

经济展望

墨西哥

2012年第二季度
经济分析

- 墨西哥在2012年将增长3.7%，通货膨胀将不会超过4%，增长率稳定，处于历史低水平。
- 全球增长将在2012年逐步从2011年第四季度的大幅下滑中恢复。亚洲复苏更快。另一个极端是欧洲，将经历轻微衰退。
- 由欧洲持续危机，全球增长仍有强烈下滑风险。墨西哥在应对这种局势方面有着相当大的机动余地。
- 在EAGLEs国家中，墨西哥面临着加强其与亚洲贸易交流的挑战。

索引

1. 摘要.....	3
2. 全球经济恢复，但风险重燃.....	6
3. 墨西哥：2012年经济活动、固定通货膨胀及有利融资条件的 良好前景.....	8
框1. 实现中央银行目标较高可能性的墨西哥通货膨胀。.....	17
框2. 墨西哥受到未限制其贸易伙伴需求的油价上涨支撑.....	19
4. 墨西哥、EAGLES及与亚洲贸易，合适的机会.....	23
5. 指标与预测.....	26

截至: 2012年5月08日

1. 摘要

在全球形势从2012年初开始改善的情况下，墨西哥增长率上调，但与此同时，由于欧洲，墨西哥仍面临大规模下滑风险。

2012年第一季度证实了不同经济区之间的增长率差异，这一行为将在2012年和2013年保持。在2012年前几个月，以前关于全球经济活动将在2011年最后一个季度下滑后恢复的观点得到证实。在亚洲特别是中国以及拉美复苏的支持下，2012年第一季度的全球增长将超过前一季度。美国同期暂时出现增长减缓，随着GDP下降，欧元区被证实连续第二个季度进入衰退。总之，这一形势与BBVA Research对2012年和2013年的一些观点是一致的，认为新兴经济体将扩大其与发达经济体的增长差异。由于欧洲财政压力，美国和欧元区之间也是这种情况，尽管将采取决定性措施来缓解局势，但这种情况只能逐步消除。简而言之，据估计，2012年全球增长将为3.6%，2013年为4.0%，一些新兴经济体的贡献达到五分之四。由于受欧元区一些国家融资危机发展的限制，这种情况仍有下滑风险。

在低水平通货膨胀以及有利融资条件的支持下，墨西哥增长率连接第三年超过3.5%。

在这种全球环境中，在2011年增长3.9%后，墨西哥经济在2012年可能增长3.7%，与本出版物三个月前的预测相比增长率稍高。从这个意义上说，今年前几个月收到的信息，特别是关于劳动力市场及通货膨胀的信息，均支持家庭可支配收入，包括正规就业持续增长以及低于预期的价格上涨。再加上能够无限制且在有利条件下满足偿债需求的信贷供应，特别是银行系统，这表明家庭和公司支出增长的环境是积极的。同时，出口和公司投资继续受益于美国需求以及墨西哥经济竞争力提高。

<p>图 墨西哥 经济增长率 GDP %</p> <p>来源：BBVA Research</p>	<p>图 墨西哥：来自银行业的信贷 银行业与私营部门信贷比率 (%)</p> <p>来源：BBVA Research及Banxico（中央银行）和Inegi数据</p>
<p>来源：BBVA Research</p>	<p>来源：BBVA Research及Banxico（中央银行）和Inegi数据</p>

从外部来看，2013年前景将取决于美国经济的表现，其增长率预计为2.3%，与2012年非常相似（2.2%），但仍面临着很大程度的下滑不确定性。这是由于将于明年初开始的预算合并对经济活动影响的担忧或将于2013年生效的已批准高税收或执行和立法机构之间为通过其它措施互换这些自动调整而达成的协议。与美国总统大选有关的这一过程类似，墨西哥也存在受六年执政周期随后变化影响的公共需求行为的不确定性。无论如何，这种影响是暂时的，尽管如此，货币和预算政策应保持稳定，目标是货币和金融稳定性，而不是促使通货膨胀、经常账户或赤字或公共债务失衡。

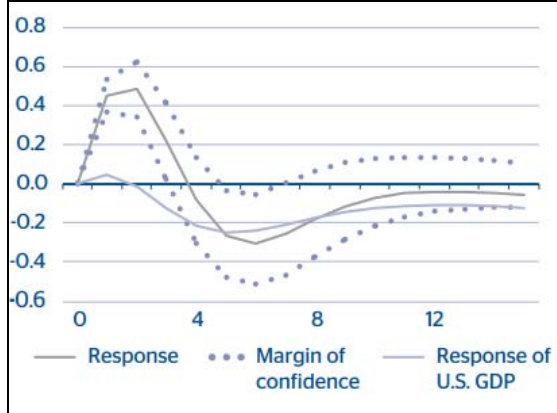
外部环境仍是墨西哥不确定性的主要原因，特别是欧元区金融危机的影响，墨西哥对此有着相当大的机动余地。墨西哥当局在应对可能造成经济活动恶化和/或通货膨胀升高的潜在外部事件方面拥有相当大的机动余地。从货币政策的角度来看，我们认为，在基线情景下，融资利率的下一次变动是上调，将从目前4.5%增至2013年底超过5%。然而，鉴于全球增长的不确定性，如果利率降低，经济活动潜在下滑风险成为现实，则降至约4.0%也是可行的，这一水平与接近零的实际短期利率是一致的。这种变动可能与外汇市场干预的实施同时进行，即根据外汇委员会制定的规则购买比索。鉴于年度预算平衡目标，由于保证超出每年预算数额的债务不可积累的预算政策，因此，积累的储备以及国际货币基金组织（IMF）灵活信贷额度（FCL）的可用性使得应对全球波动成为可能。

全球不确定性的第二个原因是油价上涨，墨西哥处于一个相对有利的地位。除了因伊朗局势紧张造成的地缘政治风险外，主要由于供应增长的余地以及良好调整的储备支撑的需求，今年前几个月的油价上涨造成以前对今年的预测提高近15%。在这种价格上涨的情况下，因较低外部需求而对墨西哥收入造成的负面影响将高于因石油收入增长造成的积极价格效应的补偿，至少在短期内是如此。在几个季度后，如果紧张局势持续，则最重要的传染途径将主要是美国外部需求下降造成的。从国内来看，因油价上涨带来的较高预算收入被公共支出、稳定基金及燃料产品补贴所分配。

根据BBVA Research分析，在未来十年内，墨西哥将是促进全球增长的主要经济体之一（Eagles：新兴及增长主要经济体，www.bbvaeagles.com），高于除美国外最发达国家德国、加拿大、法国、意大利、日本和英国的平均水平。在规模和增长前景方面，墨西哥轻松符合Eagles集团标准，使得它在世界上最重要经济体中不可能损失其地位。无论如何，如果旨在消除低生产率瓶颈的良好诊断改革得到实施，则它将巩固其地位，并进入Eagles集团。如果考虑关于亚洲经济体将是全球GDP增长主要贡献者的前景（对总额的贡献为60%，是墨西哥主要客户美国和加拿大增长率的近六倍），则这种情况尤其必要。加强与亚洲经济交流的机会窗口不能忽略，如果考虑墨西哥的外贸模式并非基于原材料，这一点与大多数拉美国家相反，则情况更是如此。墨西哥的优势是制造业，它对不太可控自然因素的依赖度较低，与地区进口类型具有越来越强的互补性。确实，这一潜在优势只能通过提高对亚洲尤其是中国的贸易开放程度才能发挥，在其非保护主义或干预主义的贸易和资金流动政策方面，全球有许多东西需要向墨西哥学习。

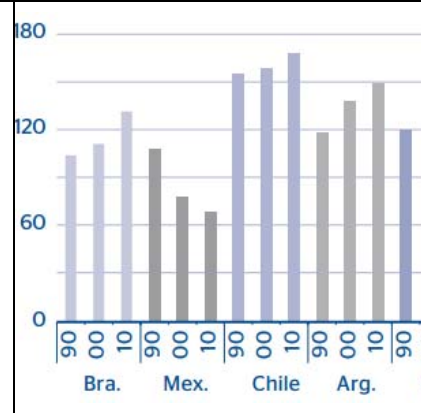
这种出口专业化使墨西哥在美国面临来自中国等国的强烈竞争，这反映在中国制造产品的渗透率越来越高上，而代价则是墨西哥制造商品的份额增长减缓或下降。由于墨西哥竞争力相对提高（它似乎要在较长时期内保持这种状况），这与两年或三年前有所变化。首先是由于人民币对墨西哥比索升值，其次是由于中国劳动力成本快速提高，两个因素均提高了墨西哥接近目的地市场以及强大外国直接投资率的绝对优势，特别是在某些部门。

图3
墨西哥：经济增长对油价上涨的反应
鉴于无供应限制的油价上涨10%，GDP年增长率变化



来源：BBVA Research

图4
在出口结构方面与中国的相似度指数
(指数，0 = 相同 vs 200 = 完全不同)



来源：BBVA Research

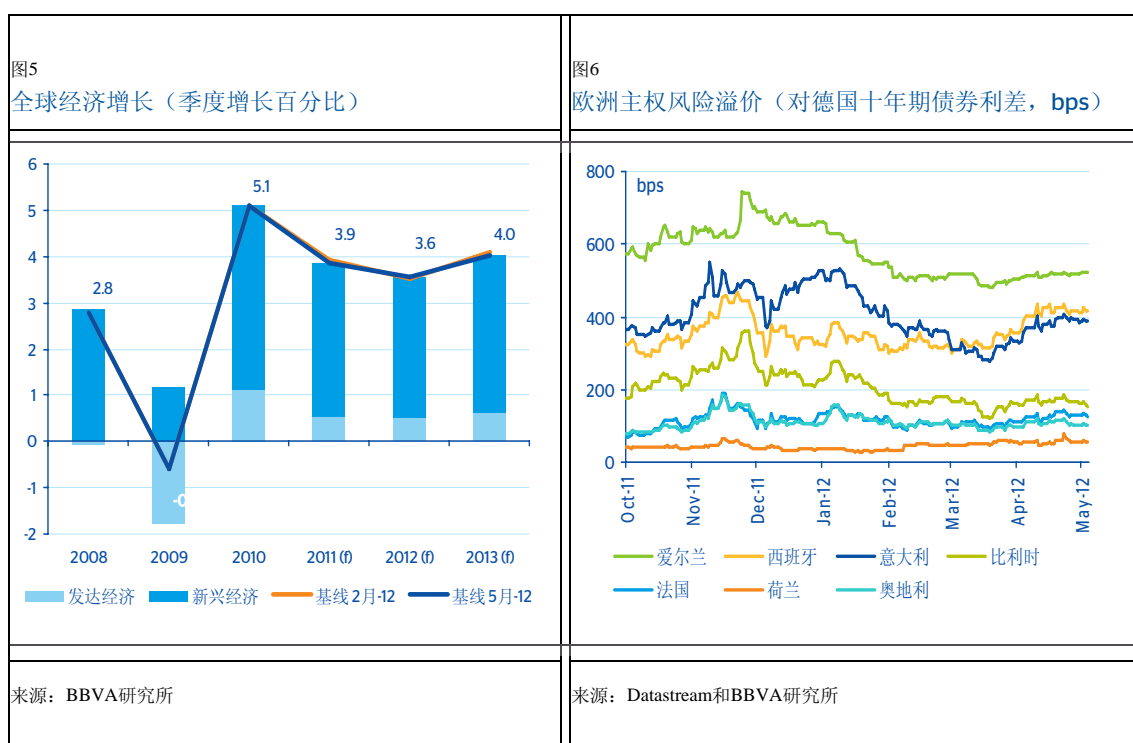
2. 全球经济恢复，但风险重燃

全球经济活跃性将逐步恢复，但主要区域之间出现更大的增长差异。但增长风险趋向下行。

2011年-尤其是上一个季度，全球经济在逐渐减缓以后，开始出现增长迹象。亚洲地区（例如中国和日本）和拉丁美洲的增长尤为强劲，而且美国经济继续保持增长-尽管较为缓慢，因此，我们预计，2012年第一季度，全球经济增长高于2011年第四季度的增长。我们预计，全球增长将继续有所提高，2012年底，季度增长将超出1%（2011年第四季度是0.6%）。这种增长势头将非常不均匀，会扩大主要经济区之间之经济增长率的差异。泰国和日本经济将从自然灾害中恢复（影响区域供应链），而且，“直到2011年底一直在实施”的紧缩政策出现部分转向，因此，2012年经济增长的增加在亚洲地区将更为明显。此外，受到前期货币政策的支撑，巴西经济增长率出现增加，而且美国需求的刺激、竞争性的改善以及有利的资金条件使墨西哥的增长保持在3%以上，因此，拉丁美洲可能重新出现增长。另一方面，美国在2012年和2013年的季度增长率将继续保持在0.6%左右，与其之前恢复期的增长率相比，0.6%的增长率明显较低。但仍然好于欧元区的状况，2012年，欧元区的紧张局面在第一季度得到暂时缓和之后，其整体的活跃性出现停滞，其活跃性停滞主要受到周边国家大幅度财政整合和持续较高财政压力的影响。

因此，与发达经济体相比，**新兴经济体在2012年和2013年的增长将会出现大约4pp的增加**。反过来，尽管我们预计欧洲当局会继续采取有效措施，逐步降低金融压力，但未来两年，欧洲和美国的**增长差距将继续扩大**。

总之，**我们的经济展望与二月份公布的经济展望不会有太大差异**。我们预计，2012年全球增长将是3.6%，2013年是4%，其中，新兴经济体对全球经济活跃性增长的贡献大约为80%（见图表1）。但是，如上所述，这种情景取决于欧洲危机的变化情况，因此，**这些预期的风险仍将是强烈下行的**。



在这种情况下，发达经济体的货币政策将在更长时间内保持较高调节度，以便在中期和长期时间内实现“缩减活跃性降低幅度”的任务。但是，进一步干预的效力（不论是否是常规意义上的干预）正在降低，而同时，成本正在增加-包括央行下降之独立性所产生的风险和非常规措施所带来的附带损害。因此，美国和其他决策者和机构需要通过“实施经济和制度改革”以及“实施金融风险管理”的方式，果断地从央行手中承担起复兴增长的重担。如果这些措施有效，那么央行就应该继续支持货币流动机制的充分运作。

发达国家的这些宽松的货币政策将为新兴经济体国家带来有利的金融环境。这些央行将不得不在“资本流入压力和通货膨胀风险所带来之不确定的外部需求（部分源于石油价格）”和“强劲的国内需求”之间进行权衡。亚洲和拉丁美洲之通货膨胀预期的差异-亚洲通货膨胀预期下降，拉丁美洲通货膨胀预期保持稳定-将继续决定货币政策的不同前景。我们预计，亚洲大多数新兴经济体（中国和印度除外）的宽松周期已经结束，而除巴西以外，拉丁美洲大多数国家将进入谨慎的紧缩周期。

当前石油价格对全球增长的影响有限。但是，石油价格的大幅暴涨对全球增长将构成重大风险。

石油价格的进一步提升对全球经济而言是一个威胁。最近一次油价暴涨发生在2012年初，考虑到伊朗的紧张局势以及市场缓冲的降低（石油库存和生产者剩余生产力，见图表3），这次油价暴涨的部分原因是紧缩的基本面（需求和供应两方面），但还有部分原因是大约每桶10-15美元的地理政治风险溢价。在我们的基线情境中，我们认为，2012年大部分时间内，布伦特原油价格在将保持在每桶120美元的水平上，比我们二月份的预期高大约20%（见图表2）。我们认为，这对全球经济增长的消极影响是极为有限的，因为发达国家银行将把这种情况视为暂时的冲击，而且其疲弱的周期态势将阻止其实施紧缩的货币政策-这是转变为较低增长率的传统渠道之一。尽管如此，倘若海湾地区的冲突升级，石油价格就可能出现大幅上升，那时，即使央行不采取回应，增长率也会因全球风险规避的增加而受到影响。我们认为，海湾地区冲突升级的可能性相对已经降低，但是，如果这种情况出现的话，其将对全球增长产生重大影响。

3. 墨西哥：2012 年经济活动、固定通货膨胀及有利融资条件的良好前景

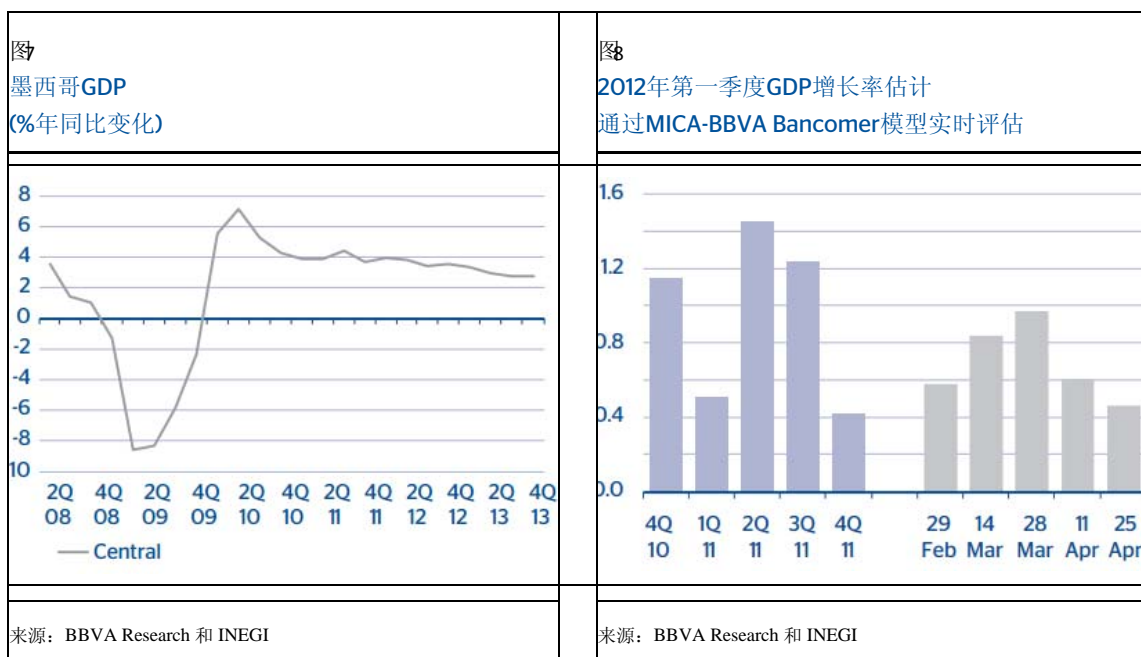
我们上调了对2012年墨西哥的增长预测，从3.3%增至3.7%

在2012年第一季度，经济活动将呈现与2011年最后一个季度类似的增长率。我们估计，今年前几个月的GDP将以0.5%¹的速率增长，我们将在明年5月17日证实这一数字。总之，我们将对2012年的增长预测从三个月前估计的3.3%上调至目前的3.7%，鉴于对外部门和国内需求支持的预期活力，我们认为这是可行的。

较低的指标增长率与外部需求以及服务持续增长有关。即使在本季度初，可用指标也呈现接近1.0%的GDP季增长率，披露信息表明，相对与外部需求更密切相关的指标有所减缓。因此，出口总额在今年前两个月以9.5%的同比增长率增长（平均年增长率），低于2011年最后一个季度的11.2%增长率。对我们主要贸易伙伴美国的制造业出口在较大程度上有所减缓，其平均年增长率为3.0%，而对世界其它国家的出口同比增长12.9%。较低的国外商品销售额增长率反映在工业生产尤其是制造业上，增长率从2011年最后一个季度平均3.4%降至2012年前两个月2.8%。墨西哥经济其它外部需求指标，如汇款和旅游业收入，在今年前几个月保持或提高其增长。2011年最后一个季度的旅游业收入增长3.4%，比2012年第一季度低2.1个百分点。对于汇款收入，两个时期均保持7.0%的增长率。

国内支出指标在2012年初增长较快。与内部需求更密切相关的指标，如零售额和服务业收入（除贸易外），在今年初呈现比前一个季度更高的年增长率，而对于受对外部门影响较小的工业活动，其表现更加多样，诸如专业科技服务等活动在年初几个月的年增长率接近20%（2011年最后一个季度为15.9%）。教育及其它服务的增长率明显下降（从5.4%降至今年1月份和2月份3.8%的年增长率）。零售额在今年前两个月的年增长率为4.2%，而在2011年第四季度为3.1%。

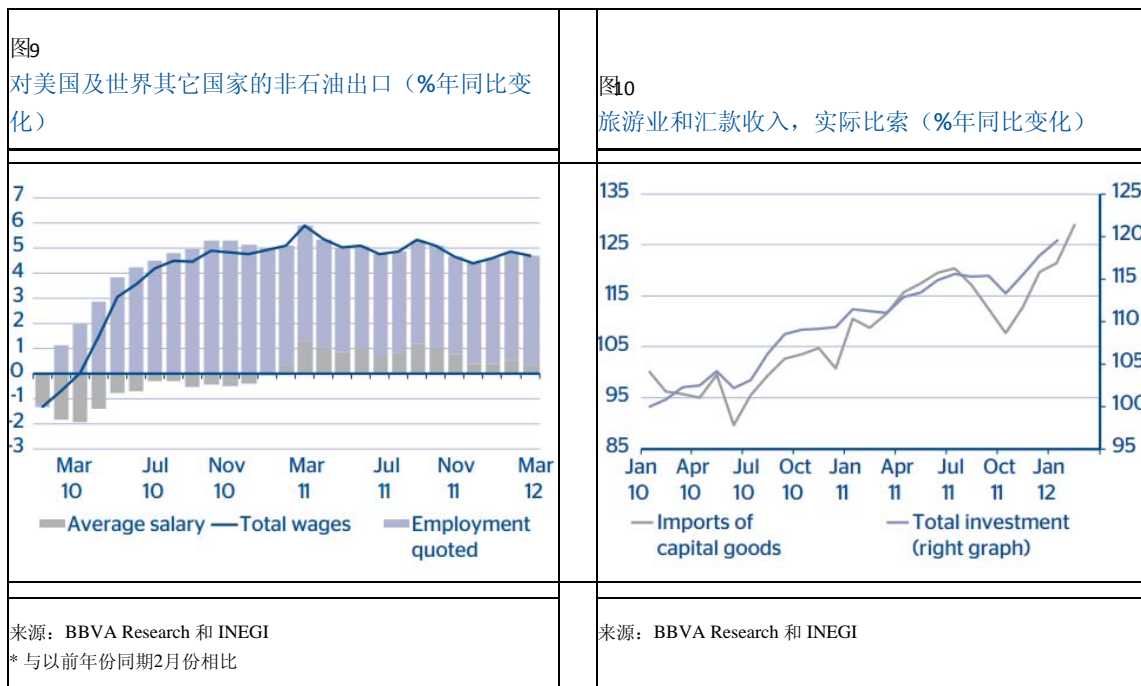
另一方面，作为生产率提高的一个重要变量，固定投资总额的增长率加快，因为即使没有投资总额指标的数据，但作为一个与投资密切相关的变量，资本货物进口以14.2%的年均速率增长，高于2011年最后一个季度的10.2%。



¹ MICA-BBVA对截止2012年5月2日季度GDP变化的估计。MICA BBVA基于当前支出指标、预期及金融活动。这一工具可利用新数据及时提供对GDP季度变化的预测，对于金融数据，则为每日。

应指出的是，由于今年是闰年，2012年2月份多增加一天，这意味着要对上述月的季节调整数据及劳动日历进行调整，根据以前年份的经验，在所有其它相同情况下，它将对近几天发布的3月份¹数据产生退出效应。

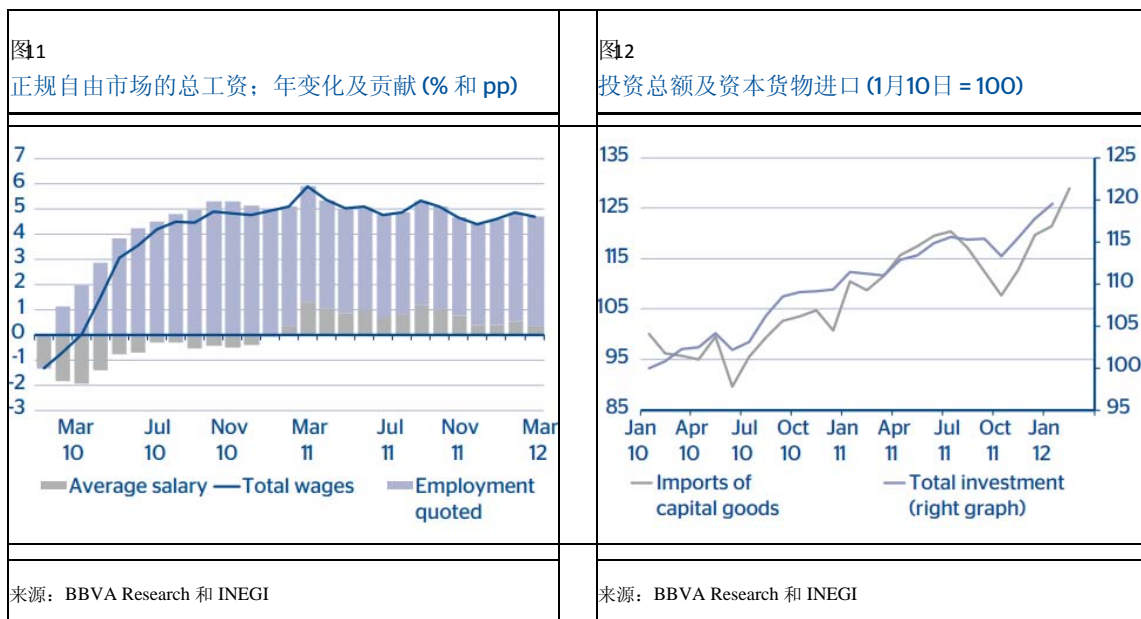
这些假设均表明2012年继续增长。作为经济发展最及时的指标，生产商和消费者信心与两个集团的预测是一致的。生产商信心在今年第一季度保持微幅增强，这是生产、工厂、使用或预期需求等次指标下降的结果，而与目前投资相关的指标或对目前及未来公司和经济总体前景的看法有所改善。关于消费者信心，由于对家庭和国家当前及未来形势的看法有所改善，它在2012年第一季度微幅增强，同时，作为一个重要的消费者信号，耐用品消费增长在2012年前几个月减缓。



家庭支出及花费增长受可支配收入限制，尤其是在正规市场，并依赖于有利的融资条件。正规行业就业及实际工资继续分别以4.4%和0.4%的年速率增长，与去年最后一个季度观察的情况类似。正规私营部门就业约占墨西哥经济总量的30%，其在4Q11的年增长率为5.5%。然而，根据最低工资水平的就业统计分析仍偏向最低水平：45%的员工只有两倍最低工资，而不到10%的员工有五倍以上最低工资。非正规市场就业者比例仍接近30%的水平，而劳动力市场的其它指标，如失业或未充分就业或临界就业条件3下的员工，也难以达到2009年衰退前的水平。劳动力市场的这些结构特征仍是家庭收入及国内支出持续增长的限制因素。

同时，正如对私营部门信贷所反映那样，融资条件仍是有利的，它在今年第一季度仍强劲增长。公司和消费者信贷年同比分别增长7.6%和19.5%，而2011年最后一个季度分别增长10.2%和19.2%。

¹参考INEGI提供的GIEA校正日历数据，闰年校正意味着，在调整的日历效应水平数据及原始数据中，平均下调幅度接近3%。



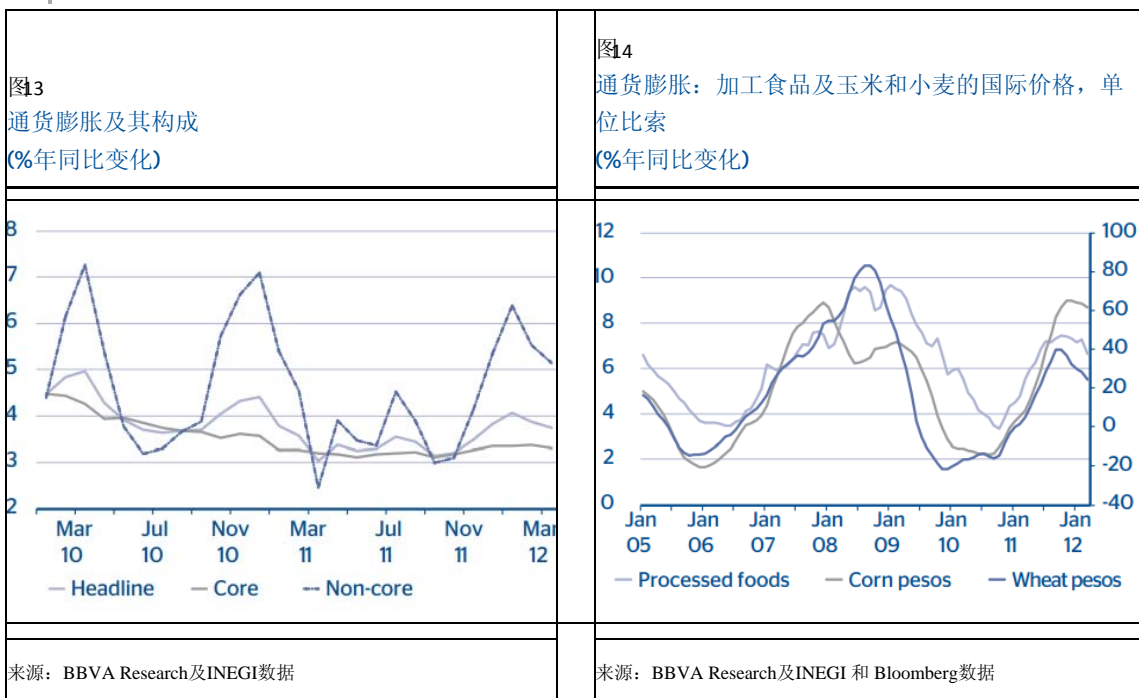
通货膨胀：无需求压力，最多变的价格出现意外下降，降低了2012年的通货膨胀预期

在2011年底呈现上涨趋势后，最多变的产品价格出现意外下降，从而降低了通货膨胀预期。自去年10月以来，通货膨胀降后猛升，在今年1月份增至4.05%。增长主要受到非核心因素的影响，如牲畜和能源产品价格的显著上涨，尤其是电力和家用燃气费率以及农产品价格的微幅上涨。另外，在通货膨胀非核心构成内部，加工食品的价格持续保持高于7%的年通货膨胀率，而由于比索贬值¹，其余商品通货膨胀率微幅提高。

如果保持上述趋势，则一般通货膨胀将在2012年中期的几个月内高于4%。然而，由于非核心因素，截止2月份，通货膨胀开始呈现意外下降趋势。

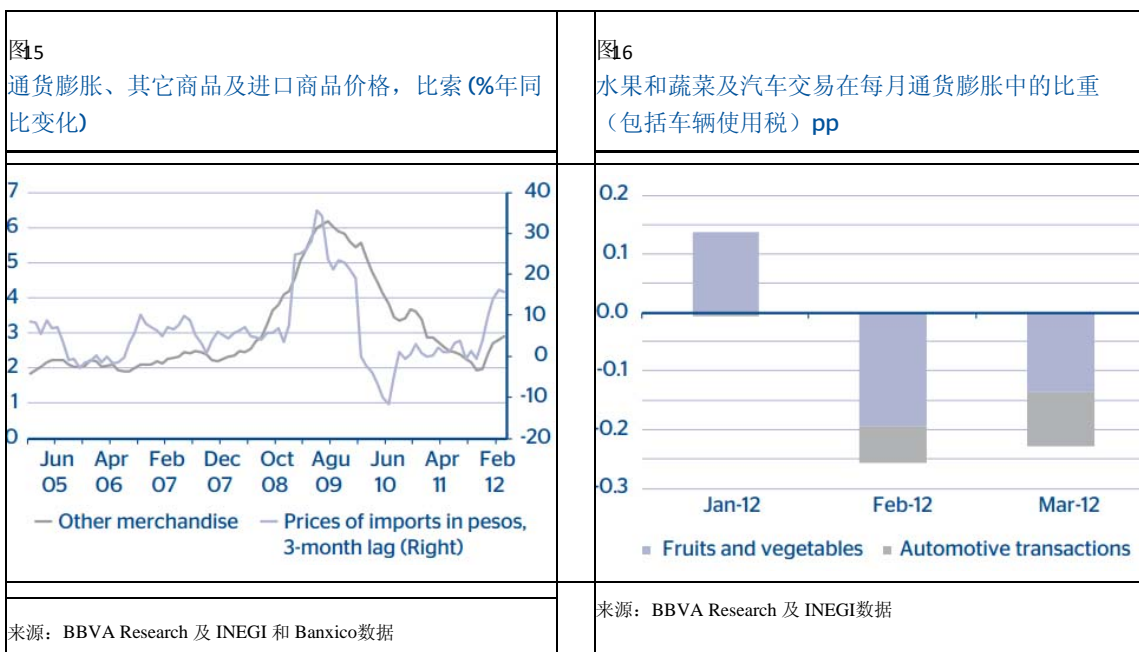
在核心通货膨胀中，商品和服务之间的价格分歧行为得以保持。自2011年1月以来，核心通货膨胀在3.4%和3.12%之间波动（2011年5月达到的最低水平），其原因是服务价格下降（2010年12月为3.4%，2011年11月为1.9%），它补偿了较高的商品通货膨胀（2010年12月为3.8%，2月份达到最高4.8%）。商品和服务之间的价格分歧行为主要是因为前者受到原材料价格上涨以及较次程度上比索贬值的影响，而后者是对经济生产要素充分可用的反应，其产品缺口仍为负值。

¹ 对于因市场因素每周工作不到 35 小时的就业者、每周工作 35 小时以上但月收入低于最低工资的就业者以及每周工作 48 小时以上且月收入达到两倍最低工资的就业者，就业被认为处于临界条件。



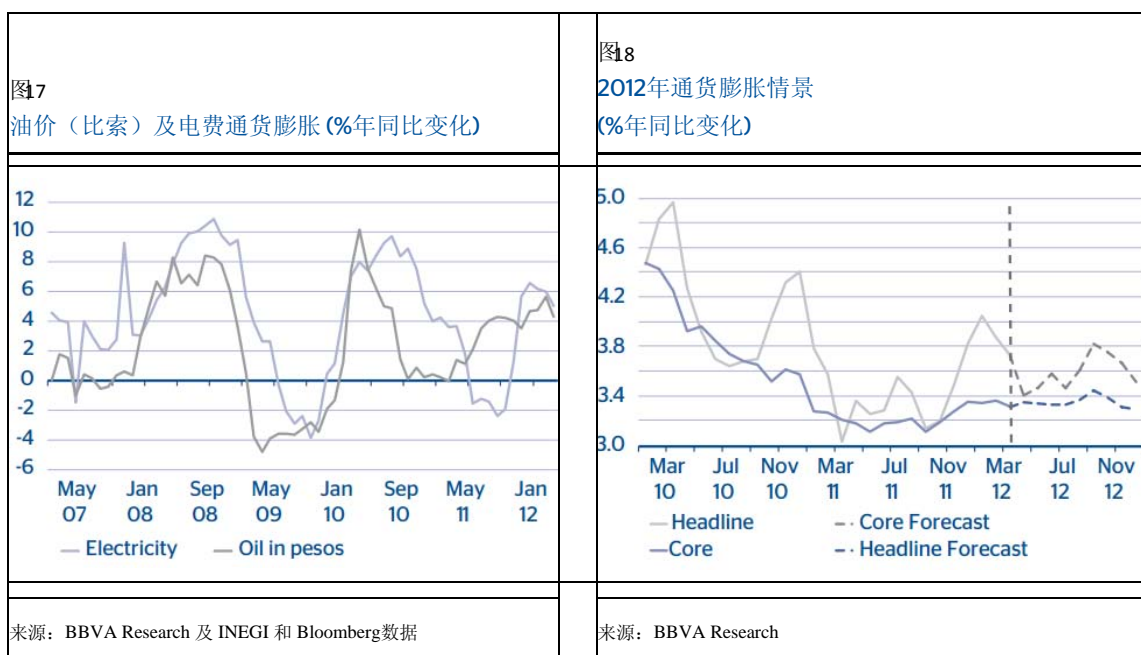
加工食品价格以谷物价格的速率上涨。自2011年2月以来，由于国际市场上基本谷物价格较高，如玉米和小麦（2011年5月最高年增长率分别为103%和56%，单位比索），加工食品价格一直是核心通货膨胀增长最快的部分。由于该国北部霜冻以及随后干旱造成国内供应震荡，这种情况有所恶化。即使如此，食品价格通货膨胀仍从2010年12月的4.4%增至2011年10月的新高7.5%。最终在3月份观察到年通货膨胀下降，我们认为，鉴于玉米及小麦价格下降，这种情况将在未来几个月持续。然而，由于干旱造成的供应下降，食品通货膨胀下降将不会像价格上涨那样迅速。

非食品类商品价格受到进口成本非常有限的影响。其中，由于自去年8月以来比索平均贬值8.4%，受此影响，其余商品价格在近几个月降后复涨。然而，自2011年1月以来，这些产品的通货膨胀仍低于3%，在去年10月达到同期最低水平（年同比1.9%）。自此以后，其余商品通货膨胀不断增长，并在3月份达到2.8%。我们认为，即使像服务那样受到汇率的影响，但其余商品价格也对经济宽松有所反应，从而抵消了生产商在面临较高进口商品成本时的可能增长。



服务业的低通货膨胀是缺乏需求压力的结果。服务价格自2011年4月以来一直低于年同比25%，这一表现主要是其三个构成部分 - 房地产、教育和其它服务 - 对需求增长率有所反应的结果，尽管该增长率为正值，但仍不足以使得可用资源（财政、劳动和生产厂）在不造成价格紧张的情况下满足其需求。而且，一些具体服务有着显著下滑表现。以蜂窝电话为例，在竞争更加激烈的情况下，其价格累计降幅达到20.1%。在预测情景中，服务价格将保持稳定，在较长时期内变化非常有限，即使长期低利率也似乎不会永久合理。成本刚性下降以及可用资源边际的缓慢降幅将足以补偿因竞争加剧产生的额外收益。

通货膨胀前景根据其最多变的部分而发展。由于短期内核心通货膨胀保持稳定，非核心产品将是通货膨胀前景变化的主要促成因素。非核心部分包括更剧烈变化的产品和服务，因为它们符合可能突然变化的供应条件（农产品及部分能源产品），还包括其价格确定不同于市场机制的产品和服务（公共行政机构确定的关税）。



特别是由于非核心通货膨胀在今年经历的各种有利冲击，我们将对通货膨胀的预测从年均4%下调至年均3.7%。我们认为，由于其供应增加，全球谷物价格的压力将继续降低。而且，我们估计，当前油价上涨是暂时的，只要中东地缘政治紧张局势没有恶化，它将在未来几个月趋于下降。鉴于此，加工食品、牲畜产品价格及电费将有助于降低消费者价格。核心通货膨胀也被认为将微幅下降（从1月份预计3.5%降至3.3%）。我们认为，在我们的基线情景中，除了加工食品价格的前景改善外，在全球风险规避不再增多的情况下，汇率将缓慢增长。满足需求增长的经济资源将保持宽松，尽管它将逐步结束，直到必要时实行货币政策紧缩。

通货膨胀风险是平衡的，因为我们具有多种下降因素，如谷物价格下降、稳定性、潜在比索升值以及经济自由，我们不能将其视为增长因素，如水果和蔬菜价格下降趋势逆转、油价进一步上涨或风险规避增多造成比索大规模贬值的可能性。

Banxico（墨西哥中央银行），货币停顿。下一次变动是上调

3月16日中央银行货币政策会议的记录反映了对降低融资利率的便利性有着激烈争论。墨西哥货币政策利率自2009年7月以来保持未变。然而，几乎没有发布货币政策引起了像4月27日那样的预测。该预测建立在3月16日货币政策会议记录的基础上，表明在中央银行董事会成员之间就降低融资利率的便利性发生了激烈争论。特别地，同意降低利率的成员提及通货膨胀以及墨西哥名义经济体制运转良好的有利前景，以证实在保持增长前景以及通货膨胀继续向长期目标靠近的措施中，降低融资利率是明智的。相反，反对者认为，在没有实现3%的通货膨胀目标和预期的情况下，降低融资利率可能在价格稳定目标的承诺方面被认为是失败的，并最终会提高实现目标的利率成本。总之，货币政策可

可靠性对达成价格稳定的作用问题是争论的核心。对于支持降低利率的成员，中央银行多年来实现的可靠性构成一种最终提供机动余地的资产，而对于那些反对的成员，其在这些情况下的使用可能产生最终成本。董事会成员间另一个具有重要意义的争论是，在确定Banxico当局的履职¹方面，除了获得NCPI 3%的年增长率外，他们还应考虑其它变量。

会议记录中的激烈争论使3月份和4月份前两周的通货膨胀升高，这并未达到预期，造成在4月27日会议期间市场利率下降25个基点。因此，在源自对欧洲债务危机新担忧的全球风险规避环境下，政府债券曲线平均下降10个基点。尽管如此，10年期政府债券到期收益率达到低于6%的报价，自今年1月底以来并未看到。应指出的是，即使市场指标不支持降低利率，但几乎没有分析师改变其对4月底会议货币停顿前景的看法。

4月27日公报比3月份会议记录的融通性语气更弱。最后，在4月27日，Banxico保持4.5%的融资利率未变。公告的语气稍显中性，尽管它明确，金融市场改善将增大降低利率的可能性。对于近期关于中央银行决定不确定性的情况，可得出下列结论：

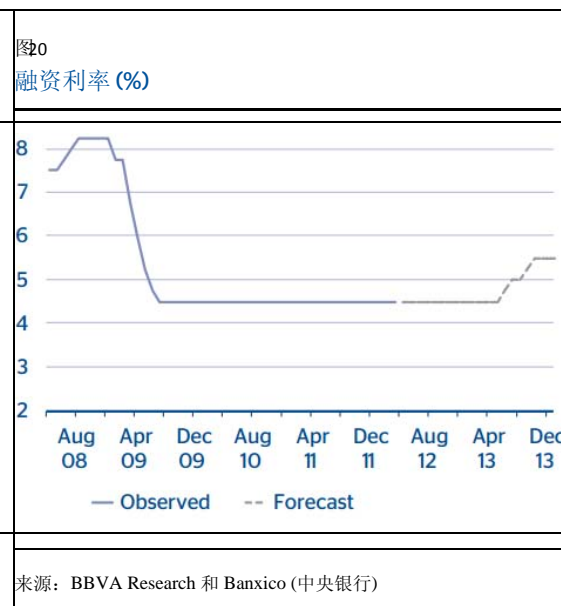
首先：Banxico与公众的交流是一个仍处于建设阶段的过程。根据公布的最新会议记录，公众对于寻求立即包含资产价格的货币政策决策过程掌握了更多信息。这种信息包含过程提出一个关于各种消息发布及解释方式的学习期，这些消息是通过中央银行不同交流方式提供的。因此，预计会产生一个不同于Banxico决策结果的近期市场情况是这个学习过程的一部分，不一定是缺乏交流的信号。

其次：最近公告的语气表示对不确定经济环境保持谨慎。在其最新公报中，Banxico并未改变其通货膨胀风险平衡，即使3月份和4月份前两周的价格增长数据低于预期。这表示，除了核心通货膨胀仍在较长时期内保持在约3.3%以及通货膨胀预期仍保持在约3.5%外，Banxico在其决定中还考虑了当前通货膨胀下降主要由于非核心部分的事实。所有这些均处在一个以欧元区采取严格措施造成局势紧张为特征的国际环境中。

第三：关于降低融资利率的争论将延伸至下一次会议。应指出的是，自2011年7月以来的会议记录反映了中央银行董事会某些成员降低融资利率的打算，即使这一打算只是在最近的会议记录中才更加明确。这并不一定表明会立即降低货币政策利率。此外，还必须考虑，会议记录是对公告的信息补充，通常在未公告前降低利率是很少见的。

第四：应考虑的是，争论并未涉及经济活动刺激措施，而是货币政策的效率。也就是说，在较低利率情况下实现长期通货膨胀目标的可能性。另外，不应忘记的是，在超过3%通货膨胀的环境中降低利率的可靠性结果仍存在不确定性。

目前，BBVA Research预测2012年GDP增长率为3.7%，今年剩余时间平均通货膨胀为3.6%。因此，根据上述结论以及我们对增长率和通货膨胀的预测，我们保持对2013年6月前货币停顿的预测。然而，我们认为，鉴于经济活动和通货膨胀有下滑风险，前者与后者相比更是如此，则利率下降的可能性比升高更大。

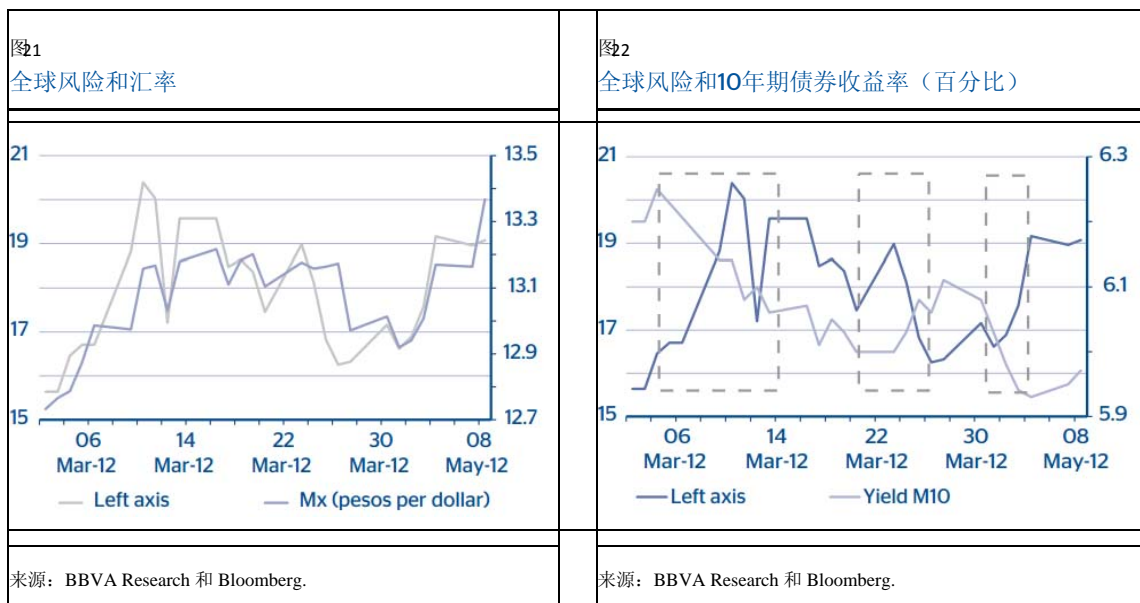


¹参见 3 月 30 日墨西哥银行文件Minuta número 10 第 20 页。可从互联网www.banxico.gob.mx下载
REFER TO DISCLAIMER ON PAGE 42 OF THIS REPORT

通货膨胀、货币政策和全球风险下的金融市场

在几个月，作为对通货膨胀及货币利率预期事件的反应，政府债务利率与全球风险无关

截止3月份的上周，由于欧洲金融危机恶化，全球不确定性增大。与比索汇率的密切联系使得比索在4月4日至16日贬值超过3.0%。然而，墨西哥政府债券利率并未提高；相反，由于较低通货膨胀以及3月和4月好于预期的市场表现，利率有所下降。另外，根据货币政策会议的记录以及3月30日公布的决定，市场认为货币政策会更加宽松。

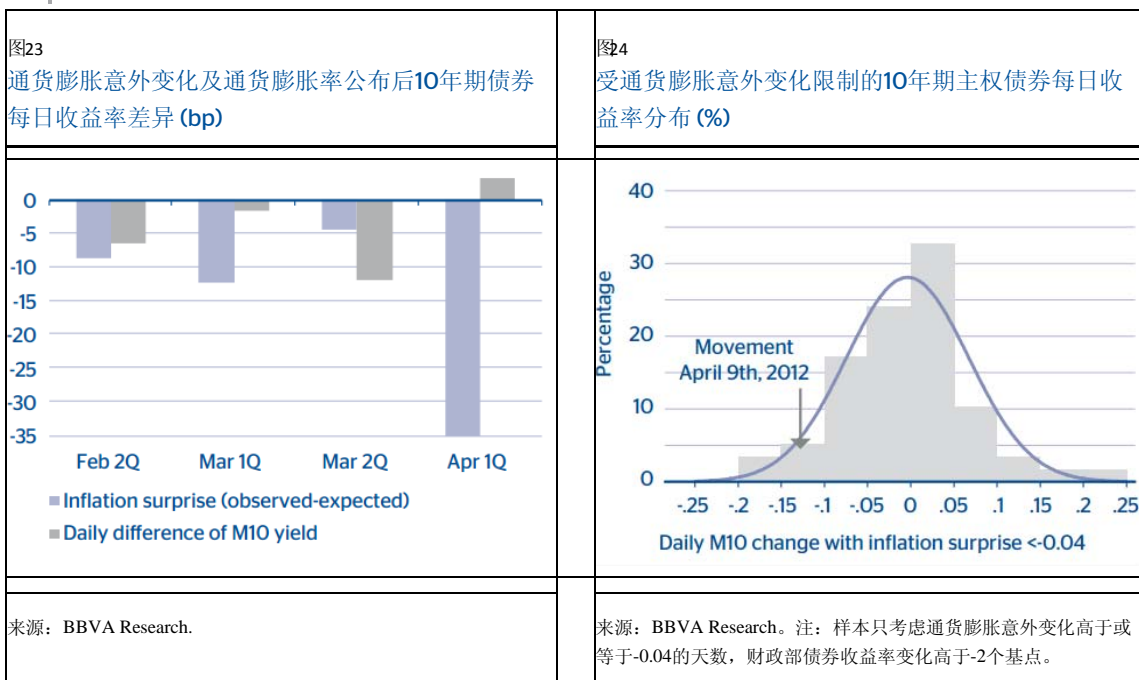


3月份通货膨胀下降对总收益曲线有一定影响。除了降低通货膨胀风险溢价外，通货膨胀意外下降还会增强因4月27日中央银行会议可能降低融资利率的前景。这反映在4月9日10年期政府债券收益率的非典型下降上，当日，通货膨胀在Banxico货币政策会议记录公布后首次出现意外下降。在两周通货膨胀意外下降0.04个百分点后（即观察 - 预期），10年期债券收益率出现12个基点降幅，即使美国财政部债券的可比收益率仅下降1个基点。从2003年至今，在考虑10年期债券收益率的行为时，人们可观察到，如果综合通货膨胀意外变化及财政部债券收益率的变化，上述降幅仅出现在9%的情况下，大多与当日变化相同或更高。

暂时促使3月和4月墨西哥收益率下降的另一个因素是美国政府债券利率下降。

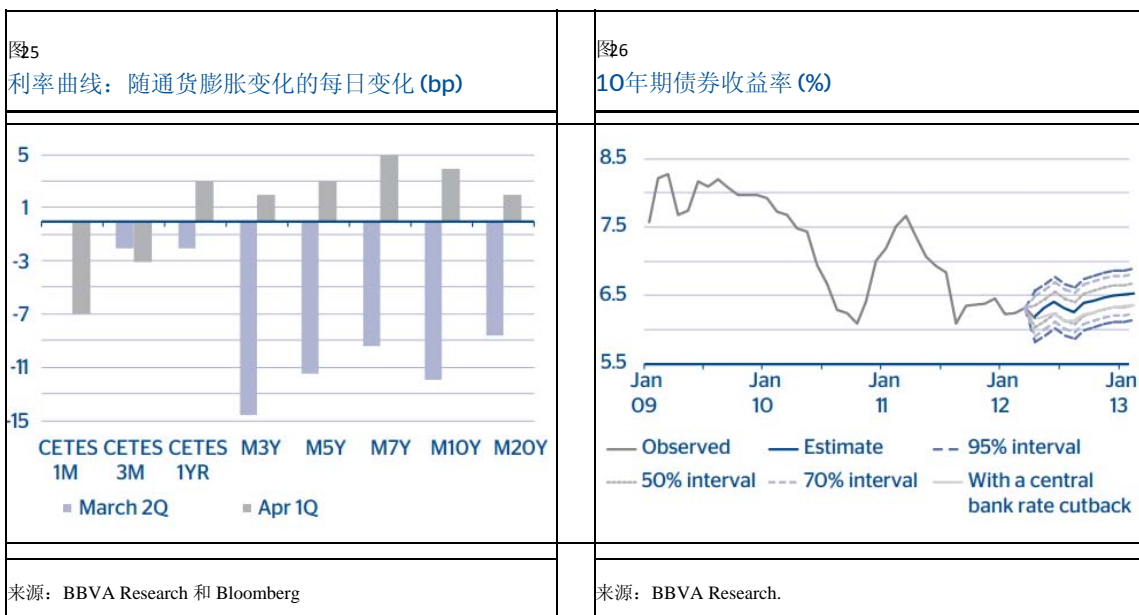
大多数通货膨胀意外变化在很大程度上会在中期和长期降低债券收益率。¹然而，4月份前两周通货膨胀意外下降并未引起长期利率下降，而只是短期利率下降，这似乎表明，市场已经在某种程度上可能在未来降低货币政策利率及通货膨胀。²

¹经验研究表明，通货膨胀是政府债务曲线水平及斜率（即与短期相比的长期收益率）的最相关决定因素之一，对于墨西哥和美国来说，通常对于曲线长期的影响比短期要大。欲了解更多细节，请参见2012年2月9日“Crecimiento, inflación, fondo y curva de tasas de interés: impacto en ambos sentidos”中BBVA Research经济观察。



最后, 中央银行并未在4月27日会议当天降低融资利率, 因此, 他们不再提及可能降低贷款利率, 且有相当大幅度的增长。例如, 3年期债券在货币政策决定公布当日增长近20个基点。

鉴于BBVA Research对适度通货膨胀及增长的预测以及今年未变的货币政策利率, 中期和长期主权债务的收益率预计会缓慢增长。因此, 10年期债券收益率在2012年底可能仍为6.5%。如果在较低通货膨胀或更适度经济活动的环境下, 融资利率出现快速下降, 则债券收益率将比指定的低约15个基点。



在从2月至今的大部分时间内, 比索/美元汇率保持在125 - 130比索/美元的范围内, 之后, 在今年前两个月, 比索升值8%。与以前情况类似, 在4月份, 全球风险规避增多使得比索贬值, 曾使其达到超过13.2比索/美元的水平。特别地, 美国就业和工业生产低于预期的数据发布以及欧洲经济形势恶化是促使比索贬值的两个因素。此外, 因3月16日货币政策会议记录而对融资利率下降的市场预期也对比索¹产生影响。

¹这是由于, 尽管多种因素干扰外汇变动, 但在上周五, 即4月27日, 当中央银行在没有重要经济数据的情况下保持融资利率未变时, 汇率升值1.6%, 再次达到低于13比索/美元的水平。

外资流入墨西哥的表现与汇率的最新发展是一致的。与今年前两个月相反，在3月份及4月大部分时间内，外国人持有债券增长减缓。根据中央银行数据，在今年前两个月后，外国人持有债券增长约90亿美元，只有2010年第四季度及2011年第一季度超过这一数字；在3月和4月，外国人持有债券的变化刚刚超过225亿美元，比自2010年1月以来的平均数字稍高。总之，外资持续流入政府债券值得关注，它是墨西哥国内预算政策确定性的一个信号。

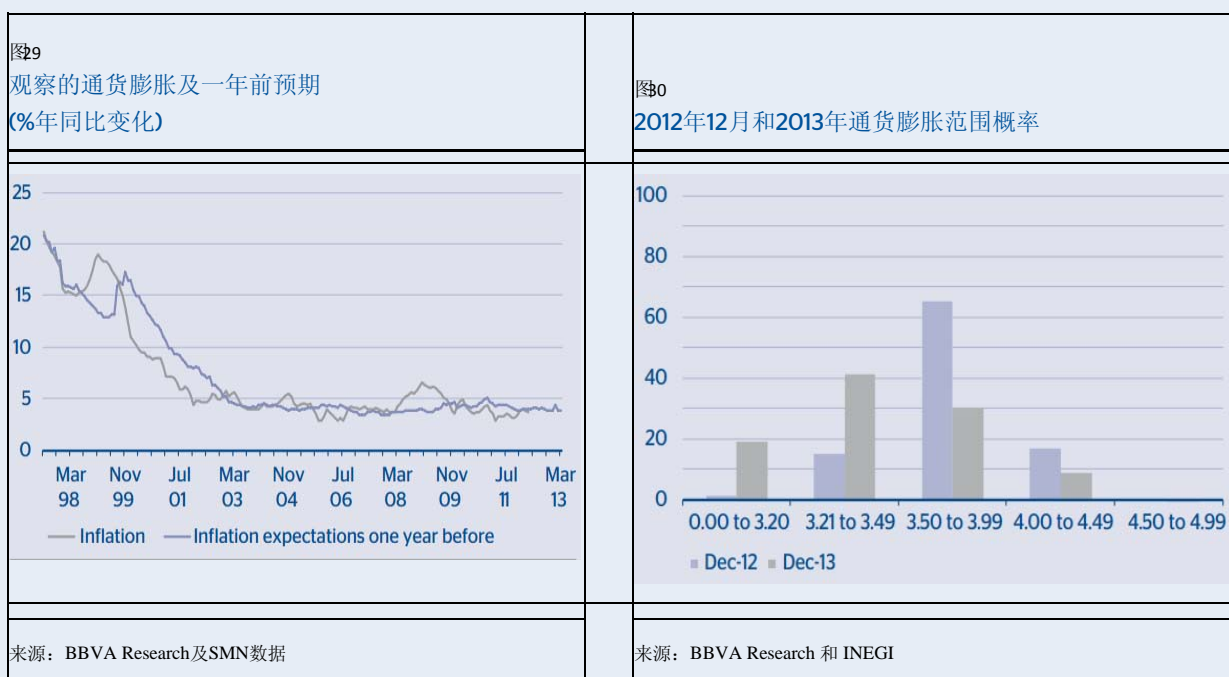
在中期，墨西哥和美国的增長及通货膨胀前景与比索对美元的升值趋势是一致的。根据BBVA Research对2012年增长的预测，墨西哥增长率从3.3%上调至3.7%，通货膨胀意外下降，这将使年底的通货膨胀约为3.5%。因此，从全球不确定性消失的角度来看，经济基本面表明，汇率可能增长，并在年底接近其长期水平，估计约为12.5比索/美元。

<p>图7 汇率 (ppd)</p>	<p>图8 固定收入证券的外资流入(百万美元)</p>
<p>来源: BBVA Research.</p>	<p>来源: BBVA Research 和 Banxico (中央银行)</p>

框1: 实现中央银行目标较高可能性的墨西哥通货膨胀。

通货膨胀预期，特别是关于12个月预测的通货膨胀预期，在近几年一直是连续的。尽管在近几个月，这些预期稍高于最终通货膨胀水平，但在三年前，通货膨胀水平仅适度增长，尽管通货膨胀反弹并在2008年12月达到6.5%的同比增长率。这些差异是行为高度多变的各种因素造成的，它们难于提前12个月预测，从而增加了对所考虑震荡将传递给价格的强度进行建模的固有难度。其中包括原材料国际价格的变化，它受到气候或地缘政治因素、税率变化或汇率剧烈波动的影响。

此类预测的表现表明，市场通货膨胀前景仍有很大程度的不确定性。为了量化价格变化的不确定性，对不同通货膨胀范围出现的可能性进行评估。也就是说，不确定性与价格的决定性因素有关。这些决定性因素在《经济观察》中所示的通货膨胀模型中确定：“La inflación, al ritmo de la holgura de factores productivos”¹（“生产要素宽松速率下的通货膨胀”）。此分析的结论是，近期在价格确定的过程中似乎不会出现结构变化。相反，在需求压力等因素下的杰出表现是保持适度通货膨胀率背后的原因。一旦墨西哥消费价格形成过程中的重要决定性因素确定，则对有序Probit型模型进行评估。也就是说，指定因变量通货膨胀将位于下列特定范围概率的定性选择模型：0.00% - 3.20%、3.21% - 3.49%、3.50% - 3.99%、4.00% - 4.49%、4.50 - 4.99%、5.00% - 6.00%和6.01%以上。概率评估基于BBVA Research²的经济预测。结果表明，通货膨胀将限制在3.0% - 4.0%之间，2012年和2013年概率分别为80%和90%。据估计，2012年底通货膨胀将介于3.5% - 4.0%之间，概率为60%，2013年底将介于3.0% - 3.5%之间，概率也非常相似，尽管介于3.5% - 4.0%的下滑趋势有30%概率。这是介于3.2% - 3.5%核心通货膨胀的结果，概率约为70%。对于核心通货膨胀，偏差是平衡的，高于3.5%和低于3.2%的概率均为14%。通货膨胀将在2012年底和2013年接近3%的概率（介于2.9% - 3.2%之间）分别为2%和20%，尽管走高比走低的概率更高。



¹可从互联网下载：http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/110801_inflacionMexico_71_tcm346-265004.pdf?ts=452012

²据认为，原材料价格将更加稳健。以墨西哥为例，由于其在消费篮子中的比重，玉米价格尤其相关，价格（从以前2月份的640美元）降至600美元/蒲式耳水平。其余经济预测如下：2012年和2013年GDP增长率分别为3.7%和3.0%，这将传递给工资。运输价格保持与2009-2010年观察到的平均水平类似，汇率显示比索微幅升值，在2013年底达到12.5比索/美元，而12个月通货膨胀预期仍保持当前水平。

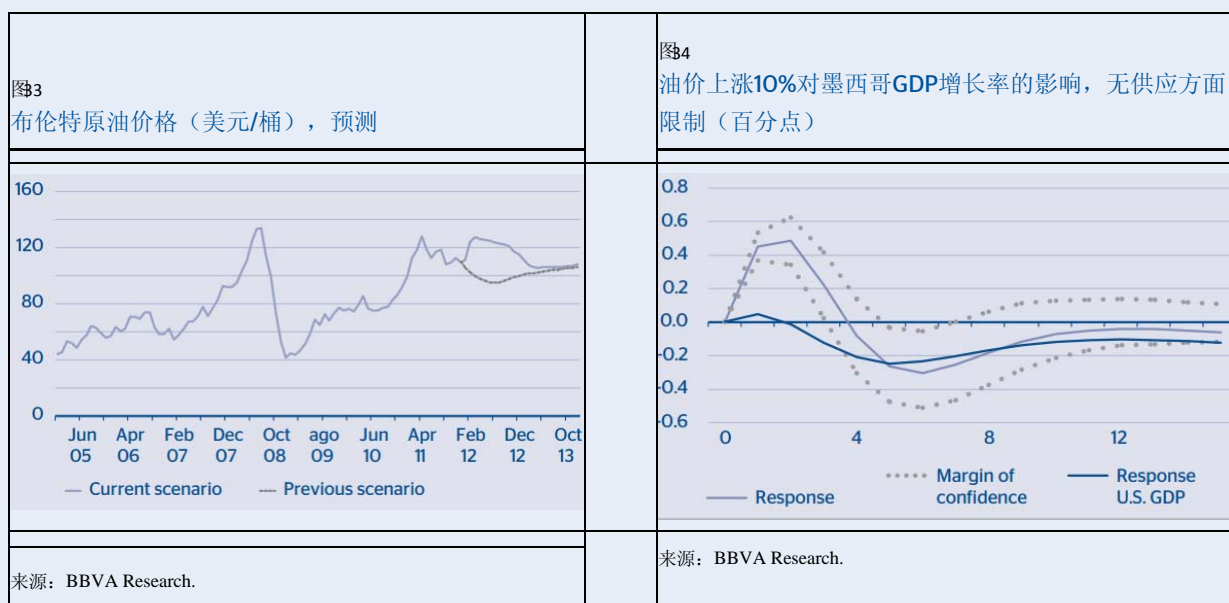
<p>图1 2012年12月和2013年核心通货膨胀范围的概率</p>	<p>图2 年通货膨胀，扇形图 (%)</p>															
<table border="1"> <caption>图1: 2012年12月和2013年核心通货膨胀范围的概率</caption> <thead> <tr> <th>通货膨胀范围 (%)</th> <th>Dec-12 (%)</th> <th>Dec-13 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0.00 to 3.20</td> <td>10</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td>3.20 to 3.49</td> <td>75</td> <td>75</td> </tr> <tr> <td>3.50 to 3.99</td> <td>15</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>4.00 to 4.49</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table>	通货膨胀范围 (%)	Dec-12 (%)	Dec-13 (%)	0.00 to 3.20	10	15	3.20 to 3.49	75	75	3.50 to 3.99	15	10	4.00 to 4.49	0	0	
通货膨胀范围 (%)	Dec-12 (%)	Dec-13 (%)														
0.00 to 3.20	10	15														
3.20 to 3.49	75	75														
3.50 to 3.99	15	10														
4.00 to 4.49	0	0														
<p>来源: BBVA Research.</p>	<p>来源: BBVA Research.</p>															

根据BBVA Research的经济预测，以前多变因素产生通货膨胀误差的可能影响可通过扇形图可视化。根据与Probit模型相同的决定性因素进行评估，结果表明，通货膨胀呈适度下降趋势，在2013年保持3% - 4%的水平。最终结果增加了预期通货膨胀在2013年12月介于3.0% - 3.5%之间的可能性，表明如果保持适度增长、原材料价格微幅下降、比索升值且比索/美元汇率接近长期水平以及通货膨胀预期稳定，则通货膨胀将趋近于中央银行的通货膨胀目标（3%+/-1%）。这些行为与财政和货币政策的稳定是一致的，在如当前那样不确定的全球环境中更是如此。扇形图结果与Probit模型的估算概率是一致的。例如，两种情况均为2013年12月介于3.0% - 4.0%之间的通货膨胀以及未来一年半时间内通货膨胀下降趋势分配50%以上的概率。

框2：墨西哥受到未限制其贸易伙伴需求的油价上涨支撑

在2012年初，布伦特原油价格超过120美元/桶，这是自2008年第一季度以来前所未见的。此次增长是在以有限反应边际为标志的供应情况下持续需求以及源自部分国家对伊朗石油生产实行贸易禁运所带来的不确定性共同作用的结果。贸易禁运是地缘政治紧张造成的，如果未能解决，则可能牵涉对原油供应实施强大限制。虽然这些紧张局势有所缓和，但可以预见，直到美国大选后，预计会出现长期谈判及不确定性，至少会再延长六个月。

这种情况造成对油价预测修正，从12月预测2012年平均98.2美元/桶（布伦特）增至目前121.60美元/桶。这种变化对墨西哥经济可能意义的分析如下。



油价上涨对墨西哥有利，只要它未限制其贸易伙伴的增长。

考虑到墨西哥是石油产品净出口国，较高油价将对出口收入、预算收入和经济活动产生积极影响，至少在短期内如此。实际上，公共财政获得额外资源，并以调控方式传递给公共支出，以为石油收入稳定基金（西班牙语缩写FEIP）筹措资金，并承担燃油补贴增加的成本，鉴于实际价格持续逐步固定计划增长，它随基准价格上涨而增长¹。政府调控燃油价格限制了家庭和公司可支配收入的下降以及通货膨胀的上升。

为了定量评估价格上涨的影响或对石油供应的限制，我们评估一个矢量自回归模型（VAR），它考虑了美国和墨西哥GDP、通货膨胀以及两国货币政策利率、全球金融风险、全球石油生产价格及数量之间的关系。结果表明，油价上涨的原因是一个因素。如果油价上涨是供应限制造成的，则这对经济活动造成下滑影响，而如果是需求增长的结果，则它将在短期内产生积极影响。

然而，尽管墨西哥GDP在短期内有所改善，但据估计，在中期，美国需求下降的影响将成为主要趋势，因此，可能对墨西哥GDP造成消极影响。作为墨西哥最大贸易伙伴，美国经济更易受油价波动的影响，因此，对价格上涨的反应是短期、中期和长期GDP下降。

对于通货膨胀，油价上涨的影响是乐观，但统计估计不确定性的范围不允许忽略影响。

¹ 剩余收入主要用于在为此目的预算的资源不足时抵消与预算相关的支出增长，并应对自然灾害。因此，额外资源在石油收入稳定基金、各州及PEMEX基础设施投资之间分配

<p>图5 油价上涨10%对墨西哥年通货膨胀的影响，无供应方面限制（百分点）</p>	<p>图6 油价变化的直接影响 (% GDP)</p>
<p>来源：BBVA Research.</p>	<p>来源：BBVA Research.</p>

较高油价通过净石油出口带来的较高收入以及较高财政收入影响贸易支付差额及国家账户。这些影响是短期的，并认为价格上涨不太严重或持续较长时间，不会影响墨西哥外部需求增长。

为评估对经常账户及政府收入的影响，假设出口水平稳定，对墨西哥原油组合的价格进行估算（与布伦特原油价格有关）。根据这些考虑，据估计，如果墨西哥原油价格接近22美元/桶，高于对今年平均水平的预期，则在2012年，通过经常账户改善的额外收入将约为0.5% GDP，而较高政府收入的影响将约为1.5% GDP。到2013年，对政府收入及贸易支付差额的影响将分别降至0.3 和 0.1% GDP。

鉴于基金如上所述分配，对应较高政府收入的15% GDP并不意味着预算赤字同等幅度下降。在这种情况下，剩余收入分配将近似如下：

表1

2012年原油出口产生的额外政府收入的分配

		额外费用 (% GDP)	剩余收入 (% GDP)				
2012年墨西哥原油组合 预计平均价格（美元/ 桶）	剩余政府收入 (% GDP)	州政府收 入	州政府收 入， 25%	州政府基础设 施， 10%	稳定基 金， 40%	PEMEX基 础设施， 25%	产品 和服务、 汽油特 种营 业税(% GDP)
104	1.48	0.19	0.15	0.06	0.25	0.15	0.67
备忘：							
州政府	0.41						
稳定基金	0.25						
PEMEX基础设施	0.15						

备注：

2012年GDP增长率预计为3.7%

预算收入估计中的油价为84.90美元/桶

额外费用：13.1%费用用于石油销售价格与预算价格的差异

假设汽油IEPS通过剩余石油收入筹措资金

2012年原油产量为256万桶/天

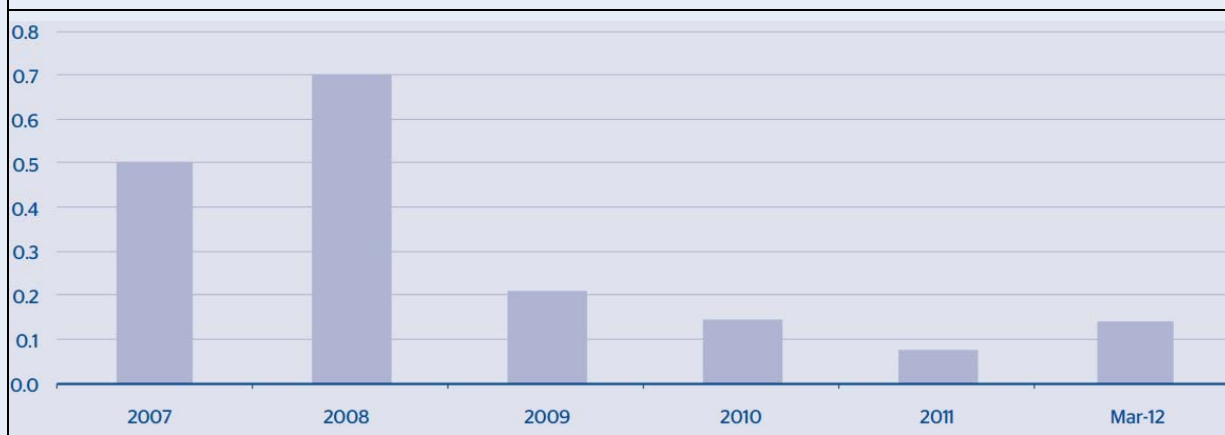
估计平均汇率为12.8比索/美元

来源：BBVA Research及财政部数据

2012年3月，石油收入稳定基金的余额较低，不到0.2% GDP。尽管2011年和2012年高于预期的油价产生了额外收入，但今年基金预计只达到相当于约0.5% GDP的数额。考虑到公共财政对石油收入的依赖性以及基金用途是为石油及非石油收入可能下降积累资源，有必要增加其余额。拥有自然资源的其它国家也成立了稳定基金，鉴于此类自然资源未来将枯竭，其目的是通过不可再生资源促进长期发展，例如，帮助维护公共财政的稳定，或在各代之间分配资源，以及将部分资源投资用于能够增强经济多样化及提高风险性能比的项目。

图7

石油收入稳定基金余额 (% GDP)



来源：BBVA Research.

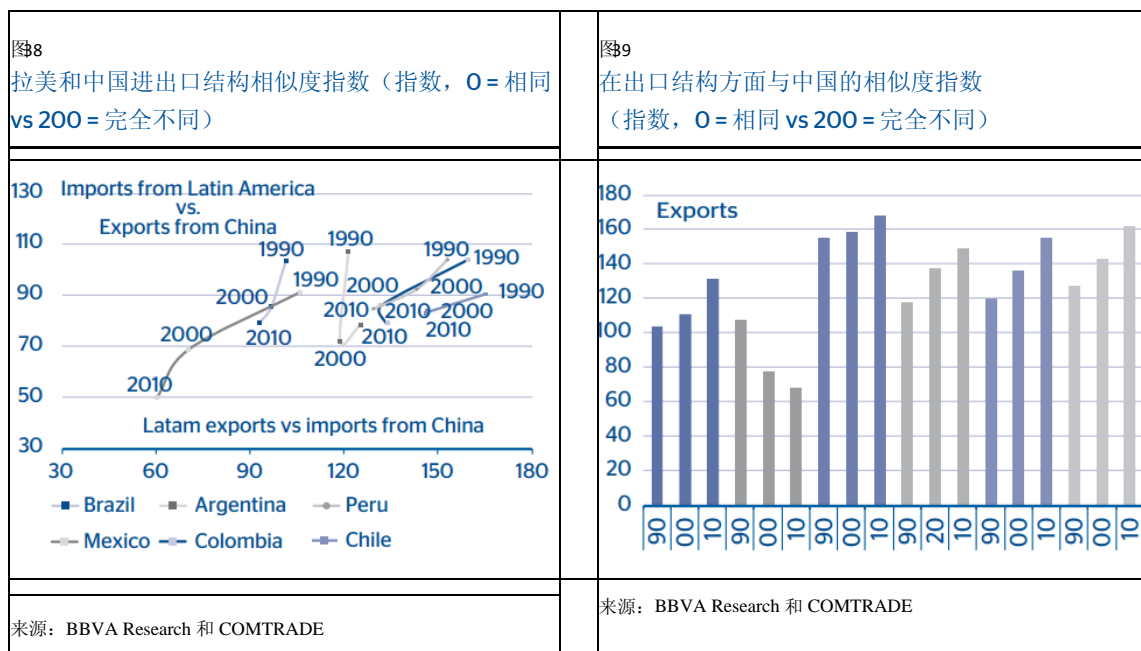
4. 墨西哥、EAGLES 及与亚洲贸易，合适的机会

EAGLES是一个对全球GDP有着重大贡献的主要经济体集团，主要集中于亚洲。

2010年，BBVA Research创造了被称为EAGLES（“引领世界经济增长的新兴经济体”）的新兴市场集团分类，包括那些在未来10年的GDP增长预计将超过除美国外工业化经济体（德国、加拿大、法国、意大利、日本和英国）平均水平的国家。EAGLES是一个动态概念，因为它没有固定的经济体集团，其构成每年进行审查。今年审查对象不仅包括加入EAGLES的候选经济体，而且还包括其加入被视为处于临界值的经济体。应注意的是，在最新审查中，该临界值被定为4050亿美元。鉴于在未来10年，墨西哥GDP增长预计将超过5000亿美元，它将与巴西、中国、韩国、印度、印度尼西亚、俄罗斯、台湾和土耳其一道成为该集团成员。EAGLES将占全球GDP增长约50%，大部分成员位于亚洲。

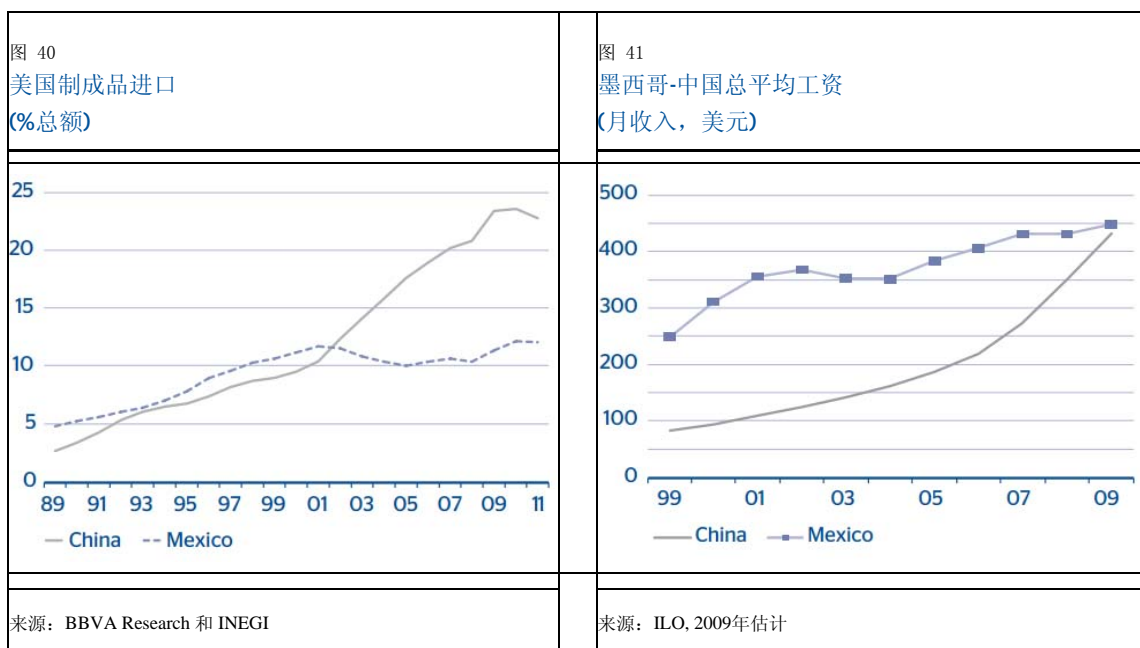
亚洲国家在EAGLES中占优势对于整个拉美特别是墨西哥来说既是一个巨大挑战又是一个机遇。墨西哥经济实行贸易开放（进出口总额约占60% GDP），其80%的出口商品出售给美国，而地区其它国家的贸易结构更加多样化，与亚洲的对外贸易比重较大。因此，这些国家在过去10年与亚洲的贸易往来增长了七倍，而墨西哥仅增长3.2倍。

墨西哥对外贸易结构越来越与中国互补。与拉美其它国家不同，在《北美自由贸易协定》的框架下，墨西哥的出口结构与美国和加拿大完全融合，另外还重视制造业生产。因此，墨西哥与中国的贸易结构与该国与世界其它国家的贸易结构类似，除非能源商品占较大比重外（非燃油和非食品原材料），主要是制成品。拉美其它国家的对外贸易中商品所占比重更高。如图38所示，在拉美经济体中，墨西哥经济的进出口结构与中国的贸易结构互补性迅速提高，从而为其提供了一个未来贸易发展的机遇，后者目前仍处于低水平，且无论如何使墨西哥处于赤字中。因此，墨西哥与亚洲特别是中国呈现贸易逆差（2011年逆差为462亿美元）。这是墨西哥产品在使中国成为一个重要的目的地市场方面所面临难题的结果，但也可归因于与从中国进口商品的贸易联系，这些商品在增加价值后被再出口。从这个意义上说，在墨西哥2011年从中国进口的主要商品中，比重最大的商品是用于墨西哥制成品出口的半成品，如电视LCD组装件（平面屏幕）（占从中国进口总额的6%）、模块电路（3.3%）以及带内置设备的发射器（3.3%）。



¹拉美-7：阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和委内瑞拉
REFER TO DISCLAIMER ON PAGE 42 OF THIS REPORT

同时，中国和墨西哥出口越来越高的相似度意味着在诸如美国等其它市场上的竞争挑战，鉴于美国是墨西哥出口的第一目的地以及中国海外销售的第二目的地，它对两个经济体来说都非常重要。2002年，墨西哥和中国对美国的出口分别约占该国制成品进口的12%。对于墨西哥，这一比例陷入停滞，而中国份额翻倍。中国的绝对成本优势，再加上高度贬值的汇率以及中国加入世界贸易组织，这是触发这一过程的主要因素，该过程在过去三年内进行过一次调整。人民币对美元不断升值，对比索升值幅度更大，这意味着墨西哥价格竞争力提高，这增加了墨西哥位置绝对优势及两国与美国之间运输成本的价值。

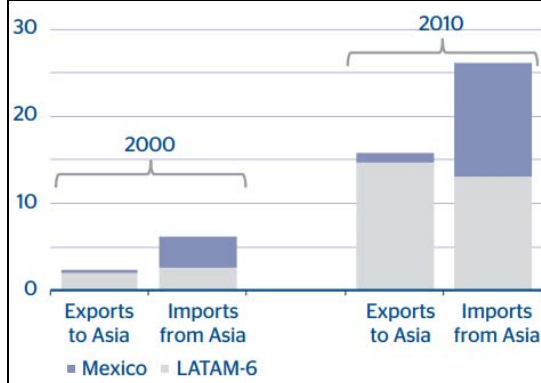


墨西哥，体制改革以增强其对外贸易实力。 鉴于汇率并非提高竞争力的唯一相关变量，墨西哥寻求通过贸易便利化政策和计划来扩大贸易，包括关税简化、关税便利化以及机构加强。关税简化寻求通过积极的减税计划来促进墨西哥产业，该计划始于2008年，旨在降低工业领域10,000种产品的进口税。除取消三角贸易的激励措施以及推动成立北美关税同盟外，该政策还寻求扩大现有部门计划的优点，因为这些产品的关税将在五年内纳入美国进口税，从而鼓励工业投资和就业。

关税便利化的主要目的是降低墨西哥进出口商品的时间和交易成本。这将通过建立一站式对外贸易程序窗口来实现，通过互联网，使得商品进口、出口和转运的对外贸易文书工作程序更加灵活，从而提高了透明度，促进了税收，增强了关税文书工作和交易的安全。这个一站式窗口预计将在今年底实施。

最后，为调整体制框架，墨西哥成立了对外贸易委员会 (COCEX)。它是一个多机构部门，包括各个公共部门部委和机构，如经济部 (SE表示Secretaría de Economía)、财政部 (SHCP)、外交关系部 (SRE)、农业部 (SAGARPA)、环境和自然资源部 (SEMARNAT)、墨西哥银行 (中央银行) 以及联邦竞争委员会 (CFC)，旨在为对外贸易法规提供秩序和连续性。鉴于此，墨西哥制定一条法律要求，为应用任何关税或贸易法规，必须咨询COCEX的意见。

图 42
与亚洲对外贸易
(百万美元)



来源: BBVA Research 和 CEPAL

图 43
名义及实际汇率
中国和墨西哥



来源: Bloomberg 和 Haver Analytics

5. 图表

表 2

宏观经济: 国内生产总值

(增长率同比)

	2009	2010	2011	2012	2013
美国	-3.5	3.0	1.7	2.3	2.2
欧洲货币联盟	-4.2	1.9	1.5	-0.2	0.9
德国	-5.1	3.6	3.1	0.7	1.6
法国	-2.6	1.4	1.7	0.5	1.1
意大利	-5.1	1.8	0.5	-1.5	0.1
西班牙	-3.7	-0.1	0.7	-1.3	0.6
英国	-4.4	2.1	0.7	0.5	1.4
拉丁美洲*	-0.6	6.6	4.5	3.8	4.1
墨西哥	-6.1	5.4	3.9	3.7	3.0
EAGLES **	4.0	8.4	6.7	5.8	6.4
土耳其	-4.9	9.2	8.5	2.7	5.6
亚太	4.2	8.1	5.7	5.7	6.1
中国	9.2	10.4	9.2	8.3	8.7
亚洲除中国外	1.0	6.6	3.4	4.1	4.4
世界	-0.6	5.1	3.9	3.6	4.0

来源: BBVA Research

预测截至:2012年4月30日

*阿根廷, 巴西, 智利, 哥伦比亚, 秘鲁, 委内瑞拉

** 巴西, 中国, 印度, 印尼, 韩国, 墨西哥, 俄罗斯, 台湾, 土耳其

表 3

宏观经济: 通胀 (平均)

(增长率同比)

	2009	2010	2011	2012	2013
美国	-0.4	1.6	3.1	2.5	2.2
欧洲货币联盟	0.3	1.6	2.7	2.4	1.5
德国	0.2	1.1	2.3	2.0	1.5
法国	0.1	1.5	2.1	2.2	1.6
意大利	0.8	1.5	2.8	3.1	1.9
西班牙	-0.3	1.8	3.2	1.9	0.7
英国	2.2	3.3	4.5	3.0	1.9
拉丁美洲*	6.9	9.0	10.0	9.3	10.0
墨西哥	5.3	4.2	3.4	3.9	3.6
EAGLES **	2.8	5.3	6.3	4.8	4.6
土耳其	6.3	8.6	6.7	9.6	7.1
亚太	0.3	3.6	4.8	3.5	3.5
中国	-0.8	3.3	5.4	3.5	3.8
亚洲除中国外	1.1	3.7	4.3	3.4	3.2
世界	2.2	3.5	5.1	4.4	4.0

来源: BBVA Research

预测截至:2012年4月30日

*阿根廷, 巴西, 智利, 哥伦比亚, 秘鲁, 委内瑞拉

** 巴西, 中国, 印度, 印尼, 韩国, 墨西哥, 俄罗斯, 台湾, 土耳其

表 4
美国指标及预测

	2010	2011	2012	2013	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
宏观经济指标												
GDP(实际百分比变化)	3.0	1.7	2.3	2.2	2.2	1.6	1.5	1.6	2.1	2.4	2.5	2.4
个人消费(实际百分比变化)	2.0	2.2	2.2	2.0	2.8	2.2	2.0	1.6	1.9	2.2	2.3	2.3
政府消费(实际百分比变化)	0.7	-2.1	-1.5	0.4	-1.1	-2.2	-2.4	-2.8	-2.1	-1.8	-1.7	-0.6
总固定资产投资(实际百分比变化)	17.9	4.8	8.2	6.0	7.4	2.9	1.0	8.1	8.7	8.6	9.7	6.0
建设	-4.3	-1.4	9.9	5.9	-2.9	-6.8	1.3	3.5	8.8	9.6	11.2	9.8
工业生产(实际年度百分比变化)	5.4	4.1	4.1	3.3	5.4	3.6	3.3	4.0	4.3	4.6	4.0	3.6
经常账户平衡(占GDP百分比)	-3.3	-3.3	-3.0	-3.3	-3.3	-3.3	-2.9	-3.3	-3.0	-3.0	-3.0	-3.1
最终年度通胀	1.5	3.0	2.8	2.2	2.7	3.6	3.9	3.0	2.7	2.5	2.2	2.8
平均年度通胀	1.6	3.2	2.5	2.2	2.1	3.4	3.8	3.3	2.8	2.4	2.3	2.6
基本财政平衡(占GDP百分比)	-8.9	-8.7	-7.6	-5.0				-8.7				-7.6

更新 2012年5月13日
来源: BBVA Research

表 5

墨西哥经济指标和预测

	2010	2011	2012	2013	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
经济活动												
GDP (经季节调整)												
实际同比变化	5.5	3.9	3.7	3.0	3.9	3.9	4.4	3.7	3.9	3.8	3.4	3.6
人均 (美元)	9,582	10,515	10,998	12,191	10,538.8	11,050.1	10,729.5	9,843.2	10,548.7	10,871.7	11,144.5	11,445.8
美元十亿	1,035	1,144	1,206	1,346	1,146.8	1,202.4	1,167.5	1,071.1	1,156.4	1,191.8	1,221.7	1,254.8
通货膨胀 (均值 %)												
整体通胀	4.2	3.4	3.7	3.5	3.5	3.3	3.4	3.5	3.9	3.5	3.6	3.6
核心通胀	3.9	3.2	3.3	3.4	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.4	3.3
金融市场 (期末 %)												
利率												
银行贷款	4.50	4.50	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.5	4.5	4.5	4.5
28天 Cetes	4.3	4.3	4.4	5.5	4.3	4.4	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4
28天 TIE	4.9	4.8	4.9	5.9	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	7.8	4.8	4.9
10年期债券 (均值 %)	6.9	6.8	6.4	7.0	7.5	7.0	6.4	6.3	6.1	6.4	6.4	6.6
汇率 (均值)												
比索兑美元	12.6	12.4	12.8	12.2	12.1	11.7	12.3	13.6	12.9	12.9	12.8	12.6
公共财政												
*FRPS (占GDP百分比)	-3.5	-3.0	-3.0	-2.8	--	--	--	-3.0	--	--	--	-3.0
对外部门												
贸易平衡 (美元 十亿)	-3.0	-1.6	-9.1	-15.4	1.5	1.4	-3.8	-0.7	0.2	-0.5	-4.3	-4.6
经常账户 (美元 十亿)	-3.1	-8.8	-15.7	-19.1	-0.1	-1.8	-3.4	-3.5	-1.7	-3.7	-4.1	-6.2
经常账户 (占GDP百分比)	-0.3	-0.8	-1.3	-1.4	0.0	-0.6	-1.2	-1.3	-0.6	-1.2	-1.3	-1.9
油价 (墨西哥混合产品, 美元/桶, 期末)	#REF!	100.1	89.1	92.6	93.0	105.6	101.2	100.8	94.6	86.4	86.4	89.1
就业率												
私部门正式 (同比变化)	3.7	4.3	3.6	2.9	4.9	4.2	4.2	4.1	4.0	3.8	3.4	3.3
公开失业率 (占活动人口百分比)	5.4	5.2	5.1	4.8	5.2	5.5	5.3	5.0	5.0	5.1	5.1	5.2
墨西哥经济指标和预测												
总需求 (同比变化, 经季节调整)												
总需求	9.0	4.7	4.2	4.3	5.2	4.6	5.0	4.0	3.9	3.5	4.3	5.2
国内需求	5.2	4.9	3.6	3.4	5.5	5.0	5.1	4.2	3.6	3.5	3.3	3.8
消费	4.8	4.0	3.1	2.7	4.6	3.7	4.1	3.8	3.5	3.5	2.7	2.8
个人消费	5.3	4.6	3.4	2.8	5.1	4.5	4.6	4.1	3.8	3.9	2.7	3.0
公共消费	2.1	0.6	1.6	2.0	1.2	-1.4	0.7	1.9	1.9	1.0	2.2	1.3
投资	6.4	8.3	5.1	5.9	9.0	9.7	8.7	5.9	3.6	3.7	5.7	7.3
个人投资	6.4	12.1	4.7	4.4	14.5	17.4	10.3	6.7	2.5	1.9	4.5	10.1
公共投资	6.6	-1.8	6.3	10.6	-5.2	-9.4	4.0	3.8	7.1	9.5	9.4	-0.2
外部需求	21.7	6.8	5.6	6.5	11.6	8.7	4.4	3.0	1.6	2.7	7.5	10.8
进口	20.6	6.8	5.9	8.0	9.3	6.8	6.5	4.9	3.7	2.8	6.8	10.1
GDP 按行业分 (同比变化, 经季节调整)												
第一产业	2.8	-0.4	2.5	1.9	-2.6	-5.8	7.0	-0.1	-1.5	2.6	6.8	1.8
第二产业	6.1	3.9	3.6	3.0	4.7	4.2	3.5	3.1	3.8	3.9	3.2	3.4
采矿业	1.1	-2.3	1.3	1.7	-2.7	-2.0	-3.4	-1.0	0.8	1.5	1.5	1.6
电力行业	10.1	5.4	3.5	3.4	9.9	7.5	3.0	1.8	3.4	3.5	3.6	3.5
建筑业	0.0	4.8	3.8	4.0	5.8	3.8	5.2	4.5	4.0	4.8	3.6	2.8
制造业	9.9	5.1	4.1	3.0	6.1	5.4	5.3	3.6	4.5	4.3	3.5	4.1
第三产业	5.6	4.2	3.7	2.9	4.2	3.7	4.7	4.2	4.3	3.8	3.3	3.4
零售	13.7	7.7	4.9	3.4	8.4	8.4	8.1	5.9	5.7	4.8	4.4	4.8
交通运输、邮政和仓储业	7.6	3.5	3.1	2.9	3.4	3.3	4.0	3.3	2.8	2.9	3.0	3.8
大众信息传媒	1.7	6.6	8.1	6.5	5.1	6.0	8.0	7.3	8.0	8.3	8.1	7.9
金融和保险业	12.3	4.8	6.2	5.4	4.6	0.4	7.5	6.7	7.0	7.4	5.2	5.2
房地产和租赁业	1.9	2.1	1.7	1.4	1.8	1.9	2.1	2.7	2.0	1.9	1.6	1.5
科学研究和技术服务	-1.1	5.8	3.6	2.5	3.7	7.0	5.4	7.0	6.3	4.2	2.1	1.7
公司和企业管理服务	4.9	5.8	3.3	4.6	4.2	7.3	4.4	7.2	3.2	2.6	3.0	4.3
商务支持服务	1.5	4.2	4.1	3.4	3.5	4.6	4.6	4.3	4.1	4.2	4.2	4.0
教育	0.2	1.5	2.2	2.0	0.0	0.9	2.8	2.5	1.9	2.0	2.3	2.3
卫生和社会保障	0.7	1.7	2.2	1.4	1.1	2.8	2.9	-0.1	3.0	2.7	1.8	1.5
文化和体育	5.9	6.6	4.8	3.7	7.6	7.3	6.1	5.5	5.7	5.9	4.0	3.8
临时居住	3.2	2.6	3.0	2.1	0.6	2.5	3.1	4.3	3.8	3.5	3.0	1.8
除政府活动外的其他服务	0.7	4.0	3.3	2.3	2.9	4.5	4.2	4.3	3.2	3.4	3.4	3.3
政府活动	2.6	-0.8	0.8	1.1	0.1	-5.1	-0.7	2.7	3.5	0.5	-0.3	-0.5

1: 不包括教育的标的指数

2: 过去12个月累计

3: 墨西哥银行的数据

4: 基础 1993=100. GDP 按行业分基础 2003=100。第一产业, 第二产业及第三产业观察所得数据来自INEGI(季节性), 其余经季节调整。

dps: 美元/桶

*RFSP: 公共部门财政需求

备注: 加粗的数字为预测值

免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的投资工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:

www.bbva.com/CorporateGovernance”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182

Editorial Board

Adolfo Albo

Julián Cubero

Jorge Sicilia

This report has been produced by

Editor

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Pedro Uriz
pedro.uriz2@bbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

With collaboration of:
Economic Scenarios

Arnoldo López
arnoldo.lopez@bbva.com

BBVA Research

Group Chief Economist
Jorge Sicilia

Emerging Economies:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiza@bbva.com

Mexico
Adolfo Albo
a.albo@bbva.com

Macro Analysis Mexico
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Latam Coordination
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Alejandro Puente
apuente@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Peru
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@bbva.com

Developed Economies:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Spain
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europe
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

United States
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Financial Systems & Regulation:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Financial Systems
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Pensions
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulation and Public Policy
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@bbva.com

Global Equity
Ana Munera
ana.munera@bbva.com

Global Credit
Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.com

Global Interest Rates, FX and Commodities
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriquez@bbva.com

Global Areas:

Financial Scenarios
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com
Economic Scenarios

Innovation and Process
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

BBVA Research Mexico
Av. Universidad 1200
Colonia Xoco
C.P. 03339 México D.F.
Publications:
E-mail: researchmexico@bbva.bancomer.com

These and other BBVA Research publications
are available in English and in Spanish at: www.bbva.com/research

Other publications:

