



Perspectivas Económicas 2011

Dr. Arturo Fernández

Enero 7, 2011

La Economía mundial; moderado optimismo ..

Durante 2010 se consolidó la superación de los más graves riesgos

2011: como el 2010, bajo control... por el momento (*"la nueva normalidad"*):

- Crecimiento moderado en EUA e UE y alto en Asia y emergentes

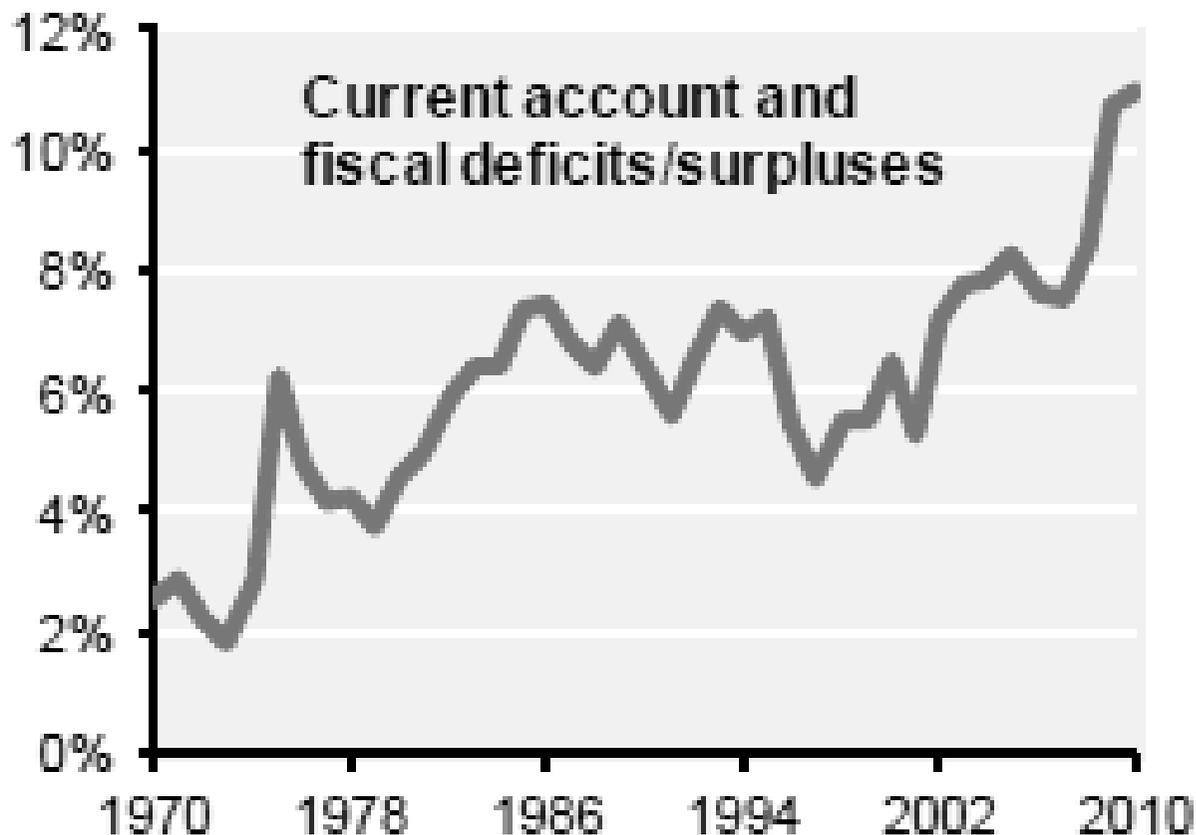
- Inflación bajo control, pero persisten:

Presiones deflacionarias en EUA y UE

Presiones inflacionarias en China y algunos emergentes

Desequilibrios globales ampliándose...

(g4) Índice de desequilibrios globales, Porcentaje del PIB global



Desequilibrios globales ampliándose...

Tensión en Europa:

Refinanciamiento de los PIGS: €200 B por año

Alto desempleo

Euro: Fuerte para PIGS → presiones deflacionarias

Débil para Alemania → expansionista

Deuda/PIB \approx 100%

Altos (aunque menores) déficits fiscales.

Desequilibrios Globales ampliándose...

Estados Unidos con dos tanques de oxígeno:

Fiscal: Déficit fiscal del 10% del PIB

Monetario: QE I + QE II

Deuda pública federal → 100% PIB (2012)

Problemas fiscales en los Estados

Aumento en el déficit por \$800 b

Desequilibrios Globales ampliándose...

China:

Mantiene alto crecimiento

Presiones inflacionarias:

(entre 2009 y 2010)

↑ M1, ↑ M2 = 55%

↑ PIB = 20%

↑ Crédito = 55%

Sector inmobiliario en peligro

Desequilibrios globales ampliándose...

China (Cont)

- Para mantener la paridad nominal del Yuan:
Esterilización a un ritmo del 10% del PIB anual
(ahorran 50% del PIB)
- Reservas internacionales de \$2.7 T
- La depreciación real del Dólar vs el Yuan:
Devaluación del dólar
Inflación en China
Deflación en EUA

La “Nueva Normalidad” es sostenida por tasas nominales de interés cercanas a cero y reales negativas...

EUA

- El FED tendrá un tercio de los bonos del Tesoro y financiará 94% del déficit fiscal de 2011.

Deuda = \$16 T (2012)

Ingresos fiscales = \$2 - \$2.5 T

- Si las tasas suben en 2012-2013 a 3%:

¡el servicio de la deuda pública federal será del 20% de los ingresos tributarios!

La “Nueva Normalidad” es sostenida por tasas nominales de interés cercanas a cero y reales negativas (cont.)

- **Japón:** ¡si suben las tasas 200 PB → ¡el servicio de la deuda pública será igual al 50% de los ingresos fiscales!
- **Europa** (deuda \approx 100% PIB), ¡una subida de intereses al 3%, incrementa el gasto público en 2.5% del PIB!
- Solvencia y capacidad de pago de los consumidores americanos ($D = 130\%$ del PIB) y los europeos 2 - 4% de ingreso

La “Nueva Normalidad” es sostenida por tasas nominales de interés cercanas a cero y reales a negativas (cont.)

Si suben las tasas de interés...la salud de las instituciones financieras puede vulnerarse...

impagos

carry trade

valor de activos

La “Nueva Normalidad” es sostenida por tasas nominales de interés cercanas a cero y reales a negativas (cont.)

- El FED está atrapado...de esta “nueva normalidad” por impactos en finanzas públicas y salud de bancos



¿Inflación futura?

¿El políticos de EUA sean más sensatos?

La “Nueva Normalidad” es sostenida por tasas nominales de interés cercanas a cero y reales negativas (cont.)

- ¿Cuánto tiempo durará esta “nueva normalidad”?
- ¿Se requerirá un QE III?
- ¿Consecuencias del experimento QE II?

¿Políticas monetarias y fiscales en EUA y la obsesión china catalizadores de una nueva crisis?

La economía internacional, en resumen...

- Moderado optimismo
 - Riesgos por desbalances del legado de la crisis y de las políticas
- ➔ Crecimiento moderado y turbulencias

Consecuencias del escenario internacional para México

Las estimaciones de crecimiento de 2011 para la economía de EUA son benignas para México

Las “malas noticias” sobre México han reducido el atractivo para los flujos internacionales...¿por cuánto tiempo?

...Sin embargo, se acumuló reservas por \$23 B

Consecuencias del escenario internacional para México (Cont.)

- QE I + QE II: Expansión de la liquidez mundial:

Presiones revaluatorias y/o inflacionarias;

medidas -Brasil y Chile han impuesto
adicionales a la esterilización

-México esterilizó en 2010 el 83% de
los flujos de capital (2% de 2.4% del PIB)

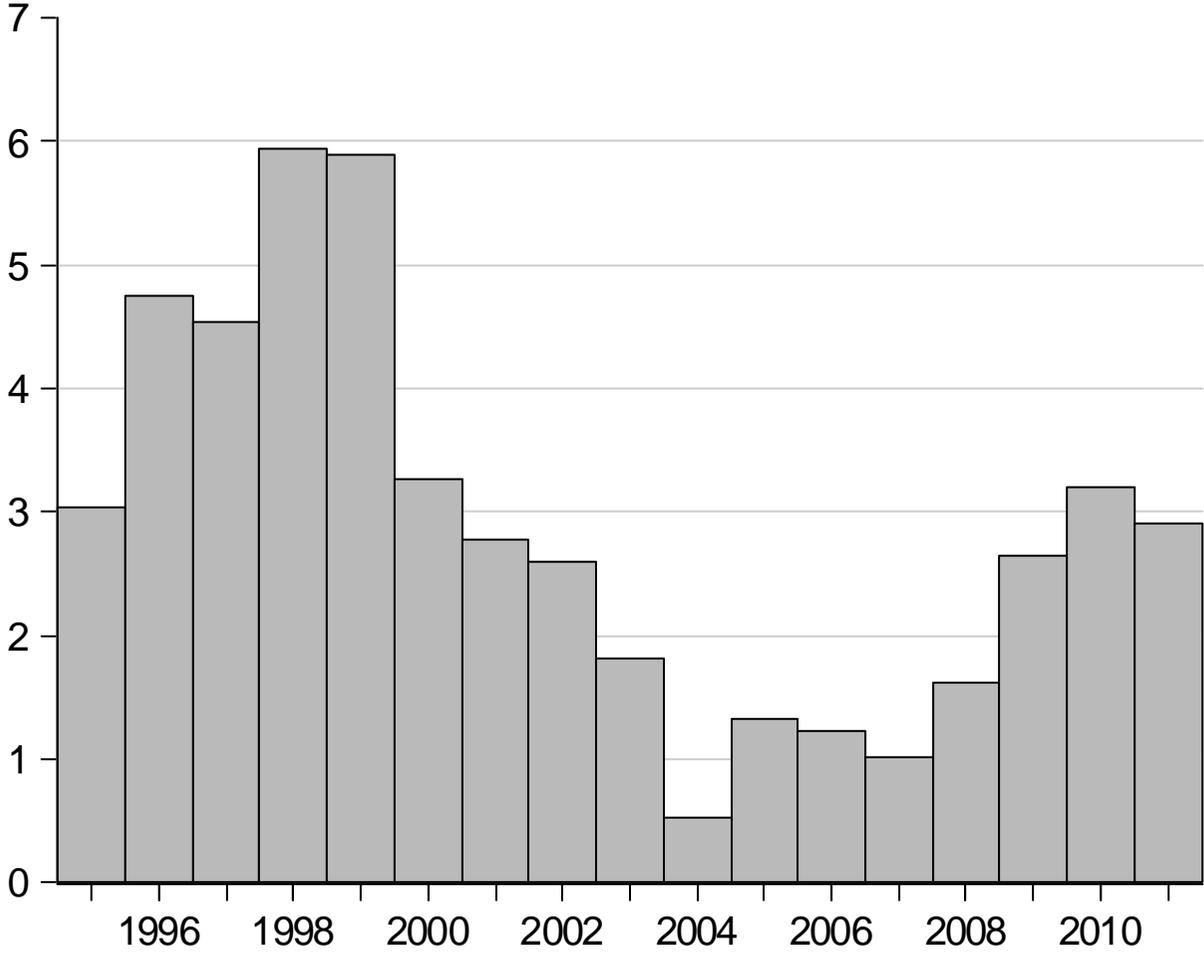
Consecuencias del escenario internacional para México (Cont.)

- Las tasas de interés son acomodaticias: Regla de Taylor indica que deberían ser medio punto mayores
- ¿Se requerirán medidas adicionales?
- ¿Cuáles?

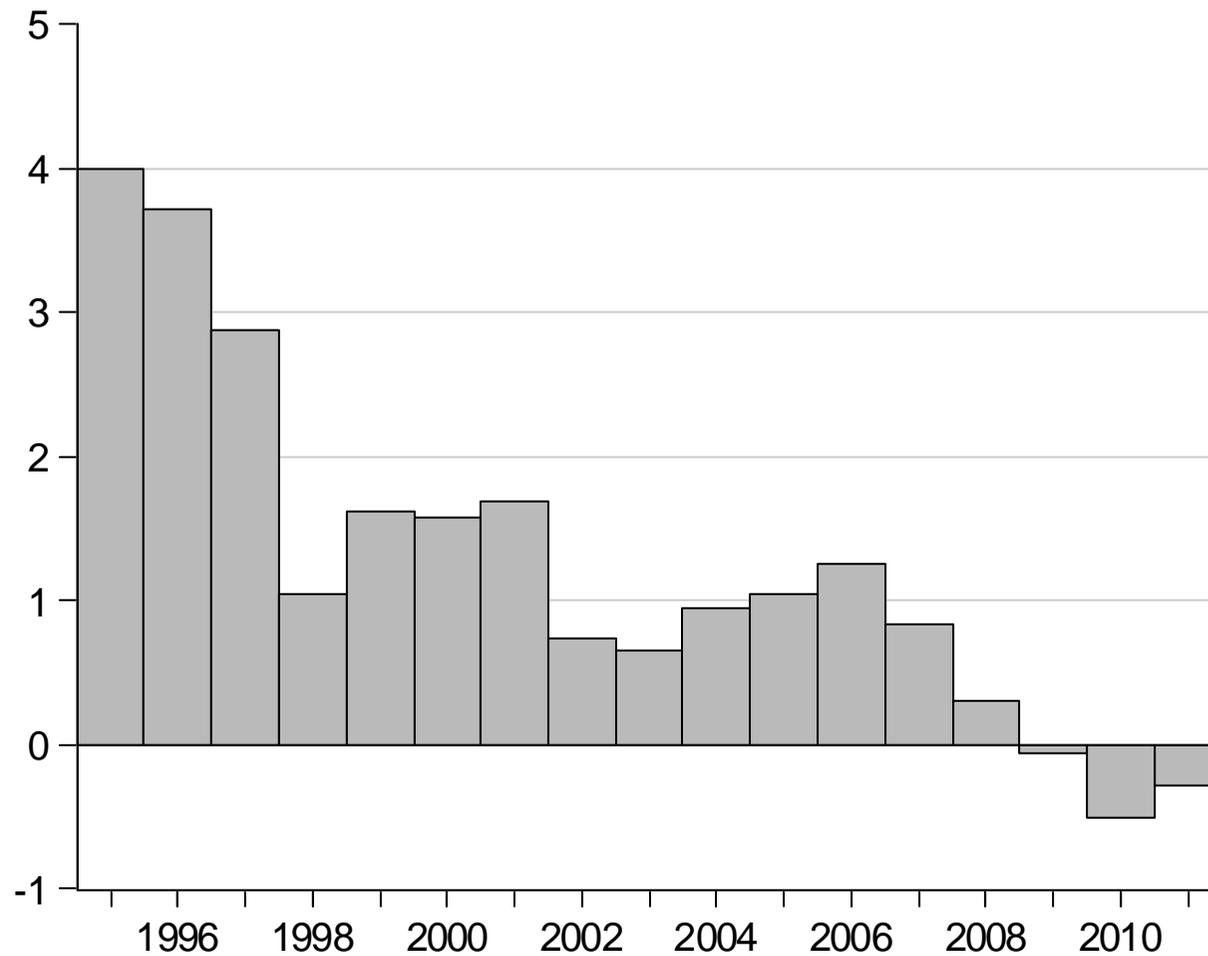
Consecuencias del escenario internacional para México (Cont.)

- La política de esterilización ha sido adecuada y manejable...hasta ahora
- La política fiscal ha sido prudente pero expansiva:

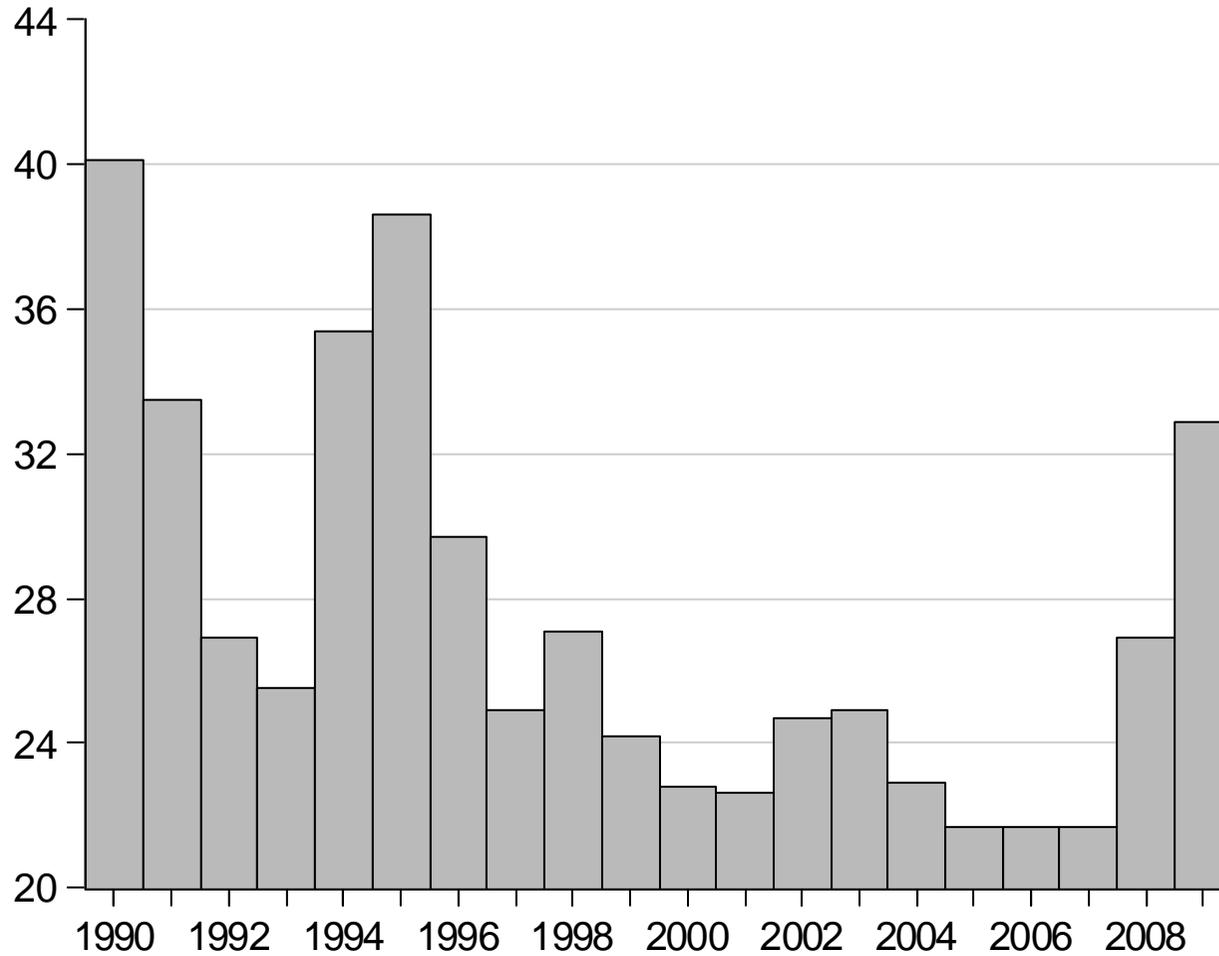
RFSP/PIB Porcentajes



Superávit Primario/PIB Porcentajes

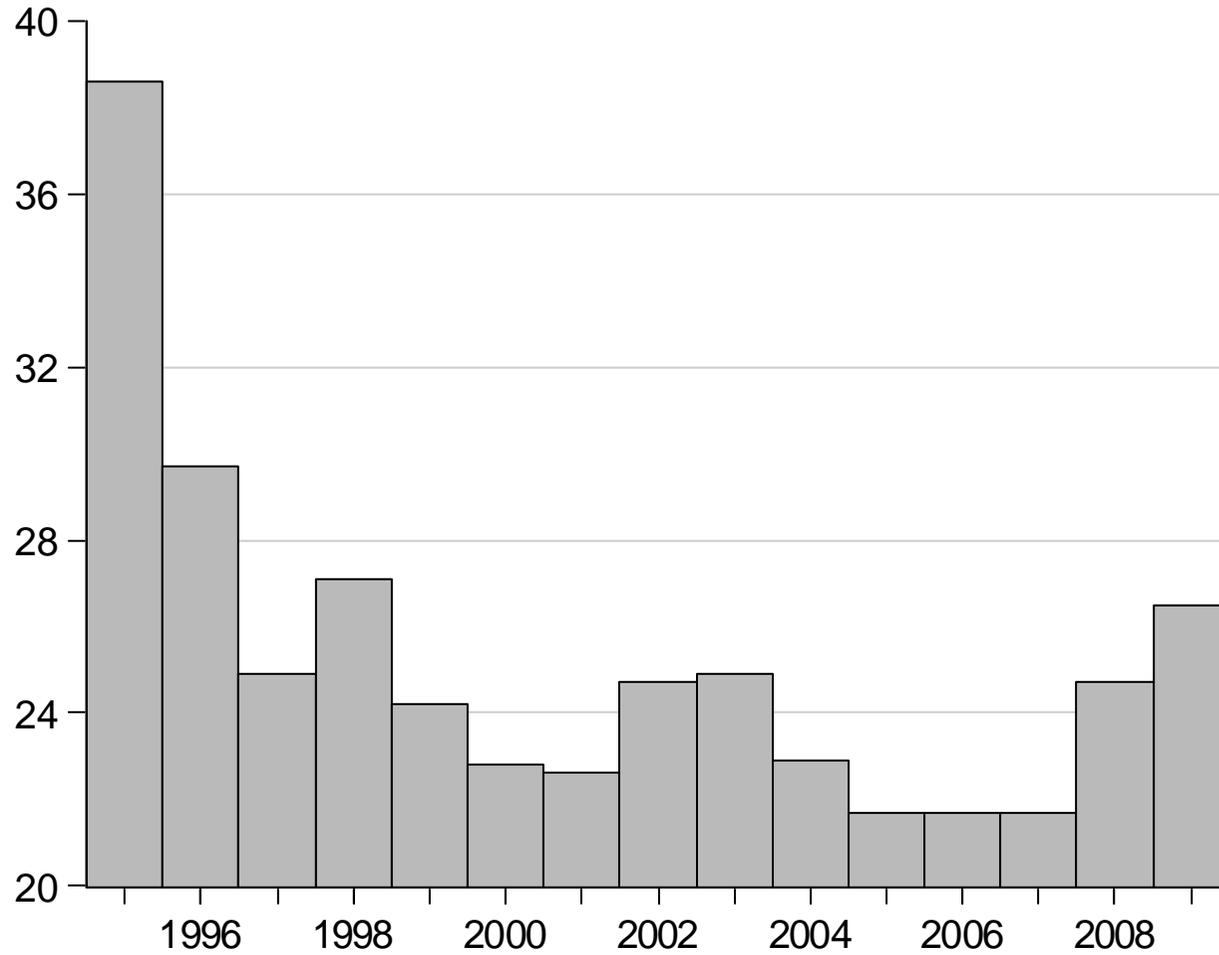


Deuda Pública Bruta/PIB Porcentajes

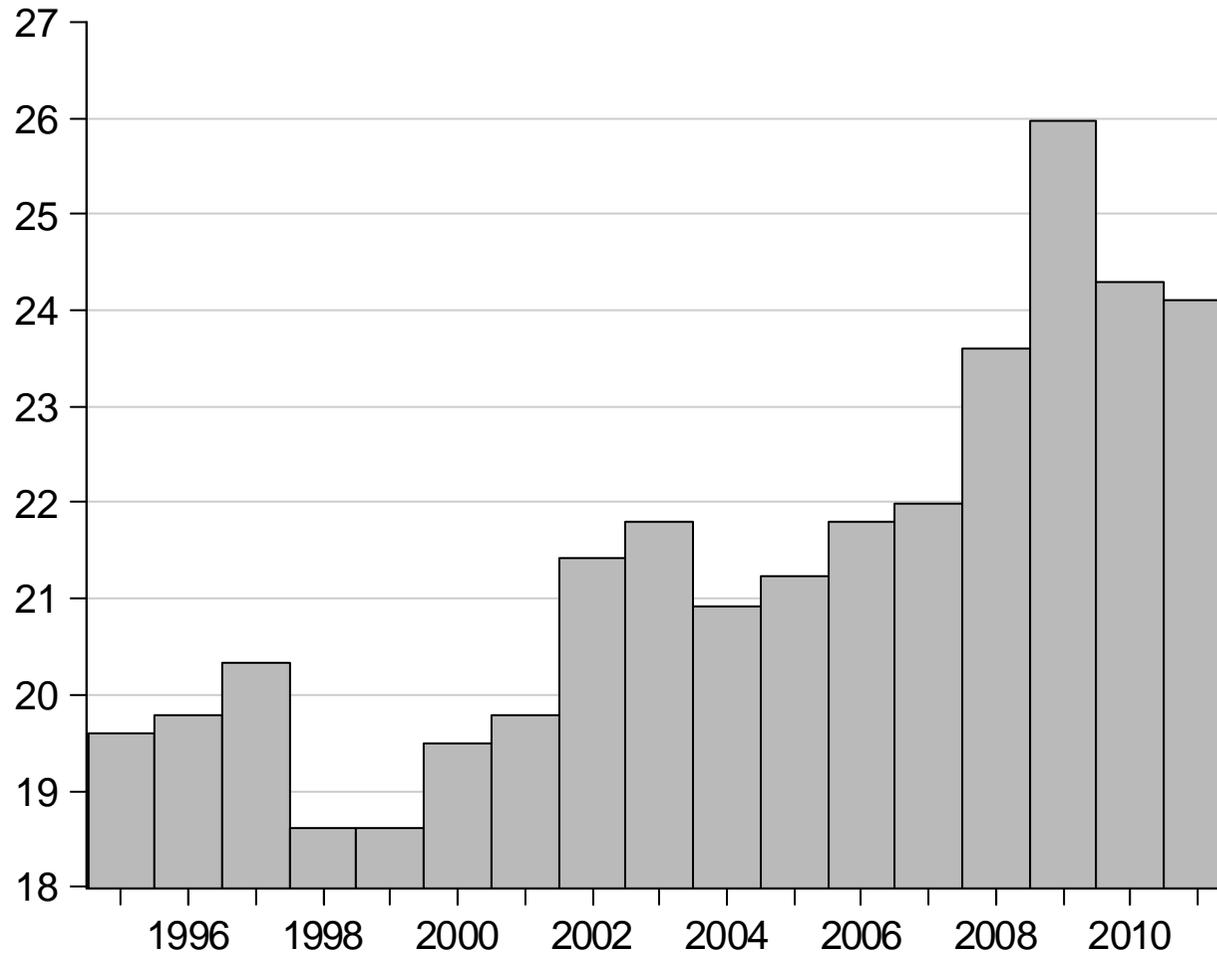


Deuda Pública/PIB

Excluye reforma del ISSSTE y consolidación de Pidiregas de Pemex
Porcentajes



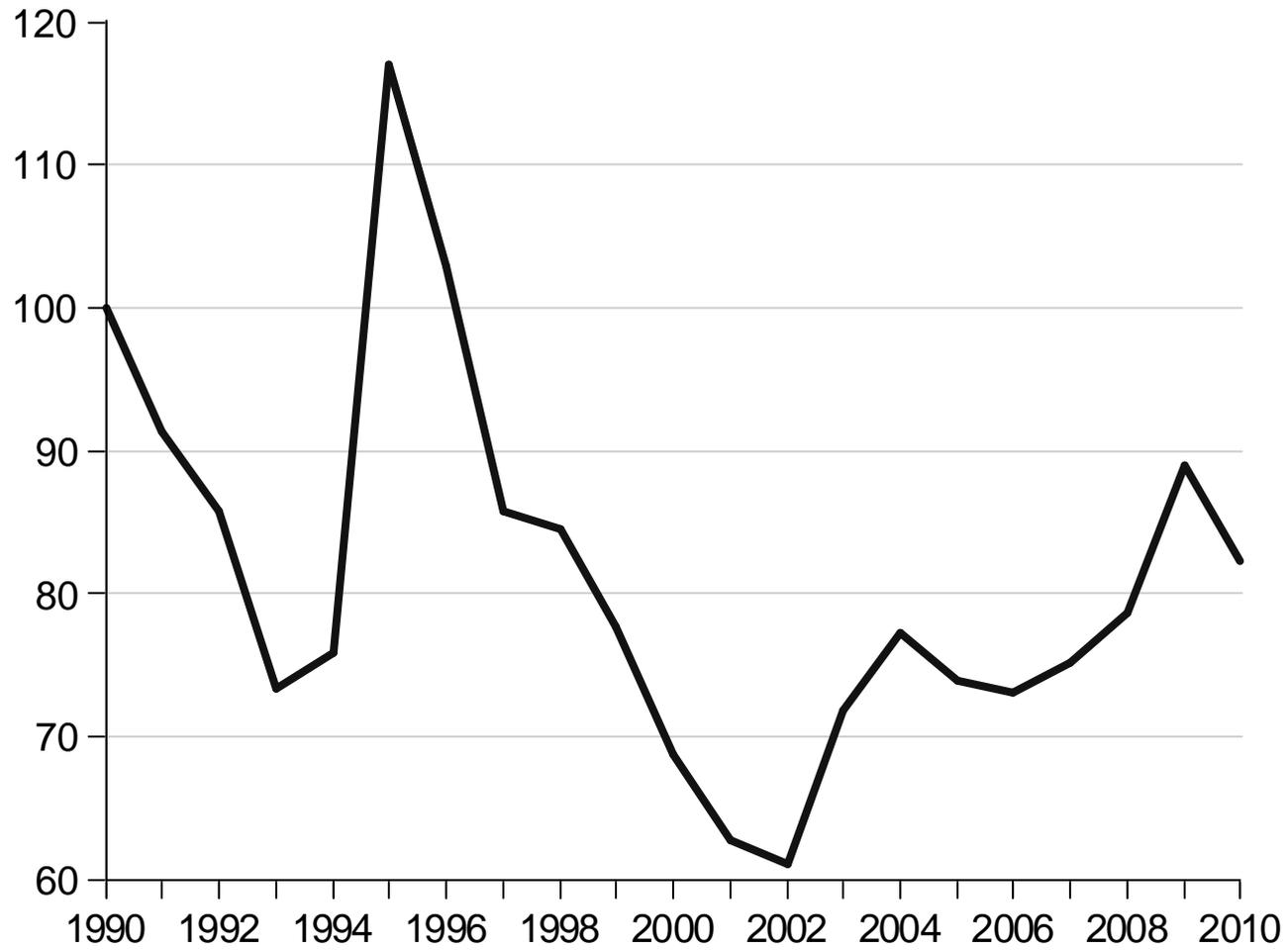
Gasto Público/PIB Porcentajes



Consecuencias del escenario internacional para México (Cont.)

- La paridad real actual del peso es una oportunidad para el desarrollo industrial :
 - Apoya el nivel de exportaciones y la sustitución de importaciones
 - Puede permitir la ganancia de mercado a China en EUA

Tipo de Cambio Real Multilateral del Peso 1990=100



Tipo de Cambio Real Peso vs Yuan
2000=100



Consideraciones finales

- Vislumbrar medidas complementarias si el flujo de capital rebasa 3% del PIB.
- Prepararnos para el desenlace de “la nueva normalidad” y el eventual aumento de las tasas de interés:

Efectos presupuestales (dos puntos de aumento en las tasas impactan en 0.6 del PIB el servicio de la deuda)

Consideraciones finales (Cont.)

Contención de la insaciable propensión de las entidades federativas a gastar y endeudarse

Necesidad de avanzar en reformas estructurales (Laboral, IMSS, etc.)