



BBVA Research

Situación México

Ciudad de México, 17 de Febrero de 2011

- 1 Entorno internacional: desacoplamientos en marcha
- 2 Perspectivas de crecimiento: entorno externo, real y financiero favorable
- 3 Soporte doméstico del crecimiento: consumo, empleo y crédito
- 4 Política monetaria con margen para la pausa

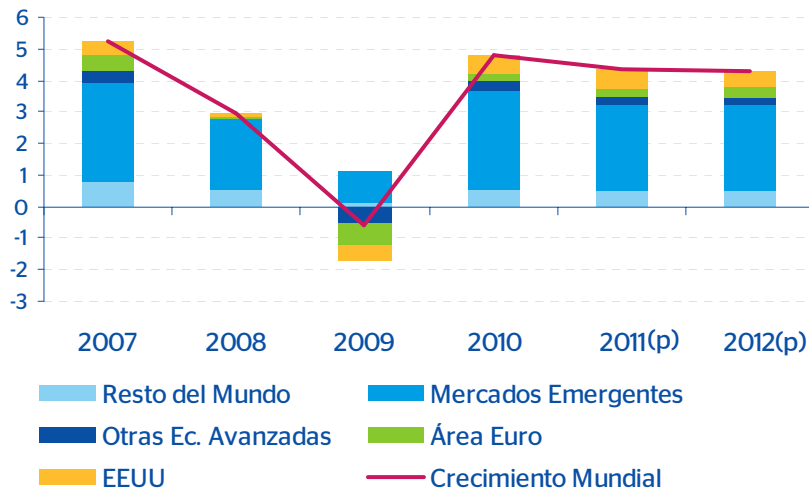
Entorno internacional

Elevado crecimiento de la economía mundial por la aportación de países emergentes

- La economía mundial continuará creciendo fuertemente, un 4,4% en 2011 y 2012.
- Mayor dinamismo de las economías emergentes (especialmente EAGLES©).
- Creciente desacoplamiento entre las economías desarrolladas: EEUU continuará creciendo más que Europa y, dentro de Europa, los países centrales están creciendo más que los periféricos.

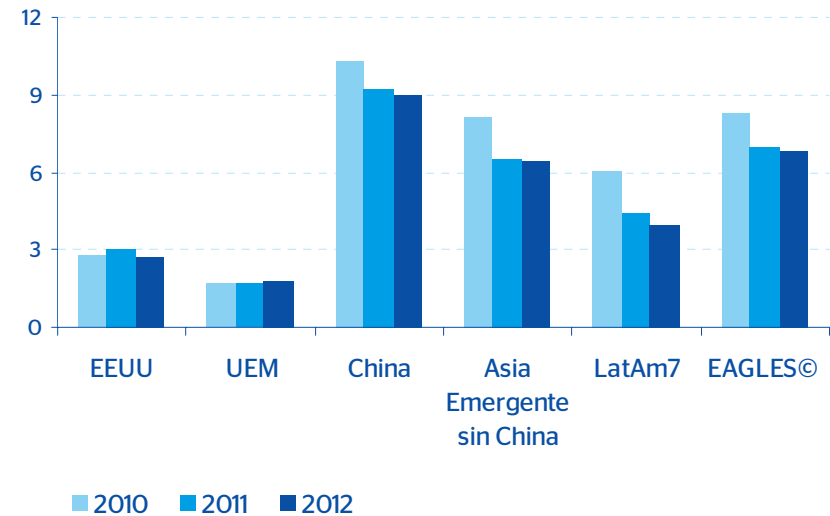
Contribuciones al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research



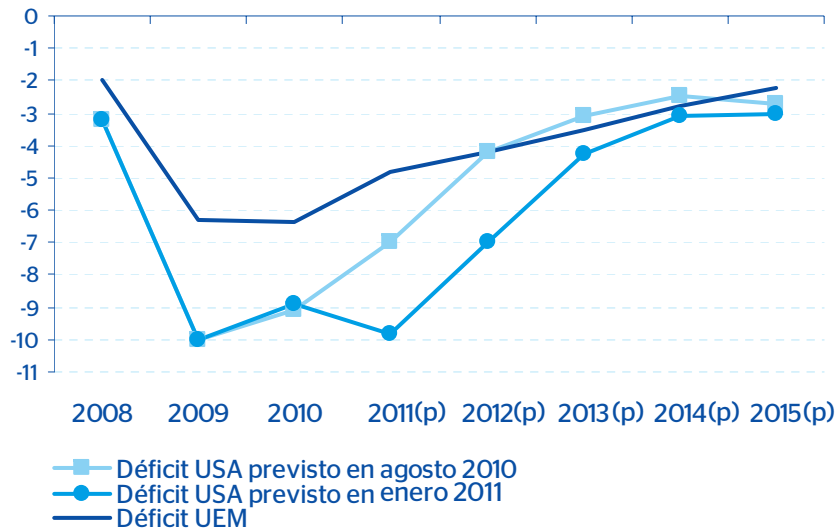
Entorno internacional

Las perspectivas de crecimiento en EEUU mejoran

- Se confirma nuestra visión de que la posibilidad de una nueva recesión en EEUU es baja, por los buenos datos macroeconómicos y por los nuevos estímulos monetarios y fiscales.
- La previsión de crecimiento se revisa al alza 0.7 por ciento (hasta el 3%) en 2011.
- El crecimiento aún será débil para reducir significativamente el desempleo y apoyar un fuerte crecimiento del ingreso disponible.

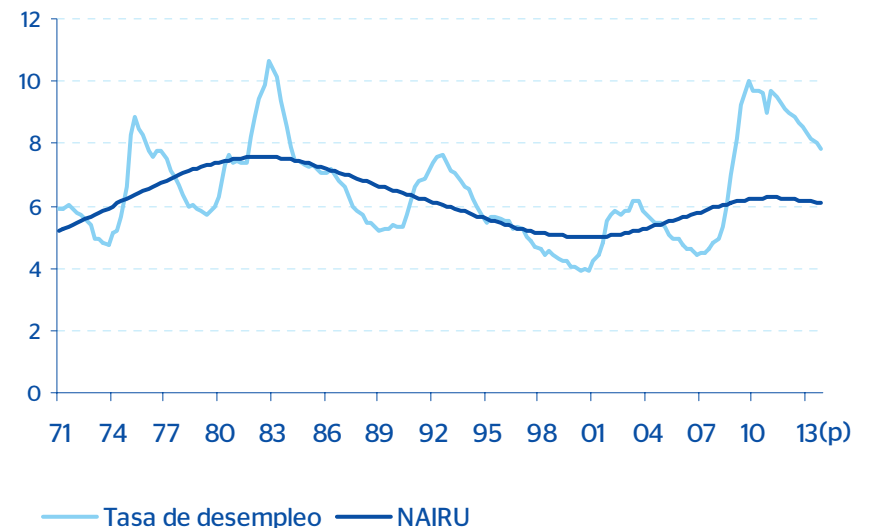
Déficits fiscales en EEUU y la UEM (% PIB)

Fuente: BBVA Research y CBO



EEUU: Tasa de desempleo (%)

Fuente: BBVA Research y Bureau of Labor Statistics



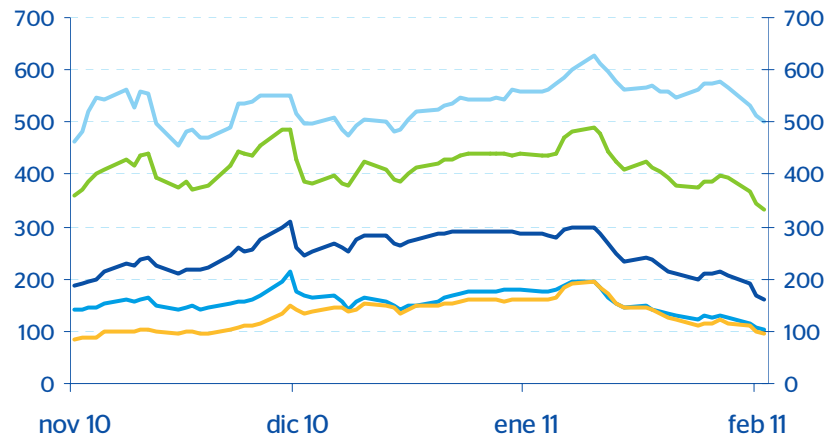
Entorno internacional

En Europa se abre una ventana de oportunidad para resolver la crisis y reducir la divergencia cíclica

- Las tensiones financieras en Europa aumentaron ante las dudas sobre la resolución de la crisis de deuda.
- Incertidumbres sobre las pruebas de estrés ante la evolución del sistema financiero en Irlanda.
- Para que el desacoplamiento entre el centro de Europa y la periferia se reduzca se requieren pasos decisivos para modificar la gobernanza Europea y continuar impulsando las reformas.

Diferenciales de CDS soberano con respecto a Alemania (pb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

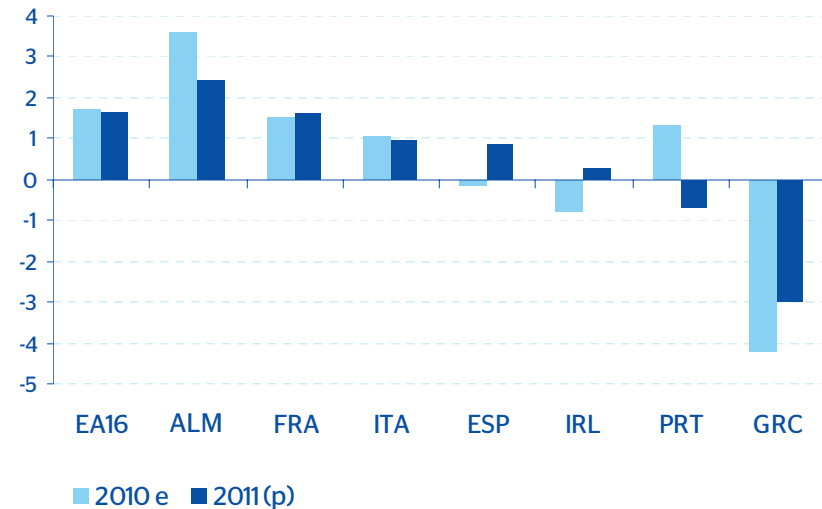


— Irlanda — Italia — España — Portugal — Bélgica

Previsiones de crecimiento en la UEM

(tasa de crecimiento del PIB, % a/a)

Fuente: BBVA Research



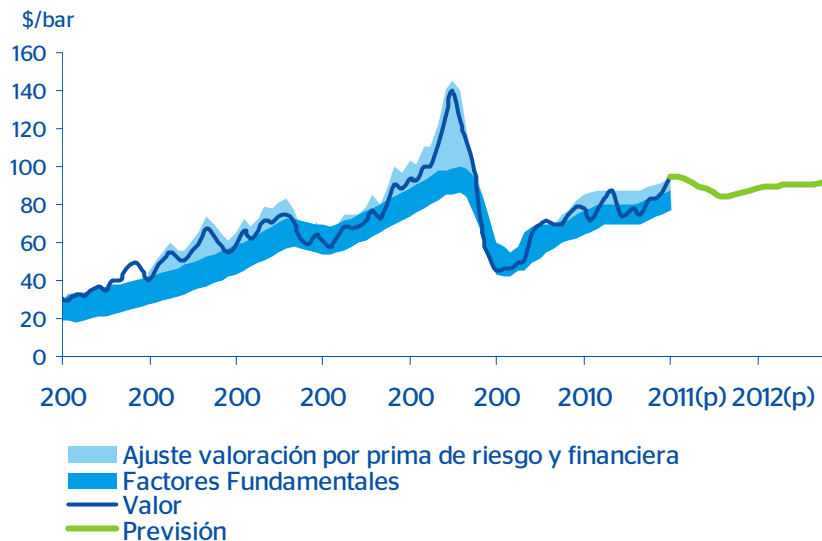
Entorno internacional

El incremento de precio de las materias primas ha impulsado los índices de inflación

- Aumento del precio de las materias primas por factores de corto plazo: meteorología adversa y mayores flujos de inversión hacia productos primarios.
- Escenario de estabilización de los precios de las materias primas
- Las expectativas de inflación y la inflación subyacente no suponen una amenaza para la política monetaria.

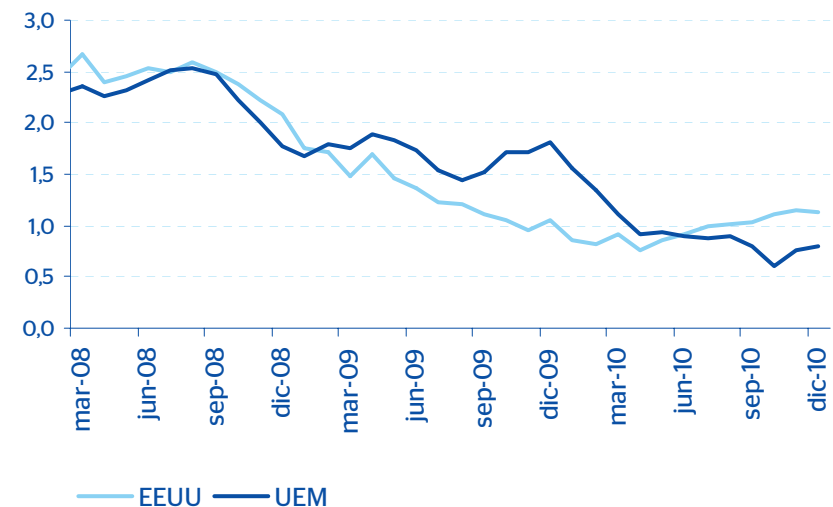
Precio del petróleo, dólares por barril

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Inflación subyacente, tasa interanual (%)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y BA



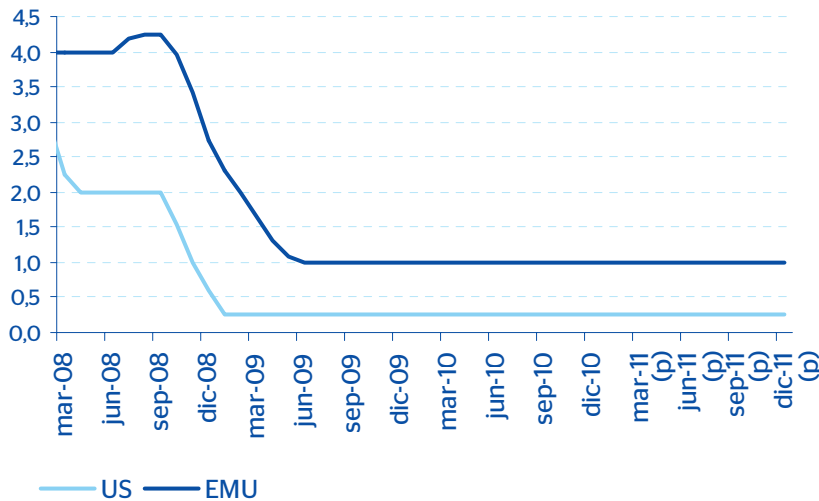
Entorno internacional

Tasas de interés en niveles bajos

- En los países desarrollados las tasas de interés se mantendrán bajas por un periodo prolongado.
- La reducción de las tensiones financieras en Europa deberían apreciar el euro frente al dólar en el corto plazo.
- La tendencia a largo plazo es de depreciación del euro respecto al dólar.

Tasas de interés oficiales (%)

Fuente: BBVA Research y Haver analytics



Tipo de cambio dólar-euro y nivel de equilibrio estimado

Fuente: BBVA Research



Índice

- 1 Entorno internacional: desacoplamientos en marcha
- 2 Perspectivas de crecimiento: entorno externo, real y financiero favorable
- 3 Soporte doméstico del crecimiento: consumo, empleo y crédito
- 4 Política monetaria con margen para la pausa

Perspectivas de crecimiento

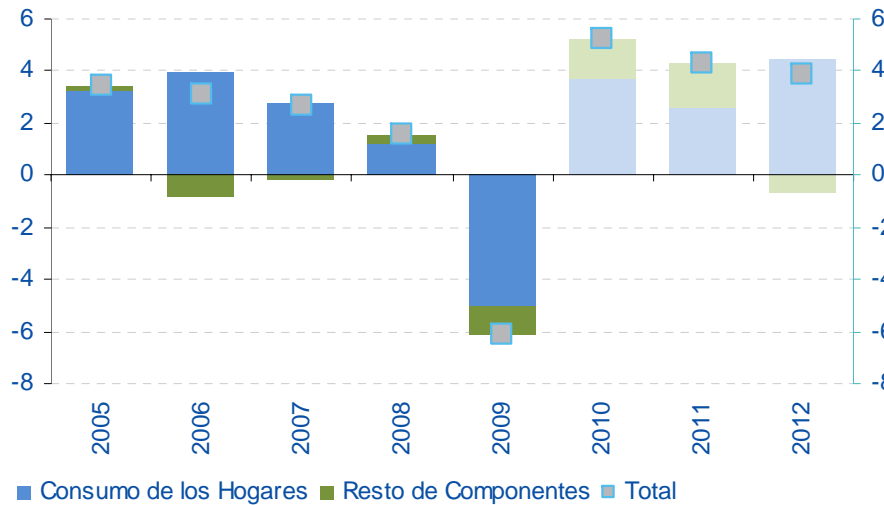
Tras haber crecido más de 5% en 2010, se espera que México crezca el 4% anual en promedio en 2011-12

- Las perspectivas de crecimiento de la economía mexicana han mejorado en línea con las de EEUU, con el mantenimiento de unas favorables condiciones de financiamiento y con su difusión en el mercado doméstico a través del empleo.
- Se espera un crecimiento del 4.3% y 3.8% en 2011 y 2012 respectivamente.

México: crecimiento económico

(% a/a)

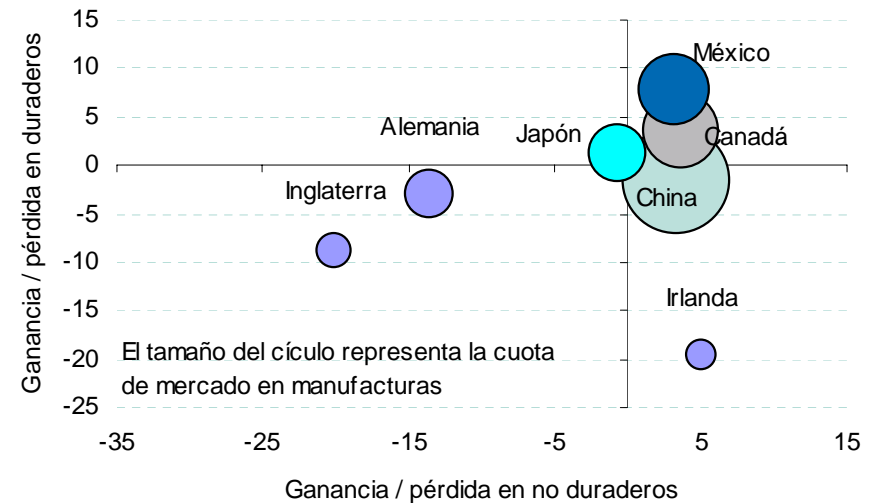
Fuente: IBBVA Research



Cambio en cuota de participación en las importaciones manufactureras de EEUU

(Variación relativa, 2009 - 3T2010)

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI



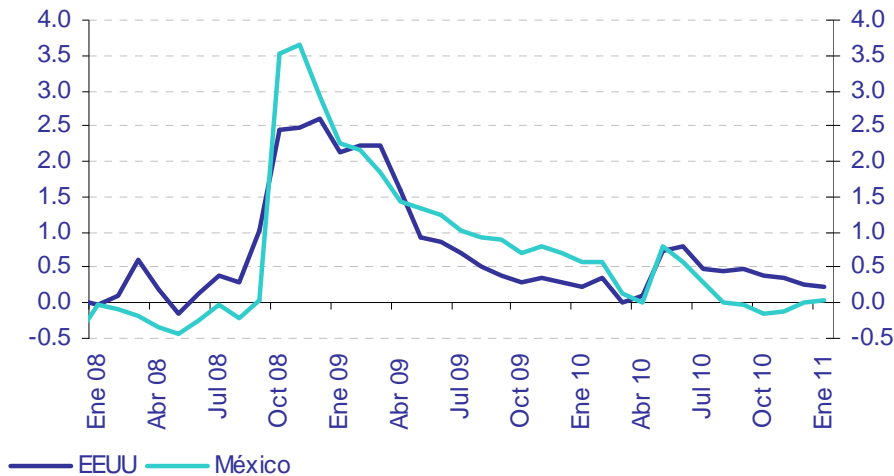
Perspectivas de crecimiento

Al reducirse las tensiones financieras, los flujos de capital se recuperan

- Los canales comercial o inversor entre Europa y México no son predominantes, lo que ha favorecido junto con el favorable entorno global de liquidez la reducción de las tensiones financieras domésticas
- Los flujos de inversión en deuda pública mexicana también se vieron favorecidos por la entrada en el World Government Bond Index (WGBI). En el 2010 entraron más de 20 mil millones de dólares al mercado de renta fija en México.

Indicador de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



México, tipo de cambio y flujos de capital

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



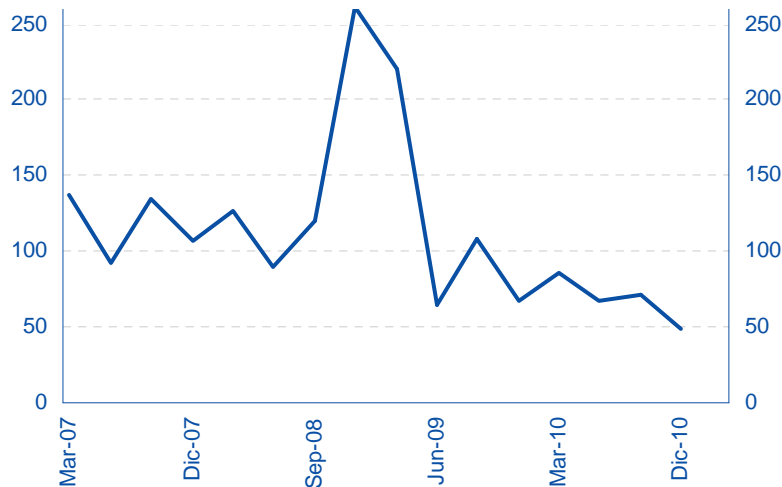
Perspectivas de crecimiento

... con lo que el costo y la disponibilidad de financiamiento en México no será un freno al crecimiento

- El costo de financiamiento de las empresas mexicanas se ha ido reduciendo.
 - El costo de emisión de los corporativos en México ha caído a partir de junio de 2009
 - La tasa de interés del crédito bancario a empresas ha caído del 10.7% en diciembre de 2008 a 8.5% en septiembre de 2010.

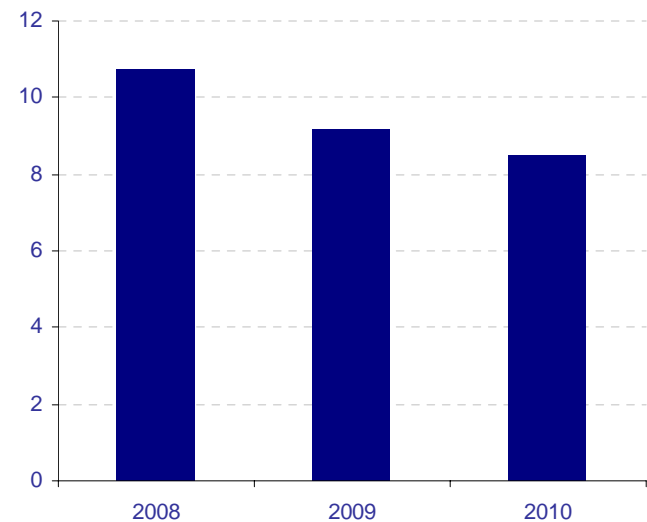
Spread emisiones corporativas vs bonos gubernamentales (pb)

Fuente: BBVA Research



Tasa de interés implícita del crédito a empresas

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores



- 1 Entorno internacional: desacoplamientos en marcha
- 2 Perspectivas de crecimiento: entorno externo, real y financiero favorable
- 3 Soporte doméstico del crecimiento: consumo, empleo y crédito
- 4 Política monetaria con margen para la pausa

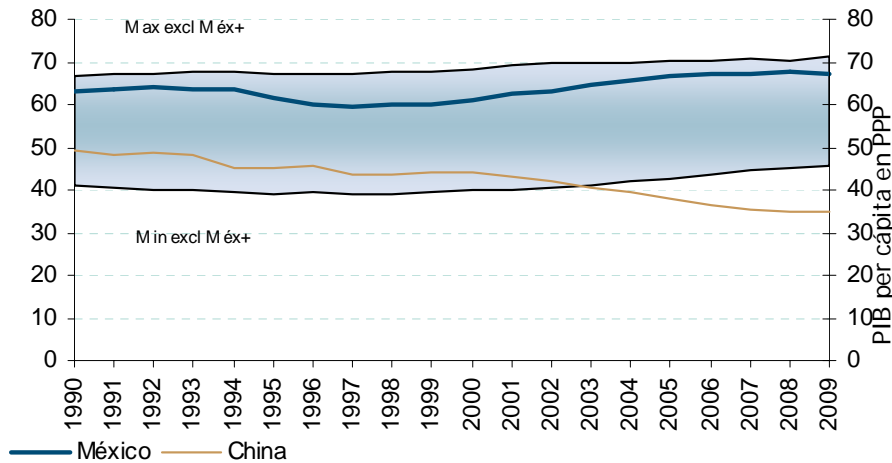
Soporte doméstico del crecimiento

Consumo en México: elevado en el PIB pero bajo en términos per cápita

- El tamaño relativo del consumo privado en México como proporción del PIB es elevado, en torno a 70%
- Por persona y ajustando por capacidad de compra, la comparación no es tan favorable: el gasto es bajo

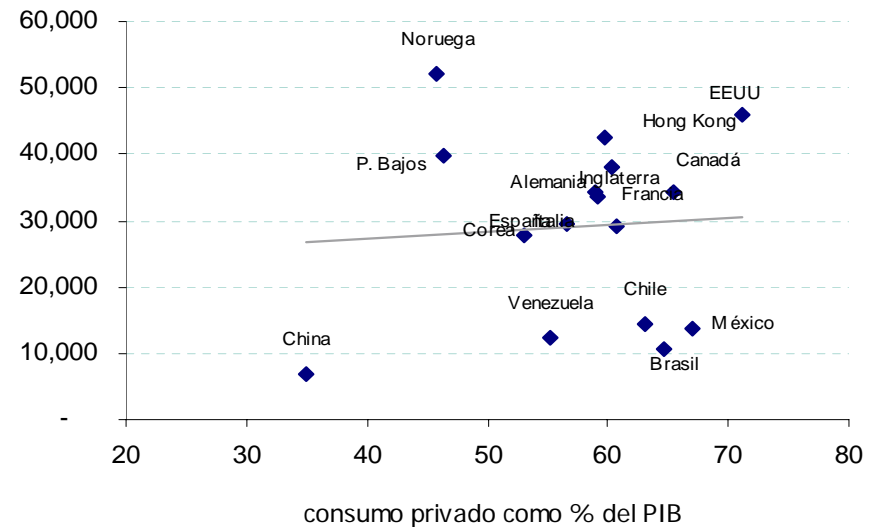
Consumo privado en % del PIB

Fuente: UN y BBVA Research



PIB per cápita en PPP y peso del consumo en el PIB, 2009

Fuente: Banxico y BBVA Research



La muestra incluye: Brasil, Canadá, Chile, China, Hong Kong, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Noruega, Corea, España, Inglaterra, EEUU y Venezuela

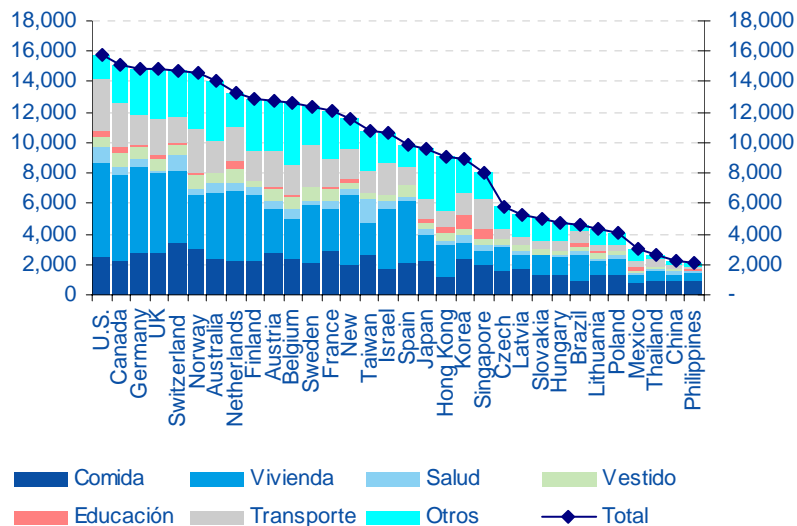
Soporte doméstico del crecimiento

Consumo en México: ... y volátil por el bajo nivel del ingreso y de penetración del financiamiento

- Comparativamente, el consumo se dedica en mayor proporción a cubrir necesidades básicas y es volátil
- La penetración del financiamiento se relaciona con la volatilidad del consumo, de modo que el crédito contribuya a frenar la variabilidad del gasto derivada de cambios en el ingreso

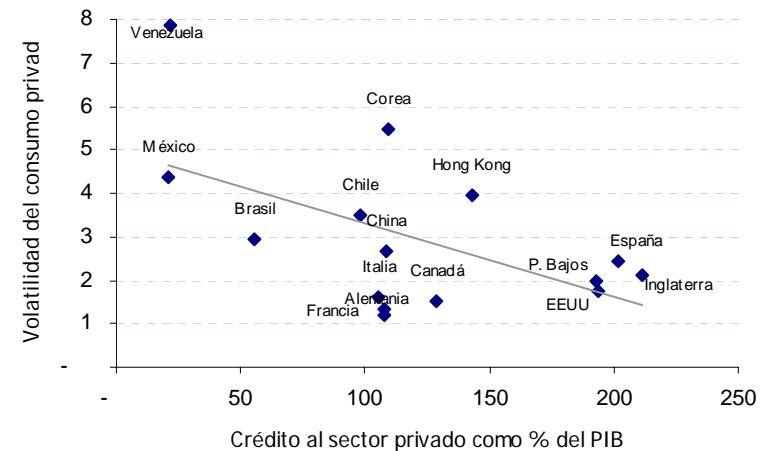
Estructura del Gasto Familiar (en dólares de 2005)

Fuente: BBVA Research y WorldSalaries



Crédito al sector privado como % del PIB y volatilidad del consumo

Fuente: BBVA Research



Soporte doméstico del crecimiento

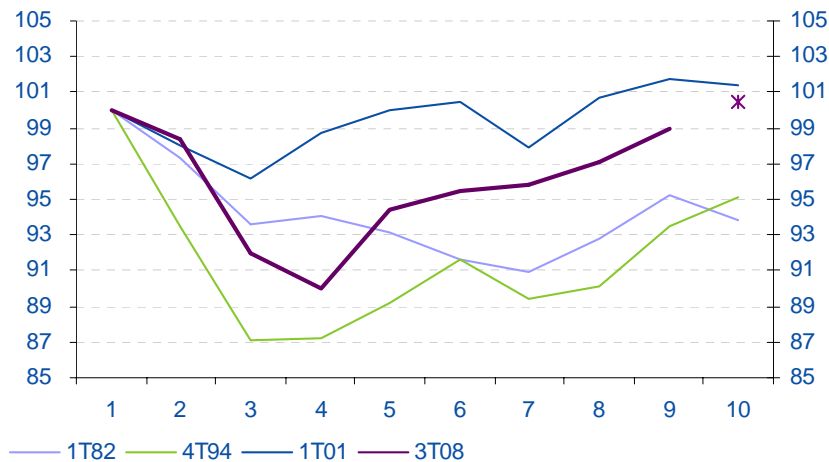
Consumo en México: la solidez del sistema financiero contribuye a la mejora del gasto de los hogares

- El consumo se ha recuperado más rápidamente que en la crisis de 1995, en parte, gracias a que no se vivió una inestabilidad financiera similar a la de mediados de los años 90.

Consumo privado

(max. del ciclo=100)

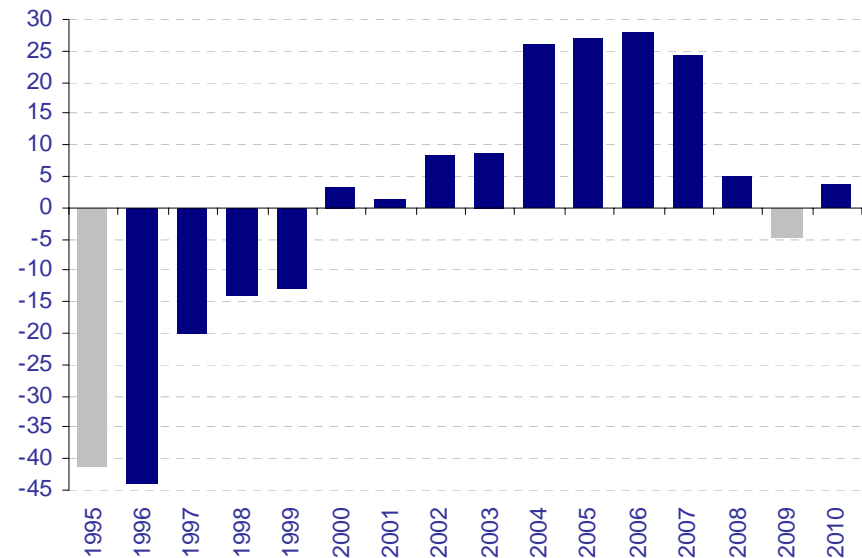
Fuente: Banxico y BBVA Research



Crédito vigente de la banca comercial

(Var % a/a, real)

Fuente: Banxico y BBVA Research



Soporte doméstico del crecimiento

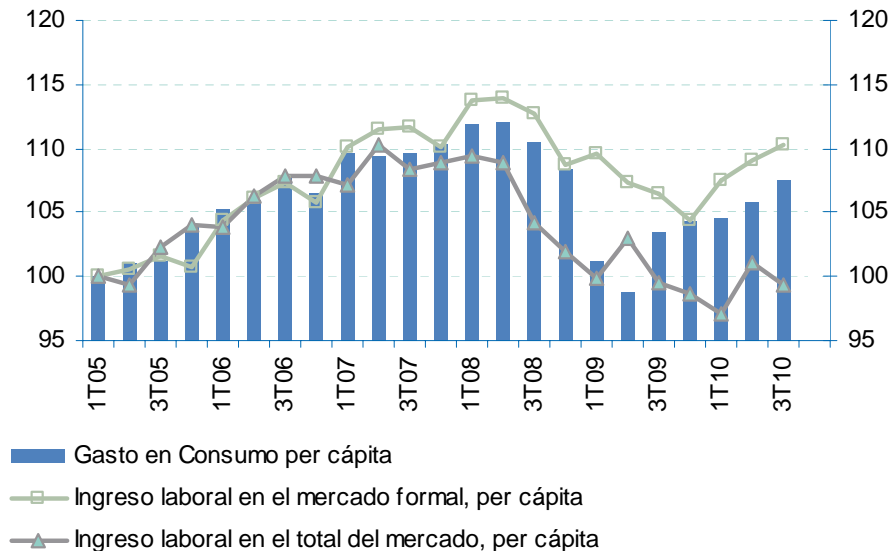
El consumo se explica por el ingreso disponible, las expectativas y el financiamiento

- El gasto per cápita en consumo se comporta de modo más parecido al del ingreso procedente del mercado formal que al del total dado el papel de expectativas y crédito, mayor en el mercado formal

Ingreso y gasto en consumo per cápita

(1T95=100)

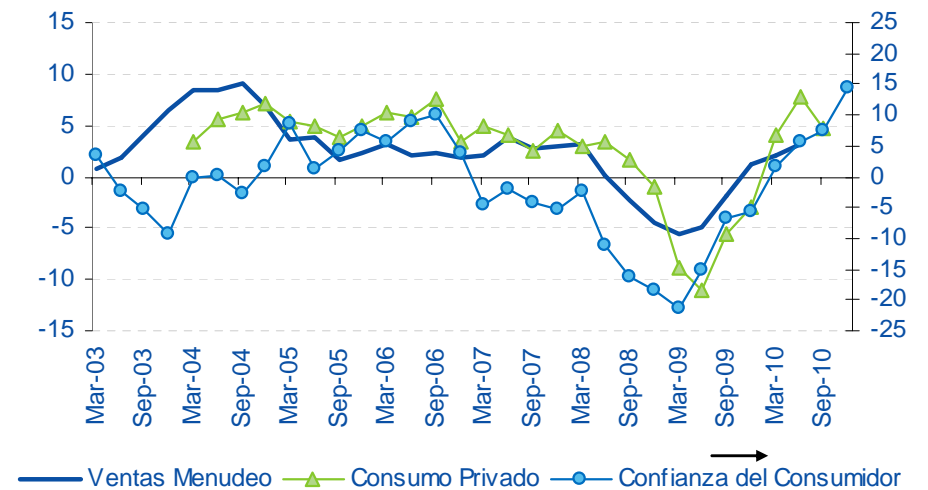
Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



Confianza del Consumidor, Ventas y Consumo Privado

(Var % a/a)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



Soporte doméstico del crecimiento

El consumo se explica por el ingreso disponible, las expectativas y el financiamiento

- El crédito permite mantener un nivel de gasto ante caídas temporales en el ingreso
- Un aumento del 10% en el crédito bancario al consumo está asociado a un aumento en el consumo de entre 0.5 y 0.9 puntos porcentuales.
- Este efecto moderado se deriva del limitado mercado al que el sistema bancario mexicano puede acceder dado el elevado grado de informalidad existente en la economía.

Elasticidad del CONSUMO en relación a:

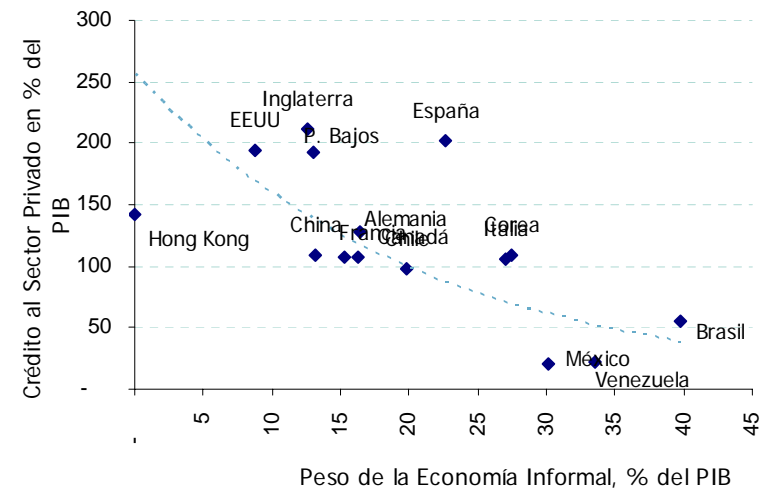
	Minimos cuadrados ordinarios (OLS)	Regresión en dos etapas (STEPWISE)	Regresión con componente no observado	OLS en diferencias	OLS en diferencias con variables instrumentales
NÚMERO DE EMPLEOS	0.560	0.884	0.754	0.579	0.429
SALARIO	0.231	0.599	0.148	0.274	0.320
CRÉDITO BANCARIO AL CONSUMO	0.066	0.054	0.052	0.074	0.092

El periodo de estimación es de 1996:4 - 2010:3

Informalidad y Crédito

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research con datos del Banco Mundial y Schneider y Enste (2004)



Soporte doméstico del crecimiento

La oferta de financiamiento no es una restricción al crecimiento del gasto en consumo

- Excepto en el periodo de la crisis financiera global, no ha existido restricción relevante en la oferta de crédito
- La restricción fue temporal y ligada a un entorno financiero global muy adverso, con mayor costo y menor disponibilidad de financiamiento para los bancos a nivel global
- Unas condiciones de oferta de crédito bancario como las del promedio entre 2003 y 2008 sería consistente con un aumento adicional del consumo de entre 0.4 y 1.6 puntos porcentuales.

Elasticidad del CONSUMO en relación a:

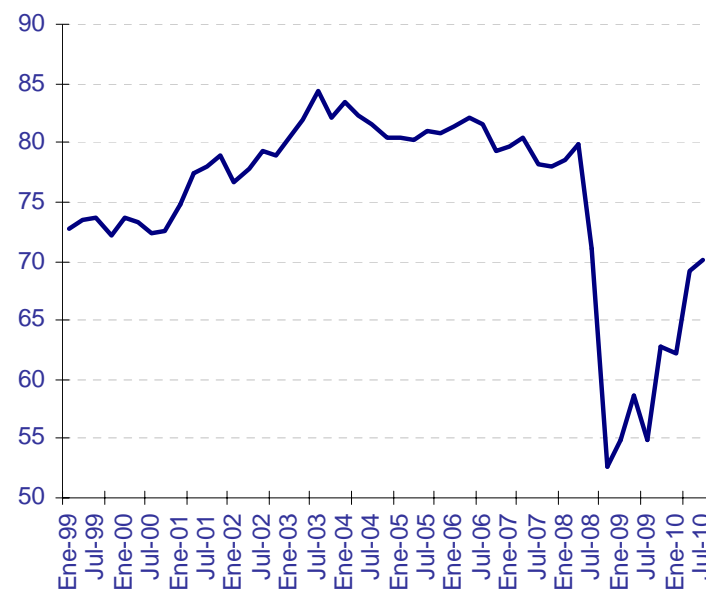
	Mínimos cuadrados ordinarios (OLS)	Regresión en dos etapas (STEPWISE)	Regresión con componente no observado	OLS en diferencias	OLS con variables instrumentales
NÚMERO DE EMPLEOS	0.337	0.750	1.314	0.756	0.276
SALARIO	0.028	0.105	0.313	0.544	-0.065
ÍNDICE DE OFERTA DE CRÉD. BANC.	0.089	0.073	0.028	0.072	0.120

El periodo de estimación es de 1996:4 - 2010:3

México, indicador de oferta de crédito bancario

(Índice de 0 a 100)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



Índice

- 1 Entorno internacional: desacoplamientos en marcha
- 2 Perspectivas de crecimiento: entorno externo, real y financiero favorable
- 3 Soporte doméstico del crecimiento: consumo, empleo y crédito
- 4 Política monetaria con margen para la pausa

Política monetaria, margen para la pausa

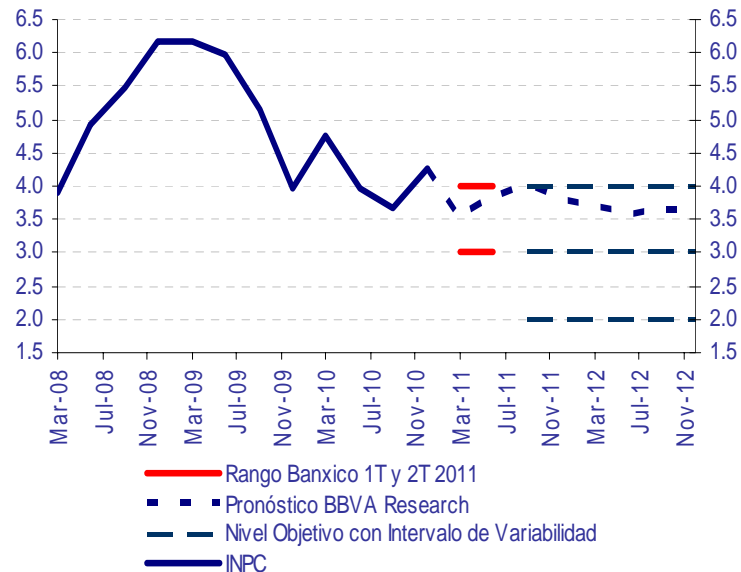
La inflación descenderá de nuevo en 2011 y se mantendrá en el rango de variabilidad del objetivo de estabilidad de precios de Banxico

- La falta de presiones de demanda sobre los precios y el anclaje de las perspectivas de inflación auguran crecimientos del INPC no superiores al 4%
- Los incrementos en los precios internacionales de las materias primas no han tenido efectos relevantes en la inflación, aunque sí que suponen un sesgo al alza en su balance de riesgos

Inflación

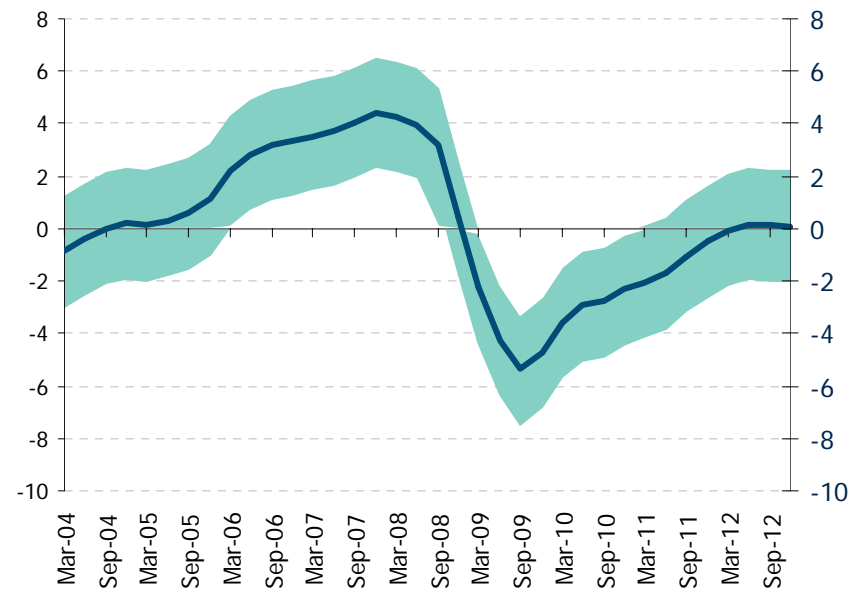
(Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



Brecha del Producto

Fuente: BBVA Research



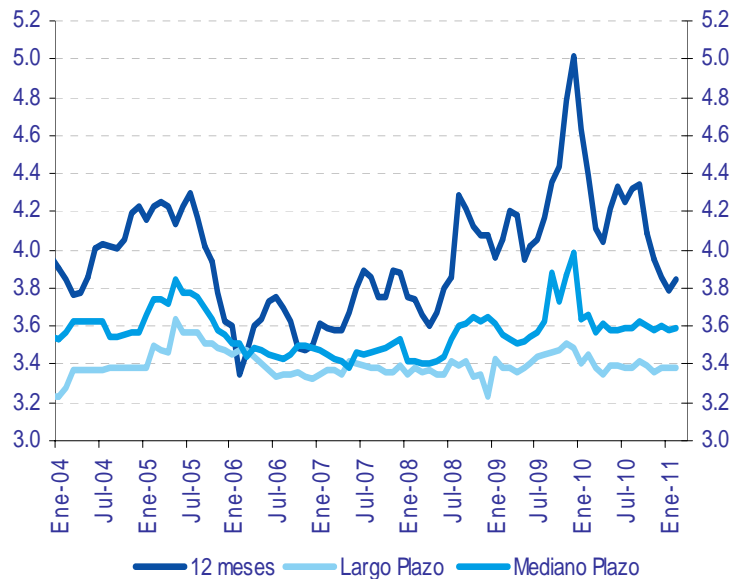
Política monetaria, margen para la pausa

Existe margen para que la pausa monetaria se prolongue más allá de 2011, aunque la incertidumbre está sesgada hacia una más pronta subida

- Banxico pone en el centro de sus decisiones sobre tasas a las expectativas de inflación, ancladas en niveles dentro del margen de variabilidad del objetivo de Banxico, lo que le da margen de actuación
- El sesgo al alza en las perspectivas de crecimiento lleva implícito el mismo sesgo para el balance de riesgos en inflación, más alta, y por lo tanto en tasas, sin que sea descartable por lo tanto una subida más pronta

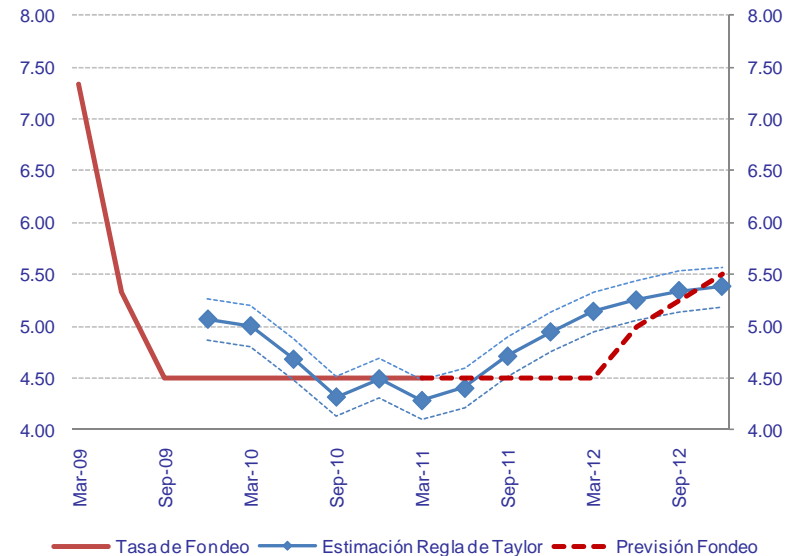
Expectativas de inflación (%)

Fuente: Infiosel



Fondeo, previsión y estimación de acuerdo a una Regla de Taylor

Source: BBVA Research



Política monetaria, margen para la pausa

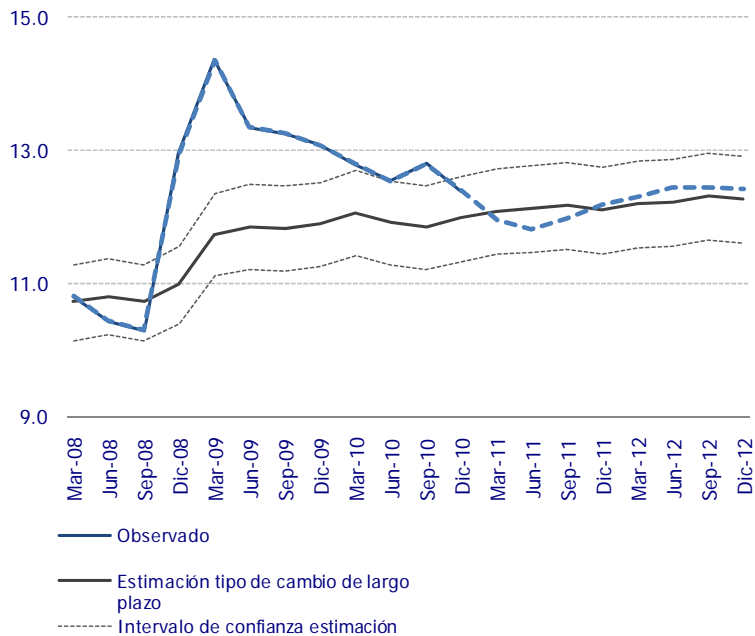
Tipo de cambio y tasas de interés de largo plazo, consistentes con el escenario de expansión cíclica

- El tipo de cambio mantendrá su tendencia de apreciación consistente con el crecimiento económico y favorecida además por la entrada de flujos buscando rentabilidad.
- Las tasas largas seguirán evolucionando en línea con las perspectivas de crecimiento y de mayor cercanía del comienzo de la etapa de tensionamiento de las políticas monetarias globales.

Tipo de cambio nominal

(Pesos por dólar EEUU)

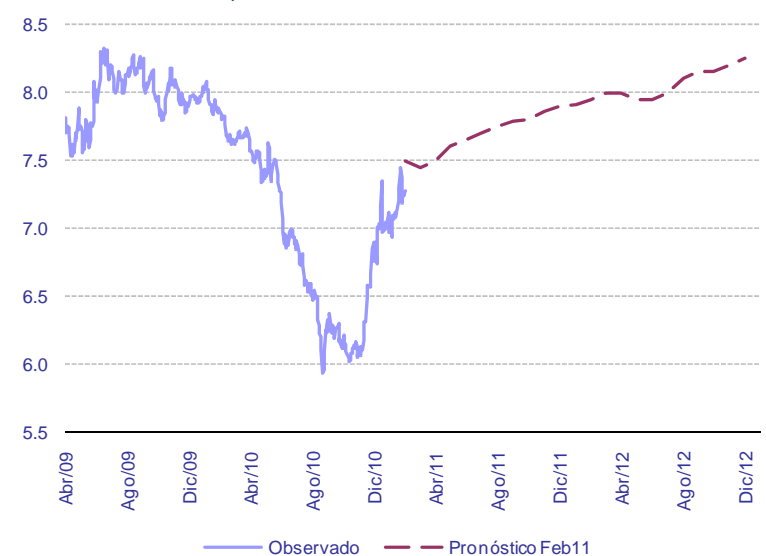
Fuente: BBVA Research



Tasa de rendimiento Bono 10 años

(%)

Fuente: BBVA Research y Banxico



Principales mensajes

- Las perspectivas de crecimiento de la economía mexicana han mejorado en línea con las de EEUU, con el mantenimiento de unas favorables condiciones de financiamiento y con su difusión en el mercado doméstico a través del empleo.
- El crecimiento mundial se mantiene fuerte, por encima del 4%, aunque continuarán las divergencias entre áreas emergentes y desarrolladas.
- Tras haber crecido el 5.2% en 2010, resulta razonable esperar que México mantenga en 2011-12 una tasa de variación del PIB del 4% anual en promedio (4.3% en 2011 y 3.8% en 2012).
- El consumo familiar seguirá creciendo asociado al dinamismo del crédito bancario y la disponibilidad de financiamiento seguirá siendo capaz de atender una demanda que evoluciona al ritmo del ingreso disponible de los hogares.
- Expectativas de inflación ancladas y brecha de producto todavía negativa permiten esperar que la pausa monetaria se mantenga hasta 2012, aunque con un sesgo mayor hacia una más pronta subida.



BBVA Research

Situación México

Ciudad de México, 17 de Febrero de 2011