

Situación México

Cuarto Trimestre de 2011

México DF, 9 de Noviembre de 2011

Índice

- 1. Desaceleración global con riesgos sesgados a la baja**
2. México: revisión a la baja del crecimiento, sin tensiones inflacionistas y perspectiva de bajada del fondeo
3. Mercados financieros: anclas domésticas frente a la volatilidad global
4. Vulnerabilidades domésticas: finanzas públicas estatales y deterioro de la seguridad Pública

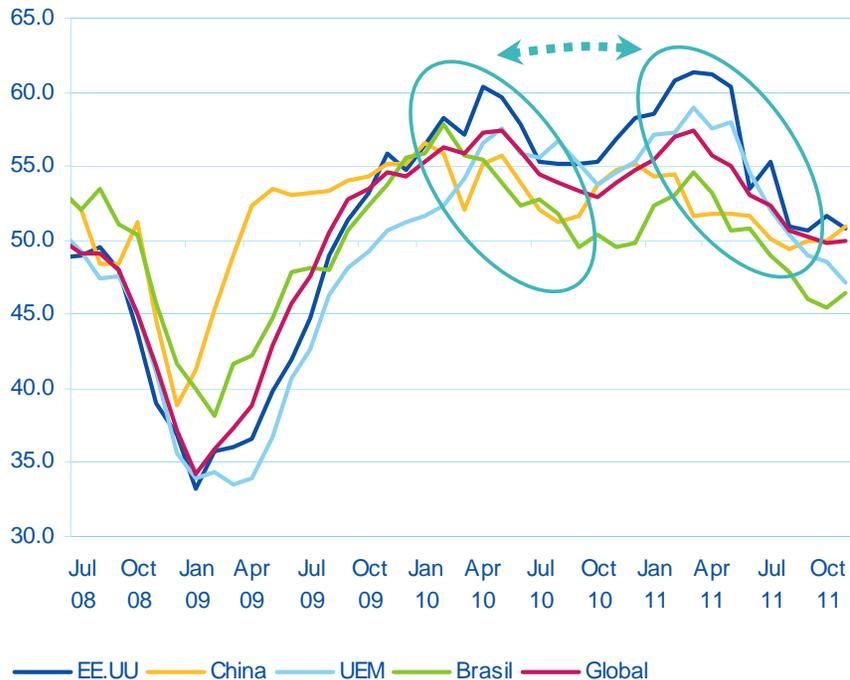
Deterioro del entorno global desde el verano

Se ha producido desde el verano una generalizada desaceleración de la actividad, sobre todo en las economías más avanzadas.

A pesar de que fue debida en parte a factores transitorios (terremoto japonés, repunte de precios del petróleo), incrementó la incertidumbre sobre las perspectivas cíclicas al coincidir con los problemas de resolución de la crisis de la deuda europea y con la falta de acuerdo fiscal en EEUU.

Expectativas de Actividad (PMI)

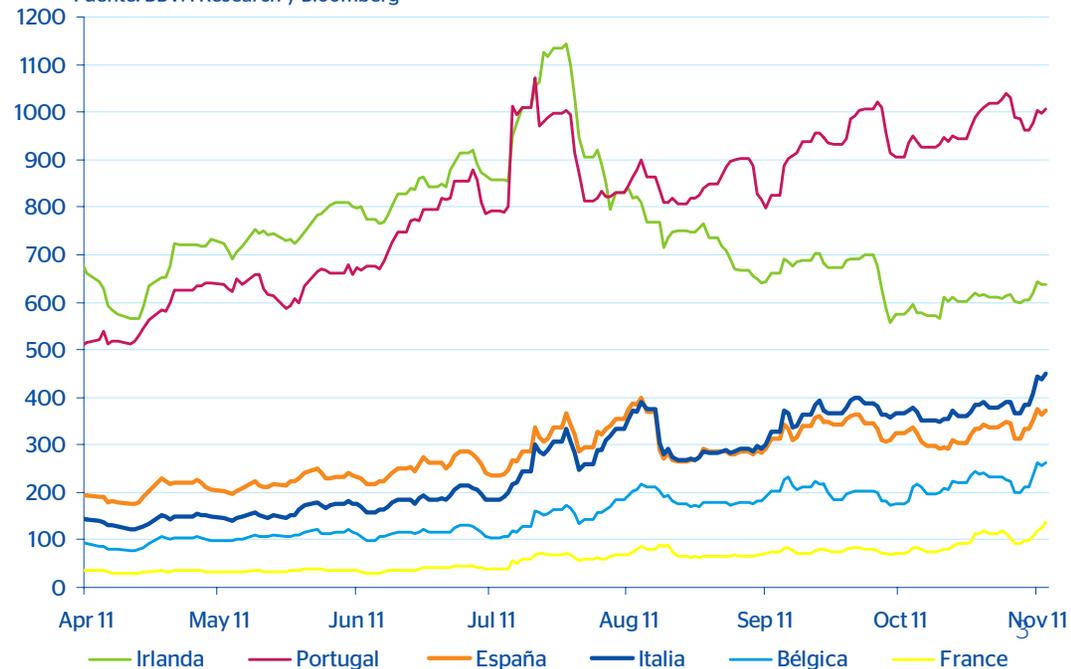
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Riesgo Soberano en Europa

Diferencial con el rendimiento del Bono Alemán a 10 años

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Deterioro del entorno global desde el verano

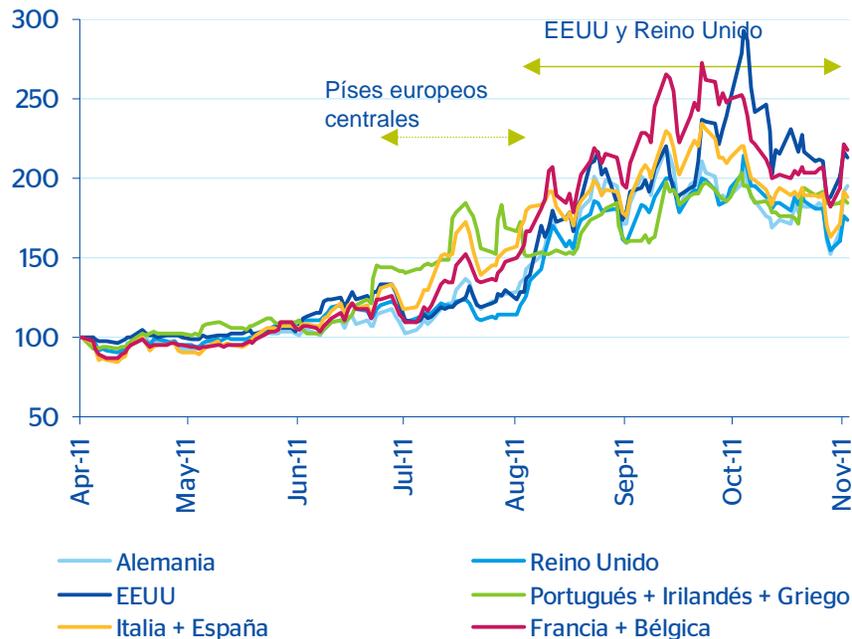
La falta de resolución de la crisis de deuda soberana en Europa eleva el riesgo bancario en un círculo vicioso que aumenta a su vez el riesgo de recaída cíclica por falta de oferta de crédito y el choque negativo sobre la confianza de los agentes económicos.

La aversión al riesgo en las economías más desarrolladas reduce los flujos a mercados emergentes, lo que deteriora sus condiciones de financiación.

Evolución del Riesgo Financiero Bancario

CDS Spread, cambio desde el 1 de Abril 2011
1 de Abril=100

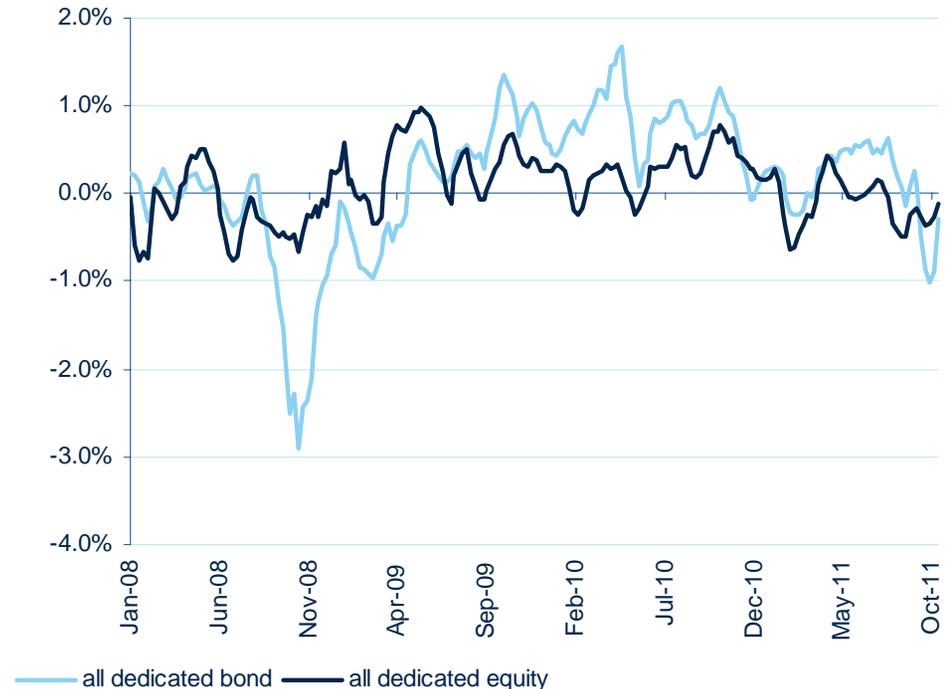
Fuente: BBVA Research y Datastream



Flujos de Fondos a Economías Emergentes

Porcentaje de activos gestionados, promedio de cuatro semanas

Fuente: BBVA Research y EPFR



El crecimiento global continuará apoyado sobre todo en las economías emergentes

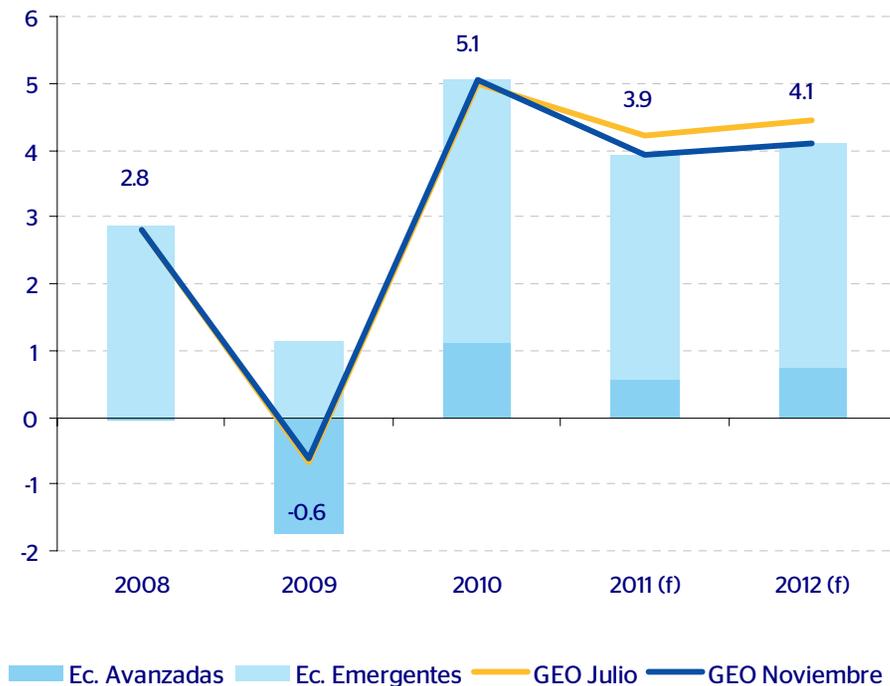
Los débiles datos macro desde el verano llevan a una revisión a la baja de las previsiones del escenario central de crecimiento, sobre todo en las economías desarrolladas.

La posibilidad de un escenario de riesgo como resultado de una crisis en Europa es mayor. Las economías emergentes registran correcciones en sus mercados financieros, aunque las confianzas no se ven afectadas.

El deterioro del entorno externo es un freno para las economías emergentes, pero reduce los riesgos previos de sobrecalentamiento. "Aterrizaje suave" sigue siendo el escenario base en LatAm y en China

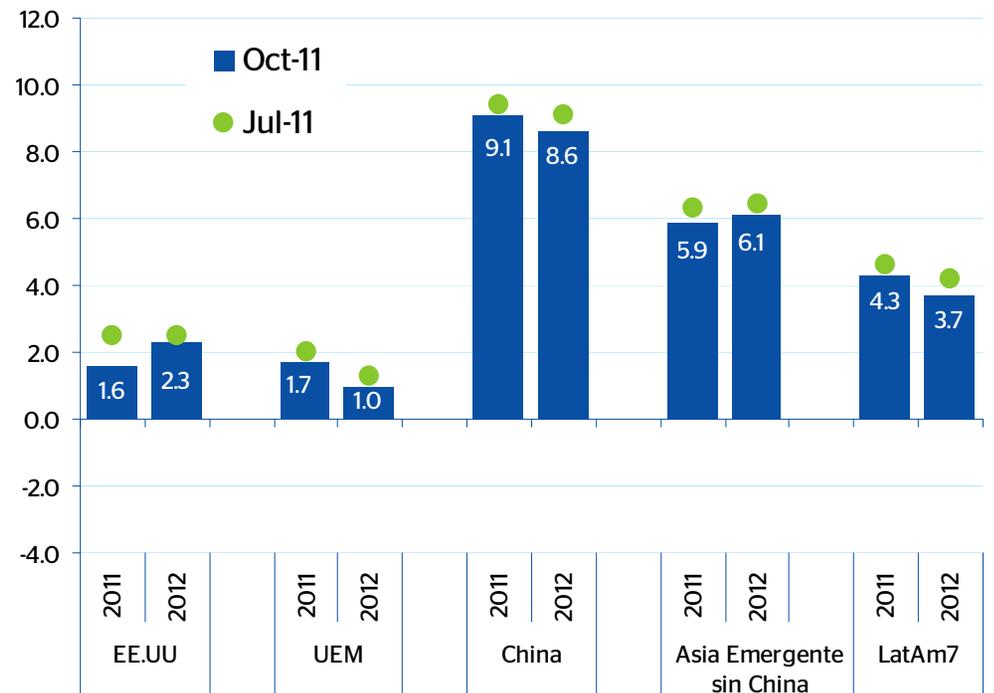
Contribuciones al crecimiento Global

Fuente: BBVA Research



Crecimiento del PIB(% a/a)

Fuente: BBVA Research



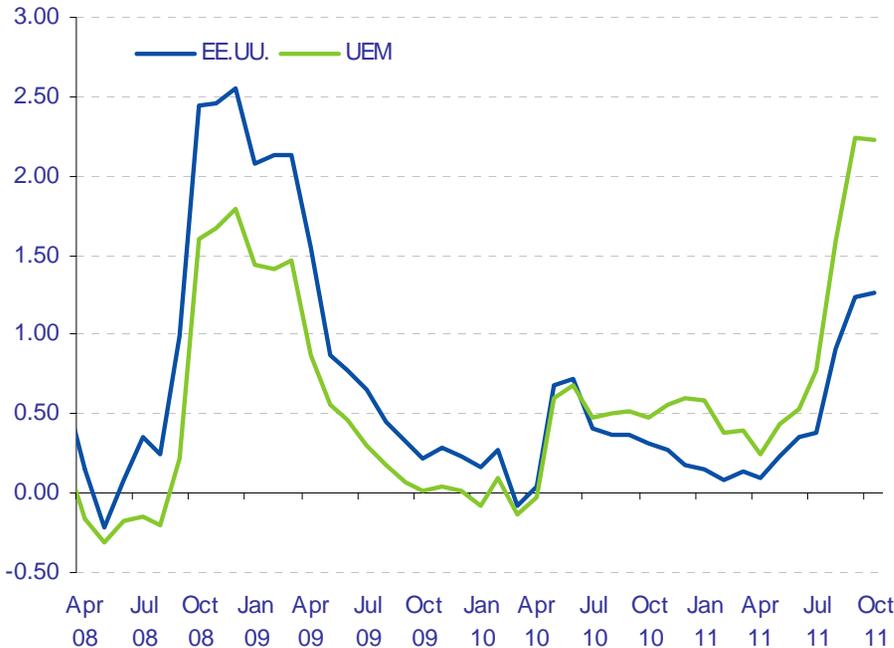
Algunos elementos de un escenario de riesgo están ya presentes

Mayores tensiones financieras contribuyen a reducir el crecimiento hasta con un año de retraso en EEUU y la UEM.

Tensiones financieras persistentemente elevadas en los niveles de Octubre pueden recortar el crecimiento de EEUU más de un punto porcentual en 2012 (*).

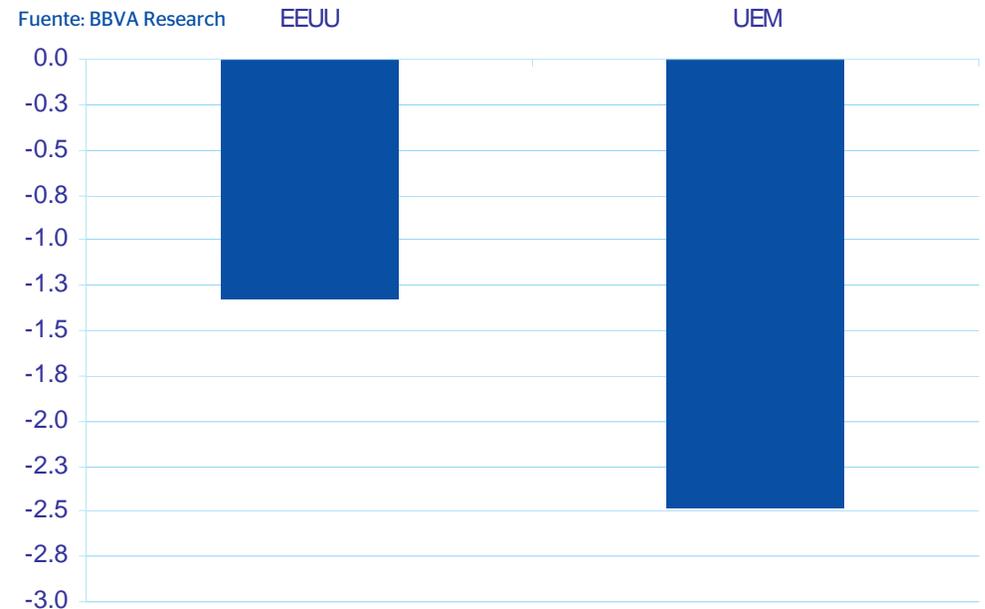
Índice BBVA de Estrés Financiero

Fuente: BBVA Research



Impacto en el PIB de 2012 de un choque permanente en el Índice de Estrés Financiero de BBVA

Fuente: BBVA Research



(*). El impacto señalado en el gráfico no es la potencial revisión a la baja de las previsiones en un escenario de riesgo, el escenario base ya recoge en parte el aumento de tensiones financieras

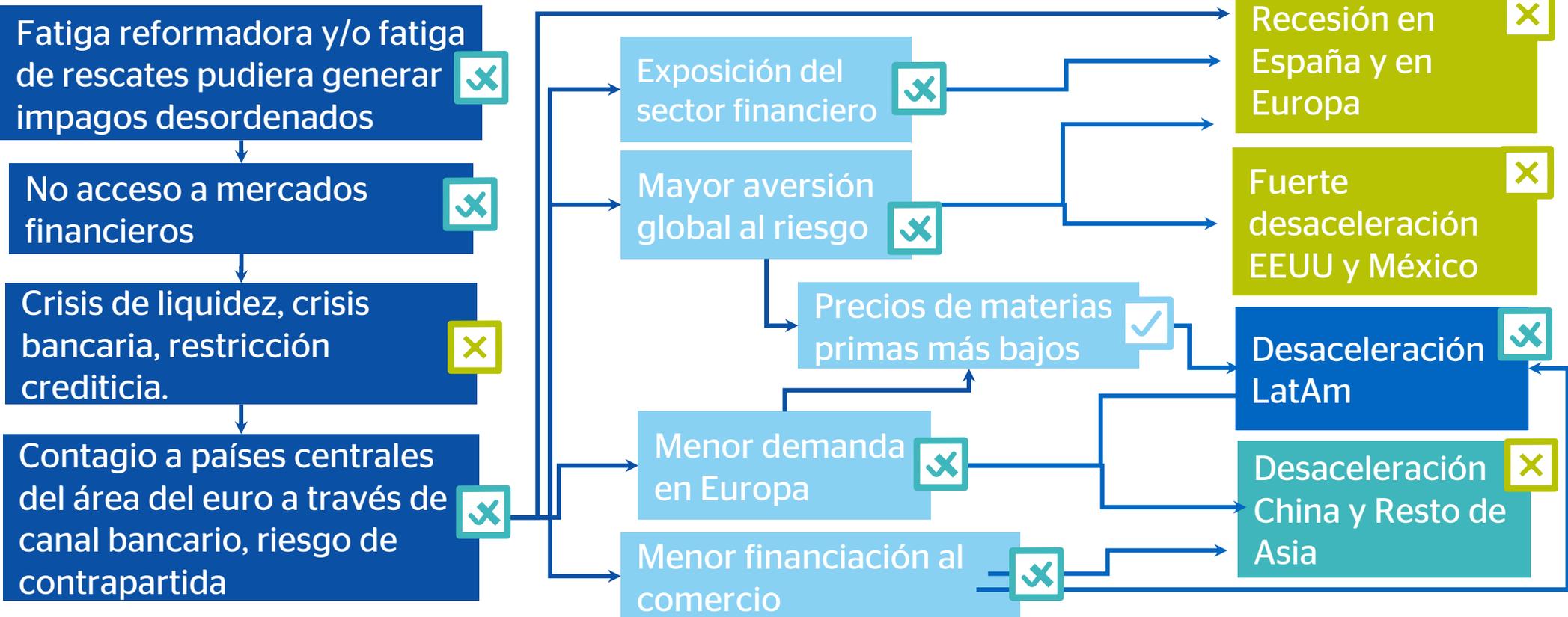
Algunos elementos de un escenario de riesgo están ya presentes

La crisis de la deuda soberana, agravada por una gestión con gran margen de mejora, desafía la viabilidad de la unión monetaria y puede suponer un impacto global negativo muy relevante.

- Materializados
- Materializados en parte
- No materializados

Reestructuración desordenada de la deuda soberana en la Eurozona

Canales de transmisión global



La crisis de la deuda europea sigue siendo el principal riesgo para el escenario global

Los recientes acuerdos en la Unión Europea sólo fueron una solución parcial a los tres principales asuntos en negociación: solvencia de la deuda griega, mejora del mecanismo transitorio de resolución de crisis (EFSF) y recapitalización bancaria.

Las incertidumbres sobre la implementación final de estos asuntos es elevada. La fatiga de las reformas o del rescate mantendrá elevadas las tensiones financieras en Europa.

Lo que se esperaba

Respuesta clara a la sostenibilidad de la deuda pública griega

Fortalecimiento de barreras contra el contagio financiero a otros periféricos

Impulso a las reformas económicas

Fortalecimiento del sector bancario (capital y liquidez)

Avances en la gobernanza del Área del Euro

¿Se logró?



Resultado

Mayor participación del sector privado (PSI), 50% de quita. Dudas sobre participación externa

El EFSF se apalanca como fondo de garantía y como vehículo inversor. Existen dudas sobre su capacidad real

Presión sobre Italia en cuanto a la necesidad de reformas. Dudas sobre su implementación

La recapitalización generalizada es ineficiente

Sin un plan para llegar a la unidad fiscal y sin menciones a eurobonos

Las medidas a tomar para solucionar la crisis de deuda europea

La crisis de la deuda soberana y su mejorable gestión desafían la viabilidad de la unión monetaria. En el corto plazo, la eurozona tiene que separar insolventes de ilíquidos y aislar a estos últimos.

En el largo plazo lo menos arriesgado puede ser avanzar hacia una unión fiscal, con menos soberanía propia en el asunto.

Medidas necesarias a corto plazo

- Distinguir liquidez y solvencia. Aislar y reformar las economías más expuestas, como Italia
- Solucionar problemas de liquidez rompiendo el círculo vicioso entre banca y riesgo soberano
- Limpiar Balances bancarios

Reestructurar deuda griega. Aislar el problema de solvencia

EFSF: apoyo condicional a reformas económicas

BCE: prestamista de último recurso

Test de estres focalizados

Posibles soluciones en el largo plazo

- En cualquier caso, mayor supervisión pública y privada
 1. Desarrollar tratado existente
 2. Unión fiscal: un gran acuerdo para transferir soberanía fiscal
- Escenario de riesgo: ruptura del euro

Es una decisión política principalmente

Índice

1. Desaceleración global con riesgos sesgados a la baja
- 2. México: revisión a la baja del crecimiento, sin tensiones inflacionistas y perspectiva de bajada del fondeo**
3. Mercados financieros: anclas domésticas frente a la volatilidad global
4. Vulnerabilidades domésticas: finanzas públicas estatales y deterioro de la seguridad Pública

Desaceleración por factores externos ...

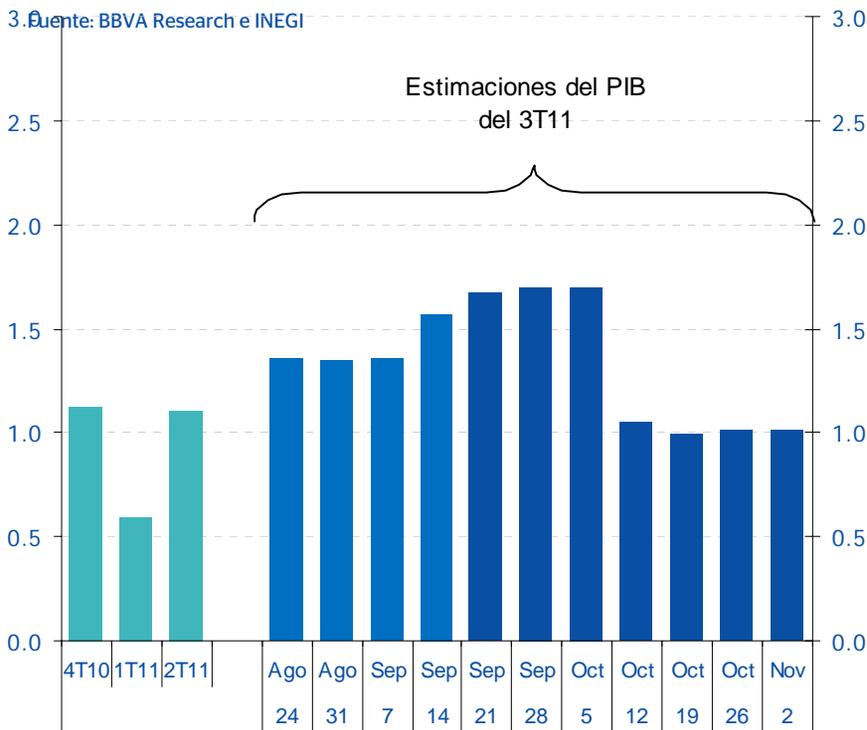
La actividad en México mantiene variaciones positivas pero con tendencia a la moderación:

- El indicador “en tiempo real” BBVA-Research apunta a que el crecimiento del PIB en el 3T11 estará en torno al 1%, siendo algo más bajo en el 4T11.

Los indicadores más expuestos a la demanda externa son los que se desaceleran más

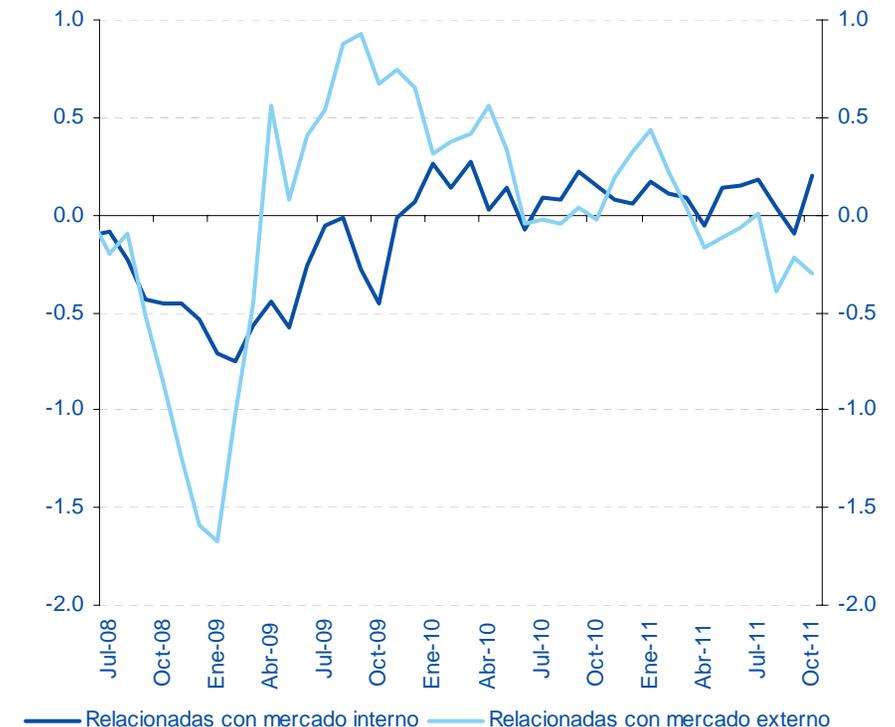
BBVA-MICA: pronóstico para PIB México (Var % t/t)

3. Fuente: BBVA Research e INEGI



Indicadores (m/m%, estandarizados)

Fuente: BBVA Research y FMI

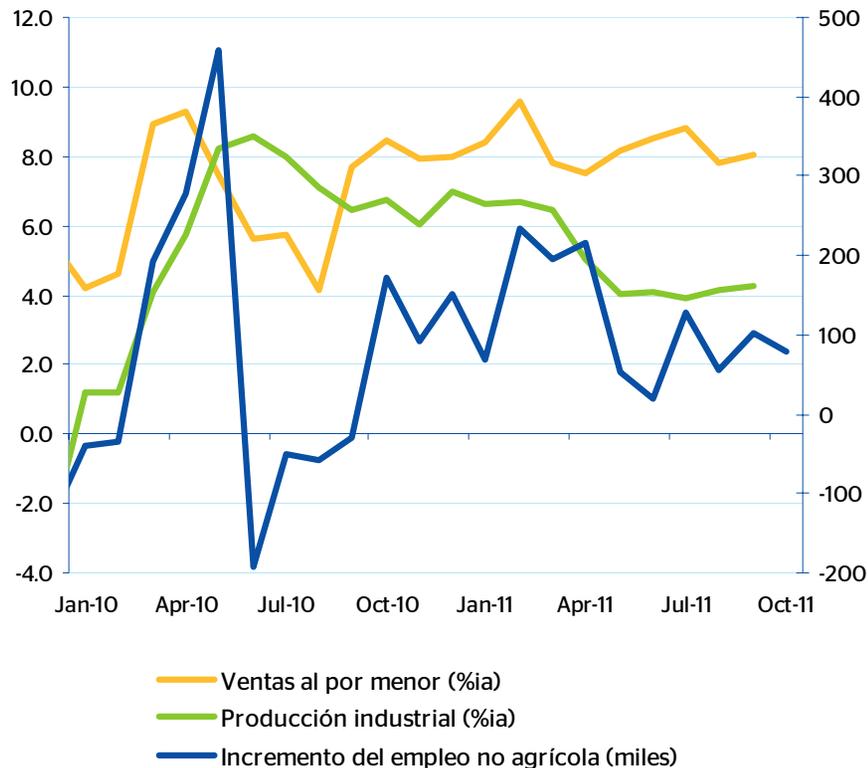


... con riesgos a la baja en EEUU

- Las señales de mejora de la actividad en el 3T11 son transitorias, la contracción de la confianza apunta a un menor crecimiento en el 4T11.
- EEUU sigue estando en un proceso de **desapalancamiento de los hogares** que es consistente con crecimientos históricamente moderados y con riesgos a la baja ligados a las dudas sobre si se logrará un acuerdo para la necesaria consolidación fiscal.

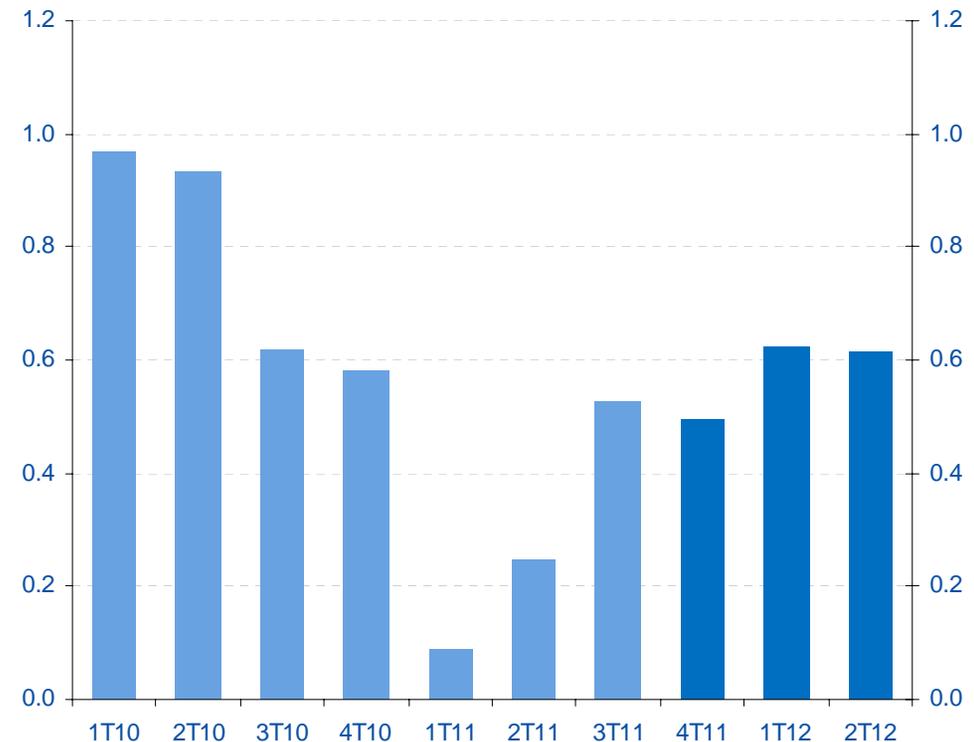
EEUU: empleo, ventas y producción industrial

Fuente: BBVA Research e INEGI



EEUU: PIB Var % t/t

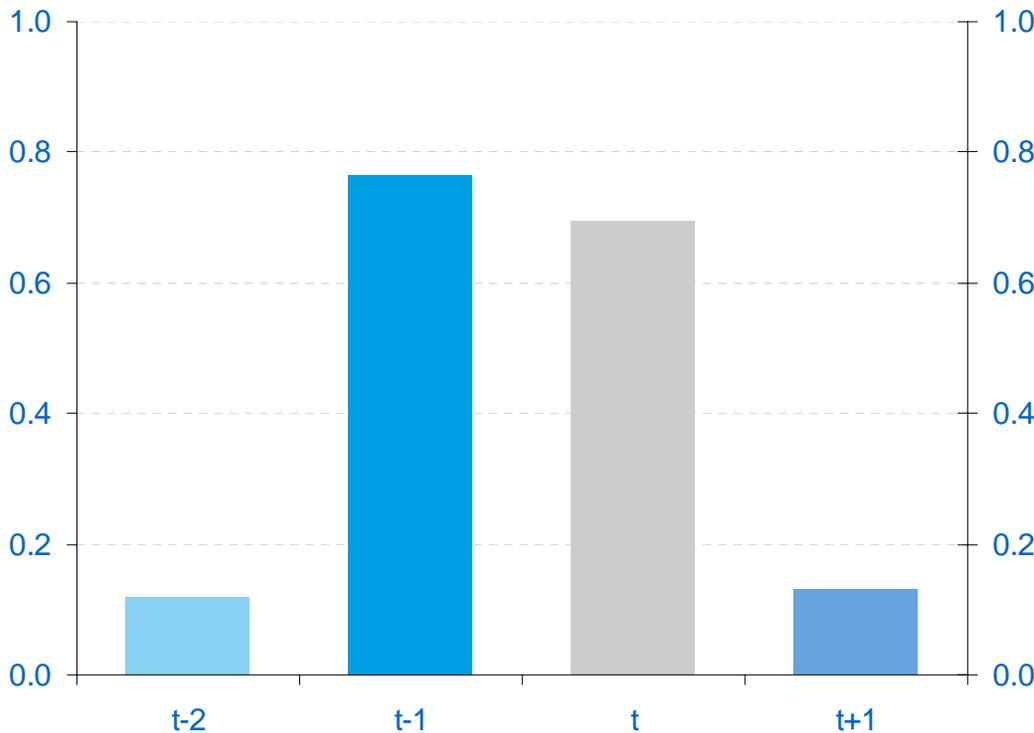
Fuente: BBVA Research e INEGI



... que se mitigan por el impulso temporal de consumo e inversión pública

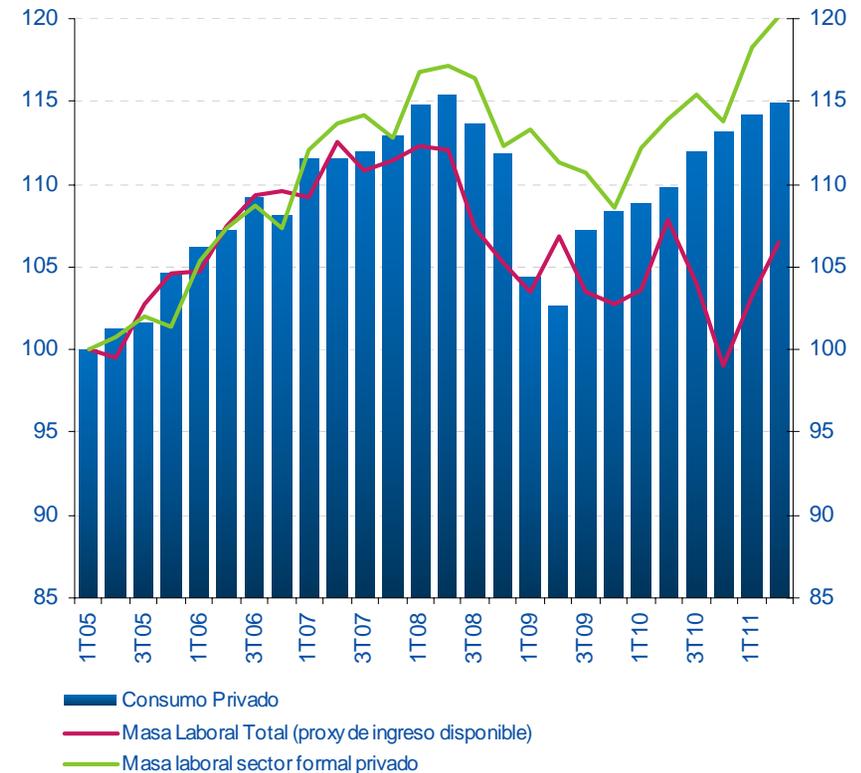
El repunte de la demanda pública de consumo e inversión ligado al final del sexenio supondrá un freno temporal a la desaceleración a lo largo de la primera mitad de 2012. La sostenida creación de empleos en el sector formal así como la incipiente mejora en el crecimiento del salario real, han contribuido a mantener el ritmo del gasto de los hogares.

Contribución de la Demanda Pública al crecimiento, t = año electoral (2000, 2006) Fuente: BBVA Research e INEGI



Consumo Privado y Masa Laboral (1T05=100)

Fuente: BBVA Research y FMI

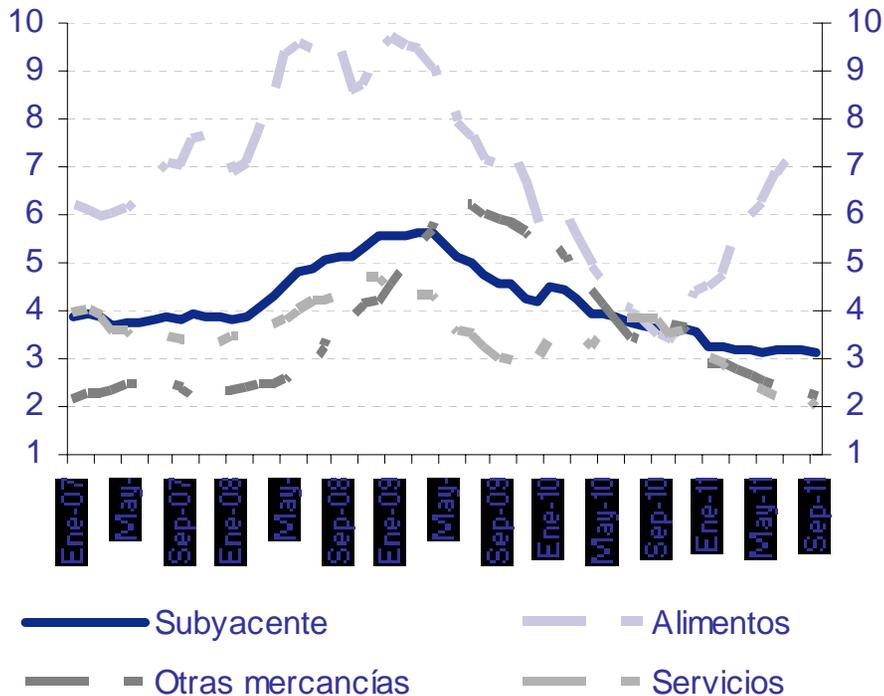


Inflación sin presiones y con balance de riesgos equilibrado

La inflación subyacente, la más representativa de la tendencia de los precios en el medio plazo se ha mantenido muy acotada todo el año gracias a la **holgura** prevaleciente en la economía, la cuál evita presiones de demanda, traspaso de costos a los consumidores.

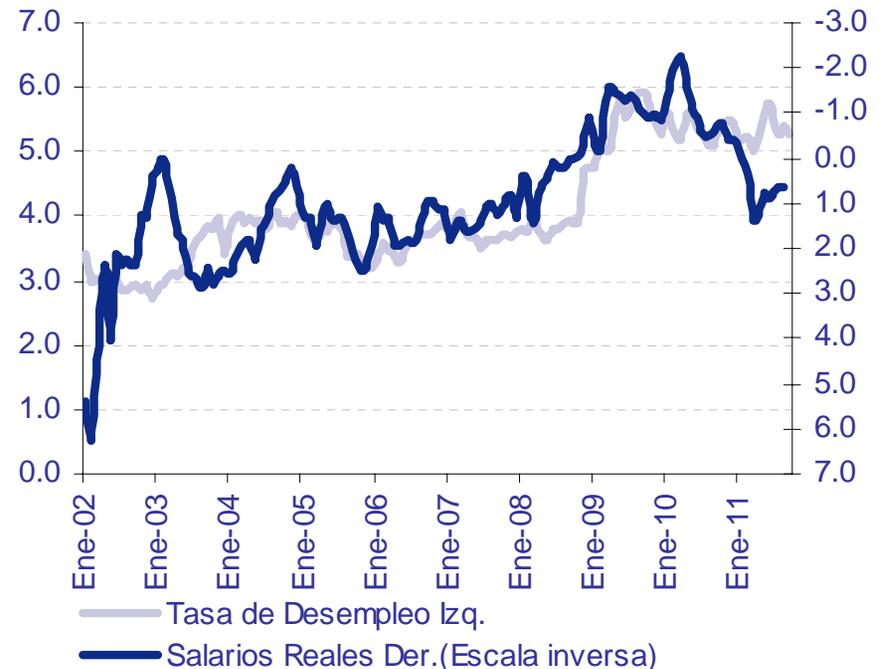
Inflación subyacente y componentes (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Cambio del salario real y tasa de desempleo (Var. % a/a real y % de la PEA)

Fuente: BBVA Research, INEGI y Banxico



Inflación sin presiones y con balance de riesgos equilibrado

En general el traspaso de la depreciación del peso a la inflación es limitada. Las presiones en algunos mercados específicos como el del **maíz** -donde a nivel global parece que los picos de precios ya se superaron - son más relevantes que el efecto cambiario

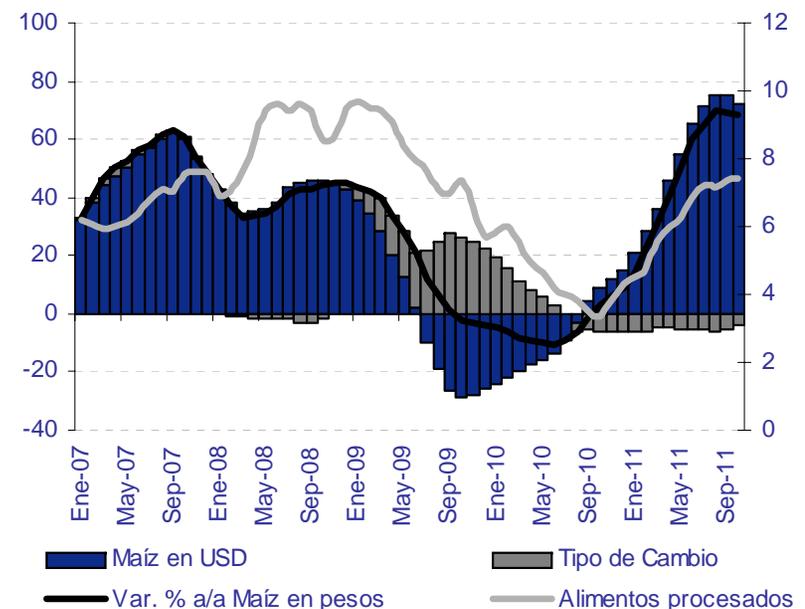
Elasticidad del tipo de cambio a la inflación anual (%)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Inflación de alimentos procesados y del maíz en mercados internacionales en pesos (Var. % a/a y contribuciones)

Fuente: BBVA Research, INEGI y Banxico

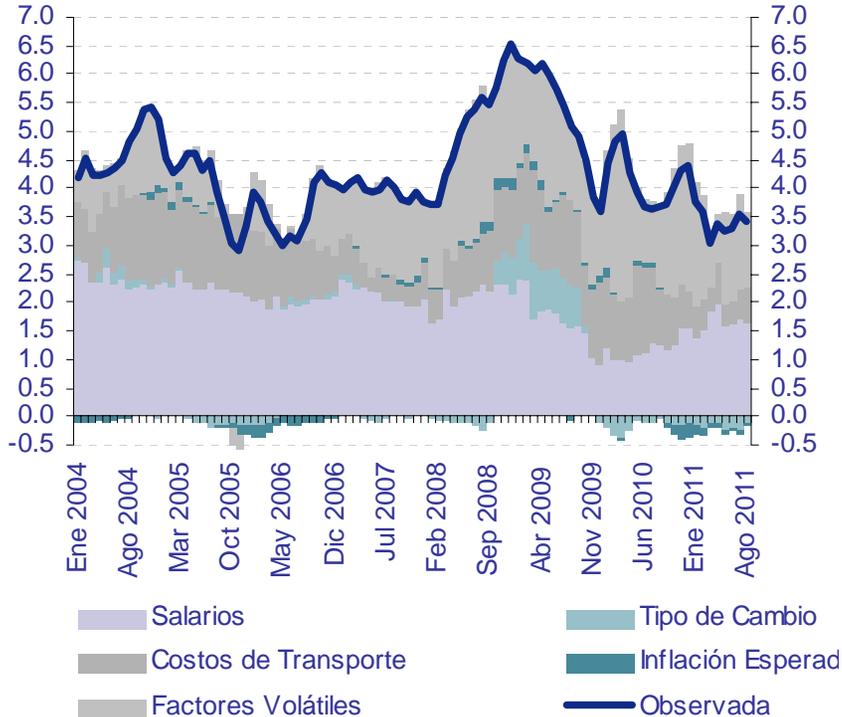


Inflación sin presiones y con balance de riesgos equilibrado

Los factores volátiles implican siempre el mayor riesgo de desviación en el corto plazo, pero están contrarrestados por unos factores de medio plazo consistentes con una inflación baja y estable.

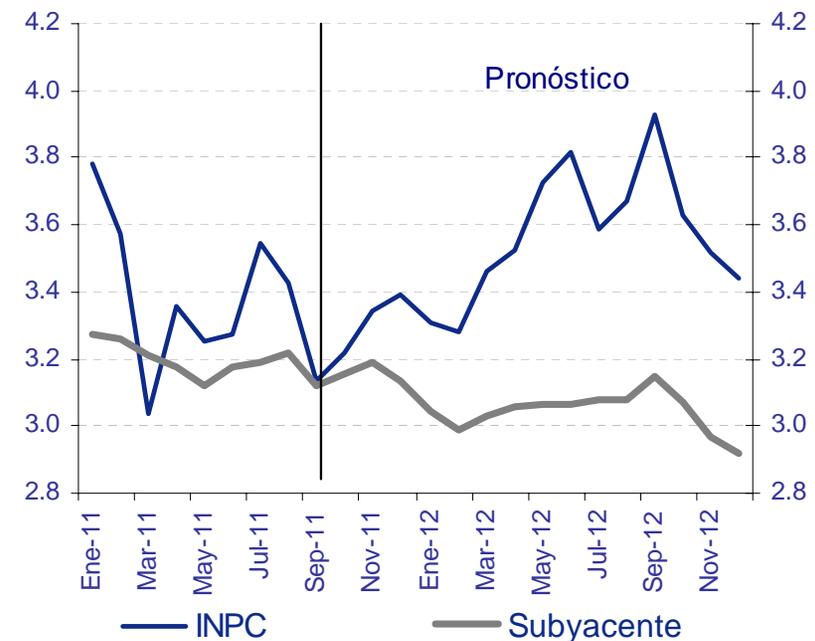
Descomposición factorial de la inflación (Var. % a/a y contribuciones)

Fuente: BBVA Research e INEGI



Escenario de Inflación 2011-2012 (Var. % a/a real)

Fuente: BBVA Research



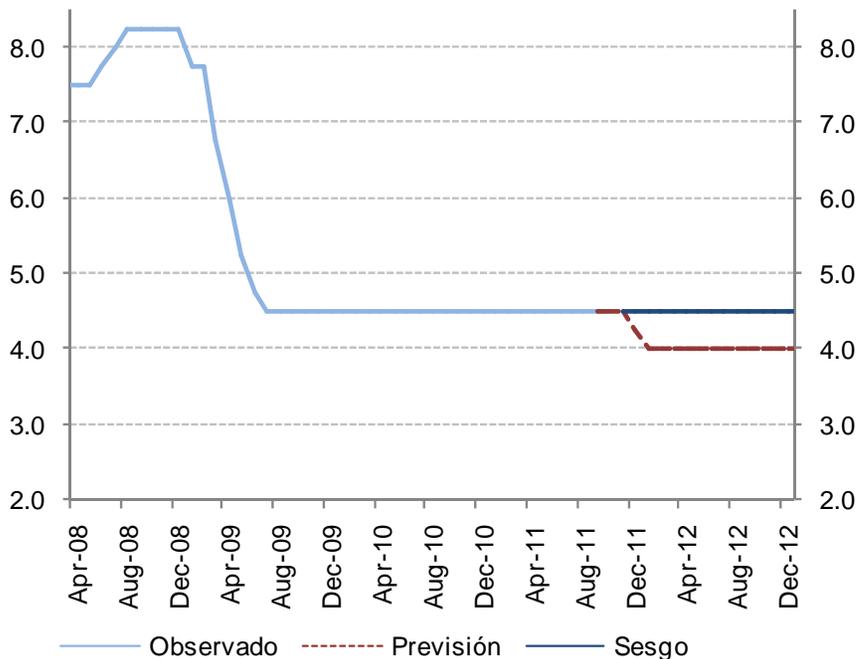
Política monetaria: recorte en Diciembre

Inflación cerca del objetivo, ausencia de presiones de demanda, desaceleración e incertidumbre sobre la económica global y comunicación acomodaticia sugieren un recorte de tasa en diciembre.

Sesgo a que la tasa siga en el 4.5% si el tipo de cambio muestra un nivel y volatilidad similares o mayores a los observados en las últimas semanas de septiembre o el entorno de crecimiento sorprende al alza

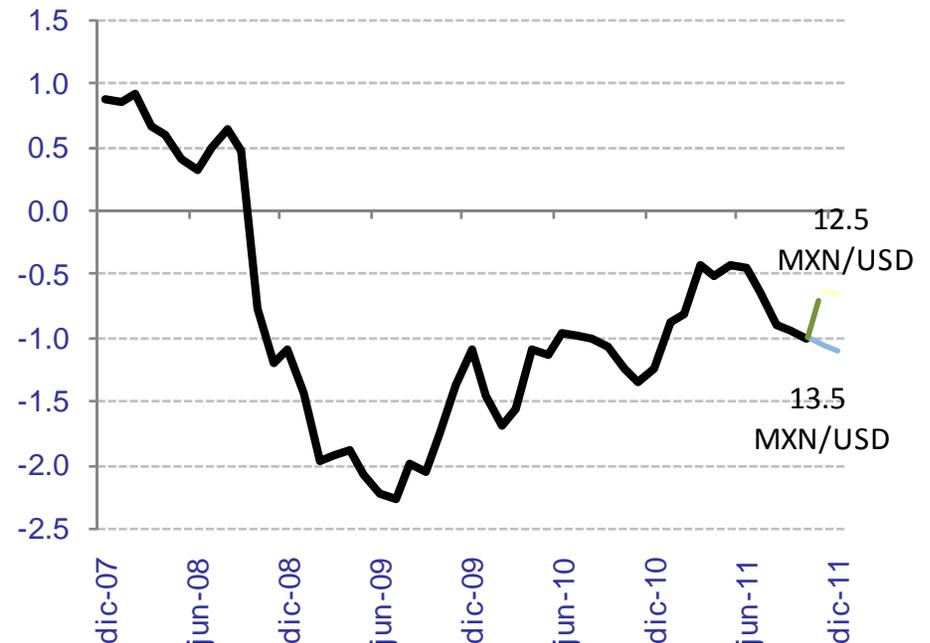
México, tasa de fondeo (%)

Fuente: BBVA Research



Índice de condiciones monetarias, niveles alternativos de acuerdo a distintos niveles de tipo de cambio

Fuente: BBVA Research



Índice

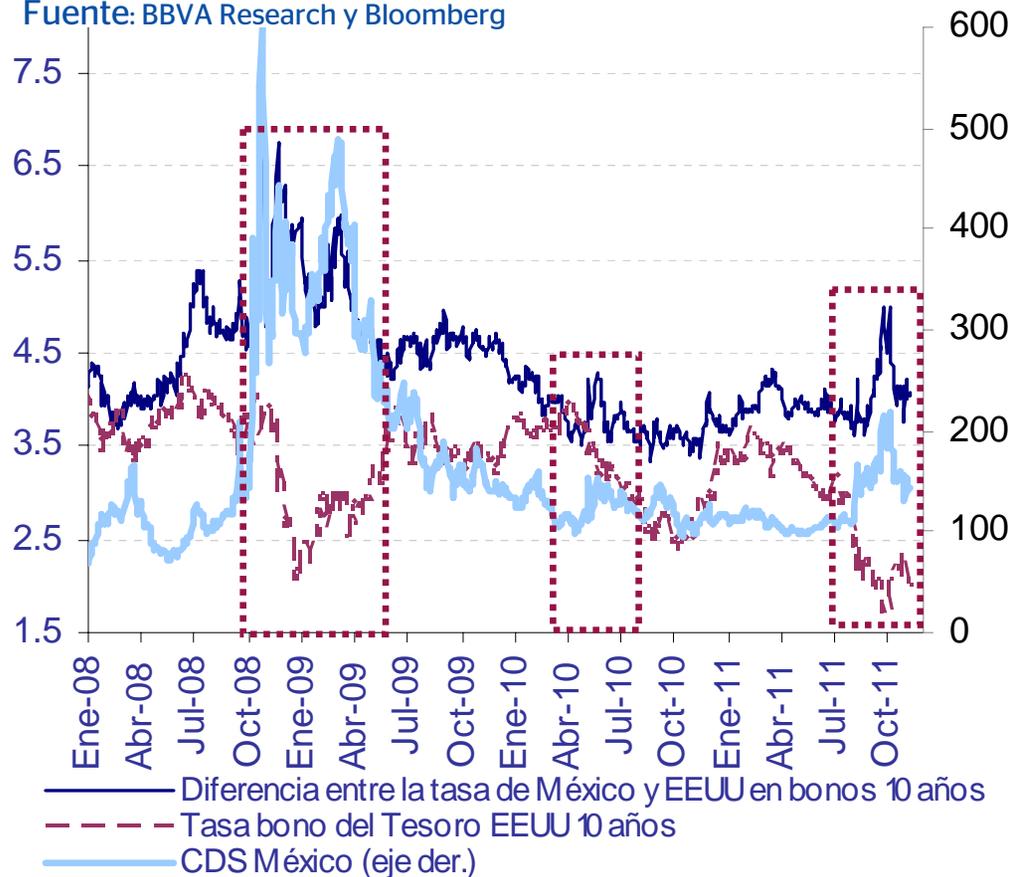
1. Desaceleración global con riesgos sesgados a la baja
2. México: revisión a la baja del crecimiento, sin tensiones inflacionistas y perspectiva de bajada del fondeo
3. **Mercados financieros: anclas domésticas frente a la volatilidad global**
4. Vulnerabilidades domésticas: finanzas públicas estatales y deterioro de la seguridad Pública

Anclas domésticas frente a la volatilidad global

A partir de 2008 se pueden identificar tres períodos de aversión al riesgo en los activos financieros de México. Los inversionistas salen de México y otros países emergentes para evitar riesgos derivados de la incertidumbre global.

Diferencia entre la tasa de México y EEUU en bonos a 10 años y el CDS de México

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Períodos de incertidumbre global:

- i) Quiebra de Lehman Brothers y contracción global;
- ii) Crisis de deuda en la Euro-zona (Grecia activa mecanismo de apoyo del FMI y la UE)
- iii) Debilidad del ciclo global y crisis de deuda en la Euro-zona

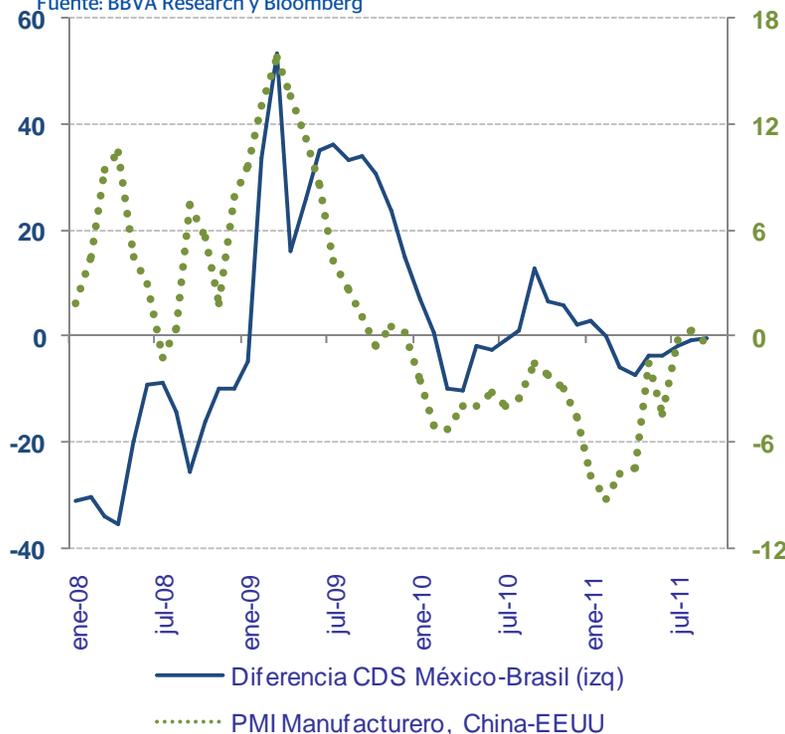
Anclas domésticas frente a la volatilidad global

Peró los mercados distinguen, toman en cuenta la distinta exposición a riesgos de las economías. La percepción relativa de riesgo de México y de Brasil es consistente con la evolución relativa de los riesgos cíclicos que enfrentan ambas economías, el de EEUU para México y el asiático para Brasil.

El CDS de México se ve afectado por eventos foráneos, pero los **fundamentales domésticos** (crecientes reservas, los bajos niveles de deuda pública y el ciclo económico favorable) **anclan su nivel**.

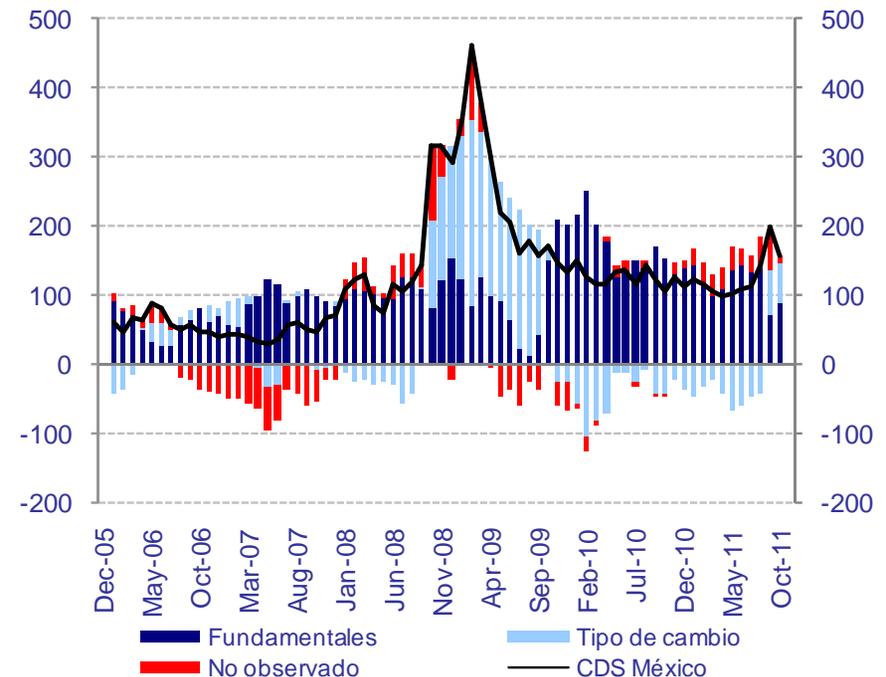
Diferencia entre México y Brasil en CDS y actividad manufacturera

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Descomposición del spread del CDS mexicano

Fuente: BBVA Research



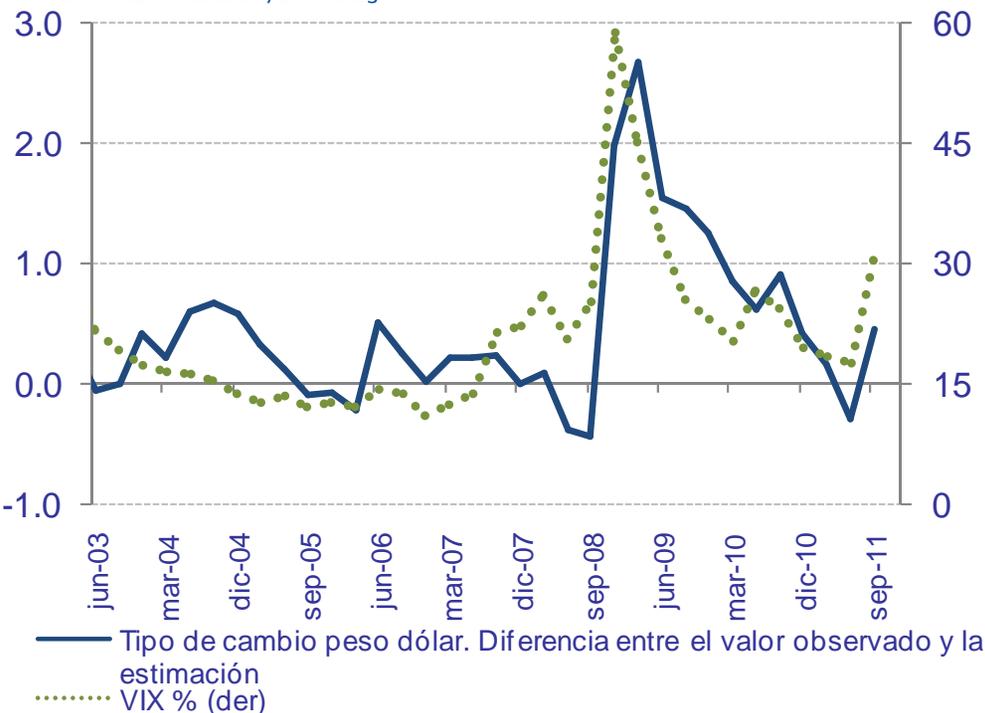
Anclas domésticas frente a la volatilidad global

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

En la medida en que la incertidumbre global se reduzca, los fundamentales del peso anclarán su nivel entre 12.0 y 12.5 pesos por dólar en un escenario de crecimiento económico positivo, de inflación en línea con el objetivo de estabilidad de precios y con una deuda externa gubernamental que se mantenga estable en porcentaje del PIB

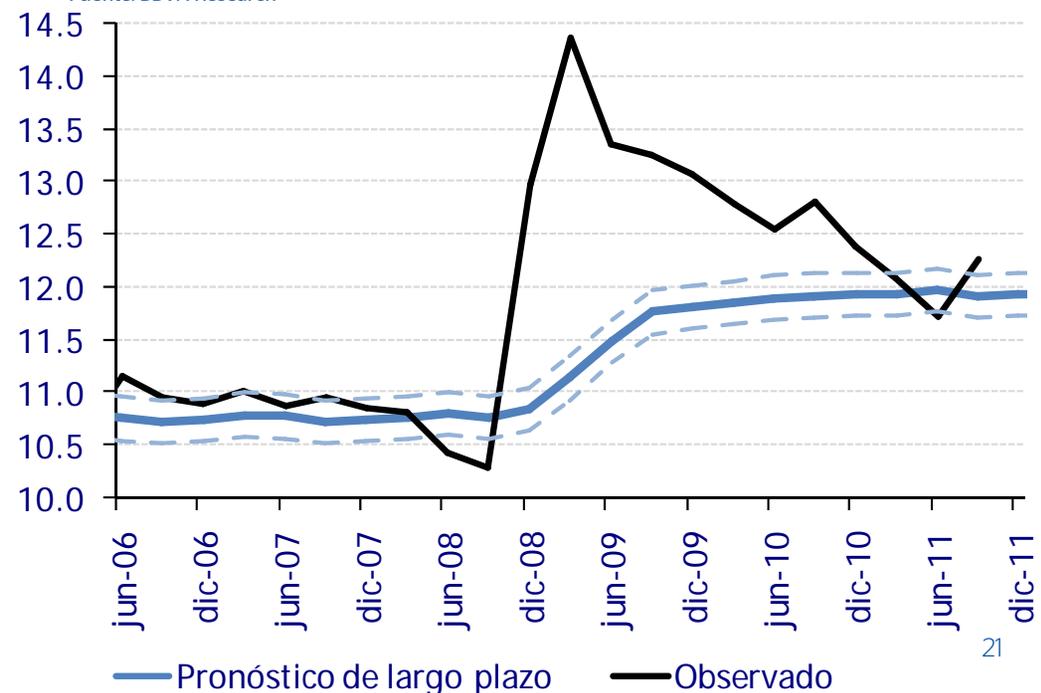
Movimientos no esperados en el tipo de cambio y riesgo global

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Nivel de equilibrio de largo plazo del tipo de cambio (ppd)

Fuente: BBVA Research



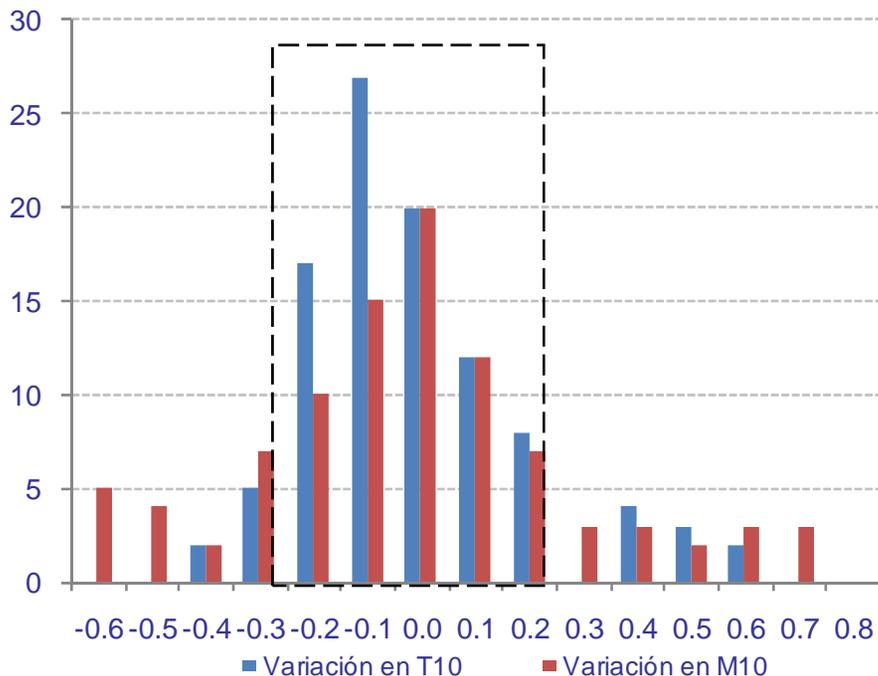
Ancias domésticas frente a la volatilidad global

En general, los rendimientos de la deuda pública mexicana y de la estadounidense tienen un comportamiento similar ante la estrecha relación económica entre ambos países.

Cuando la **percepción de riesgo aumenta**, la variación de la tasa de rendimiento de los bonos de EEUU se concentra más en valores negativos (activos refugio), mientras que la contraparte mexicana se concentran más en valores positivos y más extremos

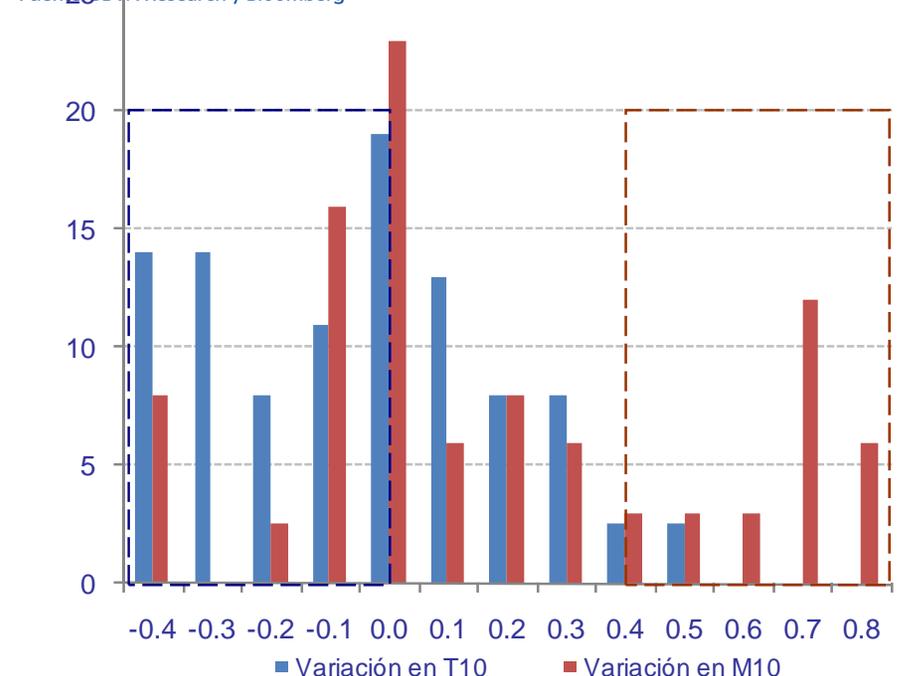
Distribución de la variación mensual de la tasa del M10 y de los bonos del Tesoro en ausencia de un incremento del riesgo soberano (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Distribución de la variación mensual de la tasa del M10 y de los bonos del Tesoro al incrementarse los CDS mexicanos (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



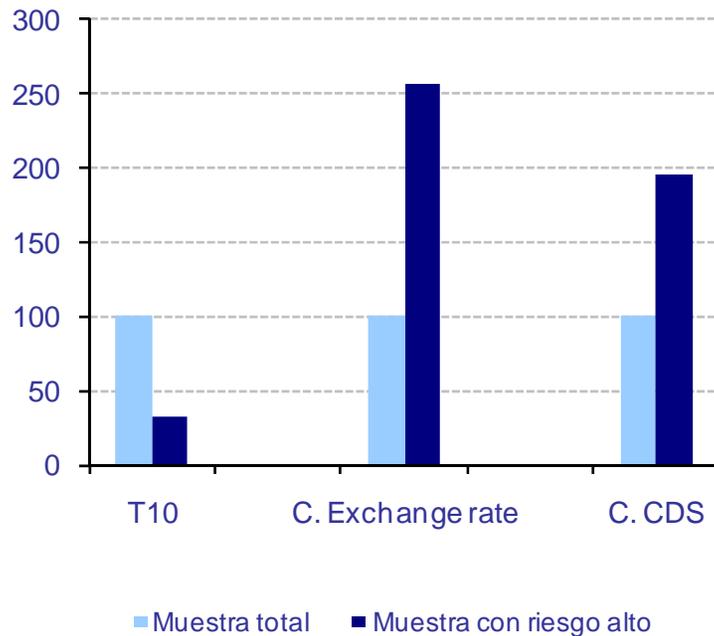
Ancias domésticas frente a la volatilidad global

Existen diferentes regímenes de comportamiento de los rendimientos de la deuda mexicana y de EEUU en función de cambios en la percepción de riesgo.

Cuando aumenta el riesgo, el rendimiento de los bonos de EEUU se vuelve menos relevante para explicar la evolución de la tasa de la deuda pública mexicana, mientras que el tipo de cambio y el CDS ganan importancia.

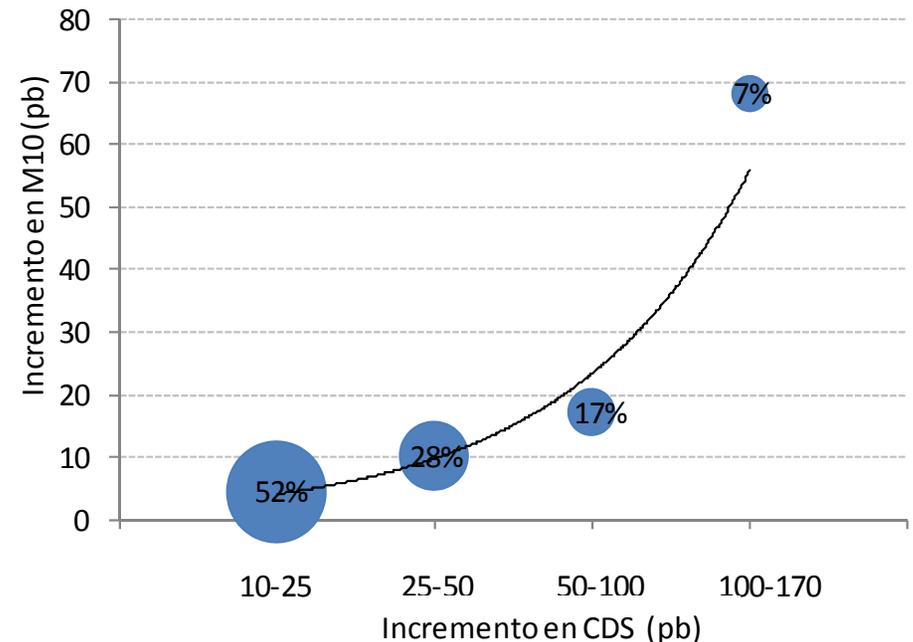
Relevancia relativa de los determinantes del M10 (coeficientes estimados utilizando el total de la muestra = 100)

Fuente: BBVA Research



Incremento medio mensual de la tasa del M10 (pb) según diferentes valores de los CDS de México

Fuente: BBVA Research y Bloomberg. El porcentaje de veces que ha ocurrido se indica dentro de los círculos.



Índice

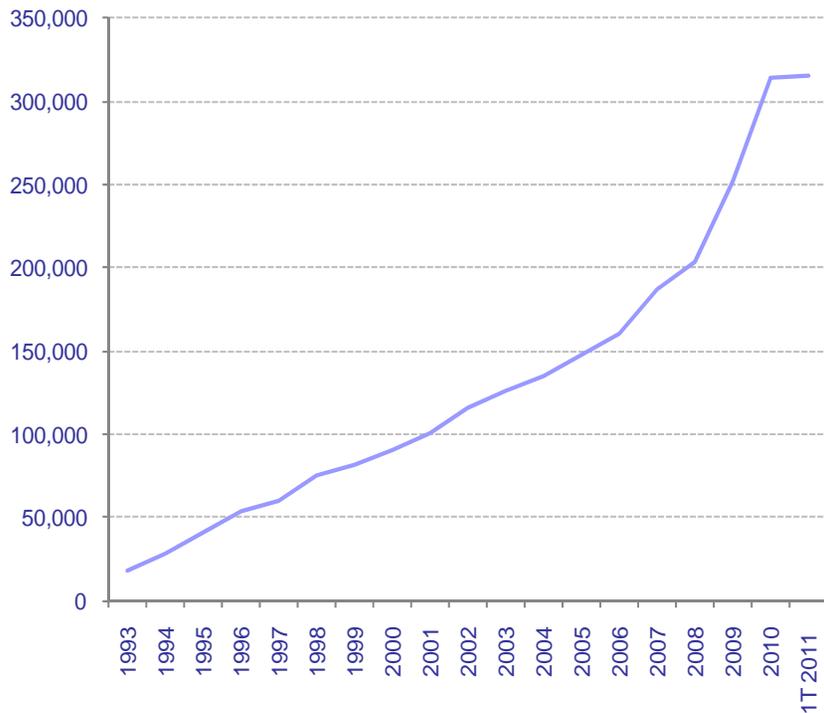
1. Desaceleración global con riesgos sesgados a la baja
2. México: revisión a la baja del crecimiento, sin tensiones inflacionistas y perspectiva de bajada del fondeo
3. Mercados financieros: anclas domésticas frente a la volatilidad global
4. **Vulnerabilidades domésticas: finanzas públicas estatales y deterioro de la seguridad Pública**

Finanzas estatales: sin riesgo para las cuentas públicas, pero se necesita más transparencia

El incremento de la deuda de las entidades federativas responde a la sensible mejora de las condiciones de financiamiento que resultan de las fortalezas de la economía mexicana

Saldo de la deuda estatal (mdp)

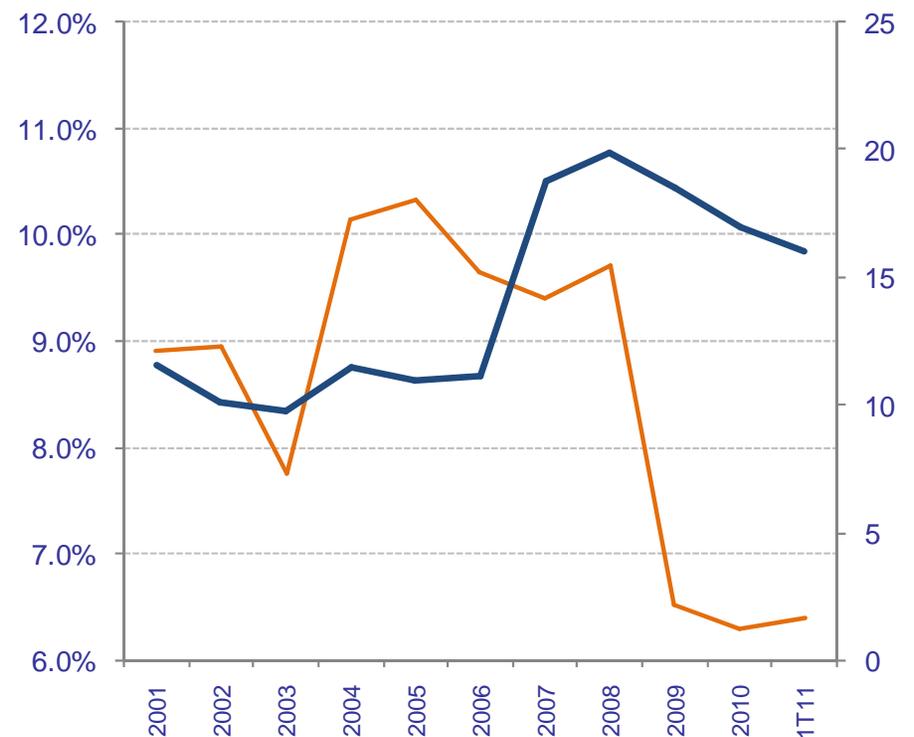
Fuente: BBVA Research & SHCP



Deuda Estatal, plazo y costo

Plazo promedio ponderado y costo promedio ponderado

Fuente: BBVA Research & SHCP



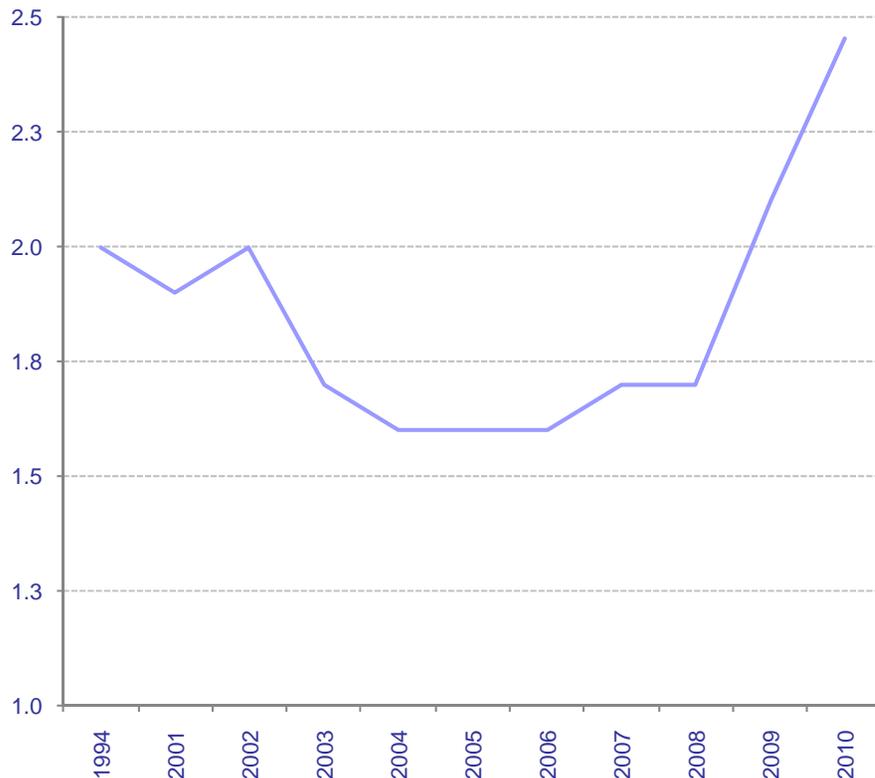
— Costo Promedio — Plazo Promedio, años. Derecha

Finanzas estatales: sin riesgo para las cuentas públicas, pero se necesita más transparencia

La deuda estatal supone el 2.5% del PIB, con una estructura de garantías que replica la de ingresos de estas entidades, muy dependiente de las participaciones que se reciben de la federación.

Saldo de la deuda estatal (% PIB)

Fuente: BBVA Research & SHCP



Saldo de la deuda estatal por tipo de colateral (%)

Source: BBVA Research & SHCP



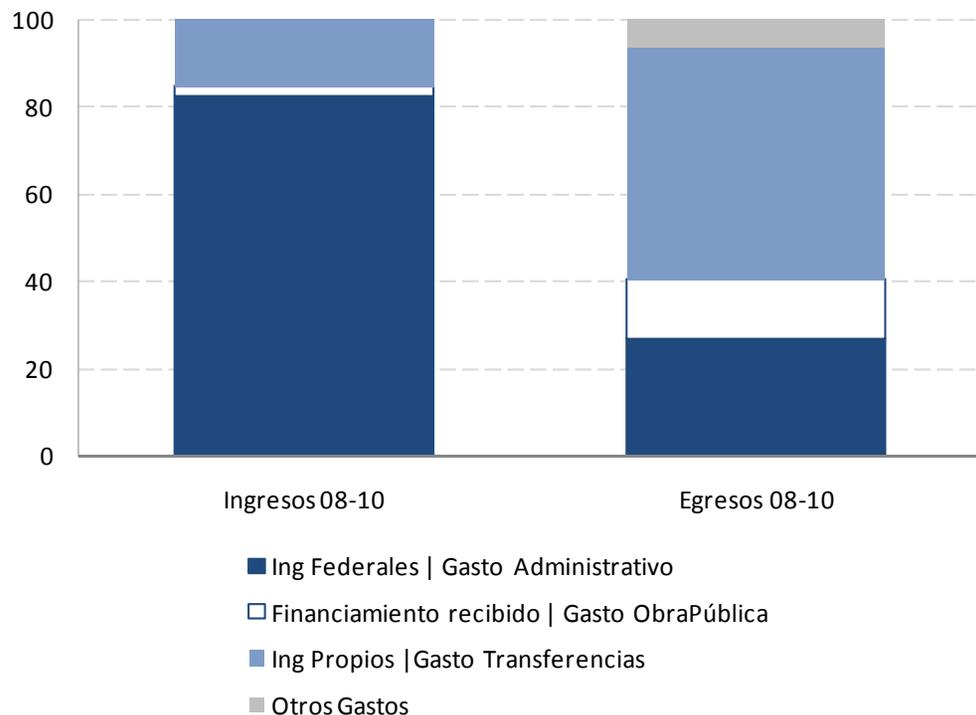
Finanzas estatales: sin riesgo para las cuentas públicas, pero se necesita más transparencia

El entorno institucional no genera incentivos para incrementar la recaudación propia de los estados, 80 centavos de cada peso que ingresa a los estados es de origen federal.

Los egresos de los estados se concentran en las transferencias, sobre los que no existe información detallada sobre su empleo en gasto corriente o de inversión

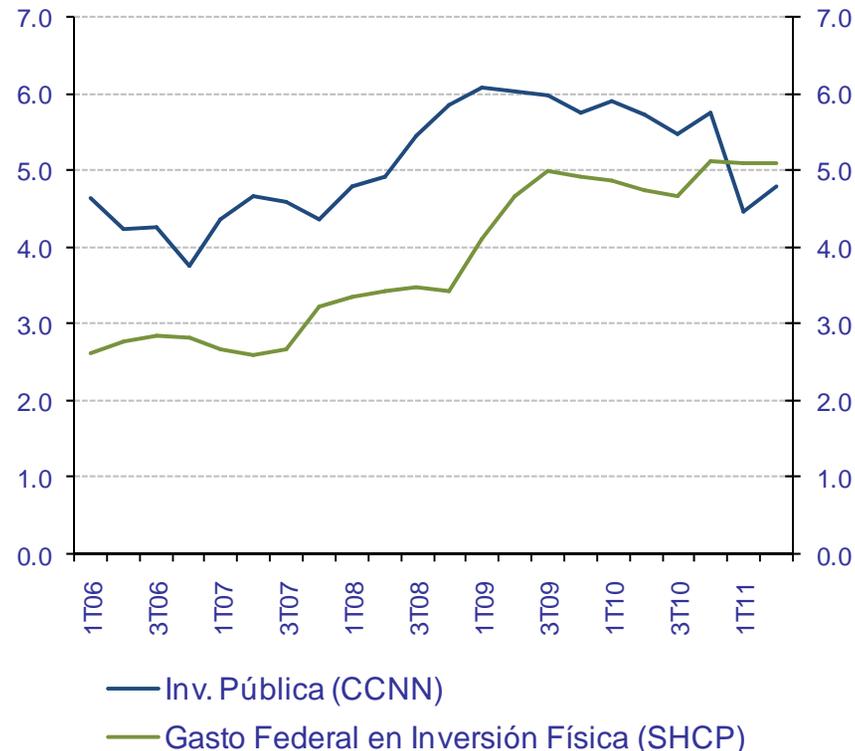
Ingresos y egresos de los Estados. (% promedio)

Fuente: BBVA Research con cuentas públicas estatales



Inversión Pública en % del PIB

Fuente: BBVA Research con datos de Inegi y SHCP



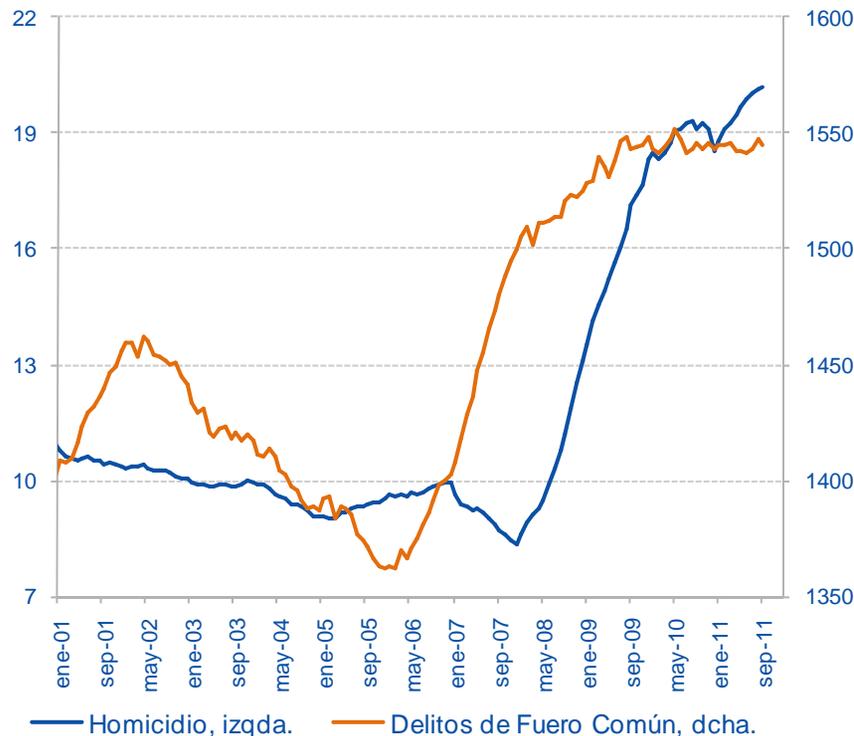
Deterioro de la seguridad pública: impacto transitorio en el desempeño económico

Existe un deterioro de la seguridad pública en México, tanto objetivo como percibido:

- Indicadores objetivos de seguridad como Delitos y Tasa de Homicidios han aumentado significativamente en los últimos años
- La percepción de seguridad entre la población se deteriora y la sensación de que la inseguridad es un freno económico crece

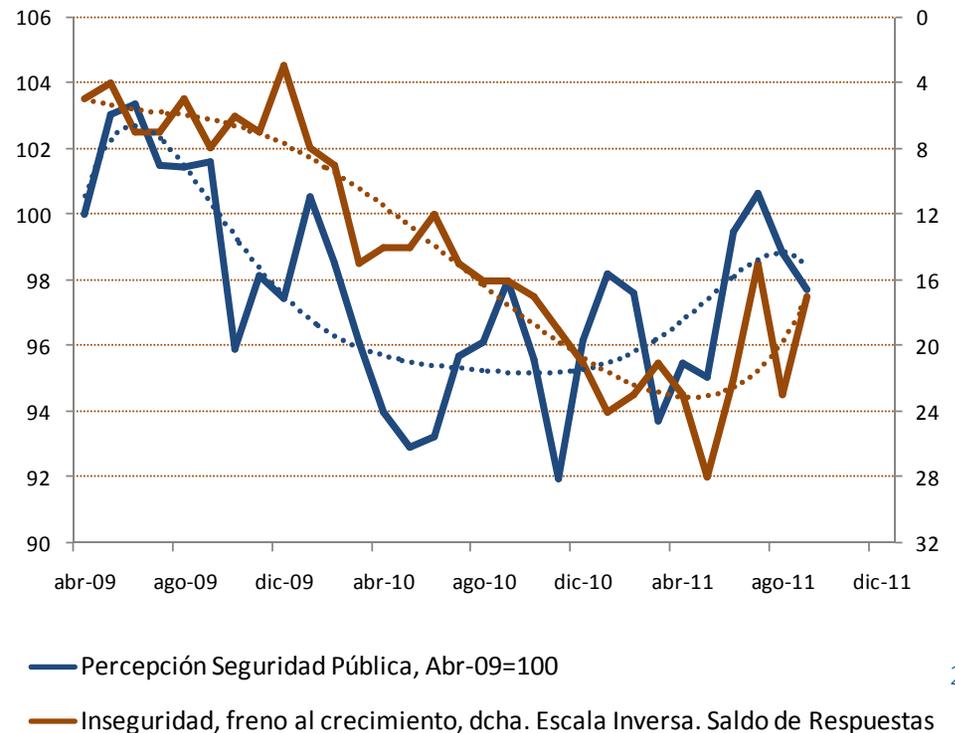
México, Seguridad Pública. Homicidios y Delitos Acumulado de 12 meses, por 100 mil habitantes

Fuente: Secretaria de Gobernación, Inegi y BBVA Research



México, Seguridad Pública. Percepciones Percepción de seguridad pública y de freno al crecimiento

Fuente: Banxico, Inegi, y BBVA Research



Deterioro de la seguridad pública: impacto transitorio en el desempeño económico

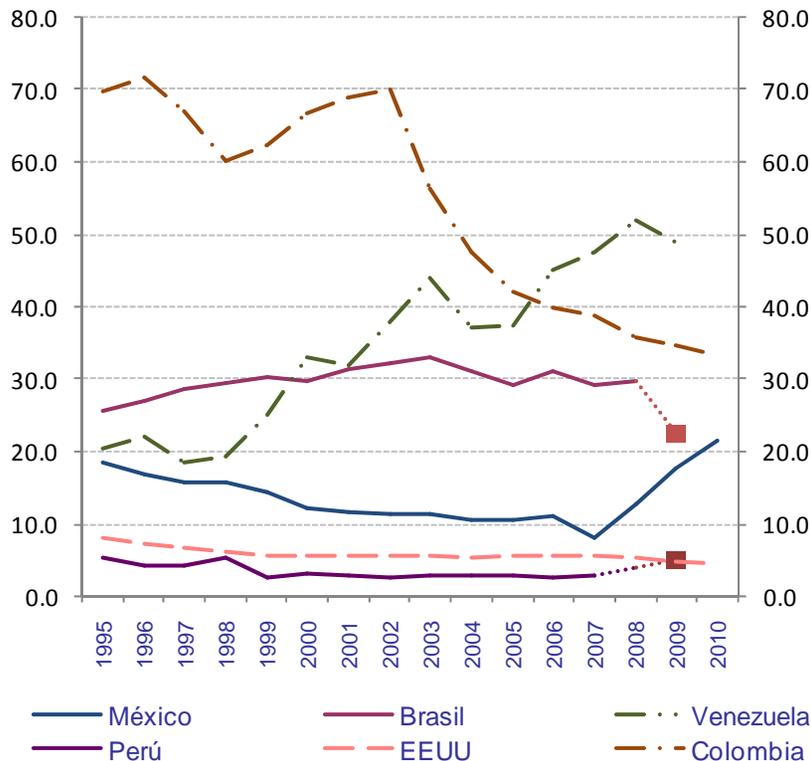
México interrumpió en 2008 una larga tendencia de caída de la tasa de homicidios

- México registra una tasa de homicidios más baja que las de otros países de Latinoamérica, pero en rápido aumento desde 2008
- El aumento de la tasa de homicidios en México es más acusado en las entidades del Norte y del Centro Norte del país.

Comparación Internacional, Homicidios

Tasa de Homicidios por 100 mil habitantes

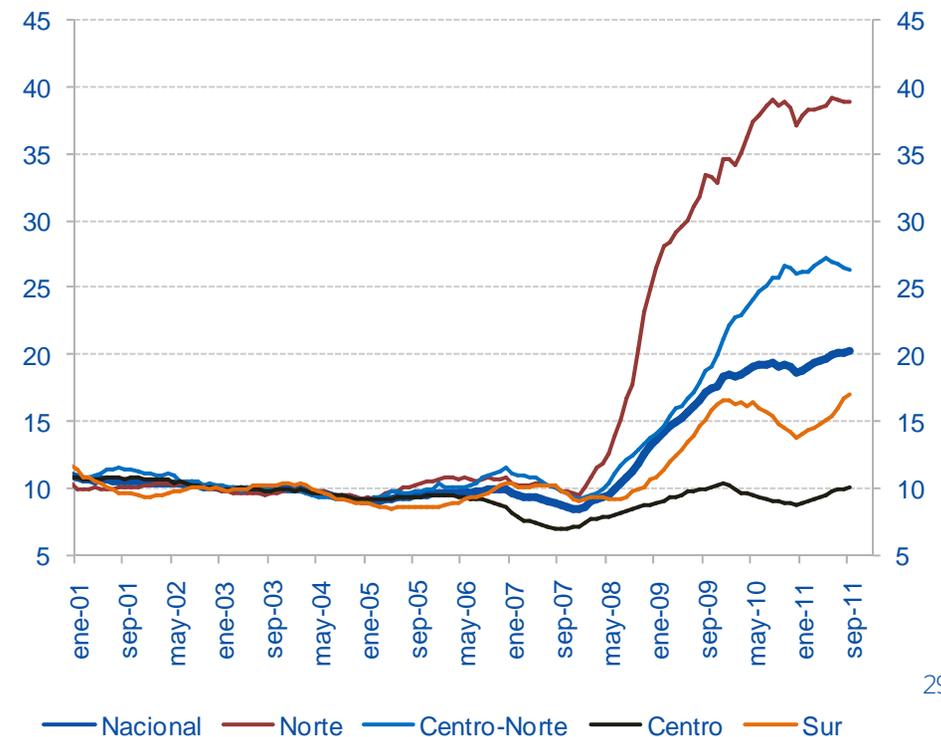
Fuente: UNODC y BBVA Research



México, Homicidios por territorios

Acumulado de 12 meses, por 100 mil habitantes

Fuente: Secretaria de Gobernación, Inegi y BBVA Research



Deterioro de la seguridad pública: impacto transitorio en el desempeño económico

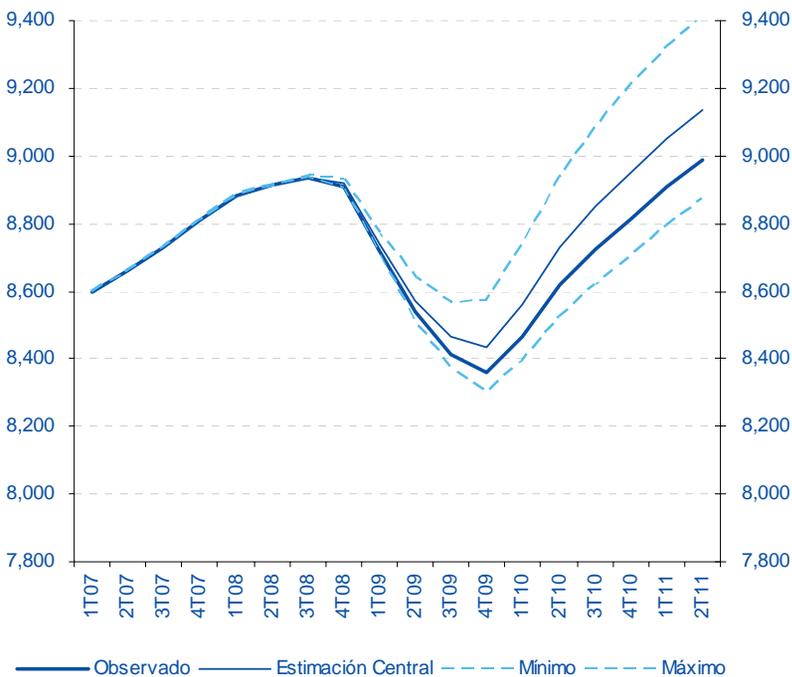
El deterioro de la seguridad pública reflejado por el aumento de la tasa de homicidios tiene un impacto bajista sobre el nivel del PIB, incierto en su magnitud y transitorio.

La distinta evolución territorial de la tasa de homicidios hace pensar que la incidencia de la inseguridad en el desempeño económico dentro del país también varía

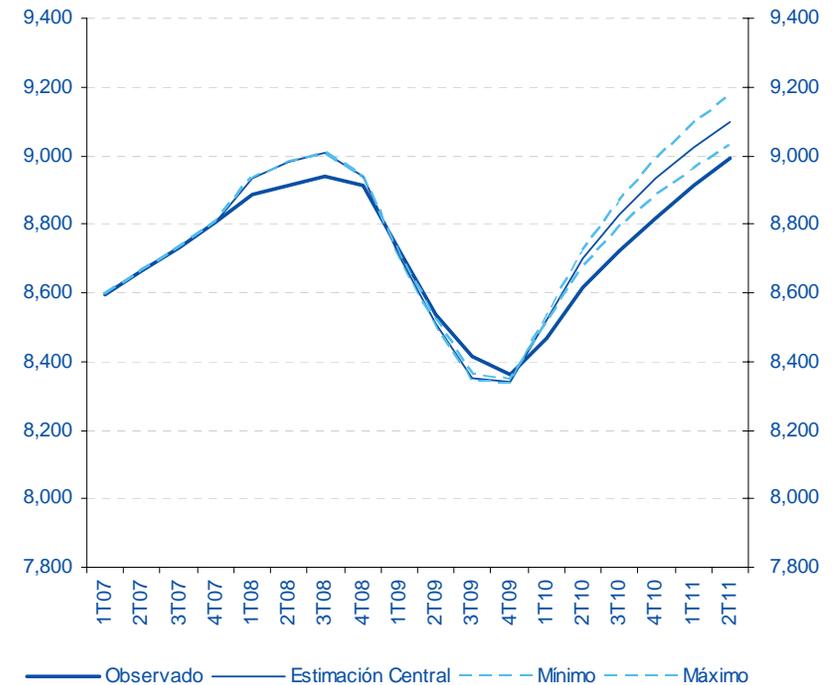
Estimación del impacto en el nivel del PIB del aumento de la tasa de homicidios desde el comienzo de 2008

Fuente: BBVA Research

A través de una función de producción



A través de un choque transitorio sobre la demanda privada



Principales mensajes

1. **Entorno global:** La economía mundial se desacelera y sus perspectivas dependen en gran medida de que se resuelva la crisis de la deuda europea. Los riesgos están fuertemente sesgados a la baja.
2. **Crecimiento:** La demanda pública, la estabilidad nominal y la fortaleza del sistema financiero frenarán el impacto de la menor demanda y volatilidad financiera procedente del exterior.
3. **Inflación:** históricamente baja en un entorno de falta de presiones desde la demanda doméstica dada la holgura existente en los mercados de factores
4. **Política monetaria:** perspectiva de recorte del fondeo en diciembre dado el peor balance de riesgos en actividad, mejor en precios y el sesgo a la baja del entorno global.
5. **Variables financieras:** la aversión global al riesgo impacta en las condiciones de financiamiento de la economía mexicana, por lo que el fortalecimiento de sus anclas, de sus fundamentos dados por las políticas fiscal, monetaria y macroprudencial es clave.
6. **Vulnerabilidades domésticas:**
 1. las finanzas de los estados no ponen en riesgo la fortaleza del conjunto de las finanzas públicas, pero hay que seguir avanzando en transparencia y corresponsabilidad.
 2. El súbito e intenso deterioro de la seguridad pública impacta negativamente en el desempeño económico del país, aunque la magnitud es incierta y el efecto es transitorio. Las diferencias regionales son relevantes

Situación México

Cuarto Trimestre de 2011

México DF, 9 de Noviembre de 2011

Anexo: Previsiones

	2008	2009	2010	2011	2012
Actividad					
PIB real (a/a %)	1.2	-6.2	5.4	3.8	3.3
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	3.4	3.6
Formación Bruta de Capital	5.2	-11.5	2.4	4.8	3.6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1.9	-8.2	5.2	3.5	3.7
Exportaciones	0.5	-13.9	25.7	9.2	8.6
Importaciones	3.0	-18.8	23.5	8.8	9.6
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0.8	2.2	0.2	0.4	-0.5
Mercado de trabajo					
Empleo* a/a%	2.0	-3.1	3.7	4.0	2.9
Tasa de desempleo (% población activa)*	4.0	5.4	5.4	5.4	4.9
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente % PIB	-1.6	-0.7	-0.5	-1.0	-1.1
Saldo Fiscal¹					
% PIB	-1.6	-2.7	-3.2	-2.9	-2.8
Precios					
INPC, % prom	5.1	5.3	4.2	3.4	3.5
INPC, % fdp	6.5	3.6	4.4	3.4	3.4
Tipo de cambio					
Tipo de cambio (frente USD) prom	11.2	13.5	12.6	12.3	12.4
Tipo de cambio (frente USD) fdp	13.4	12.9	12.4	12.7	12.4
Tasas de interés					
Tasa oficial (Fondeo Bancario) prom	7.9	5.1	4.5	4.4	4.0
Tasa oficial (Fondeo Bancario) fdp ²	8.3	4.5	4.5	4.3	4.0
Tasa a 10 años (M10) prom	8.3	8.1	6.6	6.5	6.4
Tasa a 10 años (M10) fdp	8.3	8.0	5.8	6.0	6.7

BBVA Research

1. RFSP

2. Diciembre