

Situación México

Tercer Trimestre de 2011

México DF, 10 de Agosto de 2011

Índice

- 1. Escenario global: la política se sitúa en el centro de la perspectiva económica**
2. México, crecimiento de 2011 afectado por el menor dinamismo externo en el primer semestre, e inflación sin presiones de demanda
3. Mercados financieros, al ritmo de factores globales

EEUU: un bache temporal

La recuperación perdió impulso en 2011, principalmente debido a factores temporales (problemas de suministro manufacturero desde Japón, cambios climáticos, y el aumento de los precios del petróleo).

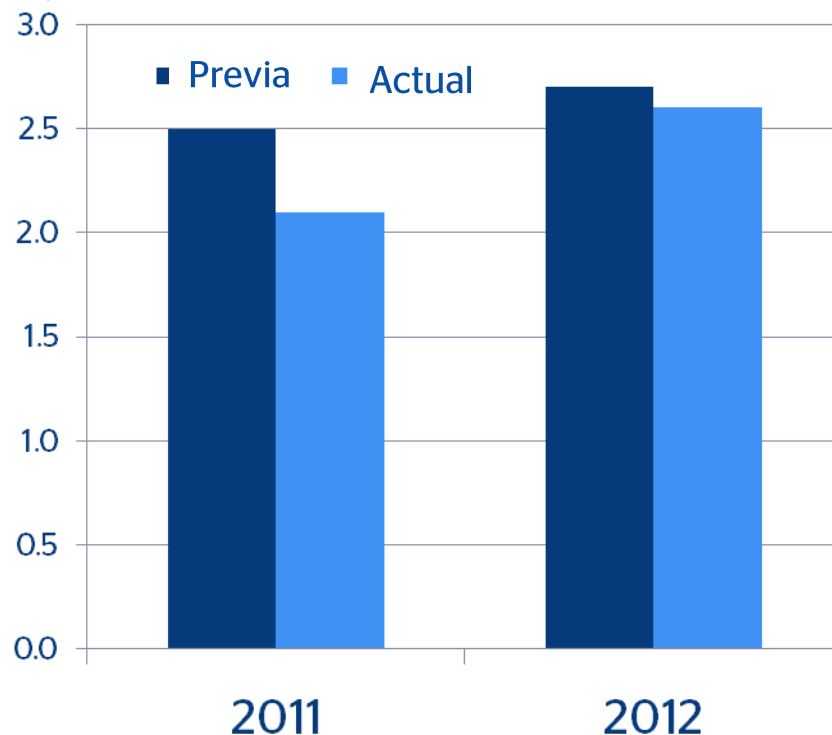
La Reserva Federal necesita aún señales más claras antes de cambiar su política.

Crecimiento débil en 2011H1



EEUU: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research

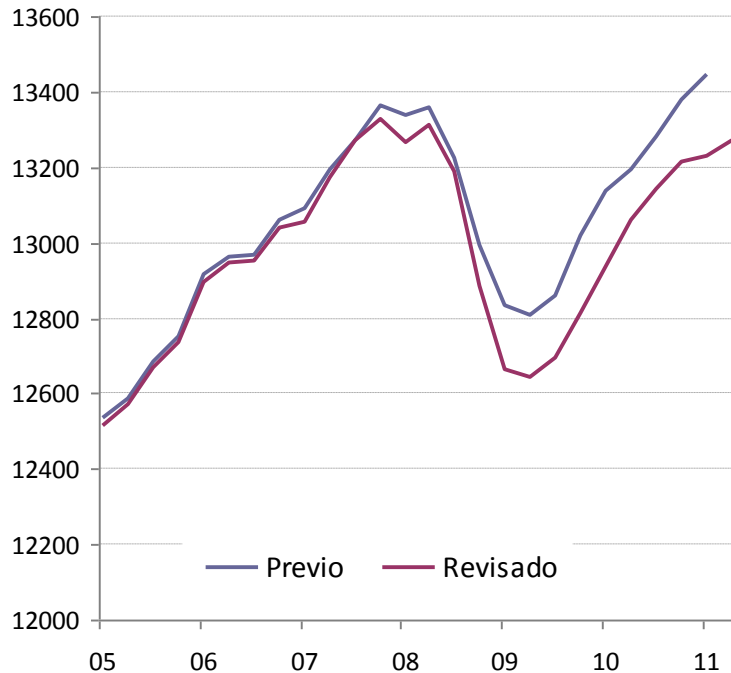


EEUU: Una recuperación más lenta a lo que mostraban las cifras preliminares

La revisión del PIB mostró un menor PIB resultado de un gasto en consumo e inversión menor al previamente reportado.

Producto Interno Bruto Real

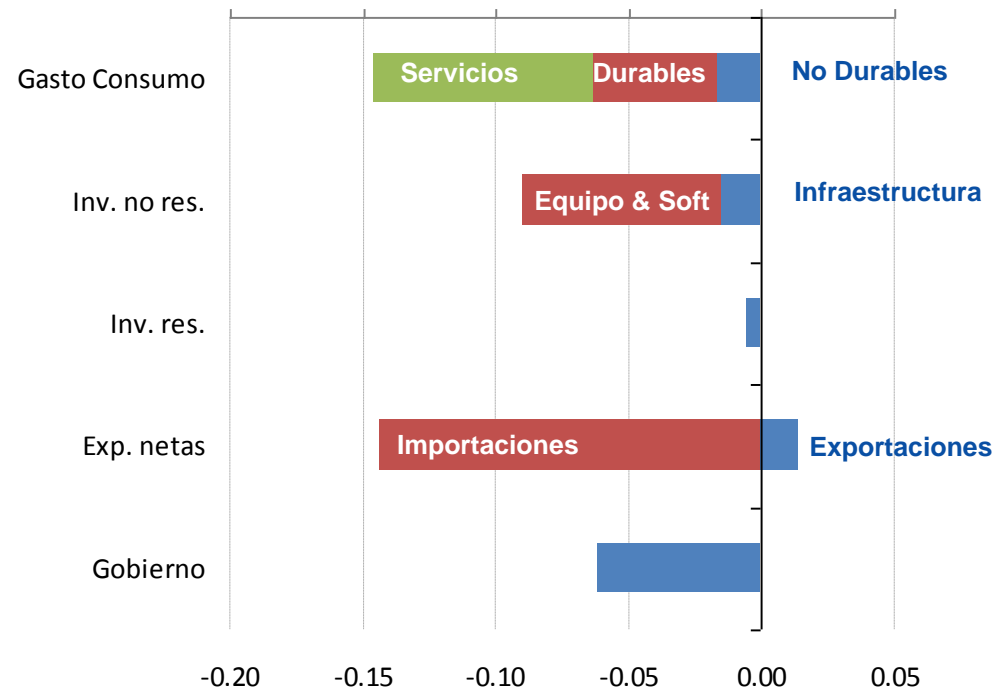
(Miles de millones a precios de 2005)



Fuente: Haver Analytics

Diferencias en contribuciones al crecimiento PIB

Real (Revisado-previo entre el 4Q07-1Q11,pp)



Fuente: Haver Analytics

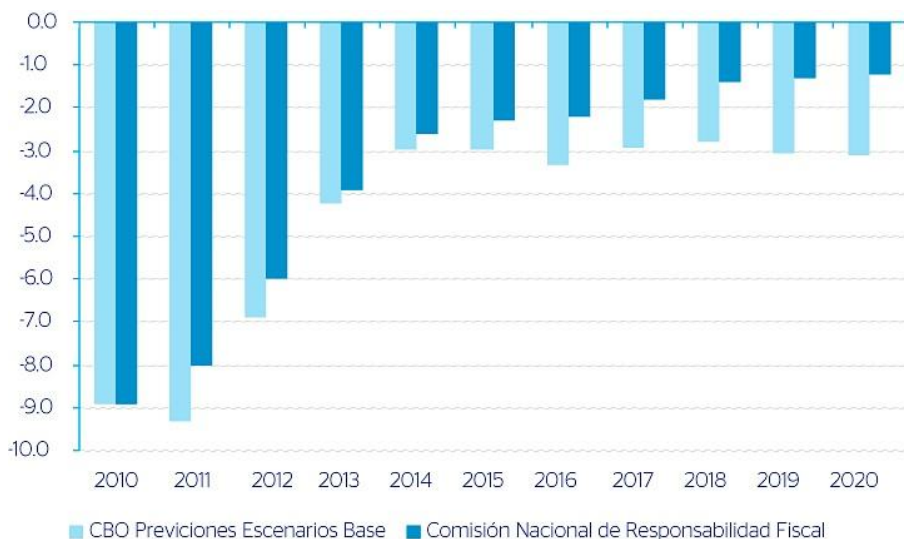
EEUU: se necesita más que un aumento del techo de deuda: consolidación de largo plazo

Demócratas y republicanos encuentran mucha dificultad para acordar una estrategia de reducción de déficit, aunque han logrado avances (reducir déficit 1 billón en 10 años).

En Noviembre decisión sobre mayor reducción de gasto o reforma impositiva.

EEUU: déficit fiscal (% del PIB)

Fuente: BBVA Research, CBO y Commission on fiscal responsibility and Reform



Acuerdo sobre techo de deuda:

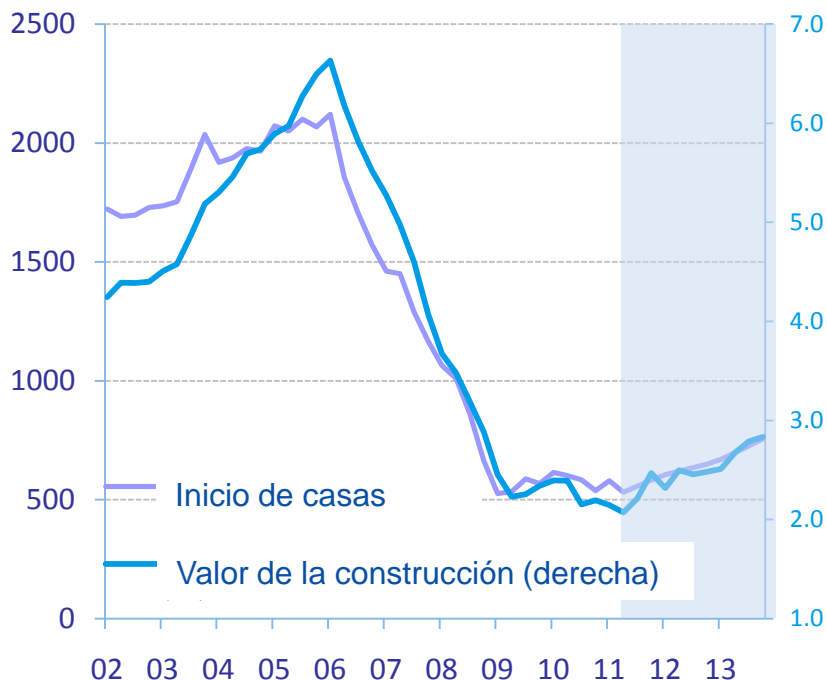
- Menor gasto militar (primero desde los 90's) y discrecional
- Recortes tienen lugar a partir de 2013, no limitando la recuperación
- No necesidad de negociar el techo de deuda en los próximos 2 años: deuda es facultad del presidente Obama

El balance de los hogares es más sólido

Desapalancamiento de los hogares, estabilización de los precios de las materias primas, generación gradual de empleo, menores niveles de inventarios son factores que muestran una demanda interna más sólida.

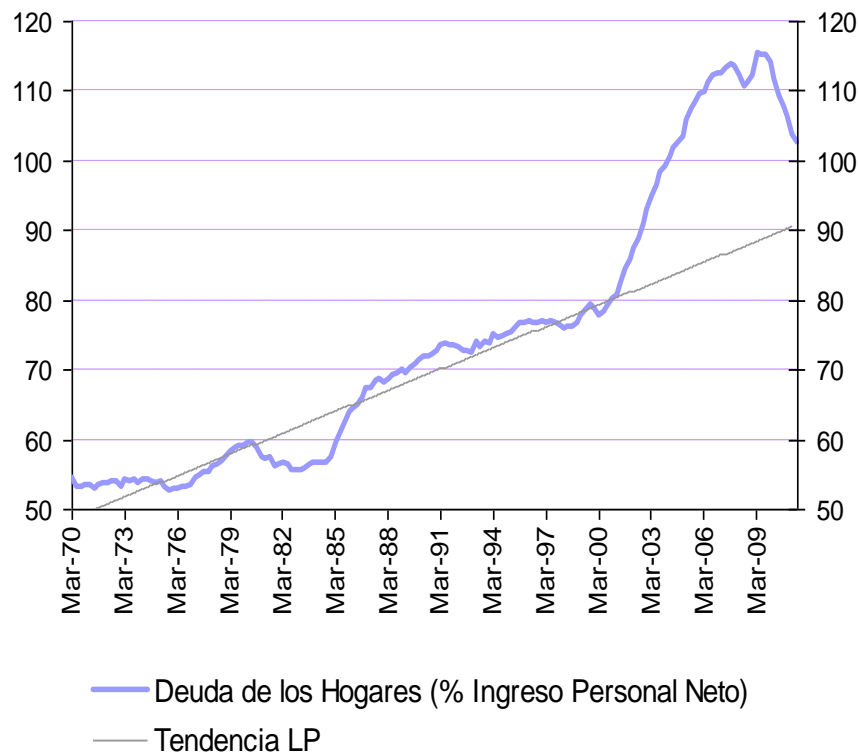
Inversión residencial y venta de casas EEUU

Unidades y a precios constantes miles de millones de dólares. Fuente: Haver Analytics



Deuda de los hogares EEUU (% Ingreso personal disponible)

Fuente: BBVA Research



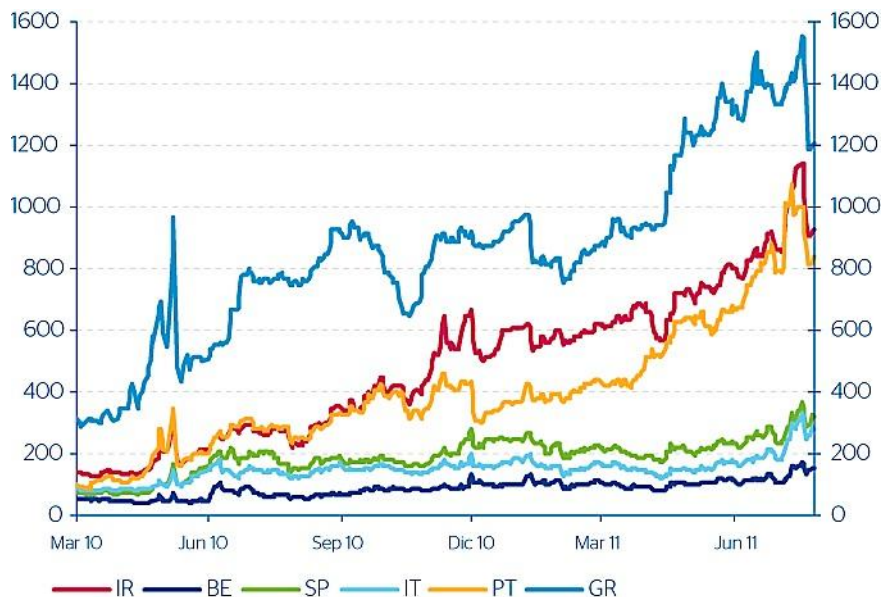
Las tensiones financieras afectarán a Europa periférica más que al centro

Debido a que los problemas de solvencia no se han resuelto, la crisis de deuda soberana en Europa se ha intensificado.

Los diferenciales en países periféricos se mantendrán elevados, especialmente ante los temores a una restructuración de la deuda griega.

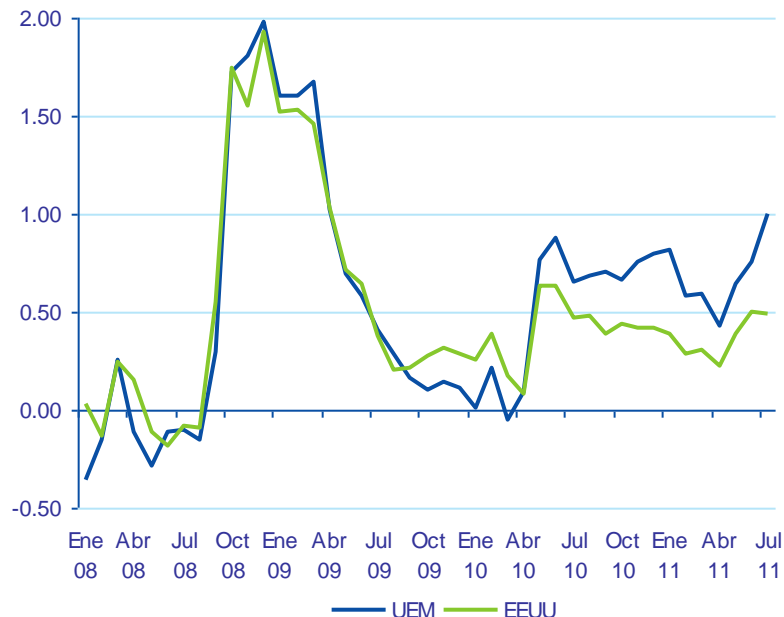
Diferenciales soberanos en Europa (Tasa de bono a 10 años frente a Alemania)

Fuente: BBVA Research

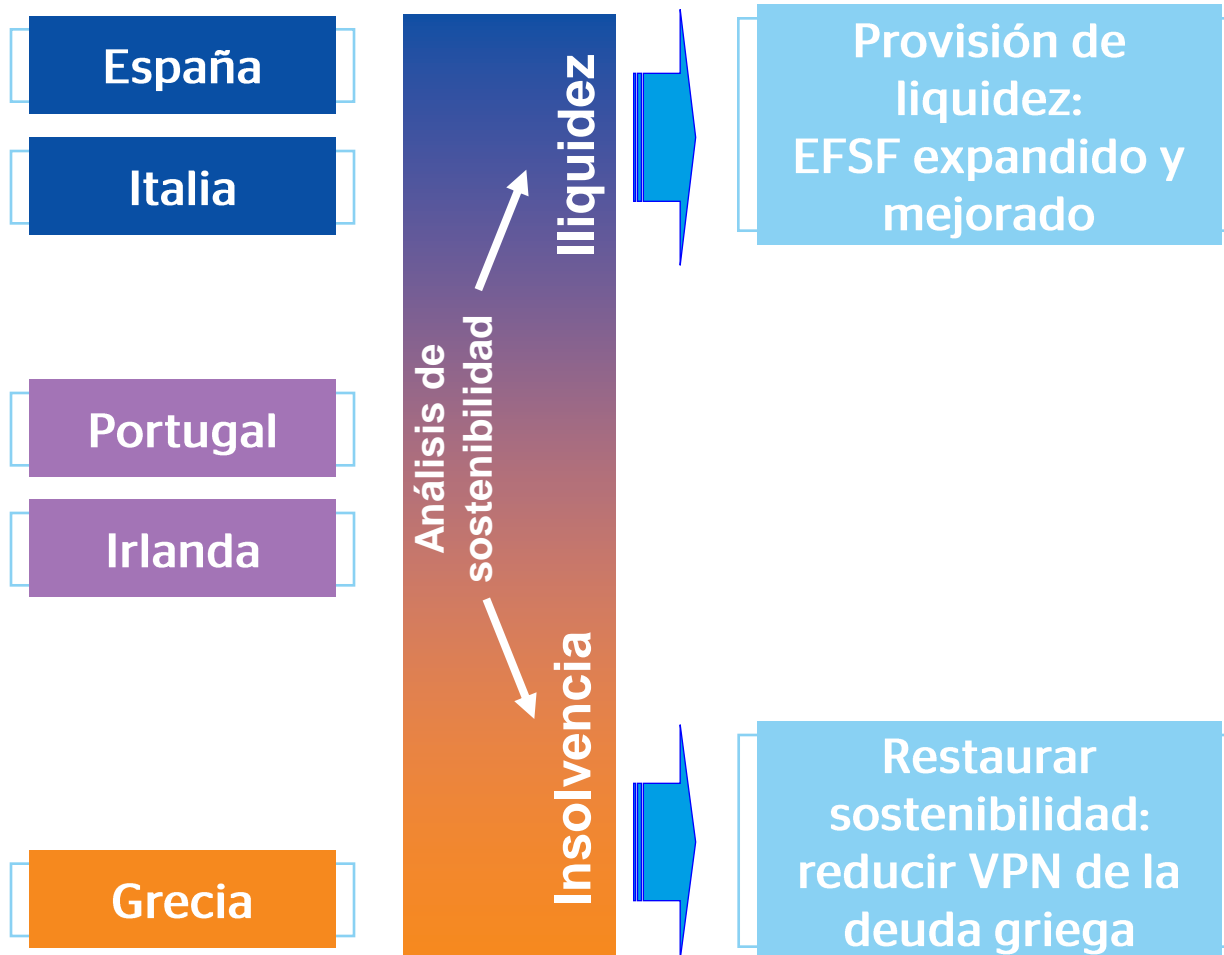


Índice de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research

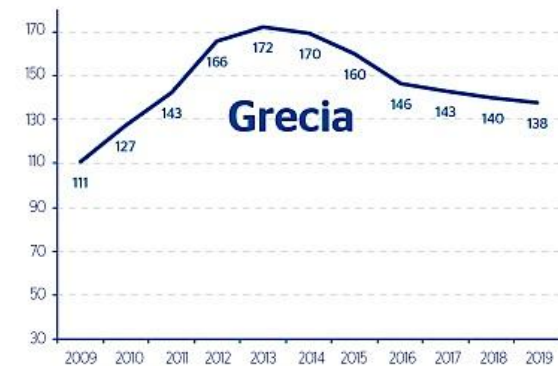


Es necesario separar a los países insolventes de los ilíquidos para evitar el contagio



Deuda Pública (% de PIB)

Fuente: BBVA Research



¿Cuáles son los principales elementos en cada uno de los pilares?

Provisión de liquidez: EFSF expandido y mejorado

EFSF más grande y flexible

Préstamos preventivos (FCL)

Comprar bonos en mercado secundario

Prestar no sólo a gobiernos

Restaurar sostenibilidad: reducir VPN de la deuda griega

Bailout oficial o quita privada

Reducir riesgo de insolvencia de bancos

Avanzar en coordinación fiscal

- Eurobonos como parte de la deuda nacional (60% del PIB)
- Deuda por encima emitida nacionalmente, con menor prelación
- Ministro de finanzas de la UE
- Veto en presupuestos por encima del límite
- Supervisor UE

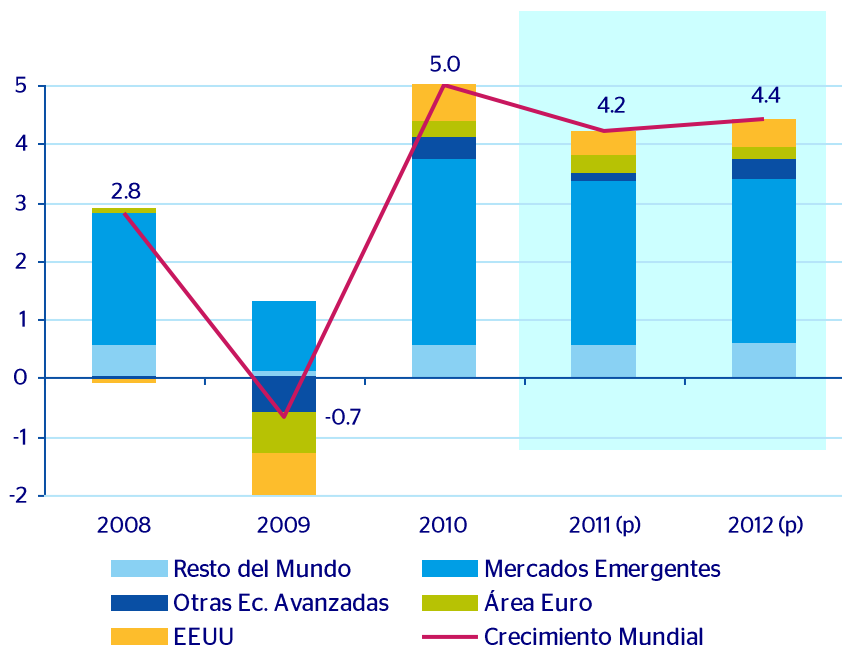
La política se sitúa en el centro de la perspectiva económica

La economía mundial continuará creciendo, por la contribución de las economías emergentes, aunque con un sesgo a la baja por una desaceleración más pronunciada en EEUU.

En Europa, los buenos datos de Q1 y Q2 llevan una ligera revisión al alza para 2011.

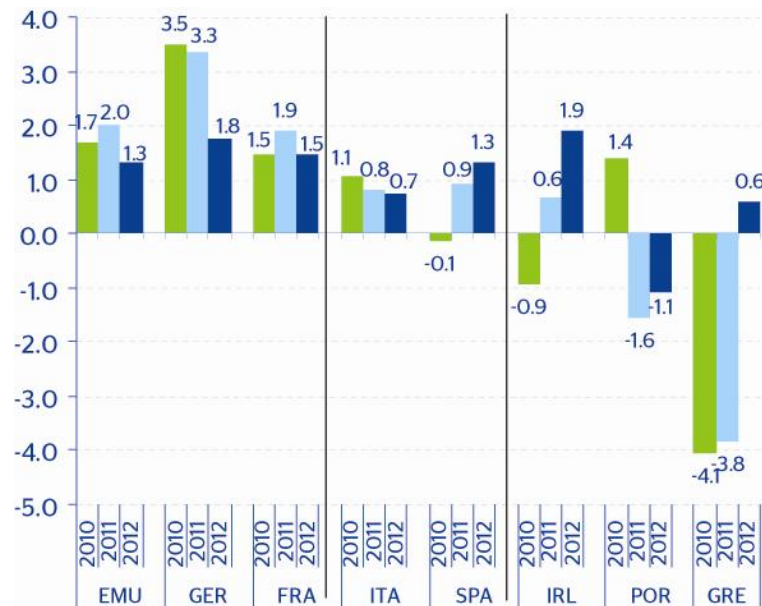
Contribución al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento del PIB en UEM

Fuente: BBVA Research



Índice

1. Escenario global: la política se sitúa en el centro de la perspectiva económica
2. **México, crecimiento de 2011 afectado por el menor dinamismo externo en el primer semestre, e inflación sin presiones de demanda**
3. Mercados financieros, al ritmo de factores globales

Desaceleración por factores externos...

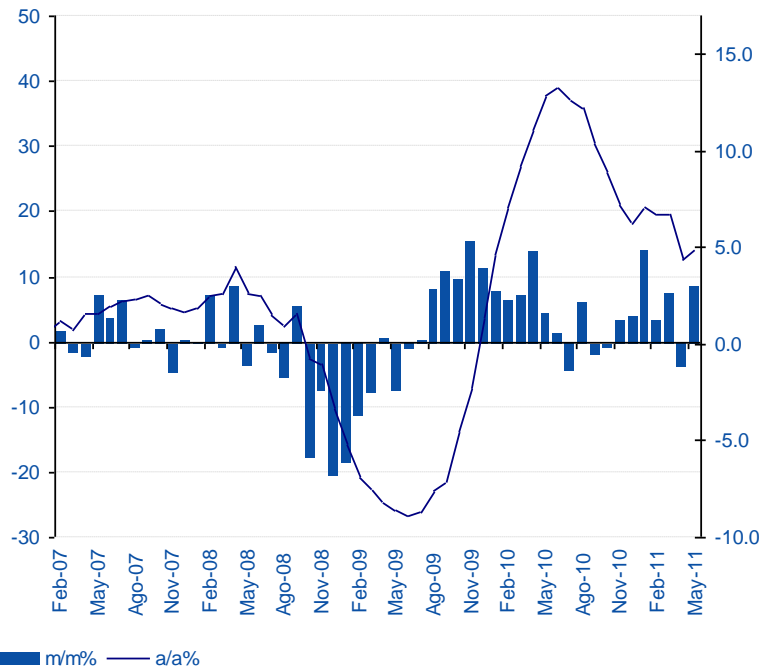
La gran vinculación de nuestra industria con el ciclo externo y el peso del sector automotriz fueron factores que implicaron una mayor exposición de México a eventos adversos externos, primer semestre marcado por:

- La demora en la recuperación del gasto de los hogares norteamericanos y la desaceleración del PIB en su conjunto,
- Las catástrofes naturales de marzo en Japón, que afectaron la cadena de suministros para la industria automotriz.

Exportaciones a EEUU

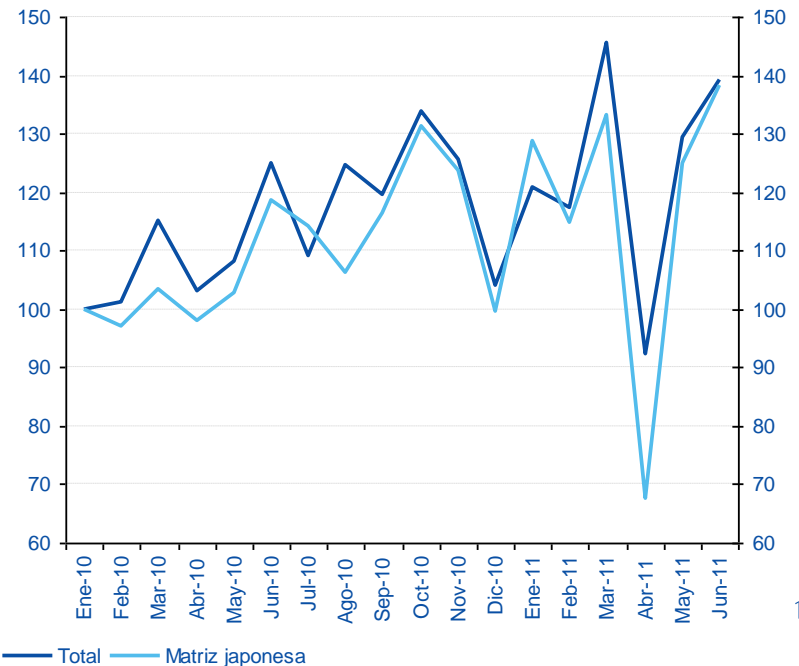
(Var % a/a)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Producción Automotriz en México: Total y empresas con matriz japonesa (Ene10=100)

Fuente: BBVA Research y FMI



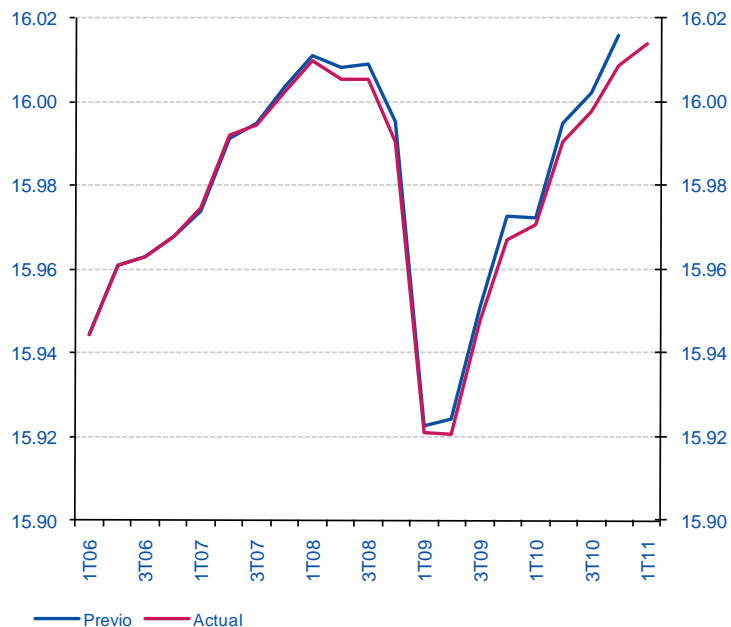
Pese a ajuste a la baja en EEUU, México con buen consumo privado

El ajuste a la baja en la perspectiva de crecimiento de México se concentra en 2011, y proporcionalmente es menor al ajuste en EEUU por mejor evolución hasta ahora en datos de demanda interna....

Cabe recordar que el ajuste a la baja en datos previamente publicados por INEGI explica 3 décimas de las 6 del ajuste (en total desde 4.7 hasta 4.1%).

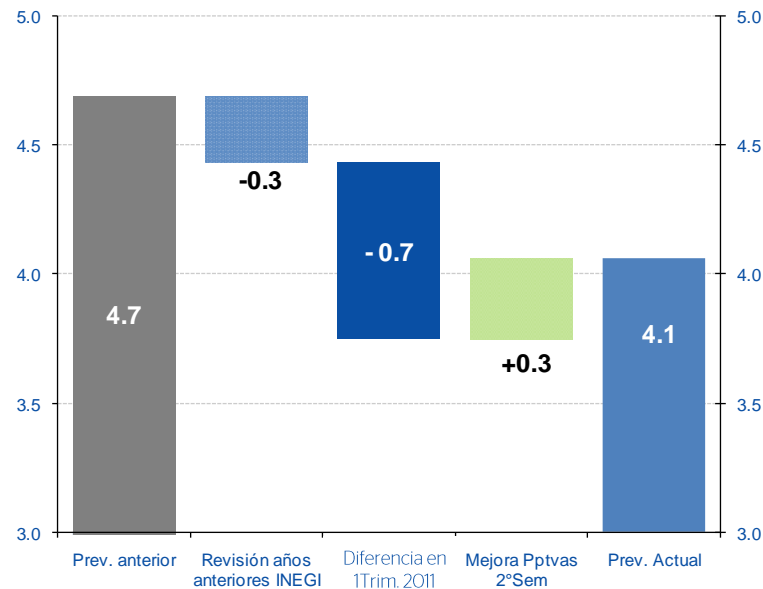
PIB México (escala logarítmica)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Revisión de las perspectivas de crecimiento de México para 2011

Fuente: BBVA Research y FMI



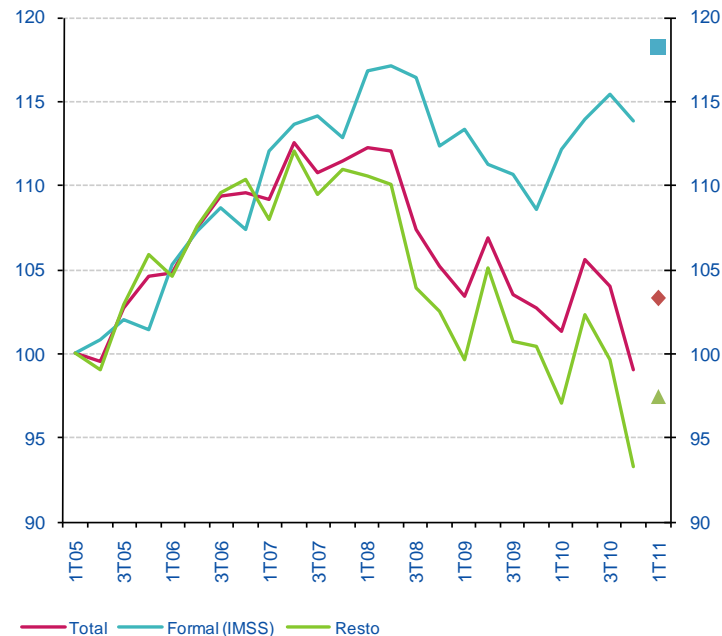
Persisten vulnerabilidades sobre el gasto privado...

Pese a los buenos datos de consumo en la primera parte del año, persisten las vulnerabilidades sobre el desempeño del gasto de los hogares ligadas al bajo nivel del ingreso disponible de una parte muy significativa de los ocupados.

A partir del inicio de la recuperación en el empleo, buena parte de estos se concentran en niveles salariales muy bajos (entre 0 y 2 Salarios mínimos). Mientras que los ingresos mayores a 5 SM siguen sin recuperarse.

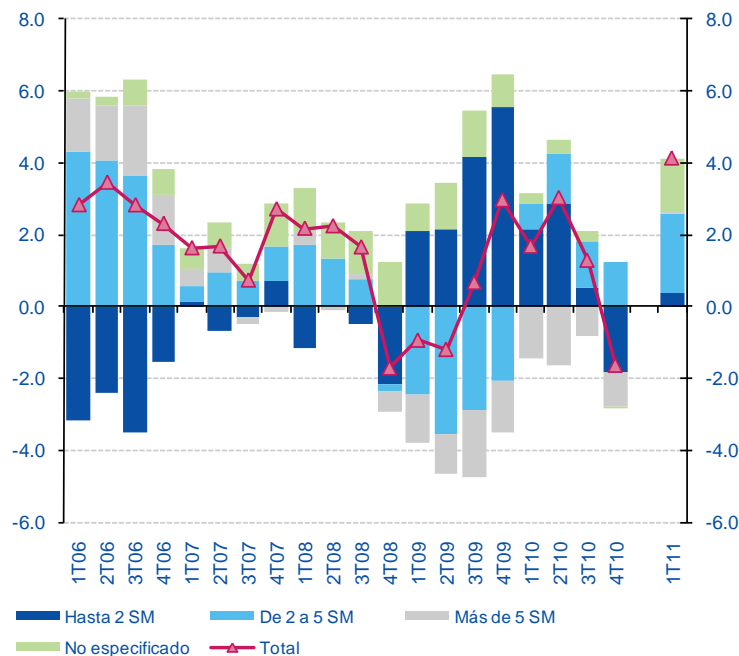
Ingreso Disponible Real procedente del mercado laboral (1T05=100)*

Fuente: BBVA Research e INEGI



Empleo por nivel de ingreso (Var % a/a y Contribuciones)*

Fuente: BBVA Research e INEGI



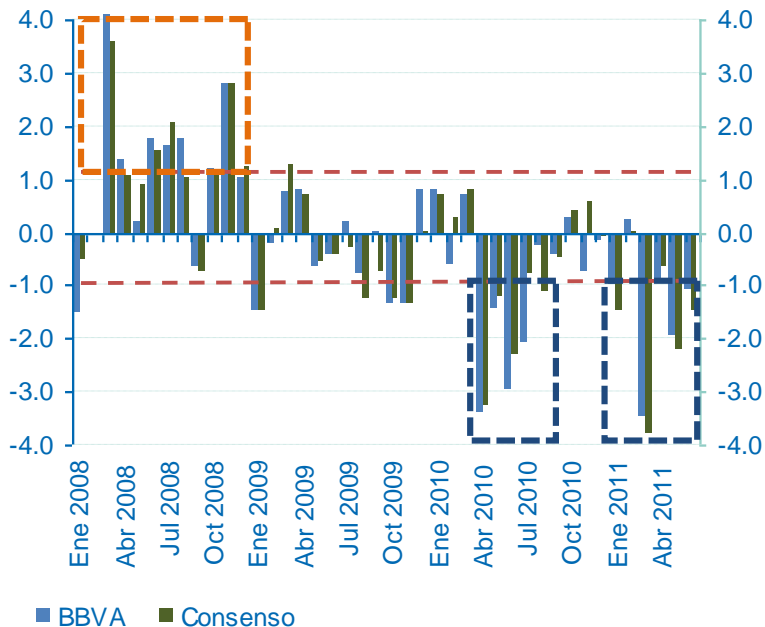
* Los datos del 1T11 no son comparables con los anteriores ya que proceden de la ENOE con base en el Censo 2010, y no con base en el Censo 2005.

Inflación: sorpresas debido a factores volátiles

Como ha sucedido desde el 2010, durante el 2T11 la inflación volvió a sorprender a la baja. Esto en parte a factores volátiles (i.e. precios agrícolas), sin embargo la inflación se encuentra fundamentalmente controlada por la ausencia de presiones de demanda.

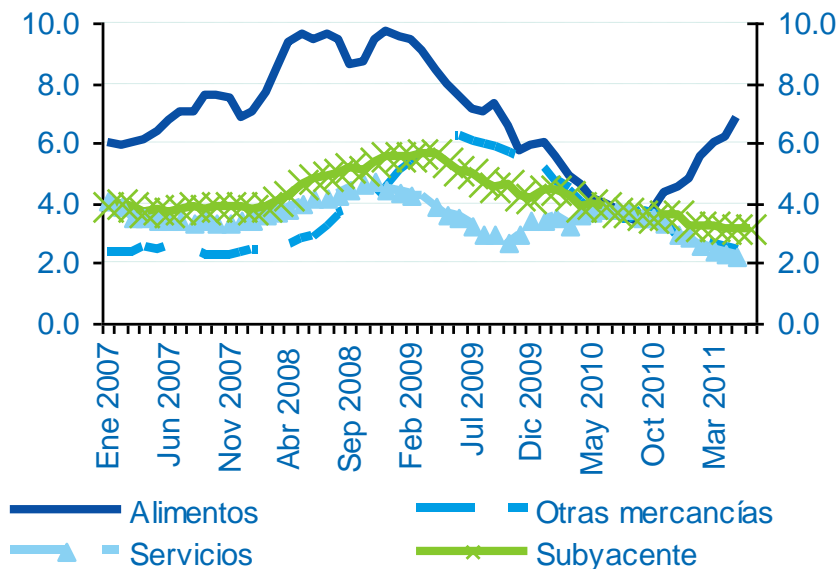
Sorpresas en inflación (% error estandarizado del pronóstico mensual del INPC)

Fuente: BBVA Research con datos de infosel



Inflación subyacente y componentes (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI



Sorpesa= (Observado-pronóstico)/(1.5*Desviación estándar del pronóstico)

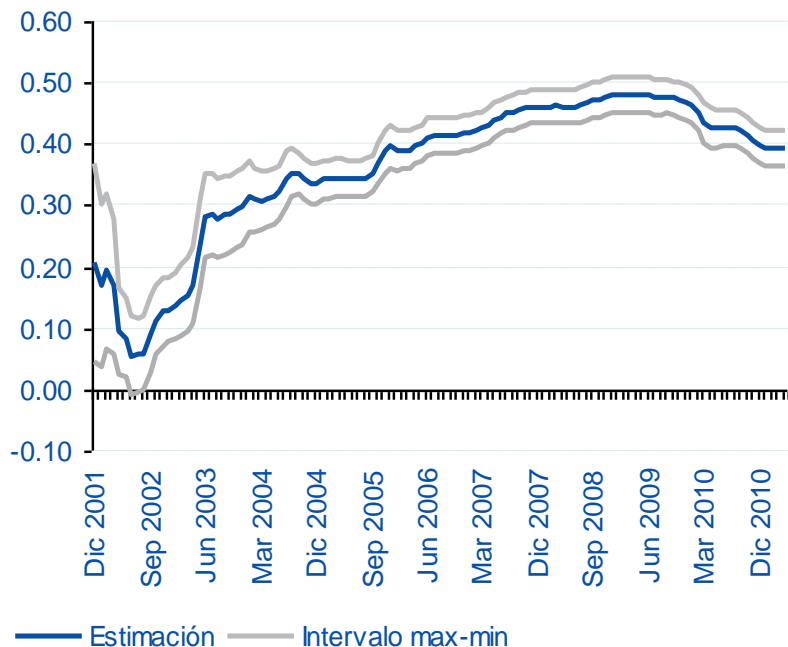
Inflación: sin presiones de demanda

Las sorpresas bajas de la inflación podrían llevarnos a pensar en un cambio estructural de los precios.

Sin embargo sus determinantes fundamentales – costos de producción y de transporte, tipo de cambio y expectativas- continúan siendo estables y en la actual coyuntura constituyen un ancla.

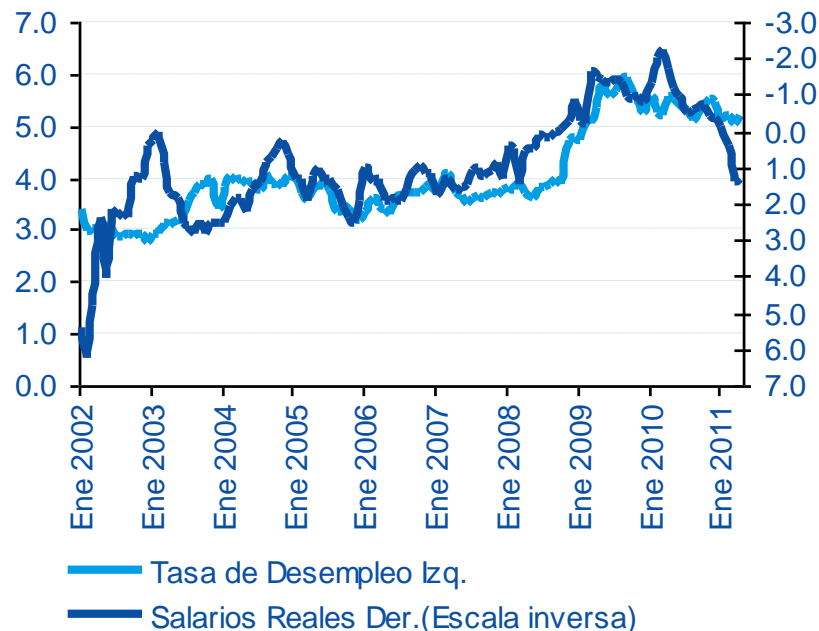
Elasticidad de la inflación a los aumentos salariales (%)

Fuente: BBVA Research



Tasa de desempleo (% de la PEA) y aumento de los salarios reales (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research con datos de STPS e INEGI

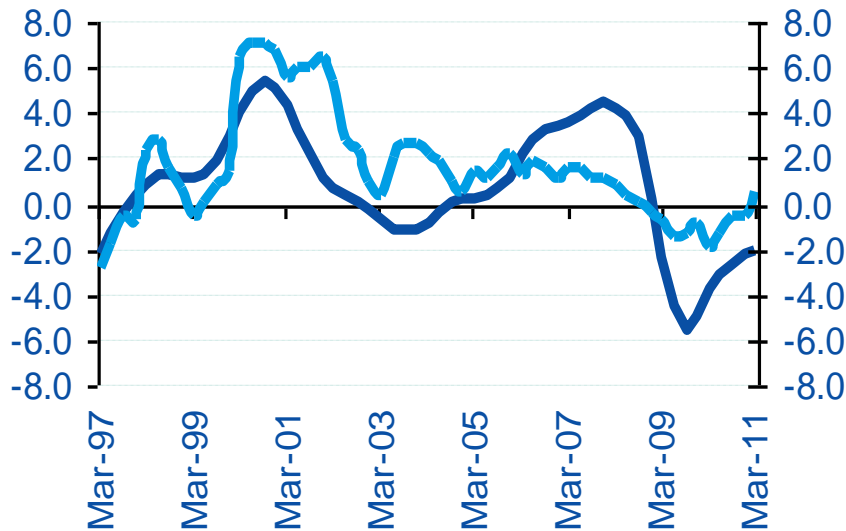


Inflación: sin presiones de demanda

Debido a la falta de presiones de demanda y al muy bajo traspaso que se ha experimentado desde los mercados de materias primas, nuestra estimación de la inflación para final de 2011 y 2012 se ubica bien por debajo del 4%.

Brecha de Producto (% de la PIB) y aumento de los salarios reales (Var. % a/a)

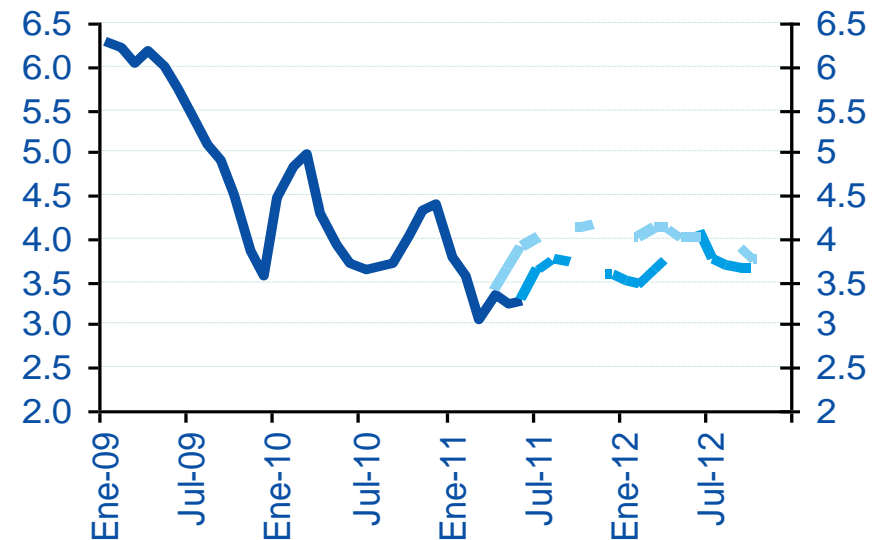
Fuente: BBVA Research con datos de STPS e INEGI



- Brecha de Producto (% PIB potencial)
- Salarios Reales (Var. % a/a)

Pronósticos de Inflación (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research con datos de Banxico



- INPC
- Nuevo
- Previo

Índice

1. Escenario global: la política se sitúa en el centro de la perspectiva económica
2. México, crecimiento de 2011 afectado por el menor dinamismo externo en el primer semestre, e inflación sin presiones de demanda
3. **Mercados financieros, al ritmo de factores globales**

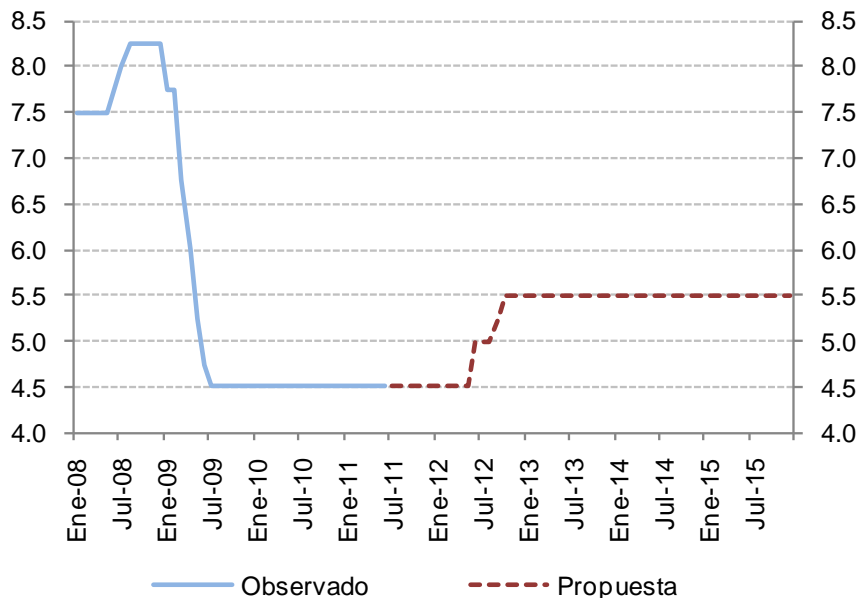
Política monetaria: Pausa hasta el 2T 2012

Ausencia de presiones de demanda y el anclaje de las perspectivas de inflación de mediano plazo son consistentes con una pausa monetaria hasta junio de 2012.

Necesario seguir avanzando en la comunicación para lograr anclar las expectativas de inflación que se encuentran por encima de 3%.

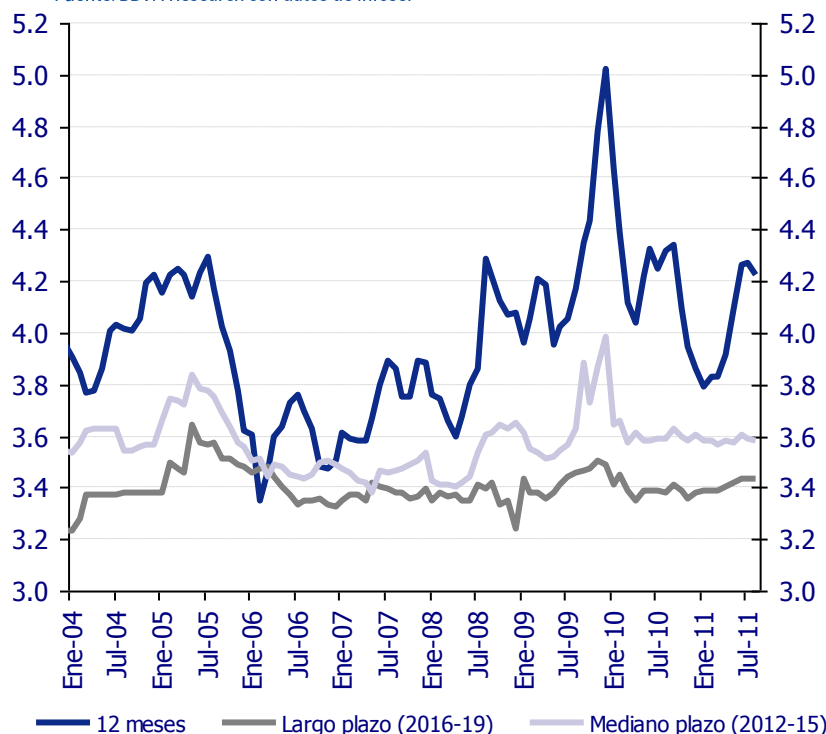
México, tasa de fondeo (%)

Fuente: BBVA Research



Expectativas de inflación (%)

Fuente: BBVA Research con datos de Infosel



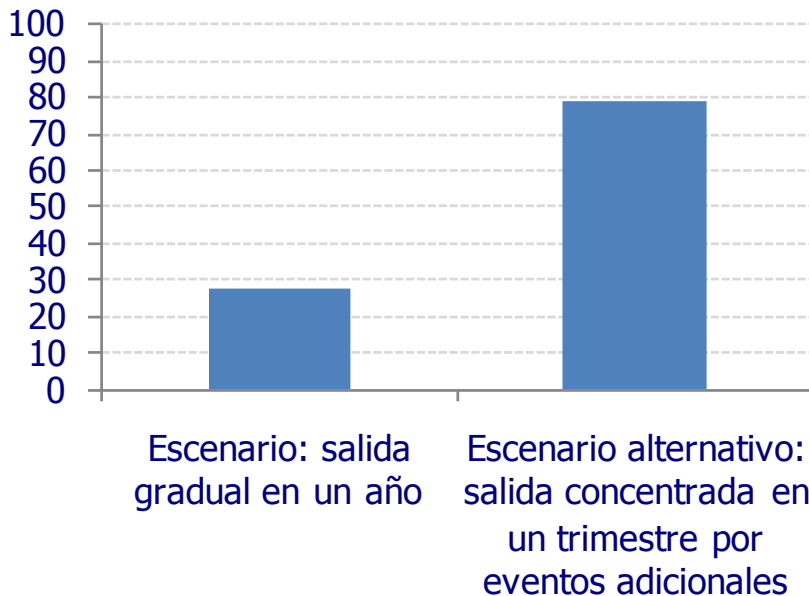
Mercados financieros: al ritmo de factores globales

Aversión al riesgo derivada de la crisis de deuda europea e incertidumbre sobre la desaceleración en EEUU ocasionan bajas de corto plazo en las tasas de interés. Fin del QE2 podría tener un impacto moderado de alza en las tasa del bono a 10 años, alrededor de 30 puntos base.

No obstante, los factores fundamentales (crecientes reservas y baja deuda) anclan el riesgo país y por lo tanto el costo de financiamiento.

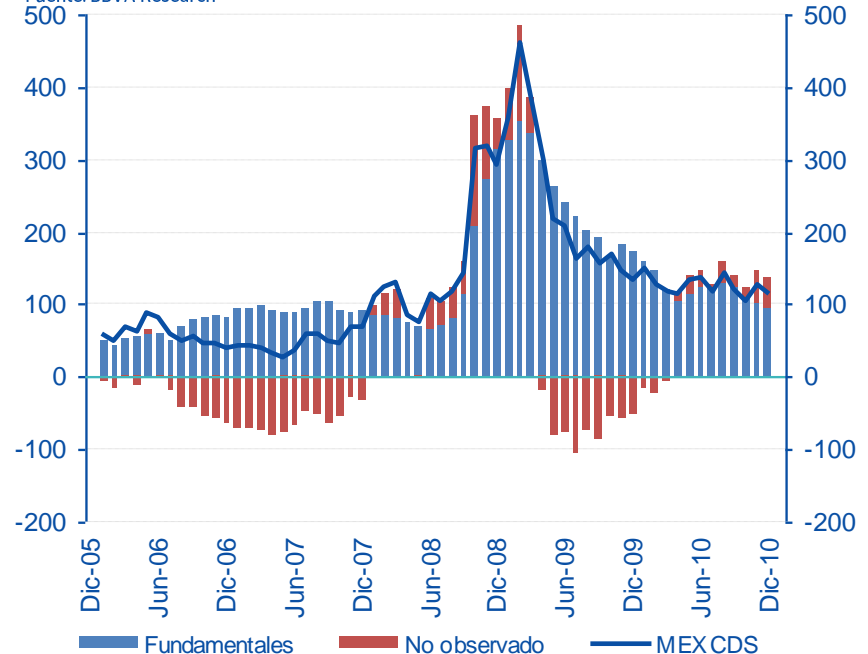
Impacto en el rendimiento del Bono a 10 años de la estrategia de salida del QE2 (pb)

Fuente: BBVA Research



Descomposición de los Derivados de Incumplimiento Crediticio (puntos base)

Fuente: BBVA Research



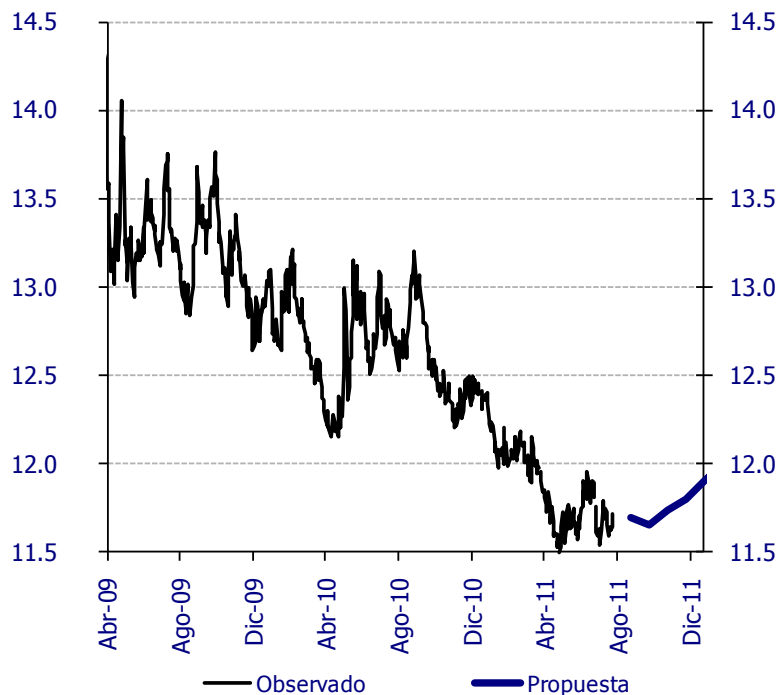
Mercados financieros: al ritmo de factores globales

Depreciación del peso en el corto plazo en respuesta a episodios de riesgo global.

Tendencia a la depreciación hacia el cierre de 2011 en respuesta a fundamentales como crecimiento, inflación y diferencial de tasas con EEUU.

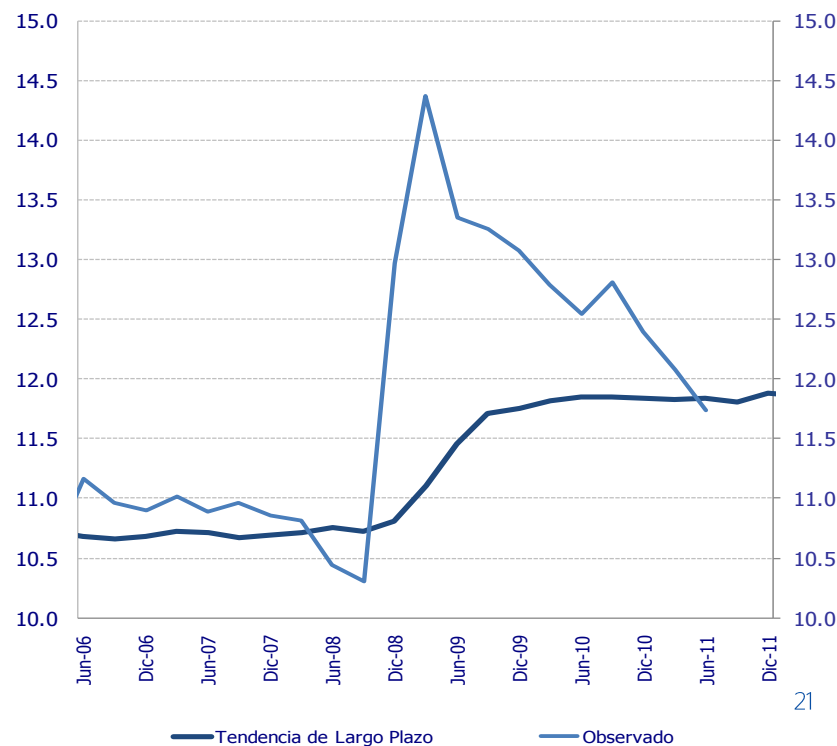
Tipo de cambio (ppd)

Fuente: BBVA Research



Tipo de cambio y tendencia de largo plazo (ppd)

Fuente: BBVA Research



Principales mensajes

1. **Entorno global:** economía mundial con crecimiento sólido aunque con desaceleración en la primera mitad del año. Las preocupaciones de solvencia en Europa requieren decisiones audaces por parte de los políticos (e.g. normas fiscales, ampliación de fondo de estabilidad, reformas).
2. **Crecimiento:** el gasto doméstico compensa en parte el menor dinamismo externo. Las perspectivas de crecimiento de la economía mexicana en 2011 se mantienen por encima del 4%, aunque habrá que estar atentos a los acontecimientos en EEUU y la crisis de Europa.
3. **Inflación:** al ritmo de la holgura de factores productivos. Sus mínimos se habrían registrado ya y no son previsibles repuntes sobre el 4%.
4. **Política monetaria:** la inflación abajo del rango de Banxico permitirá que se mantenga la pausa monetaria con el fondeo en 4.5% hasta mediados del año próximo.
5. **Variables financieras:** Aversión al riesgo derivada de la crisis de deuda europea e incertidumbre sobre la desaceleración de EEUU reducen en el corto plazo las tasas de interés. El riesgo soberano se mantiene anclado resultado de las buenas condiciones macroeconómicas del país, en particular por el bajo nivel de deuda externa y los crecientes niveles de reservas.

Situación México

Tercer Trimestre de 2011

México DF, 10 de Agosto de 2011

Anexo: Previsiones

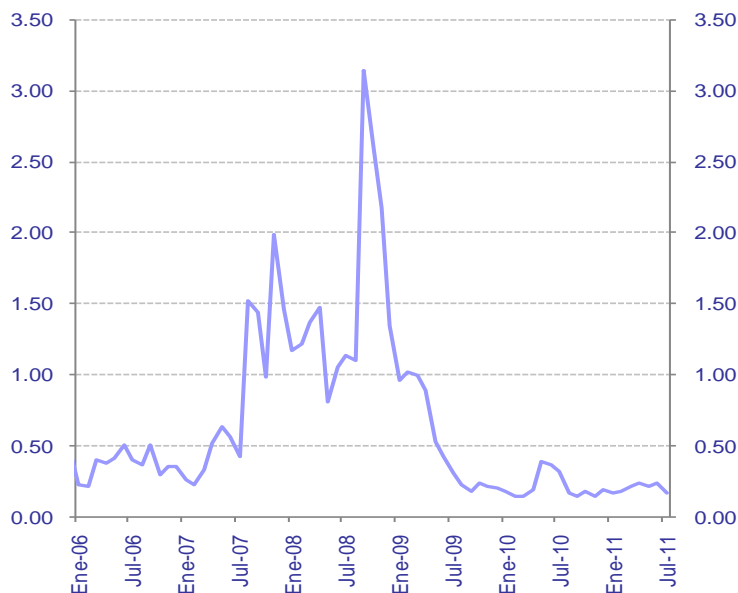
	2008	2009	2010	2011	2012
Actividad					
PIB real (a/a %)	1.2	-6.2	5.4	4.1	3.8
Consumo	1.6	-5.8	4.7	3.9	3.5
Consumo privado	1.7	-7.2	5.0	4.0	3.5
Consumo público	1.1	3.8	2.8	3.3	3.6
Formación Bruta de Capital	5.2	-11.5	2.4	4.6	4.1
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1.9	-8.2	5.2	3.5	3.8
Exportaciones	0.5	-13.9	25.7	10.7	10.2
Importaciones	3.0	-18.8	23.5	8.4	9.8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0.8	2.2	0.2	0.6	0.1
Mercado de trabajo					
Empleo* a/a%	2.0	-3.1	3.7	4.3	3.4
Tasa de desempleo (% población activa)*	4.0	5.4	5.4	4.8	4.1
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente % PIB	-1.6	-0.7	-0.5	-0.8	-1.1
Sector público					
Saldo Fiscal ¹ % PIB	-1.6	-2.7	-3.2	-2.9	-2.7
Precios					
INPC, % prom	5.1	5.3	4.2	3.4	3.8
INPC, % fdp	6.5	3.6	4.4	3.5	3.6
Tipo de cambio					
Tipo de cambio (frente USD) prom	11.2	13.5	12.6	11.8	12.2
Tipo de cambio (frente USD) fdp	13.4	12.9	12.4	11.9	12.3
Tasas de interés					
Tasa oficial (Fondeo Bancario) prom	7.9	5.1	4.5	4.5	5.1
Tasa oficial (Fondeo Bancario) fdp ²	8.3	4.5	4.5	4.5	5.5
Tasa a 10 años (M10) prom	8.3	8.1	6.6	7.3	8.0
Tasa a 10 años (M10) fdp	8.3	8.0	5.8	7.6	8.2

¿Por qué la coyuntura actual parece menos severa a la crisis crediticia de 2008?

- Menores pérdidas potenciales. La deuda griega asciende a USD 470 mil millones, mientras que el balance de Lehman Brothers antes de su quiebra era de alrededor de USD 613 mil millones
- Instrumentos menos complejos. La crisis de 2008 involucró a bancos de inversión con balances compuestos por instrumentos estructurados (e.g. CDO, MBS):
 - Difícil valuación
 - Contrapartes desconocidas

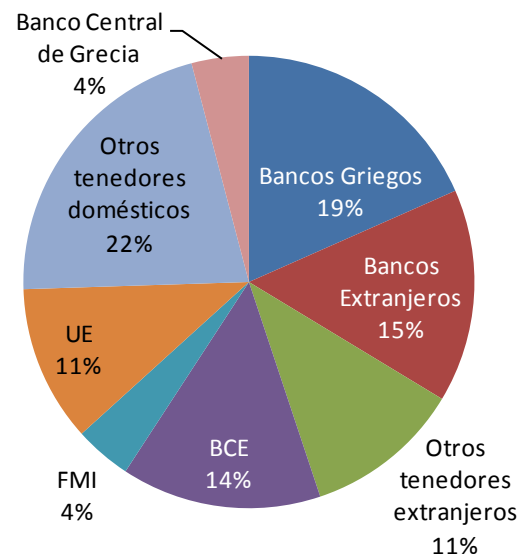
Diferencia tasa interbancaria EEUU y tasa gubernamental 3 meses (%)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Exposición a deuda pública griega (%)

Fuente: BBVA Research

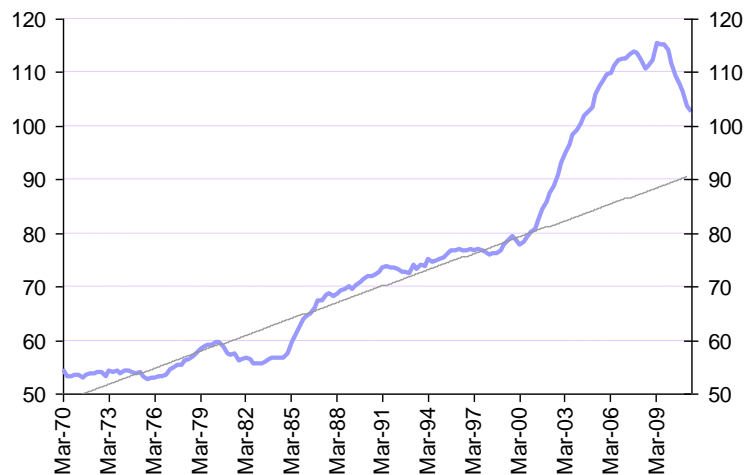


Avances

- Reducción de desequilibrios en el sector privado
 - Desendeudamiento de los hogares
 - Ajuste en los precios de la vivienda (EEUU y Europa)
- Mejoras regulatorias
 - Capital bancario requerido de mayor calidad
 - Mejores medidas de liquidez y apalancamiento

Deuda de los hogares EEUU (% Ingreso personal disponible)

Fuente: BBVA Research



— Deuda de los Hogares (% Ingreso Personal Neto)
— Tendencia LP

Precio de la vivienda EEUU (S&P Case Shiller)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

