

Observatorio Económico

Latam

Madrid, 27 de agosto de 2012
Análisis Económico

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com

Juan Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Brasil y México, cambio de perspectivas y retos que permanecen

- **El cambio de perspectivas: ¿El turno de México?**

Brasil ha crecido más que México en los últimos años debido a la fortaleza de su demanda y el mejor desempeño de sus socios comerciales. Sin embargo, las señales de agotamiento del modelo de crecimiento brasileño, excesivamente centrado en la expansión de la demanda, y las ganancias de competitividad de México con respecto a Brasil están contribuyendo a modificar la visión relativa de las dos economías, a favor de la economía mexicana.

- **Los retos que permanecen: la capacidad de adoptar reformas que reduzcan sus vulnerabilidades ayudará a determinar las perspectivas de ambos países**

El desempeño futuro será, además, determinado por su distinta exposición al entorno global. En todo caso, son dos grandes economías, con un buen potencial de crecimiento en los próximos años.

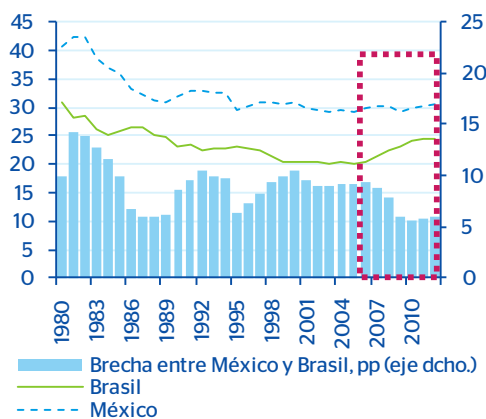
Brasil y México, cambio de perspectivas y retos que permanecen¹

En los últimos trimestres se está registrando un cambio de percepción en las perspectivas de las economías de Brasil y México, reflejado por ejemplo en un consenso de crecimiento en 2012 del 3.8% para México, casi dos puntos más que las vigentes para Brasil. De confirmarse este resultado, 2012 sería el segundo año consecutivo en el que México crecería más que Brasil tras cuatro años en los que la brecha promedio de crecimiento a favor de Brasil fue de 3.5 pp². Con todo, se plantea la pregunta de qué factores han dirigido la evolución relativa de ambas economías, si existe algún tipo de patrón que muestre una preferencia por una u otra en términos de desempeño a medio plazo.

Tanto México como Brasil pertenecen al grupo de “EAGLEs”, los países que contribuirán en la próxima década al aumento del PIB mundial más que un promedio de economías desarrolladas³. La pertenencia a este grupo viene para México más por el tamaño de partida que por un crecimiento que en los últimos años ha resultado más bajo que el de otras economías emergentes y, en particular, el de Brasil, el otro “águila” de Iberoamérica. Brasil tiene un PIB casi el 50% mayor que el mexicano y ha crecido en promedio en los últimos 10 años el 3.8%, aproximadamente un punto y medio más que México.

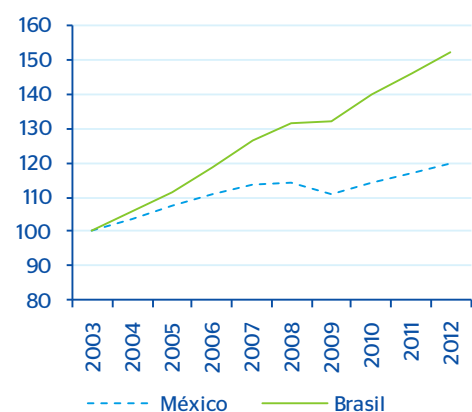
La mejor posición relativa de Brasil en términos de aumento de su renta per cápita es un fenómeno reciente. Como se observa en el gráfico adjunto, hasta la primera parte de la década pasada ambas economías mantenían un proceso de convergencia real con EEUU muy similar, con un perfil, en general, de empobrecimiento relativo en la década de los 80, mantenimiento del nivel de renta relativa en los 90 en México y ligera divergencia en Brasil, para desde mediados de la década pasada registrarse una intensificación de la convergencia de Brasil con el nivel de renta de EEUU mientras que México mantenía los niveles previos.

Gráfico 1
Brasil y México, convergencia real PIB per cápita relativo a EEUU, %



Fuente: BBVA Research con datos del FMI

Gráfico 2
PIB de socios comerciales 2003=100, nivel de PIB, promedio ponderado por el peso en las exportaciones del país



Fuente: BBVA Research

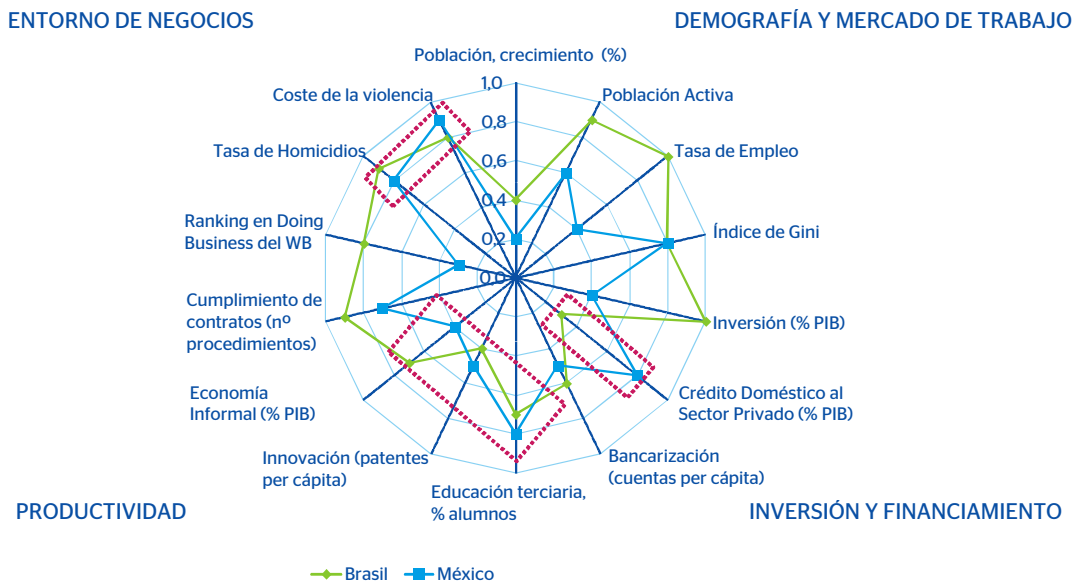
Esa evolución ha coincidido con un cambio global en las fuentes de crecimiento, con una creciente contribución de las economías emergentes asiáticas y latinoamericanas y el estancamiento y la recesión de las más desarrolladas. Ello ha tenido impactos relevantes en la demanda externa de Brasil y de México considerando su muy distinta exposición a las áreas mencionadas. Así, los principales destinos de exportación de México están en los países

1: Este informe se benefició de comentarios de Arnaldo López, Alma Martínez, Cecilia Posadas, Arnulfo Rodríguez, Pedro Uriz y otros miembros de BBVA Research. Alfonso Moguel apoyó la preparación de los datos usados en este informe.
2: Un resultado agrandado por la excepcional diferencia de seis puntos porcentuales registrada en 2009: -6.3% en México vs -0.3% en Brasil.
3: Para más detalles: www.bbvaeagles.com

desarrollados, con un predominio total de EEUU, donde se destinan aproximadamente el 83% de las ventas al exterior de bienes. Brasil sin embargo destina a EEUU el 12% de sus ventas, mientras que a áreas de elevado dinamismo como China y Asia y el resto de Latinoamérica llegan el 68% de sus ventas (12% en el caso de México). Así, como se observa en el gráfico adjunto, el PIB de las economías cliente de las exportaciones brasileñas ha crecido desde 2003 un 50% y en el caso de los destinos de los productos mexicanos, sólo un 20%. Sin embargo, el grado de apertura comercial de ambas economías es muy distinto, tres veces más grande en el caso de México⁴, lo que dificulta las comparaciones homogéneas.

Desde una perspectiva de medio plazo el balance entre ambas economías no refleja un claro dominio de alguna de ellas, con ventajas para cada país en algunos de los factores considerados como más relevantes. Si se considera una economía desde la perspectiva de la oferta, de la capacidad de crecer por la apropiada interacción de factores productivos y eficiencia, se pueden encontrar cuatro grandes elementos a considerar: demografía y mercado laboral, inversión y ahorro, productividad y, finalmente, entorno de negocios. Como se observa en el gráfico adjunto, se han seleccionado 14 variables representativas de esos cuatro ejes, de modo que se ilustra además su nivel respecto al de un grupo de economías emergentes que sirven de referencia⁵.

Gráfico 3
Brasil y México, radar de vulnerabilidad respecto a economías emergentes. A menor valor, mejor posición relativa



Fuente: BBVA Research con datos de FMI, Banco Mundial y ONU

En lo que se refiere a población y mercado laboral, parece que el bono demográfico es mayor en México que en Brasil, con crecimientos de la población más elevados y participación de la población en el mercado de trabajo también mayor. Llama la atención la baja tasa de empleo de Brasil, medida como porcentaje de ocupados sobre población en edad de trabajar, que según los datos disponibles es del 40%, aproximadamente 20 puntos menos que el promedio del grupo de países considerados.

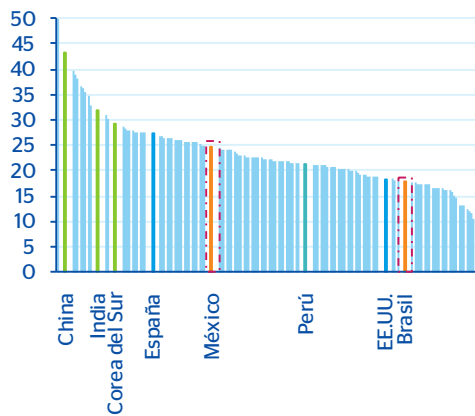
En inversión y financiamiento bancario contrastan ambas economías con una posición ventajosa para México en el primero y de Brasil en el segundo. En promedio de la última década, México ha tenido un ratio de inversión sobre PIB más de cinco puntos mayor que el de Brasil (24.6% vs 18.0%), aunque sin alcanzar niveles de países que a veces se consideran referencia como Corea del Sur (29.4% en el mismo periodo). Con todo, el nivel de inversión en México es

4: Las exportaciones de bienes suponían en 2011 el 30% del PIB mexicano y el 9% del brasileño.

5: Las economías emergentes consideradas de referencia son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela, China, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Tailandia, Bulgaria, Croacia, Rep. Checa, Hungría, Polonia, Rumanía, Rusia y Turquía. El valor más bajo, 0, correspondería a la posición más favorable en las variables para todos los países reseñados; mientras, el valor 1 se correspondería con el más desfavorable.

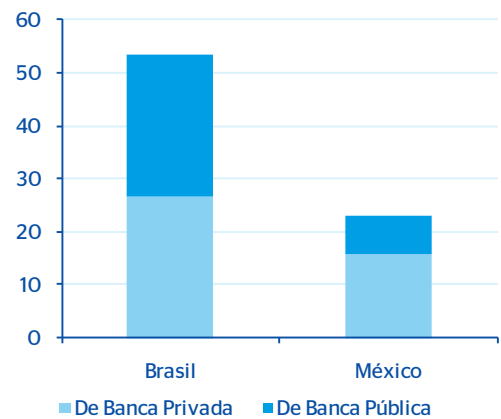
ciertamente apreciable para un país que no tiene la tasa de ahorro doméstico de un emergente asiático ni ha obtenido ahorro del sector externo en magnitud relevante⁶. La tasa de ahorro nacional en México es del 23.6% del PIB frente al 17.3% de Brasil en promedio de 2001 a 2011, lo que supone una clara limitación sin apelación al ahorro externo para al aumento de la inversión. El consumo, tanto del sector público como del sector privado tiene un mayor peso en Brasil, favorecido también por un mayor acceso al crédito bancario, tanto del ofrecido por el sistema bancario privado como por el público. Como se observa en el gráfico adjunto, el crédito del sector bancario doméstico supera el 50% del PIB en Brasil, cerca de 30 pp más que en México, con una brecha en el crédito concedido por parte de la banca pública mayor que en el caso de la banca de propiedad privada. La mayor penetración del crédito bancario en Brasil resulta del impulso continuado de políticas públicas orientadas a mejorar las condiciones de otorgamiento de crédito y de acceso al sistema bancario de grupos de población habitualmente con menor acceso. Productos como los créditos consignados, que se descuentan de los pagos de nómina, y las cuentas simplificadas, tienen que ver con el desarrollo mencionado⁷. Además, el impulso del crédito se intensifica con el mayor crecimiento de la economía brasileña en la última década.

Gráfico 4
Inversión en % del PIB, promedio 2001-11



Fuente: BBVA Research con datos del FMI

Gráfico 5
Crédito Bancario en % del PIB, 2011



Fuente: BBVA Research con datos del Foro Económico Mundial

La mejora del entorno de negocios es una asignatura pendiente tanto en Brasil como en México. Aunque el país norteamericano tiene una clara ventaja sobre Brasil con respecto a la facilidad de realizar negocios según el ranking Doing Business del Banco Mundial, el repunte de la violencia supone un elemento de incertidumbre para la economía mexicana. En todo caso, los dos países claramente se beneficiarían de una reducción del coste asociado a la inseguridad pública y de avances adicionales que permitan crear un entorno más favorable a la realización de negocios.

La clave del crecimiento está en la eficiencia con la que se usan los factores productivos disponibles. La medición de la productividad, la capacidad de producir más con menos, está sujeta a dificultades al ser una variable que no es directamente observable⁸. Se suele calcular la productividad como aquella parte del producto que no es resultado de la cantidad de recursos utilizados y por lo tanto sería una consecuencia de cómo de eficazmente se combinan los mismos. En el gráfico del radar, dentro de las variables seleccionadas como representativas de productividad, no existen grandes diferencias entre México y Brasil, excepto en el caso del peso de la informalidad en el PIB, mucho mayor en Brasil que en México. La informalidad es una buena señal de productividad ya que si la actividad escapa mayoritariamente a las regulaciones existentes, fundamentalmente en lo fiscal, favorece el que las unidades económicas no puedan aprovechar economías de escala o acceder al mercado financiero de modo suficiente para mejorar su eficiencia y aumentar su dotación de capital físico y humano. En este sentido, como se

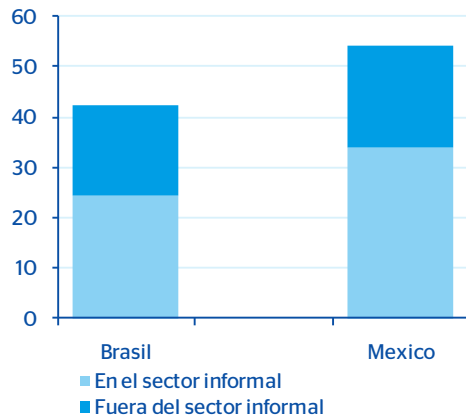
6: El déficit por cuenta corriente promedio anual entre 2001 y 2011 ha sido del 1% del PIB, aproximadamente la misma cifra que en Brasil (0.7%).

7: En México también se está emprendiendo ese camino con los préstamos de nómina y las cuentas básicas.

8: Realmente el PIB tampoco "se observa" del mismo modo que se puede contar el empleo, sino que es una síntesis de diversas estadísticas de demanda, producción y rentas distribuidas entre los agentes económicos.

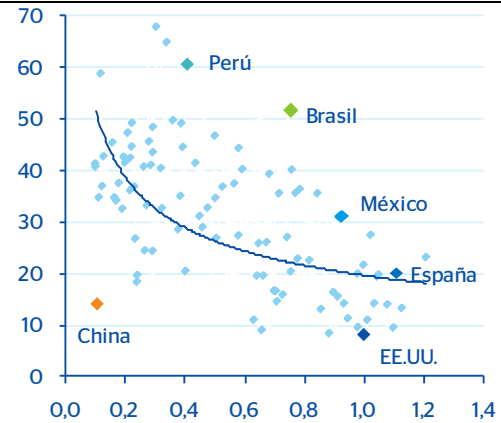
observa en los gráficos siguientes, de acuerdo a los datos de la OIT, México tiene un mayor grado de informalidad en el mercado laboral. Sin embargo, de acuerdo a estimaciones sobre el peso del PIB informal sobre el total, parece que el peso es mayor en Brasil que en México⁹. En todo caso, parece que el reto de ambas economías es lograr una reducción de la informalidad para que mejore la principal fuente de crecimiento a largo plazo de la economía, la productividad.

Gráfico 6
Empleo informal, % del total



Fuente: BBVA Research con datos de OIT

Gráfico 7
Informalidad (% del PIB) y productividad (relativa a EEUU)



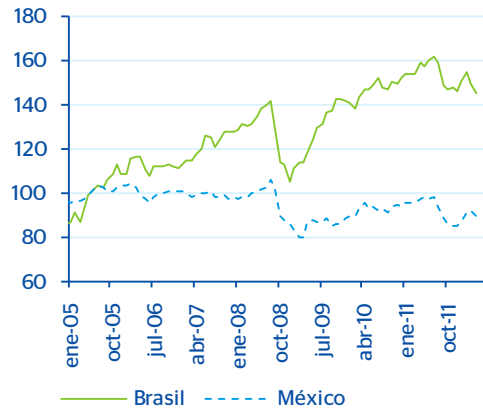
Fuente: BBVA Research con datos de Schneider (2009) y Banco Mundial

La fortaleza de su demanda - no necesariamente de su capacidad de oferta- y el mayor dinamismo de sus socios comerciales han creado mejores perspectivas con respecto a Brasil en los últimos años. Sin embargo, las señales de agotamiento del modelo brasileño, excesivamente centrado en la expansión de la demanda, y las ganancias de competitividad de México con respecto a Brasil están contribuyendo a modificar la visión relativa de las dos economías, a favor de la economía mexicana. De acuerdo con el análisis anterior, parece que ni por demografía y participación laboral ni por ritmo inversor se justifica una mayor capacidad de crecimiento en el medio plazo para Brasil, por lo que los mejores registros alcanzados en el PIB tendrán que ver desde el lado de la oferta con una eficiencia o productividad en la que no parece que haya grandes diferencias entre ambas economías en lo que se refiere a las variables que la pueden aproximar. Desde el lado de la demanda, es el más favorable entorno externo, y un acceso al financiamiento bancario también mayor el que sustenta el mayor crecimiento de Brasil frente a México. Sin embargo, ambos factores no son necesariamente de naturaleza permanente: el dinamismo de las economías emergentes asiáticas puede frenarse y/o Brasil perder ventajas competitivas en términos de precios; y la disponibilidad de crédito puede ser menos relevante para el crecimiento a partir de cierto nivel de deuda de los agentes económicos.

En efecto, ha habido un cambio reciente de la percepción de los mercados con respecto a los dos países, a favor de México, en línea con la desaceleración china, con la fatiga de los mercados de crédito brasileños y con el impacto negativo que los costes laborales y la apreciación del cambio tuvieron sobre la industria de Brasil. Estos dos últimos factores contrastan con el reciente dinamismo de los mercados de crédito y las señales de aumento de la competitividad en México. En todo caso, son dos grandes economías, con un buen potencial de crecimiento en los próximos años. Además, las perspectivas respectivas seguirán siendo determinadas por su distinta exposición al entorno global y también por su capacidad de adoptar reformas que reduzcan sus vulnerabilidades.

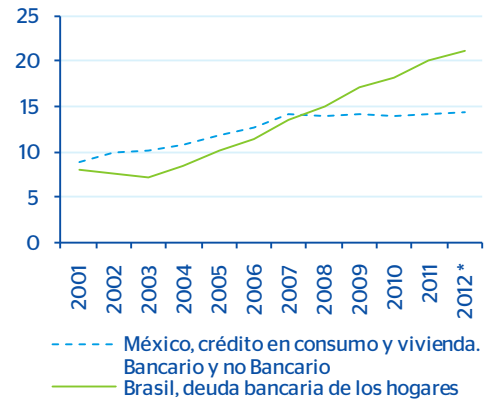
9: La medición de la informalidad es por definición sujeta a controversia dado que se trata de contabilizar aquellas actividades que escapan a las obligaciones impuestas por el Estado, sobre todo fiscales, y el empleo que no disfruta de derechos sociales (sanidad, retiro).

Gráfico 8
**Competitividad precio,
tipo de cambio efectivo real (2005=100).
Aumentos del índice señalan apreciación**



Fuente: BBVA Research con datos de Haver

Gráfico 9
Endeudamiento de los hogares (% PIB)



(*Último dato)
Fuente: BBVA Research con datos de CNBV para México y del BCB para Brasil

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.