

Situación México

Segundo trimestre 2021



Mayor dinamismo económico por impulso externo y una gradual normalización en el 2021

Banxico permanecerá en una larga pausa y no iniciará un ciclo de subidas hasta 2023

- **Recuperación parcial y gradual del PIB (4.7% en 2021);** sesgo al alza en crecimiento, pero cautela ante un entorno doméstico desafiante.
- **El consumo cobra fuerza en marzo;** se observa una recomposición de la demanda hacia los servicios (hoteles y restaurantes).
- **La industria sorprendió a la alza en febrero (0.4% MaM) impulsada por la construcción;** la manufactura (-2.1% MaM) muestra señales de recuperación en marzo.
- **El eslabón débil del crecimiento es la inversión,** que ha mostrado debilidad persistente en años recientes, a lo que se suma la lenta recuperación post-pandemia.
- **Mejora la perspectiva de recuperación del empleo formal del IMSS.** Se espera una recuperación del empleo más dinámica a cierre de año. Sin embargo, los niveles previos a la pandemia se alcanzarán hasta 2022.
- **Anticipamos que la debilidad de la demanda interna acabará con la rigidez** a la baja de la inflación subyacente, y pronostica que se desacelerará a niveles cercanos a 3.0% en el último trimestre del año.
- **La inflación general repuntará fuertemente -de forma transitoria- en abril,** pero se desacelerará rápidamente. Se estima que se ubicará en 4.2% al cierre del año.
- **Prevedemos que Banxico ha iniciado una pausa prolongada,** y que la tasa monetaria se mantendrá en 4.00% durante 2021-2022.
- **La inmunización contra el COVID-19 y el mayor apetito por riesgo** podrían apreciar al peso a niveles alrededor de 19.7 pesos por dólar al cierre de 2021.
- **Para la deuda pública en su concepto más amplio,** prevedemos que ésta se incrementará a 56.4% del PIB para 2026 sin una reforma fiscal que incremente los ingresos tributarios.
- **Expectativa de superávit en la cuenta corriente de 2021.** Ello será un reflejo del largo camino para la consolidación de la recuperación económica.

Estimamos que la recuperación económica podría dinamizarse ante un mayor impulso externo y un mejor desempeño de la actividad económica en el primer trimestre con respecto al previsto anteriormente. Dichos factores le imprimen un sesgo al alza a nuestra previsión de crecimiento para este año.

Al cierre de 2020 el PIB se encontraba 3% por debajo de su nivel pre-COVID, registrando un comportamiento diferenciado entre sus componentes. La inversión privada ha registrado el peor desempeño con un nivel 13% por debajo de su nivel pre-pandemia, mientras que las exportaciones mostraron una recuperación completa para el 4T20. Por su parte, el consumo privado reporta una recuperación parcial, encontrándose 6% por debajo de su nivel pre-COVID al cierre de 2020. Anticipamos que el crecimiento continúe en 1T21 con un efecto positivo sobre 2021.

Los primeros datos de marzo muestran un repunte del consumo privado registrándose una recomposición de la demanda hacia los servicios. De acuerdo con el Indicador de Consumo BBVA, el gasto en terminales punto de venta efectuado en hoteles y restaurantes alcanzó una variación real interanual de 29.3% y 32.0% en la última semana de marzo, respectivamente, mientras que las cifras de ventas de vehículos ligeros del INEGI señalan mayor dinamismo en el mismo mes, con el número de unidades vendidas alcanzando 91.1% de su nivel previo a la pandemia. Así, la señal de un retorno más rápido a la normalidad imprime un sesgo al alza en el consumo y en nuestra estimación de crecimiento para 2021.

Con respecto al sector industrial, el índice de producción sorprendió al alza en el mes de febrero, con una variación mensual de 0.4%. Si bien la manufactura (57% de la industria) registró una contracción de (-)2.1% MaM afectada por los apagones en Texas y en el norte del país, la caída fue más que compensada por la evolución positiva de la construcción (21% de la industria) y la minería (17% de la industria), segmentos que registraron crecimientos mensuales de 2.5% y 2.3%, respectivamente. Hacia adelante, la materialización de un ritmo de crecimiento más rápido en EE.UU. impulsaría la demanda externa en los próximos años con efecto positivo sobre la industria. Los datos más recientes del sector manufacturero de EE.UU. y México apuntan ya hacia un fortalecimiento en el mes de marzo, con el índice ISM de nuevos pedidos alcanzando un nivel de 68.0 (vs 64.8 previo).

El eslabón débil del crecimiento lo constituye la inversión, que ha mostrado debilidad persistente en años recientes, a lo que se suma la lenta recuperación post-pandemia. En el mes de enero el indicador de inversión fija bruta del INEGI registraba un nivel 10% por debajo del observado antes de la pandemia, y 17% por debajo de su nivel de enero de 2019. Si bien el Indicador de Inversión BBVA apunta hacia una recuperación progresiva de este componente del PIB, el entorno para la inversión fija bruta se ha vuelto desafiante ante los problemas de inconsistencia temporal como resultado de los cambios cuestionables en las políticas económicas del gobierno.

Prevedemos una recuperación gradual y parcial en 2021 (crecimiento de 4.7% para 2021) con sesgo al alza (ante datos positivos de 1T21, el crecimiento en EE.UU. y un despliegue más rápido de vacunas) pero cautela ante un entorno doméstico desafiante. El camino para la recuperación en México será más lento que el observado en otras economías emergentes como Chile, Brasil y Colombia, y que el registrado en economías desarrolladas como EE.UU. y Canadá.

A un año del inicio de la pandemia del COVID-19 y a pesar del relajamiento de las restricciones de movilidad, el mercado de trabajo continúa con una contracción relevante. Esto se puede confirmar con las tasas de participación del mercado laboral que para febrero de 2021 mantenía una tasa 3.4pp inferior al nivel del mismo mes del año anterior, lo que es equivalente a una reducción del mercado laboral de 2.4 millones de personas. Esta contracción del mercado de trabajo continúa afectando en mayor medida a las mujeres, cuya tasa de participación es menor en 4.3pp, es decir, 79.1% de la contracción del mercado laboral se explica por una menor participación de las mujeres. Cabe señalar que la recuperación gradual del mercado laboral ha sido acompañada por una reactivación más acelerada de informalidad laboral que prácticamente se mantiene en niveles similares previos a la pandemia llegando a 55.5% en febrero de 2021, tan solo 0.7pp menos con respecto al nivel del año anterior. Otro rasgo de la recuperación del mercado laboral -con base a cifras de febrero de 2021- son los altos y persistentes niveles de subocupación (14.9% a.e.) y condiciones críticas de ocupación (27.1%), que continúan por arriba en 5.9pp y 6.2pp, respectivamente, en su comparación anual.

En el caso del empleo formal registrado en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se ha presentado una recuperación lenta e insuficiente del empleo, sobre todo tomando de referencia la pérdida acumulada de empleos que llegó a superar los 1.1 millones en algún momento del 2020. Cifras acumuladas de enero a marzo de 2021 muestran que en lo que va del año se han creado un total de 252 mil nuevos empleos, nivel inferior a la mediana

de creación de empleos desde 2010 para períodos similares, lo cual es una creación débil en relación con las necesidades requeridas para cerrar la brecha de empleos perdidos durante la pandemia, que aún se ubica en niveles de 588 mil empleos menos con respecto a febrero de 2020. Por nivel de ingreso, la brecha de empleos ha tenido una recomposición importante, inicialmente la pérdida fue de puestos de trabajo con ingreso de hasta dos salarios mínimos; sin embargo, este empleo prácticamente se recuperó y muestra saldo positivo desde enero de este año. En contraparte, hubo una sustitución de estos empleos, que implicó una pérdida de puestos de trabajo de mayor remuneración, que de manera acumulada a marzo suman 243 mil empleos menos de 2 a 5 salarios mínimos y de 471 mil empleos menos de más de cinco salarios mínimos, es decir, pérdida de empleos en niveles salariales, que dado el contexto económico son más difíciles de recuperar.

El salario promedio real reportado por parte del IMSS ha presentado crecimientos importantes durante 2020 y 2021 pese a la pandemia, ayudado en gran parte por los niveles de inflación relativamente estables que se tuvieron hasta inicio de año. No obstante, este buen desempeño no logró compensar el efecto de la pérdida de empleo sobre la masa salarial, que prácticamente se quedó estancada y cuyas tasas interanuales de crecimiento desde junio de 2020 promedian (-)0.1%. Dado lo anterior, resulta prioritaria la recuperación de empleos mejor remunerados para dinamizar la masa salarial y, en consecuencia, el consumo y crecimiento económico.

A pesar de la lenta recuperación del empleo a inicio del año, mejora la perspectiva de creación de empleo para 2021, en este sentido, anticipamos una creación de 564 mil empleos a fin del periodo, la cual es explicada por la previsión de mayor dinamismo de la actividad económica, y a que se espera una reactivación del sector servicios, que es en donde prevalece la mayor pérdida de empleos. Sin embargo, esta creación de empleo será insuficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia este año y mucho menos para cubrir las necesidades de empleos formales en el país.

Asimismo, prevemos que el significativo aumento de la inflación general será transitorio, por lo que anticipamos que Banxico ha comenzado una larga pausa monetaria. Revisamos al alza nuestra previsión para la inflación general, en un contexto de continuas presiones sobre los precios energéticos. En abril continuará aumentando - hasta niveles cercanos a 6.0%- consecuencia de estas presiones y del fuerte efecto base por la significativa caída de la inflación en el mismo mes de 2020. No obstante, comenzará a desacelerarse en mayo y se ubicará por debajo de 3.0% durante el tercer trimestre, antes de aumentar nuevamente -también de forma transitoria- por arriba de 4.0%, afectada también por un efecto base desfavorable. Hacia 2022 tenderá a estabilizarse en niveles en torno a 3.5%. Por su parte, si bien la inflación subyacente de los servicios ha respondido favorablemente al contexto de debilidad de la demanda y se ha mantenido en niveles bajos, cercanos al 2.0%, las presiones sobre los precios de las mercancías, en respuesta a las continuas presiones sobre los precios de los alimentos, pero ahora también por efectos indirectos por el aumento de los precios de los servicios de transporte (i.e., en los costos de distribución de las mercancías), en respuesta al significativo repunte en los precios energéticos. Hacia delante, los cambios en la demanda relativa, una vez que la economía se normalice, deberían traducirse en una desaceleración de los precios de las mercancías, y con ello, en una desaceleración gradual de la inflación subyacente. Con ello, anticipamos que la inflación subyacente cerrará el año en 3.4% y que oscilará en torno a ese nivel durante 2022.

El ciclo de relajamiento monetario ha terminado. La decisión unánime de la Junta de Gobierno del banco central en su última reunión de decisión de política monetaria es una clara señal en ese sentido. Aunque el lenguaje del comunicado es en balance menos moderado que la discusión que se desprende de las minutas, en las que la mayoría de los miembros señalaron que dicha decisión no implicaba necesariamente el fin del ciclo de bajadas, y asociaron esta decisión a una nueva pausa ("la mayoría" mencionaron que "esta pausa en el ciclo de flexibilización no significa que dicho ciclo haya terminado"), algunos miembros señalaron que para reanudar el ciclo de flexibilización deberían materializarse un conjunto de circunstancias difíciles: a saber, un peso más fuerte

y la inflación cayendo hacia el 3.0%. El peso podría fortalecerse aún más después de la reciente sobreacción en febrero, de hecho, es lo que ha ocurrido y es nuestro escenario base. Sin embargo, la inflación no caerá al 3%. En otras palabras, no se anticipa un contexto en el que el banco central recortaría la tasa de política nuevamente este año. La inflación probablemente aumentará a alrededor del 6.0% en abril y volverá a niveles más bajos, pero se mantendrá por encima del 4.0% en los próximos meses.

Dicho lo anterior, resulta claro que Banxico no está pensando en subir las tasas, lo que sugiere que las expectativas del mercado, que esperan aumentos de las tasas dentro de un año, son una reacción exagerada tanto al final del ciclo de flexibilización como al aumento transitorio de la inflación. La Junta de Gobierno de Banxico ha reconocido explícitamente en los últimos dos comunicados que los efectos base impulsarán aún más la inflación, pero que el aumento será transitorio y la inflación volverá a caer a niveles por debajo del 4.0%. El objetivo es señalar que esta subida no será una sorpresa, y que, en un contexto de debilidad de la demanda, no reaccionará ante esta tendencia temporal. En suma, Banxico no tendrá prisa por iniciar un ciclo de subidas, es decir, habrá una barra alta para que Banxico cambie a una modalidad de subida en un contexto de demanda débil y con la Reserva Federal al margen en el futuro previsible. Prevemos que la tasa de política monetaria se mantendrá en 4.00% durante los próximos dos años. Esta es una visión más moderada en comparación con las expectativas del mercado.

Recientemente, el peso ha tenido una mejor evolución que otras divisas de economías emergentes, pero todavía hay espacio para alcanzar el desempeño promedio de éstas desde el inicio de la aversión al riesgo global asociada a la pandemia (desde febrero de 2020). Por lo que consideramos que aún hay margen para una apreciación adicional del peso, impulsada por la inmunización global contra el COVID-19, la mayor búsqueda de rendimiento y la expectativa de superávit en la cuenta corriente de 2021. Prevemos un tipo de cambio en niveles de 19.70 y 19.73 pesos por dólar para diciembre de 2021 y 2022, respectivamente.

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), el concepto de deuda pública más amplio, se incrementaría de 52.3% del PIB en 2020 a 56.4% del PIB al cierre de 2026 de no implementarse una reforma fiscal que aumentara los ingresos tributarios. Este incremento de 4.1 puntos porcentuales de PIB se explica principalmente por mayores RFSP y la disminución del crecimiento económico en torno a una tasa de menor crecimiento potencial. Por su parte, la entrada en vigor de una reforma fiscal propiciaría una mayor estabilidad en el cociente de deuda pública a PIB.

Anticipamos que este crecimiento potencial estabilizará el déficit de la cuenta corriente en alrededor de 1.3% del PIB en el mediano plazo. Asimismo, se anticipa que el superávit de cuenta corriente de 2021 será de alrededor de 0.6% del PIB ya que no se prevé que las importaciones puedan cerrar la brecha con las exportaciones.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Javier Amador

javier.amadord@bbva.com

David Cervantes

david.cervantes@bbva.com

Arnulfo Rodríguez

arnulfo.rodriguez@bbva.com

Saidé A. Salazar

saidearanzazu.salazar@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

