

# Situación México

Tercer trimestre 2020



## El camino a la recuperación será largo y accidentado

México necesita políticas económicas contracíclicas y recuperar la confianza de los inversionistas para enfrentar de mejor manera el desafiante entorno

- **Revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento a -10.0% (rango de -9.0% a -12.0%), ante el paro de actividades económicas provocado por el COVID-19 y los efectos sobre la inversión privada de la inconsistencia temporal derivada de decisiones de política económica**
- **En 2021 la economía crecería 3.7% (rango 2.0% a 4.5%) a pesar de la amplia brecha del producto. La falta de políticas fiscales y monetarias contracíclicas agresivas y la afectación a la confianza de los inversionistas derivada de las recientes decisiones de política económica han empeorado el ya de por sí desafiante entorno para la recuperación**
- **Fuerte deterioro del mercado de trabajo; impacto negativo de la pandemia en la actividad laboral de 22.6 millones de personas y ha eliminado más de 1.1 millones de empleos formales, la pérdida de empleos podría alcanzar hasta 1.5 millones de puestos de trabajo y la tasa de desempleo ubicarse en 7.1% en diciembre, permaneciendo de manera persistente en niveles superiores previos a la pandemia**
- **Anticipamos que la inflación permanecerá bajo control, allanando el camino para que Banxico, que recientemente adoptó un tono dovish, reduzca las tasas hacia el 3%**
- **El banco central ha mantenido las tasas reales muy altas durante mucho tiempo. Seguimos anticipando una política monetaria acomodaticia, pero ahora anticipamos que tendrá una mayor duración. Preveemos que la tasa monetaria se ubicará en 3% en diciembre de 2020 y que se mantendrá en ese nivel durante 2021 y 2022**
- **La anticipada disminución gradual en la aversión global al riesgo se reflejará en un regreso adicional del tipo de cambio a niveles de menor depreciación del peso para fin de año**
- **Preveemos que la deuda pública (en su concepto más amplio) se ubicará en 56.2% del PIB en 2020 vs. 44.7% en 2019 como resultado de la considerable disminución en los ingresos públicos, la caída nominal del PIB y la depreciación del peso**
- **No hay riesgos significativos para la balanza de pagos en 2020. La reducción esperada en los flujos extranjeros de inversión de portafolio, remesas y turismo será más que compensada por las reservas internacionales y la línea de crédito flexible del FMI**

Anticipamos una contracción del PIB de (-)10.0% para 2020 (rango de -9.0% a -12.0%) ante el paro de actividades económicas provocado por el COVID-19 y los efectos sobre la inversión privada de la inconsistencia temporal derivada de decisiones de política económica. En 2021 la economía crecería 3.7% (rango 2.0% a 4.5%) a pesar de la amplia brecha del producto. La falta de políticas fiscales y monetarias contracíclicas agresivas y la afectación a la confianza de los inversionistas derivada de las recientes decisiones de política económica han empeorado el ya de por sí desafiante entorno para la recuperación.

Las cifras más oportunas de actividad económica muestran el mayor declive en abril, pero aún persisten riesgos considerables hacia adelante. Los datos de producción industrial de mayo señalan una caída acumulada de 25.1% desde el cierre de marzo, aunque los datos de producción automotriz registran señales de recuperación parcial en

junio. El incremento en el número de casos de contagio en EE.UU. podría generar un estancamiento en la actividad industrial de ese país tras las cifras positivas de junio, lo que representa un riesgo para la mejoría del sector exportador de México, especialmente la manufactura. Por su parte, el Indicador de Consumo BBVA apunta hacia una recuperación lenta y accidentada del consumo privado ante la pérdida masiva de empleos y el cierre permanente de empresas con efectos de mediano plazo sobre el ingreso disponible de los hogares. La reapertura gradual de actividades podría generar una reactivación temporal del gasto de las familias, aunque el impulso sería temporal. Anticipamos una caída de (-)10.5% en el consumo privado para 2020 y una reducción de (-)20.8% en inversión privada.

El mercado laboral se ha visto severamente afectado por el cierre de la economía; comparando las cifras de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del primer trimestre de 2020 respecto a las cifras de mayo de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) ambas del INEGI, podemos identificar que la paralización de la economía ha tenido tres efectos importantes sobre la actividad de las personas, el primero la expulsión del mercado de trabajo de millones de trabajadores, un incremento exponencial de la subocupación y un volumen de desocupados prácticamente constante. En el primer caso, de acuerdo con cifras de mayo de la Población No Económicamente Activa (PNEA) tuvo un incremento de más de 13.5 millones de personas mayores de 15 años respecto al primer trimestre de 2020. Sin embargo, esta reducción de la fuerza laboral es transitoria y provocada por la paralización de la economía, que ha acumulado un total de 19.4 millones de personas que están disponibles para trabajar -pero que no cuentan con las condiciones para reanudar sus actividades o iniciar la búsqueda de empleo- de los cuales 9.5 millones se ubicaron ausentes de su trabajo, sin vínculo laboral y sin recibir pago alguno. Por otro lado 8 millones más entraron en situación de subocupación y el volumen de desocupados se mantuvo prácticamente constante en alrededor de 2 millones de personas. Partiendo de lo anterior podemos señalar que el impacto negativo de la pandemia sobre la actividad laboral ha alcanzado a 22 millones de personas mayores de 15 años. Respecto al empleo formal el saldo de la pandemia es la pérdida de 1.1 millón de empleos formales, cuya tasa de crecimiento interanual mostró en julio una caída significativa y deterioro que llegó a (-)4.3%; con este resultado se confirma la pérdida 2.5 años de creación de empleos formales. Además de lo anterior, y con el escenario de contracción del PIB señalado, actualizamos nuestras estimaciones de pérdida de empleos formales a 1.37 millones al cierre de diciembre y mantenemos el límite inferior del rango estimado en una pérdida de 1.50 millones -en la medida que la contracción del PIB se aproxime al rango inferior estimado. Para el cierre de diciembre de 2021 se espera generar de 428 a 495 mil empleos formales, sin embargo, prevemos que la recuperación del empleo y ritmo de crecimiento será lento y se dará probablemente hasta 2024. Como lo señalamos, de manera agregada el mayor impacto de la pandemia sobre el mercado laboral se ha dado en los niveles de subocupación y en la salida del mercado de trabajo de la población, y en menor medida en el nivel de desempleo que mantienen niveles similares previos a la pandemia, sin embargo, con la reapertura de la economía se espera un retorno al mercado de trabajo de la población disponible, lo que tendrá un efecto directo sobre el nivel de desempleo que incluso se prevé llegará a 7.1% en diciembre de 2020, y permanecerá en niveles superiores previos a la pandemia y por arriba del 4% durante 2024.

Anticipamos que la inflación permanecerá bajo control, allanando el camino para que Banxico, que recientemente adoptó un tono dovish, reduzca las tasas hacia el 3%. El aumento de la inflación no debería impedir que Banxico reduzca más la tasa monetaria en un contexto de una brecha negativa del producto cada vez mayor. En el corto plazo, la mayor volatilidad de la inflación continuará asociada al fuerte repunte de los precios de la energía y las presiones sobre los precios de los alimentos (frescos y procesados). La tendencia a la baja en el componente de servicios de la inflación subyacente está compensando la tendencia alcista del componente de mercancías, impulsada por el fuerte aumento de los precios de los alimentos procesados. Esperamos una inflación general algo más alta y más volátil en el corto plazo, impulsada principalmente por efectos temporales relacionados con la oferta, pero luego disminuirá apoyada en la fuerte debilidad de la demanda. La inflación subyacente tenderá a moderarse gradualmente en el corto plazo y de forma más anunciada el próximo año en un contexto de una

creciente brecha negativa del producto. Prevemos que la inflación general cerrará 2020 en 3.3% con la subyacente en 3.2%, y que se desacelerará hacia 2.8% y 2.7% respectivamente a fines de 2021. Hacia delante, ahora anticipamos que la inflación rondará el 3.0% durante 2022-25, por debajo de nuestro pronóstico previo del 3.5%, nuevamente principalmente por una brecha persistente de producto negativo. En resumen, lo más probable es que la inflación se mantenga bien comportada y no represente un problema para la política monetaria.

Banxico ha mantenido las tasas reales muy altas durante mucho tiempo. En contraste, la mayoría de los bancos centrales de los mercados emergentes han mantenido este año una postura flexible adecuada, con tasas reales de alrededor del 0% en promedio. Continuamos anticipando que Banxico reducirá las tasas mucho más de lo que el mercado descuenta y el consenso de analistas espera actualmente, hasta que las tasas reales estén cerca del 0%. De hecho, las minutas de la última reunión de Banxico del 25 de junio mostraron que la Junta todavía se está inclinando hacia nuevos recortes, y un miembro dijo, en línea con nuestro escenario, que las tasas de interés reales deberían ubicarse cerca de cero, o incluso en niveles negativos, antes de fin de año, siempre y cuando la inflación se mantenga cerca del objetivo del banco. Los analistas y las expectativas del mercado continúan convergiendo lentamente con nuestro escenario de una postura más acomodaticia de la política monetaria. En un contexto de una brecha de producto negativa cada vez más grande, baja inflación y altas tasas reales, seguimos anticipando una política monetaria acomodaticia, pero ahora anticipamos que tendrá una mayor duración. Prevemos que la tasa monetaria se ubicará en 3% en diciembre de 2020 y se mantendrá en ese nivel durante 2021 y 2022, y que hasta 2T23 podría iniciar un lento ciclo de regreso a una tasa neutral de 5.5% que no se alcanzaría hasta fines de 2025.

El MXN se depreció mucho más que la media de las divisas de ME en febrero-marzo y se ha mantenido más volátil desde entonces, con una diferenciación positiva en junio, pero nuevamente negativa en lo que va de julio. No obstante, una vez que se mitigue la aversión global al riesgo hacia los activos de dichas economías, anticipamos que habrá una apreciación significativa de la moneda mexicana. Prevemos una apreciación del peso a niveles de 20.80 a 21.40 y 20.50 pesos/USD para diciembre de 2020 y 2021, respectivamente.

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), el concepto de deuda pública más amplio, se incrementará de 44.7% del PIB en 2019 a 56.2% del PIB al cierre de 2020 (inclusive sin un impulso fiscal significativo). Este considerable incremento de 11.5 puntos porcentuales de PIB se explica principalmente por los siguientes factores: i) mayores RFSP en relación a los anteriormente previstos; ii) la significativa caída nominal del PIB; y iii) mayor nivel anticipado en el tipo de cambio (peso/USD) para diciembre de 2020 vs. diciembre de 2019. Bajo nuestro escenario base de una caída de 10% en el PIB en 2020, la contribución al incremento en el SHRFSP de los factores mencionados sería de 6.0, 3.8 y 1.7 puntos porcentuales, respectivamente.

Si bien la tenencia extranjera de bonos M se ha reducido en alrededor de USD 14,000 millones entre marzo y junio y que además se prevé una caída abrupta en la captación de divisas por remesas y turismo, no anticipamos riesgos significativos para la balanza de pagos en 2020. Lo anterior debido a los relativos grandes montos representados por las reservas internacionales del país y a la posibilidad de acceder a la línea de crédito flexible del FMI. Estos recursos actualmente totalizan alrededor de 253 mil millones de USD mientras que la reducción esperada para este año en los flujos extranjeros de inversión de portafolio, remesas y turismo es de aproximadamente 28 mil millones de USD. Asimismo, prevemos que la cuenta corriente registre un déficit de 0.3% del PIB en 2020.

## 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](http://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

