

BBVA

Creando Oportunidades

Situación México

3T21

01

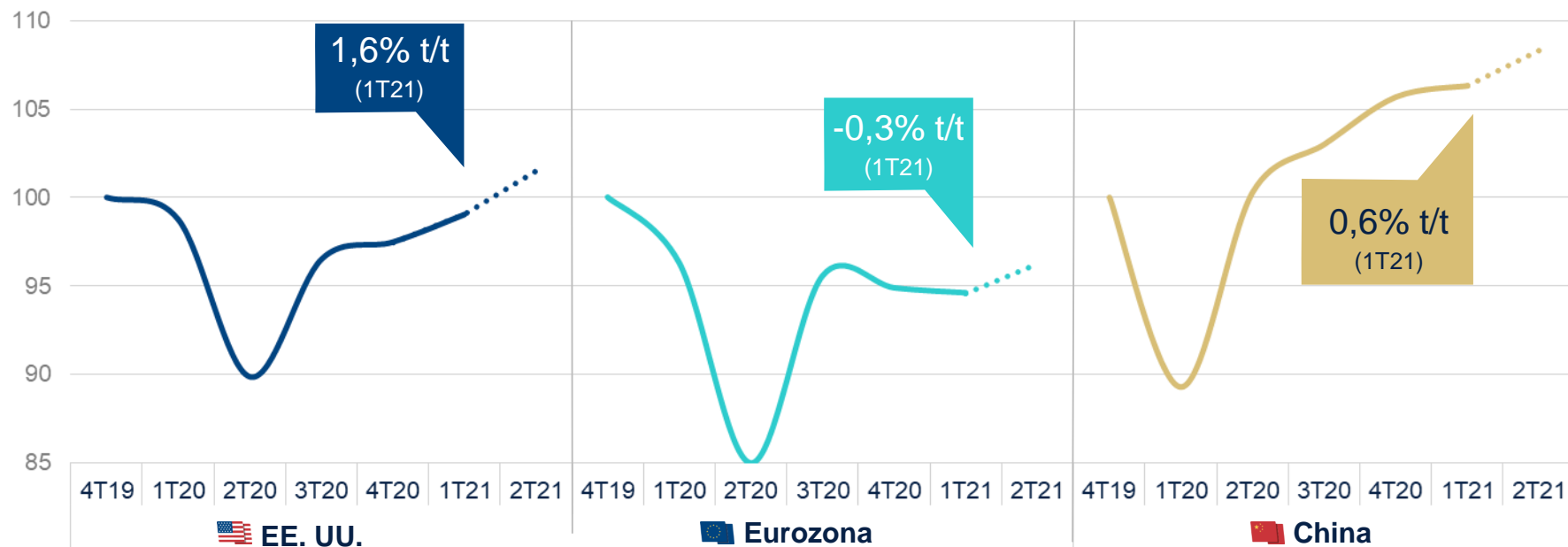
Situación Global

3T21

Crecimiento acelerado en EE.UU.

NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (*)

(4T19=100)

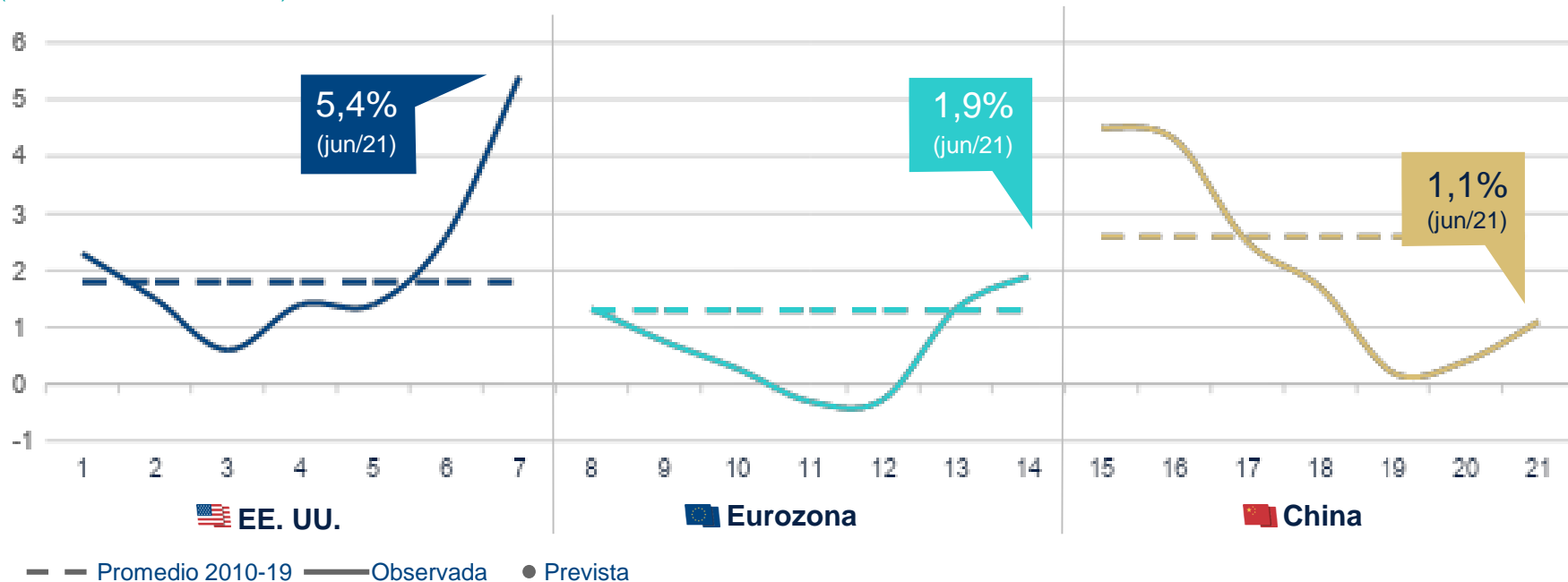


(*) Datos observados hasta el 1T21. Previsiones de BBVA Research para el 2T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación sorprende al alza, principalmente en EE. UU., impulsada por factores transitorios: reapertura, cuellos de botella y materias primas

INFLACIÓN: IPC (*) (A/A %, FÍN DE PERÍODO)



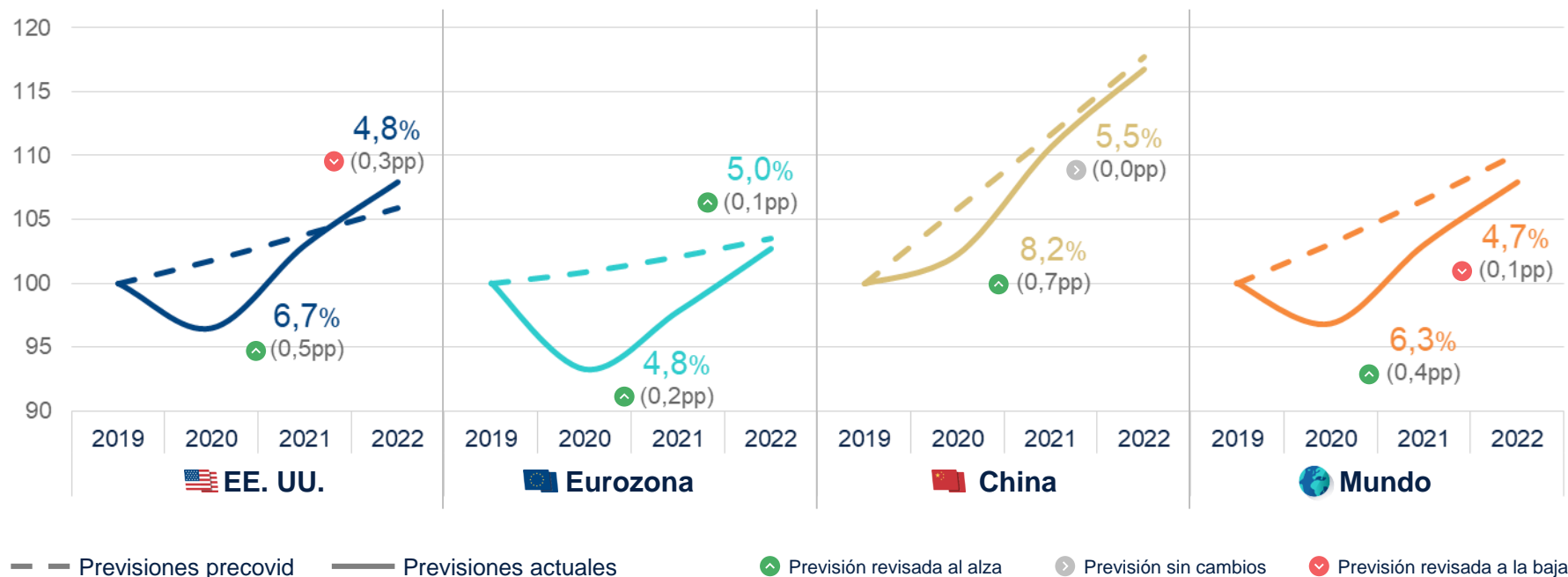
(*) Inflación prevista: estimación de BBVA Research en abril de 2021.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

El crecimiento global será más fuerte que lo esperado en 2021 y se moderará en 2022

PIB REAL

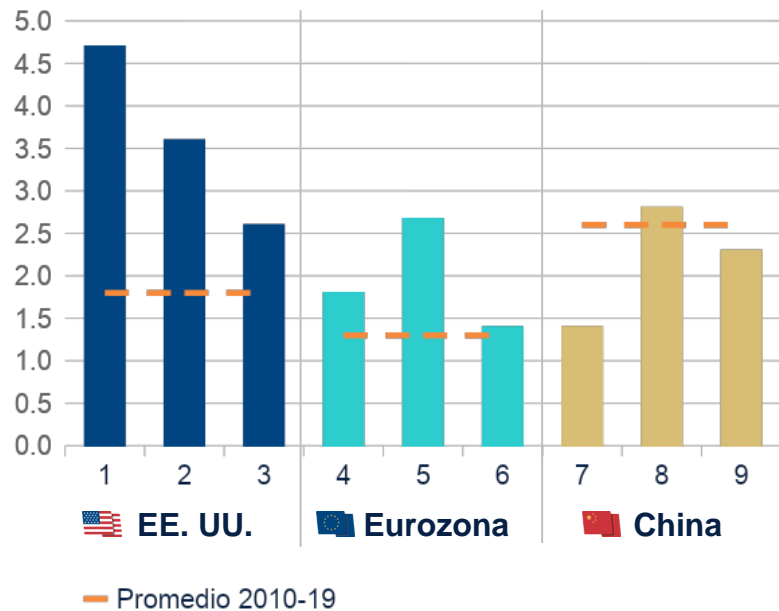
(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



La inflación en EE. UU. y Europa se ralentizará, pero seguirá por encima de los niveles de la última década

INFLACIÓN: IPC

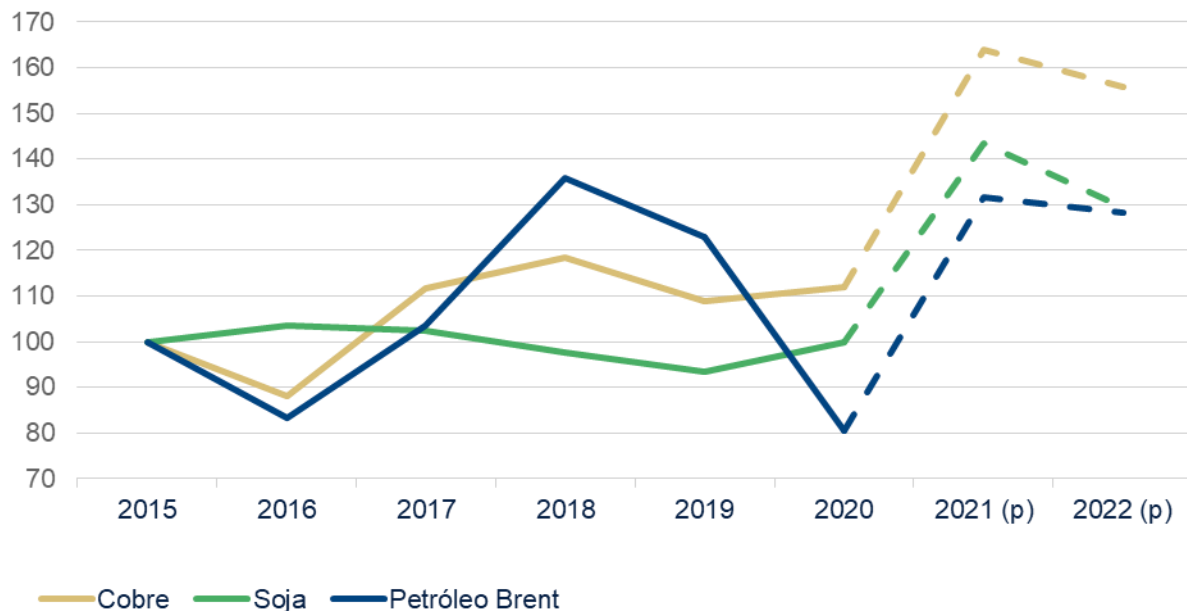
(A/A %, PROMEDIO TRIMESTRAL)



- **Previsible moderación de la inflación**
 - efectos base más favorables
 - menores precios de las materias primas
 - cuellos de botella atenuados por mayor oferta
 - ausencia de presiones salariales generalizadas
- **“Normalización” de la inflación: estará por encima de los niveles de 2010-19**
 - bancos centrales más tolerantes con la inflación
 - políticas fiscales más expansivas
 - transición energética y cambio precios relativos

Las materias primas han subido más de lo previsto, mayormente por la recuperación, pero han comenzado a disminuir con la reacción de la oferta

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS: MEDIAS ANUALES (ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



 COBRE (\$ por tonelada)	4,1	3,9
 SOJA (\$ por libra)	502	454
 BRENT (\$ por barril)	69	67
	2021 (p)	2022 (p)

Las políticas económicas seguirán centradas en el crecimiento y la recuperación del empleo, con la mirada puesta en la inflación y en la retirada de los estímulos.



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA MONETARIA



**EE.
UU.**

Tapering al inicio de 2022 y tipos de interés estables hasta el 1T23 (algo antes de lo esperado)



Eurozona

Tono acomodaticio y reducción de compras de bonos (PEPP) a partir de Sep/21

Nueva estrategia: un objetivo de inflación “simétrico” de 2%



China

Tipos inalterados en 2021-22; menor dinamismo del crédito y endurecimiento regulatorio



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA FISCAL

Alrededor del 7% PIB en estímulos adicionales, más de largo plazo y centrados en la inversión que los anteriores con posible efecto positivo sobre el crecimiento potencial

NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero potencialmente mayor a largo plazo

Reglas fiscales: suspendidas al menos durante 2021-22

Gradualmente
menos expansiva

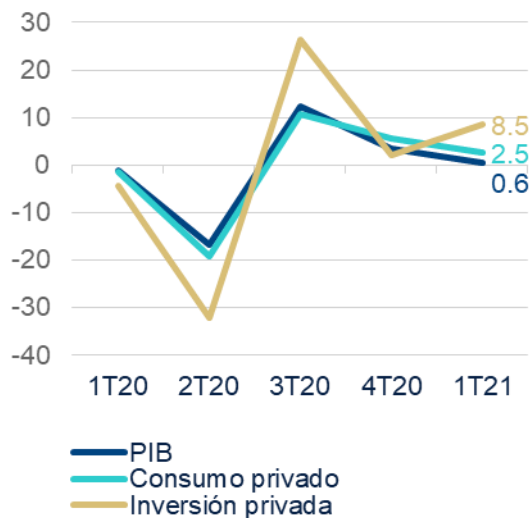
02

Revisamos al alza el pronóstico de crecimiento para 2021

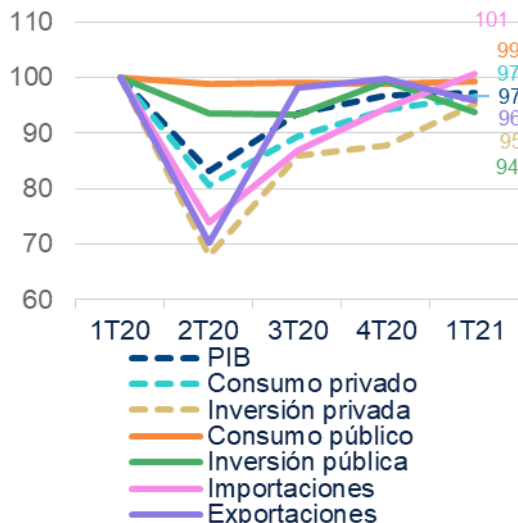
pero la recuperación permanece
incompleta

El PIB crece 0.8% en 1T21 (vs 0.4% preliminar INEGI); la inversión recupera dinamismo. Abril afectado por cuellos de botella en suministros

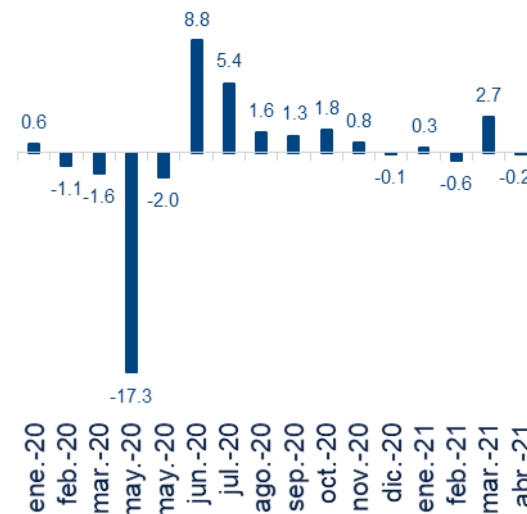
PIB, INDUSTRIA Y SECTOR TERCIARIO (TaT%, REAL, AE)



PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA (ÍNDICE 1T20 = 100)



IGAE (MaM%, REAL, AE)

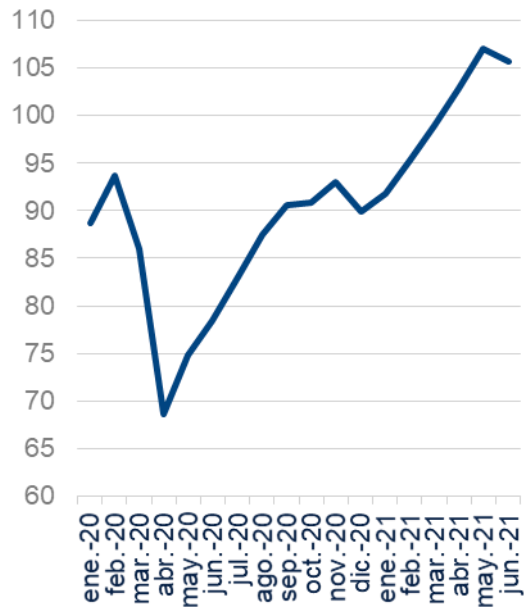


Fuente: BBVA Research, INEGI

La manufactura se beneficiará del mayor dinamismo en EE.UU. ; el consumo no perderá impulso en 2T21.

El consumo gana impulso en 2T21 ante la reapertura y mayor movilidad; recomposición de la demanda hacia el sector servicios

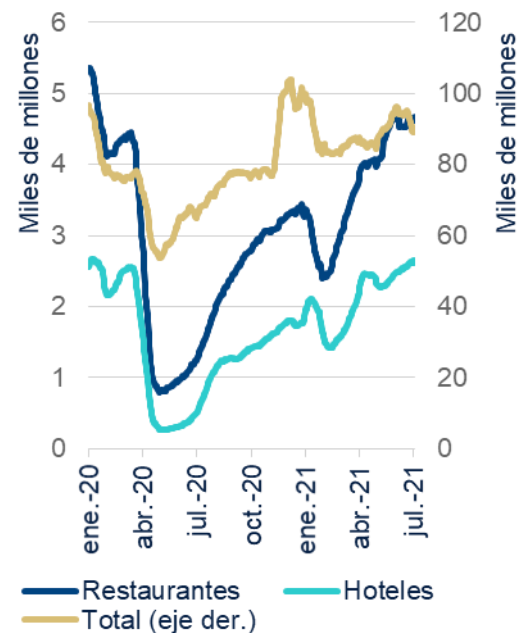
ÍNDICE DE CONSUMO BBVA*
(MMDP, REAL, AE)



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



ÍNDICES DE CONSUMO BBVA*
(MMDP, REAL)

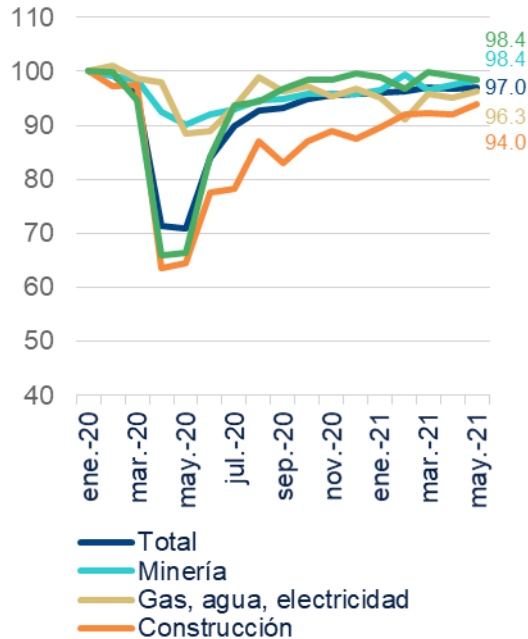


* Fecha de corte: 2 julio, 2021.

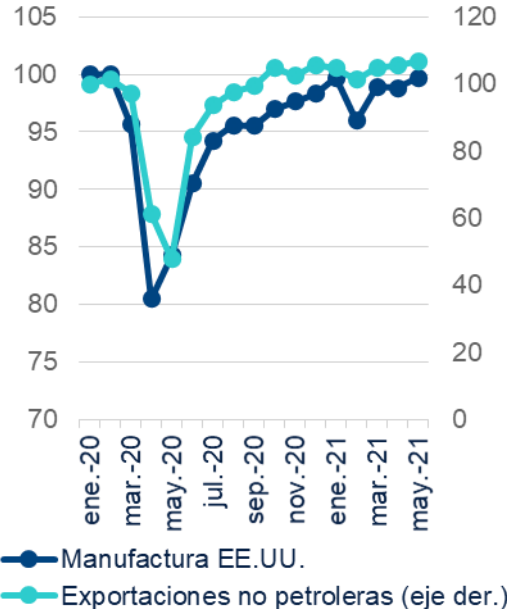
Fuente: BBVA, INEGI.

La manufactura cae (-)0.7% en mayo, afectada por problemas de suministro en EE.UU.; los indicadores ISM señalan solidez en la producción en EE.UU.

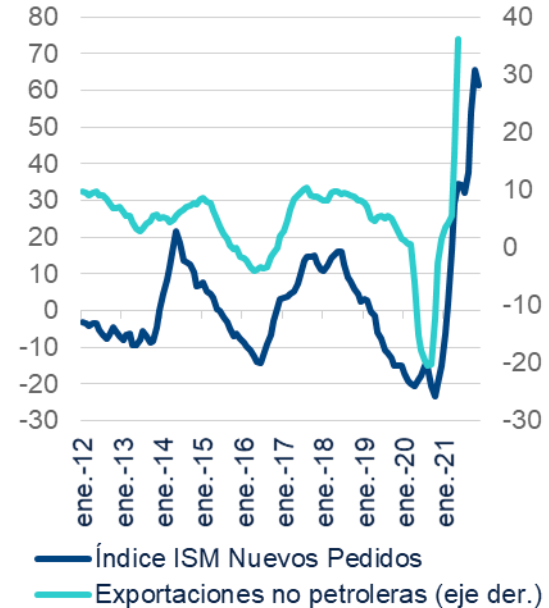
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(ÍNDICE ENE. 2020=100)



PRODUCCIÓN MANUFACTURERA EN EE.UU. Y EXPORTACIONES NO PETROLERAS
(ÍNDICE ENE. 2020=100)



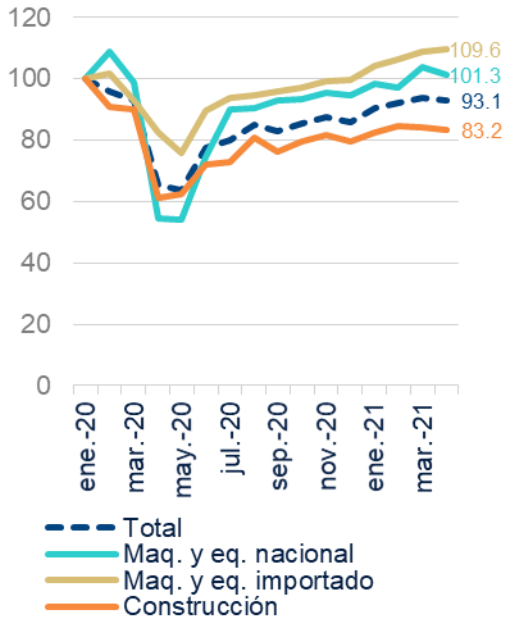
ISM DE NUEVOS PEDIDOS & EXP. NO PETROLERAS
(AaA%, MEDIA MÓVIL 6 MESES, ISM 6 MESES ATRÁS)



Recuperación en inversión mayor a la anticipada, pero aún incompleta: en abril se ubica 7% y 15% debajo de sus niveles de ene-20 y ene-19 (respectiv.)

INVERSIÓN FIJA BRUTA

(ÍNDICE ENE. 2020=100, AE)

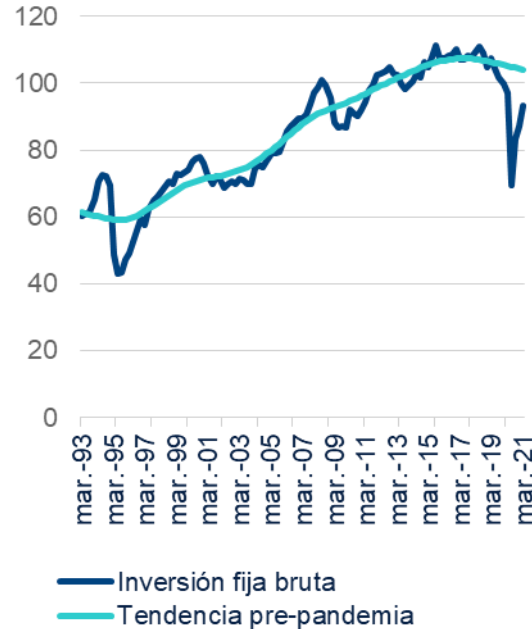


* Fecha de corte: 23 junio, 2021.

Fuente: BBVA, INEGI.

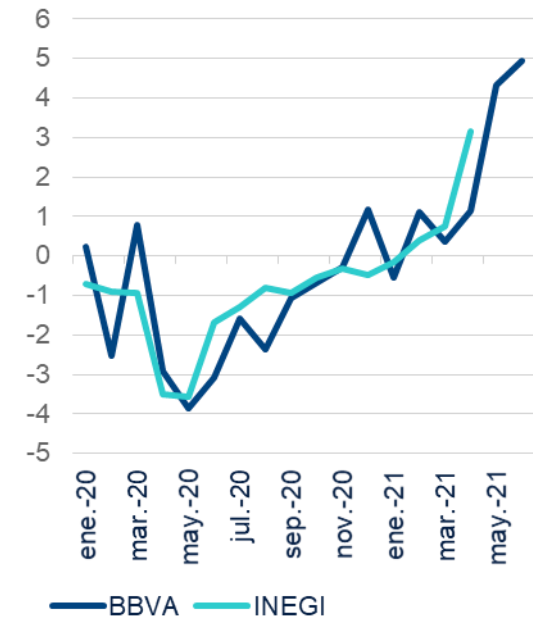
INVERSIÓN Y TENDENCIA PRE-COVID

(PROMEDIO TRIMESTRAL)



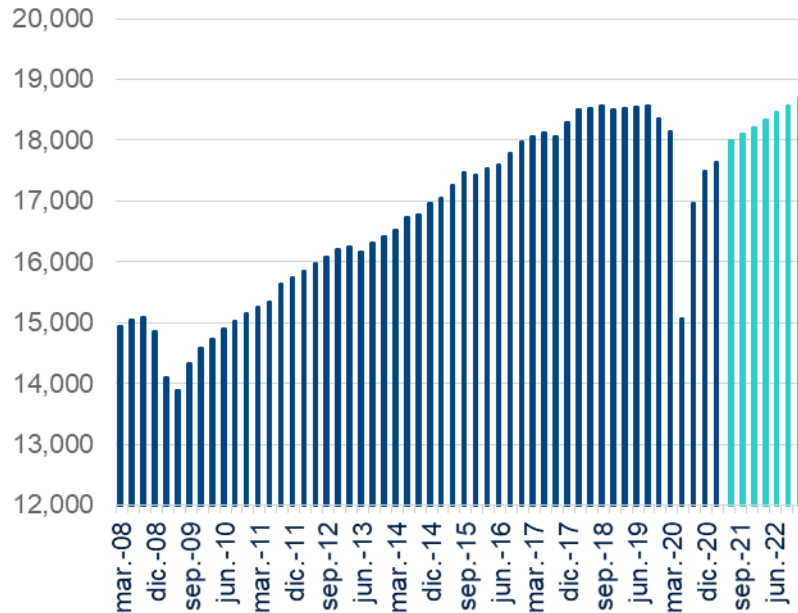
ÍNDICE DE INVERSIÓN BBVA* E ÍNDICE DE INVERSIÓN INEGI

(MaM%, SA, MEDIA MÓVIL 12 MESES)

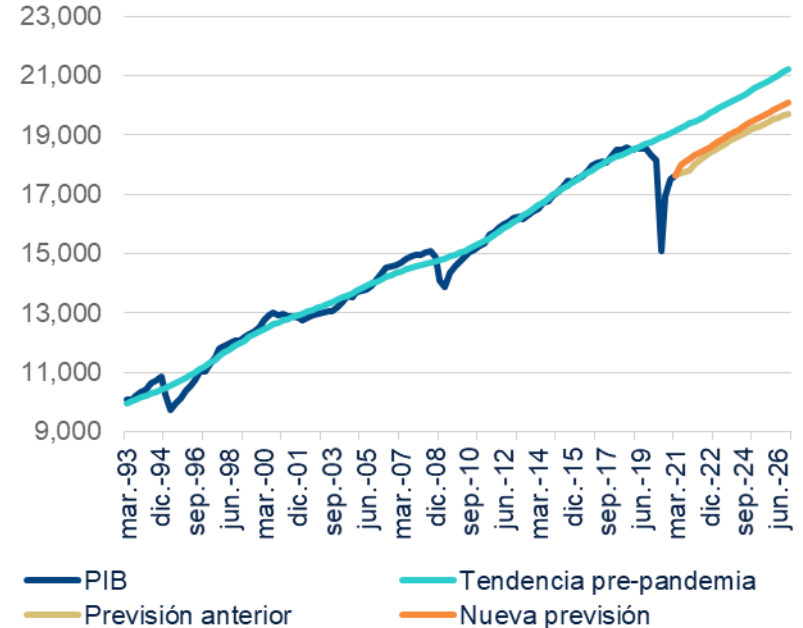


El PIB alcanzará sus niveles de 4T19 y 1T19 en 2T22 y 3T22, respectivamente. En el 1T21 el PIB se encontraba 8% por debajo de su tendencia pre-COVID.

PIB (MMDP, REAL, AE)

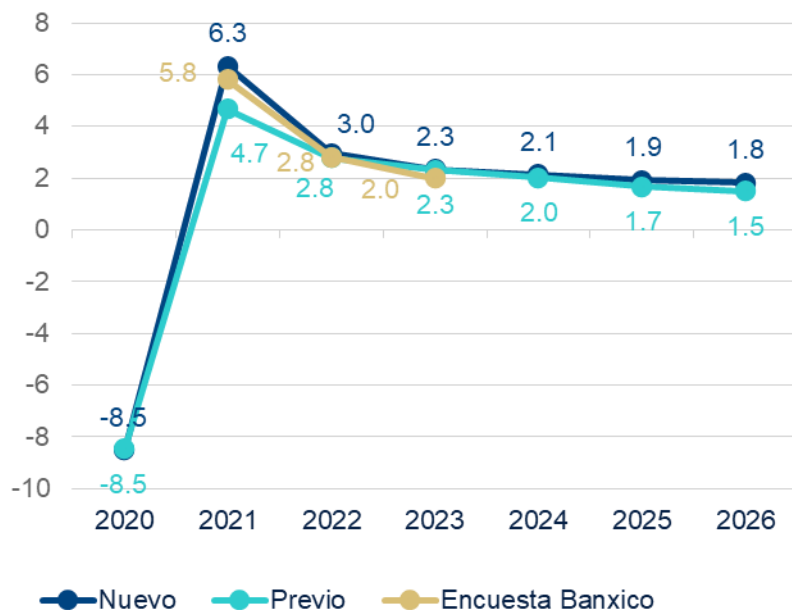


PIB & TENDENCIA PRE-COVID (MMDP, REAL, AE)

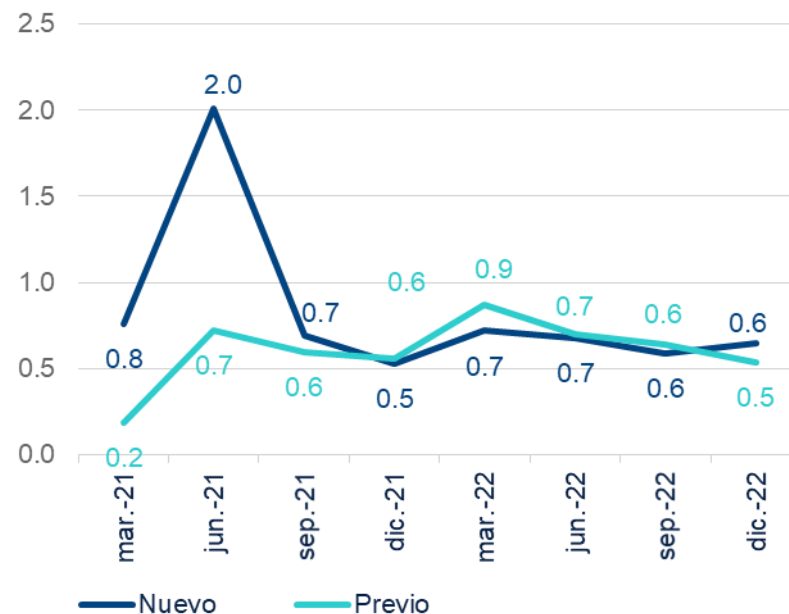


Revisión al alza en nuestra estimación de crecimiento para 2021 a 6.3% (4.7% previo), y 3.0% para 2022 (2.8% previo)

PIB
(VAR. % ANUAL, AE)



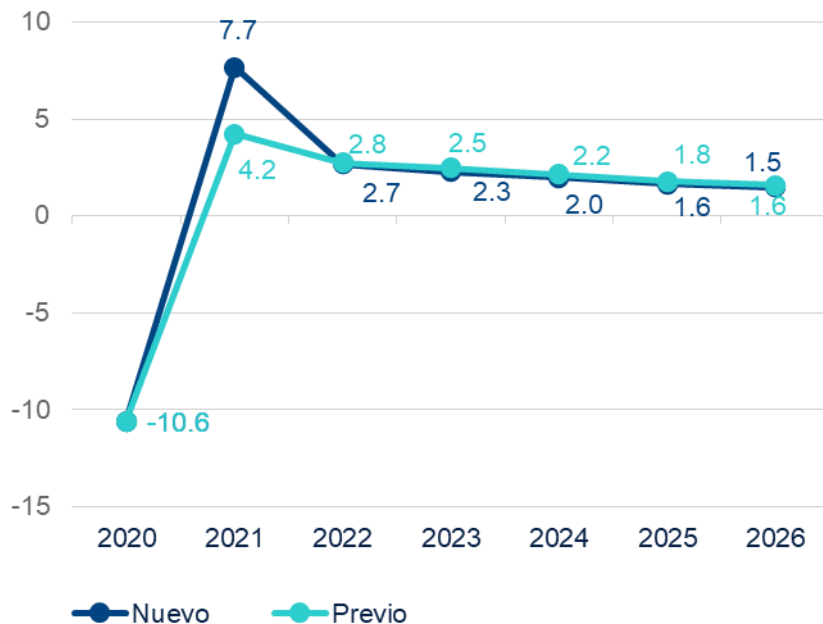
PIB
(TaT%, AE)



El consumo privado crecería 7.7% en 2021; la inversión privada 15.1%

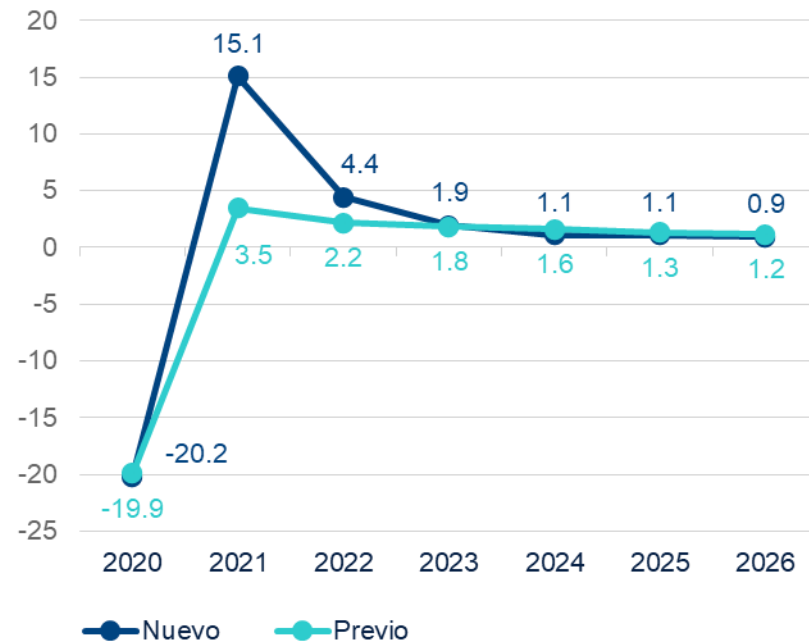
CONSUMO PRIVADO

(VAR. % ANUAL, AE)



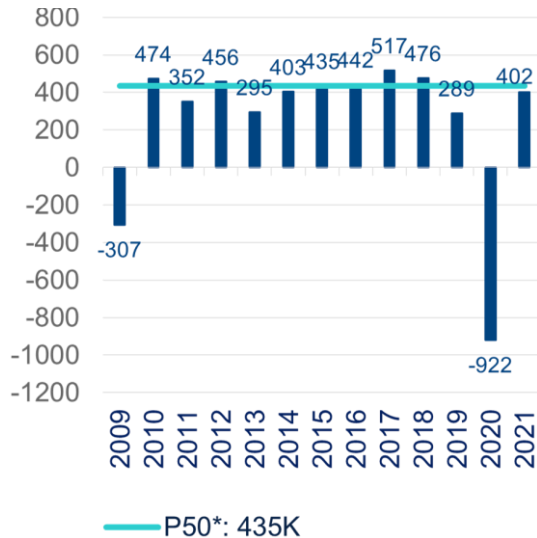
INVERSIÓN PRIVADA

(VAR. % ANUAL, AE)



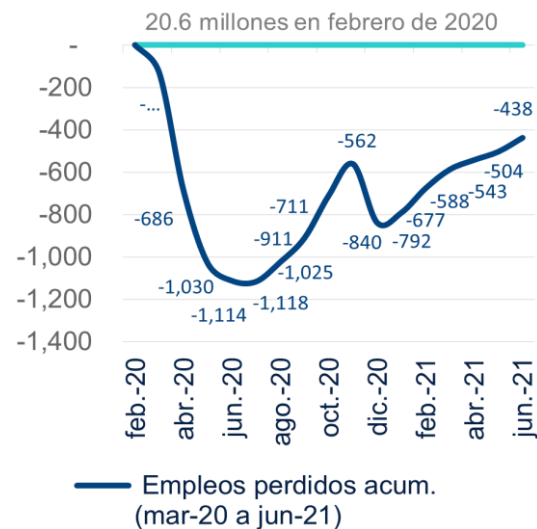
El lento crecimiento del empleo formal (0.3% promedio mensual desde agosto) contrasta con la recuperación más acelerada del PIB

EMPLEO FORMAL IMSS
(ACUMULADO DE ENE-JUN, MILES)



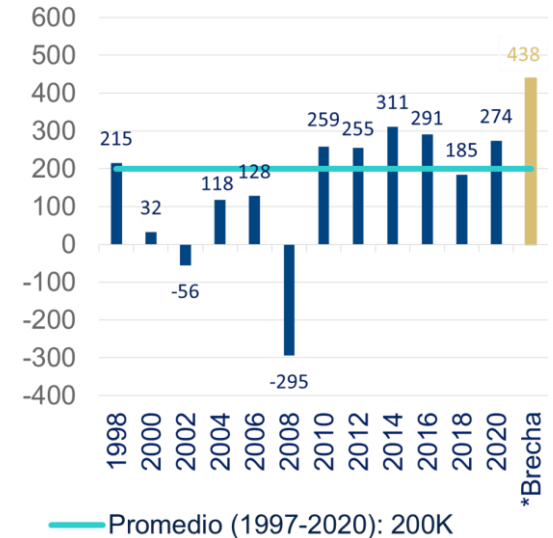
*P: Percentil.
Fuente: BBVA Research, IMSS.

EMPLEO FORMAL IMSS
(VAR ACUM*, MILES)



*Variación acumulada desde marzo de 2020.
Fuente: BBVA Research, IMSS.

EMPLEO FORMAL IMSS
(ACUMULADO DE JUL-DIC, MILES)

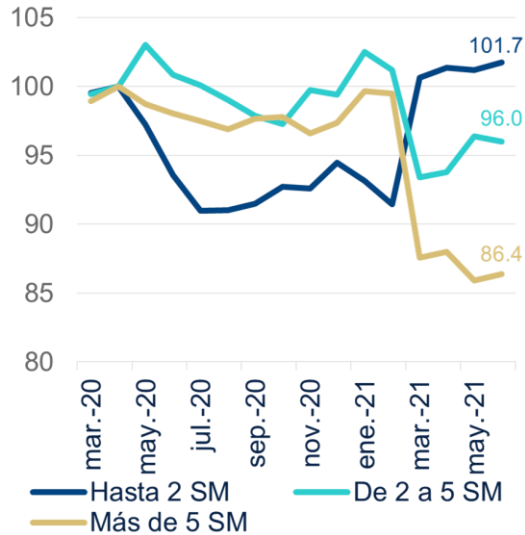


*Brecha de empleo para alcanzar el nivel de febrero de 2020
Fuente: BBVA Research, IMSS.

La brecha de empleo respecto a febrero de 2020 sigue siendo amplia (-438K en junio), para cerrarla se requeriría generar en el segundo semestre del año 2.2 veces más empleos respecto al promedio histórico desde 1997.

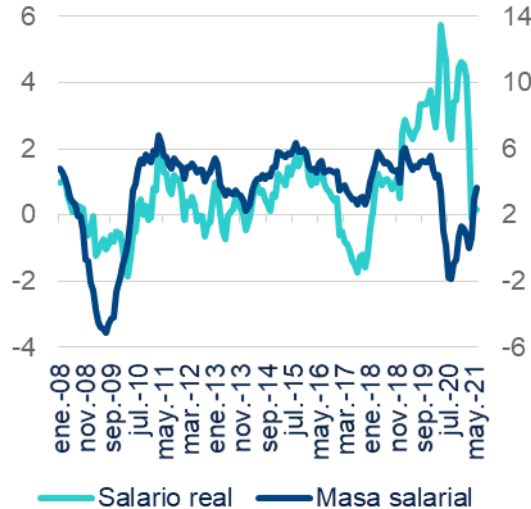
Se ha frenado la pérdida de empleos de mayor remuneración, pero la masa salarial sigue estancada

EMPLEO FORMAL POR RANGO DE SALARIO MÍNIMO (ÍNDICE FEB-20 = 100)

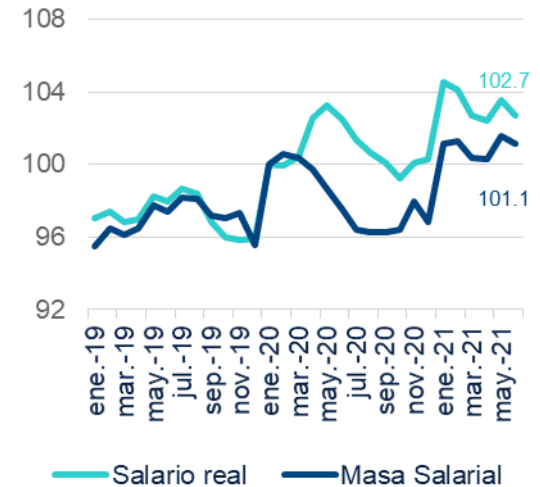


Fuente: BBVA Research, IMSS.

SALARIO REAL Y MASA SALARIAL (VARIACION % ANUAL)



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

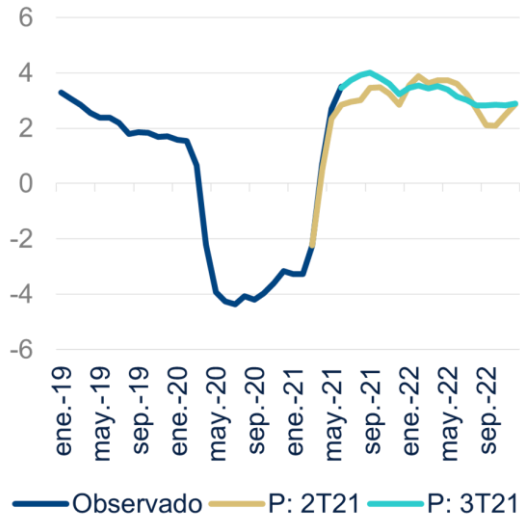


Dada la dinámica esperada de la inflación, se prevé que la masa salarial permanezca estancada con crecimientos moderados.

Esperamos que la creación de empleo se acelere en el 2S21, lo que nos permitirá acercarnos a los niveles de empleo pre-pandemia

EMPLEO FORMAL IMSS

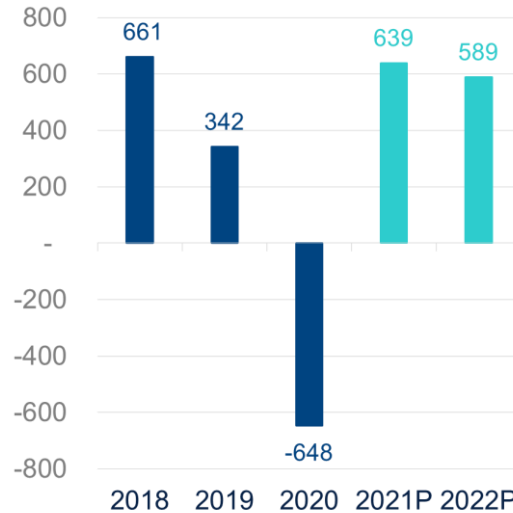
(VARIACION % ANUAL)



P: Pronóstico, 2T21 (anterior) y 3T21 (actual)
Fuente: BBVA Research, IMSS.

EMPLEO FORMAL IMSS

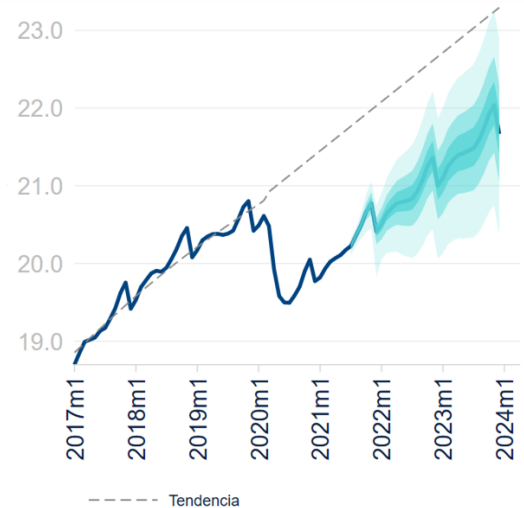
(VARIACION ANUAL FDP, MILES)



P: Pronóstico
Fuente: BBVA Research, IMSS.

EMPLEO FORMAL IMSS

(MILLONES)

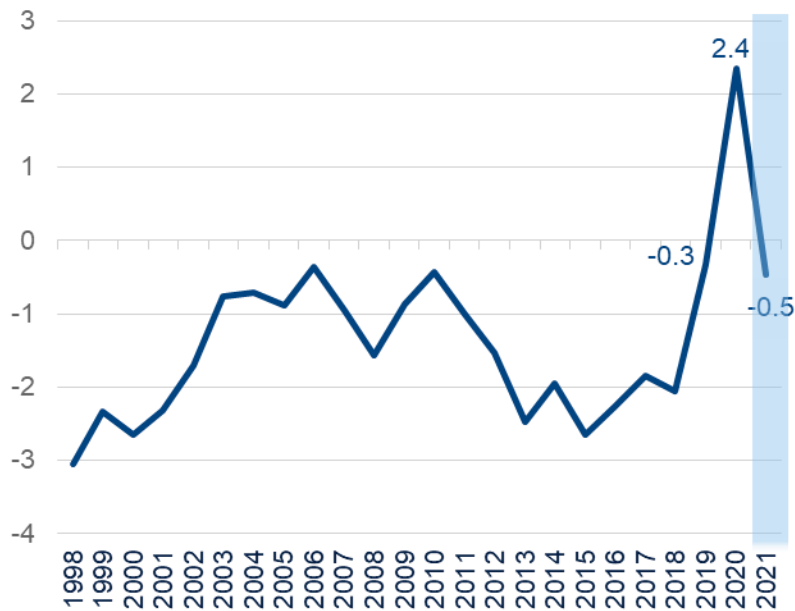


Los diferentes tonos reflejan el nivel de incertidumbre de las secciones del gráfico.
Fuente: BBVA Research, IMSS.

Sin embargo, es probable que se logre una recuperación constante del empleo hasta el primer trimestre de 2022. Pese a esta recuperación, el empleo formal del IMSS se ubica 1.5 millones por debajo de la tendencia de crecimiento previo a la pandemia.

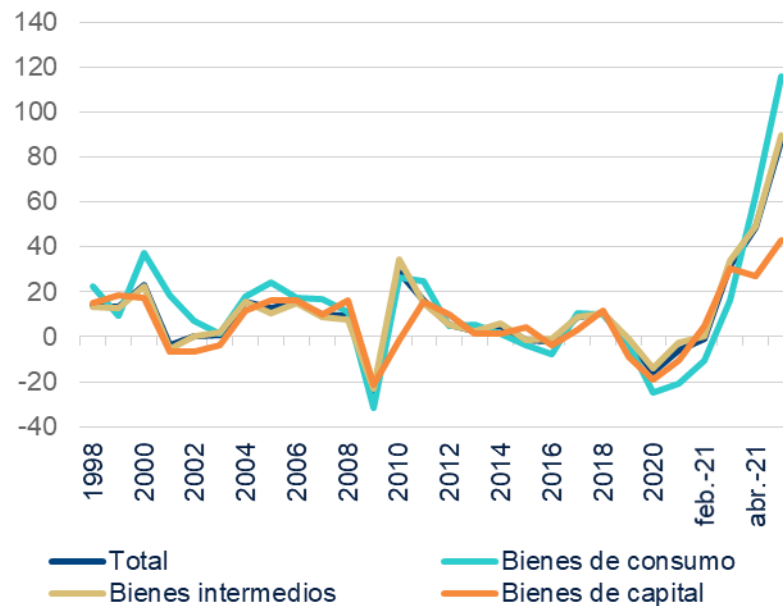
Ahora anticipamos un pequeño déficit de cuenta corriente para 2021 ante una recuperación económica mejor de lo esperado

CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research, Banxico.

IMPORTACIONES DE BIENES Y PRINCIPALES COMPONENTES (VAR. % A/A)

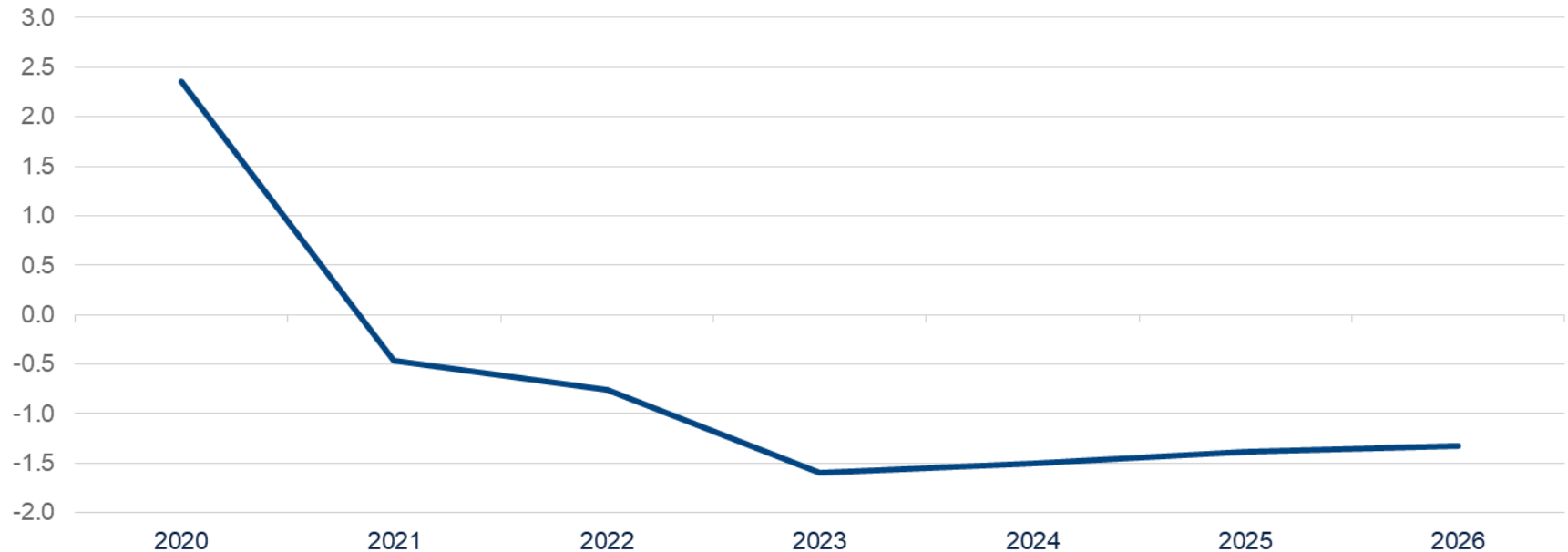


Fuente: BBVA Research, INEGI.

Prevedemos déficits de cuenta corriente para 2021-22 por la mayor demanda interna; este déficit se estabilizaría en 1.5% of GDP sin implicar riesgos de desbalances externos

PRONÓSTICOS DE CUENTA CORRIENTE PARA 2021-25

(% DEL PIB)



03

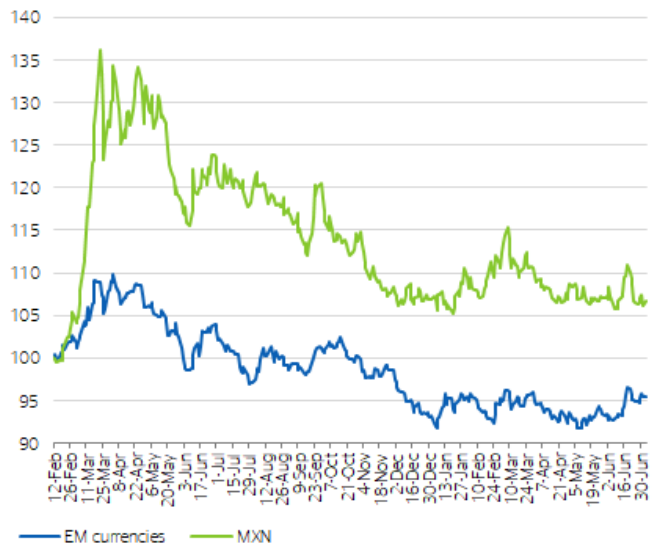
El tipo de cambio se moverá
en un rango estrecho en los
próximos meses;

Banxico *hawkish* en respuesta a las
presiones transitorias de inflación

El peso ha tenido un mejor desempeño relativo tras la sorpresiva subida de tasas de Banxico

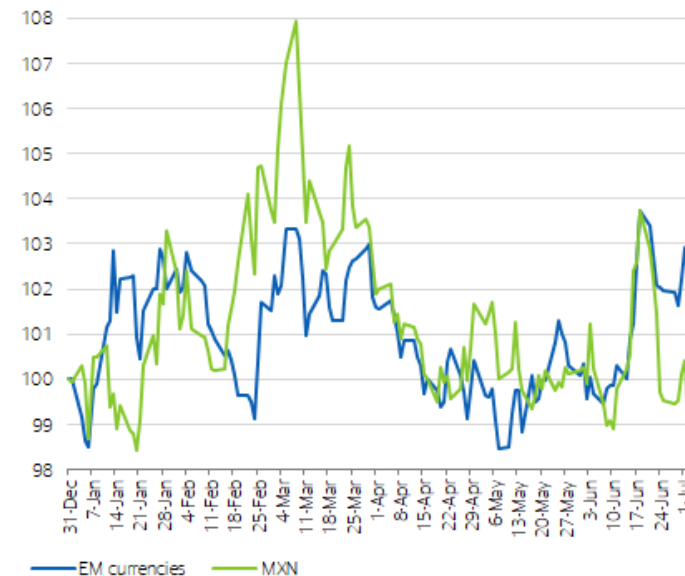
DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A OTRAS DIVISAS DE EMERGENTES*

(ÍNDICE, FEB 12, 2020 = 100)



DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A OTRAS DIVISAS DE EMERGENTES* EN 2021

(ÍNDICE, DEC 31, 2020 = 100)

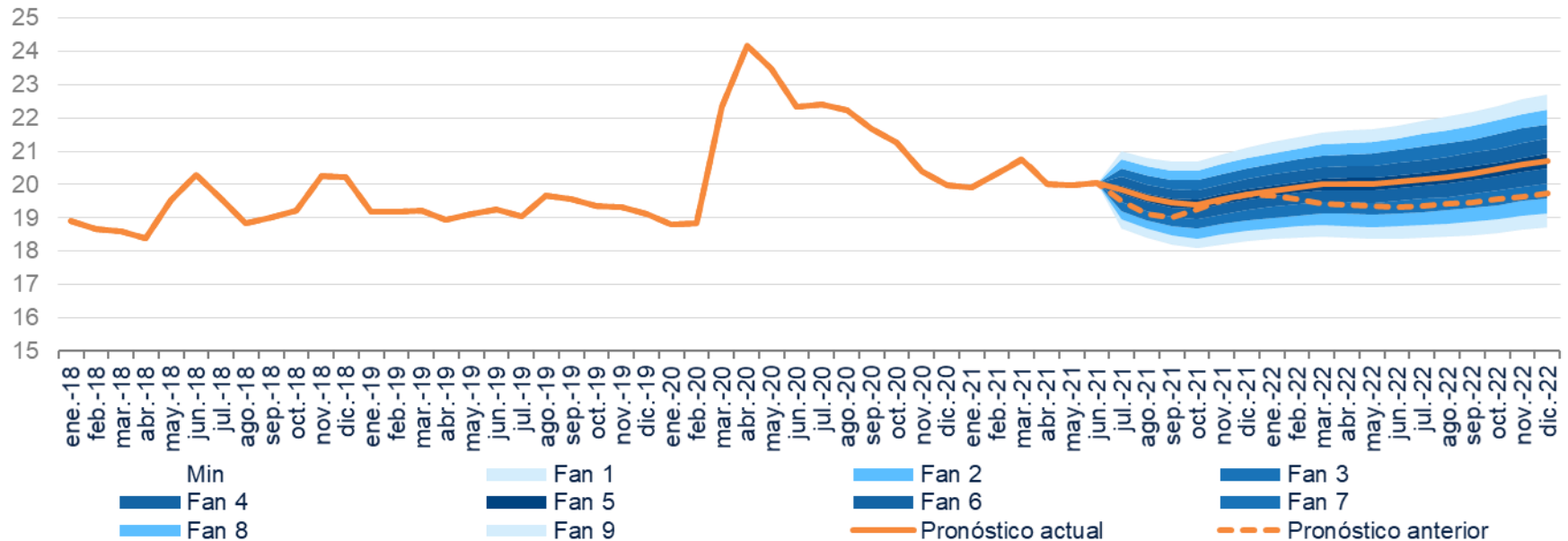


* Basado en una reponderación del índice JP Morgan Emerging Market Currencies Index tras quitar al peso mexicano; cálculos propios.

Fuente: BBVA Research, Blommborg.

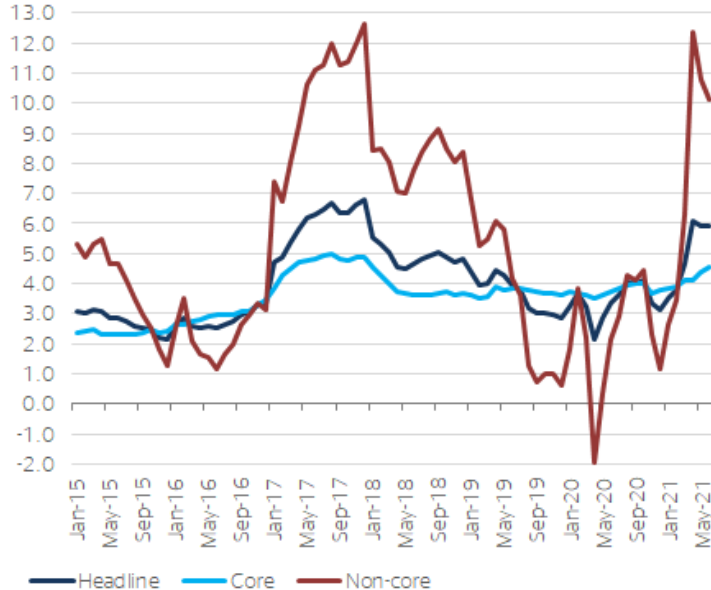
El *tapering* y la conversación del incremento de tasas de la Fed se reflejarán en el tipo de cambio en 2022: revisamos al alza a 20.70 ppp el pronóstico para dicho año

TIPO DE CAMBIO (PESOS/USD)

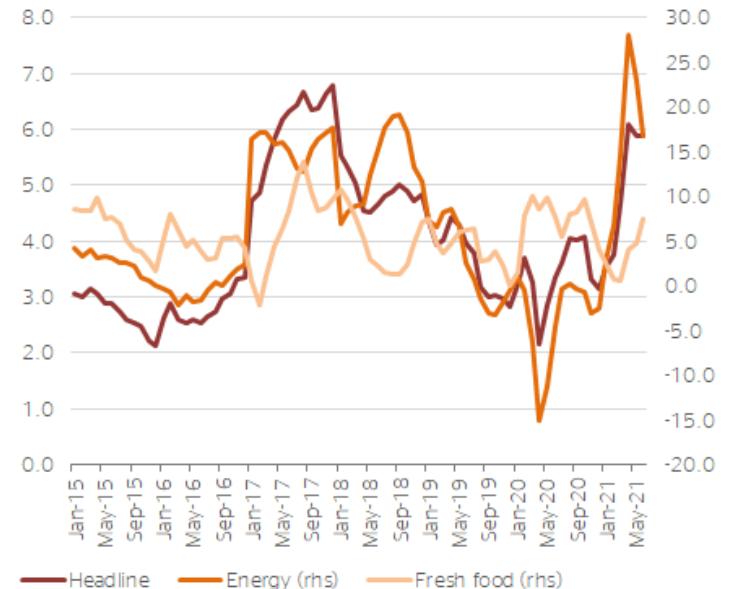


La inflación general se ha desacelerado menos que lo anticipado por el aumento de la inflación subyacente

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



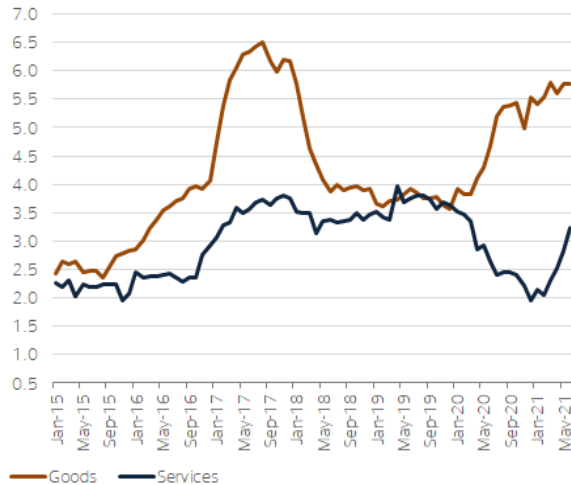
INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE (VAR. % ANUAL)



La inflación de las mercancías no está cediendo mientras que la reapertura se ha traducido en mayores precios de los servicios

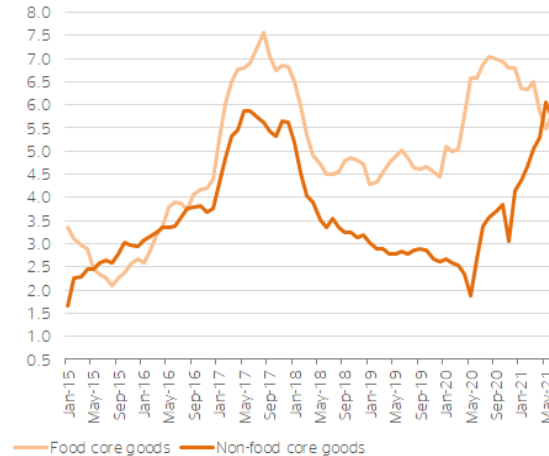
SUBYACENTE: MERCANCÍAS VS SERVICIOS

(VAR. % ANUAL)



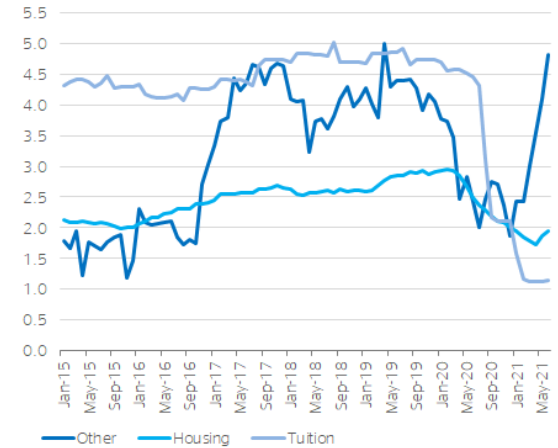
MERCANCÍAS: ALIMENTOS Y OTRAS

(VAR. % ANUAL)



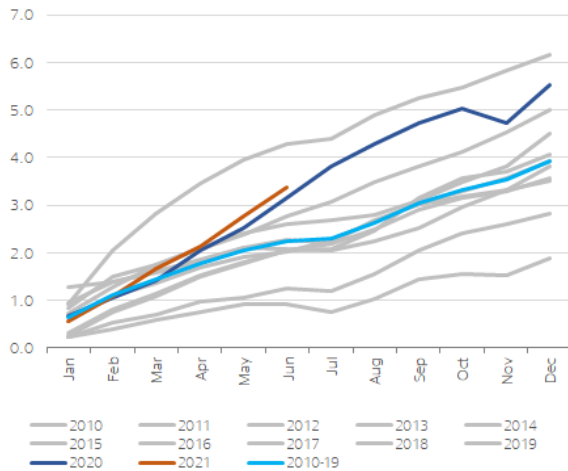
SERVICIOS: VIVIENDA, EDUCACIÓN Y OTROS

(VAR. % ANUAL)

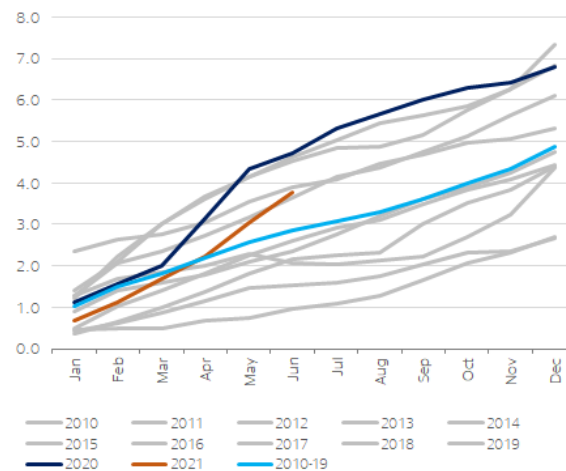


Ambos componentes de la inflación de las mercancías están teniendo un mayor ritmo de aumento en los últimos meses

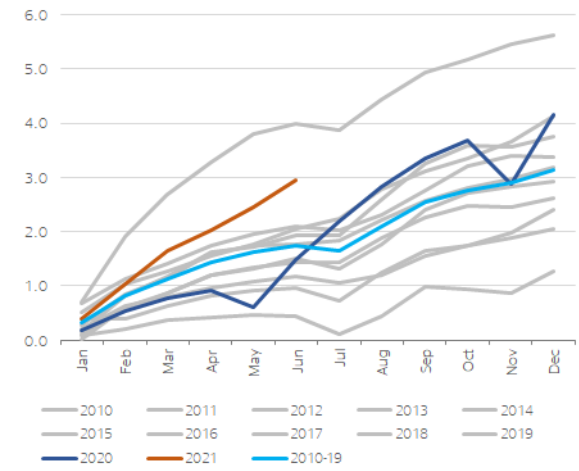
INFLACIÓN ACUMULADA POR MES: MERCANCÍAS (PP)



INFLACIÓN ACUMULADA POR MES: ALIMENTOS PROCESADOS (PP)

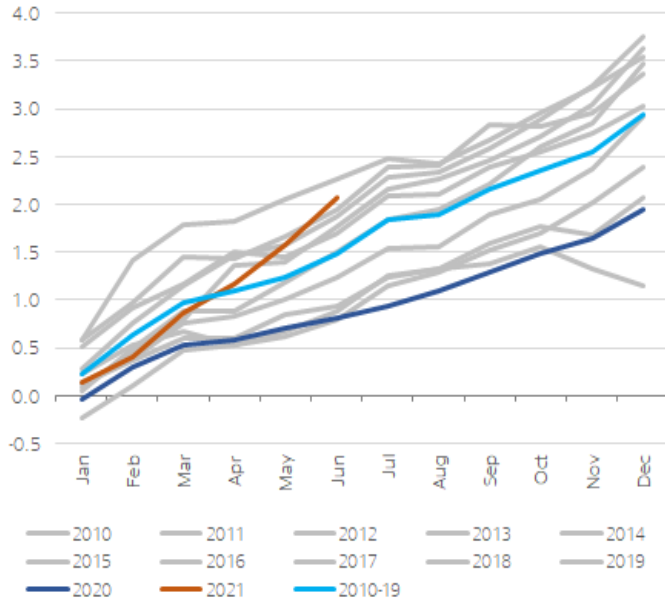


INFLACIÓN ACUMULADA POR MES: OTRAS MERCANCÍAS (PP)



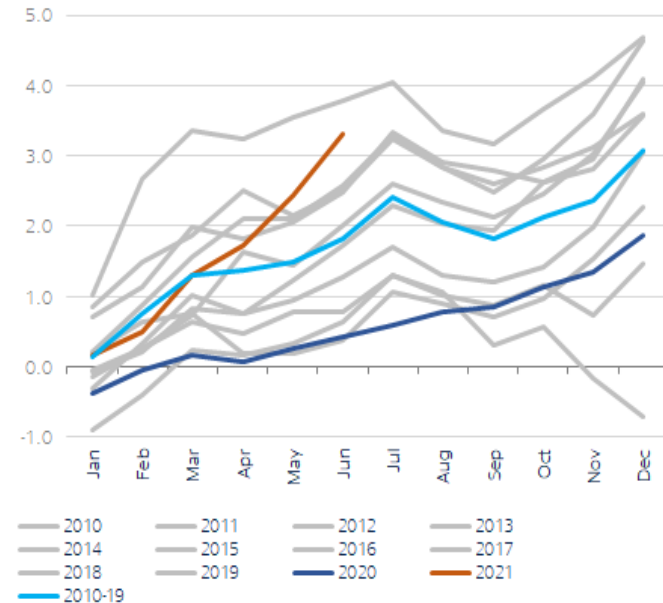
El cambio en la demanda relativa por la reapertura está teniendo un fuerte impacto en los precios de los servicios

INFLACIÓN ACUMULADA POR MES: SERVICIOS (PP)



Fuente: BBVA Research, INEGI.

INFLACIÓN ACUMULADA POR MES: OTROS SERVICIOS (PP)

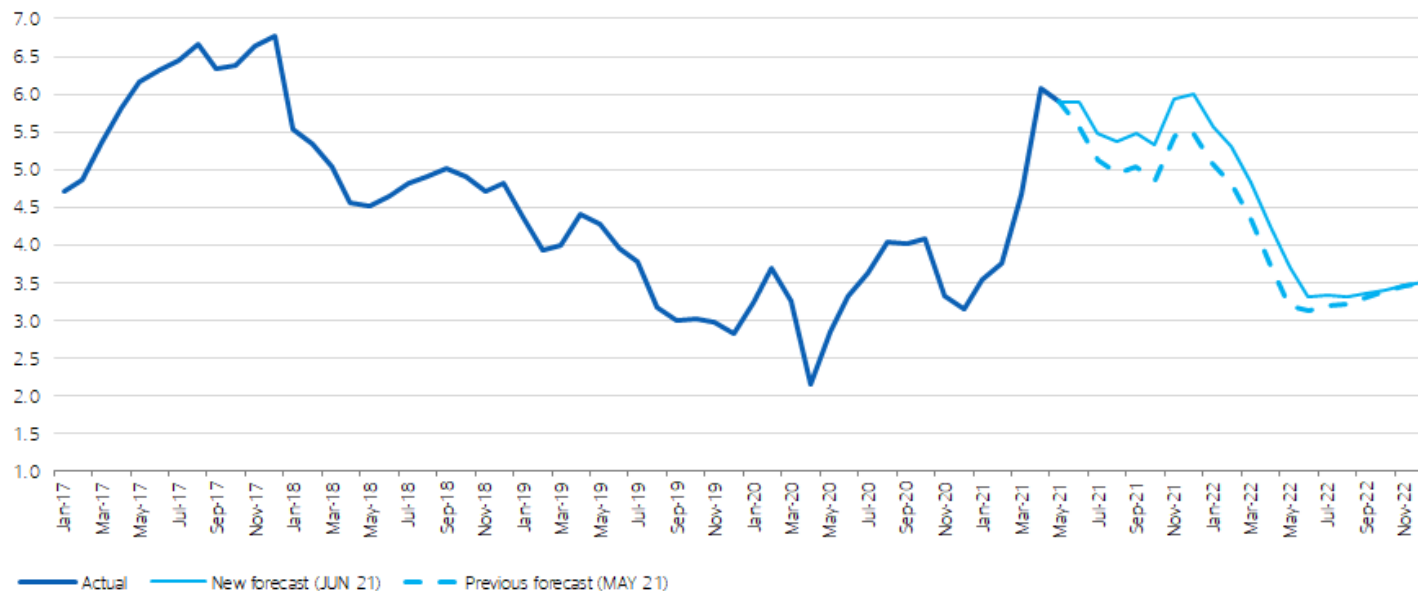


Source: BBVA Research / INEGI

La inflación general disminuirá en el corto plazo, pero volverá al 6.0% a fin de año; no regresará al rango objetivo hasta el 2T22

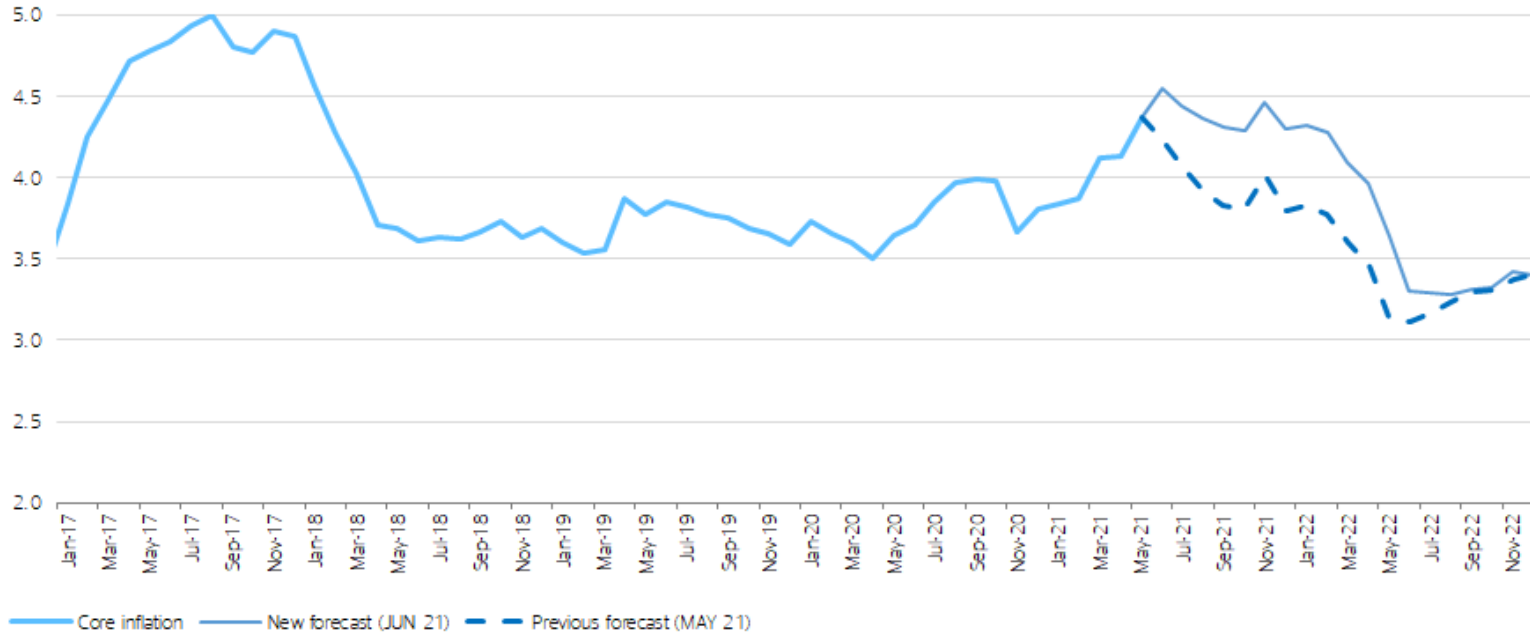
PERSPECTIVAS INFLACIÓN GENERAL

(VAR % ANUAL)



La subyacente se aceleró y los efectos de la reapertura tuvieron un impacto considerable; prevemos rigidez a la baja en 2S21

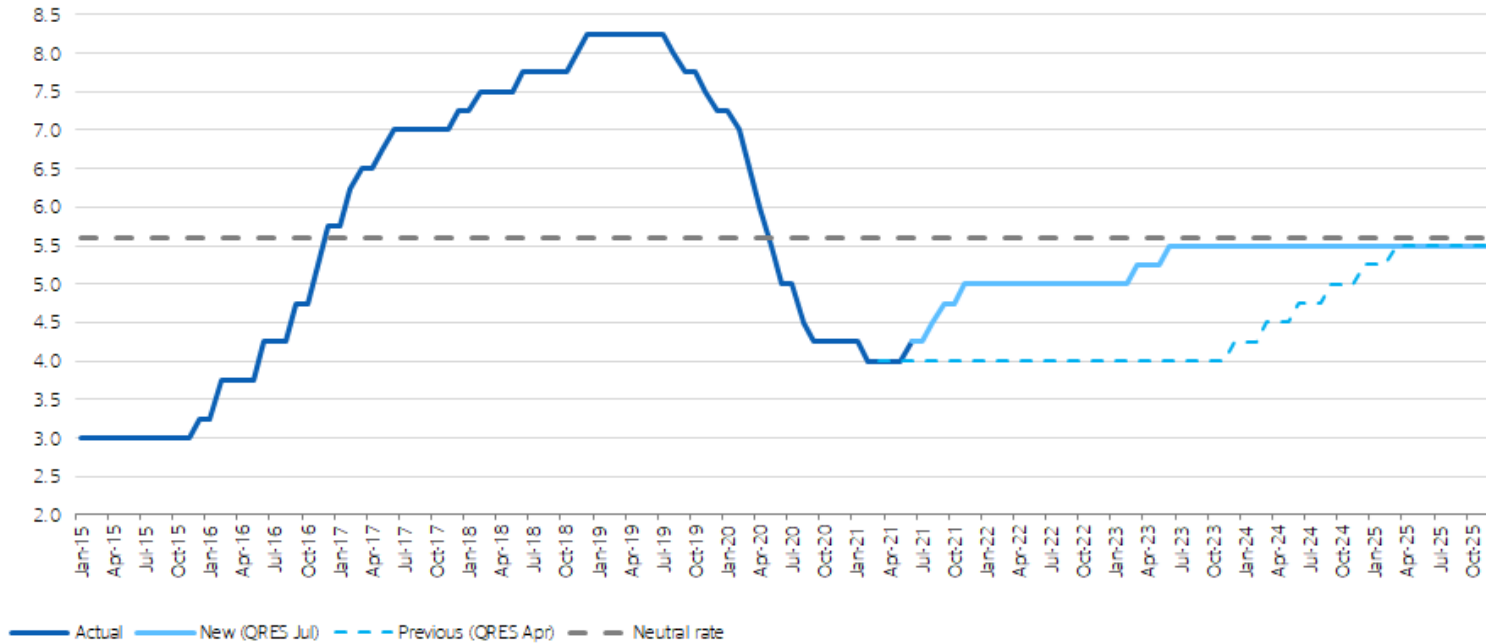
PERSPECTIVAS INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR % ANUAL)



Banxico sugirió que continuará subiendo la tasa monetaria a menos que la inflación disminuya más de lo que anticipamos

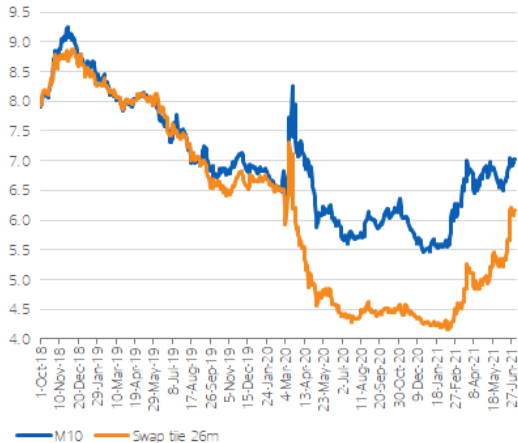
PERSPECTIVAS TASA MONETARIA

(%)

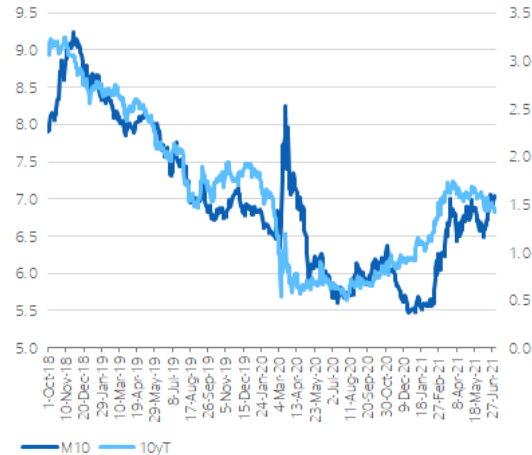


Las tasas a 10 años aumentaron por el cambio en las expectativas de política monetaria; prevemos que se ubicará en 7.0% a fin de año

M10 Y EXPECTATIVAS DEL MERCADO DE LA TASA MONETARIA* (% , *SWAP TIIE 26M)



M10 Y NOTA DEL TESORO 10 AÑOS (%)



SPREAD M10 - 10YT (PB)



04

Mensajes principales y pronósticos

Mensajes principales



Revisamos al alza nuestra estimación de crecimiento para 2021 a 6.3% (4.7% previo)

- Mayor dinamismo del consumo privado ante la creciente movilidad y reapertura. **Recuperación de la inversión mayor a la anticipada, aunque aún incompleta.** Los indicadores Big Data sugieren solidez hacia adelante.
- **Revisamos al alza nuestra estimación de crecimiento para 2022 a 3.0%** (2.8% previo), impulsado por una mejora en las perspectivas de inversión.
- Bajo crecimiento en la creación de empleo en la primera mitad del año; sin embargo, anticipamos que ganará dinamismo en 2S21 con la reapertura económica y un mayor crecimiento esperado del PIB. **Este impulso muy probablemente permitirá que el empleo formal privado alcance su nivel prepandémico en 1T22.**



Banxico subirá la tasa monetaria en las tres próximas reuniones hasta alcanzar 5.0% con la inflación general y subyacente por arriba de 5.0% y 4.0%, el resto del año, respectivamente

- Se intuye que para una mayoría de la Junta de Gobierno **la inflación observada dictará las siguientes decisiones de política monetaria, a pesar de que los elevados niveles responden a un cambio en precios relativos.**



Mantenemos nuestro pronóstico de tipo cambio en 19.7 ppd para fin de año pero ahora prevemos que este será de 20.7 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)	nuevo	-0.2	-8.5	6.3	3.0	2.3
	anterior			4.7	2.8	2.3
Empleo formal (%, fdp)	nuevo	1.7	-3.2	3.2	2.9	3.2
	anterior			2.8	2.9	3.0
Inflación (%, fdp)	nuevo	2.8	3.2	6.0	3.5	3.5
	anterior			4.2	3.5	3.5
Tasa de política monetaria (%, fdp)	nuevo	7.25	4.25	5.00	5.00	5.50
	anterior			4.00	4.00	4.25
Tipo de cambio (ppd, fdp)	nuevo	18.9	19.9	19.7	20.7	20.9
	anterior			19.7	19.7	20.0
M10 (%, fdp)	nuevo	6.89	5.5	7.00	7.30	7.50
	anterior			6.50	7.15	7.50
Balance fiscal (% del PIB)	nuevo	-1.6	-2.9	-2.8	-2.8	-3.0
	anterior			-3.0	-3.0	-3.0
Cuenta Corriente (% del PIB)	nuevo	-0.1	2.8	-0.5	-0.8	-1.6
	anterior			0.6	-1.9	-1.5

Aviso Legal

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

“BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolle actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com/ Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores”.



Creando Oportunidades

Situación México

3T21