

BBVA Research Situación México

México, mejores
perspectivas por el impulso
cíclico externo

Segundo trimestre de 2010

19 de Mayo de 2010

La economía global está dominada por dos fuerzas contrapuestas: el impulso cíclico positivo de las economías emergentes y EEUU y las elevadas primas de riesgo generadas desde Europa

La sostenibilidad de la recuperación no esta totalmente garantizada mas allá de 2010 a medida que las políticas monetarias y fiscales se retiren

Heterogeneidad en las condiciones cíclicas genera divergencias en las estrategias de salida de política monetaria: gradualismo en EEUU, dudas en el *timing* de la UEM, y variedad en emergentes.

La consolidación fiscal pone en evidencia las debilidades de la economía europea, pero los contagios no están completamente justificados: mayor vulnerabilidad en tasas de interés y primas de riesgo en países con altos niveles de deuda pública y desapalancamiento privado limitado.

La ausencia de una reestructuración profunda del sector financiero y la reforma regulatoria venidera podrían amenazar el ritmo de recuperación

1. La lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*)
2. El resultado más probable de la reforma regulatoria es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez, lo que podría afectar al crédito, que es especialmente importante en las primeras etapas de la recuperación económica.

En México, las mejores perspectivas de crecimiento descansan en el impulso cíclico externo. El aumento de la demanda procedente de EEUU repercute directamente en las exportaciones y abre la puerta a efectos positivos adicionales cuando la mejora del mercado laboral consolide el aumento de remesas y de la entrada de turistas.

La recuperación del consumo, limitada por un ingreso salarial bajo y volátil. El crecimiento del ingreso disponible de los hogares, determinante del consumo doméstico, se ve frenado por el repunte de la inflación y por el relativamente bajo y volátil ingreso salarial dada la importancia de actividades con productividad baja y carácter muy cíclico. El sector informal mitiga los ajustes de empleo a cambio de una rápida respuesta del ingreso laboral al ciclo.

La propuesta de nueva regulación de la competencia, reforma estructural clave. La economía mexicana compara desfavorablemente con otras en su grado de competencia, sobre todo en concentración de mercados y efectividad de la política contra prácticas monopolísticas. Una reforma profunda de esta política tendría efectos transversales en la eficiencia económica, la formación de precios y por lo tanto en la renta disponible de los hogares.

Las variables financieras, al ritmo de los factores globales. El impulso cíclico de la economía y la resolución de algunas incertidumbres domésticas –Presupuesto 2010, calificación de la deuda– eliminaron la diferenciación negativa sufrida por las variables financieras domésticas. Por lo tanto, serán factores globales –aversión al riesgo– los que determinarán su evolución en 2010.

Sección I

Desafíos a la vista para una recuperación sostenida

Sección II

Las mejores perspectivas de crecimiento de México se basan en el impulso cíclico del entorno externo

Sección III

La recuperación del consumo, limitada por un ingreso salarial bajo y volátil

Sección IV

La propuesta de nueva regulación de la competencia, una reforma estructural clave

Sección V

Inflación, presiones de oferta acotadas por la demanda

Sección VI

Las variables financieras, al ritmo de los factores globales

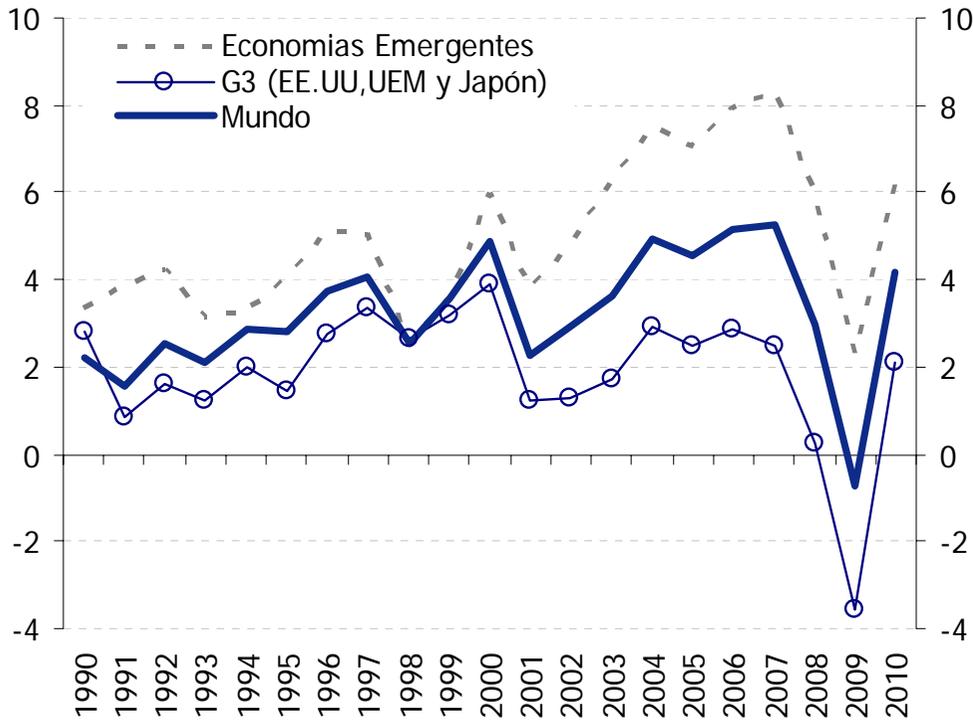
La economía global está dominada por dos fuerzas contrapuestas



Spillover positivo que surge de la mejora cíclica en EEUU y Economías Emergentes

Economías Emergentes y G3: Crecimiento

PIB (Tasas interanuales, %)

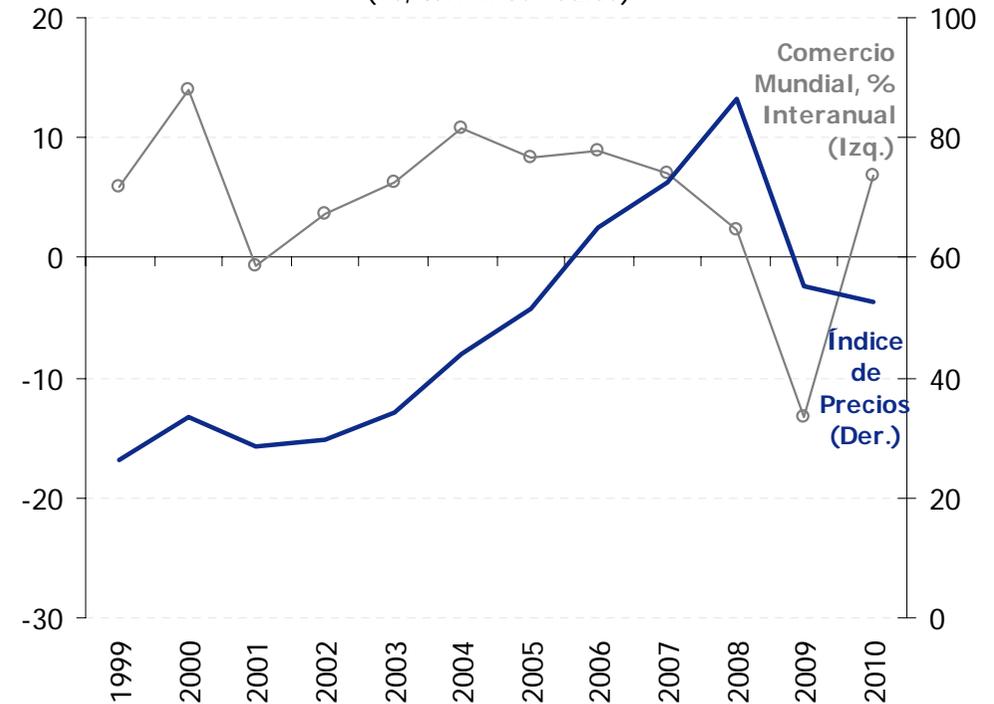


Fuente: BBVA Research

Prevedemos un crecimiento para la economía mundial entorno al 4%

Comercio y precios de materias primas

(%, términos reales)



Fuente: BBVA Research usando datos del CPB

El comercio está creciendo al 7% y los precios de las materias primas permanecen en niveles elevados

Spillover positivo que surge de la mejora cíclica en EEUU y Economías Emergentes

Europa



2009: -4,0%



2010: 0,7%

Asia



2009: 1,8%



2010: 5,8%

EEUU



2009: -2,4%



2010: 3,0%

América Latina



2009: -2,5%

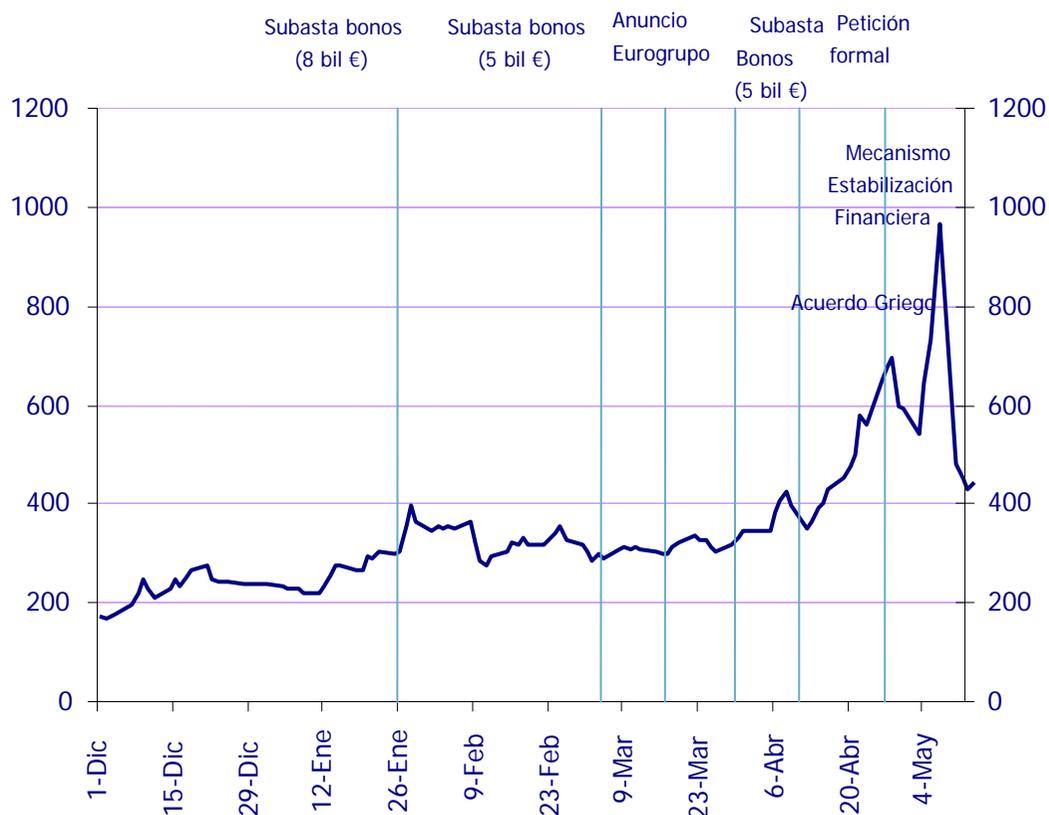


2010: 4,6%

Una de las principales características del escenario es la heterogeneidad regional, con la UEM rezagada respecto a otras áreas

Spillover negativo que surge del incremento de las primas de riesgo en Europa

Grecia: Spread bonos soberanos a 10 años (pbs)



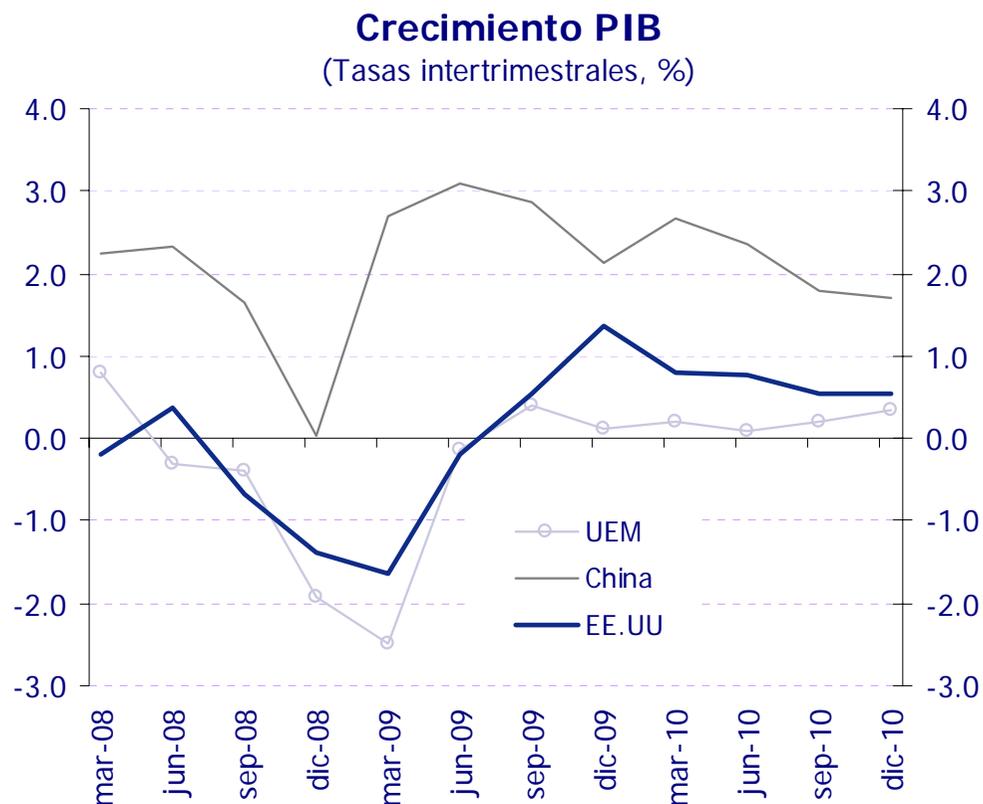
El nuevo mecanismo de estabilización de la UE es una respuesta inteligente y satisfactoria para generar disciplina fiscal

Sin embargo, existe incertidumbre en tres frentes:

- La implementación del paquete de rescate en los próximos meses.
- La credibilidad de los planes de consolidación fiscal en algunos países de la UE.
- El compromiso a medio plazo respecto al paquete de los países *core* de Europa

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

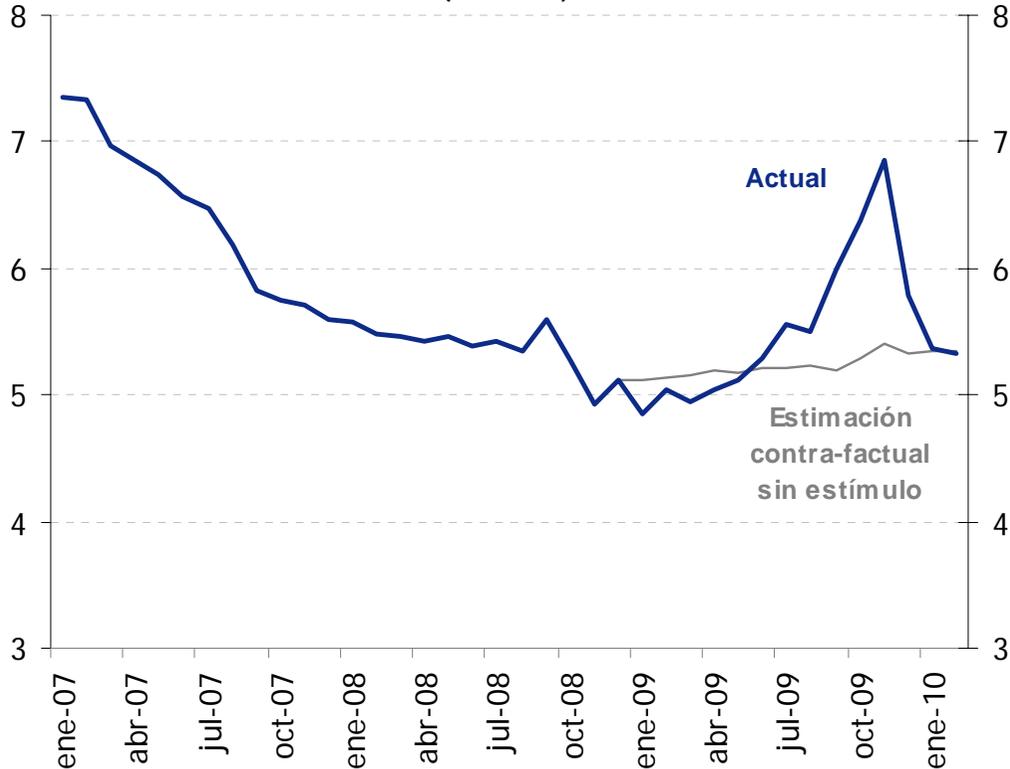
A comienzos de 2010 la recuperación se extiende, pero su intensidad difiere mucho entre países



Fuente: BBVA Research

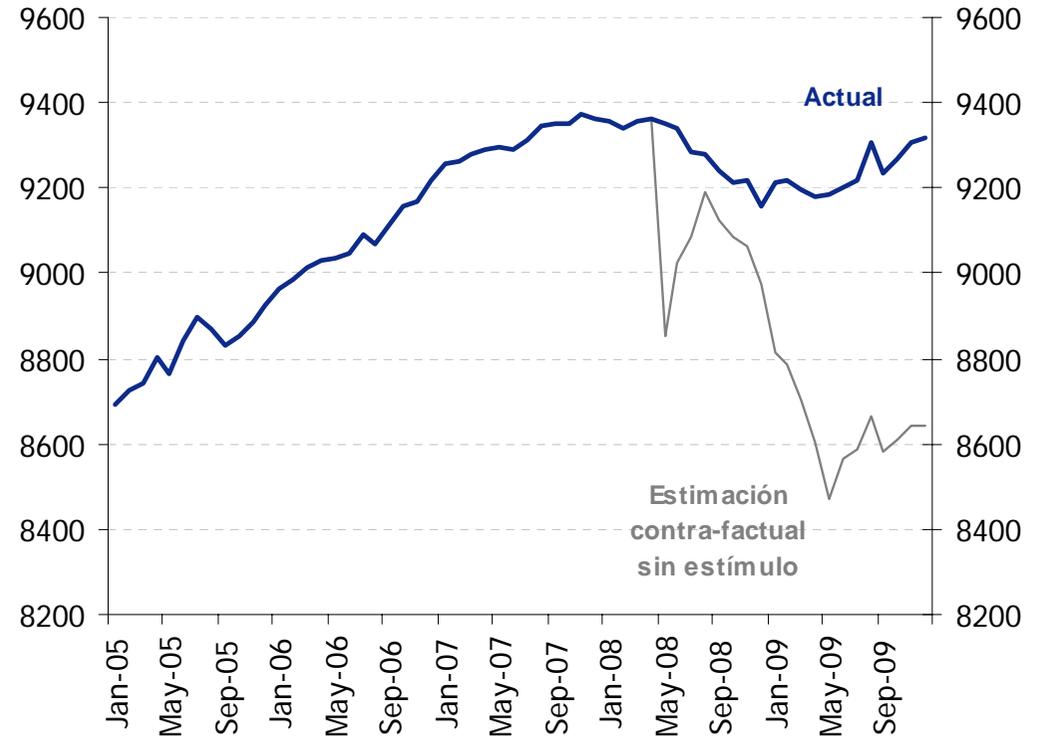
Una vez agotado el impulso de corto plazo procedente de las políticas fiscales y monetarias expansivas, la sostenibilidad de la recuperación no está totalmente garantizada más allá del 2010

EE.UU: Venta de viviendas
(Millones)



Fuente: BBVA Research

EE.UU: Consumo real personal
(USD, millones)

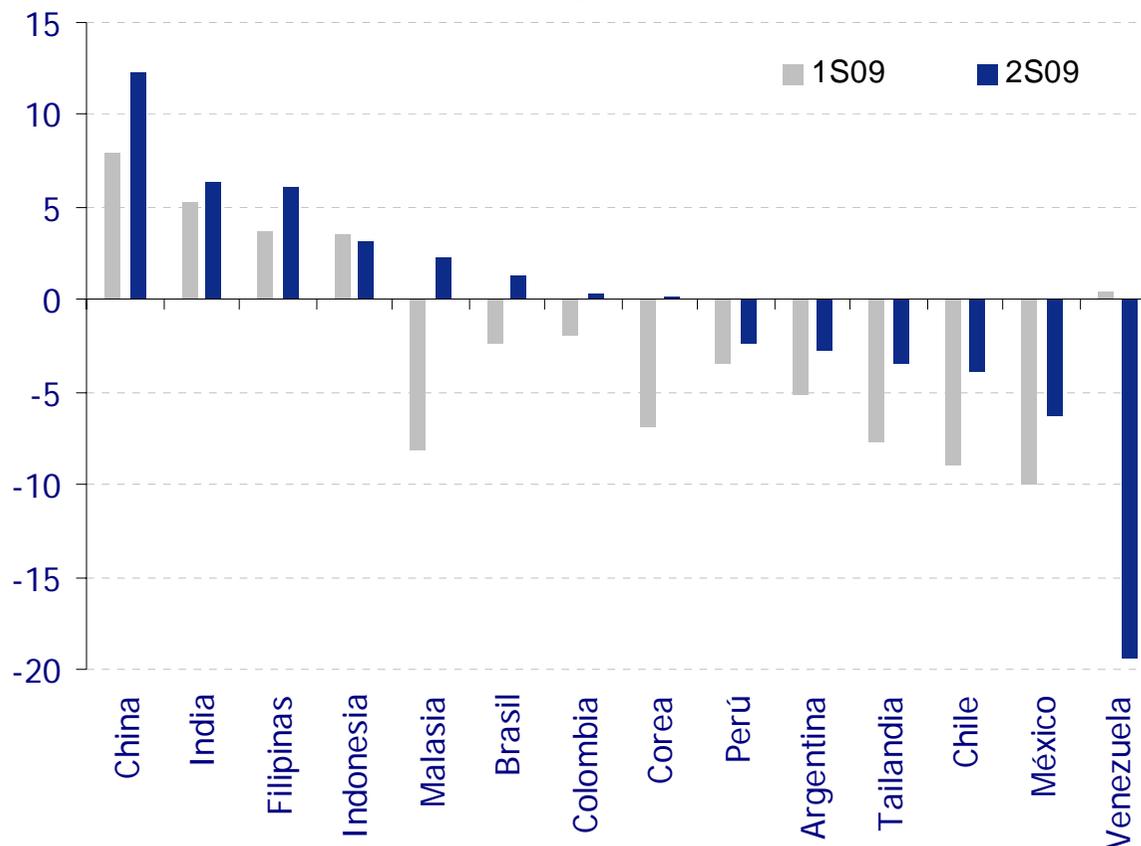


Fuente: BBVA Research

Estos diferentes ritmos son consecuencia de diferentes grados de efectividad de las políticas monetarias y fiscales. Sin embargo a media que estas se diluyen, surgen dudas crecientes sobre la sostenibilidad de la recuperación mas allá de 2010 en los países desarrollados

Contribuciones demanda doméstica 2009

(Promedio anual, ajustado estacionalidad)

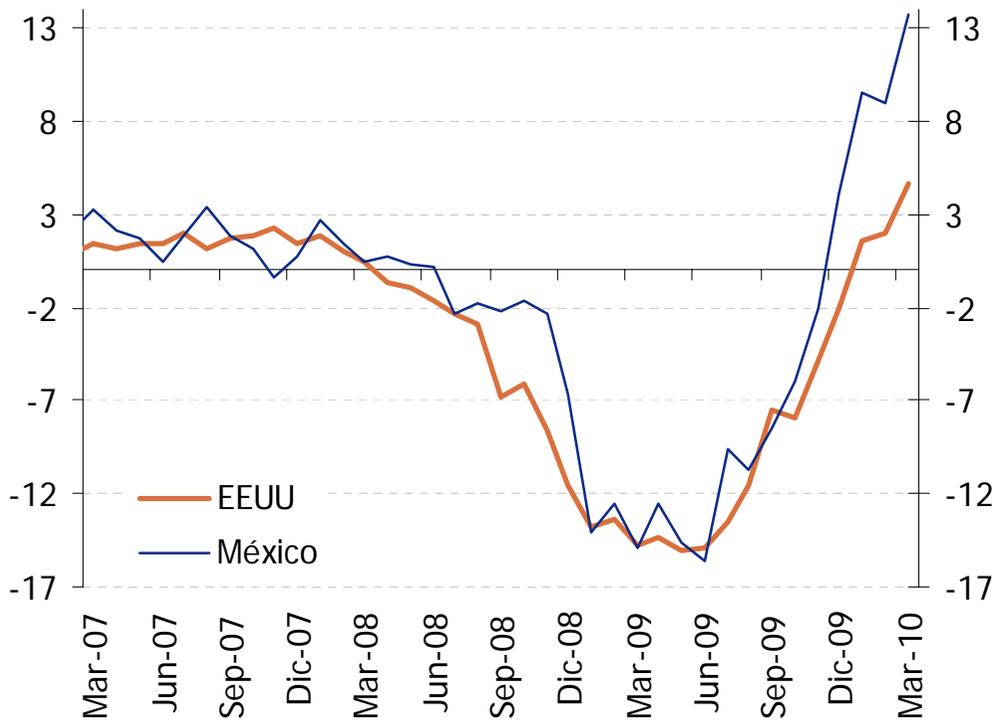


Fuente: BBVA Research

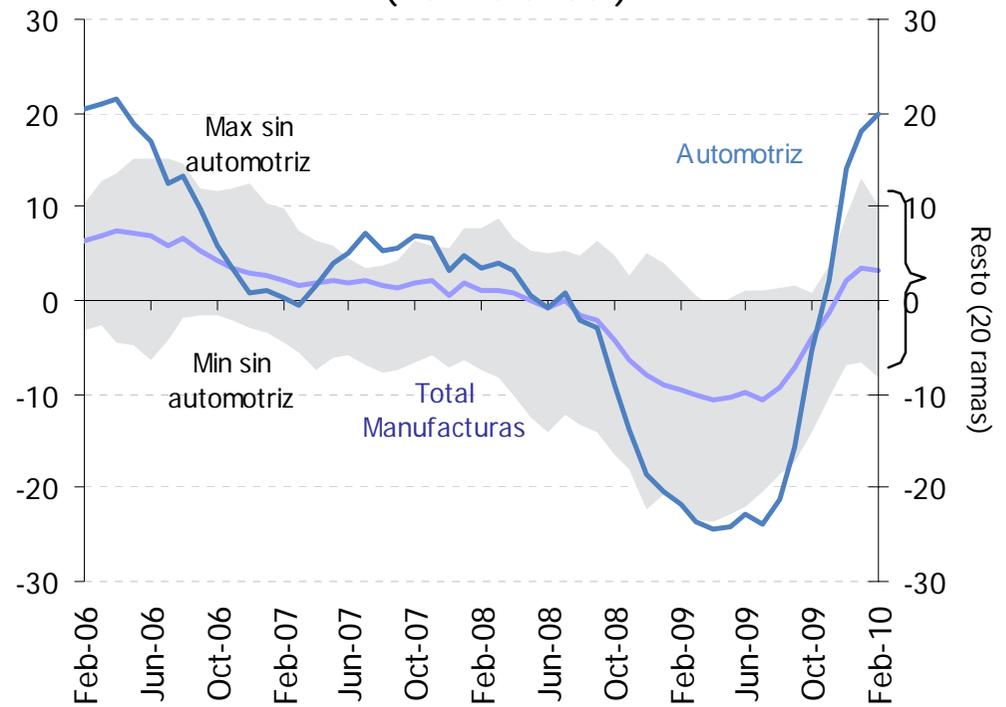
Por el contrario, las economías asiáticas se aprovechan de una mayor demanda interna, la demanda doméstica de los países de Latam se está recuperando. En estas economías la recuperación parece más sostenible

Las mejores perspectivas económicas de EEUU se reflejan en un aumento de la producción manufacturera y de las exportaciones mexicanas

Producción Manufacturera
(Var % a/a)



**Producción Manufacturera:
Ramas automotriz y resto¹**
(Var % anual)



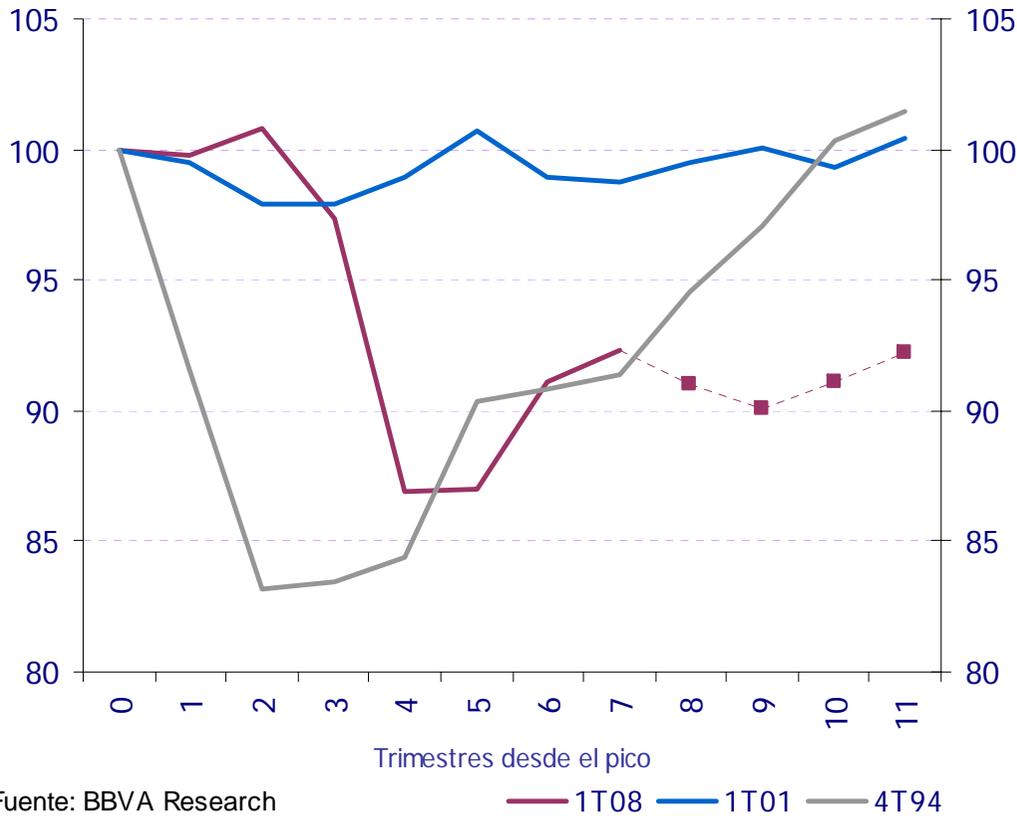
Fuente: BBVA Research

¹ Con base en variaciones de los índices suavizados (PAM(7)).

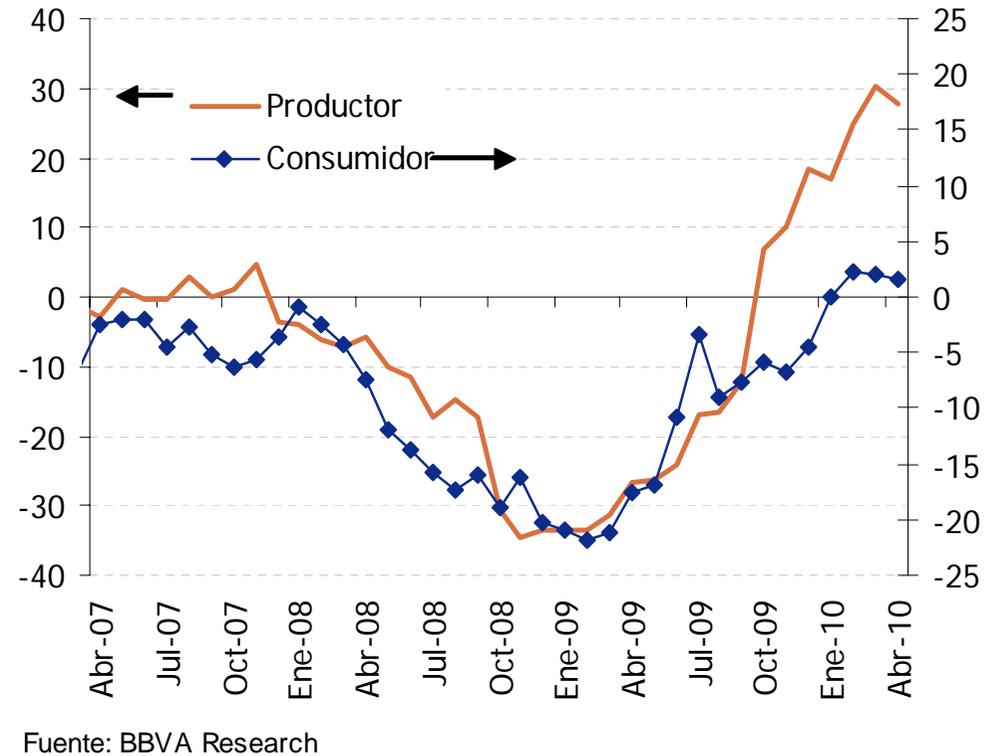
Fuente: BBVA Research con base en datos de INEGI

Sin embargo, el comportamiento de la demanda doméstica es menos dinámico

México: Demanda Doméstica Privada
Comparación Cíclica



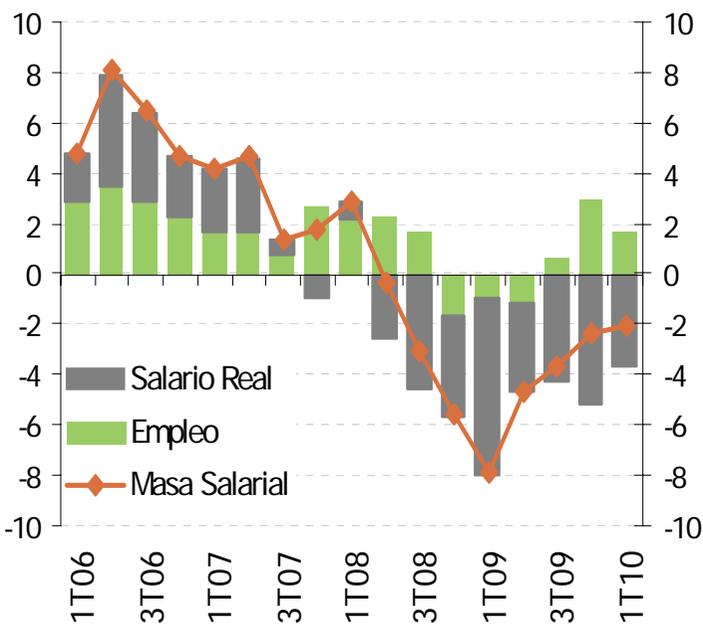
Confianzas: Consumidor y Productor
(Var % a/a, 2007=100)



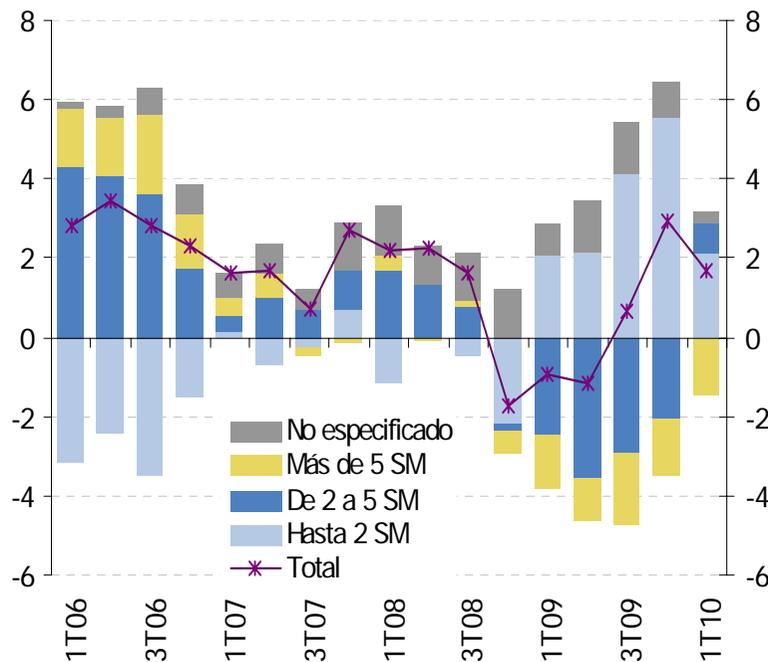
La subida de la inflación en 2010 frena el aumento de la renta disponible y por lo tanto el del gasto doméstico, especialmente de consumo

La recuperación del consumo está limitada por la evolución del principal componente de la renta de los hogares, la masa salarial

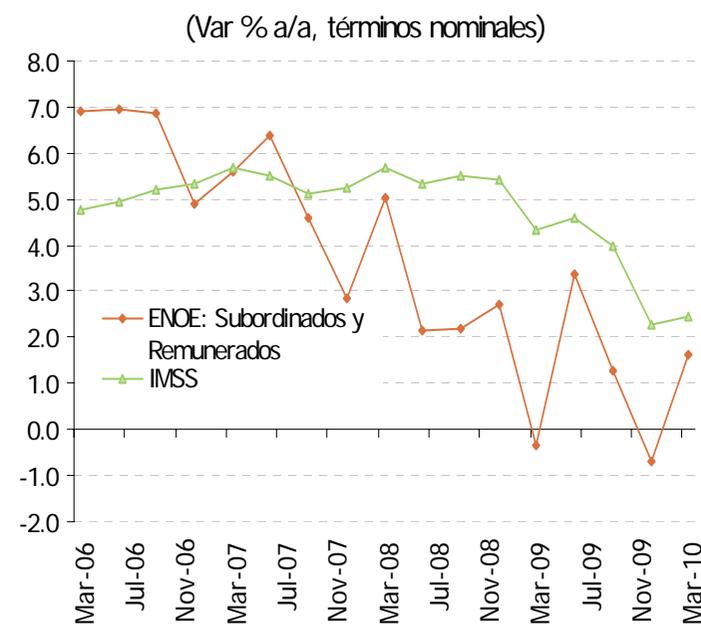
Masa Salarial
(Var % a/a y contribuciones)



Ocupados por Nivel de Ingresos
(Var % a/a y contribuciones)



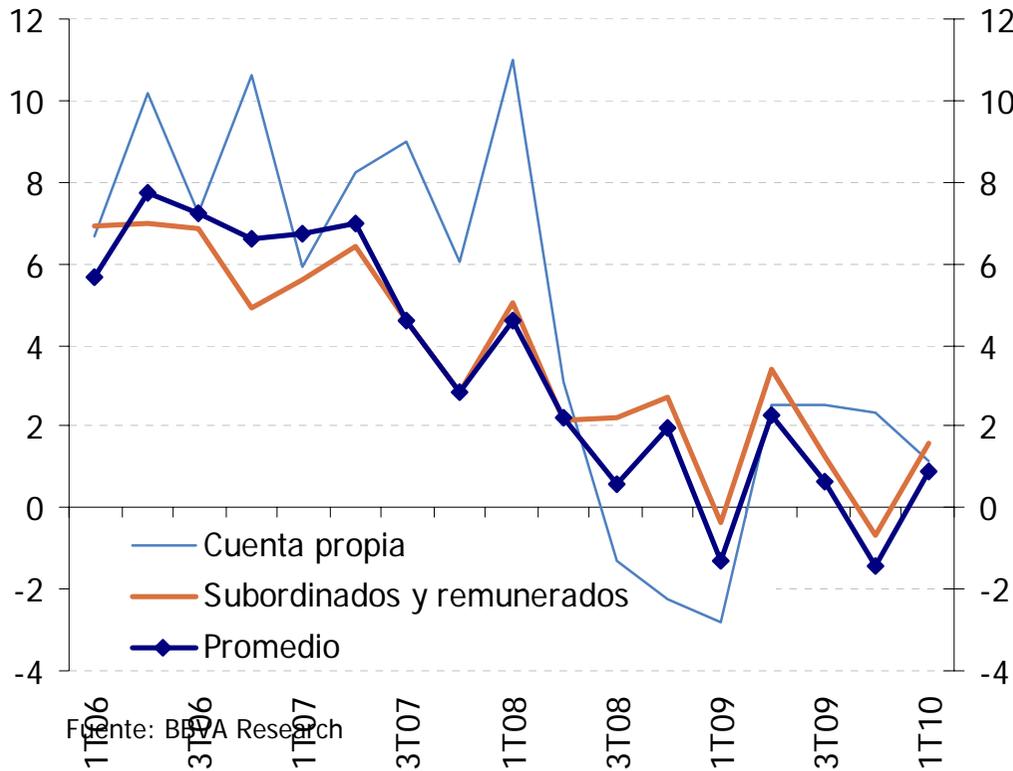
Salario Trabajadores subordinados y remunerados
(Var % a/a, términos nominales)



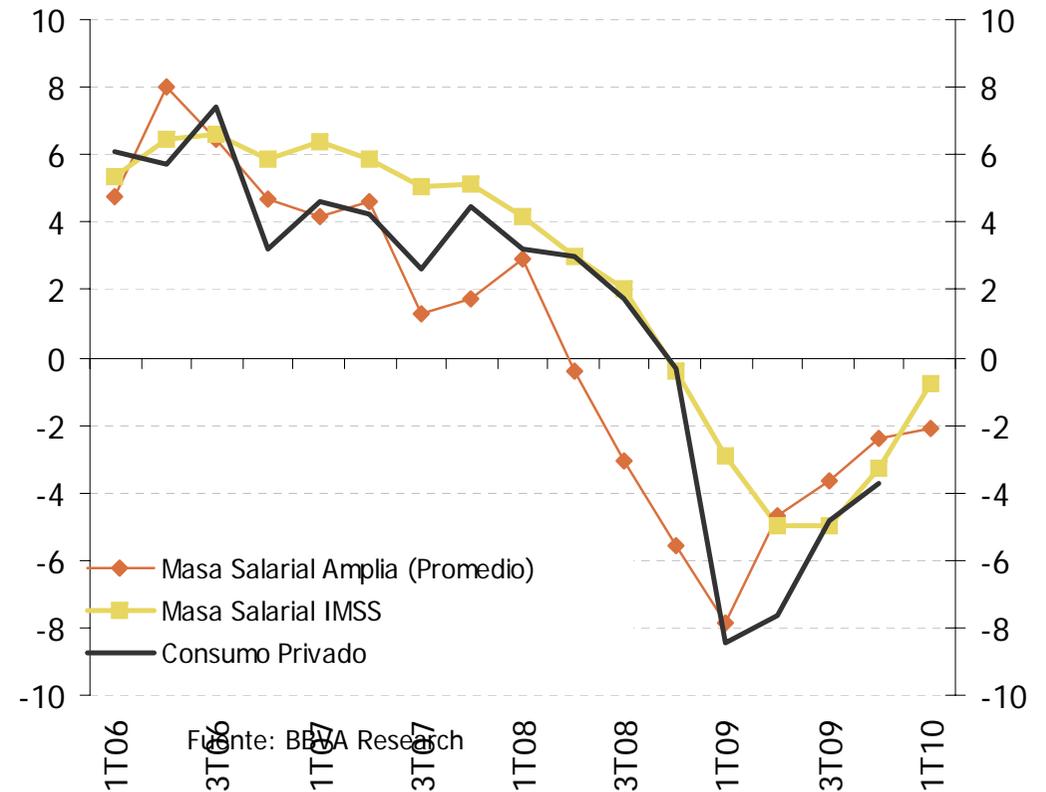
El crecimiento del empleo se acumula entre los grupos de personas con ingresos más bajos, trabajando generalmente en el sector informal de la economía

Unos ingresos laborales bajos y volátiles aumentan la incertidumbre sobre disponibilidad de renta para afrontar gasto en consumo duradero

Ingreso Trimestral Real
(Var % a/a)

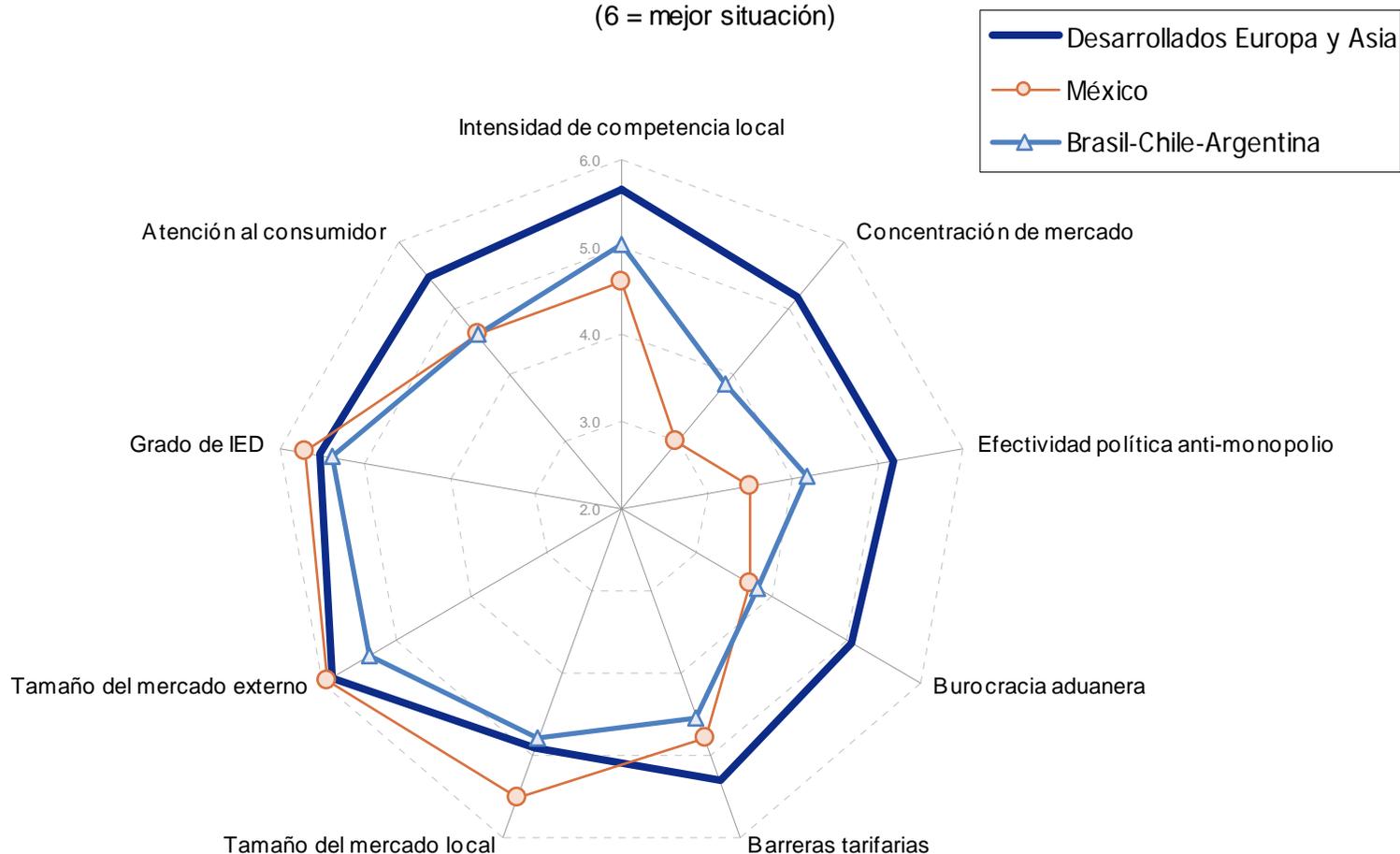


Masa Salarial Amplia y Consumo Privado
(Var % a/a)



En comparación a otras economías, México posee un gran tamaño de mercado con apertura a la IED; sin embargo, dicho mercado parece estar dominado por estructuras poco competitivas

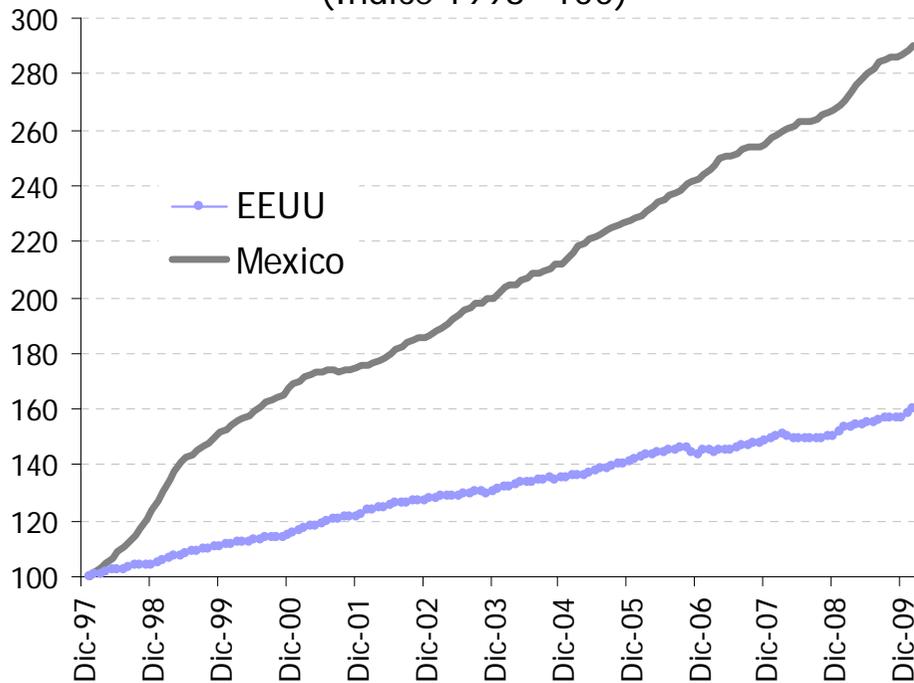
Ranking de México en materia de competencia económica (6 = mejor situación)



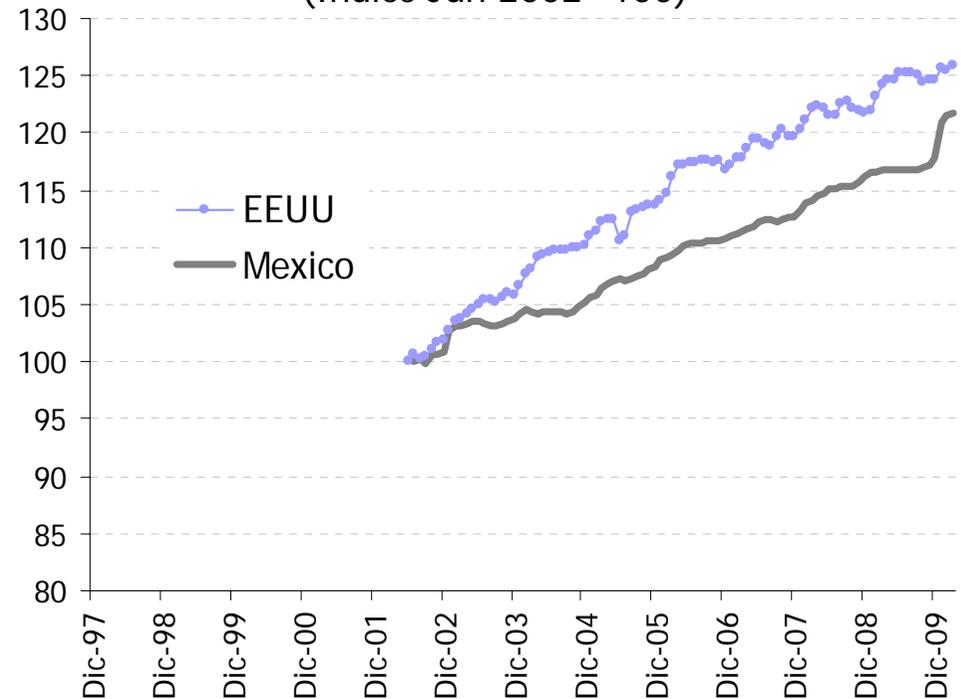
Fuente: WEF, 2009-2010

... que limitan el proceso de desinflación en México

Evolución relativa de Precios: Ejemplo de Medicamentos
(Indice 1998=100)

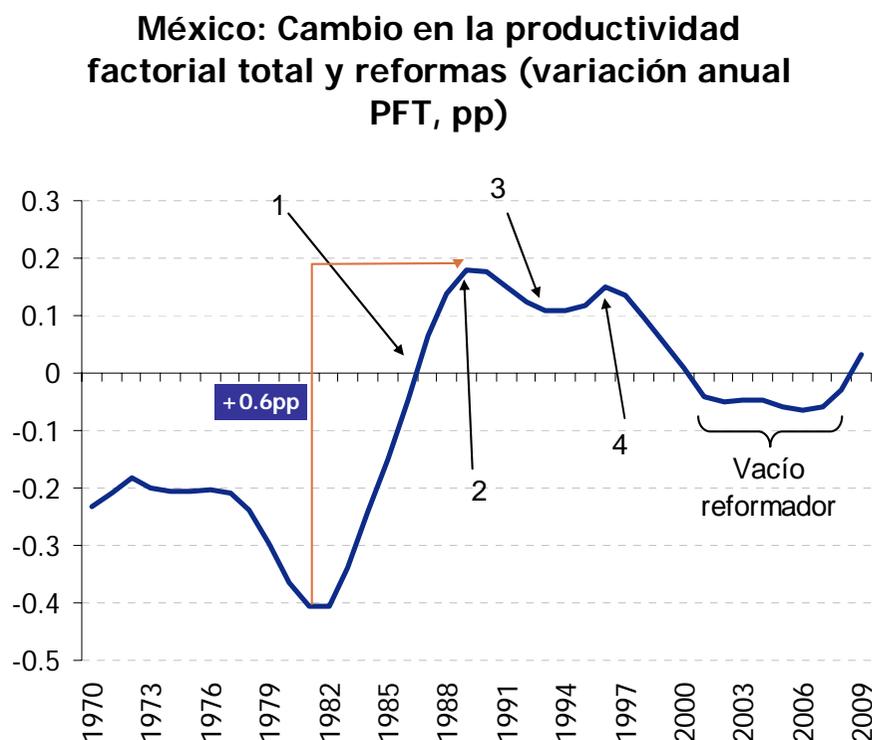
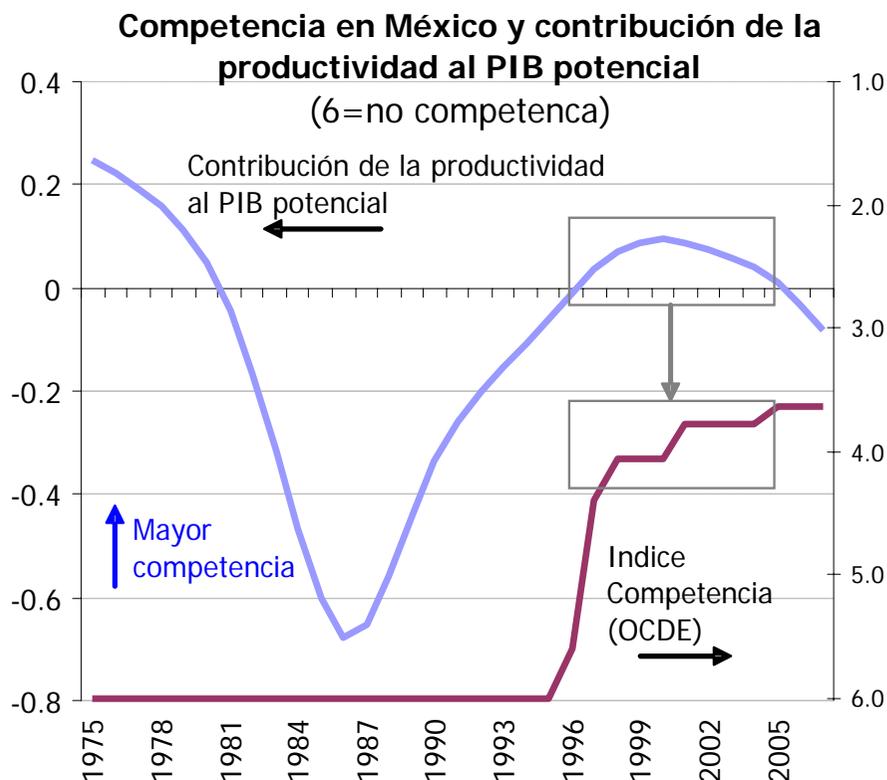


Evolución relativa de Precios: Ejemplo de TV por cable
(Indice Jun 2002=100)



Ejemplo de evolución relativa de precios en mercados con diverso grado de competencia

Profundizar el proceso reformador en México es necesario para facilitar la convergencia de precios a la meta de Banxico en el mediano plazo: La falta de reformas tiende a frenar el impulso al crecimiento potencial



Proceso reformador:

1. Desregulación sectorial (finales de 1980's), Reforma Fiscal (introducción del IVA, 1980), reducción unilateral de tarifas GATT, 1988)
2. Promoción a mercados a través de privatizaciones (telecomunicaciones 1990; banca 1991, 1995 y 1998; etc); apertura sectorial a la IED y desregulación (1991 y 1993); Ley Federal de Competencia (1993)
3. TLCAN y Régimen de tipo de cambio flexible (1994)
4. Sistema de Pensiones (1997)

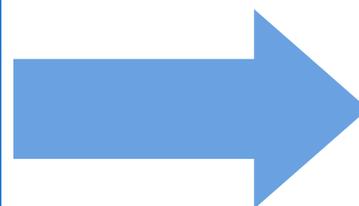
En inflación, el aumento por presiones de oferta (energéticas y fiscales) con impacto mitigado por el ciclo de baja demanda y la apreciación del tipo de cambio

Claves de inflación en 2009

- Elevada ampliación de la brecha de producción
- Estabilización del tipo de cambio después de 2008
- Congelamiento de precios públicos
- Muy favorable ciclo agrícola

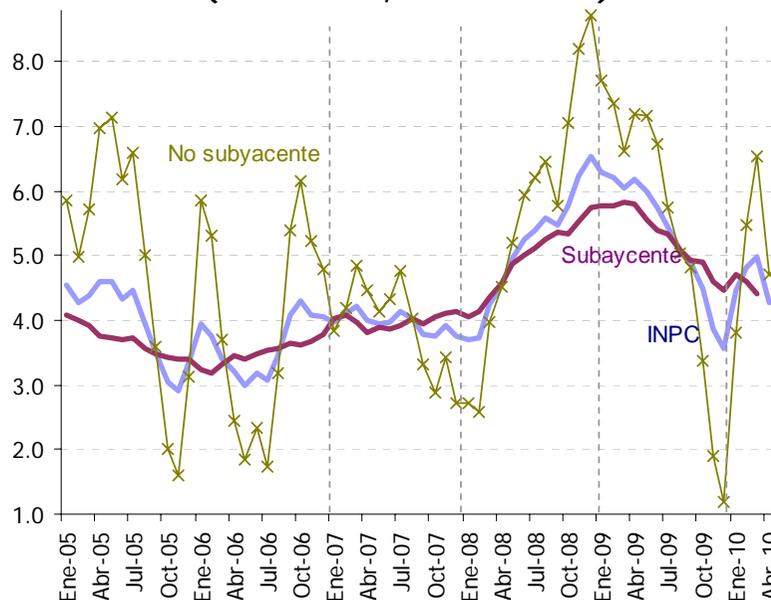
Claves de inflación en 2010

- Reducción de la brecha de producto
- Mayores costos fiscales y precios públicos
- Baja en la inflación importada
- Elevada volatilidad de cotizaciones agropecuarias



Inflación baja de 6.5% al cierre de 2008 a 3.6% en 2009

México: Inflación (var% anual, serie mensual)

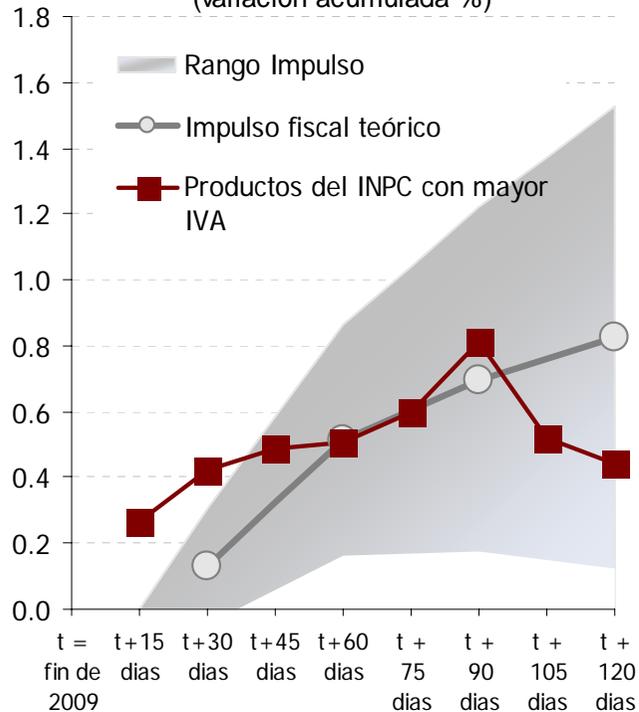


Presiones de alza en inflación contenidas que podrán acumularse hacia cierre de 2010

Las presiones de alza inflacionaria se matizaron con el dato de abril

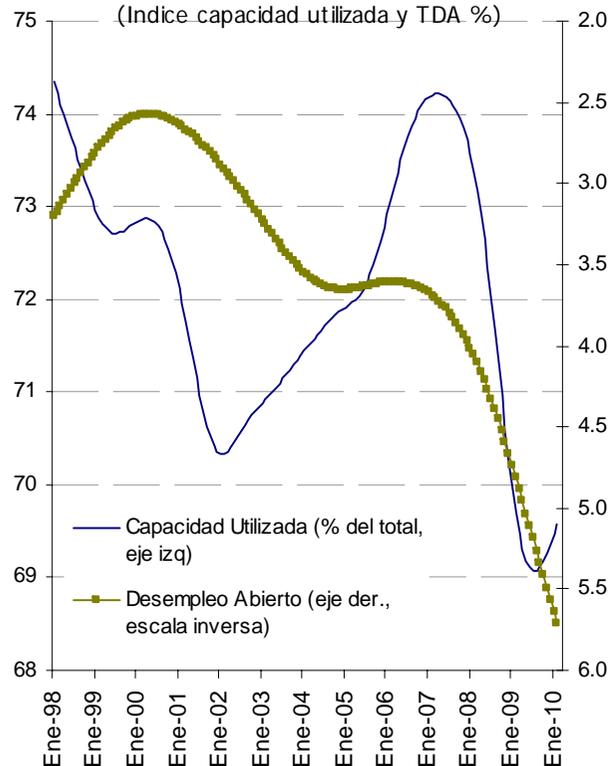
Costos fiscales...

Impulso inflacionario del IVA y dinámica de corto plazo del INPC: Observado vs Estimado en 2009
(variación acumulada %)

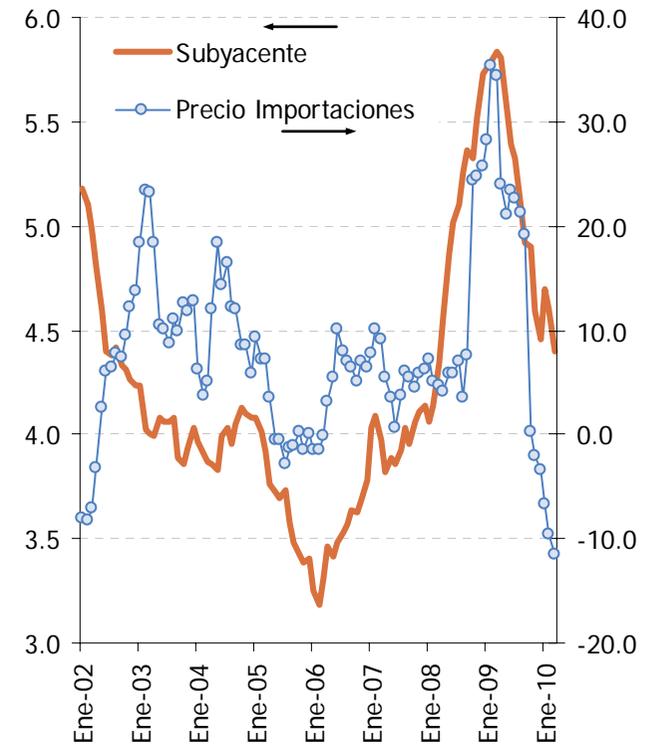


...mitigados por debilidad del ciclo y menor inflación importada

México: Utilización de Factores de Producción
(Índice capacidad utilizada y TDA %)



Inflación Subyacente y de Bienes Comerciales (% anual)



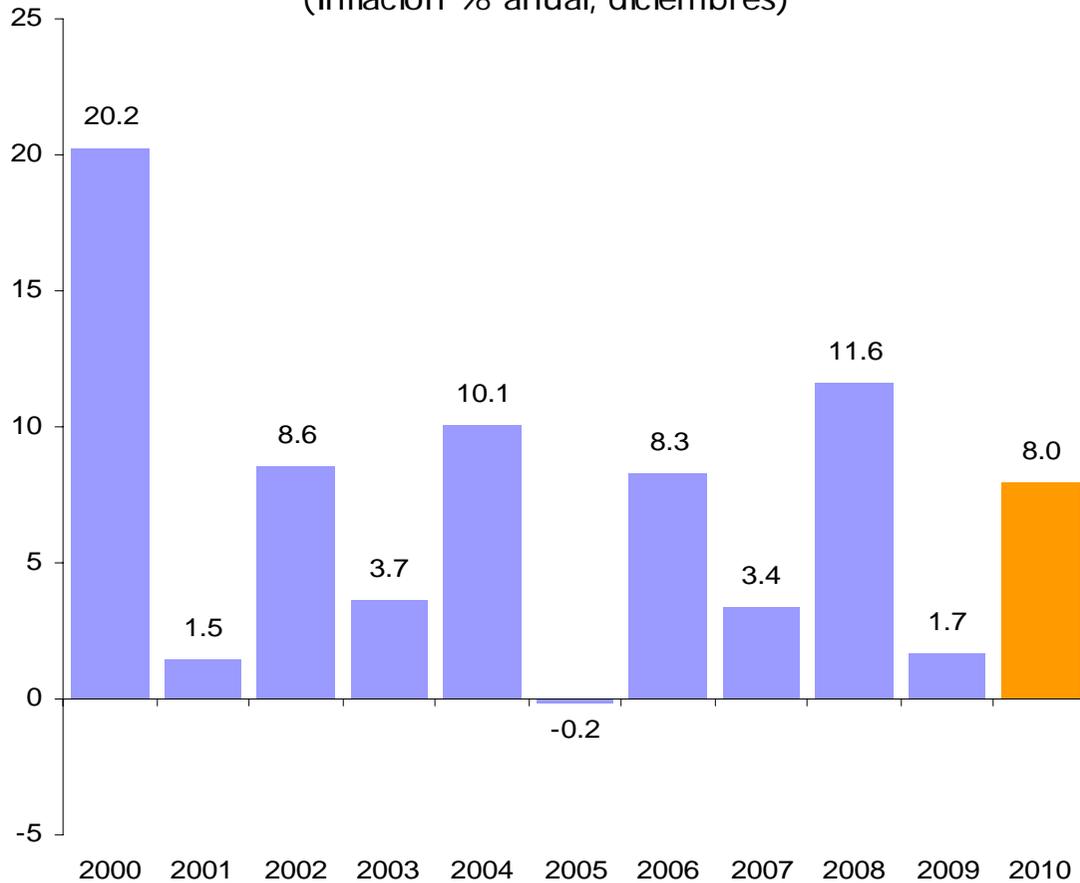
Nota: Serie de tendencias (Hodrick-Prescott con $\lambda=500$)

Nota: Índice de comerciables en pesos

- El impacto de mayores costos tributarios (IVA, IEPS e ISR) ha sido próxima al estimado (Banxico inflacionario de 0.5%, BBVA estimó entre 0.4 y 0.7 pp).
- Los efectos de mayores impuestos han sido mitigados por la fortaleza cambiaria y por una demanda doméstica aún débil.

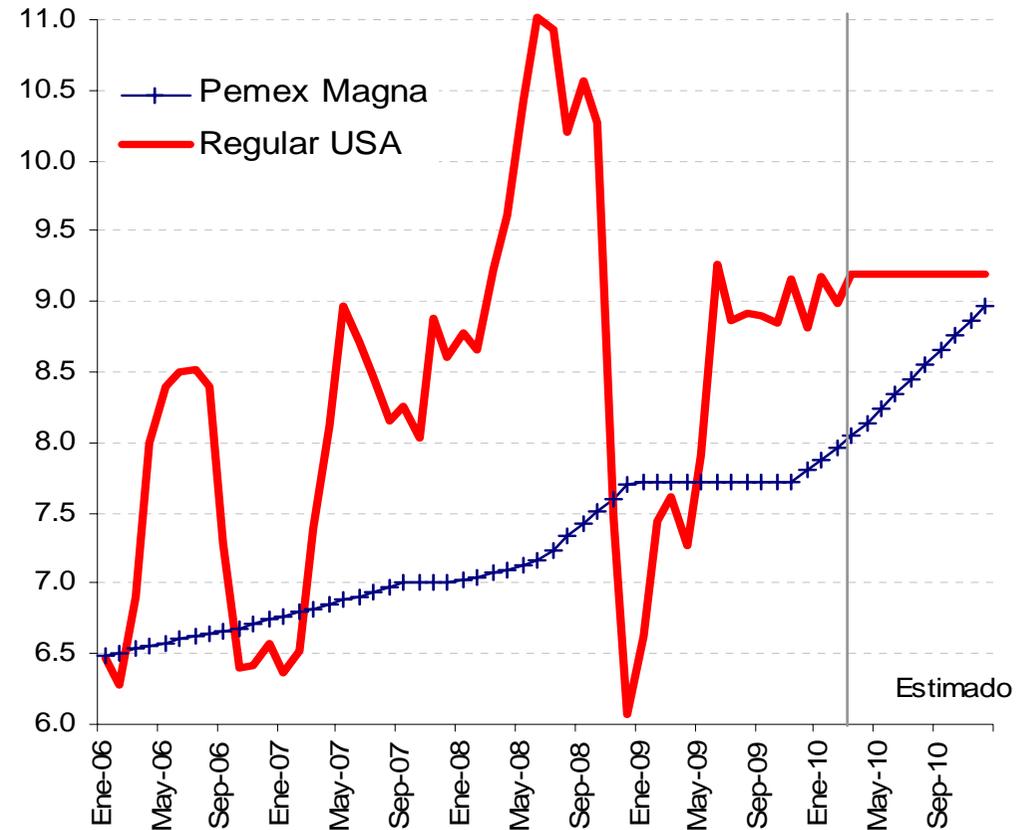
Las presiones de alza inflacionaria continúan vigentes aunque se matizaron con el dato de abril

Agropecuarios: "Año Bueno" y "Año Malo"
(Inflación % anual, diciembre)



- Corrección favorable de precios agropecuarios en abril, pero los riesgos de un mal año sigue presente

Subsidio implícito en Gasolina Regula (Precio Pemex vs. EEUU, pesos por litro)

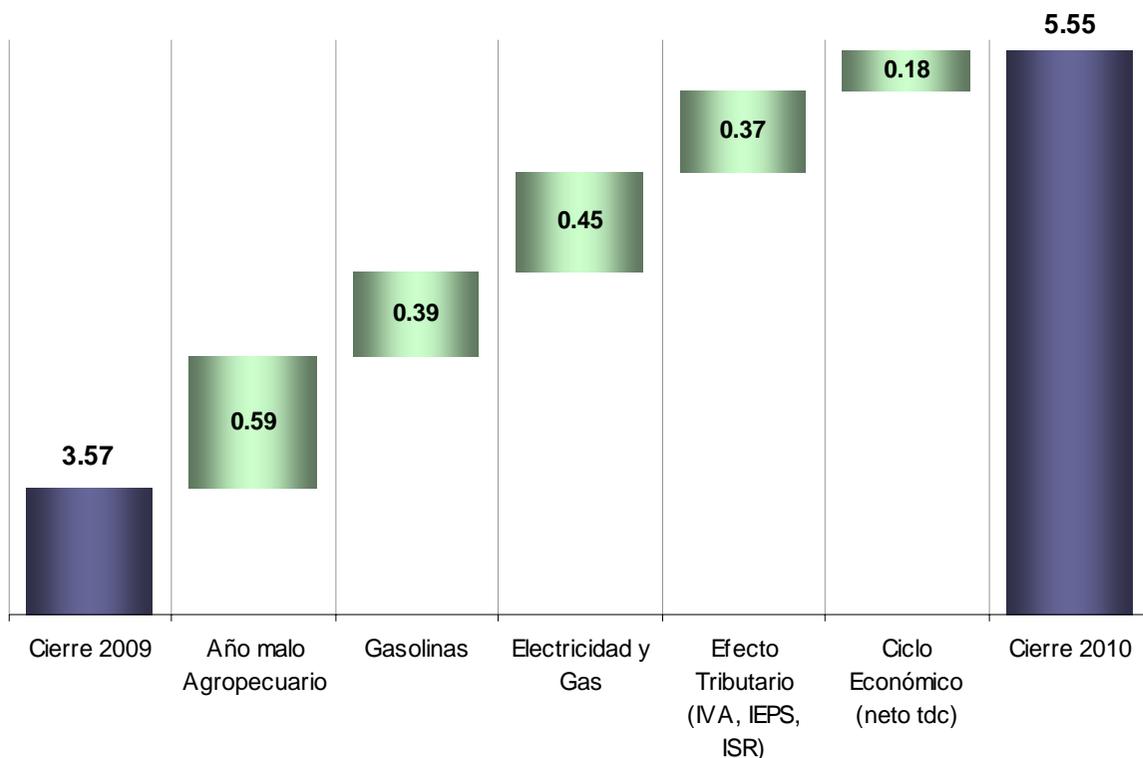


- La gasolina se mantiene un 11% más barata que sus referencias en EEUU₂₁

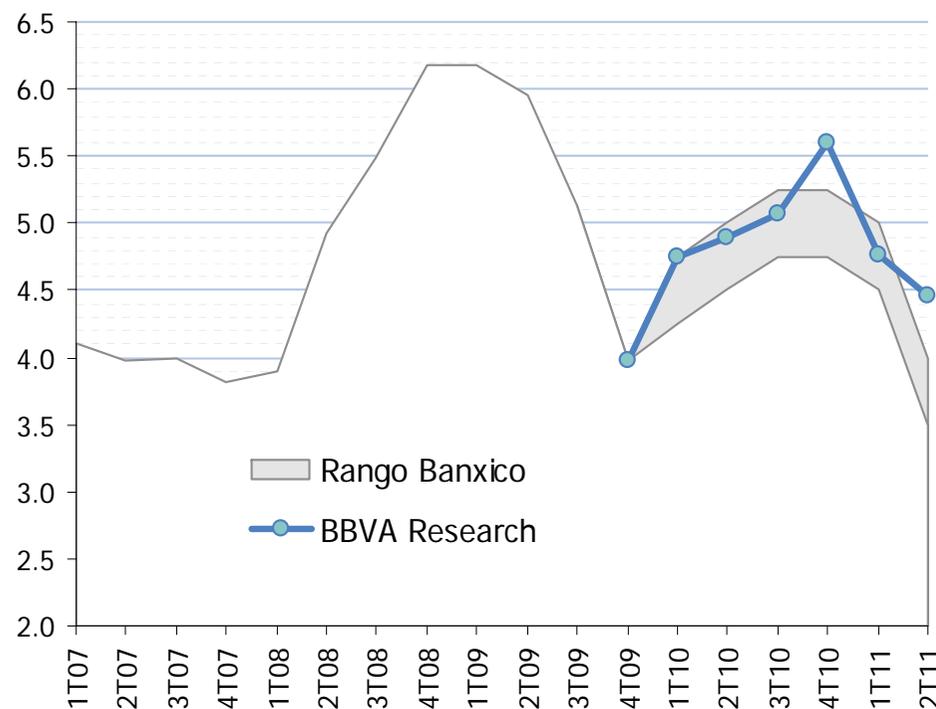
Precios públicos y cotizaciones agropecuarios serán los principales catalizadores de una mayor inflación

Pueden acumularse presiones al cierre de año al consolidarse la recuperación y por efecto base

Contribuciones al incremento inflacionario de 2009 a 2010 (pp y % anual, fdp)

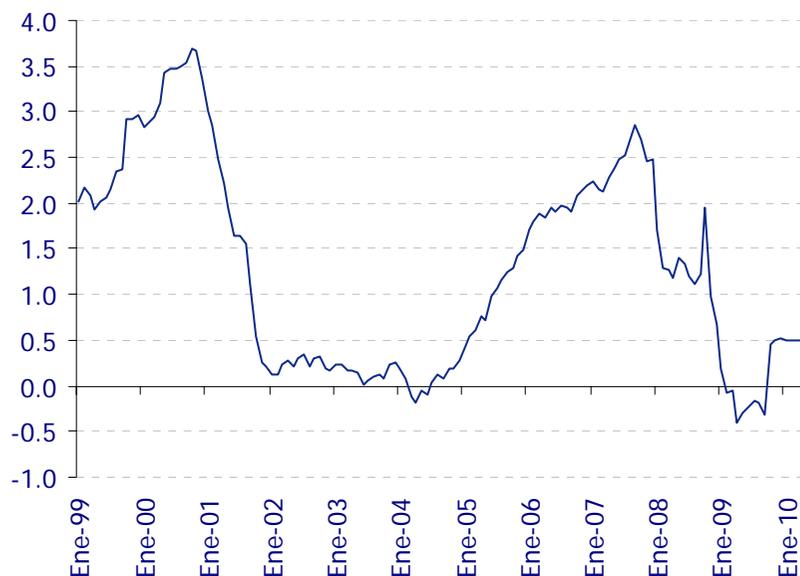


Estimados de Inflación 2010-2011 BBVA vs. Banxico (% anual, prom)



Las condiciones de elevada liquidez en los mercados han impulsado el apetito por los activos financieros de mayor riesgo

Tasa de interés reales, economías avanzadas* (%)



Fuente: BBVA Research
Promedio ponderado entre las tasa reales en EEUU, zona Euro y Japón

Spread EMBI+ Economías Emergentes e Índice de volatilidad VIX (2ene08=100)

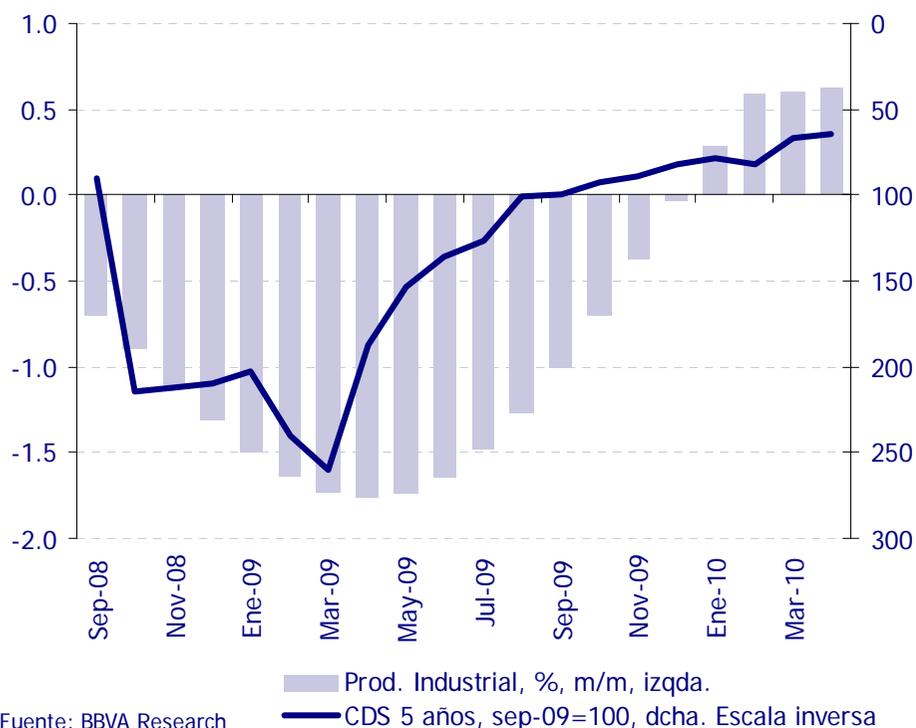


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

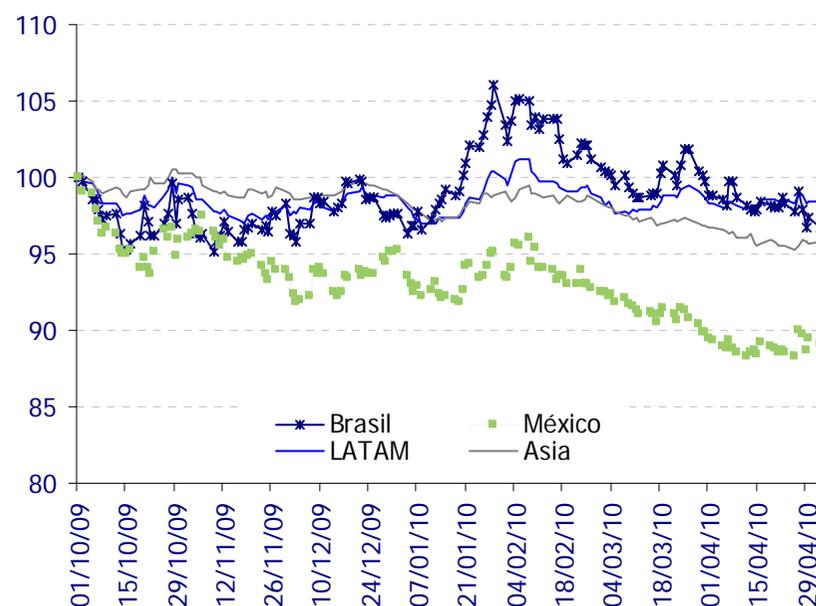
Factores tanto cíclicos como monetarios apuntan a que la liquidez –que soporta la búsqueda de rendimiento– se mantendrá elevada. En los últimos meses se ha fortalecido la visión de que las tasas de interés permanecerán en niveles excepcionalmente bajos por un periodo prolongado

Desde 4T09 y hasta recientemente, el impulso cíclico de EEUU y la resolución de algunas incertidumbres domésticas –calificación de la deuda pública– favorecieron una diferenciación positiva de las variables financieras domésticas...

México, ciclo económico y riesgo financiero



Tipo de cambio frente al dólar (1oct09=100)

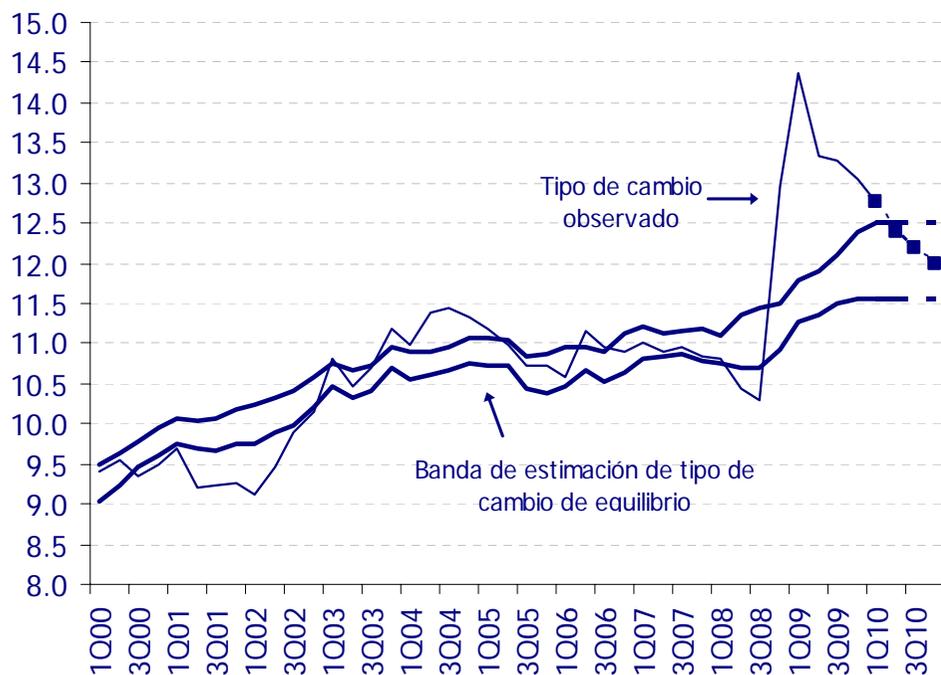


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg; nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwan, Singapur, Indonesia y Tailandia. *Promedios no ponderados

... que se ha mantenido hasta las primeras semanas de abril cuando se inició con la deuda griega un episodio de aversión al riesgo que alcanzó su máximo la primera semana de mayo

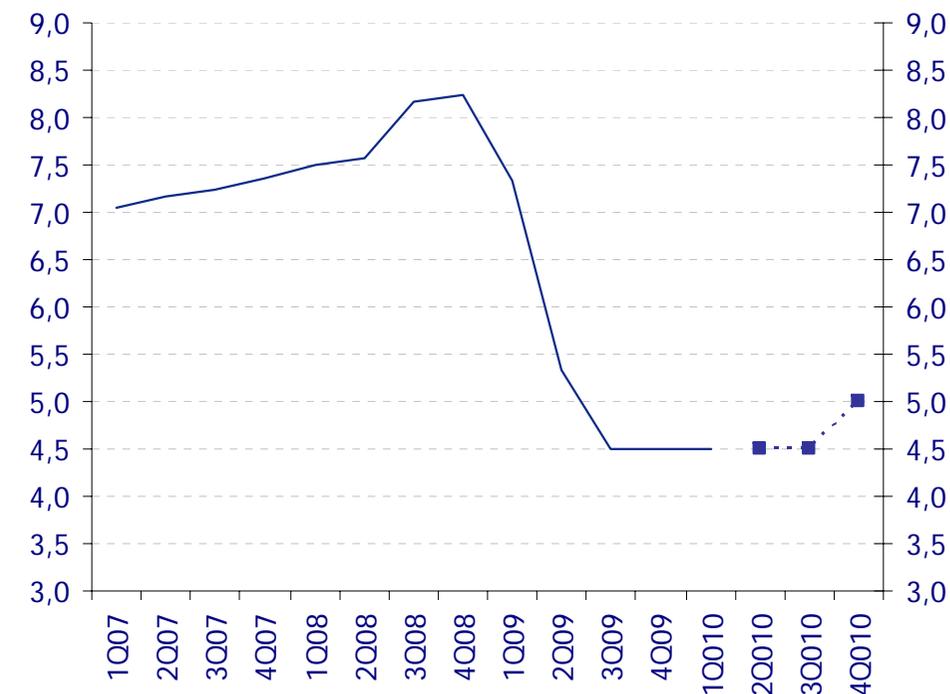
Dado que no se vislumbran factores específicos de diferenciación negativa para la economía mexicana, el tipo de cambio y las tasas recogerán los fundamentales económicos de crecimiento e inflación conforme la aversión global al riesgo se disipe

Tipo de cambio de equilibrio estimado y tipo de cambio observado (ppd)



Fuente: BBVA Reserach

México, Tasa de Fondeo Bancario (% prom. trimestral)



Fuente: BBVA Research

La economía global está dominada por dos fuerzas contrapuestas: el impulso cíclico positivo de las economías emergentes y EEUU y las elevadas primas de riesgo generadas desde Europa

La sostenibilidad de la recuperación no esta totalmente garantizada mas allá de 2010 a medida que las políticas monetarias y fiscales se retiren

Heterogeneidad en las condiciones cíclicas genera divergencias en las estrategias de salida de política monetaria: gradualismo en EEUU, dudas en el *timing* de la UEM, y variedad en emergentes.

La consolidación fiscal pone en evidencia las debilidades de la economía europea, pero los contagios no están completamente justificados: mayor vulnerabilidad en tasas de interés y primas de riesgo en países con altos niveles de deuda pública y desapalancamiento privado limitado.

La ausencia de una reestructuración profunda del sector financiero y la reforma regulatoria venidera podrían amenazar el ritmo de recuperación

1. La lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*)
2. El resultado más probable de la reforma regulatoria es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez, lo que podría afectar al crédito, que es especialmente importante en las primeras etapas de la recuperación económica.

En México, las mejores perspectivas de crecimiento descansan en el impulso cíclico externo. El aumento de la demanda procedente del primer socio económico de México repercute directamente en las exportaciones y abre la puerta a efectos positivos adicionales cuando la mejora del mercado laboral consolide el aumento de remesas y de la entrada de turistas.

La recuperación del consumo, limitada por un ingreso salarial bajo y volátil. El crecimiento del ingreso disponible de los hogares, determinante del consumo doméstico, se ve frenado por el repunte de la inflación y por el relativamente bajo y volátil ingreso salarial dada la importancia de actividades con productividad baja y carácter muy cíclico. El sector informal mitiga los ajustes de empleo a cambio de una rápida respuesta del ingreso laboral al ciclo.

La propuesta de nueva regulación de la competencia, reforma estructural clave. La economía mexicana compara desfavorablemente con otras en su grado de competencia, sobre todo en concentración de mercados y efectividad de la política contra prácticas monopolísticas. Una reforma profunda de esta política tendría efectos transversales en la eficiencia económica, la formación de precios y por lo tanto en la renta disponible de los hogares.

Las variables financieras, al ritmo de los factores globales. El impulso cíclico de la economía y la resolución de algunas incertidumbres domésticas –Presupuesto 2010, calificación de la deuda– eliminaron la diferenciación negativa sufrida por las variables financieras domésticas. Por lo tanto, serán factores globales –aversión al riesgo– los que determinarán su evolución en 2010.

BBVA Research Situación México

México, mejores
perspectivas por el impulso
cíclico externo

Segundo trimestre de 2010

19 de Mayo de 2010