

Situación México

3T21



Revisamos al alza el pronóstico de crecimiento a 6.3% de 4.7% para 2021

Javier Amador / David Cervantes / Víctor Iván Fernández / Arnulfo Rodríguez / Saidé Salazar / Carlos Serrano

Julio 2021

- **El INEGI revisa al alza la estimación de crecimiento para 1T21 a 0.8% TaT (vs 0.4% preliminar)** lo que define un sólido punto de partida para el crecimiento del PIB en 2021.
- **La inversión privada crece 8.5% en 1T21, alcanzando 95% del nivel de 1T20**, tras el retraso en su recuperación durante 2S20.
- **El consumo privado cobra ímpetu en 2T21** ante la creciente movilidad y el impulso por la reapertura.
- **La manufactura ganará impulso a medida que se disipen los cuellos de botella** y las restricciones de oferta en el sector industrial de EE.UU.
- **Revisamos al alza la estimación de crecimiento para 2022 a 3.0% (2.8% previo)** ante la mejor perspectiva para la inversión y el mayor dinamismo del consumo en 1S21.
- **Lenta recuperación del empleo formal del IMSS en el primer semestre del año, pero mejora la perspectiva para el cierre de año.** Se espera una creación de 639 mil empleos al cierre de diciembre de 2021; sin embargo, los niveles previos a la pandemia se alcanzarán hasta 2022.
- **Anticipamos que la inflación general disminuirá en los próximos meses pero volverá a 6.0% a fin de año**, y pronostica que no regresará al rango objetivo hasta el 2T22.
- **Banxico sugirió que continuará subiendo la tasa monetaria a menos que la inflación disminuya más de lo que prevemos**, por ello, prevé tres subidas adicionales de 25pb que llevarían el nivel de la tasa a 5.0% a finales de año.
- **El tapering y la conversación sobre el incremento de tasas de la Reserva Federal** se reflejarán sobre un tipo de cambio que alcanzará 20.7 ppp a finales de 2022.
- **Pronosticamos un déficit de cuenta corriente de 0.5% del PIB para 2021** ante una recuperación económica mejor de la esperada. México no tiene problemas de desequilibrios externos.

Revisamos al alza la previsión de crecimiento para 2021 a 6.3% (4.7% previo) ante el alto dinamismo que registró la economía en el 1T21 (0.8% TaT, vs 0.4% preliminar del INEGI) impulsado por crecimientos en inversión y consumo mayores a los esperados. En el primer trimestre del año, la inversión privada alcanzó una variación trimestral de 8.5%, alcanzando 95% de su nivel de 1T20, tras haber mostrado retraso en su recuperación en 2S20. Por su parte, el consumo privado creció 2.5% TaT en el mismo periodo.

De acuerdo con los datos del Indicador de Consumo BBVA, el consumo privado cobró ímpetu en 2T21 ante la creciente movilidad y reapertura de establecimientos, registrando variaciones mensuales cercanas a 5.0% en abril y mayo, con cifras ajustadas por estacionalidad. El Indicador de Consumo BBVA muestra también una recomposición de la demanda hacia los servicios, ante el levantamiento de las restricciones de movilidad en dicho periodo. Si bien el consumo no perderá fuerza en 2T21, se anticipa una ralentización hacia el cierre del año, a medida que el impulso de la reapertura se desvanezca y que el ahorro acumulado por las familias en la pandemia disminuya. A pesar de ello, en términos anuales, se estima que el consumo privado alcanzaría una variación de 7.7% en 2021.

Con respecto a la inversión privada, esta mostró un repunte mayor al esperado en 1T21, registrando el mejor desempeño en el segmento de maquinaria y equipo importado, mientras que el sector de la construcción ha mostrado rezago. Si bien el Indicador de Inversión BBVA apunta a un fortalecimiento de la inversión total en los próximos meses, alcanzará su nivel de 4T19 hasta 2023 y se mantendrá por debajo de su nivel de 1T19 durante los próximos cinco años. Lo anterior como resultado de la persistente debilidad que esta variable registra desde principios de 2019, explicada por la incertidumbre que han generado algunas decisiones de política pública. Estimamos que en términos anuales la inversión privada crecerá 15.1% en 2021, después de la caída de (-)20.2% en 2020.

Por el lado de los componentes de oferta del PIB, anticipamos que los cuellos de botella y escasez de oferta se disipen gradualmente en los próximos meses, lo que permitirá que el sector manufacturero en EE.UU. registre un impulso adicional, con efecto positivo sobre el sector exportador mexicano. El indicador ISM de tiempo de entrega de proveedores del sector manufacturero en EE.UU. (ISM Supplier Deliveries Index) apunta ya a una reducción en los tiempos de entrega de insumos, con lo que continuaría la solidez de la industria manufacturera en dicho país, mientras que el indicador IMEF manufacturero de junio se mantiene en un nivel de expansión en 52.4 (vs 52.4 en mayo).

Anticipamos que el PIB regresará a sus niveles de 4T19 en 2T22, mientras que alcanzaría su nivel de 1T19 en 3T22. Al cierre del 1T21, el PIB se encontraba aún 8% por debajo de su tendencia prepandemia, y en 2022 se estima que crecerá 3.0% (vs 2.8% previo) impulsado por una mejor perspectiva de la inversión.

Mejora el panorama para la creación de empleo formal del IMSS para el cierre de 2021, sin embargo, será insuficiente para alcanzar el nivel previo a la pandemia. Al cierre de diciembre anticipamos una creación de 639 mil empleos, un crecimiento interanual de 3.2% a diciembre de 2021, mayor en 0.4pp con respecto a la previsión anterior.

Durante el primer semestre del año la recuperación del mercado de trabajo ha sido heterogénea, con signos de debilidad y lenta recuperación. Con base en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) estimamos que a mayo de 2021 aún prevalece una afectación a 5.4 millones de personas mayores de 15 años en sus condiciones de actividad en el mercado laboral; en este sentido, respecto a febrero de 2020 la tasa de participación es 1.4pp menor, lo cual es equivalente a 628 mil personas menos; 219 mil desocupados adicionales, 2.4 millones más de población económicamente inactiva disponible para trabajar, y 2.2 millones más en situación de subocupación.

Por otro lado, destacamos que el empleo formal registrado en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ha presentado una recuperación lenta durante el primer semestre de 2021 con una tasa de crecimiento promedio mensual de 0.3% desde agosto de 2020 -que inició la recuperación del empleo-, lo cual contrasta con la recuperación del PIB que ha sido más dinámica. De enero a junio de 2021 se han creado 402 mil nuevos empleos, nivel 7.6% por debajo de la mediana de creación de empleo desde 2009 (para años con crecimiento positivo), por lo que aún prevalece una brecha de (-)438 mil empleos menos con respecto al nivel prepandemia. Con base en lo anterior, para cerrar esta brecha se requeriría generar en el segundo semestre del año 2.2 veces más empleos que el histórico desde 1997, lo cual estimamos poco probable pese a la mejora en la perspectiva de creación de empleo.

Por nivel de ingreso se han recuperado y creado nuevos empleos de hasta 2 SM (+157 mil), por otro lado, la pérdida de empleos de 2 a 5 salarios mínimos y de más de 5 SM han frenado su caída, sin embargo, en conjunto estos dos niveles de ingreso aún tienen un déficit de (-)594 mil empleos. A pesar del reciente incremento de la inflación y de la pérdida de empleos, el salario real promedio muestra ganancias, 3.6% por arriba en términos reales del nivel respecto a febrero de 2020. Por otro lado, la masa salarial real permanece en niveles cercanos

previos a la pandemia, pero dada la dinámica esperada para la inflación, se prevé que permanecerá estancada con crecimientos moderados.

En el segundo semestre se prevé un mayor dinamismo de la actividad económica y una reactivación más acelerada del sector servicios, lo que permitirá acercarse al nivel de empleo prepandemia, sin embargo, se espera alcanzarlo de manera consistente hasta el primer trimestre del 2022. Cabe señalar que comparado con la tendencia de creación de empleos previo a la pandemia el país se ubica 1.5 millones de empleos por debajo, lo cual refleja que las necesidades de creación de empleo van más allá de recuperar el nivel de empleo, por lo anterior, resulta prioritario poner énfasis en la creación de empleos y por tanto en la inversión, para dinamizar la masa salarial y, en consecuencia, el consumo y crecimiento económico.

Asimismo, señalamos que la inflación general se ha desacelerado menos que lo anticipado por el aumento de la inflación subyacente. Dentro de esta última, la inflación de las mercancías no está cediendo como se preveía, por el fuerte aumento de las mercancías no alimenticias, mientras que la reapertura de la economía se ha traducido en mayores precios de los servicios. Al interior de las mercancías, ambos componentes están teniendo un mayor ritmo de aumento en los últimos meses. Así, el aumento acumulado promedio de la inflación de las mercancías durante 2010-19 a junio es ligeramente mayor a 2.0%, mientras que en 2021 es de más de 3.0%. Por su parte, el cambio en la demanda relativa por la reapertura está teniendo un fuerte impacto en los precios de los servicios. El aumento acumulado promedio durante 2010-19 de la inflación de los servicios a junio es de 1.5% y en 2021 es de más de 2.0%.

Prevedemos que los factores detrás de la aceleración de la inflación subyacente se mantendrán en el 2S21, por lo que anticipa rigidez a la baja en la segunda mitad del año. La inflación subyacente se mantendrá por arriba de 4.0% el resto del año. Por su parte, la inflación general disminuirá en el corto plazo, pero volverá a 6.0% a fin de año, y no regresará al rango objetivo hasta el 2T22. En términos generales, estima que no existen presiones generalizadas en la demanda agregada por lo que los aumentos en inflación observados este año serán de carácter transitorio, explicados por efectos base, cuellos de botella y cambios en precios relativos. La inflación en México no estará fuera de control.

Banxico sugirió que continuará subiendo la tasa monetaria a menos que la inflación disminuya más de lo que prevemos. Si bien el aumento de la inflación es transitorio, tras la última decisión de política monetaria y la discusión de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico, se intuye que para la mayoría que votó por aumentar la tasa monetaria, reaccionando a una tendencia temporal, la inflación observada dictará las siguientes decisiones de política monetaria, a pesar de que los elevados niveles responden a un cambio en precios relativos, como paradójicamente lo ha reconocido el propio instituto central. Por ello, ahora anticipamos que Banxico subirá la tasa monetaria en las tres próximas reuniones hasta alcanzar 5.0% dado que prevé que la inflación general y subyacente estarán por arriba de 5.0% y 4.0%, el resto del año, respectivamente.

En las últimas semanas el peso ha tenido una mejor evolución que otras divisas de economías emergentes, sobre todo a partir del incremento sorpresivo en la tasa de referencia de Banxico. Por ello, consideramos que el tipo de cambio se moverá en un rango estrecho en los siguientes meses. No obstante, el tapering y la conversación sobre el incremento de tasas de interés por parte de la Reserva Federal presionarán al peso en 2022. Prevedemos un tipo de cambio en niveles de 19.70 y 20.70 pesos por dólar para diciembre de 2021 y 2022, respectivamente.

Anticipamos que el déficit de la cuenta corriente se estabilizará en alrededor de 1.5% del PIB en el mediano plazo. Asimismo, se prevé que dicho déficit será de alrededor de 0.5% del PIB en 2021 ante una recuperación económica mejor de la esperada.

En el periodo enero-mayo, el balance primario del sector público registró un monto de 74.3 mil millones de pesos vs. 39.9 mil millones de pesos en el mismo lapso de 2020. Para este año, el gobierno federal tiene una meta de 268.5 millones de pesos (0% del PIB) para dicho balance. Los ingresos públicos aumentaron 6.7% en términos anuales reales durante enero-mayo mientras que el gasto público se expandió en 4.0% en dicho periodo. En lo concerniente a los ingresos tributarios, estos se incrementaron 0.3% en términos anuales reales en el periodo mencionado. Pronosticamos que los ingresos tributarios muestren un modesto aumento anual real en 2021 debido a que los esfuerzos de fiscalización ya redituaron el año pasado.

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 o medio (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".

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.

Tel.: +52 55 5621 3434

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

