

Situación México

4T21

01

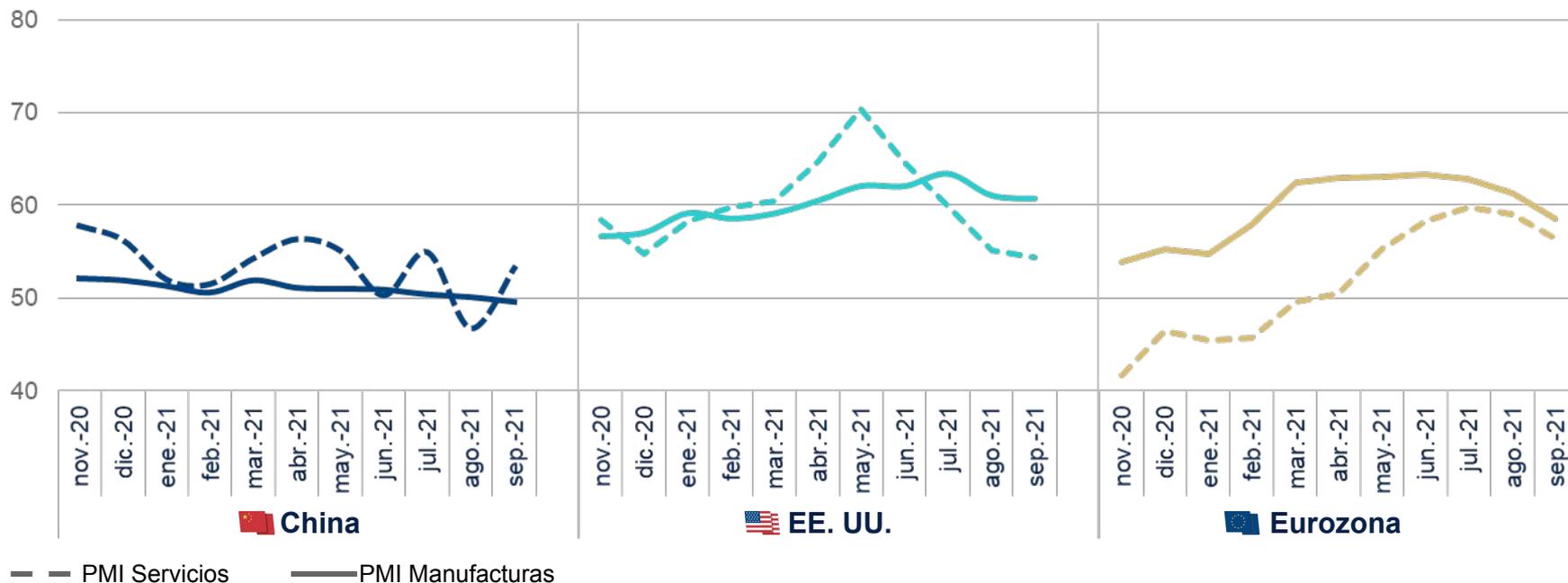
Situación Global

4T21

El crecimiento se está moderando, principalmente en EE.UU. y China, tras un fuerte repunte ligado a la reapertura económica en la primera mitad del año

INDICADORES PMI

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Las presiones sobre la inflación se mantienen, debido fundamentalmente a cuellos de botella y altos precios de energéticos

INFLACIÓN: IPC

(A/A %, FIN DE PERÍODO)

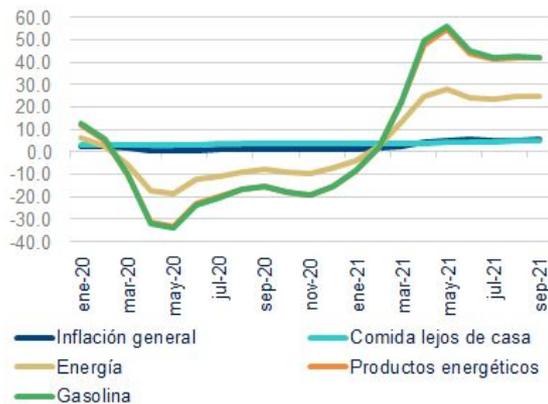


— Promedio 2010-19 — Observada

El impacto de la reapertura de la economía sobre la inflación está cediendo, pero los cuellos de botella continúan afectándola

INFLACIÓN GENERAL Y POR COMPONENTES DE EE. UU.

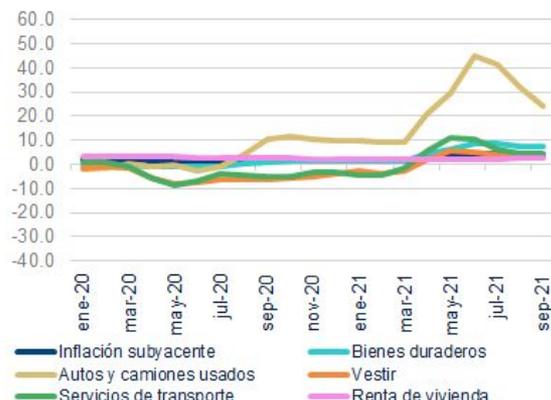
(VARIACION % ANUAL)



Fuente: BBVA Research / Haver Analytics

INFLACIÓN SUBYACENTE Y POR COMPONENTES DE EE. UU.

(VARIACION % ANUAL)



Fuente: BBVA Research / Haver Analytics

INFLACIÓN POR COMPONENTES ESPECÍFICOS DE EE. UU., 2021

(VARIACION % ANUAL)

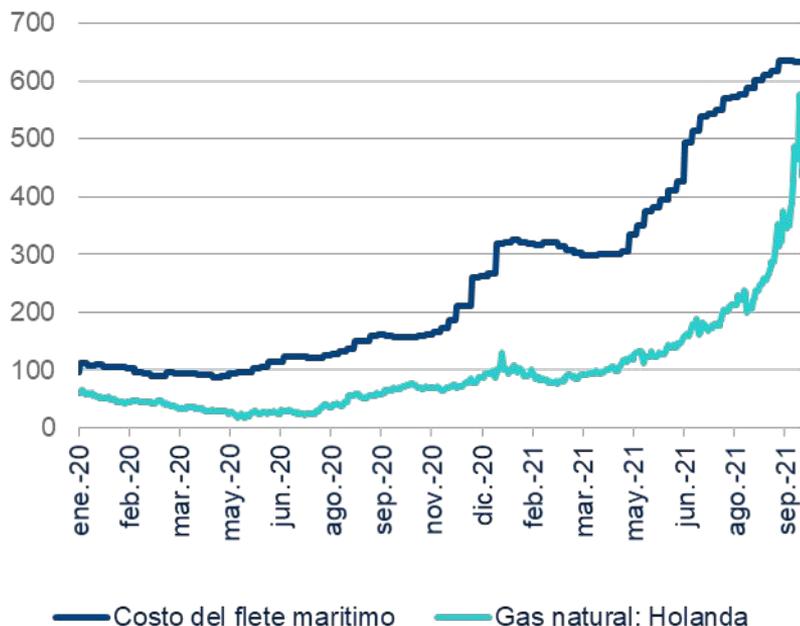


Fuente: BBVA Research / Haver Analytics

Los componentes asociados a los cuellos de botella y la reapertura de la economía explican 2.7pp de la inflación general interanual (5.3%). Anticipamos que las presiones asociadas a los cuellos de botella se extenderán hasta fines de año y principios de 2022.

Los problemas en las cadenas de suministro han contribuido tanto a la moderación del crecimiento como a las mayores presiones inflacionarias

COSTO DEL FLETE MARÍTIMO Y PRECIO DEL GAS (*) (ÍNDICES)



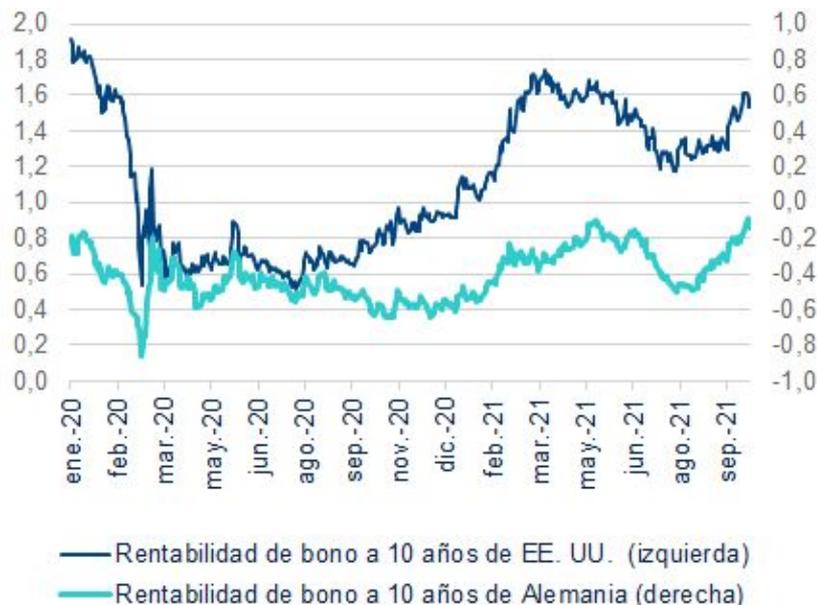
(*) Costo del flete marítimo: indicador global compuesto. Gas natural de Holanda: precio futuro.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg

- Cuellos de botella más significativos y persistentes que lo previsto, en particular en los sectores manufacturero y de transporte.
- Asimismo, el precio de las materias primas, especialmente en el sector de la energía, ha subido significativamente.
- Una serie de factores está detrás de estas fuertes e inesperadas presiones de costos:
 - rigidez de la oferta, especialmente ante la expansión de la variante Delta en China y EE. UU.
 - escasez de trabajadores en algunos sectores
 - resiliencia de la demanda y rápida reapertura
 - mayor demanda por bienes vs. servicios
 - disrupciones climáticas
 - políticas de transición energética
 - proteccionismo comercial
 - tensiones geopolíticas

El retiro de estímulos por parte de la Fed (*tapering*) que iniciará en 2021 normaliza gradualmente el rendimiento de sus bonos y fortalece al dólar

RENDIMIENTO DE BONOS A 10 AÑOS

(%)



- El rendimiento de los bonos americanos se ha normalizado gradualmente ante la perspectiva de que la Fed iniciará a retirar los estímulos algo antes de lo esperado y la expectativa de mayor inflación.
- El dólar se ha apreciado contra el euro y las divisas emergentes.
- Los flujos de capital hacia mercados emergentes se han moderado.
- La volatilidad financiera ha estado acotada por la buena comunicación de la Fed

La recuperación continuará pero perderá ímpetu ante choques de oferta que, además, presionarán temporalmente a la inflación y a los bancos centrales

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL ESCENARIO GLOBAL DE BBVA RESEARCH

Cuellos de botella



Mayor impacto de lo esperado sobre la actividad económica (-) y la inflación (>); podrían extenderse hasta mediados de 2022.

Política económica



Políticas fiscal y monetaria expansivas en el G3 a pesar del inicio de la gradual retirada de estímulos (Fed *tapering* en 4T21 e inicio subidas de tasas en 4T22).

Pandemia del coronavirus



Continúa la convergencia gradual a la "normalidad"; eventuales próximas olas de contagio tendrán menor impacto en la economía.

Actividad e inflación



Recuperación robusta, aunque algo más débil que previamente estimado, inflación relativamente elevada, aunque perderá fuerza a partir del 2022.

Mercados financieros



Contexto menos favorable para los activos de riesgo por la retirada de los estímulos monetarios por la Fed; un dólar algo más apreciado que lo previsto.

Economías emergentes



Entorno complejo: salida retrasada de la pandemia, inflación presiona BCs, menor liquidez global; precio de las materias primas: positivo para exportadores

Riesgos

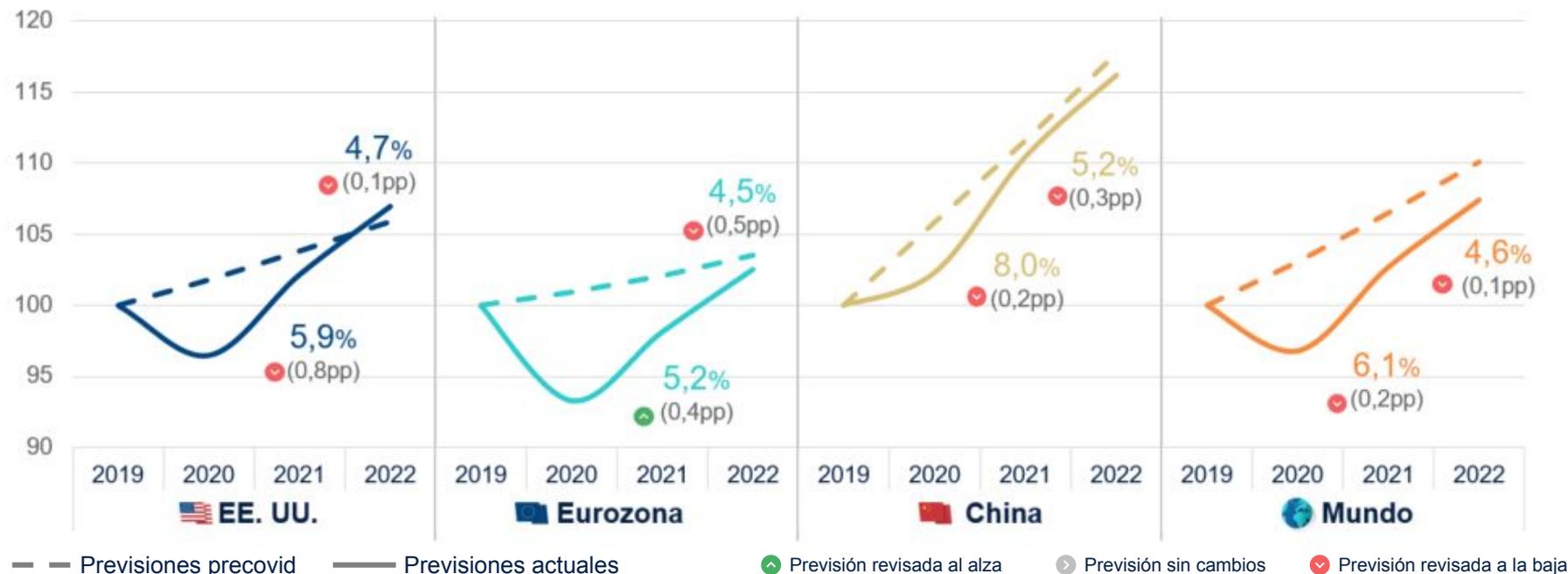


Choques de oferta más persistentes, manejo del proceso de retirada de estímulos, desaceleración de China, nuevas variantes del coronavirus y vacunación incompleta, etc.

El crecimiento global será menos robusto que lo anticipado, principalmente por los choques de oferta y la desaceleración algo más rápida de China

PIB REAL

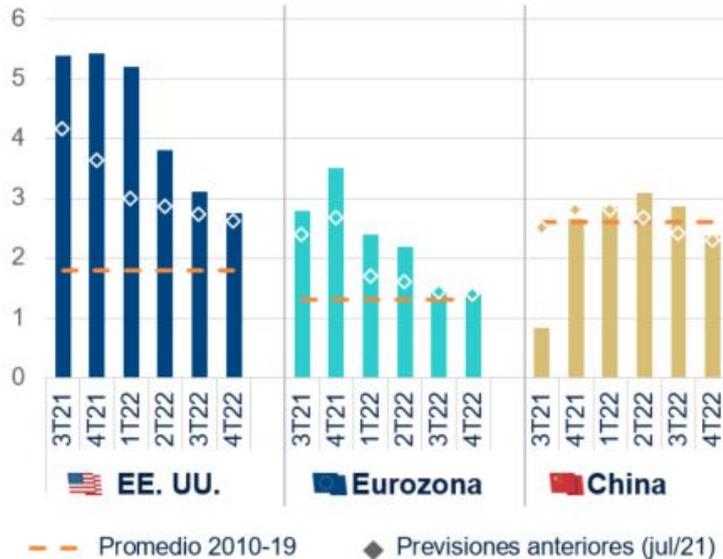
(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



La inflación se mantendrá por encima de lo anticipado y de los niveles de la década anterior, pero se ralentizará gradualmente en 2022

INFLACIÓN: IPC

(A/A %, PROMEDIO TRIMESTRAL)



- Se han revisado al alza las previsiones de inflación en EE. UU. y Eurozona.
- Los efectos base más favorables, la esperada naturaleza transitoria de los choques de oferta y la ausencia de presiones salariales generalizadas deben permitir la moderación de la inflación a partir de 2022.
- Los riesgos están sesgados al alza, el anclaje de expectativas es clave.
- En China la inflación se mantiene baja debido a efectos base positivos, pero el aumento de los costes de producción y del precio de la energía crearán presiones alcistas en los próximos trimestres.

La Fed pronto empezará la retirada de los estímulos monetarios; el BCE será más paciente y el PBoC adoptará medidas adicionales de apoyo a la actividad

BALANCES DE LA FED Y BCE

(% DEL PIB)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y del BCE.



EE.UU.

- La Fed inicia la retirada de estímulos antes de lo previsto: *tapering* en 4T y subidas de tasas de interés dentro de un año.
- Nuevo estímulo fiscal centrado en inversión (7% PIB), pese la incertidumbre política.



Europa

- El BCE más cerca de terminar con el PEPP, pero paciente con la inflación y los tipos.
- Implementación fondos NGEU y medidas apoyo para compensar subidas energéticas.



China

- nuevos estímulos para reducir el efecto de las medidas regulatorias (en sector inmobiliario y financiero) y de la escasez de suministros.

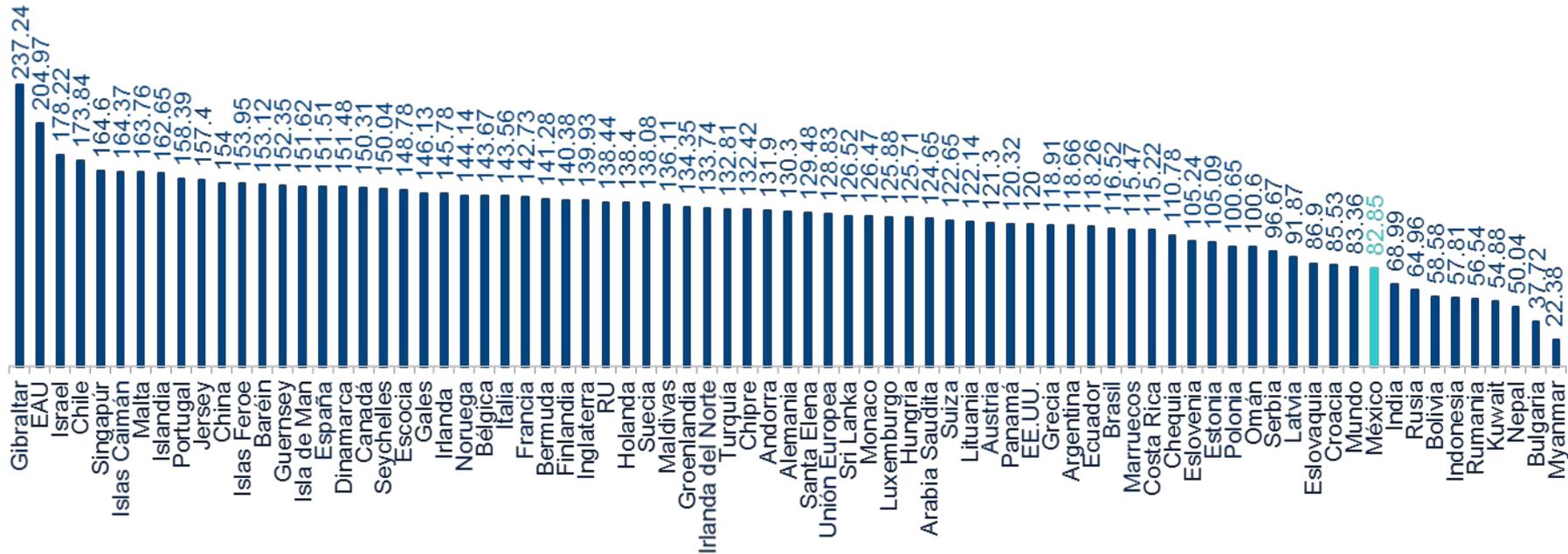
02

Revisión a la baja en nuestra previsión de crecimiento para 2021

la expectativa mejora para 2022

La aplicación de la vacuna anti-COVID en México continúa siendo una de las más lentas en el mundo

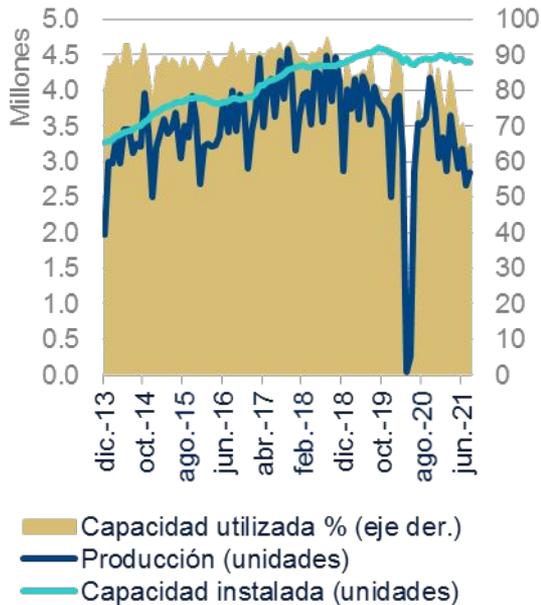
DOSIS APLICADAS POR CADA 100 HABITANTES AL 12 DE OCTUBRE DE 2021
(NÚMERO)



Los cuellos de botella representan un freno para la manufactura

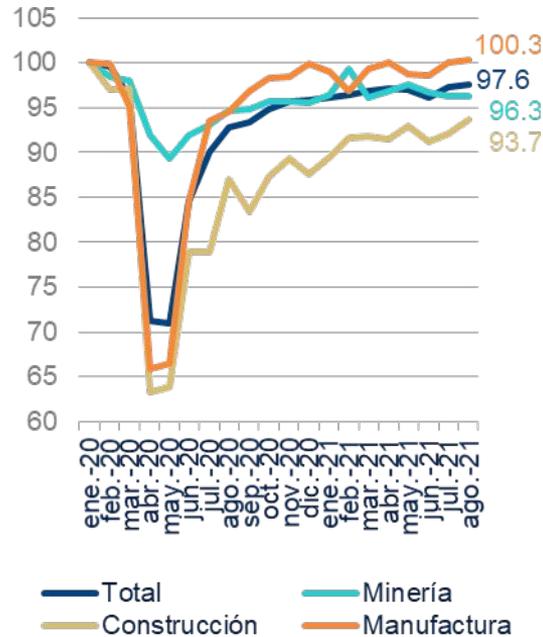
INDUSTRIA DE VEHÍCULOS LIGEROS

(UNIDADES Y CAPACIDAD UTILIZADA %)



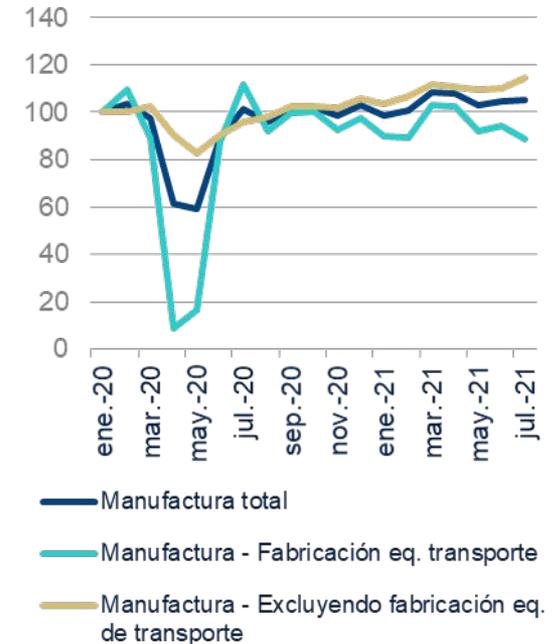
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(ÍNDICE ENE/2020=100)



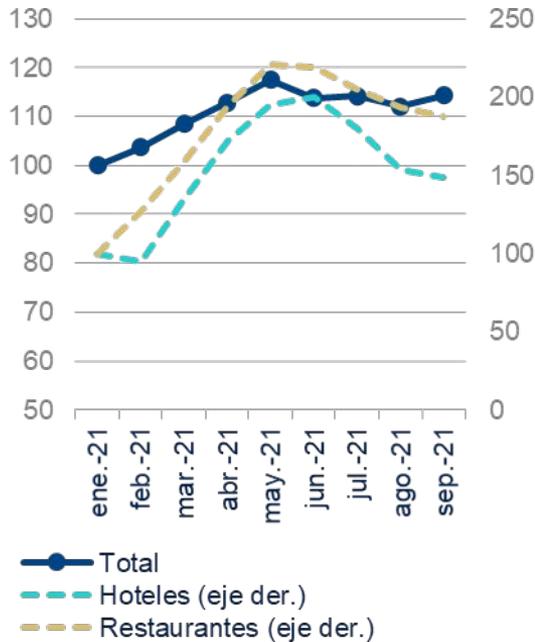
VALOR DE LA PRODUCCIÓN

(ÍNDICE ENE/2021=100)

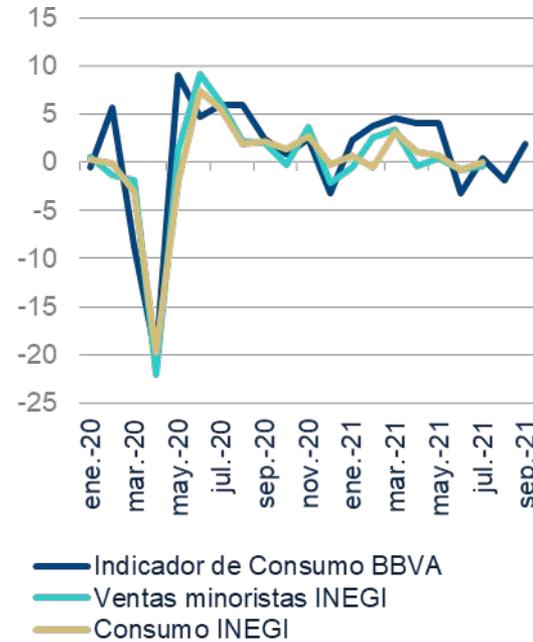


El consumo de desacelera en 2S21; el impulso por la reapertura se desvanece e impacta la variante Delta. Mejor perspectiva para 2022

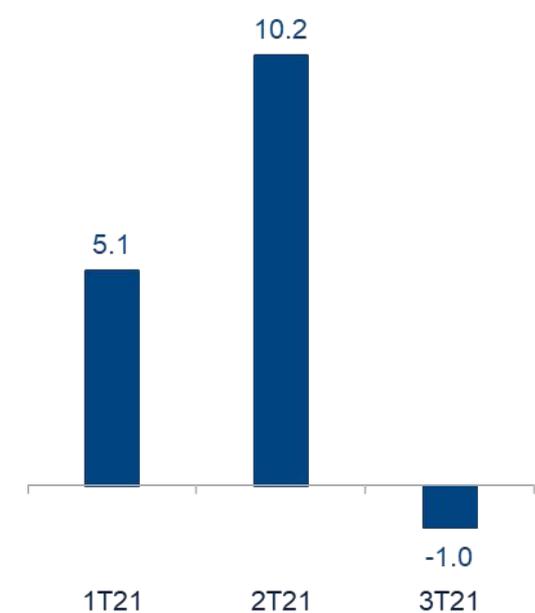
ÍNDICES DE CONSUMO BBVA*
(ÍNDICE ENE/2021 = 100, AE)



CONSUMO: ÍNDICES BBVA* E INEGI
(MaM%, REAL, AE)



ÍNDICE DE CONSUMO BBVA*
(TaT%, REAL, AE)



*Fecha de cierre: 30 septiembre, 2021.

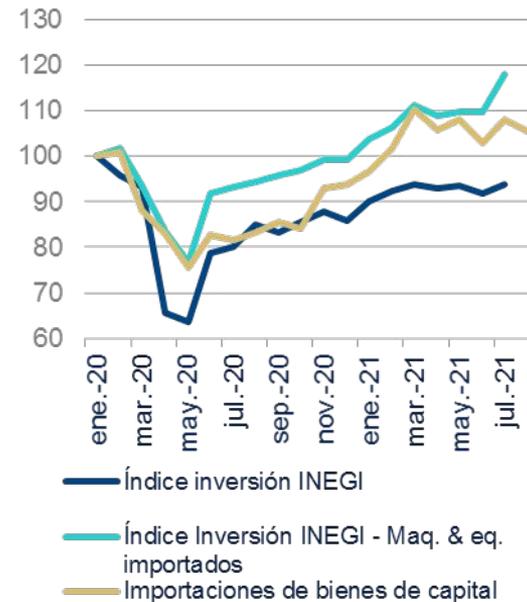
Fuente: BBVA Research / INEGI.

Lento crecimiento de la inversión en 3T21; recuperará dinamismo en 1S22 pero aún es el componente más débil de la demanda interna

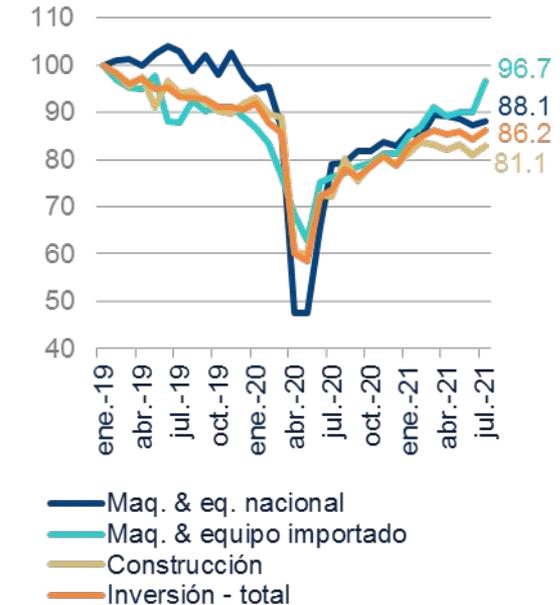
INVERSIÓN: ÍNDICE BBVA* E INEGI
(MaM%, AE, PROMEDIO MÓVIL 12 MESES)



ÍNDICES DE INVERSIÓN INEGI E IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL
(ÍNDICE ENE/2020=100)



ÍNDICE DE INVERSIÓN INEGI: COMPONENTES
(ÍNDICE ENE/2019=100)

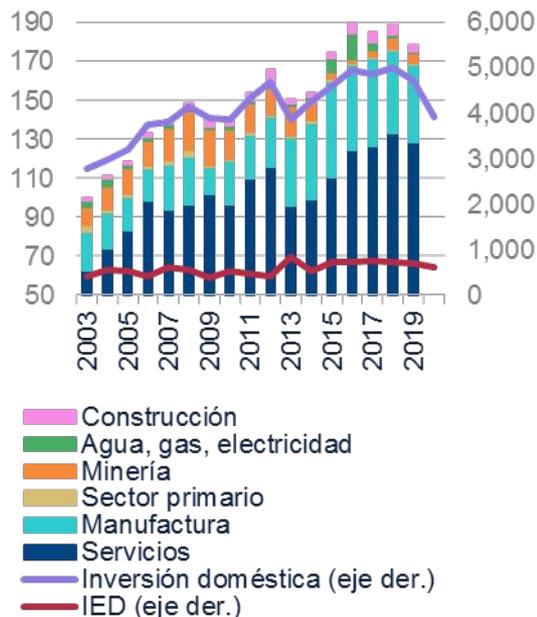


*Fecha de cierre: 30 septiembre, 2021.

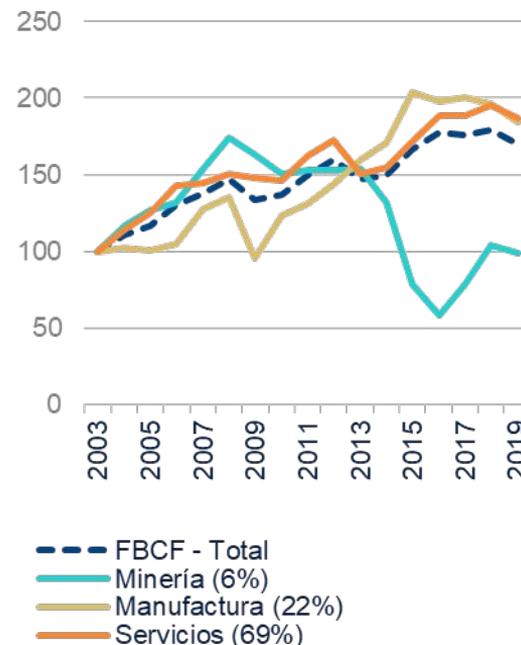
Fuente: BBVA Research / INEGI.

IED (13% de la FBCF) vinculada a cadenas de valor; la inversión doméstica (87% de la FBCF) se destina al sector terciario

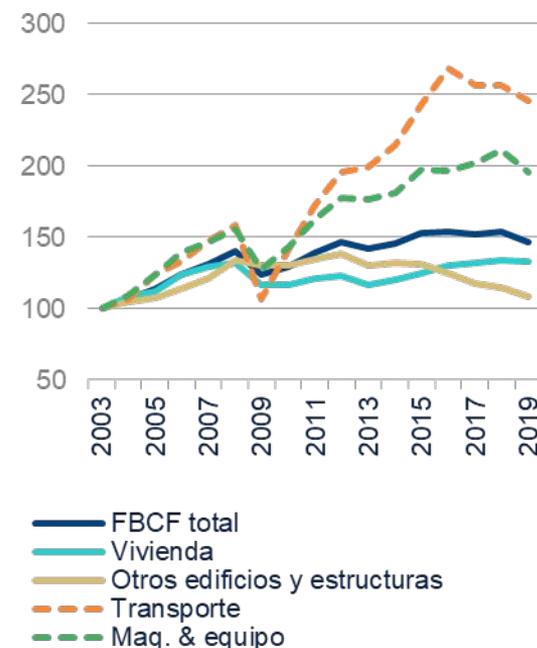
INVERSIÓN POR SECTOR DESTINO & IED (COMPOSICIÓN DEL ÍNDICE 2003=100 Y MILLONES DE PESOS CONSTANTES)



INVERSIÓN POR SECTOR DESTINO (ÍNDICE 2003=100)

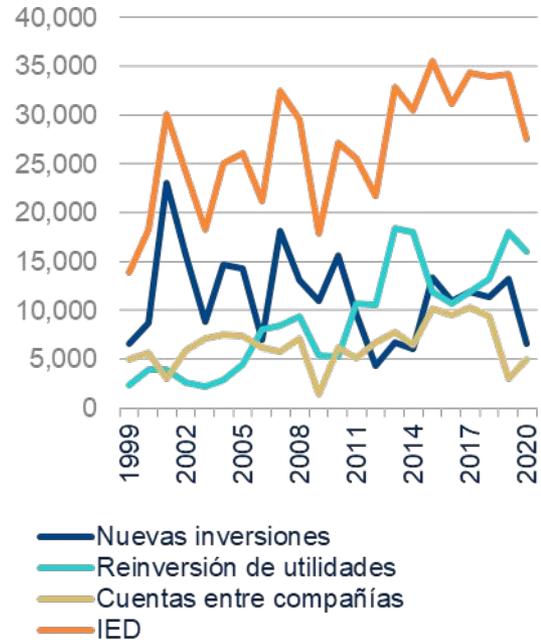


INVERSIÓN TOTAL: COMPONENTES (ÍNDICE 2003=100)

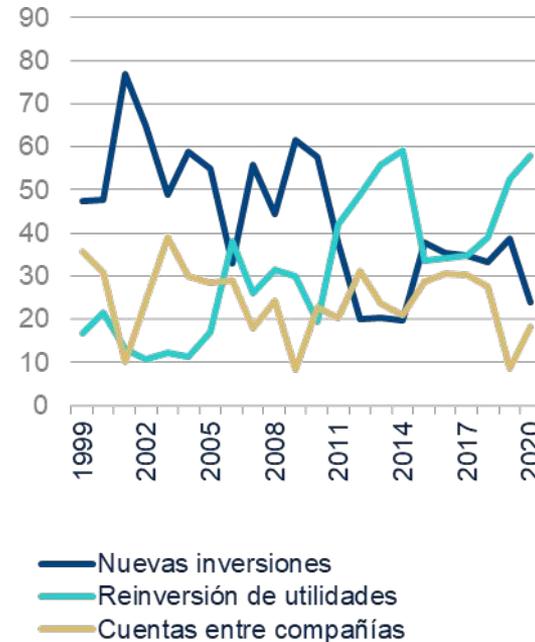


La IED en proyectos de energía eléctrica experimentó una caída anual de 73% en 2019 mientras que la de manufactura se mantuvo estable durante 2017-19

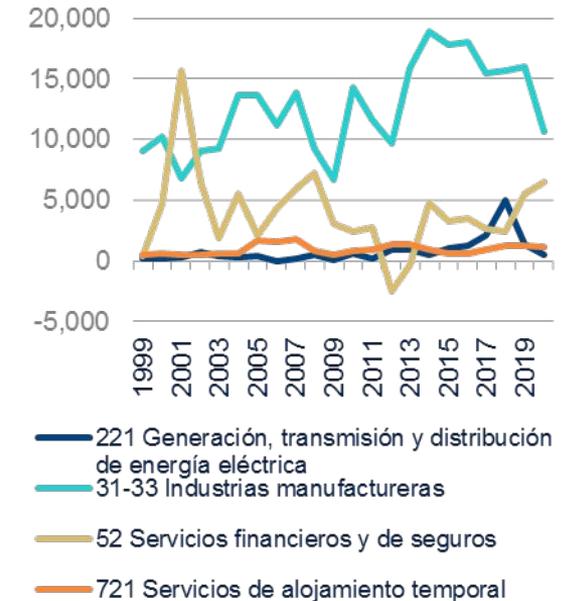
IED EN MÉXICO Y PRINCIPALES COMPONENTES* (MILLONES DE USD)



PRINCIPALES COMPONENTES DE LA IED EN MÉXICO* (% DEL TOTAL)



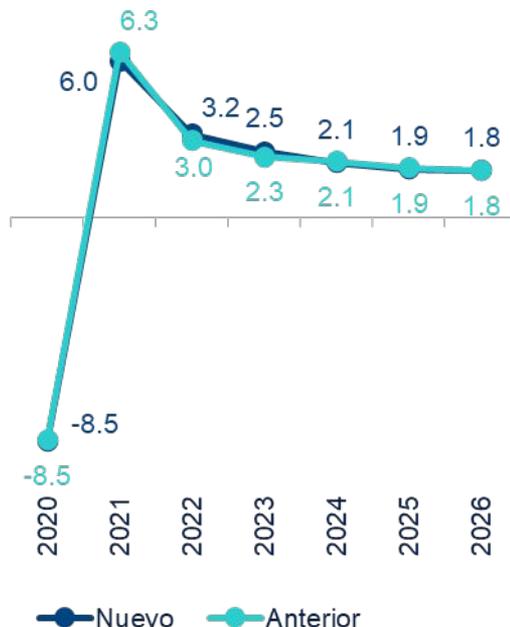
PRINCIPALES SECTORES RECEPTORES DE IED EN MÉXICO* (MILLONES DE USD)



*/ La venta del Grupo Modelo de 2013 fue excluida de la serie
Fuente: BBVA Research, SE.

Revisión a la baja en nuestra previsión de crecimiento para 2021 a 6.0% (6.3% previo); revisión al alza para 2022 a 3.2% (3.0% previo)

PIB
(VAR. % ANUAL, REAL, AE)



PIB
(TaT%, REAL, AE)



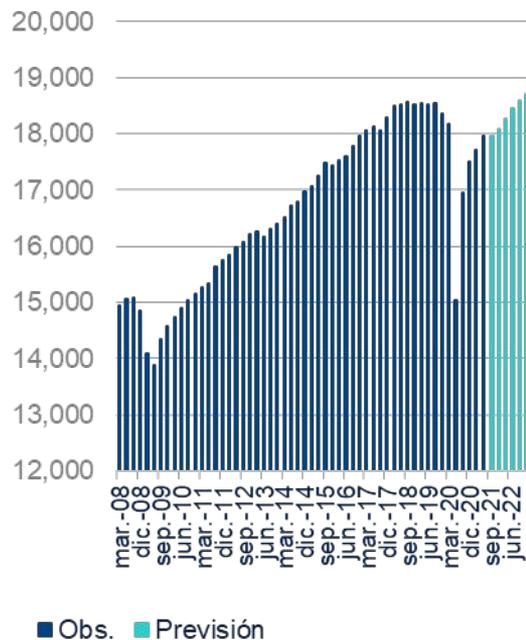
CRECIMIENTO DEL PIB 2022 - COMPOSICIÓN
(PP DE CRECIMIENTO DEL PIB)



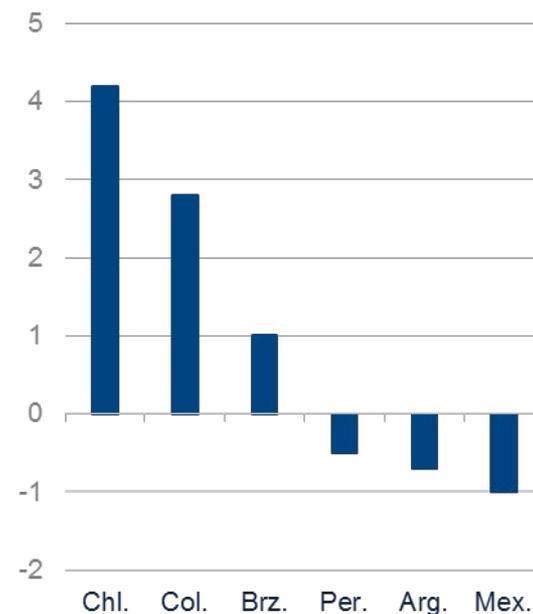
- Crecimiento derivado de mejores expectativas para 2022
- Efecto arrastre de 2021

La recuperación en México más lenta que en otros países de Latinoamérica

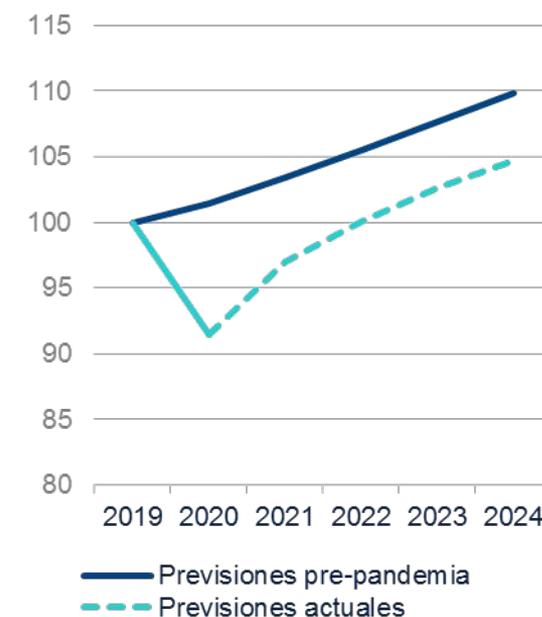
PIB
(MILLONES DE PESOS, AE)



**VARIACIÓN EN ACTIVIDAD
ECONÓMICA DE FEB/2020 A
JUL/2021 (CAPITAL ECONOMICS) (%)**

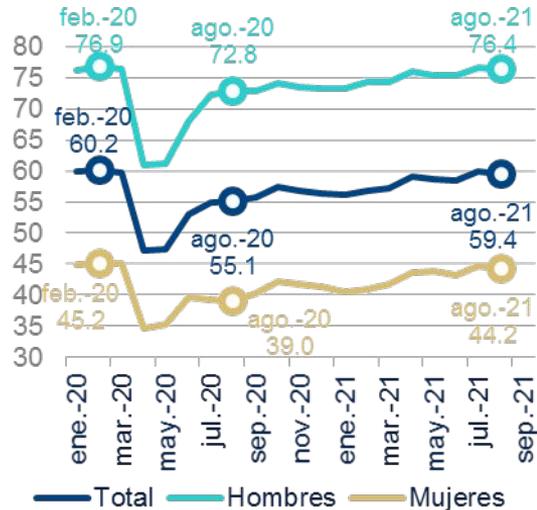


**PREVISIONES ACTUALES VS
PRE-PANDEMIA**
(VAR. % ANUAL, AE)



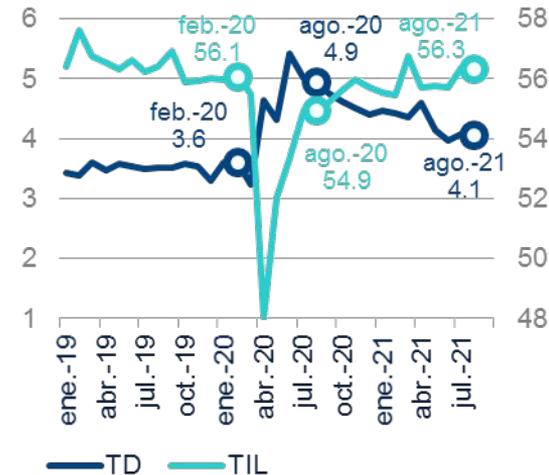
Recuperación incompleta del mercado laboral, los riesgos persisten ante un escenario de menor dinamismo económico e incertidumbre por el COVID-19

TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL (% POB. 15 AÑOS Y MÁS)



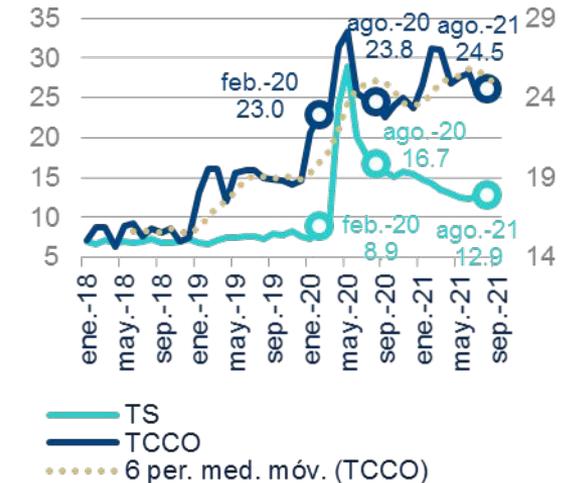
Fuente: BBVA Research / INEGI (ENOE).

TASA DE DESEMPLEO (TD) E INFORMALIDAD LABORAL (TIL) (% PEA, % OCUPADOS)



Fuente: BBVA Research / INEGI (ENOE).

TASA DE SUBOCUPACIÓN Y DE CONDICIONES CRÍTICAS DE OCUPACIÓN (% OCUPADOS)



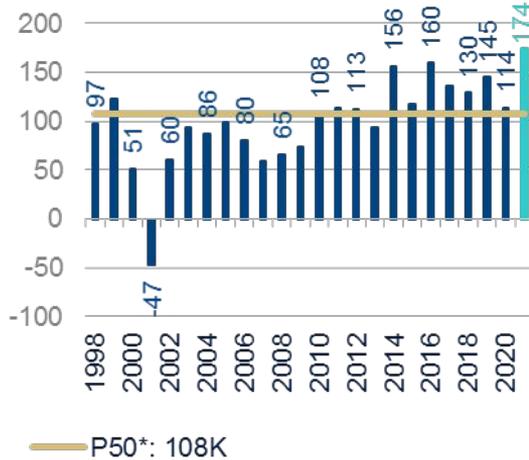
Fuente: BBVA Research / INEGI (ENOE).

La recuperación del mercado laboral marcada por altos niveles de informalidad laboral, desempleo y subocupación, así como por una creciente precarización laboral desde inicio de 2019.

3T21 con creación de empleo formal (IMSS) sin precedentes en los últimos 24 años, se identifican efectos positivos de reforma al *outsourcing*

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS

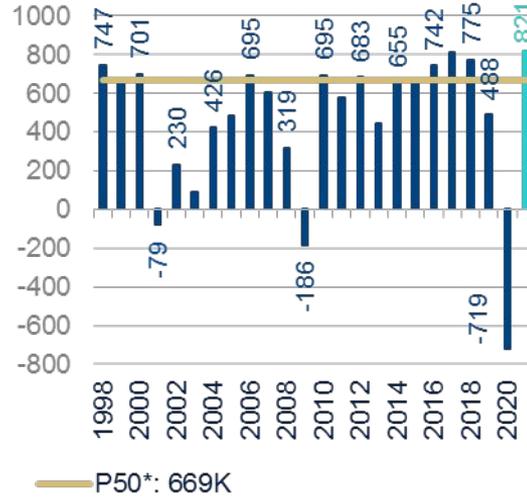
(VAR. MENSUAL NETA, SEPTIEMBRE, MILES)



P50: Mediana para datos positivos.
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (ACUMULADO ENE-SEP, MILES)

(VAR. MENSUAL NETA, SEPTIEMBRE, MILES)



P50: Mediana para datos positivos.
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS

(VAR. ACUMULADA¹, MILES)



¹: Variación acumulada desde marzo de 2020
Fuente: BBVA Research con datos del IMSS.

Como lo anticipamos el empleo cerca del nivel pre-pandemia, sin embargo, todavía esperamos un ajuste estacional negativo en diciembre, dejando el nivel de empleo cercano a los 20.6 millones de trabajadores de febrero de 2020.

Efecto positivo en el empleo permanente tras la implementación de la reforma para eliminar el *outsourcing*

CONTRATACIÓN Y SEPARACIÓN DE PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (VARIACIÓN ANUAL JULIO, MILLONES)



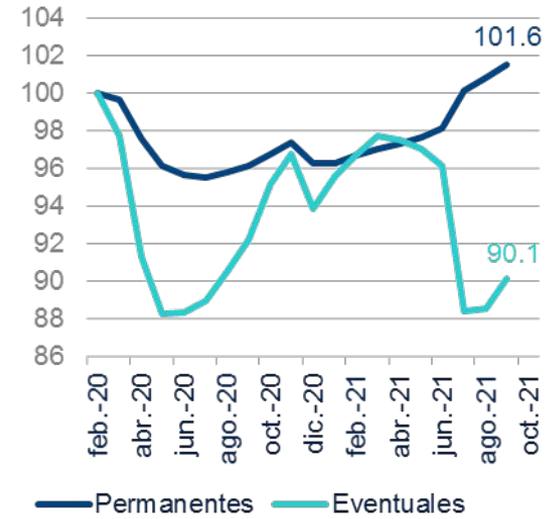
Fuente: BBVA Research, IMSS.

CONTRATACIÓN Y SEPARACIÓN DE PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (ÍNDICE AGO.-19 = 100, a.e.)



Fuente: BBVA Research, IMSS.

EMPLEO AFILIADO EN EL IMSS POR TIPO (ÍNDICE FEB.-20 = 100)

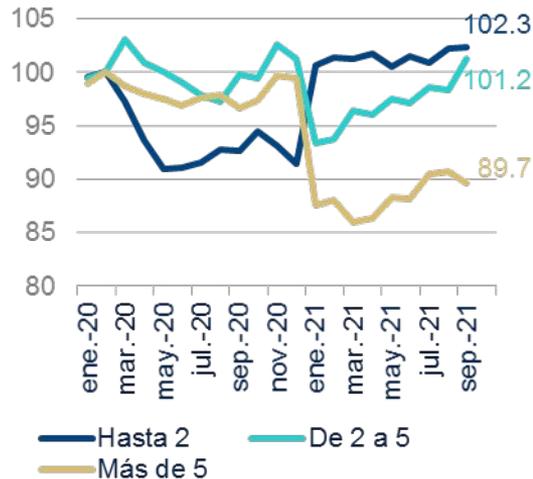


Fuente: BBVA Research, IMSS.

Estimamos que desde Julio de 2021 más del 11.5% de los trabajadores formales pudieron haber cambiado su estado contractual por Reforma al *outsourcing*, derivando en un fuerte impulso al empleo permanente durante el 3T21.

A nivel agregado reforma del *outsourcing* no han tenido impacto negativo el salario real y en la masa salarial ...

EMPLEO AFILIADO EN EL IMSS POR NIVEL DE SALARIO MÍNIMO (SM)
(ÍNDICE FEB.-20 = 100)



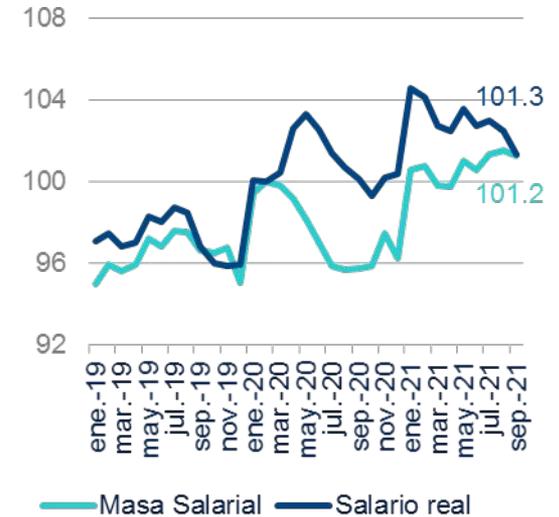
Fuente: BBVA Research, IMSS.

SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, IMSS.

SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL (ÍNDICE FEB.-20 = 100)



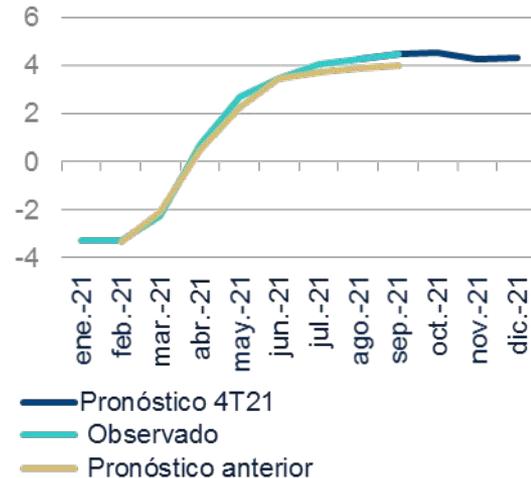
Fuente: BBVA Research, IMSS.

... pero identificamos una recomposición o ajuste por nivel de salario mínimo (SM) en septiembre, con un crecimiento de empleo de 2 a 5 SM y una caída de empleos de más de 5 SM. Pese al dato de inflación de septiembre el salario real y la masa salarial real se mantuvieron por arriba de su nivel pre-pandemia.

Dada la dinámica reciente del empleo mejora nuestra perspectiva a cierre de año. Aún estamos lejos respecto a la tendencia previa a la pandemia (-1.3M)

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS

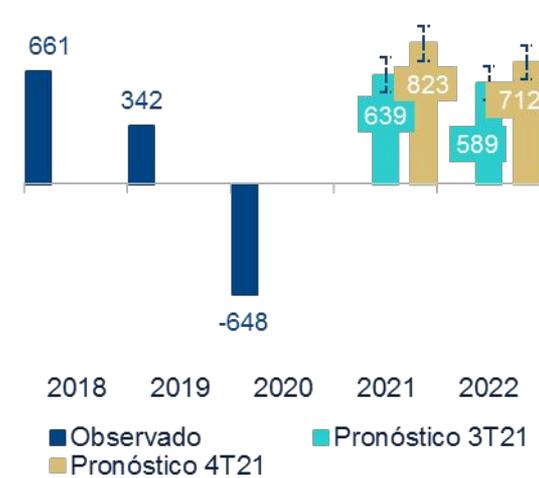
(VARIACION % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, IMSS.

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS

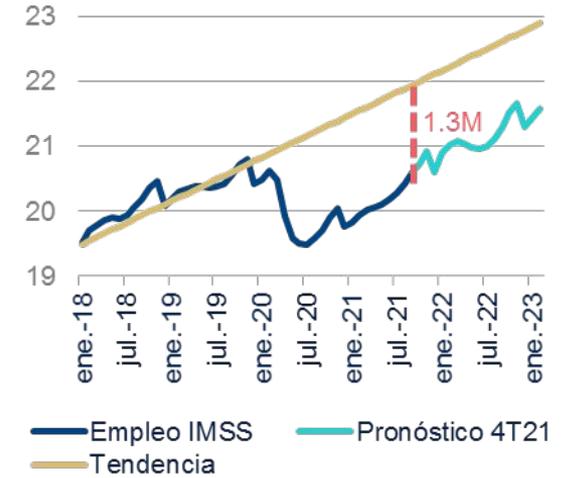
(VARIACION ANUAL FDP, MILES)



Fuente: BBVA Research, IMSS.

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS

(MILLONES)



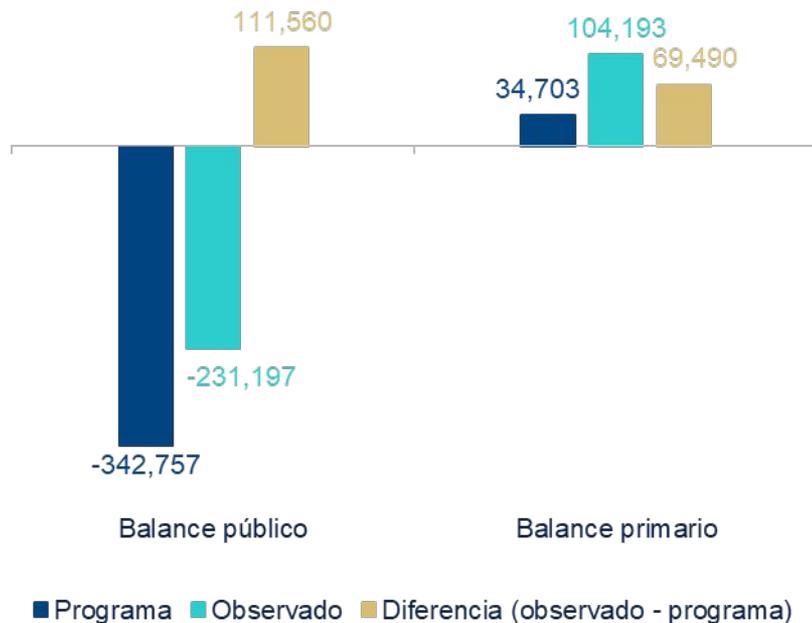
Fuente: BBVA Research, IMSS.

Todavía esperamos un ajuste negativo del nivel de empleo en diciembre; sin embargo, la reforma para eliminar el outsourcing podría contrarrestar el ajuste.

La meta para el balance primario de 2021 será fácilmente alcanzada

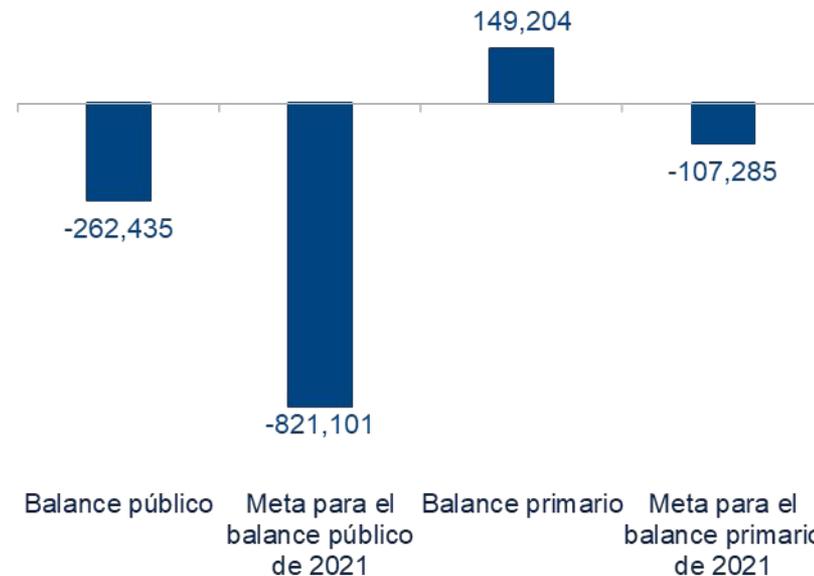
BALANCES PÚBLICO Y PRIMARIO OBSERVADOS VS. PROGRAMADOS EN 1S21

(MILLONES DE PESOS)



BALANCES PÚBLICO Y PRIMARIO OBSERVADOS EN ENERO-AGOSTO 2021

(MILLONES DE PESOS)



Paquete económico 2022 refuerza el compromiso con la disciplina fiscal sin crear ni aumentar impuestos

Paquete económico



El paquete económico propone una meta de **déficit primario de 0.3% del PIB** y **busca la estabilidad de la deuda pública en 51.0% del PIB**.

Producción petrolera



La SHCP proyecta una estimación realista para la producción petrolera con un **promedio de 1.83 millones de barriles diarios para el próximo año**.

Crecimiento económico



La **previsión de un crecimiento económico de 4.1% en 2022 es optimista en relación con nuestro pronóstico de 3.2% y al consenso de analistas económicos y otras instituciones**, aunque está en línea con la **previsión del FMI**.

Ingresos tributarios



La estimación de **mayores ingresos tributarios** se apoya en **mejoras recaudatorias** y acciones de simplificación con más autoridad de fiscalización para el cumplimiento en el pago de impuestos.

Presiones fiscales



Hacia delante **las presiones fiscales se incrementarán** debido al pago de pensiones y jubilaciones, las cuales representarán **22.3% del gasto programable**.

Gobierno federal

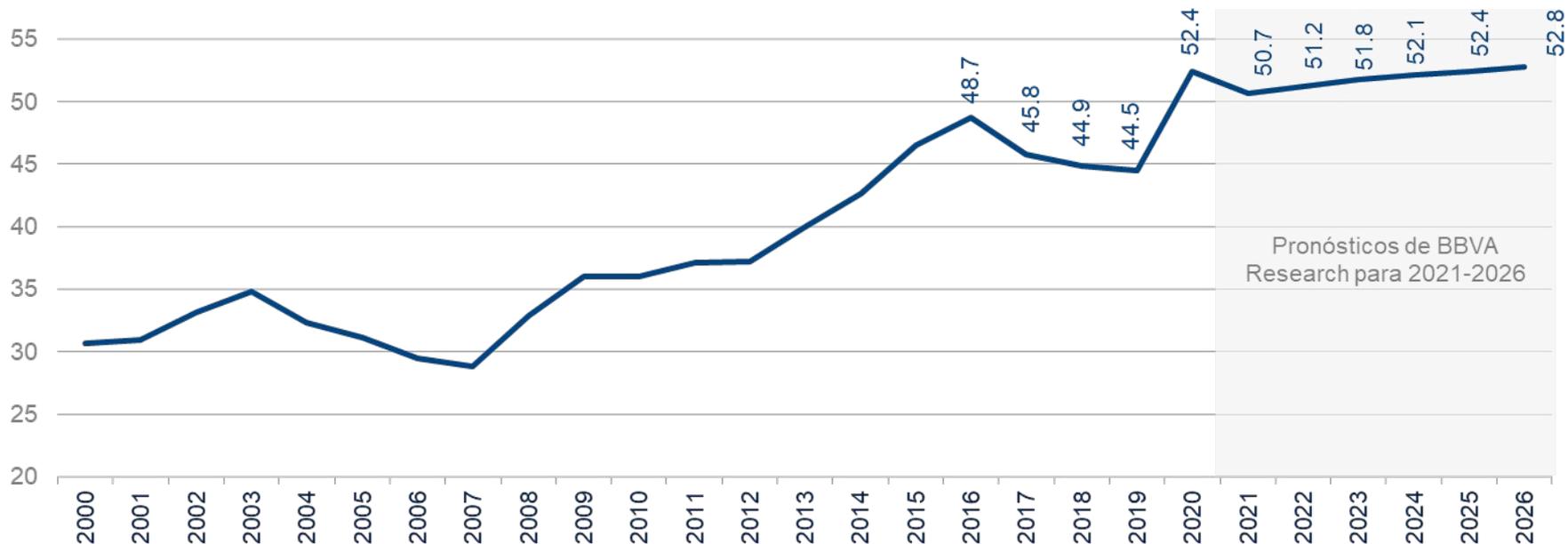


El gobierno federal compró **7 mil millones de dólares de las reservas internacionales de Banxico** y anunció que los usaría para pagar **deuda de Pemex**. Esto refuerza la visión de que la deuda de Pemex es respaldada por el gobierno.

La deuda pública (% del PIB) permanecerá estable en el mediano plazo; la pérdida del grado de inversión parece muy improbable en 2022-23

SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)



La iniciativa intenta revertir la reforma energética de 2013. De ser aprobada, dañaría la competencia, inversión y sostenibilidad

Modelo actual se basa en subastas administradas por CENACE: despacho basado en criterio de costo, equilibrio entre demanda y oferta y todos reciben el precio más alto

La iniciativa fortalece a la CFE desplazando a la competencia privada

Los productores privados generan electricidad en promedio 23.6% más barata que la CFE, que puede ser más del doble; y más contaminante

- La enmienda le garantiza a la CFE una participación de mercado de 56% en generación de electricidad. Actualmente tiene 38%
- Los reguladores autónomos de energía desaparecen y sus funciones pasan a la Secretaría de Energía.
- El CENACE, institución que garantiza el acceso equitativo a la infraestructura, sería parte de la CFE
- Se convierte a la CFE en Organismo del Estado
- Se cancelan contratos vigentes, permisos y Certificados de Energía Limpia
- La CFE sería vertical y horizontalmente integrada con la incorporación de subsidiarias
- El gobierno tendría control total sobre la extracción del litio

La iniciativa intenta revertir la reforma energética de 2013. De ser aprobada, dañaría la competencia, inversión y sostenibilidad

- **Daño a los consumidores y empresas con mayores precios** debido a la mayor participación de una compañía menos eficiente
- **Enorme riesgo fiscal**
- **Reduce incentivos para la inversión**, porque el desempeño es limitado por la ley y no por la competencia, la incertidumbre se eleva por el cambio de reglas y cancelación de contratos
- **Regresión en materia de sostenibilidad**: imposible cumplir compromisos internacionales
- La monopolización de la explotación del litio **significará ineficiencias**

Tratados internacionales

- La propuesta viola el Cap. 14 (Inversión) y Cap. 21 (Política de competencia) y la cláusula ratchet del T-MEC
- Otros acuerdos comerciales (Europa) y de protección de inversión podrían estar en peligro

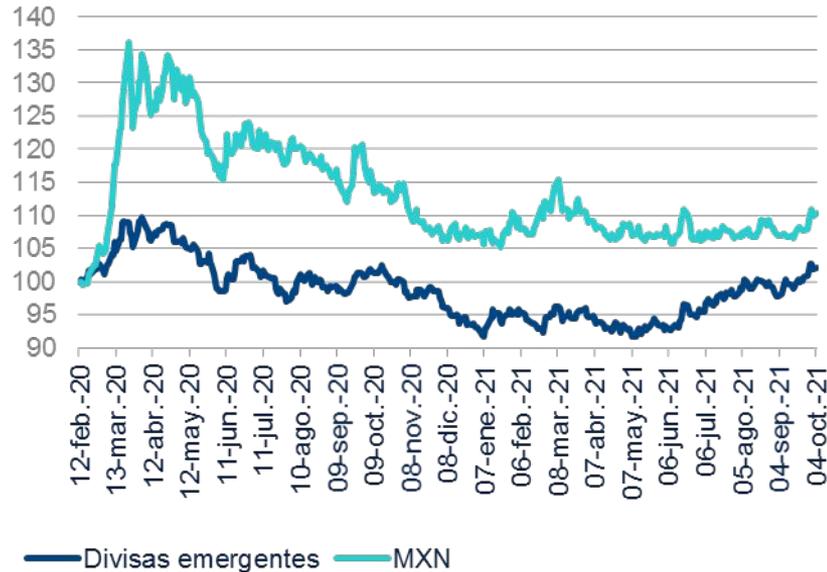
03

Presiones de inflación
serán transitorias,
pero aún le queda recorrido al ciclo
de subidas preventivas

Mejor desempeño relativo del peso desde que inició el ciclo de subidas preventivas de Banxico, pero se ha depreciado

DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A OTRAS DIVISAS DE EMERGENTES*

(ÍNDICE FEB 12, 2020 = 100)

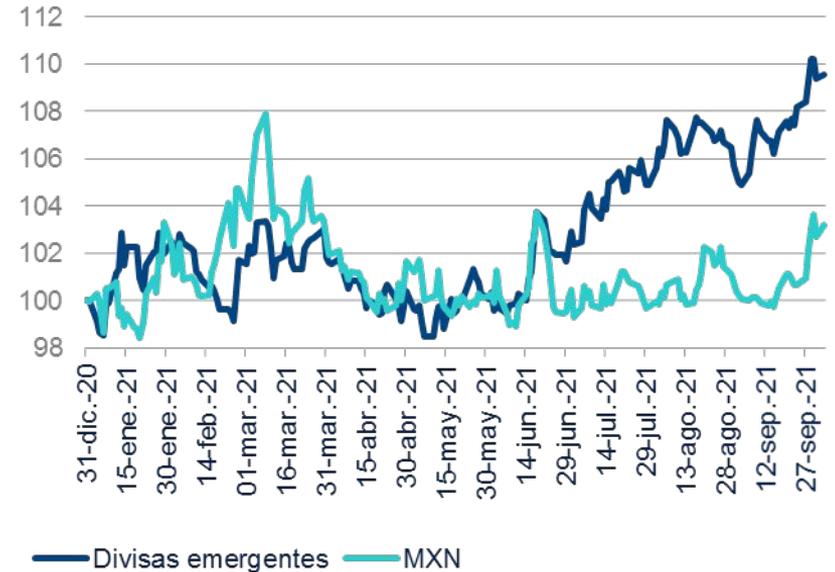


* Basado en una reponderación del índice JP Morgan Emerging Market Currencies Index después de quitar el peso mexicano; cálculos propios.

Fuente: BBVA Research / Bloomberg.

DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A OTRAS DIVISAS DE EMERGENTES*

(ÍNDICE DIC 31, 2020 = 100)

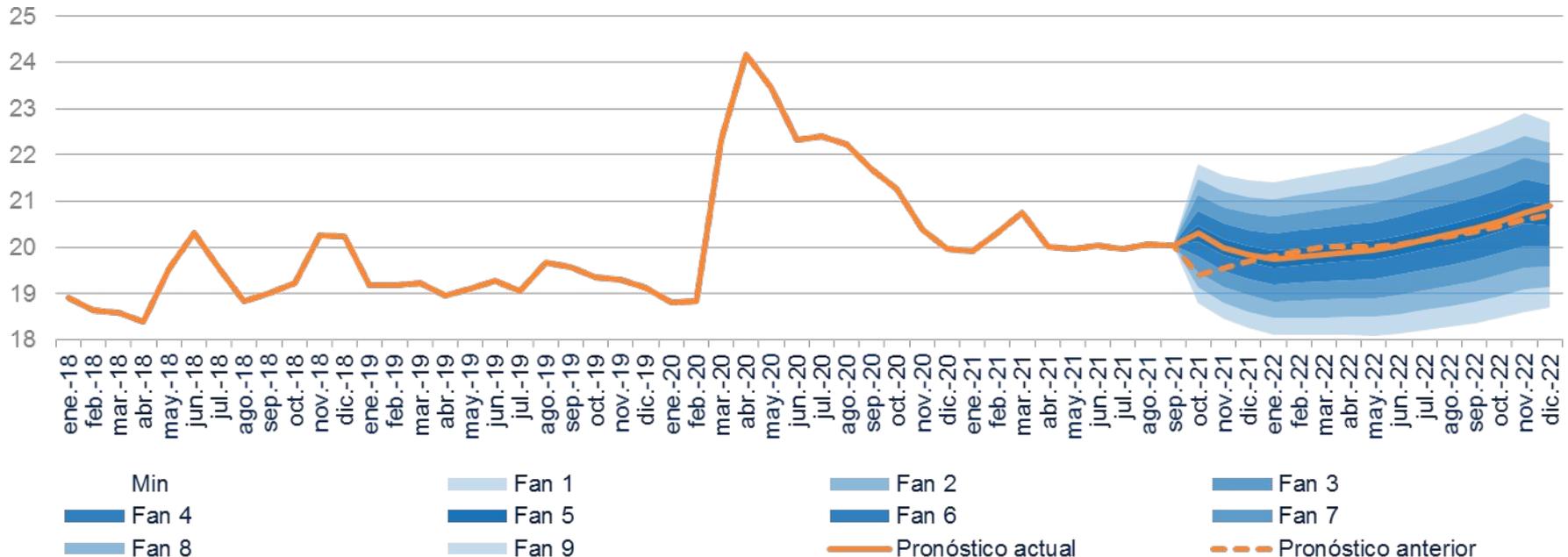


* Basado en una reponderación del índice JP Morgan Emerging Market Currencies Index después de quitar el peso mexicano; cálculos propios.

Fuente: BBVA Research / Bloomberg.

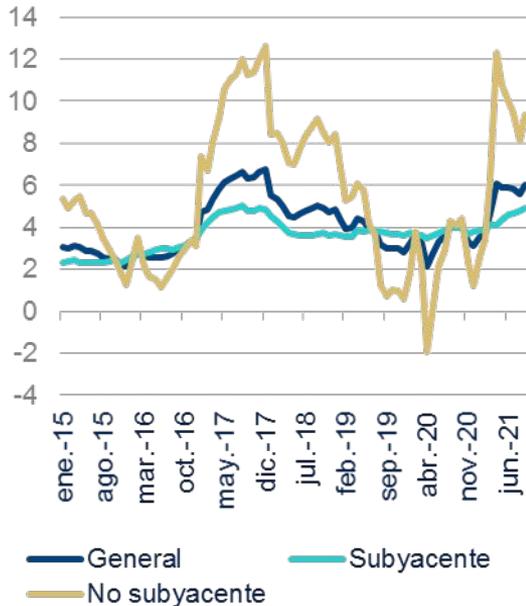
Revisamos nuestro pronóstico para el tipo de cambio a 19.85 de 19.70 ppd para fin de año y ahora prevemos que llegará a 20.90 ppd para finales de 2022

TIPO DE CAMBIO (PESOS/USD)



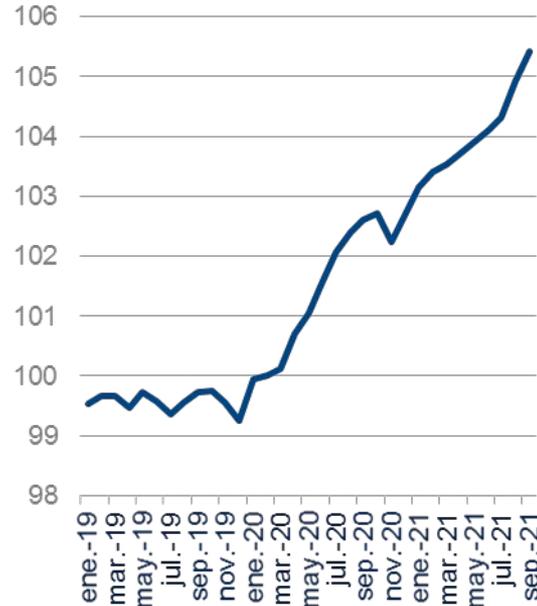
La mayor inflación subyacente explica el repunte de la general, pero el movimiento está impulsado por un cambio en los precios relativos

INFLACIÓN: GENERAL, SUBYACENTE Y NO SUBYACENTE
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research / INEGI.

PRECIOS RELATIVOS: MERCANCIAS / SERVICIOS
(ÍNDICE FEB 2020 = 100)



Fuente: BBVA Research / INEGI.

INFLACIÓN SUBYACENTE FUNDAMENTAL*
(VAR. % ANUAL)



Sus componentes responden en menor grado a choques de oferta y en mayor a factores de demanda y de holgura en la economía.
Fuente: BBVA Research / BANXICO.

La inflación de las mercancías no cede, por alimentos; la reapertura de la economía elevó la inflación de los servicios

**INFLACIÓN SUBYACENTE:
MERCANCÍAS Y SERVICIOS**
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research / INEGI.

**INFLACIÓN DE MERCANCÍAS:
ALIMENTICIAS Y NO ALIMENTICIAS**
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research / INEGI.

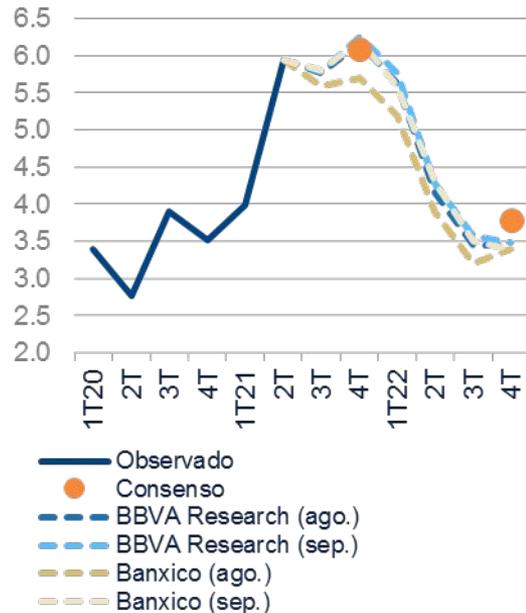
**INFLACIÓN DE SERVICIOS:
VIVIENDA, COLEGIATURAS Y OTROS**
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research / INEGI.

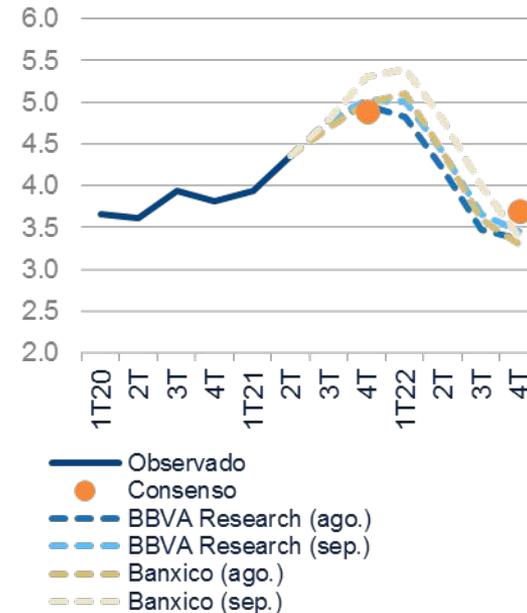
Prevedemos que la inflación subyacente se moderará hasta 2T22; mantenemos una visión más *dovish* que la del mercado para la tasa monetaria

PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL (VAR. % ANUAL)



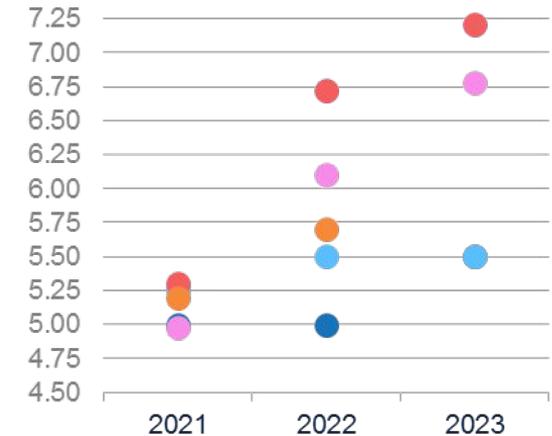
Fuente: BBVA Research, Banxico, Bloomberg y Encuestas de Banamex.

PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, Banxico, Bloomberg y Encuestas de Banamex.

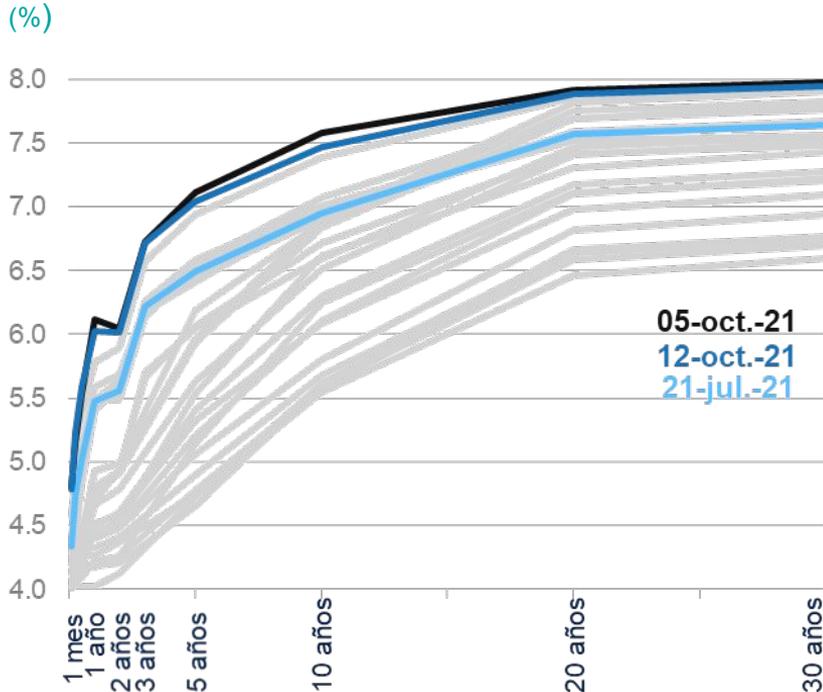
PERSPECTIVAS PARA LA TASA MONETARIA (% , FDP)



Fuente: BBVA Research, Banxico, Bloomberg y Encuestas de Banamex.

Preveamos que el incremento reciente en el nivel de la curva de rendimientos de México tenderá a moderarse hacia finales de año

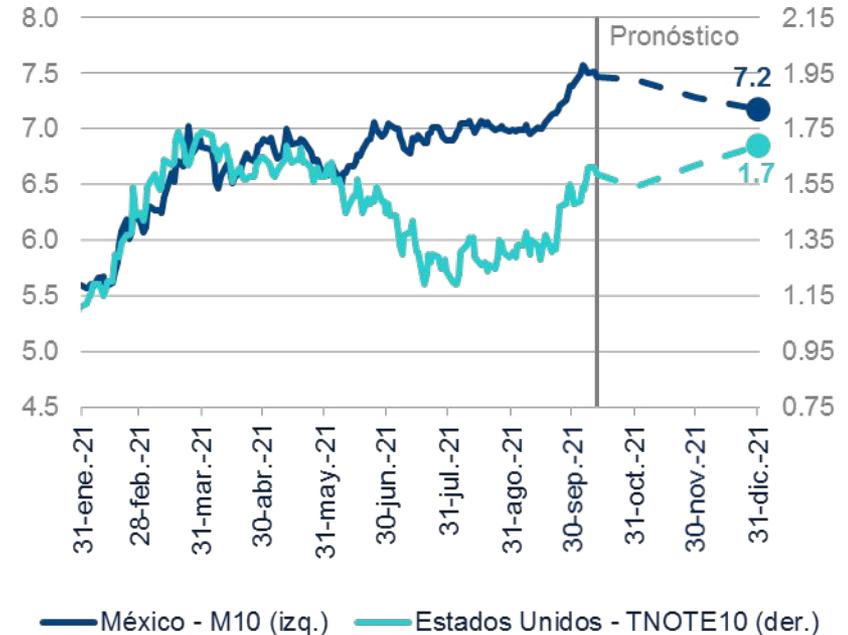
CURVA DE RENDIMIENTOS DE MÉXICO (%)



Las líneas grises representan las últimas 24 curvas quincenales, comenzando el 15-Oct-20.

Fuente: BBVA Research / Bloomberg.

TASAS DE INTERÉS GUBERNAMENTALES DE MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS A 10 AÑOS (%)



Fuente: BBVA Research / Bloomberg / FRED.

04

Mensajes principales y pronósticos

Mensajes principales



Revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento para 2021 a 6.0% (6.3% previo)

- **Debilidad del consumo interno**; el Indicador de Consumo Big Data BBVA Research muestran una contracción del consumo privado en el 3T21 ante el desvanecimiento del impulso tras la reapertura y la variante Delta
- **Prolongación de los cuellos de botella**; la industria automotriz se ha visto afectada por la persistente escasez de semiconductores y otros insumos.
- **Nuestro escenario base asume un regreso gradual a la normalidad el próximo año**, con una estimación de crecimiento para 2022 de 3.2% (frente al vs 3.0% previsto anteriormente).
- **El ritmo de creación de empleo formal (IMSS) ha cobrado fuerza en el 2S21**, pero prevalecen altos niveles de informalidad laboral y subocupación.



Banxico subirá la tasa monetaria en las dos próximas reuniones hasta alcanzar 5.25%

- La inflación seguirá presionada al alza el resto del año por cambios en precios relativos, **pero cederá de forma significativa a partir de 2T22**



Revisamos al alza nuestro pronóstico para el tipo cambio a 19.85 de 19.70 ppd para fin de año y ahora prevemos que llegará a 20.90 ppd para finales de 2022 ante un entorno más retador para los activos de riesgo con el *tapering* de la Fed.

Pronósticos

		2019	2020	2021	2022	2023
PIB (% var. a/a)	new	-0.2	-8.5	6.0	3.2	2.5
	old			6.3	3.0	2.3
Empleo (%, fdp)	new	1.7	-3.2	4.2	3.5	3.1
	old			3.2	2.9	3.2
Inflación (%, fdp)	new	2.8	3.2	6.5	3.5	3.5
	old			6.0	3.5	3.5
Tasa monetaria (%, fdp)	new	7.25	4.25	5.25	5.50	5.50
	old			5.00	5.00	5.50
Tipo de cambio (ppd, fdp)	new	18.9	19.9	19.85	20.9	21.0
	old			19.7	20.7	20.9
M10 (%, fdp)	new	6.9	5.5	7.2	7.0	7.0
	old			7.0	7.3	7.5
Balance fiscal (% del PIB)	new	-1.6	-2.9	-3.3	-3.3	-2.7
	old			-2.8	-2.4	-2.0
Cuenta corriente (% del PIB)	new	-0.1	2.8	-0.1	-0.8	-1.6
	old			-0.5	-1.9	-1.5

Aviso Legal

This document and the information, opinions, estimates and recommendations expressed herein, have been prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (hereinafter called "BBVA") to provide its customers with general information regarding the date of issue of the report and are subject to changes without prior notice. BBVA is not liable for giving notice of such changes or for updating the contents hereof.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase or subscribe to any securities or other instruments, or to undertake or divest investments. Neither shall this document nor its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

Investors who have access to this document should be aware that the securities, instruments or investments to which it refers may not be appropriate for them due to their specific investment goals, financial positions or risk profiles, as these have not been taken into account to prepare this report. Therefore, investors should make their own investment decisions considering the said circumstances and obtaining such specialized advice as may be necessary. The contents of this document is based upon information available to the public that has been obtained from sources considered to be reliable. However, such information has not been independently verified by BBVA and therefore no warranty, either express or implicit, is given regarding its accuracy, integrity or correctness. BBVA accepts no liability of any type for any direct or indirect losses arising from the use of the document or its contents. Investors should note that the past performance of securities or instruments or the historical results of investments do not guarantee future performance.

The market prices of securities or instruments or the results of investments could fluctuate against the interests of investors. Investors should be aware that they could even face a loss of their investment. Transactions in futures, options and securities or high-yield securities can involve high risks and are not appropriate for every investor. Indeed, in the case of some investments, the potential losses may exceed the amount of initial investment and, in such circumstances, investors may be required to pay more money to support those losses. Thus, before undertaking any transaction with these instruments, investors should be aware of their operation, as well as the rights, liabilities and risks implied by the same and the underlying stocks. Investors should also be aware that secondary markets for the said instruments may be limited or even not exist.

BBVA or any of its affiliates, as well as their respective executives and employees, may have a position in any of the securities or instruments referred to, directly or indirectly, in this document, or in any other related thereto; they may trade for their own account or for third-party account in those securities, provide consulting or other services to the issuer of the aforementioned securities or instruments or to companies related thereto or to their shareholders, executives or employees, or may have interests or perform transactions in those securities or instruments or related investments before or after the publication of this report, to the extent permitted by the applicable law.

BBVA or any of its affiliates' salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to its clients that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed herein. Furthermore, BBVA or any of its affiliates' proprietary trading and investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations expressed herein. No part of this document may be (i) copied, photocopied or duplicated by any other form or means (ii) redistributed or (iii) quoted, without the prior written consent of BBVA. No part of this report may be copied, conveyed, distributed or furnished to any person or entity in any country (or persons or entities in the same) in which its distribution is prohibited by law. Failure to comply with these restrictions may breach the laws of the relevant jurisdiction.

This document is provided in the United Kingdom solely to those persons to whom it may be addressed according to the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 and it is not to be directly or indirectly delivered to or distributed among any other type of persons or entities. In particular, this document is only aimed at and can be delivered to the following persons or entities (i) those outside the United Kingdom, (ii) those with expertise regarding investments as mentioned under Section 19(5) of Order 2001, (iii) high net worth entities and any other person or entity under Section 49(1) of Order 2001 to whom the contents hereof can be legally revealed.

The remuneration system concerning the analyst/s author/s of this report is based on multiple criteria, including the revenues obtained by BBVA and, indirectly, the results of BBVA Group in the fiscal year, which, in turn, include the results generated by the investment banking business; nevertheless, they do not receive any remuneration based on revenues from any specific transaction in investment banking.

BBVA Bancomer and the rest of BBVA Group who are not members of FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), are not subject to the rules of disclosure for these members.

"BBVA Bancomer, BBVA and its subsidiaries, among which is BBVA Global Markets Research, are subject to the Corporate Policy Group in the field of BBVA Securities Markets. In each jurisdiction in which BBVA is active in the Securities Markets, the policy is complemented by an Internal Code of Conduct which complements the policy and guidelines in conjunction with other established guidelines to prevent and avoid conflicts of interest with respect to recommendations issued by analysts among which is the separation of areas. Corporate Policy is available at: www.bbva.com / Corporate Governance / Conduct in Securities Markets".

Situación México

4T21