

BBVA

Creando Oportunidades

Situación México

Octubre 2022

BBVA

Creando Oportunidades

01

Situación Global Octubre 2022

La persistencia de la inflación obliga a los bancos centrales a adelantar las subidas de las tasas de interés

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Por la inflación, la subida de tasas, la guerra y la moderación de China, pese a la fortaleza de los mercados laborales.



MERCADOS DEL GAS

Notable subida de precios debido a los cortes de oferta de Rusia.



OTRAS MATERIAS PRIMAS

Precios altos, pero bajando por perspectivas de menor demanda.



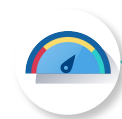
CUELLOS DE BOTELLA

Aún en niveles elevados, pero suavizándose, sobre todo en EE.UU.



LA INFLACIÓN PERMANECE ALTA

La inflación sorprende al alza, pero las señales de moderación sugieren que pronto podría tocar máximos.



SUBIDA ANTICIPADA DE LAS TASAS DE INTERÉS

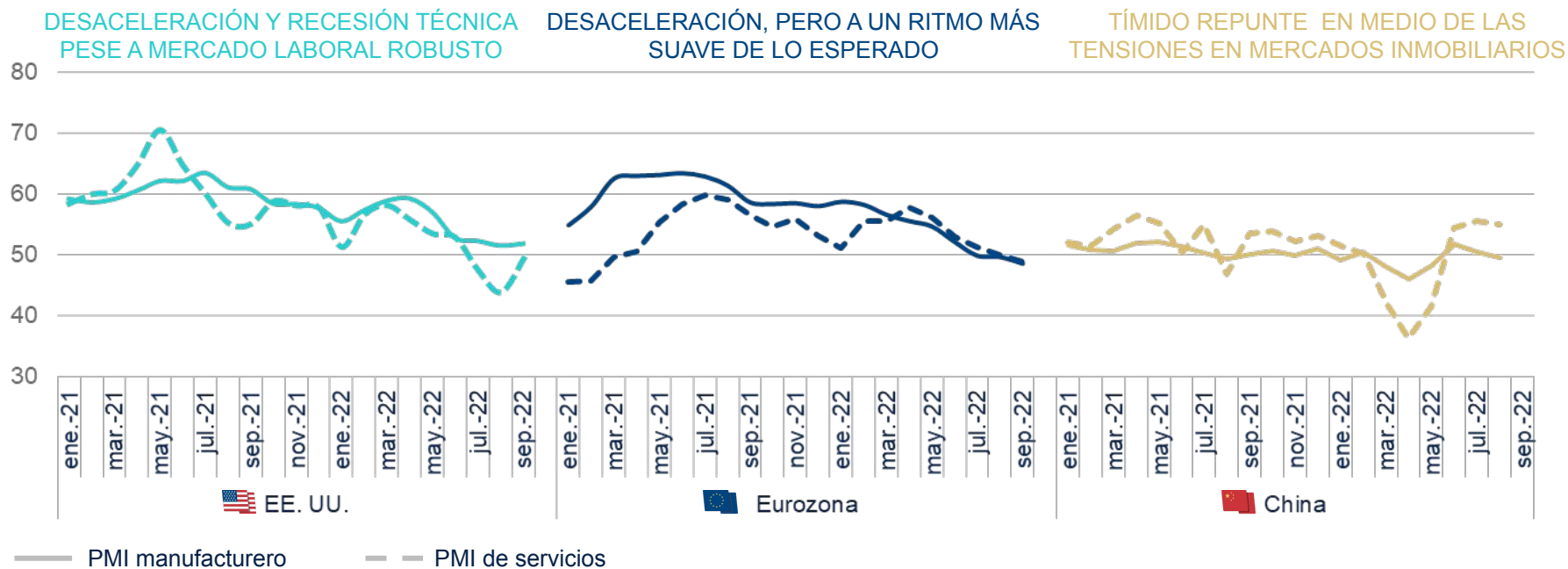
Un endurecimiento monetario más rápido y brusco de lo previsto, dado el compromiso de los bancos centrales con la estabilidad de los precios.



El crecimiento pierde impulso ante la ralentización del proceso de reapertura, la inflación, las subidas de tasas, el gas en Europa y el COVID en China

INDICADORES PMI

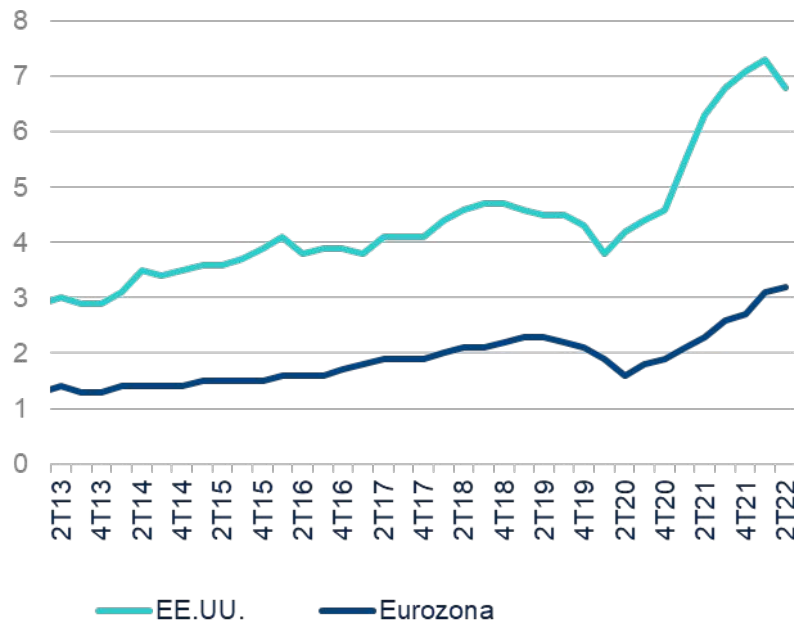
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Los mercados laborales muestran fortaleza a pesar de la desaceleración de la actividad; los salarios crecen, pero a un ritmo más lento que la inflación

MERCADO LABORAL: TASA DE VACANTES *

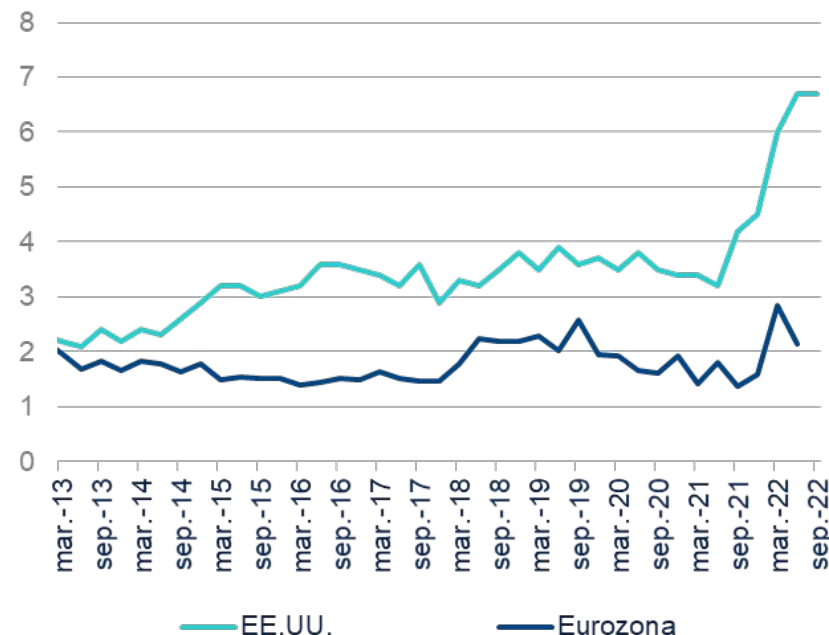
(%, PROMEDIOS TRIMESTRALES)



* Vacantes en proporción de la suma del empleo total y el número de vacantes
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

INDICADORES DE CRECIMIENTO SALARIAL

(% INTERANUAL, DATOS TRIMESTRALES)

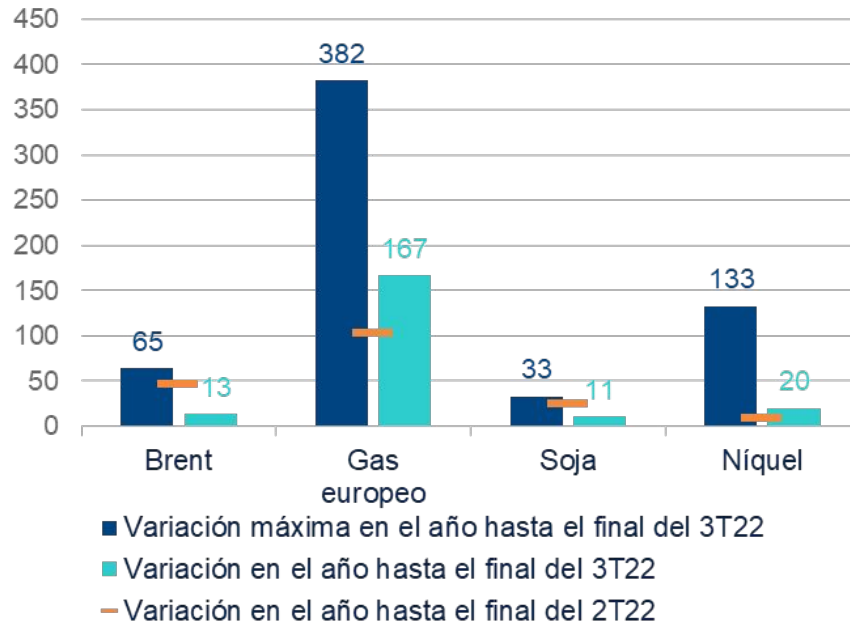


Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed de Atlanta (*Wage Growth Tracker*) y del BCE (*Negotiated Wages*)

Los precios del gas se disparan por los recortes rusos; los precios de otras materias primas se ajustan a la baja por las señales de moderación mundial

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

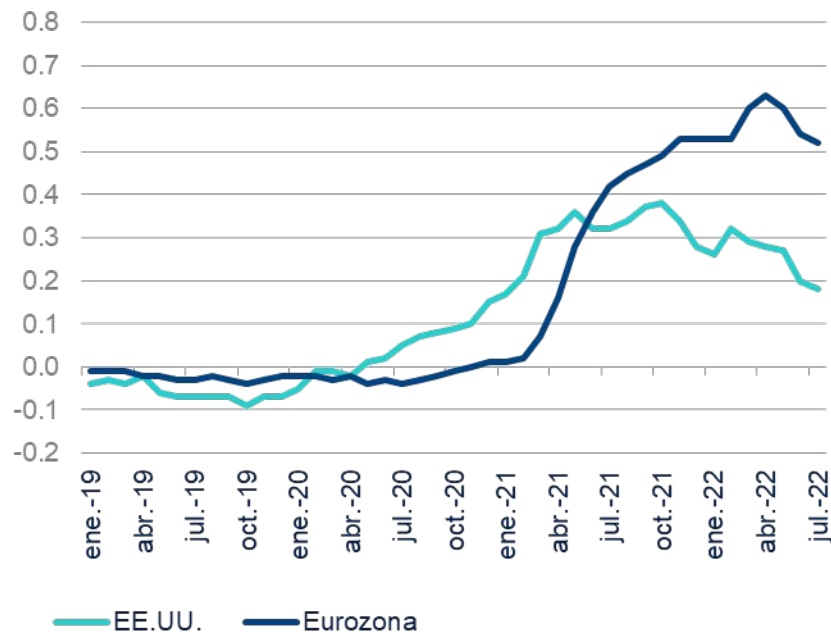
(%)



- Los precios del gas natural en Europa han subido un 31% en el 3T22 por la fuerte disminución del suministro de Rusia.
- Los precios del petróleo, los alimentos y los metales se redujeron recientemente por la ralentización global; los temas de oferta impidieron una corrección más brusca.
- Los precios del Brent han caído 23% en el 3T22, pese al recorte de oferta de la OPEP y el embargo de la UE a las exportaciones de Rusia.
- El acuerdo para desbloquear las exportaciones ucranianas de granos ha contribuido a una bajada de los precios.

Los cuellos de botella disminuyen, pero siguen siendo muy altos, principalmente en Europa

ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH
(ÍNDICE: MEDIA DESDE 2003 = 0)

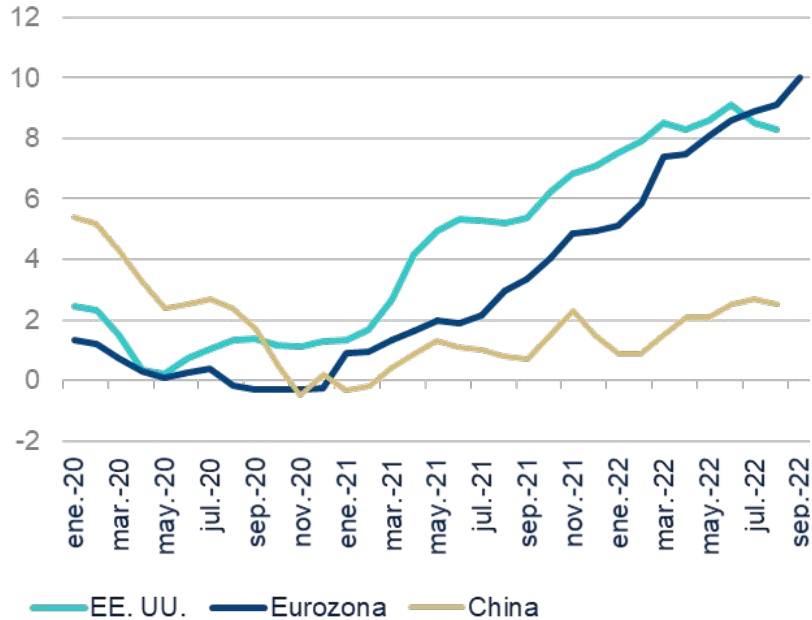


PRECIO DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES: GLOBAL Y BÁLTICO
(ÍNDICE: 2012 = 100)

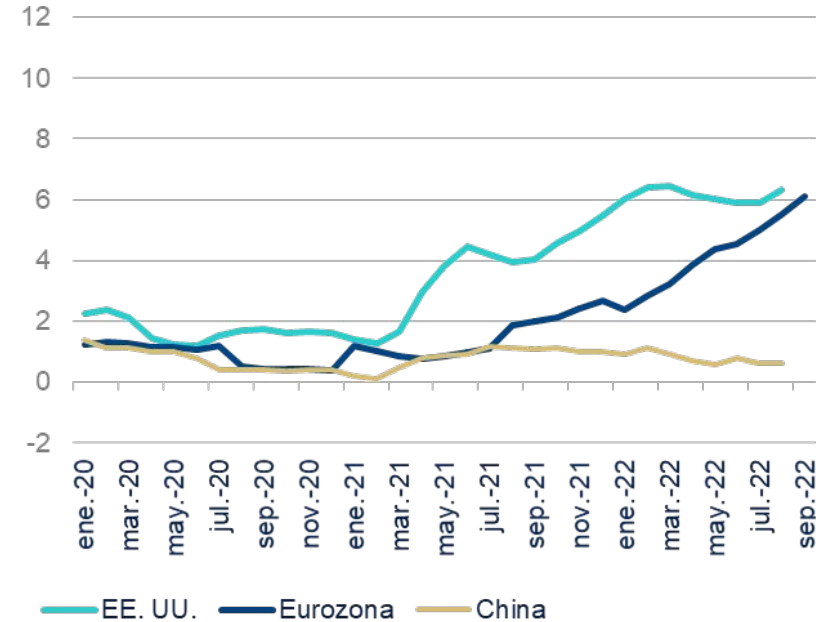


La inflación sigue muy elevada y continúa sorprendiendo al alza, pero con signos de moderación en Estados Unidos

INFLACION: IPC (INTERANUAL %)



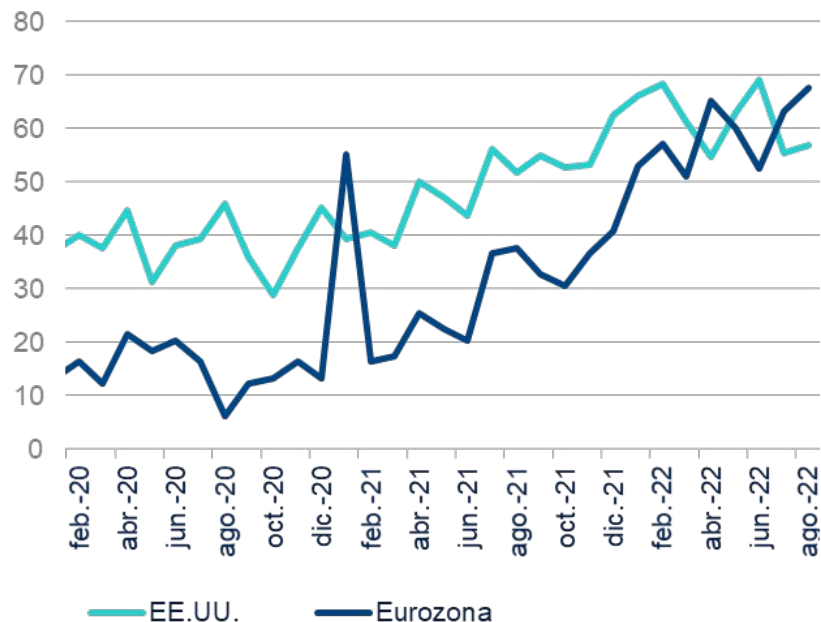
INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC (INTERANUAL %)



El riesgo es que los ajustes de precios se han generalizado y también son más frecuentes

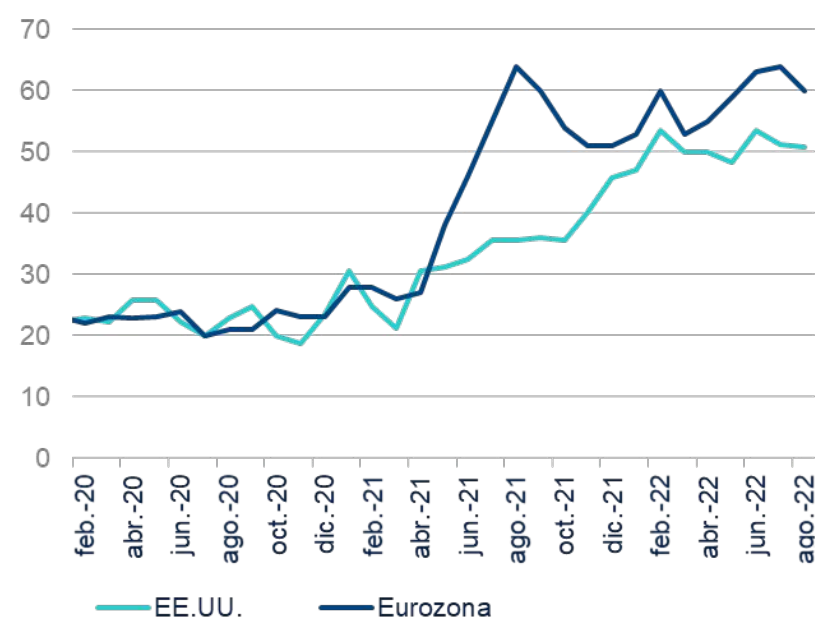
ARTÍCULOS DEL IPC CON UNA INFLACIÓN MENSUAL ANUALIZADA SUPERIOR AL 4%

(PORCENTAJE DEL TOTAL DE PARTIDAS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



ARTÍCULOS DEL IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS

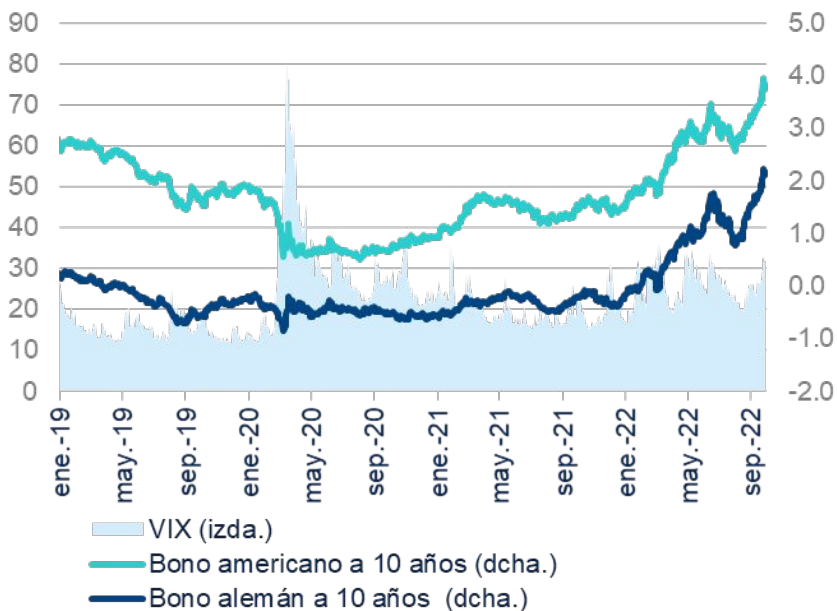
(PORCENTAJE DEL TOTAL DE ARTÍCULOS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



Las agresivas subidas de las tasas ha generado volatilidad financiera; los rendimientos de los bonos soberanos subieron y el dólar se fortaleció

RENDIMIENTOS SOBERANOS A 10 AÑOS Y VOLATILIDAD FINANCIERA

(RENDIMIENTOS: %, VOLATILIDAD: ÍNDICE VIX)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

- La Fed ha subido las tasas de interés en 300 pb en el año hasta el 3.25% en septiembre, y ha allanado el camino para más ajustes.
- El BCE ha abandonado las tasas negativas; las tasas de refinanciación han alcanzado el 1.25% y se prevé que sigan aumentando; el nuevo programa de compra de activos (TPI) ayuda a reducir los riesgos de fragmentación.
- La mayoría de divisas se ha debilitado ante el dólar, reforzando las presiones inflacionarias y el riesgo de sobresaltos financieros.
- La volatilidad, los rendimientos soberanos y las primas de riesgo han subido rápidamente ante perspectivas de mayor endurecimiento monetario, la incertidumbre por la guerra y las recientes tensiones en Reino Unido.

Un nuevo deterioro de las perspectivas macroeconómicas: inflación más alta, política monetaria más restrictiva y crecimiento más débil de lo previsto

BBVA RESEARCH ESCENARIO CENTRAL: PRINCIPALES HIPÓTESIS E IMPACTOS

ENDURECIMIENTO MONETARIO

Tasas de interés más altas por un período de tiempo más largo dado el foco en la inflación

MATERIAS PRIMAS (EXCEPTO GAS)

Precios a la baja por moderación de la demanda, pero relativamente altos

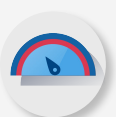
CUELLOS DE BOTELLA

Mejora gradual a medida que los efectos de los choques actuales se desvanecen



DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO

El crecimiento mundial se reducirá desde el 6.2% en 2021 al 3.2% (-0.2pp) en 2022 y al 2.4% (-0.1pp) en 2023. Recesiones suaves en la Eurozona, debido a las interrupciones en el mercado de gas, y en EE.UU., por las subidas de las tasas. Crecimiento bajo en China.



LA INFLACIÓN SE MODERA LENTAMENTE

Inflación por encima de los objetivos hasta 2024, pero a la baja desde 2023 a medida que los choques actuales pierden fuerza, las subidas de tasas controlan las expectativas y los efectos de segundo orden no se materialicen.



VOLATILIDAD FINANCIERA

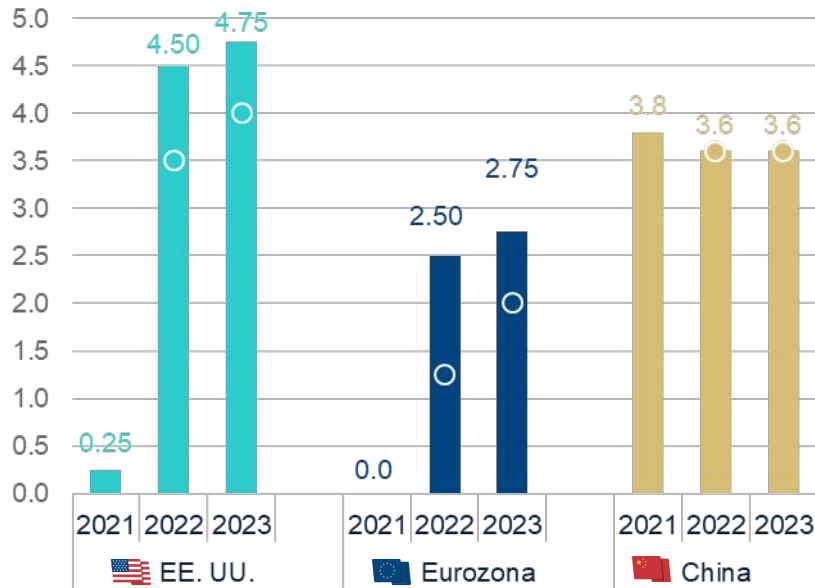
Dólar fuerte, primas de riesgo altas, salidas de capital de los mercados emergentes.



Los bancos centrales seguirán centrados en controlar la inflación pese a la ralentización del crecimiento: tasas de interés más altas por más tiempo

POLÍTICA MONETARIA: TASAS DE INTERÉS*

(%, FIN DE PERIODO)



● Pronósticos anteriores (Jul/22) ■ Pronósticos actuales (Sep/22)

* En el caso de la Eurozona, tasas de interés de las operaciones de refinanciación.

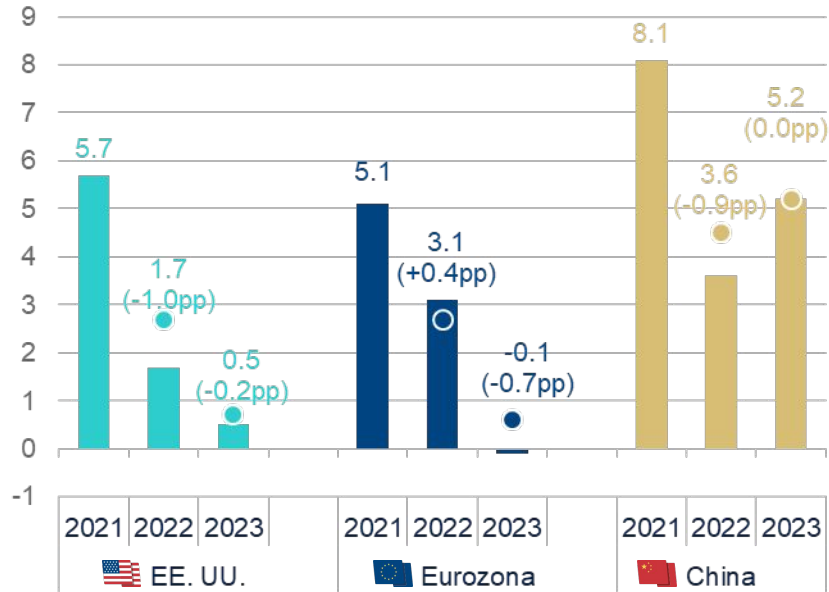
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Es probable que la Fed suba las tasas hasta el 4.75% y las mantenga en ese nivel contractivo hasta el final de 2023, con el fin de desacelerar la economía (los mercados laborales en particular) y reducir la inflación.
- Se espera que el BCE suba las tasas de interés hasta el 2.75%, por encima de los niveles neutrales, presionado por la inflación y una Fed más agresiva, y a pesar de las sombrías perspectivas de crecimiento.
- La política fiscal será más expansiva en la zona euro que en EE.UU., sobre todo a través de los fondos NGEU y la suspensión de las reglas fiscales hasta 2023.
- En China, se espera que las políticas sigan mostrando un tono ligeramente expansivo.

El crecimiento se ralentizará por la inflación, el aumento de las tasas, las disrupciones en los mercados de gas y el menor dinamismo en China

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES

(%)



● Pronósticos anteriores (Jul/22) ■ Pronósticos actuales (Sep/22)

* Cambio de previsión entre paréntesis.

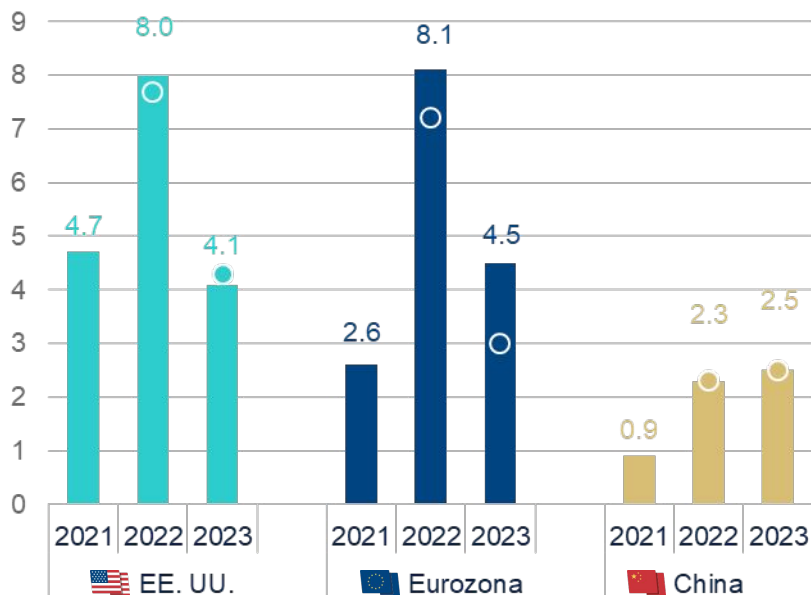
Fuente: BBVA Research.

- En EE.UU., el crecimiento en 2022 se revisa a la baja por la caída del PIB en el 1S22 y el ajuste monetario; se espera una recesión moderada a mediados de 2023.
- En la Eurozona, los datos recientes del PIB apoyan una revisión al alza en 2022, pero la actividad se moderará hacia delante por los problemas en los mercados del gas y la subida de las tasas; una recesión en los próximos trimestres es probable.
- En China, se recorta el crecimiento de 2022 por el impacto de la covid y las tensiones en los mercados inmobiliarios; se espera una recuperación en 2023.

La inflación seguirá elevada y muy por encima de los objetivos de los bancos centrales, pero se prevé que se flexione a la baja a partir de 2023

INFLACIÓN:IPC

(INTERANUAL %, MEDIA DEL PERIODO)



● Pronósticos anteriores (Jul/22) ■ Pronósticos actuales (Sep/22)

Fuente: BBVA Research.

- Las previsiones de inflación se revisan al alza, en línea con evidencia de ajustes de precios más generalizados y más frecuentes y, en la Eurozona, también por los mayores precios del gas y el debilitamiento del euro.
- Con todo, los indicios de moderación (sobre todo en EE.UU.), refuerzan la visión de que la inflación se atenuará a medida que los choques actuales pierdan fuerza y las condiciones monetarias se endurezcan.
- La inflación tardará en converger al objetivo, pero se prevé que las expectativas de mediano plazo se mantengan ancladas.
- La desaceleración del crecimiento reducirá el margen para aumentos salariales sustanciales, haciendo improbables efectos significativos de segundo orden.

Riesgos: desaceleración más brusca del crecimiento, turbulencia financiera, recrudecimiento del conflicto militar y aumento de tensiones geopolíticas

PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

PERSISTENCIA DE LA INFLACIÓN

Efectos de segundo orden, las nuevas perturbaciones o la mala gestión de las políticas podrían estimular la inflación, lo que exigiría unas tasas de interés más altas

GUERRA DE UCRANIA Y GEOPOLÍTICA

Un empeoramiento de la guerra y nuevos conflictos geopolíticos; una importante escasez de gas en Europa son algunos de los principales riesgos

ATERRIJAJE FORZOSO EN CHINA

La política de "covid cero", junto con las tensiones inmobiliarias y otros problemas locales, podrían allanar el camino hacia un crecimiento más débil en China

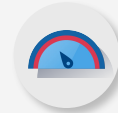
TENSIONES SOCIALES Y POPULISMO

La debilidad macroeconómica y la polarización política, entre otros motivos, podrían desencadenar disturbios sociales y políticas populistas



UNA DESACELERACIÓN MÁS BRUSCA DEL CRECIMIENTO

El crecimiento mundial podría desacelerarse más rápida y significativamente de lo previsto, aumentando las probabilidades de una recesión mundial



TURBULENCIAS FINANCIERAS

El aumento de las tasas de interés y la aversión al riesgo podrían desencadenar crisis financieras, en particular en los mercados de deuda y de los mercados emergentes

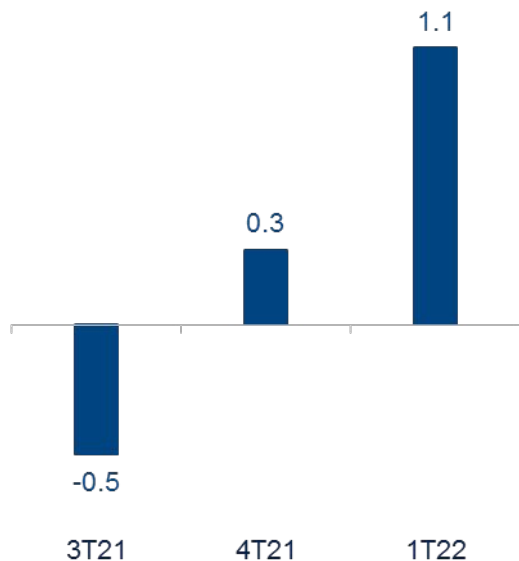


02

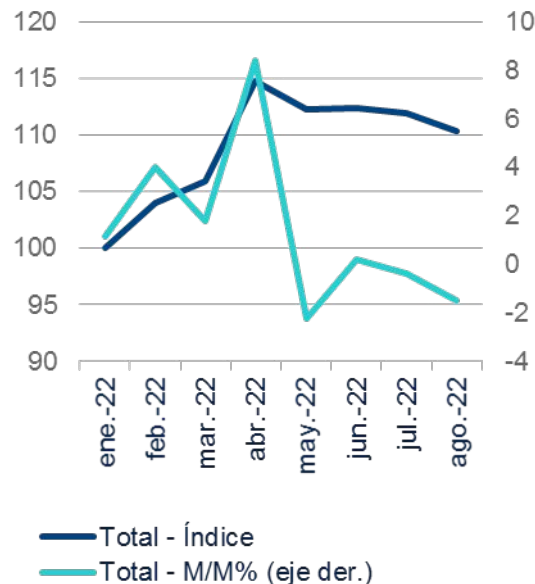
Se desvanece el rebote
de 1S22; debilidad
hacia adelante

El rebote de 1S22 se desvanece; desaceleración en consumo e industria ante altos precios, mayores tasas de interés, y débil crecimiento de EE.UU.

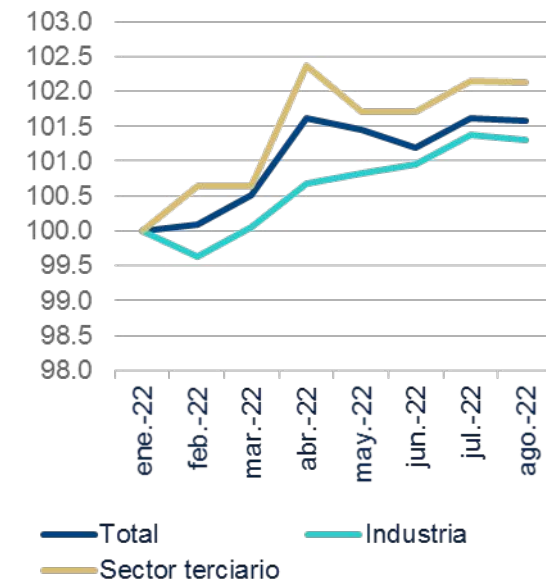
PIB (T/T%, AE)



INDICADOR DE CONSUMO BBVA* (ÍNDICE ENE/2022=100 Y M/M%)



IGAE** (ÍNDICE ENE/2022=100)



*Fecha de corte: 30 septiembre, 2022.

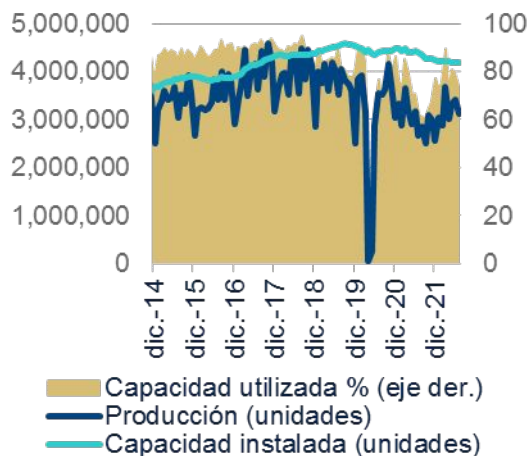
**El dato de agosto corresponde a la estimación del IOAE del INEGI.

Fuente: BBVA Research, INEGI.

Los cuellos de botella se reducen en el sector automotriz pero se nubla la expectativa para la manufactura ante el debilitamiento de la demanda

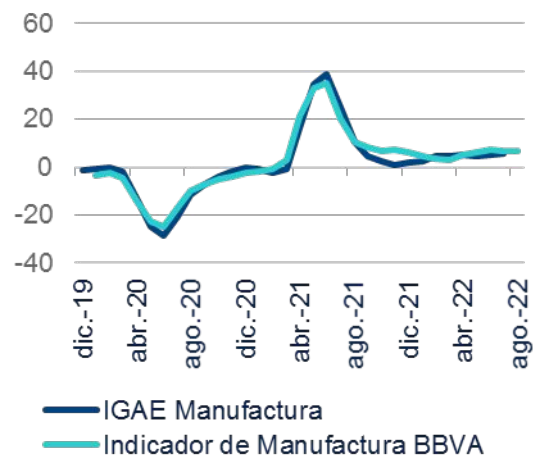
INDUSTRIA DE VEHÍCULOS LIGEROS

(UNIDADES Y CAPACIDAD UTILIZADA %)



PRODUCCIÓN MANUFACTURERA: INEGI VS INDICADOR BBVA*

(A/A%, MEDIA MÓVIL 3 MESES)



ISM NUEVOS PEDIDOS Y EXPORTACIONES NO PETROLERAS

(% A/A, MEDIA MÓVIL 6 MESES, ISM 6 MESES ATRÁS)



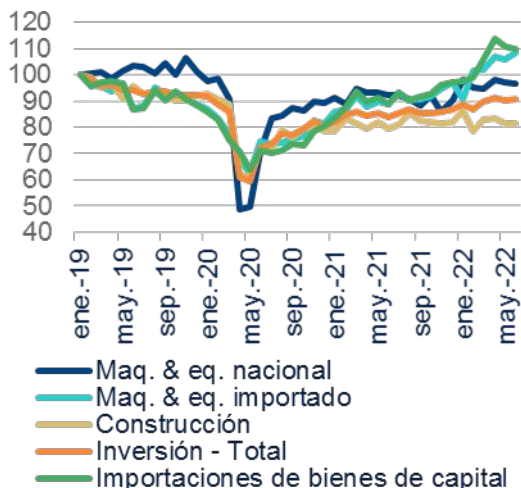
*El Indicador Multidimensional de la Manufactura BBVA estima la producción manufacturera de México a través de un análisis de componentes principales empleando información de la producción manufacturera en EE.UU. por subsector económico, y los componentes del ISM Manufacturero de dicho país.

Fuente: BBVA Research, INEGI.

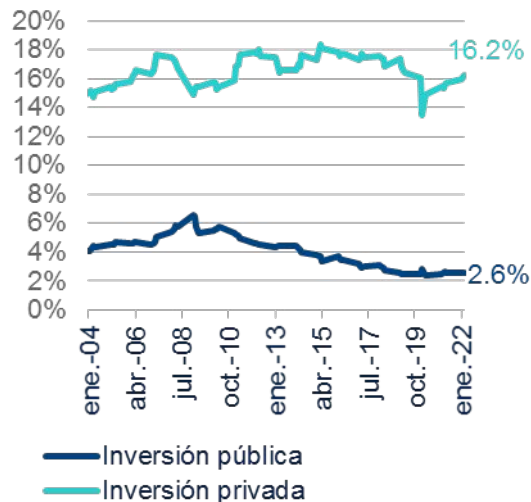
La mayor desaceleración del sector manufacturero en EE.UU. arrastrará a su contraparte nacional.

La inversión se encuentra 10% por debajo de su nivel de ene/19; mayor rezago en construcción

INDICADOR DE INVERSIÓN INEGI E IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL (ÍNDICE ENE/19=100)



INVERSIÓN: PÚBLICA Y PRIVADA (% PIB)



CONSTRUCCIÓN: COMPONENTES (ÍNDICE ENE/19 =100)



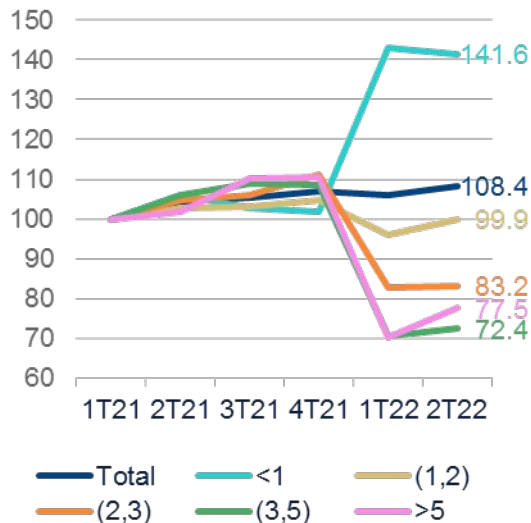
Fuente: BBVA Research, INEGI.

La recesión técnica de EE.UU. en 2023 impactará la IED; la incertidumbre política se suma a la debilidad de la inversión

El sector informal está pesando sobre las condiciones del mercado laboral, contribuyendo al deterioro del consumo

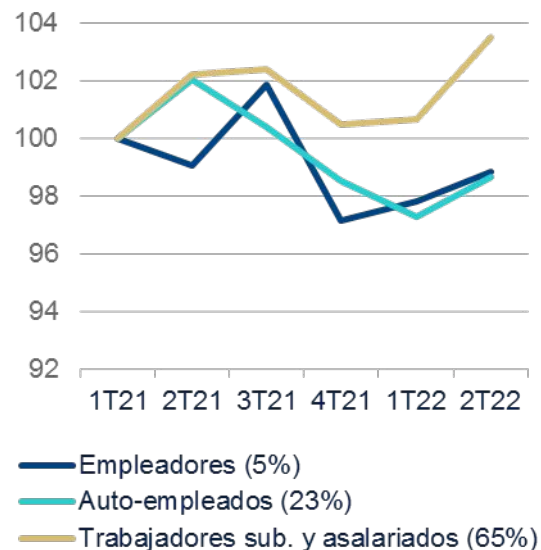
NÚMERO DE EMPLEADOS POR NIVEL DE INGRESO

(ÍNDICE 1T21=100, CATEGORÍAS DE INGRESO POR NÚM. DE SALARIOS MÍN.)



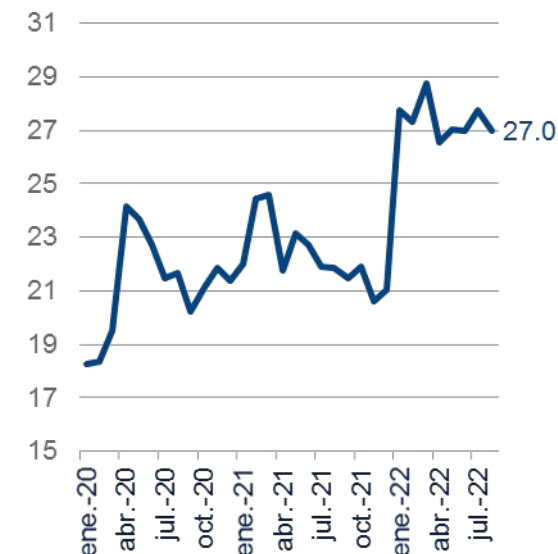
INGRESO POR HORA POR POSICIÓN EN LA OCUPACIÓN*

(MEDIANA, ÍNDICE 1T21=100)



ÍNDICE DE CONDICIONES CRÍTICAS DE EMPLEO

(NIVEL)

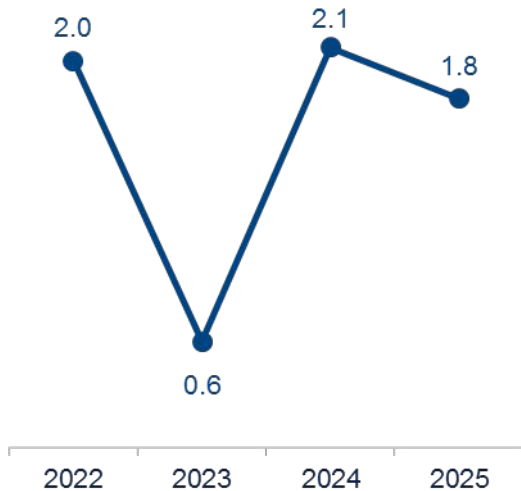


* La participación porcentual de cada categoría en la población ocupada se muestra entre paréntesis en la leyenda. Se presentan las tres principales categorías. El resto corresponde a trabajadores por cuenta propia en actividades no calificadas, y trabajadores subordinados y remunerados con percepciones no salariales.

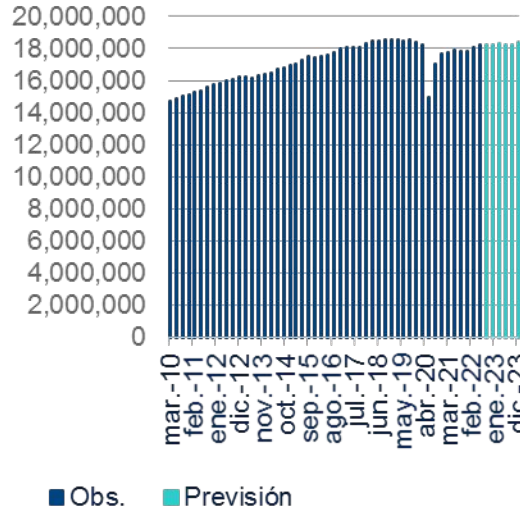
Fuente: BBVA Research, INEGI, ENOE.

Mantenemos nuestra estimación de crecimiento en 2.0% para 2022; revisión a la baja en 2023 a 0.6% (1.6% previo)

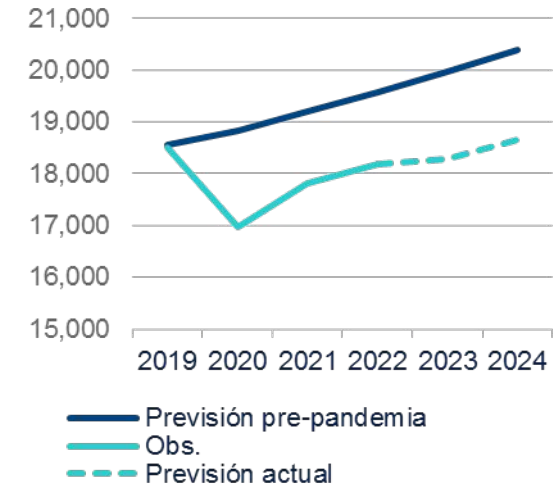
PIB
(VAR. % ANUAL, AE)



PIB
(MILLONES DE PESOS, AE, BASE 2013)



PIB: PREVISIÓN VS TENDENCIA PRE-PANDEMIA
(MILES DE MILLONES, AE, BASE 2013)



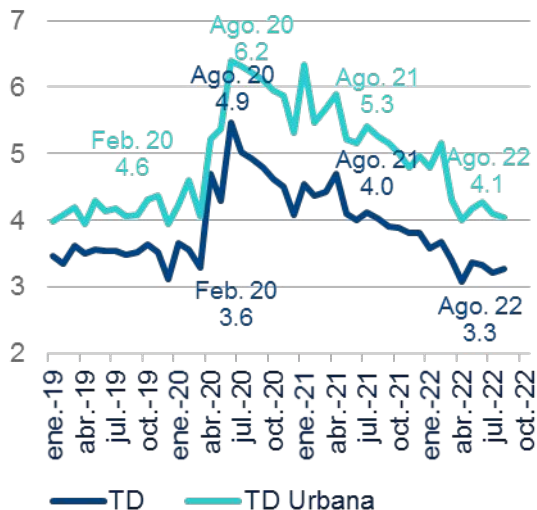
Fuente: BBVA Research, INEGI.

La demanda interna se desacelera tras el rebote de 1S22, sin buffers adicionales; menor crecimiento en la industria de EE.UU. con impacto en los sectores domésticos relacionados. Incertidumbre política relativa al T-MEC y a las próximas elecciones.

El mercado laboral ha mostrado recuperación a lo largo del año lo que ha permitido mantener niveles bajos de desempleo y subocupación

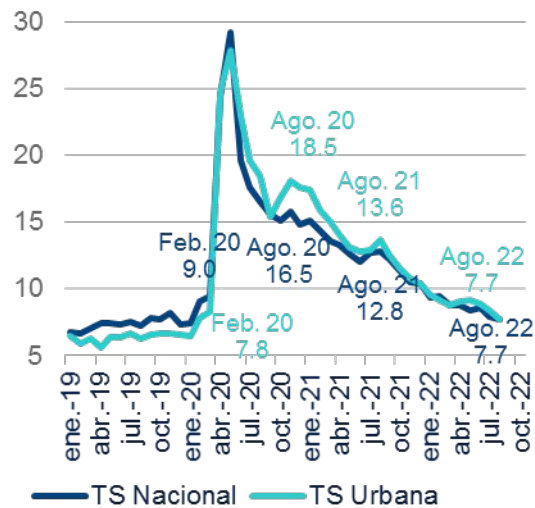
TASA DE DESEMPEÑO

(% DE LA PEA, A.E.)



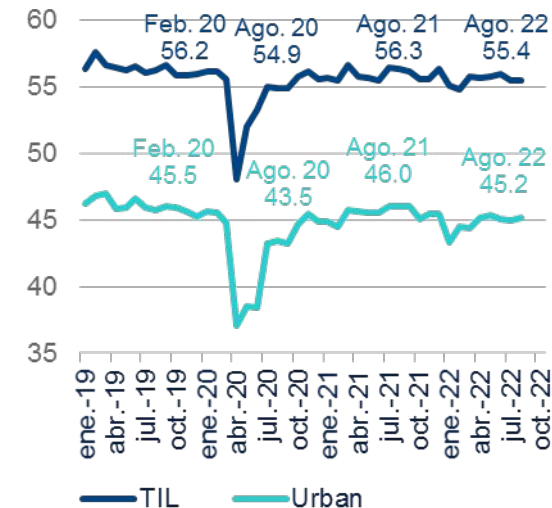
TASA DE SUBOCUPACIÓN

(% OCUPADOS, A.E.)



TASA DE INFORMALIDAD LABORAL

(% OCUPADOS, A.E.)

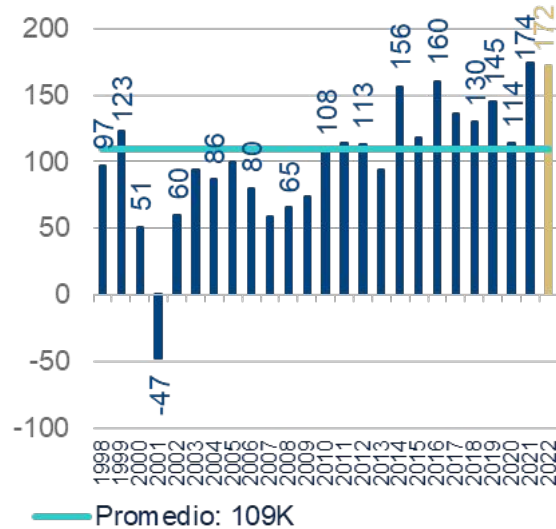


Fuente: BBVA Research, INEGI.

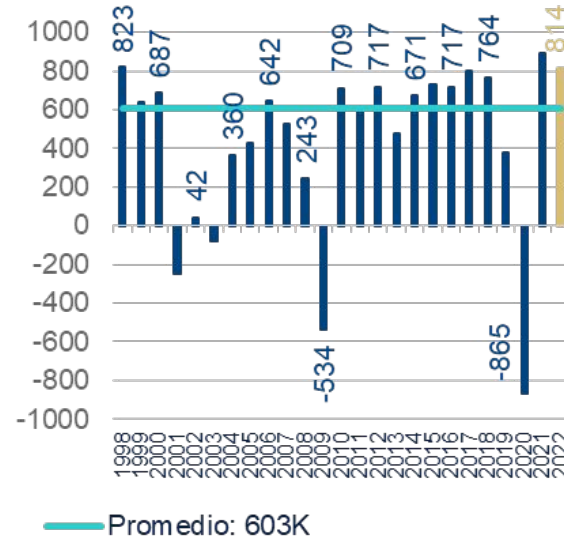
La informalidad laboral se ha estabilizado y promediado a lo largo del año 55.4% a nivel nacional y en 44.7% en el ámbito urbano, niveles por debajo del nivel histórico desde 2005. Esta fortaleza del mercado laboral también se refleja en el empleo formal.

El crecimiento del empleo formal por arriba del promedio histórico, con una mayor fortaleza del empleo permanente

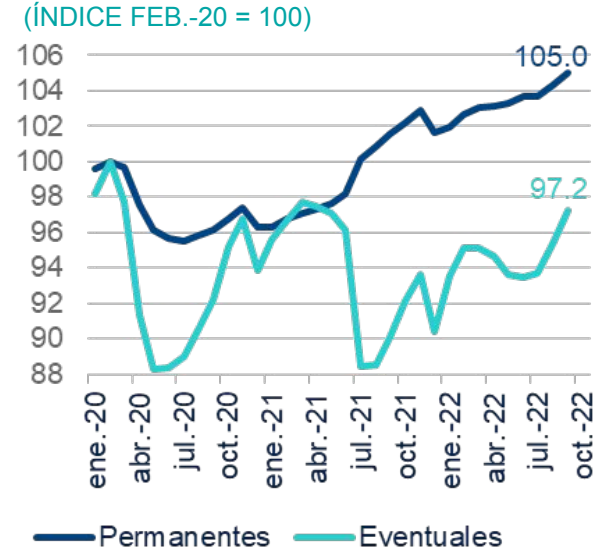
PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (SEPTIEMBRE, MILES)



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



PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS POR TIPO (ÍNDICE FEB.-20 = 100)



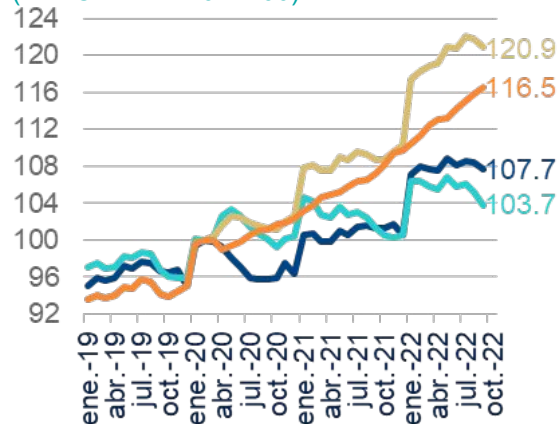
Fuente: BBVA Research, IMSS.

En septiembre se agregaron un total de 172 mil nuevos puestos de trabajo (el segundo más alto para un mes similar), de los cuales el 68.5% son permanentes. Esperamos que el empleo se acelere durante octubre y noviembre, pero prevalecerá el ajuste estacional negativo de diciembre.

A pesar de la alta inflación, una masa salarial resiliente impulsada por el crecimiento del empleo

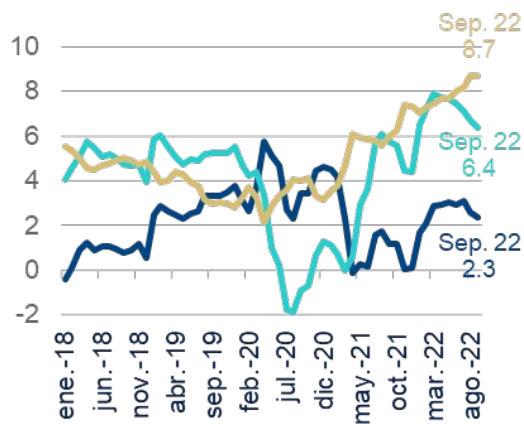
SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL, IMSS

(ÍNDICE FEB.-20 = 100)



— Masa salarial real — Salario real
— Salario nominal — INPC

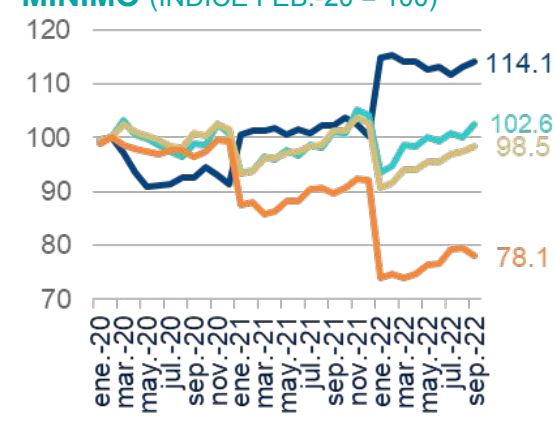
SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL, IMSS (VAR. ANUAL, %)



— Salario real — Masa salarial
— Inflación — Salario real

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS POR RANGO DE SALARIO MÍNIMO

(ÍNDICE FEB.-20 = 100)



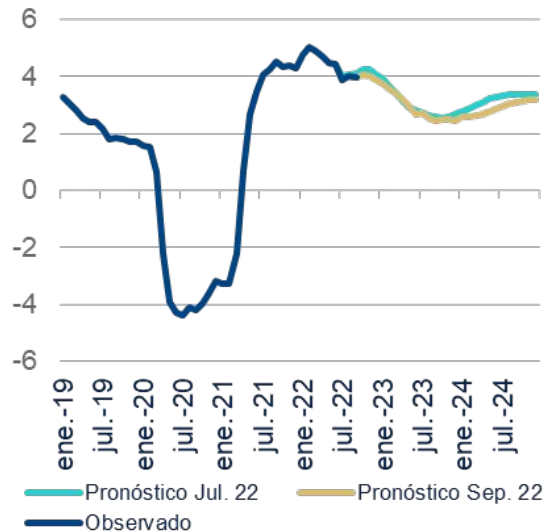
— Hasta 2 SM — 2 a 3 SM
— 3 a 5 SM — Más de 5 SM

Fuente: BBVA Research, IMSS.

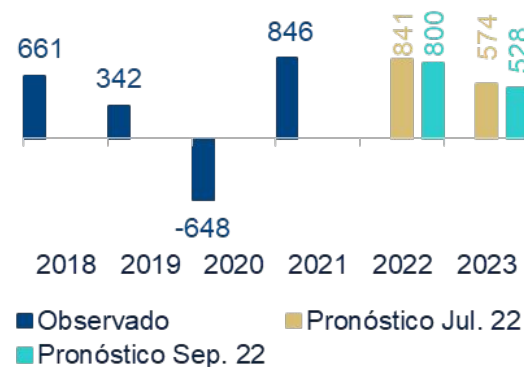
La resiliencia de la masa salarial se explica por el volumen de empleo creado, pero sigue preocupando la lenta recuperación de los trabajos de ingreso mayor a tres salarios mínimos

Ajustamos nuestra previsión de crecimiento del empleo para 2023 y anticipamos una creación de empleo más baja dado un PIB más débil

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (VAR. ANUAL, %)

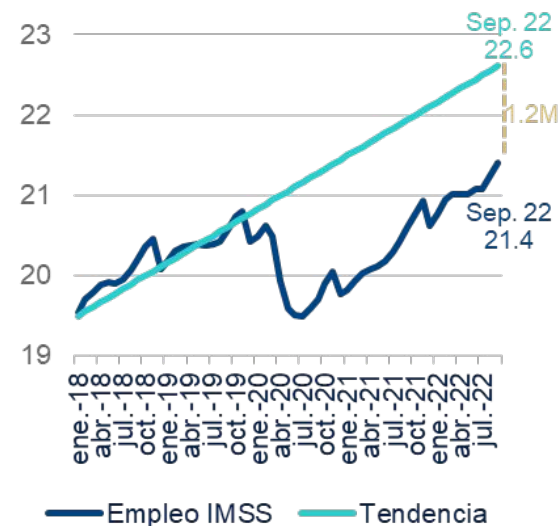


PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (VAR. ANUAL FDP, MILES)



Pronóstico	2022	2023	2024	2025
Sep. 22	3.9	2.5	3.2	3.1
Jul. 22	4.1	2.7	3.4	3.2

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (MILLONES)



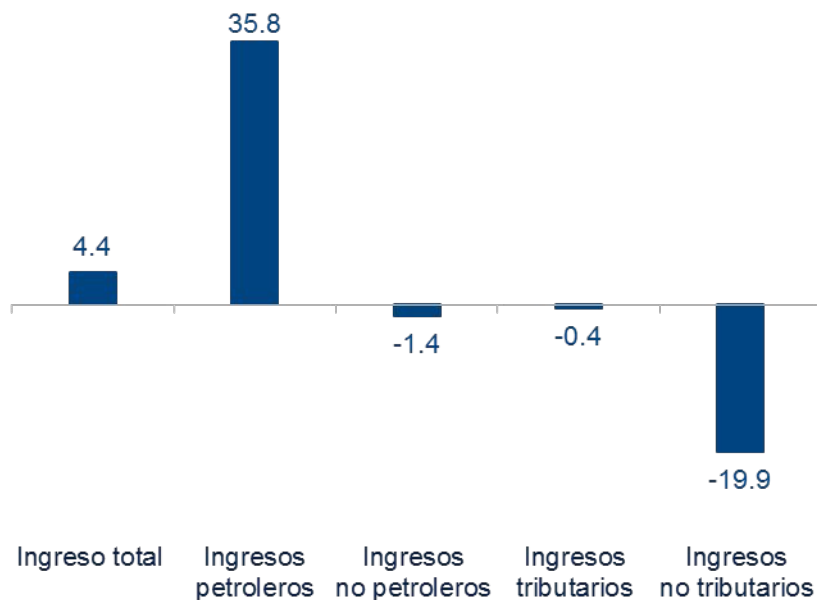
Fuente: BBVA Research, IMSS.

A pesar de las ganancias positivas de empleo esperadas, la brecha respecto al nivel previo a la pandemia se mantendrá por encima de 1 millón de empleos en el mediano plazo

Ingresos petroleros impulsaron a los ingresos públicos; el aumento en el gasto público se explica principalmente por el gasto no programable

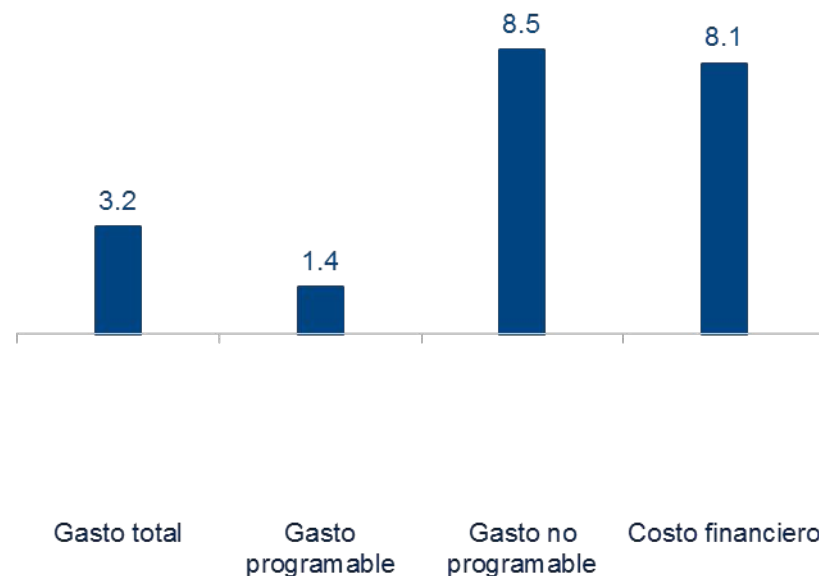
INGRESOS PÚBLICOS Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-AGOSTO 2022

(VAR. REAL ANUAL %)



GASTO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-AGOSTO 2022

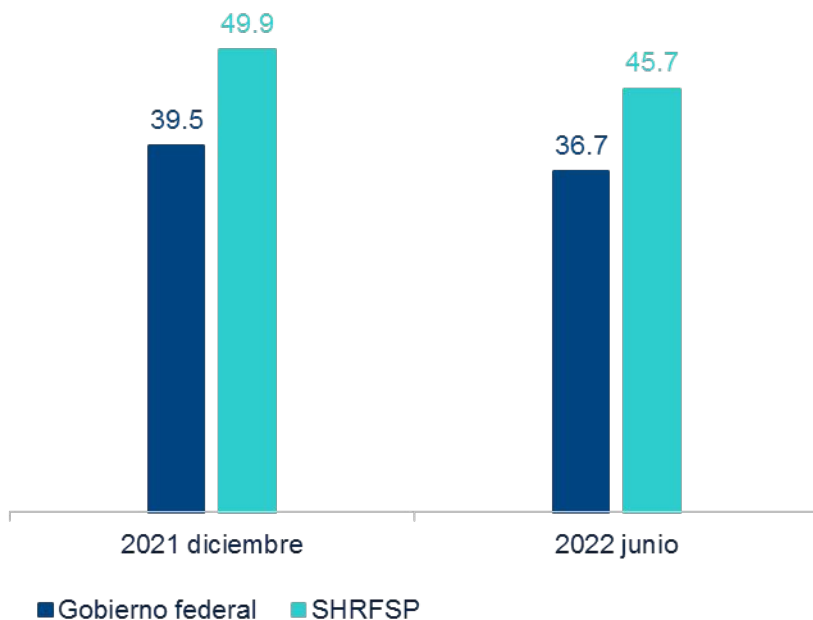
(VAR. REAL ANUAL %)



Los componentes interno y externo del Saldo Histórico de los RFSP (% del PIB) contribuyeron con 2.1 y 2.2 pp a la reducción de este cociente, respectivamente

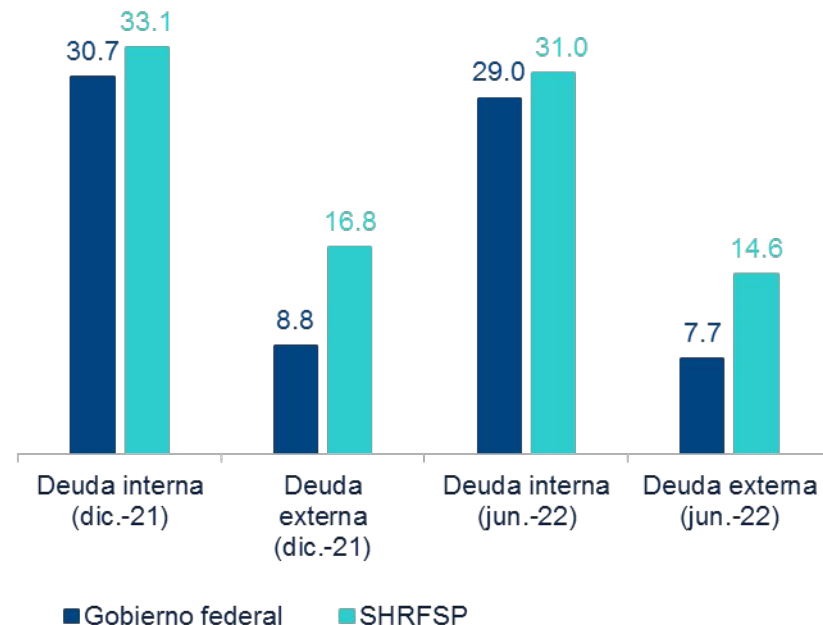
DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



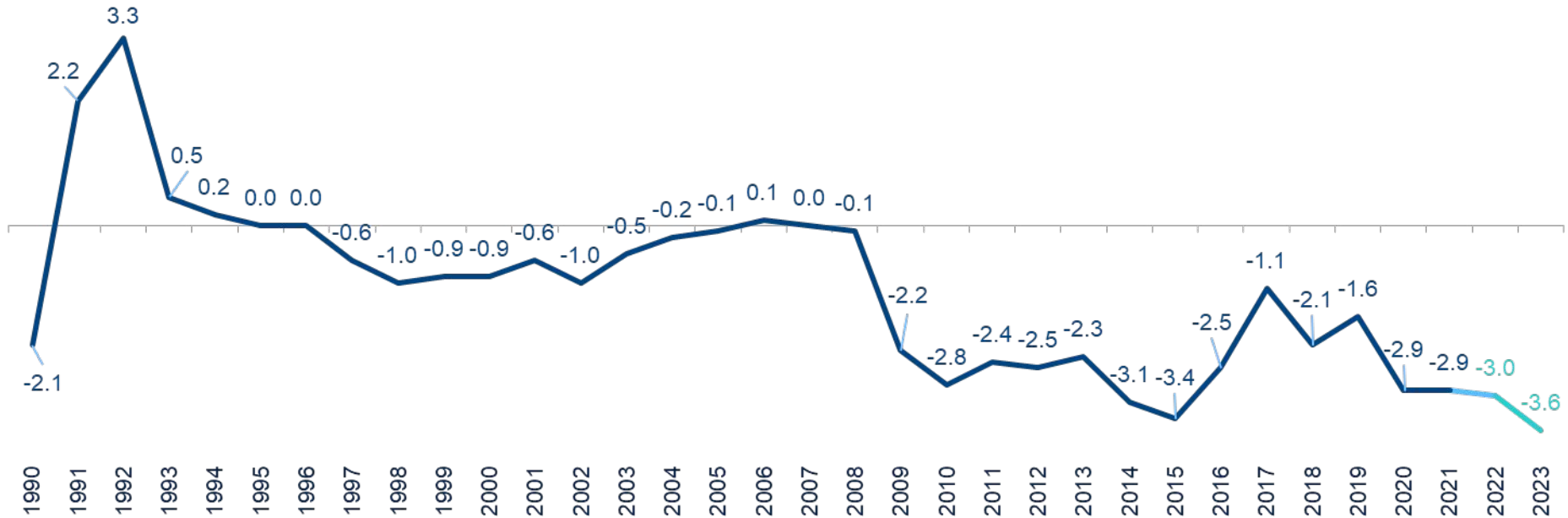
DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA

(% DEL PIB)



Para el próximo año anticipamos un nivel de déficit público (% del PIB) que se ubicará como el máximo desde 1990

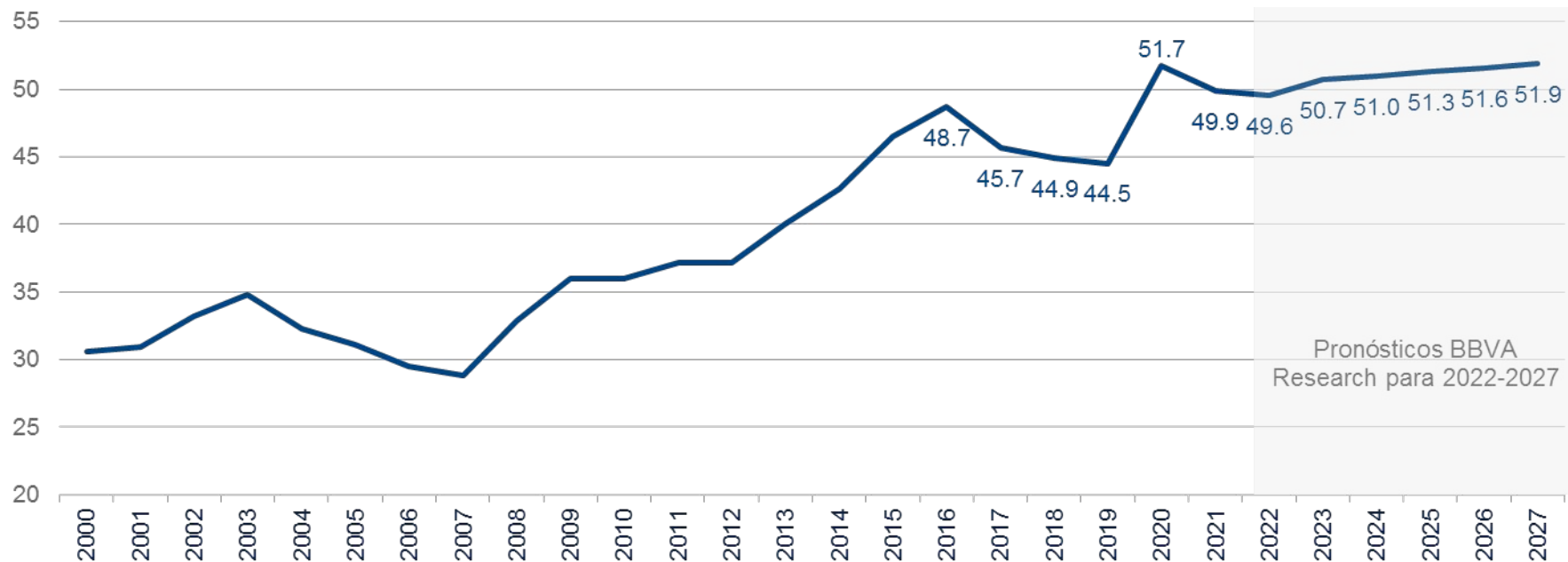
BALANCE PRESUPUESTARIO DEL SECTOR PÚBLICO (% DEL PIB)



La deuda pública se incrementará moderadamente en el mediano plazo hasta alcanzar niveles alrededor de 51.9% del PIB en 2027

SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)



Mayores tasas de interés elevan costo financiero; la deuda pública externa tiene un plazo promedio de 20 años y el endeudamiento externo neto será 8.6% del total en 2023

COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA PÚBLICA (% DEL PIB)

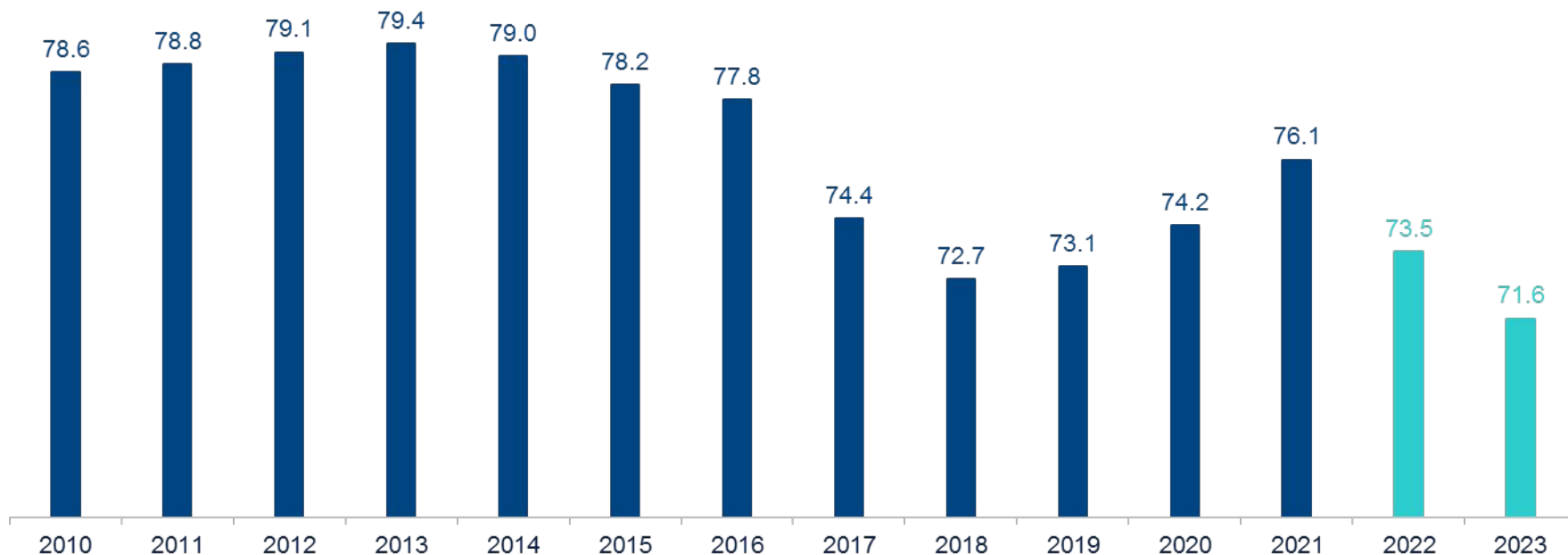


DEUDA PÚBLICA EXTERNA (% DEL TOTAL)



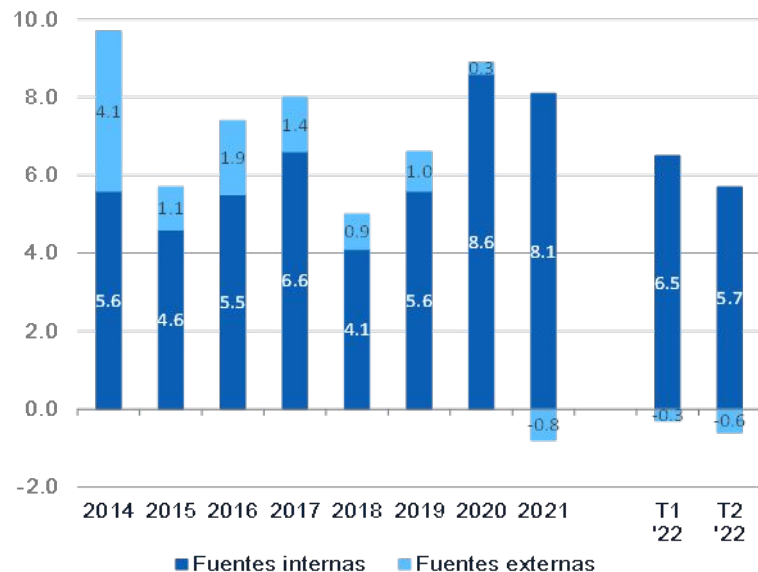
El gobierno tendrá menos margen de maniobra por la menor participación del gasto programable; una reforma fiscal es necesaria para subir la recaudación

GASTO PROGRAMABLE (% DEL GASTO PÚBLICO TOTAL)



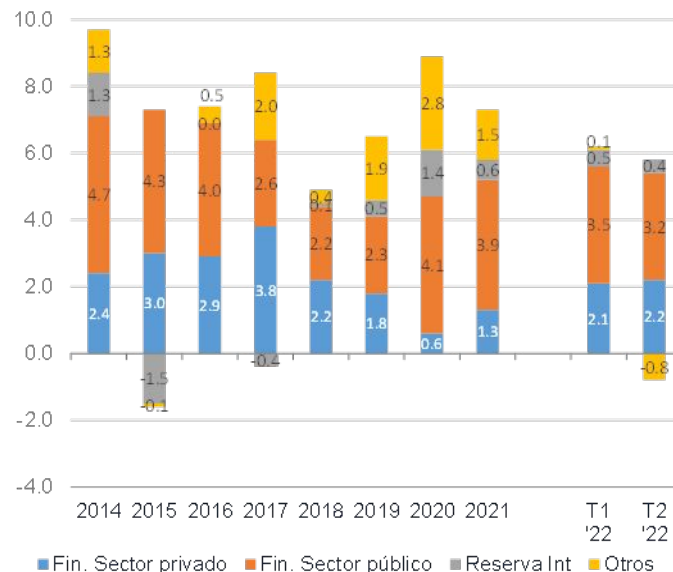
Al 2T22, el financiamiento interno se desaceleró, mientras que el flujo del exterior se mantuvo negativo. El sector público sigue como el mayor usuario de los recursos

FLUJO DE FUENTES DE RECURSOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA (FLUJOS ANUALES COMO % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico.

USO DE RECURSOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA (FLUJOS ANUALES COMO % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico. * Otros incluye cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, intermediarios financieros no bancarios, Infonavit y Banxico, así como cambios en valuación de instrumentos públicos.

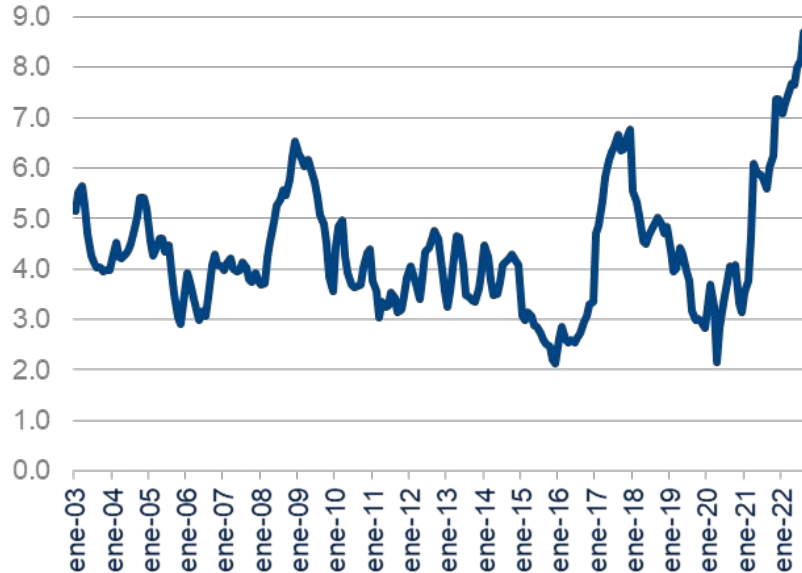
03

Ahora anticipamos que la
tasa monetaria llegará a
10.75%,
pero también que disminuirá
a un mayor ritmo a partir de 3T23

Banxico ha llevado la tasa monetaria a niveles sin precedentes desde que se adoptó como la principal herramienta para la política monetaria

INFLACIÓN GENERAL

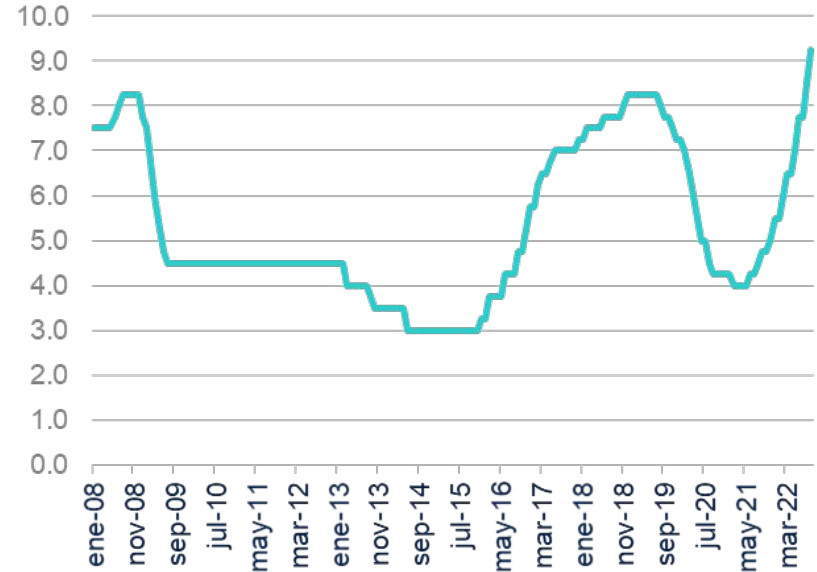
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, INEGI

TASA MONETARIA

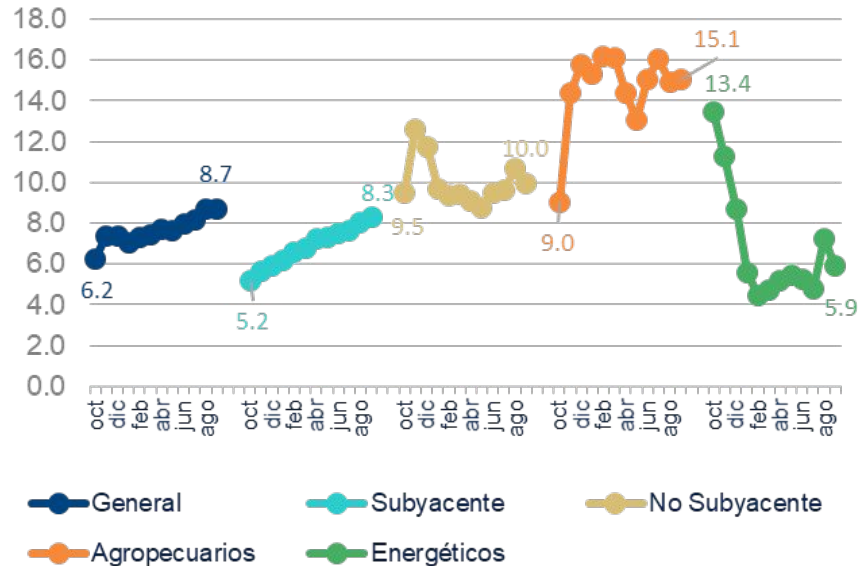
(%)



Fuente: BBVA Research, BANXICO

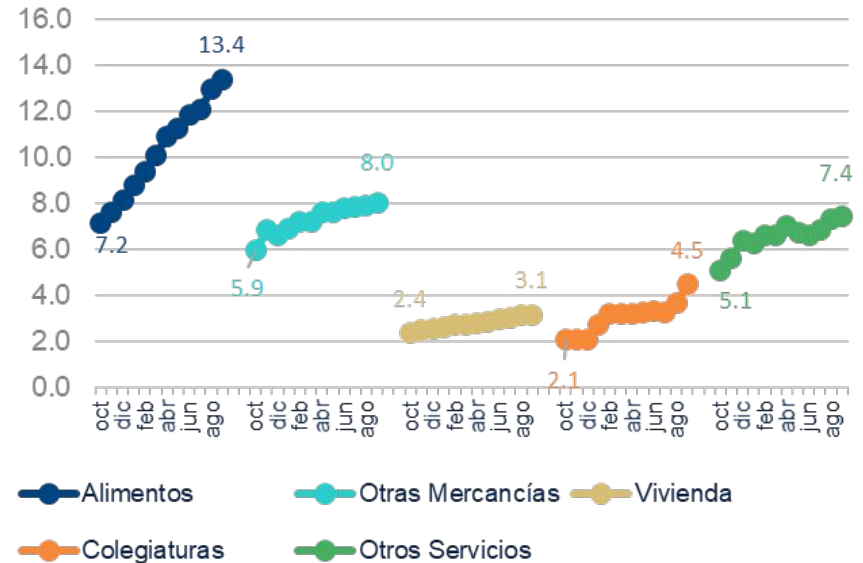
En los últimos meses, las presiones -generalizadas pero turbocargadas por los precios de los alimentos- sobre la subyacente se han intensificado

DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN GENERAL (VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, INEGI

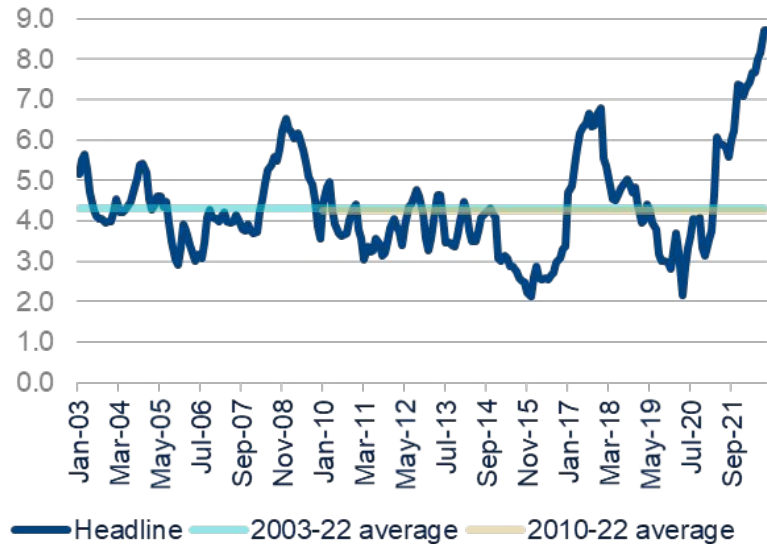
DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, INEGI

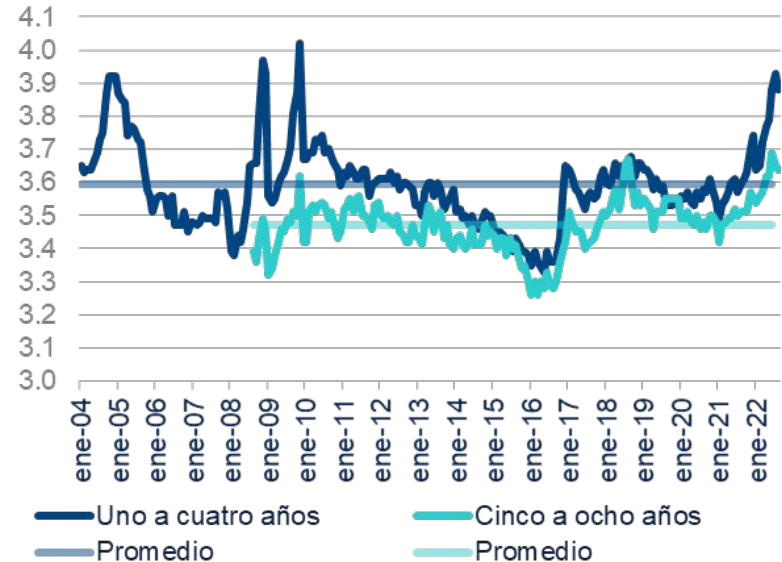
Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo han disminuido recientemente, pero se mantienen en niveles incómodamente altos para Banxico

INFLACIÓN GENERAL (VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, BANXICO

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE MEDIANO Y LARGO PLAZO (VAR. % PROMEDIO ANUAL)

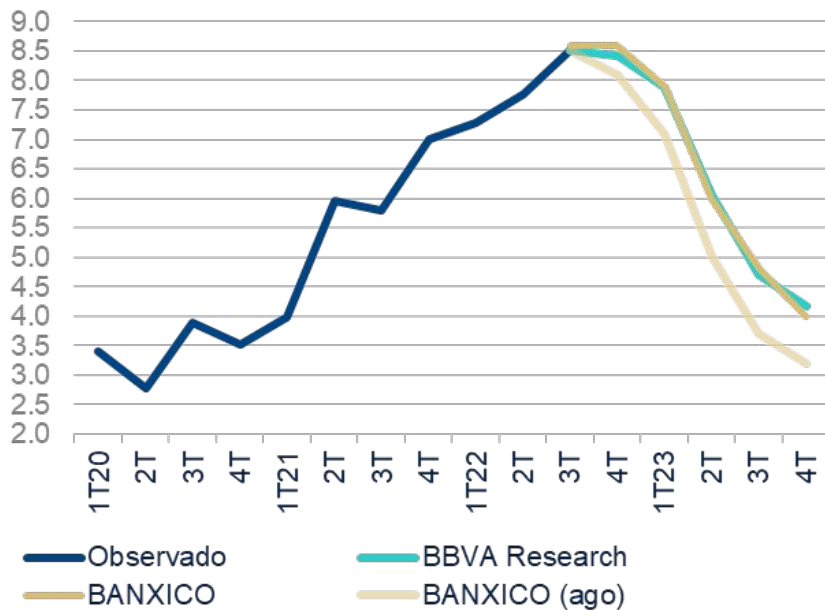


Fuente: BBVA Research, BANXICO

Anticipamos que la inflación subyacente no disminuirá por debajo de 4.0% durante 2023

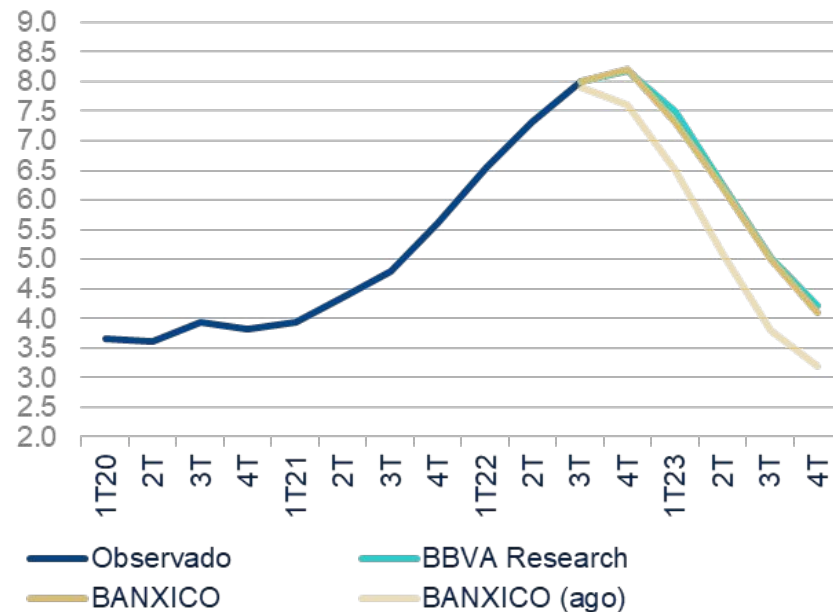
PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL

(VAR. % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



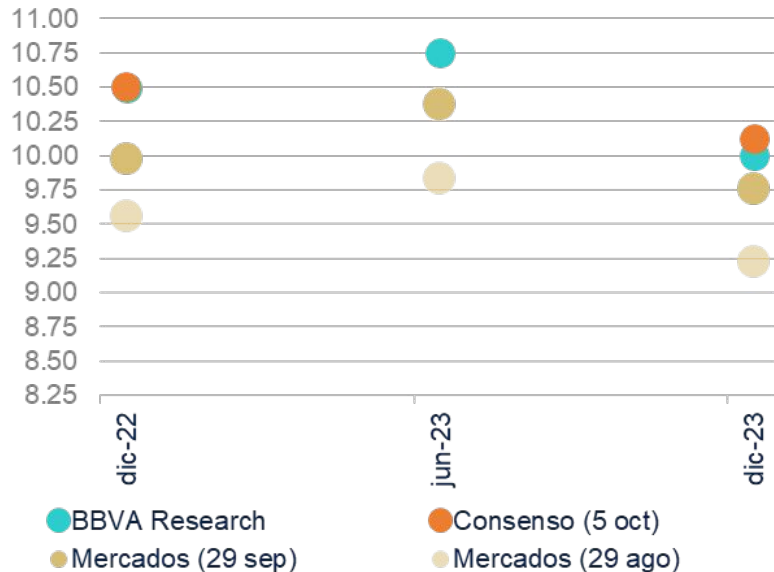
PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE

(VAR. % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



Banxico subirá la tasa monetaria más allá de lo que se preveía (hasta 10.75%) por las presiones inflacionarias y un ciclo más restrictivo en EE.UU.

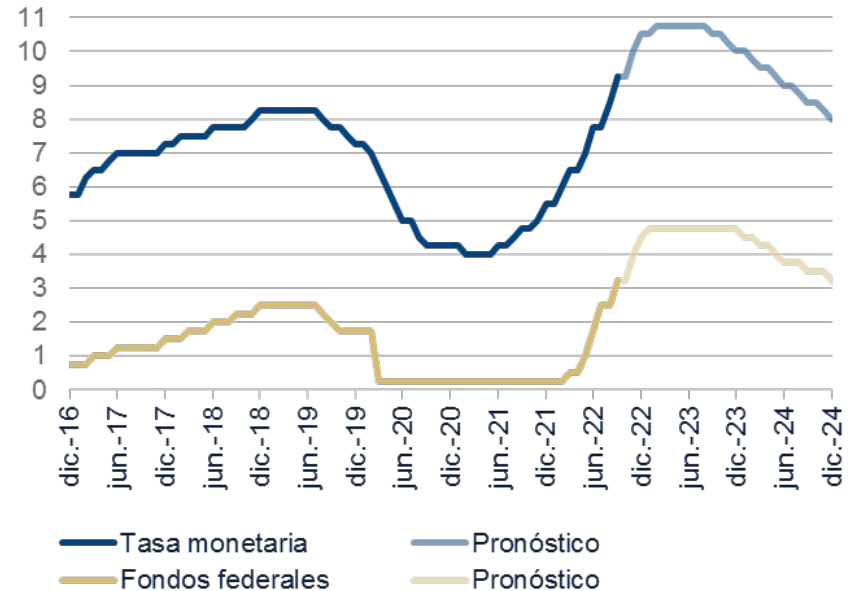
PERSPECTIVAS PARA LA TASA MONETARIA: BBVA RESEARCH VS CONSENSO Y MERCADO (%)



Últimos datos disponibles: septiembre 27 para las expectativas del mercado y octubre 5 para las del consenso (última encuesta de analistas de Banamex).

Fuente: BBVA Research, Encuestas de Banamex, Bloomberg.

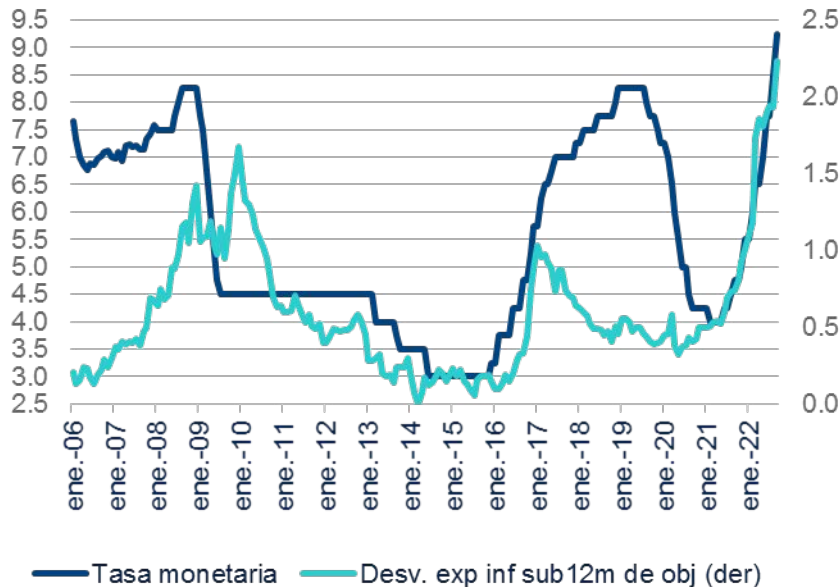
PERSPECTIVAS PARA LA TASA MONETARIA EN MÉXICO Y EE.UU. (%)



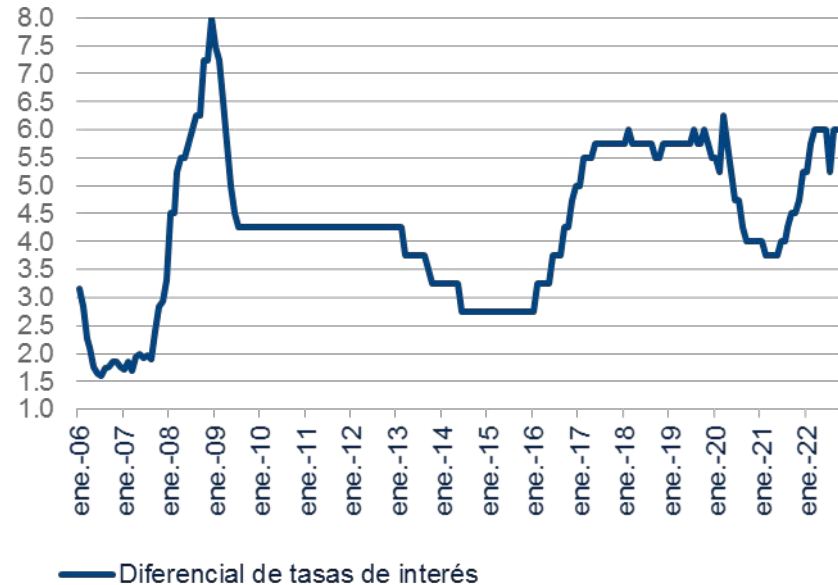
Fuente: BBVA Research, BANXICO, Bloomberg.

Banxico mantendrá una postura muy restrictiva por un largo periodo, pero es muy probable que el ciclo de bajadas a partir de 3T23 sea rápido

TASA MONETARIA Y DESV. DE LAS EXPS*. DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE RESPECTO A LA META
(% Y PP, * A 12 MESES)



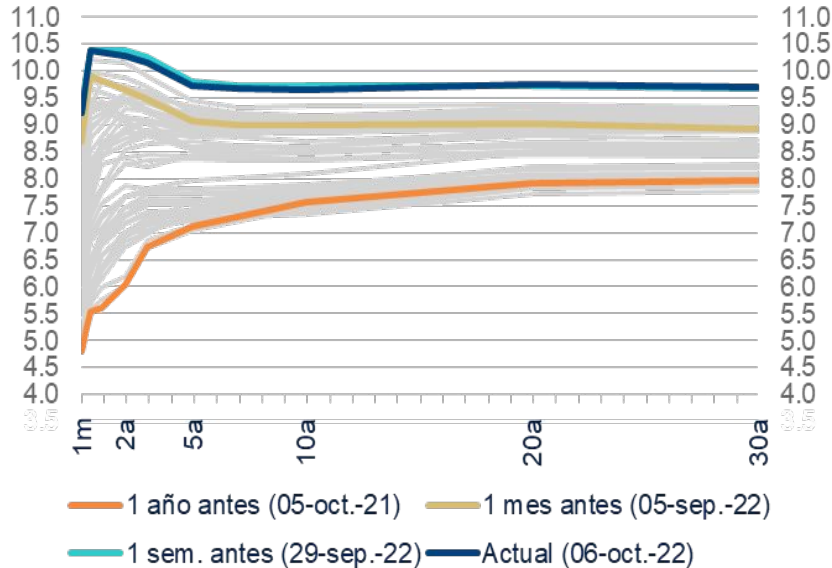
POSTURA MONETARIA RELATIVA: TASA MONETARIA Y TASA DE FONDOS FEDERALES
(PP)



La curva de rendimientos continúa desplazándose hacia arriba a medida que se aproxima el fin del ciclo de tensionamiento monetario de Banxico

CURVA SOBERANA DE RENDIMIENTOS (%)

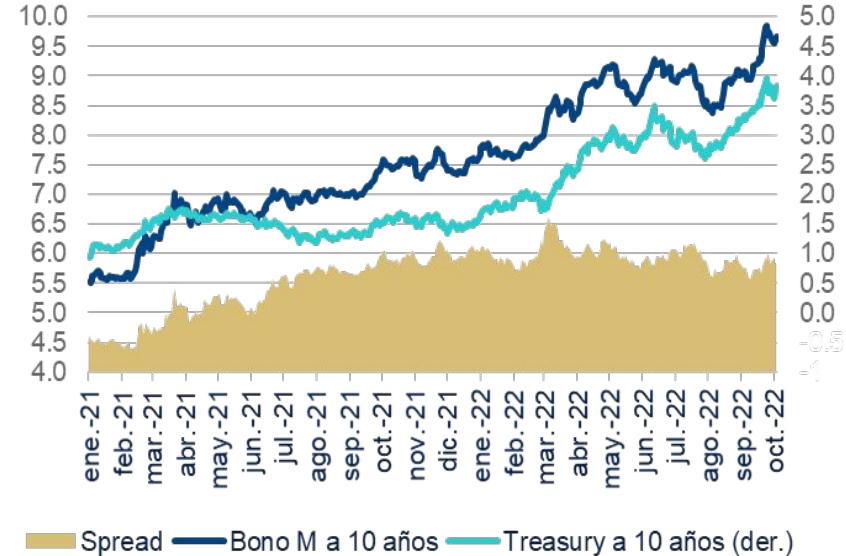
(%)



Las líneas grises muestran las curvas de rendimiento semanales de los últimos 12 meses.
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.

RENDIMIENTOS DE MÉXICO Y EEUU A 10 AÑOS (%)

(%)

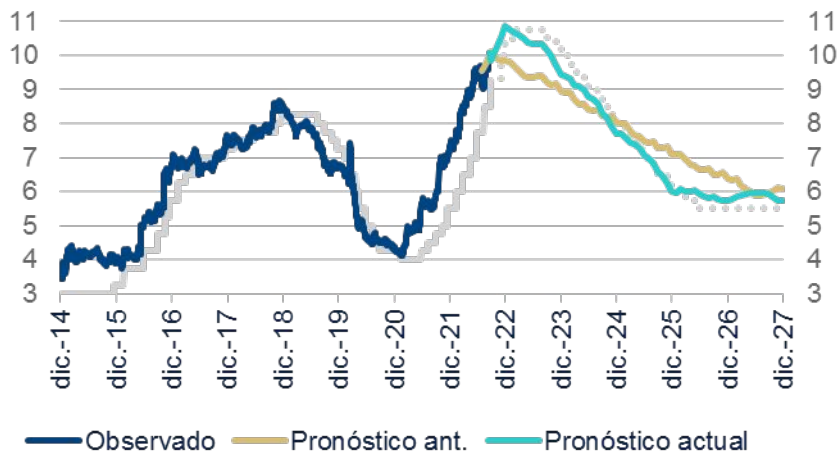


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y Haver Analytics.

Ahora prevemos que el rendimiento de los Bonos M a 10 años alcanzará un máximo de 10.4% para mediados del próximo año

RENDIMIENTO DE BONOS M A 2 AÑOS

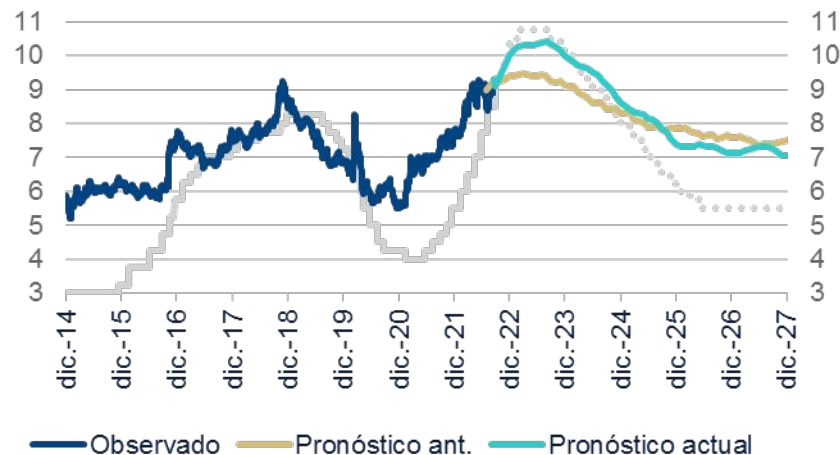
(%)



Bono M a 2 años	22	23	24	25	26	27
Pronóstico actual	10.9	9.4	7.7	6.0	5.7	5.7
Pronóstico anterior	9.9	9.0	8.0	7.1	6.4	6.1

RENDIMIENTO DE BONOS M A 10 AÑOS

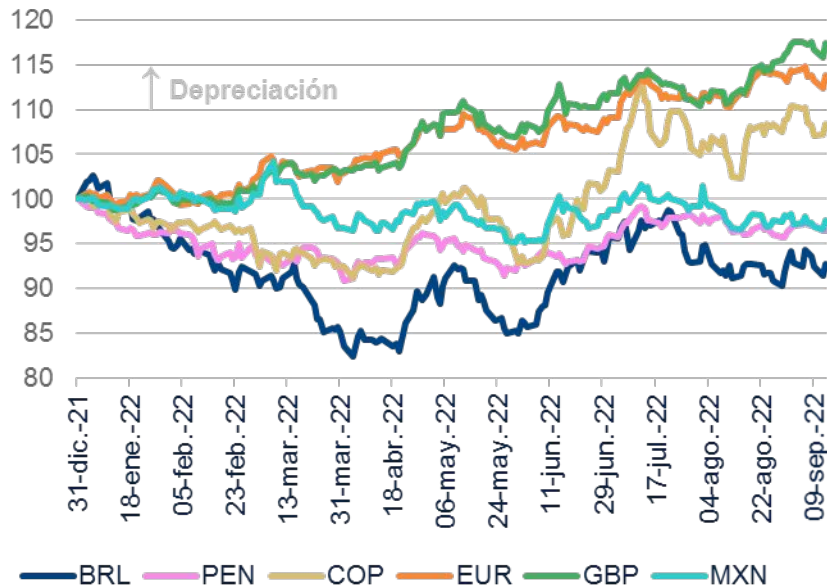
(%)



Bono M a 10 años	22	23	24	25	26	27
Pronóstico actual	10.0	10.0	8.6	7.4	7.1	7.1
Pronóstico anterior	9.4	9.2	8.3	7.8	7.6	7.5

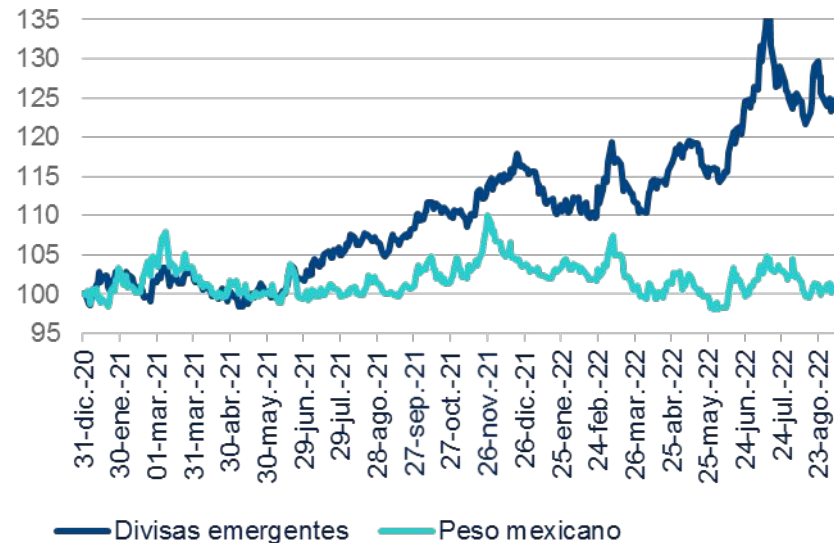
Fortaleza del peso por amplio diferencial de tasas de interés, sólida posición fiscal, bajo déficit de cuenta corriente y entradas de flujos de IED y remesas

EVOLUCIÓN DE ALGUNAS DIVISAS SELECCIONADAS DE ECONOMÍAS EMERGENTES Y DESARROLLADAS (ÍNDICE, 31 DIC 2021=100)



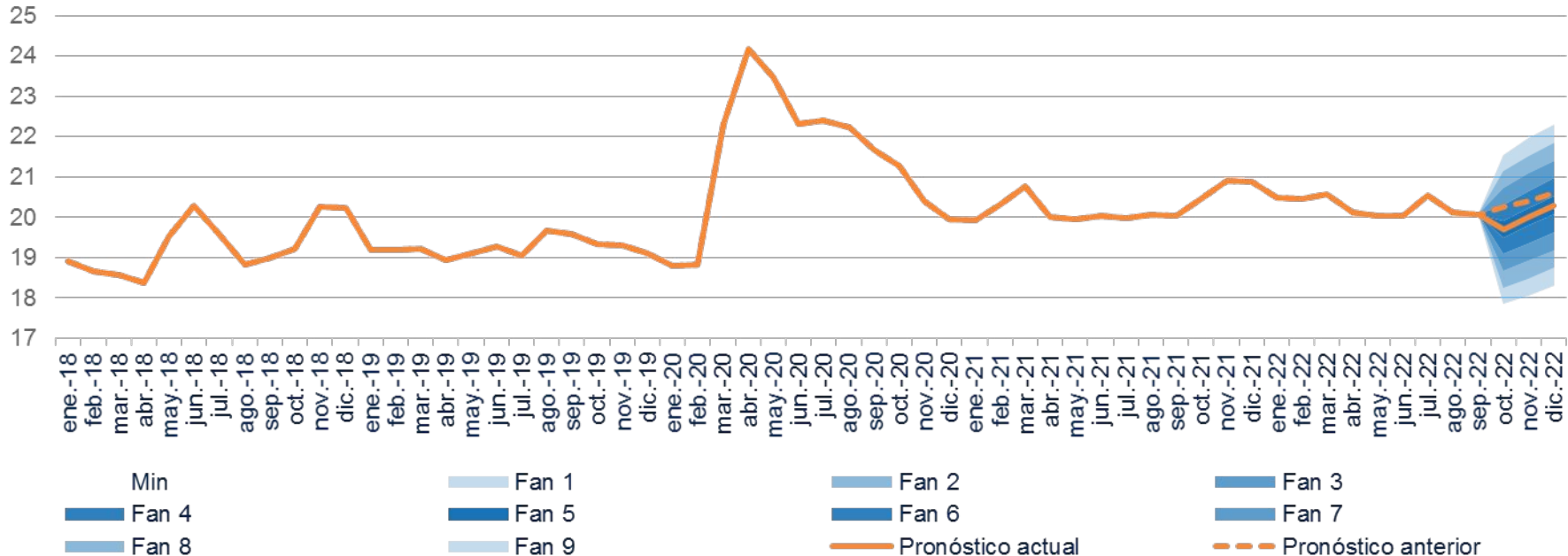
Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A LAS PRINCIPALES DIVISAS DE EMERGENTES¹ (ÍNDICE, 31 DIC 2020=100)



1: Basado en una reponderación del JP Morgan EM Currency Index después de quitar el MXN.
Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

Altos diferenciales de tasas continúan permitiéndole al peso que permanezca relativamente fuerte; prevemos 20.3 y 20.5 ppp a fines de 2022 y 2023



BBVA

Creando Oportunidades

04

Principales mensajes y resumen de pronósticos

Principales mensajes



Estimación de crecimiento

Revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento para 2023 a 0.6% (1.6% previo), ante el deterioro de la demanda interna en un entorno de alta inflación, mayores tasas de interés y menor crecimiento en EE.UU.

El consumo privado se ralentiza desde mayo, con mayor rapidez en agosto, de acuerdo con cifras del Indicador de Consumo Big Data BBVA Research.

La inversión se encuentra 10% por debajo de su nivel de enero de 2019, con las cadenas globales de valor impulsando la resiliencia del segmento de maquinaria y equipo, y la construcción mostrando el mayor rezago.

Los cuellos de botella en el sector automotriz se desvanecen, mientras que industrias como la de alimentos procesados enfrentan dificultades a raíz del conflicto en Ucrania.

El sector informal contribuye al deterioro de las condiciones laborales; el número de empleados que reporta un ingreso por hora por debajo de un salario mínimo se ha elevado sustancialmente desde 4T21.

Ajustamos nuestra previsión de empleo a la baja debido a que anticipamos un menor crecimiento del empleo respecto a nuestra previsión anterior. La masa salarial se ha mantenido resiliente a pesar de la dinámica de la inflación; sin embargo, el próximo año mostrará menor dinamismo dada la menor creación de empleo esperada.

Principales mensajes



Inflación y política monetaria

El ciclo de subidas de Banxico terminará cuando concluya el de la Fed dado que Banxico evitará desvincularse en el corto plazo. Así, ahora prevemos que el pico del ciclo se alcanzará en un nivel de 10.75%. Si bien el banco central mantendrá una postura restrictiva durante 2023, anticipamos el inicio de un ciclo de bajadas en 3T23 y pensamos que será más rápido de lo anteriormente previsto.

- El promedio de la inflación en el 4T será similar al del 3T, lo que implica una inflexión hacia el cierre del año. Preveamos una pronunciada desaceleración de la inflación durante el 2023, pero anticipamos que al cierre del año sólo alcanzará a descender a niveles en torno al límite superior del rango de variabilidad de la meta de Banxico (i.e., a c. 4.0%).
- Consideramos que con tasas reales expost y ex ante en torno a 5.75% y 7.00%, respectivamente en 3T23, Banxico iniciará un ciclo de bajadas en 3T23 para evitar una postura monetaria excesivamente restrictiva en un contexto más benigno de inflación (con una gradual convergencia a la meta) y de debilidad económica.



Tipo de cambio

Los altos diferenciales de tasas de interés continúan permitiéndole al peso que permanezca relativamente fuerte; prevemos un tipo de cambio de 20.3 y 20.5 ppd a finales de 2022 y 2023, respectivamente.

Resumen de pronósticos

		2020	2021	2022	2023	2024
PIB (Var. anual %)	nuevo	-8.3	5.0	2.0	0.6	1.8
	anterior			2.0	1.6	1.8
Empleo (%, al cierre)	nuevo	-3.2	4.3	3.9	2.5	3.2
	anterior			4.1	2.7	3.4
Inflación (%, al cierre)	nuevo	3.2	7.4	8.5	4.0	3.7
	anterior			7.7	4.1	3.6
Tasa de política monetaria (%, al cierre)	nuevo	4.25	5.50	10.50	10.00	8.00
	anterior			9.50	9.00	8.00
Tipo de cambio (ppd, al cierre)	nuevo	20.0	20.9	20.3	20.5	20.7
	anterior			20.6	20.8	21.0
M10 (%, al cierre)	nuevo	5.5	7.6	10.0	10.0	8.6
	anterior			9.4	9.2	8.3
Balance fiscal (% PIB)	nuevo	-2.9	-2.9	-3.0	-3.6	-2.5
	anterior			-3.1	-2.8	-2.4
Cuenta corriente (% del PIB)	nuevo	2.3	-0.4	-0.8	-0.8	-1.5
	anterior			-0.8	-0.8	-1.5

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarsearch.com.

BBVA

Creando Oportunidades

Situación México

Octubre 2022