

Situación México

1T22

01

Situación Global

1T22

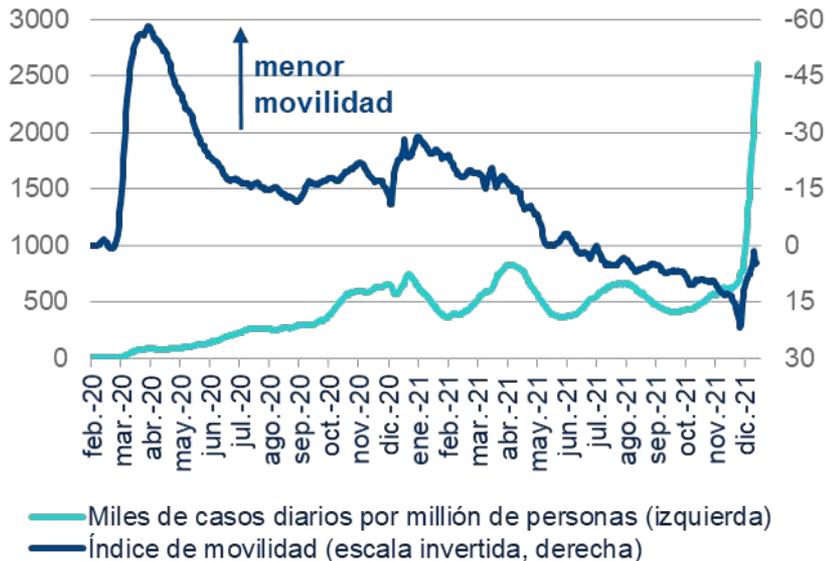
La economía mundial, en fase de moderación del crecimiento con inflación elevada y retiro anticipado de los estímulos monetarios



Las nuevas variantes del coronavirus han aumentado los contagios, pero con un efecto negativo limitado por la vacunación

CASOS DE COVID-19 E ÍNDICE DE DE MOVILIDAD EN EL MUNDO*

(MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



* El índice de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; a partir de cambios en la movilidad relacionada a comercio minorista y recreación.

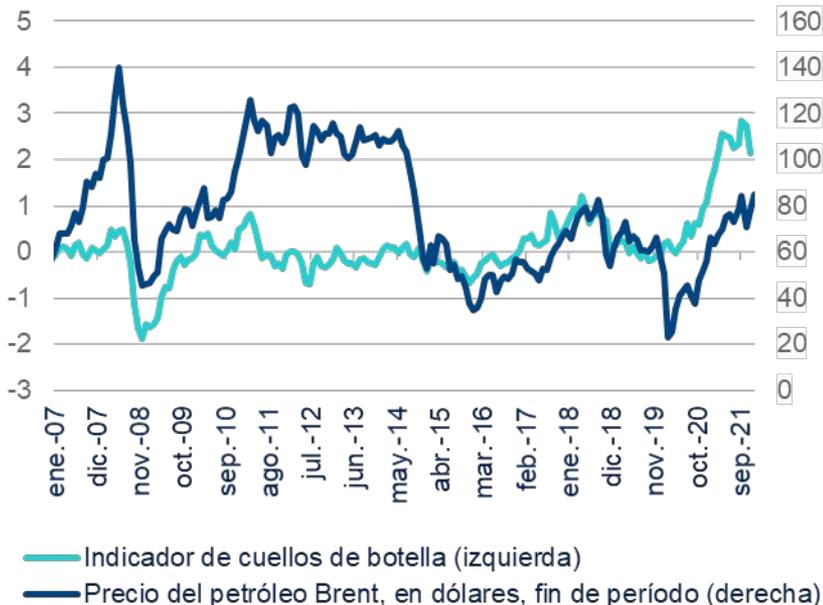
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University, Google y Our World in Data.

- Nuevas variantes, altamente contagiosas: mutaciones del coronavirus en contexto de vacunación incompleta.
- Fuerte aumento de las infecciones en Europa y más recientemente en EE.UU. y en Latam.
- Impacto limitado en movilidad, hospitalizaciones y mortalidad: inmunización generalizada en muchos países.
- Creciente oferta de vacunas y mejores tratamientos deberían permitir mayor control de la pandemia.
- **Riesgo:** nuevas variantes que evadan las vacunas.

Los problemas en las cadenas de suministro se mantienen, pero podrían haber tocado techo

INDICADOR DE CUELLOS DE BOTELLA (EE. UU.) Y PRECIO DEL PETRÓLEO BRENT

(INDICADOR: PROMEDIO 1998-2021=0; BRENT: EN DÓLARES)



- Los cuellos de botella en la producción reflejan el desequilibrio entre fortaleza relativa de la demanda y rigidez de la oferta (de bienes).
- Los problemas están en buena parte relacionados con la pandemia, lo que significa que con Ómicron podrían extenderse más.
- Las políticas de transición energética, el proteccionismo y los problemas geopolíticos añaden complejidad y presionan a los precios de la energía, que siguen altos pese a la moderación del precio del gas.
- Señales de moderación reciente en los cuellos de botella, al menos en manufacturas.

La inflación sigue alta, en parte por temas ligados al COVID-19 (confinamiento, reaperturas, composición del consumo, gasto del ahorro acumulado...)

EE. UU. : INFLACIÓN

(IPC; A/A %)



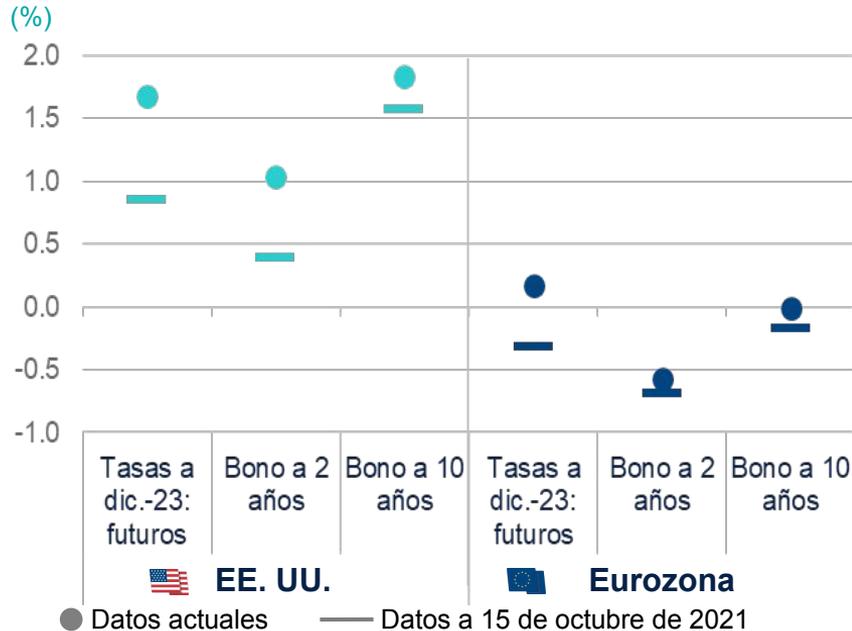
EUROZONA: INFLACIÓN

(IPC; A/A %)



La inflación ha obligado a la Fed a adelantar sus planes de retiro de los estímulos y ha provocado un moderado ajuste en los mercados financieros

EXPECTATIVA DE MERCADO DE TASAS DE POLÍTICA MONETARIA; RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS*



*: Tasas de interés de política monetaria a Diciembre de 2023: expectativas de mercado implícitas en contratos futuros. Rendimiento de bonos en la Eurozona: rendimiento del bono alemán.

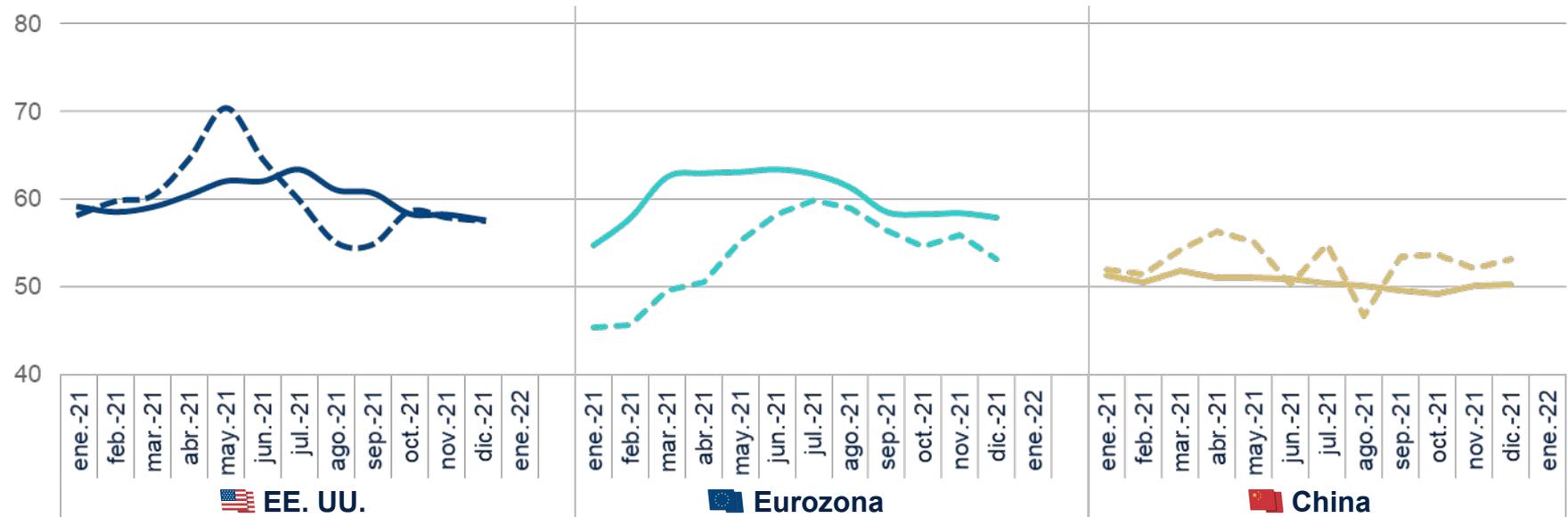
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- La Fed ha iniciado un tapering más agresivo y apunta a que subirá las tasas antes y más rápido de lo esperado.
- En la zona euro las expectativas del mercado de subidas de tasas también se han adelantado, pero en menor medida.
- El rendimiento del bono de EE.UU. a 2 años ha aumentado significativamente, pero no tanto el del bono a 10 años; en Europa las tasas están todavía en niveles bajos.
- El giro de la Fed hacia un retiro más rápido de los estímulos ha provocado un repunte moderado de la volatilidad y del dólar.

La actividad continúa expandiéndose en las principales geografías, pero se está desacelerando más de lo previsto

INDICADORES PMI

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



— PMI Servicios — PMI Manufacturas

El proceso de normalización económica continuará, aunque de manera gradual y con eventuales sobresaltos, en un entorno de riesgos a la baja

ESCENARIO BASE

Nuevas olas de contagios, con efectos decrecientes en tensiones sanitarias y en la economía (vacunación y mejores tratamientos)

Pandemia



Se mantienen en la primera mitad de 2022 y luego se normalizan debido a la moderación de la demanda y la reacción de la oferta

Cuellos de botella



Alta -principalmente en el corto plazo y en EE.UU- pero gradualmente decreciente y bajo control

Inflación



Retiro anticipado de los estímulos para controlar la inflación; limitada volatilidad financiera

Política económica



Moderación gradual del crecimiento, que se mantiene relativamente robusto

Entorno global



RIESGOS EN VARIOS FRENTES

Nuevas variantes eluden vacunas y reducen significativamente la movilidad

Más significativos y persistentes por la pandemia, transición energética, proteccionismo, etc.

Efectos de segundo orden relevantes con desanclaje de expectativas y presiones salariales

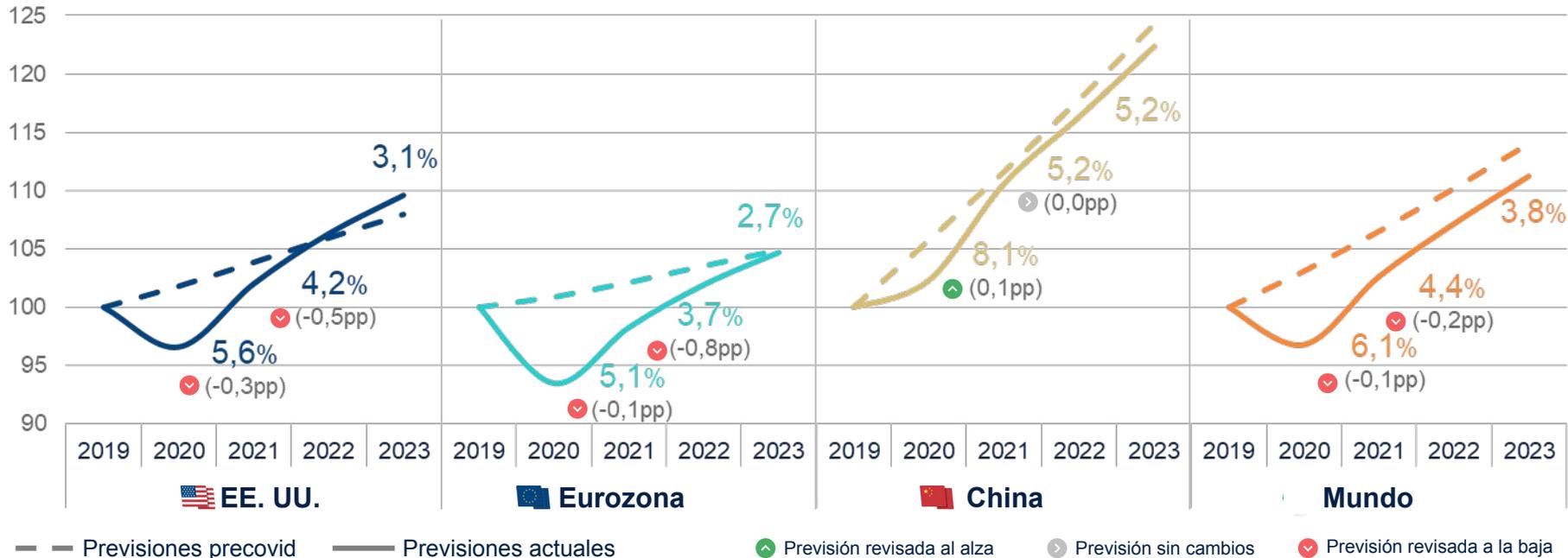
Retiro más agresivo genera turbulencias, en particular en mercados de deuda y emergentes

En el límite, recesión; por todo lo anterior, e incluyendo moderación más marcada de China y tensiones sociales y geopolíticas en varios frentes

El crecimiento global se estima que será relativamente robusto en los dos próximos años, a pesar de que será inferior a lo previsto anteriormente

PIB REAL

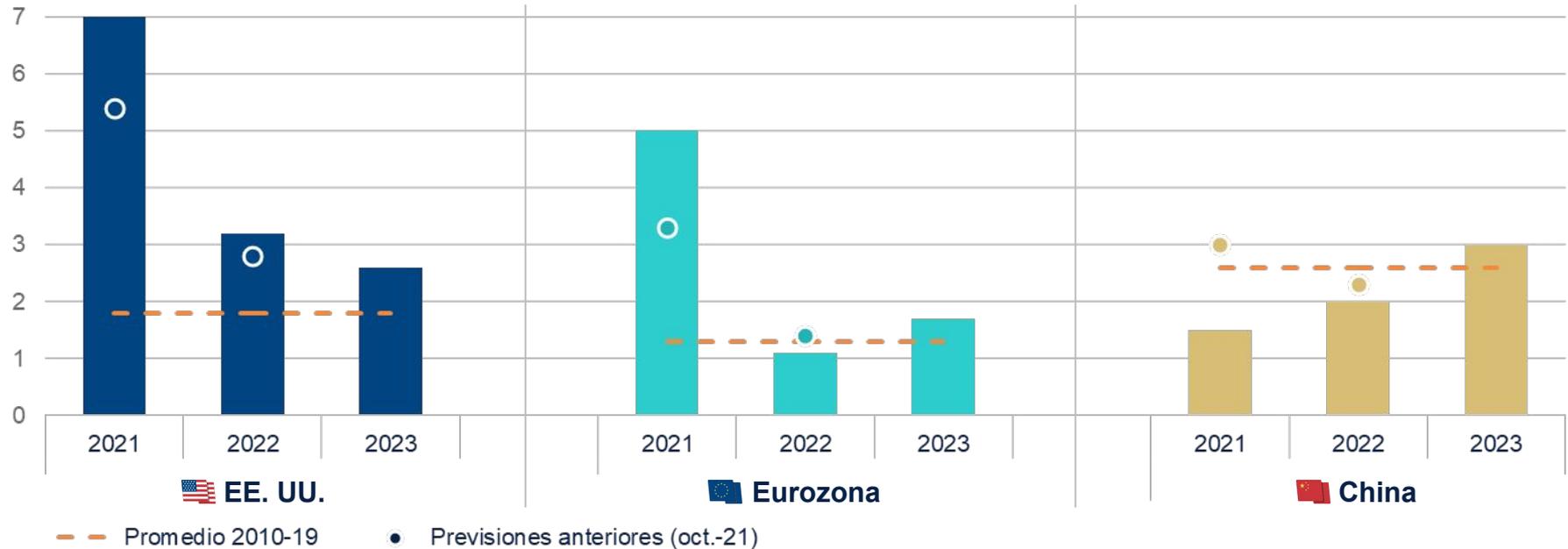
(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



La inflación permanecerá elevada, principalmente en el corto plazo y en EE.UU.; con riesgos al alza, es clave evitar efectos de segundo orden

INFLACIÓN: IPC

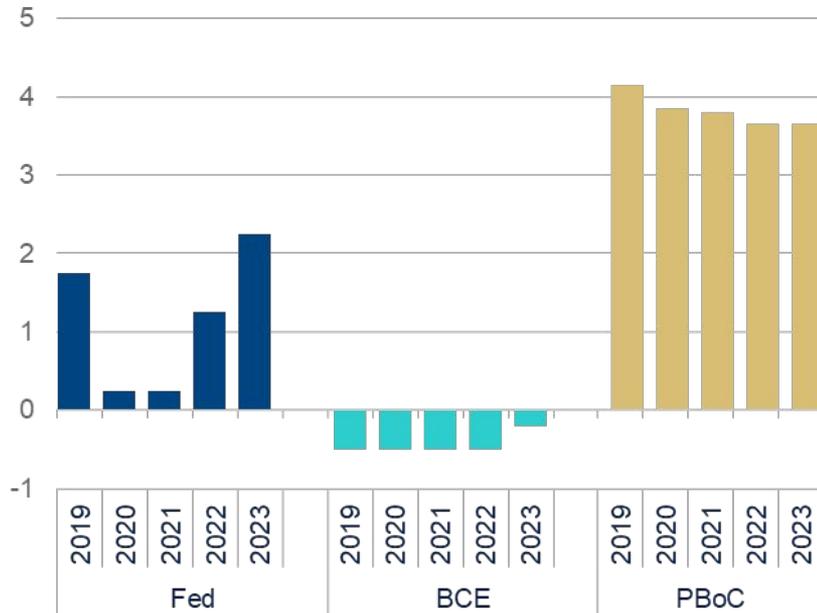
(A/A %, FIN DE PERÍODO)



La Fed reaccionará a la inflación con un tapering rápido y subidas de tasas; el BCE será más paciente y el PBoC seguirá centrado en apoyar el crecimiento

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA*

(%, FIN DE PERÍODO)



*: En el caso del BCE, las tasas son las de la facilidad de depósitos. Previsiones para 2022 y 2023.
Fuente: BBVA Research.

EE.UU.

- La Fed está centrada en controlar la inflación.
- Se espera i) que el *tapering* acabe a más tardar en Feb/22, ii) cuatro subidas de 25bp de las tasas en 2022 y cuatro en 2023, iii) reducción del balance a partir de este año.

Europa

- Fin del PEPP en Mar/22, y las compras de bonos vía APP se irán reduciendo hasta mediados de 2023.
- Las tasas se mantendrán inalteradas hasta la segunda mitad de 2023; BCE exhibirá tono crecientemente *hawkish*.

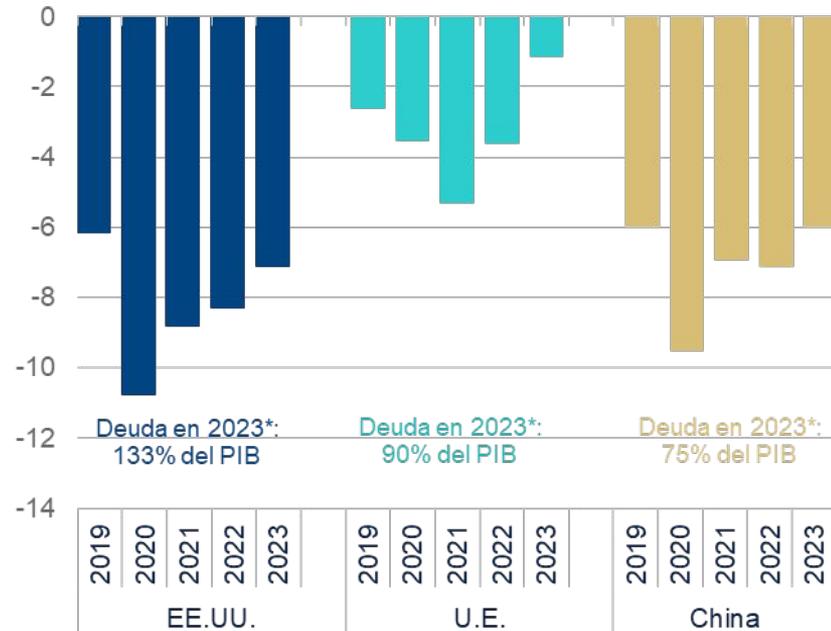
China

- Se retoma el estímulo monetario: nuevos recortes de las tasas de interés y de los encajes bancarios, entre otras medidas, en 2022 para evitar un frenazo brusco de la economía.

La política fiscal todavía será expansiva en los próximos años, pero los estímulos no serán tan notables como los adoptados en 2020-2021

BALANCE FISCAL ESTRUCTURAL

(% DEL PIB POTENCIAL)



*: Deuda pública bruta estimada por el FMI.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI y de la Comisión Europea.

EE.UU.

- Nuevos estímulos, más enfocados en apoyar la oferta (con un menor impacto en inflación).
- Tras la aprobación del plan de infraestructura (menos significativo de lo esperado), se debate ahora el plan de inversiones sociales.

Europa

- El uso creciente de recursos NGEU apoyará el crecimiento en 2022-23.
- Creciente debate sobre las reglas fiscales a partir de 2023.

China

- Medidas de estímulo adicionales para contrarrestar impacto de activismo regulatorio, ajustes en mercado inmobiliario, “tolerancia cero” ante el covid y políticas de transición energética.

02

Panorama incierto para 2022 con debilidad en la demanda interna

INEGI revisó a la baja el crecimiento del PIB en 1T21-3T21. Los servicios de apoyo a los negocios registraron una variación de (-)50.8% TaT en 3T21

PIB: REVISIÓN INEGI
(T/T%, AE)



PIB CON Y SIN SERVICIOS DE APOYO A LOS NEGOCIOS
(ÍNDICE 1T19=100)



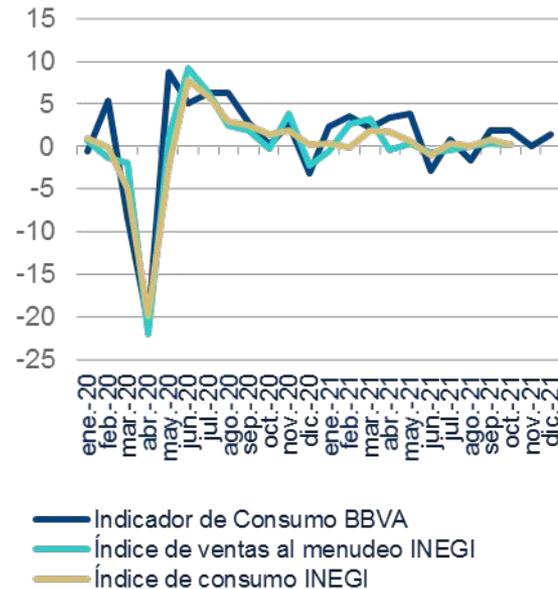
PIB POR COMPONENTES
(T/T%, AE)



La debilidad del consumo se extiende al 4T21. La persistencia de precios altos supone un riesgo para el ingreso disponible y el gasto de los hogares

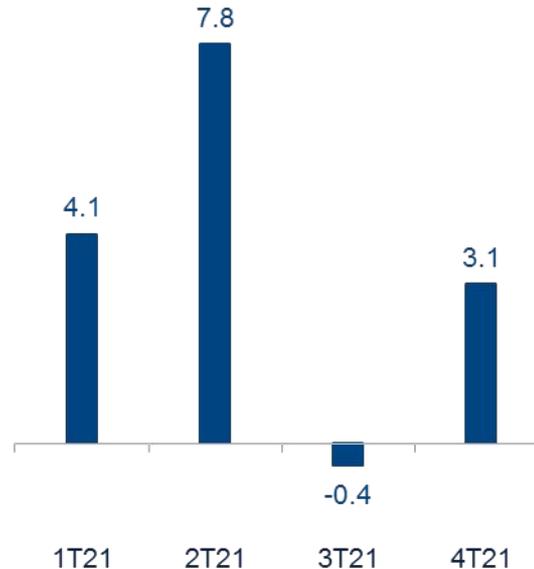
ÍNDICES DE CONSUMO: BBVA* E INEGI

(M/M%, REAL, AE)



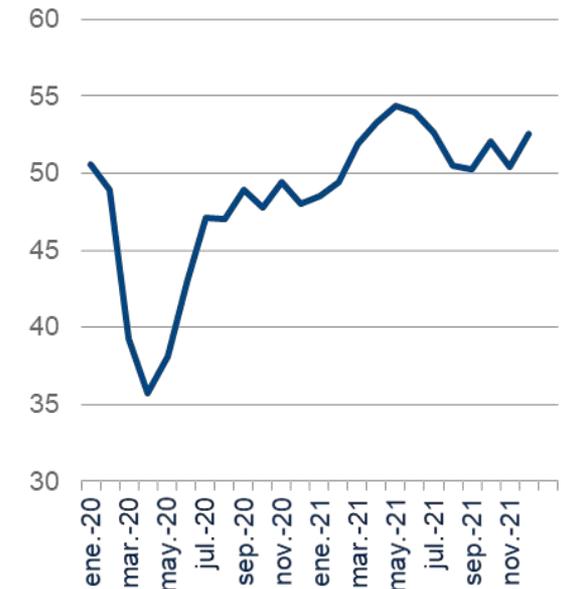
INDICADOR DE CONSUMO BIG DATA DE BBVA RESEARCH*

(T/T%, AE)



ÍNDICE IMEF NO MANUFACTURERO

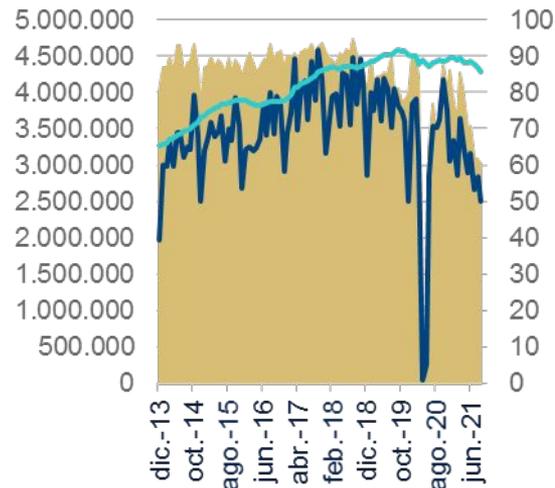
(NIVEL)



La escasez de insumos frena el crecimiento de la manufactura; la producción industrial cae (-)0.1% en nov. ante la ralentización de la construcción

INDUSTRIA DE VEHÍCULOS LIGEROS

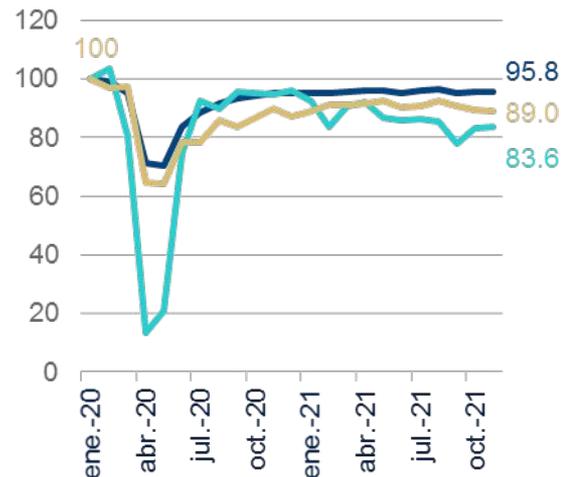
(UNIDADES Y CAPACIDAD UTILIZADA %)



■ Capacidad utilizada (%), eje der.)
■ Producción (unidades)
■ Capacidad instalada (unidades)

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: TOTAL Y EQUIPO DE TRANSPORTE

(ÍNDICE ENE-2020=100)



■ Total
■ Equipo de transporte
■ Construcción

ÍNDICE ISM NUEVOS PEDIDOS MANUFACTUREROS DE EE.UU. Y EXPORTACIONES NO PETROLERAS

(Y/YI%, MEDIA MÓVIL 6 MESES, ISM 6 MESES ATRÁS)



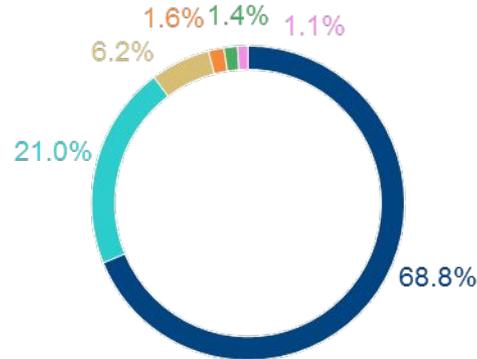
■ ISM Manufacturero - Nuevos Pedidos
■ Exportaciones no petroleras (eje der.)

La inversión se encuentra 15% por debajo del nivel de ene. de 2019, ante los cuellos de botella e incertidumbre política

ÍNDICE DE INVERSIÓN INEGI
(ÍNDICE ENE-2019=100)

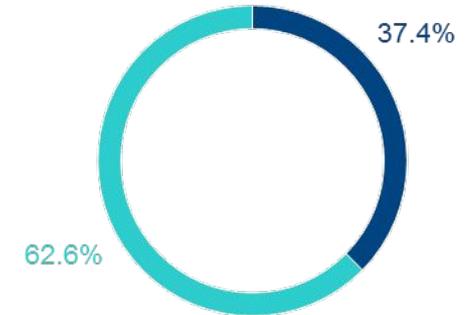


INVERSIÓN POR DESTINO
(%)



- Sector terciario
- Manufactura
- Minería
- Construcción
- Gas, agua, electricidad
- Sector primario

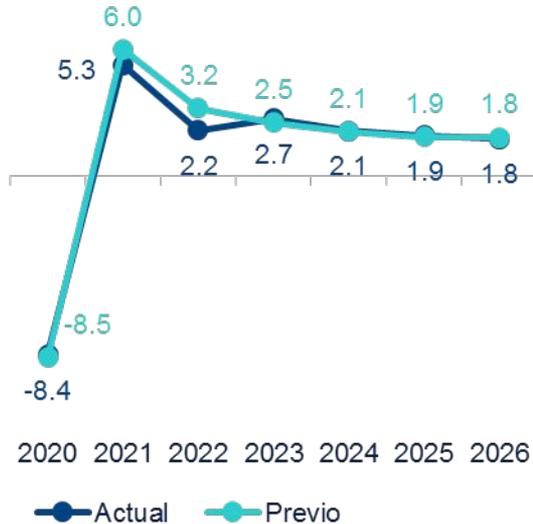
**SECTOR TERCIARIO:
COMPOSICIÓN DE DEMANDA
INTERMEDIA (%)**



- Manufactura
- Otros

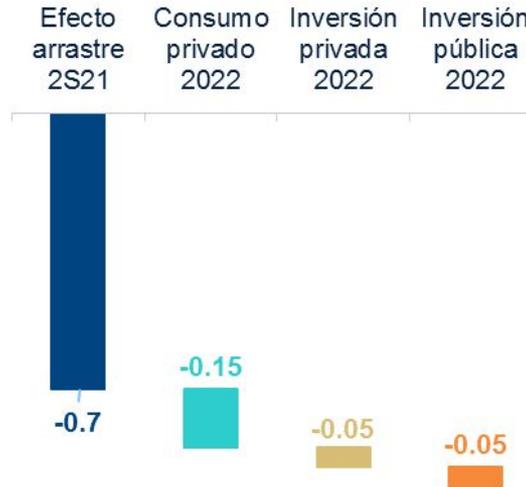
Nuestra estimación de crecimiento para 2021: 5.3% (6.0% previo); 2.2% para 2022 (3.2% previo). Riesgos a la baja (Ómicron, cuellos de botella, Fed)

PIB
(VAR. ANUAL%, AE)

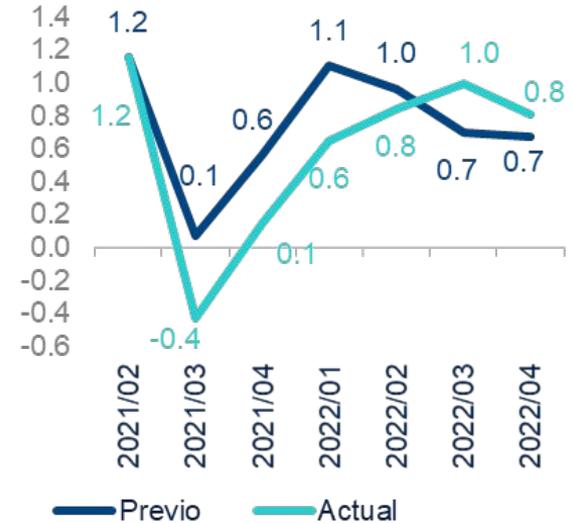


Fuente: BBVA Research.

**REVISIÓN DE CRECIMIENTO:
DESCOMPOSICIÓN 2022**
(PUNTOS PORCENTUALES)



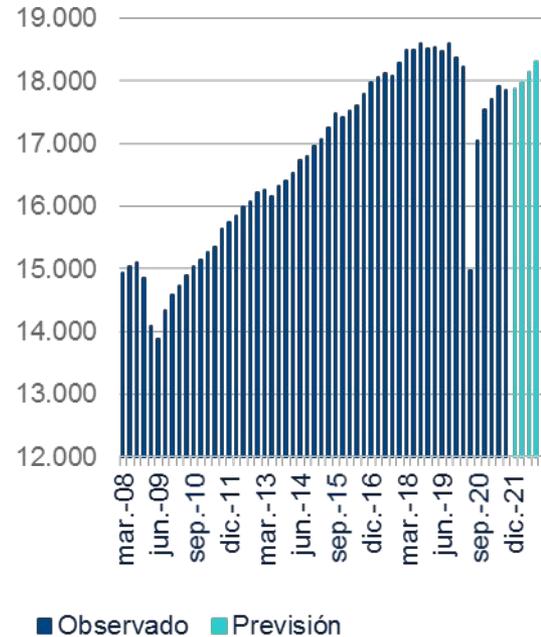
PIB
(T/T%, AE)



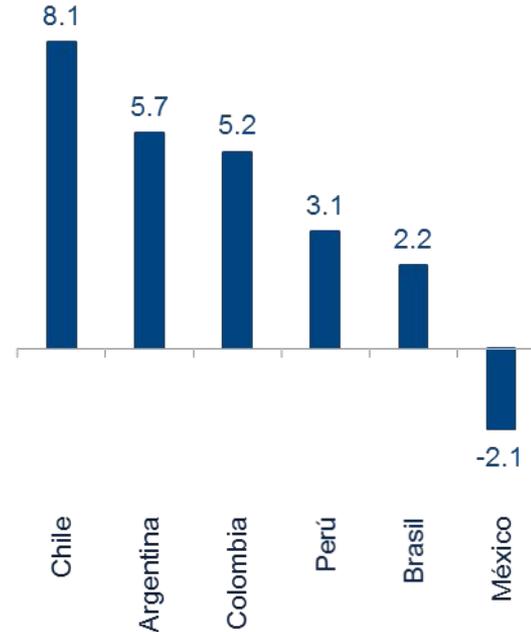
Crecimiento más débil en 2S21 (efecto arrastre) + mayores precios que afectan el ingreso disponible (menos consumo)

La recuperación económica en México es más lenta que en otros países latinoamericanos. Persiste holgura en la economía

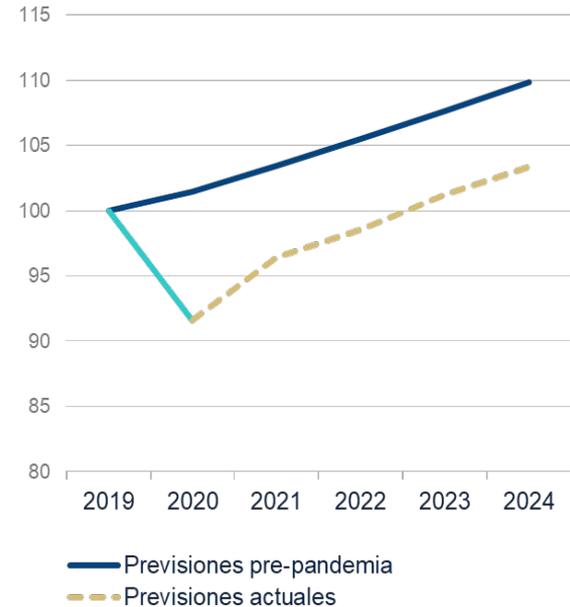
PIB
(MILLONES DE PESOS, REAL, AE)



VARIACIÓN DEL PIB DE MARZO 2020 A SEPTIEMBRE 2021 (%)



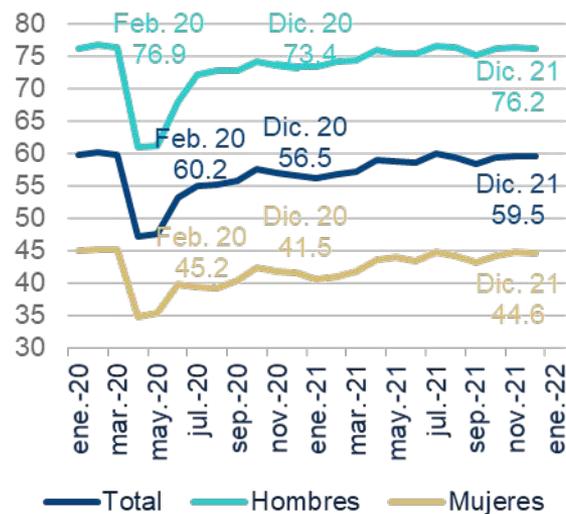
PRONÓSTICOS ACTUALES VS. TENDENCIA PRE-PANDEMIA
(VAR. ANUAL%, AE)



El mercado de trabajo estancado en niveles previos a la pandemia: recuperación con altos niveles de informalidad laboral y subocupación

TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL

(% POB. 15 AÑOS Y MÁS)

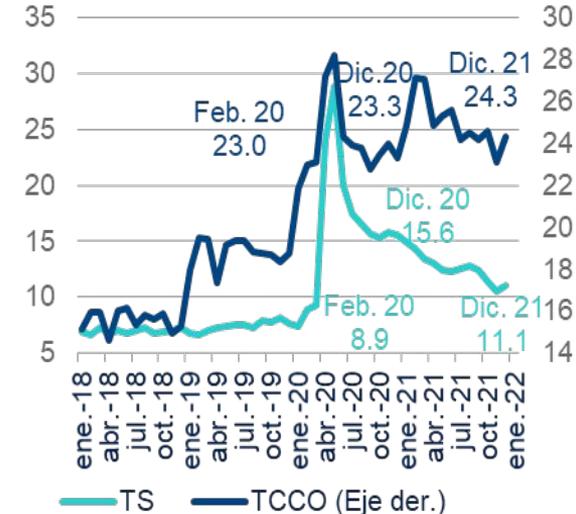


TASA DE DESEMPLEO (TD) E INFORMALIDAD LABORAL (TIL)

(% PEA, % OCUPADOS)



TASA DE SUBOCUPACIÓN Y DE CONDICIONES CRÍTICAS DE OCUPACIÓN



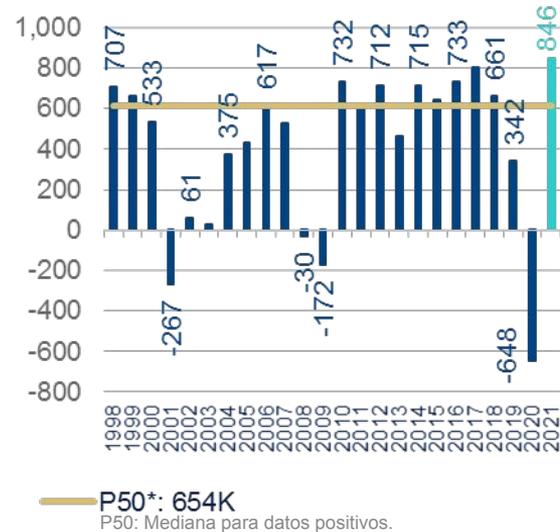
Fuente: BBVA Research / IMSS.

A 23 meses de iniciado el confinamiento por el COVID-19 el mercado laboral ha mostrado una recuperación incompleta y con un deterioro en las condiciones laborales de los trabajadores

Reapertura y crecimiento económico permiten recuperar el nivel de empleo formal: 2021 con la mayor creación de empleo desde 1998

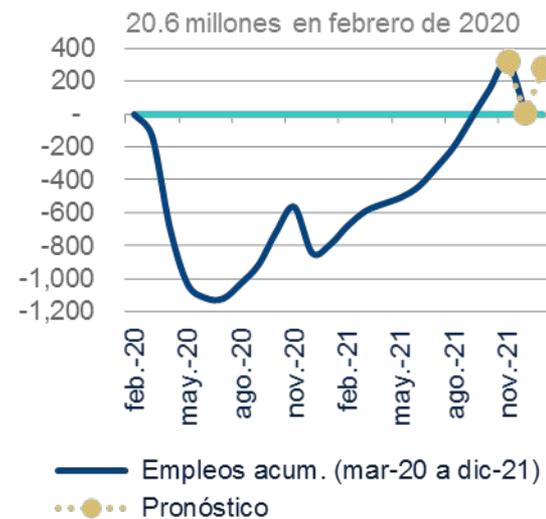
PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS

(VAR. ANUAL FDP, MILES)



PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS

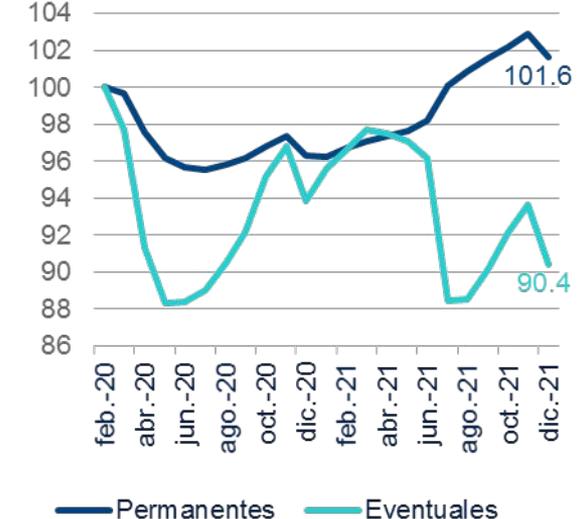
(VAR. ACUMULADA¹, MILES)



¹: Variación acumulada desde marzo de 2020

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS POR TIPO

(ÍNDICE FEB. 2020=100)

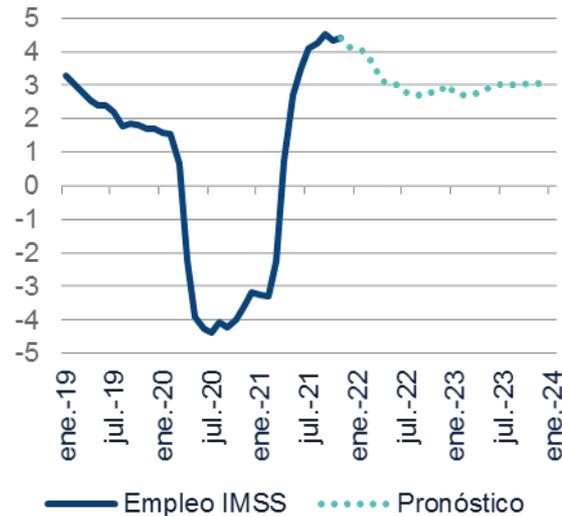


Fuente: BBVA Research / IMSS.

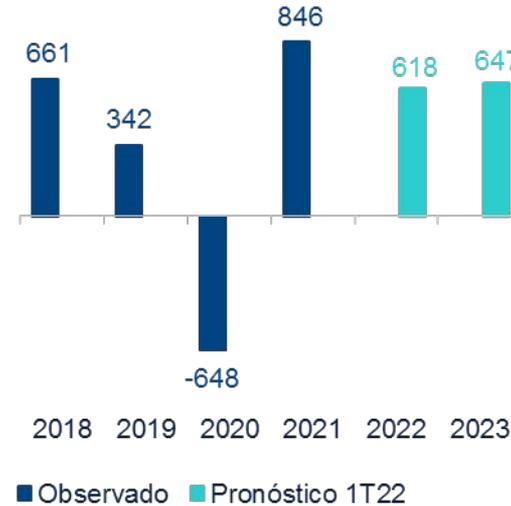
Reforma al outsourcing impulsa el empleo permanente; a pesar de la reforma, prevaleció -como esperábamos- el ajuste estacional negativo de diciembre (-313K), que contrarrestó la generación de empleo del último trimestre del año

Con base en nuestro nuevo escenario para el PIB, ajustamos el nivel de empleo de 2022 ligeramente a la baja: 618K nuevos empleos al cierre

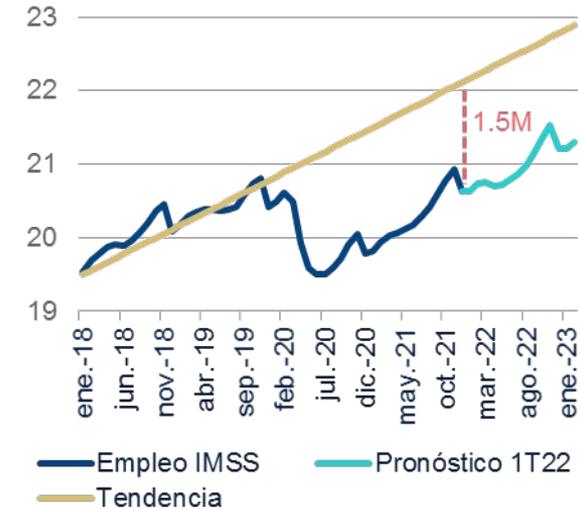
PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS
(VARIACIÓN % ANUAL)



PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS
(VARIACIÓN ANUAL FDP, MILES)



PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS
(MILLONES)



Fuente: BBVA Research / IMSS.

La nueva variante Ómicron supone un riesgo latente para el mercado laboral, pero no prevemos una afectación severa a la economía; el nivel de empleo formal continuará muy por debajo de la tendencia pre-pandemia

A pesar del impulso al salario mínimo de los últimos años, México continúa con el salario mínimo más bajo de los países de la OCDE

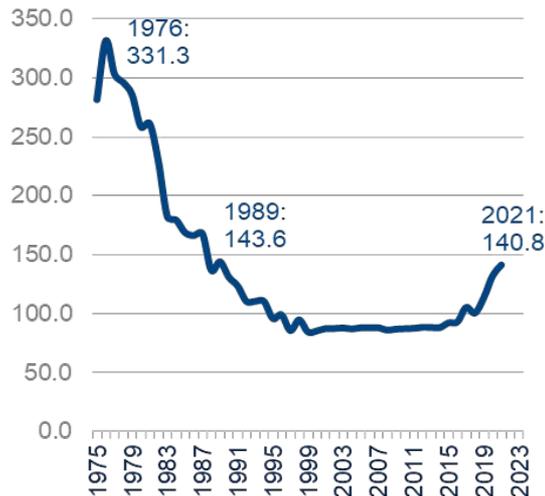
SALARIO MÍNIMO REAL

(VARIACIÓN % ANUAL, IDP)



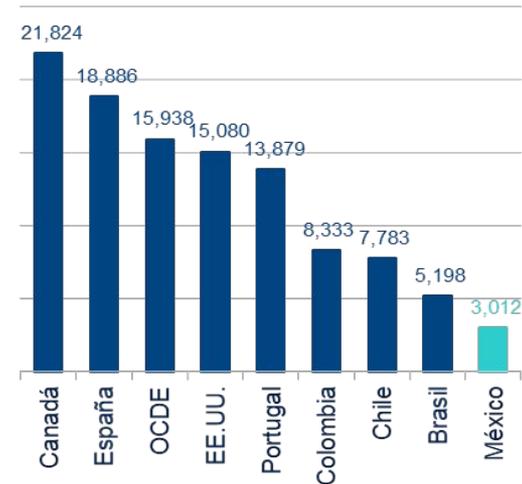
SALARIO MÍNIMO REAL

(ÍNDICE 2018=100, PRECIOS CONSTANTES DE 2018 FDP)



SALARIO MÍNIMO REAL

(PRECIOS CONSTANTES 2020, USD PPPs)

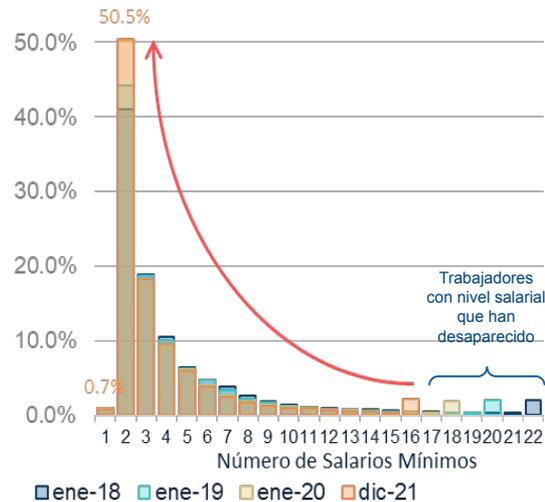


Fuente: BBVA Research / IMSS / OCDE.

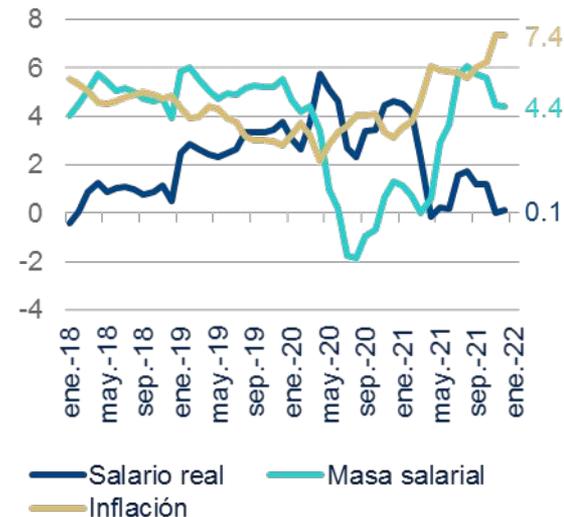
El salario mínimo ha ganado terreno, pero aún falta un gran recorrido para su recuperación en términos reales; estimamos que el incremento de 2022 representará a inicio de año un crecimiento real anual cercano al 18%

Los incrementos al salario mínimo no han tenido un efecto sobre la distribución salarial de los trabajadores formales, la cual se ha deteriorado

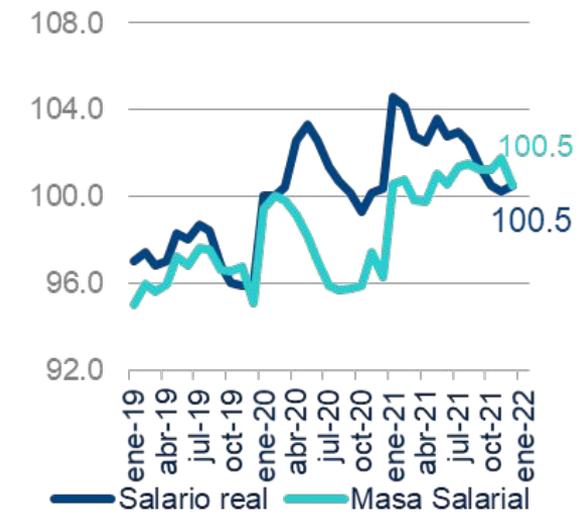
EMPLEO AFILIADO EN EL IMSS POR NIVEL DE SALARIO MÍNIMO (SM)
(DISTRIBUCIÓN SALARIAL %)



SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL
(VARIACIÓN % ANUAL)



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

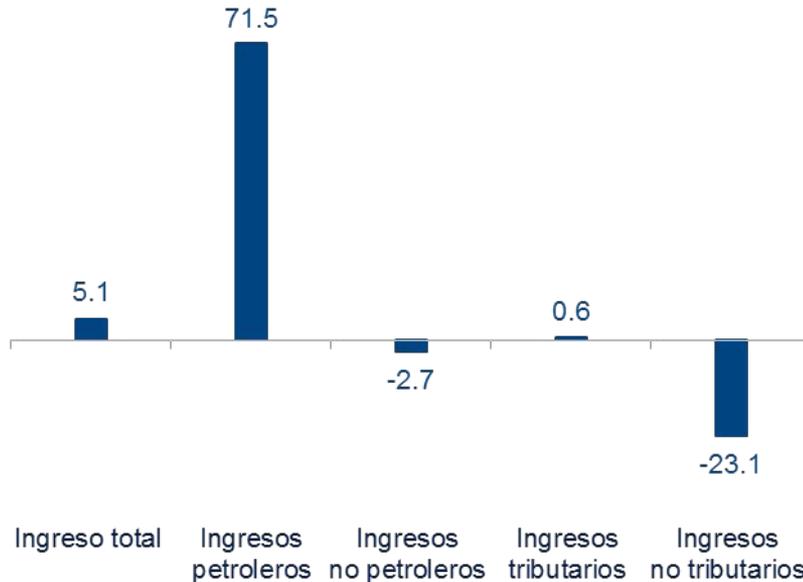


Fuente: BBVA Research / IMSS.

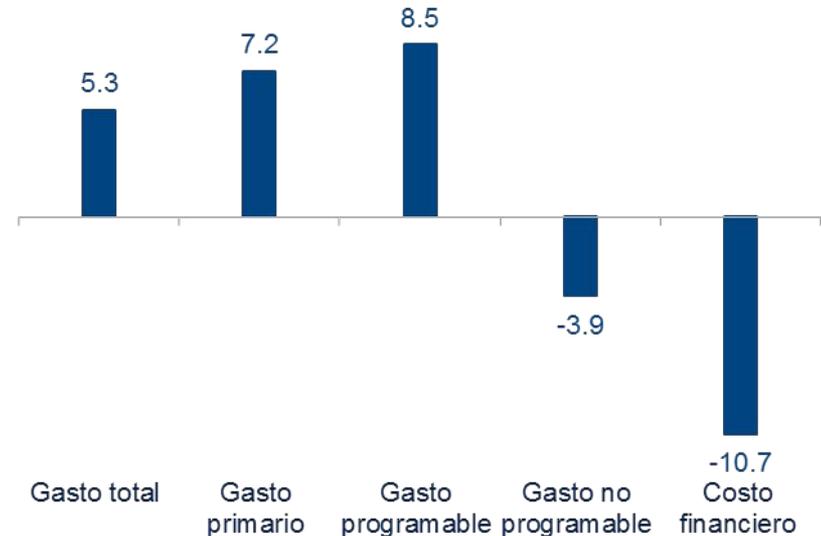
La recuperación del empleo ha estado marcada por la generación de empleos de menores ingresos: más de la mitad de los trabajadores formales tiene como ingreso hasta dos salarios mínimos. La masa salarial real estancada en niveles previos a la pandemia: afectada por la dinámica de inflación y por creación de empleo de menores ingresos

El ingreso y el gasto público registraron crecimientos similares en enero-noviembre 2021

INGRESOS PÚBLICOS Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-NOVIEMBRE DE 2021 (VAR. REAL ANUAL %)

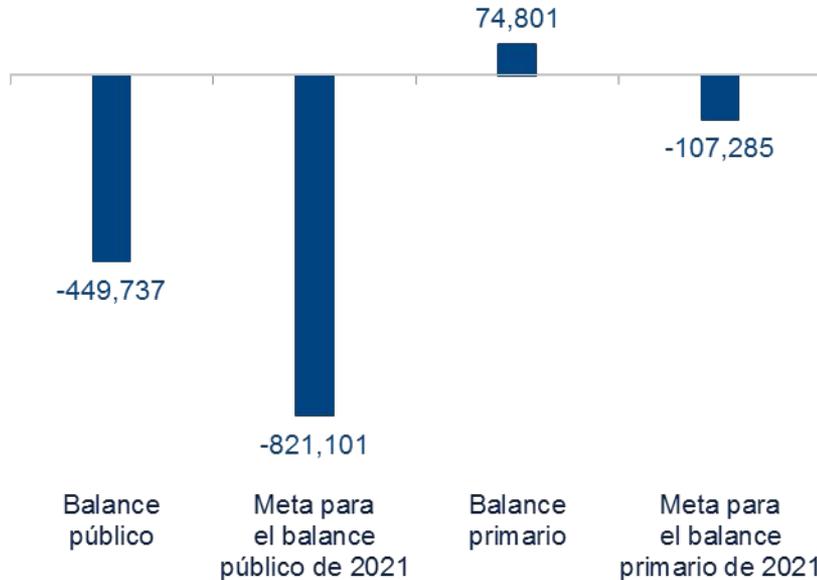


GASTO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-NOVIEMBRE DE 2021 (VAR. REAL ANUAL %)

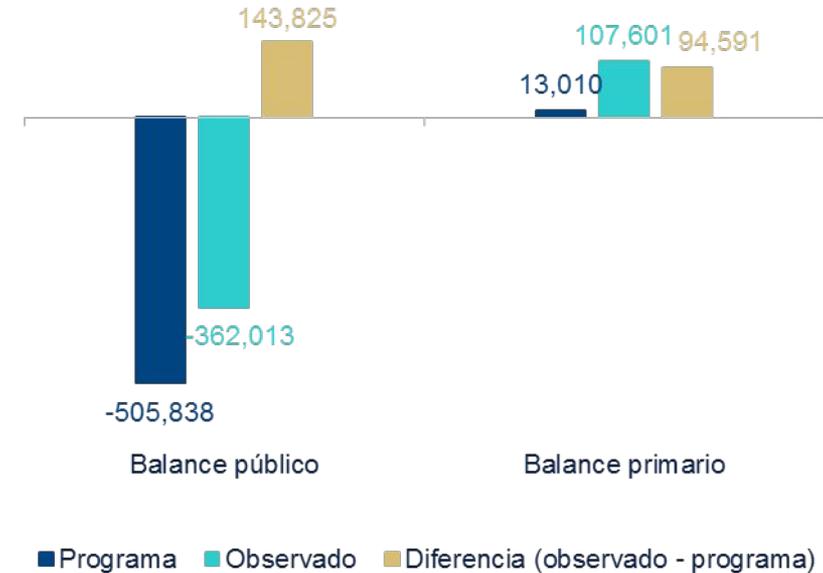


La meta para el balance primario de 2021 se habrá cumplido fácilmente

BALANCES PÚBLICO Y PRIMARIO EN ENERO-NOVIEMBRE DE 2021
(MILLONES DE MXN)



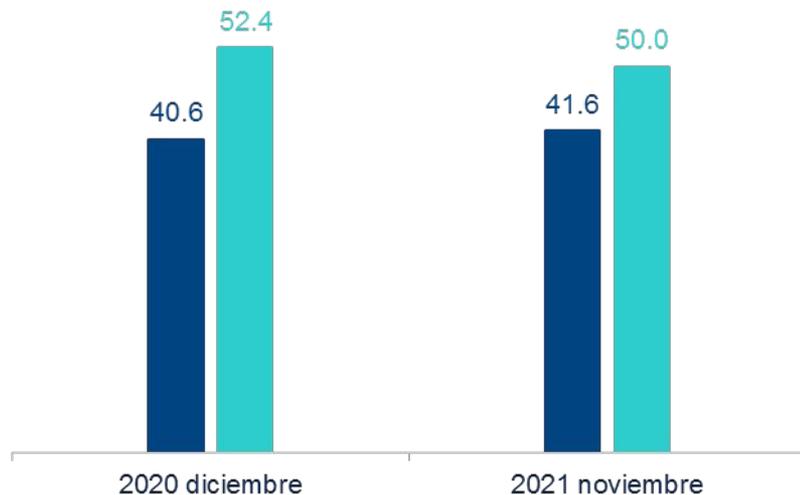
BALANCES PÚBLICO Y PRIMARIO OBSERVADOS VS. PRESUPUESTADOS EN ENERO-SEPTIEMBRE DE 2021 (MILLONES DE MXN)



El crecimiento del PIB previsto para 2021 contribuyó significativamente a la reducción de la deuda pública entre diciembre de 2020 y noviembre de 2021

DEUDA PÚBLICA

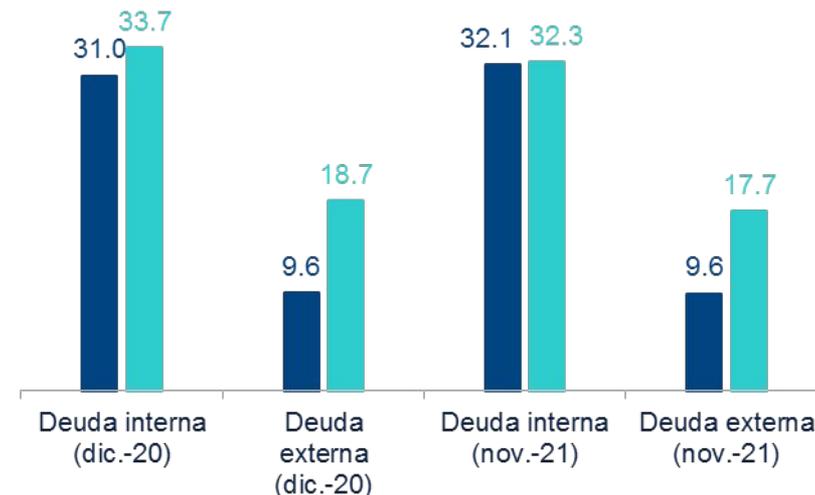
(% DEL PIB)



■ Gobierno federal ■ SHRFSP

DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA

(% DEL PIB)

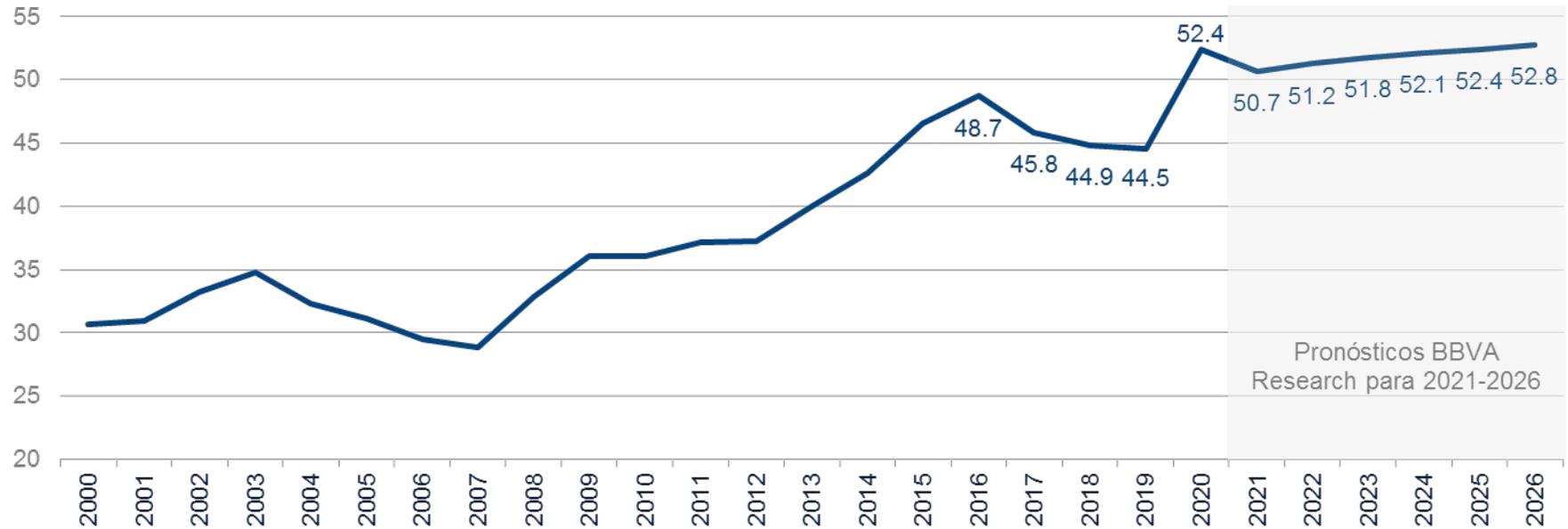


■ Gobierno federal ■ SHRFSP

La deuda pública (% del PIB) se mantendrá estable en el mediano plazo. La probabilidad de perder el grado de inversión es muy baja en 2022-23

SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)



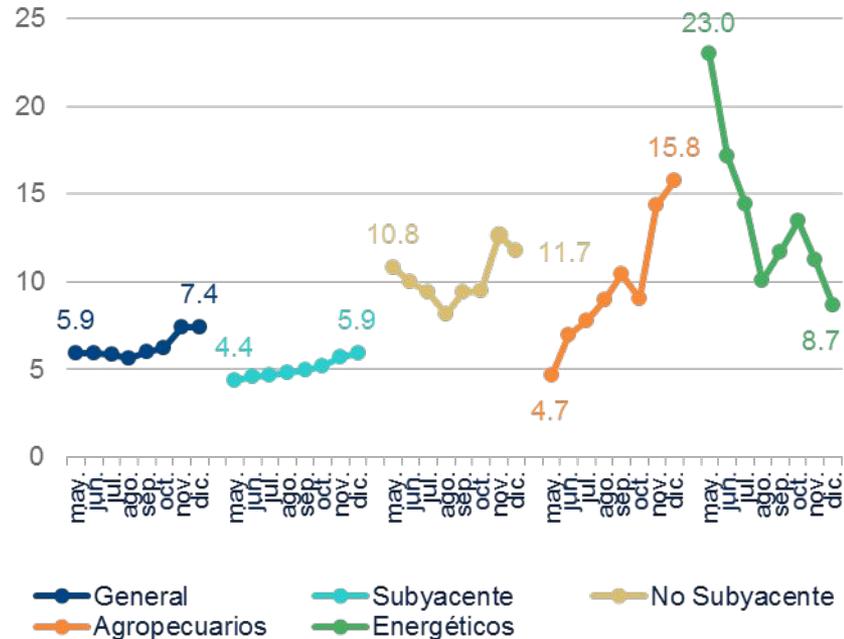
03

Prevedemos que Banxico
aumentará la tasa monetaria
hasta alcanzar 7.0% a fin de
año

Preveemos que la inflación subyacente seguirá al alza en 1T22, mientras que la general se ubica en 7.4%, el máximo desde que existe la meta de inflación

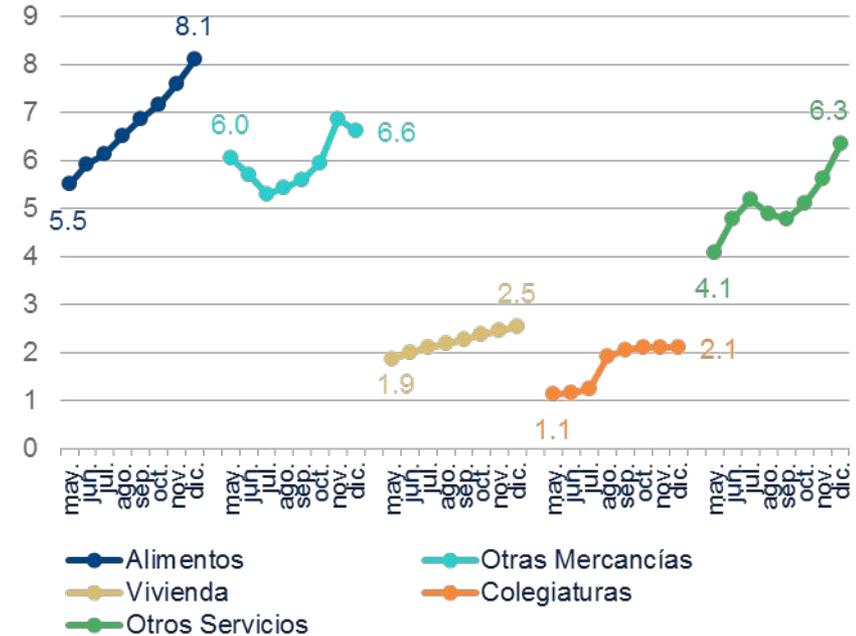
DESGLOSE DE LA INFLACIÓN GENERAL (VAR. ANUAL %)

(VAR. ANUAL %)



DESGLOSE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR. ANUAL %)

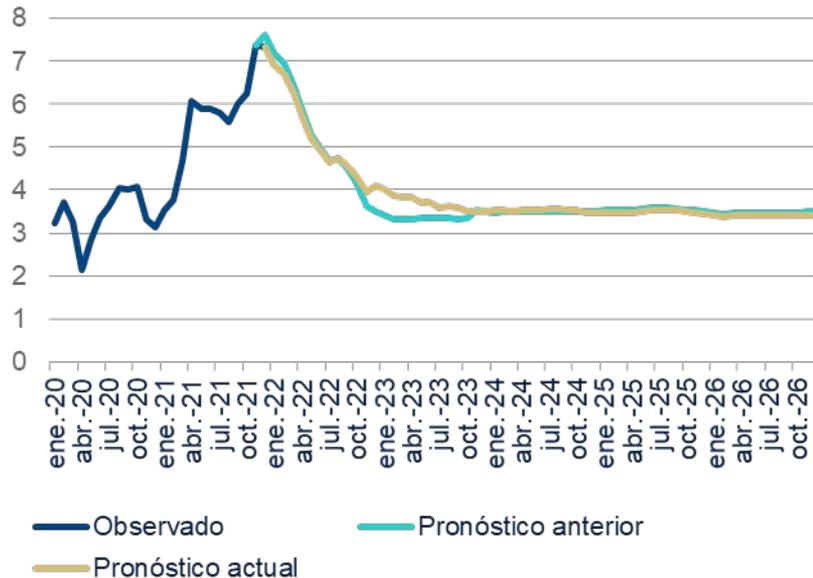
(VAR. ANUAL %)



La inflación general alcanzó su pico, pero se mantendrá por arriba de 4.0% todo el año; la subyacente romperá el 6.0% y se desacelerará más lento

PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL

(VAR. ANUAL %)



PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL

(VAR. TRIMESTRAL %)

	4T22	4T23	4T24	4T25	4T26
1T2022	4.1	3.5	3.5	3.5	3.5
Anterior	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5

- La inflación general habría alcanzado su pico en diciembre, anticipamos que se moderará hasta 4.1% AaA al cierre de año.
- En contraste, prevemos que la subyacente superará el 6.0% en 1T22 y se desacelerará a un menor ritmo, alcanzando el 4.5% AaA al cierre del año.

La inflación subyacente mantendrá a Banxico en modo restrictivo; aumentarán la tasa monetaria 50pb en febrero y la llevarán a 7.0% a fin de año

PERSPECTIVAS PARA LA TASA MONETARIA

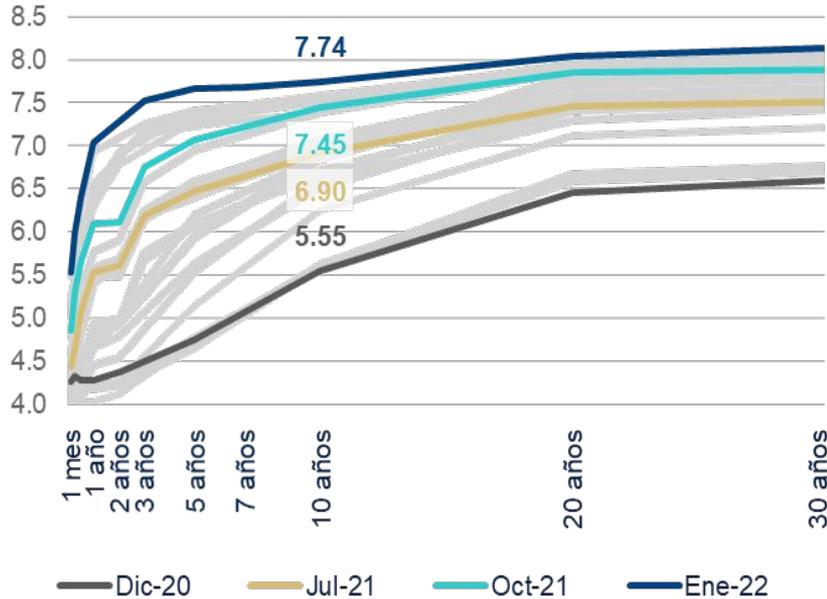


	2022	2023	2024	2025	2026
Actual	7.00	7.00	6.00	5.50	5.50
Anterior	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50

El rendimiento del Bono M a 10 años en línea con el alza del rendimiento en EE. UU. ante una postura más restrictiva por parte de la Fed

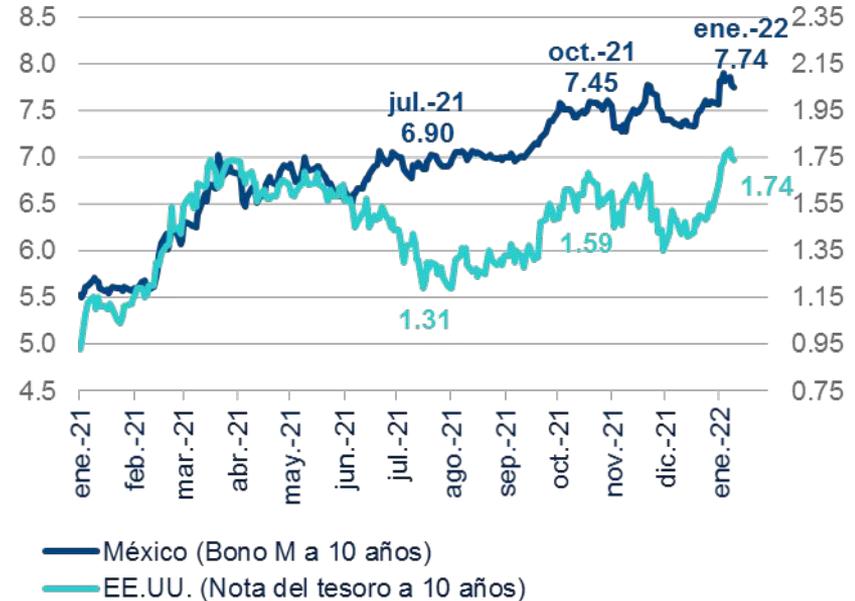
CURVA DE RENDIMIENTOS DE MÉXICO (%)

(%)



RENDIMIENTOS DE MÉXICO Y EE.UU. A 10 AÑOS (%)

(%)



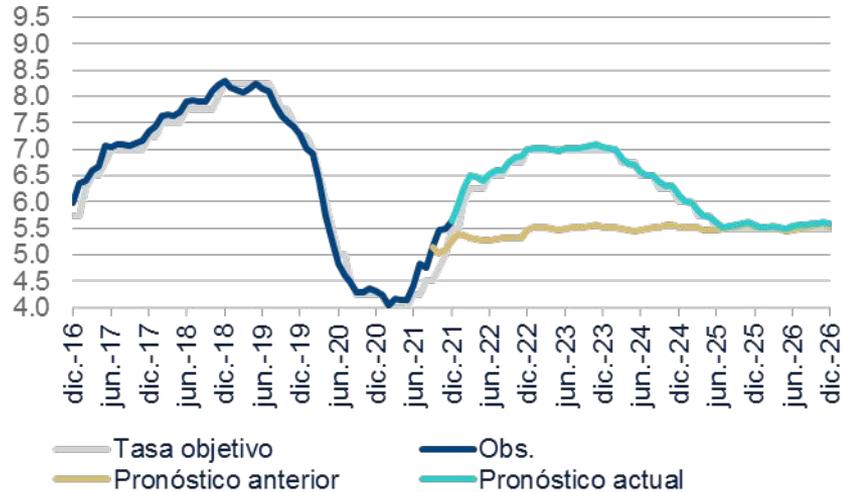
Las líneas grises representan las últimas 24 curvas quincenales, a partir del 31-Dic-20.

Fuente: BBVA Research / Bloomberg / FRED.

Proyecciones revisadas para las tasas de interés de acuerdo con la nueva senda para la tasa monetaria y el escenario actualizado de inflación

RENDIMIENTO DE CETES A 3 MESES

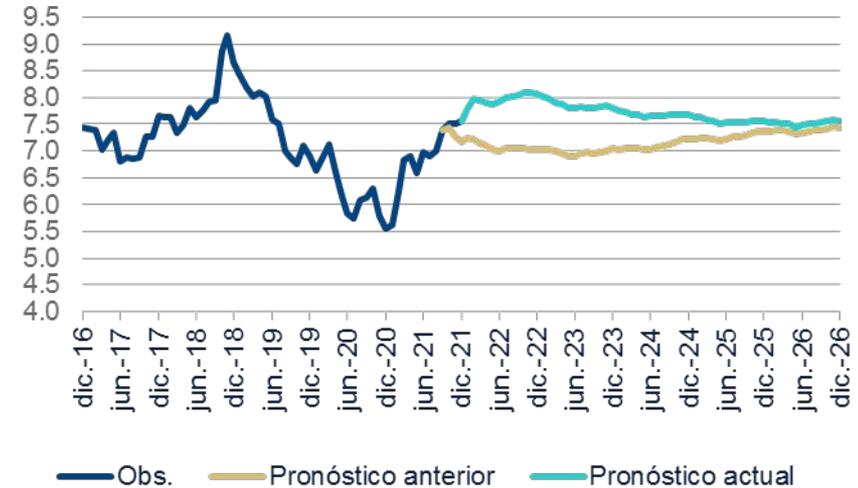
(%)



	2022	2023	2024	2025	2026
Actual	7.0	7.1	6.1	5.6	5.6
Anterior	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5

RENDIMIENTO DE BONOS M A 10 AÑOS

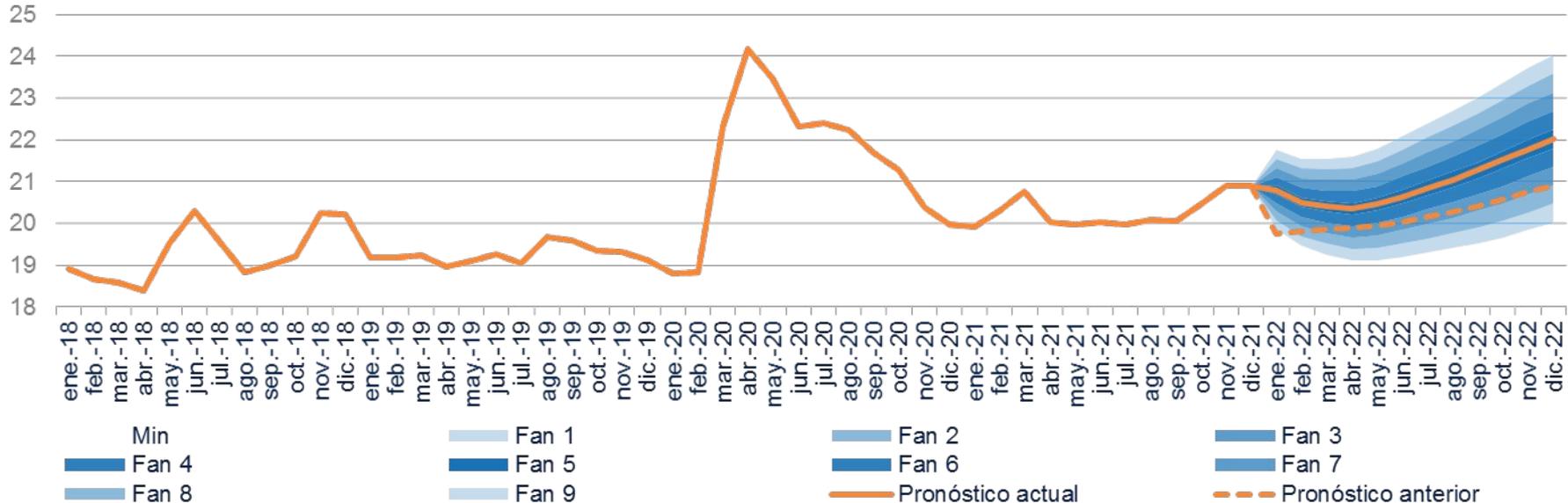
(%)



	2022	2023	2024	2025	2026
Actual	8.1	7.8	7.7	7.6	7.6
Anterior	7.0	7.0	7.2	7.4	7.5

Revisamos nuestra previsión del tipo de cambio a 22.00 desde 20.90 ppd para el cierre de 2022 en un contexto más difícil para activos de riesgo por la retirada del estímulo por la Fed y el comienzo de su ciclo al alza de tasas

TIPO DE CAMBIO (PESOS/USD)



04

Principales mensajes y resumen de pronósticos

Principales mensajes



Revisión a la baja de nuestra estimación de crecimiento del PIB a 5.3% de 6.0% para 2021 y a 2.2% de 3.2% para 2022:

- El PIB cayó (-)0.4% a tasa trimestral en 3T21. Los servicios de apoyo a los negocios cayeron (-)50.8% a tasa trimestral.
- La debilidad del consumo se extiende al 4T21. La persistencia de los precios altos supone un riesgo para el ingreso disponible y el gasto de los hogares.
- Revisamos a la baja nuestra previsión para 2022 hasta 2.2% de 3.2% debido a que 2S21 fue más débil de lo esperado y al efecto de la subida de precios sobre el ingreso disponible. Los riesgos son a la baja.
- Con base en nuestro nuevo escenario de crecimiento económico, ajustamos el nivel de empleo de 2022 ligeramente a la baja. La nueva variante Ómicron supone un riesgo latente para el mercado laboral.

Ahora prevemos que Banxico lleve la tasa de referencia a 7.0% con una inflación general superior a 7% y una inflación subyacente cercana a 6% con resistencia a la baja:

- Inflación anual cierra 2021 en 7.4%, el mayor nivel en 20 años.
- Puesto que es previsible que la inflación general se mantenga por encima de 6.0%, 5.0% y 4.0% en 1T22, 2T22 y 3T22, respectivamente, se espera que Banxico siga subiendo las tasas. Un incremento de 50 puntos base en febrero y subidas adicionales de 25 puntos base acompañarán a los cuatro incrementos de tasas que se prevén por parte de la Fed en 2022.
- Ahora anticipamos que Banxico lleve la tasa de referencia a 7.0% hacia finales de 2022.

Revisamos nuestra previsión del tipo de cambio a 22.00 de 20.90 ppp para el cierre de 2022 en un contexto más difícil para los activos de riesgo por la retirada de estímulo por la Fed y el comienzo de su ciclo al alza de tasas.



Resumen de pronósticos

		2019	2020	2021	2022	2023
PIB (Var. anual %)	nuevo	-0.2	-8.4	5.3	2.2	2.7
	anterior			6.0	3.2	2.5
Empleo (%, al cierre)	nuevo	1.7	-3.2	4.1	3.0	3.1
	anterior				3.5	3.1
Inflación (%, al cierre)	nuevo	2.8	3.2	7.4	4.1	3.5
	anterior				3.5	3.5
Tasa de política monetaria (%, al cierre)	nuevo	7.25	4.25	5.50	7.00	7.00
	anterior				5.50	5.50
Tipo de cambio (ppd, al cierre)	nuevo	18.9	19.9	20.9	22.0	22.2
	anterior				20.9	21.0
M10 (%, al cierre)	nuevo	6.9	5.5	7.6	8.1	7.8
	anterior				7.0	7.0
Balance fiscal (% PIB)	nuevo	-1.6	-2.9	-3.3	-3.3	-2.7
	anterior			-2.8	-2.4	-2.0
Cuenta corriente (% del PIB)	nuevo	-0.1	2.8	-0.7	-0.8	-0.8
	anterior			-0.1	-0.8	-1.6

Situación México

1T22