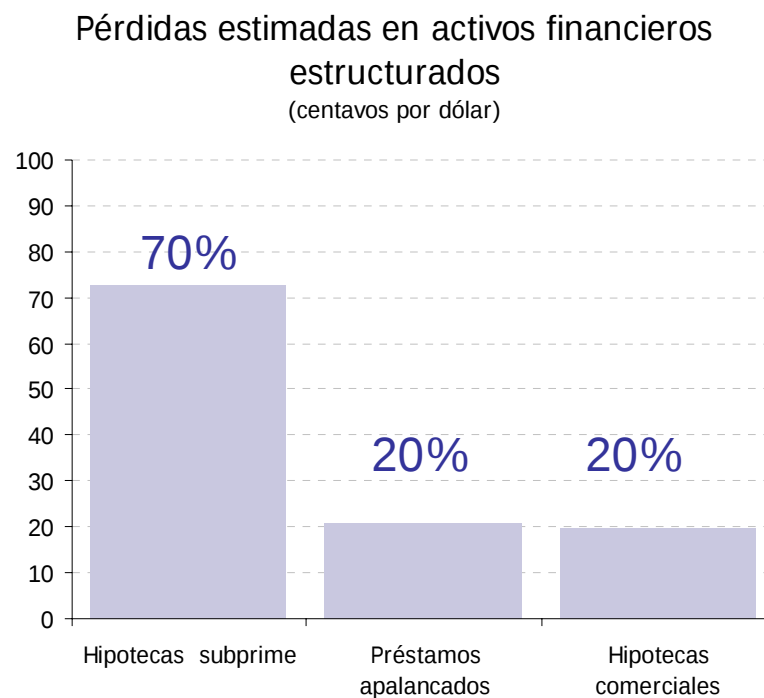
Fuente: SEE BBVA.

La crisis se desencadena en el verano de 2007, cuando se reconoce la infraestimación del riesgo

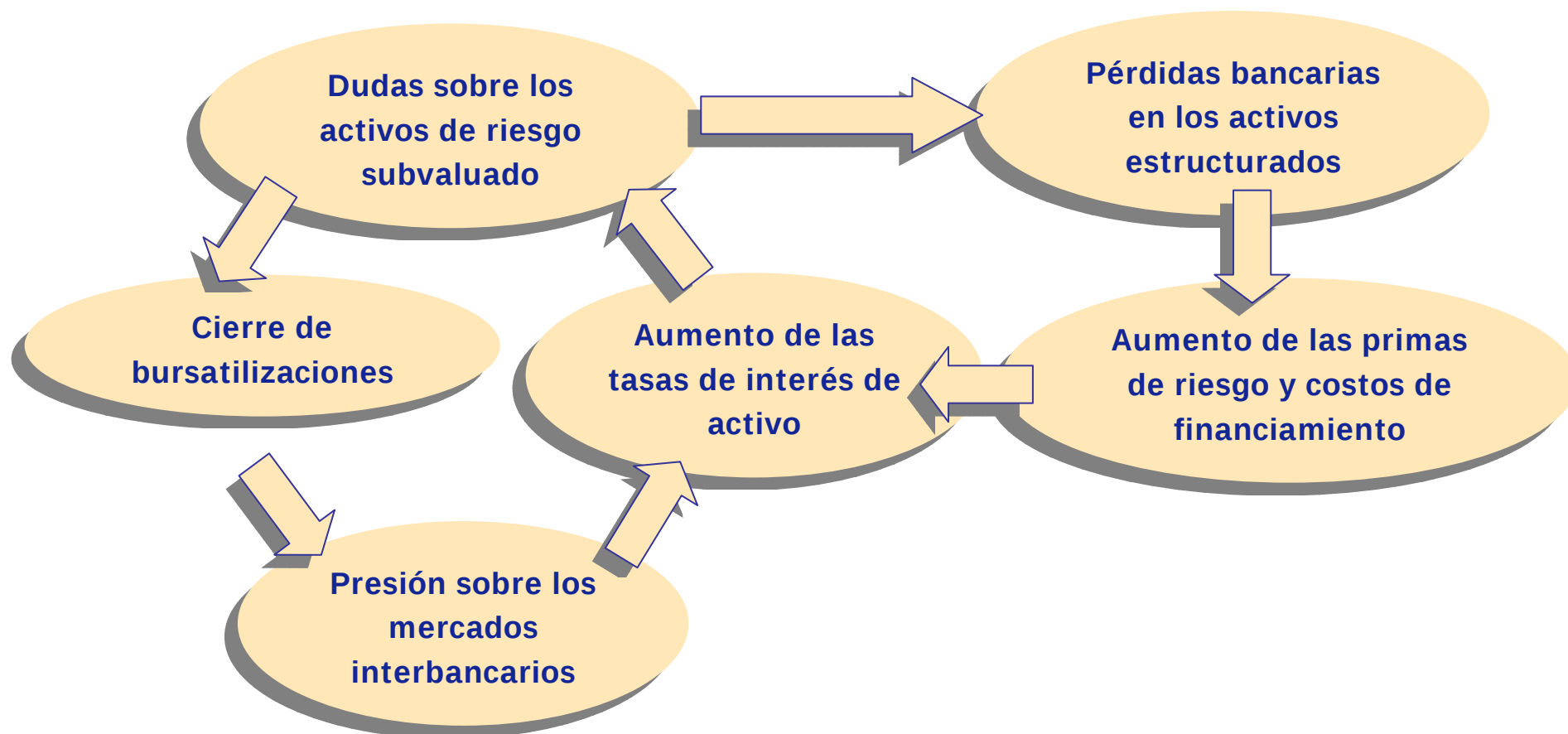
### Antes de la crisis (julio 2007)



### Después de la crisis (ahora)



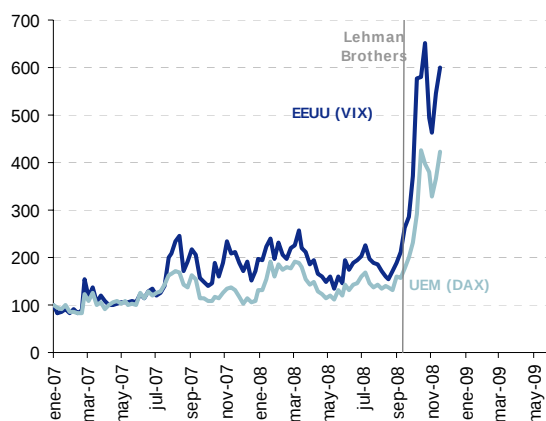
Lo que pone en marcha un círculo vicioso entre pérdidas bancarias y restricción financiera



La quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 agravó este círculo ...

### 1) Aversión extrema al riesgo

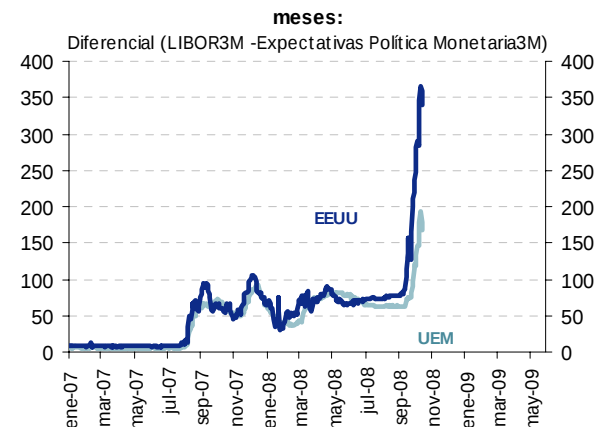
Indices de aversión al riesgo



La quiebra de Lehman empeoró el círculo vicioso entre variables financieras y reales

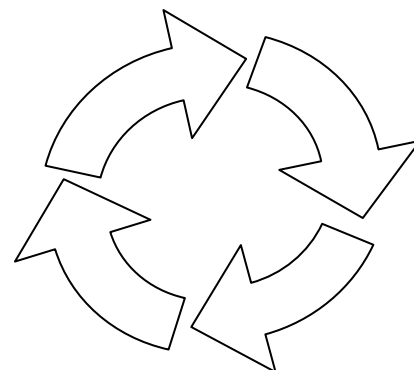
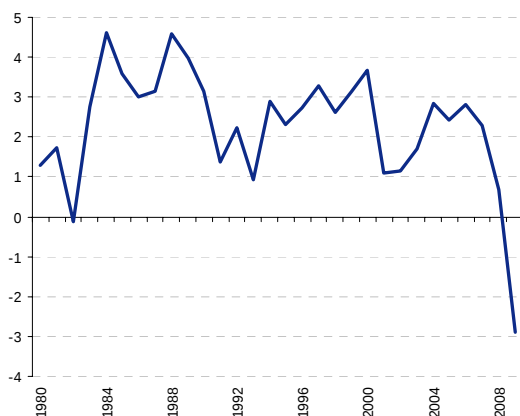
### 2) Tensiones de liquidez extremas

Indicador de tensiones de liquidez interbancaria 3 meses:



### 4) Recesión global

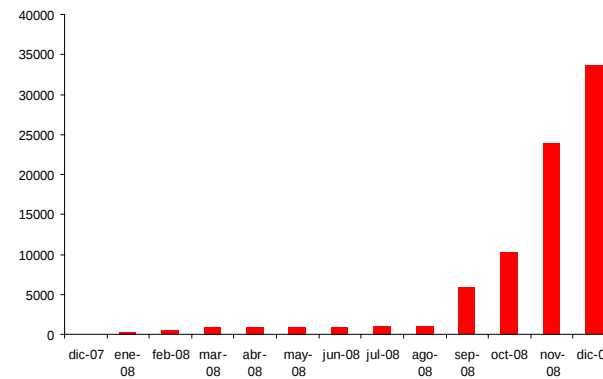
Agregado EEUU, Europa y Japón: crecimiento PIB



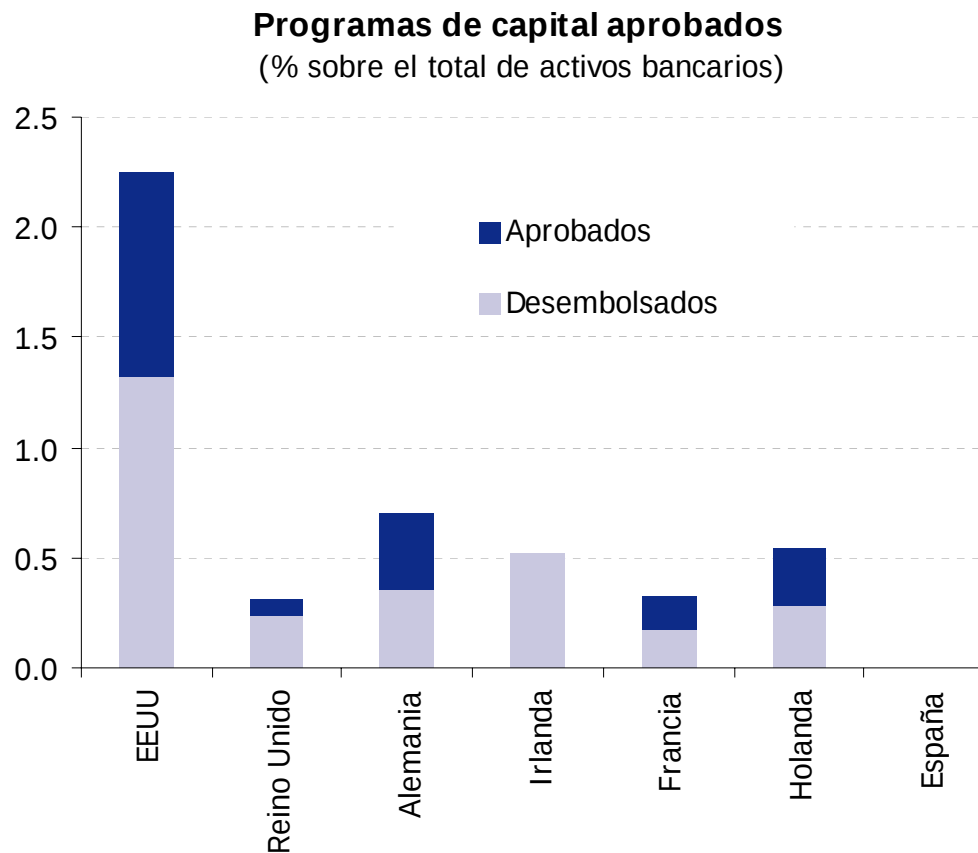
Recesión global

### 3) Problemas de Solvencia

EE.UU., UEM, Suiza y Reino Unido: bancos afectados por la crisis\* y tensiones de liquidez (activos totales, mMus\$)

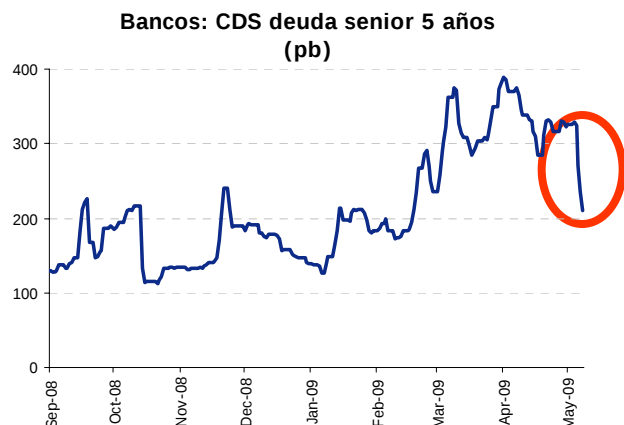


Los gobiernos han incrementado las medidas para afrontar la crisis financiera global. EEUU es la economía que más avanza en estas políticas...



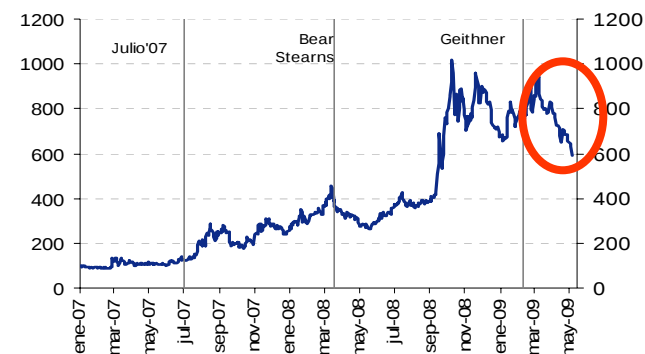
### EEUU: los stress test y las políticas económicas comienzan a romper el círculo vicioso

#### A. Los stress tests sientan una base sólida para acotar incertidumbre



#### B. Moderación de las tensiones financieras

**EEUU: Indicador de Tensiones Financieras**  
100 = enero-07

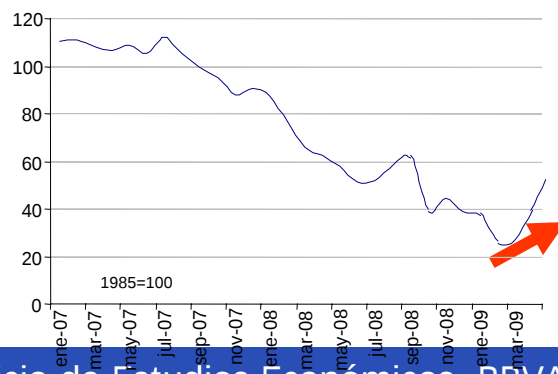


Fuente: Servicio de Estudios

Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad implícita de la bolsa americana, CDS bancarios y CDS corporativos

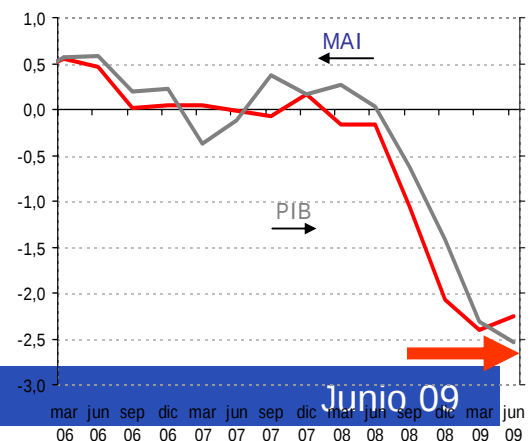
#### D. Estabilización de la confianza, aún en niveles muy bajos

**EE.UU.: Índice de Confianza del Consumidor (s.a.)**



#### C. Primeros indicadores de estabilización, con apoyo de políticas públicas

**PIB e Indicador Mensual de Actividad (a/a %)**



1

Una Crisis Global que se Estabiliza

2

México: Recesión y Recuperación de la Mano de Factores Externos

3

Reforzar el Margen de Actuación de la Política Fiscal

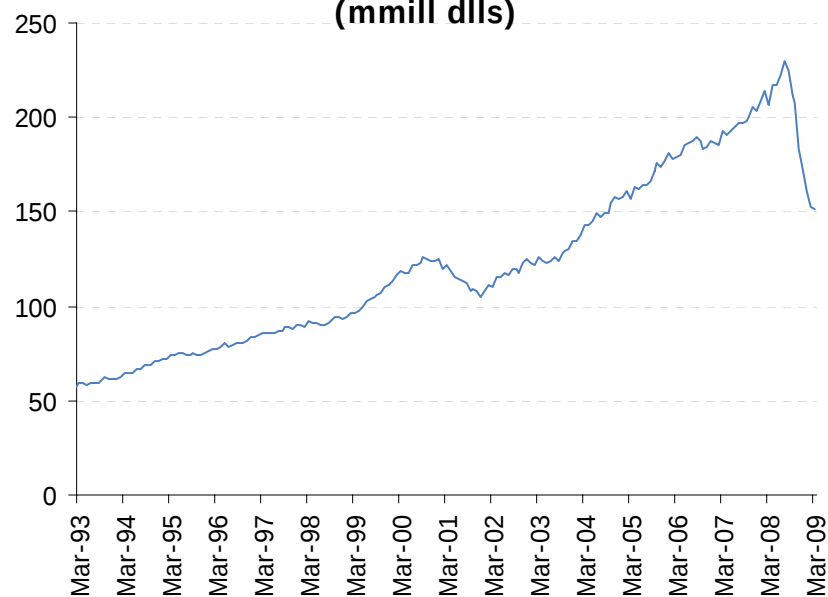
4

Indicadores y Pronósticos

**Desplome de la demanda procedente de EEUU**

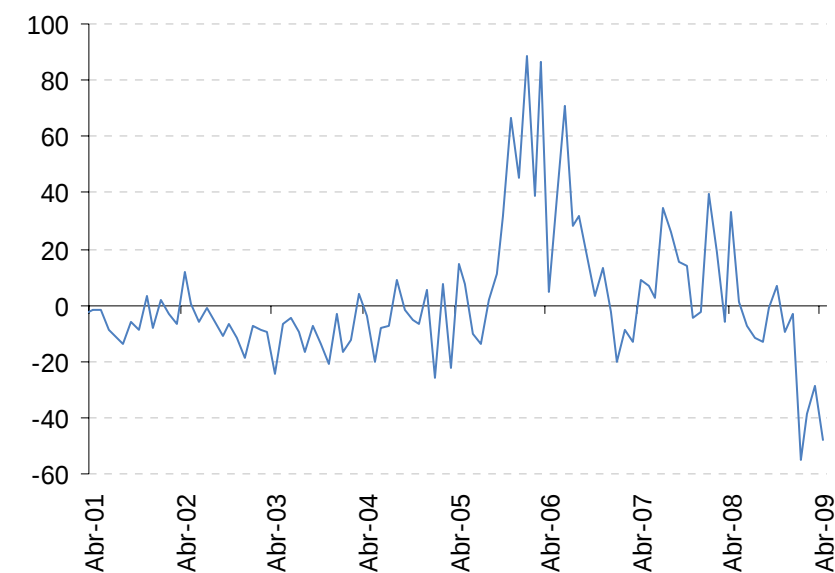
El desplome de la demanda procedente de EEUU, primer cliente de México, ha impactado muy fuertemente a la industria mexicana, tanto a la automotriz, ...

**Importaciones Estadounidenses:  
Bienes y Servicios  
(mmill dls)**



Fuente: Federal Reserve

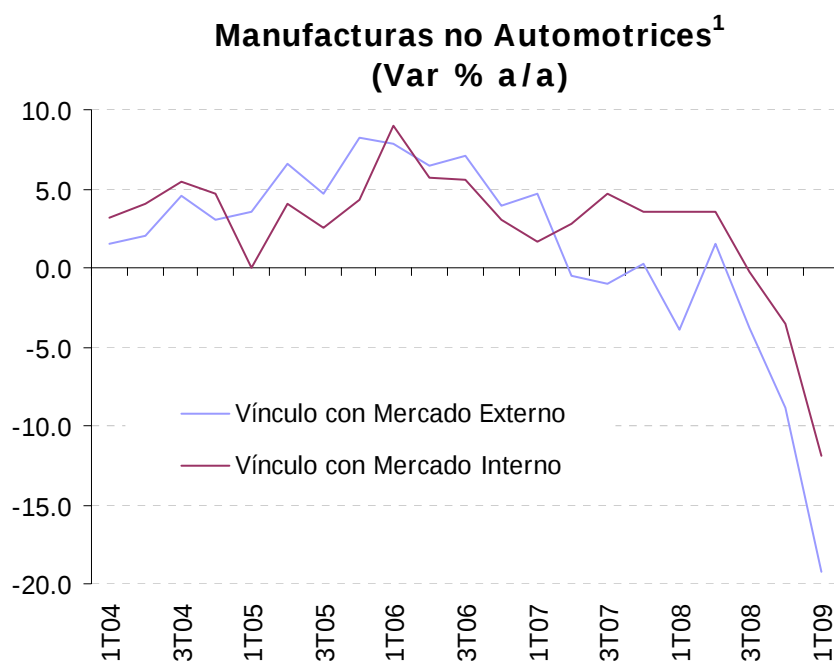
**Producción Automotriz para Exportación  
(Var % a/a)**



Fuente: AMIA

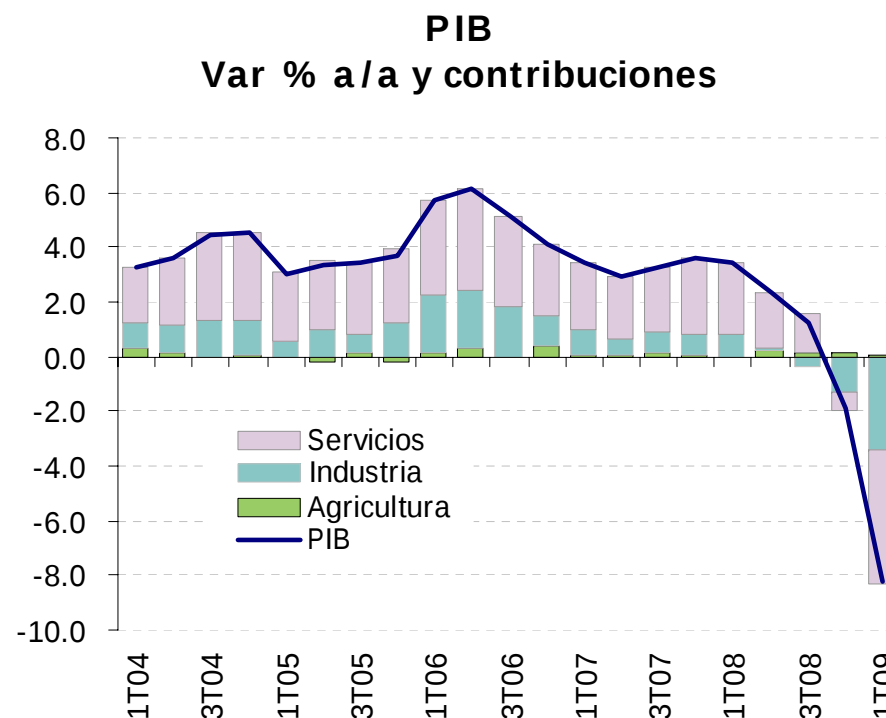
## Desplome de la demanda procedente de EEUU

... como al resto de actividades manufactureras, y a través del ajuste del empleo, al conjunto de las actividades de servicios

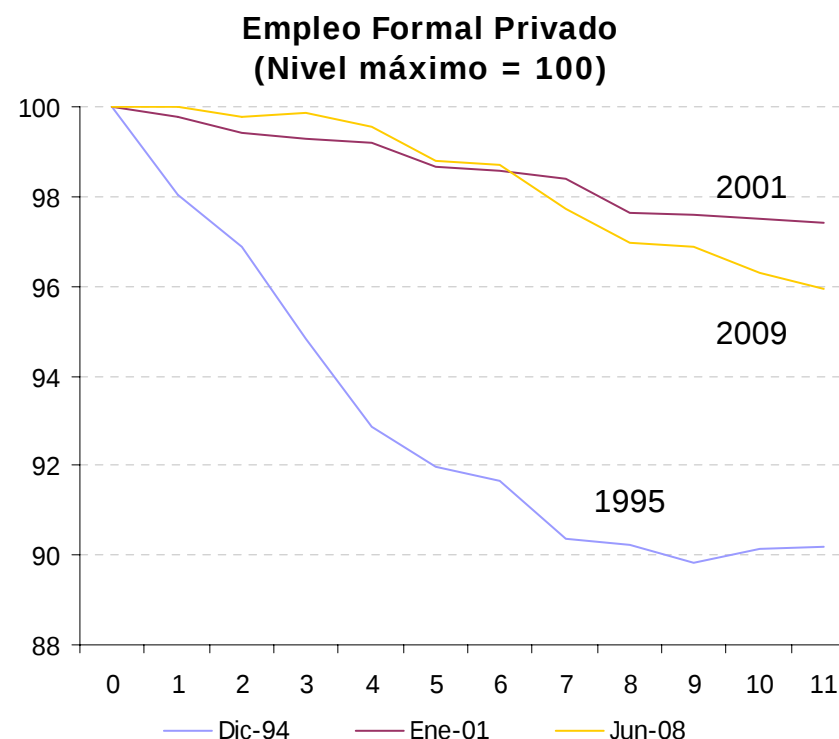
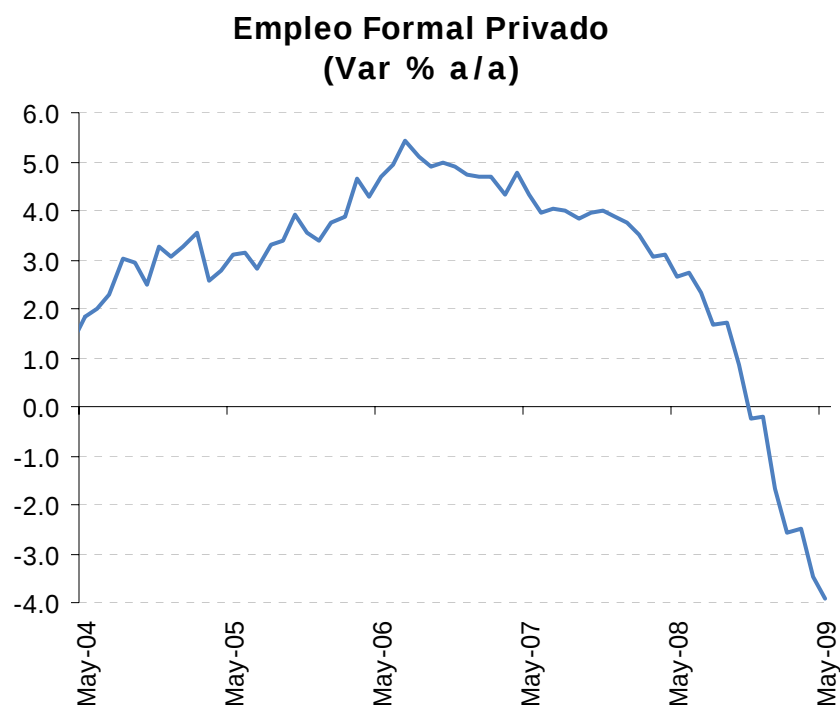


<sup>1</sup> Vínculo con mercado externo se consideran las ramas cuyo coeficiente de correlación con el ciclo de las manufacturas estadounidenses es mayor a 0.6 entre 2004 y 2008

Fuente: BBVA con base en datos de INEGI



## El ajuste del empleo, intenso pero diferente al de anteriores caídas de la actividad

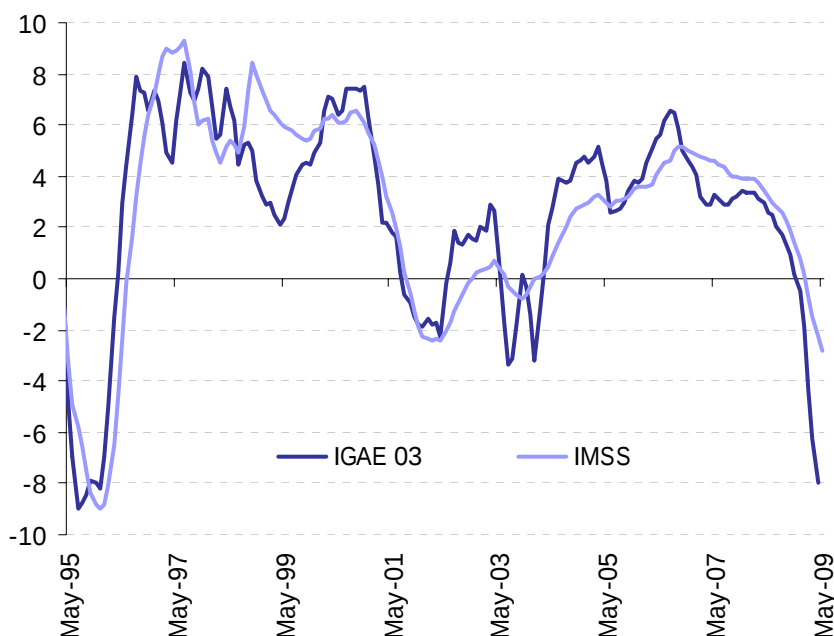


La desaceleración en la creación de empleos fue gradual en 2007, se intensificó en el 1T08 y se profundizó al cierre de ese año ...

Con todo, el ajuste en marcha en el mercado laboral es distinto al registrado en anteriores caídas de la actividad

## El ajuste del empleo, intenso pero diferente al de anteriores caídas de la actividad

**Actividad vs Empleo Formal Privado**  
(variación % anual, pm3)



## Evolución Anual del Empleo

(Asegurados IMSS, creación neta, may 09)

|                    | Nivel    | (Variación anual) |         |
|--------------------|----------|-------------------|---------|
|                    | Miles    | Miles             | % anual |
| <b>Total</b>       | 13,774.5 | -563.9            | -3.9    |
| <b>Agricultura</b> | 347.0    | -4.7              | -1.3    |
| <b>Industria</b>   | 4,829.0  | -536.9            | -10.0   |
| Extractiva         | 97.0     | 2.7               | 2.8     |
| Transformación     | 3,461.5  | -422.7            | -10.9   |
| Constucción        | 1,099.0  | -123.2            | -10.1   |
| Eléctrica          | 171.5    | 6.3               | 3.8     |
| <b>Servicios</b>   | 8,598.5  | -22.3             | -0.3    |
| Comercio           | 2,826.3  | -14.0             | -0.5    |
| Transportes        | 740.9    | -26.7             | -3.5    |
| Serv p emp y pers  | 3,290.3  | -34.7             | -1.0    |
| Serv Sociales      | 1,741.0  | 53.1              | 3.1     |

El ajuste en el empleo es menos intenso que el de la actividad al estar afectadas más intensamente ramas relativamente más intensivas en capital

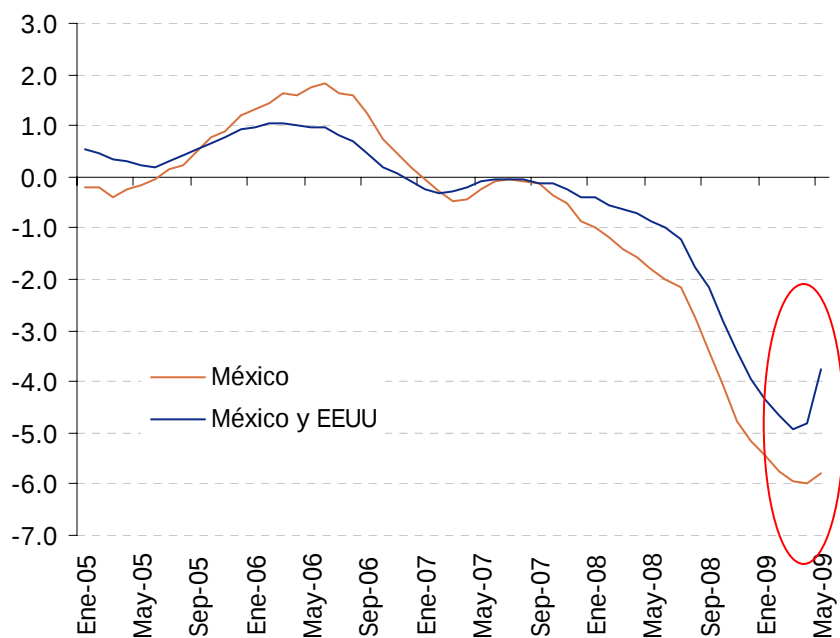
Fuente: BBVA Bancomer con datos de IMSS

Manufacturas y construcción son los sectores con mayores impactos negativos

## El impacto de la *influenza*, incierto pero de corto plazo

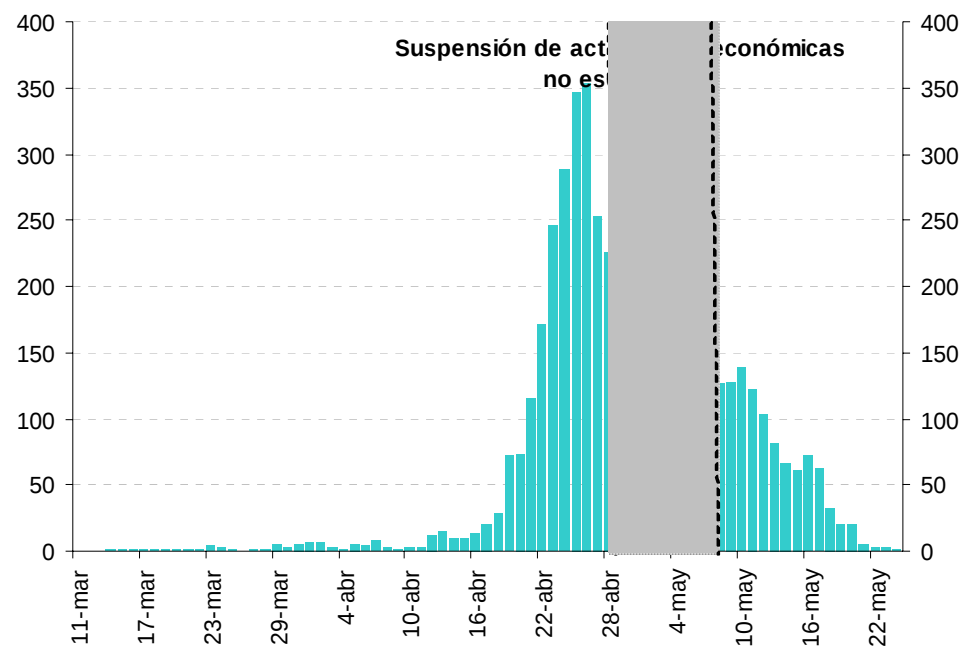
La evidencia más reciente de la coyuntura muestra cierto deterioro que pone en riesgo el rápido inicio de la recuperación de la economía mexicana y que es resultado del impacto de la epidemia de influenza

**México: Indicador Sintético de Actividad**  
(Var % a/a Estandarizada)



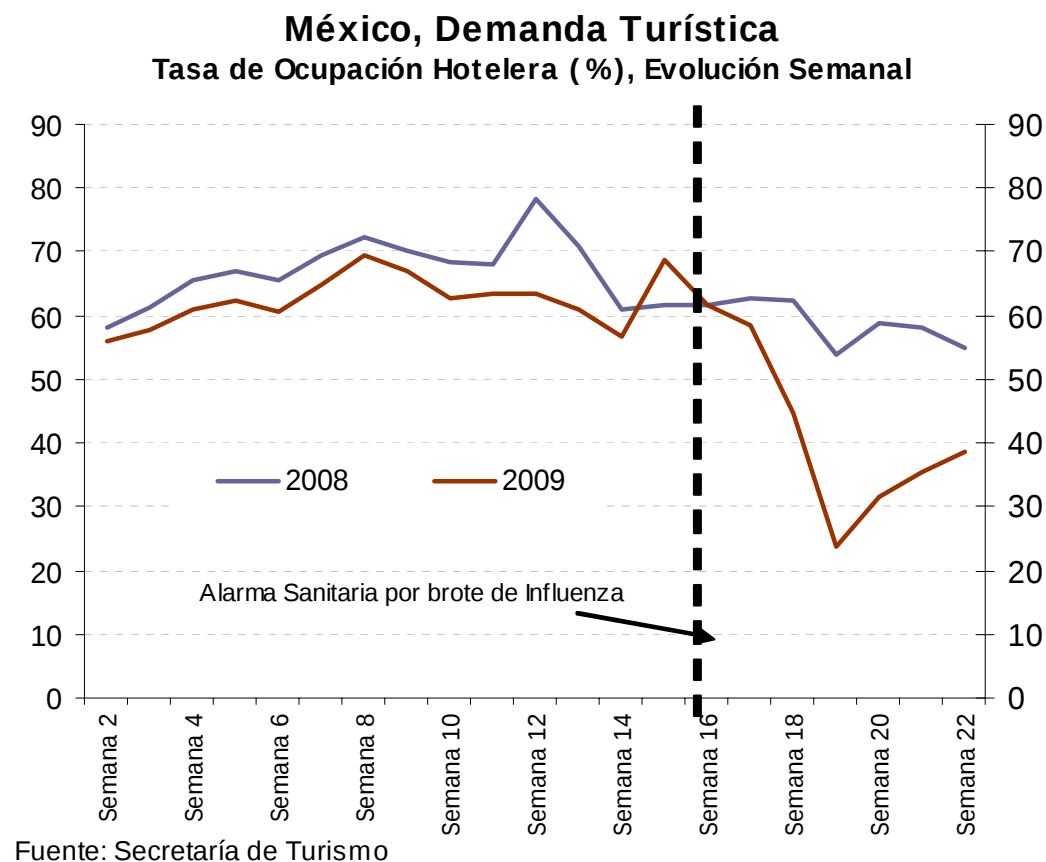
**México, influenza tipo A**

Casos confirmados fechados por momento del inicio de síntomas



Fuente: Secretaría de Salud, México

## El impacto de la *influenza*, incierto pero de corto plazo



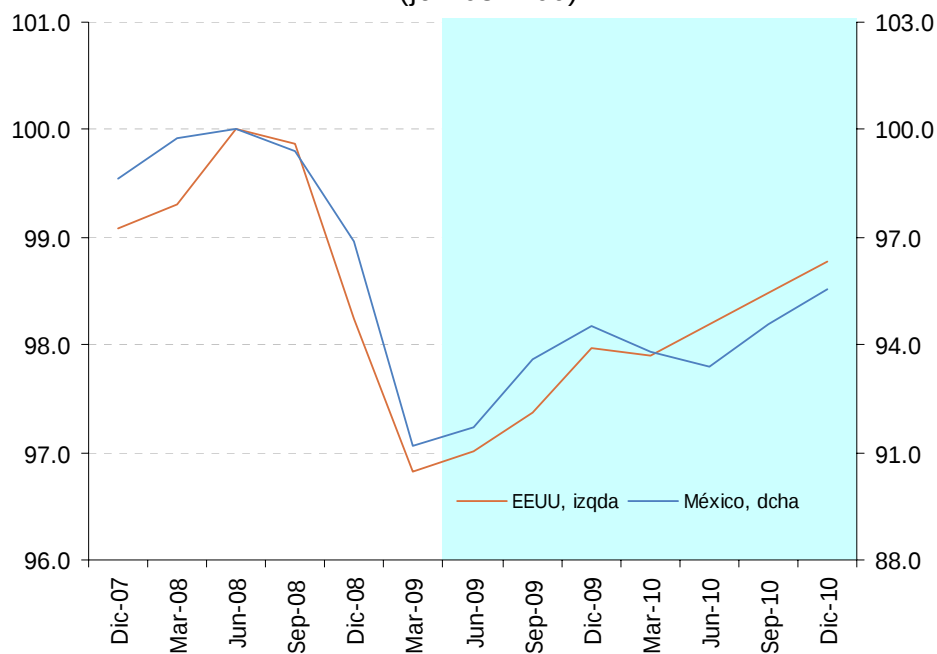
El impacto económico de la **influenza** agrega el efecto del suspensión de actividades económicas, de pocos días, y de la menor demanda por el “miedo al contagio”.

Experiencias previas (Hong Kong, SARS, 2003) y los datos más recientes apuntan a una rápida vuelta a la normalidad previa a la alerta sanitaria.

El crecimiento se recuperará con la mejora del entorno externo ...

La perspectiva de recuperación de la economía mexicana, más allá del impacto de la influenza, depende de la recuperación de Estados Unidos.

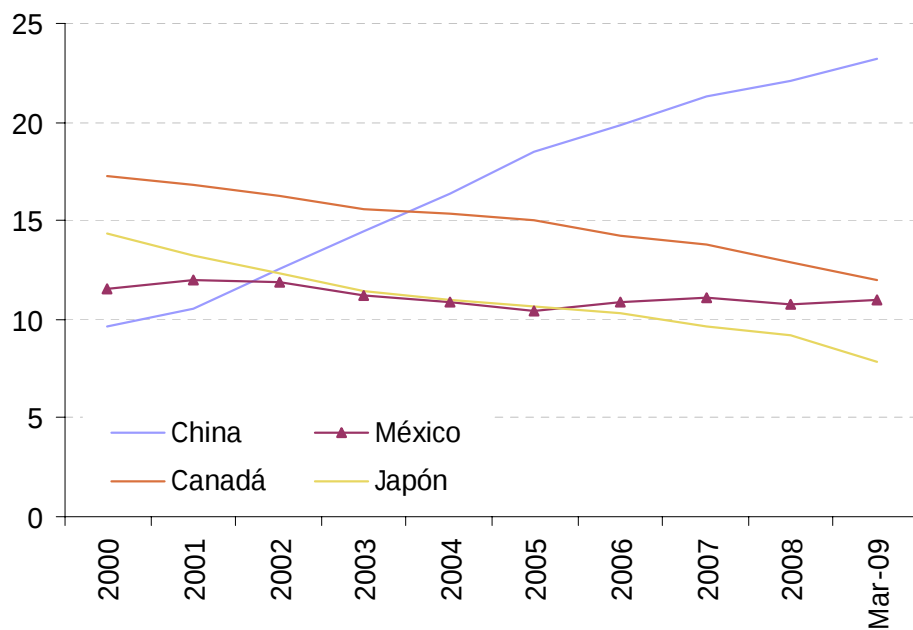
México y EEUU, PIB  
(jun-08=100)



Fuente: SEE BBVA Bancomer

La recuperación de Estados Unidos será comparativamente menos intensa que las anteriores, sin llegar en 2010 a crecimientos cercanos a su potencial.

Importaciones Manufactureras  
Estadounidenses por Origen  
(como % del total)

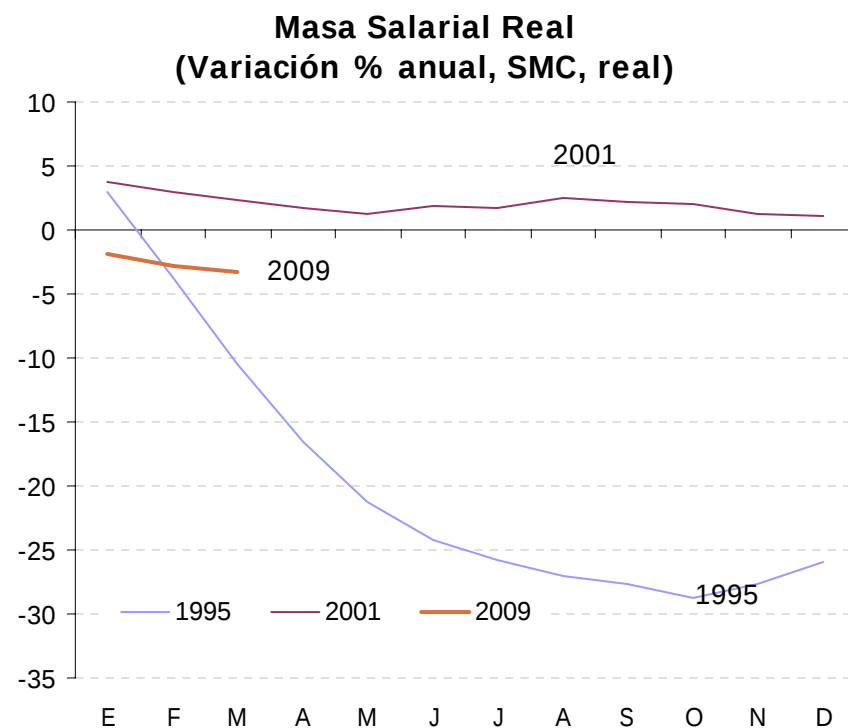
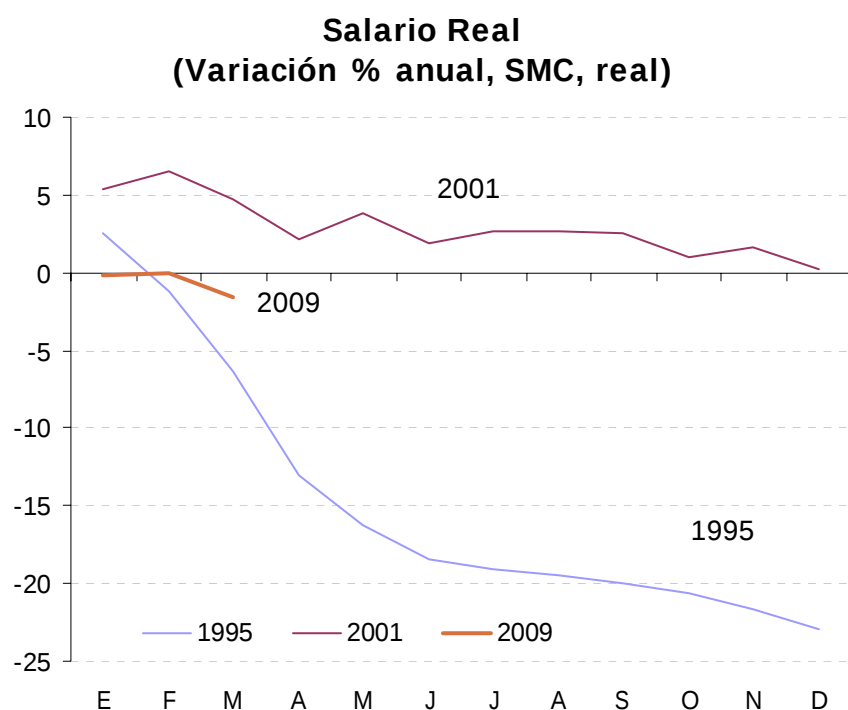


Fuente: US Department of Commerce

México mantiene una participación muy estable en la demanda procedente de Estados Unidos

... y con el soporte de las fortalezas de la economía mexicana

**El anclaje de las perspectivas inflacionistas impide el hundimiento de la capacidad adquisitiva de los hogares por la caída de los salarios reales**



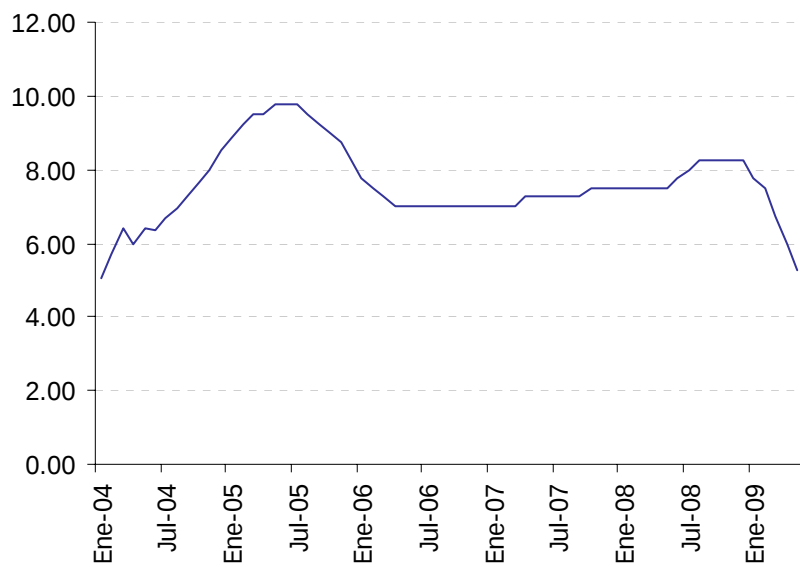
Anexo: Perspectivas de inflación



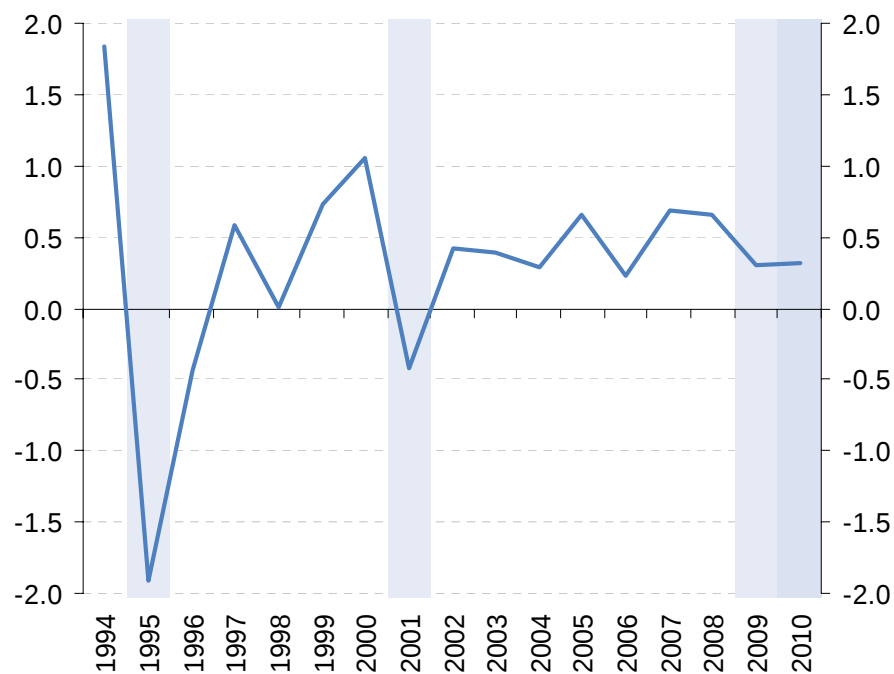
... y con el soporte de las fortalezas de la economía mexicana

**Banxico implementa una política de caída de los tipos de interés y el Gobierno una política fiscal anticíclica**

**Tasa de Fondeo Bancario (%)**

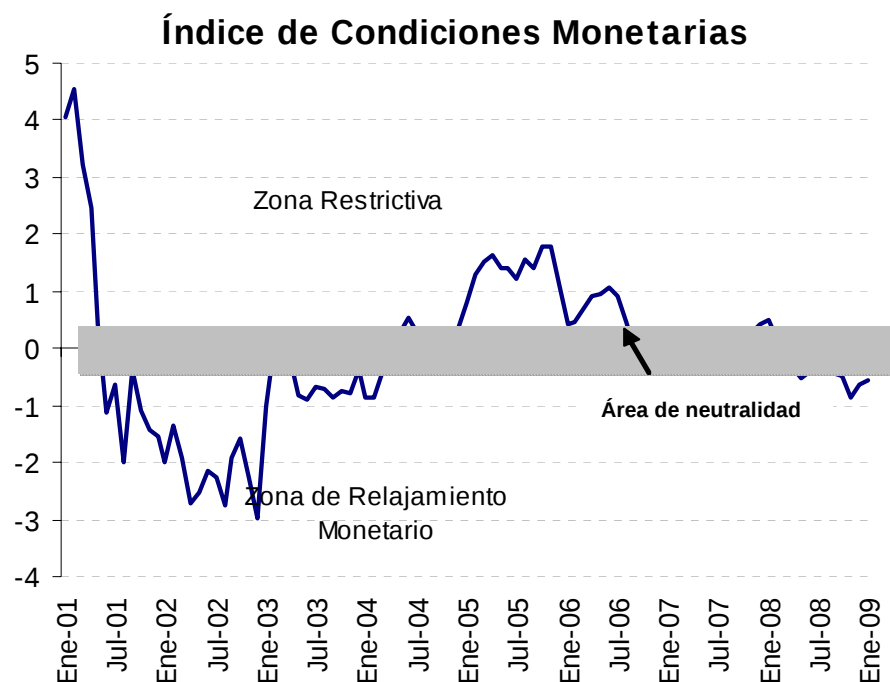


**México, gasto público en consumo e inversión**  
contribución al crecimiento (pp)



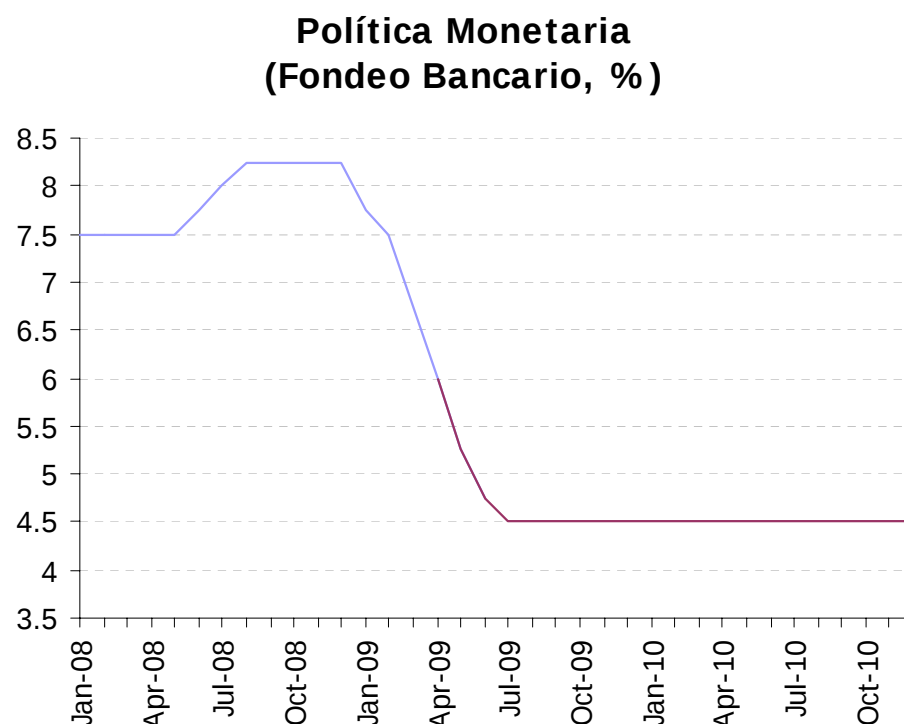
Fuente: SEE BBVA

## Consolidación del ciclo de relajamiento monetario



Fuente: SEE BBVA Bancomer

Índice ponderado entre el nivel de tasas de interés real, y tipo de cambio real



Nota: Pronósticos a partir de junio de 2009

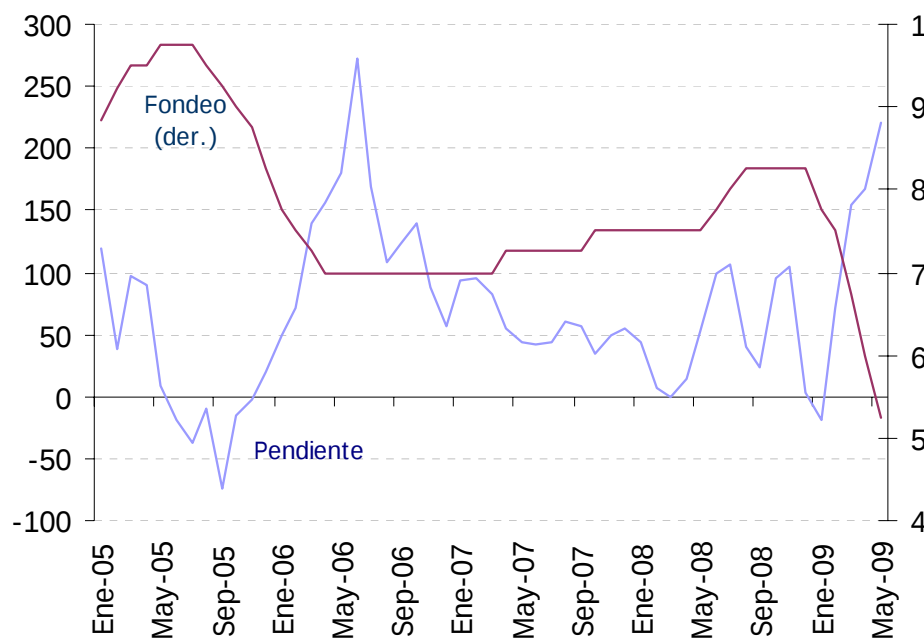
Fuente: BBVA Bancomer

Banxico ha podido incidir en las condiciones de financiamiento de la economía, evitando tensionamientos a través de la intensa caída implementada en los tipos de interés nominales

No son previsibles subidas de tasas en el horizonte de previsión dada la intensidad de la corrección de la demanda y el anclaje de las perspectivas inflacionistas

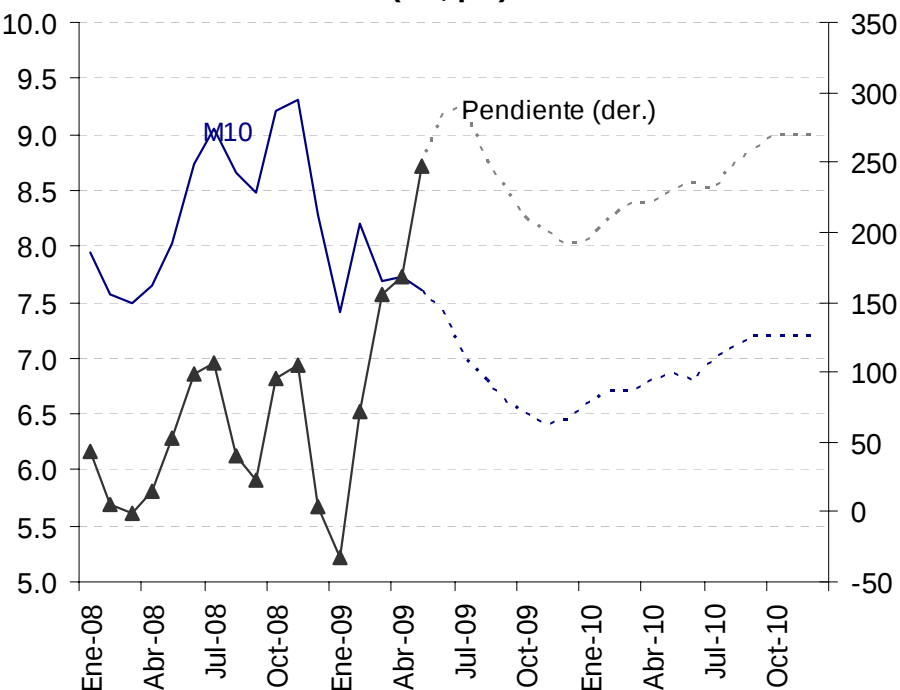
## Consolidación del ciclo de relajamiento monetario

**Pendiente Curva de Rendimientos (pb) y  
Fondeo Bancario (%)**



Fuente: SEE BBVA Bancomer y Bloomberg

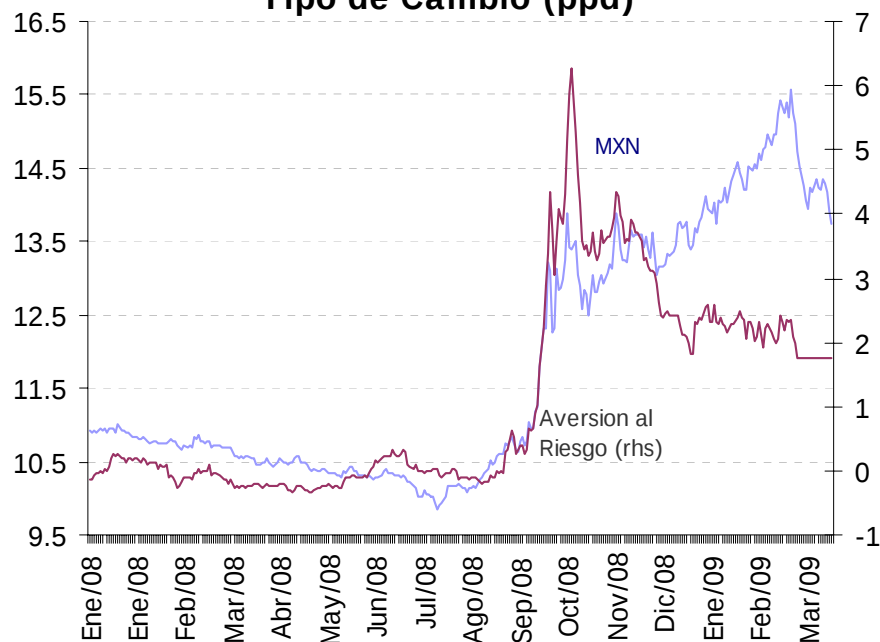
**M10 y Pendiente de la Curva  
(%, pb)**



Con todo, la pendiente de la curva de tasas se mantendrá relativamente elevada dadas las aún altas expectativas inflacionistas y perspectivas de riesgo de liquidez.

El tipo de cambio, en función de factores financieros globales y de acontecimientos domésticos

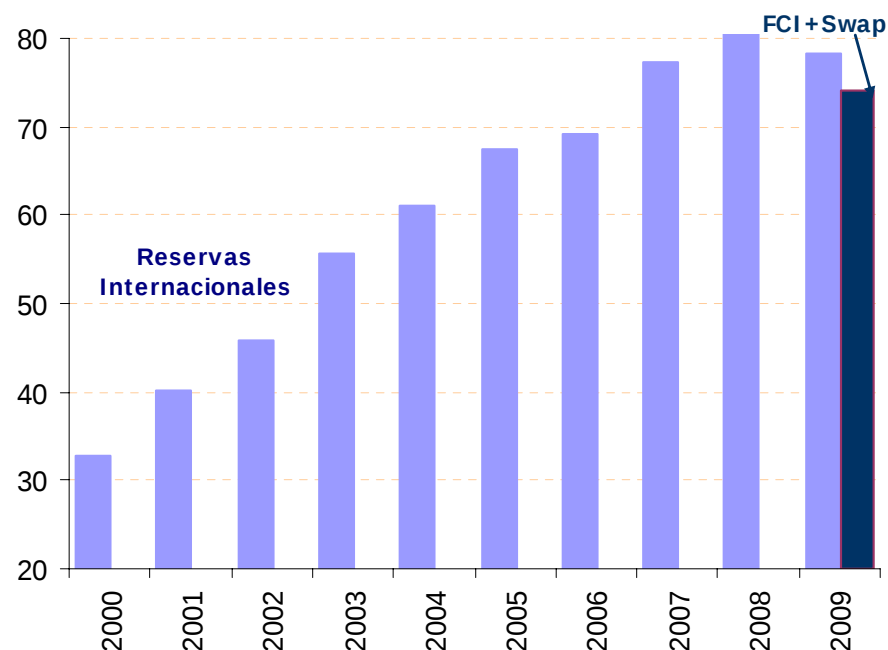
**Indice de Aversión al Riesgo vs Tipo de Cambio (ppd)**



Fuente: Bloomberg Y SEE BBVA-Bancomer

La aversión al riesgo global ha disminuido decididamente desde comienzo de 2009, ...lo que unido a la menor incertidumbre sobre la disponibilidad de líneas de financiación en dólares ha facilitado una apreciación del peso,

**México, recursos en dólares**  
(miles de millones)

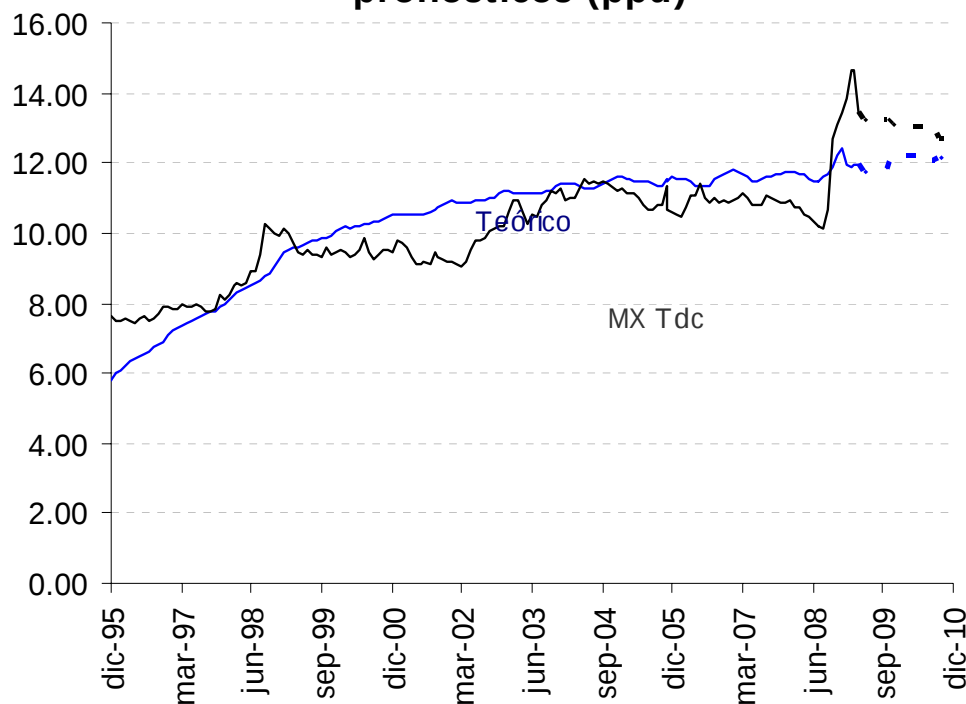


...lo que unido a que México ha doblado su disponibilidad de liquidez en dólares con las líneas de crédito de FMIK y FED ha facilitado una apreciación del peso

**El tipo de cambio, en función de factores financieros globales y de acontecimientos domésticos**

**La apreciación del peso debería continuar, permitiendo un acercamiento a niveles considerados de equilibrio de acuerdo a los fundamentos económicos**

**Tipo de cambio observado y teórico con pronósticos (ppd)**



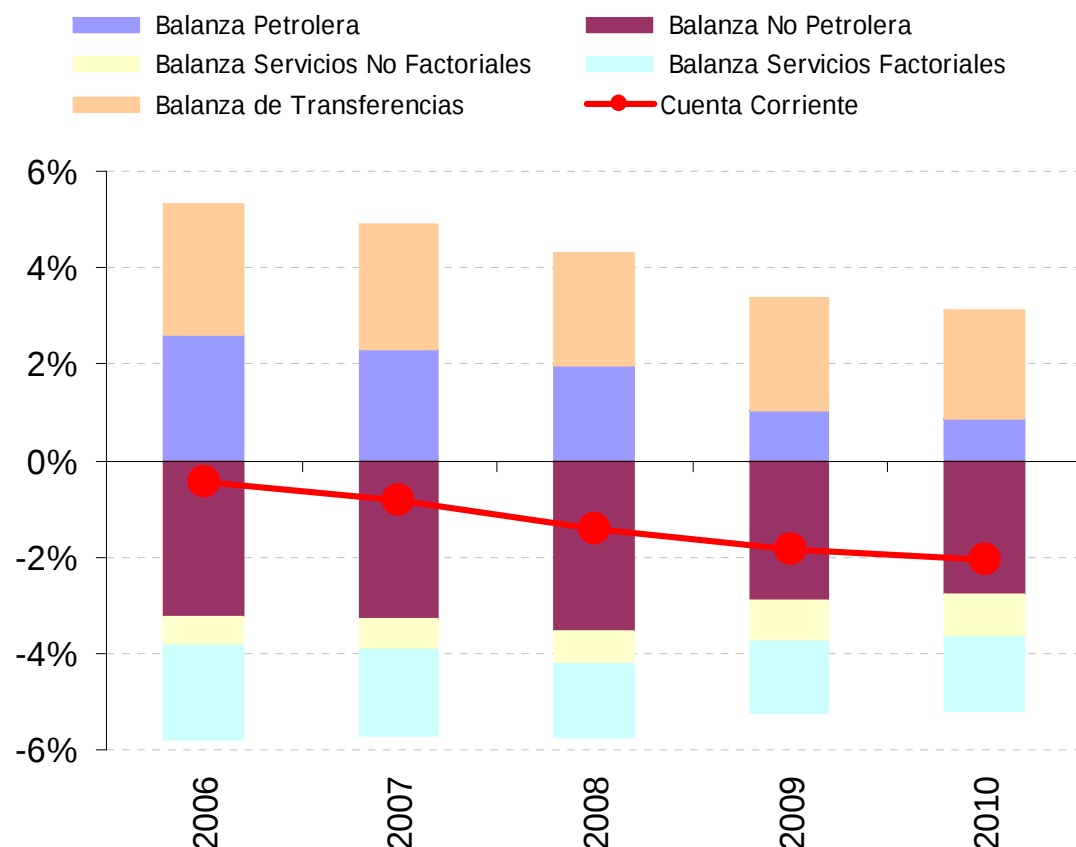
Fuente: SEE BBVA-Bancomer

**Anexo: Indicador de riesgo macroeconómico para el tipo de cambio**

**Balanza de Pagos: ajuste ordenado y sin problemas de financiamiento**

**A diferencia de ajustes anteriores, en éste, se descarta una crisis de Balanza de Pagos**

Composición de la cuenta corriente (% PIB)



**(1) Menor déficit en la balanza comercial en términos de dólares**

**(2) Salidas por pagos de servicios factoriales contenidas (v.gr. intereses)**

**(3) Mayor déficit en servicios no factoriales (v.gr. turismo y fletes)**

**(4) Menores entradas por transferencias del resto del mundo (v.gr. remesas)**

## Balanza de Pagos: ajuste ordenado y sin problemas de financiamiento

México contará con suficiencia de recursos para hacer frente a sus necesidades de financiamiento en el año aun sin contar con la disponibilidad del gobierno de líneas de crédito con el FMI y Reserva Federal

### Cobertura de necesidades de Financiamiento en México para 2009

| <u>Requerimientos de liquidez para 2009</u>               | <u>mmd</u>   | <u>% PIB</u> |
|-----------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Déficit de Cuenta Corriente                               | 16.3         | -1.9         |
| Amortizaciones sector privado en Cuenta de Capital*       | 27.7         | -3.2         |
| <b>TOTAL</b>                                              | <b>44.0</b>  | <b>-5.0</b>  |
| <u>Capacidad de cobertura de requerimientos para 2009</u> |              |              |
| Reservas internacionales                                  | 75.6         | 8.6          |
| Inversión Extranjera Directa**                            | 11.0         | 1.3          |
| Entradas en BP por cobertura petrolera                    | 10.9         | 1.2          |
| FMI-FCL                                                   | 47.0         | 5.4          |
| FED-SWAP                                                  | 30.0         | 3.4          |
| <b>TOTAL</b>                                              | <b>174.5</b> | <b>19.9</b>  |

\* Estimaciones propias a través de declaraciones de SHCP y Banxico

\*\* Estimación propia asumiendo una evolución modesta de IED

Nota: El cálculo de las cifras son prudentes respecto a cobertura de requerimientos ya que no incorpora el posible endeudamiento del sector privado

1

Una Crisis Global que se Estabiliza

2

México: Recesión y Recuperación de la Mano de Factores Externos

3

Reforzar el Margen de Actuación de la Política Fiscal

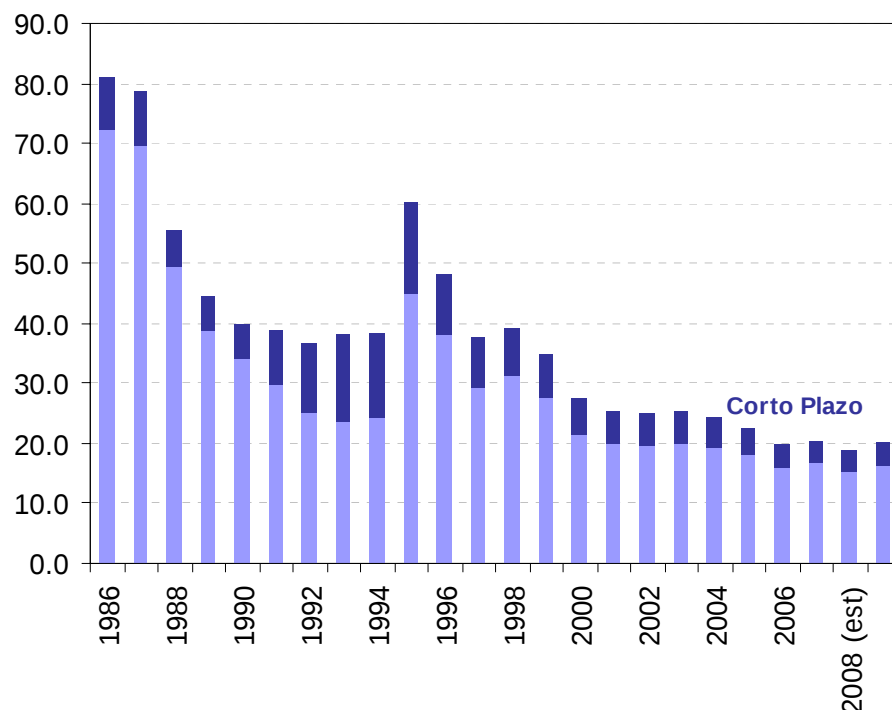
4

Indicadores y Pronósticos

México ha podido implementar en 2009 su primera política fiscal contracíclica

El manejo prudente de las finanzas públicas en los últimos años ha dado margen de actuación para aumentar el gasto público en inversión en el momento de caída de la demanda privada

México, Deuda Externa, % PIB



Fuente: FMI

Medidas fiscales anunciadas para 2009 (% PIB)

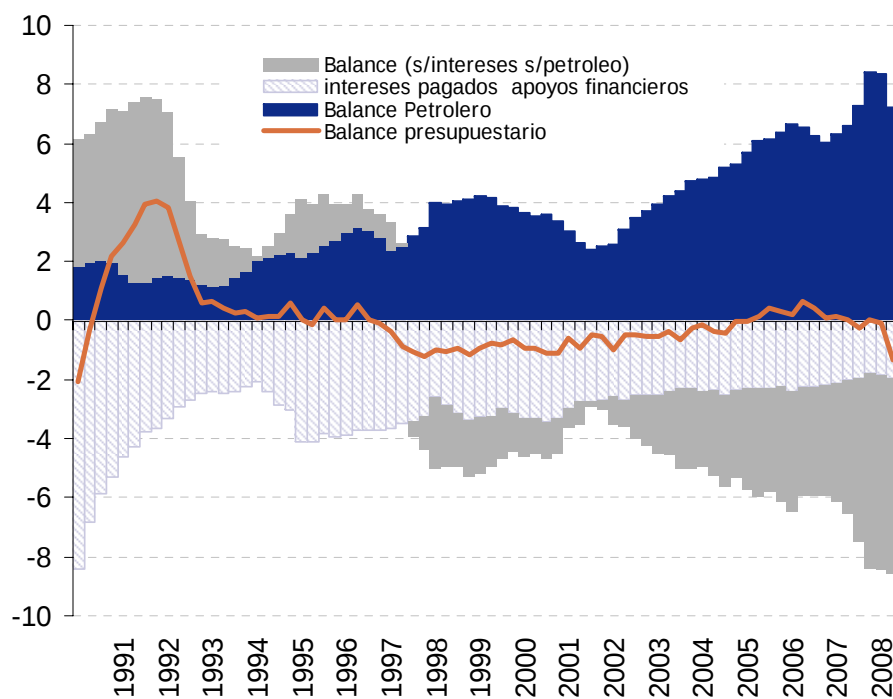
| Paquete Fiscal            |                     | Impuestos * | Gasto Corriente | Gasto Capital | Total  |
|---------------------------|---------------------|-------------|-----------------|---------------|--------|
| 8 y 20 de octubre de 2008 | Plan Contra-cíclico |             |                 | 0.50%         | 0.50%  |
| 7 de enero de 2009        | Plan Contra-cíclico |             | 0.30%           | 0.20%         | 0.50%  |
| 5 de mayo de 2009         | Apoyo por influenza | 0.12%       | 0.002%          |               | 0.13%  |
| 28 de mayo de 2009        | Medidas de ahorro   |             | -0.30%          |               | -0.30% |
| TOTAL                     |                     | 0.12%       | 0.00%           | 0.70%         | 0.83%  |

\* Impuestos implica menor recaudación esperada

Fuente: Estimaciones propias en base a comunicados de SHCP. Cifras pudieran diferir con oficiales ya que se estima la parte que se ejecutará que es efectivamente adicional

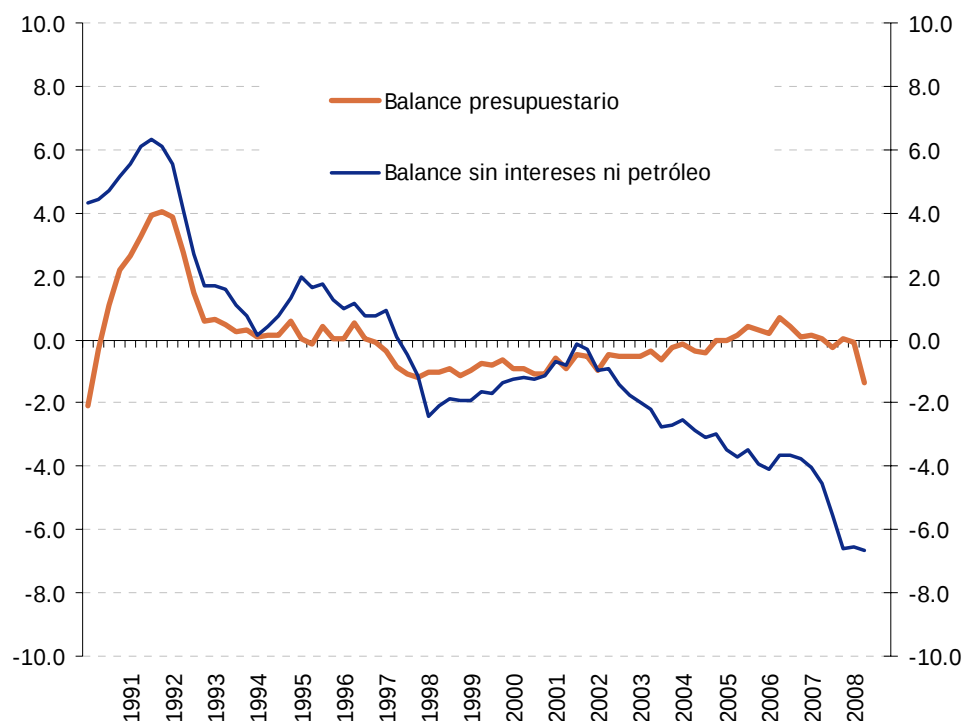
México ha podido implementar en 2009 su primera política fiscal contracíclica ... pero se necesitan reformas

**Composición del balance presupuestario**  
(% PIB, neg. = déficit)



El saldo de las cuentas públicas se mantiene cerca del equilibrio gracias a los menores pagos por intereses y al creciente saldo petrolero, ...

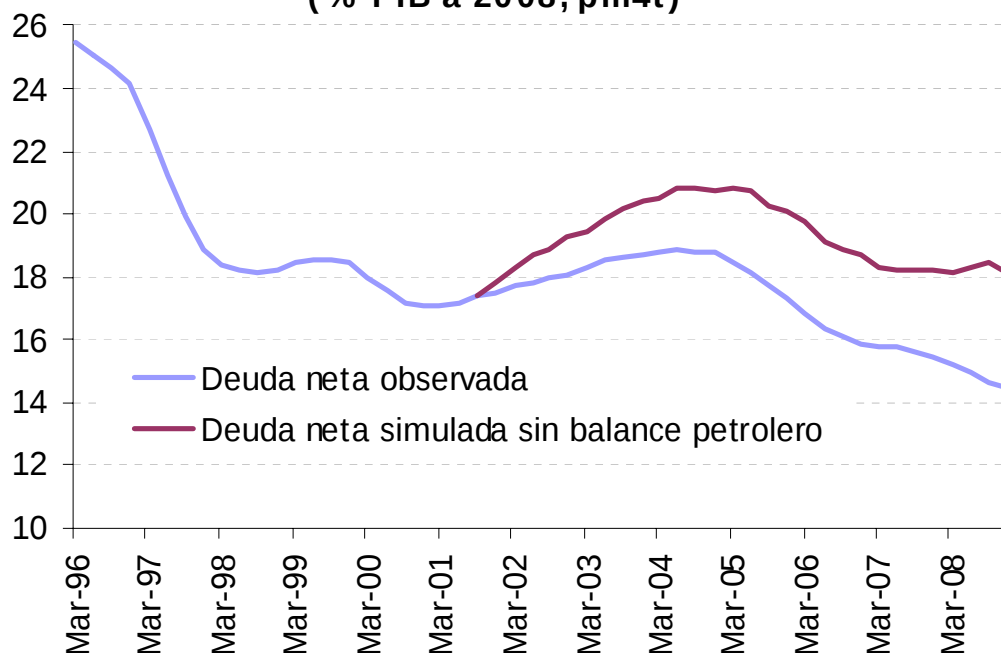
**México: Balance Presupuestario**  
(% PIB)



... el saldo sin intereses ni petróleo está en un déficit cercano al 6% del PIB.

**México ha podido implementar en 2009 su primera política fiscal contracíclica ... pero se necesitan reformas**

**Deuda neta total observada y simulada sin Pemex  
(% PIB a 2008, pm4t)**



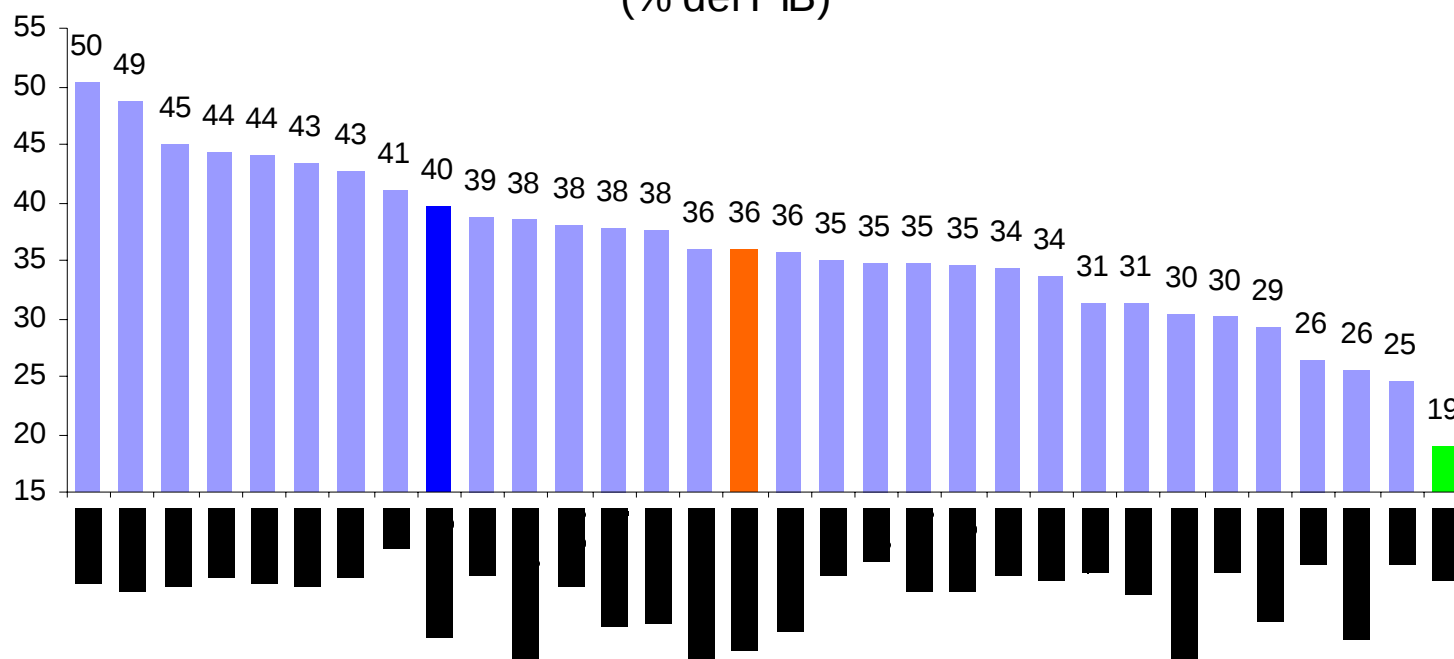
**Si se eliminase el balance petrolero del saldo público, la deuda neta habría de estar casi cuatro puntos por encima de la registrada en la actualidad para mantener el nivel de gasto**

Fuente: Deuda pública neta total publicada bajo metodología de Banxico. Deuda simulada asume mismo perfil de pago de intereses y sin contribución del balance fiscal petrolero; faltantes de recursos para mantener gasto presupuestal se asume que es efectuado gracias a mayor deuda

La reforma fiscal ha de ir orientada a aumentar la suficiencia de los ingresos y la eficiencia del gasto

## Ingresos Públicos por Impuestos

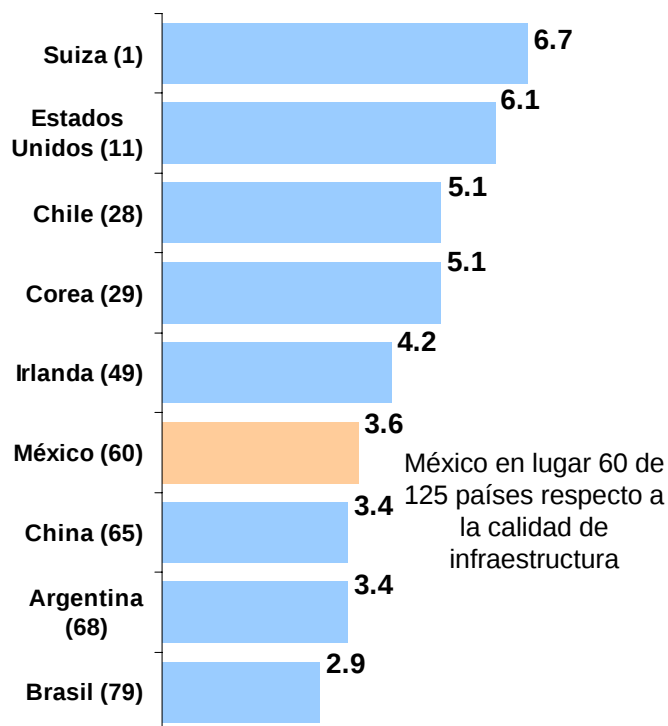
(% del PIB)



La recaudación tributaria en México es la mitad aproximadamente que en el promedio de los países de la OCDE

La reforma fiscal ha de ir orientada a aumentar la suficiencia de los ingresos y la eficiencia del gasto

## Encuesta sobre la calidad de la infraestructura (Foro Económico Mundial): 2006-2007



1 = poco desarrollada e ineficiente; 7 = mejores del mundo.  
Fuente: *The Global Competitiveness Report, 2006-2007.*  
*World Economic Forum.*

|      | Gasto Público<br>Programable<br>(1) | Ingresos no<br>petroleros,<br>Presupuesto<br>(2) | Diferencia<br>(2)-(1) |
|------|-------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------|
| 2008 | 15.5                                | 13.9                                             | -1.6                  |
| 2009 | 16.0                                | 13.8                                             | -2.2                  |
| 2010 | 16.3                                | 13.9                                             | -2.3                  |
| 2011 | 16.7                                | 14.1                                             | -2.6                  |
| 2012 | 17.0                                | 14.4                                             | -2.7                  |
| 2013 | 17.0                                | 14.6                                             | -2.4                  |
| 2014 | 17.1                                | 14.9                                             | -2.2                  |

% PIB

Fuente: SHCP, Criterios generales de política económica 2009

La insuficiencia recaudatoria dificulta la dotación de capital público para la economía y la dependencia petrolera es un reto ante el aumento del gasto público

1

Una Crisis Global que se Estabiliza

2

México: Recesión y Recuperación de la Mano de Factores Externos

3

Reforzar el Margen de Actuación de la Política Fiscal

4

Indicadores y Pronósticos

|                                         | 2006  | 2007  | 2008   | 2009         | 2010         | I'08   | II'08  | III'08 | IV'08 | I'09  | II'09        | III'09       | IV'09        |
|-----------------------------------------|-------|-------|--------|--------------|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|
| <b>PIB (series desestacionalizadas)</b> |       |       |        |              |              |        |        |        |       |       |              |              |              |
| Variación % real anual                  | 5.1   | 3.3   | 1.4    | <b>-6.3</b>  | <b>1.7</b>   | 3.3    | 2.5    | 1.5    | -1.7  | -8.6  | <b>-8.3</b>  | <b>-5.9</b>  | <b>-2.5</b>  |
| Por habitante en dólares                | 9,046 | 9,667 | 10,176 | <b>7,854</b> | <b>8,616</b> | 10,262 | 10,850 | 11,216 | 8,376 | 7,157 | <b>7,852</b> | <b>8,066</b> | <b>8,338</b> |
| Miles de millones de dólares            | 949   | 1,023 | 1,086  | <b>845</b>   | <b>934</b>   | 1,095  | 1,157  | 1,197  | 894   | 770   | <b>845</b>   | <b>868</b>   | <b>897</b>   |
| <b>Inflación (% , promedio)</b>         |       |       |        |              |              |        |        |        |       |       |              |              |              |
| General                                 | 4.1   | 3.8   | 6.5    | <b>3.8</b>   | <b>3.9</b>   | 4.2    | 5.3    | 5.5    | 6.5   | 6.0   | <b>5.7</b>   | <b>5.0</b>   | <b>3.8</b>   |
| Subyacente <sup>1</sup>                 | 3.8   | 4.1   | 5.7    | <b>4.0</b>   | <b>3.7</b>   | 4.3    | 5.0    | 5.4    | 5.7   | 5.8   | <b>5.4</b>   | <b>4.7</b>   | <b>4.0</b>   |
| <b>Mercados Financieros (% , fdp)</b>   |       |       |        |              |              |        |        |        |       |       |              |              |              |
| Tasas de interés                        |       |       |        |              |              |        |        |        |       |       |              |              |              |
| Fondeo bancario                         | 7.00  | 7.50  | 8.25   | <b>4.50</b>  | <b>4.50</b>  | 7.50   | 7.75   | 8.25   | 8.25  | 6.75  | <b>4.75</b>  | <b>4.50</b>  | <b>4.50</b>  |
| Cetes 28 días                           | 7.02  | 7.44  | 7.94   | <b>4.47</b>  | <b>5.02</b>  | 7.48   | 7.78   | 7.61   | 7.94  | 6.75  | <b>4.60</b>  | <b>4.47</b>  | <b>4.47</b>  |
| TIIE 28 días                            | 7.37  | 7.93  | 8.68   | <b>4.83</b>  | <b>4.87</b>  | 7.93   | 8.19   | 8.66   | 8.68  | 7.57  | <b>5.40</b>  | <b>4.83</b>  | <b>4.83</b>  |
| Bono 10 años (% , promedio)             | 7.57  | 8.04  | 8.28   | <b>6.40</b>  | <b>7.20</b>  | 7.49   | 8.74   | 8.48   | 8.28  | 8.30  | <b>7.60</b>  | <b>6.80</b>  | <b>6.40</b>  |
| Tipo de cambio (promedio)               |       |       |        |              |              |        |        |        |       |       |              |              |              |
| Pesos por dólar                         | 10.88 | 10.86 | 13.67  | <b>13.00</b> | <b>12.40</b> | 10.64  | 10.31  | 10.94  | 13.67 | 14.00 | <b>13.18</b> | <b>13.20</b> | <b>13.00</b> |
| <b>Finanzas Públicas*</b>               |       |       |        |              |              |        |        |        |       |       |              |              |              |
| Balance fiscal (% del PIB)              | 0.1   | 0.0   | -0.1   | <b>-1.8</b>  | <b>-1.8</b>  | nd     | nd     | nd     | -0.1  | nd    | <b>nd</b>    | <b>nd</b>    | <b>-1.8</b>  |
| RFSP (% del PIB)                        | -0.8  | -1.1  | -2.1   | <b>-2.8</b>  | <b>-2.8</b>  | nd     | nd     | nd     | -2.1  | nd    | <b>nd</b>    | <b>nd</b>    | <b>-2.8</b>  |
| <b>Sector Externo<sup>2</sup></b>       |       |       |        |              |              |        |        |        |       |       |              |              |              |
| Balanza comercial (mmd)                 | -6.1  | -10.1 | -17.3  | <b>-16.2</b> | <b>-18.5</b> | -1.6   | -0.9   | -6.4   | -8.3  | -1.9  | <b>-0.3</b>  | <b>-8.8</b>  | <b>-5.3</b>  |
| Cuenta corriente (mmd)                  | -4.4  | -8.3  | -15.7  | <b>-16.3</b> | <b>-19.8</b> | -2.6   | -2.1   | -4.5   | -6.6  | -1.1  | <b>-6.1</b>  | <b>-5.7</b>  | <b>-3.5</b>  |
| Cuenta corriente (% del PIB)            | -0.5  | -0.8  | -1.4   | <b>-1.9</b>  | <b>-2.1</b>  | -0.9   | -0.8   | -1.6   | -2.4  | -0.5  | <b>-2.8</b>  | <b>-2.6</b>  | <b>-1.6</b>  |
| Petróleo (mezcla mexicana, dpb, fdp)    | 53.1  | 61.7  | 84.4   | <b>34.7</b>  | <b>34.5</b>  | 83.6   | 104.4  | 104.2  | 45.3  | 39.2  | <b>31.5</b>  | <b>34.0</b>  | <b>34.1</b>  |

|                                                                       | 2006 | 2007 | 2008 | 2009  | 2010 | I'08 | II'08 | III'08 | IV'08 | I'09  | II'09 | III'09 | IV'09 |
|-----------------------------------------------------------------------|------|------|------|-------|------|------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>Demanda Agregada<sup>4</sup> (Var % anual, desestacionalizada)</b> |      |      |      |       |      |      |       |        |       |       |       |        |       |
| Total                                                                 | 6.9  | 4.2  | 2.1  | -7.6  | 1.2  | 5.0  | 3.9   | 3.0    | -3.1  | -9.6  | -9.1  | -7.8   | -3.6  |
| Demanda interna                                                       | 6.2  | 4.3  | 2.0  | -5.4  | 2.0  | 2.9  | 3.4   | 3.1    | -1.2  | -7.5  | -7.0  | -5.7   | -1.1  |
| Consumo                                                               | 5.2  | 3.6  | 1.5  | -3.2  | 1.1  | 2.8  | 2.1   | 1.8    | -0.9  | -5.2  | -4.4  | -3.0   | -0.1  |
| Privado                                                               | 5.7  | 3.9  | 1.6  | -3.6  | 1.1  | 3.1  | 2.2   | 2.0    | -1.1  | -6.2  | -5.4  | -3.1   | 0.2   |
| Público                                                               | 1.7  | 2.1  | 0.6  | 0.0   | 1.4  | 1.1  | 1.1   | 0.2    | 0.0   | 2.0   | 2.0   | -2.0   | -2.0  |
| Inversión                                                             | 10.4 | 6.7  | 4.2  | -12.9 | 5.4  | 3.2  | 8.0   | 7.9    | -2.2  | -16.0 | -15.7 | -15.2  | -4.9  |
| Privada                                                               | 13.0 | 5.8  | 2.0  | -18.2 | 6.4  | 3.1  | 9.6   | 5.5    | -10.1 | -25.0 | -25.0 | -18.1  | -4.7  |
| Pública                                                               | -1.6 | 12.9 | 13.3 | 7.3   | 2.8  | 3.9  | 2.4   | 16.5   | 30.2  | 20.0  | 20.0  | -5.5   | -5.5  |
| Demanda Externa                                                       | 11.0 | 5.6  | 1.6  | -14.7 | -1.6 | 7.8  | 5.0   | 2.3    | -8.5  | -17.2 | -16.6 | -15.1  | -10.0 |
| Importaciones                                                         | 12.7 | 7.0  | 4.6  | -11.0 | -0.1 | 10.1 | 8.2   | 7.2    | -7.0  | -12.7 | -11.2 | -13.1  | -7.0  |
| <b>PIB por sectores (var. % anual, desestacionalizada)</b>            |      |      |      |       |      |      |       |        |       |       |       |        |       |
| Primario                                                              | 6.0  | 2.1  | 3.2  | 3.7   | 0.5  | 0.3  | 5.4   | 3.8    | 3.3   | 2.3   | 3.1   | 5.0    | 4.3   |
| Secundario                                                            | 5.8  | 2.5  | -0.6 | -9.6  | 3.5  | 2.5  | 0.4   | -1.2   | -4.2  | -11.1 | -11.6 | -10.8  | -6.2  |
| Minería                                                               | 1.4  | -0.6 | -2.3 | -1.2  | -1.7 | -1.0 | -4.3  | -2.3   | -1.7  | -2.1  | -0.2  | -1.6   | -1.9  |
| Electricidad                                                          | 12.1 | 3.7  | 2.3  | -4.9  | 1.0  | 7.3  | 4.5   | 0.5    | -2.9  | -3.2  | -7.4  | -5.1   | -4.1  |
| Construcción                                                          | 7.6  | 4.4  | -0.6 | -7.2  | 1.8  | 2.4  | 0.4   | -0.6   | -4.5  | -9.4  | -8.8  | -7.4   | -5.0  |
| Manufactura                                                           | 5.9  | 2.6  | -0.4 | -13.2 | 6.0  | 3.1  | 1.7   | -1.3   | -5.0  | -14.8 | -16.0 | -15.2  | -8.0  |
| Terciario                                                             | 5.2  | 4.0  | 2.1  | -5.3  | 1.4  | 4.2  | 3.2   | 2.3    | -1.0  | -7.8  | -7.6  | -4.3   | -1.7  |
| Comercio                                                              | 6.5  | 4.6  | 2.9  | -10.0 | 0.7  | 6.3  | 5.0   | 5.2    | -4.9  | -17.0 | -15.2 | -5.8   | -2.2  |
| Transporte, correos y almacenamiento                                  | 5.6  | 3.7  | 0.9  | -9.1  | 2.5  | 4.0  | 1.9   | 0.6    | -2.9  | -10.2 | -13.8 | -10.1  | -2.3  |
| Información en medios masivos                                         | 10.6 | 10.0 | 8.0  | 2.4   | 3.3  | 8.0  | 11.0  | 7.0    | 6.2   | 4.2   | 0.7   | 2.4    | 3.2   |
| Serv. financieros y de seguros                                        | 16.7 | 11.2 | -1.2 | -2.9  | 1.5  | 4.5  | 2.0   | -4.8   | -5.9  | -4.4  | -5.4  | -1.8   | 0.3   |
| Serv. inmobiliarios y de alquiler                                     | 4.1  | 3.0  | 3.2  | -5.5  | 1.0  | 4.1  | 3.5   | 3.1    | 2.1   | -10.2 | -2.7  | -5.9   | -3.3  |
| Serv. prof., científicos y técnicos                                   | 3.0  | 3.1  | 2.3  | -1.4  | 3.0  | 1.5  | 1.8   | 4.3    | 1.5   | -2.2  | 0.8   | -1.5   | -2.1  |
| Dirección de corporativos y empresas                                  | 19.7 | -2.9 | 4.3  | 1.2   | 2.5  | 3.9  | 2.9   | 2.1    | 8.3   | 4.3   | 1.5   | 1.8    | -2.5  |
| Serv. de apoyo a los negocios                                         | 3.7  | 3.1  | 1.5  | 1.0   | 1.4  | 3.3  | 1.8   | 1.2    | -0.3  | -1.5  | 2.7   | 1.1    | 1.6   |
| Serv. educativos                                                      | 0.1  | 2.1  | 0.9  | -0.8  | 2.1  | 1.4  | 1.6   | 0.7    | 0.0   | 0.0   | -0.1  | -1.5   | -2.2  |
| Serv. de salud y de asistencia social                                 | 7.8  | -0.5 | 1.1  | -0.5  | 0.7  | -1.0 | 0.4   | 2.0    | 3.0   | -1.4  | 3.6   | -1.7   | -2.5  |
| Serv. esparcimiento, culturales y depor.                              | 2.2  | 3.5  | 1.7  | -4.2  | 4.3  | 2.1  | -0.3  | 3.9    | 1.2   | -3.4  | -10.1 | -4.3   | 1.1   |
| Serv. de alojamiento temporal                                         | 1.6  | 2.5  | 0.9  | -16.6 | 6.7  | 3.5  | 2.0   | 1.6    | -3.3  | -7.1  | -42.2 | -11.9  | -4.7  |
| Otros serv. exc. act. del gobierno                                    | 3.3  | 3.9  | 1.8  | -2.0  | 0.2  | 3.2  | 2.4   | 1.0    | 0.7   | -1.9  | -3.0  | -2.0   | -1.4  |
| Actividades del gobierno                                              | -0.3 | 1.2  | 0.0  | 1.0   | 1.0  | 0.9  | 0.6   | -0.3   | -1.1  | 3.0   | 1.5   | 0.3    | 0.4   |

fin de periodo

4

Base 1003=100; PIB por sectores base 2003=100. Los datos observados del sector primario

- La crisis en la que se encuentra la economía global, la más intensa en décadas, muestra signos de estabilización: los niveles de tensión en los mercados financieros, aunque aún elevados, se van corrigiendo, y el ritmo de deterioro de la economía real es menor.
- México afronta una etapa de intensa caída de la actividad por el impacto del entorno global: la menor demanda externa y unas condiciones de financiamiento menos favorables. La mejora del escenario económico internacional favorecerá la paulatina recuperación de la economía mexicana.
- La situación de la economía mexicana no ha sido el desencadenante del ajuste en el que se encuentra. Todo lo contrario, está permitiendo mitigar el impacto de la crisis externa.
- Banxico está bajando las tasas de interés en consistencia con el anclaje de las expectativas de inflación y la profundidad del ajuste de la actividad, y el Gobierno está poniendo en práctica una política fiscal anticíclica a través del aumento de la inversión pública.
- El margen de actuación adicional de las cuentas públicas se agota si no se acometen reformas en el gasto y el ingreso, más si se considera que el control del déficit de los últimos años se apoya en una contribución creciente de los ingresos petroleros.
- Reforzar el papel de estabilización cíclica, redistribución de renta y provisión de bienes públicos han de ser los objetivos últimos de la reforma fiscal.

# **Situación México**

## **BBVA Bancomer**

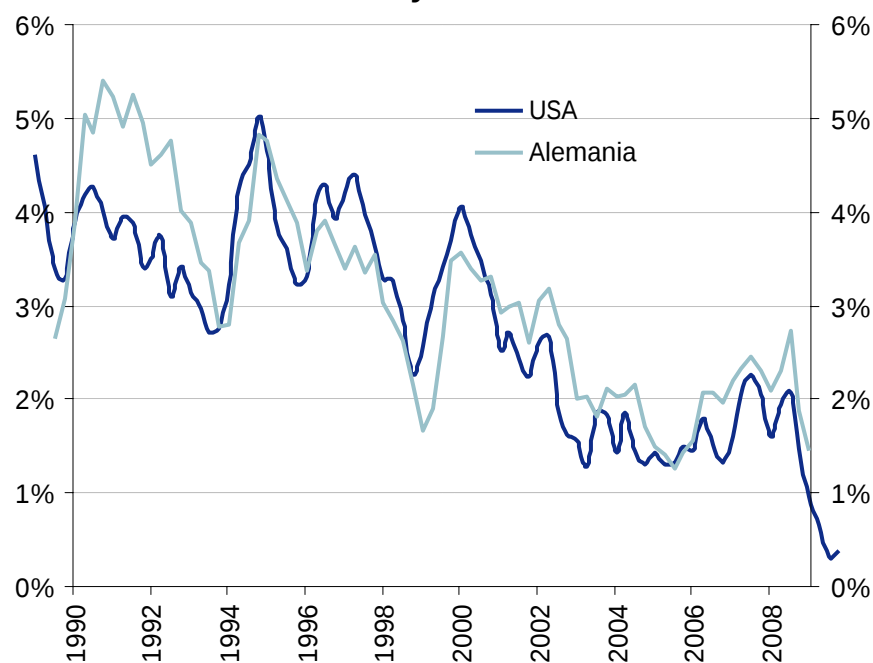
**Segundo Trimestre de 2009**

**16 de Junio de 2009**

**Tasas de interés bajas****Las políticas monetarias laxas y las tasas de interés bajas fueron factores necesarios**

La persistencia de tasas oficiales bajas durante 2002-2005 y la acumulación de reservas en los países emergentes deprimió las rentabilidades de largo plazo de los activos de deuda pública.

**Tasas de interés a 10 años real: Estados Unidos y Alemania**



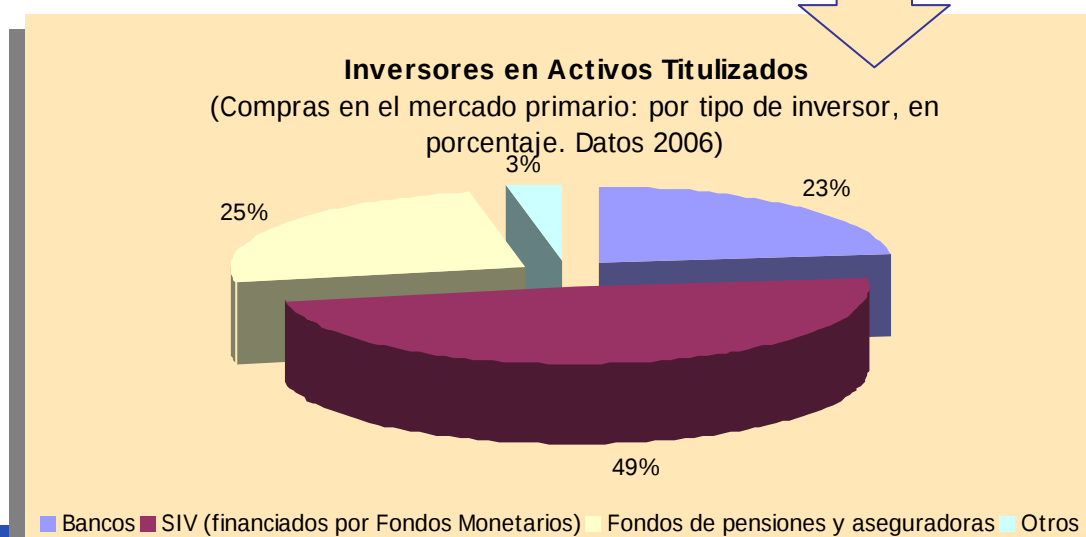
### Innovación Financiera

#### Abuso del modelo "originar para distribuir"

En el modelo "originar para distribuir", un conjunto de entidades conceden préstamos no con la finalidad de mantenerlos en sus balances, sino de venderlos a través de titulizaciones



Se potenciaron modelos de negocio financiero basados en la generación inicial de comisiones, que conllevan una distorsión en la asunción de riesgos: relajación de

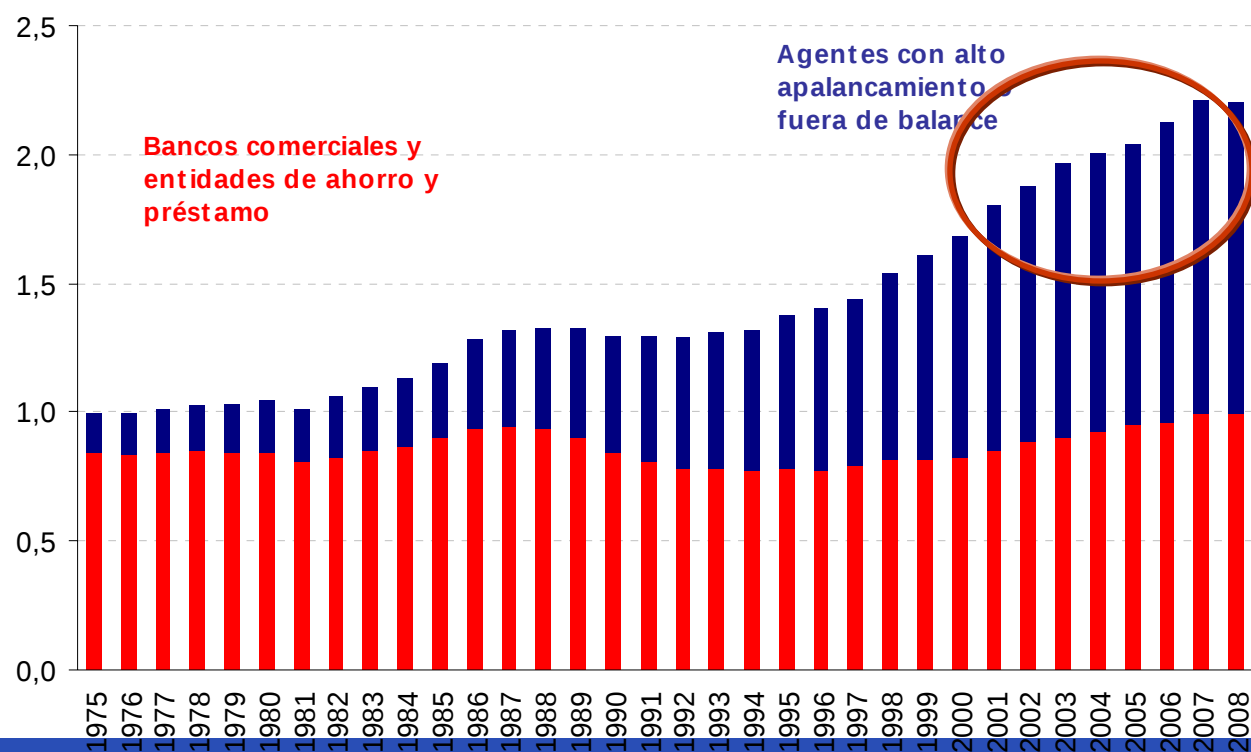


### Apalancamiento

#### Crecimiento excesivo del sector financiero, con alto apalancamiento

Se inició un desarrollo insostenible del sistema financiero, con crecimientos del crédito muy superiores a los del conjunto de la economía y sobre la base de modelos de negocio financiero alejados de la banca comercial tradicional

EEUU: ratio de activos financieros sobre PIB

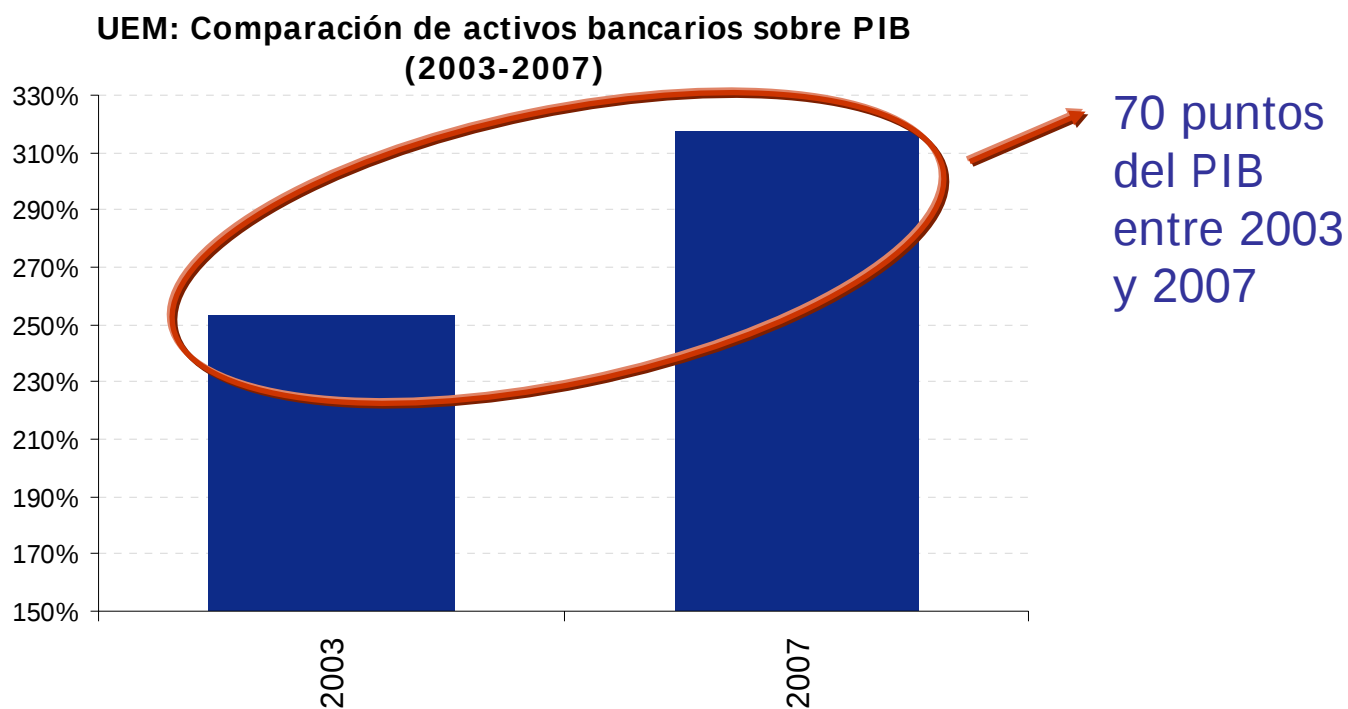


70 puntos del PIB entre 2000 y 2007

**Apalancamiento**

**Crecimiento excesivo del sector financiero, con alto apalancamiento: no sólo en EEUU**

En la UEM se observó un proceso de apalancamiento del sector financiero similar al estadounidense



Fuente: BCE

**Subvaluación del riesgo de crédito**

Una amplia gama de productos estructurados (ie. derivados de otros activos financieros) mereció las mejores calificaciones de las agencias encargadas de valorar el riesgo. Se infraestimó la exposición de estos productos a cambios en el ciclo inmobiliario o económico

| Tipo de activo                             | Rating | Pérdida esperada |       |                                                        |
|--------------------------------------------|--------|------------------|-------|--------------------------------------------------------|
|                                            |        | Antes            | Ahora |                                                        |
| Deuda EEUU                                 | AAA    | 0%               | 0%    |                                                        |
| Titulización de préstamos apalancados EEUU | AAA    | 0%               | 20%   | El problema no se limita solo a las hipotecas subprime |
| Titulización de hipotecas comerciales EEUU | AAA    | 0%               | 20%   |                                                        |
| Titulización de hipotecas subprime EEUU    | AAA    | 0%               | 70%   |                                                        |
| Titulización de hipotecas prime británicas | AAA    | 0%               | 20%   | ... ni a los activos estadounidenses                   |

## Fallos en la regulación y la supervisión

### PAPEL DE LA REGULACIÓN/SUPERVISIÓN:

- Complacencia en los requisitos de capital

- Infraestimación del riesgo de liquidez

- Arbitraje regulatorio

- Ausencia de supervisión a nivel micro



Aproximación  
fragmentada y laxa

Por otra parte, tampoco los reguladores y supervisores supieron actuar para atajar la acumulación de riesgos

Una regulación y supervisión demasiado atentas a la letra y poco sensibles al espíritu de las regulaciones fomentaron el arbitraje de capital regulatorio, en el que las instituciones financieras adoptan las formas de negocio menos exigentes, rebajando artificialmente su incentivo a adoptar políticas prudentes.

**Fallos en la disciplina de mercado y en las agencias de rating**

**Fallos de las agencias de calificación de riesgos: incentivos perversos**

**PAPEL DE LA DISCIPLINA DEL MERCADO:**

•Creciente falta de transparencia; ingeniería contable

•Problemas de agencia: gestores vs accionistas; prestatarios vs deudores

•Garantías explícitas o implícitas del gobierno: riesgo moral



**Menos eficaz con el tiempo**

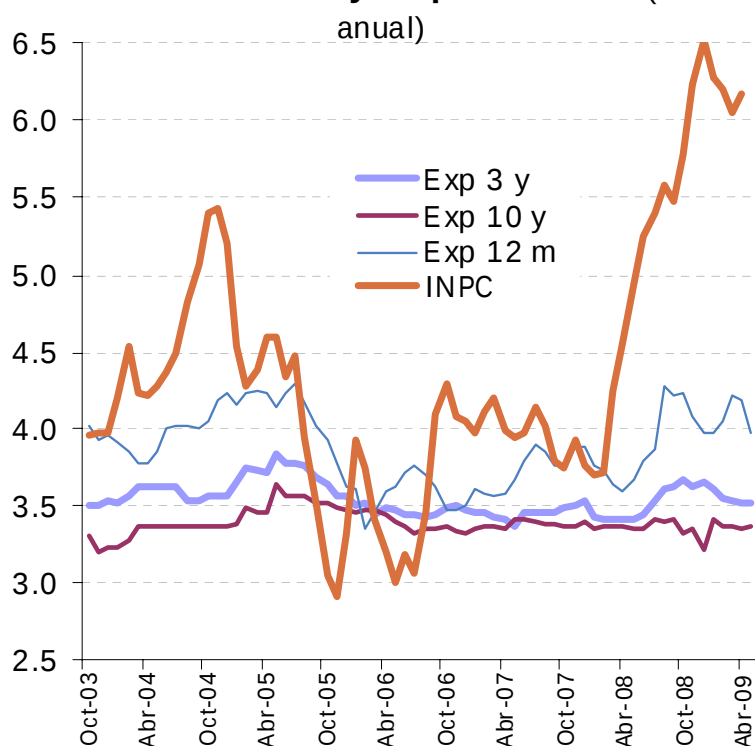
Las agencias de rating equivocaron su valoración del riesgo, en parte por unos incentivos mal alineados

Los inversores relajaron gradualmente su escrutinio de las entidades financieras, en la idea de que éstas serían rescatadas

Se ha demostrado que la disciplina del mercado está sujeta a riesgos significativos, y puede llevar a conclusiones erróneas sobre la verdadera solvencia de un sistema financiero

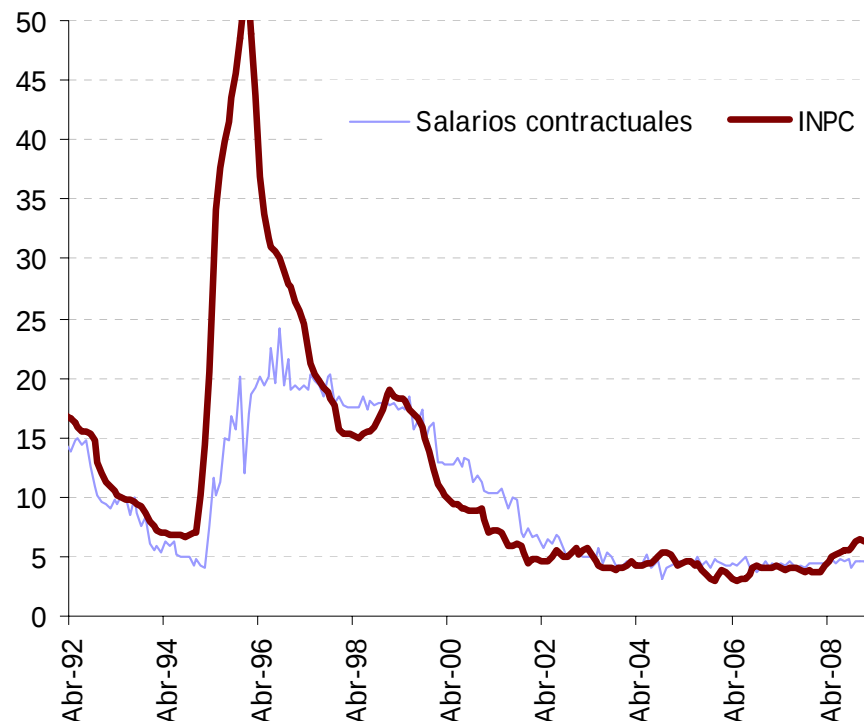
## Inflación: una historia de presiones continuas desde 2006 que están cediendo

**México: INPC y Expectativas (%)**



Las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazos se han mantenido en niveles relativamente bajos (3.5%)

**Inflación y Salarios (var. % anual)**

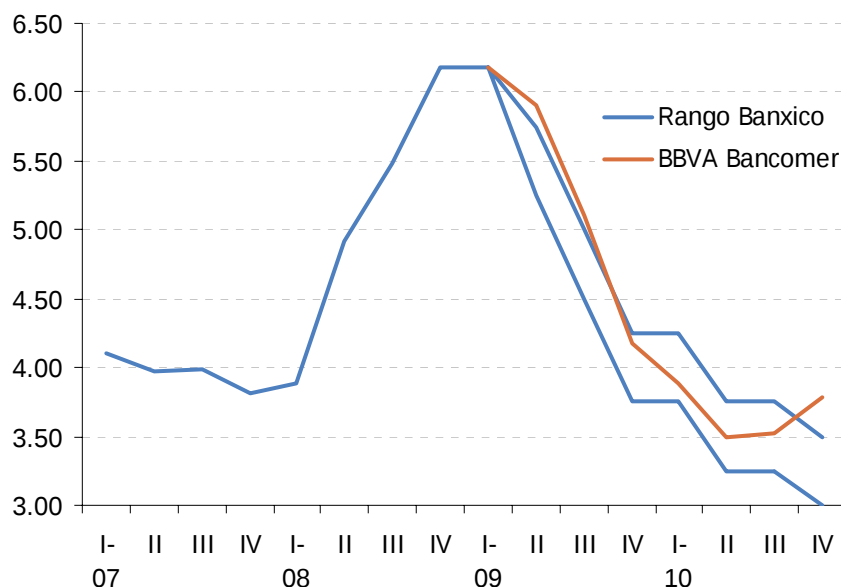


El incremento en alzas salariales se ha mantenido contenido en las negociaciones contractuales, fluctuando por debajo de 5% anual desde 2004

## Inflación: una historia de presiones continuas desde 2006 que están cediendo

Nuestro escenario de crecimiento económico para 2009 implica una ampliación de la brecha de producción en la economía lo cual se traduce en una menor ocupación de recursos productivos y con ello, un entorno económico que propicia una baja inflación ...

**Pronóstico de Inflación**  
(Var % a/a, promedio trimestral)

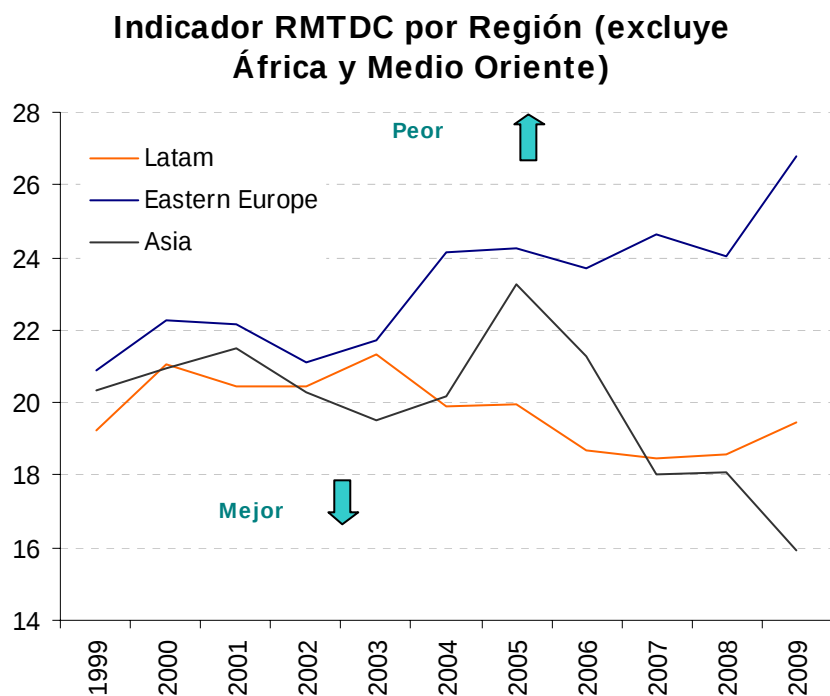


### Riesgos:

- (1) Renovados episodios de depreciación y elevada volatilidad
- (2) Factores climáticos que incrementen precios de volátiles
- (3) Precios internacionales de materias primas
- (4) Rigideces en mercados internos (estructuras poco competitivas)

## Indicador de Riesgo Macroeconómico Sobre el Tipo de Cambio

Se construyó un indicador de riesgo con base en fundamentales macroeconómicos y reformas estructurales vinculados a presiones cambiarias para 40 economías

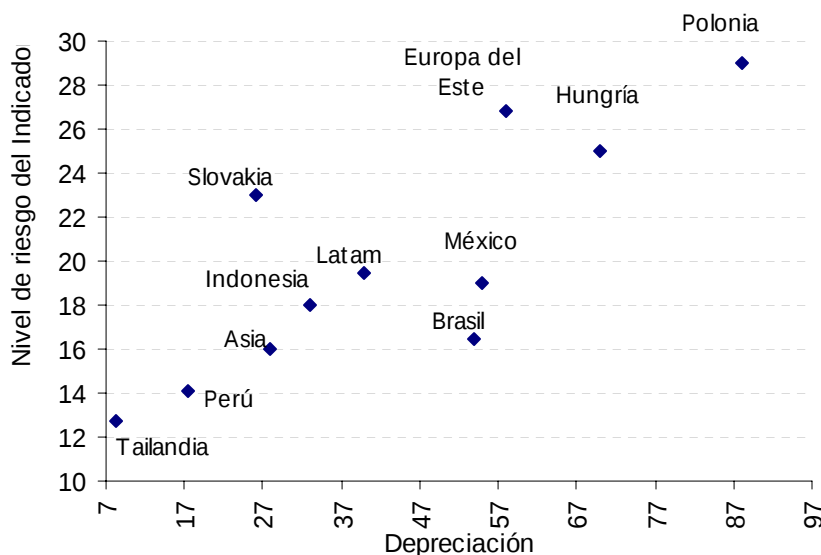


Source: ERD BBVA Bancomer

Dos conclusiones:

1. La magnitud de la apreciación cambiaria no está vinculada a la evolución del indicador.
2. El indicador sí está asociado a la intensidad relativa de la depreciación en la última crisis.

**Relación entre Depreciación en la Actual Crisis Financiera y Nivel de Indicador**



La depreciación es medida utilizando el nivel máximo alcanzado en 2009, vs el nivel mínimo entre agosto y diciembre de 2008