

Situación México

Primer trimestre 2021



Repunte de contagios y lenta aplicación de vacunas retrasarán recuperación económica

Banxico reanudará su ciclo de reducción de tasas en febrero para llevar la tasa a 3.5% en mayo

- **Revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento para 2021 a 3.2% (3.7% previo)** ante el choque al consumo privado por el cierre de actividades en diversos estados y al lento proceso de vacunación.
- **El ritmo de recuperación de la demanda interna se desacelerará en 1T21** en medio de la debilidad del consumo y la inversión; por lo que se anticipa una caída de -0.8% del PIB en 1T21.
- **La resiliencia de la demanda externa impulsará el crecimiento en 2021.** Las cifras más recientes sugieren que el sector manufacturero de EE.UU. seguirá creciendo a un ritmo sólido.
- **El número de trabajadores registrados en el IMSS cierra el año con niveles similares a marzo de 2018.** Prevemos un horizonte de lenta recuperación del empleo durante el año.
- **Anticipamos que la debilidad de la demanda interna acabará con la rigidez a la baja de la inflación subyacente,** y prevemos que se desacelerará a niveles cercanos a 3.0% en el último trimestre del año.
- **Conforme se desacelera la inflación, la tasa monetaria debería de disminuir** para que la tasa real sea cercana al 0%.
- **Así, anticipamos que Banxico reanudará el ciclo de bajadas en febrero,** y que la tasa monetaria se ubicará en 3.50% en mayo y se mantendrá en ese nivel en 2S21, 2022 y 2023.
- **La inmunización contra el COVID-19 y el mayor apetito por riesgo** podrían apreciar al peso a niveles alrededor de 19.2 pesos por dólar al cierre de 2021.
- **Para la deuda pública en su concepto más amplio,** prevemos que ésta se estabilizará en alrededor de 53% en los próximos años, siempre y cuando se implemente una reforma fiscal.
- **Expectativa de superávits en la cuenta corriente en 2020 y 2021.** El T-MEC, *nearshoring* y la recuperación de la manufactura global apoyarán la normalización de las importaciones de bienes intermedios y de capital a partir de 2022.

Prevemos que la recuperación económica podría retrasarse debido a la lenta aplicación de la vacuna y al repunte en los contagios que se ha presentado en el país, y consideramos que esto le imprime un sesgo a la baja en la previsión de crecimiento para este año. Anticipamos un crecimiento del PIB de 3.2% para 2021 (previo 3.7%), ante el choque al consumo privado en 1T21 derivado de la suspensión de actividades no esenciales en diversos estados. El Indicador de Consumo BBVA muestra ya una desaceleración, registrando una variación de 1.2% en diciembre (vs 5.0% en noviembre) y reportando un crecimiento de tan solo 0.1% durante los primeros 12 días de enero (con respecto al mismo periodo del año anterior). El número de contagios seguirá elevándose en enero tras las reuniones decembrinas a pesar de las restricciones de movilidad y recomendaciones de sana distancia. La extensión de la suspensión de actividades se suma al entorno de bajo apoyo fiscal y una política monetaria solo ligeramente acomodaticia. Hacia delante, se anticipa un mayor dinamismo de la demanda de los hogares en el 2S21 a medida que mejora el despliegue de la vacuna, alcanzando el consumo privado el 95% de su nivel pre-COVID para el 4T21.

En lo que se refiere a la inversión, a pesar del repunte inicial tras la caída del 2T20 la perspectiva es negativa ante los problemas de inconsistencia temporal que muestran las decisiones económicas del gobierno y la cancelación de facto de la reforma energética. A lo anterior se adiciona la senda de bajo crecimiento que la inversión ha mostrado en los últimos años, registrando en enero de 2020 un nivel 8% por debajo del observado en enero de 2019, marcando un bajo punto de partida pre-pandemia. Así, la inversión privada alcanzaría solo 91% de su nivel pre-COVID al 4T21, tras registrar una variación anual de 6.5% en 2021.

Por otro lado, los datos más recientes del índice ISM de manufactura en EE.UU. sugieren que la demanda externa seguirá creciendo a un ritmo sólido, con el índice de Nuevos Pedidos registrando un valor de 67.9 en diciembre (desde 65.1 previo), y la producción manufacturera alcanzando 97.5% de su nivel pre-COVID en ese mismo mes. Como actividad esencial, no se anticipan cortes en las cadenas de valor hacia adelante, lo que contribuirá a la resiliencia del sector exportador mexicano. Así que se prevé que las exportaciones superarían su nivel pre-COVID en 2021.

El mercado de trabajo fue uno de los más afectados durante 2020. El cierre de la economía como medida de contención de propagación del COVID-19 implicó la expulsión de hasta 12 millones de personas de la Población Económicamente Activa (PEA), niveles de subocupación sin precedentes, altos niveles de desempleo -sobre todo en el ámbito urbano-, y destrucción de hasta 1 millón de empresas y empleos formales -registrados en el IMSS.

De acuerdo con el Estudio sobre la Demografía de los Negocios (EDN) 2020 del INEGI con información hasta septiembre de 2020 se tiene estimado el cierre de más 1 millón de negocios. Las más afectadas han sido las empresas pequeñas y medianas de las cuales murieron 28.2% del total, por el contrario, solo nacieron 2.8%. En segundo lugar, las microempresas de las cuales 20.8% del total cerraron, pero en este caso hay un nacimiento de negocios más relevante que llega a 13.1%, esto implica que existe una capacidad menor para generar empleos, en concreto, se presentó una alta mortalidad de empresas y nacimientos en menor magnitud y de negocios de menor tamaño.

El impacto más fuerte sobre el mercado de trabajo en el año se presentó en abril con un decrecimiento de 12 millones de la PEA. Esta brusca contracción del mercado laboral no se ha logrado disipar por completo, cifras a noviembre muestran que la PEA continúa siendo 2.5 millones inferior a su nivel del año anterior. Aunado a la contracción del mercado laboral, se presentaron niveles de tasa de subocupación sin precedentes, con una tasa promedio de 19.7% de abril a noviembre, alcanzando su nivel más alto en mayo con 29.9%. Con la reapertura de la economía se ha reactivado de manera gradual el mercado de trabajo, sin embargo, ha sido acompañada por persistentes niveles de subocupación y una recuperación más acelerada de la informalidad laboral, que prácticamente ha alcanzado sus niveles previos a la pandemia.

En el caso del empleo formal reportado por el IMSS, con cifras a diciembre muestran que el año cerró con una destrucción de 839 mil empleos formales con respecto a febrero (previo al cierre de la economía) y 648 mil menos en su comparación anual. Durante el año se alcanzó una pérdida de hasta 1.1 millones de empleos formales (marzo a julio de 2020) con variaciones negativas mensuales en abril (-555 mil) y mayo (-345 mil) que superan a las presentadas en la crisis 2008-09, cuando el máximo de empleos perdidos en variación mensual no superó los 327 mil empleos. Durante los meses de agosto a noviembre se ha tenido una recuperación lenta del empleo, la cual no ha sido generalizada; sin embargo, otra vez en diciembre se presentó una pérdida de 278 mil puestos de trabajo deteriorando nuevamente los niveles de empleo formal. Con estos resultados el año cierra con un total de 19.8 millones de empleos registrados en el IMSS, nivel similar al presentado en el primer trimestre de 2018, borrando con esto prácticamente tres años de creación de empleo.

La recuperación del empleo será lenta, y continuará afectada sobre todo durante el primer y segundo trimestres del año. Los cierres parciales de las economías a nivel estatal, continuarán afectando la recuperación del empleo, la cual mostrará diferentes matices y heterogeneidad entre sectores y regiones. Por lo anterior, mantenemos nuestro que nuestro pronóstico de recuperación económica es consistente con la recuperación del empleo a niveles previos a la pandemia hasta 2023.

Por su parte, mantenemos la perspectiva de menor inflación y tasas de interés más bajas, pero los niveles más bajos tomarán más tiempo del que se pensaba anteriormente. La inflación subyacente se ha mantenido rígida a la baja, pero la inflación general ahora está cerca de la meta. Las recientes presiones sobre los precios de las mercancías reflejan principalmente factores transitorios. Seguimos esperando que la inflación subyacente baje debido a la continua debilidad de la demanda. La institución anticipa que la debilidad sostenida de la demanda acabará con la rigidez reciente y prevé que la inflación subyacente se moderará gradualmente hacia el 3.0%. Ahora anticipa que la inflación general y la subyacente se ubicarán en 3.3% y 3.1%, respectivamente, para fin de año.

Conforme se desacelera la inflación, el margen para una mayor flexibilización de la política monetaria se ampliará. Una recesión económica histórica y una amplia brecha del producto, en un contexto en que la inflación se desacelera y las expectativas de inflación permanecen bien ancladas, sugieren que la postura monetaria (ligeramente acomodaticia) aún no es apropiada. Las preocupaciones relacionadas con el tipo de cambio y los flujos de capital se han disipado, pero la tasa monetaria sigue muy por encima de la de los pares de los mercados emergentes. Prevemos que la tasa monetaria se ubicará en 3.5%, con sesgo a un menor nivel.

Recientemente, Banxico hizo una pausa en el ciclo de bajadas de tasas en 4.25%; sin embargo, el comunicado más reciente señaló que el ciclo de reducción de tasas no ha terminado. El banco central dejó la puerta abierta a nuevos recortes de tasas. Mencionó nuevamente que permanecer al margen por ahora representa una "pausa", y no el final del ciclo de flexibilización. Banxico destacó que "[la pausa] brinda el espacio necesario para confirmar una trayectoria convergente de inflación a la meta". Banxico está señalando que la reanudación del ciclo de recorte de tasas dependerá de las perspectivas de inflación. Las perspectivas de inflación apuntan a una moderación hacia delante. Además, la votación en la última decisión fue 3-2 con otro miembro (Gerardo Esquivel) votando por un recorte de 25 pb y la Junta se volverá más moderada en la próxima reunión ya que Galia Borja reemplaza al que era el miembro más *hawkish* de la Junta (Javier Guzmán). Es decir, de cara al futuro, los moderados tendrán mayoría a partir de la próxima reunión programada (febrero). Por lo tanto, se prevé que Banxico reanude el ciclo de recorte de tasas en febrero y reduzca la tasa de política en 25pb en cada una de las tres primeras reuniones programadas del año, llevándola a 3.50% en mayo. Se anticipa que la postura acomodaticia se mantenga por un periodo prolongado, con la Reserva Federal sin iniciar un ciclo de subida de tasas en los próximos tres años.

La recuperación del peso continuó superando a la apreciación de otras divisas de economías emergentes y todavía hay espacio para alcanzar el desempeño promedio de estas. Por lo que la institución financiera considera que aún hay margen para una apreciación adicional del peso, impulsada por la inmunización contra el COVID-19, el mayor apetito por riesgo y la expectativa de superávit en la cuenta corriente para 2021. Prevemos un tipo de cambio en niveles de 19.20 y 19.80 pesos/USD 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 incrementará de 44.8% del PIB en 2019 a 54.2% del PIB al cierre de 2020 (inclusive sin un impulso fiscal significativo). Este considerable incremento de 9.4 puntos porcentuales de PIB se explica principalmente por los siguientes factores: i) los mayores RFSP (incluyendo el uso de los fondos de emergencia) con una contribución de 5.1 puntos porcentuales; ii) la significativa caída nominal del PIB con una aportación de

3.4 puntos porcentuales; y iii) la depreciación del peso mexicano frente al USD durante 2020 con una incidencia de 0.9 puntos porcentuales.

Por último, prevemos que un menor crecimiento potencial estabilizará el déficit de la cuenta corriente en alrededor de 1.2% del PIB en el mediano plazo. Asimismo, se anticipa que habrá un aumento en los flujos de inversión de portafolio durante 2021, lo cual contribuirá a un superávit de cuenta corriente ya que no se anticipa que las importaciones puedan cerrar la brecha con las exportaciones. Por su parte, las remesas internacionales apoyarán la demanda interna pero las importaciones de capital seguirán mostrando debilidad en este año.

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

