BBVA Servicio de Estudios Económicos

Situación México
Noviembre 2009

Servicio de Estudios BBVA

Ciudad de México, 11 de noviembre de 2009

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. México

I. Lo peor de la crisis ha pasado, México se recupera y crece

II. Banxico tiene margen para no aumentar las tasas

III. La reforma fiscal: mejora, pero queda camino por recorrer

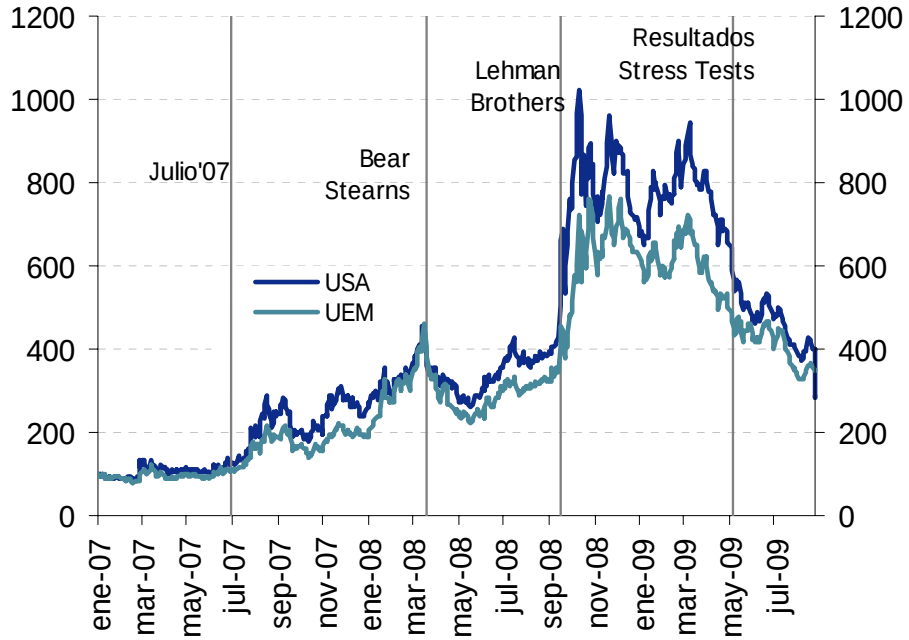
IV. Permanece el reto de aumentar la capacidad de crecimiento

Entorno global

	¿Qué ha pasado?	¿Por qué?	Hacia delante…
1	Avances parciales en situación financiera	Aumento de la liquidez global	Avances lentos, con riesgos
2	Crecimiento de las economías en 2T09	A Políticas fiscales en desarrollados	Se agotan y tienen impactos desiguales
		B Reactivación del crecimiento en emergentes	Sostenible en el tiempo
		C Estabilización del comercio	Sostenible, pero insuficiente

1 Avances parciales en situación financiera

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

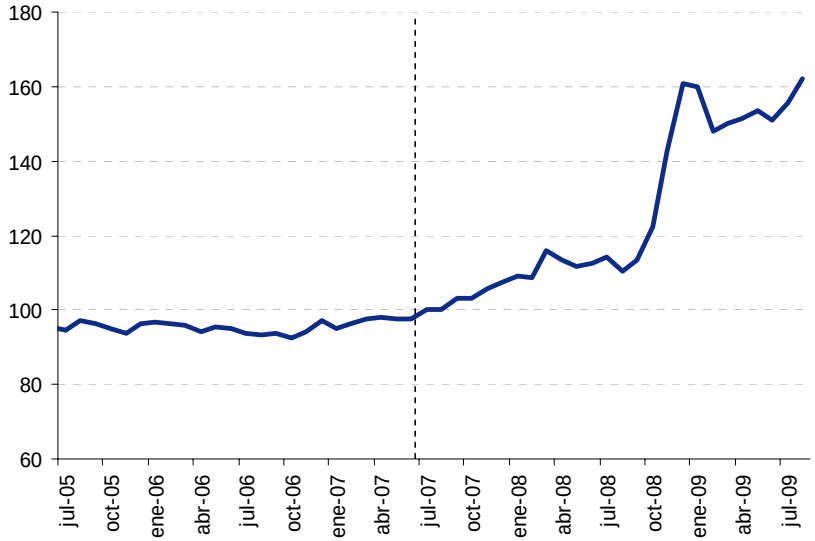
La normalización de las condiciones financieras fue muy rápida en la primera mitad del año, volviendo a los niveles previos a la crisis de Lehman, pero ha entrado en una fase más gradual durante el verano

Sin embargo, aún estamos cuatro veces por encima de los niveles de tensión financiera de inicios de 2007

1 Avances parciales en situación financiera

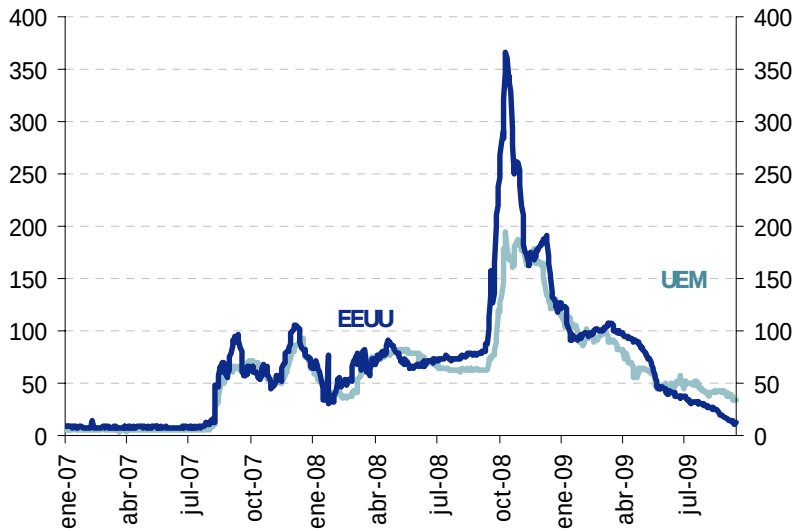
Aumento de la liquidez global

Base Monetaria global*
Índice 100= inicio de la crisis (jul-07)



* Suma de las siguientes bases monetarias: EEUU,Japón y UEM

Indicador de tensiones de liquidez interbancaria 3 meses:
Diferencial (LIBOR 3M -Expectativas Política Monetaria 3M)



Fuente: Bloomberg

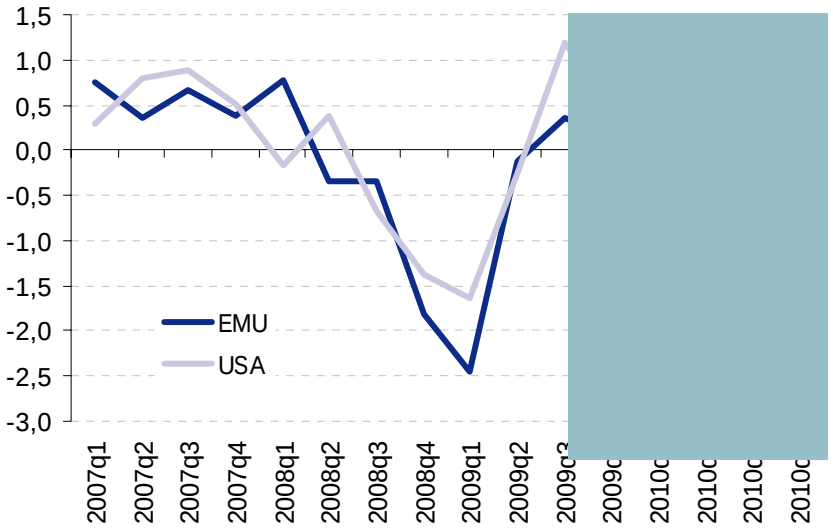
Las inyecciones masivas de liquidez de los bancos centrales suponen un crecimiento de la liquidez global muy acelerado

…y suponen mejoras importantes de los diferenciales interbancarios, aunque aún limitadas al cortísimo plazo

2 Crecimiento de las economías en 2T09

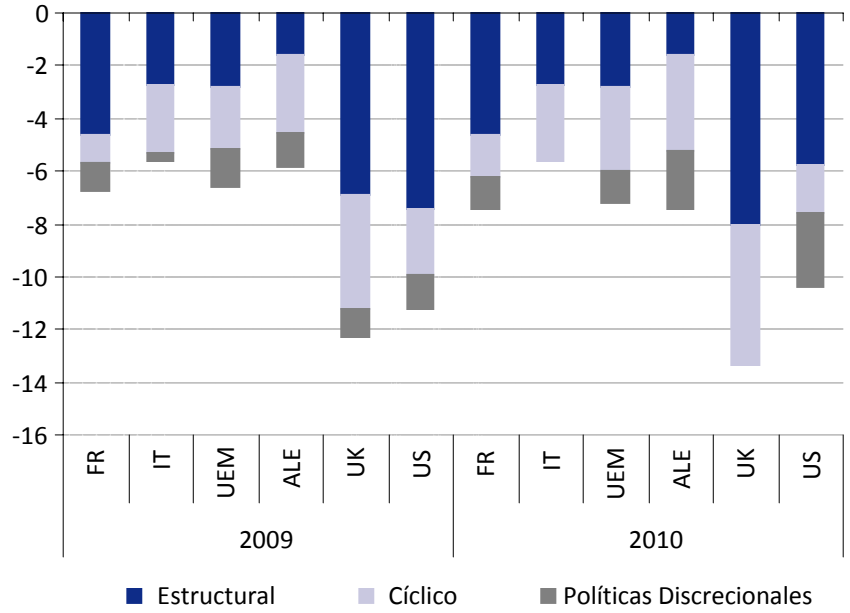
A Políticas fiscales en desarrollados

Estados Unidos y UEM: Crecimiento del PIB (% trim)



Fuente: SEE BBVA

Deficit públicos 2009-2010



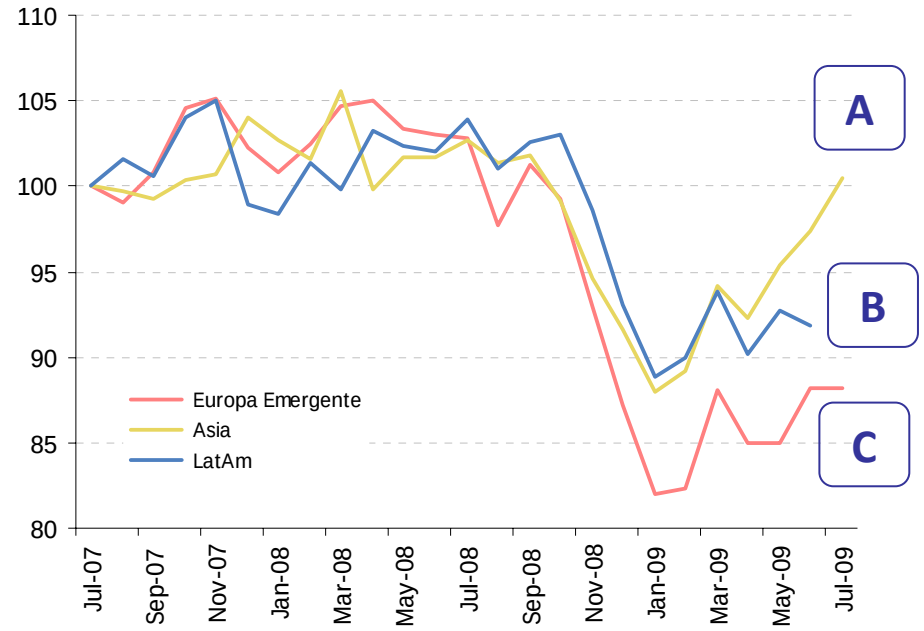
Fuente: SEE BBVA

Tanto EE.UU. como la UEM muestran tasas de crecimiento muy próximas a cero en el segundo trimestre

2 Crecimiento de las economías en 2T09

B Reactivación del crecimiento en emergentes

Producción Industrial
(Índice julio 07=100)



Fuente: Bloomberg

A Asia está ya cerca de los niveles previos a la crisis

B América Latina se estabiliza, fases iniciales del crecimiento

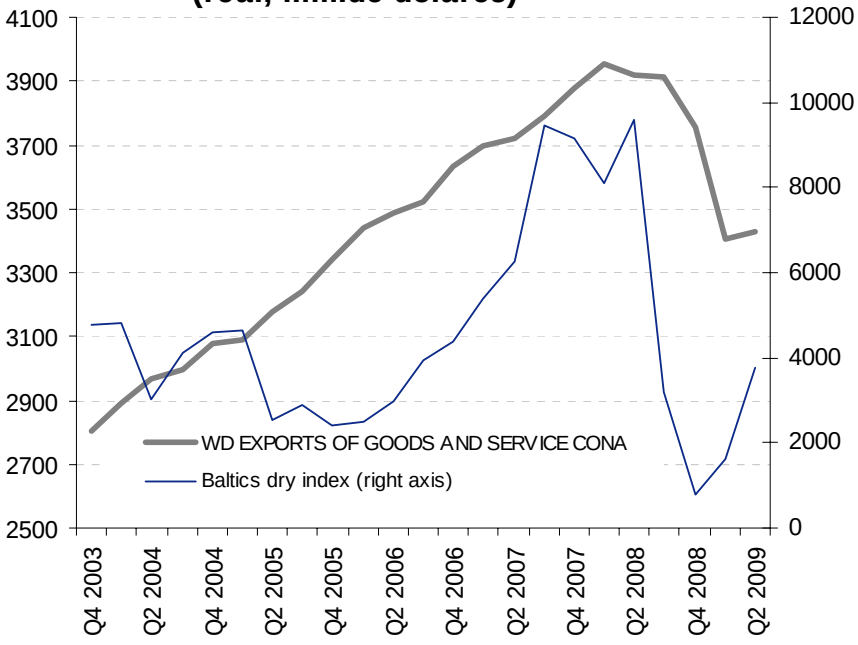
C Europa del Este repunta, aunque desde niveles muy deprimidos

2 Crecimiento de las economías en 2T09

C Estabilización del comercio

Sostenible, pero insuficiente

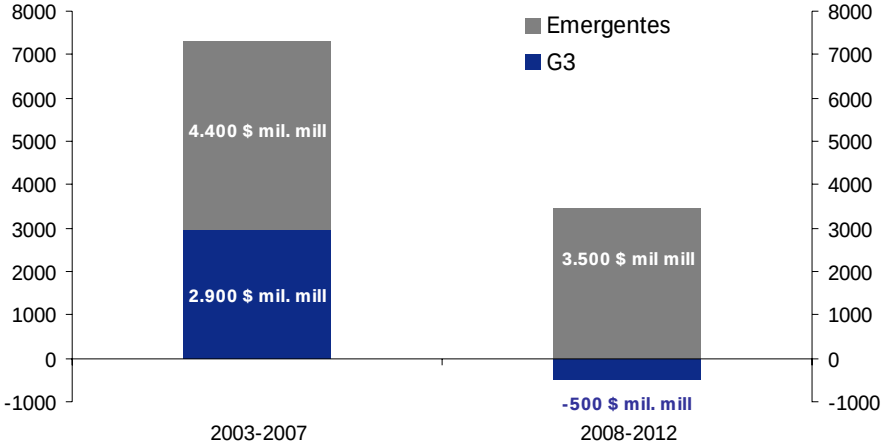
Comercio Mundial
(real, mm.de dólares)



Fuente: Bloomberg

El comercio mundial comienza a estabilizarse, aunque muy lentamente

Cambio en la demanda*
(Miles de millones de dólares, precios 2008)

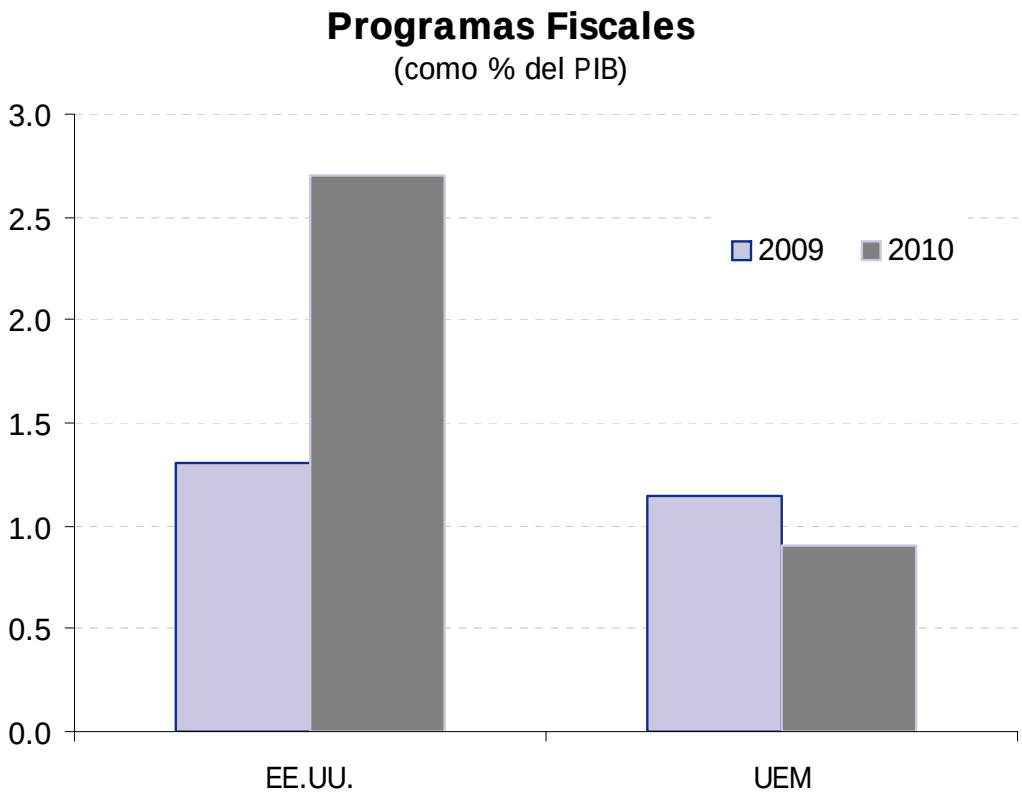


(*): Consumo Privado + Inversión bruta
Fuente: SEE BBVA

El crecimiento de las economías emergentes no será suficiente para compensar la menor demanda de los desarrollados

EEUU vs. Europa

Una primera diferencia entre ambas áreas es el tamaño del impulso fiscal, más elevado y creciente en EEUU, lo contrario que en Europa



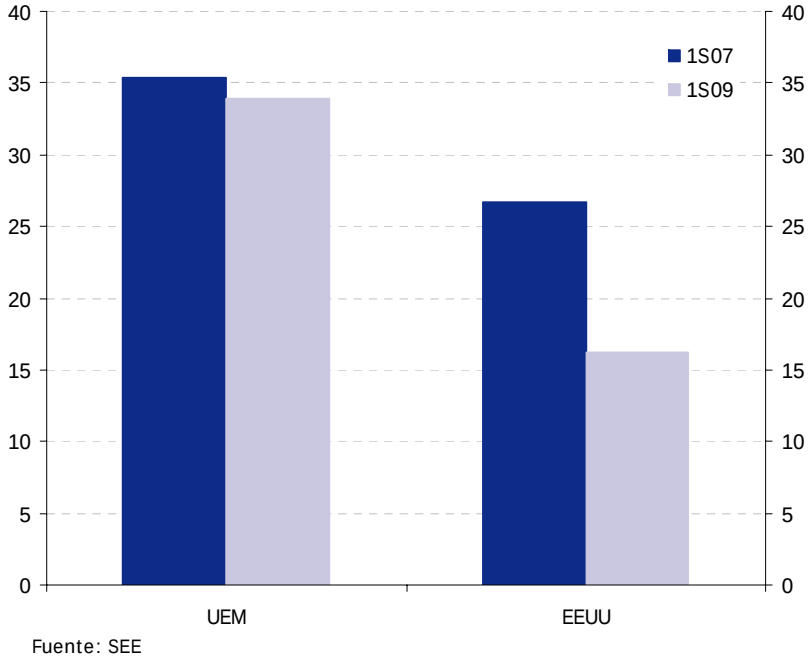
Fuente: SEE BBVA

EEUU vs. Europa

La experiencia histórica muestra que las crisis financieras pueden tener efectos sobre el crecimiento potencial ...

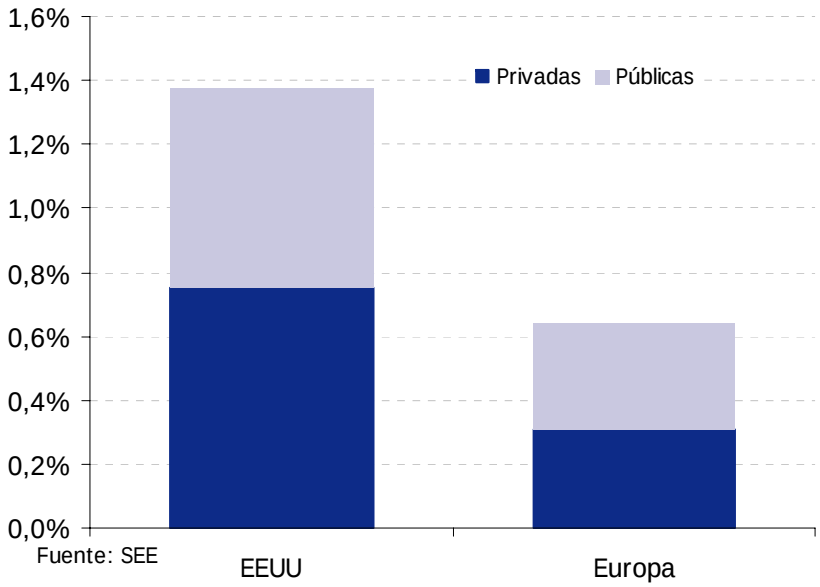
... y Europa parte de una posición más peligrosa, por el peso de sus sistemas bancarios y un mayor apalancamiento. Avances más lentos en la resolución de la crisis financiera en la UEM obstaculizarán el crecimiento potencial y la recuperación largo plazo

Apalancamiento financiero: Total activo sobre fondos propios tangibles



Fuente: SEE

Inyecciones de capital desde 2008 (sobre total activos bancarios)



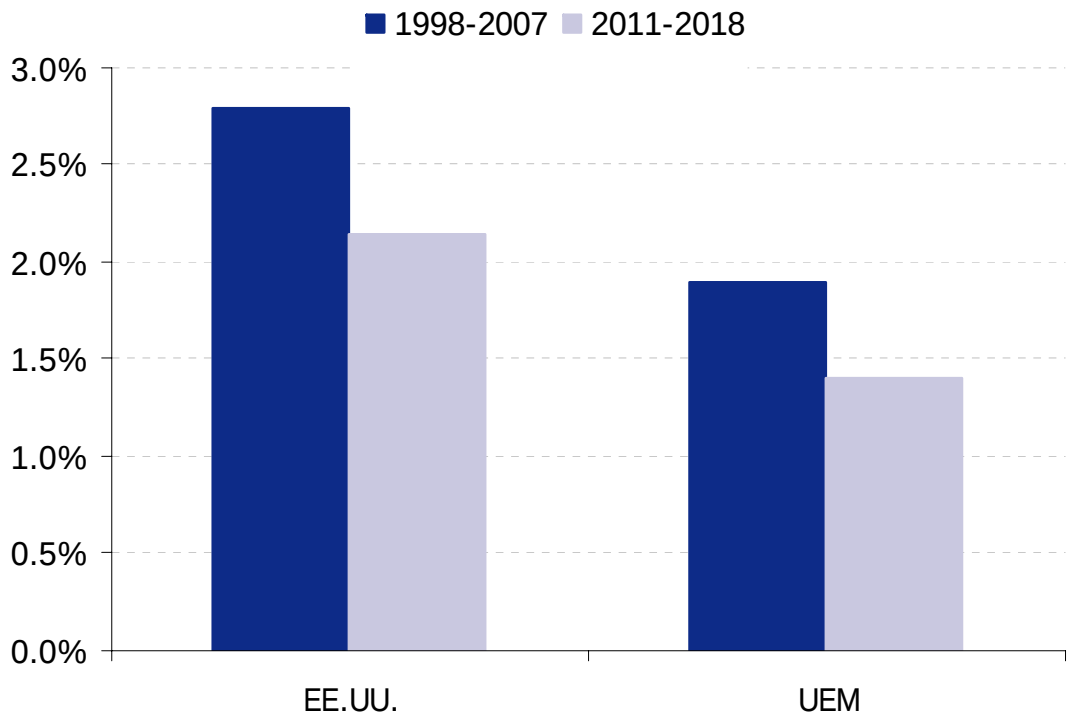
Fuente: SEE

Las inyecciones de capital (especialmente privado) han sido sustancialmente menores

EEUU vs. Europa

En ambas áreas se producirá una reducción del crecimiento de largo plazo, pero EEUU seguirá creciendo más que la UEM

UEM y EE.UU.: crecimiento del PIB potencial (prom. var. % anual)



Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. México

   I. Lo peor de la crisis ha pasado, México se recupera y crece

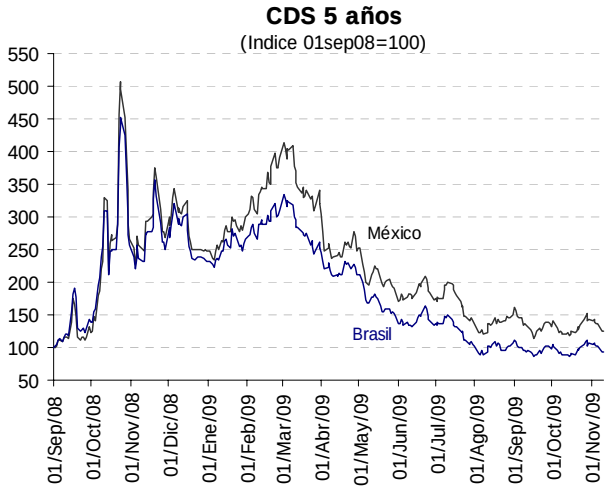
   II. Banxico tiene margen para no aumentar las tasas

   III. La reforma fiscal: mejora, pero queda camino por recorrer

   IV. Permanece el reto de aumentar la capacidad de crecimiento

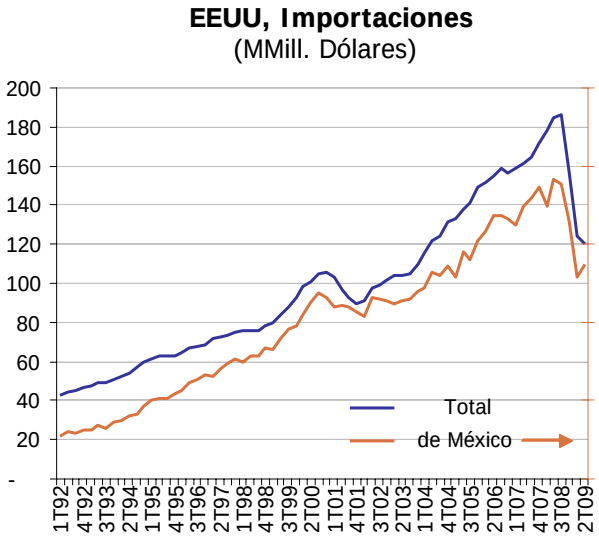
México ha sufrido los efectos de tres choques combinados

Tensionamiento de Condiciones Financieras



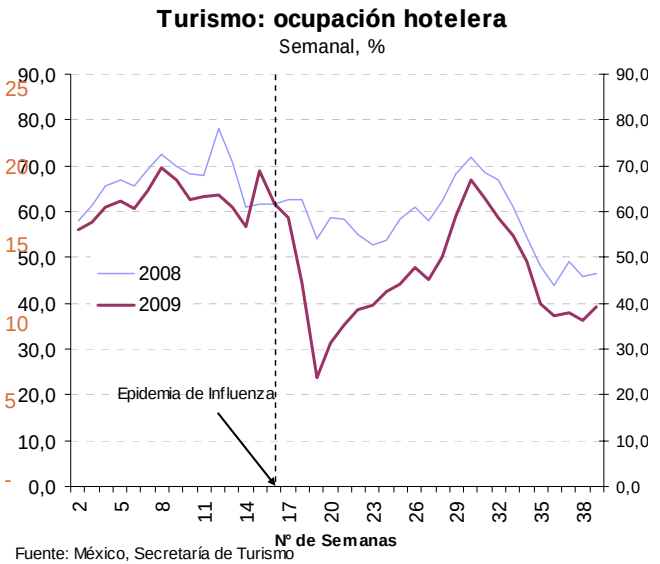
Fuente: SEE BBVA Bancomer & Bloomberg

Colapso del Comercio Global



Fuente: Depto. de Comercio EEUU

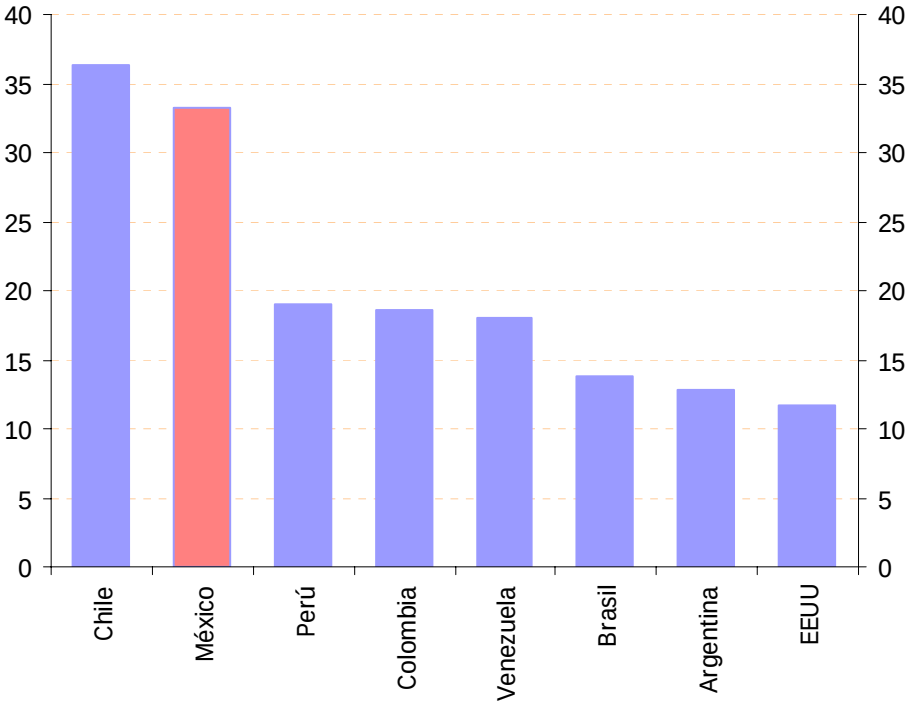
Epidemia de Influenza



Fuente: México, Secretaría de Turismo

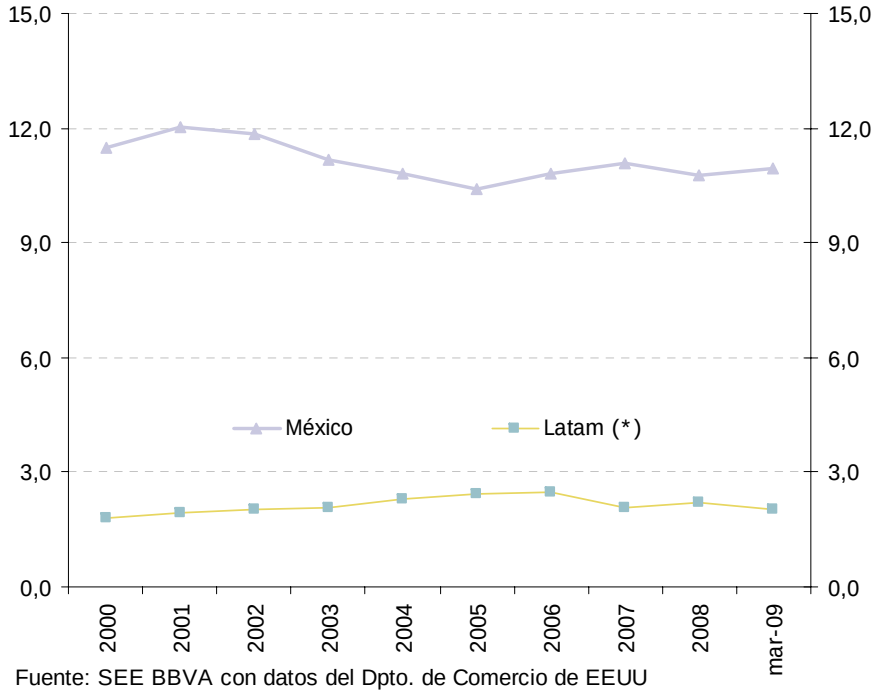
La crisis global afecta más intensamente a las economías más abiertas

Exportaciones como % del PIB (2008)



Fuente: CEPAL SEE BBVA Bancomer

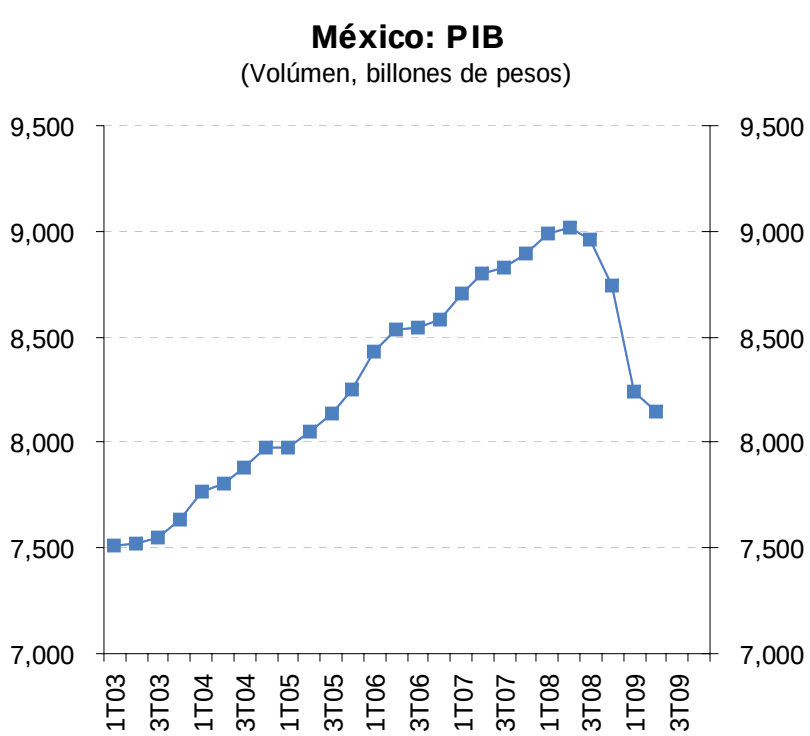
Importaciones de manufacturas de Estados Unidos
Cuota por país de procedencia, %

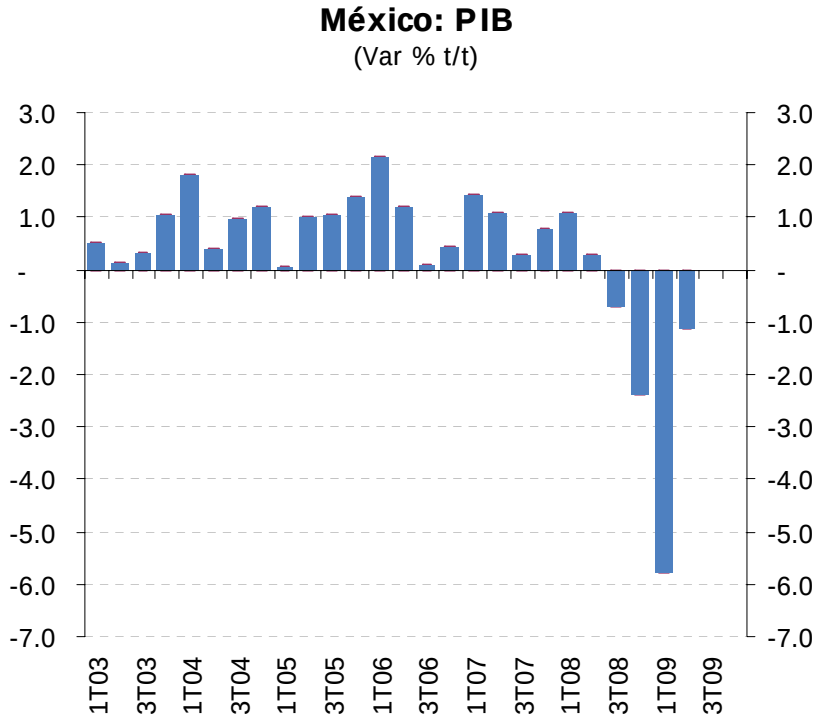


Fuente: SEE BBVA con datos del Dpto. de Comercio de EEUU
(*)Incluye: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Venezuela

México exporta cada año un tercio de su PIB y además es uno de los principales socios comerciales de EEUU, donde el ajuste económico ha sido muy intenso

Menor caída de la actividad en el segundo trimestre de 2009

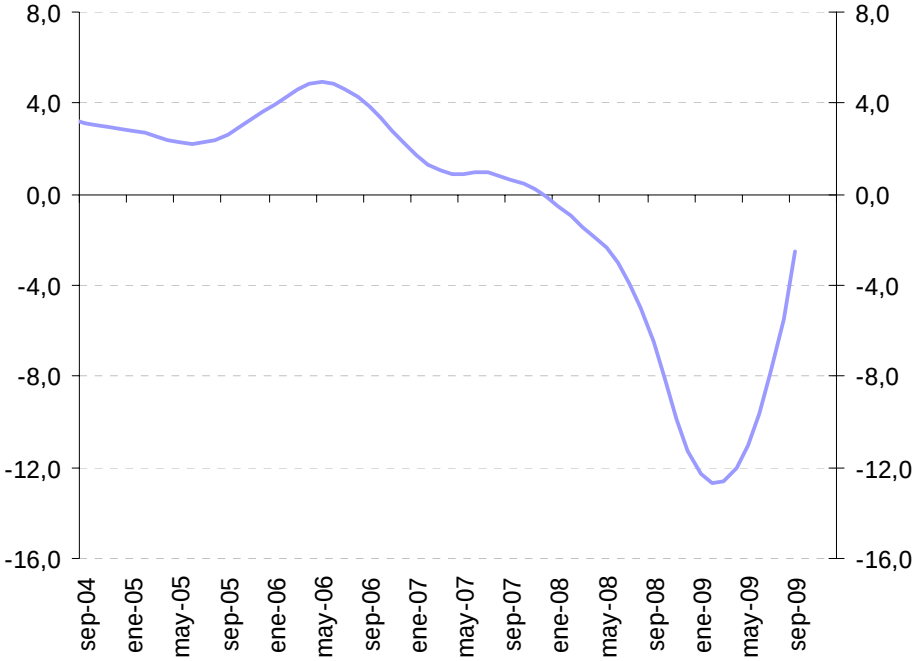




Tras la segunda peor caída de la actividad en un trimestre, entre abril y junio el descenso fue menor, consistente con la recuperación del comercio global

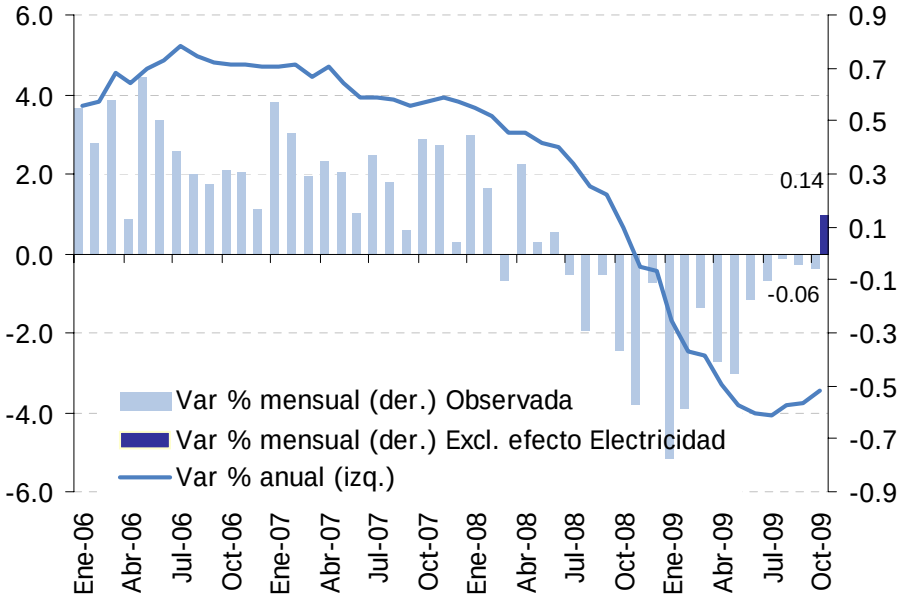
Las señales de recuperación son alentadoras

México, Indicador Adelantado de Actividad
tasa a/a, %



Fuente: SEE BBVA, sintetiza distintos indicadores de actividad y expectativas de EEUU y México que adelantan el comportamiento del ciclo de negocio Mexicano

Empleo Formal Privado
(Var % anual y mensual, SA)

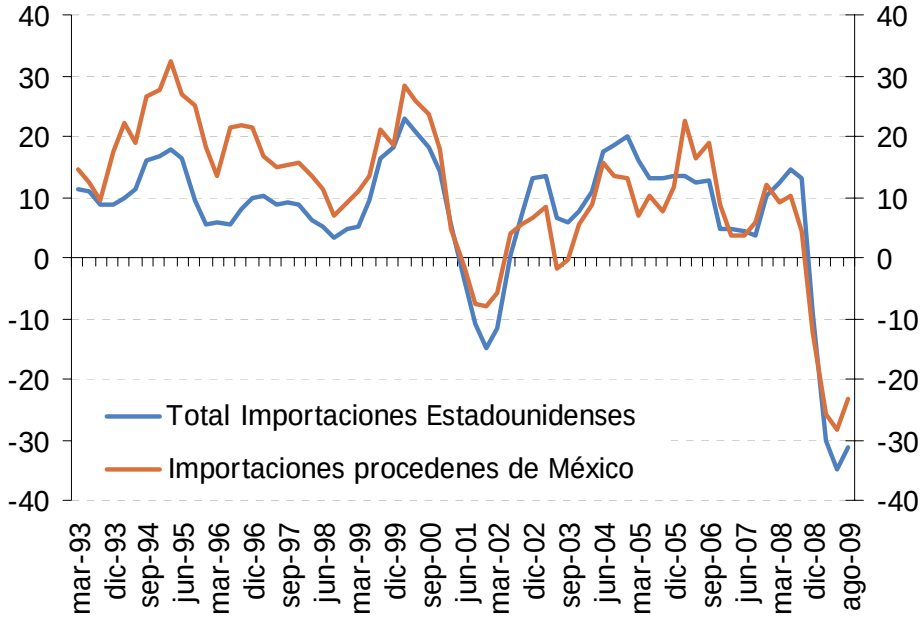


Fuente: Desestacionalización propia con base en Tramo-Seats
Fuente: BBVA con datos del IMSS

La moderación del ritmo de deterioro se consolida a lo largo del tercer trimestre del año, como muestran tanto indicadores adelantados como más coincidentes con el ciclo como el empleo

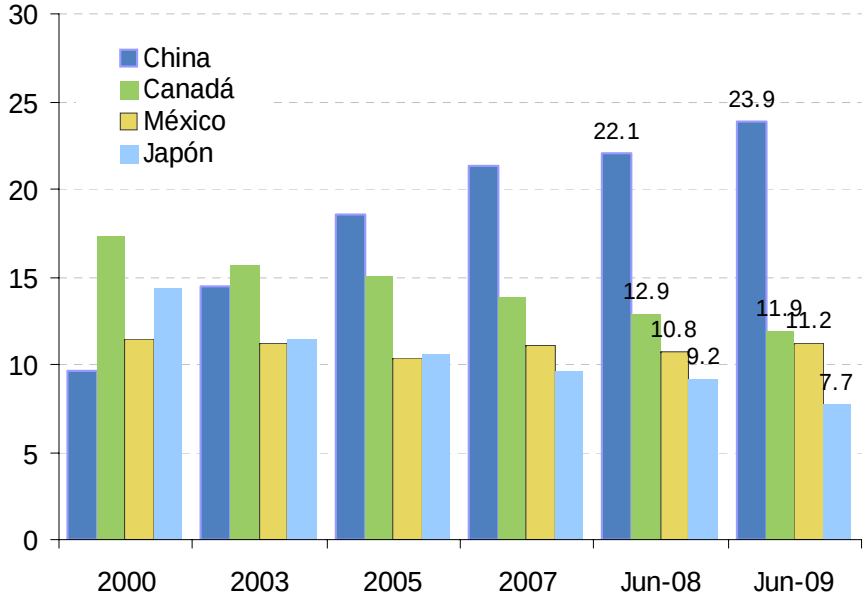
Ligera ganancia en cuota de manufacturas mexicanas…

Importaciones Estadounidenses
(Var % a/a)



Fuente: SEE BBVA, con datos del US Census Bureau

Cuota de Mercado en EEUU
(% del total, manufacturas)



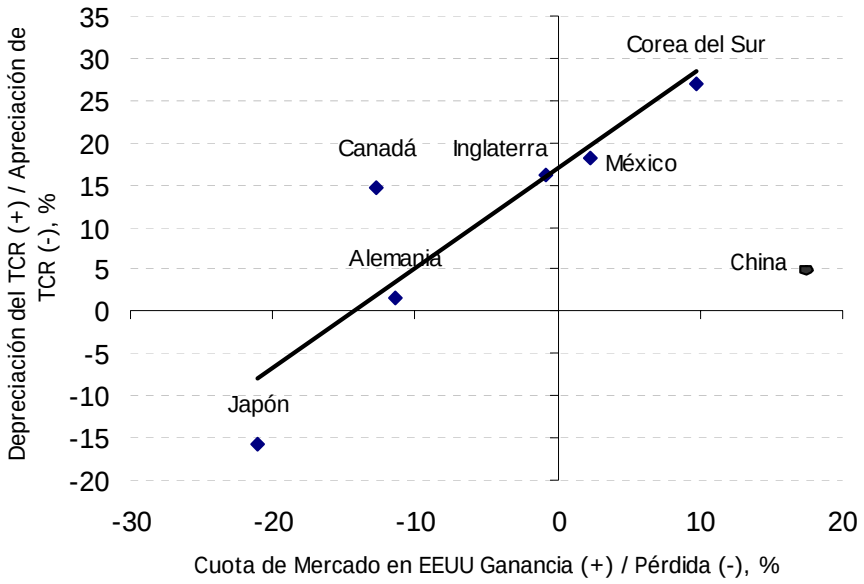
Fuente: SEE BBVA con datos del Census Bureau

La economía estadounidense experimentó el desplome más importante en sus importaciones desde, al menos, los últimos 34 años….

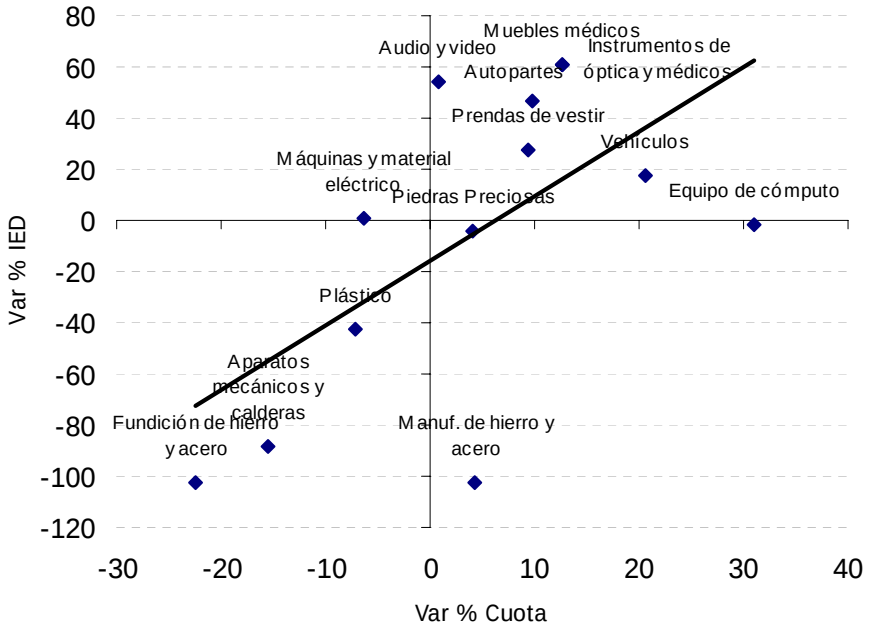
… ante lo que México mantuvo una ganancia en cuota, en contraste con competidores como Canadá, Japón y Alemania

… especialmente en sectores en los que la inversión crece más

Cuota de las manufacturas en el mercado estadounidense y Tipo de Cambio Real
(Var % a/a Jun09, total de manufacturas)



Ganancia o pérdida en mercado estadounidense e IED en la rama
(Var % a/a)

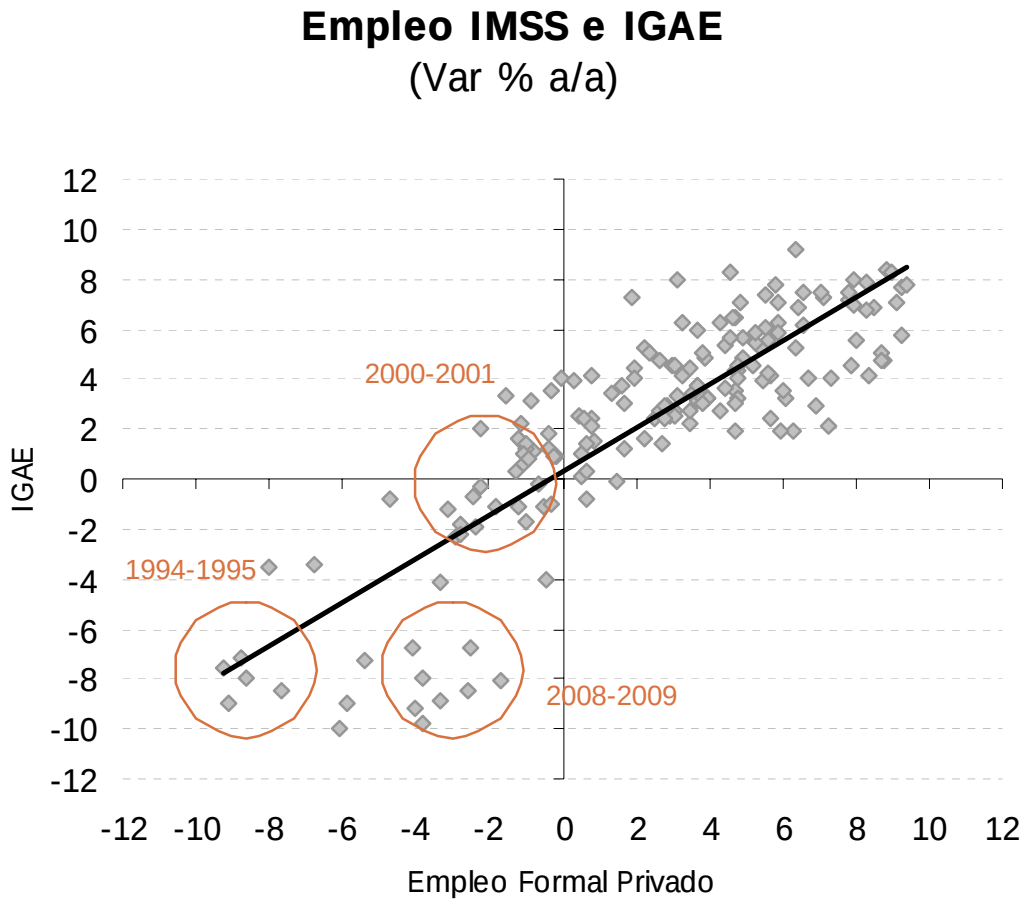


Fuente: SEE BBVA con datos de la Secretaría de Economía y US Census Bureau

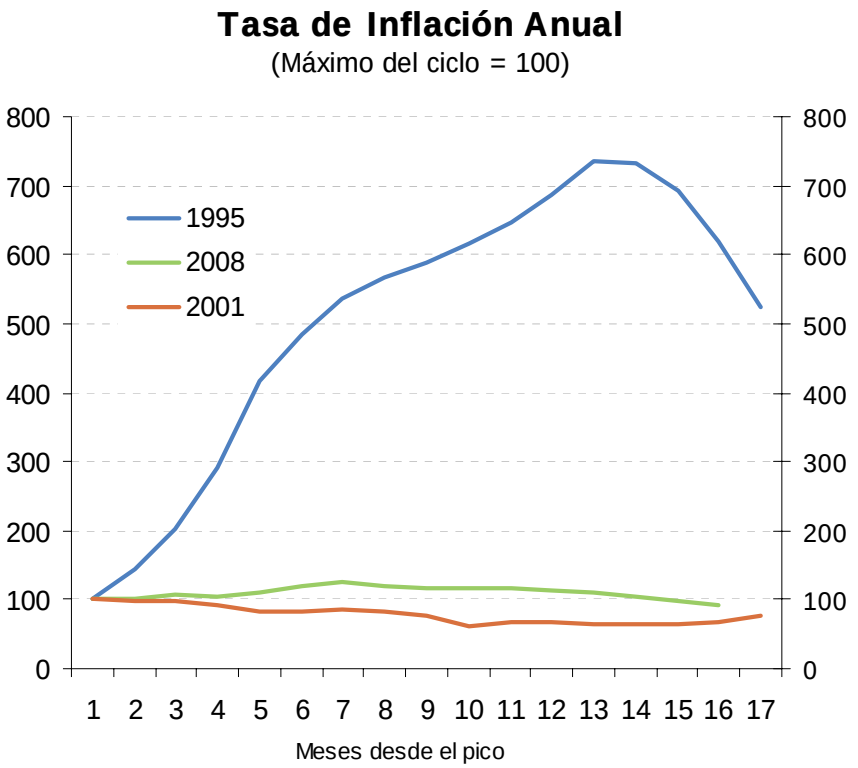
La depreciación cambiaria ha sido un factor determinante en la mejora de la participación de las manufacturas en el mercado estadounidense, …

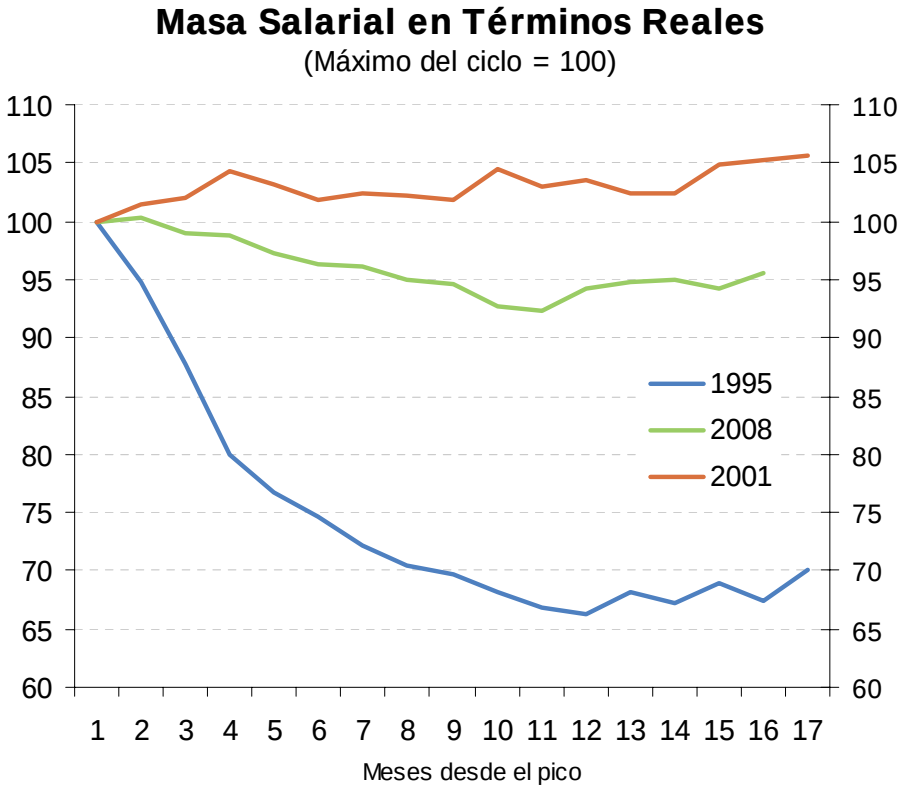
… pero aquellos sectores con mayor capacidad de atraer IED son los que tienen mayores ganancias de competitividad

El empleo se ha comportado relativamente mejor de lo que sería previsible dada la intensidad del ajuste de la actividad



El empleo se ha comportado relativamente mejor de lo que sería previsible dada la intensidad del ajuste de la actividad

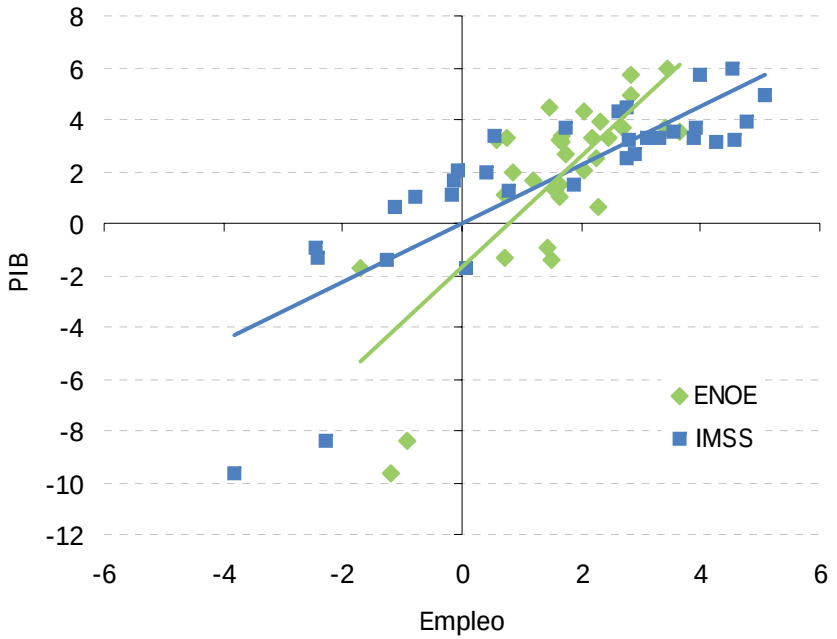




El anclaje de las perspectivas inflacinistas ha evitado la destrucción de la capacidad de compra de los hogares, lo que ha sido un soporte para el mercado laboral

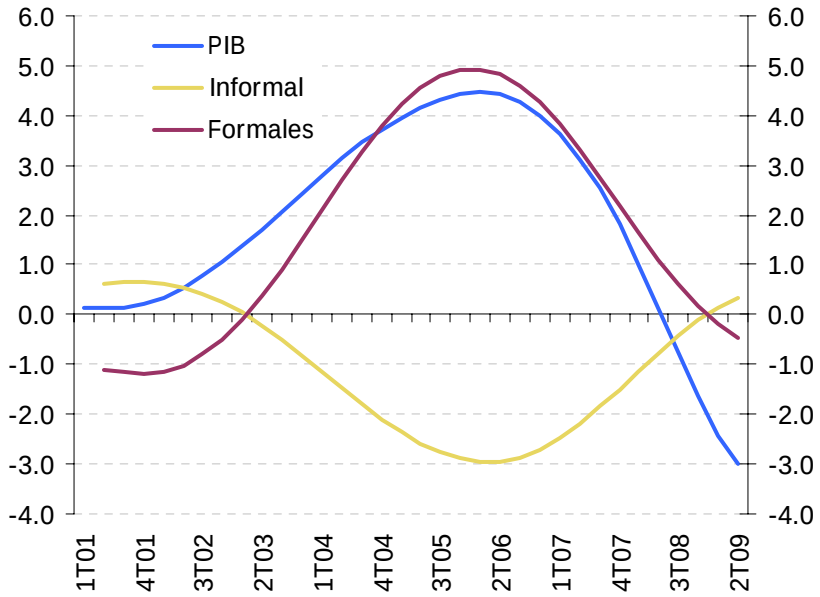
El total del empleo ha mostrado una capacidad de resistencia mayor, aunque el informal sigue sirviendo como amortiguador de las crisis

Actividad Económica y Empleo
(Var % a/a)



La comparación de ambas fuentes de información pone en evidencia la menor prociclicidad del total del empleo generado, …

Crecimiento y Empleo
(Var % a/a tendencia)



Fuente: SEE BBVA

… lo que supone que el sector informal funciona como amortiguador del desempleo

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. México

   I. Lo peor de la crisis ha pasado, México se recupera y crece

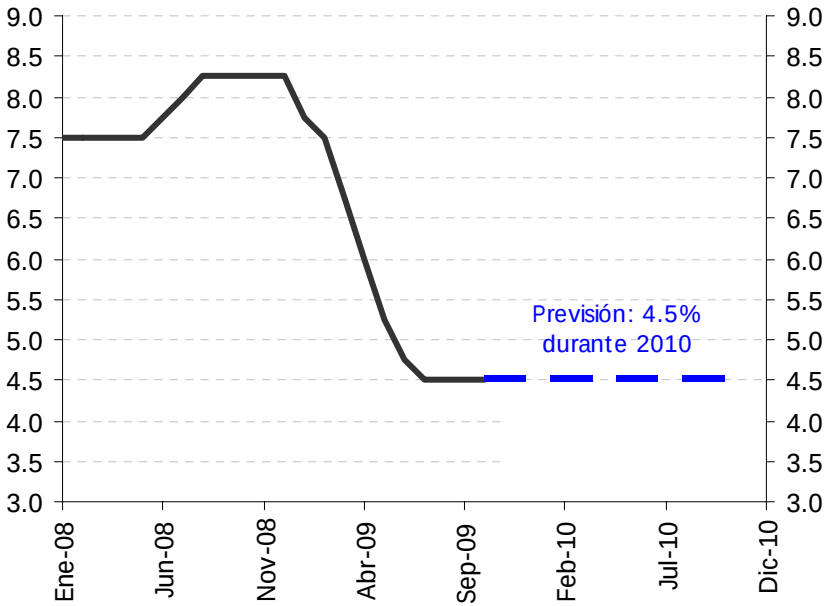
   II. Banxico tiene margen para no aumentar las tasas

   III. La reforma fiscal: mejora, pero queda camino por recorrer

   IV. Permanece el reto de aumentar la capacidad de crecimiento

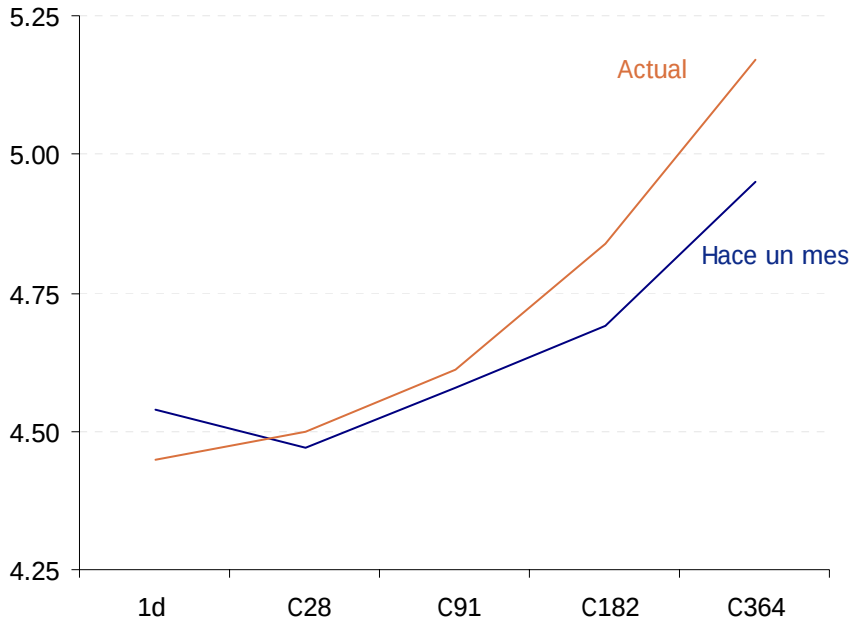
Anticipamos que la pausa monetaria en 4.50% se extenderá más allá de lo descontado por el mercado

Previsión para la Política Monetaria (Fondeo, %)



Seguimos previendo la continuación de la pausa monetaria por un periodo prolongado

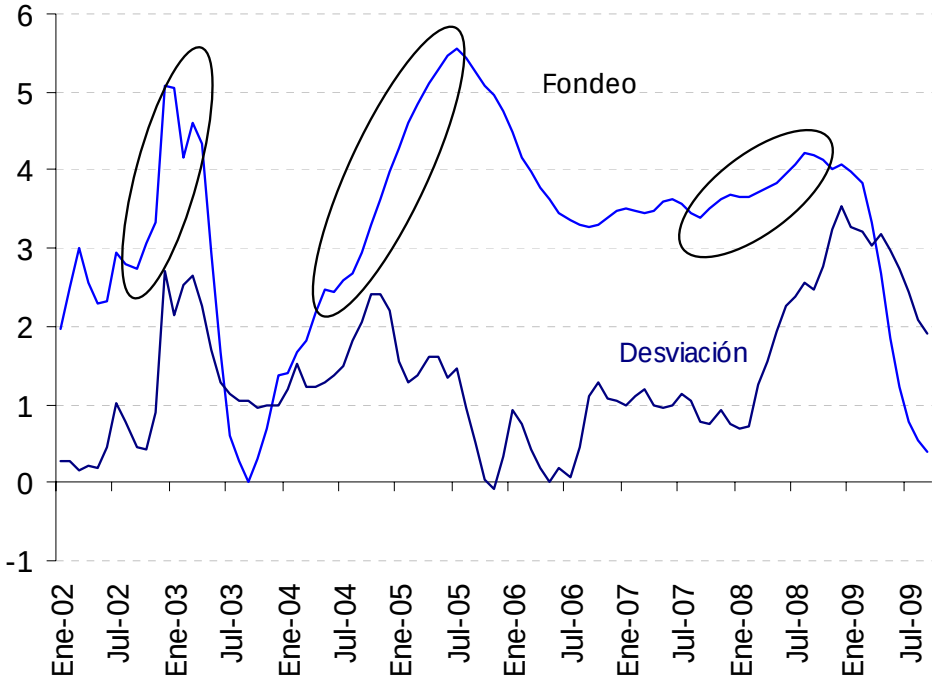
Curva Equivalente a 1 día (%)



El mercado anticipa que el fondeo cerrará 2010 en el 5.25%

Una política monetaria flexible –acciones preventivas- ha otorgado a Banxico una ganancia de credibilidad

Tasa de Fondeo Real y Desviación de la Inflación Respecto a la Meta de Banxico* (%, ex-post, pm3m y pp)

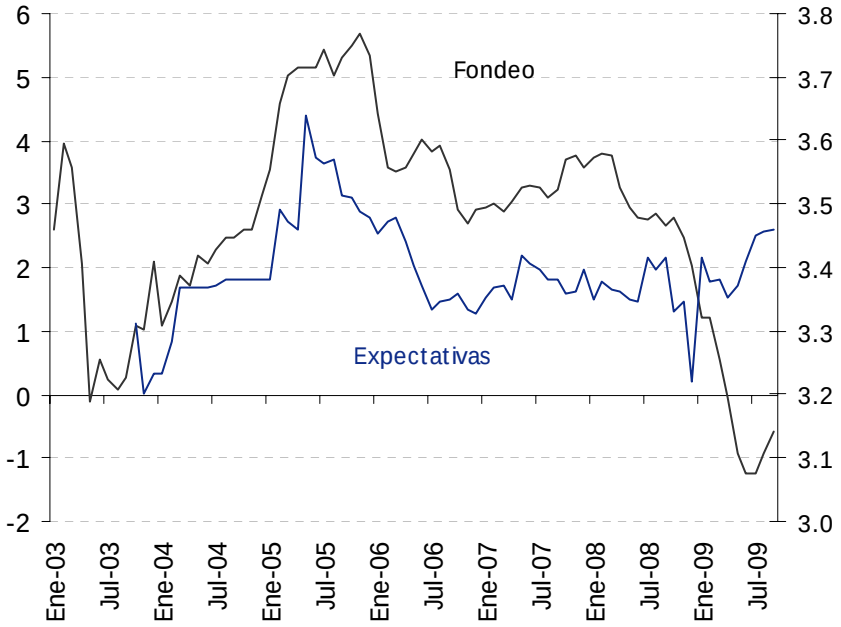


*Objetivos de inflación de Banxico: 4.5% en 2002, 3.0% +/- 1pp desde 2003

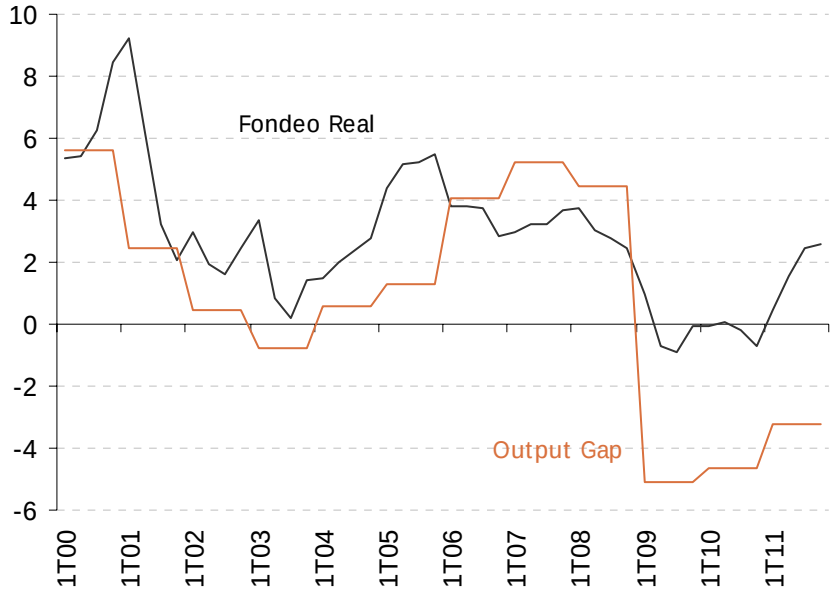
Los movimientos de tasas de Banxico necesarios para lograr acercar la inflación a su objetivo son cada vez menores

Las expectativas de inflación de largo plazo permanecerán ancladas, el incremento de precios en 2010 por cambios fiscales es acotado y transitorio

Tasa de Fondeo Real y Expectativas de Inflación de Largo Plazo (%, ex-post, pm3m y %)



Tasa de Fondeo Real y *Output Gap* (% ex-post, prom. trim. y)



Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. México

   I. Lo peor de la crisis ha pasado, México se recupera y crece

   II. Banxico tiene margen para no aumentar las tasas

   III. La reforma fiscal: mejora, pero queda camino por recorrer

   IV. Permanece el reto de aumentar la capacidad de crecimiento

La Ley de Ingresos de la Federación finalmente aprobada se queda a medio camino de aumentar de modo duradero la recaudación no ligada al petróleo

La cobertura de la brecha fiscal en 2010 se hace con más deuda y menor aumento de ingresos –y mayor dependencia petrolera- que en la propuesta inicial

Medidas Fiscales para 2010: principales ajustes a la propuesta de SHCP

Ingresos menos Gasto			Cobertura (propuesta SHCP)			Cobertura (Diputados)	
	mmp	% PIB		mmp	% PIB	mmp	% PIB
Brecha Fiscal (SHCP)*	**374,0**	**3,2%**		**374,0**	**3,2%**	**374,0**	**3,2%**
Componente Cíclico	*155,0*	*1,3%*	*Medidas transitorias*	*155,0*	*1,3%*	*183,9*	*1,6%*
			Deuda/Deficit Adicional	60,0	0,5%	88,9	0,75%
			Fondo de estabilización petrolera y otros activos	45,0	0,4%	45,0	0,4%
			Ingresos no recurrentes	50,0	0,4%	50,0	0,4%
Componente Estructural	*219,0*	*1,8%*	*Medidas Permanentes*	*219,0*	*1,8%*	*190,1*	*1,6%*
			Ahorros de Gasto	74,2	0,6%	110,6	0,9%
			Nuevos Impuestos	155,3	1,3%	90,0	0,8%
			Eficiencia Fiscal**	20,4	0,2%	20,4	0,2%
			Aportaciones y Adefas**	-30,9	-0,3%	-30,9	-0,3%

* La brecha fiscal considera el menor ingreso recibido en relación al LIF de 2009

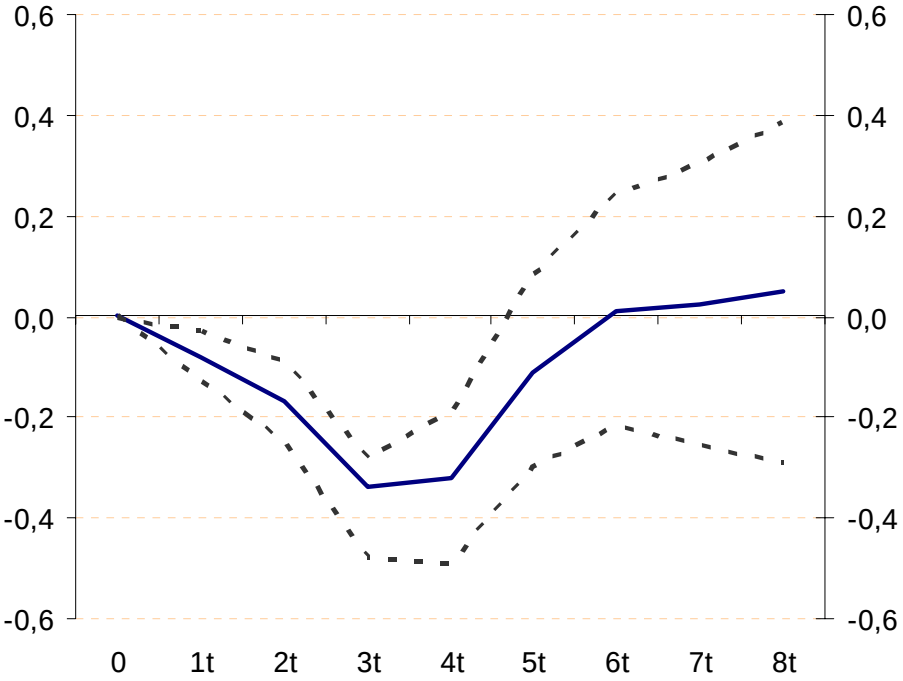
** Se reconstruye la cobertura del déficit estimado por SHCP acorde al Dictámen de Ley de la Cámara de Diputados y asumiendo constantes rubros de gasto e ingresos distintos a impuestos, déficit y ahorros. (p.e. participaciones)

Fuente: BBVA con Propuesta de Presupuesto para 2010 de SHCP y Dictamen aprobado por la Cámara de Diputados

La Ley de Ingresos de la Federación finalmente aprobada se queda a medio camino de aumentar de modo duradero la recaudación no ligada al petróleo

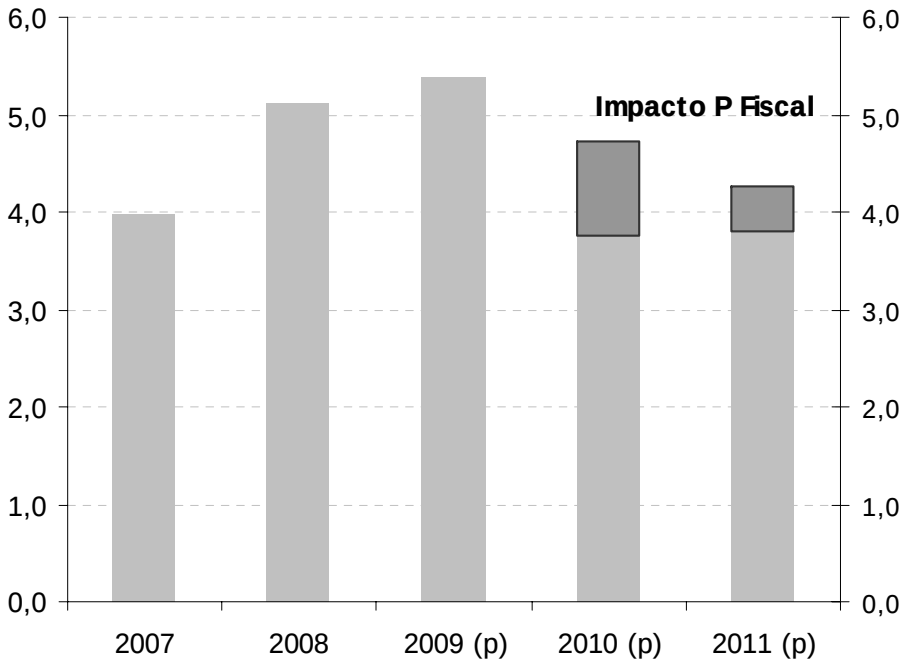
Los impactos en crecimiento e inflación son acotados en magnitud y duración

Presupuesto 2010, subidas impositivas impacto en PIB, pp



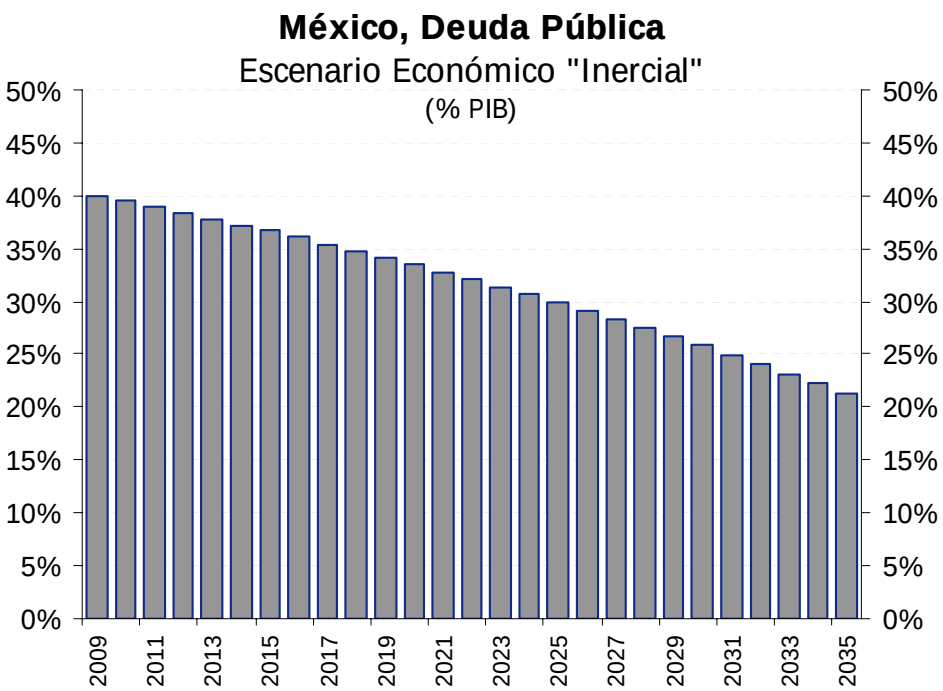
Fuente: SEE BBVA

México, perspectivas de inflación
INPC, % a/a



Fuente: SEE BBVA

Desde una perspectiva de medio plazo no existe un problema de sustentabilidad de la deuda pública …



Fuente: SEE BBVA

Tabla 1: Sustentabilidad de la deuda bajo distintos Escenarios
Supuestos: crecimiento=2.5% y deuda inicial =40% PIB

	Saldo Primario (saldo público sin pagos por intereses)				
r	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,0%	S	S	S	I	I
4,5%	S	S	S	I	I
5,0%	S	S	S	I	I
6,0%	S	S	I	I	I
7,0%	S	I	I	I	I

Fuente: SEE BBVA

Tabla 2: Sustentabilidad de la deuda bajo distintos Escenarios
Supuestos: crecimiento=3.5% y deuda inicial =40% PIB

	St*				
r	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,0%	S	S	S	S	I
4,5%	S	S	S	S	I
5,0%	S	S	S	I	I
6,0%	S	S	S	I	I
7,0%	S	S	I	I	I

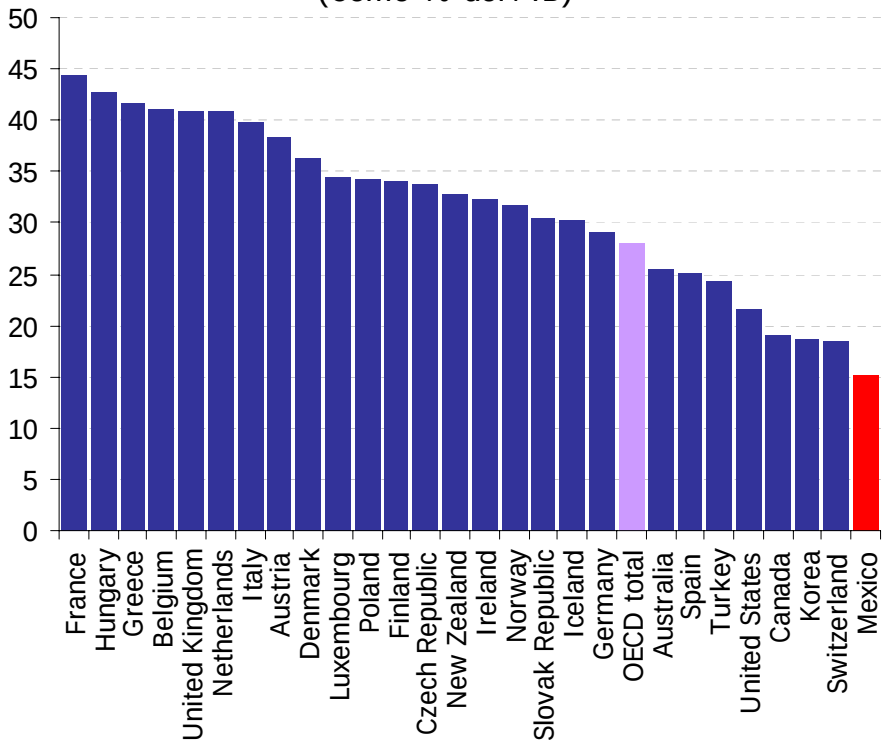
Fuente: SEE BBVA

Con supuestos razonables de crecimiento, tasas y un superávit primario del 1.5% del PIB, la senda de caída de la deuda pública se mantendrá en el futuro

Una capacidad de crecimiento mayor daría al sector público un mayor margen de actuación para mejorar la dotación de capital de la economía

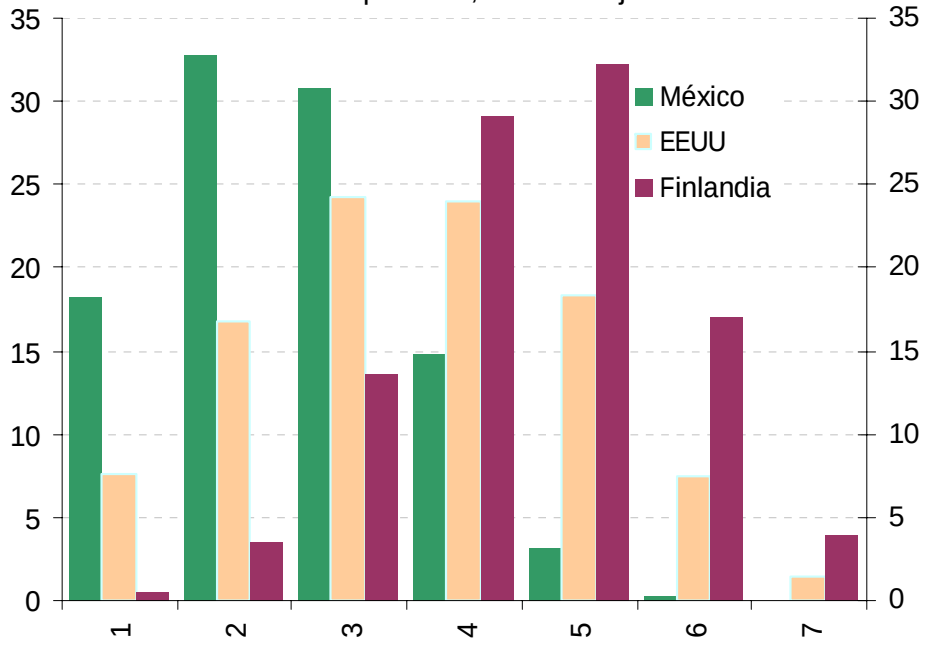
… pero la recaudación fiscal en México es insuficiente para garantizar un nivel adecuado de gasto en inversión, tanto en infraestructuras como en educación

Gasto Público
(Como % del PIB)



Fuente: Banco Mundial

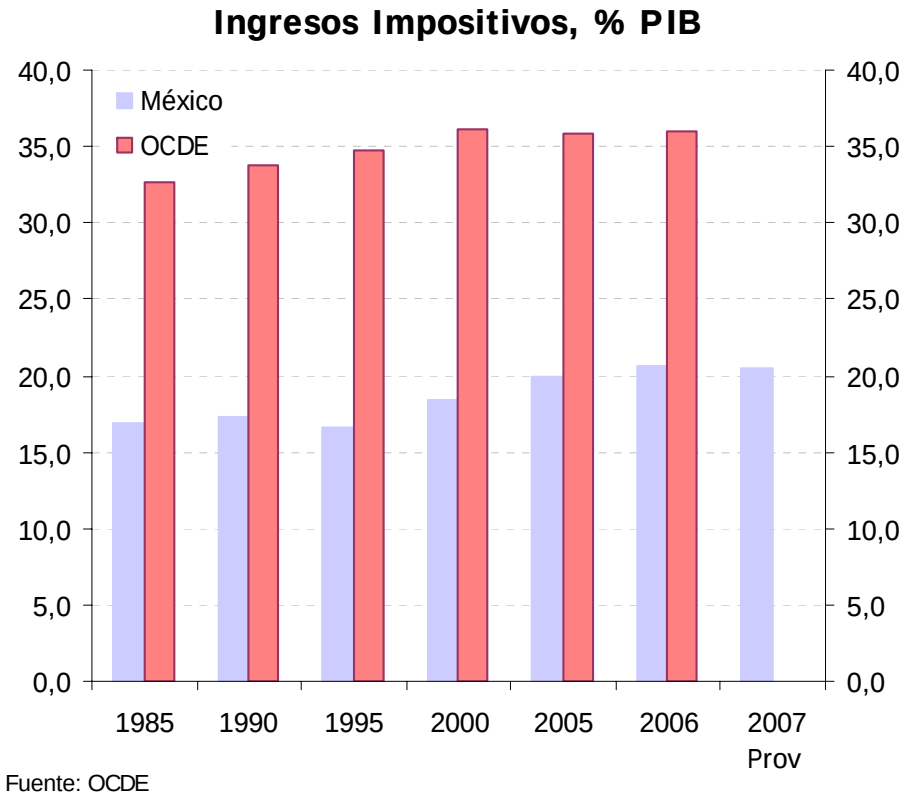
Conocimiento científico
Informe PISA 2006
% de estudiantes por nivel, de más bajo a más alto



Fuente: Informe Pisa 2006

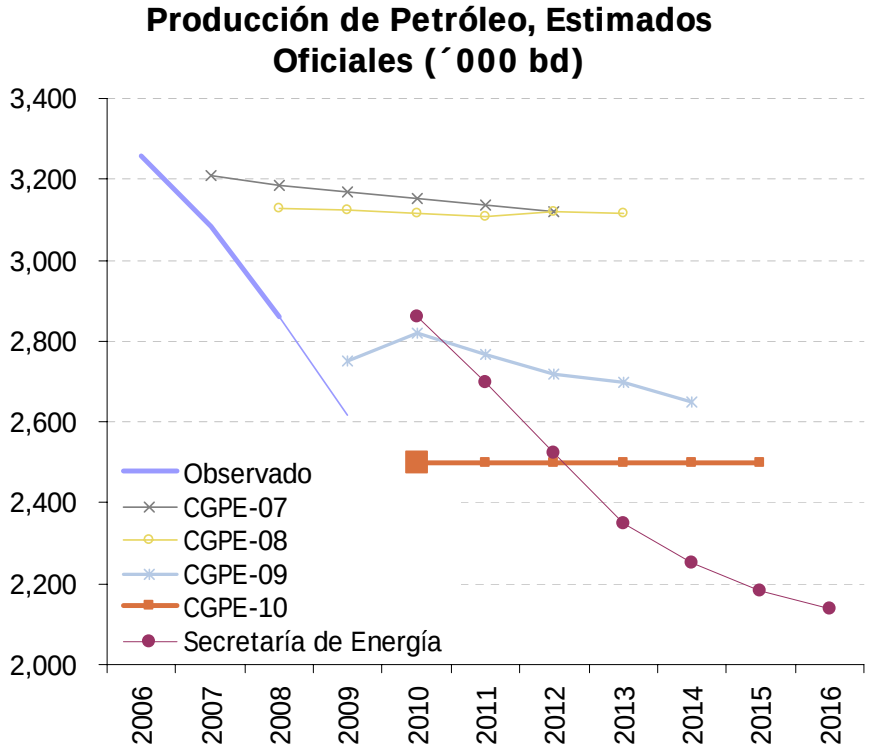
La reforma fiscal, queda camino por recorrer

… pero la recaudación fiscal en México es insuficiente para garantizar un nivel adecuado de gasto en inversión, tanto en infraestructuras como en educación



Fuente: OCDE

México registra unos niveles de recaudación comparativamente bajos …



… que las perspectivas de producción petrolera ponen en cuestión

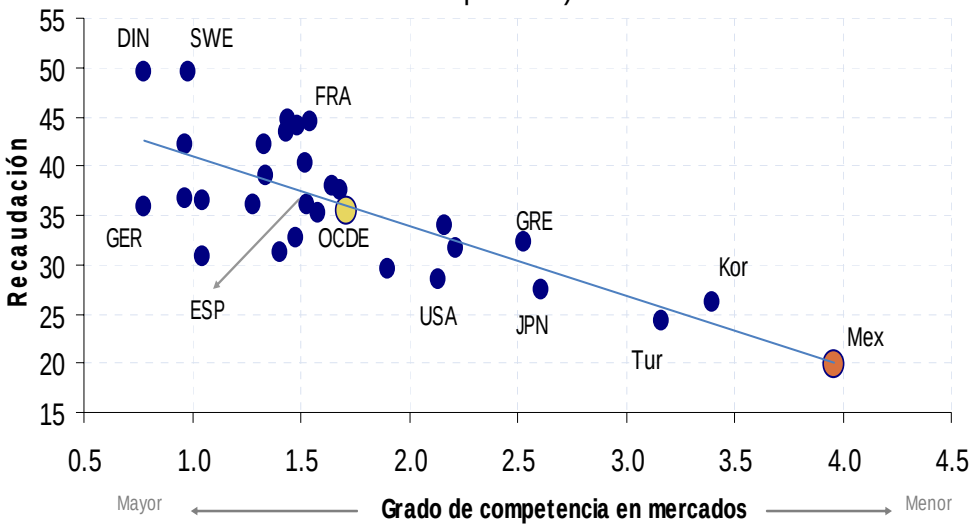
La recaudación fiscal en México es insuficiente para garantizar un nivel adecuado de gasto en inversión, tanto en infraestructuras como en educación

Presupuesto de Gastos Fiscales
(% PIB)

	2008	2009
ISR	2,4	2,4
Empresarial	1,5	1,5
Persona Física	0,9	0,9
IETU	0,9	0,8
IVA	2,0	2,0
IEPS, ISAN e ISTUV	1,9	1,2
Estimulos Fiscales	0,1	0,1
Total	**9,8**	**9,0**

Fuente: SHCP, 2008

Recaudación tributaria y estructuras monopolicas en el país (% PIB ; Indice de competencia 0= mayor y 6=menor competencia)



Aunque no es sólo el petróleo lo que limita la capacidad recaudatoria y por lo tanto de gasto productivo

Contenido

1. Recuperación global en marcha, pero todavía muchos puntos débiles e incertidumbres

2. México

    I. Lo peor de la crisis ha pasado, México se recupera y crece

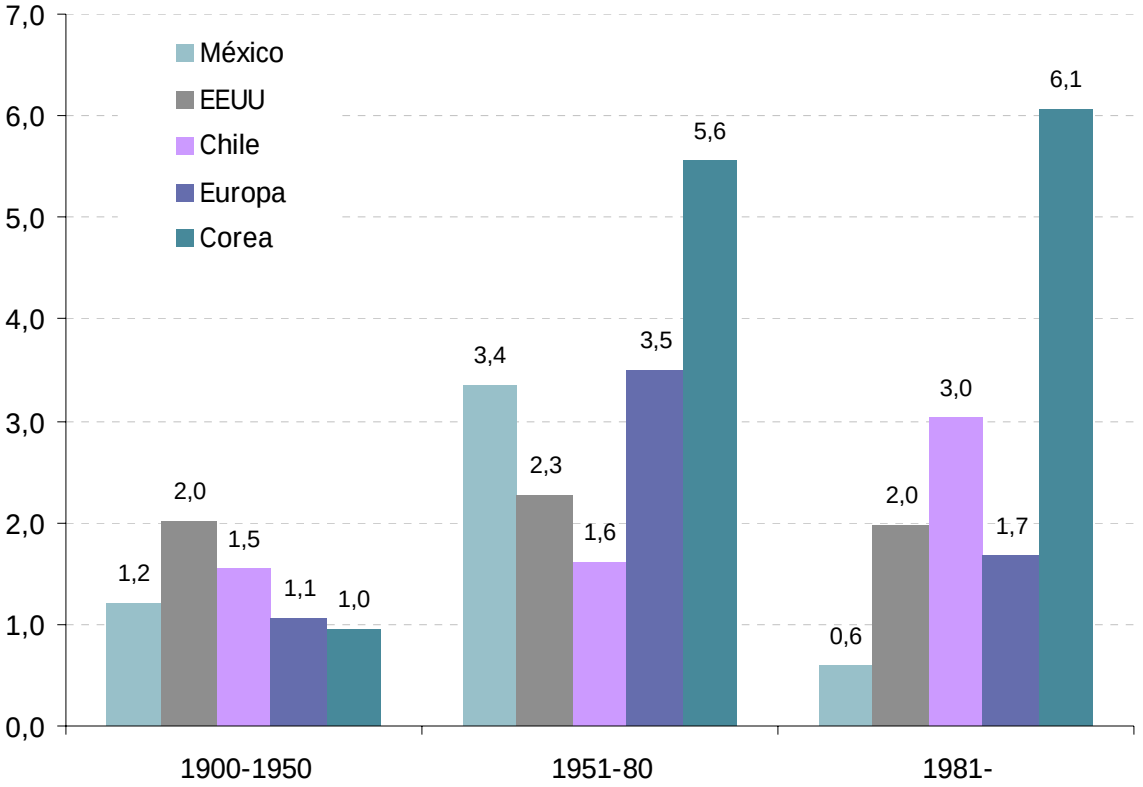
    II. Banxico tiene margen para no aumentar las tasas

    III. La reforma fiscal: mejora, pero queda camino por recorrer

    IV. Permanece el reto de aumentar la capacidad de crecimiento

México registra secularmente una desventaja en el desempeño de su crecimiento económico

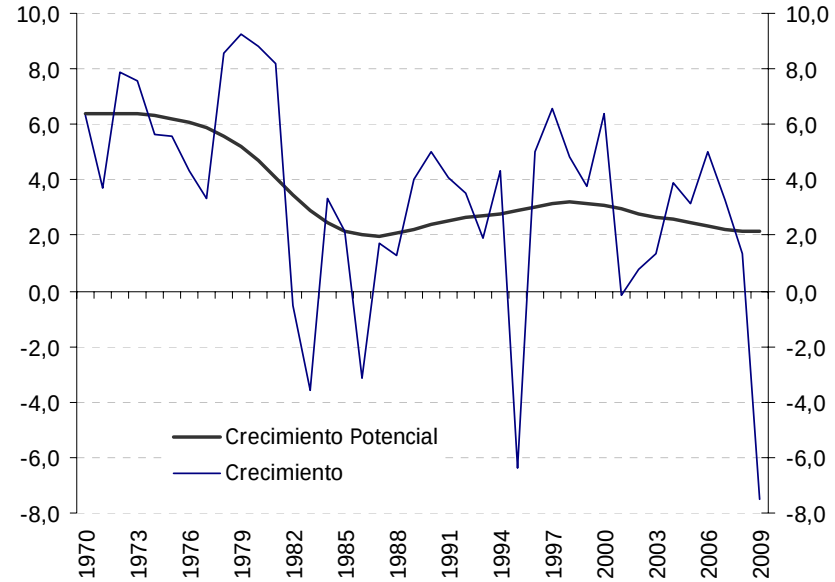
Crecimiento de la renta per cápita
Promedio anual, %



Fuente: BBVA Bacnomer con datos de Angus Maddison

La capacidad de crecimiento de la economía mexicana se reduce por la caída de la productividad, de la eficiencia en el uso de los factores productivos

México, Crecimiento y Crecimiento Potencial
(%)



Fuente: SEE BBVA

PIB potencial: estimaciones alternativas

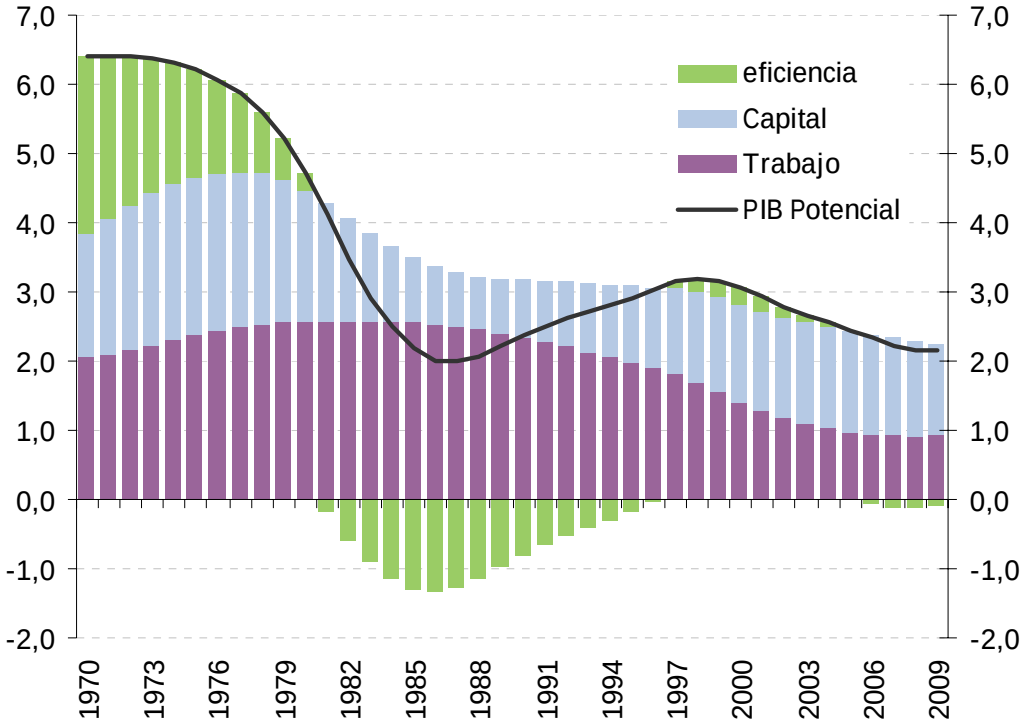
Est. Propia	Filtro H-P	OCDE[I]	E.Acevedo[II]	Faal (IMF)[III]	E. Loria [IV]
2009-2010	2009-2010	2009-2010	2006-2007	1996-2003	1996-2006
2,2	2,4	1,9	[3.7-4.3]	3,6	3,7

[I] OCDE: The effect of financial crisis on potential output: new empirical evidence from OCDE countries. WP No. 699 Furceri & Mourougane
[II] PIB potencial y productividad total de los factores. Economía Mexicana Vol. XCIII no. 2 CIDE
[III] GDP Growth, potential output & output gaps in Mexico. Ebrima & Faal IMF WP/05/93 May 2005
[IV] Producto Potencial y Ciclos Económicos en México, 1980.1-2006.4 UNAM2007

Existen estimaciones alternativas para el cálculo del crecimiento potencial de una economía

La capacidad de crecimiento de la economía mexicana se reduce por la caída de la productividad, de la eficiencia en el uso de los factores productivos

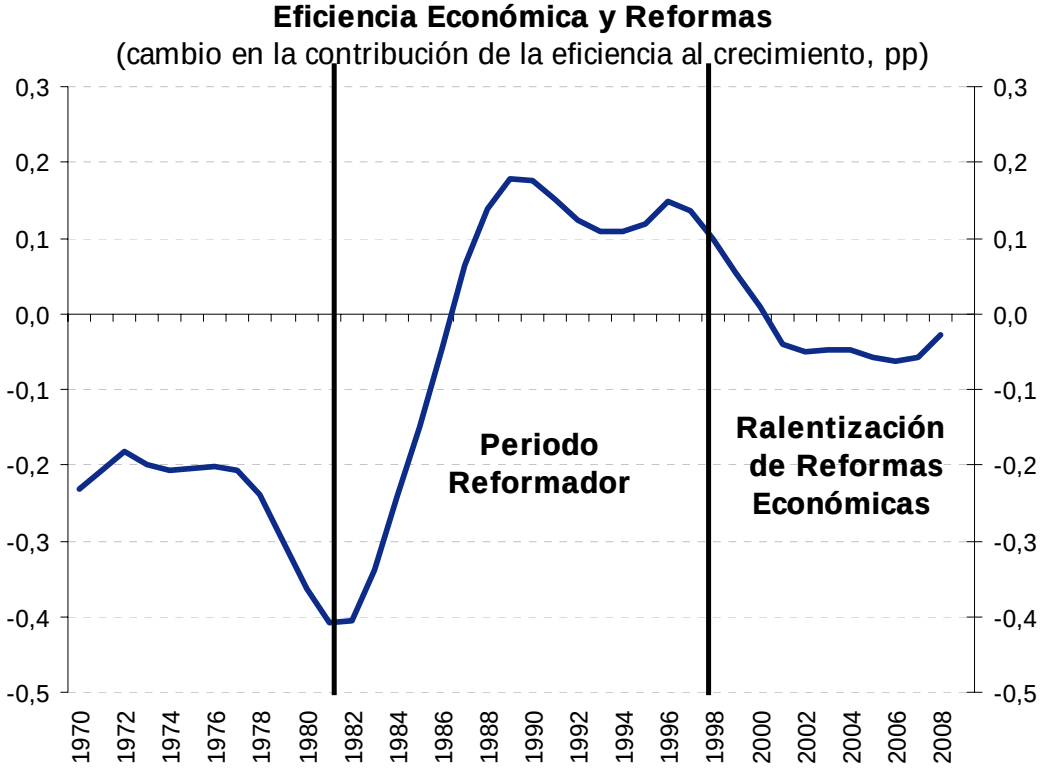
México, Crecimiento Potencial
(Contribución en pp)



Fuente: SEE BBVA

Una demografía menos dinámica y una menor eficiencia en el uso de los factores productivos son los principales determinantes de la caída de la capacidad de crecimiento

La eficiencia de una economía aumenta con reformas orientadas a tener un entorno más favorable para los negocios



Fuente: SEE BBVA
Eficiencia: Productividad Total de los Factores, crecimiento no explicado por la cantidad de capital y de empleo disponible

México afronta el desafío de implementar una segunda oleada de reformas que impulsen la capacidad de crecer a medio plazo

Principales mensajes

- El principal **riesgo** al que se enfrenta la economía mundial es una **retirada prematura** de los planes de estímulo público.
- **La economía mexicana volvió a crecer** en el tercer trimestre de 2009. La crisis ha hecho evidentes los **beneficios de un diseño ortodoxo y creíble de políticas**: caída de tasas de Banxico e implementación de un paquete fiscal contracíclico.
- El **empleo** ha registrado caídas menos intensas de lo que hubiera sido previsible dado el fuerte descenso de la actividad. Esta **resistencia del empleo** es consistente con una crisis que **no ha destruido la capacidad de gasto de familias y empresas**.
- **No existen problemas de sustentabilidad de la deuda pública,** pero es necesario **rediseñar las bases de la actual política fiscal** aumentando la recaudación no ligada al petróleo.
- El **bajo crecimiento** que caracteriza a México está relacionado más que con la disponibilidad de capital y empleo, con la **baja eficiencia** en su combinación.
- Un **proceso continuado, amplio y decidido de reformas estructurales** lleva a **mejoras** de la eficiencia y por lo tanto del **crecimiento de medio plazo de la economía.**

BBVA Servicio de Estudios Económicos

Situación México
Noviembre 2009

Servicio de Estudios BBVA

Ciudad de México, 11 de noviembre de 2009