

Situación México
BBVA Bancomer
Primer Trimestre 2010

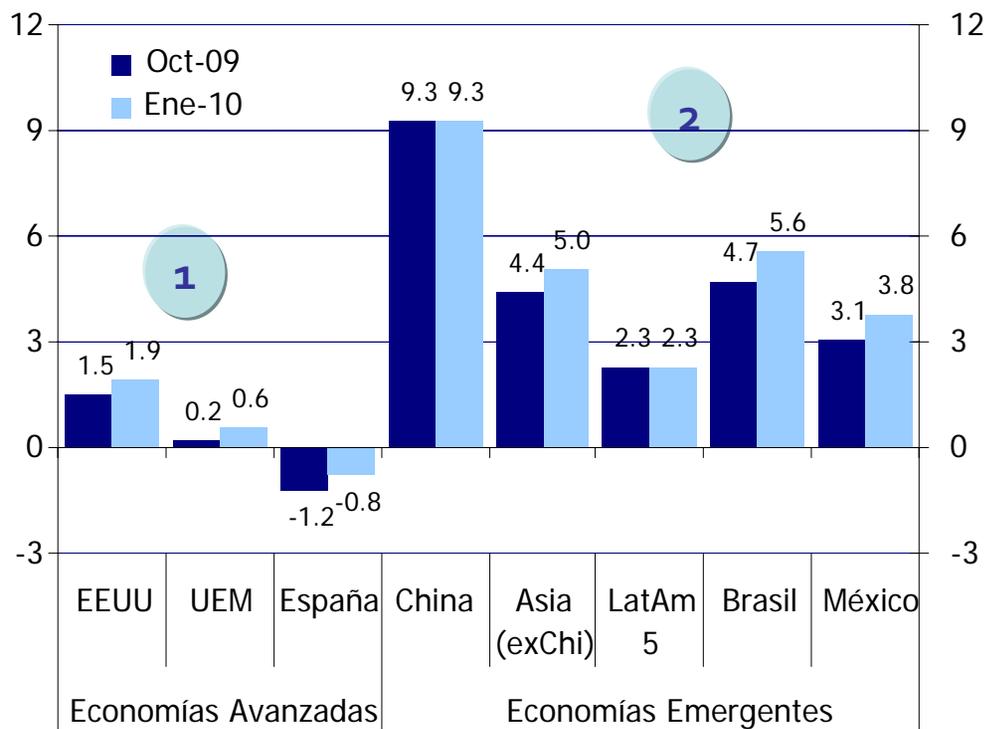
Servicio de Estudios BBVA

1. El ciclo global se afianza, aunque con el apoyo de las políticas y riesgos bajistas latentes
2. México, recuperación cíclica en marcha
3. 2010, pausa monetaria y margen de apreciación en el peso
4. La competitividad de las exportaciones mexicanas en EEUU

Se han revisado al alza las perspectivas globales de crecimiento

Revisión Crecimiento PIB 2010

(Var. % anual)



Fuente: SEE BBVA

LatAm 5: Argentina, Colombia, Chile, Perú y Venezuela

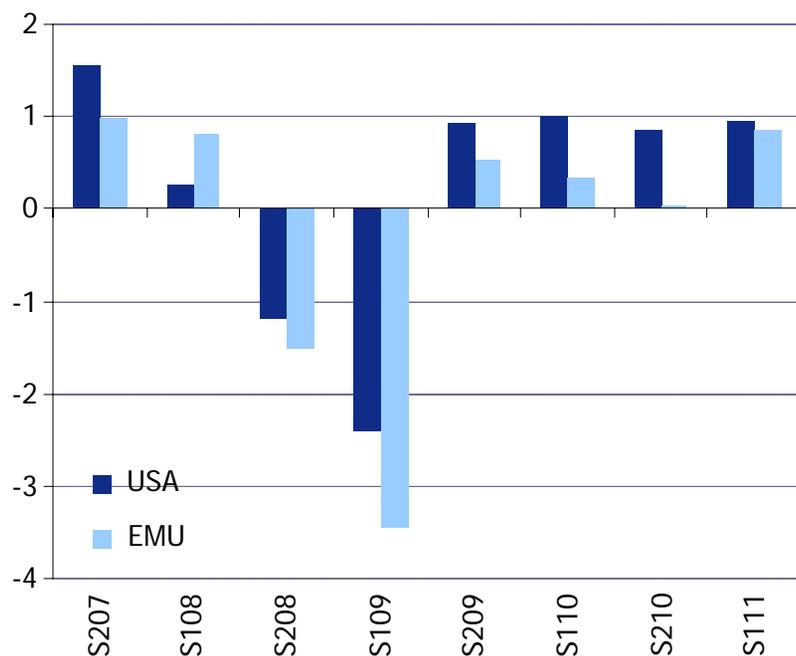
Las principales características de nuestro escenario se mantienen:

- 1 EEUU, dejando atrás a la UEM
- 2 *Decoupling* de mercados emergentes

Recuperación más intensa en EEUU que en la UEM

EEUU y UEM: crecimiento del PIB

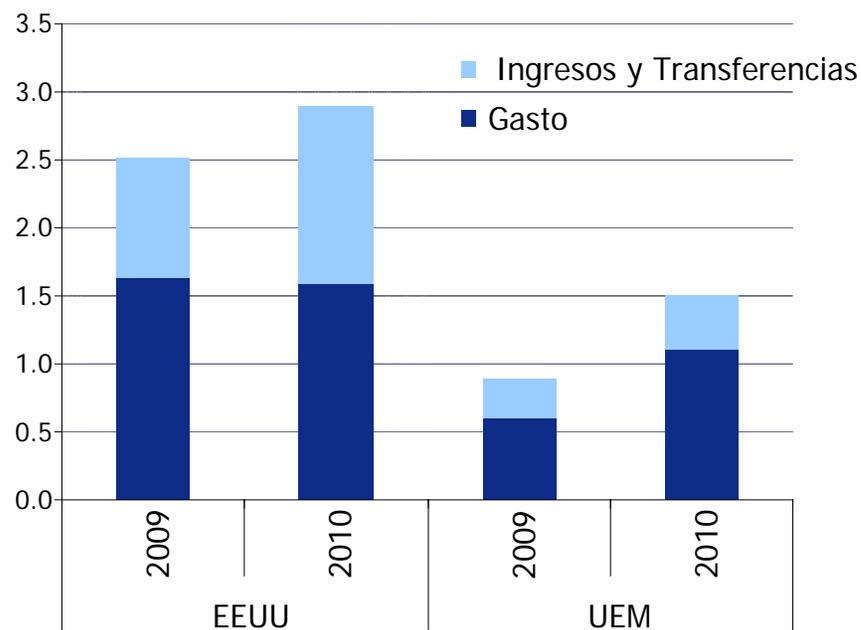
(s/s %)



Fuente: SEE BBVA

Se espera una recuperación cíclica mayor en EEUU, principal socio comercial de México. Para el estándar histórico, esta recuperación es de intensidad moderada ...

EEUU y UEM: Contribución del paquete fiscal al crecimiento del PIB (pp)

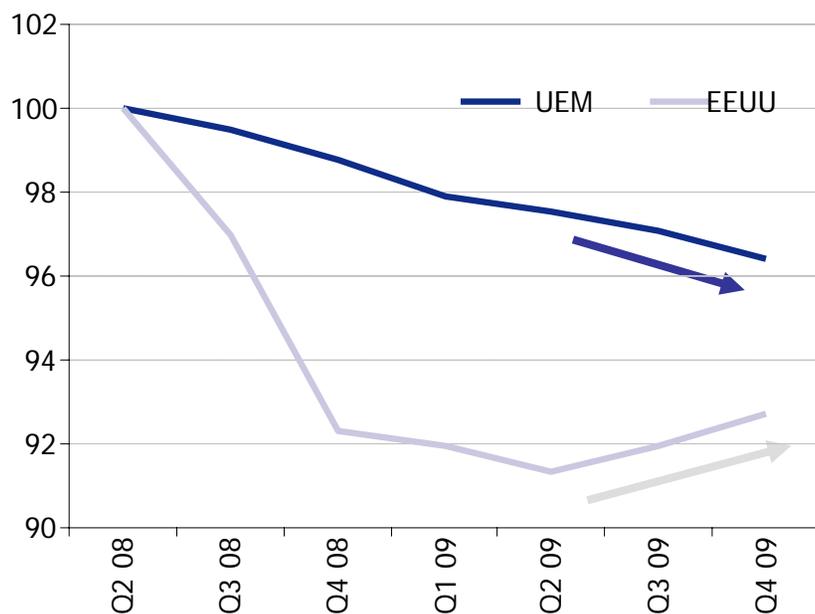


Fuente: SEE BBVA

... y apoyada en un impulso de las políticas intenso cuya salida está pendiente

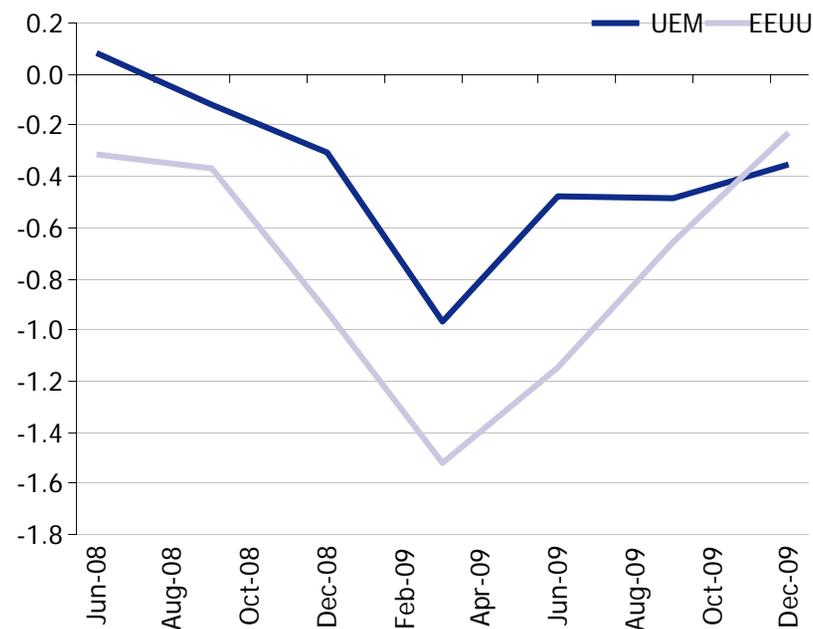
Recuperación más intensa en EEUU que en la UEM

EEUU y UEM: Ventas Minoristas
(Q2 08=100)



Fuente: Eurostat y SEE BBVA

EEUU y UEM: Creación de Empleo
(% de población activa)



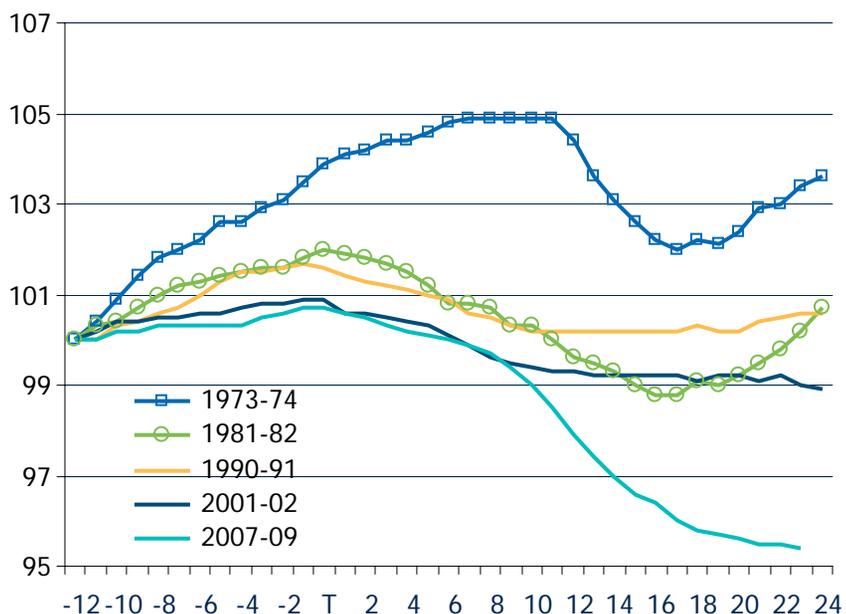
Fuente: SEE BBVA

Los datos más recientes muestran la diferencias en la velocidad de la recuperación de la demanda entre EEUU y la UEM, siempre en un panorama de mejora históricamente muy moderada

Recuperación más intensa en EEUU que en la UEM, ... moderada y con un largo camino por delante

EEUU: Empleo no agrario

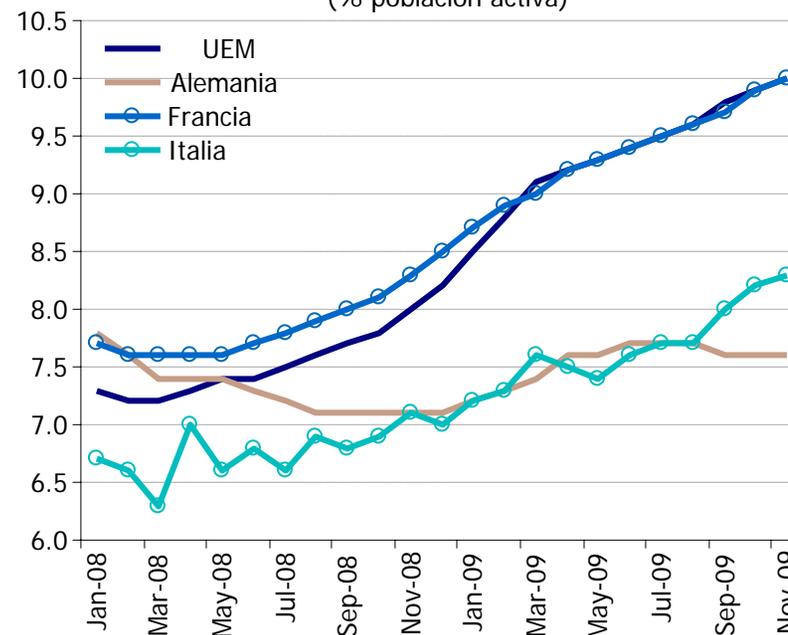
(Índice; T-12=100; T=comienzo de la recesión)



Fuente: Bureau of Labor Statistics y SEE BBVA

UEM: Tasa de desempleo

(% población activa)

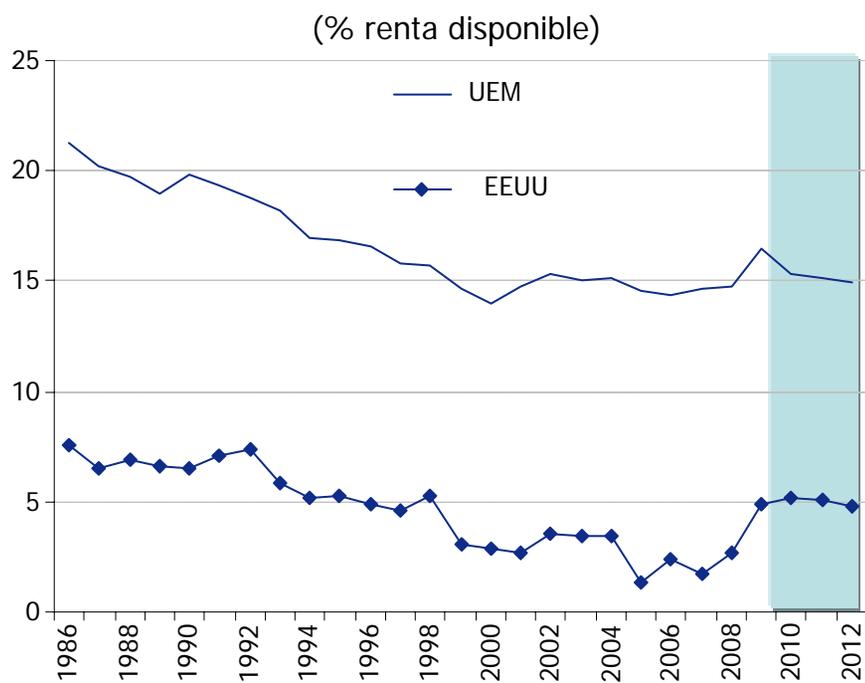


Fuente: Eurostat

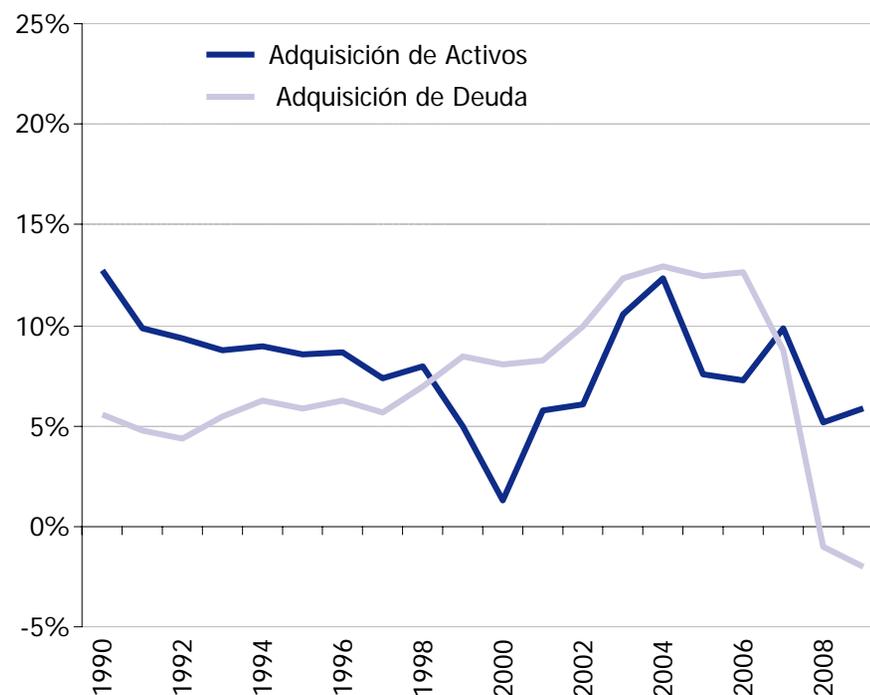
La destrucción de empleo acumulada y los suaves ritmos de mejora hacen augurar que el patrón de la recuperación será históricamente moderado

Recuperación más intensa en EEUU que en la UEM, ... moderada y con un largo camino por delante

Tasa de Ahorro de los Hogares



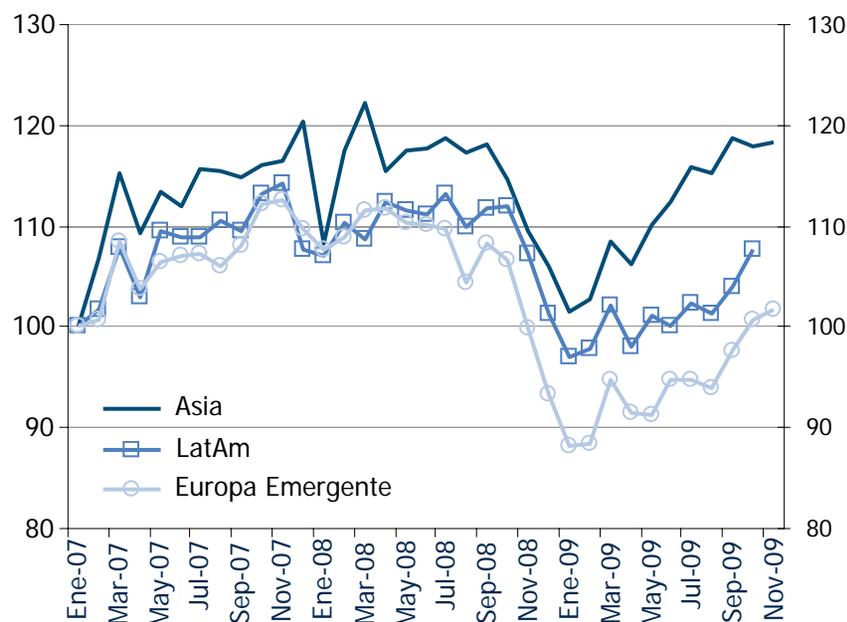
EEUU: Adqu. de Activos y reducción de deuda de los hogares
(% de la renta disponible)



El aumento de las tasas de ahorro de los hogares no se está destinando con suficiente intensidad a la reducción de deuda

La recuperación de las economías emergentes se acelera de la mano del comercio global

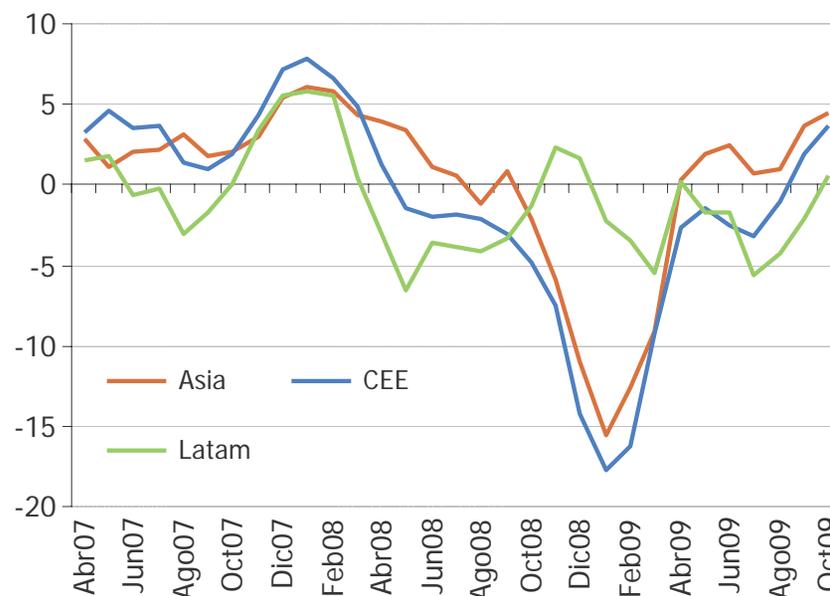
Economías Emergentes: Producción Industrial (Índice; Ene-07=100)



Fuente: SEE BBVA

La producción industrial Asiática ha alcanzado ya los niveles previos a la crisis

Volumen Exportaciones de Mercados Emergentes (Dólares 2000; var t/t %, sobre proms. mensuales)

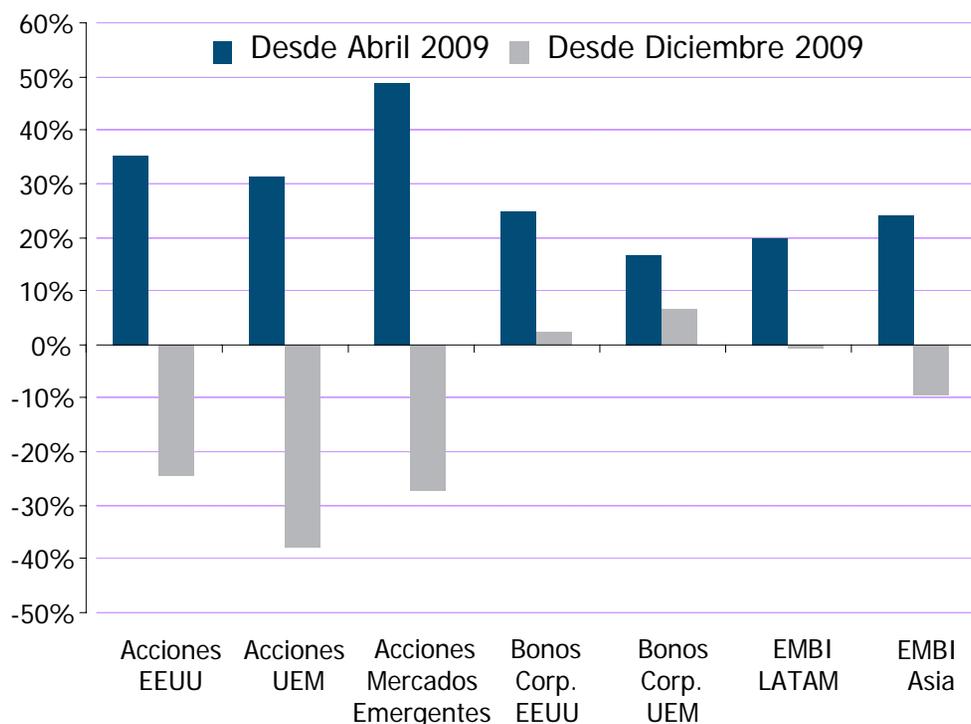


Fuente: CPB

El comercio internacional ya crece a tasas anuales positivas en emergentes

El tono de la demanda privada en desarrollados o la situación fiscal de algún país del euro son incertidumbres que pueden afectar al ritmo de la recuperación

Activos Riesgosos: rendimiento anualizado



Spreads Corporativos EEUU* (pb)



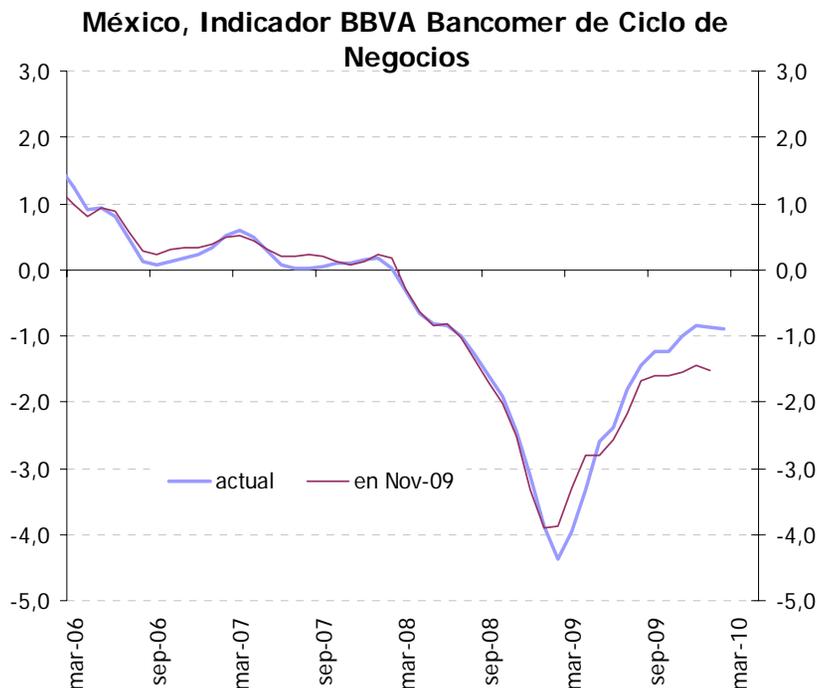
* Frente a Nota del Tesoro a 10 años; Fuente: SEE BBVA y Bloomberg

El menor apetito por riesgo es notorio desde diciembre de 2009

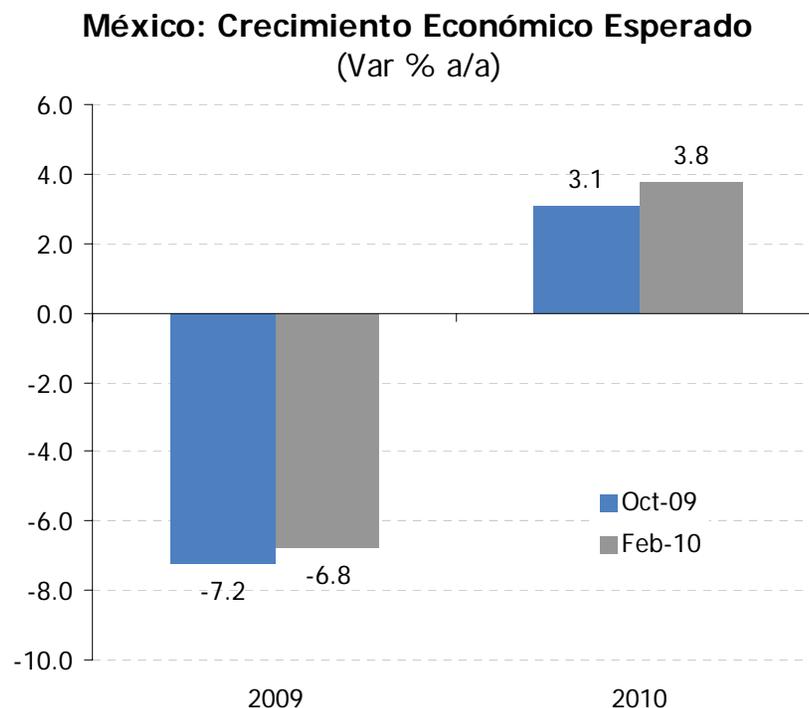
El costo de financiamiento para las empresas podría encarecerse

1. El ciclo global se afianza, aunque con el apoyo de las políticas y riesgos bajistas latentes
2. México, recuperación cíclica en marcha
3. 2010, pausa monetaria y margen de apreciación en el peso
4. La competitividad de las exportaciones mexicanas en EEUU

El crecimiento esperado de México en 2010 se revisa desde el 3.1% al 3.8%



Fuente: SEE BBVA
Promedio ponderado de 21 indicadores de actividad, gasto y expectativas

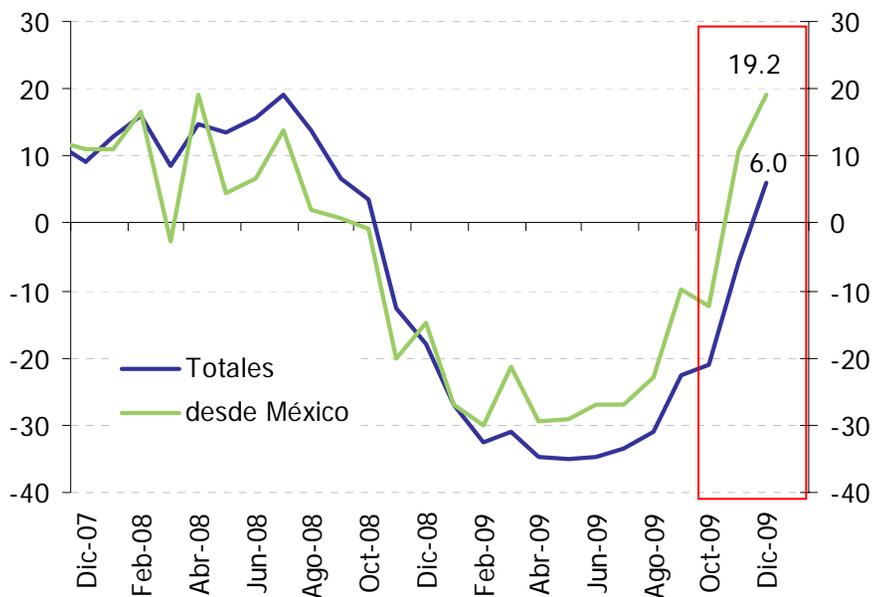


El dinamismo de la economía mexicana es mayor de lo previsto hace tres meses, al presentar el anterior número de la revista

El mejor entorno global y el soporte de las fortalezas de la economía mexicana llevan a revisar al alza sus perspectivas de crecimiento de 2010 de 3.1% a 3.8%

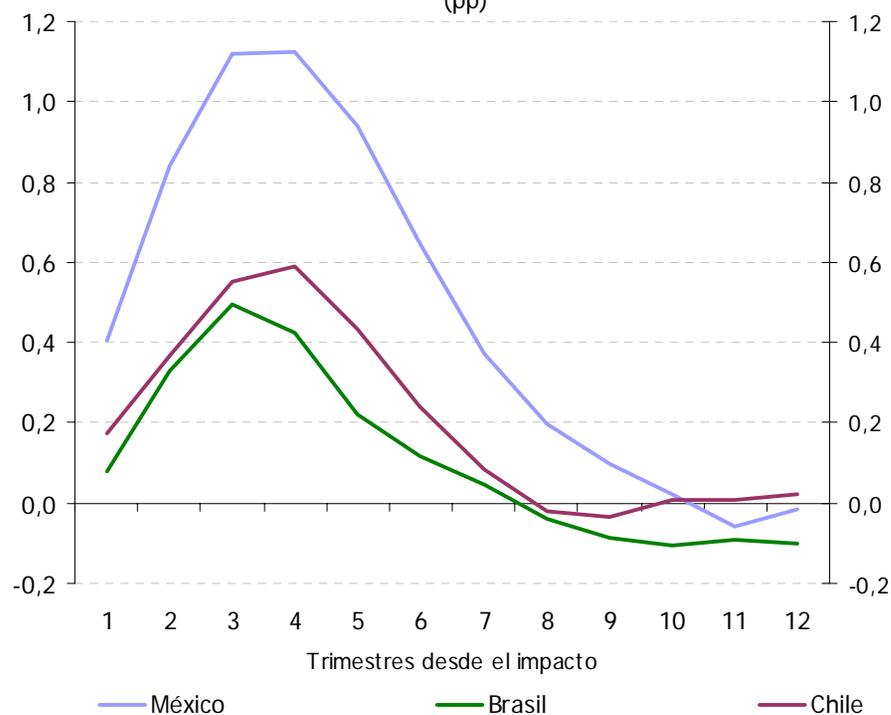
La mejora cíclica de EEUU es determinante en la revisión de las expectativas mexicanas

Importaciones estadounidenses por origen
(Var % a/a)



Fuente: US Department of Commerce

Impacto sobre distintas economías de un alza de un punto en el crecimiento de EEUU
(pp)



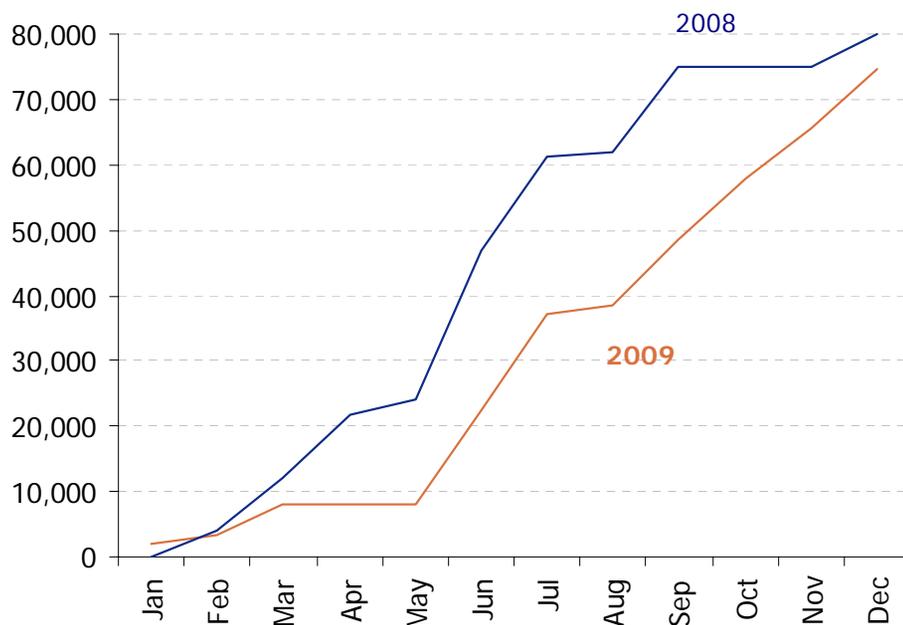
Fuente: SEE BBVA

La recuperación de la demanda importadora de EEUU está siendo más intensa para los bienes procedentes de México

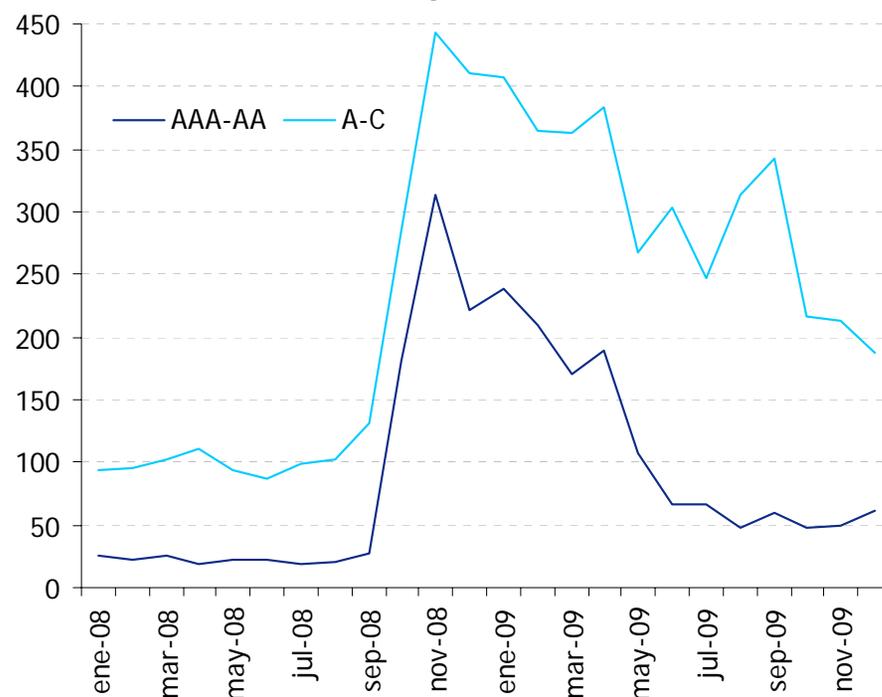
El PIB mexicano responde más intensa y persistentemente que otros economías a mejoras en el crecimiento de EEUU

Las condiciones de financiamiento se fueron normalizando a lo largo de 2009

Emisiones Acumuladas de Deuda Corporativa de Mediano y Largo Plazo (mdp)



Spreads Deuda Corporativa Corto Plazo (pb)

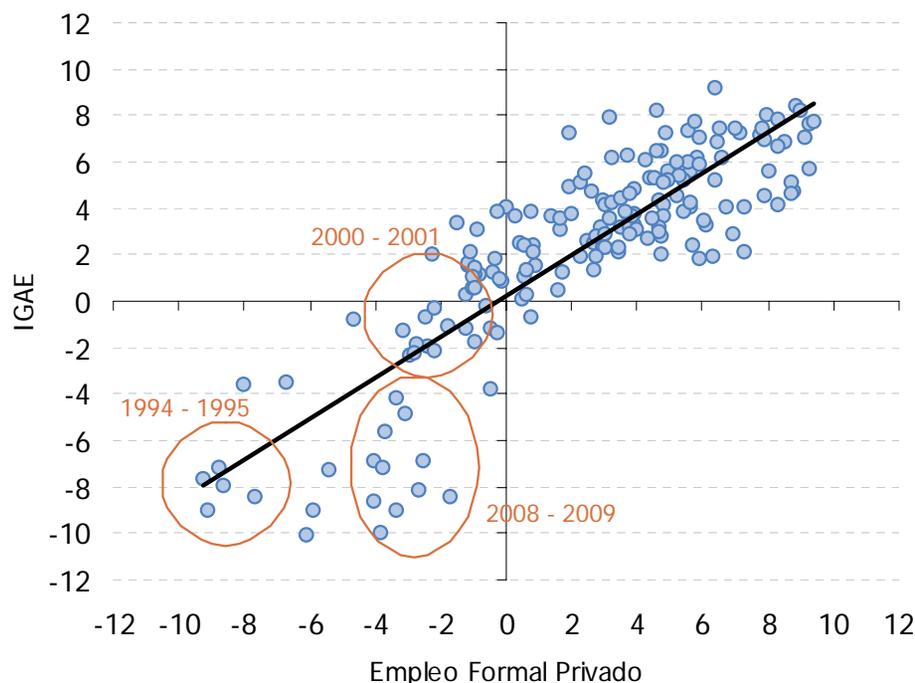


El recurso de las corporaciones Mexicanas a los mercados financieros se detuvo entre el 4To8 y mediados de 2009, mejorando desde entonces

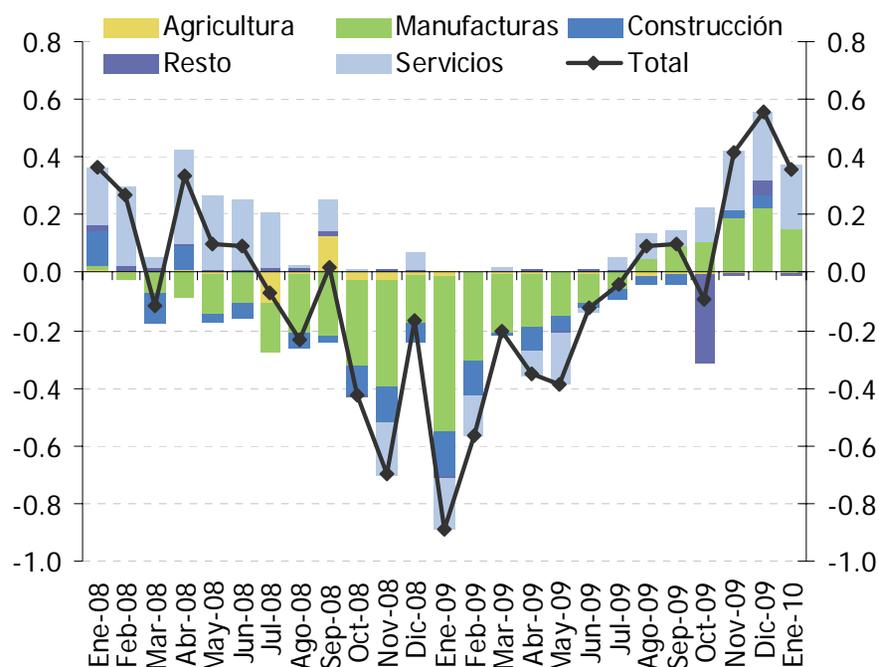
La búsqueda de rentabilidad de los inversores permitió la caída de los spreads pagados y el aumento del plazo de endeudamiento

La dinámica del empleo sigue siendo más favorable que en otros ajustes

Empleo IMSS e IGAE
(Var % a/a)



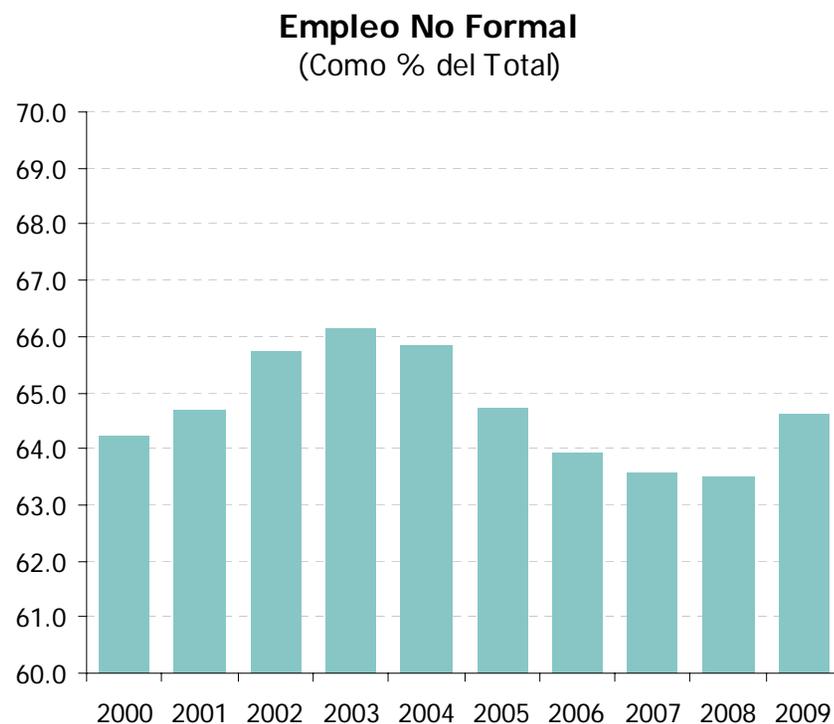
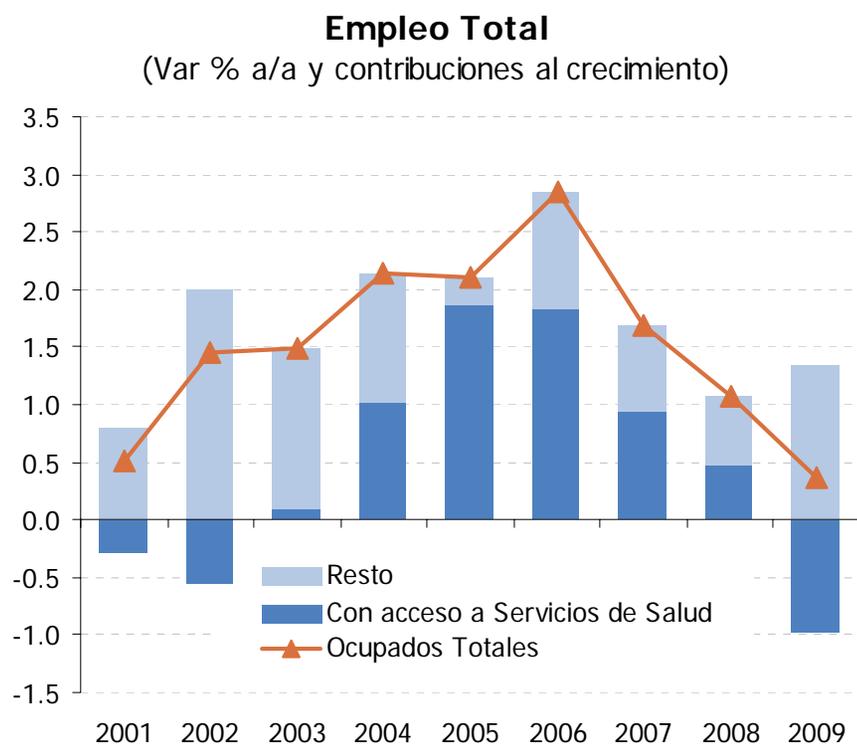
Empleo Formal Privado
(Contribuciones a la var % m/m)



En promedio, el ajuste del empleo en 2009 fue benigno dado el ritmo de caída alcanzado por la actividad

Por sectores, son los más expuestos a la demanda externa los que lideran la recuperación del empleo formal

La dinámica del empleo sigue siendo más favorable que en otros ajustes



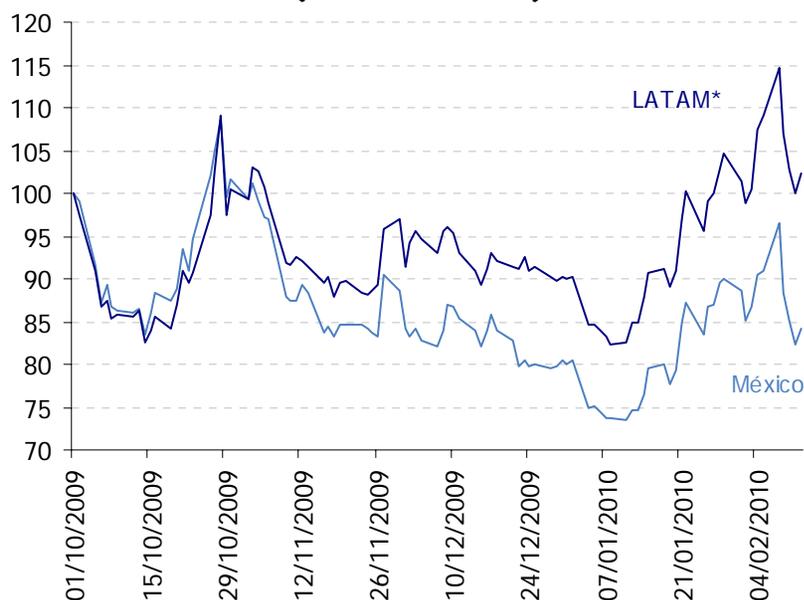
El componente informal del empleo ha contribuido a frenar el deterioro del mercado laboral, igual que en recesiones previas.

México tiene el reto de potenciar el componente formal del empleo, más productivo y con salarios más elevados y estables

1. El ciclo global se afianza, aunque con el apoyo de las políticas y riesgos bajistas latentes
2. México, recuperación cíclica en marcha
3. 2010, pausa monetaria y margen de apreciación en el peso
4. La competitividad de las exportaciones mexicanas en EEUU

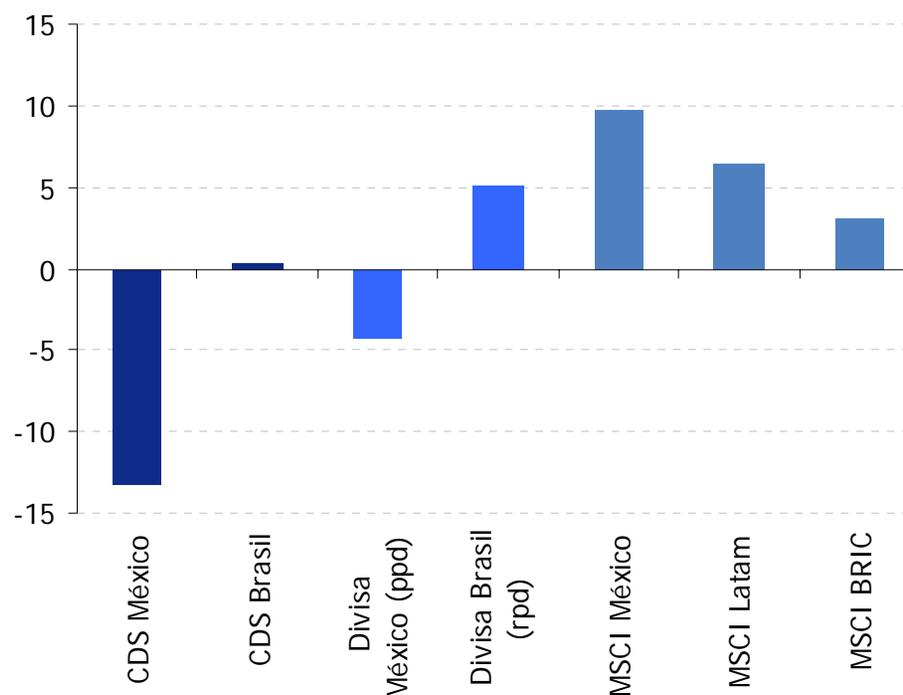
Variables financieras mexicanas, corrección de la diferenciación negativa

**Índice CDS 5 años
(oct1-09 = 100)**



*LATAM es un promedio no ponderado de Brasil, Chile, Colombia y Perú.
Fuente: SEE BBVA y Bloomberg

**Diferenciación Positiva de las Variables
Financieras Domésticas (% vs oct 09)**

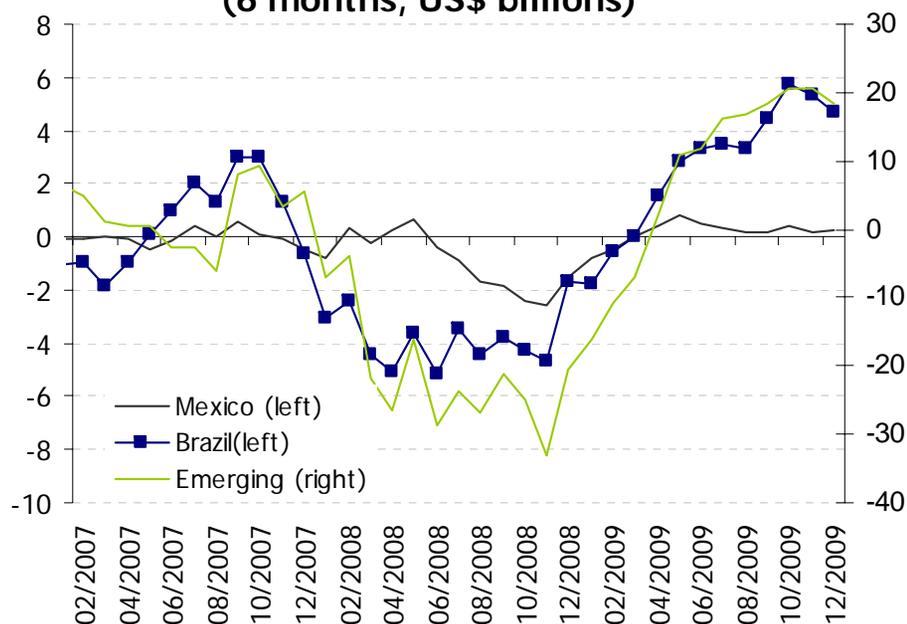


Fuente: SEE BBVA Bancomer y Bloomberg

Incertidumbres domésticas e intenso impacto negativo de la exposición a la caída de la actividad en EEUU diferenciaron negativamente a las variables financieras mexicanas

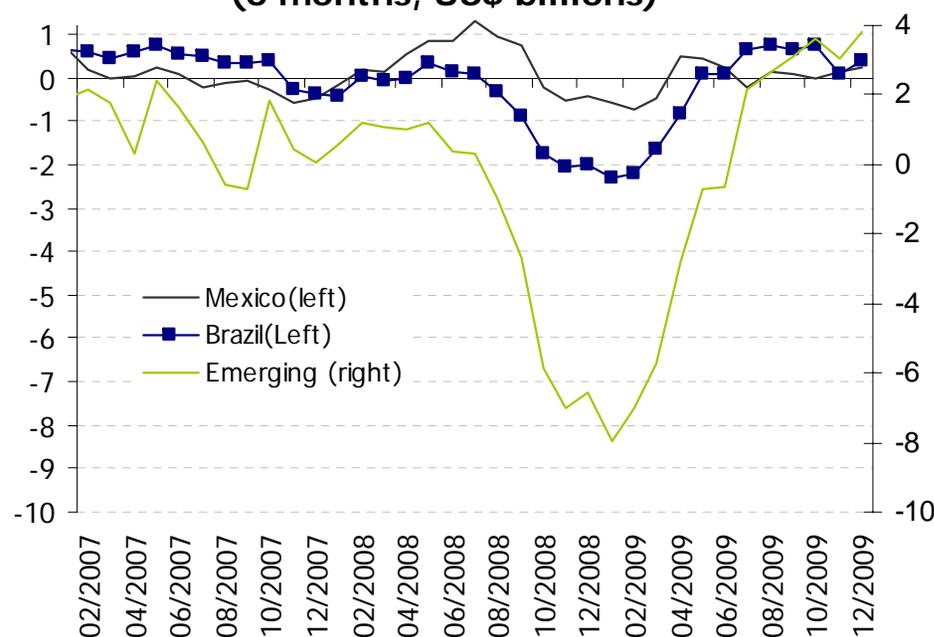
Variables financieras mexicanas, corrección de la diferenciación negativa

Accumulated Flows to Equity Markets - sample according to EPFR (6 months, US\$ billions)



Source: EPFR & ERD BBVA Bancomer

Accumulated Flows to Bond Markets - sample according to EPFR (6 months, US\$ billions)

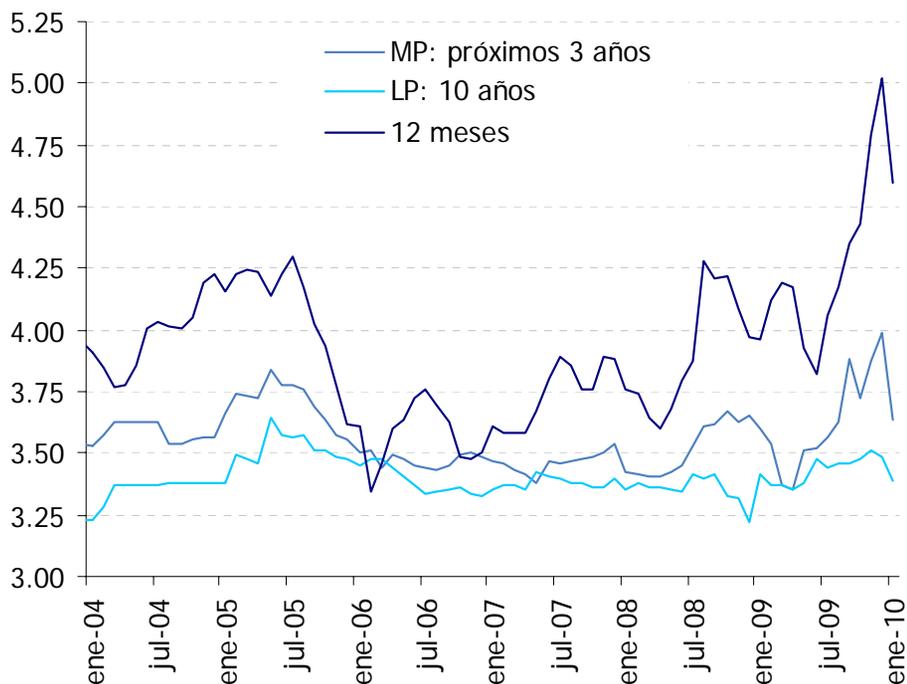


Source: EPFR & ERD BBVA Bancomer

Los flujos financieros, que salieron de México menos intensamente que de otras áreas, también están volviendo de modo más pausado, especialmente en renta variable.

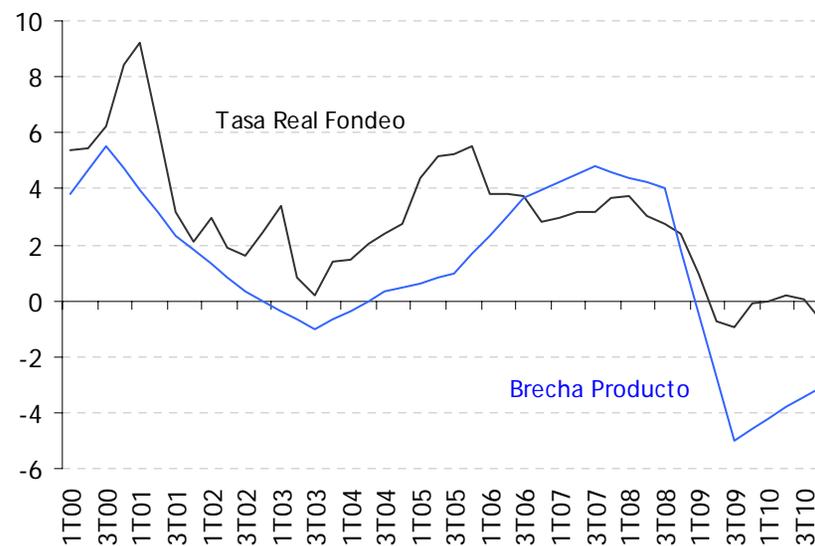
Banxico no tendrá prisa en aumentar la tasa de interés

Expectativas de Inflación (%)



Fuente: Infosel

Brecha de Producto (Output Gap) y Tasa Real Fondeo (%)

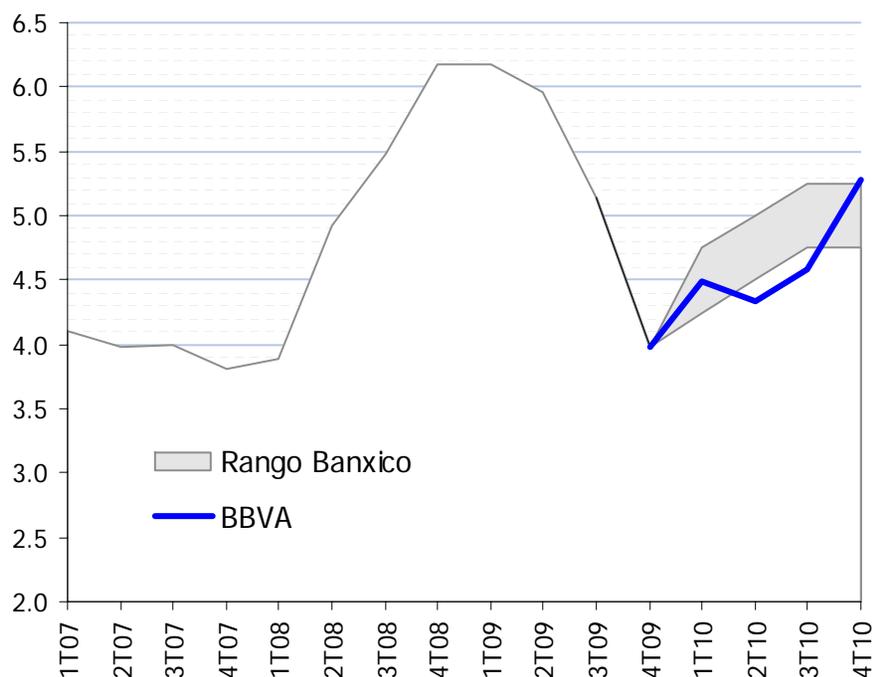


Fuente: SEE BBVA Bancomer

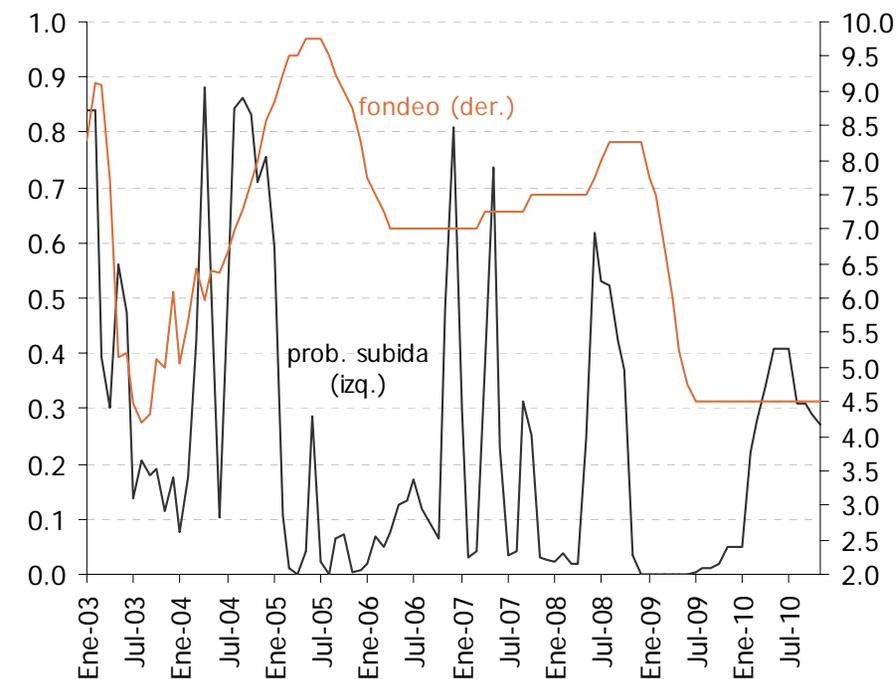
Banxico no tendrá prisa en aumentar la tasa de interés: las expectativas de inflación permanecen ancladas y la brecha del producto continuará en terreno negativo

Banxico no tendrá prisa en aumentar la tasa de interés

**Expectativas de Inflación
BBVA y Banxico (% anual, prom)**



Probabilidad de una subida del fondeo

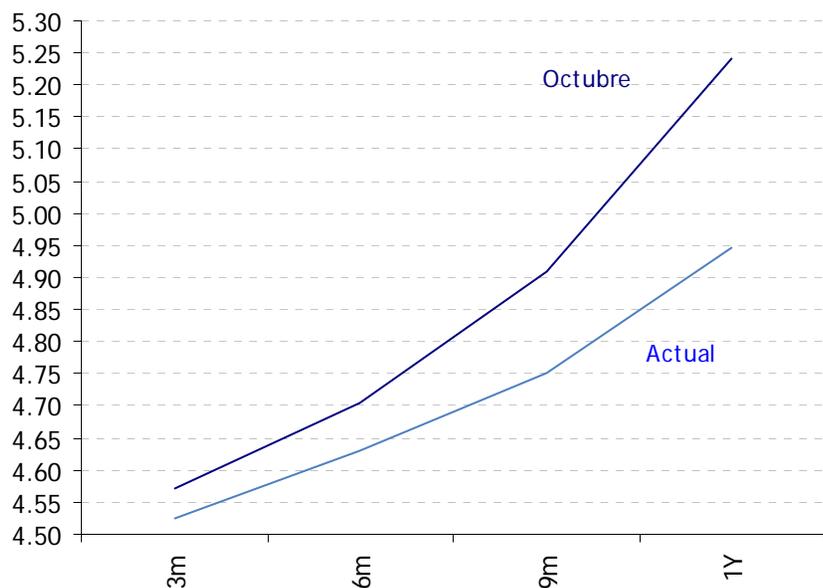


Fuente: SEE BBVA Bancomer

Salvo una reacción adversa de las expectativas de inflación y/o una acumulación de choques que incida en una nueva revisión al alza en sus previsiones de inflación, la probabilidad de una subida de tasas a lo largo de 2010 es reducida

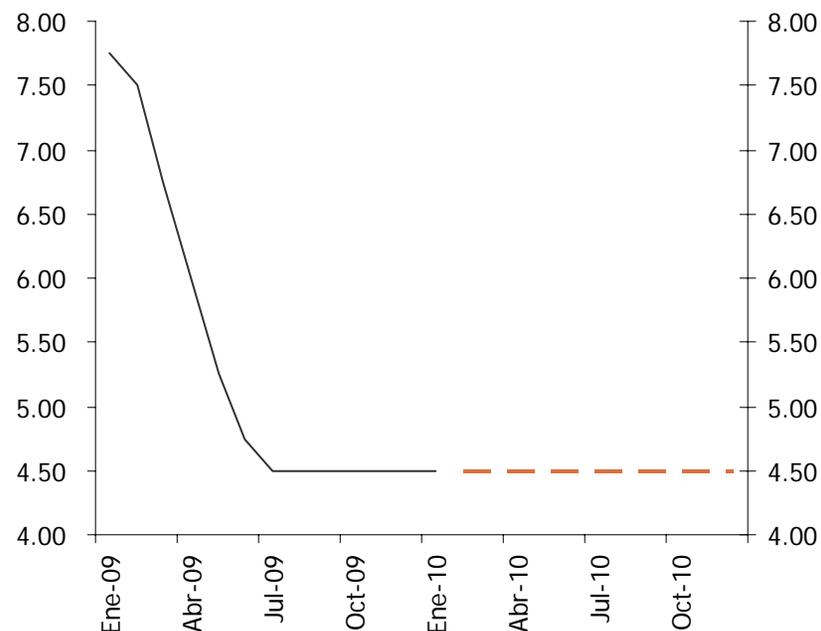
Banxico no tendrá prisa en aumentar la tasa de interés

Expectativa de mercado de fondeo bancario implícito en curva IRS (%)



Fuente: SEE BBVA Bancomer y Valmer

Fondeo Bancario (%)

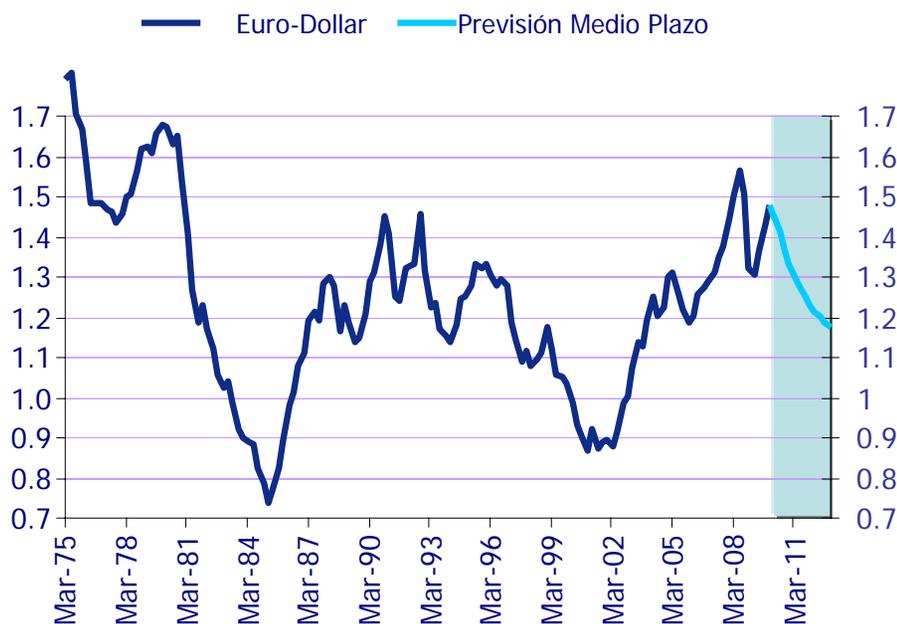


Fuente: SEE BBVA Bancomer

Un mensaje más claro de Banxico sobre su postura monetaria ha moderado las expectativas de subida de tasas, tanto del mercado como de los analistas, acercándolas a las del escenario del SEE BBVA

El dólar mantendrá la reciente senda de apreciación

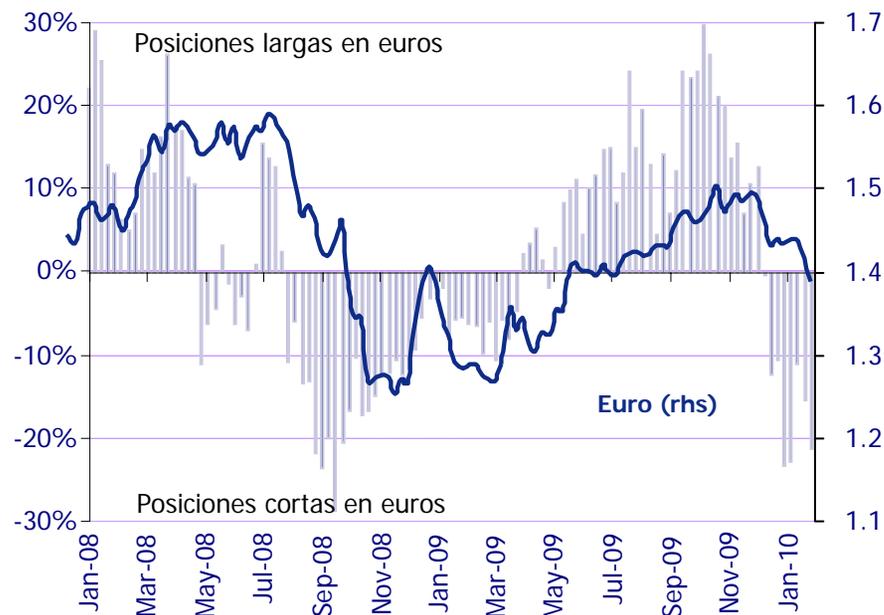
Tipo de Cambio Euro Dólar
Perspectivas medio plazo



Source: ERD-BBVA

Las perspectivas de apreciación del dólar, desde niveles históricamente depreciados se apoyan en el mejor comportamiento macro esperado para EEUU.

Futuros no ligados a operaciones de comercio Euro

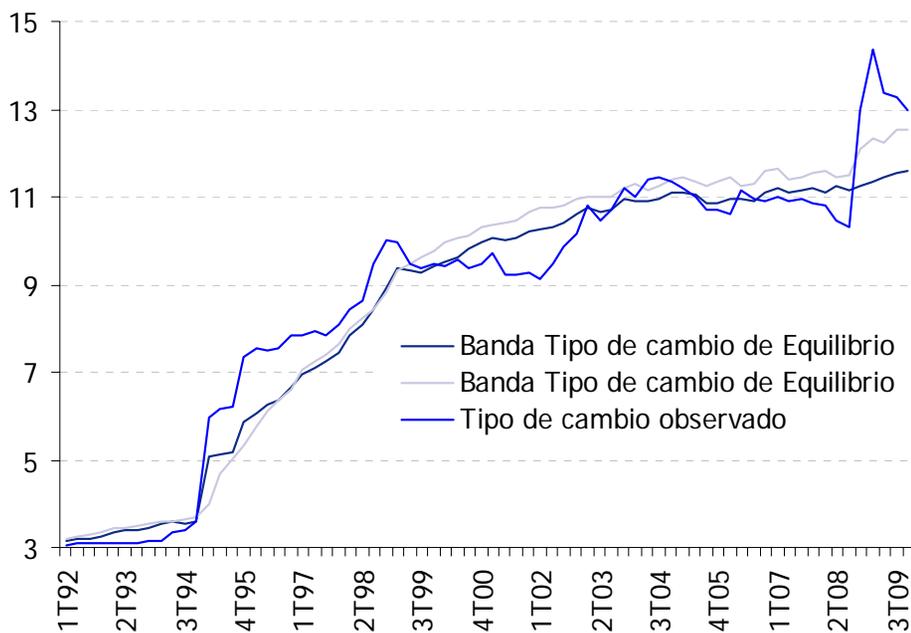


Fuente: CFTC y Bloomberg

Las apuestas de los mercados son consistentes con una mayor apreciación del dólar

El peso, con margen de apreciación

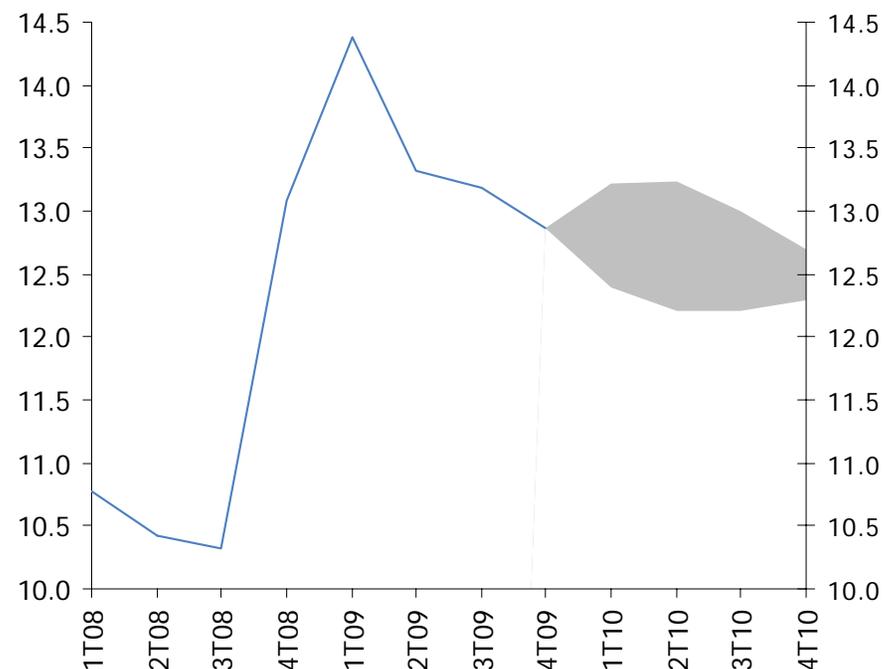
Tipo de cambio de equilibrio y observado (ppd)



Fuente: SEE BBVA Bancomer

El peso se encuentra más depreciado de lo que corresponde de acuerdo a estimaciones basadas en crecimiento, inflación y tasas relativas con EEUU, que lo llevarían al rango 11.5-12.5 ppp

Tipo de Cambio (ppd)

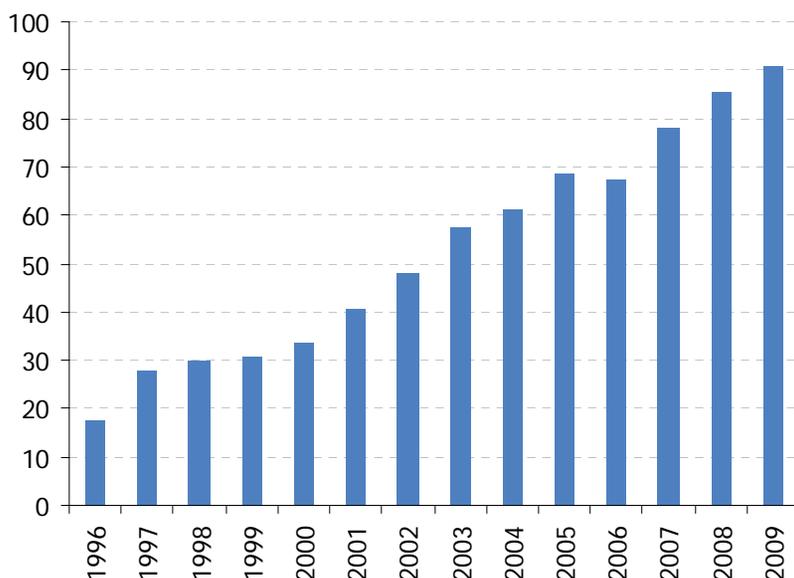


Fuente: SEE BBVA Bancomer

El aumento de los flujos hacia México – remesas, inversión directa- en un entorno financiero menos averso al riesgo da margen de apreciación al peso

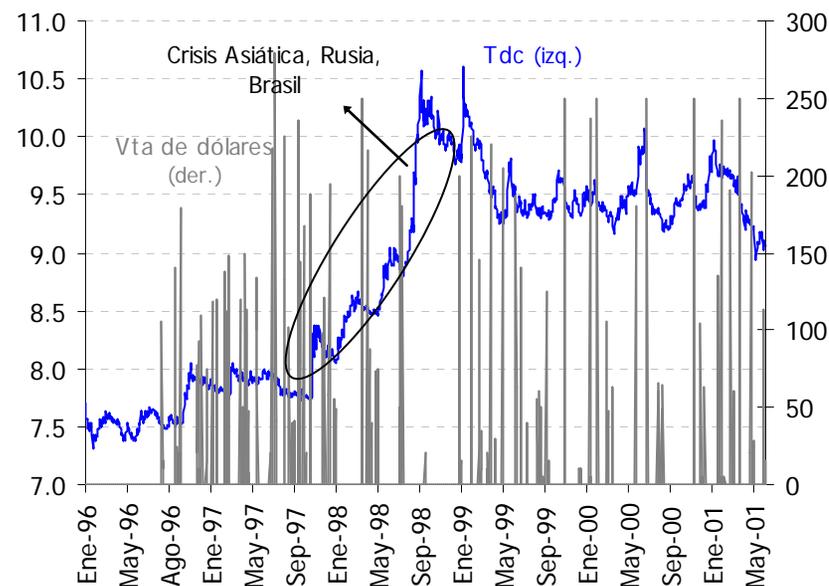
El peso, con margen de apreciación

Reservas Internacionales (miles de millones de dólares)



Fuente: SEE BBVA con datos de Banxico

Compra de dólares por Banxico (opciones de venta) y tipo de cambio (mill. de dls, ppd)



Fuente: SEE BBVA Bancomer con datos de Banxico

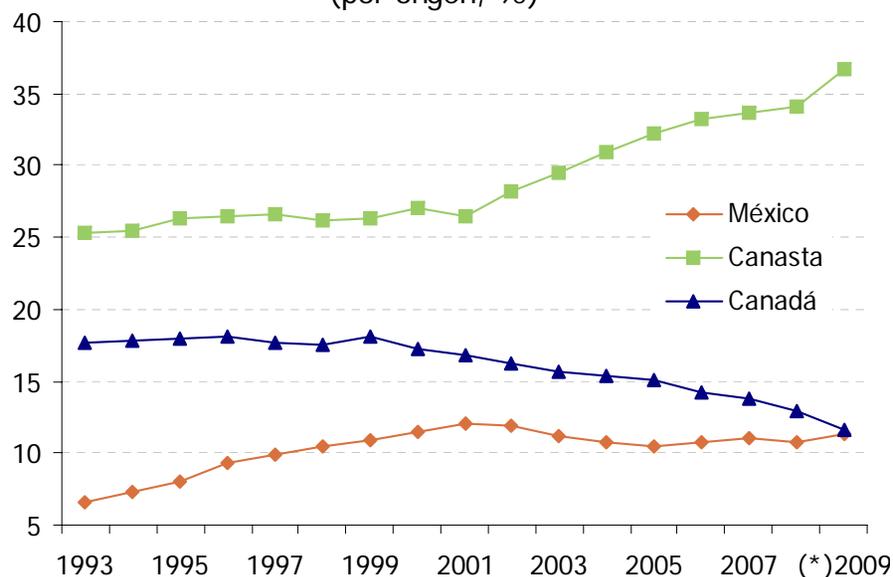
Banxico ha anunciado mecanismos de acumulación de reservas como alternativa a otras fuentes de financiación en dólares

Mecanismos con reglas definidas con el objetivo de incrementar reservas no tienen por qué afectar a las perspectivas del peso

1. El ciclo global se afianza, aunque con el apoyo de las políticas y riesgos bajistas latentes
2. México, recuperación cíclica en marcha
3. 2010, pausa monetaria y margen de apreciación en el peso
4. La competitividad de las exportaciones mexicanas en EEUU

Las exportaciones mexicanas son más competitivas en EEUU con la ayuda del tipo de cambio

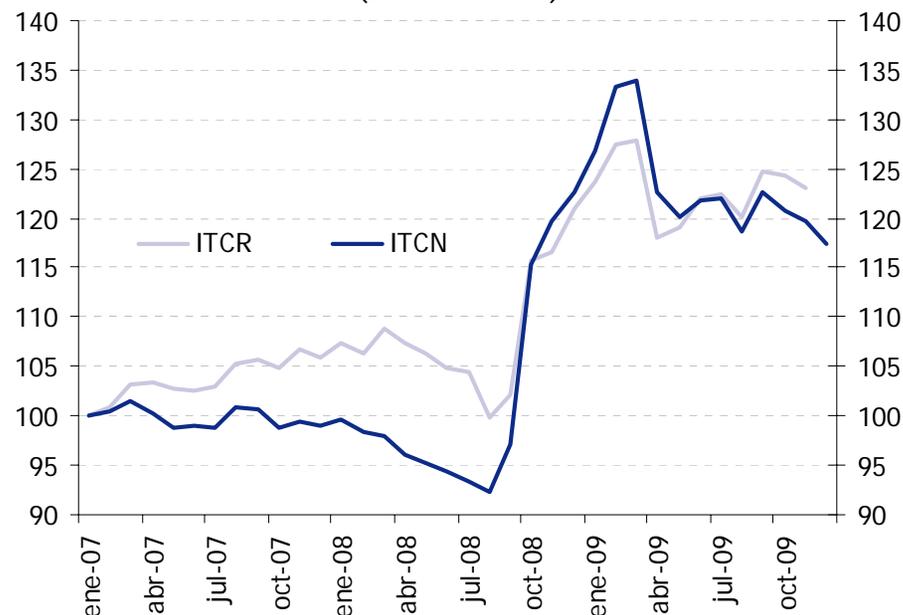
Participación de mercado de las manufacturas en EEUU
(por origen, %)



Fuente: Trade Statistics Express

México, competitividad-precio

Índices de tipo de cambio nominal (ITCN) y real (ITCR)
(Ene-2007= 100)

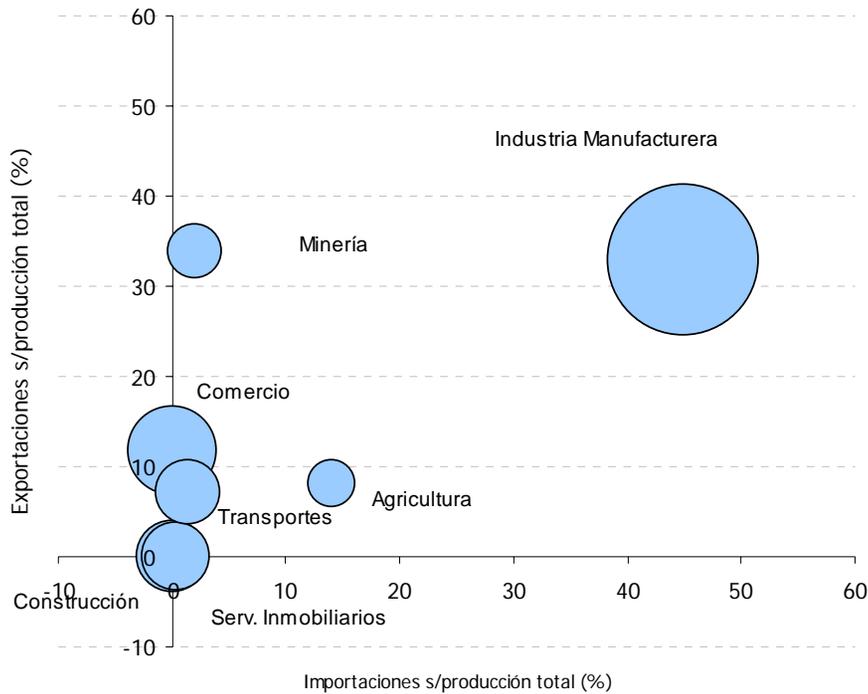


Fuente: Banxico

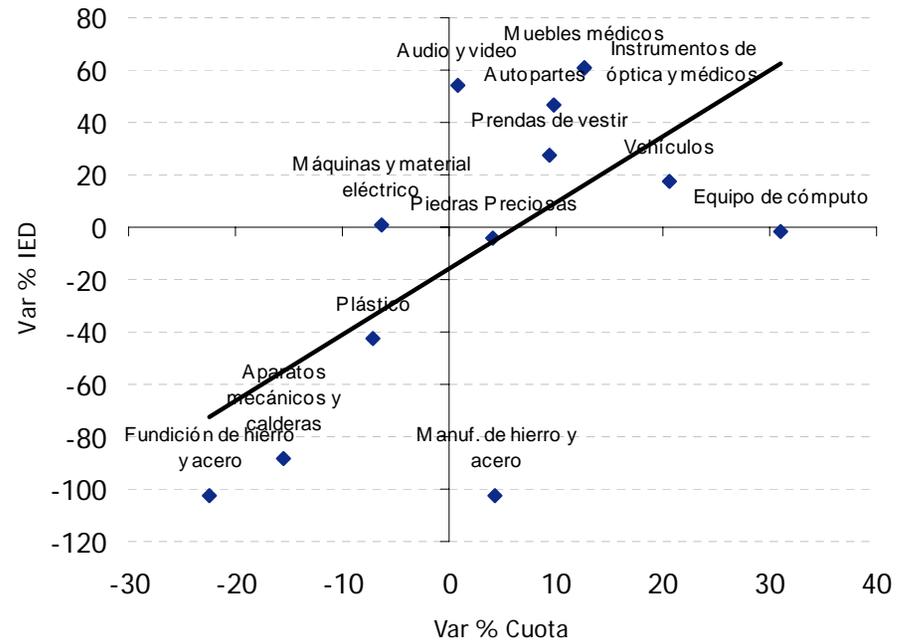
En los últimos trimestres, la competitividad –cuota de penetración- de las exportaciones mexicanas en EEUU ha mejorado, en parte como resultado del apoyo de la competitividad-precio

El tipo de cambio es un impulso temporal a la competitividad exportadora

México, comercio exterior y producción



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

El impulso del tipo de cambio a la competitividad es temporal: el coste de las importaciones exigidas para producir termina agotando esa ventaja

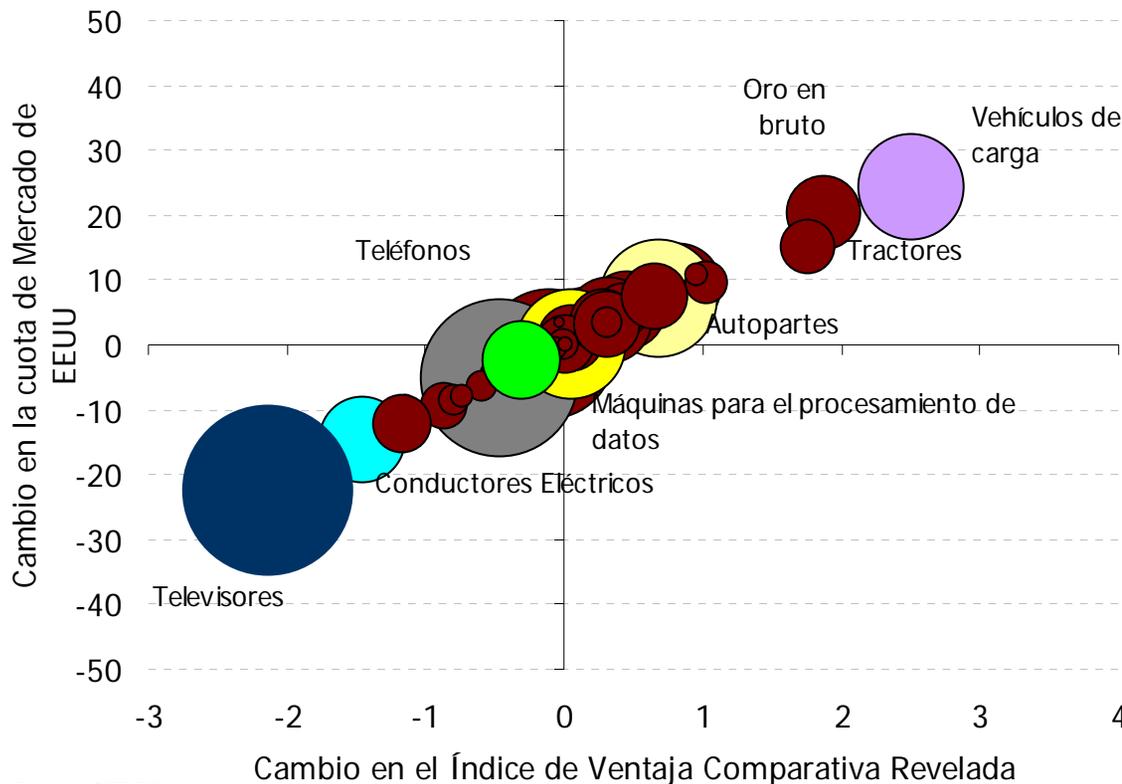
Son los sectores con más inversión los que mejoran más su penetración en los mercados exteriores

Desde una perspectiva sectorial, la evolución de la competitividad es muy diversa

México: exportaciones de manufacturas a EEUU

Cambio en cuotas sectoriales y Ventaja Competitiva
(1998-2000 vs 2007-2009)

Tamaño del círculo: peso en las exportaciones mexicanas a EEUU



La ganancia de cuota está siendo mayor en sectores que se caracterizan por:

- Aprovechamiento de ventajas como la importancia del coste de transporte -cercanía al mercado de destino-
- Integración en procesos productivos transnacionales – Inversión Extranjera- relevante.

Las pérdidas de cuota se producen en sectores donde no se dan las ventajas señaladas.

Fuente: SEE BBVA

- México crecerá en 2010 el 3.8%, 0.7 pp más de lo previsto hasta ahora dado el avance de la demanda procedente de EEUU y la paulatina normalización de las condiciones de financiación de la economía.
- Los indicios de la mejora global se afianzan más intensamente en EEUU que en Europa. Las incertidumbres de un escenario globalmente favorable están sesgadas a la baja por el apoyo que siguen dando unas políticas cuya salida está pendiente.
- A lo largo de 2010 Banxico mantendrá su pausa monetaria dado que el repunte de la inflación no está afectando a sus perspectivas de medio plazo. El impacto de los cambios fiscales será temporal en un entorno sin presiones de demanda relevantes.
- En un entorno global cíclicamente más favorable y financieramente con menor aversión al riesgo y con menores incertidumbres domésticas a corto plazo, las variables financieras mexicanas seguirán reduciendo su diferenciación negativa.
- El impulso del tipo de cambio sobre las exportaciones es temporal. Sectorialmente, la evolución de la competitividad es muy diversa, según la protección de la ventaja de la localización, el grado de integración transnacional o la competencia de terceros.

Situación México
BBVA Bancomer
Primer Trimestre 2010

Servicio de Estudios BBVA