

Situación México

México, expuesto a lo mejor del entorno externo

Tercer Trimestre de 2010

4 de Agosto de 2010

Principales mensajes

Situación Global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

- El efecto del ajuste fiscal sobre el crecimiento en Europa será menor de lo que se supone en el debate público. El impacto positivo sobre la credibilidad compensará en gran medida el efecto negativo derivado de una menor demanda del sector público. Por el contrario, en otras regiones desarrolladas los riesgos a medio plazo de posiciones fiscales insostenibles están infravalorados.
- El principal riesgo para el panorama mundial aún proviene de los mercados financieros. Los tests de estrés han tenido impactos positivos (aunque asimétricos) en Europa. Si bien disminuyen los riesgos, el impacto derivado de un potencial nuevo incremento de las tensiones financieras sería considerable.
- La economía global está encaminándose hacia una desaceleración suave y diferenciada. En China y el resto de Asia, un crecimiento más moderado debería reducir el riesgo de sobrecalentamiento. Sin embargo, en EEUU la demanda privada permanecerá débil sin el impulso de las políticas económicas, mientras que en Europa la confianza se verá negativamente afectada por las consecuencias de la crisis financiera.
- Existe una divergencia creciente en las estrategias de política monetaria. La elevada incertidumbre llevará a la Reserva Federal (Fed) y al BCE a posponer la retirada de las políticas expansivas. En cambio, en la mayor parte de Asia y América del Sur las autoridades han vuelto a endurecer el tono de sus políticas.

Principales mensajes

- México**
- Expuesto a lo mejor del entorno externo
- México, expuesto a lo mejor del entorno externo. México crecerá cerca del 4.5% en 2010, una ligera revisión a la baja respecto a las perspectivas previas tras la caída del PIB en 1T10, pero apoyada en el impulso cíclico de la demanda procedente de EEUU. Más adelante, en una recuperación de la demanda interna.
 - A la espera de una recuperación más sólida del consumo de los hogares, que mejora con el empleo pero se ve frenado por el ingreso real. Revisamos ligeramente al alza la previsión de crecimiento del consumo desde la presentada hace tres meses dado el descenso de las perspectivas de inflación, desde una perspectiva de mediano plazo éste se mantiene frenado por una remuneración del trabajo que cae en términos reales y por un peso de las actividades informales que dificulta la consolidación de unas expectativas de renta permanente
 - Las Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico, aunque las vulnerabilidades de mediano plazo permanecen. A diferencia de periodos anteriores, en 2009, pese al derrumbe de los ingresos públicos, el gasto presupuestal continuó creciendo, suavizando los efectos de la crisis. Lo anterior representa la primera postura contracíclica fiscal en la historia de México. En 2010 inició un proceso de consolidación fiscal también congruente con el ciclo económico.

Principales mensajes

- México**
- Expuesto a lo mejor del entorno externo
- Inflación, cayó en la primera mitad de 2010 y subirá en la segunda; pero sin presiones para que Banxico toque tasas hasta el segundo trimestre de 2011. La inflación sorprendió positivamente en el 2T10 por una combinación de factores volátiles, apreciación cambiaria y la debilidad de la demanda doméstica. Las perspectivas para el 2S10 son de paulatinas subidas debido a un efecto base, precios administrados al alza, y factores cíclicos.
 - La lejanía de Europa y la certidumbre y compromiso con la consolidación fiscal de México están siendo un **factor de apoyo para las variables financieras domésticas**, que ahora evolucionan con una diferenciación positiva. El peso tiene margen de apreciación adicional

Contenido

Situación Global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Sección I

Entorno global

Sección II

México, expuesto a lo mejor del entorno externo

Sección III

A la espera de la recuperación del gasto de los hogares

Sección IV

Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico

Sección V

Perspectivas

Sección I

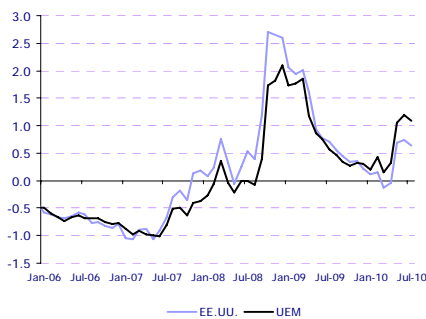
Entorno Global: tensiones financieras

Tensiones financieras concentradas en Europa: moderación del riesgo

- Las condiciones financieras en Europa se han moderado en las últimas semanas ante la mejoría del riesgo soberano y la corrección de los spread financieros.
- No se observa contagio fuera de Europa y, además es estrés se ha concentrado en segmentos concretos

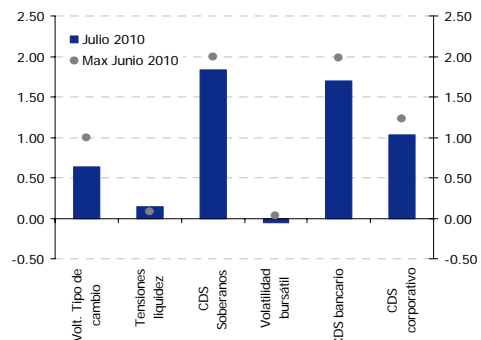
Índice de Tensiones Financieras

Fuente: BBVA Research



Índice de tensiones financieras: variación por componentes

Fuente: BBVA Research



El principal riesgo para las perspectivas globales todavía procede de los mercados financieros: aunque tiene menos probabilidad, el impacto en un escenario de riesgo será muy elevado

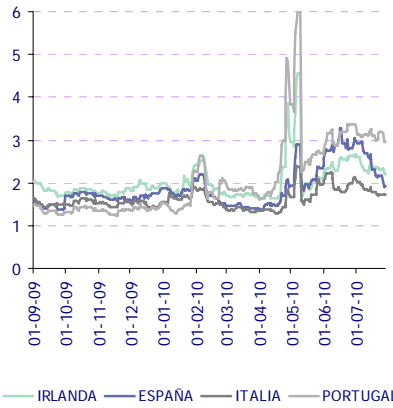
Sección I
Entorno Global: tensiones financieras

El fuerte incremento de las tensiones financieras en Europa en el segundo trimestre está empezando a disminuir

- Las tensiones financieras se han relajado algo en la Eurozona y especialmente en España, ya que los mercados de capitales se están volviendo a abrir parcialmente para los países periféricos de Europa y las empresas financieras europeas y los resultados de las pruebas de estrés han sido bien recibidos por los mercados.

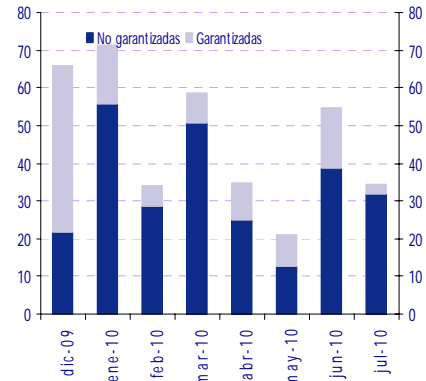
Tipo de interés soberano a 2 años

Fuente: Bloomberg



Emisión de deuda de bancos UEM (mm €)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Sección I
Entorno Global: tensiones financieras

Las pruebas de estrés contribuyen a reducir las tensiones financieras

- Clara diferenciación entre países
- En particular, pueden suponer un potente impulso para disipar la incertidumbre sobre el sistema financiero español, ya que la implementación de las pruebas ha sido rigurosa y sus resultados muy informativos y creíbles.

Factores clave	Europa	España
Escenario macroeconómico riguroso.	✓	✓ ✓
Adecuado traslado del escenario a los márgenes	✗	✓
Transparencia	✗	✓
Diferenciación entre entidades	✗	✓
Volumen de pérdidas	✗	✓
Capacidad de recapitalización	✓	✓

Sección I
Entorno Global: tensiones financieras

Riesgos de desaceleración fuera de Europa

	A	B	C	
	EE.UU.	China/Asia	México	Sudamérica
Contagio de Europa (financiero/real)?	✓	✗	✗	✗
Riesgos provenientes del manejo de políticas?	✓ ✓	✓	✗	✗
Riesgos por desequilibrios internos?	✓ ✓	✗	✗	✗
¿Riesgo de desaceleración?	✓ ✓	✓	✓	✗

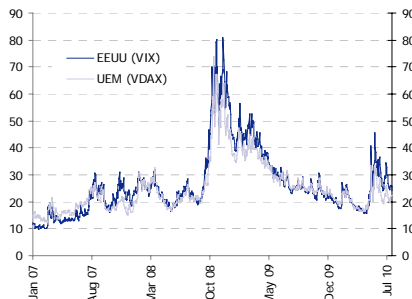
Sección I
Entorno Global: EEUU

A
EEUU, riesgo de contagio de las tensiones Europeas y por políticas macro y desequilibrios internos

- Contagio desigual de la crisis Europea: por un lado, traslado a los activos más arriesgados (renta variable), pero huida hacia la seguridad en renta fija.
- **El principal riesgo de desaceleración en EEUU es interno:** (i) no se aborda con decisión la necesidad de consolidación fiscal; (ii) desapalancamiento de los hogares sin concluir; (iii) mercado laboral débil; (iv) mercado inmobiliario dependiente de apoyos.

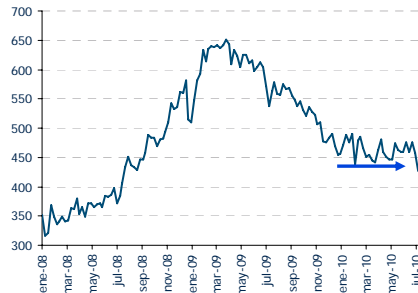
Volatilidad implícita bursátil

Fuente: Bloomberg



EE.UU.: Solicitudes de prestaciones por desempleo

Fuente: BLS y BBVA Research



EEUU: Riesgo de una retirada rápida de los estímulos propiciada por los mercados, sin que la demanda del sector privado parezca tener aún fuerza autónoma

Sección I
Entorno Global: Asia

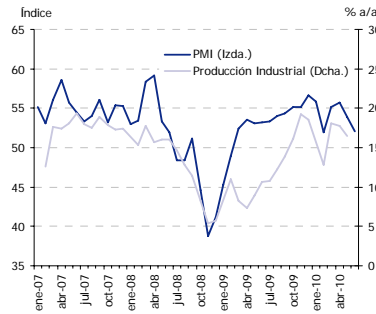


China: contagio limitado de Europa y menores riesgos de sobrecalentamiento

- El contagio desde Europa ha sido limitado, tanto en el canal financiero como en el real.
- La economía sigue siendo vulnerable al recalentamiento, pero esos riesgos se han moderado en el contexto de una benigna desaceleración hacia tasas de crecimiento más sostenibles
- Si se necesitara hay margen para estímulos adicionales

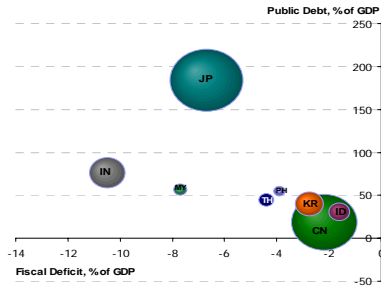
China: PMI y Producción Industrial

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Asia: Deuda y déficit público

Fuente: BBVA Research



China: desaceleración en marcha hacia crecimiento más sostenible reduce los riesgos de sobrecalentamiento y, por tanto, de ajuste brusco de políticas macro

Sección I
Entorno Global

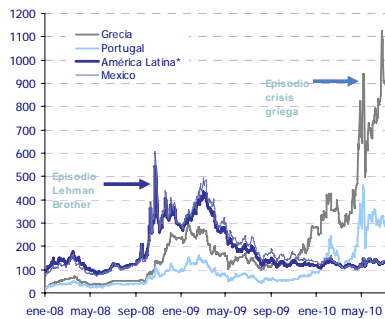


Contagio muy limitado de Europa. Políticas prudentes rinden frutos.

- Solvencia intacta en América Latina: Los factores de riesgo tradicionales (política fiscal, sector exterior) se encuentran bajo control, dotando de un margen de maniobra a la región, gracias a las políticas prudentes adoptadas en el pasado.
- Con todo, la región no estaría completamente asilada de una desaceleración brusca en China (Sudamérica) o EEUU (especialmente para México).

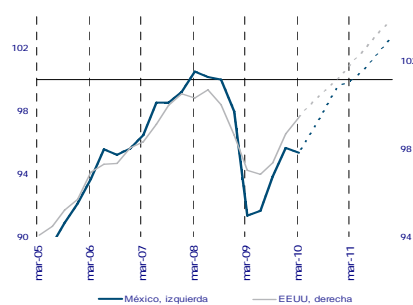
CDS soberano

Fuente: BBVA Research



México y EEUU: PIB (Índice 2008=100)

Fuente: BBVA Research



Bajo riesgo de caída en Sudamérica gracias a las mejoras en las políticas económicas. Riesgo en México ligado a EEUU más que a Europa

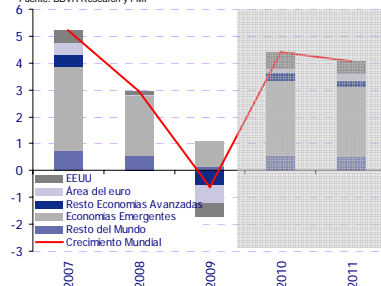
Sección I Entorno Global: economías heterogéneas

La economía global se dirige hacia una desaceleración suave y diferenciada

- Las tensiones financieras afectarán temporalmente a la confianza en Europa, sobre todo a finales de 2010, con efectos de arrastre hacia 2011. Posteriormente se volverá hacia el crecimiento potencial
- Sin contagio fuera de Europa, pero otras regiones desacelerarán su crecimiento respecto a 2010.
 - En EEUU, la demanda privada permanecerá débil sin el apoyo fiscal y monetario.
 - En China y el resto de Asia, las medidas de política más restrictiva conducirán hacia una moderación del crecimiento, reduciendo el riesgo de sobrecalentamiento y de burbujas en algunos mercados como el inmobiliario.
 - Latinoamérica también moderará su crecimiento, que seguirá siendo robusto.
- En este contexto, las divergencias continuarán ampliándose entre economías avanzadas y emergentes, y entre los distintos países de cada región. Las economías emergentes seguirán aportando la mayor parte del crecimiento mundial.

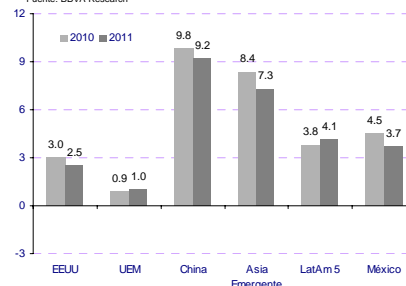
Contribuciones al crecimiento mundial

Fuente: BBVA Research y FMI



Previsiones de crecimiento

Fuente: BBVA Research



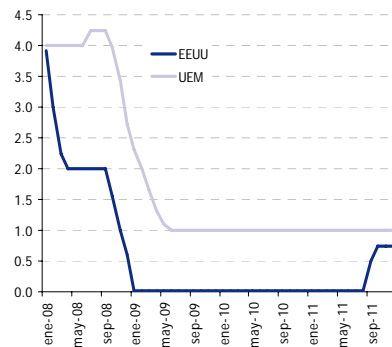
Sección I Entorno Global: economías heterogéneas

Se posponen las subidas de tipos en las economías avanzadas, pero en las emergentes el ciclo ya ha comenzado

- Las tensiones financieras de Europa y la incertidumbre con respecto al ritmo de recuperación de EEUU obligarán a los bancos centrales de ambas regiones a retrasar sus primeros aumentos de tipos de interés, así como a mantener tipos de referencia muy bajos durante un período prolongado.
- La recuperación más rápida de EEUU llevará a una salida de la política monetaria antes que en la zona del euro. Ambos factores pesarán sobre el euro.

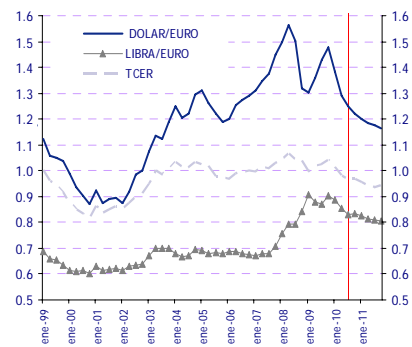
EEUU y UEM: tipos de interés oficiales

Fuente: BBVA Research



Tipo de cambio del euro

Fuente: BBVA Research



Contenido

Situación Global

Sección I
Entorno global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Sección II
México, expuesto a lo mejor del entorno externo

Sección III
A la espera de la recuperación del gasto de los hogares

Sección IV
Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico

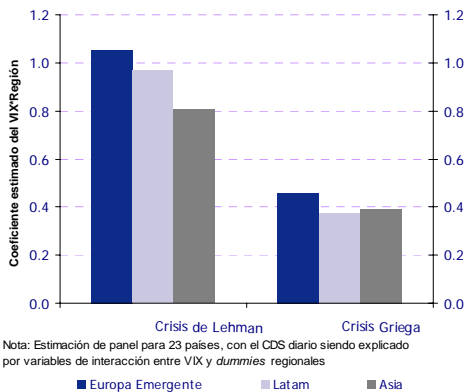
Sección V
Perspectivas

Sección II México, expuesto a lo mejor del entorno externo

El balance global de riesgos descontado por los mercados financieros otorga hoy un menor peso relativo a las dudas sobre la fortaleza de la recuperación en EEUU frente a la incertidumbre económica y fiscal en Europa.

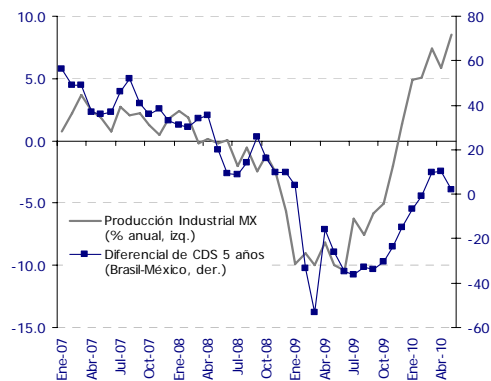
Contagio en emergentes: impacto de las condiciones globales sobre CDS

Fuente: BBVA Research



Relación entre ciclo económico en México y el riesgo relativo medido por los CDS 5 años – Brasil-México

Fuente: BBVA Research

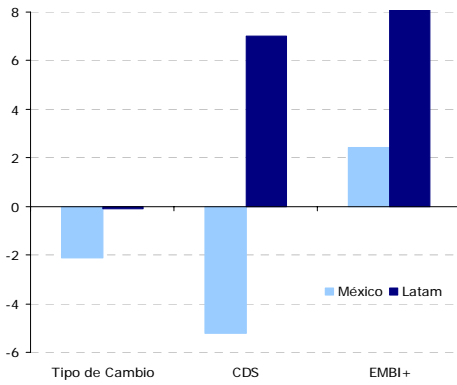


Sección II México, expuesto a lo mejor del entorno externo

En México ha habido una diferenciación negativa frente a otros mercados emergentes cuando hay dudas sobre el ciclo de EEUU, y diferenciación positiva cuando se mitiga esta preocupación

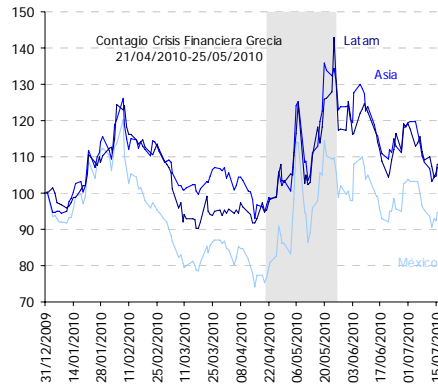
CDS y tipo de cambio % desde el 31/12/2009

Fuente: BBVA Research



CDS, 31/12/2009=100

Fuente: BBVA Research

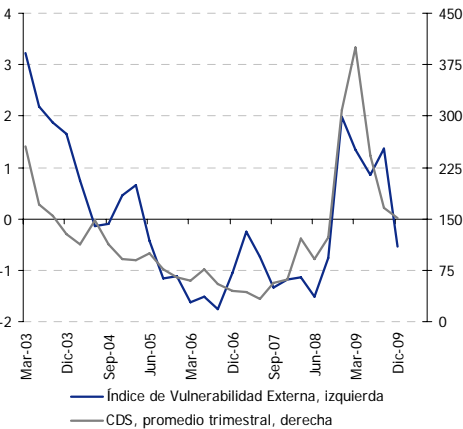


Sección II México, expuesto a lo mejor del entorno externo

Se perfila un contexto económico y financiero en el que México no se enfrentará a una prima de riesgo adicional frente a la del promedio de emergentes

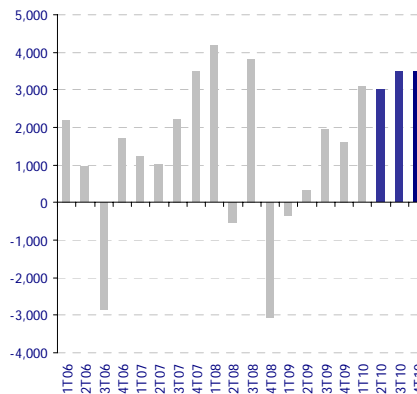
Índice de Vulnerabilidad Externa (IVE) and CDS México

Fuente: BBVA Research



Flujos de capital al mercado de bonos mexicano (mdd)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

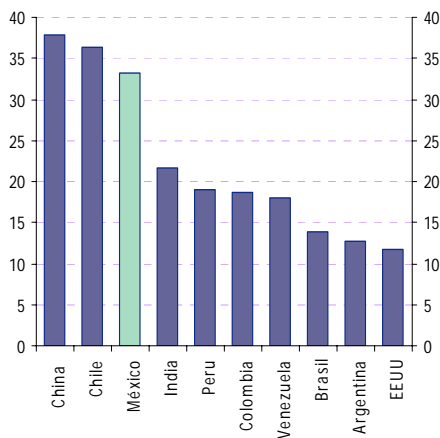


Sección II México, expuesto a lo mejor del entorno externo

México, cerca de EEUU, lejos de Europa y con una elevada certidumbre fiscal

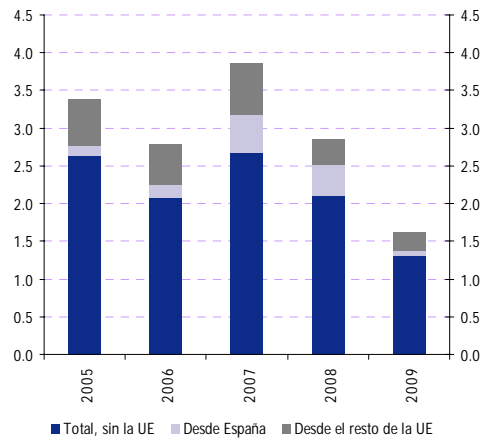
Exportaciones de bienes y servicios, % del PIB

Fuente: BBVA Research



Inversión extranjera directa en México, % PIB

Fuente: BBVA Research

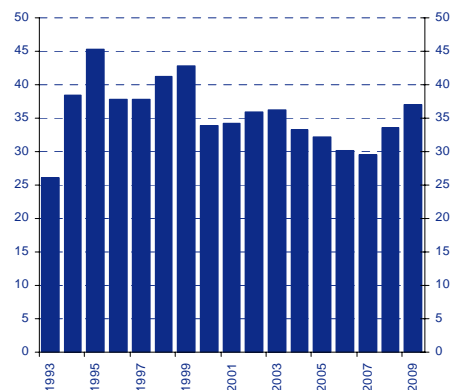


Sección II México, expuesto a lo mejor del entorno externo

México, cerca de EEUU, lejos de Europa y con una elevada certidumbre fiscal

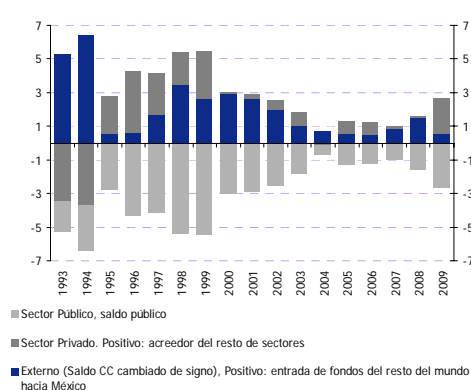
Deuda Pública (SHRFSP, % PIB)

Fuente: BBVA Research



Flujo de fondos entre sectores, % PIB

Fuente: BBVA Research



A diferencia de lo ocurrido en la crisis de 1994-1995, la necesidad de financiamiento del sector privado no es un factor de riesgo

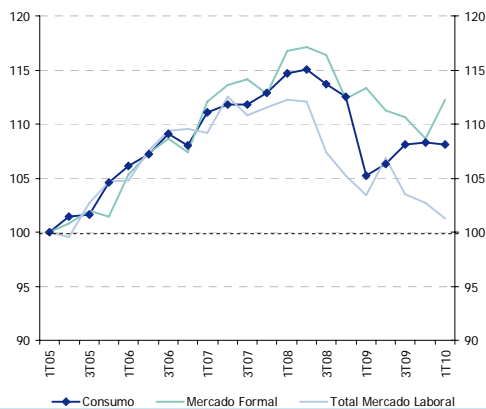
Contenido

Situación Global	Sección I	Entorno global
	Sección II	México, expuesto a lo mejor del entorno externo
Revaluando los riesgos para la economía mundial	Sección III	A la espera de la recuperación del gasto de los hogares
	Sección IV	Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico
	Sección V	Perspectivas

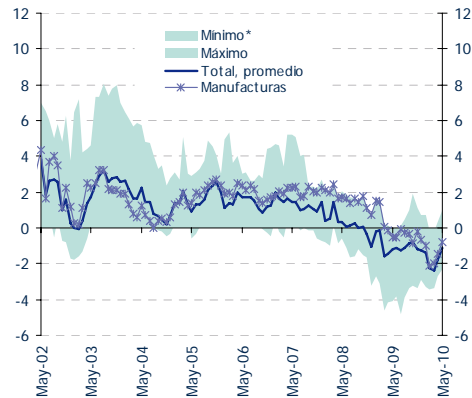
Sección III A la espera de la recuperación del gasto de los hogares

Todavía los componentes de la demanda agregada muestran dinámicas desiguales: un sector exportador con un fuerte dinamismo en contraste con una demanda interna que apenas mejora, sobre todo en lo que se refiere al consumo

Ingresos reales por trabajo del total de ocupados y consumo Mar-05=100
Fuente: BBVA Research



Salario real en el sector formal privado (Var % a/a)
Fuente: BBVA Research



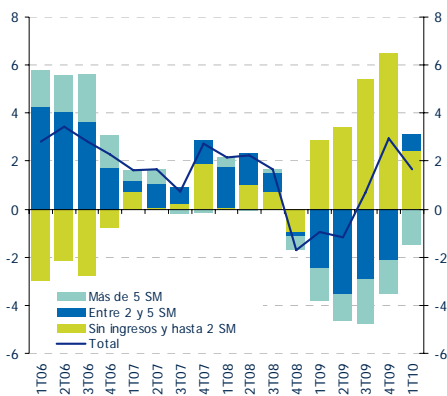
Sección III

A la espera de la recuperación del gasto de los hogares

El consumo privado, estancado por evolución del salario real y más recientemente por la moderación en la creación de empleos. Destaca bajo perfil en el empleo creado a partir del inicio de la recuperación.

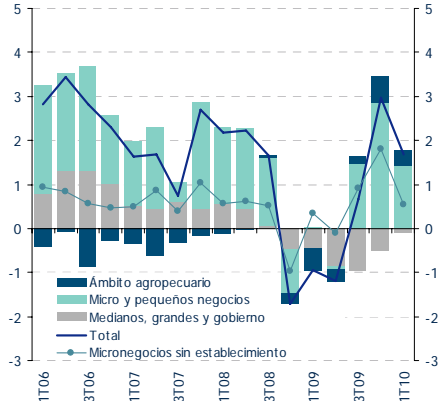
Empleo por nivel de ingresos (var % a/a y contribuciones)

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI



Empleo por ámbito y tamaño de la unidad económica (Var % a/a y contribuciones)

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI



Contenido

Situación Global

Sección I
Entorno global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Sección II
México, expuesto a lo mejor del entorno externo

Sección III
A la espera de la recuperación del gasto de los hogares

Sección IV
Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico

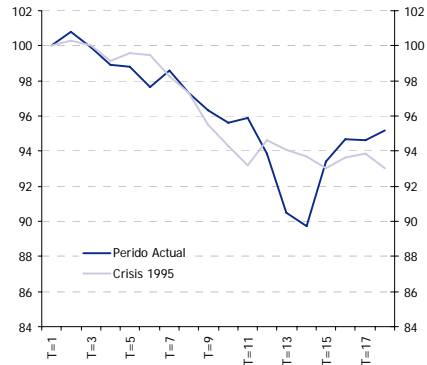
Sección V
Perspectivas

Sección IV Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico

Durante 2009, pese a que la contracción de los ingresos presupuestales del gobierno fue de magnitud similar a la observada en 1995, el gasto tuvo una dinámica creciente

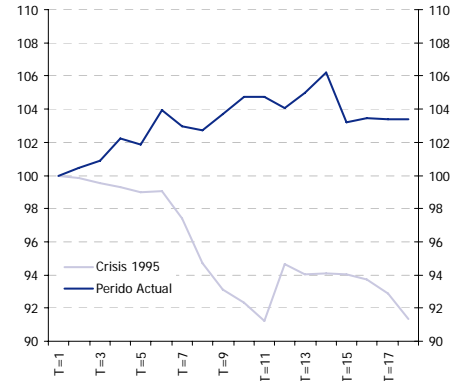
Ingresos Presupuestales en periodos de crisis
Índices, 100=T1 inicio de la recesión (Flujos acumulados 12 m)

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP



Gastos Presupuestales en periodos de crisis
Índices, 100=T1 inicio de la recesión (Flujos acumulados 12 m)

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP



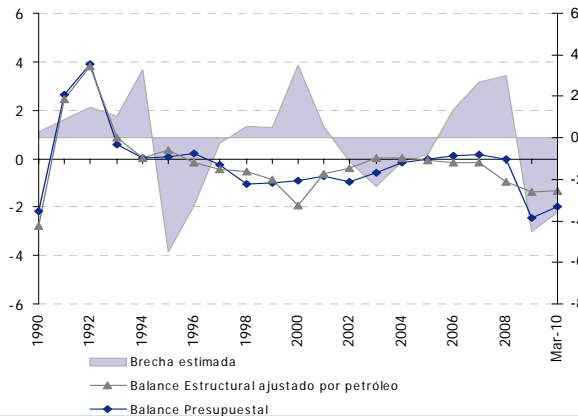
El gobierno pudo incurrir en un déficit público que le permitió aumentar discrecionalmente el gasto durante la recesión, evitando que la contracción de la demanda agregada fuese de mayor magnitud

Sección IV Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico

Una vez que lo peor de la crisis se superó, el gobierno pudo implementar cambios buscando la consolidación fiscal, restableciendo el equilibrio del balance presupuestal. Estas medidas de consolidación resultan también apropiadas

Balance fiscal, Balance Estructura y Brecha de Producto %
del PIB, Marzo 2010, suma móvil 4 trimestres

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP e INEGI



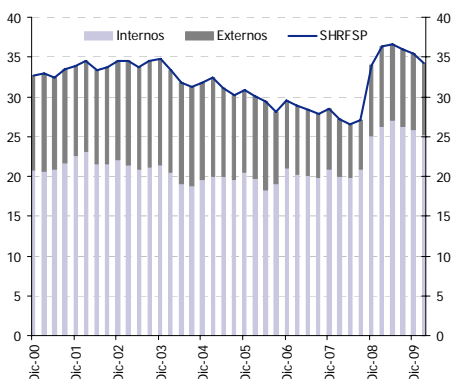
Sección IV

Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico

Es importante avanzar hacia la consecución de una política fiscal que genere importantes ahorros en los tiempos de expansión económica (adicionales a los existentes como el Fondo de Estabilización Petrolera), para poder mitigar los efectos de las crisis a un menor costo, en términos de crecimiento y de empleo fundamentales y en consecuencia de calificación de la deuda soberana

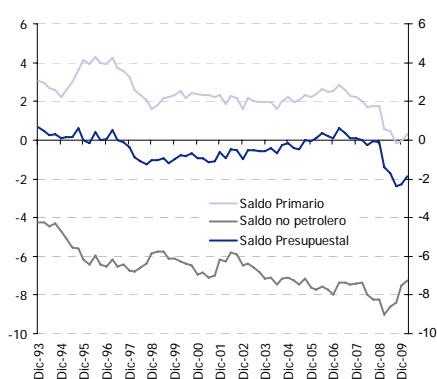
Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)
(% del PIB)

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP



Saldo Primario, presupuestal y presupuestal no petrolero Índices, 100=T1 inicio de la recesión (Flujos acumulados 12 m)

Fuente: BBVA Research con datos de SHCP



Contenido

Situación Global

Sección I
Entorno global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Sección II
México, expuesto a lo mejor del entorno externo

Sección III
A la espera de la recuperación del gasto de los hogares

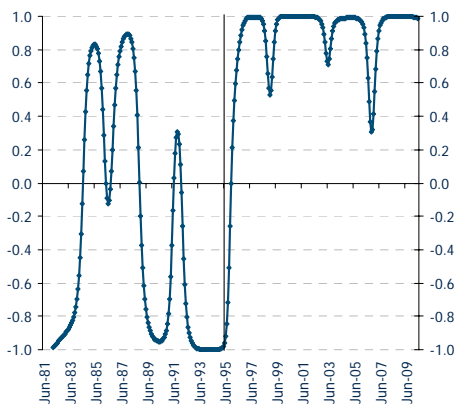
Sección IV
Finanzas públicas, por primera vez congruentes con el ciclo económico

Sección V
Perspectivas

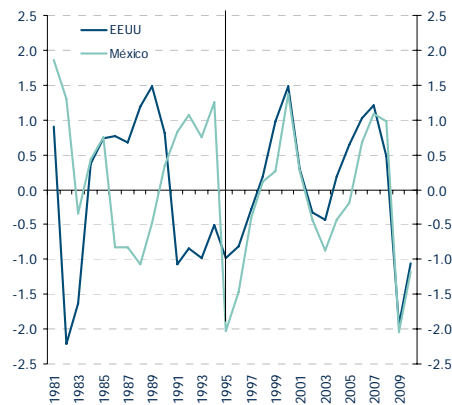
Sección V Perspectivas

La estrechísima relación de la economía mexicana con la estadounidense determinó en buena medida la recesión de 2009 y, en contraparte, nuestra recuperación en 2010

Correlación móvil: industria (EEUU - México, componente de tendencia 30 meses)
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI y Bloomberg



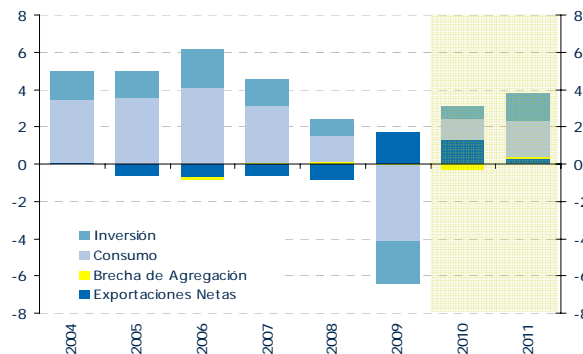
Brecha del Producto (var % estandarizadas)
Fuente: BBVA Research e INEGI



Sección V Perspectivas

A consecuencia principalmente de la sorpresa negativa del primer trimestre, nuestro escenario central plantea un ligero ajuste a la baja desde el 5% estimado previamente para 2010 hasta un 4.5% que estimamos ahora. Hacia delante confirmamos en que a la recuperación proveniente de exportaciones se le sumará el repunte de la demanda doméstica con mayores tasas de crecimiento de consumo e inversión

PIB México: componentes (Var % y contribuciones)
Fuente: BBVA Research e INEGI

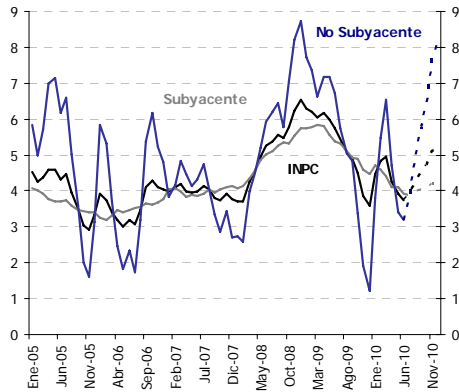


Sección V Perspectivas

Inflación contenida a pesar de las subidas impositivas de enero; alcanzará el 5% a finales de año, con riesgos balanceados: al alza por posibles choques de oferta y a la baja ante una debilidad adicional de la demanda

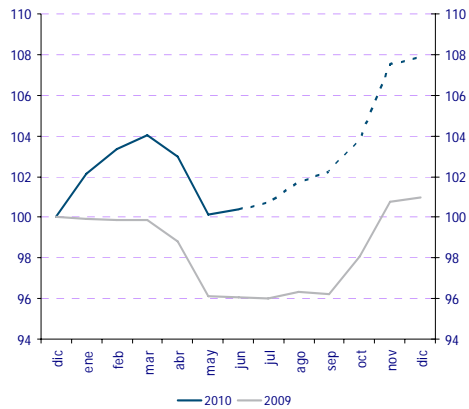
Inflación y componentes
(Var. % a/a, serie mensual)

Fuente: BBVA Research



INPC, precios administrados (diciembre=100)

Fuente: BBVA Research



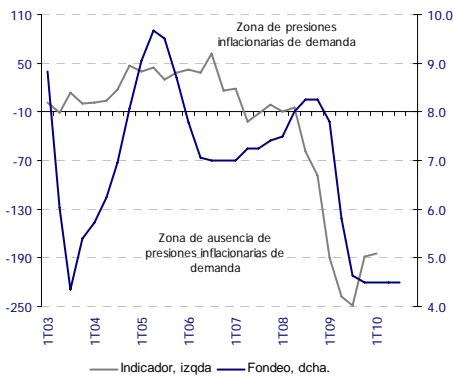
Sección V Perspectivas

Postura monetaria, flujos financieros e impulso cíclico, soporte de la curva de rendimiento y del tipo de cambio.

Banxico mantendrá la pausa monetaria el resto de 2010: el espacio para retirar el estímulo monetario se abrirá entre finales del 1T11 y principios del 2T11

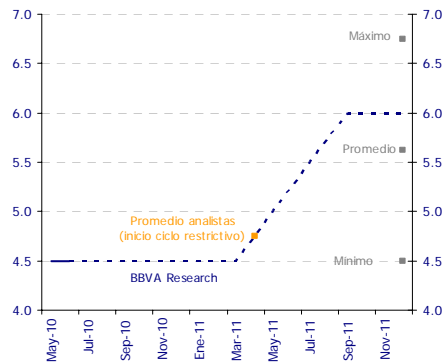
Fondeo Bancario vs indicador presiones inflacionarias de demanda

Fuente: BBVA Research y Banxico



Fondeo bancario esperado

Fuente: BBVA Research y encuestas

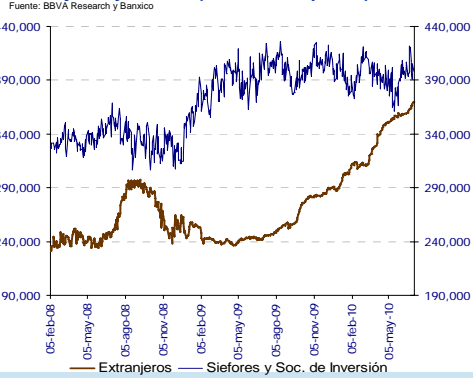


Sección V
Perspectivas

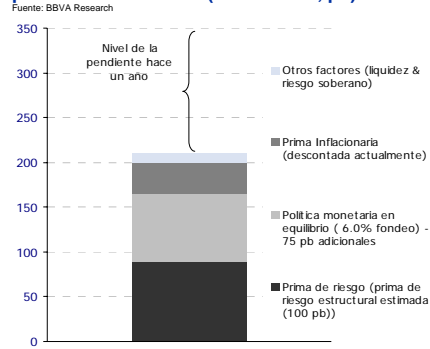
Margen de caídas en la parte larga de la curva, pero con movimientos más limitados a los ya observados. A lo largo del 2T10 la pendiente de la curva de rendimientos gubernamental disminuyó en 69pb (10 años-3 meses)

Postura monetaria, ancla nominal de los bonos públicos; flujos de capital al mercado de bonos pudieran continuar: búsqueda de rendimientos e incorporación de México al índice global WGBI, los determinantes

Tenencia de bonos extranjeros y fondos (millones de pesos)



Descomposición de la pendiente de la curva (M10-fondeo, pb)



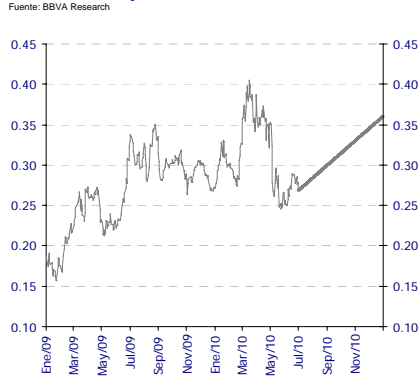
Sección V
Perspectivas

Apreciación del tipo de cambio hacia el 2S10.

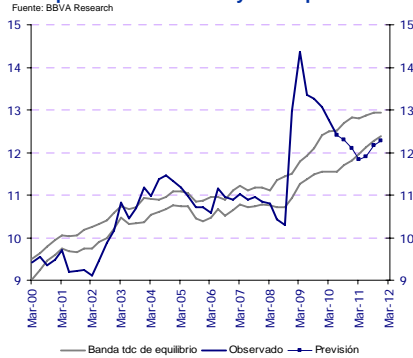
Diferenciación positiva del mercado doméstico frente a otros emergentes en un contexto de recuperación cíclica.

El tipo de cambio observado en las últimas semanas, entre 12.5 y 13.0 ppp está muy cerca del límite superior de la banda que configura nuestra estimación del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo. Sin embargo, la coyuntura financiera y económica pudiera impulsarlo hacia la banda inferior

Índice de carry-trade



Tipo de cambio de equilibrio con bandas y tdc esperado



Situación México

México, expuesto a lo
mejor del entorno externo

Tercer Trimestre de 2010

4 de Agosto de 2010