BBVA Research

Situación México

Primer Trimestre de 2012

México DF, 13 de Febrero de 2012

Índice

1. **La economía global se desacelera, con desacople entre áreas y la crisis de la deuda en Europa como foco de riesgo**

2. México: crecimiento con inflación y costos de financiamiento anclados y un sistema bancario ajeno a riesgos externos

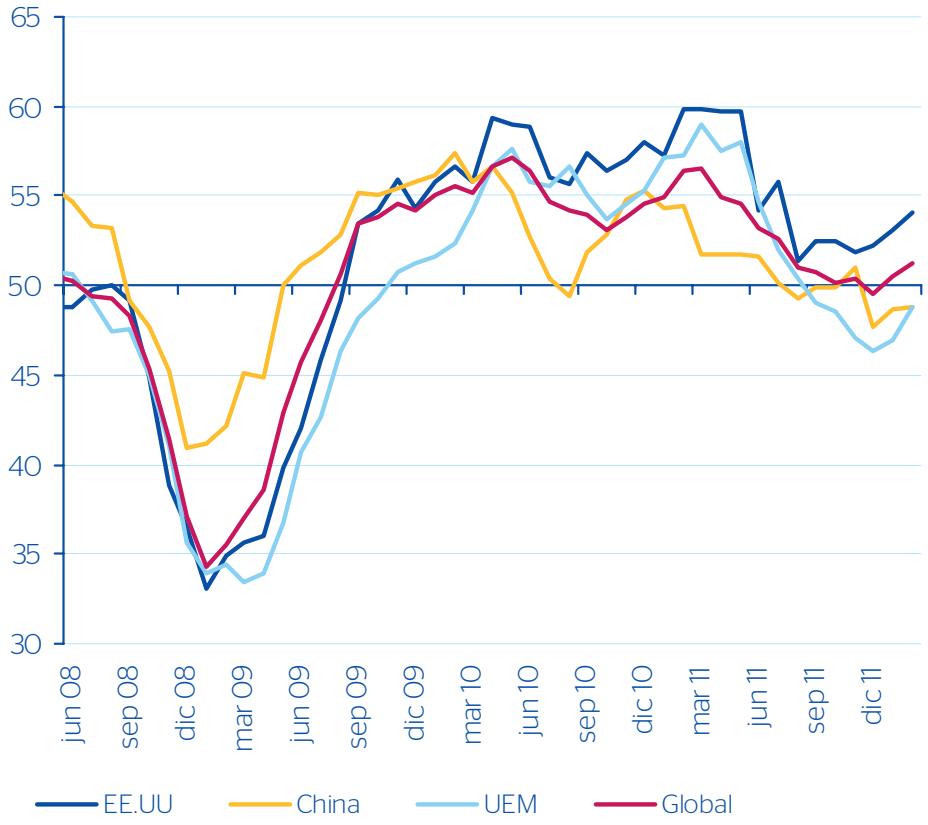
3. Inflación, tasas de interés y crecimiento: una relación bidireccional

La economía global se desaceleró en 2011

La **desaceleración en el crecimiento global en el 3T2011** ha sido seguida de algunas señales de **estabilización a inicios de 2012**, especialmente en EEUU y en las economías emergentes.

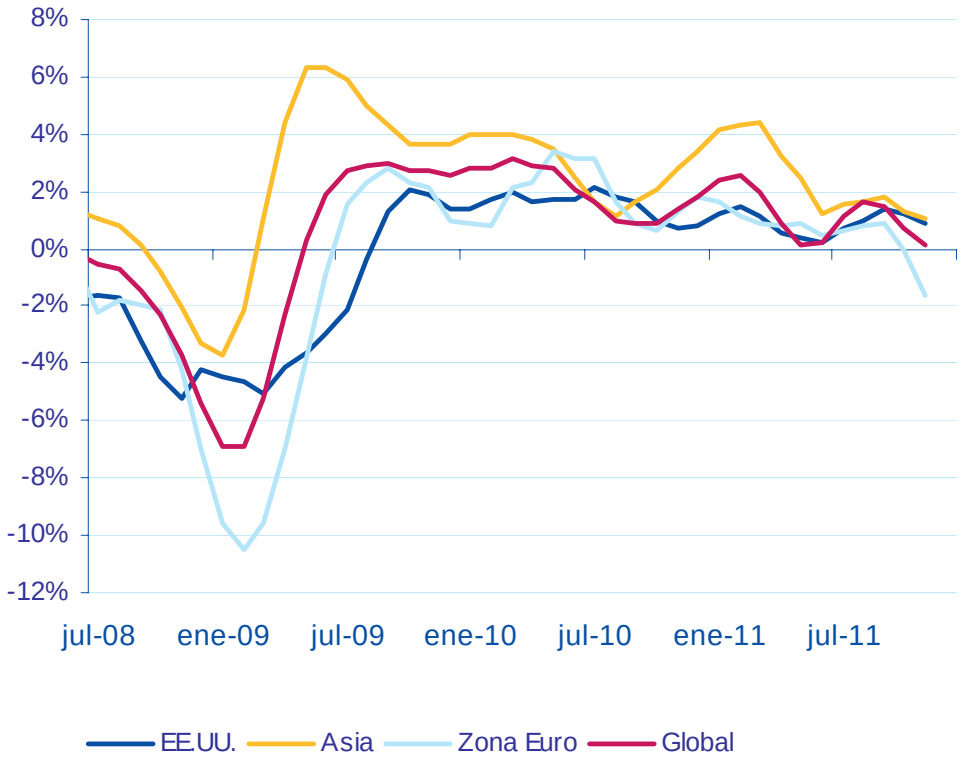
Expectativas empresariales (PMI)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Producción Industrial (%trimestral de la media móvil de 3 meses)

Fuente: BBVA Research , CPB y fuentes nacionales.



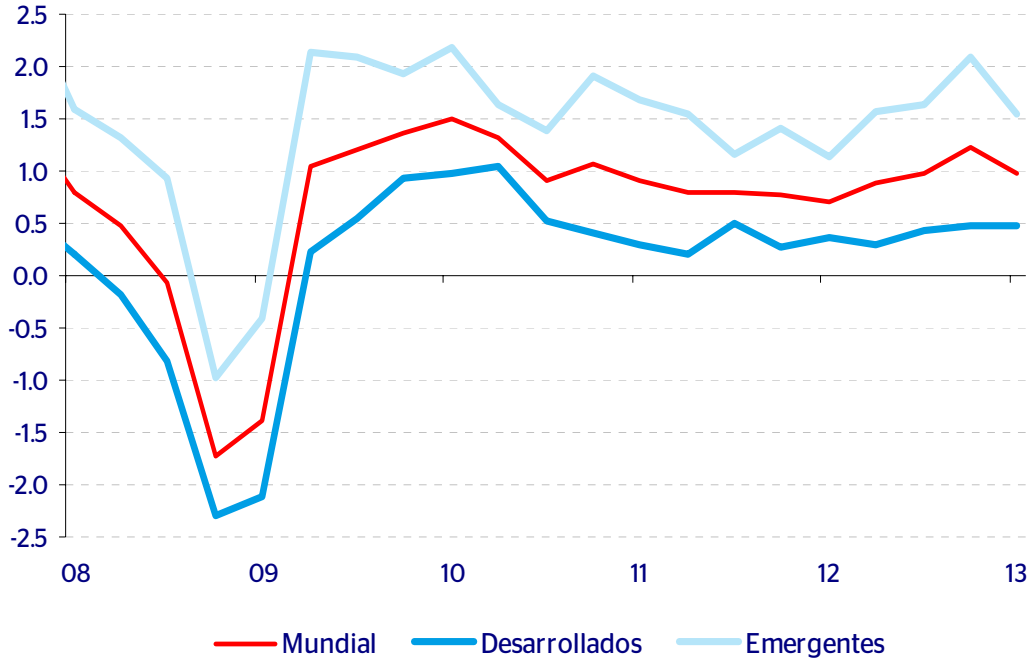
Las economías emergentes se desaceleran en parte por el peor entorno exterior …

La **heterogeneidad en el crecimiento** aumentará tanto entre economías desarrolladas y emergentes como dentro del grupo de desarrolladas

Las **economías emergentes** se desaceleraron a lo largo de 2011 debido al peor entorno exterior (demanda y **aversión global al riesgo**).

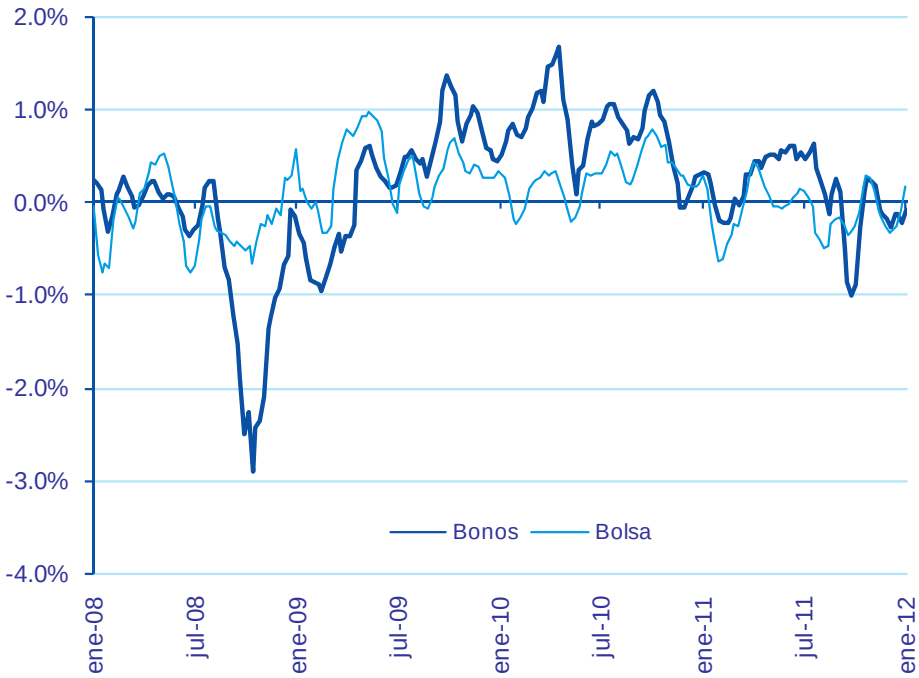
Crecimiento Global (%trimestral)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Flujos de capitales a economías emergentes como porcentaje de activos gestionados (media 4 semanas)

Fuente: BBVA Research y EPFR

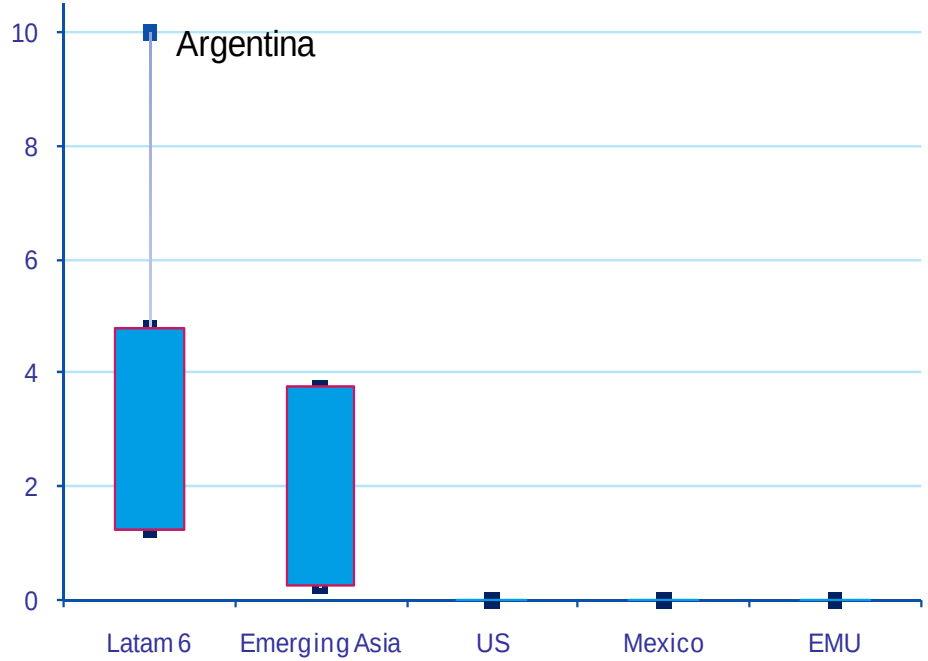


… pero las políticas económicas girarán para apoyar el crecimiento

Las **medidas de política restrictivas** implementadas a inicios de 2011 para controlar presiones de sobrecalentamiento **serán puestas en pausa o revertidas** en respuesta a un debilitamiento del crecimiento mayor de lo anticipado y a la debilidad de la demanda de los países desarrollados.

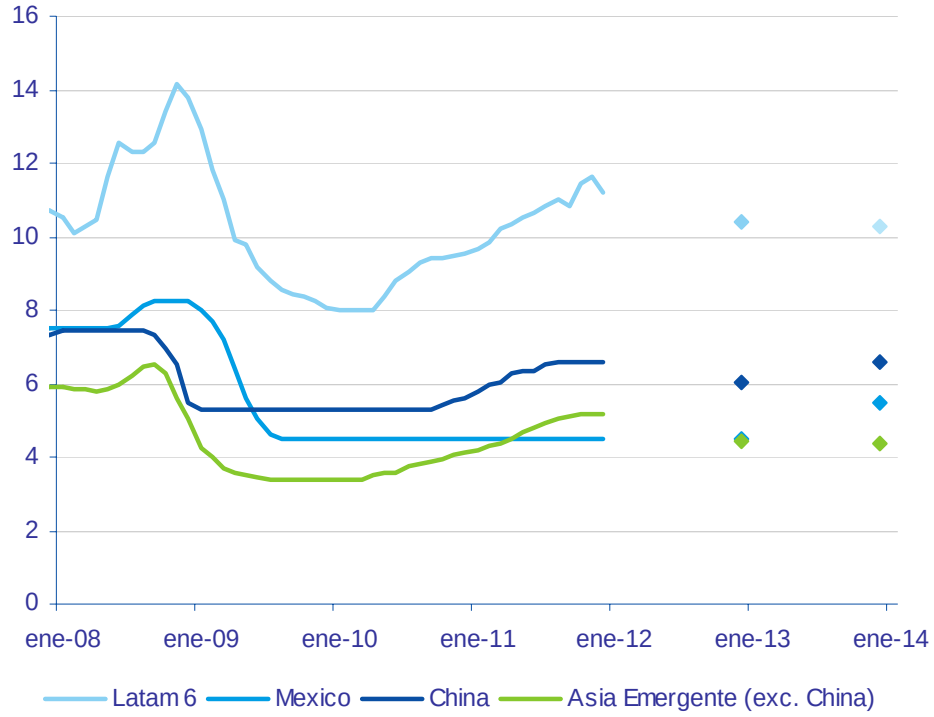
Rango de aumentos de tipos de interés oficial desde enero de 2010 (pp)

Fuente: BBVA Research ,y Bloomberg



Tipo de interés oficial en economías emergentes (%)

Fuente: BBVA Research y Bllomberg



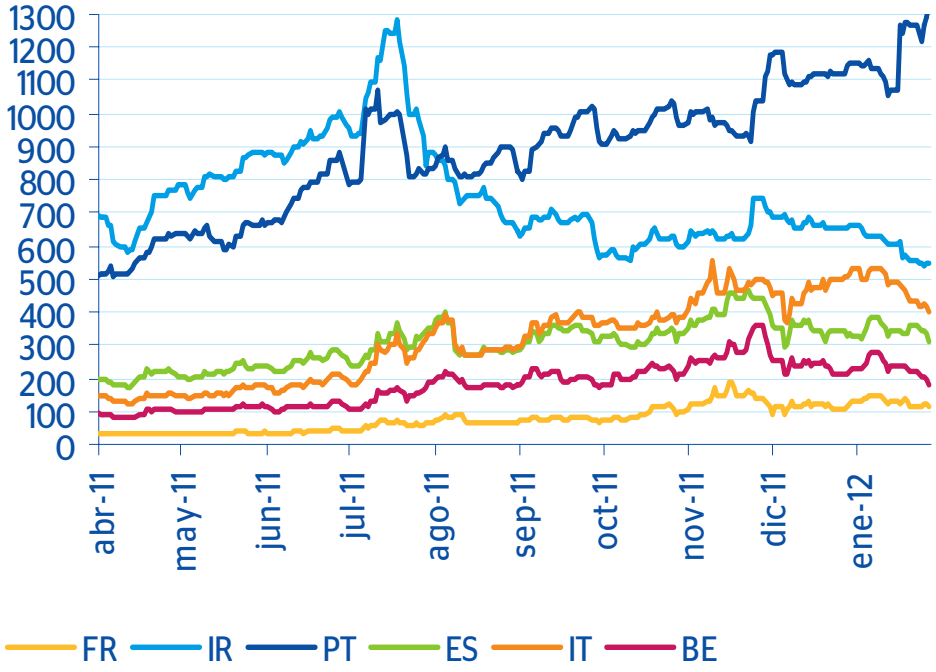
Europa: las tensiones soberanas y financieras siguen muy elevadas...

Las **primas de riesgo** de los países periféricos continúan muy **altas**.

A pesar de que **las subastas a 3 años están proporcionando liquidez el mercado**, las tensiones financieras en Europa continúan todavía elevadas, y **los mercados de financiación mayorista siguen sin normalizarse**, especialmente en la periferia.

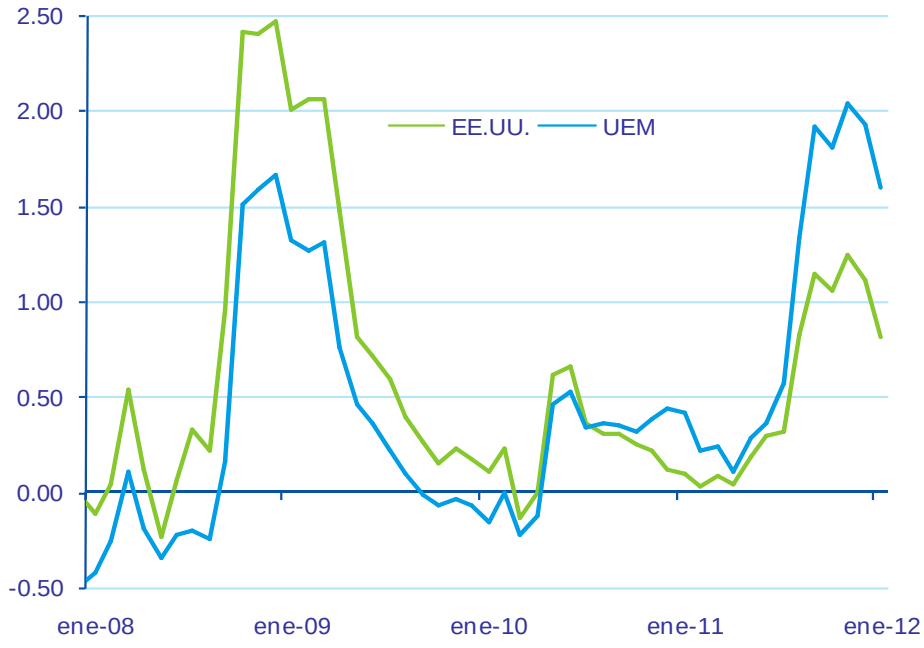
Spread soberano con Alemania (bono a 10 años)

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg



Índice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



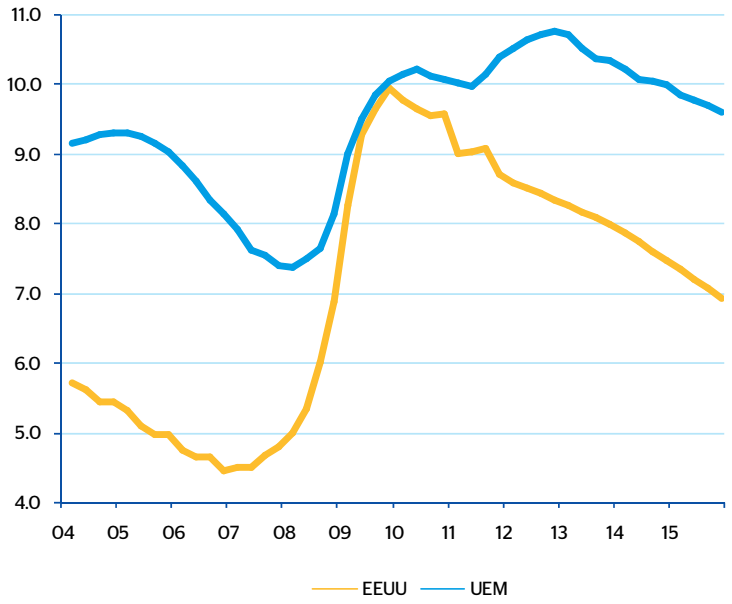
Europa: … lo que la lleva a la recesión en 2012 y al desacoplamiento con EEUU

En el **escenario central**, se anticipa un **restructuración ordenada de la deuda griega**, al tiempo que **el EFSF y ESM evitan el contagio** al resto de la periferia. El **BCE proporciona liquidez suficiente** y se **reabren los mercados de financiación mayorista**. Posteriormente, la firma de Tratado y las reformas propician una reducción de las primas de riesgo.

Con todo, **el crecimiento será lento** en comparación con otras economías desarrolladas, como EEUU.

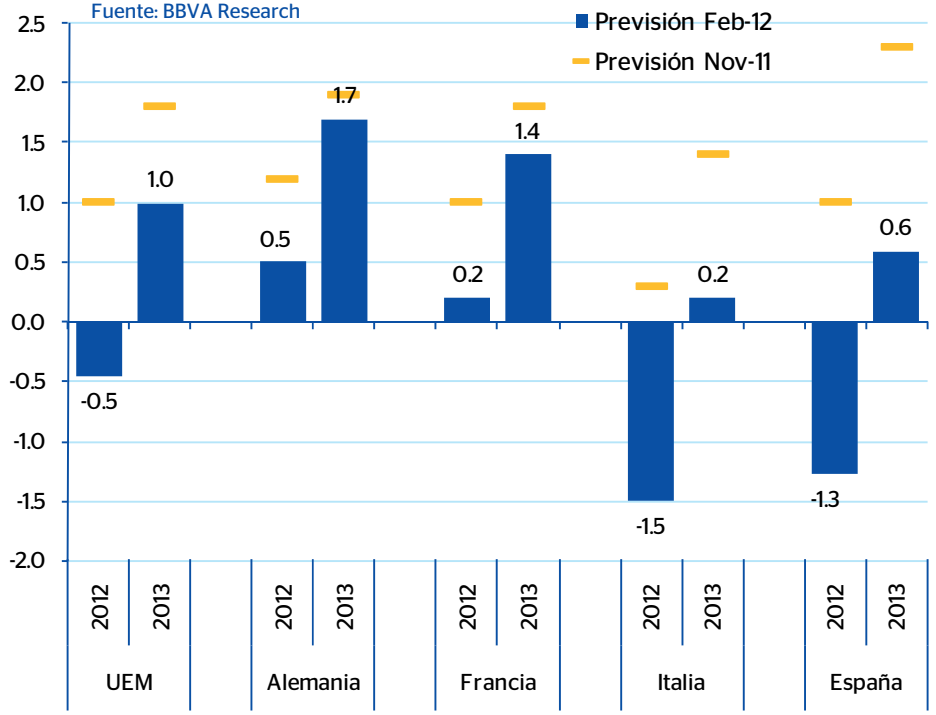
Tasa de paro en EEUU y UEM (%)

Fuente: BBVA Research



UEM: Crecimiento PIB

Fuente: BBVA Research



La crisis europea necesita ser afrontada en tres frentes principales

1. Disipar las preocupaciones de solvencia soberana (Grecia) y evitar el contagio hacia países solventes pero ilíquidos
2. Avanzar en las reformas para aumentar el crecimiento
3. Avanzar cambios en la gobernanza del euro para fortalecer la unión monetaria y prevenir futuras crisis

… en los que ha habido avances, pero sólo parciales

	Asunto	Cumbre octubre	Diciembre	Enero
1	Sostenibilidad de la deuda griega	Aumento del PSI al 50%. Dudas continúan existiendo	Negociaciones sobre el PSI sin terminar. Aumento de quita al 60%	Negociaciones PSI atascadas Quita de más del 70%
1	Cortafuegos soberano UEM	EFSF será apalancado, pero fracasa después	ESM adelantado a 2012 + Fondos FMI. El BCE no será un *backstop*.	Coexistencia ESM+EFSF
2	Reformas estructurales	Más reformas económicas	Implementación en marcha	Cumbre pro-crecimiento, pero pocas ayudas
2	Fortalecer sistema financiero	Recapitalización generalizada e ineficiente	ECB provee liquidez de largo plazo	Sin avances
3	Gobernanza del euro	Sin hoja de ruta clara a la unión fiscal	Tratado fiscal Sin mención a eurobonos	Tratado fiscal por aprobar. Sin Eurobonos

¿Qué se necesita? Reformas, acuerdo fiscal y el apoyo del BCE en el corto plazo

Evitando una ruptura del euro

Lección clave de la cumbre de diciembre:
Europa del Norte quiere
reformas en la periferia,
pero hará lo necesario para
evitar la ruptura del euro

El BCE es el único freno a la crisis
en el corto plazo.

De momento apoyo indirecto
a los soberanos a través de
provisión de liquidez a largo plazo a los bancos

Hoja de ruta para la salida de la crisis

Implementar reformas que impulsen el crecimiento (sobre todo) en países periféricos y cuidar el sistema financiero.

Clave para el éxito a largo plazo
de la zona euro

Aprobar e implementar el acuerdo fiscal como comienzo de una unión fiscal

Aumento rápido de los recursos para un cortafuegos soberano, quizás con acciones más decididas y contundentes por parte del BCE.

Girar la discusión sobre el ajuste fiscal
para tener en cuenta tanto su componente
cíclico como el estructural

Índice

1. La economía global se desacelera, con desacople entre áreas y la crisis de la deuda en Europa como foco de riesgo

2. **México: crecimiento con inflación y costos de financiamiento anclados y un sistema bancario ajeno a riesgos externos**

3. Inflación, tasas de interés y crecimiento: una relación bidireccional

El crecimiento se desacelera en México

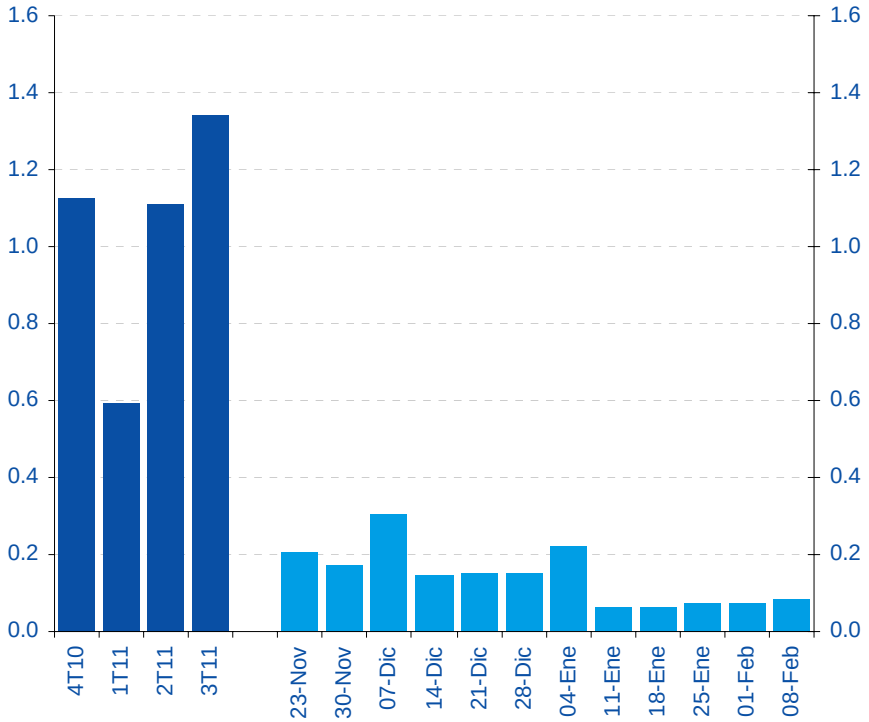
El crecimiento económico **mexicano mantiene un perfil positivo pero con tendencia a la moderación a pesar del reciente impulso de EEUU**

- El indicador "en tiempo real" BBVA-Research apunta a que el crecimiento del PIB en el 4T11 se moderó significativamente. Los indicadores más domésticos se desaceleran

En 2012 México crecerá cerca del 3.3%, por debajo del casi 4% que se habrá registrado en 2011

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

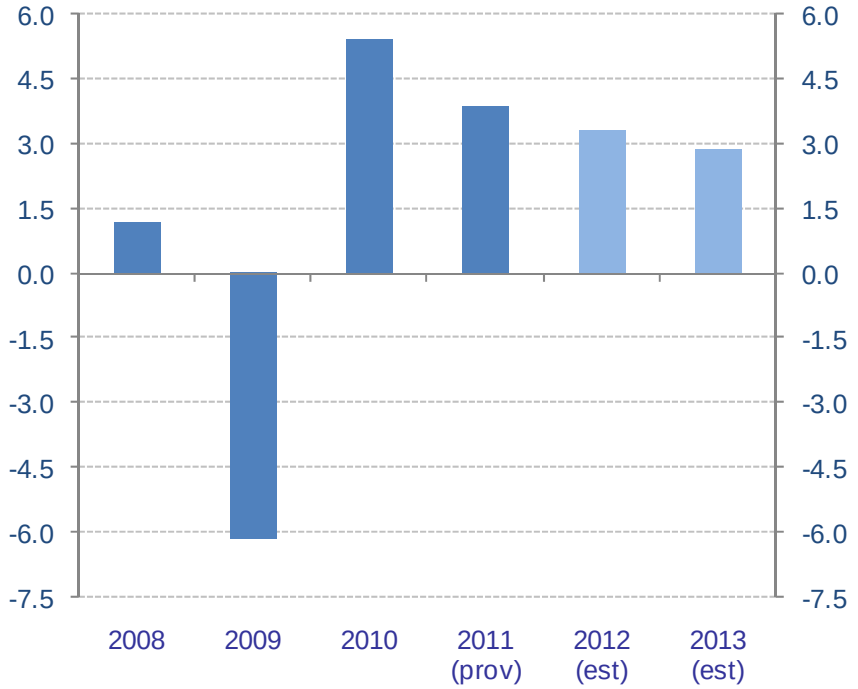
Fuente: BBVA Research e INEGI



México, crecimiento económico

% PIB

Fuente: BBVA Research y FMI



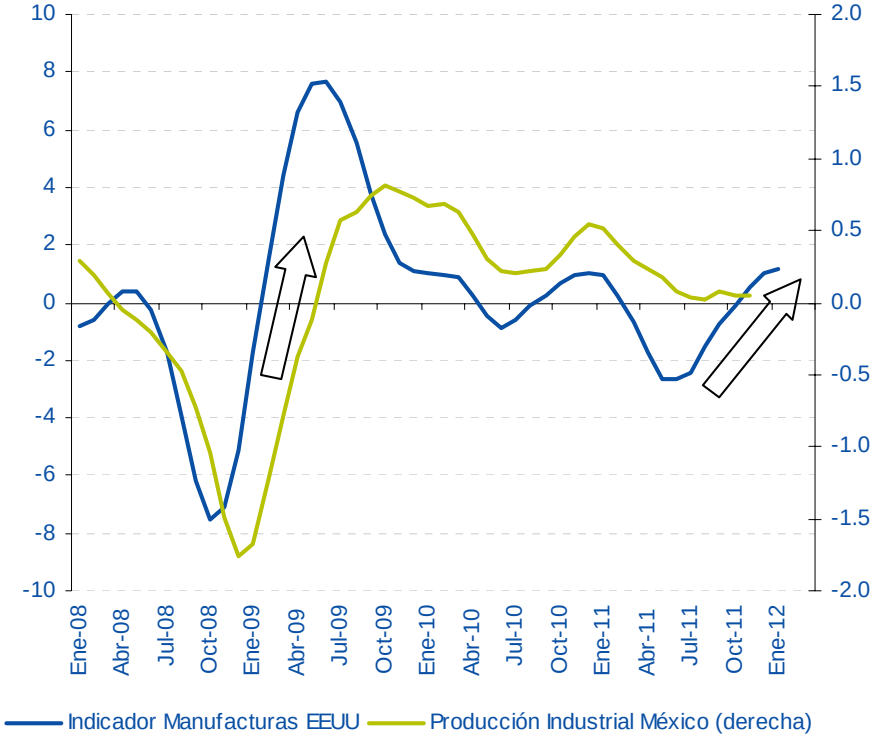
… con mejores perspectivas en EEUU aunque con incertidumbres vigentes

El **crecimiento de EEUU** se situará en 2012 **por encima del 2%**, limitado por el desapalancamiento en marcha de los hogares y con **elevada incertidumbre** sobre él curso de las políticas macro.

La **política fiscal** podría ser fuertemente restrictiva en 2013 (expiración de los recortes tributarios y recortes automáticos de gastos), pero sin un plan creíble de consolidación a largo plazo.

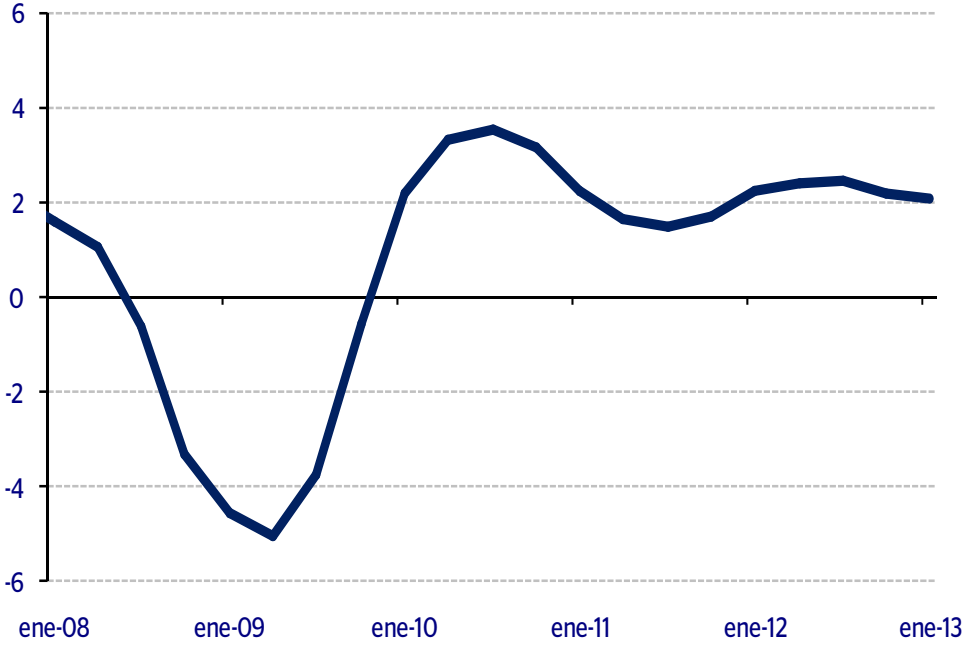
México y EEUU, manufacturas
Variación mensual, %, tendencia

Fuente: BBVA Research y FMI



EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



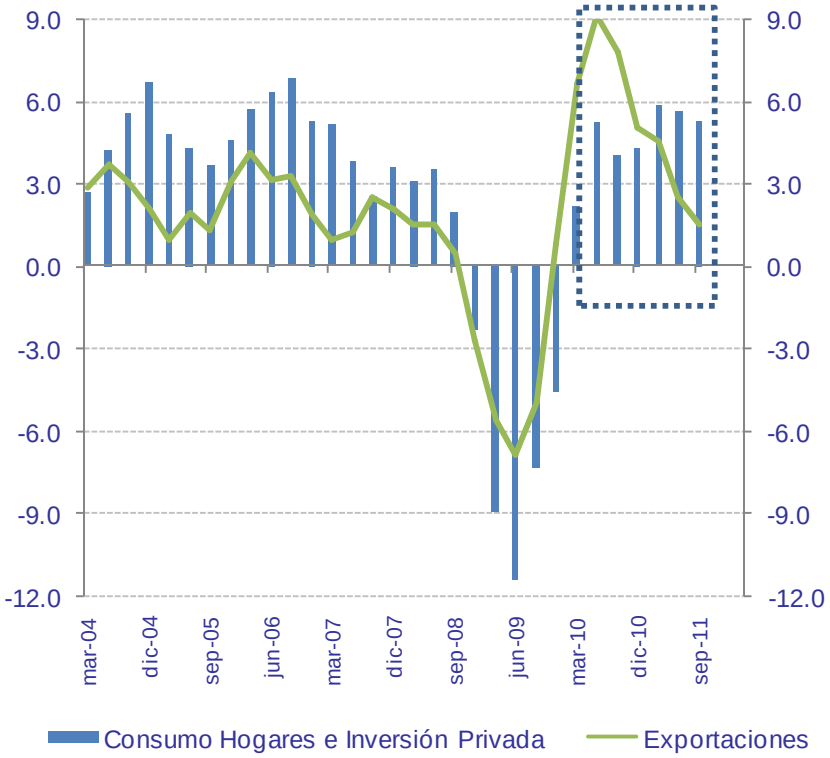
… y una demanda doméstica que soporta el crecimiento

La vigente **desaceleración de las exportaciones no está suponiendo un freno a la demanda doméstica** dada la combinación de factores reflejada en unas **condiciones de financiamiento favorables**

México, contribuciones al crecimiento anual

Puntos porcentuales

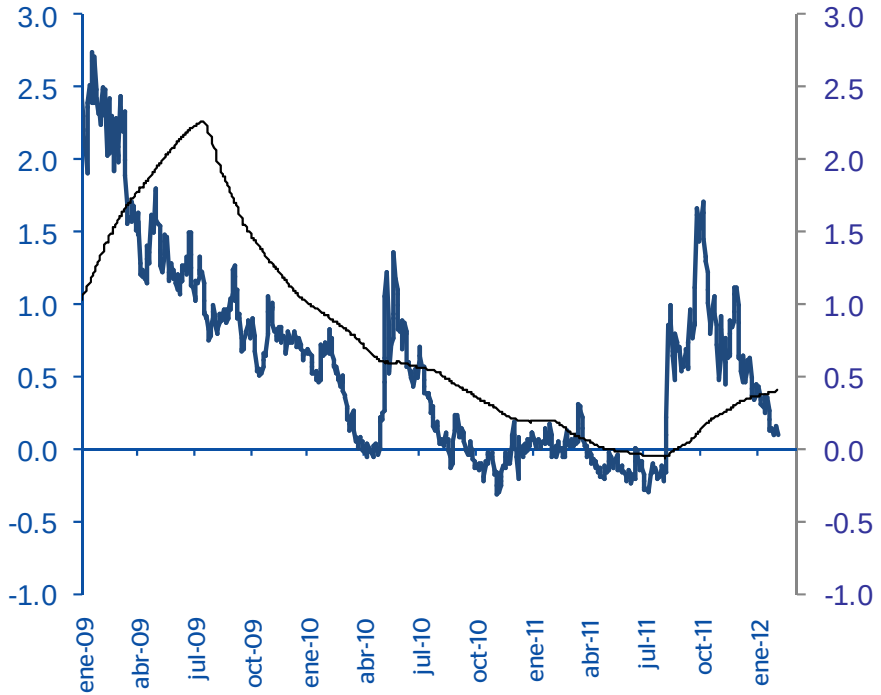
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi



México, indicador de estrés financiero

Puntos porcentuales

Fuente: BBVA Research

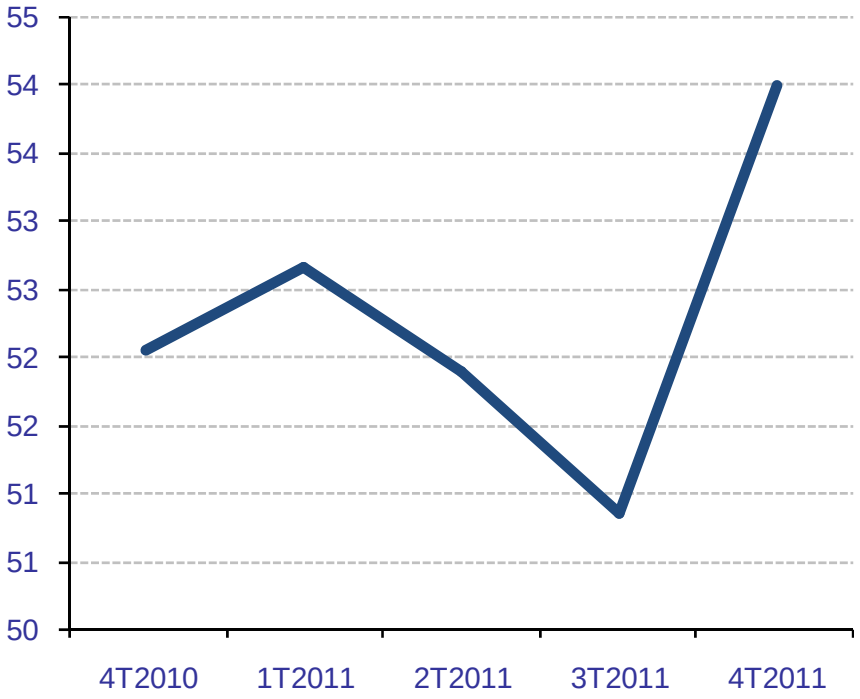


… a lo que contribuye la mejora de la capacidad de oferta de crédito bancario

Los indicadores disponibles muestran unas **condiciones de oferta de crédito bancario más favorables**, tanto entre las empresas que no lo recibieron como para todas

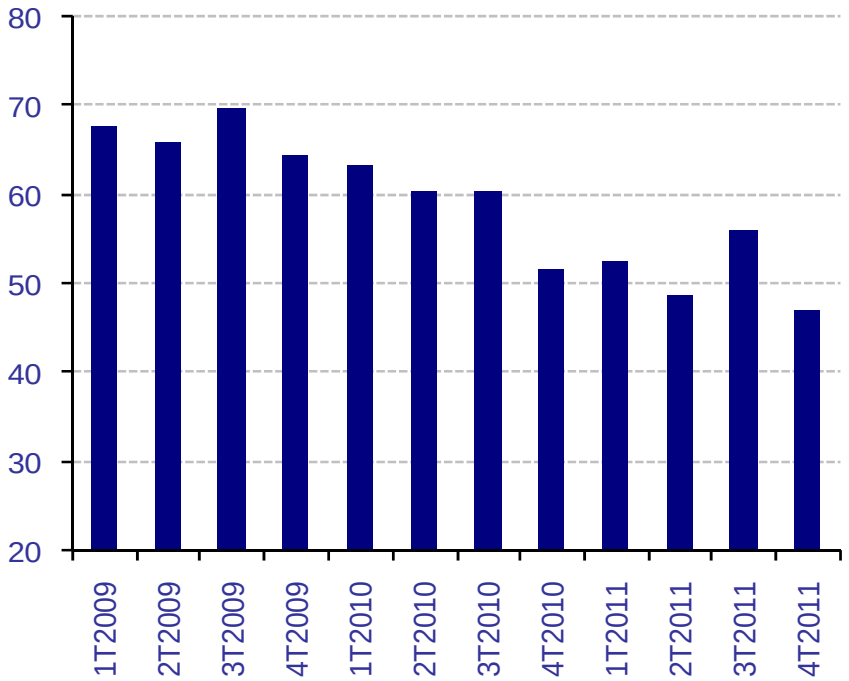
Índice de oferta del crédito

Fuente: Encuesta Trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio-Banxico



Las condiciones de acceso y costo del mercado de crédito bancario son una limitante para la operación de su empresa (% de respuestas)

Fuente: Encuesta Trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio-Banxico



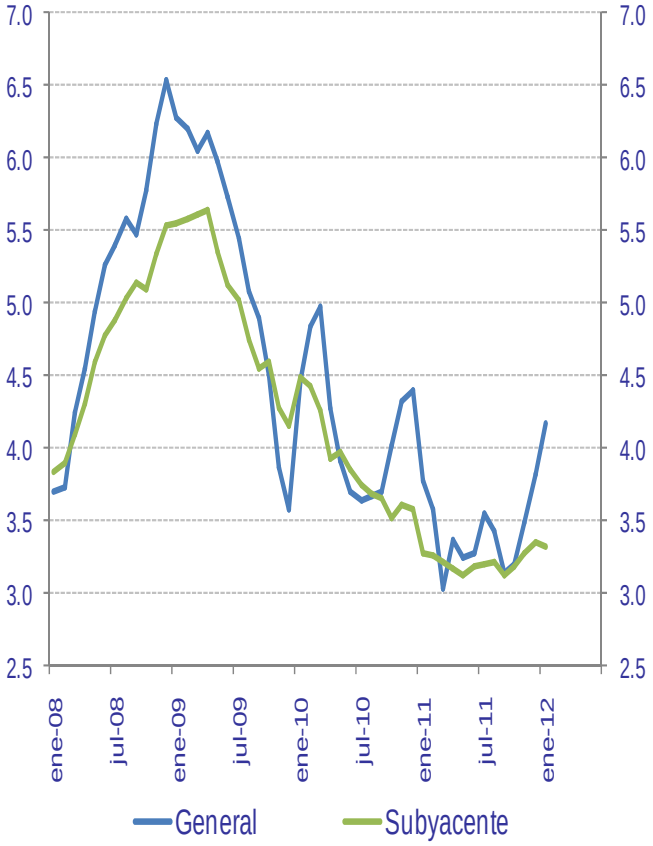
En definitiva, combinación de factores favorables

La **estabilidad nominal de la economía mexicana**, con **inflación en mínimos históricos**, una **política fiscal con un diferencial de certidumbre** en su implementación y **un sistema bancario ajeno a las fuentes de riesgo global** junto al **sostenido crecimiento del empleo** son las claves del dinamismo de la demanda doméstica

Inflación

% del INPC y del subyacente

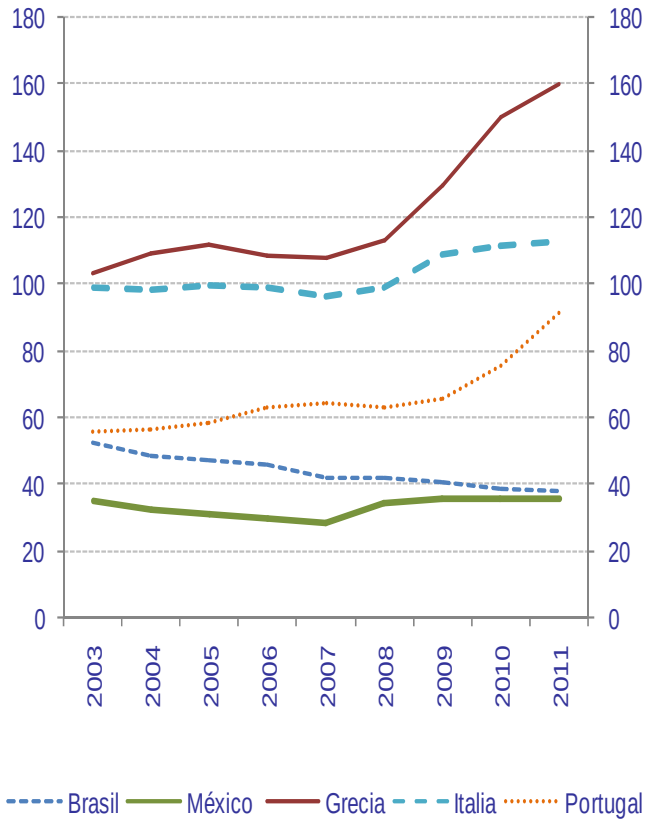
Fuente: BBVA Research con datos de Inegi



Deuda Pública

% del PIB

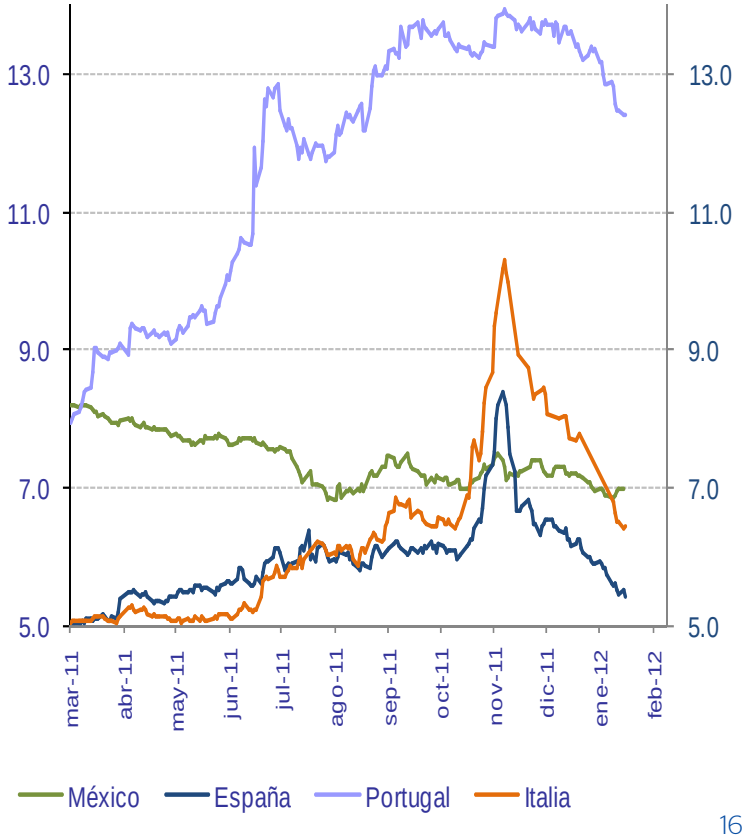
Fuente: BBVA Research y FMI



Rendimiento bonos bancarios

%

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg



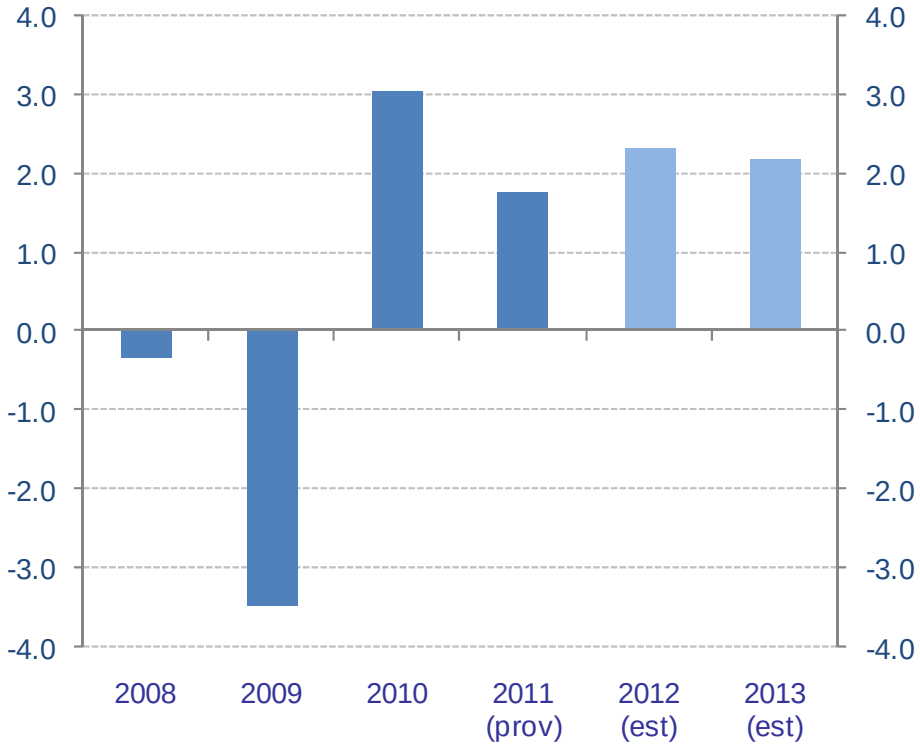
… que se van a mantener pero no van a mejorar en la medida de lo ocurrido en 2011

Estados Unidos va a crecer por encima del 2%, pero previsiblemente **no se acelerará adicionalmente,** y parece que los **impulsos procedentes de EEUU son determinantes** para el dinamismo del empleo formal en México.

EEUU, crecimiento económico

% PIB

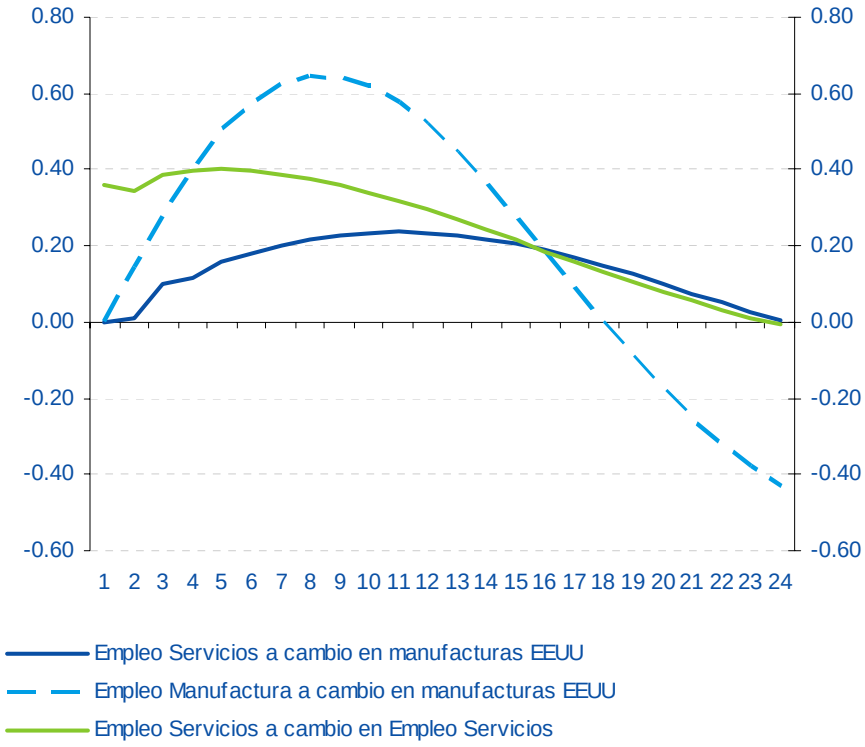
Fuente: BBVA Research y FMI



Empleo en México y Manufacturas en EEUU

Respuesta del empleo en México a impulsos desde la producción manufacturera de EEUU

Fuente: BBVA Research



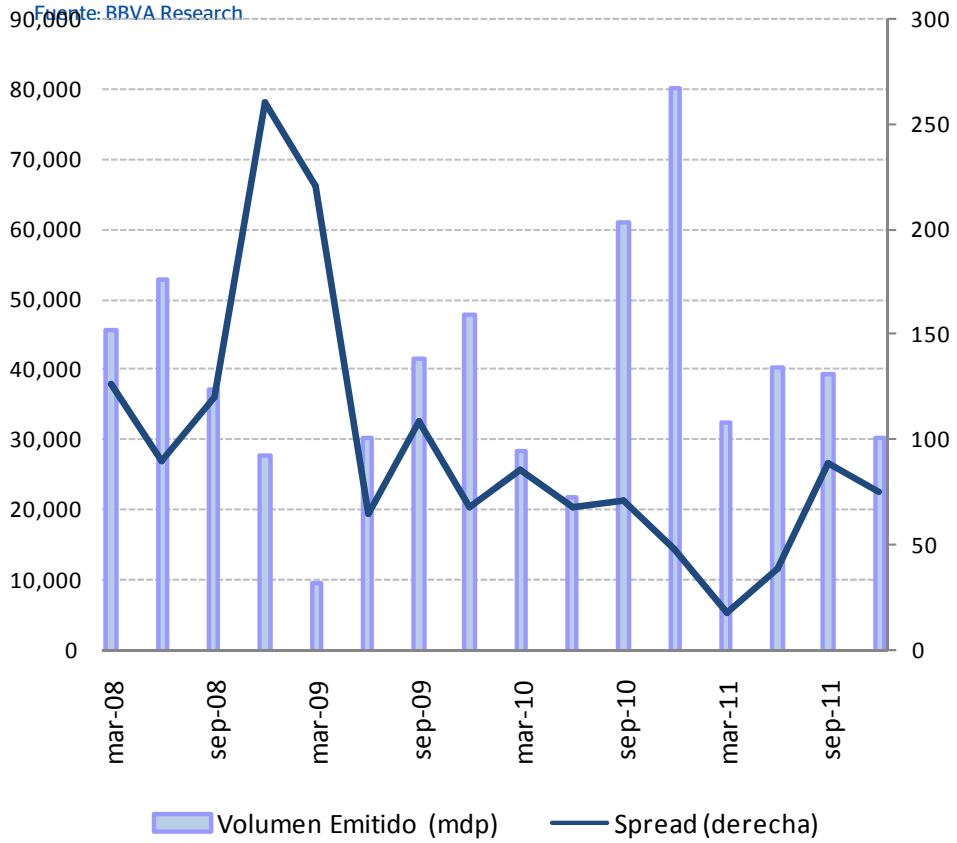
… que se van a mantener pero no van a mejorar en la medida de lo ocurrido en 2011

Las condiciones de financiamiento de la economía mexicana van a seguir siendo favorables, pero **difícilmente van a mejorar a los ritmos que lo hicieron en el pasado reciente**

Volumen y spread de emisiones de deuda corporativa en Pesos

Millones y pp, mercado primario

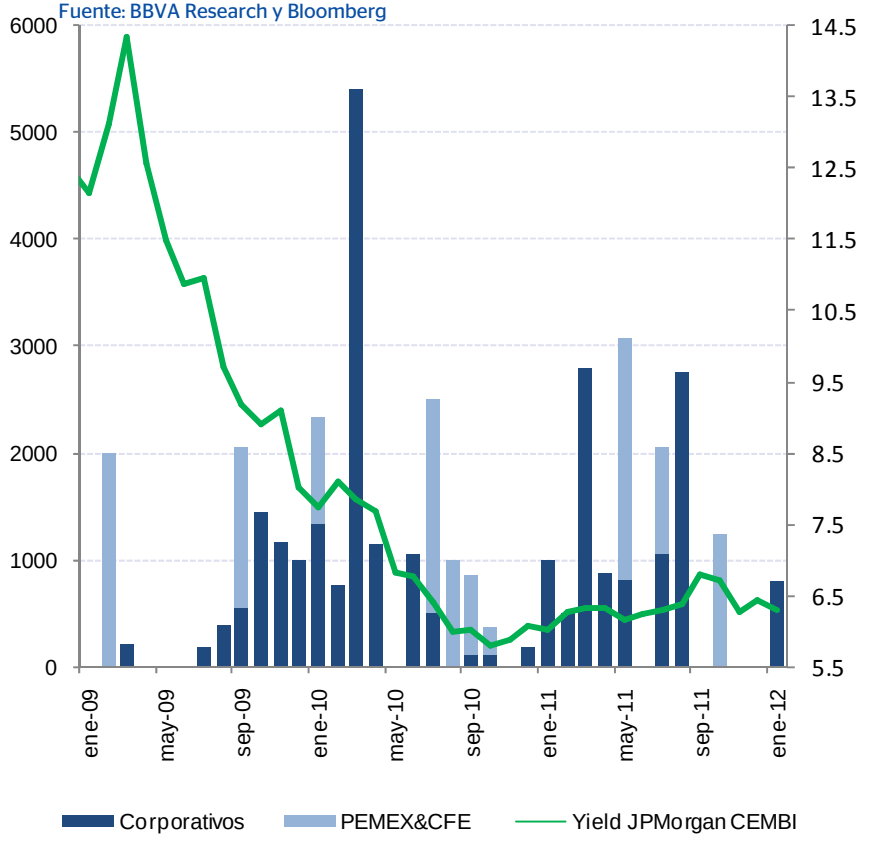
Fuente: BBVA Research



Volumen y rendimiento de emisiones de deuda corporativa en Dólares

Millones y %

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



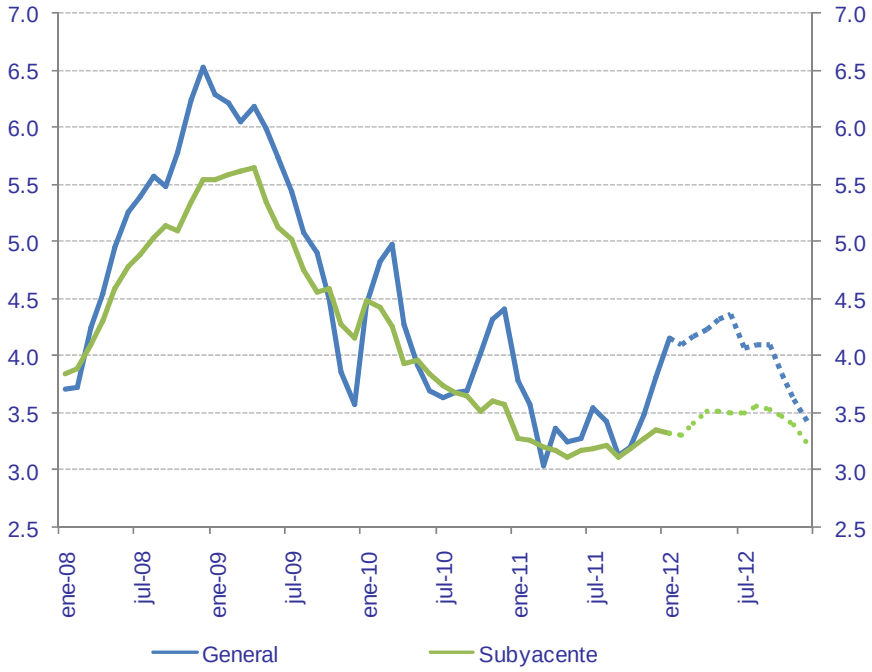
… que se van a mantener pero no van a mejorar en la medida de lo ocurrido en 2011

La inflación va a seguir en niveles históricamente bajos, pero **no va a caer adicionalmente** dada la cada vez **menor holgura en la economía**, determinante de las presiones inflacionistas

Inflación

% del INPC y del subyacente

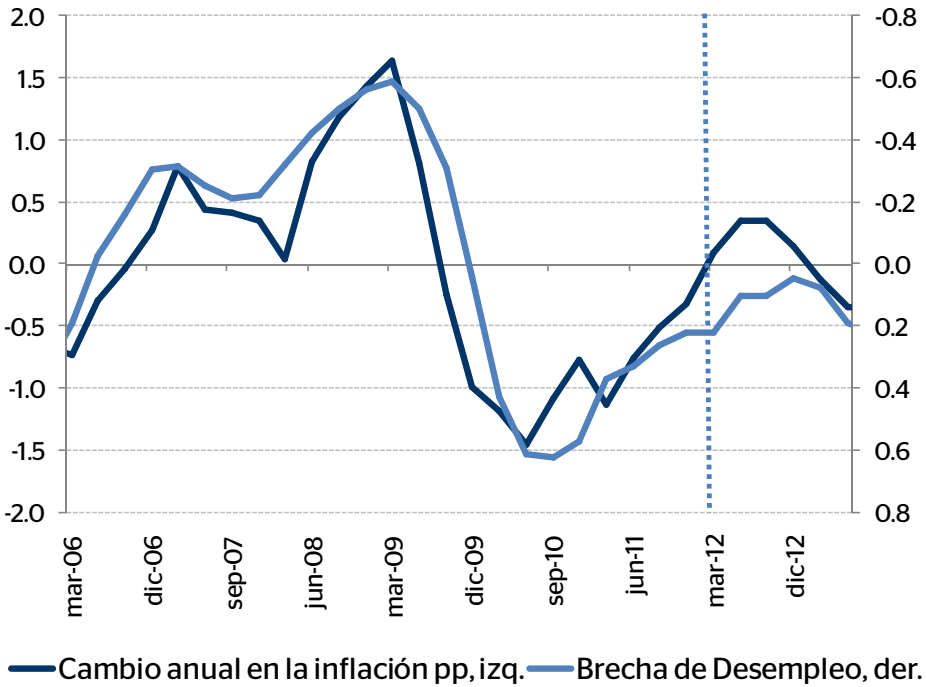
Fuente: BBVA Research



Inflación y holgura de recursos

Cambio anual en la inflación subyacente y brecha de desempleo, pp (brecha de desempleo adelantada tres trimestres)

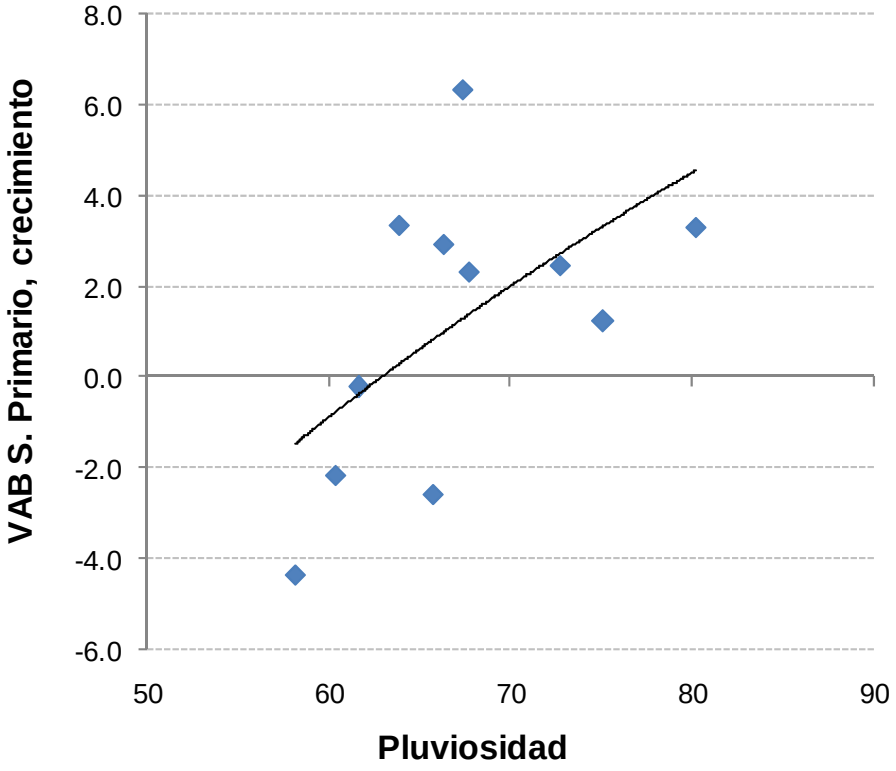
Fuente: BBVA Research



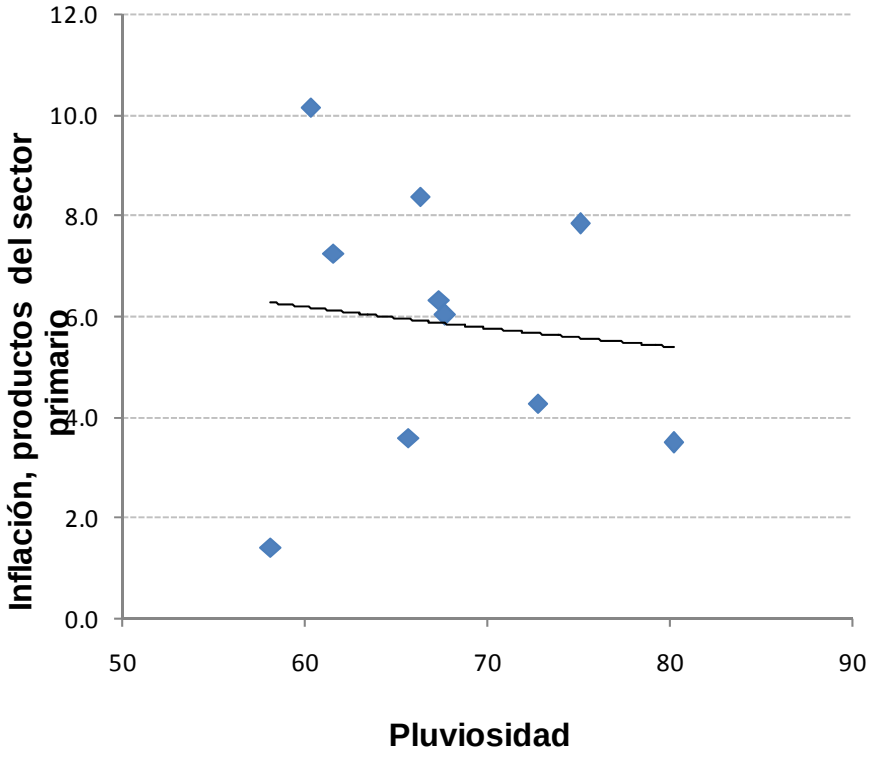
Sequía, impacto agregado muy acotado en actividad e inflación

La sequía lleva a **menor producción del sector primario**, aunque la correlación no es elevada y el reducido peso del sector **mitiga el impacto en el PIB.**
La relación entre **sequía y precios** de consumo (INPC de la cesta del sector primario) es **menos estrecha aún. Los efectos más relevantes de la sequía son redistributivos.**

Pluviosidad y producción del Sector Primario
Fuente: BBVA Research



Pluviosidad e inflación
Cambio anual en la inflación subyacente y brecha de desempleo, pp
Fuente: BBVA Research



Índice

1. La economía global se desacelera, con desacople entre áreas y la crisis de la deuda en Europa como foco de riesgo

2. México: crecimiento con inflación y costos de financiamiento anclados y un sistema bancario ajeno a riesgos externos

3. **Inflación, tasas de interés y crecimiento: una relación bidireccional**

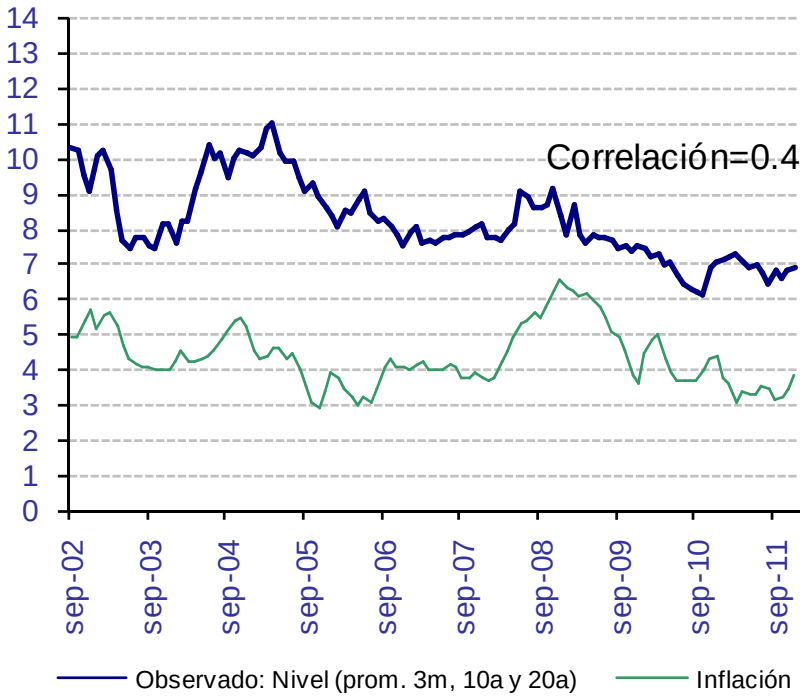
Inflación, tasas de interés y crecimiento: una relación bidireccional

El **nivel de las tasas** de interés (promedio de los bonos con distinto plazo) y su **pendiente** (diferencia entre las tasas de los bonos de corto y largo plazo) **son resultado del entorno económico de actividad e inflación**.

También **las tasas pueden influir en el entorno económico real** al ser una referencia del costo de financiamiento de los agentes económicos.

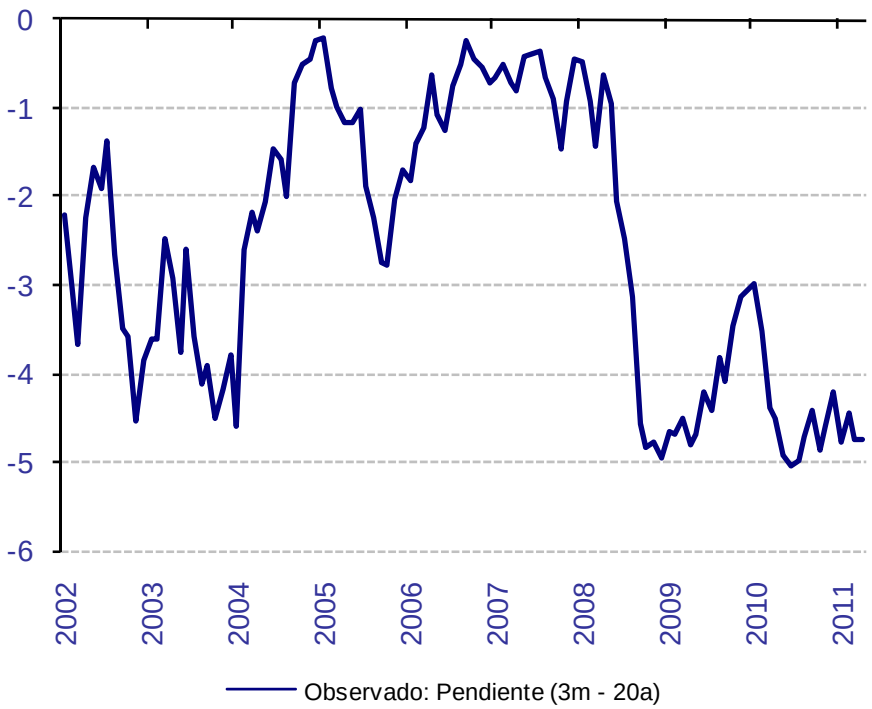
Nivel promedio de la curva de tasas de interés e inflación anual (%, bonos cupón cero)

Fuente: Bloomberg



Pendiente de la curva de tasas: tasa del bono 3 meses menos la tasa del bono 20 años

Fuente: Bloomberg



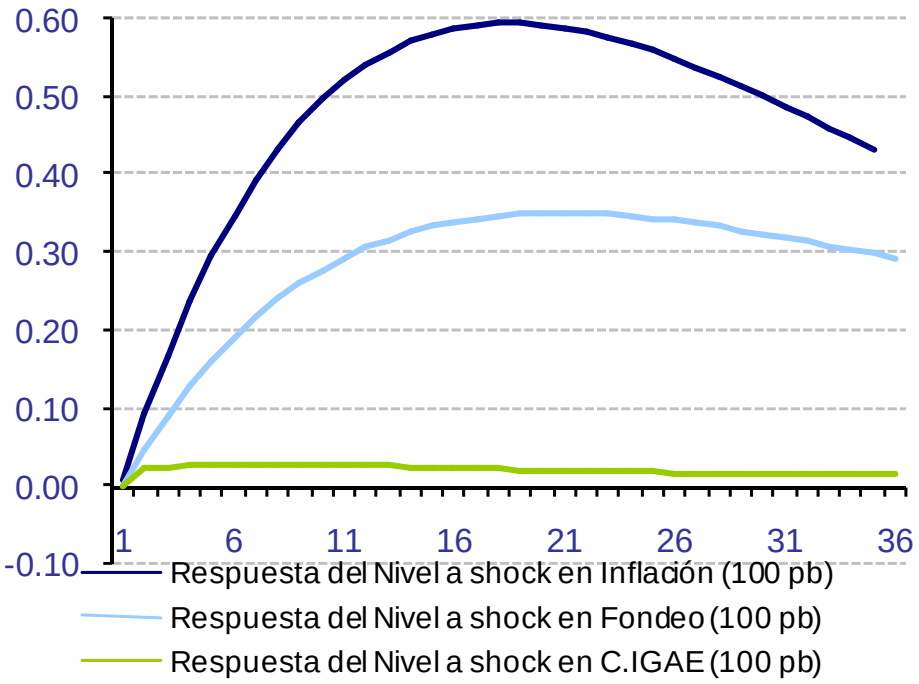
Inflación, tasas de interés y crecimiento: una relación bidireccional

La inflación, el crecimiento y la política monetaria **afectan al nivel y la pendiente de la curva** de tasas.

El **impacto más intenso** sobre las tasas viene **desde la inflación**, impacta en el nivel de las de corto y de las de largo

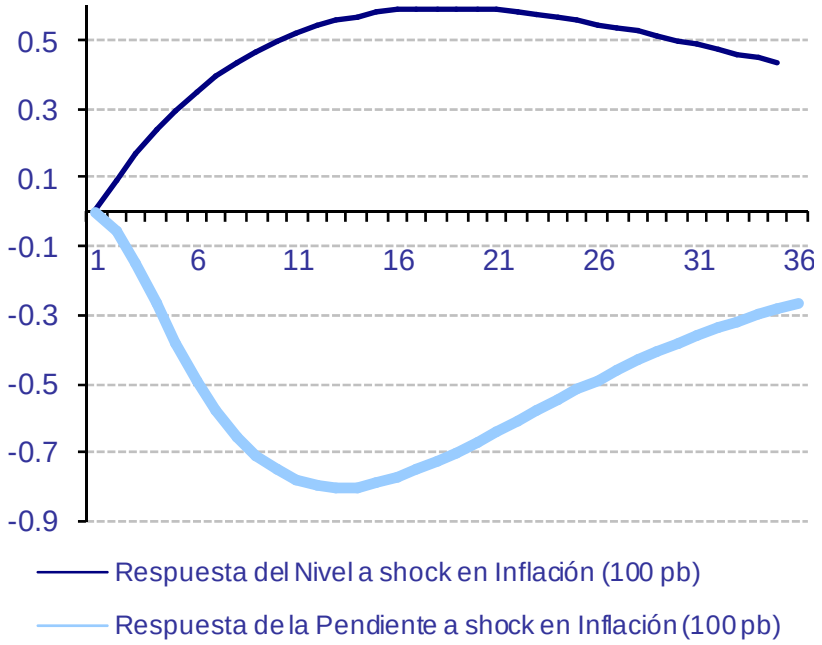
Respuesta del nivel de la curva a un cambio en la inflación, tasa de fondeo y crecimiento del IGAE

Fuente: BBVA Research



Respuesta de los factores de nivel y pendiente a shock en inflación anual de 1 punto porcentual*

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



*Nótese que la definición de pendiente es la contraria a la habitual, es decir, en esta modelización se considera la tasa más corta menos la más larga. Es decir, la subida de la inflación eleva el nivel de la curva y lo hace más intensamente para las tasas más largas que para las más cortas.

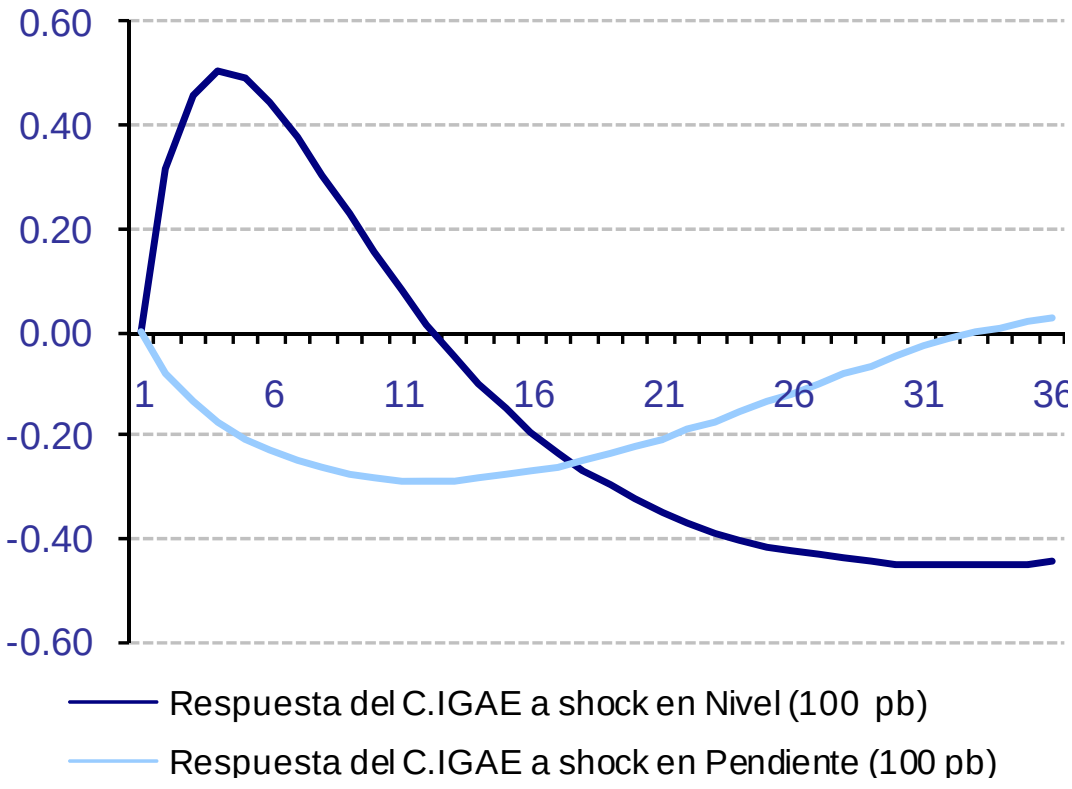
Macroeconomía y tasas de interés: impacto en ambos sentidos

... y el crecimiento responde negativamente a la subida de las tasas de interés:

- Un **aumento de 100 pb** en el factor de **nivel** y en el de **pendiente** de la **curva** podría **reducir el crecimiento** en alrededor de **0.3%**

Respuesta del crecimiento del IGAE a cambio en los factores de nivel y pendiente de la curva de 100 pb

Fuente: BBVA Research



Principales mensajes

1. **El crecimiento mundial se desacelera**, pero seguirá situado entre 3,5% y 4% en 2012 y 2013.

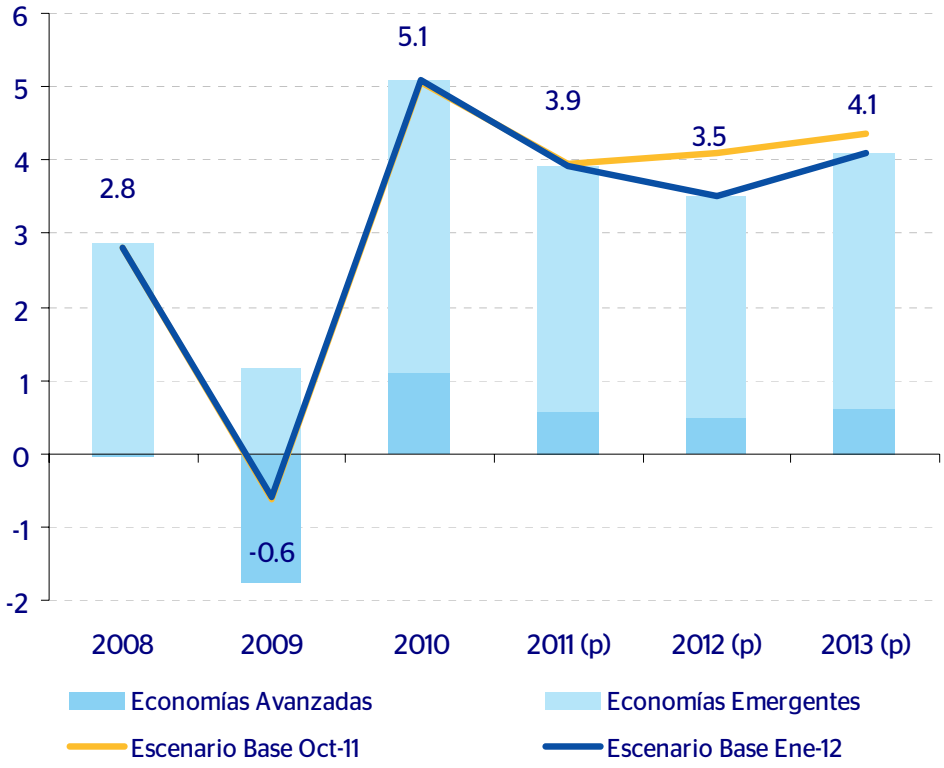
2. **Los riesgos a la baja irán disminuyendo** a medida que las políticas europeas reduzcan las incertidumbres existentes.

3. **México seguirá creciendo** por encima del 3%, con inflación y costos de financiamiento anclados y un sistema bancario ajeno al contagio de riesgos externos.

4. **Las perspectivas para la economía mexicana no están exentas de incertidumbres**, entre las que se destaca el desempeño final de la economía de EEUU y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento en las que se desenvuelve.

Crecimiento Mundial (%)

Fuente: BBVA Research



BBVA Research

Situación México

Primer Trimestre de 2012

México DF, 13 de Febrero de 2012

Anexo: Previsiones

		2009	2010	2011	2012	2013
Actividad						
PIB real (a/a %)		-6.2	5.4	**3.8**	**3.3**	**2.9**
Consumo		-5.8	4.7	**4.2**	**3.2**	**2.9**
Consumo privado		-7.2	5.0	**4.8**	**3.3**	**3.0**
Consumo público		3.8	2.8	**0.8**	**2.5**	**2.0**
Formación Bruta de Capital		-11.5	2.4	**8.3**	**9.1**	**5.8**
Demanda Interna (contribución al crecimiento)		-8.2	5.2	**4.2**	**4.8**	**3.7**
Exportaciones		-13.9	25.7	**7.9**	**7.7**	**6.5**
Importaciones		-18.8	23.5	**9.1**	**11.5**	**8.0**
Demanda Externa (contribución al crecimiento)		2.2	0.2	**-0.5**	**-1.5**	**-0.8**
Mercado de trabajo						
Empleo*	a/a%	-3.1	3.7	**4.1**	**2.9**	**2.8**
Tasa de desempleo (% población activa)*		5.4	5.4	**5.3**	**5.3**	**4.9**
Sector exterior						
Balanza por Cuenta Corriente	% PIB	-0.7	-0.5	**-1.0**	**-1.2**	**-1.1**
Saldo Fiscal[1]	% PIB	-2.6	-3.5	**-3.0**	**-3.0**	**-2.8**
Precios						
INPC , %	prom	5.3	4.2	**3.4**	**4.0**	**3.3**
INPC , %	fdp	3.6	4.4	**3.8**	**3.4**	**3.5**
Tipo de cambio						
Tipo de cambio (frente USD)	prom	13.5	12.6	**12.4**	**13.4**	**12.5**
Tipo de cambio (frente USD)	fdp	12.9	12.4	**13.8**	**13.0**	**12.5**
Tasas de interés						
Tasa oficial (Fondeo Bancario)	prom	5.4	4.5	**4.5**	**4.5**	**4.9**
Tasa oficial (Fondeo Bancario)	fdp[2]	4.5	4.5	**4.5**	**4.5**	**5.5**
Tasa a 10 años (M10)	prom	8.1	6.6	**6.8**	**6.4**	**7.0**
Tasa a 10 años (M10)	fdp	8.0	5.8	**6.4**	**6.6**	**7.5**

BBVA Research

1 RFSP

2. Diciembre

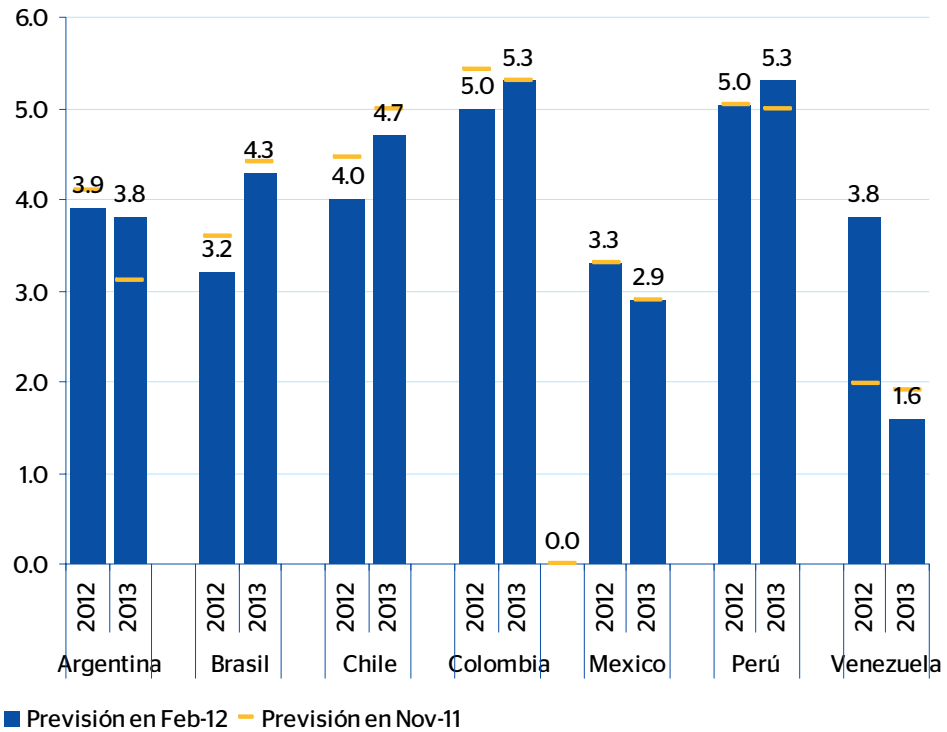
América Latina: suave desaceleración hacia el crecimiento potencial

En Latam, las previsiones se mantienen básicamente inalteradas respecto a noviembre. Habrá una desaceleración en 2012 por la retirada de las políticas de estímulo en 2011 y la debilidad de la demanda externa.

La demanda interna resiste a pesar de la elevada incertidumbre global: la crisis en "cámara lenta" en Europa no ha mellado los indicadores de confianza de la región.

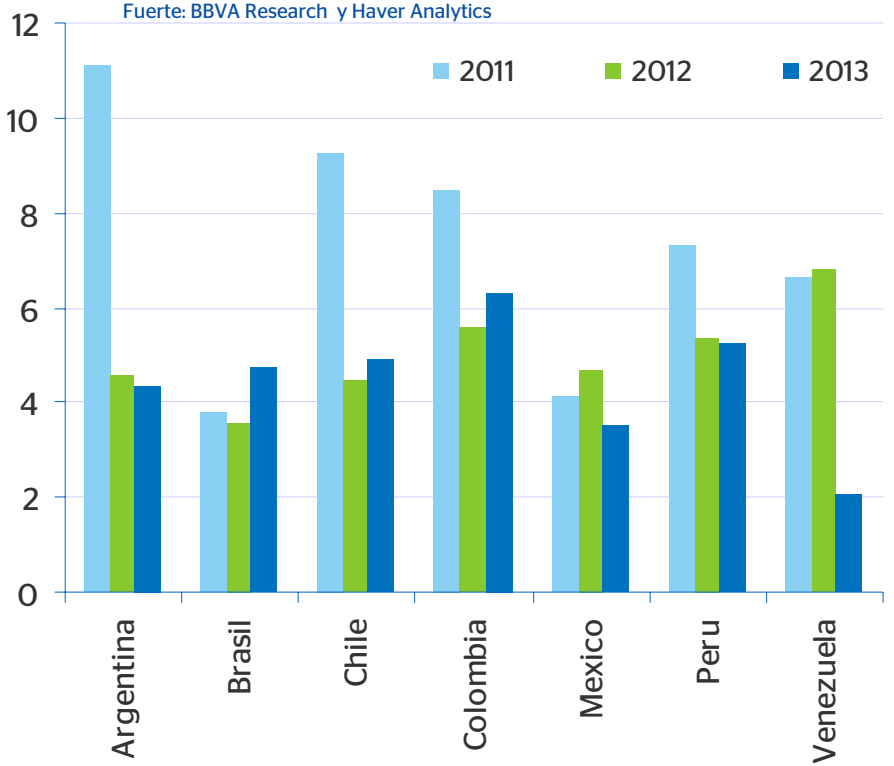
Latam: Crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research



Latam: Crecimiento de la demanda interna (%)

Fuerte: BBVA Research y Haver Analytics



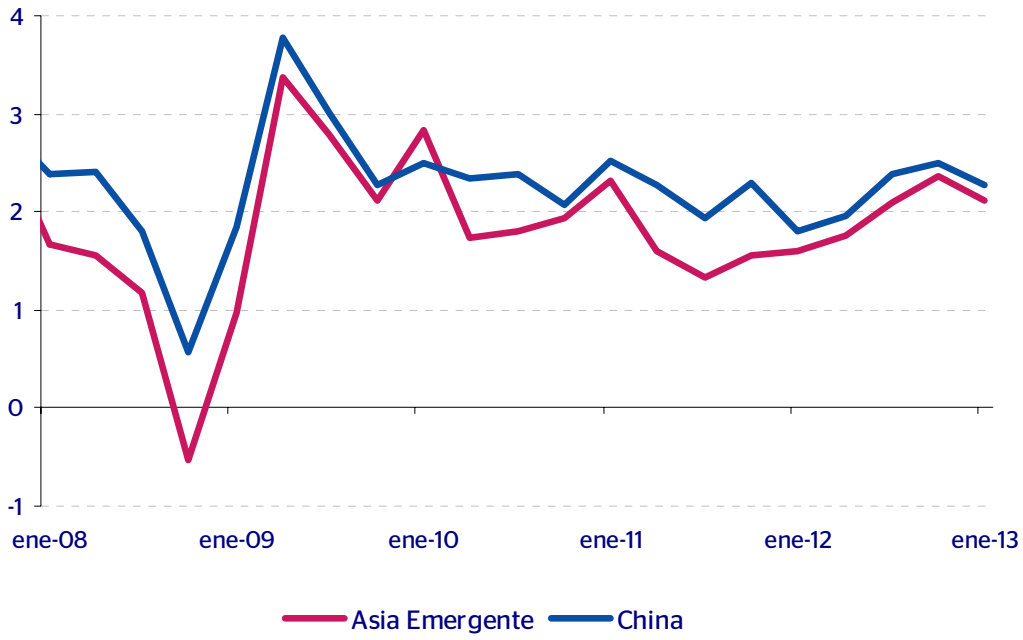
Asia: repunte en la segunda mitad de 2012, con apoyo de las políticas económicas

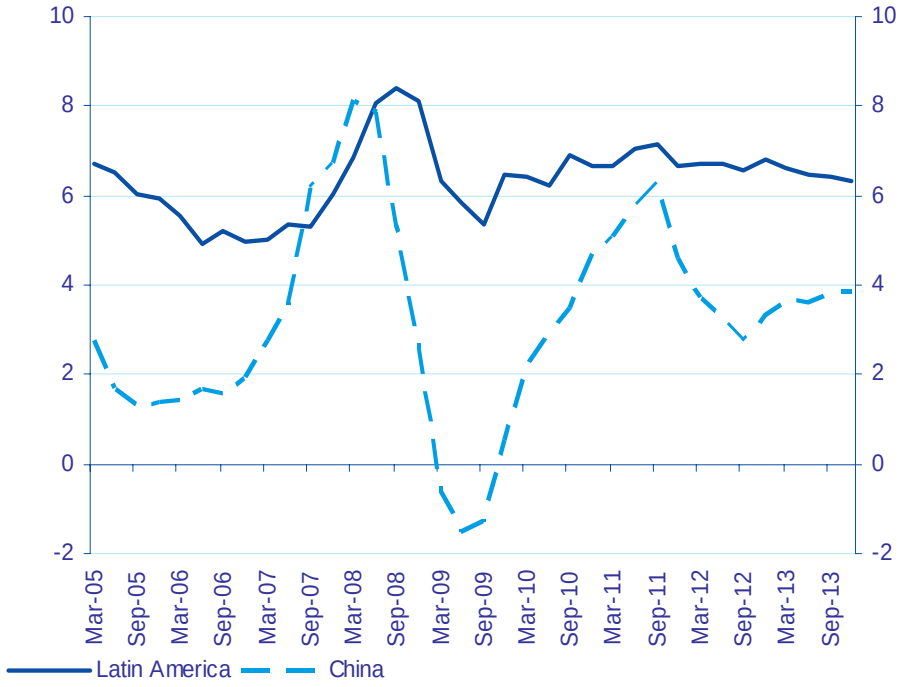
En Latam, las previsiones se mantienen básicamente inalteradas respecto a noviembre. Habrá una desaceleración en 2012 por la retirada de las políticas de estímulo en 2011 y la debilidad de la demanda externa.

La demanda interna resiste a pesar de la elevada incertidumbre global: la crisis en "cámara lenta" en Europa no ha mellado los indicadores de confianza de la región.

Asia Emergente: Crecimiento PIB (%trimestral)

Fuente: BBVA Research



Inflación en Asia y América Latina

Fuente: BBVA Research