

BBVA

Creando Oportunidades

Situación México

Marzo 2023

#Sit.México
#RuedaDePrensa

Creando Oportunidades

Principales mensajes



Evolución reciente

Las quiebras de Silicon Valley Bank y Signature Bank en EE.UU. impulsaron la adopción de medidas decisivas por parte de los bancos centrales para dotar de liquidez al sistema bancario. Ambos bancos descuidaron su gestión de activos y pasivos e incurrieron en un gran riesgo de tasa de interés y liquidez sin cobertura. En Europa, la crisis de Credit Suisse se resolvió con la adquisición por parte de UBS, pero aumentó la incertidumbre sobre la jerarquía de los acreedores.



Estimación de crecimiento

Revisión al alza en nuestra estimación de crecimiento para el 2023 a 1.4% (0.6% previo); anticipamos un crecimiento de 2.2% en 2024.

- **El gasto privado impulsará el crecimiento este año** y mitigará el menor dinamismo de la manufactura ante el lento crecimiento de la demanda externa.
- **Las ganancias en salario real y empleo impulsan al consumo privado;** se suma la recuperación del crédito al consumo y la evolución positiva de las remesas.
- **La manufactura perderá terreno** ante la menor demanda de bienes duraderos en EE.UU.
- **En inversión, el segmento de maquinaria y equipo con rápido crecimiento impulsado por el nearshoring;** la construcción permanece 12% por debajo de su nivel pre-COVID.

En 2023 esperamos un crecimiento menor del empleo formal respecto al año anterior. Las revisiones salariales y la expectativa de menor inflación serán claves en mantener el ritmo de crecimiento del salario real y de la masa salarial, lo cual beneficiará al consumo de los hogares

Principales mensajes



Inflación y Política Monetaria

Prevedemos que Banxico mantendrá una postura muy restrictiva durante 2023-24, pero con la inflación descendiendo, un ciclo de bajadas rápidas en 2024 será necesario para evitar un innecesario aumento adicional de las tasas reales.

- Consideramos que Banxico tomará un enfoque más gradual en sus próximas reuniones y retomará el ritmo de subidas de 25pb hasta llevar la tasa a 11.50%. Después, dado que prevedemos una pausa prolongada tras alcanzar ese nivel, la postura se tornará más restrictiva por el descenso más marcado de la inflación
 - La tendencia de la inflación subyacente apunta a una desaceleración más pronunciada en los próximos meses.
 - Como lo tenemos previsto en nuestro escenario base, y como también lo anticipa Banxico, anticipamos que la inflación subyacente cerrará el año en 4.7% y la general en 4.8%.



Tipo de cambio

Prevedemos que el tipo de cambio cierre 2023 en 19.5 ppp (con sesgo a la baja), anticipando una senda de gradual depreciación por la expectativa de mayor inflación en México vs. EE.UU.

BBVA

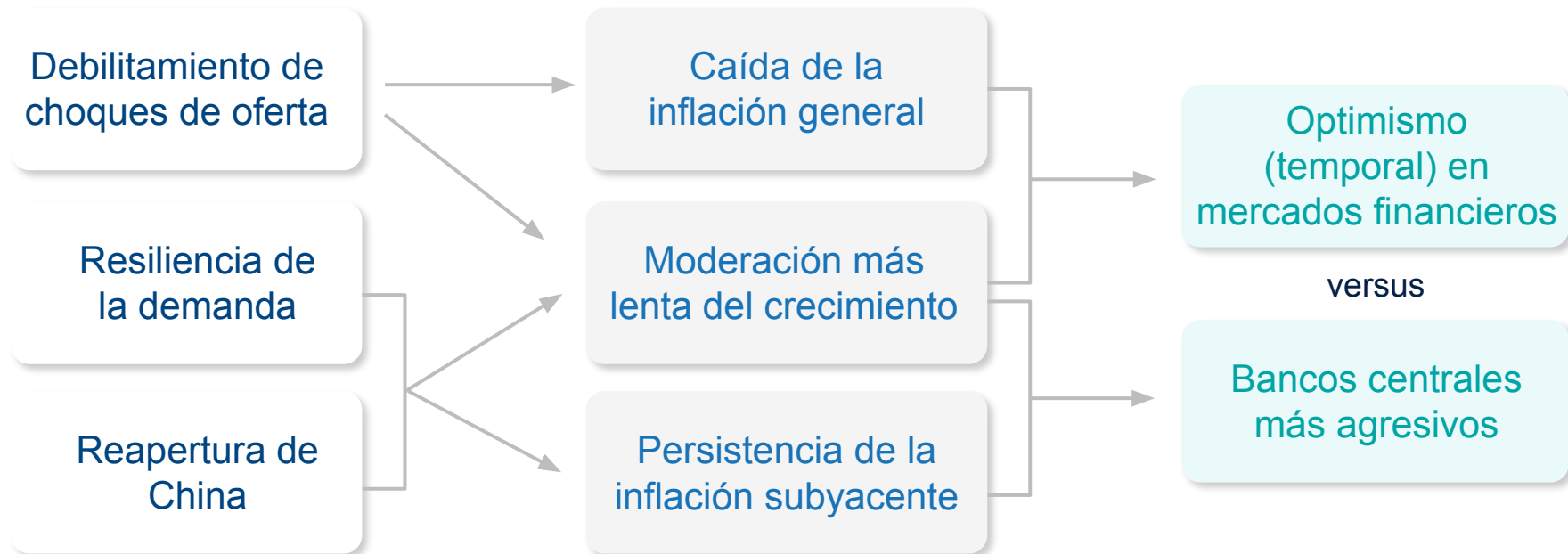
Creando Oportunidades

01

Situación Global

Las mejoras en la oferta, la resiliencia de la demanda y la reapertura de China respaldan el crecimiento y presionan a la inflación pese a las caídas recientes

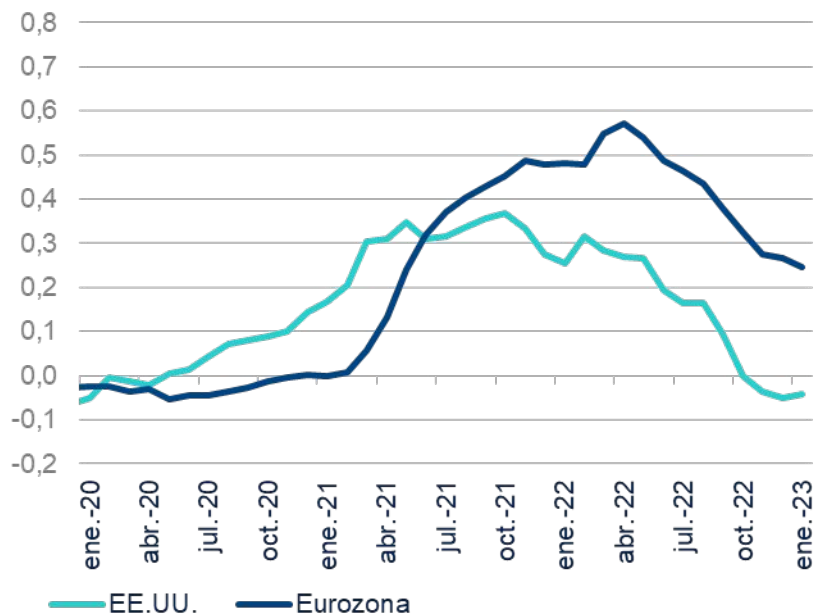
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Menores presiones de oferta: mejoras en cuellos de botella y materias primas; el clima y los inventarios han contribuido a la caída del precio del gas

ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH

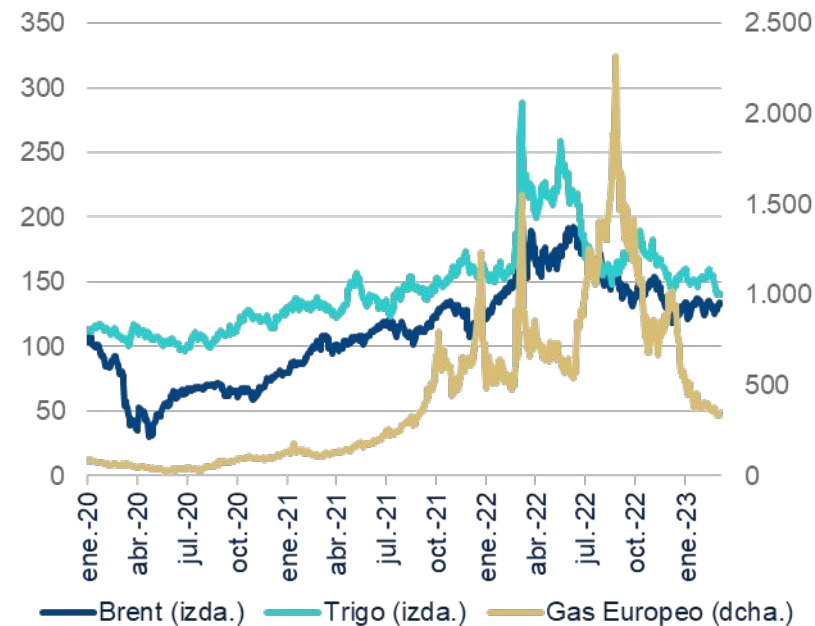
(ÍNDICE: MEDIA DESDE 2003 = 0)



Fuente: BBVA Research.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

(ÍNDICE: MEDIA DE 2019 = 100)

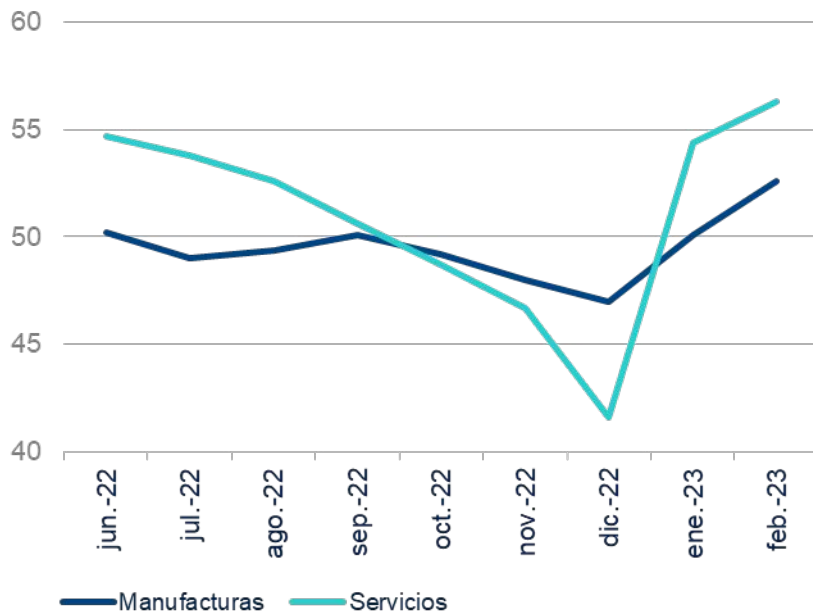


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Reapertura de China: tras un impacto inicialmente negativo, la flexibilización de las restricciones por COVID ha impulsado la actividad económica

CHINA: INDICADORES PMI

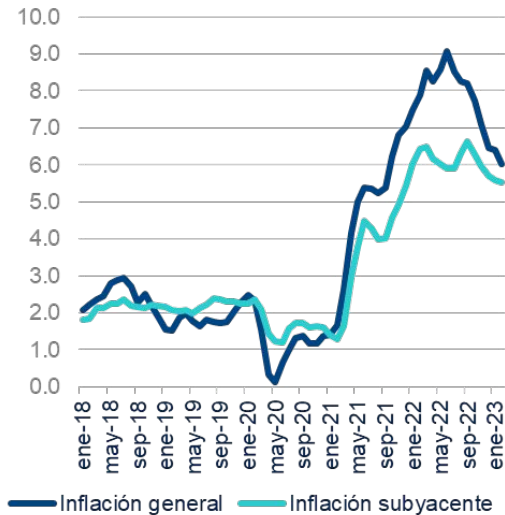
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN, MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



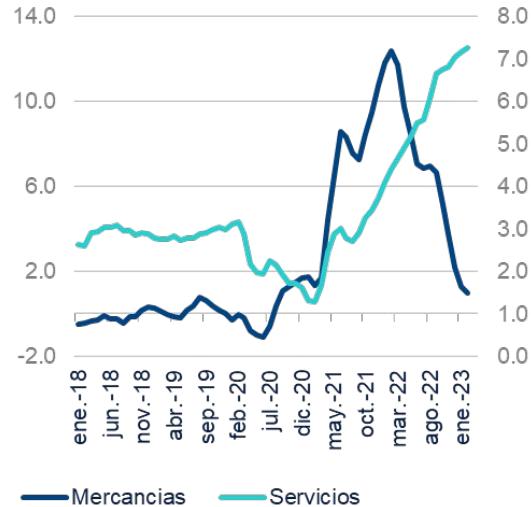
- La flexibilización de las políticas de COVID de China fue más rápida de lo esperado; junto con las medidas de estabilización del mercado inmobiliario, sugiere que el foco ahora está en apoyar al crecimiento.
- La reapertura inicialmente aumentó los contagios por COVID, contribuyendo a la fuerte sorpresa a la baja del PIB del 4T22.
- Pero una sólida recuperación parece ya estar en marcha, según los datos más recientes.
- El ritmo de recuperación de la demanda comparado al de normalización de la oferta, en un entorno de proteccionismo, será clave para el crecimiento y la dinámica de la inflación a nivel global.

La inflación general sigue cayendo en EE. UU., pero la subyacente muestra mayor rigidez a la baja

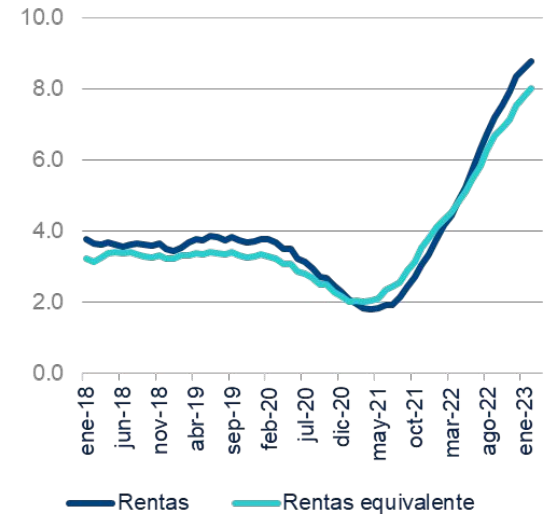
INFLACIÓN GENERAL: IPC (INTERANUAL %)



INFLACIÓN SUBYACENTE POR CATEGORÍA (INTERANUAL %)

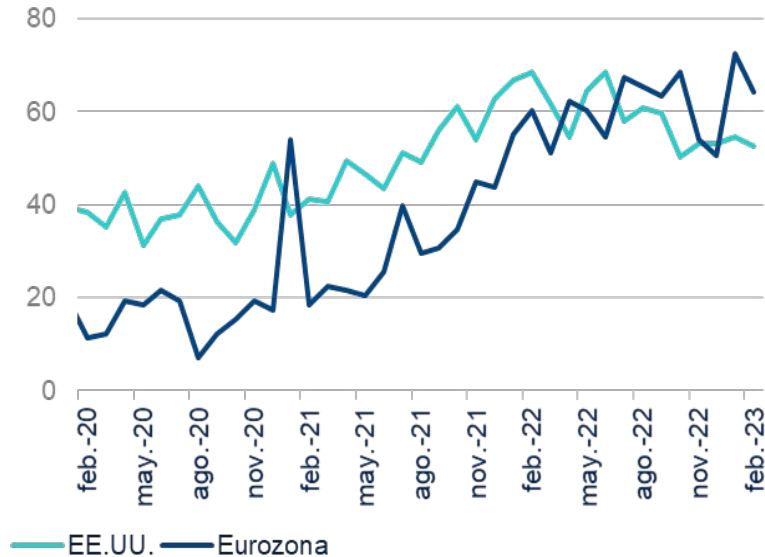


INFLACIÓN DE RENTA Y RENTA EQUIVALENTE (INTERANUAL %)

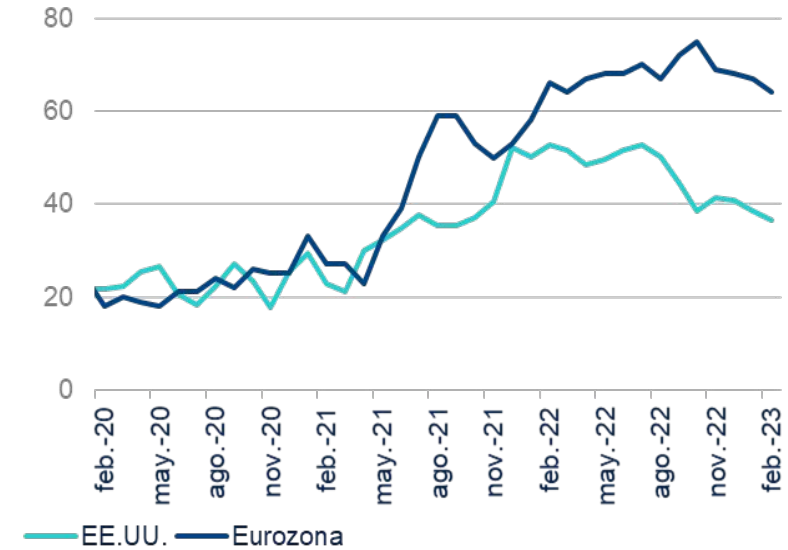


Los ajustes de precios se han vuelto menos generalizados y frecuentes en EE.UU., pero aún no hay signos claros de mejora en la zona euro

ARTÍCULOS DE LA CANASTA IPC CON INFLACIÓN MENSUAL ANUALIZADA SUPERIOR AL 4% (PORCENTAJE DEL TOTAL DE PARTIDAS DE 2 DÍGITOS DEL CPI)



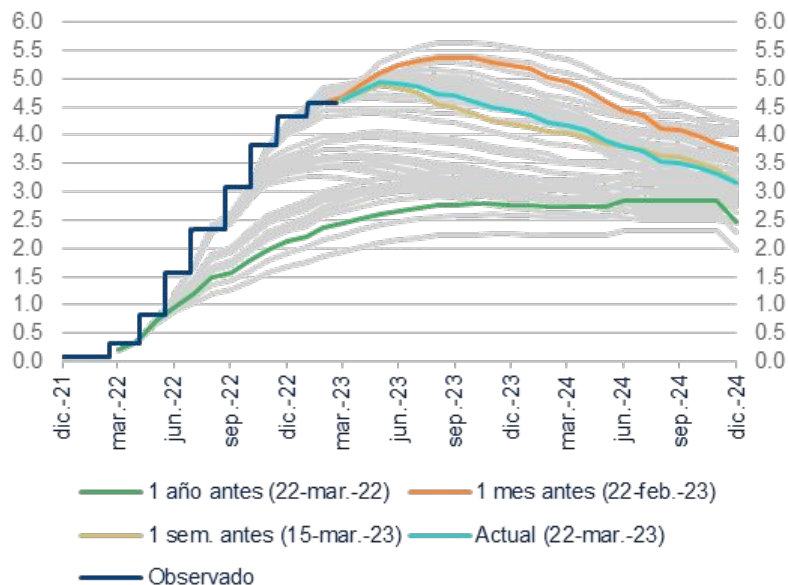
ARTÍCULOS DE LA CANASTA IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS (PORCENTAJE DEL TOTAL DE PARTIDAS DE 2 DÍGITOS DEL CPI)



Los bancos centrales enfrentan un dilema en su lucha contra la inflación tras los recientes eventos (aislados) en el sistema bancario

TASA DE INTERÉS DE LA FED IMPLÍCITA EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)

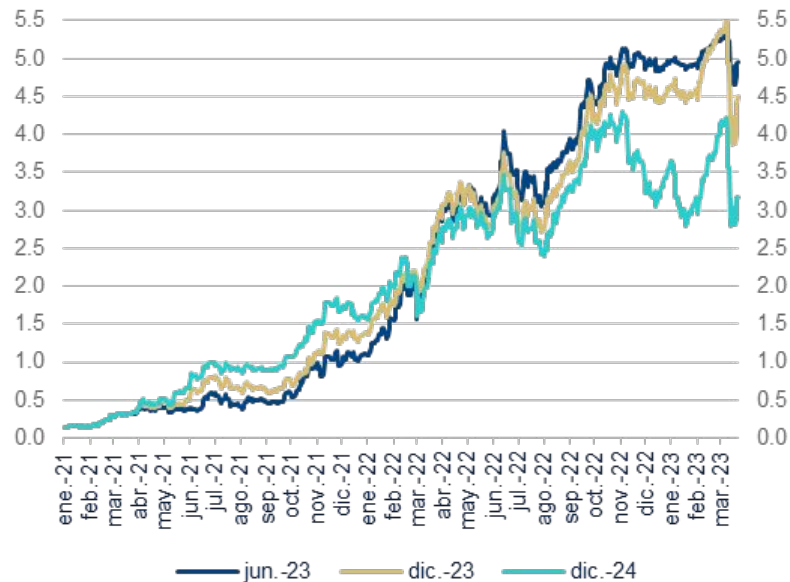
(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

TASA DE INTERÉS DE LA FED IMPLÍCITA EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)

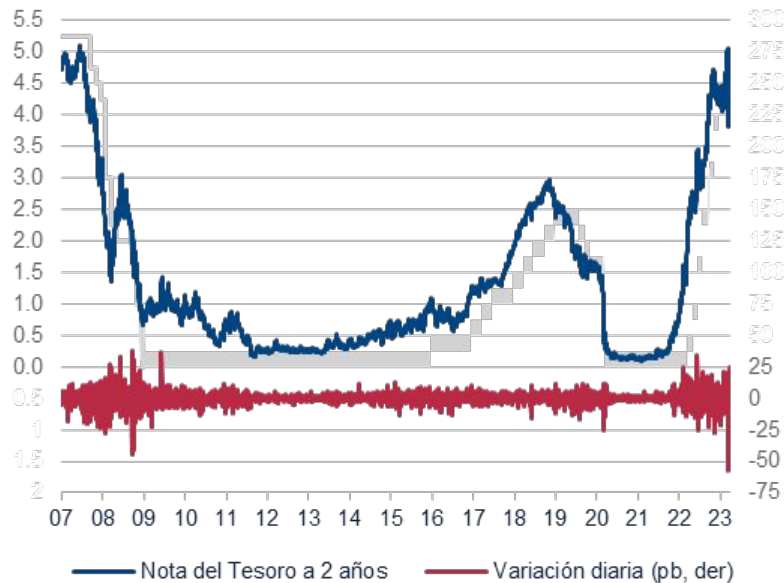
(%)



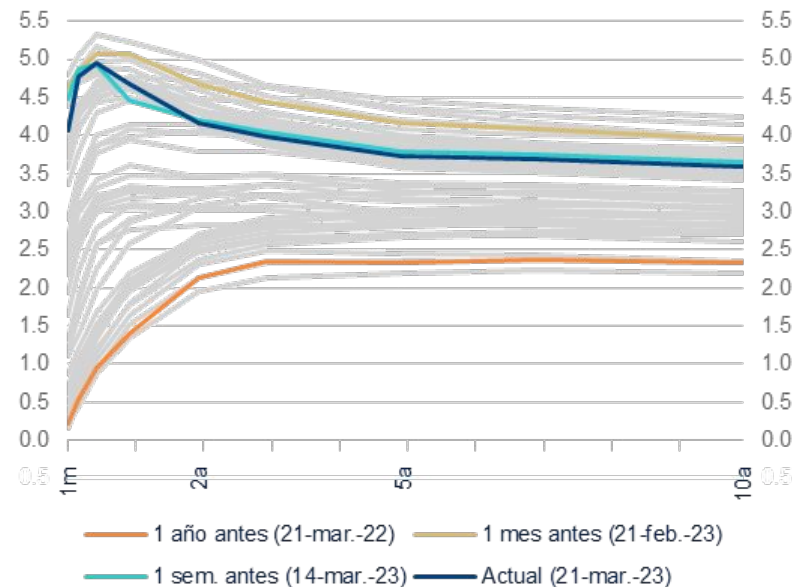
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Esta incertidumbre se reflejó en episodios de alta volatilidad en los mercados financieros; la respuesta de las autoridades contribuyó a contenerla

RENDIMIENTO DE LA NOTA DEL TESORO A 2 AÑOS (% Y PB)



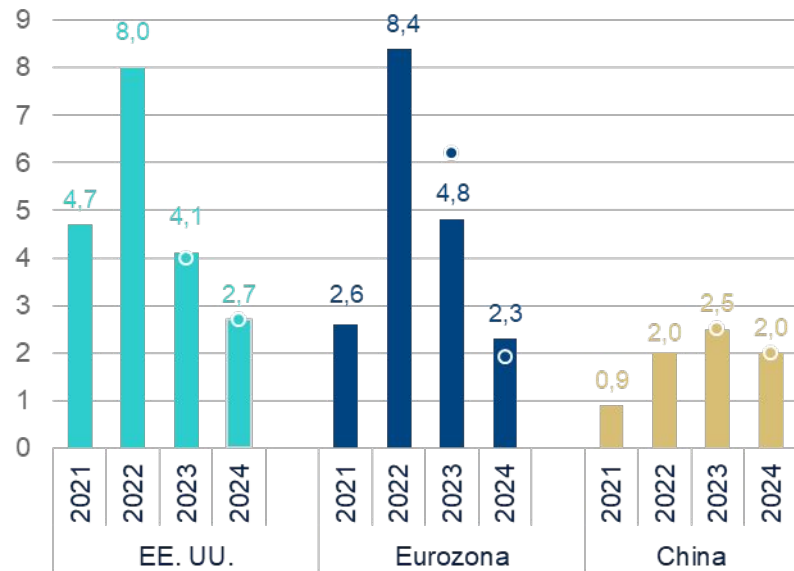
CURVA DE RENDIMIENTOS DEL TESORO (%)



La inflación seguirá cayendo, pero una moderación más lenta de la demanda impedirá su convergencia hacia el objetivo en los dos próximos años

INFLACIÓN:IPC

(INTERANUAL %, MEDIA DEL PERIODO)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

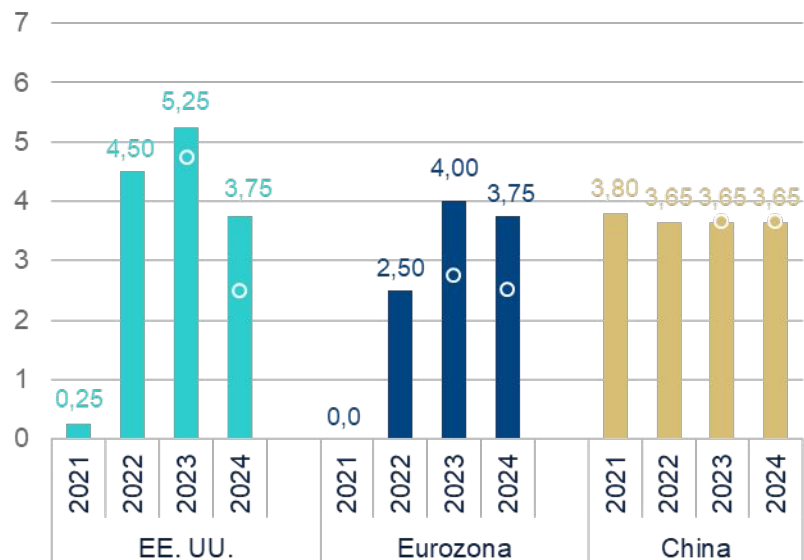
Fuente: BBVA Research.

- La inflación general será menor de lo esperado en el corto plazo en EE.UU. y Europa, sobre todo por las recientes sorpresas a la baja.
- Asimismo, la inflación seguirá alta por más tiempo que lo previsto, por la persistencia de la subyacente, el dinamismo del consumo y el acotado margen para caídas adicionales en los precios de la energía.
- En China, la inflación probablemente seguirá controlada, pero el riesgo es que la mayor demanda interna unida al impacto de las medidas proteccionistas más que compense la normalización de la oferta, lo que añadiría presión a la inflación global.

Los bancos centrales seguirán enfocados en la inflación: las tasas de interés subirán más y se mantendrán elevadas más tiempo de lo previsto

POLÍTICA MONETARIA: TASAS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERIODO)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)

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

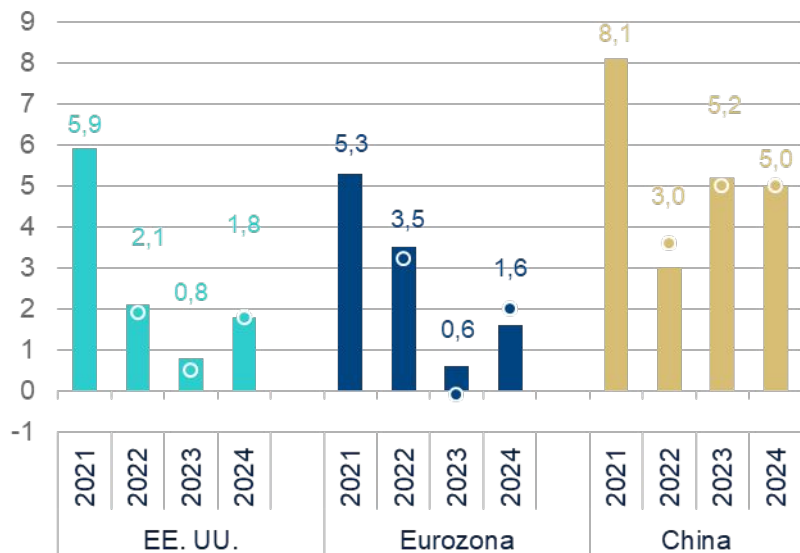
Fuente: BBVA Research.

- La tasa de interés terminal será más alta de lo previsto, pero hay incertidumbre por la volátil dinámica de la inflación, la inesperada resistencia de la demanda y las dudas sobre la actual potencia de la política monetaria.
- Una opción es acelerar el *quantitative tightening* a cambio de menores subidas adicionales de los tipos, lo que podría aumentar el riesgo de inestabilidad financiera.
- Lo más probable es que las tasas pronto alcancen 5.00%-5.25% en EE.UU. y 4.00%-4.25% en la zona euro.
- Cabe esperar tasas altas por más tiempo, dado el lento proceso de desinflación.

Mejores perspectivas de crecimiento en 2023: una moderación más suave en EE.UU. y la eurozona, y un repunte más fuerte en China

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES (*)

(%)



● Previsiones anteriores (4T22) ■ Previsiones actuales (1T23)


(*) Previsiones anteriores: 0.5% en 2023 y 1.8% en 2024 en Estados Unidos, -0.1% en 2023 y 2.0% en 2024 en la Eurozona, 5.0% en 2023 y 5.0% en 2024 en China.

Fuente: BBVA Research.

- El PIB mundial crecerá cerca de 2.8% (0.5p.p. más que lo previsto) en 2023 y 3.3% (0.0p.p.) en 2024, tras aumentar 3.2% en 2022.
- Revisión al alza de las previsiones para 2023 en EE.UU. y eurozona, por los recientes datos positivos y precios de energía más bajos.
- Revisión al alza del PIB de 2023 también en China: la reapertura favorecerá el consumo y la normalización de la oferta; los estímulos respaldarán la inversión.
- Las perspectivas de desaceleración se mantienen debido al endurecimiento monetario y la alta inflación, pero algunos factores (los balances del sector privado, NGEU en Europa) serán de apoyo y es probable que se evite una recesión profunda.


Turbulencia global en el sector bancario: hechos e impacto

Detonante: problemas específicos en algunos bancos



Quiebra de **SVB** y **Signature Bank**. Ambos descuidaron su gestión de activos y pasivos e incurrieron en un gran riesgo de tasa de interés y liquidez sin coberturas. Bancos de nicho con una base de depósitos concentrada y volátil.

Control de Credit Suisse



Flujos de salida en los últimos dos años. Detonantes: a) turbulencia financiera originada en bancos de tamaño medio en EE.UU.; b) debilidad de controles internos; c) uno de los principales accionistas (SNB) se negó a invertir más capital en CS

Rápida respuesta pública y privada

(i) Depósitos garantizados en ambas instituciones (ii) La Fed implementó un programa de liquidez para hacer frente a potenciales problemas de liquidez (iii) Los 9 bancos más grandes de EEUU capitalizaron a First Republic Bank con 30mmdd

- UBS acuerda comprar acciones de CS por 3mm de CHF
- Apoyo de liquidez de 200mm de CHF del SNB para UBS y CS
 - 9.000 millones de CHF de garantías gubernamentales por pérdidas de UBS (que soportó un tramo de primera pérdida de 5.000 millones de CHF) sobre determinados activos
 - 16mm de CHF a CS AT1
- Acción coordinada de CB para mejorar la provisión de liquidez en dólares

Mercados

Cierto contagio, pero limitado en el sector financiero debido a la acción decisiva de las autoridades y a sectores bancarios más robustos que en 2008, pero el sentimiento sigue siendo frágil y la volatilidad es alta

Política monetaria

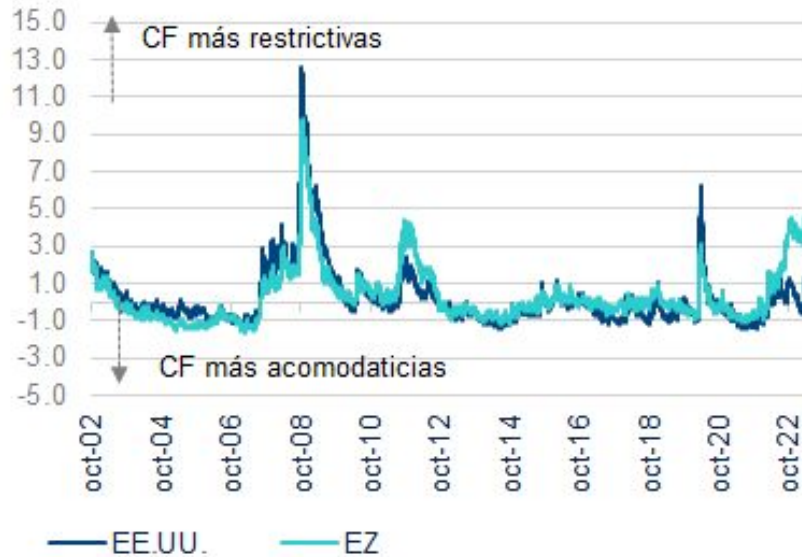
BCs continúan luchando contra la inflación subiendo tasas y la estabilidad financiera se está abordando con facilidades de liquidez. Esperamos que los BCs ejerzan una mayor gradualidad, pero sin renunciar a la necesidad de controlar la inflación

Implicaciones para las perspectivas económicas

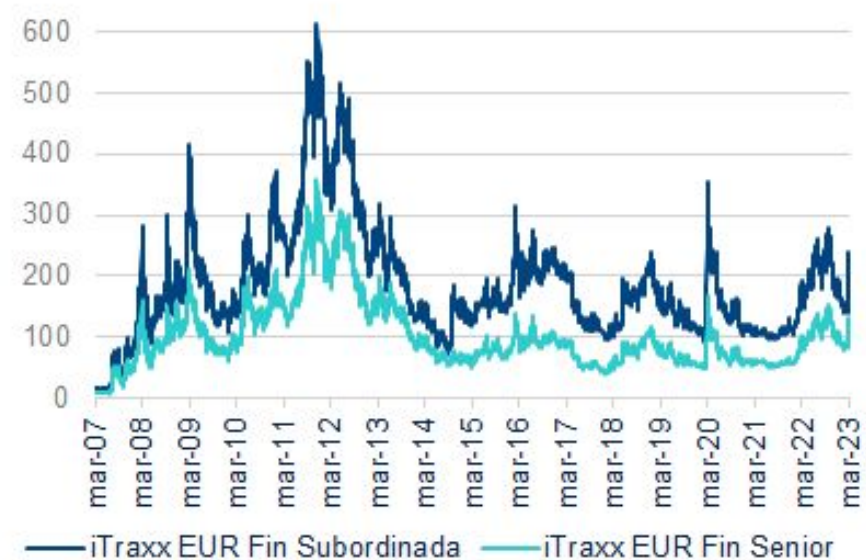
Impacto en la actividad y provisión de crédito por los canales tradicionales: efecto riqueza, elevado costo de capital y reducción de balance por parte de los bancos.

Las mayores tensiones financieras podrían llevar a los bancos centrales a ser más cautelosos si el estrés se propaga y aumenta

ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS (DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA MEDIA)

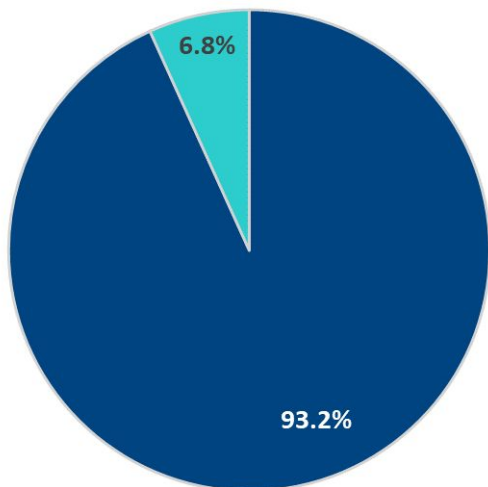


CDS DE BANCOS EUROPEOS (PBS)

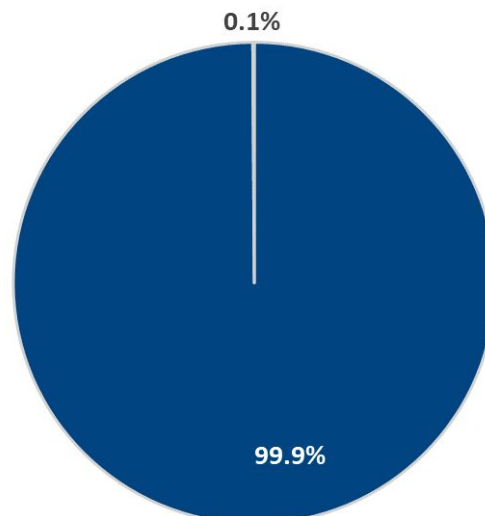


México: El monto total de obligaciones garantizadas por el IPAB equivale al 93.2% de la captación tradicional de la banca comercial

OBLIGACIONES GARANTIZADAS Y CAPTACIÓN TRADICIONAL (%)



CUENTAS GARANTIZADAS (%)

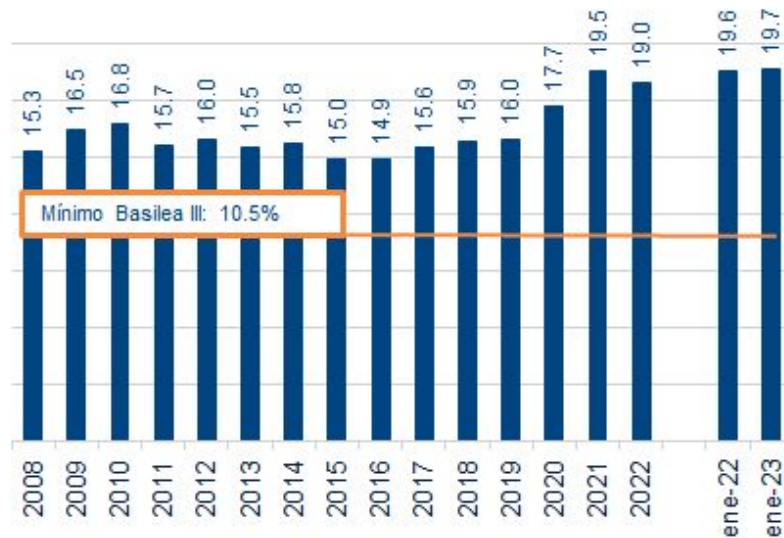


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV y el IPAB.

Por su parte, el 99.9% de las cuentas están garantizadas en su totalidad (259.5 millones de 259.7 millones), mientras que el 0.1% de las mismas se encuentran parcialmente garantizadas.

México: En enero de 2023, el ICAP de la banca múltiple fue de 19.7%, logrando un nuevo máximo histórico

ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN (ICAP,%)

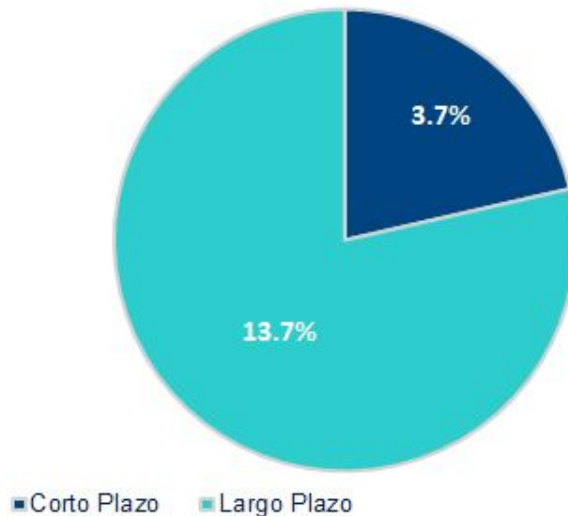


Fuente: BBVA Research con datos de la CNBV

El capital de más alta calidad (capital fundamental) es equivalente a 84.3% del capital neto y representa 16.6% de los activos en riesgo totales.

México: La inversión en valores gubernamentales a enero 23, representó 17.5% de los activos de la banca comercial

BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL COMO % DEL ACTIVO TOTAL



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico

Los bonos de largo plazo (mayor a un año) representan 13.7% de dichos activos.

02

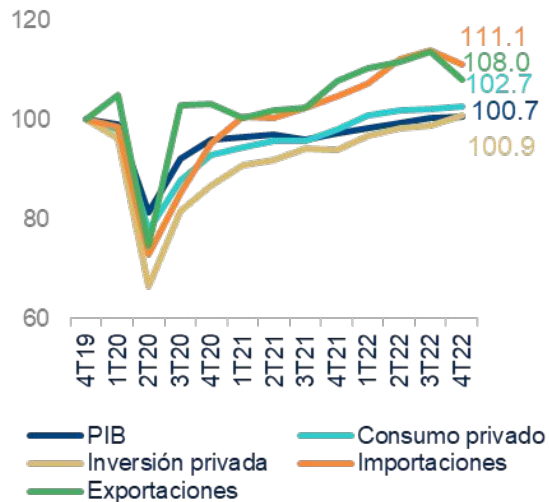
La demanda interna
mitigará la ralentización
en la manufactura;

revisión al alza en nuestra previsión de
crecimiento de 2023

El PIB creció 3.1% en 2022 con resiliencia de la manufactura y el consumo; el gasto privado continuará mostrando dinamismo este año

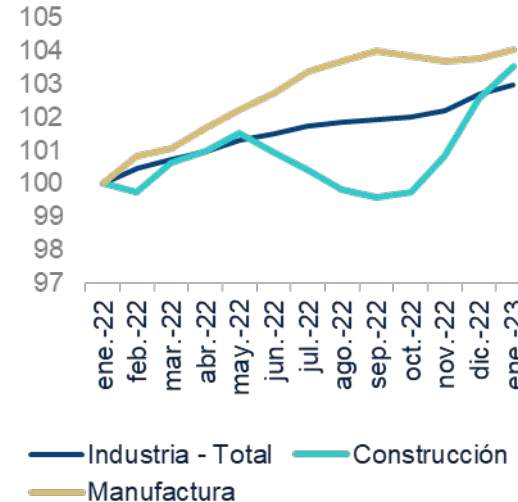
COMPONENTES DEL PIB

(ÍNDICE 4T19=100)

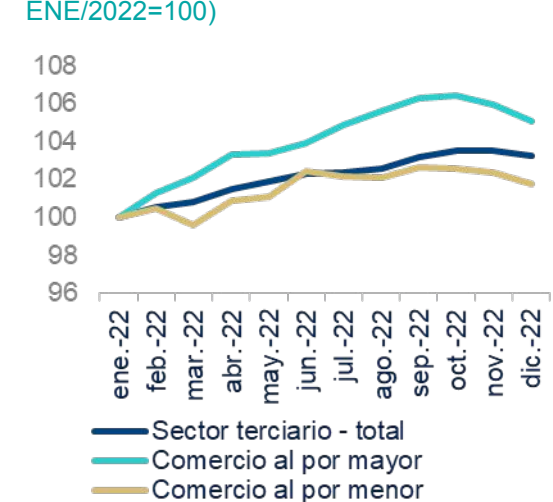


Fuente: BBVA Research/INEGI.

INDUSTRIA: COMPONENTES SELECCIONADOS (PROMEDIO MÓVIL 3M, ÍNDICE ENE/2022=100)



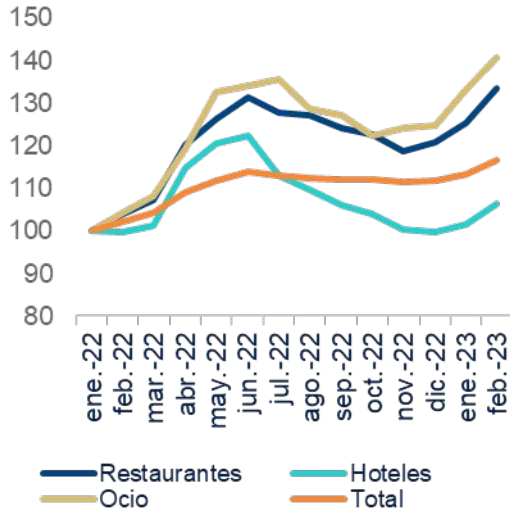
SECTOR TERCIARIO: COMPONENTES SELECCIONADOS (PROMEDIO MÓVIL 3M, ÍNDICE ENE/2022=100)



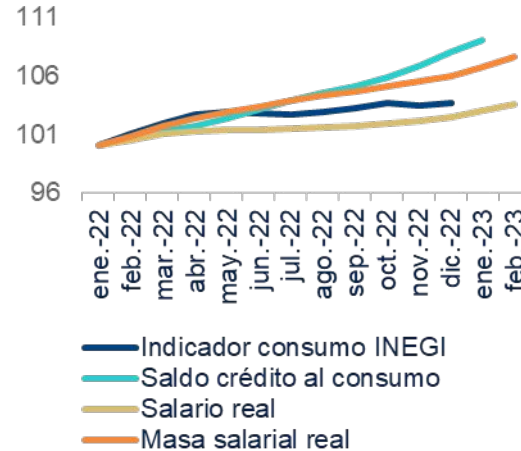
Los sectores vinculados a la demanda externa mostraron mayor crecimiento en 2022 impulsados por la demanda externa.

Mejoras en empleo formal y salario real han dotado de resiliencia al consumo privado; se suma el impulso de las remesas y la recuperación del crédito

INDICADOR DE CONSUMO BBVA
(MEDIA MÓVIL 3M, ÍNDICE ENE/2022=100)



CONSUMO INEGI, CRÉDITO AL CONSUMO, SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL
(MEDIA MÓVIL 3M, ÍNDICE ENE/2022=100)



REMESAS
(PROMEDIO MÓVIL 3M, ÍNDICE ENE/2022=100, PESOS)

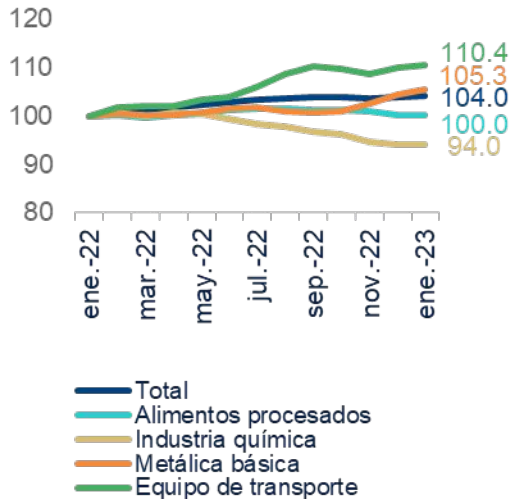


Fuente: BBVA Research/INEGI

Los hogares han incrementado gradualmente su nivel de apalancamiento, pero aún se encuentra 5% por debajo de su nivel pre-pandemia.

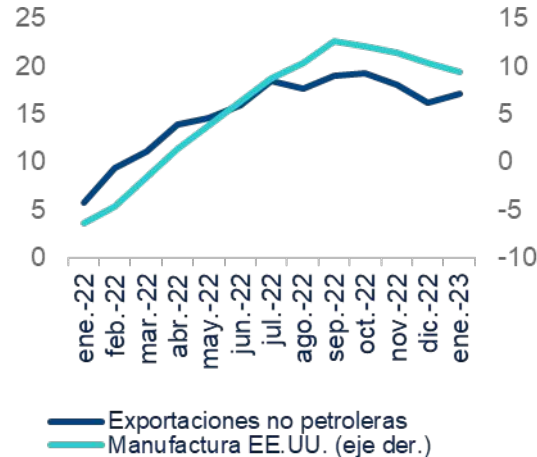
El eventual debilitamiento de la demanda externa por bienes duraderos ralentizará la producción manufacturera

MANUFACTURA: SECTORES SELECCIONADOS (PROMEDIO MÓVIL 3M, ÍNDICE ENE/2022=100)

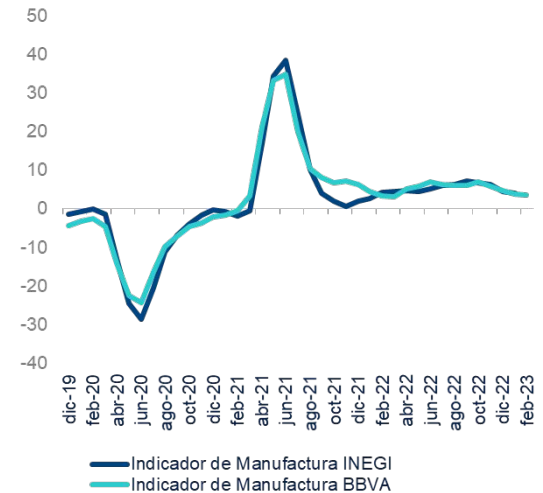


Fuente: BBVA Research/INEGI

EXPORTACIONES NO PETROLERAS Y MANUFACTURA AUTOMOTRIZ EE.UU. (A/A%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



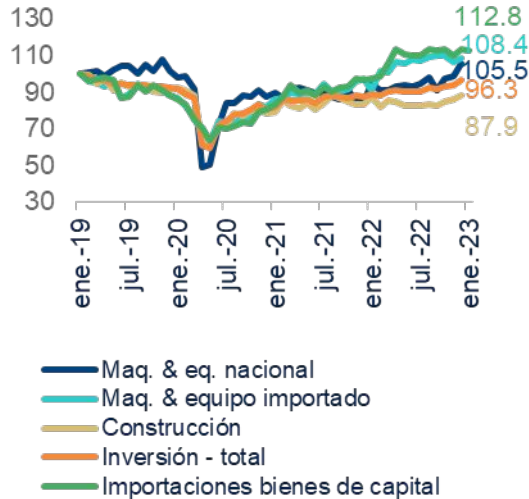
MANUFACTURA: INDICADOR INEGI VS BBVA (A/A%, MEDIA MÓVIL 3 MESES)



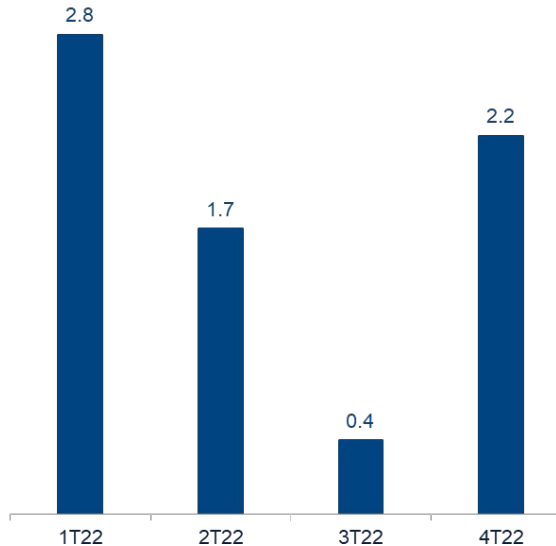
En febrero, el Indicador de Manufactura BBVA mostró la menor variación interanual desde finales de 2021.

Inversión: el segmento de maquinaria y equipo muestra mayor dinamismo por el nearshoring; mayor certidumbre lo potenciaría

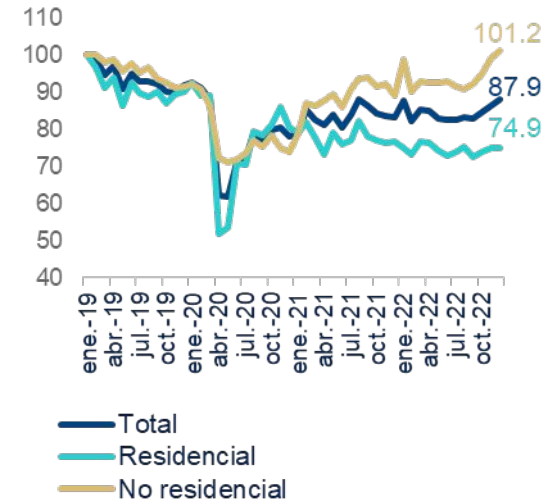
INVERSIÓN FIJA BRUTA & IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL (ÍNDICE ENE/2019=100)



INVERSIÓN PRIVADA (T/T%)



CONSTRUCCIÓN: COMPONENTES (ÍNDICE ENE/2019 =100)

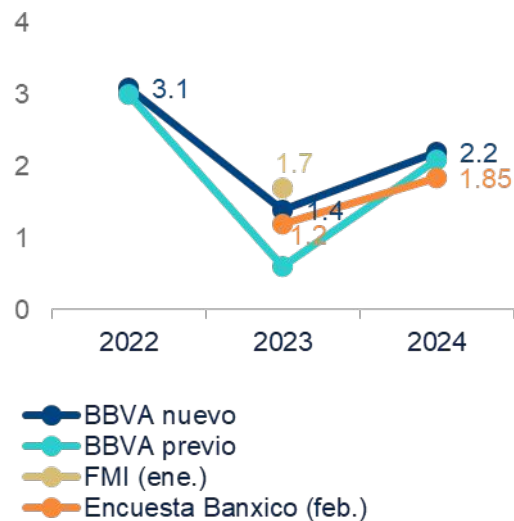


Fuente: BBVA Research, INEGI

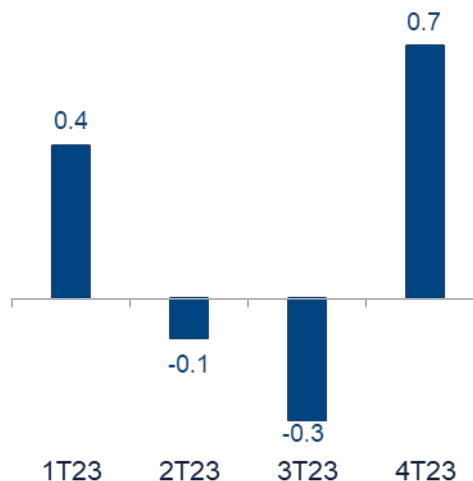
La construcción se encuentra 12% por debajo de su nivel de enero de 2019, y mantiene a la inversión total 4% por debajo de ese mismo umbral.

Revisión al alza en nuestra estimación de crecimiento para 2023 a 1.4% (0.6% anterior); impulso de la demanda interna y resiliencia de EE.UU.

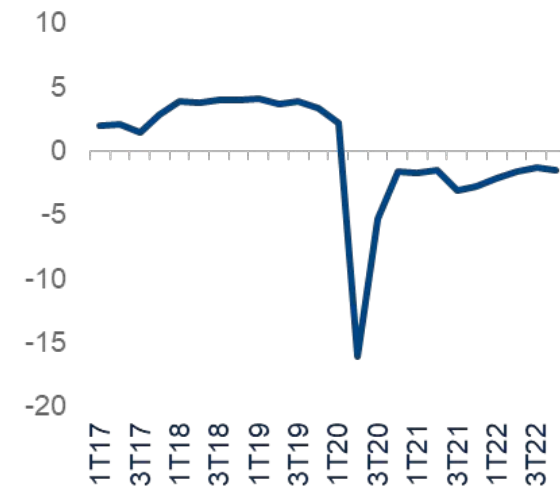
PIB
(VAR. % ANUAL)



PIB
(T/T%)



BRECHA DEL PRODUCTO:
ESTIMACIÓN BANXICO
(% DE PIB POTENCIAL)

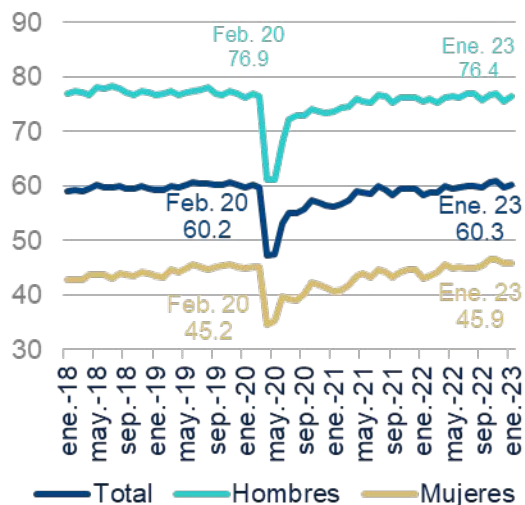


Fuente: BBVA Research, INEGI.

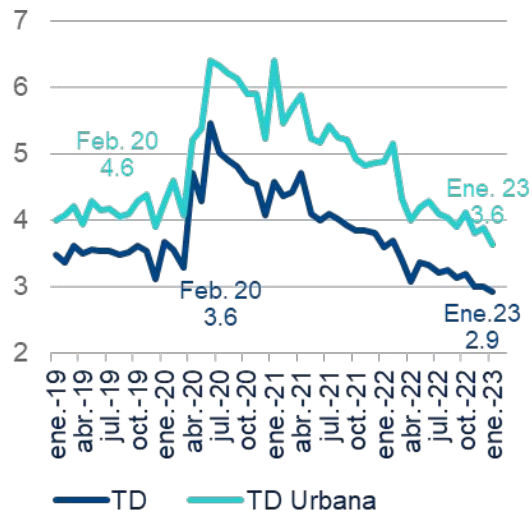
Actualmente la economía se encuentra 1.5% por debajo del potencial.

La participación laboral se recupera a niveles pre-pandemia, sin embargo, la tasa de desempleo se mantiene en niveles históricamente bajos

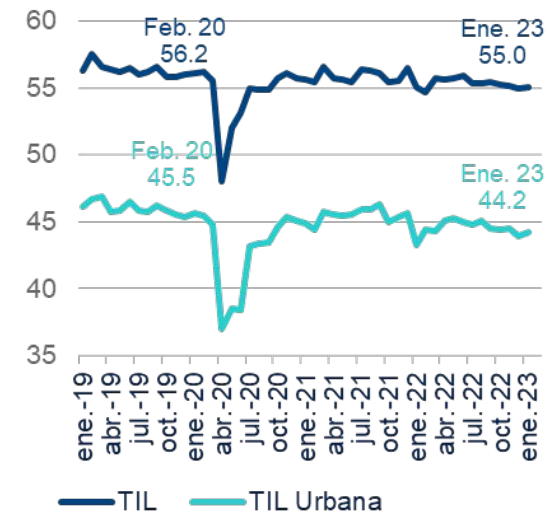
TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL
(% DE LA PO)



TASA DE DESEMPLEO
(% DE LA PEA, AE)



TASA DE INFORMALIDAD LABORAL
(% OCUPADOS, AE)

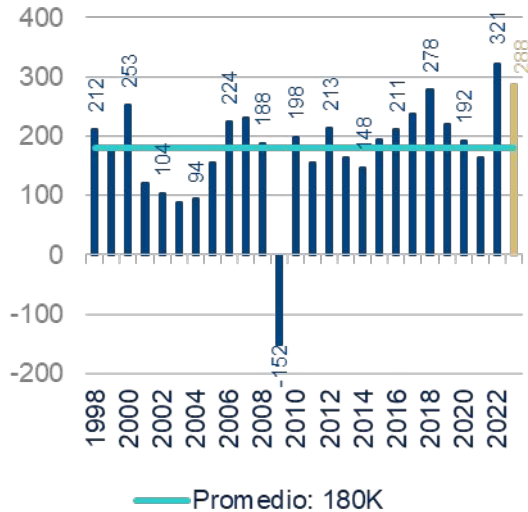


Fuente: BBVA Research, INEGI

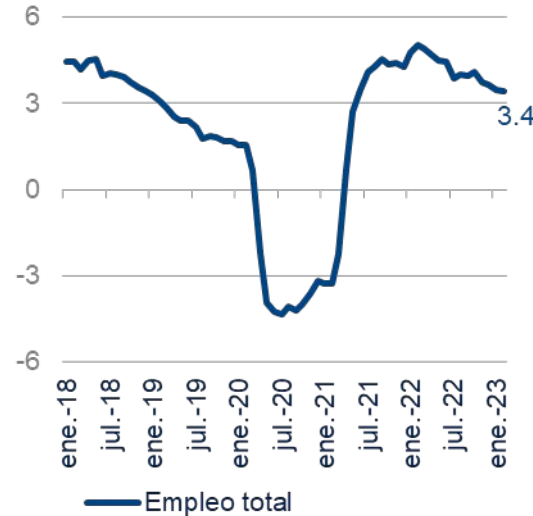
La informalidad laboral continúa en niveles estables y por debajo del nivel previo a la pandemia.

Empleo formal muestra fortaleza a inicio de año, pero esperamos moderación en los próximos meses

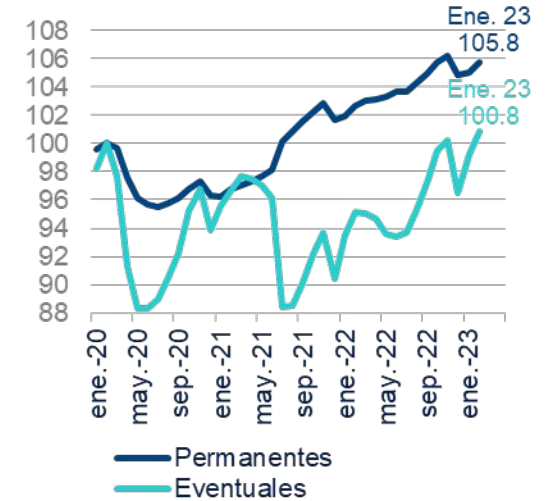
PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (ACUM. ENE-FEB, MILES)



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



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

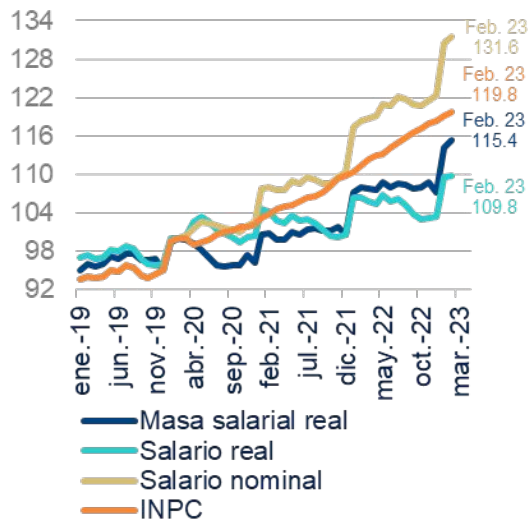


Fuente: BBVA Research, IMSS

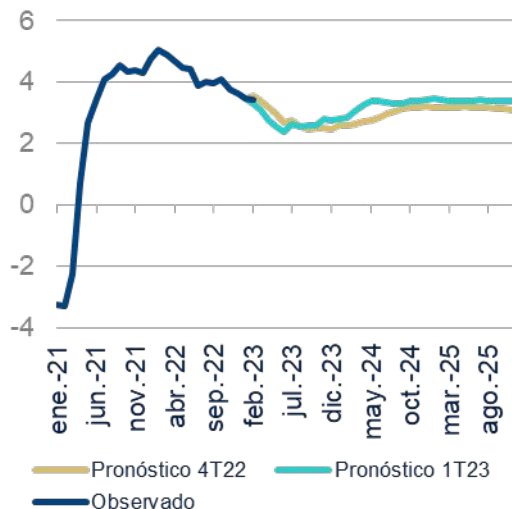
El empleo permanente explica 73.9% de la creación de empleo en febrero, presentando una variación interanual de 3.0%, nivel menor al de febrero del año anterior que fue de 6.2%, lo que refuerza esta moderación en el crecimiento del empleo.

En 2023 esperamos un crecimiento más moderado del empleo respecto al año anterior, en línea con la expectativa de crecimiento de la economía

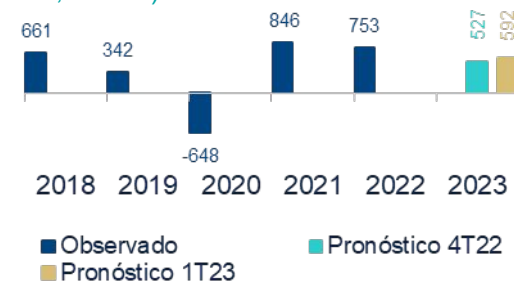
SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL, IMSS (ÍNDICE FEB.-20 = 100)



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



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



Pronóstico	2023	2024	2025
Miles, Fdp			
1T23	592	753	764
4T22	527	700	702
Variación Anual, % Fdp			
1T23	2.8	3.4	3.4
4T22	2.5	3.2	3.1

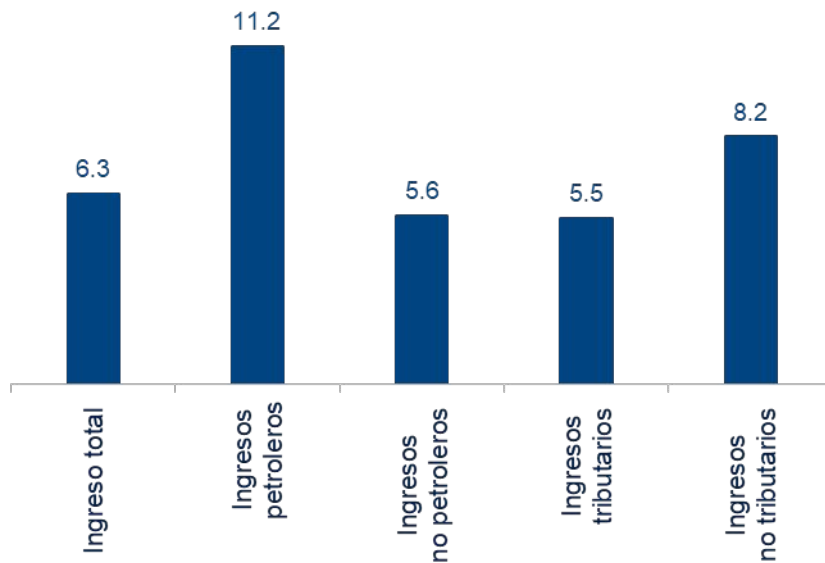
Fuente: BBVA Research, IMSS

Las revisiones salariales y creación de empleo serán claves en el apuntalamiento a la masa salarial durante 2023 y por ende del consumo de los hogares.

Aumento generalizado de los ingresos públicos; la caída en el gasto programable compensa el fuerte incremento en el servicio de la deuda

INGRESOS PÚBLICOS Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO 2023

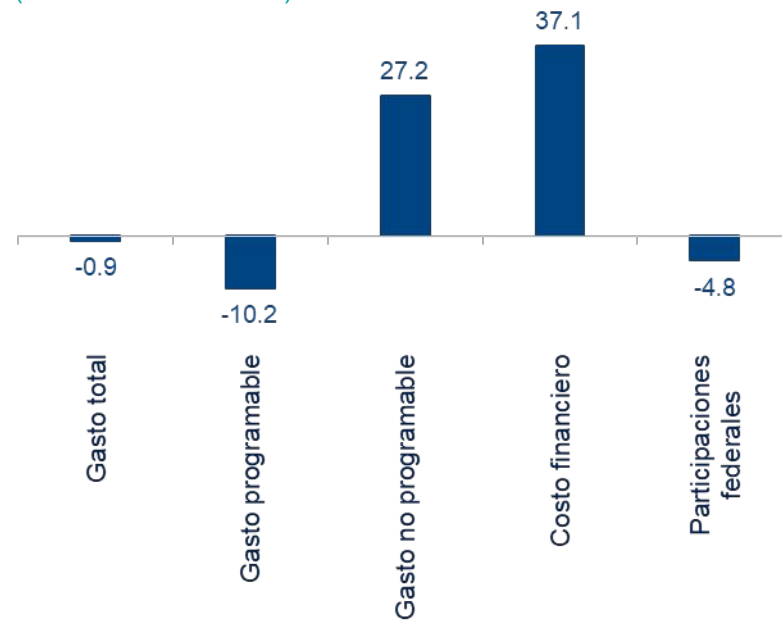
(VAR. REAL ANUAL %)



Fuente: BBVA Research / SHCP.

GASTO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO 2023

(VAR. REAL ANUAL %)

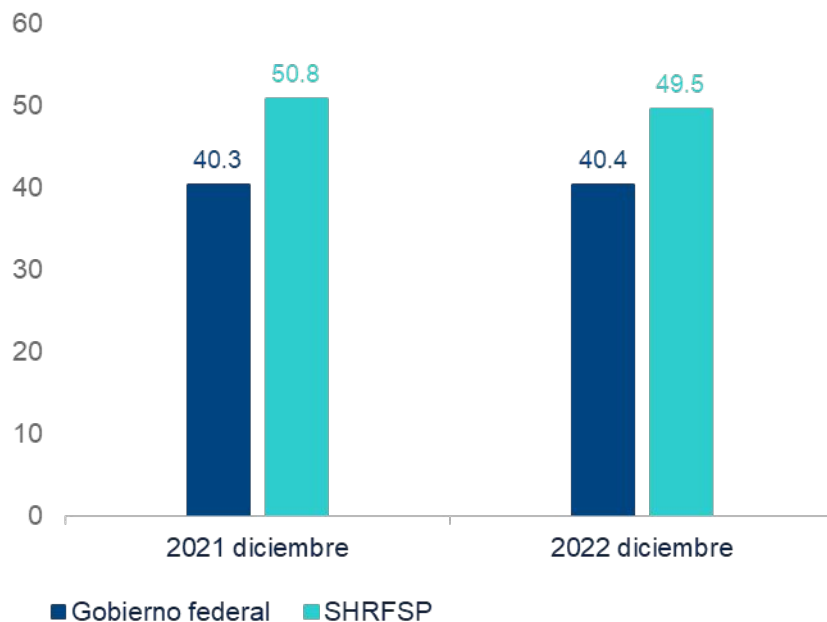


Fuente: BBVA Research / SHCP.

La caída de 2.6 pp en el componente externo del SHRFSP (% del PIB) contribuyó a la reducción del cociente

DEUDA PÚBLICA

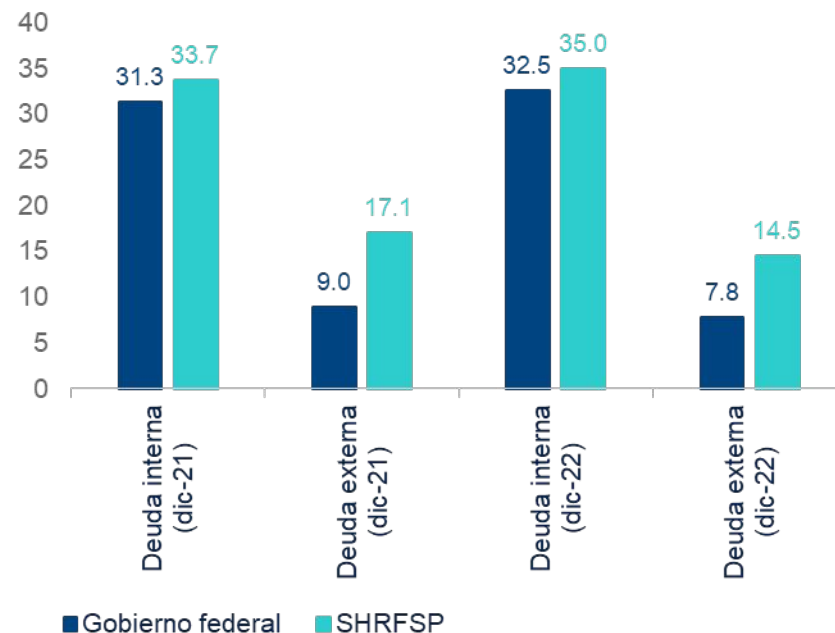
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research / SHCP.

DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA

(% DEL PIB)

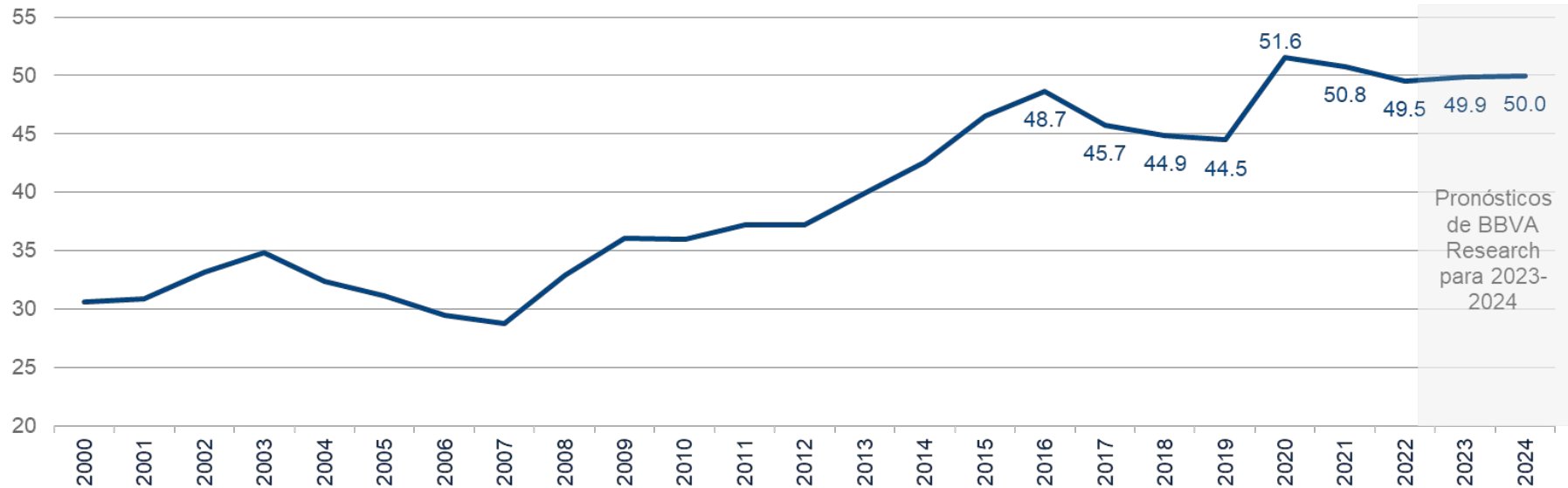


Fuente: BBVA Research / SHCP.

La deuda pública (% del PIB) se mantendrá estable el resto de esta administración y por ello estarán muy acotados los riesgos de perder el grado de inversión

SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)



Pronósticos de BBVA Research para 2023-2024



Creando Oportunidades

03

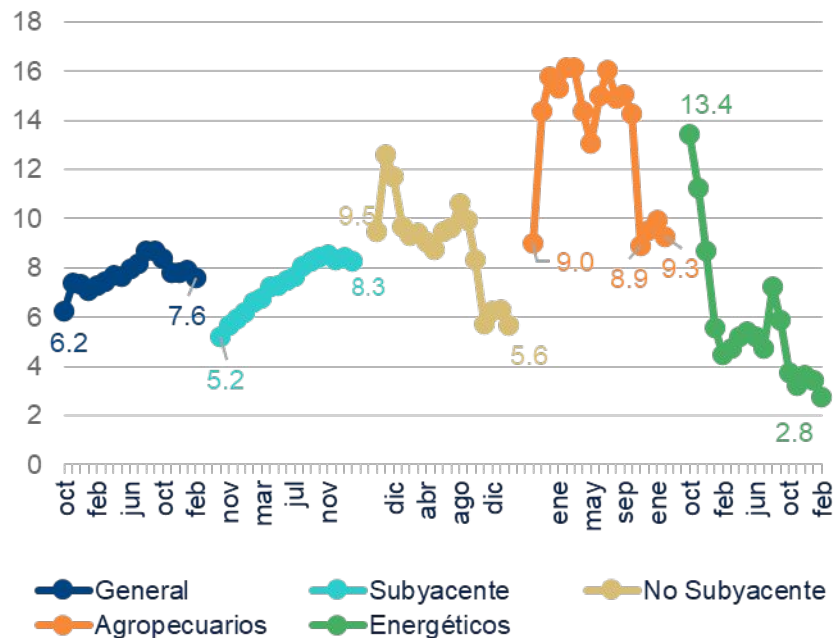
Ahora anticipamos que la
tasa monetaria llegará a
11.50%

seguida por un rápido ciclo de bajadas
durante 2024

La inflación está descendiendo principalmente por la menor inflación no subyacente...

DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN GENERAL (VAR. % ANUAL)

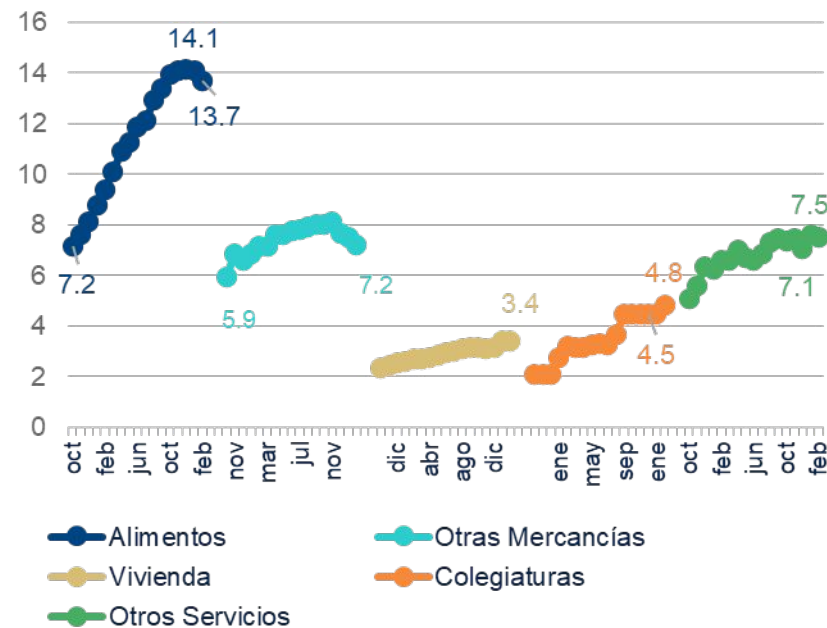
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, INEGI.

DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR. % ANUAL)

(VAR. % ANUAL)

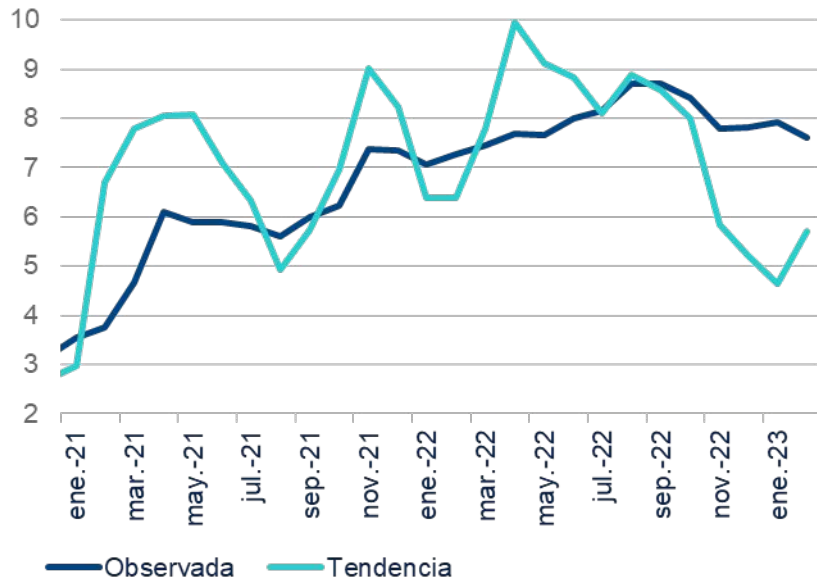


Fuente: BBVA Research, INEGI.

... pero la tendencia de la inflación subyacente apunta a una desaceleración más pronunciada en los próximos meses...

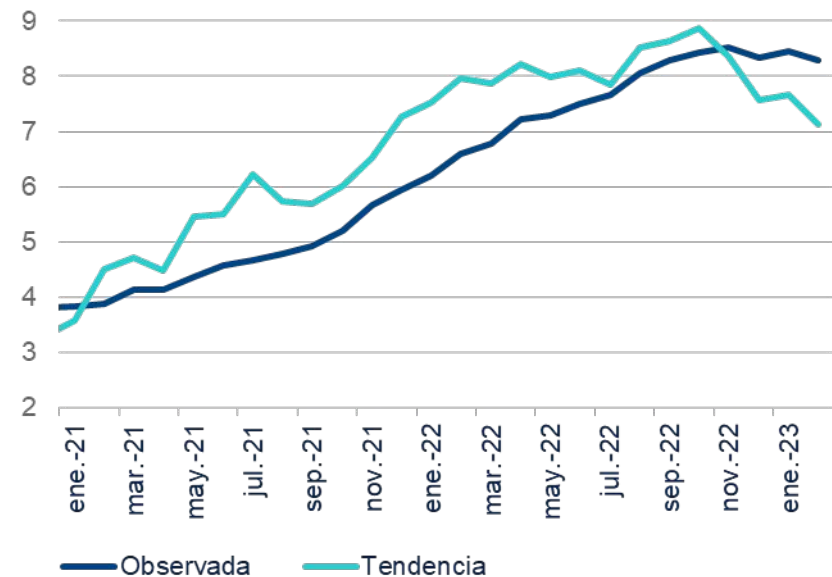
INFLACIÓN GENERAL Y TENDENCIA*

(VAR. % ANUAL Y VAR. % MENSUAL ANUALIZADA AE, PM3M)



INFLACIÓN SUBYACENTE Y TENDENCIA*

(VAR. % ANUAL) Y VAR. % MENSUAL ANUALIZADA AE, PM3M)



* Promedio móvil tres meses de la variación mensual anualizada de la serie ajustada por estacionalidad; cálculos propios.

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

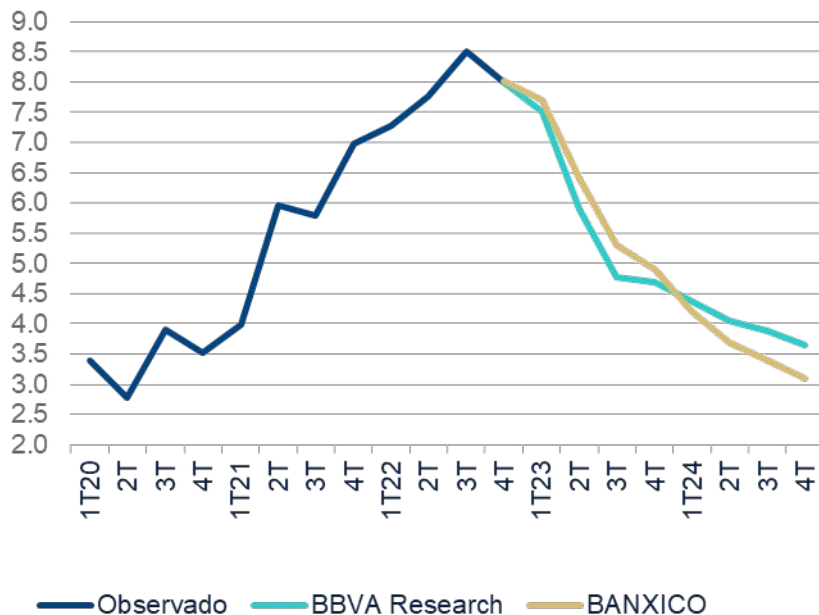
* Promedio móvil tres meses de la variación mensual anualizada de la serie ajustada por estacionalidad; cálculos propios.

Fuente: BBVA Research con datos de INEGI.

... como lo tenemos previsto en nuestro escenario base, y como también lo anticipa Banxico

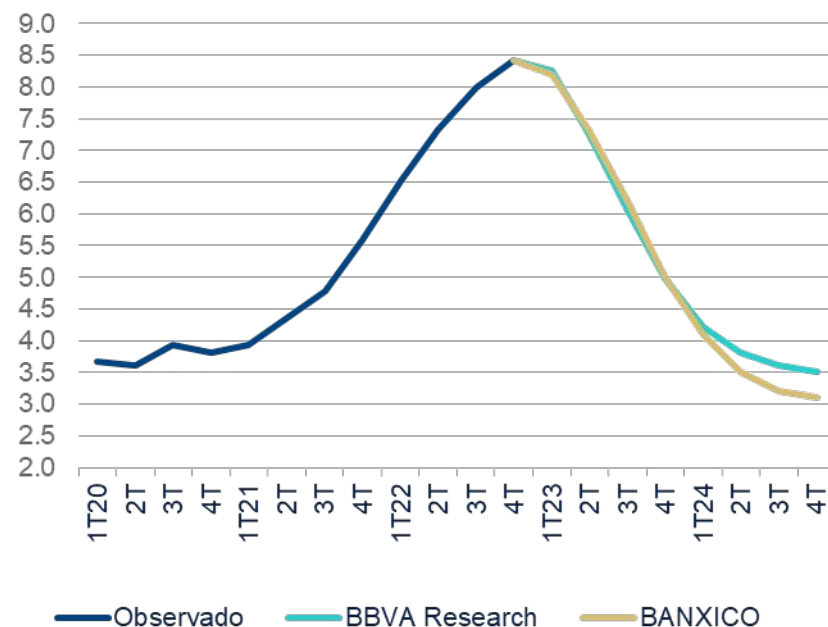
PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL

(VAR. % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE

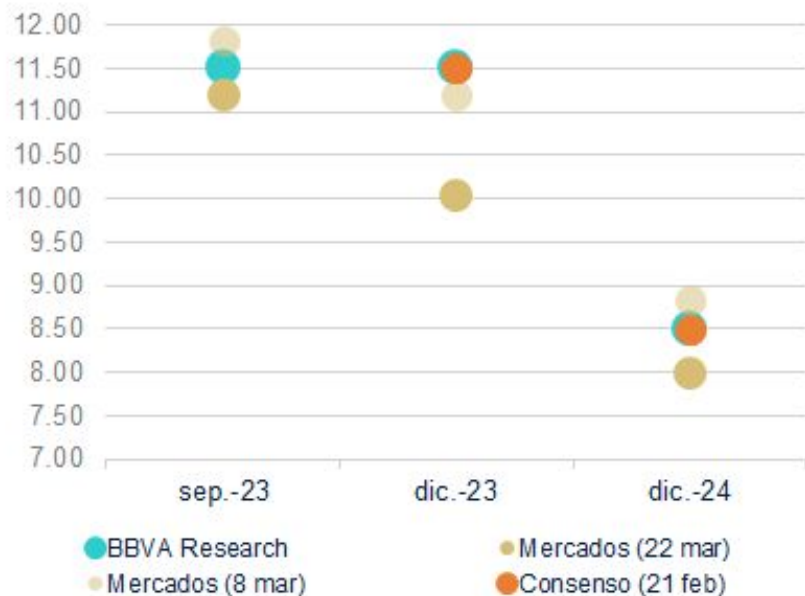
(VAR. % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



Anticipamos que Banxico llevará la tasa monetaria a 11.50%, pero que, con una menor inflación, implementará un rápido ciclo de bajadas durante 2024...

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

(%)

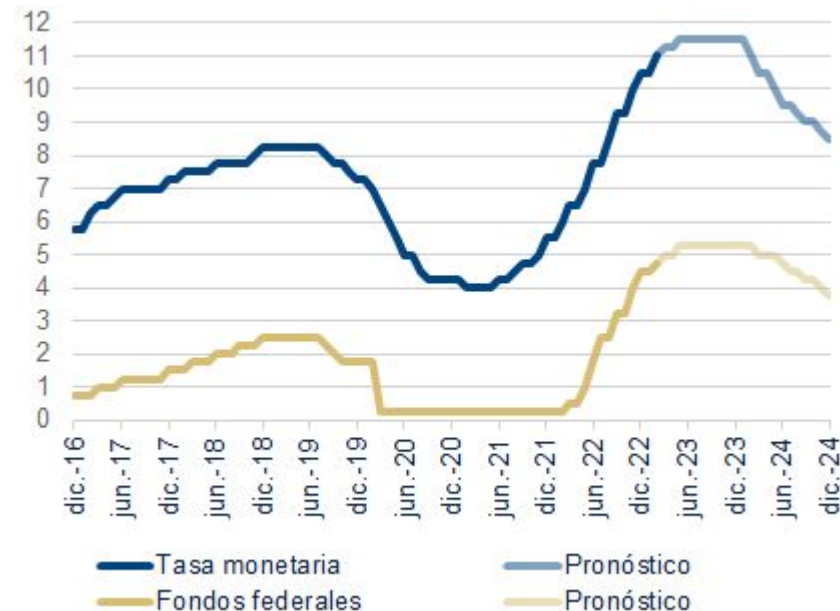


Últimos datos disponibles: marzo 13 para las expectativas del mercado y marzo 7 para las del consenso (última encuesta de analistas de Banamex disponible).

Fuente: BBVA Research, Encuestas de Banamex, Bloomberg

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

(%)

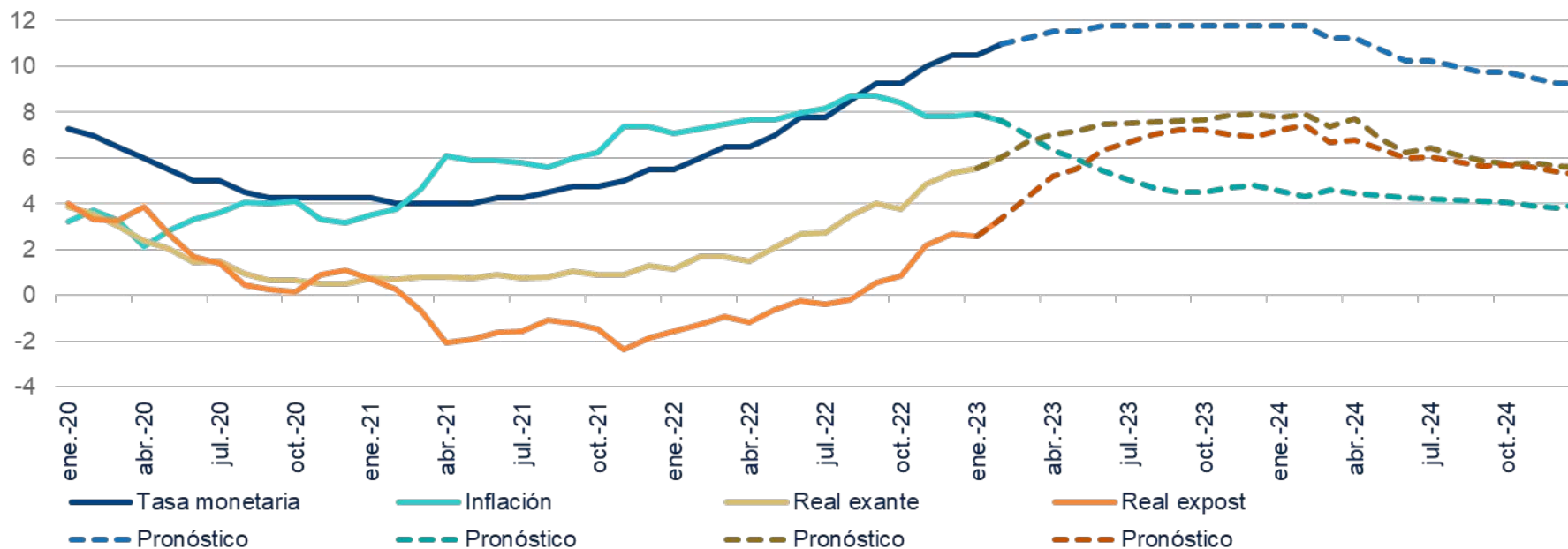


Fuente: BBVA Research, BANXICO, Bloomberg

... para evitar un innecesario apretamiento adicional de la postura monetaria con la inflación descendiendo

PERSPECTIVAS PARA POSTURA MONETARIA

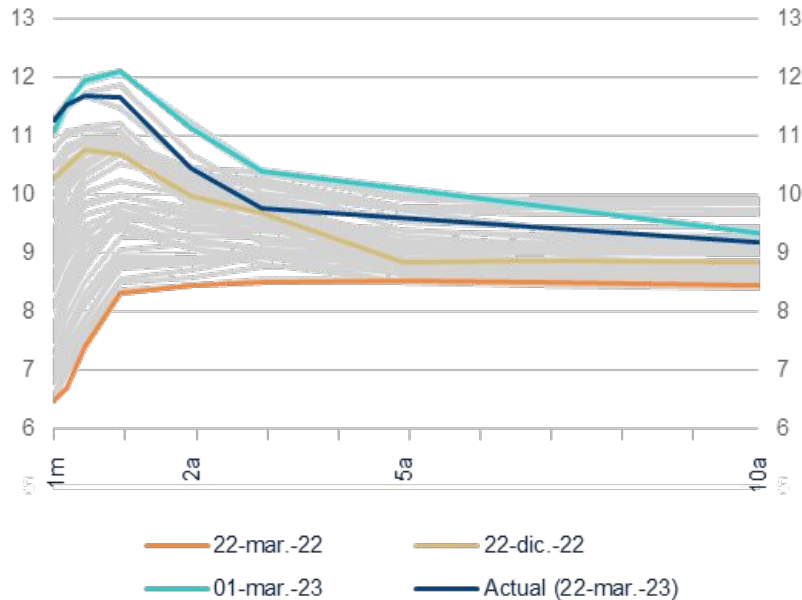
(%)



La curva de rendimientos se desplazó hacia abajo en medio de la reciente turbulencia provocada por la vulnerabilidad de algunos bancos en EEUU

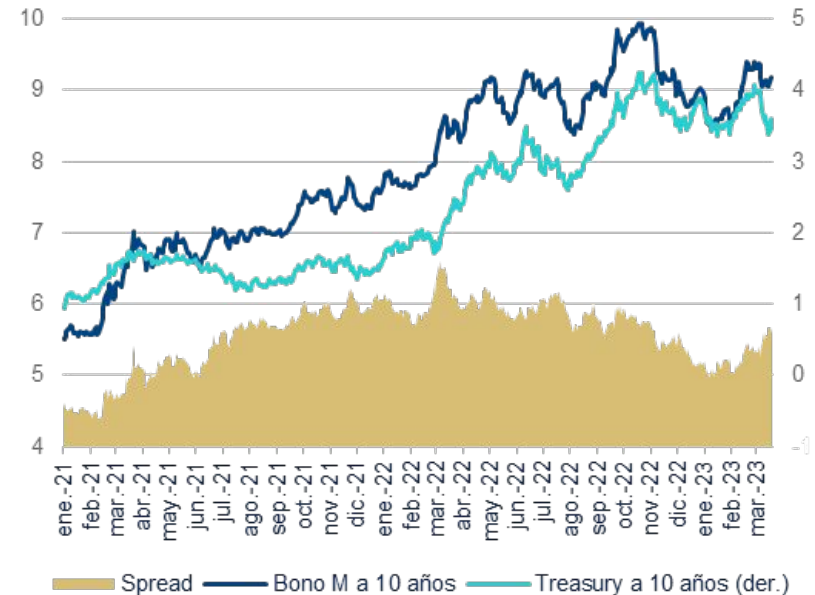
CURVA SOBERANA DE RENDIMIENTOS (%)

(%)



RENDIMIENTOS DE MÉXICO Y EEUU A 10 AÑOS (%)

(%)



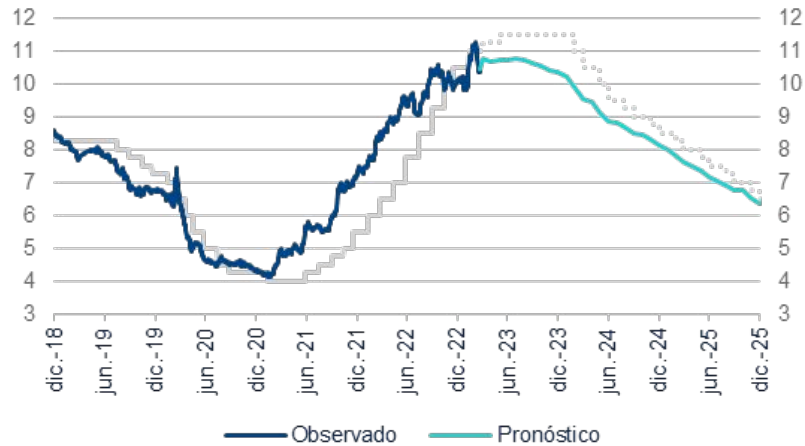
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg.
Las líneas grises muestran las curvas de rendimiento semanales de los últimos 12 meses.

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

Los riesgos de inestabilidad en el sistema financiero global refuerzan nuestra opinión de que las tasas largas han dejado atrás su punto máximo

RENDIMIENTO DE BONOS M A 2 AÑOS (%)

(%)



Bono M a 2 años	23	24	25
Pronóstico	10.4	8.1	6.4

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y Haver Analytics.
La línea gris sólida (real) y punteada (pronóstico) indica la tasa objetivo de Banxico a un día.

RENDIMIENTO DE BONOS M A 10 AÑOS (%)

(%)



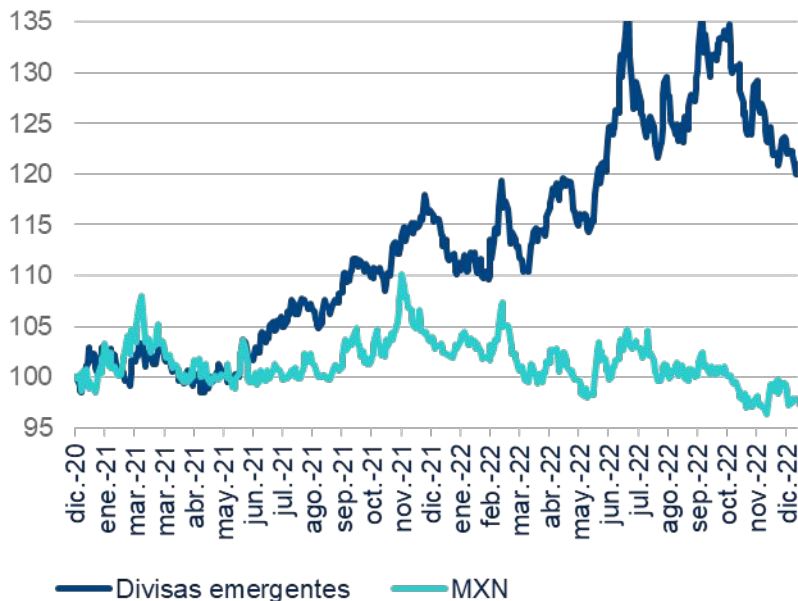
Bono M a 10 años	23	24	25
Pronóstico actual	9.0	8.2	7.3

Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg y Haver Analytics.
La línea gris sólida (real) y punteada (pronóstico) indica la tasa objetivo de Banxico a un día.

Amplio diferencial de tasas, entradas de capitales, y solidez fiscal explican el mejor desempeño relativo del peso, pero es vulnerable a episodios de riesgo

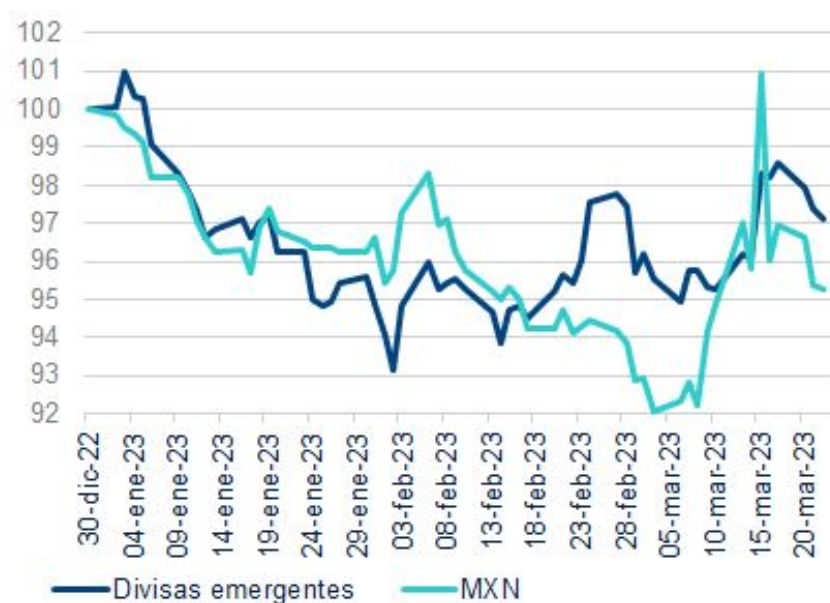
DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A LAS PRINCIPALES DIVISAS DE EMERGENTES¹ 2021-22

(ÍNDICE, 31 DIC 2020=100)



DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A LAS PRINCIPALES DIVISAS DE EMERGENTES¹ 2023

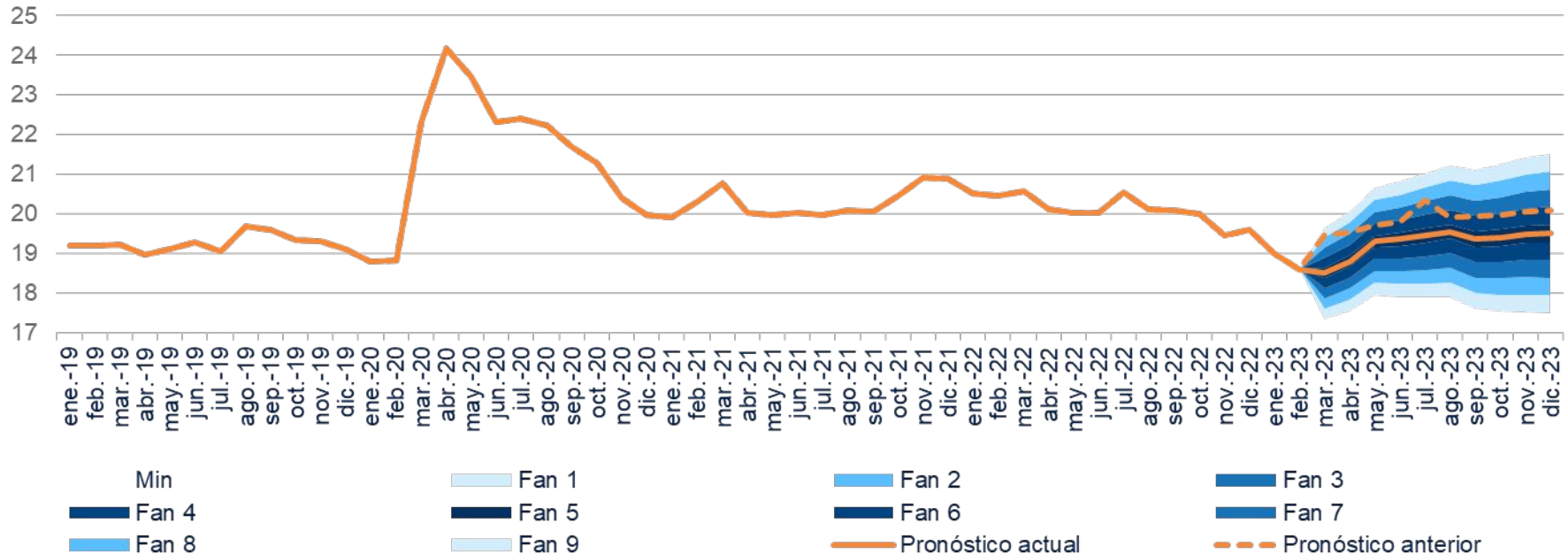
(ÍNDICE, 31 DIC 2022=100)



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

Prevedemos que el tipo de cambio cierre 2023 en 19.5 ppd, anticipando una gradual depreciación por la expectativa de más inflación en México vs EEUU

TIPO DE CAMBIO (PESOS/USD)





Creando Oportunidades

04

Principales mensajes y resumen de pronósticos

Principales mensajes



Evolución reciente

Las quiebras de Silicon Valley Bank y Signature Bank en EE.UU. impulsaron la adopción de medidas decisivas por parte de los bancos centrales para dotar de liquidez al sistema bancario. Ambos bancos descuidaron su gestión de activos y pasivos e incurrieron en un gran riesgo de tasa de interés y liquidez sin cobertura. En Europa, la crisis de Credit Suisse se resolvió con la adquisición por parte de UBS, pero aumentó la incertidumbre sobre la jerarquía de los acreedores.



Estimación de crecimiento

Revisión al alza en nuestra estimación de crecimiento para el 2023 a 1.4% (0.6% previo); anticipamos un crecimiento de 2.2% en 2024.

- El gasto privado impulsará el crecimiento este año y mitigará el menor dinamismo de la manufactura ante el lento crecimiento de la demanda externa.
- Las ganancias en salario real y empleo impulsan al consumo privado; se suma la recuperación del crédito al consumo y la evolución positiva de las remesas.
- La manufactura perderá terreno ante la menor demanda de bienes duraderos en EE.UU.
- En inversión, el segmento de maquinaria y equipo con rápido crecimiento impulsado por el nearshoring; la construcción permanece 12% por debajo de su nivel pre-COVID.

En 2023 esperamos un crecimiento menor del empleo formal respecto al año anterior. Las revisiones salariales y la expectativa de menor inflación serán claves en mantener el ritmo de crecimiento del salario real y de la masa salarial, lo cual beneficiará al consumo de los hogares

Principales mensajes



Inflación y Política Monetaria

Prevedemos que Banxico mantendrá una postura muy restrictiva durante 2023-24, pero con la inflación descendiendo, un ciclo de bajadas rápidas en 2024 será necesario para evitar un innecesario aumento adicional de las tasas reales.

- Consideramos que Banxico tomará un enfoque más gradual en sus próximas reuniones y retomará el ritmo de subidas de 25pb hasta llevar la tasa a 11.50%. Después, dado que prevedemos una pausa prolongada tras alcanzar ese nivel, la postura se tornará más restrictiva por el descenso más marcado de la inflación
 - La tendencia de la inflación subyacente apunta a una desaceleración más pronunciada en los próximos meses.
 - Como lo tenemos previsto en nuestro escenario base, y como también lo anticipa Banxico, anticipamos que la inflación subyacente cerrará el año en 4.7% y la general en 4.8%.



Tipo de cambio

Prevedemos que el tipo de cambio cierre 2023 en 19.5 ppp (con sesgo a la baja), anticipando una senda de gradual depreciación por la expectativa de mayor inflación en México vs. EE.UU.

Resumen de pronósticos

		2020	2021	2022	2023	2024
PIB (Var. anual %)	nuevo	-8.2	4.9	3.1	1.4	2.2
	anterior				0.6	1.8
Empleo (%, al cierre)	nuevo	-3.2	4.3	3.7	2.8	3.4
	anterior				2.5	3.2
Inflación (%, al cierre)	nuevo	3.2	7.4	7.8	4.8	3.6
	anterior				4.3	3.5
Tasa de política monetaria (%, al cierre)	nuevo	4.25	5.50	10.50	11.50	8.50
	anterior				11.25	8.75
Tipo de cambio (ppd, al cierre)	nuevo	20.0	20.9	19.6	19.5	19.7
	anterior				20.1	20.3
M10 (%, al cierre)	nuevo	5.5	7.6	9.0	9.0	8.2
	anterior				8.8	8.3
Balance fiscal (% PIB)	nuevo	-2.9	-2.9	-3.4	-3.6	-2.5
	anterior				-3.6	-2.5
Cuenta corriente (% del PIB)	nuevo	2.3	-0.4	-1.0	-0.6	-0.8
	anterior				-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

Marzo 2023

#Sit.México
#RuedaDePrensa

Creando Oportunidades