

BBVA

Creando Oportunidades

Situación México

2T22

#SituaciónMéxico
#RuedaDePrensa

Creando Oportunidades

BBVA

Creando Oportunidades

01

Situación Global 2T22

Mensajes principales



Conflicto Ucrania-Rusia

El conflicto militar entre Ucrania y Rusia y las severas sanciones asociadas representan un significativo choque de oferta, con efectos negativos tanto sobre el crecimiento como sobre la inflación, a través de los canales de materias primas, volatilidad financiera, confianza y cadenas de suministro. En el contexto actual, la incertidumbre es excepcionalmente elevada.



Crecimiento

La economía global se ralentizará más de lo previsto. Tras expandirse 6.1% en 2021, se prevé que el PIB global crezca 4.0% este año y 3.6% en el siguiente (-0.4pp y -0.2pp, respectivamente, respecto a las previsiones anteriores). La revisión a la baja del crecimiento es significativa en Europa y moderada en el resto de geografías.



Inflación y bancos centrales

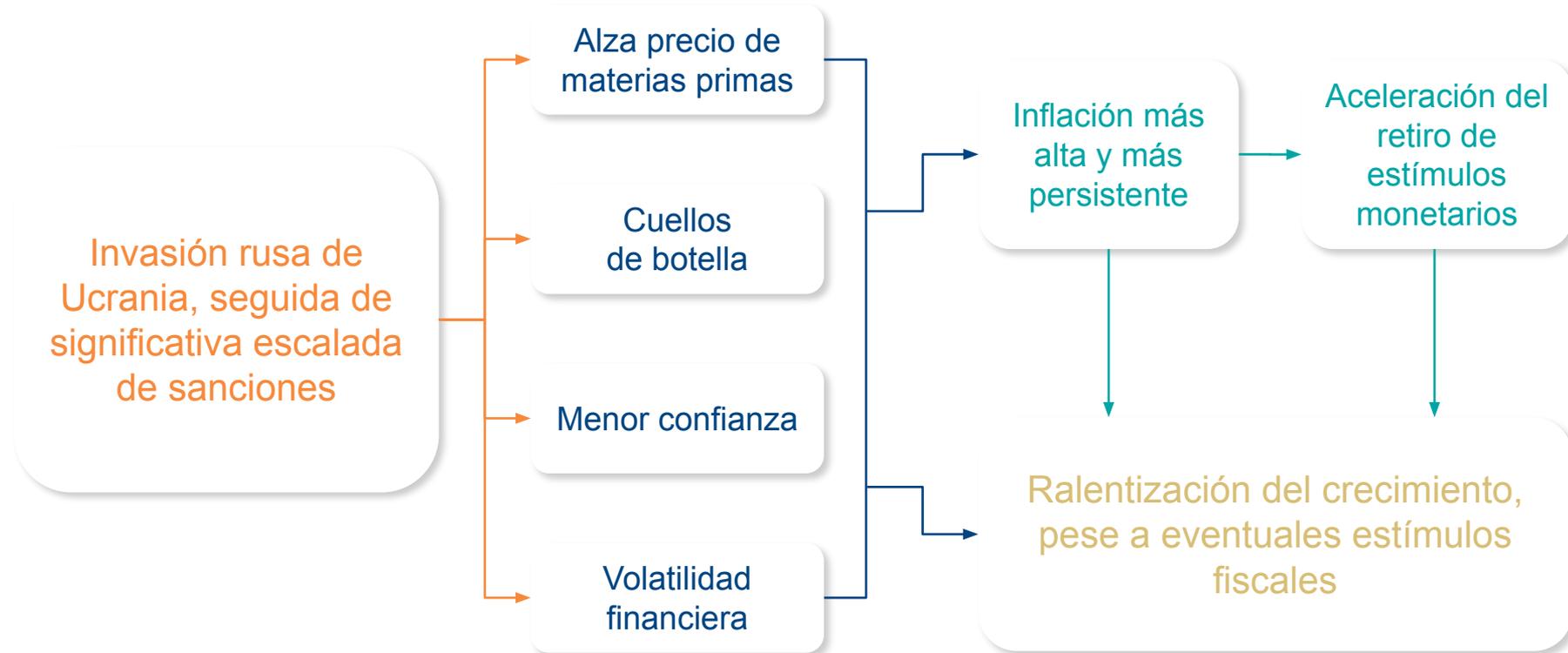
Las presiones inflacionarias se aceleran sobre todo por los precios de materias primas y también por cuellos de botella. Se espera que los bancos centrales mantengan el foco en la inflación y avancen en el proceso de retirada de los estímulos monetarios. La Fed será más agresiva: se prevé que lleve la tasa monetaria, como mínimo, al 2% este año y 3% en el siguiente.



Riesgos

Un deterioro del conflicto y una nueva escalada de las sanciones podrían causar un escenario de estanflación, al menos en Europa. Una retirada de los estímulos por la Fed más agresiva de lo esperado podría provocar una recesión económica o interrupciones financieras, y una desaceleración más brusca de China, por las severas restricciones de movilidad por Covid, son otros de los principales riesgos.

El conflicto Ucrania-Rusia refuerza las presiones inflacionarias y la tendencia de ralentización del crecimiento, principalmente en Europa



La incertidumbre económica, en niveles inusualmente altos, una vez más

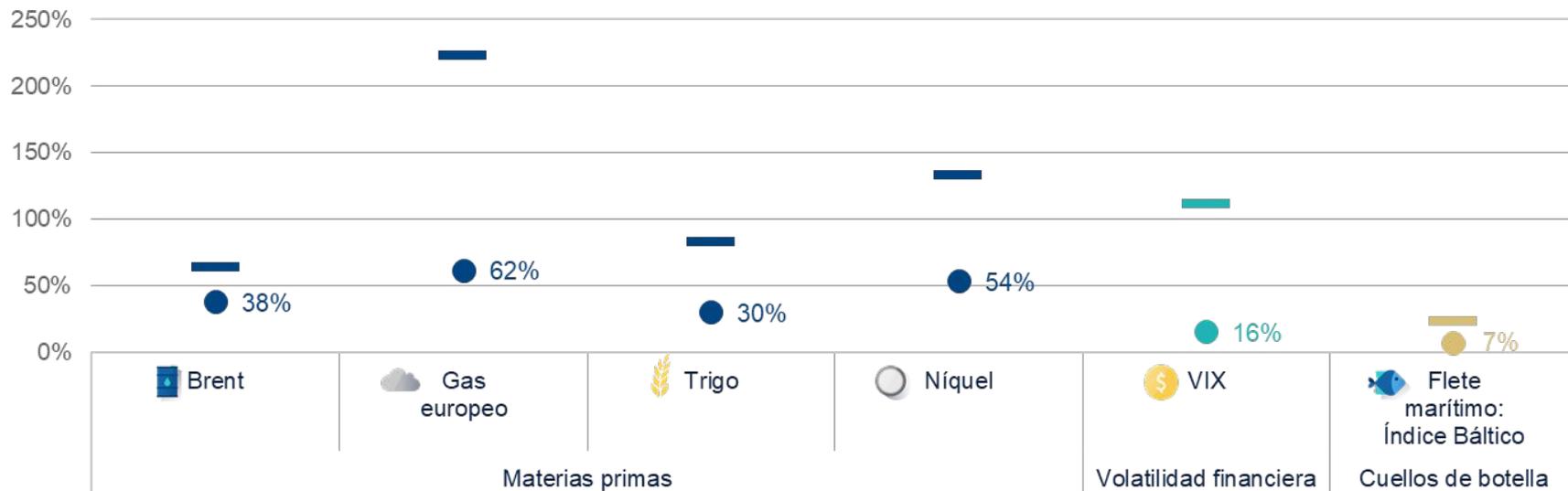
ÍNDICE BBVA RESEARCH DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

(ÍNDICE: 0 A 100)



Fuerte aumento en los precios de materias primas, volatilidad financiera y señales de deterioro adicional de los cuellos de botella

INDICADORES SELECCIONADOS DE MATERIAS PRIMAS, FINANCIEROS Y CUELLOS DE BOTELLA (VARIACIÓN PORCENTUAL ACUMULADA EN EL AÑO HASTA EL DÍA 31 DE MARZO DE 2022)

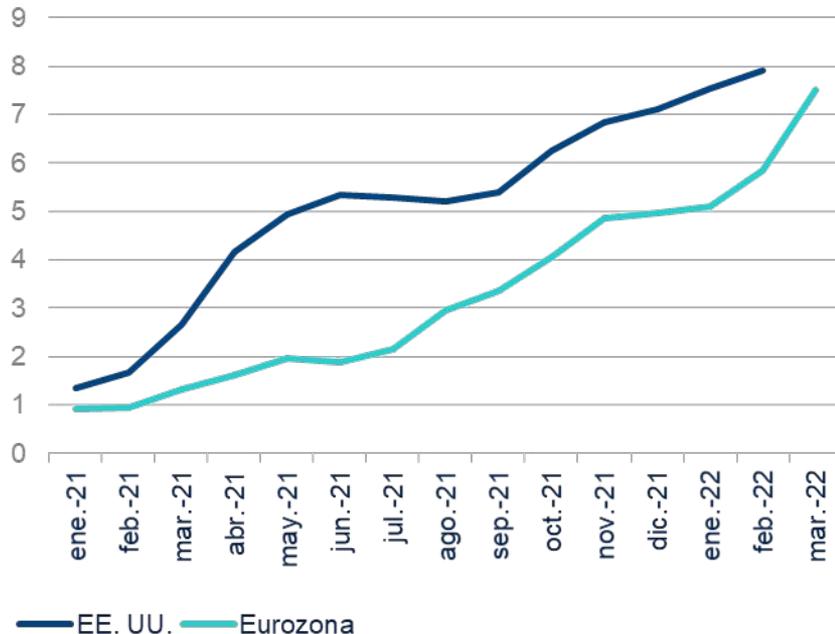


— Variación máxima acumulada en el año ● Variación acumulada hasta el día 31 de marzo

Ante las crecientes presiones inflacionarias, se refuerzan las expectativas de subida de las tasas de interés

INFLACIÓN: IPC

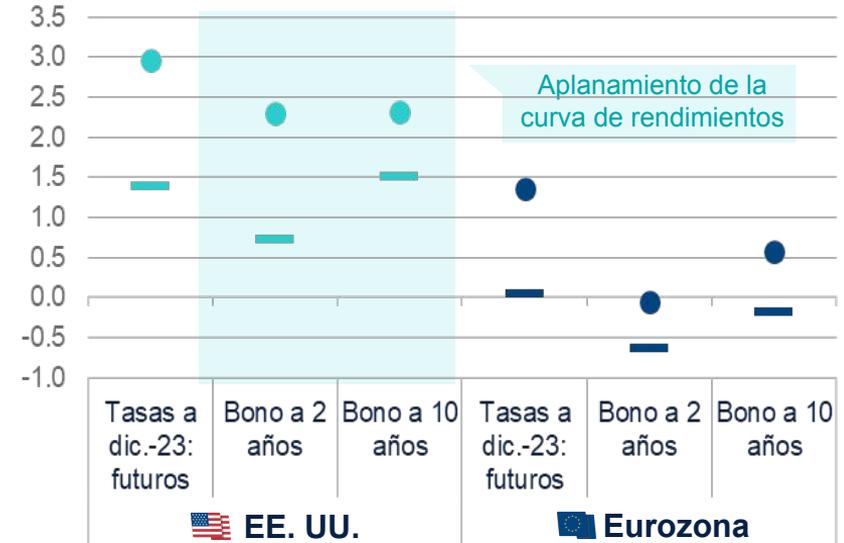
(A/A %)



Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

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

(%)



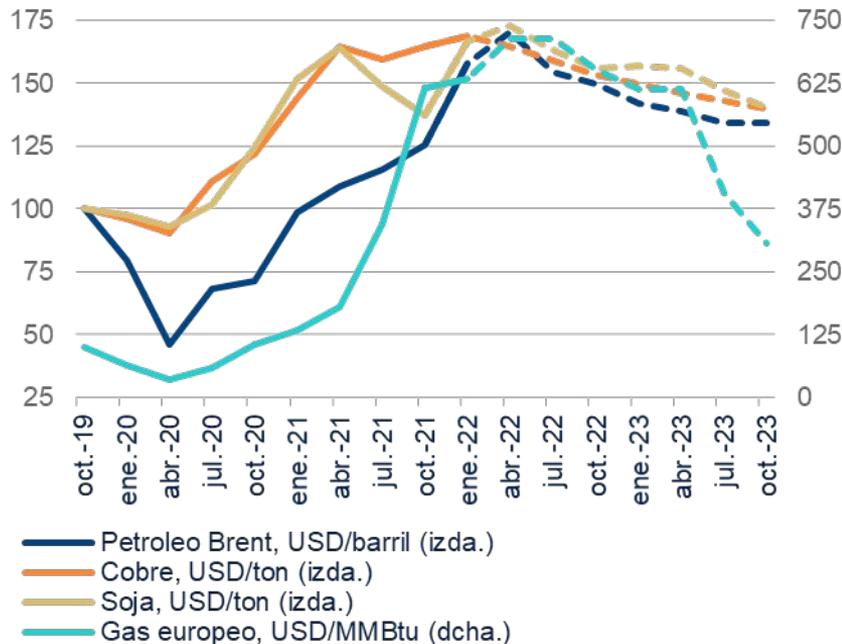
● Datos a 31 de marzo de 2022 — Datos a 31 de diciembre de 2021

*: 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 guerra representa un significativo choque de oferta, con efectos negativos principalmente a través de mayores precios de las materias primas

MATERIAS PRIMAS: PREVISIONES (PROMEDIO 4T19= 100, PROMEDIO TRIMESTRAL)

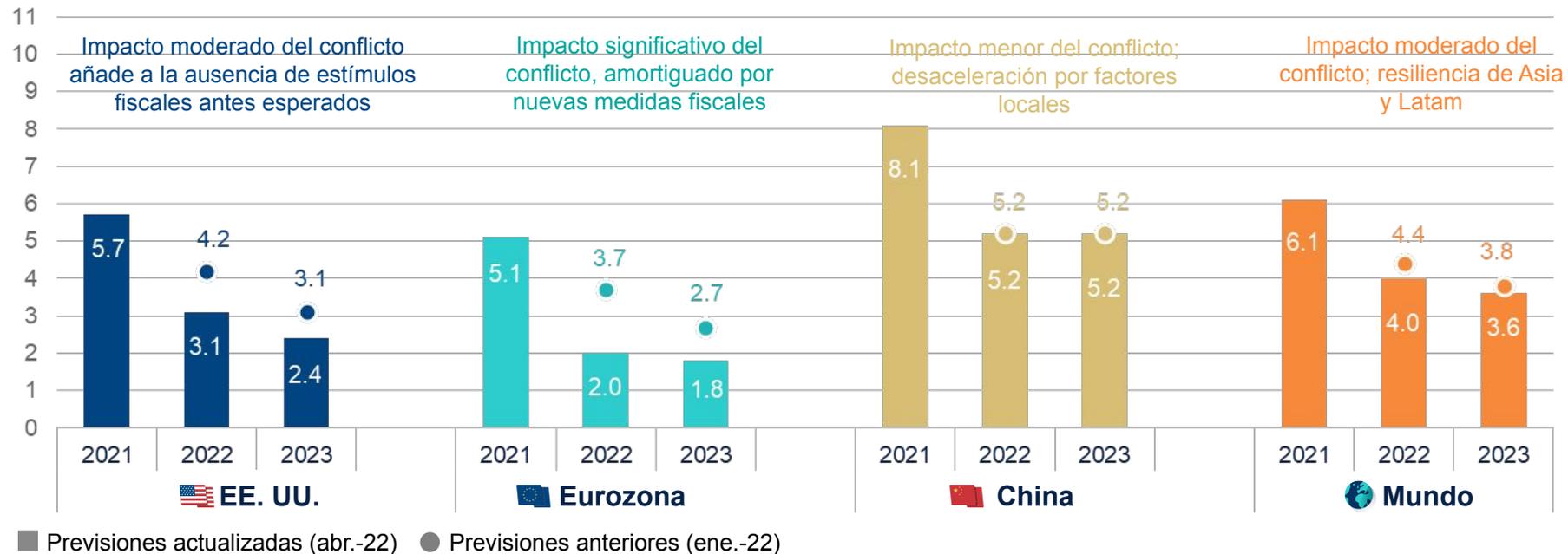


- **Escenario económico central en entorno de elevada incertidumbre:** moderación del crecimiento y mayor inflación, principalmente en Europa; se evita un escenario de estanflación global.
- **Principales supuestos del escenario central:**
 - las sanciones son potencialmente permanentes y tienen un mayor costo económico en 2022
 - se evitan significativas escaladas adicionales de las sanciones y cortes de flujos de gas/petróleo entre RUS y EUR
 - materias primas: fuerte aumento de precios, especialmente en el corto plazo
 - confianza: volatilidad elevada en el 1S22
 - cuellos de botella: más altos y persistentes
 - sistemas financieros: sin interrupciones significativas.

Revisión de la previsión de crecimiento en EE. UU. por la ausencia del estímulo fiscal antes anticipado

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES

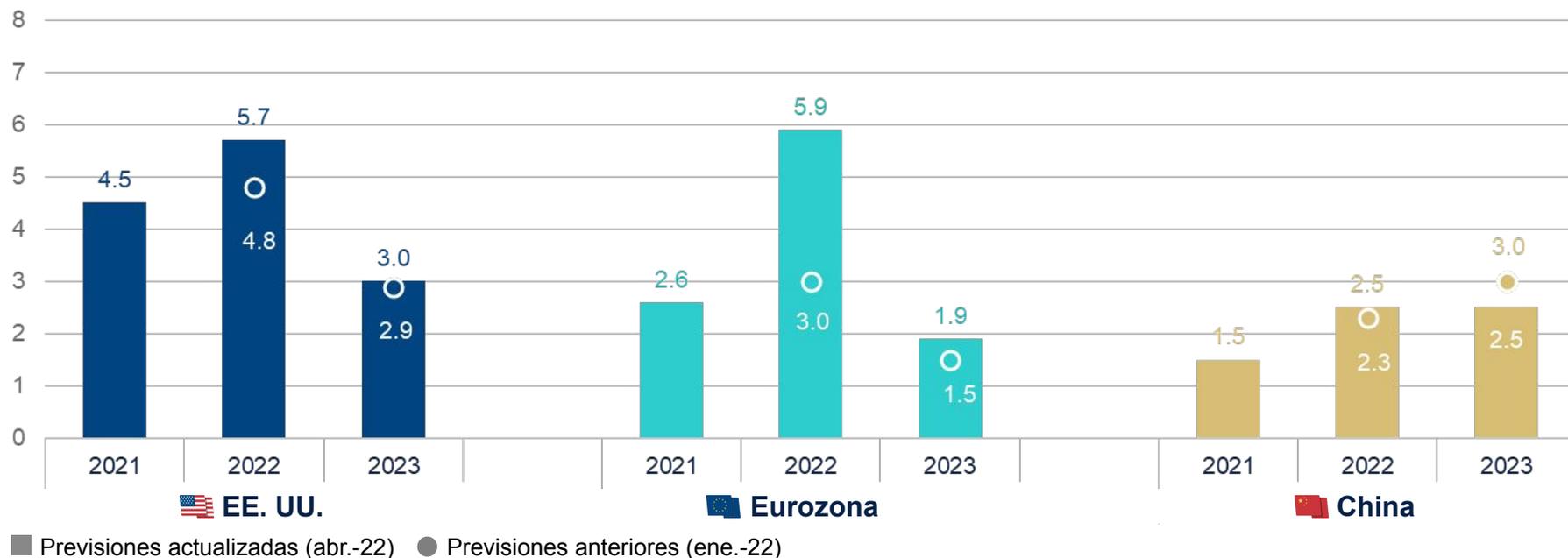
(%)



Los precios de las materias primas y los nuevos cuellos de botella añadirán a las presiones previas y mantendrán la inflación muy alta, al menos este año

INFLACIÓN: IPC

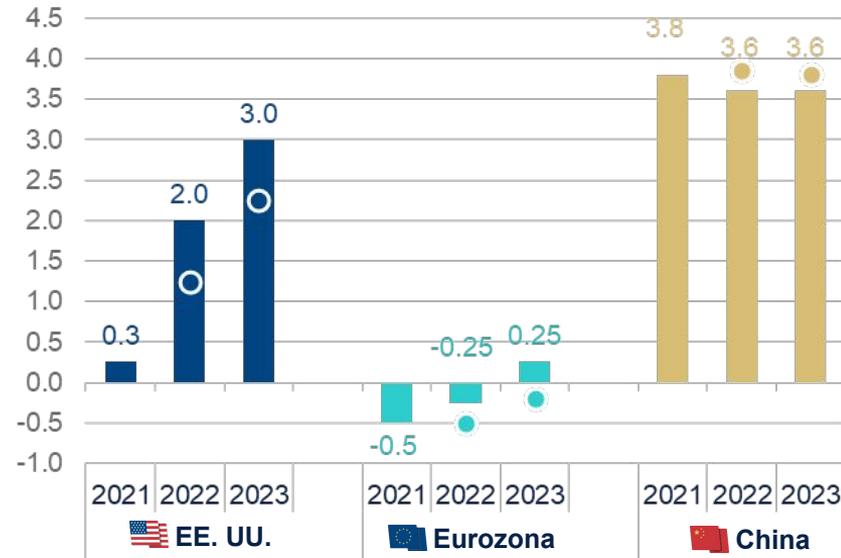
(A/A %, MEDIA DE PERÍODO)



Subida más agresiva de tasas por la Fed a partir de 2022; nuevos estímulos fiscales en la Eurozona, pero no en EE.UU.

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA*

(%)



■ Previsiones actualizadas (abr.-22)

● Previsiones anteriores (ene.-22)

* En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.



Controlar la inflación es el principal objetivo

- **Fed:** subidas de tasas más agresivas y una reducción del balance a partir de jun/22 ante la alta inflación y la fortaleza del mercado laboral.
- **Política fiscal:** ya no se espera la aprobación de nuevos paquetes de estímulo fiscal.



Normalización monetaria, apoyo fiscal

- **BCE:** reducción acelerada del programa de compra de activos (APP) hasta su fin en el 3T22; subidas graduales de tipos a partir del 4T22.
- **Política fiscal:** estímulos adicionales a nivel nacional y europeo, en defensa, energía, refugiados...



Foco en evitar una desaceleración brusca

- **PBoC:** uno o dos recortes adicionales de las tasas y expansión crediticia.
- **Política fiscal:** emisión de bonos por gobiernos regionales, reducción de impuestos, etc.

Riesgos significativos y sesgados a la baja, no solo por el conflicto en Europa, sino también por la subida de tasas de la Fed y la desaceleración china

Europa

Estanflación y otros escenarios económicos/geopolíticos extremos debido a un **deterioro del conflicto Ucrania-Rusia** y **nueva escalada de sanciones** que limite el flujo de materias primas entre Rusia y Europa.

EE. UU.

Menor crecimiento económico y interrupciones financieras, debido al **retiro de los estímulos por la Fed**.

China

Desaceleración brusca del crecimiento y tensiones financieras debido a **mayores restricciones por Covid** u otros factores.

Otros

Impacto en EM de **inflación y tasas altas en DM**, nuevas olas de Covid, tensiones sociales, nuevos conflictos geopolíticos...



Eventuales efectos del conflicto en el largo plazo



Gasto militar
e impuestos
más altos



Relocalización



Mayor costo
de seguridad
(cibernética, energética...)



Aumento
de los riesgos
geopolíticos



Nuevo mapa
geopolítico global



Aceleración
de la transición
energética



Mayor
integración
de la UE

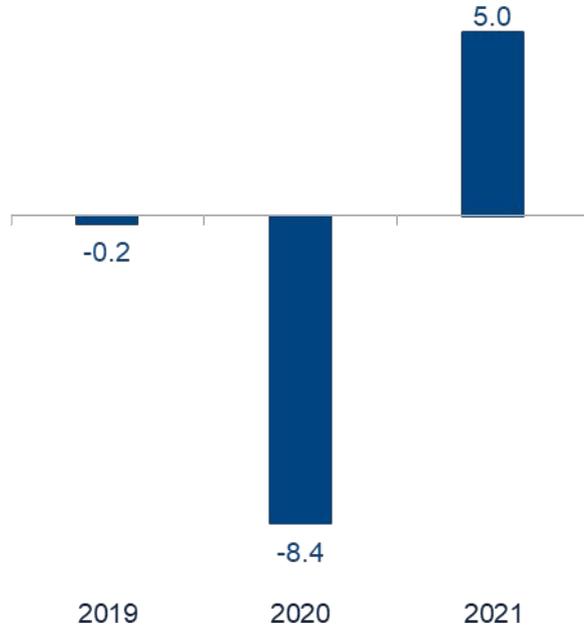
02

Desafiante 2022:

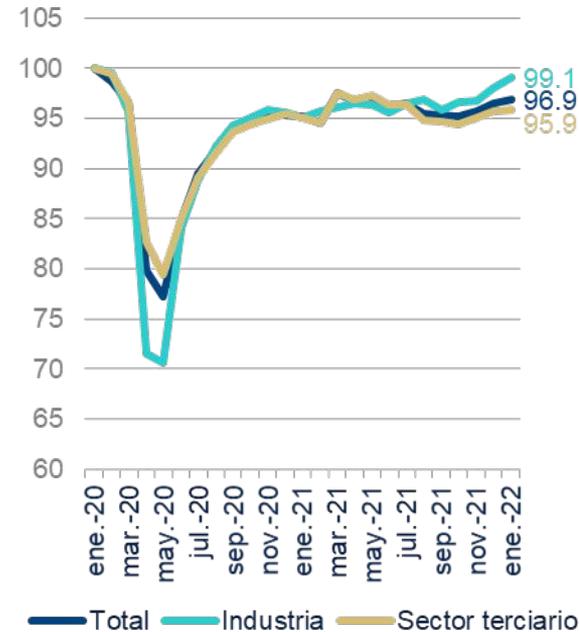
el conflicto en Ucrania se suma
a la debilidad de la demanda interna

El PIB crece 5.0% en 2021; la economía se estanca en 4T21 con efecto prolongado de la ley outsourcing

PIB
(A/A%, AE)



IGAE
(ÍNDICE ENE/20=100)



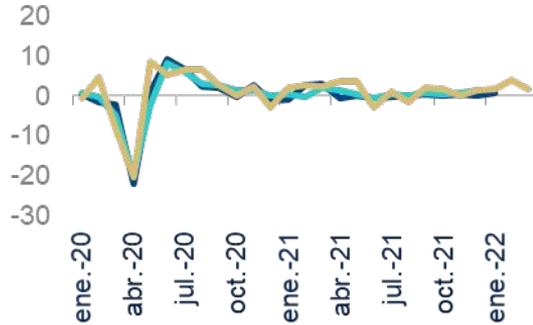
PIB POR COMPONENTES
(T/T%, AE)



Las expectativas para el consumo privado se ensombrecen ante un entorno de mayores precios, con la extensión del conflicto en Ucrania

ÍNDICES DE CONSUMO: BBVA* & INEGI

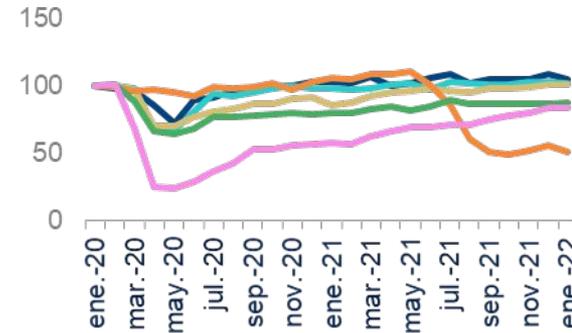
(M/M%, REAL, AE)



- Ventas minoristas INEGI
- Consumo INEGI
- Indicador de Inversión Big Data BBVA Research

IGAE SECTOR TERCIARIO: COMPONENTES SELECCIONADOS

(ÍNDICE ENE/20=100)



- Comercio al por mayor
- Transporte y medios masivos
- Ocio
- Comercio al por menor
- Servicios de apoyo a los negocios
- Hoteles y restaurantes

TASA DE CONDICIONES CRÍTICAS DE OCUPACIÓN**

(ÍNDICE ENE/20=100)



*Fecha de corte: 30 de marzo 2022.

**El índice de condiciones críticas de ocupación representa la proporción de la población ocupada que trabaja menos de 35 horas por condiciones de mercado.

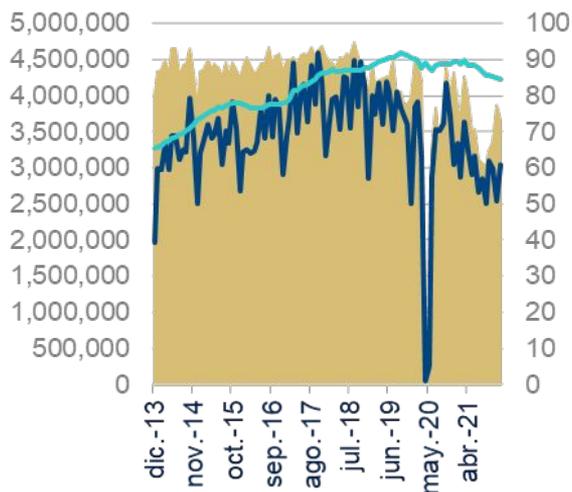
Fuente: BBVA Research, INEGI.

Entorno desafiante para el consumo hacia adelante: el indicador de condiciones críticas de empleo ha mostrado deterioro en meses recientes.

La extensión de los cuellos de botella frena el crecimiento de la manufactura: el conflicto en Ucrania detona disrupciones adicionales

INDUSTRIA DE VEHÍCULOS LIGEROS

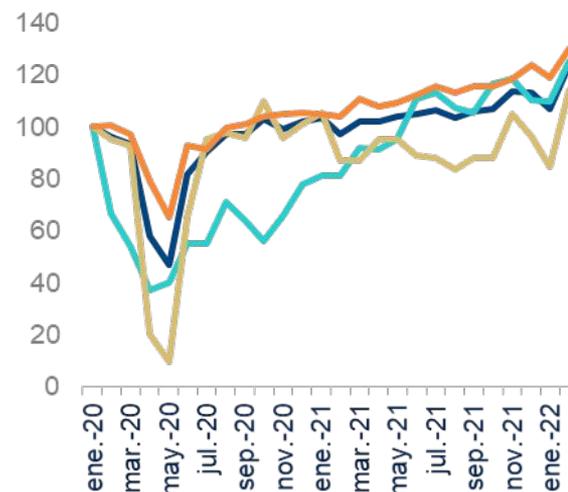
(UNIDADES Y CAPACIDAD UTILIZADA, %)



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

EXPORTACIONES POR COMPONENTE

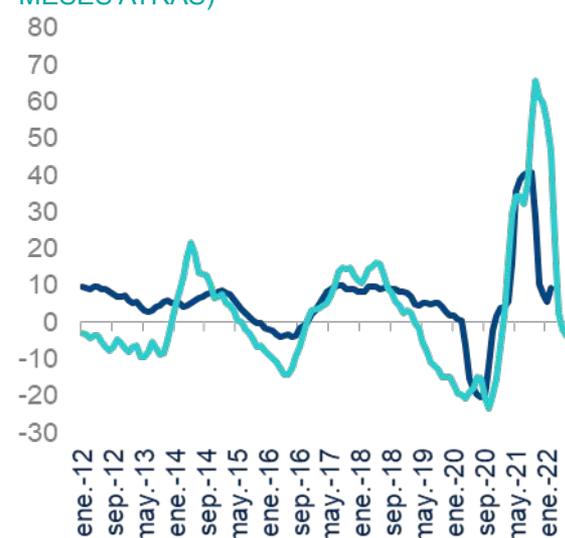
(ÍNDICE ENE/20=100)



■ Total
 ■ Petroleras
 ■ Automotriz
 ■ Manufactura (excl. Automotriz)

ISM NUEVOS PEDIDOS MANUFAC. EE.UU. & EXP. NO PETROLERAS

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

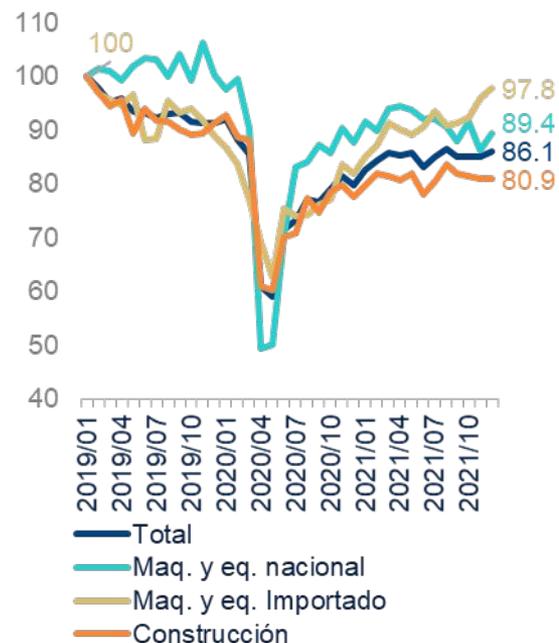


■ Exportaciones no petroleras
 ■ ISM Nuevos Pedidos EE.UU.

Contexto desafiante para la inversión: 14% por debajo de su nivel de ene/2019, con mayor rezago en construcción

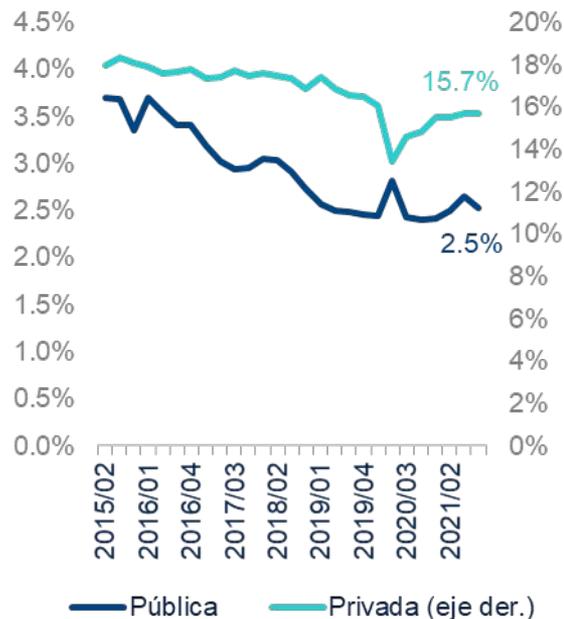
INDICADOR DE INVERSIÓN INEGI

(INDEXE JAN/19=100)



INVERSIÓN: PÚBLICA Y PRIVADA

(% DEL PIB)



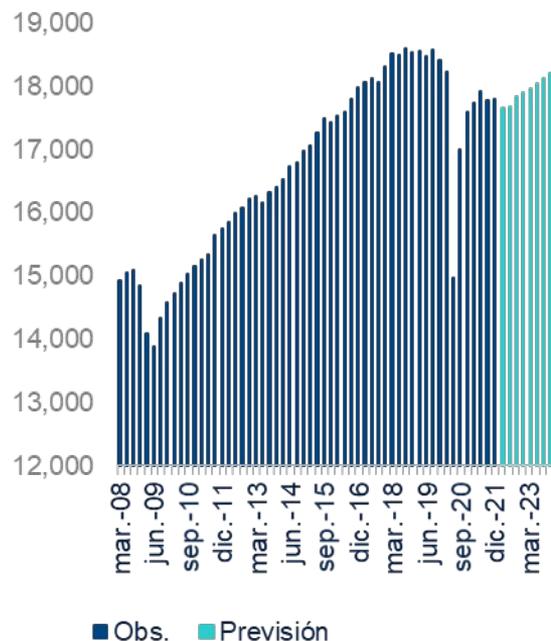
CONSTRUCCIÓN POR COMPONENTES

(ÍNDICE ENE/19=100)

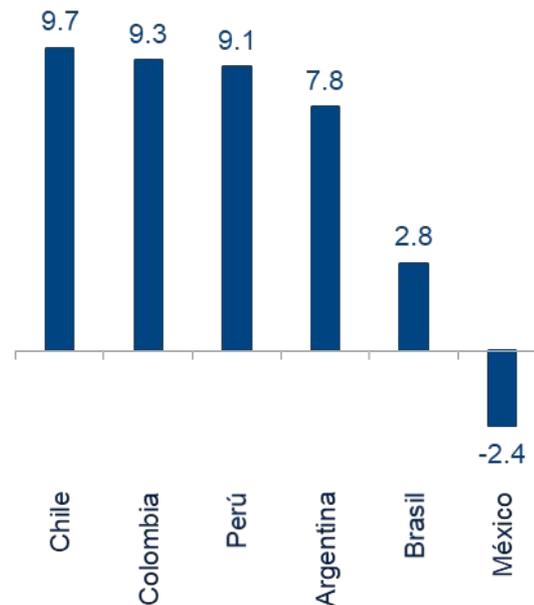


La recuperación económica en México es más lenta que en otros países de Latinoamérica; persiste la holgura en la economía

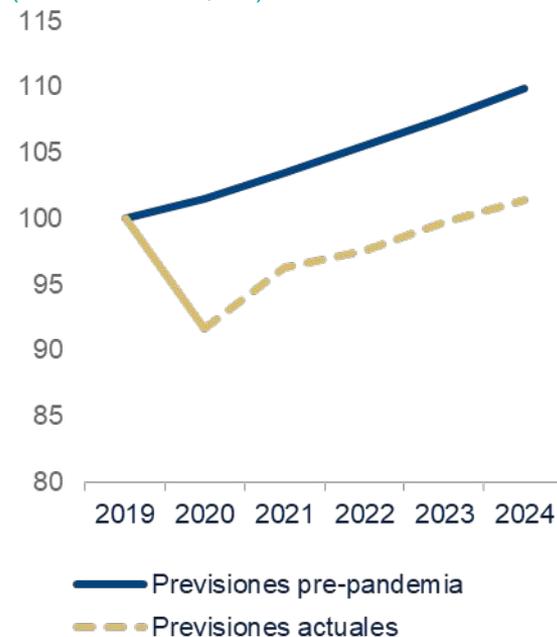
PIB
(MILLONES DE PESOS, REAL, AE)



VARIACIÓN DEL PIB DE MAR/2020 A DIC/2021
(%)



PREVISIÓN ACTUAL VS PREVISIÓN PRE-PANDEMIA
(VAR. % ANUAL, AE)

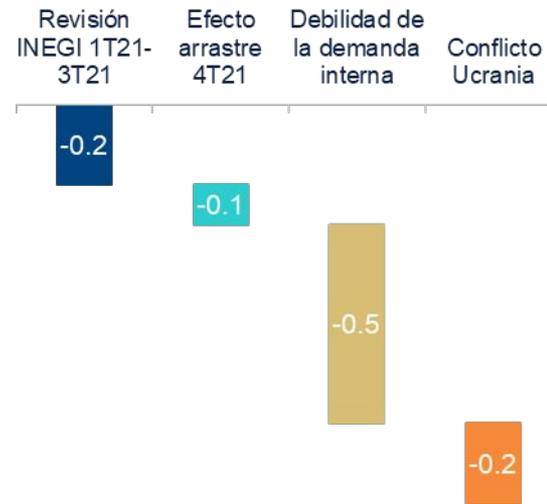


Revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento para 2022 a 1.2% (2.2% previo), con riesgos a la baja

PIB
(VAR. % ANUAL, AE)



REVISIÓN PIB: DESCOMPOSICIÓN 2022



PIB
(T/T%, AE)

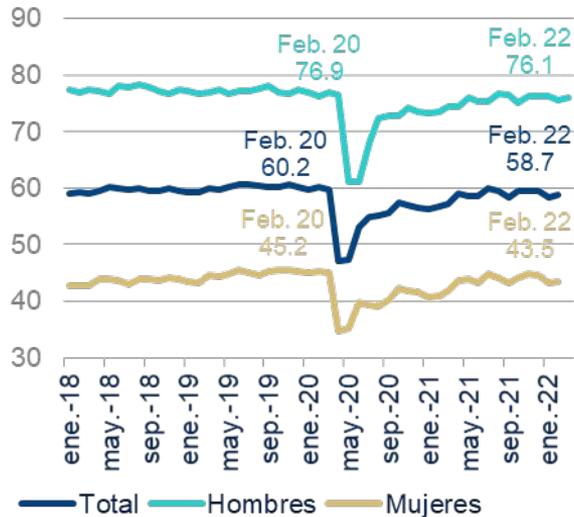


Fuente: BBVA Research / INEGI.

Efecto Ucrania: (1) mayores precios de energía y materias primas, (2) extensión de los cuellos de botella, (3) política monetaria más restrictiva.

La participación laboral continúa estancada; se dispara la precariedad laboral y la subocupación por arriba del promedio histórico ...

TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL (% PEA)



TASA DE DESEMPLEO (TD) Y DE INFORMALIDAD LABORAL (TIL) (%)



TASA DE SUBOCUPACIÓN (TS) Y DE CONDICIONES CRÍTICAS DE OCUPACIÓN (TCCO) (%)



TS promedio mensual de ene. 2005 a feb. de 2020: 7.8%

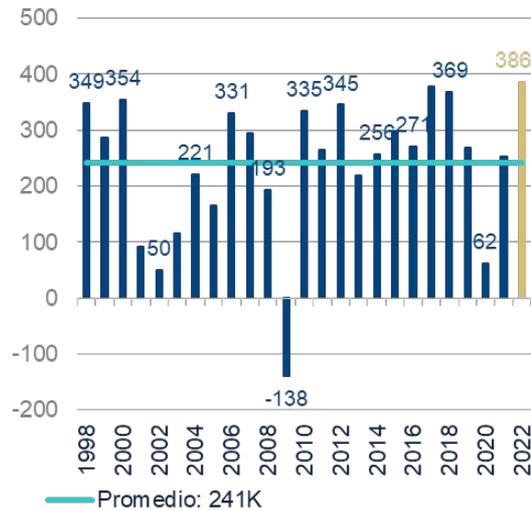
Fuente: BBVA Research, ENOE.

... la informalidad laboral cercana a su nivel previo a la pandemia. La reactivación total de la actividad económica pueden incrementar la participación laboral y mantener niveles de tasa de desempleo por arriba del promedio

Importante creación de empleo formal de enero-marzo (+386K), se alcanzaron 21 millones de puestos de trabajo; ...

EMPLEO FORMAL, IMSS

(VAR. AC. ENE-MAR, MILES)



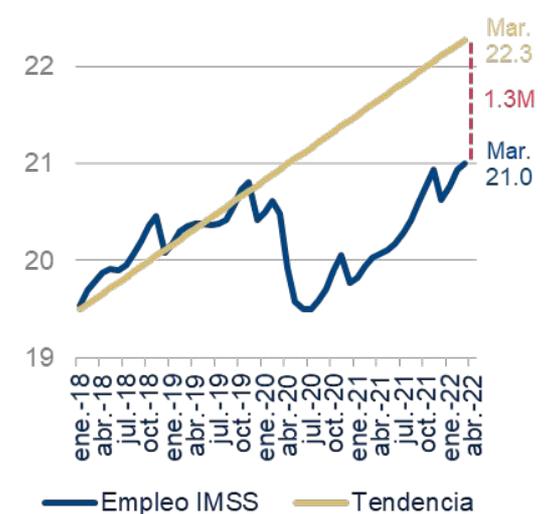
EMPLEO FORMAL POR TIPO, IMSS

(VAR. ANUAL, %)



EMPLEO FORMAL, IMSS

(MILLONES)



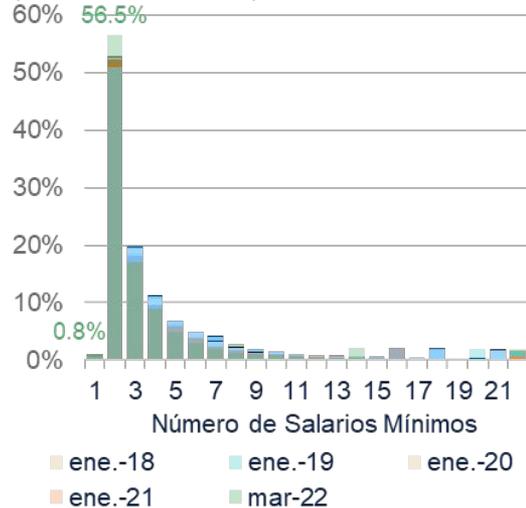
Fuente: BBVA Research, IMSS.

... sin embargo, el nivel de empleo formal todavía está 1.3 millones por debajo de la tendencia previa a la pandemia. Continúa una dinámica de recuperación más acelerada del empleo permanente, lo cual es positivo para los trabajadores; a pesar de esto ...

... ha empeorado la distribución de ingresos en el sector formal, y persisten rezagos en la recuperación de empleos de ingresos de más de 2 SM

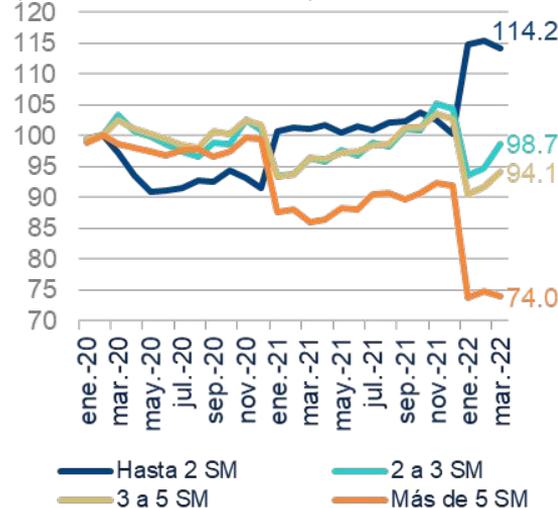
EMPLEO FORMAL POR INGRESO EN SALARIOS MÍNIMOS, IMSS

(DISTRIBUCIÓN, %)

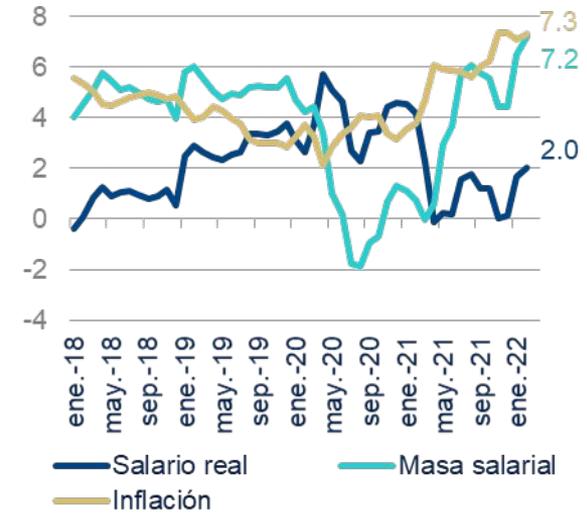


EMPLEO FORMAL POR INGRESO EN SALARIOS MÍNIMOS, IMSS

(ÍNDICE FEB. 2020=100)



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



1. Datos a febrero de 2022

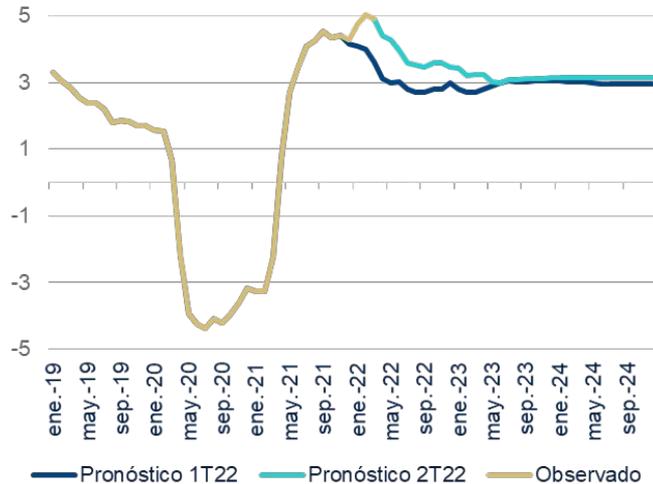
Fuente: BBVA Research, IMSS.

La alta creación de empleo ha ayudado a mantener los niveles de masa salarial.

A pesar de nuestra revisión a la baja del PIB, mejora ligeramente nuestro pronóstico de crecimiento del empleo formal de 3.0% a 3.5% (fdp) ...

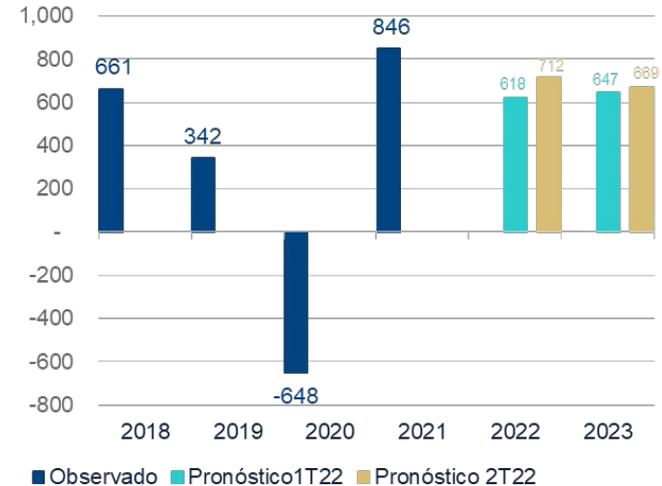
EMPLEO FORMAL, IMSS

(VAR. ANUAL, %)



EMPLEO FORMAL, IMSS

(VAR. ANUAL FDP, MILES)

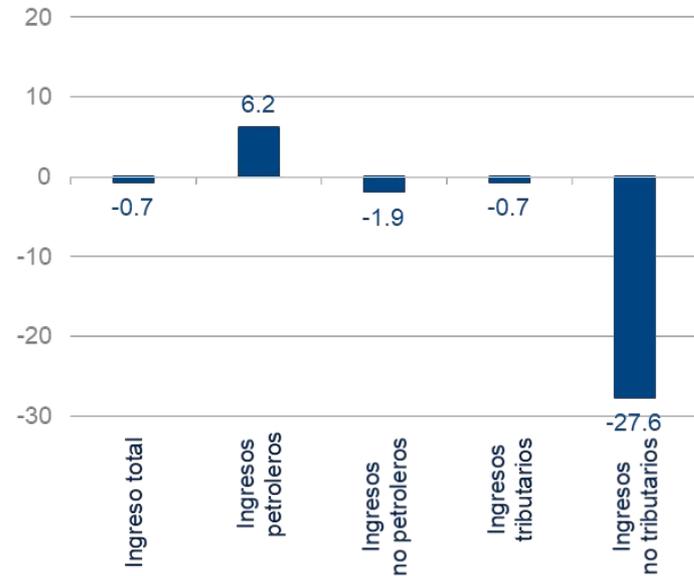


Fuente: BBVA Research, IMSS.

... esta revisión se explica por la fuerte dinámica de creación de empleo de principios de año y al efecto rezagado de reapertura de la economía. Se espera una desaceleración en la creación de empleo en los próximos meses.

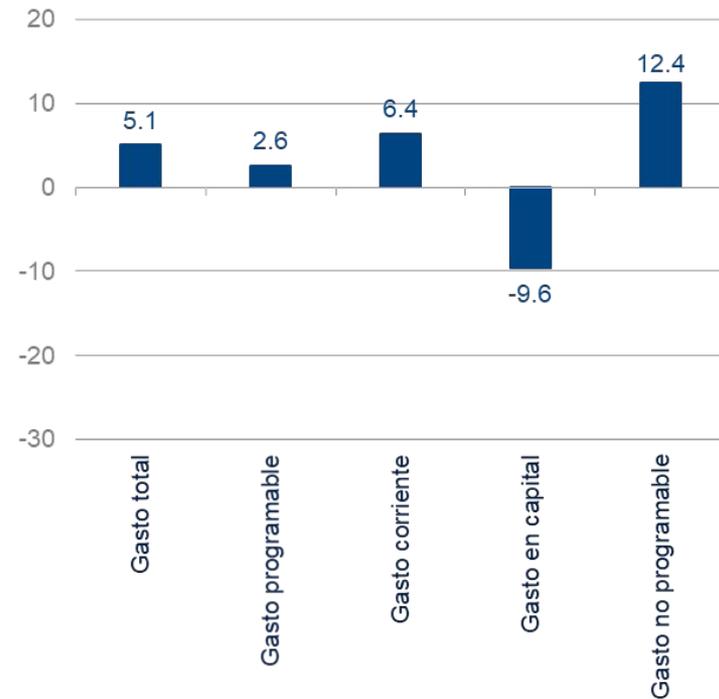
Los ingresos públicos de enero-febrero 2022 fueron afectados por el desempeño de los ingresos no petroleros

INGRESOS PÚBLICOS Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-FEBRERO DE 2022 (VAR. REAL ANUAL %)



Fuente: BBVA Research / SHCP

GASTO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-FEBRERO DE 2022 (VAR. REAL ANUAL %)

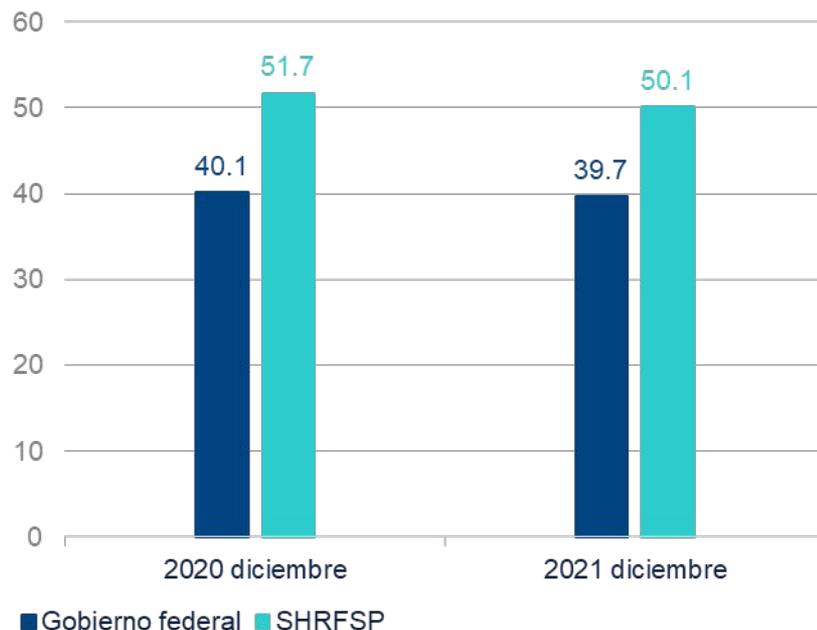


Fuente: BBVA Research / SHCP

El componente externo del Saldo Histórico de los RFSP (% del PIB) contribuyó a la reducción en dicho cociente durante 2021

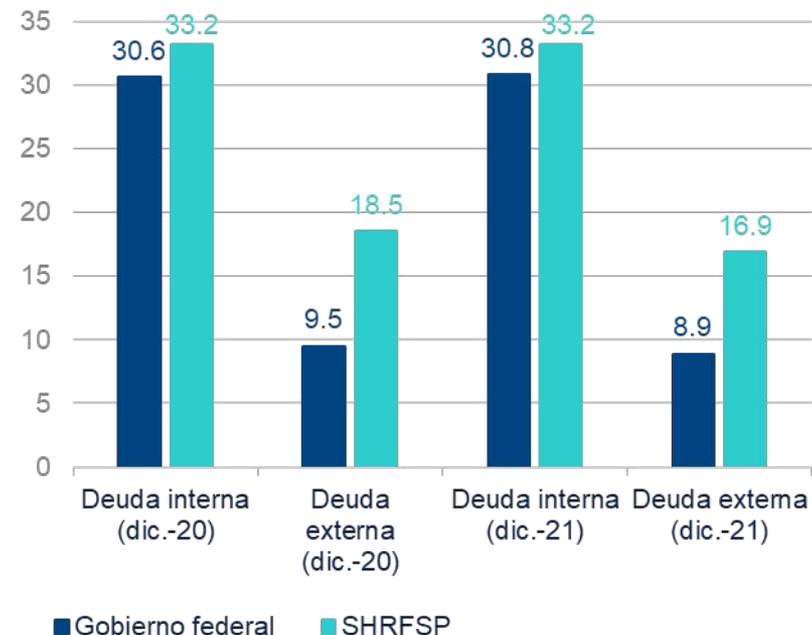
DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA

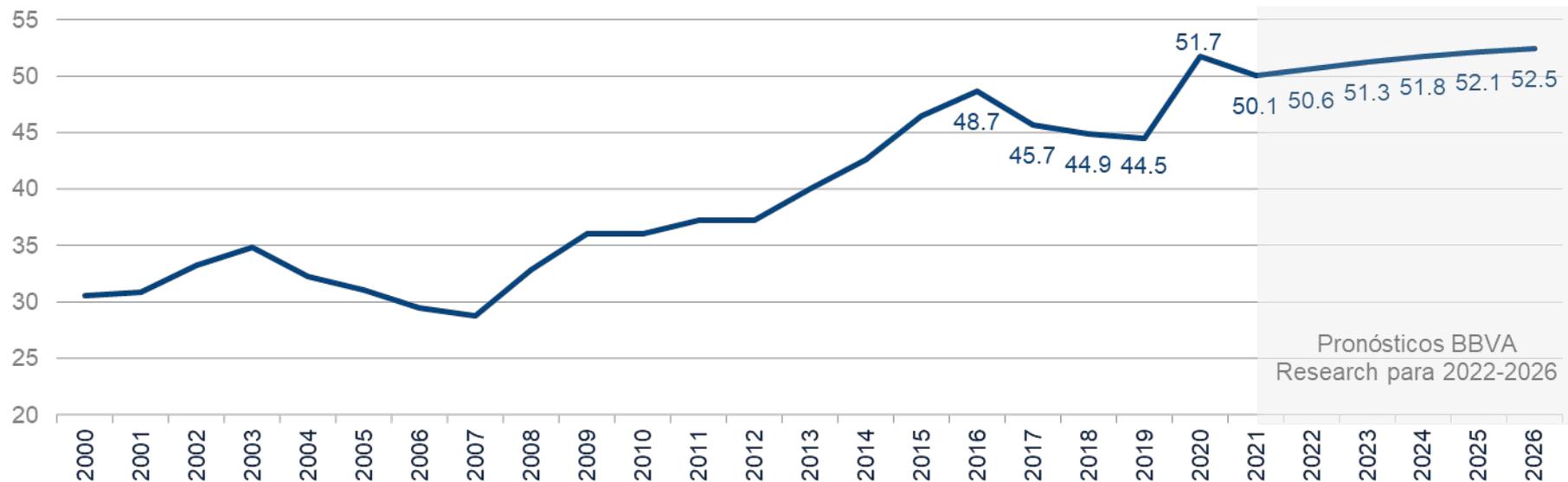
(% DEL PIB)



La deuda pública se incrementará moderadamente en el mediano plazo hasta alcanzar niveles alrededor de 52.5% del PIB en 2026

SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)



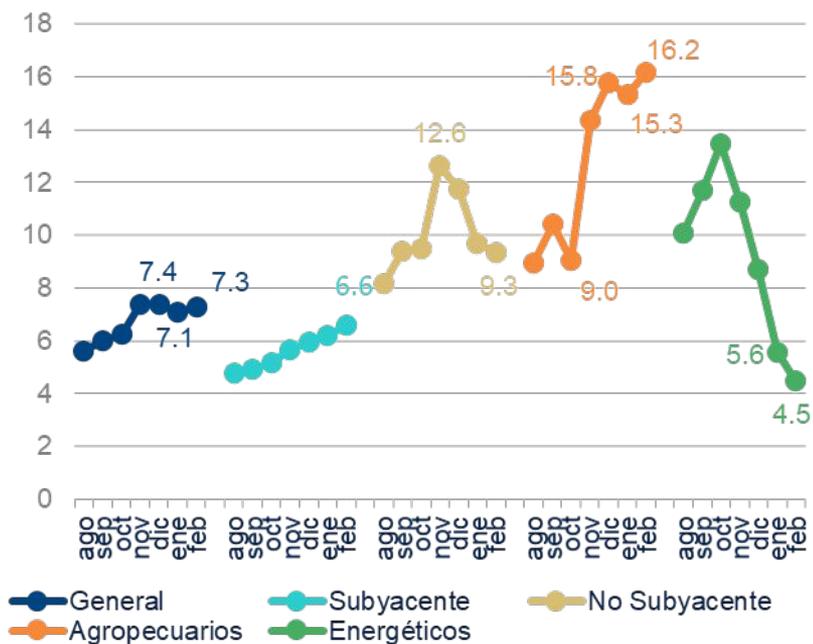
03

Con la inflación lejos del objetivo, Banxico continuará subiendo tasas y mantendrá una postura restrictiva durante 2022-24

La inflación subyacente ha mantenido una tendencia alcista; las presiones se han generalizado

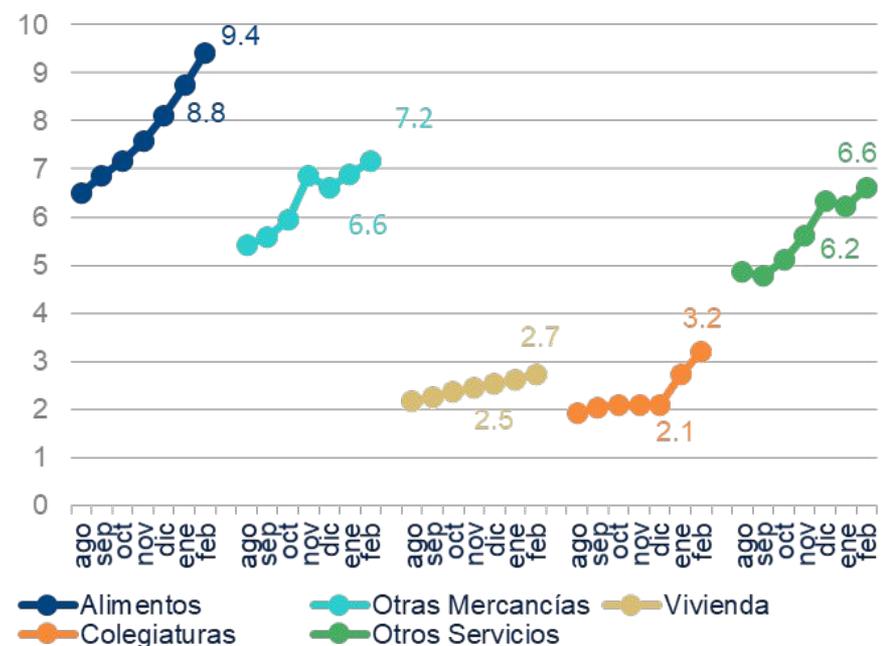
DESGLOSE DE LA INFLACIÓN GENERAL (VAR. % ANUAL)

(VAR. % ANUAL)



DESGLOSE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR. % ANUAL)

(VAR. % ANUAL)



Las mejores medidas de la inflación han repuntado con fuerza desde 2S21

MEDIA TRUNCADA INFLACIÓN GENERAL

(VAR. % ANUAL)



MEDIA TRUNCADA INFLACIÓN SUBYACENTE

(VAR. % ANUAL)



SUBYACENTE FUNDAMENTAL

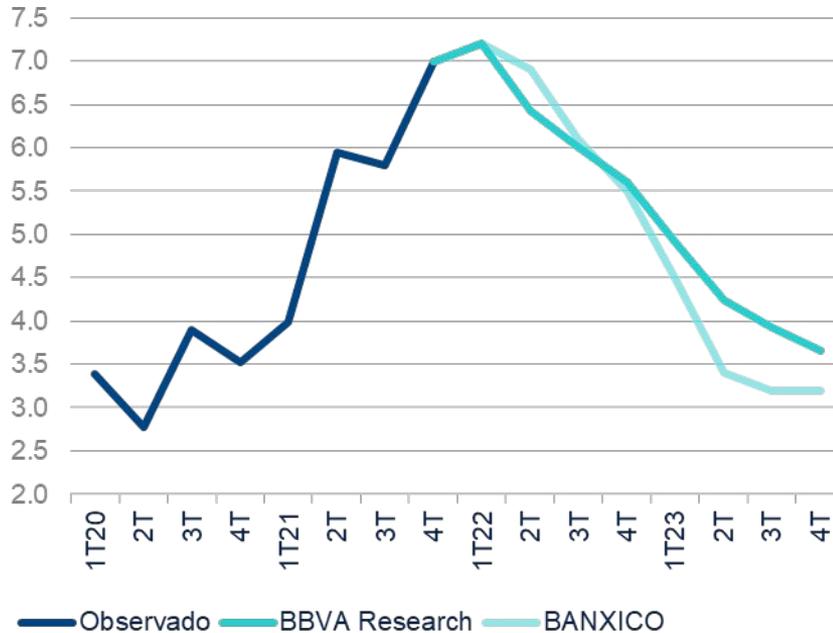
(VAR. % ANUAL)



Anticipamos una desaceleración gradual de la inflación a partir del 2S22; preveemos que la subyacente convergerá con el rango objetivo hasta el 2T23

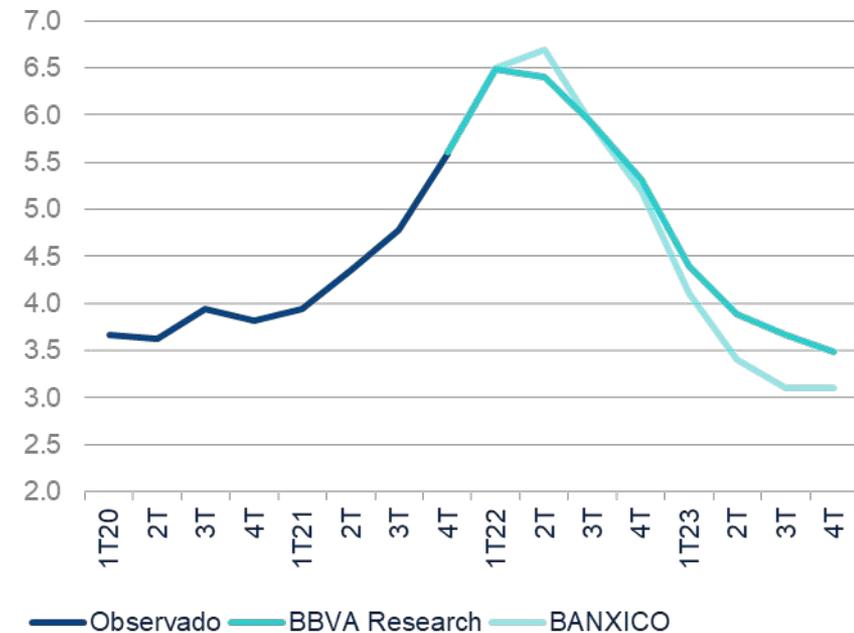
PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL

(VAR. % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



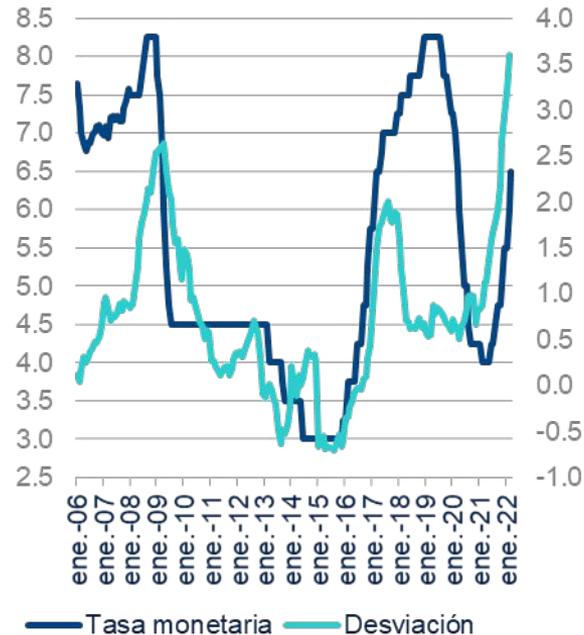
PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE

(VAR. % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)

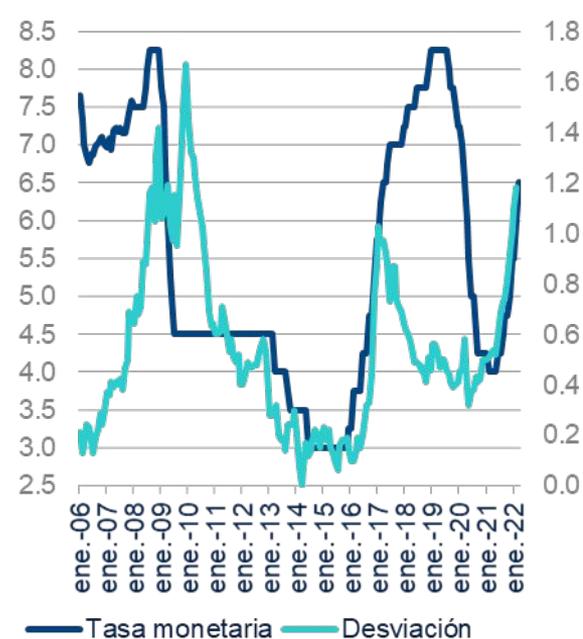


Banxico continuará restringiendo la postura monetaria con la inflación subyacente lejos del objetivo y el ciclo de subidas de la Reserva Federal

TASA MONETARIA Y DESVIACIÓN DEL OBJETIVO DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE (% Y PP)



DESVIACIÓN DEL OBJETIVO DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE (12 MESES, % Y PP)

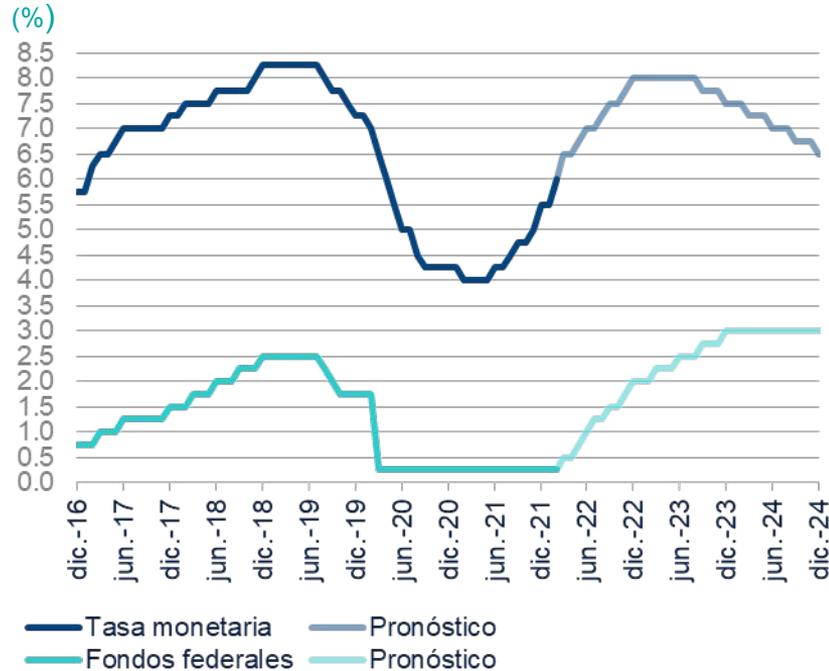


POSTURA MONETARIA RELATIVA: TASA MONETARIA VS TASA DE FONDOS FEDERALES (PP)



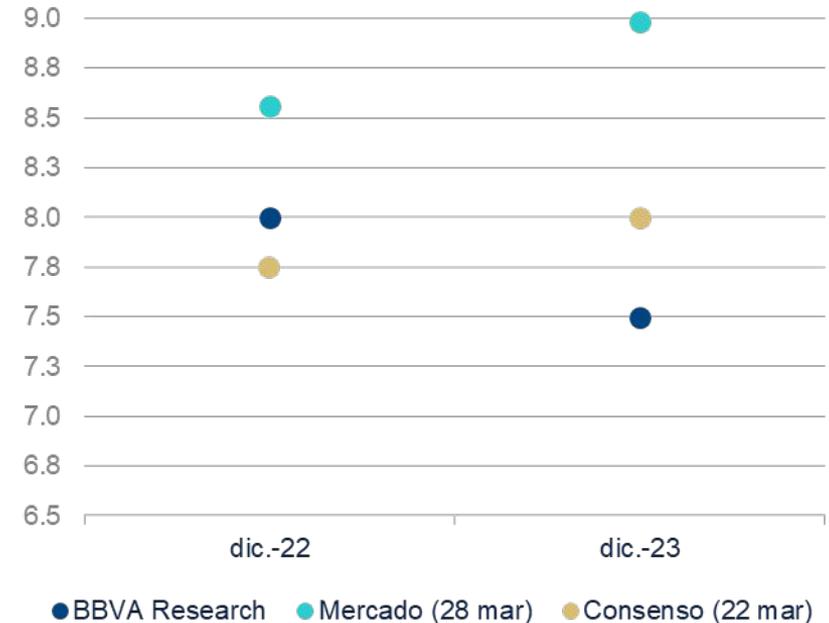
Anticipamos que Banxico llevará la tasa monetaria a 8.0% y que mantendrá una postura restrictiva durante 2022-24; la tasa nominal disminuirá hasta 2024

PERSPECTIVAS PARA LA TASA MONETARIA EN MÉXICO Y EE.UU.



Fuente: BBVA Research, BANXICO.

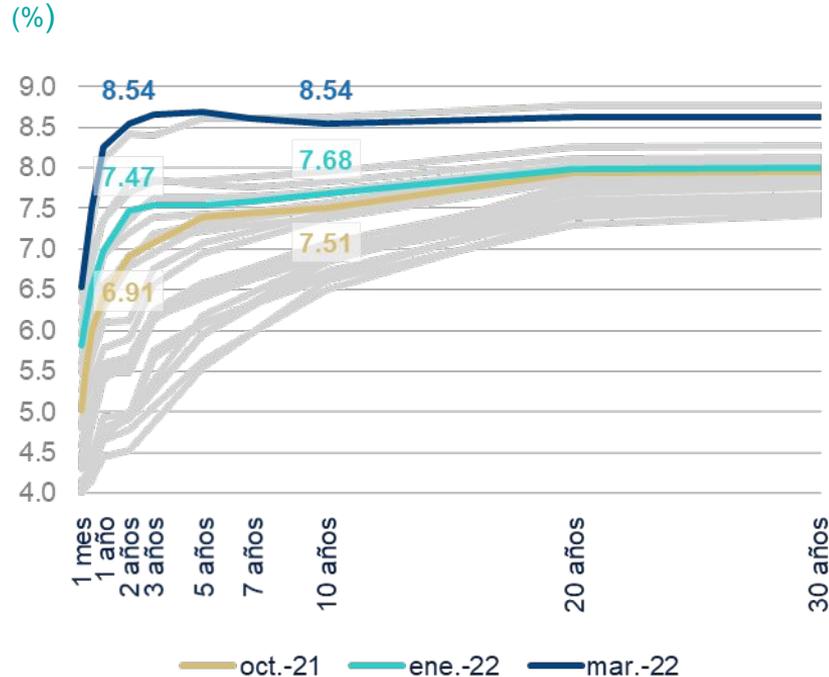
PERSPECTIVAS PARA LA TASA MONETARIA: BBVA RESEARCH VS CONSENSO ANALISTAS (%)



Fuente: BBVA Research, Encuestas de Banamex.

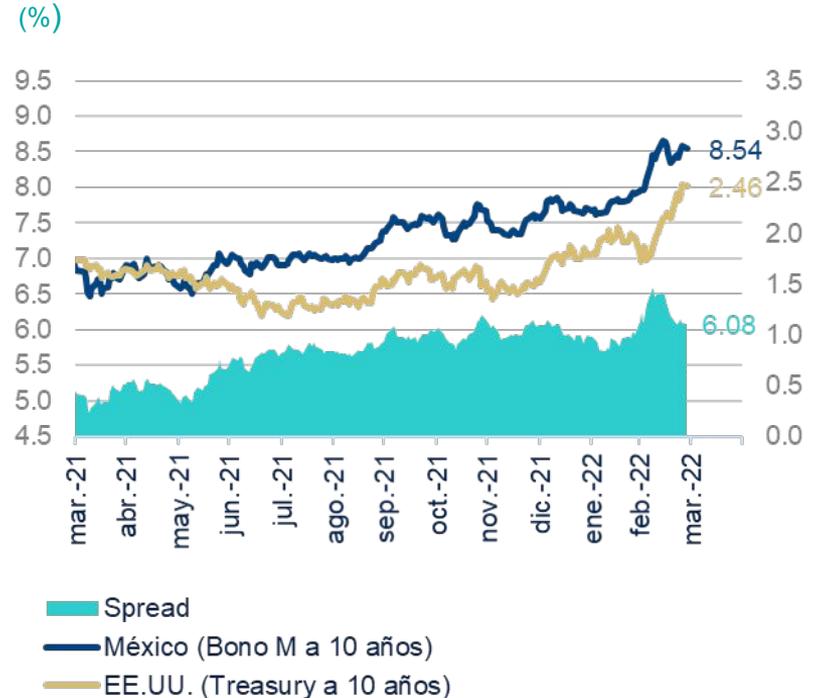
Los elevados niveles de inflación y el entorno global de aversión al riesgo continúan reflejándose en mayores tasas de interés y una curva más aplanada

CURVA DE RENDIMIENTOS DE MÉXICO (%)



Las líneas grises representan las últimas 24 curvas quincenales, a partir del 16-Mar-21.
Fuente: BBVA Research, Bloomberg.

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

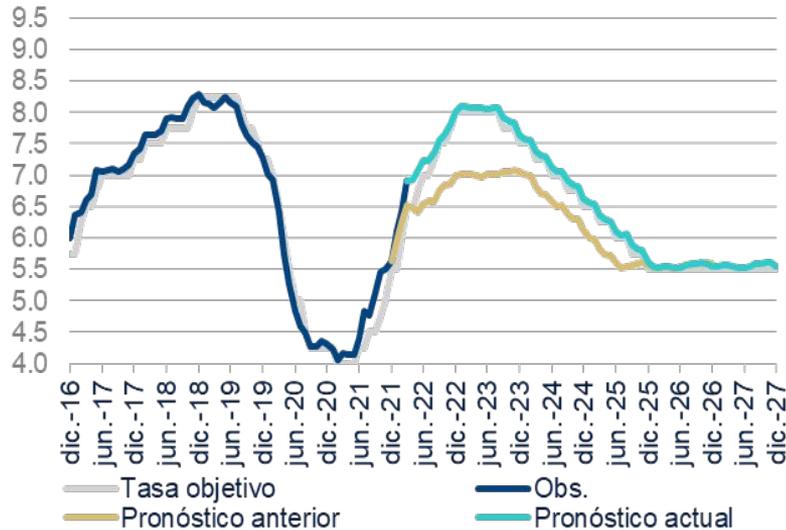


Fuente: BBVA Research, Bloomberg, Haver Analytics.

Las tendencias recientes y la revisión a la perspectiva macroeconómica apuntan a tasas de interés más altas y más volátiles en los próximos meses

RENDIMIENTO DE CETES A 3 MESES

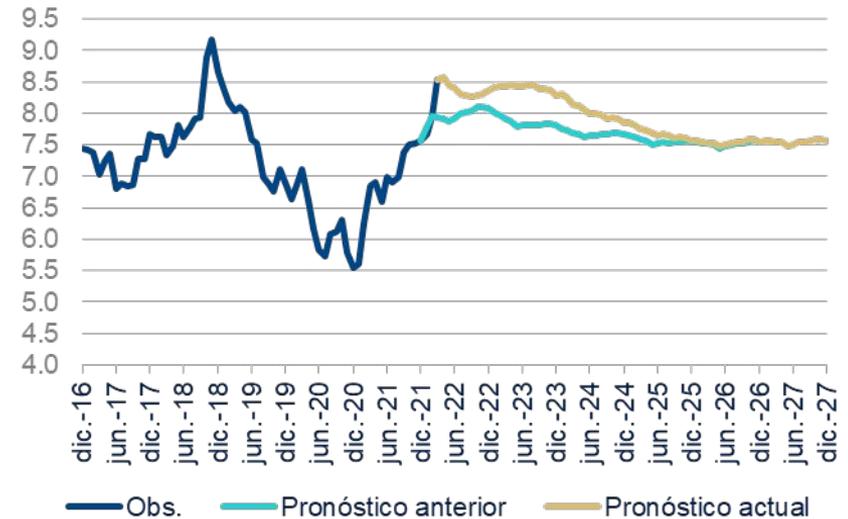
(%)



	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Actual	8.0	7.6	6.6	5.6	5.5	5.5
Anterior	7.0	7.1	6.1	5.6	5.6	

RENDIMIENTO DE BONOS M A 10 AÑOS

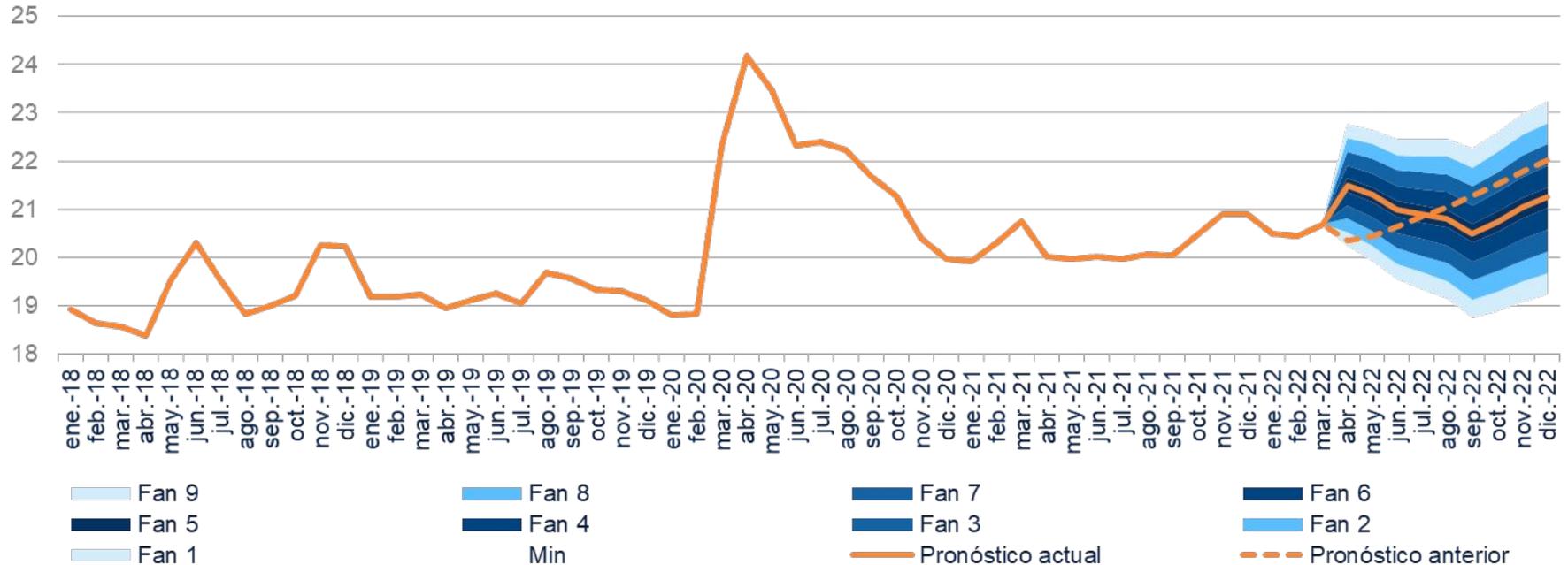
(%)



	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Actual	8.4	8.3	7.8	7.6	7.6	7.6
Anterior	8.1	7.8	7.7	7.6	7.6	

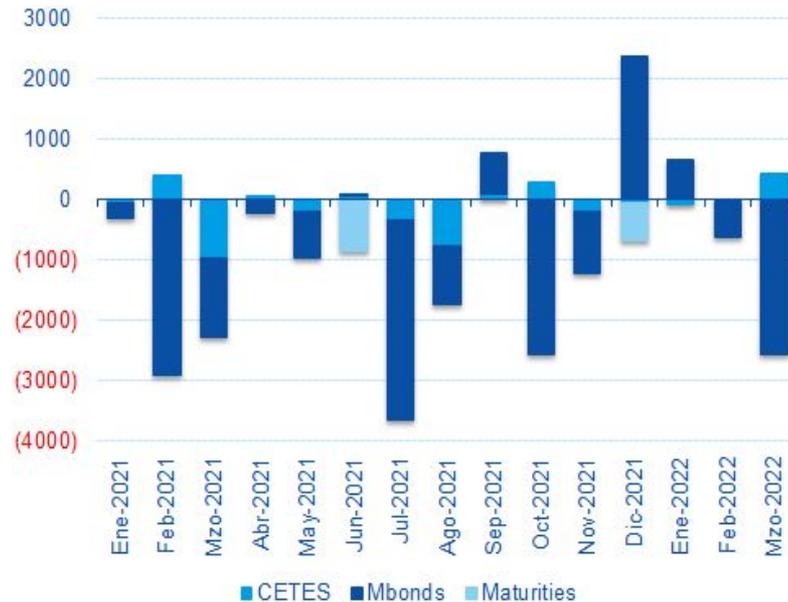
Revisamos la previsión del tipo de cambio a 21.20 de 22.00 ppd para el cierre de 2022 ante un peso resiliente con la ayuda de mayores precios petroleros y diferenciales de tasa

TIPO DE CAMBIO (PESOS/USD)

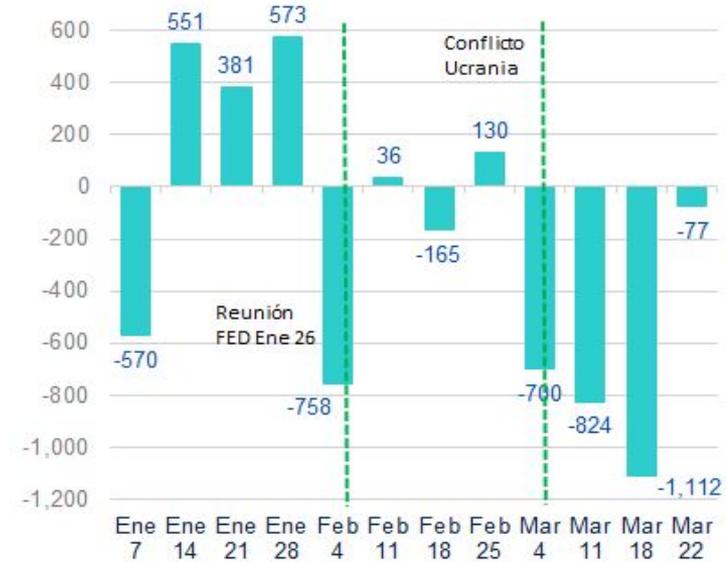


En marzo, la aversión al riesgo derivada del conflicto en Ucrania aceleró la reducción de la tenencia de bonos M por parte de extranjeros

**TENENCIA EXTRANJERA DE BONOS M,
VARIACIÓN MENSUAL**
(MILLONES DE USD, NOMINAL)



**TENENCIA EXTRANJERA DE BONOS M,
VARIACIÓN SEMANAL**
(MILLONES DE USD, NOMINAL)

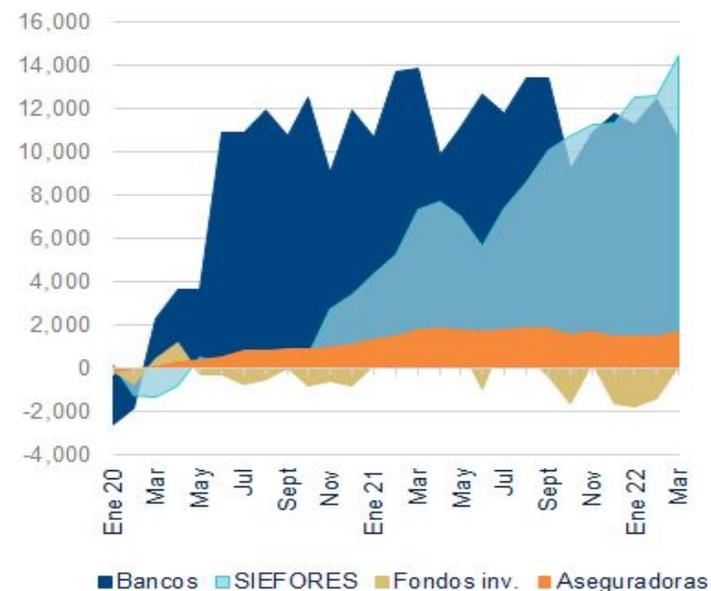


Alza en rendimientos mantiene apetito de las SIEFORES; los bancos reducen su tenencia en marzo, pero mantienen entre 14 y 16% del total en circulación

TENENCIA DE BONOS M (PROPORCIÓN DEL TOTAL EN CIRCULACIÓN)



VARIACIÓN ACUMULADA EN TENENCIA NACIONAL DE BONOS M (MILLONES DE USD. NOMINAL)



04

Principales mensajes y resumen de pronósticos

Principales mensajes

Revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento a 1.2% (2.2% previo); 2.1% para 2023 (2.7% previo)

- **Entorno desafiante para los hogares hacia adelante:** mayores precios de energéticos y materias primas alrededor del mundo, con las condiciones críticas de empleo mostrando deterioro en meses recientes.
- **La prolongación de los cuellos de botella frena el crecimiento de la manufactura;** el conflicto con Ucrania detona disrupciones adicionales.
- **La inversión se encuentra 14% por debajo de su nivel de ene/2019;** la construcción muestra el mayor rezago.
- **Revisamos a la baja nuestra estimación de crecimiento para 2022 a 1.2% (2.2% previo);** debilidad de la demanda interna en un contexto de mayores precios, extensión de los cuellos de botella derivados del conflicto bélico en Ucrania, y una política monetaria más restrictiva.
- **Fuerte impulso del empleo de inicio de año permite mantener una expectativa de crecimiento de empleo a pesar de la baja de nuestra expectativa de crecimiento.** Creación de empleo de bajos salarios: una limitante para dinamizar el consumo. Nuevas variantes de COVID suponen un riesgo latente para el mercado laboral; sin embargo, en caso de un rebrote es previsible que no se den confinamientos estrictos.



Estimación de crecimiento

Principales mensajes



Inflación

Bajo un escenario de alta inflación y ante la aceleración del retiro de estímulos monetarios por parte de la Fed, ahora prevemos que Banxico lleve la tasa de referencia a 8.0% al cierre de 2022 y que mantenga una postura restrictiva durante 2022-24.

- La pregunta es si Banxico continuará aumentando la tasa monetaria a un ritmo de 50pb por reunión o regresará a un ritmo más gradual una vez que la inflación subyacente empieza a desacelerarse.
- Nuestro escenario base contempla que la inflación general permanecerá por encima del 5.0% en lo que resta del año, mientras que la subyacente comenzará a desacelerarse en mayo para terminar el año en niveles de 5.0%.
- Consideramos que Banxico tomará un enfoque más gradual en sus próximas reuniones y retomará el ciclo de subidas con movimientos de 25pb; no obstante, si la Fed intensifica su postura monetaria y/o la inflación subyacente sigue sorprendiendo al alza, Banxico podría inclinarse una vez más por subir la tasa en 50 pb.



Tipo de cambio

Revisamos la previsión del tipo de cambio a 21.20 de 22.00 ppp para el cierre de 2022 ante un peso resiliente con la ayuda de mayores precios petroleros, un bajo déficit de cuenta corriente y un amplio diferencial de tasa de interés.

Resumen de pronósticos

		2020	2021	2022	2023	2024
PIB (Var. anual %)	nuevo	-8.4	5.0	1.2	2.1	1.8
	anterior			2.2	2.7	2.1
Empleo (%, al cierre)	nuevo	-3.2	4.3	3.5	3.1	3.2
	anterior			3.0	3.1	3.0
Inflación (%, al cierre)	nuevo	3.2	7.4	5.6	3.6	3.6
	anterior			4.1	3.5	3.5
Tasa de política monetaria (%, al cierre)	nuevo	4.25	5.50	8.00	7.50	6.50
	anterior			7.00	7.00	6.00
Tipo de cambio (ppd, al cierre)	nuevo	20.0	20.9	21.2	21.5	21.7
	anterior			22.0	22.2	22.4
M10 (%, al cierre)	nuevo	5.5	7.6	8.4	8.3	7.8
	anterior			8.1	7.8	7.7
Balance fiscal (% PIB)	nuevo	-2.9	-2.9	-3.3	-2.7	-2.4
	anterior			-3.3	-2.7	-2.4
Cuenta corriente (% del PIB)	nuevo	2.3	-0.4	-0.8	-0.8	-1.5
	anterior			-0.8	-0.8	-1.5

BBVA

Creando Oportunidades

Situación México

2T22

#SituaciónMéxico
#RuedaDePrensa

Creando Oportunidades