



BBVA Research

México, revisión del escenario económico:

Crecimiento más bajo, sin presiones inflacionarias y con unas políticas macroeconómicas sólidas que anclan las variables financieras

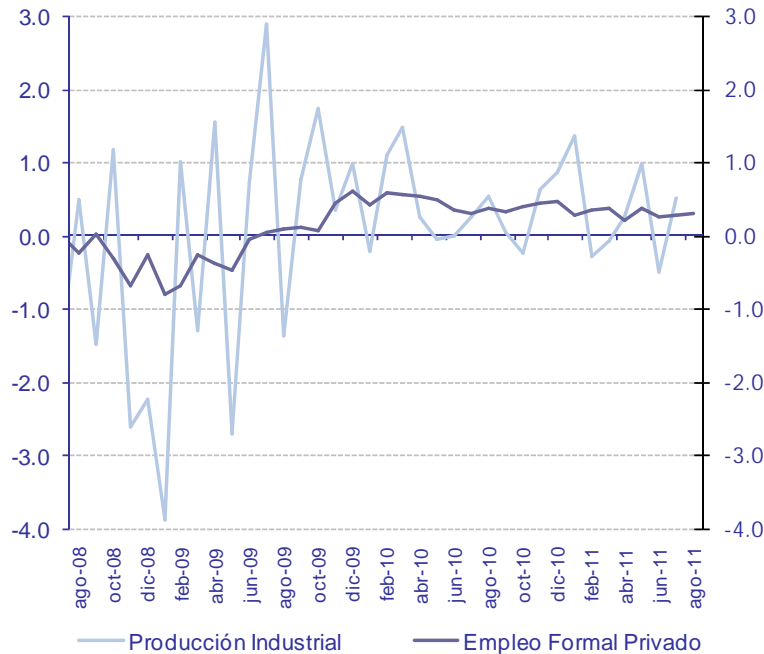
México DF, 21 de Septiembre de 2011

La coyuntura en México no refleja aún la menor fortaleza del ciclo global

- Los indicadores más relevantes (actividad industrial, empleo formal, ventas minoristas) mantienen tendencias positivas previas.

Producción Industrial y Empleo Formal (m/m%)

Fuente: BBVA Research



México

Fuente: BBVA Research, INEGI, STPS

Indicador	Evaluación 1T-2011	Evaluación 2T-2011	Evaluación 3T-2011	Jun-11	Jul-11	Ago-11
Confianza Consumidor	Por Debajo	En línea	En línea	En línea	En línea	En línea
Ventas Menudeo	En línea	En línea	En línea	En línea	En línea	
Producción Automotriz INPC	Por Debajo	En línea	En línea	En línea	Por Debajo	
Confianza Productor	Por Debajo	En línea	Por Debajo	En línea	En línea	Por Debajo
Producción Industrial	Por Debajo	En línea	En línea	En línea	En línea	
Exportaciones Manufact.	En línea	En línea	En línea	En línea	En línea	
Empleo Formal Privado	En línea	En línea	En línea	En línea	En línea	En línea
Tasa de Desempleo	Por Arriba	Por Arriba	En línea	Por Arriba	En línea	

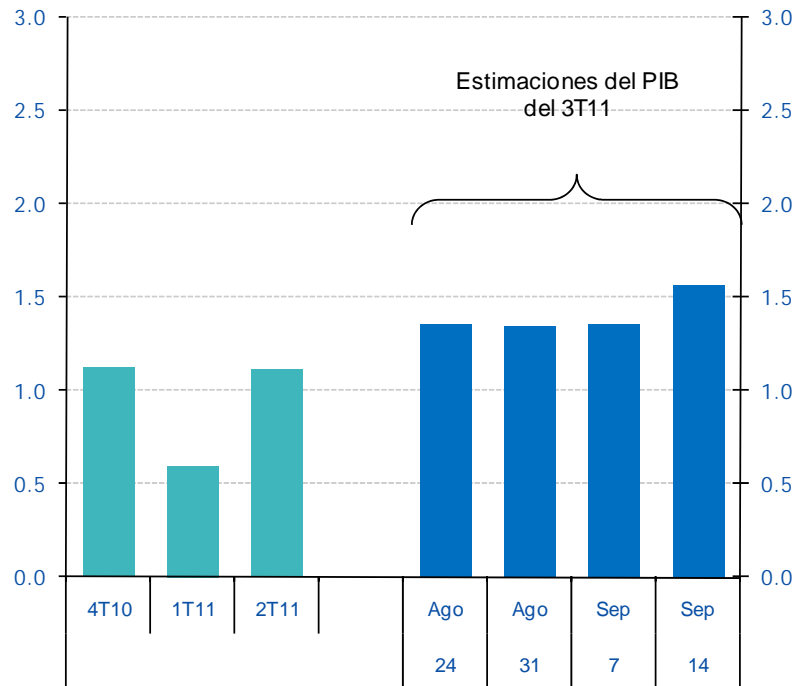
La coyuntura en México no refleja aún la menor fortaleza del ciclo global

- El PIB puede crecer en el 3T11 cerca del 1.3% t/t (+/- 0.3 pp), por encima del 1.1% del 2T11
- El crecimiento del conjunto de 2011 se estima en 3.8%, 0.3 pp menos de lo esperado previamente

México, evolución de la previsión del PIB del 3T11

Basada en el modelo MICA-BBVA, %, t/t, cve

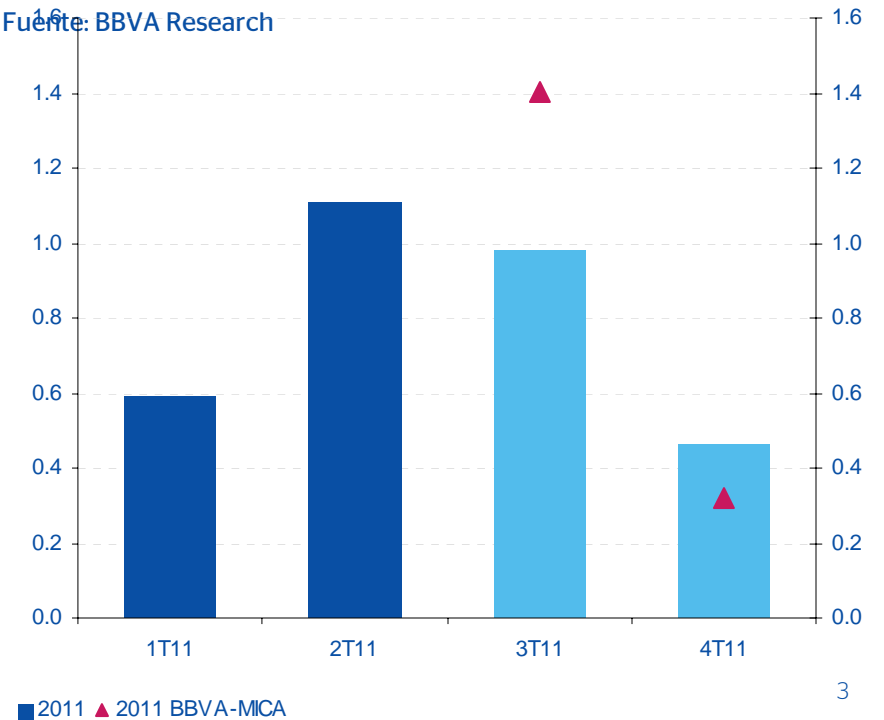
Fuente: BBVA Research



México, perfil trimestral del PIB en 2011 para 3.8% en promedio anual

%, t/t, cve

Fuente: BBVA Research

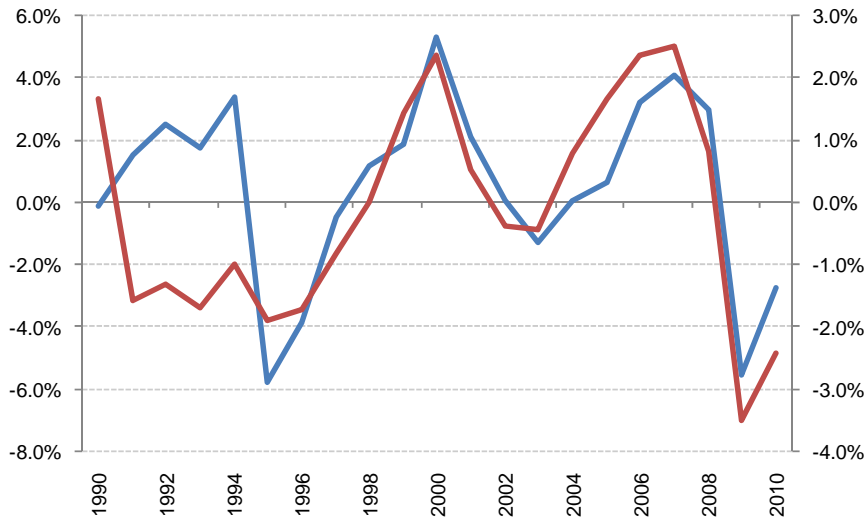


2012: Crecimiento de 3.8% a 3.3%.

- La revisión a la baja del escenario de EEUU (de 2.7% a 2.3% en 2012) impacta en México a través de menores exportaciones, actividad y empleo. Sin embargo:
 - i) La mejora de competitividad de algunos sectores debe mitigar el impacto negativo
 - ii) Se espera un impacto al alza del aumento del gasto público en periodos electorales
 - iii) el anclaje de la inflación y la fortaleza frente a las tensiones financieras globales son soportes de la demanda privada

México y EEUU, relación cíclica (Brecha entre PIB registrado y potencial)

%Fuente: BBVA Research



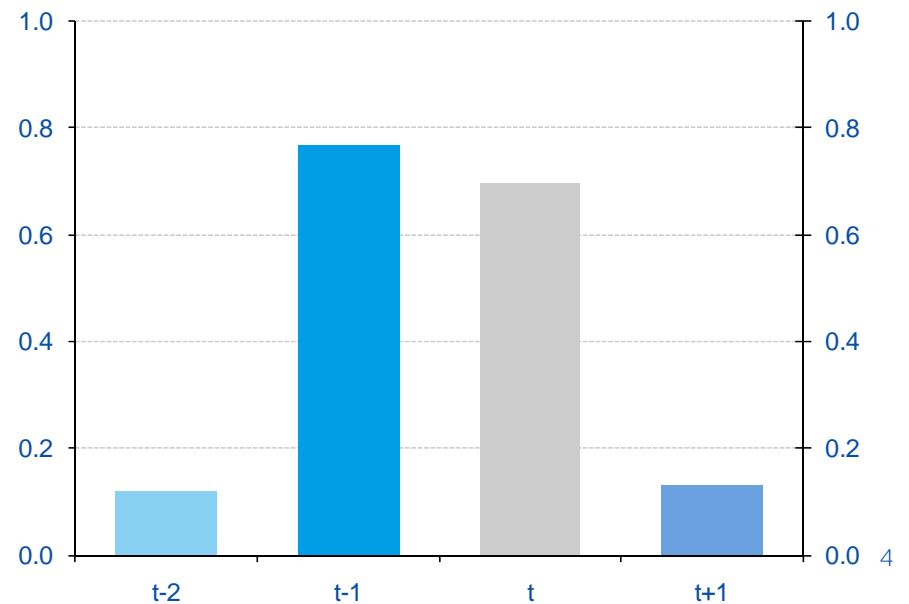
— México, eje izquierdo — EEUU, eje derecho

México, gasto público en periodos electorales

Promedio de 2000 y 2006

Contribución al crecimiento, pp

Fuente: BBVA Research

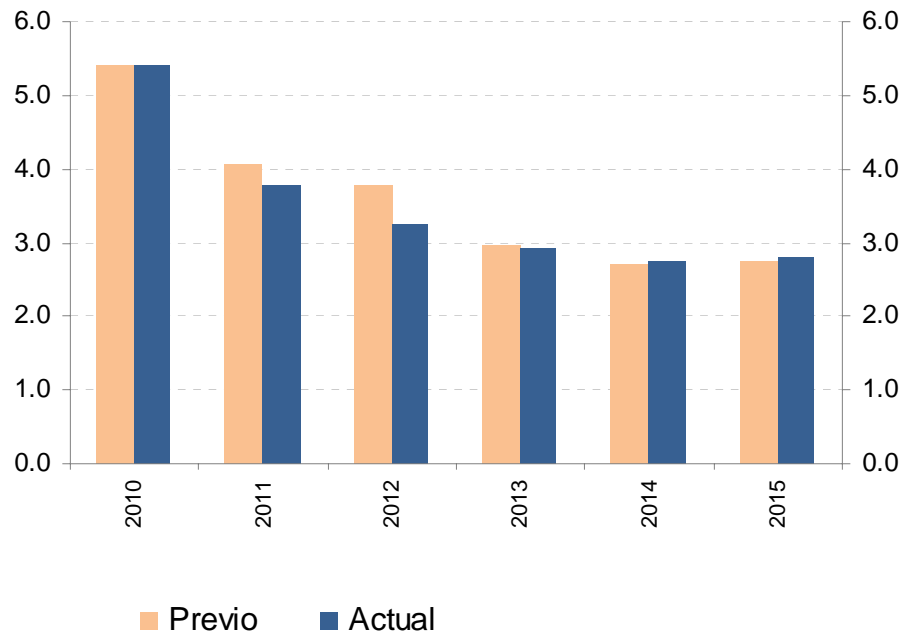


Más allá de 2012, sin cambios relevantes en el escenario. Convergencia hacia el 3%

México, crecimiento previsto

%, a/a

Fuente: BBVA Research



- Los factores subyacentes en el escenario de medio plazo, permanecen:
 - Crecimiento moderado de EEUU con ganancias de competitividad de México.
 - Compromiso con políticas macro orientadas a la estabilidad nominal de la economía y la no acumulación de desequilibrios.

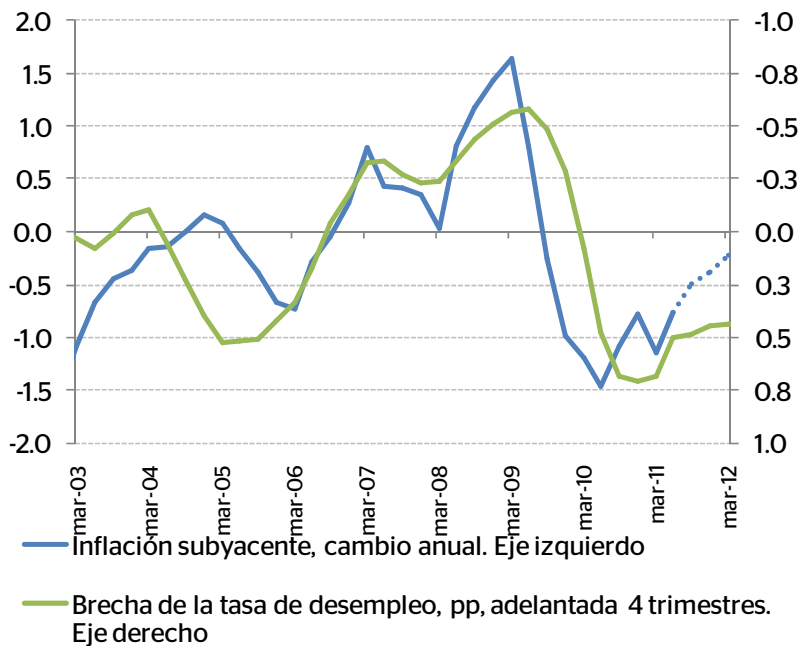
Inflación por debajo del 4% ante la falta de presiones de demanda relevantes

- Sorpresas a la baja en componentes no subyacentes y disponibilidad de recursos para atender a la demanda mantienen la inflación en niveles bajos.
- En 2012, aunque el perfil de la inflación será dependiente de la estacionalidad, su componente subyacente se mantendrá oscilando entre 3.0% y 3.2%.

Inflación y presiones de la demanda

Cambio anual en la inflación subyacente y brecha de la tasa de desempleo respecto a su tendencia

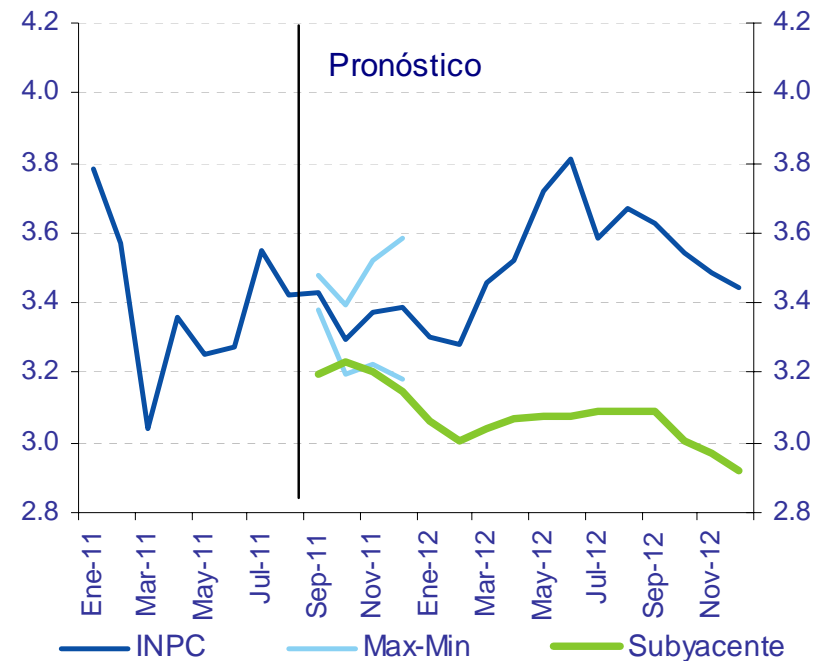
Fuente: BBVA Research



México, inflación

% a/a INPC

Fuente: BBVA Research

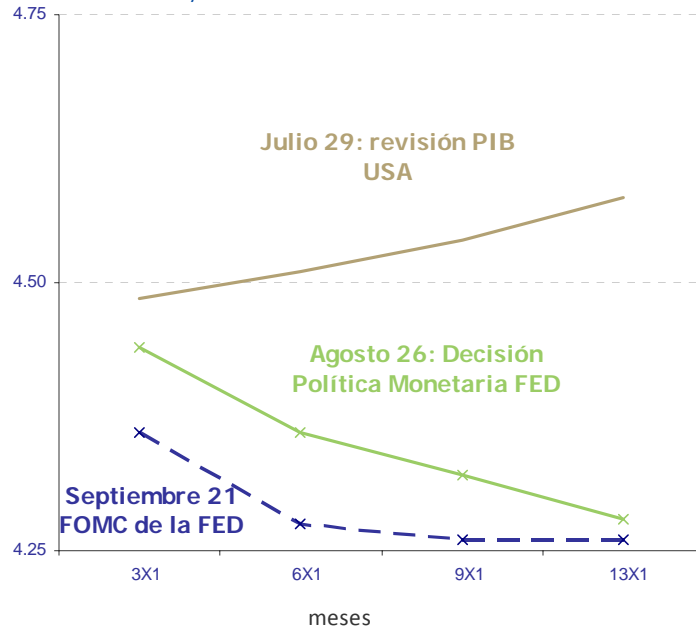


Banxico: pausa monetaria más allá de 2012 con sesgo a pronta bajada

- La moderación de las perspectivas de crecimiento y las sorpresas bajas en inflación, junto con el cambio en la comunicación de Banxico a un tono neutral llevan a cambiar las perspectivas de Fondeo
- Existen dos posiciones en la junta de Banxico:
 1. Existen costos asociados a dar señales de relajación monetaria dado que las perspectivas de inflación están ancladas sobre el 3%. Se puede interpretar como una falta de compromiso con la estabilidad de precios
 2. Existen costos asociados con una política monetaria innecesariamente restringida para lograr los objetivos de inflación.
- Con todo, esperamos que la pausa monetaria se mantenga más allá de 2012 aunque con sesgo a una pronta bajada si se deteriora el entorno económico o las condiciones monetarias se tensionan.

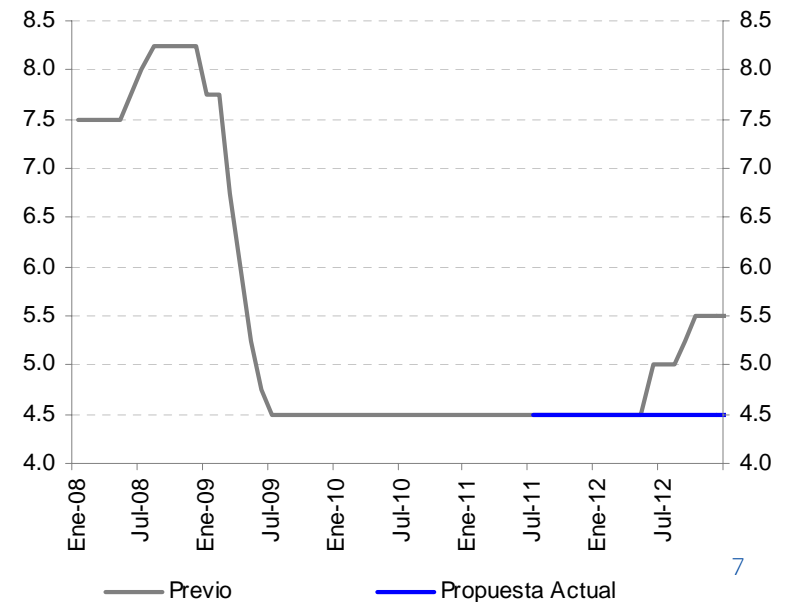
Fondeo, tasa implícita descontada en la curva IRS Swap

Fuente: BBVA Research y Valmer



Tasa de Fondeo, %

Fuente BBVA Research

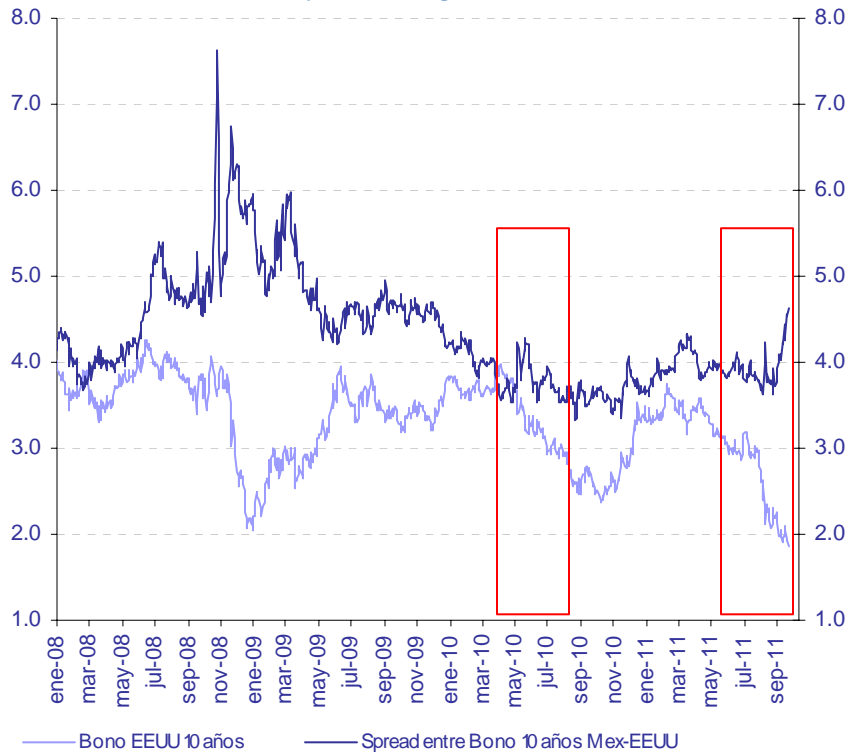


Volatilidad financiera: impacto limitado con el apoyo de políticas macro sólidas

- Desde el comienzo de 2010, los episodios de impacto de riesgo global sobre los bonos o el tipo de cambio de México han sido de corta duración.

Bono EEUU a 10 años y Spread con Bono Mexicano

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Tipo de cambio, ppp

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

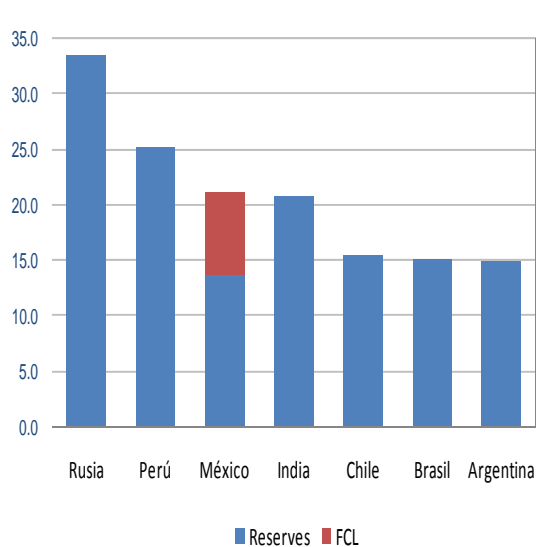


El compromiso con unas políticas macro sólidas reduce la volatilidad y fortalece las variables financieras

- El equilibrio externo y la consolidación fiscal hicieron acreedor a México de una línea de crédito en dólares con el FMI (FCL, c. 72.000 millones USD) sin condicionalidad de políticas y como ayuda ante posibles turbulencias de los mercados.
- Una deuda pública baja y un nivel de reservas apropiado contribuyen a mantener acotado el riesgo de crédito
- Ante episodios de aumento de la prima de riesgo global, el cumplimiento de los objetivos de déficit y deuda pública es muy importante como factor de certidumbre.

Disponibilidad de fondos en USD (% PIB)

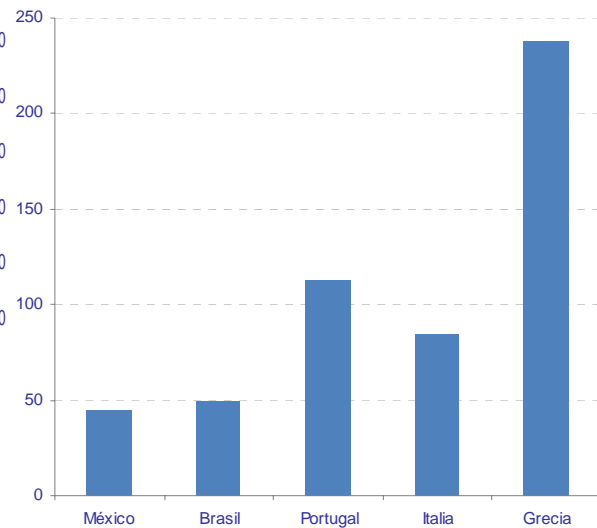
Fuente: FMI y BBVA Research



CDS, cambio %

De Enero a Septiembre de 2011

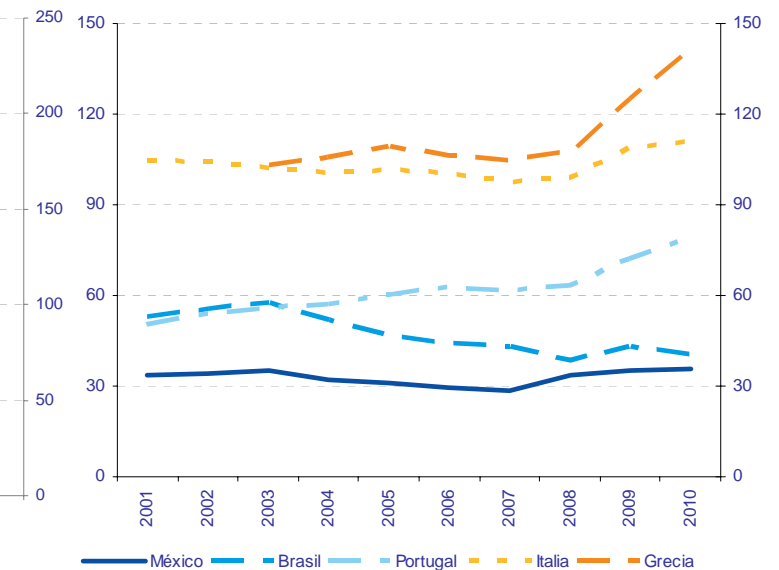
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Deuda Pública

% del PIB

Fuente: BBVA Research, FMI y SHCP



En Resumen

- **Información reciente:** hasta agosto no se observa desaceleración relevante de la actividad, el gasto interno o el empleo formal en términos mensuales o trimestrales. La estimación actual del PIB del 3T11 es del 1.3% t/t (2T11 = 1.1%). Con todo, teniendo en cuenta que en EE.UU. seguiría el crecimiento y no existen razones fundamentales para contagios financieros prolongados de un entorno externo más adverso, esperamos un 3.8% de crecimiento del PIB en 2011 (-0.3 pp frente al 4.1% previsto en julio pasado).
- **Considerando 2012** y la revisión a la baja del escenario de EEUU, estimamos un PIB en México del 3.3% (3.8% previsto en julio). Es una revisión moderada considerando la cercanía cíclica entre EEUU y México, pero se han de considerar algunos factores de apoyo del crecimiento en México:
 1. La reducida exposición de la economía mexicana a Europa, tanto comercial como financiera
 2. La mejora de competitividad de algunos sectores manufactureros mexicanos
 3. Unas condiciones financieras favorables, un sistema financiero sólido, capaz de acompañar la demanda solvente de crédito
 4. El impulso del gasto público, corriente y de inversión, por el ciclo electoral en 2011 y primera mitad de 2012
- **Inflación y política monetaria:** la inflación no debe ser una preocupación en el horizonte de previsión dado el entorno nacional y mundial de crecimiento moderado. La política monetaria va a responder con una pausa más larga, con el Fondeo en 4.5% más allá de 2012. La incertidumbre está sesgada en todo caso a un descenso del Fondeo (50 pb) a finales de 2011 si el escenario económico se deteriora y / o cambios en las políticas monetarias globales suponen un endurecimiento de la política monetaria de Banxico. El modo de actuación de Banxico, no muy activista, precavido, pesa en contra del recorte de tasas.
- **Tasas largas y tipo de cambio:** la solidez de unas políticas domésticas, fiscal y monetaria, comprometidas con la estabilidad y un entorno global de liquidez a la búsqueda de rentabilidad debe actuar como un ancla de los rendimientos de los activos de deuda pública y del tipo de cambio frente a episodios potenciales de aumento de la prima de riesgo global. La percepción de un compromiso total de las autoridades con la consolidación fiscal y la estabilidad de la inflación es un supuesto clave.
- **Más allá de 2012:** más allá del impacto bajista en el crecimiento de la salida del ciclo electoral en 2013, convergencia hacia tasas de crecimiento del 3%, cifra cercana a lo que estimamos es el crecimiento potencial de México (2.7% -3.0%) en ausencia de procesos de reforma intensa y continuada que aumenten la eficiencia en el uso de los recursos. El compromiso con unas políticas macro orientadas a la estabilidad se mantiene.



BBVA Research

México, revisión del escenario económico:

Crecimiento más bajo, sin presiones inflacionarias y con unas políticas macroeconómicas sólidas que anclan las variables financieras

México DF, 21 de Septiembre de 2011