

Situación México

Segundo Trimestre de 2011

México DF, 18 de Mayo de 2011

Índice

- 1. Entorno global: recuperación, shocks y vulnerabilidades**
2. México y la subida de precios del petróleo
3. Oportunidad para reformar

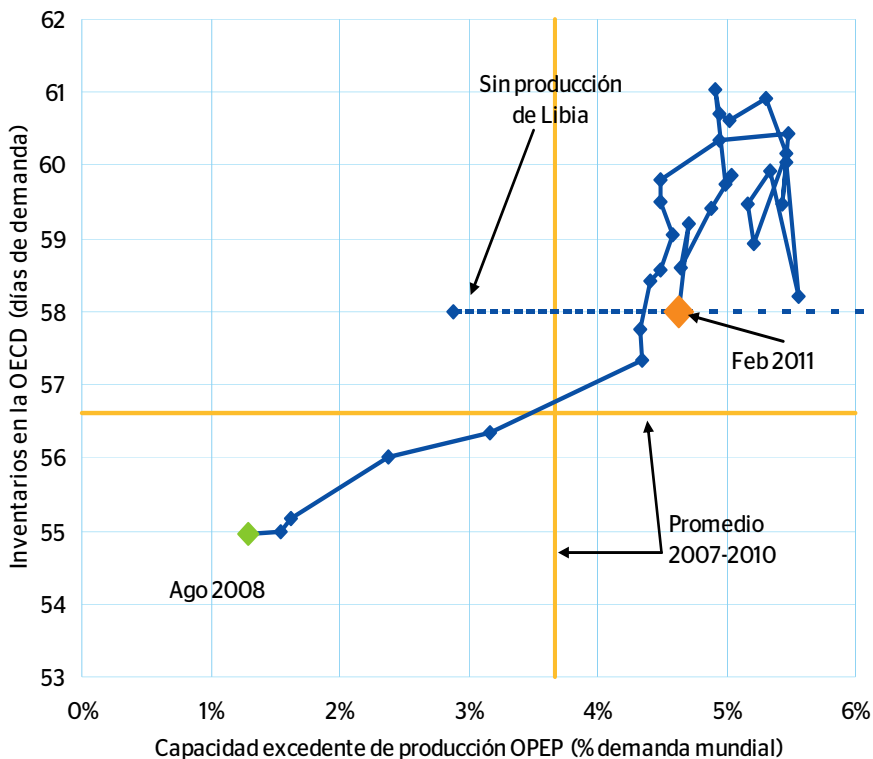
Precios del petróleo y actividad global

El precio del petróleo permanecerá elevado en 2011, pero flexionará a la baja a medida que no haya más contagio de la crisis en los países MENA a otros productores importantes.

En el resto de materias primas, el desvanecimiento de factores financieros y de problemas de oferta reducirá también los precios.

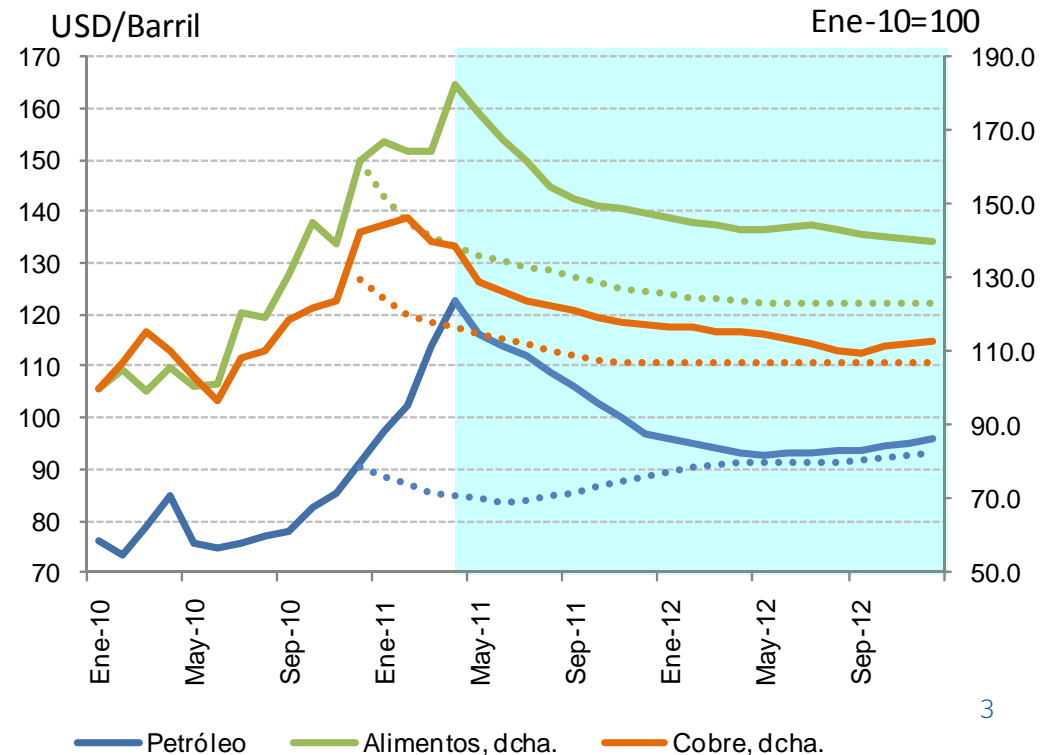
Petróleo, capacidad excedente y stocks

Fuente. BBVA Research e IEA



Precios de las materias primas

Fuente. BBVA Research



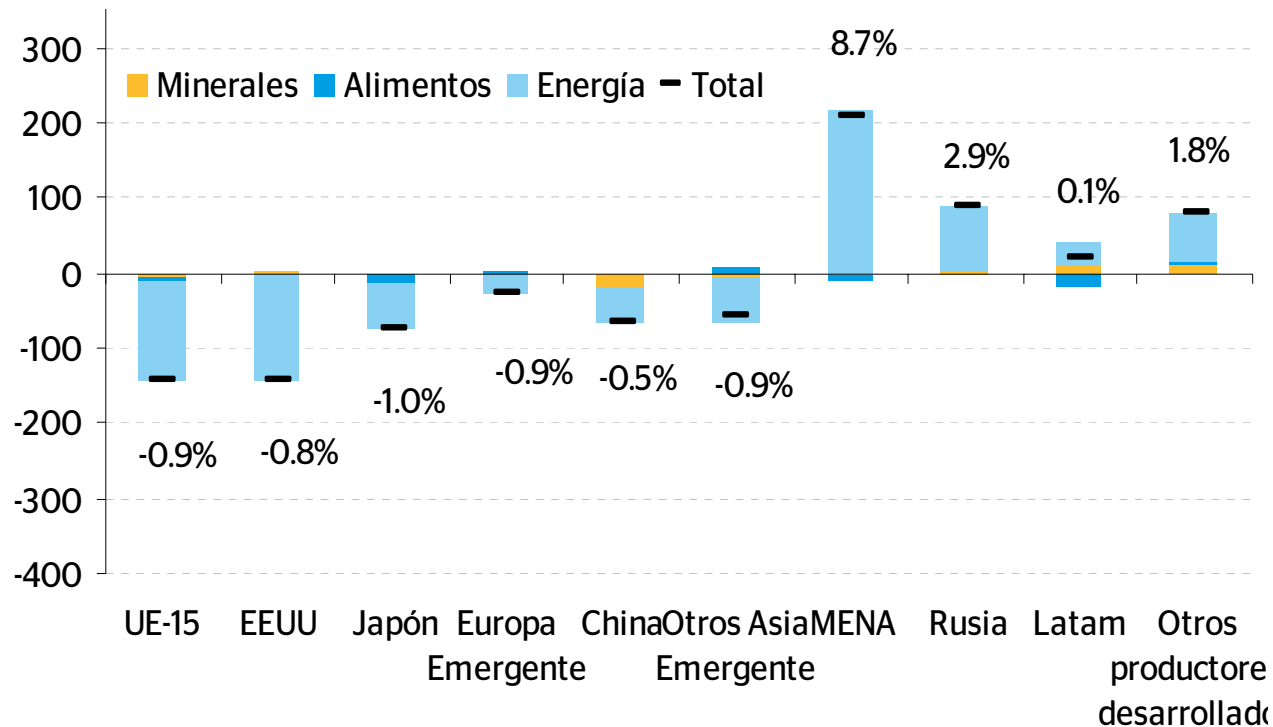
Precios del petróleo y actividad global

Los mayores precios de las materias primas implican un aumento de las transferencias de renta desde los países importadores a exportadores.

En su conjunto, la economía mundial absorberá mayores precios de las materias primas sin un efecto relevante a la baja sobre el crecimiento.

Variación en las transferencias netas debido a los precios de las materias primas (2011 vs. 2010, mm USD y % del propio PIB)

Fuente: BBVA Research,

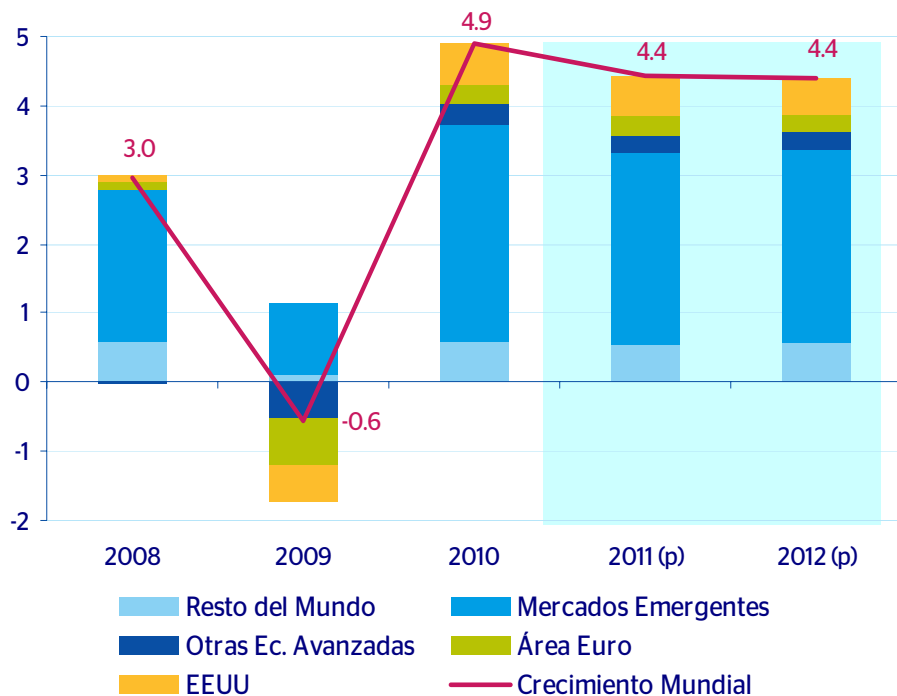


Precios del petróleo y actividad global

La economía mundial continuará creciendo fuertemente, por la contribución de las economías emergentes. Entre las desarrolladas, la recuperación será heterogénea.

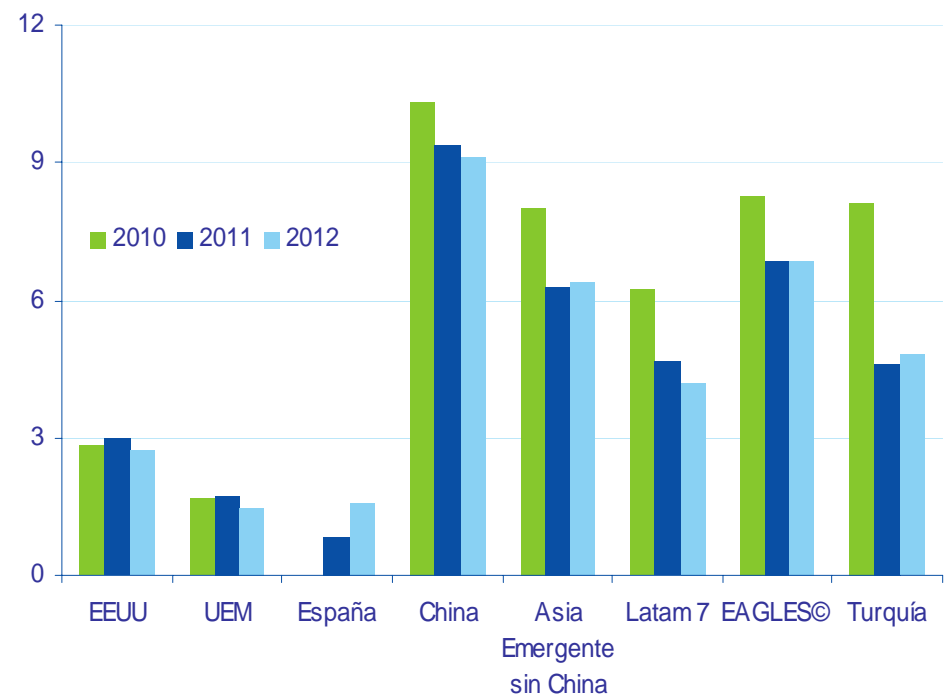
Contribución al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research



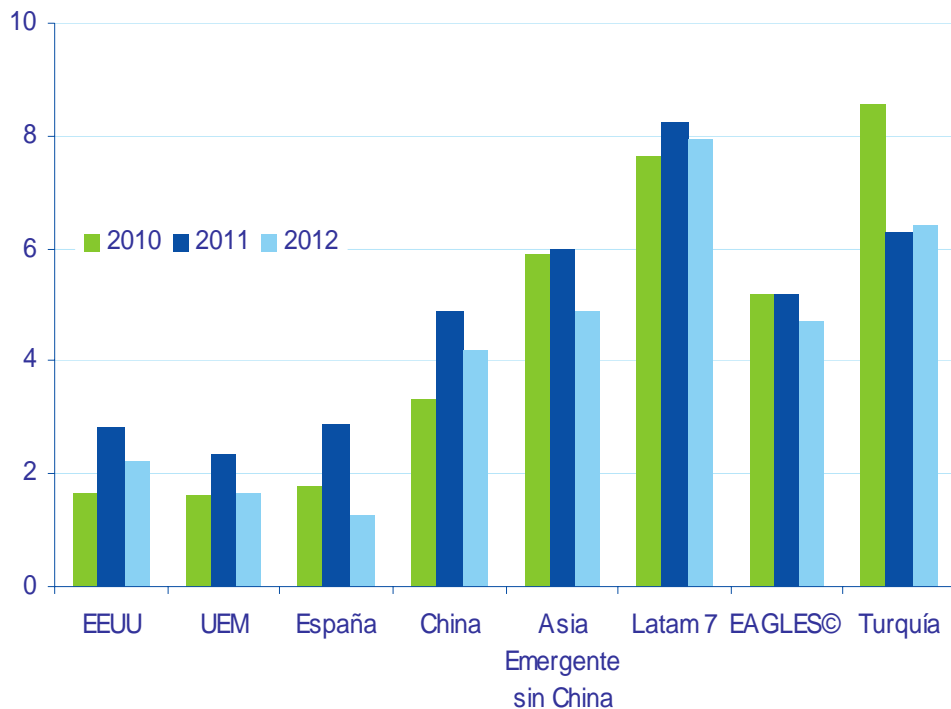
Precios del petróleo e inflación

El principal efecto de los mayores precios del petróleo será una inflación general más alta en la mayoría de economías en 2011, aunque el efecto será temporal.

Las economías emergentes con espacio fiscal tratarán de limitar el efecto de los precios de las materias primas sobre los precios internos de esos productos.

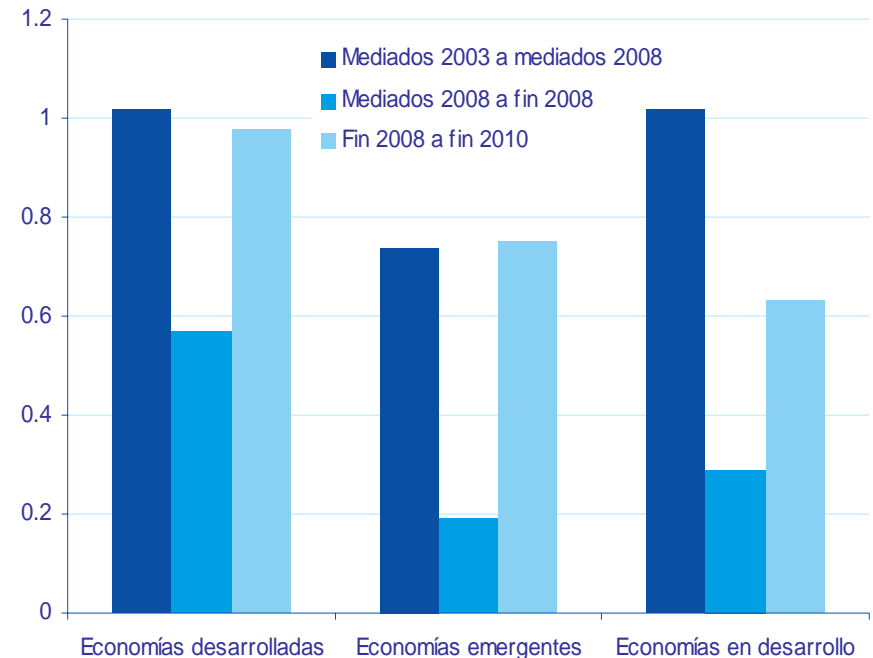
Previsiones de inflación (%)

Fuente: BBVA Research



Traslado de precios internacionales a precios internos de los hidrocarburos*

Fuente: BBVA Research y FMI



* Ratio del cambio en el precio interno de los hidrocarburos respecto al cambio en el precio internacional, ambos en moneda local.

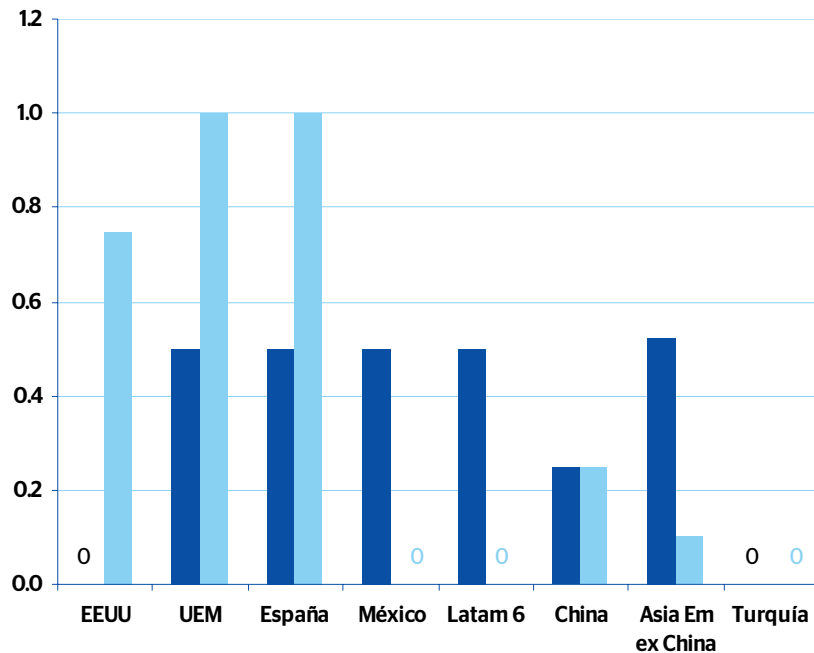
Respuesta de política monetaria

El aumento de la inflación general y los riesgos de segunda vuelta empujarán a los bancos centrales a adelantar las subidas de tasas de interés, pero con heterogeneidad entre países.

En particular, la Fed no parece tener mucha prisa en aumentar su tasa de interés oficial, en comparación con el BCE.

Cambio en las previsiones de tasas oficiales a finales de 2011 y 2012, comparado con las previsiones en febrero.

Fuente: BBVA Research,



Tipos de interés oficiales

	BCE	Fed
Hoy	1.25	0.25
Abril 2012	2.00	0.50

Europa: tensiones de deuda soberana

Las cumbres europeas de marzo acordaron reformas útiles para el largo plazo (Pacto Euro+) pero no han abordado las dudas sobre la solvencia de algunos países.

¿Qué se necesitaba para acabar con la crisis de deuda? ¿Hecho?

Mejorar el EFSF y aprobar el fondo permanente de rescate ESM

Flexibilidad limitada en la compra de bonos. La mayor capacidad de préstamo aún por aprobar en Junio.



Abordar los problemas de solvencia

Las cumbres no han abordado el problema de solvencia. Acciones en este asunto se han pospuesto



Reformas para reforzar la vigilancia macro

Se aprueba el Pacto Euro Plus y, junto con la reforma del PEC, ayudará a prevenir crisis futuras



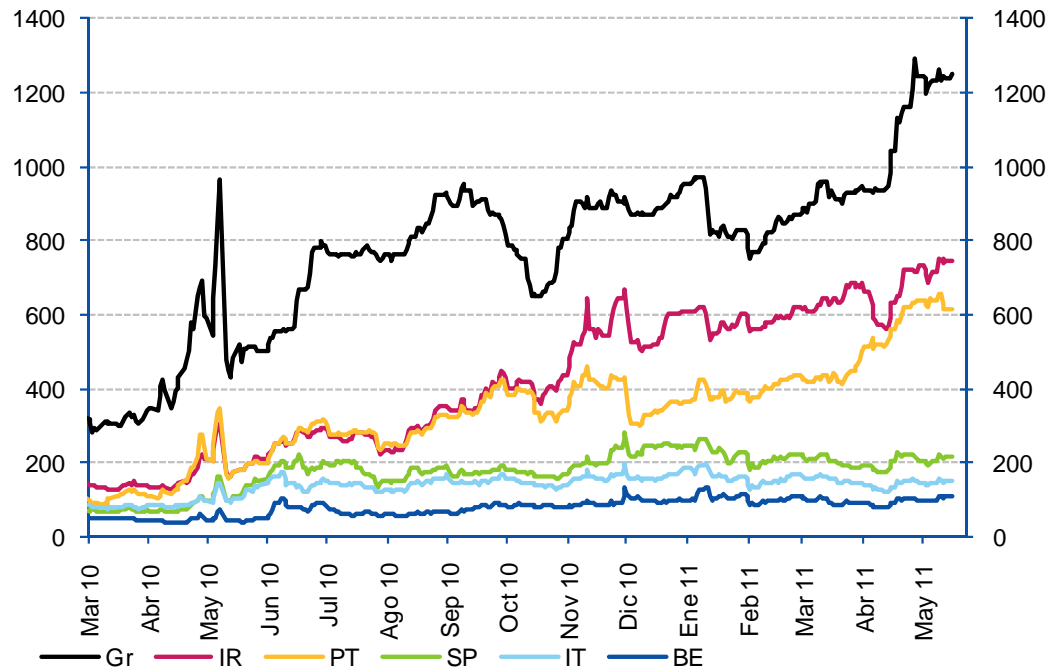
Europa: continúan las tensiones financieras

Incertidumbre en los mercados frente a las soluciones parciales a posibles problemas de solvencia.

Los diferenciales en países periféricos se mantendrán elevados ante esta indefinición.

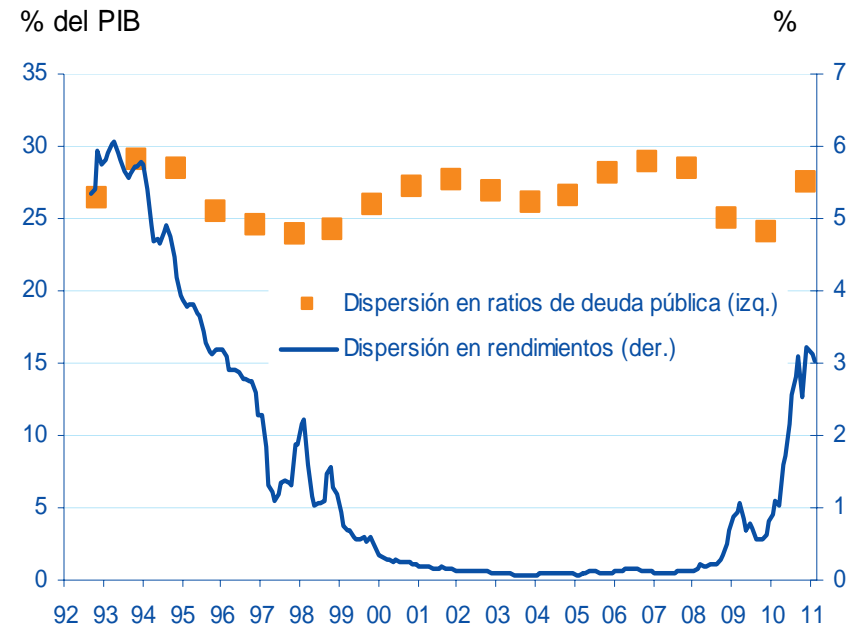
Diferencial del tipo de interés a 10 años con Alemania

Fuente: BBVA Research,



Dispersión de tipos de interés y deuda en la zona del euro

Fuente: BBVA Research,



* Desviación Estándar de los ratios de deuda y rendimiento de los bonos de Alemania, Francia, Italia, España, Portugal, Irlanda y Grecia

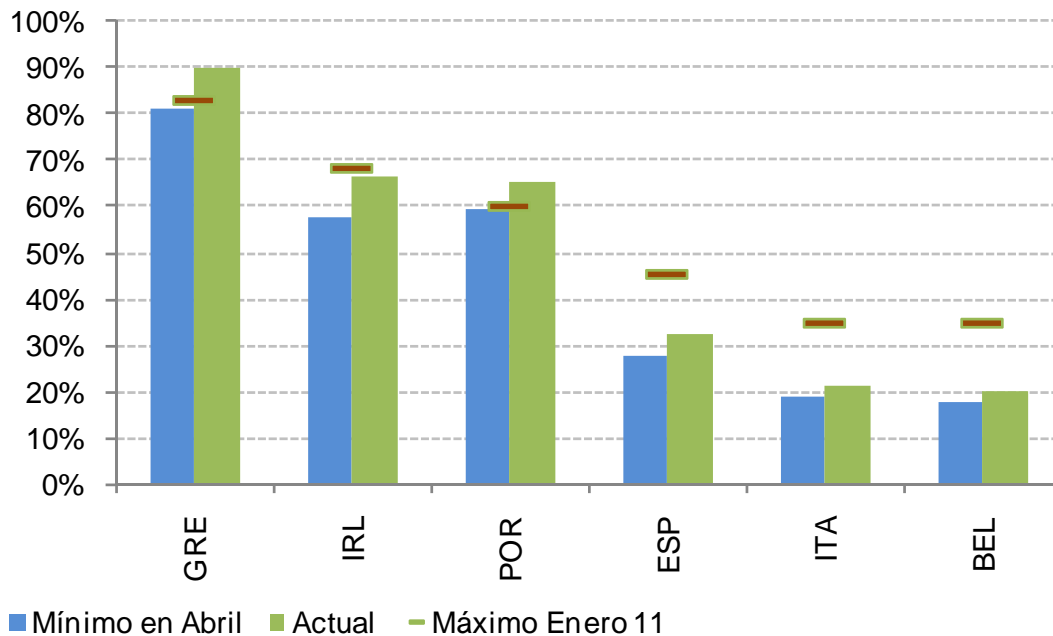
Europa: preocupaciones por la solvencia

Las declaraciones de algunas autoridades europeas a favor de una restructuración de la deuda griega generaron incertidumbre en los mercados en abril y mayo. La opción más probable es una extensión de plazos del pago de la deuda a cambio de más consolidación fiscal, más reformas y privatizaciones.

Dada la elevada exposición de los bancos griegos a su deuda soberana y la exposición de la banca europea a los activos griegos, una quita de deuda que involucre a inversores privados tendría efectos muy nocivos y un potencial enorme para generar tensiones financieras peores a las de abril de 2010.

Probabilidad de impago según CDS a 5 años*

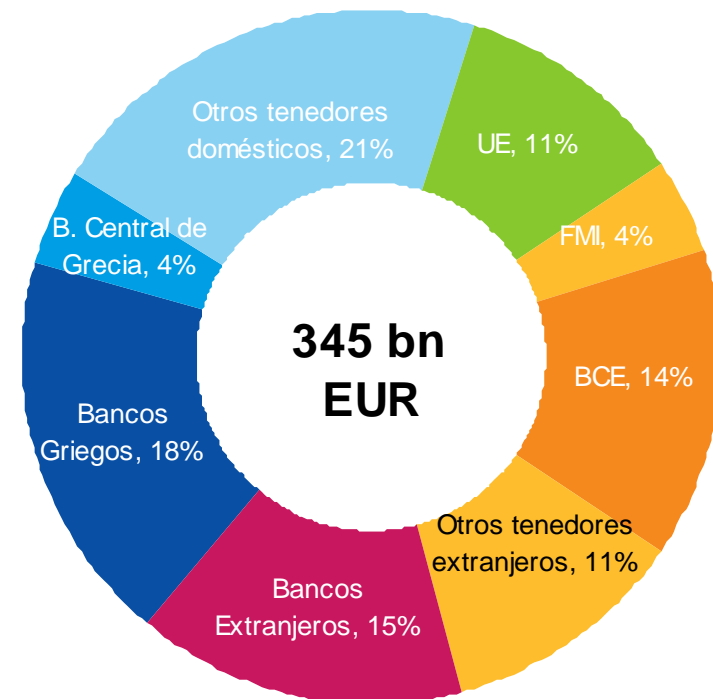
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Tasa de Recuperación del 70%

Tenedores de deuda soberana griega

Fuente: BBVA Research, FMI, BIS y autoridades nacionales

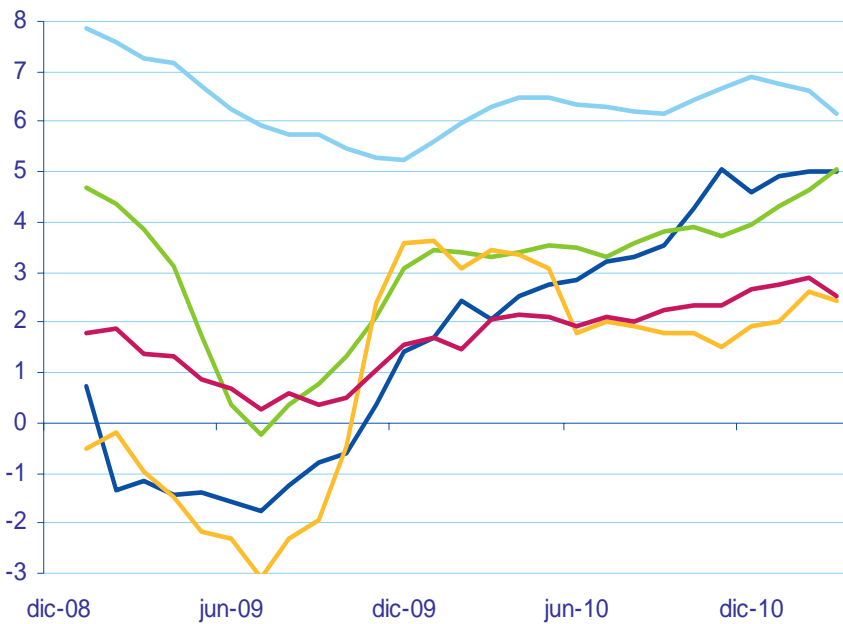


Emergentes: inflación y crecimiento

La inflación en las economías emergentes ha continuado aumentando y la actividad económica en el primer trimestre ha sorprendido al alza, tanto en Asia como América Latina, aunque aún se prevé una desaceleración de la actividad en 2011.

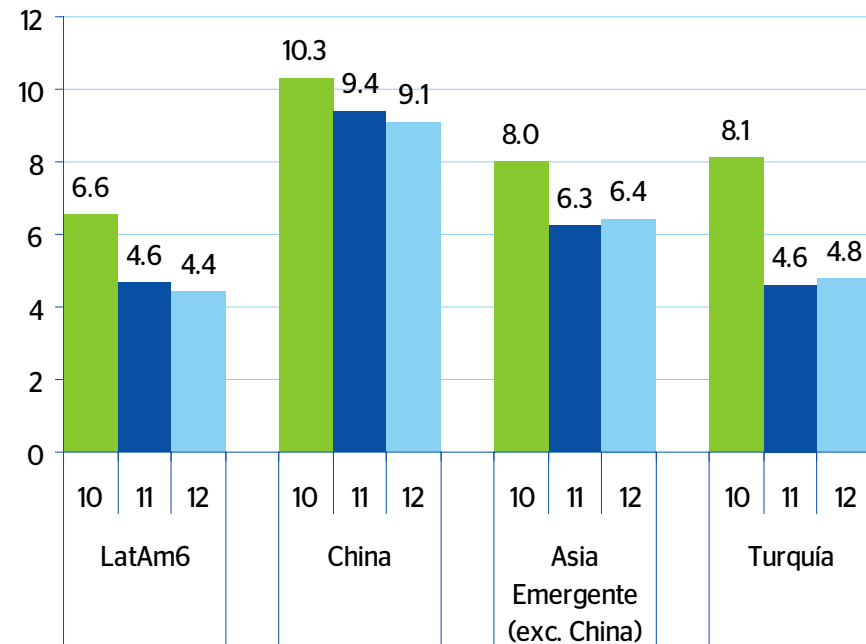
Inflación (% a/a)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Crecimiento

Fuente: BBVA Research



Emergentes: heterogeneidad en el riesgo de sobrecalentamiento

- Las economías emergentes continúan mostrando **riesgos de recalentamiento**, dados los buenos datos de actividad en el primer trimestre, pero con mucha heterogeneidad.
- Los países empiezan a enfrentar esos riesgos con decisiones de política monetaria y fiscal, pero los mayores precios de las materias primas y el menor amortiguador del saldo por cuenta corriente hace que **Sudamérica sea más vulnerable**.
- En **Asia** el lastre de mayores precios de las materias primas y el terremoto en Japón **minoran el riesgo de recalentamiento**. Además, la región dispone de elevados saldos por cuenta corriente, para afrontar un ajuste brusco de la economía.



Indicadores de recalentamiento para economías emergentes y tono de las políticas económicas

Fuente: BBVA Research y FMI,

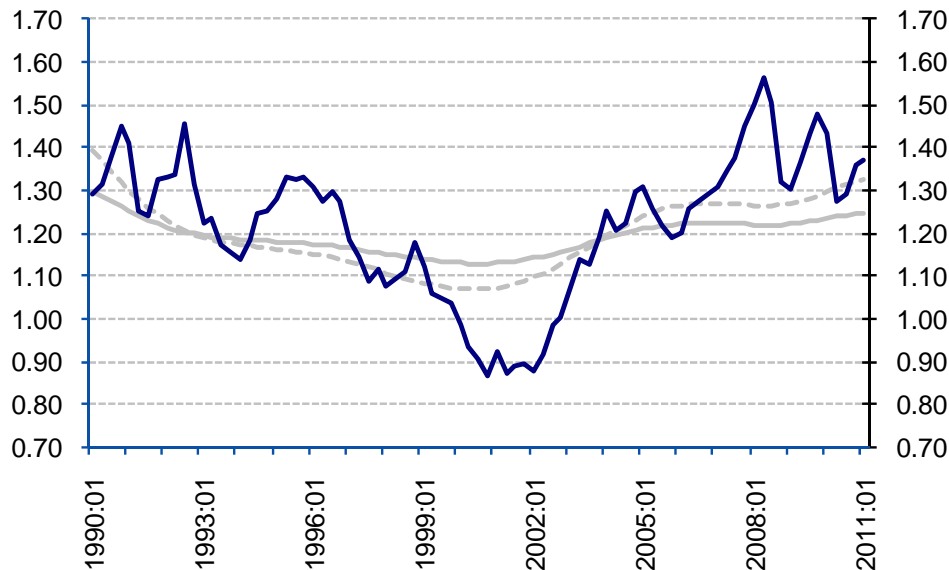
		Tono de política			
		Indicador de recalentamiento	Saldo fiscal	Tipos de interés oficiales reales	
Latam	Argentina	Red	Red	Red	
	Brasil	Red	Green	Green	
	Chile	Yellow	Yellow	Yellow	
	Colombia	Yellow	Yellow	Yellow	
	Peru	Yellow	Yellow	Yellow	
	Venezuela	Red	Red	Red	
	Mexico	Green	Red	Yellow	
Asia Emergente	China	Yellow	Green	Green	
	Hong Kong	Yellow	Yellow	Red	
	India	Red	Green	Yellow	
	Indonesia	Red	Red	Yellow	
	Corea	Yellow	Yellow	Red	
	Filipinas	Yellow	Green	Red	
	Malasia	Yellow	Red	Red	
	Tailandia	Red	Yellow	Red	
		Turquía	Green	Yellow	Red

Tipo de cambio: un euro sobrevalorado frente al dólar

- El euro se mantiene sobrevalorado frente al dólar y tenderá a revertir hacia su nivel de equilibrio en el medio plazo
- Las perspectivas de política monetaria apoyan que la corrección no se vaya a producir en el corto plazo, aunque las tensiones en deuda soberana juegan en sentido contrario

Tipo de cambio Euro-Dólar

Fuente: BBVA Research



¿Razones para esperar una sobrevaloración?

- Diferenciales de tipo de interés
- Desequilibrio exterior en EEUU
- Consolidación fiscal en EEUU
- Rigidez cambiaria del renminbi

La crisis en Europa puede revertir la sobrevaloración

La línea discontinua es el promedio simple del tdc de equilibrio dado por modelos alternativos. La línea continua es el promedio simple de la paridad de poder de compra y del resto de modelos

Índice

1. Entorno global: recuperación, shocks y vulnerabilidades
- 2. México y la subida de precios del petróleo**
3. Oportunidad para reformar

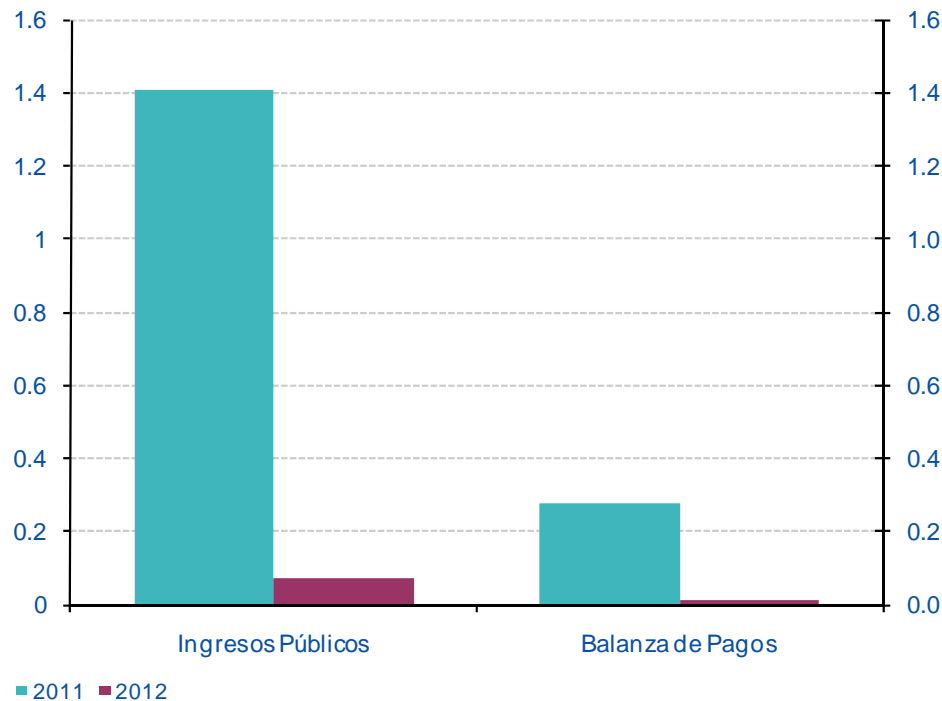
Mejores perspectivas de crecimiento

El aumento de precios del petróleo eleva los ingresos presupuestales por encima de lo previsto, el gasto público corriente y de inversión

El impacto del mayor coste de la gasolina se mitiga por la política de deslizamientos fijos de su precio

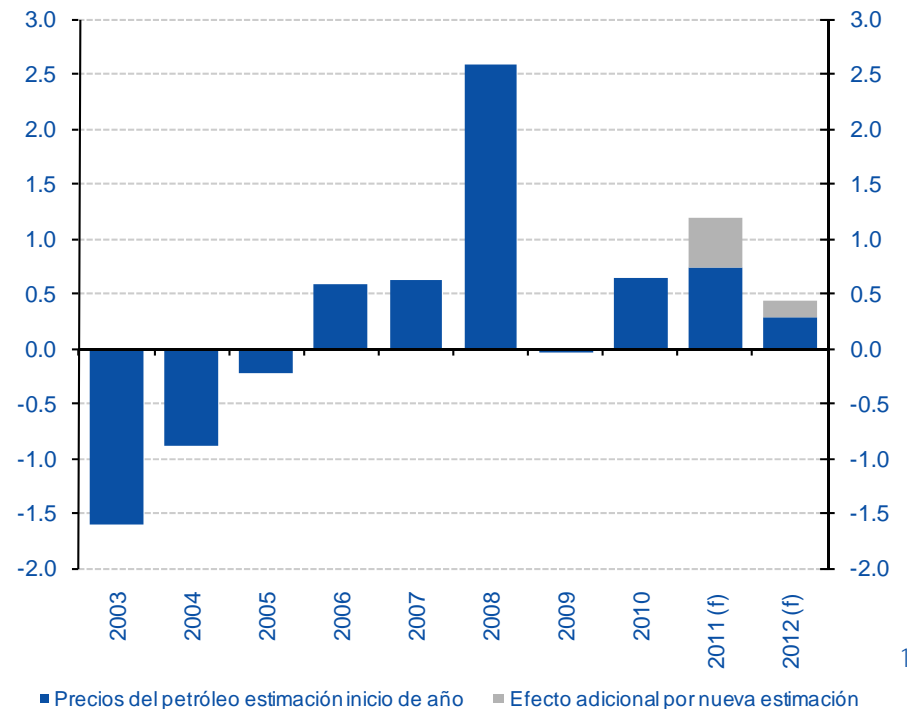
Efecto Directo del cambio de precios del petróleo

Fuente: BBVA Research



México, subsidio a la gasolina como % del ingreso disponible de los hogares

Fuente: BBVA Research

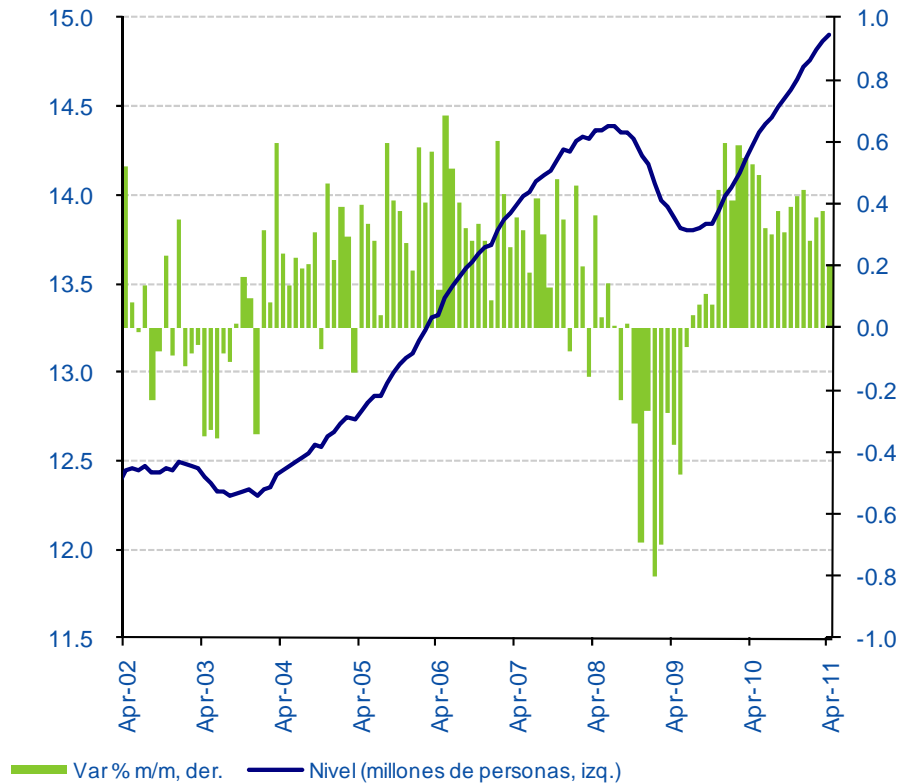


Mejores perspectivas de crecimiento

El empleo y las condiciones de financiamiento evolucionan favorablemente

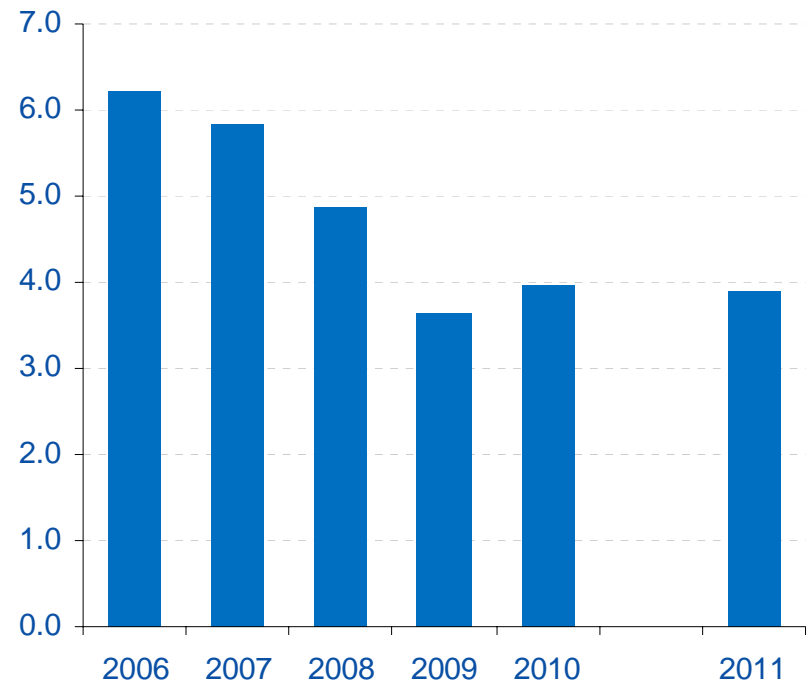
Empleo Formal Privado (nivel var. mensual, %)

Fuente: BBVA Research



Diferencia entre la tasa de interés implícita de crédito bancario a empresas y la inflación

Fuente: CNBV y BBVA Research

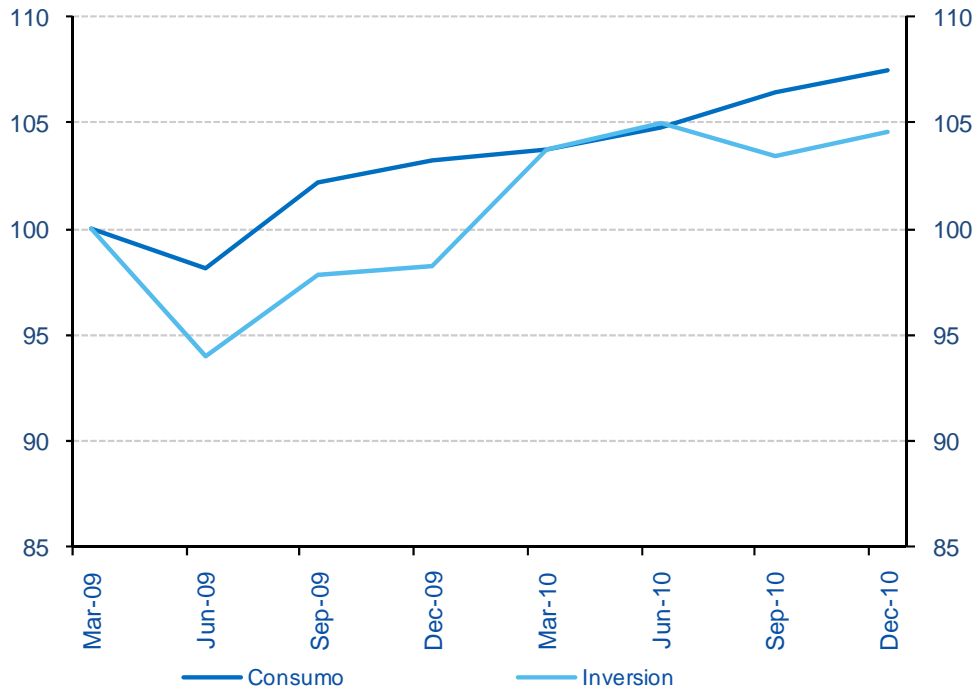


Mejores perspectivas de crecimiento

La mejora de la actividad se generaliza desde el impulso externo hacia la demanda doméstica

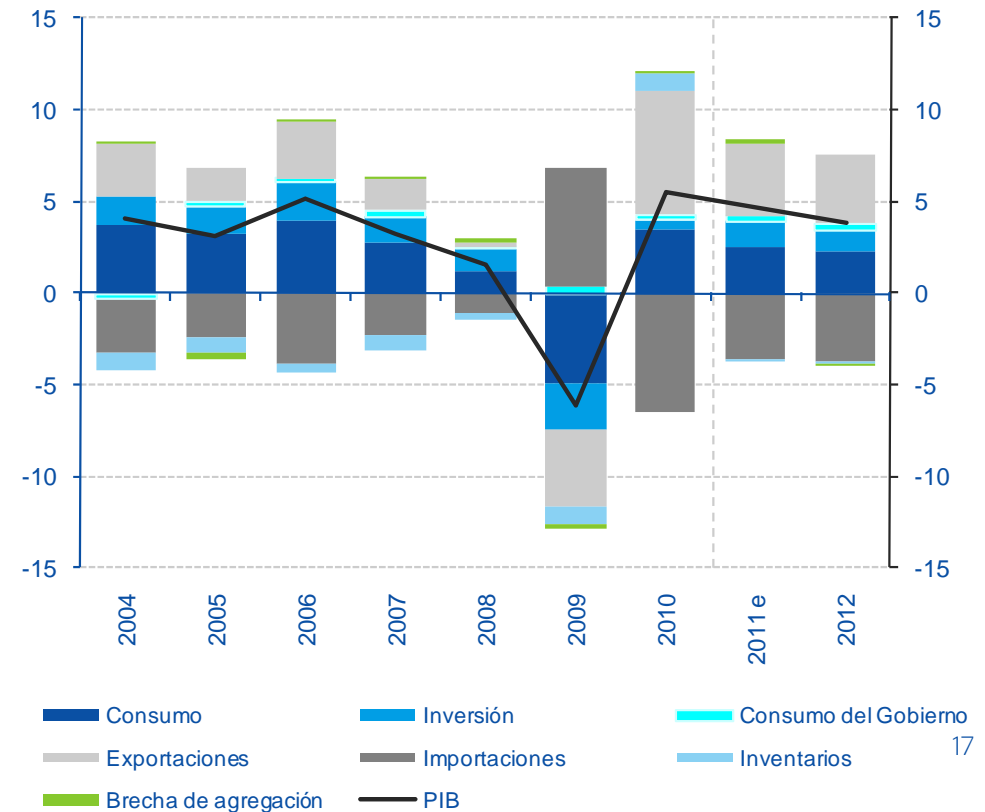
Demanda Doméstica (2009=100)

Source: BBVA Research



PIB México (Var % a/a y contribuciones)

Source: BBVA Research

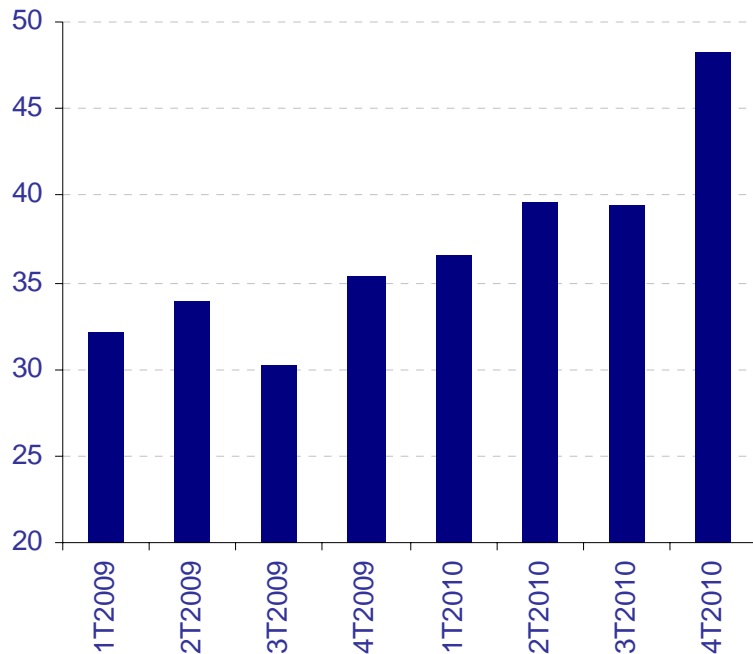


Mejores perspectivas de crecimiento

... sin restricciones de oferta de financiamiento bancario y con un ingreso disponible que sigue aumentando más intensamente por la contribución del empleo que del ingreso por persona

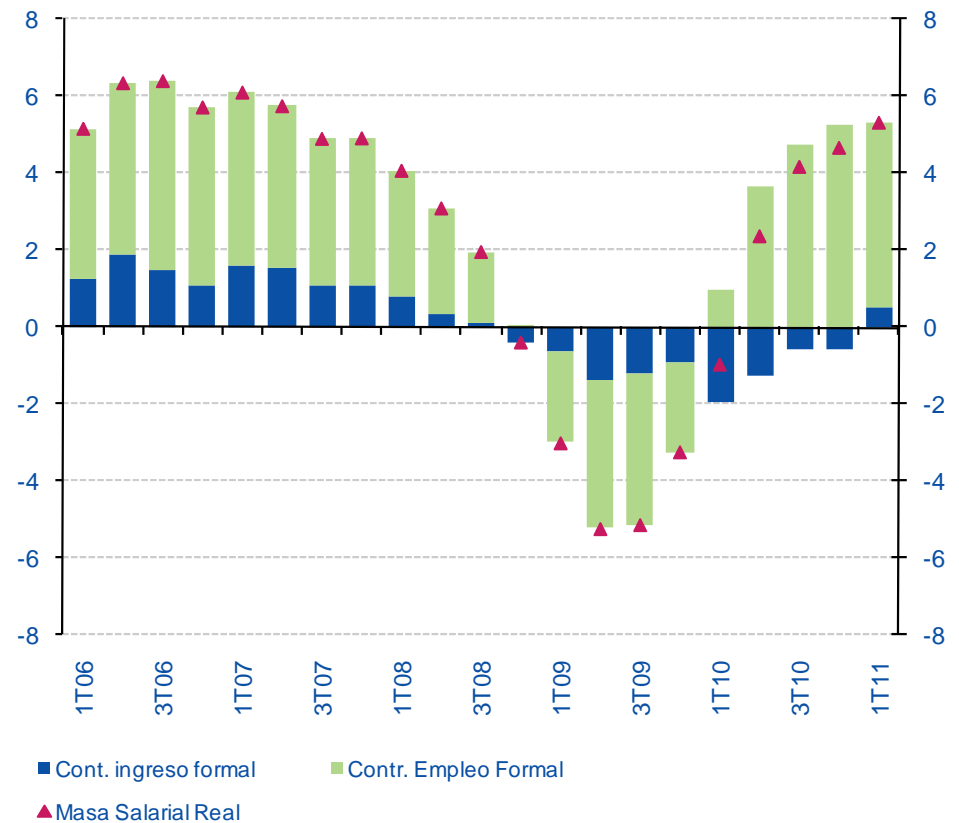
Empresas que respondieron que las condiciones de acceso y costo del mercado de crédito bancario no son una limitante para la operación de su empresa (%)

Fuente: Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio-Banxico



Ingreso Salarial (Var % a/a y contribuciones)

Fuente: BBVA Research

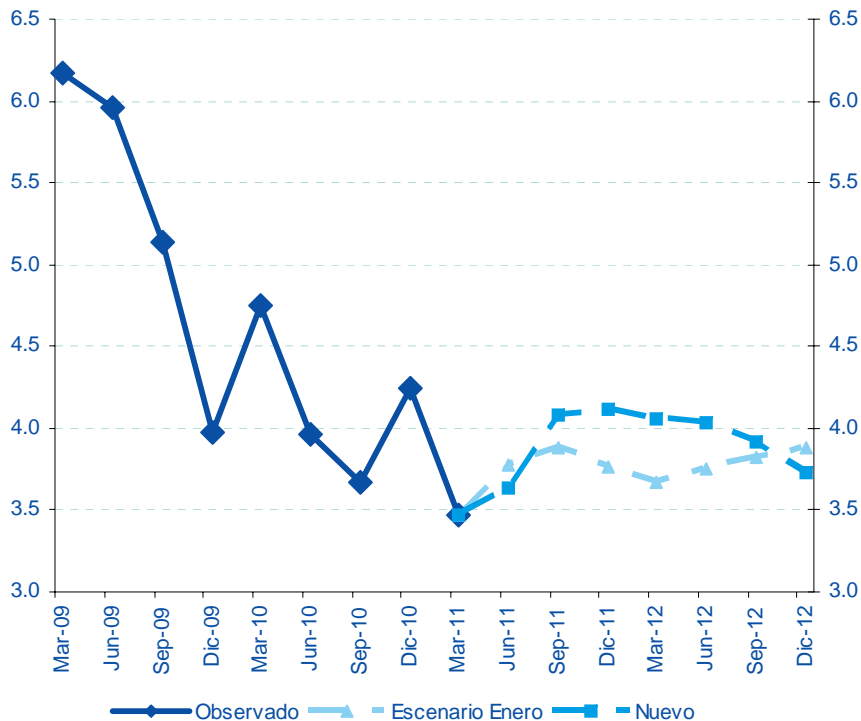


Inflación anclada en el medio plazo

La subida de precios del petróleo y de otras materias primas aumenta la previsión de inflación para los trimestres centrales de 2011, aunque se mantienen las perspectivas ancladas

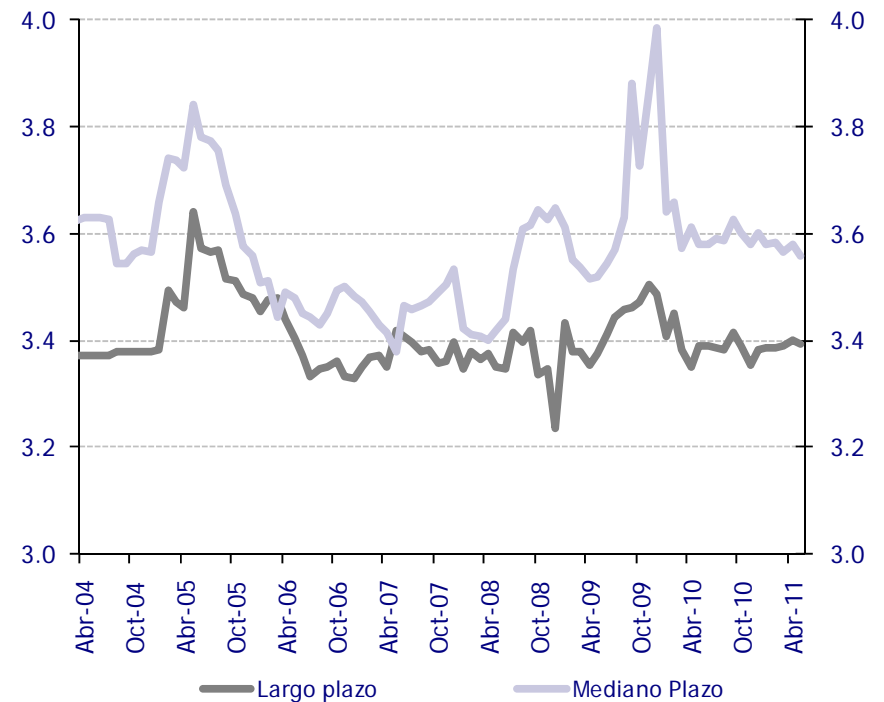
Pronósticos de Inflación (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



Expectativas de inflación(%)

Fuente: BBVA Research con datos de Infosel

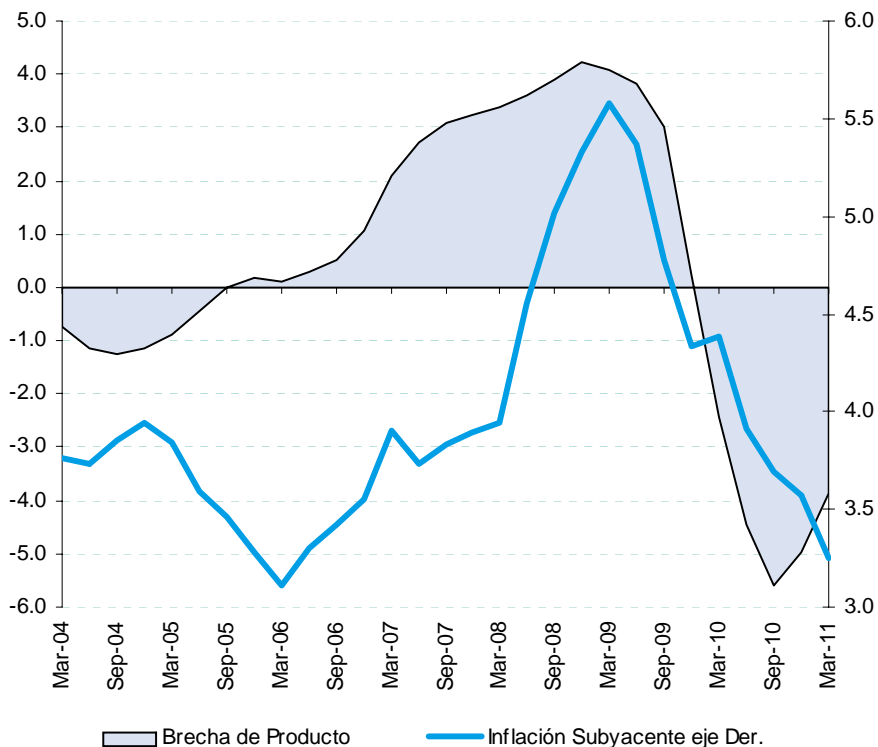


Inflación anclada en el medio plazo

... Porque se mantienen los factores de estabilidad a medio plazo: moderada presión de la demanda y sin tensiones salariales

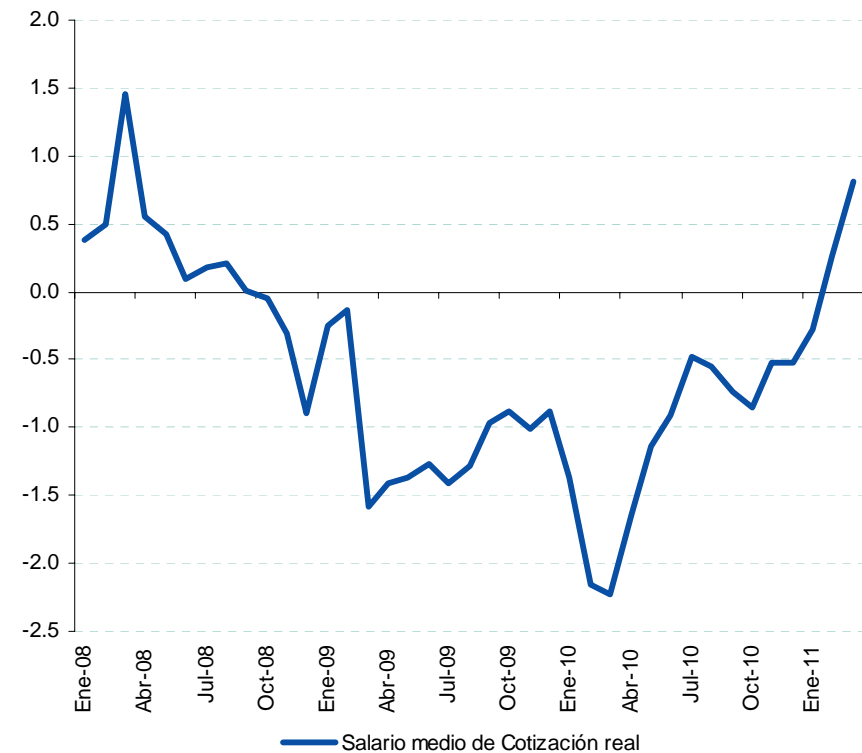
México: Inflación subyacente y Brecha de Producto (Var. % a/a y % del PIB)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



México: Salario medio real en el sector formal privado (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research con datos de STPS



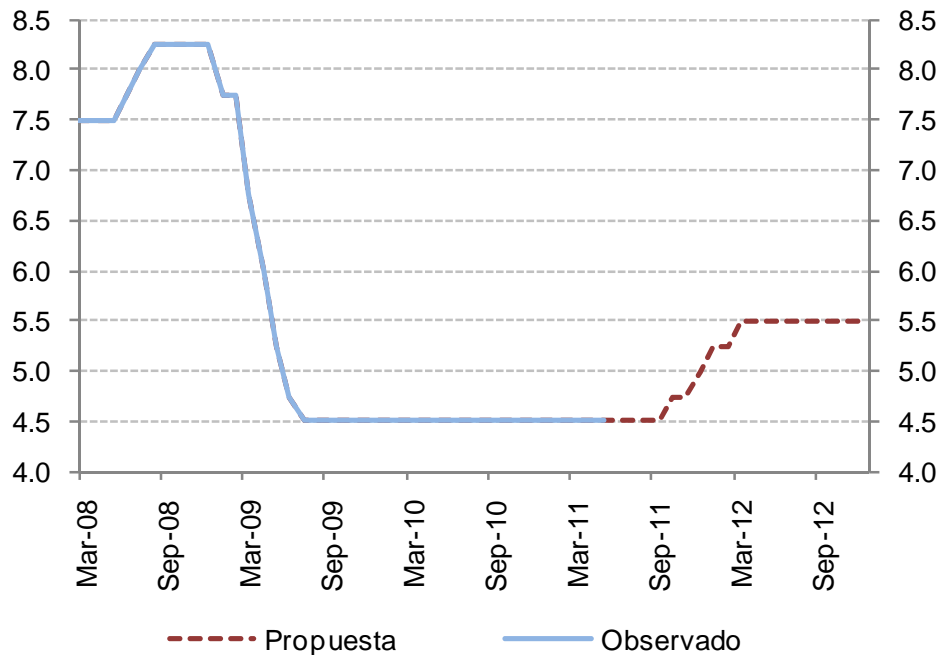
Política monetaria: esperar, ver y subir (poco)

Banxico subirá la tasa de fondeo para evitar la “contaminación” de las expectativas de inflación del impacto de choques de oferta.

La subida será menos intensa que en anteriores ciclos monetarios dada la credibilidad de Banxico en la implementación de la política monetaria

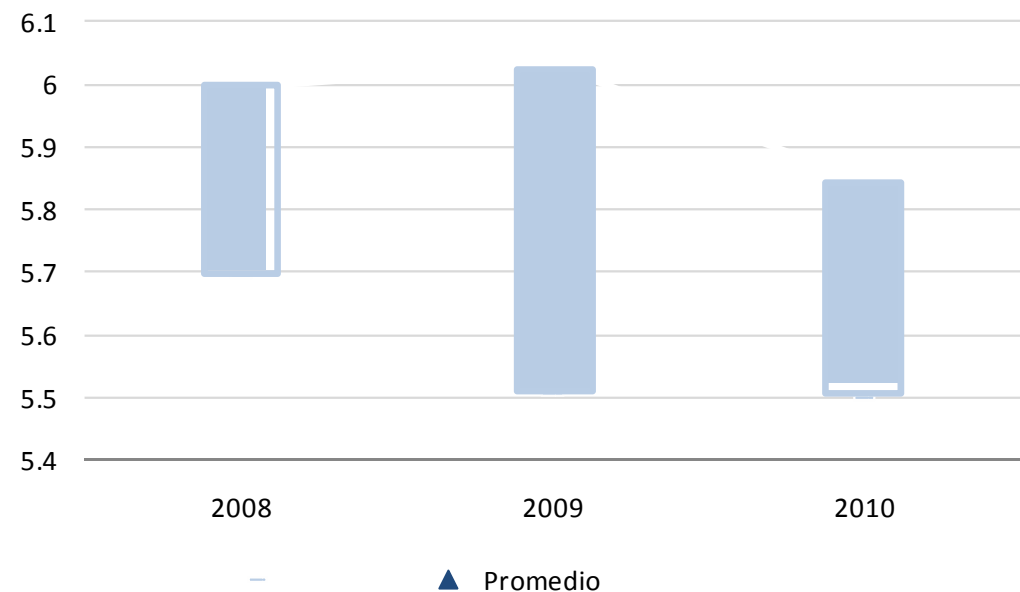
México, tasa de fondeo (%)

Fuente: BBVA Research



México, tasa de fondeo neutral (%)

Fuente: BBVA Research



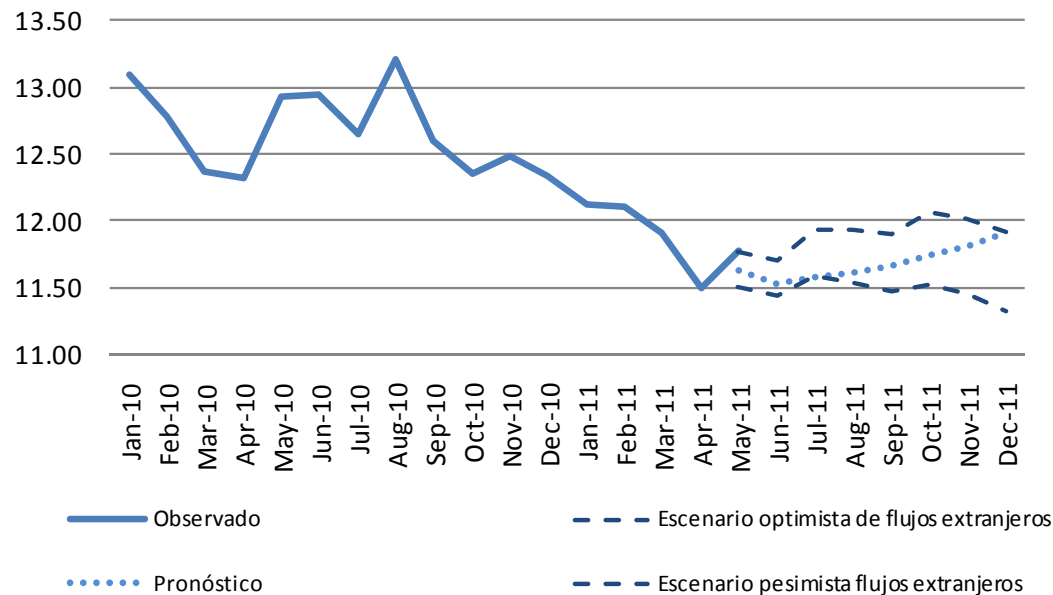
Tasas largas y Peso

Perspectiva de moderada subida de las tasas largas y fortaleza del peso en un entorno de entrada de flujos financieros hacia México

El paulatino endurecimiento de la política monetaria global eliminará, en parte, los incentivos para la entrada capitales

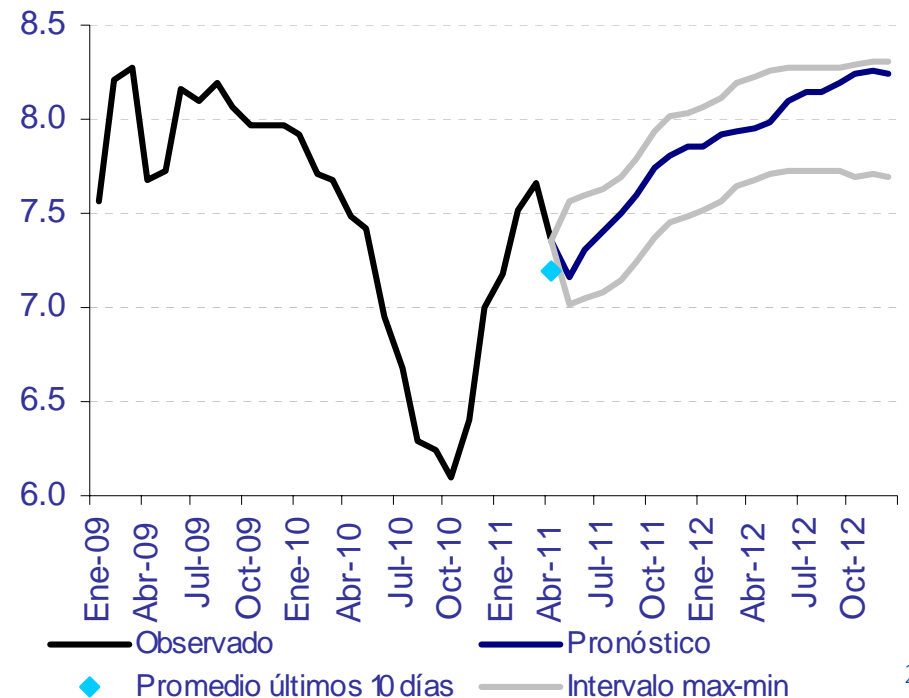
México, tipo de cambio (ppd)

Fuente: BBVA Research



Tasa de interés del Bono gubernamental a 10 años (%)

Fuente: BBVA Research



Índice

1. Entorno global: recuperación, shocks y vulnerabilidades
2. México y la subida de precios del petróleo
3. **Oportunidad para reformar**

El petróleo, reto para la política presupuestal

La llegada de ingresos petroleros no presupuestados previamente se reparte según reglas que permiten salvaguardar el ajuste presupuestal anual al dotar fondos de reserva y evitan ajustes del gasto dado el objetivo de equilibrio presupuestario anual.

Pero el gasto tiene elementos pro cíclicos en sí mismos, inerciales: participaciones y subsidios implícitos a gasolinas (menores ingresos).

Distribución de los ingresos petroleros

Fuente: BBVA Research

Precio esperado de la mezcla de crudo de México en 2011 (dólares por barril)	Ingresos excedentes del gobierno (% PIB)
98	1.4
Entidades Federativas	0.6
Fondo de Estabilización	0.5
Infraestructura de PEMEX	0.3

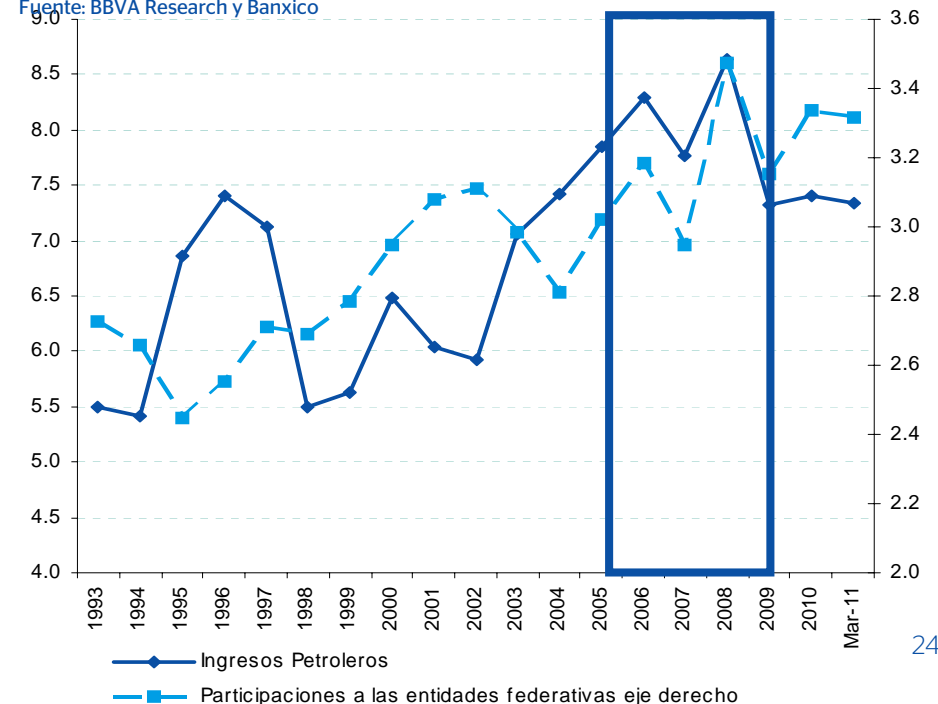
Notas:

El precio del petróleo en la estimación de ingresos del Presupuesto es 65.4 dólares

Crecimiento esperado del PIB 2011 de 4.7%

Ingresos petroleros y gasto en Participaciones a entidades federativas (% del PIB)

Fuente: BBVA Research y Banxico

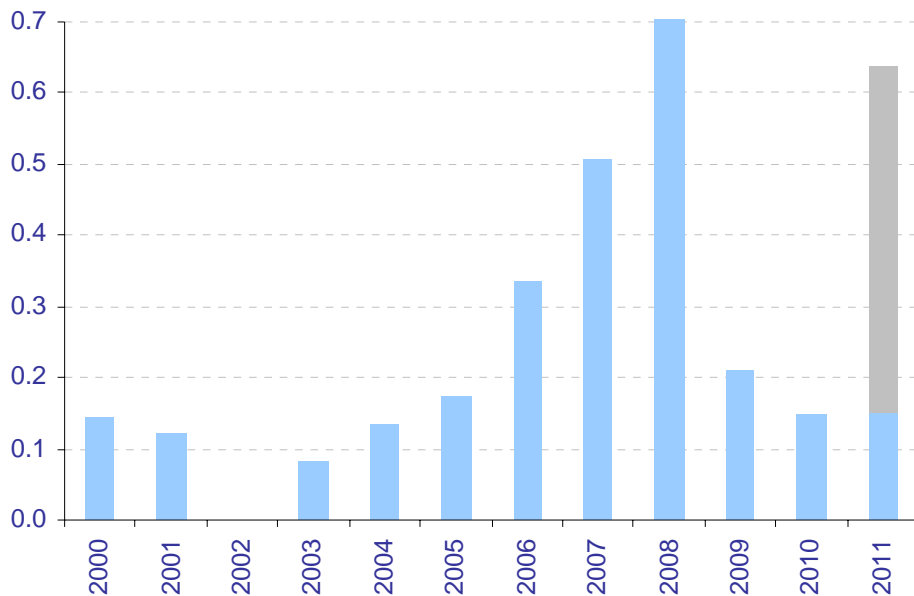


El petróleo, reto para la política presupuestal

Los fondos de estabilización petrolera no tienen la perspectiva de largo plazo de compensar el uso de un recurso no renovable.

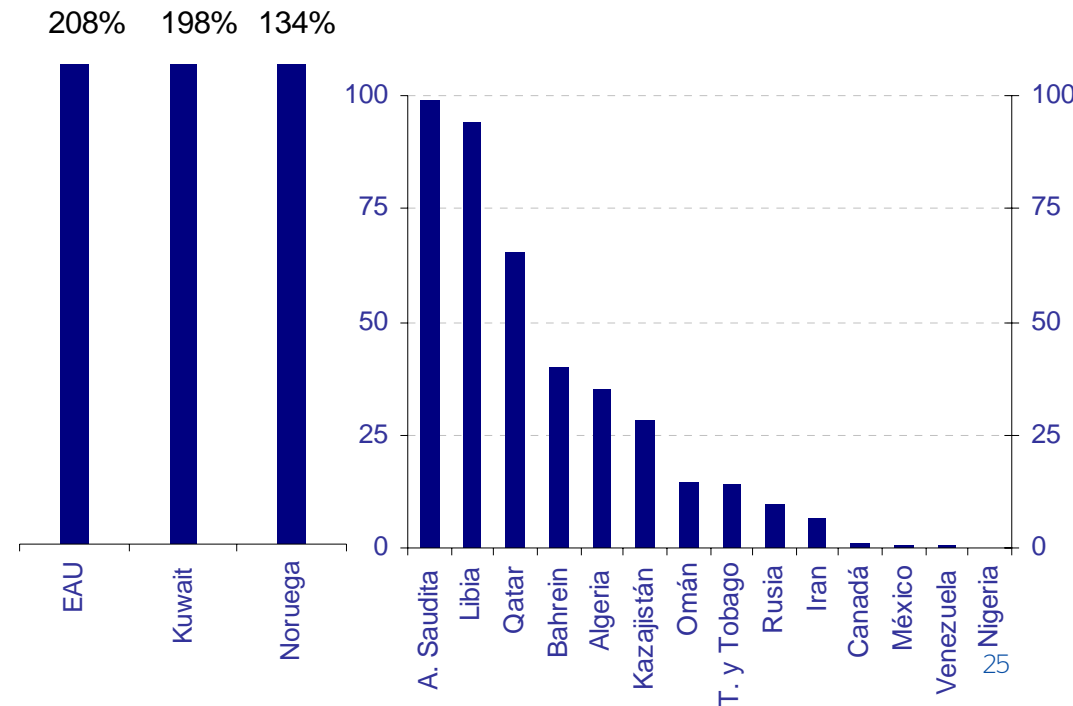
México: saldo del fondo de estabilización de los ingresos petroleros (% PIB)

Fuente: BBVA Research y SHCP



Saldo de algunos fondos soberanos cuyo capital proviene de ingresos por actividades petroleras

Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute, The World Factbook-Central Intelligence Agency, FMI y BBVA Research

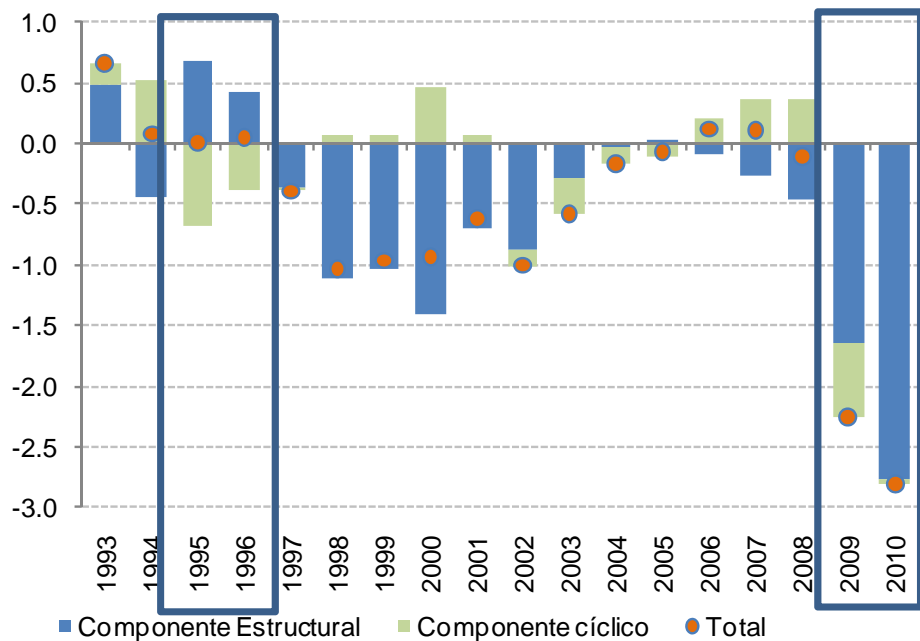


El petróleo, reto para la política presupuestal

El equilibrio presupuestal anual maximiza la certidumbre financiera pero deja en segundo lugar criterios de capacidad de reacción ante el ciclo económico y de dotación de capital público.

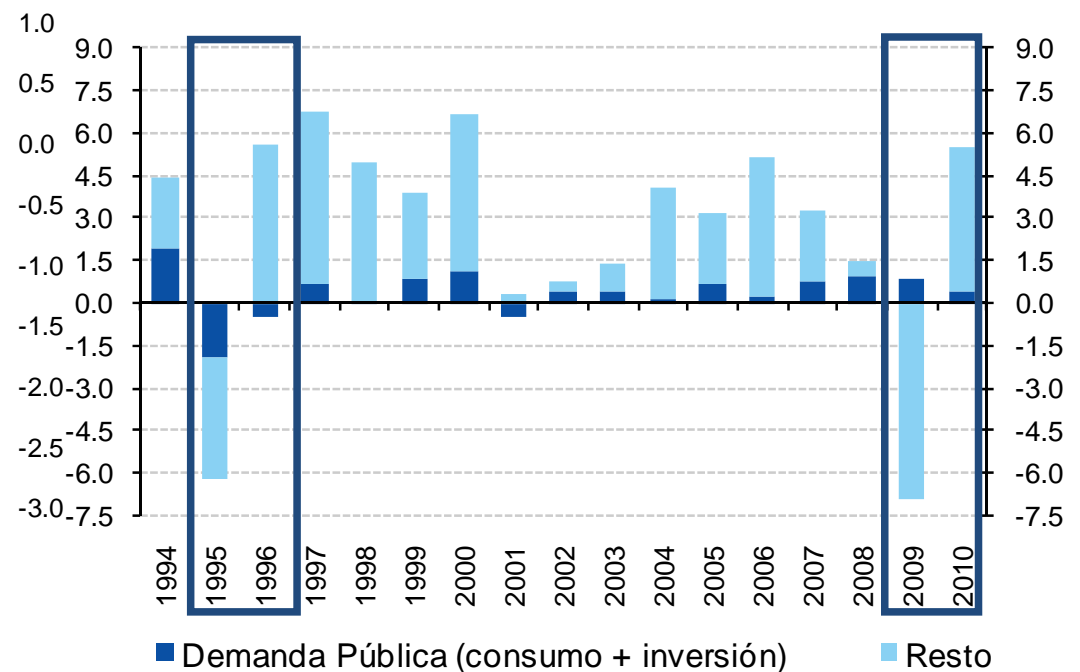
Saldo Presupuestal, impacto del ciclo económico

Fuente: BBVA Research



Crecimiento, demanda pública y resto, pp.

Fuente: BBVA Research



La reforma de la competencia: necesaria y positiva

La reforma de la regulación de la competencia en México fortalece el papel del regulador para investigar, perseguir y eliminar prácticas monopolísticas, poniéndola al nivel de las regulaciones más avanzadas

Reforma de la regulación de la competencia en México

Sanciones creíbles ante prácticas monopólicas

Multas en función del ingreso de la compañía, posibilidad de sanciones penales ante prácticas monopólicas absolutas

Capacidad real de indagación

Visitas de verificación sin previo aviso y medidas precautorias mientras se investiga

Efectividad y control de legalidad

Simplificación de trámites, control de legalidad ante el sistema judicial evitando retardos (pendiente de reglamento)

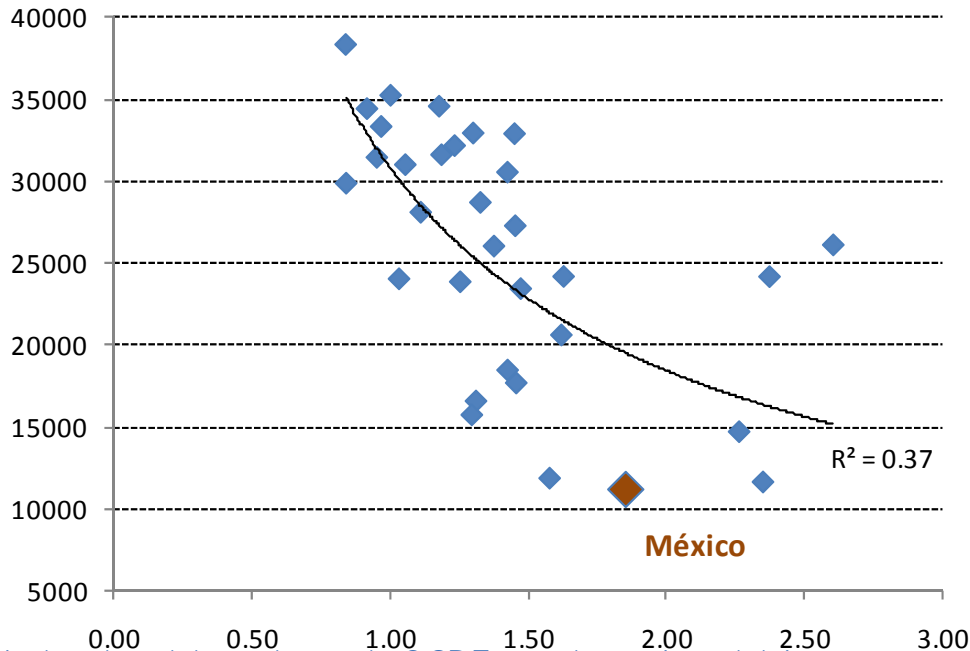
La reforma de la competencia: necesaria y positiva

Una regulación orientada a fortalecer la competencia entre los agentes económicos tiene efectos positivos sobre la renta per cápita de la economía y el comportamiento de los precios

OCDE. PIB per cápita y restricción a la competencia

2008. Dólares constantes ajustados de PPC e indicador OCDE (*)

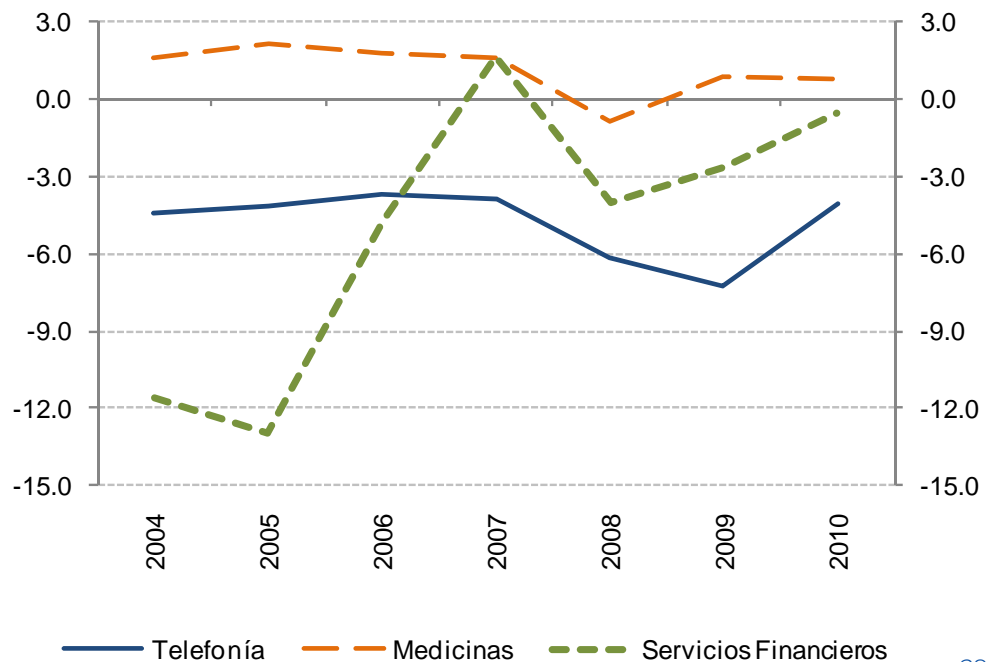
Fuente: BBVA Research



México. Inflación sectorial real

Variación del INPC del sector descontada la inflación total de la economía

Fuente: BBVA Research



(*) Indicador elaborado por la OCDE para los países del área con una escala de 0 a 6, de menor a mayor restricción a la competencia.

Principales mensajes (entorno global)

1. **Petróleo y crecimiento mundial:** los precios del petróleo se mantendrán altos en 2011, pero el efecto sobre un crecimiento global bien apoyado en las áreas emergentes será leve.
2. **EEUU:** la recuperación continúa pero los riesgos están sesgados a la baja, por los precios del petróleo y el bache temporal del crecimiento en el primer trimestre. El ruido político en la negociación para la consolidación fiscal añadirá incertidumbre.
3. **Europa:** las cumbres de marzo no han abordado satisfactoriamente las preocupaciones por la solvencia soberana. Las tensiones se mantendrán elevadas en los países periféricos y el desacoplamiento continuará con los países centrales.
4. **Política monetaria y tipo de cambio:** el aumento de la inflación adelantará las subidas de tipos, más en Europa que en EEUU. El euro se mantendrá sobrevalorado frente al dólar.
5. **Economías emergentes:** se mantienen las preocupaciones por el recalentamiento económico, especialmente en LatAm por el empuje de las materias primas.

Principales mensajes (México)

1. **Crecimiento:** mejoran las expectativas de crecimiento ante un entorno globalmente favorable y un aumento benigno de los precios del petróleo.
2. **Inflación:** el aumento de precios del petróleo y de otras materias primas sólo frenará transitoriamente la convergencia de la inflación hacia la estabilidad de precios.
3. **Política monetaria:** el próximo ciclo de subidas de tasas de Banxico, dirigido a mantener el anclaje de las perspectivas de inflación, no alcanzará los niveles de tasas del anterior.
4. **Variables financieras:** moderada subida de tasas largas y fortaleza del peso en un entorno de entrada de flujos de capital, expansión cíclica y políticas fiscal y monetaria comprometidas con la estabilidad.
5. **Reformas:** el fortalecimiento de la regulación de la competencia favorecerá el aumento de la renta per cápita y la moderación de la inflación. Un entorno económico a corto plazo favorable no debería frenar la ambición reformadora sino potenciarla.

Situación México

Segundo Trimestre de 2011

México DF, 18 de Mayo de 2011

Anexo: Previsiones de Crecimiento

Europa: recuperación a diferentes velocidades entre centro y periferia.

EEUU: recuperación con riesgos a la baja por bache en el primer trimestre.

Revisión al alza en México y América del Sur.

Asia sigue en camino hacia una desaceleración controlada.

	Previsiones de Crecimiento				
	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2013
EE.UU.	-2.6	2.9	3.0	2.7	2.4
UEM	-4.0	1.7	1.7	1.5	1.9
España	-3.7	-0.1	0.9	1.6	2.4
LatAm 7	-2.4	6.2	4.7	4.2	3.6
Argentina	-2.1	8.7	5.5	4.0	1.2
Brasil	-0.2	7.6	4.0	4.4	4.3
Chile	-1.5	5.2	6.2	5.1	5.1
Colombia	0.8	4.3	5.0	5.5	5.3
México	-6.6	5.5	4.7	3.8	3.0
Perú	0.9	8.8	7.1	6.3	6.0
Venezuela	-3.3	-1.6	4.2	2.5	2.0
EAGLES	3.5	8.3	6.9	6.9	6.8
Turquía	-4.7	8.1	4.6	4.8	4.4
China	9.1	10.3	9.4	9.1	8.9
Asia Emergente	5.2	9.2	7.9	7.8	7.7