

# Situación México

1T21

Enero 2021

01

# Situación Global 1T21

# Las vacunas contra la COVID-19 son un desarrollo clave tras un año marcado por la expansión de la pandemia, los confinamientos y la crisis económica

**CASOS DIARIOS POR COVID-19 EN EL MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (\*)**  
(CASOS DIARIOS: MILES DE PERSONAS, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS; ÍNDICE: VALORES MÁS ALTOS INDICAN MENOR MOVILIDAD)

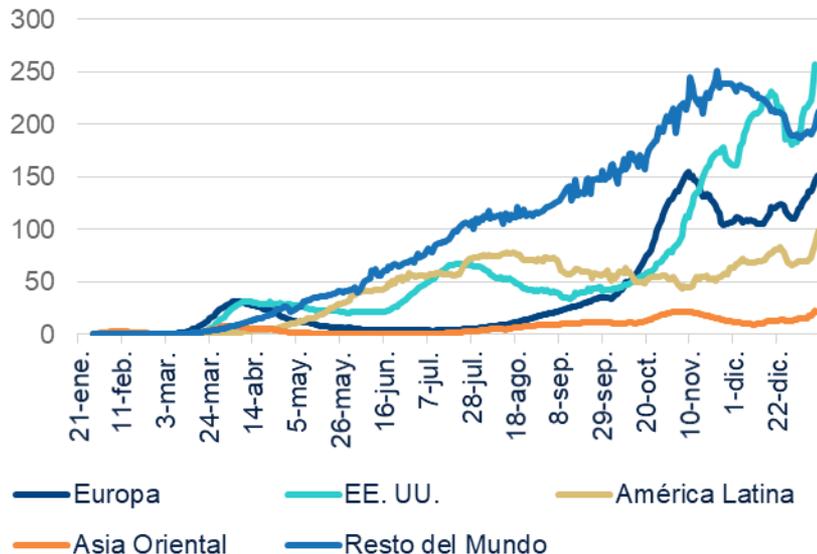


\*: El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Es el promedio simple de todos los países incluidos en los Google Mobility Reports. BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University y de Google.

## Los contagios han aumentado con fuerza en los últimos meses, sobre todo en EE.UU. y Europa; las nuevas cepas representan una amenaza

### CASOS DIARIOS POR COVID-19 (\*)

(MILES DE PERSONAS, MEDIA MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



- En **EE.UU.**, **Europa** y **Latam** las infecciones han subido de nuevo en las últimas semanas.
- **Asia Oriental** está experimentando rebrotes, pero la situación permanece controlada.
- Crece la **incertidumbre** sobre la evolución de la pandemia por **nuevas cepas** de coronavirus.
- La **movilidad** ha vuelto a reducirse, en especial en las últimas semanas y en Europa, pero menos que durante la primera ola.

(\*): Europa: Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Turquía. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Asia Oriental: China, Corea del Sur, Japón y Singapur.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University.

# El proceso de inoculación de vacunas contra la Covid-19 ya ha empezado en algunas de las principales economías mundiales

## UE



De la población cubierta por los contratos de compra de vacunas ya firmados (no todas aprobadas todavía)

Iniciada lentamente la inoculación de la vacuna de BioNTech/Pfizer.

## EE. UU.



De la población cubierta por los contratos de compra de vacunas ya firmados (no todas aprobadas todavía)

Iniciada la inoculación de las vacunas de BioNTech/Pfizer y Moderna.

## CHINA

Iniciada la inoculación de la vacuna de Sinopharm.

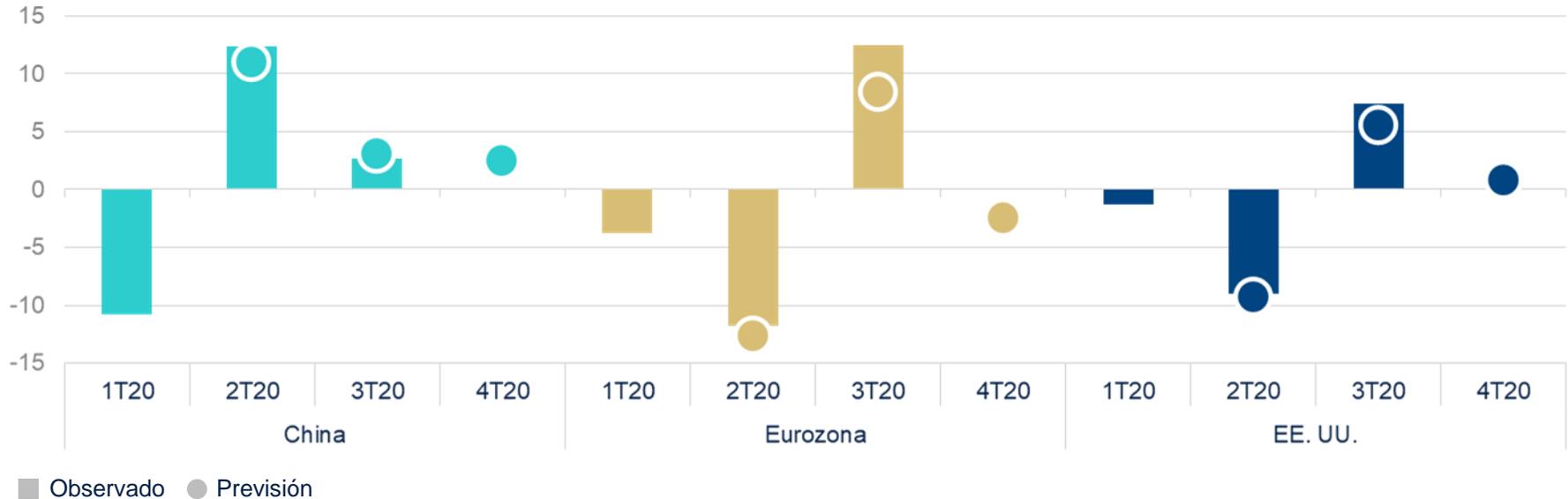
## OTROS

Heterogeneidad entre países. Vacunación en marcha en Israel, Reino Unido, Rusia, Argentina, Chile, México, etc.

# El crecimiento repuntó más significativamente de lo previsto en el tercer trimestre, pero se moderó en el cuarto ante el aumento de los contagios

## PIB: OBSERVADO Y PREVISTO

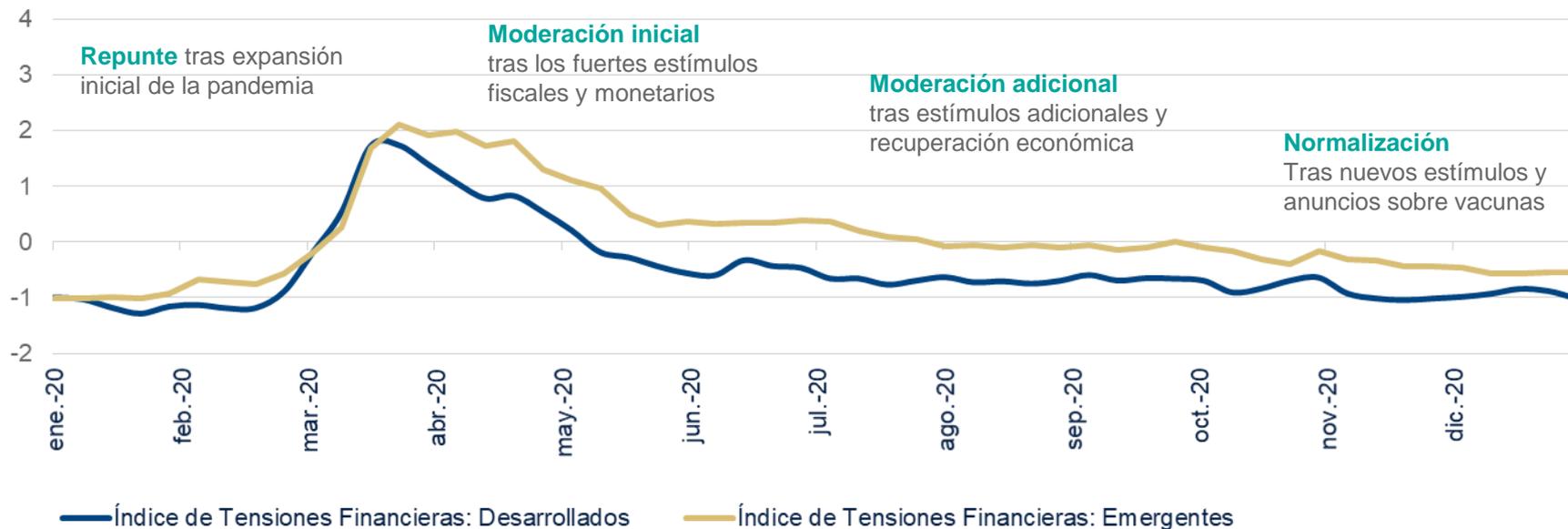
(T/T %)



# Las tensiones financieras han convergido a los niveles pre-crisis, gracias a los estímulos económicos y la llegada de las vacunas

## TENSIONES FINANCIERAS

(ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS: PROMEDIO DESDE 2006 = 0)



# Si la distribución masiva de las vacunas es exitosa, se allanará el camino para la recuperación económica, que será gradual y heterogénea entre países

## SUPUESTOS DETRÁS DE LAS PREVISIONES, EN UN ENTORNO ALTAMENTE INCIERTO

### COVID-19



**Distribución masiva de las vacunas** en las principales economías en la primera mitad del año y luego en las demás.

**Vuelta a la “normalidad” en 2022**

### Política económica



**Los estímulos se mantendrán o se ampliarán**, al menos hasta que se consolide la recuperación.

### Mercados financieros

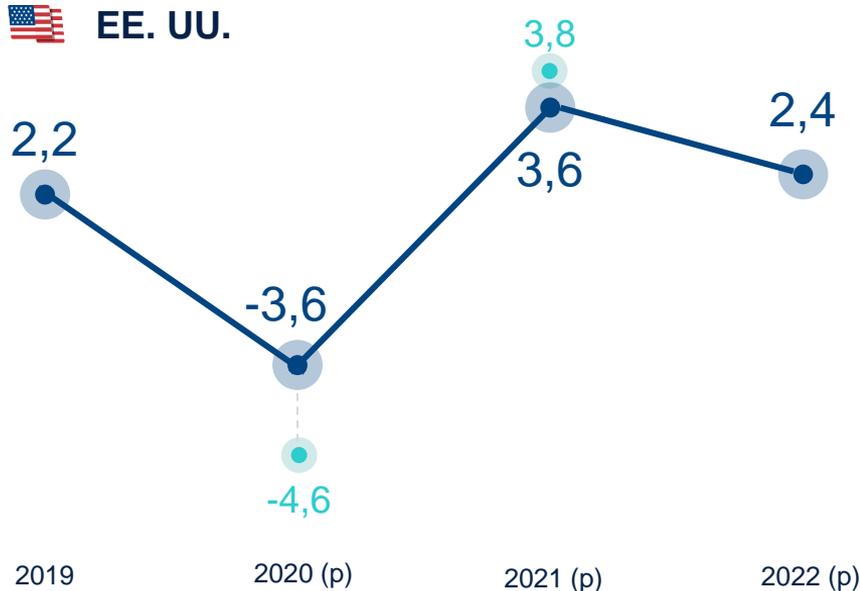


**Volatilidad y aversión al riesgo acotados** en 2021-22.

## EE. UU.: se prevé que el PIB crezca un 3,6% en 2021 y un 2,4% en 2022, pero las perspectivas de más estímulos añaden un sesgo alcista a estas cifras

### PIB: CRECIMIENTO ANUAL

(%)



● Actual ● Anterior

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

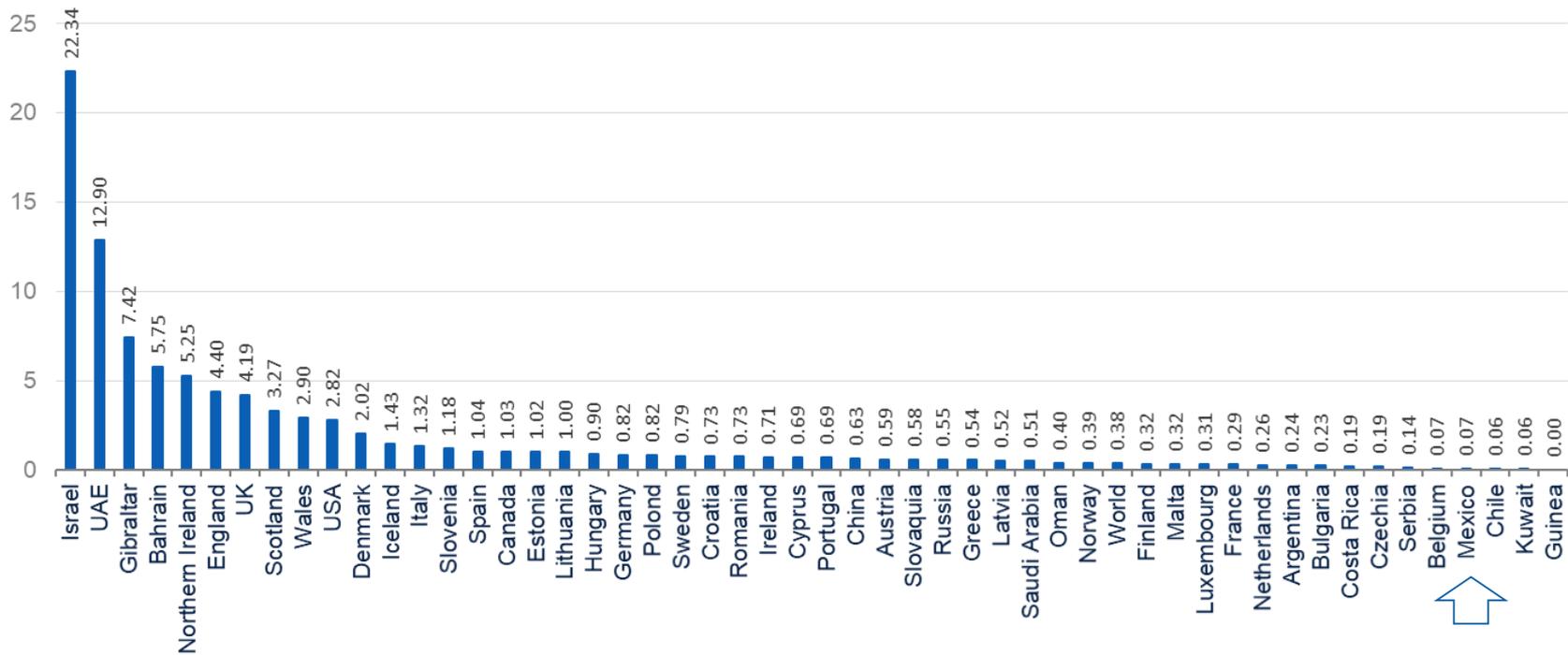
- El **crecimiento** se modera al final de 2020 e inicio de 2021, por la pandemia.
- Bajo el control demócrata de la Presidencia y Congreso, aumenta la expectativa de nuevos **estímulos** para sostener la recuperación.
- Un nuevo paquete **fiscal** se adoptará pronto, con riesgo alcista sobre el crecimiento.
- La **Fed** seguirá apoyando la economía a través de las compras de activos y tipos inalterados hasta 2025.
- La **inflación** estará alrededor de 2%.
- La evolución de la COVID y sus efectos siguen siendo la principal fuente de **incertidumbre**.

# 02

## Riesgos para la actividad económica en 2021 asociados a la severidad de la pandemia

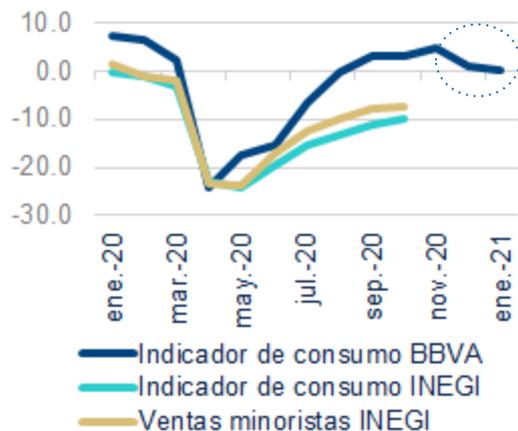
# México se encuentra entre los países más lentos de los que ya empezaron el proceso de vacunación

VACUNAS ADMINISTRADAS POR CADA 100 HABITANTES, 13 ENE DE 2021  
(NÚMERO)

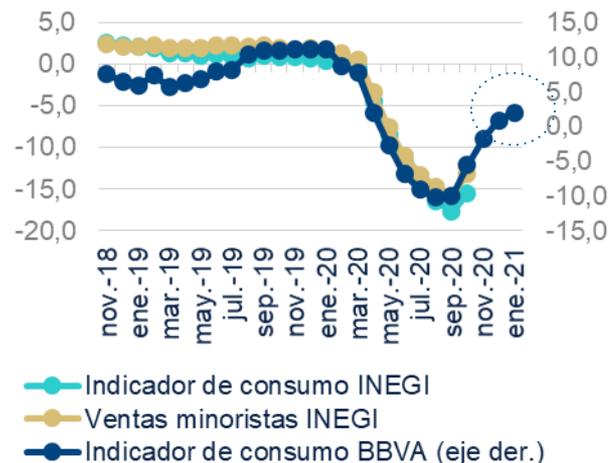


# La actividad económica con vientos en contra en 2021 ante aumento de casos de COVID y cierre de actividades; prevemos caída de -0.8% del PIB en 1T21

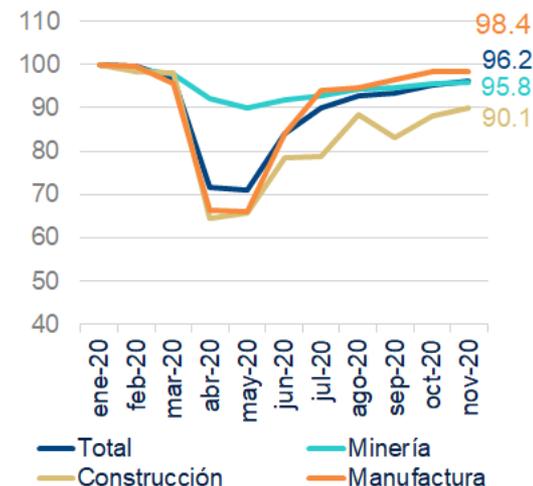
**INDICADOR DE CONSUMO BBVA\*  
E INDICADORES DE CONSUMO INEGI**  
(AaA%, REAL)



**INDICADOR DE CONSUMO BBVA\*  
E INDICADORES DE CONSUMO INEGI**  
(AaA% MEDIA MÓVIL 6 MESES)



**ACTIVIDAD INDUSTRIAL**  
(ÍNDICE ENE. 2020 = 100)



\*Fecha de cierre: 12 enero de 2021.

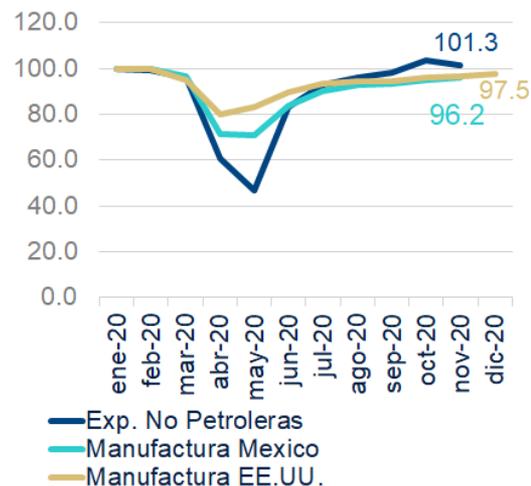
Fuente: BBVA Research/INEGI.

El sector externo con mejor desempeño que la demanda interna, impulsado por el mayor dinamismo del sector manufacturero en EE.UU.

# La recuperación de la demanda externa se consolida ante la resiliencia del sector manufacturero en EE.UU.

## EXPORTACIONES NO PETROLERAS Y MANUFACTURA MÉXICO / EE.UU.

(ÍNDICE ENE. 2020=100)



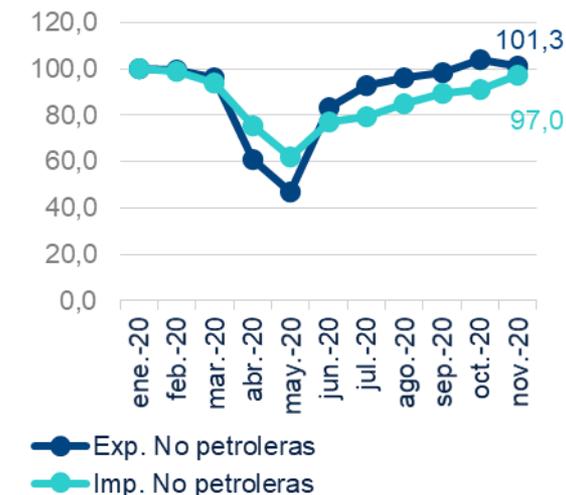
Fuente: BBVA Research/INEGI

## EXPORTACIONES NO PETROLERAS E ISM NUEVOS PEDIDOS (AaA%)

MEDIA MÓVIL 6M, ISM 6M ATRÁS



## EXPORTACIONES E IMPORTACIONES NO PETROLERAS (ÍNDICE ENE.. 2020 =100, AE)

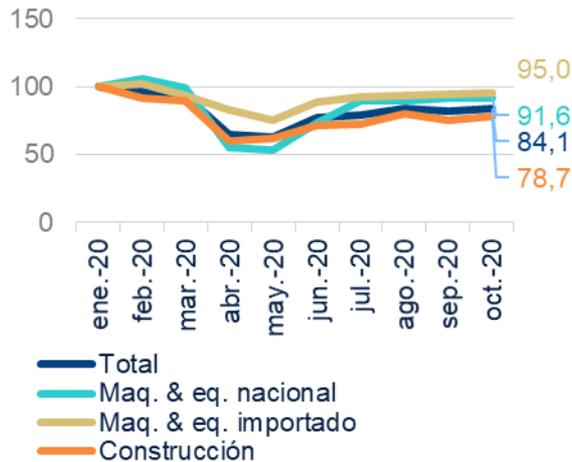


Como actividad esencial se atenúa el factor de riesgo asociado a COVID.

# La inversión permanece 16% debajo de su nivel pre-COVID; maquinaria y equipo supera construcción con el impulso de la demanda externa

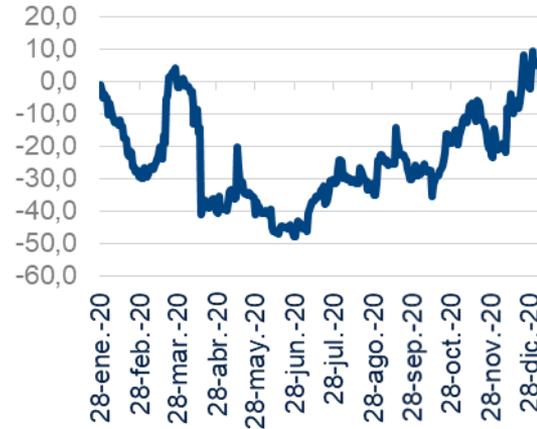
## INVERSIÓN FIJA BRUTA INEGI

(ÍNDICE ENE. 2020 = 100, AE)



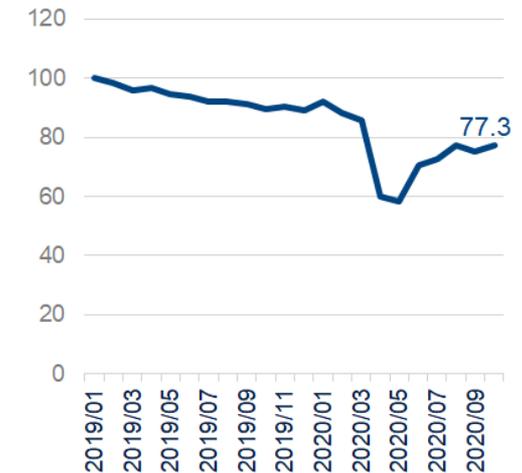
## INDICADOR DE INVERSIÓN BBVA\*

(AaA% MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)



## INVERSIÓN FIJA BRUTA INEGI

(ÍNDICE ENE. 2019 = 100)



\*Fecha de corte: 12 de enero de 2021.

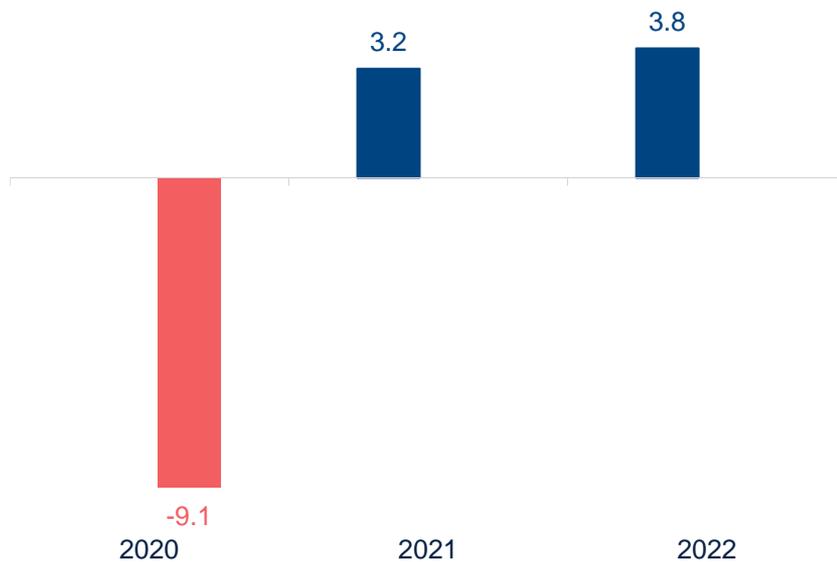
Fuente: BBVA Research/INEGI

Ritmo lento de recuperación para la inversión privada alcanzando 91% de su nivel pre-COVID al cierre de 2021.

# Revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento para 2021 a 3.2% (3.7% previo); estimamos un crecimiento de 3.8% en 2022 (3.5% previo)

## PIB

(VAR. % ANUAL)



## RIESGOS



Extensión del cierre de actividades no esenciales.



Rezago en la producción/administración de la vacuna.

# Fuerte deterioro del mercado laboral en 2020: Hasta 1 millón de empresas y empleos formales destruidos

## IMPACTO DE COVID 19 EN LA DEMOGRAFÍA DE EMPRESAS\*

(MILES Y % RESPECTO AL TOTAL DE CADA CATEGORÍA)



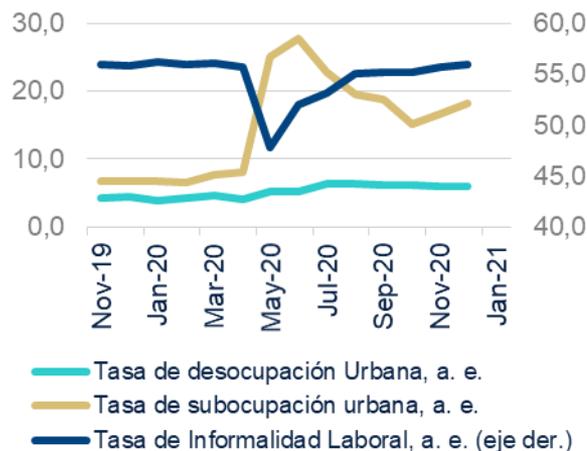
BBVA Research/INEGI

\*Estudio sobre la Demografía de los Negocios (EDN) 2020 realizado de may-19 a sep-20

Total de empresas: Inicio 4.86 millones; Fin 4.47 millones.

## TASAS DEL MERCADO LABORAL (%)

(%)



Fuente: BBVA Research/INEGI

## PÉRDIDA DE EMPLEO FORMAL

(MILES, MARZO A DICIEMBRE)

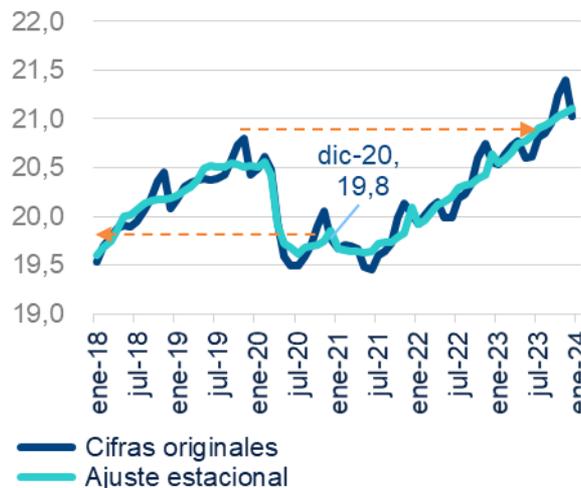


fuelle: BBVA Research/IMSS

Reapertura de la economía con altos niveles de subocupación, recuperación del empleo informal y debilidad en la creación de empleo formal.

# Con la pérdida de empleos en 2020 regresamos a los niveles de marzo de 2018; esperamos una lenta recuperación durante 2021

## EMPLEO FORMAL (IMSS) (MILLONES)



Fuente: BBVA Research/IMSS  
Ajuste estacional, X-13 ARIMA-SEATS

## EMPLEO FORMAL (IMSS) (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research/IMSS

## EMPLEO FORMAL (IMSS) (MILES A DIC.)



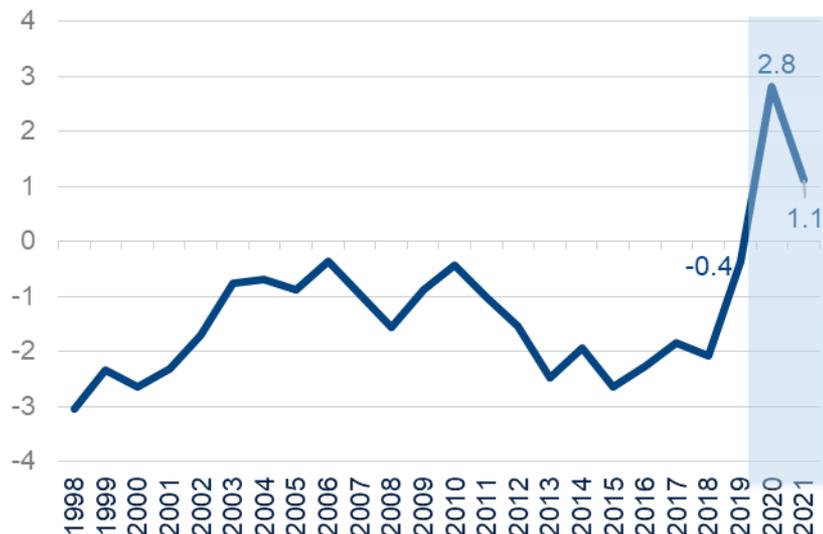
Fuente: BBVA Research/IMSS

Con base en este escenario, mantenemos nuestro pronóstico de que los niveles de empleo prepandémicos tendrán un repunte sólido durante 2023.

# La cuenta corriente tendió a revertirse significativamente en 2020 al haber registrado un superávit considerable en 3T20, lo cual refleja debilidad interna

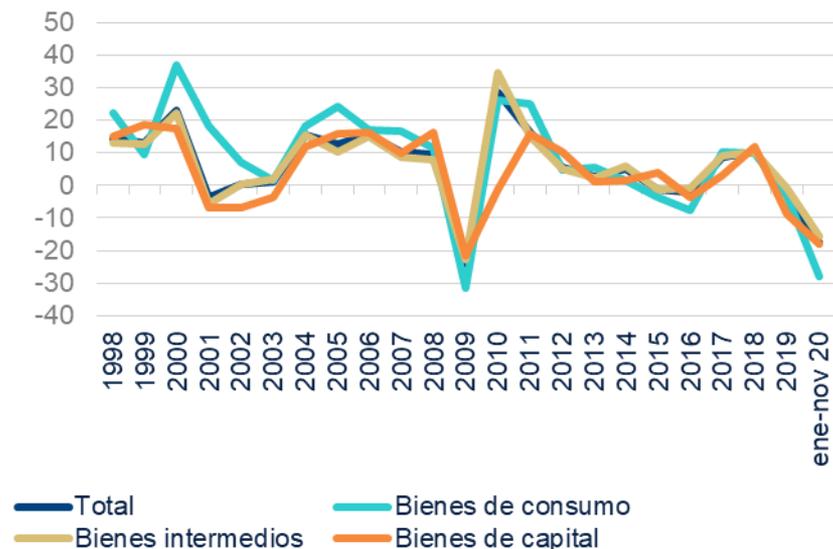
## CUENTA CORRIENTE

(% DEL PIB)



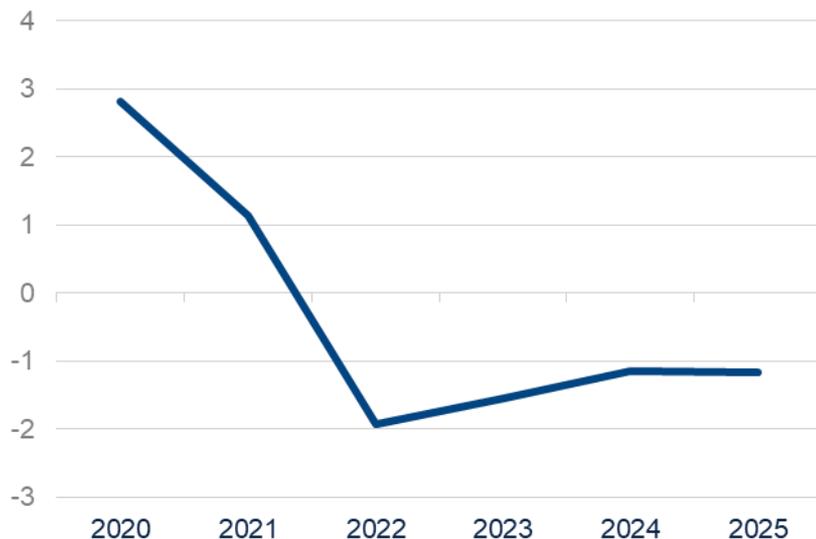
## IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN

(YOY%)



## El largo camino para la recuperación de la demanda interna se verá reflejado en una cuenta corriente superavitaria en 2020 y 2021

### PRONÓSTICOS PARA LA CUENTA CORRIENTE 2020-2025 (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research/Banxico.

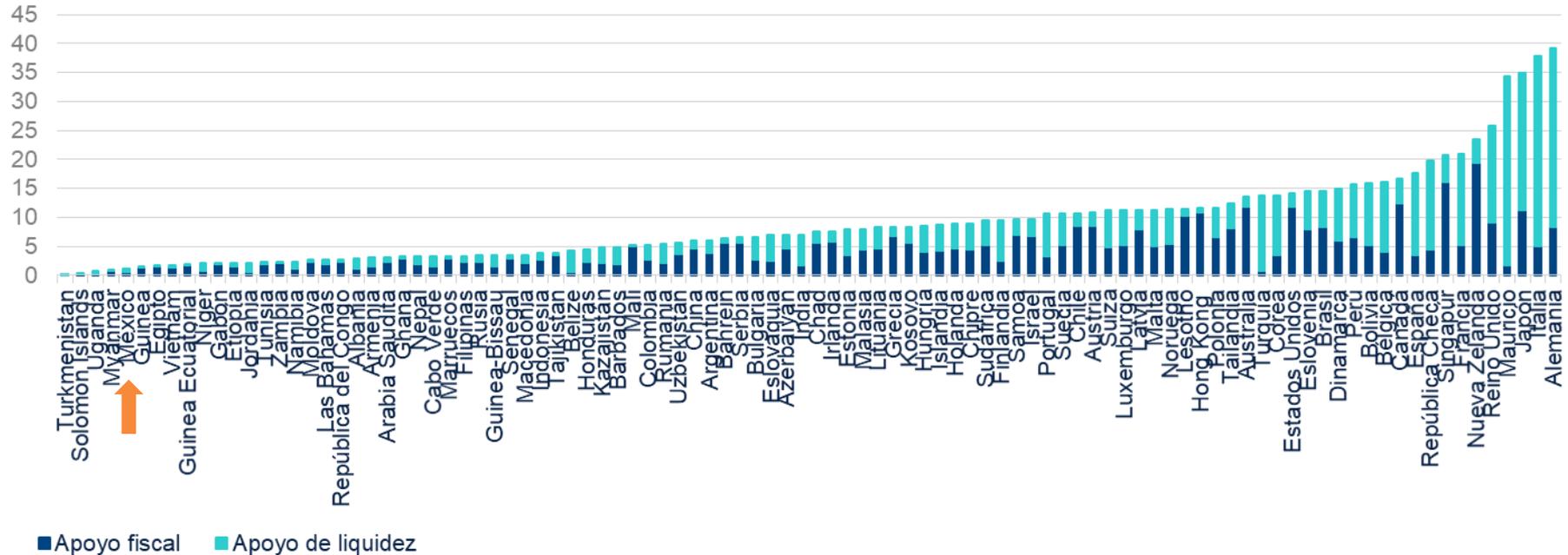
Un menor crecimiento potencial estabilizará el déficit de la cuenta corriente en alrededor de 1.2% del PIB en el mediano plazo:

- **Mayores flujos de inversión de portafolio para este año**, contribuyendo a un superávit de cuenta corriente ya que no se anticipa que las importaciones puedan cerrar la brecha con las exportaciones.
- **El T-MEC, *near-shoring* y la recuperación de la manufactura global** apoyarán la normalización de las importaciones de bienes intermedios y de capital a partir de 2022.
- **Las remesas internacionales en máximos históricos** apoyarán la demanda interna pero las importaciones de capital seguirán mostrando debilidad.

# La respuesta fiscal a la pandemia en México fue de las más bajas a nivel mundial

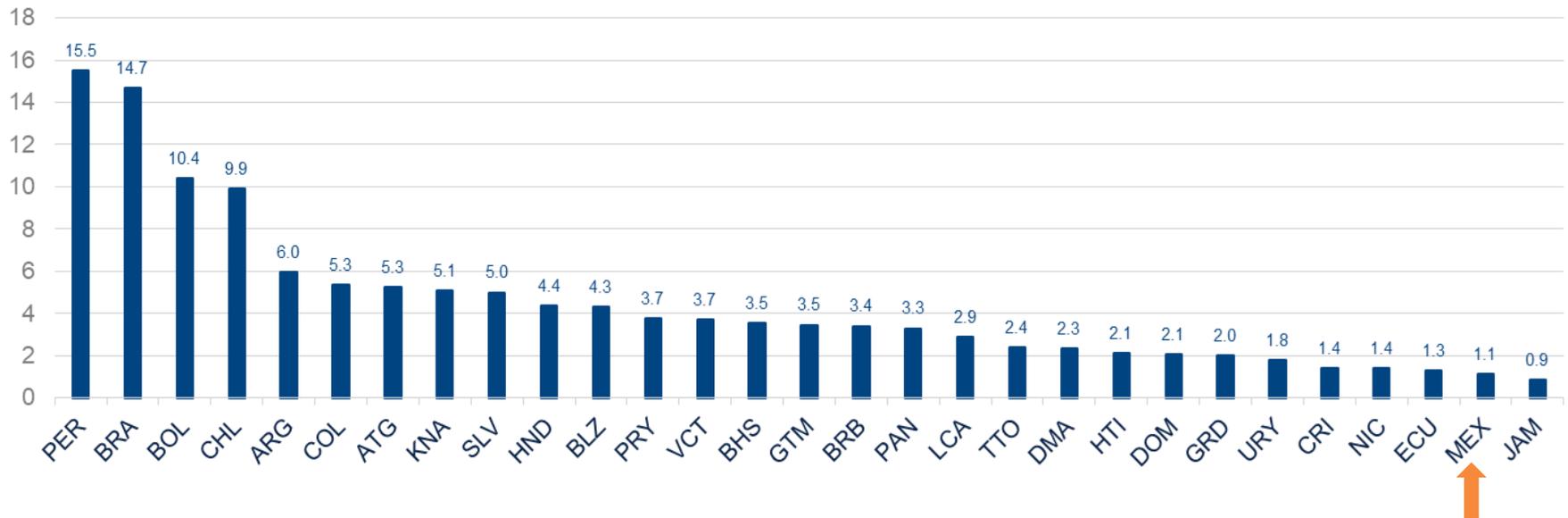
## PAQUETES FISCALES ANUNCIADOS EN RESPUESTA A LA PANDEMIA POR COVID-19

(% DEL PIB)



# La respuesta fiscal a la pandemia en México fue la segunda más baja en la región de Latinoamérica y el Caribe

## PAQUETES FISCALES ANUNCIADOS EN RESPUESTA A LA PANDEMIA POR COVID-19 EN LATINOAMÉRICA Y EL CARIBE (% DEL PIB)



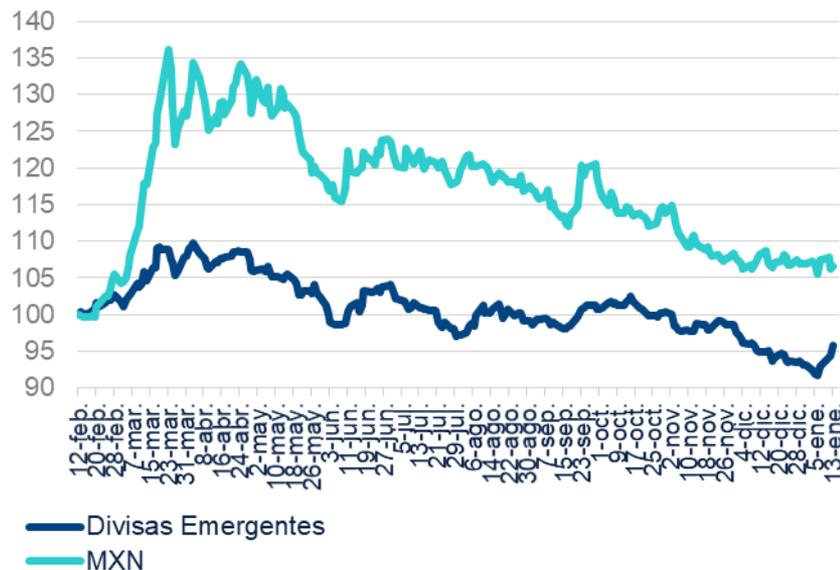
# 03

Aún existe algo de  
margen para una mayor  
apreciación del peso

# El peso recuperó en 2S20 buena parte del terreno perdido en 1S20

## DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A OTRAS DIVISAS DE EMERGENTES\*

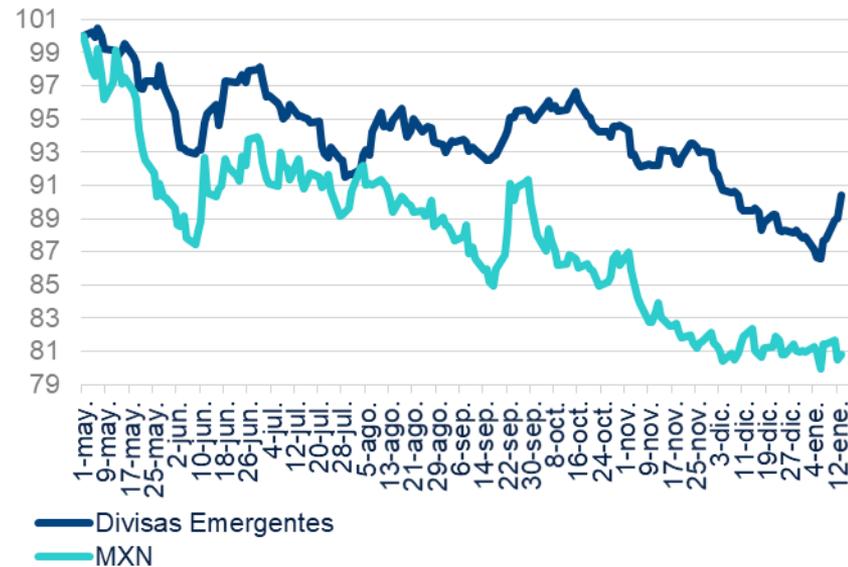
(ÍNDICE, 12 FEB, 2020 = 100)



\* Basado en una reponderación del índice JP Morgan Emerging Market Currencies. Index después de quitar el MXN; cálculos propios.  
Fuente: BBVA Research/Bloomberg.

## DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO FRENTE A OTRAS DIVISAS DE EMERGENTES\*

(INDEX, 1 MAYO, 2020 = 100)

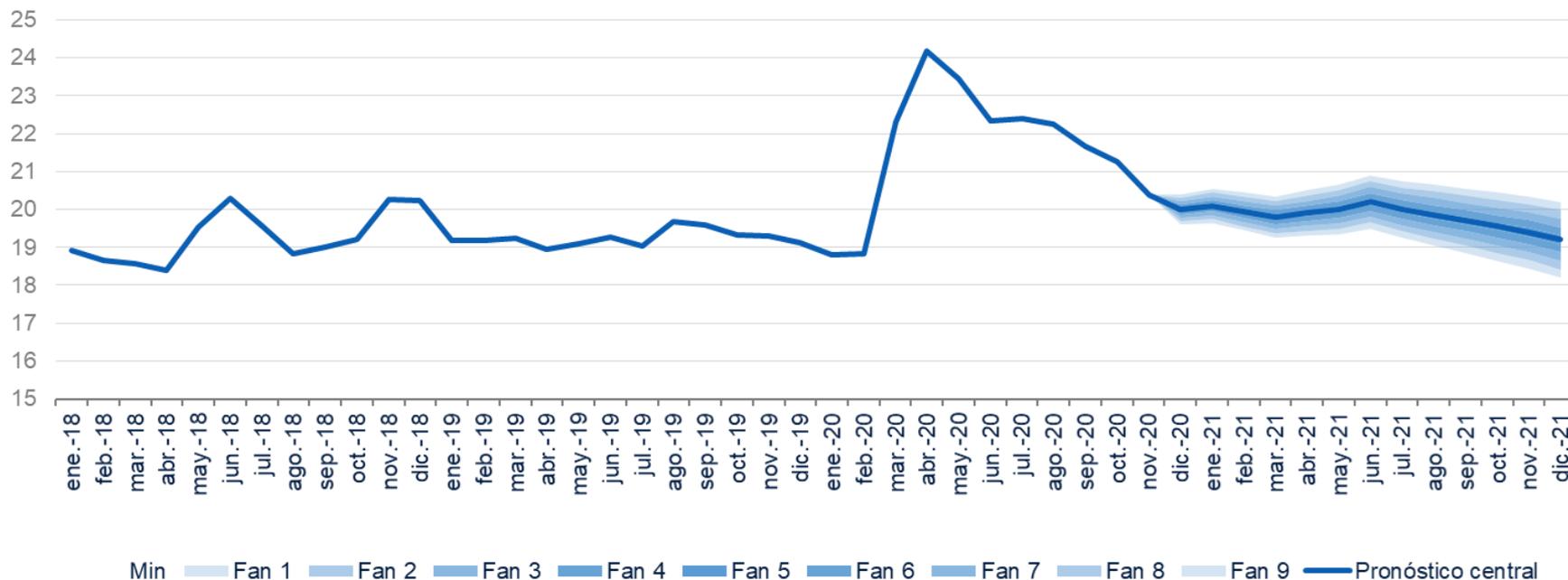


\* Basado en una reponderación del índice JP Morgan Emerging Market Currencies. Index después de quitar el MXN; cálculos propios.  
Fuente: BBVA Research/Bloomberg.

# La inmunización contra el Covid-19 y la mayor búsqueda de rendimiento podrían apreciar al peso a niveles de 19.2 ppd a finales de 2021

## TIPO DE CAMBIO

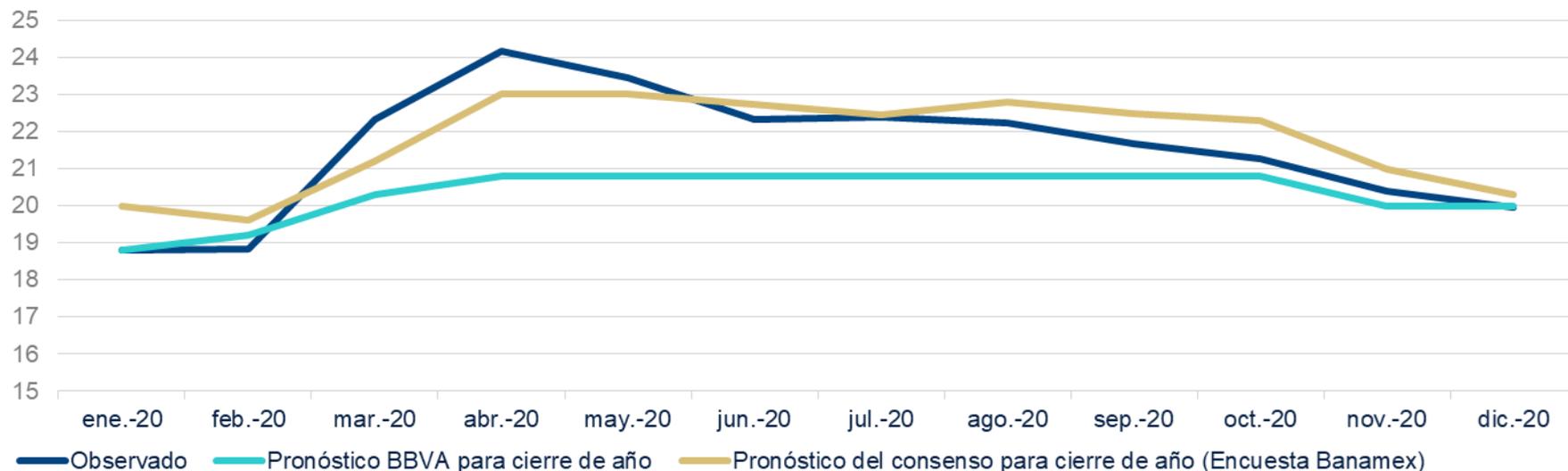
(PESOS/USD)



## Como preveíamos desde el inicio de la pandemia, el peso se recuperó después del fuerte repunte en la aversión al riesgo global

### TIPO DE CAMBIO Y PRONÓSTICOS PARA CIERRE DE 2020

(PESOS/USD)



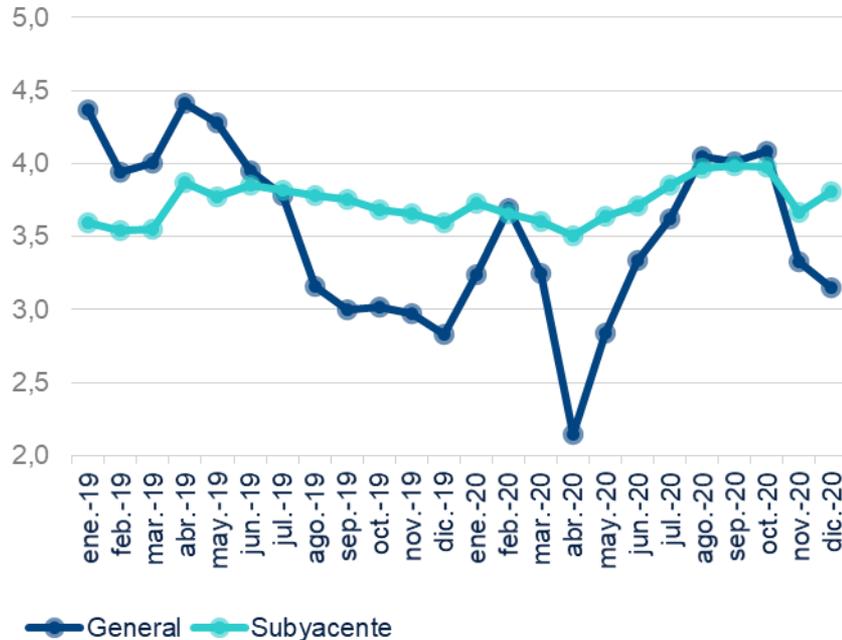
# 04

Preveemos inflación baja y relativamente estable, y menores tasas por un periodo prolongado

# Baja inflación general en 2020 por bajada de precios energéticos y marcada desaceleración de los de servicios...

## INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE

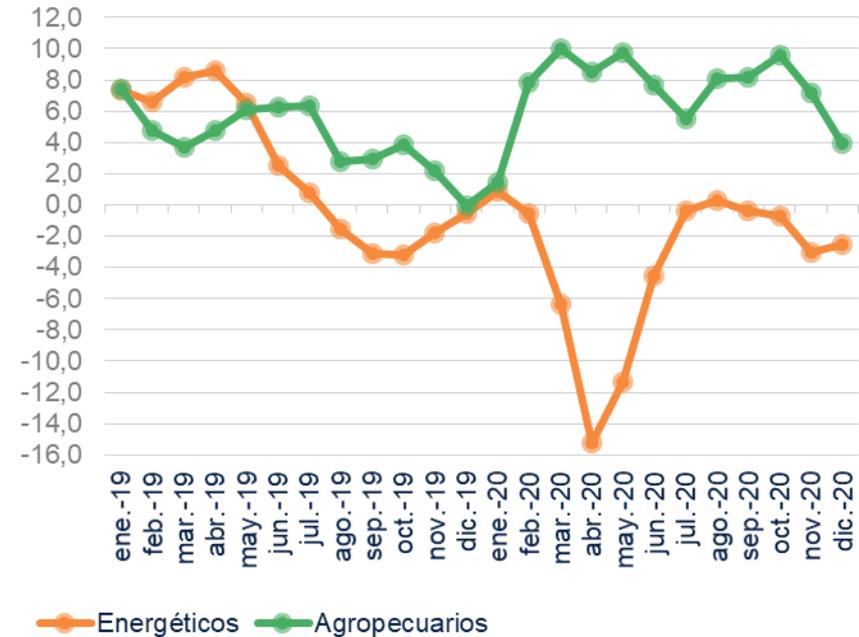
(VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research/INEGI.

## INFLACIÓN NO SUBYACENTE: ENERGÉTICOS Y AGROPECUARIOS

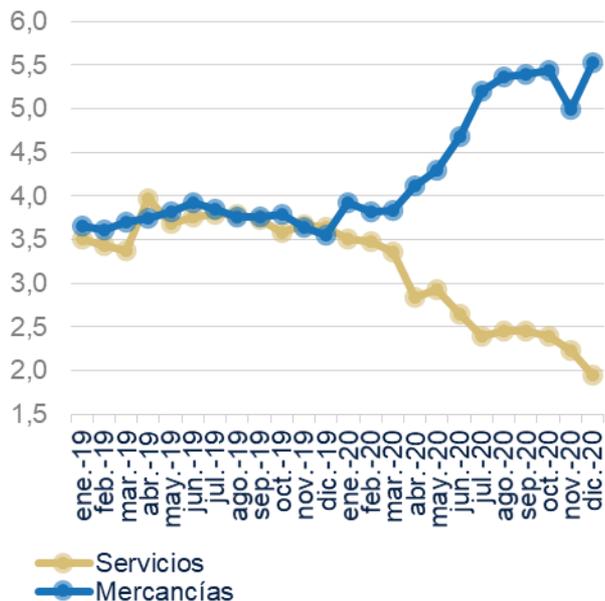
(VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research/INEGI.

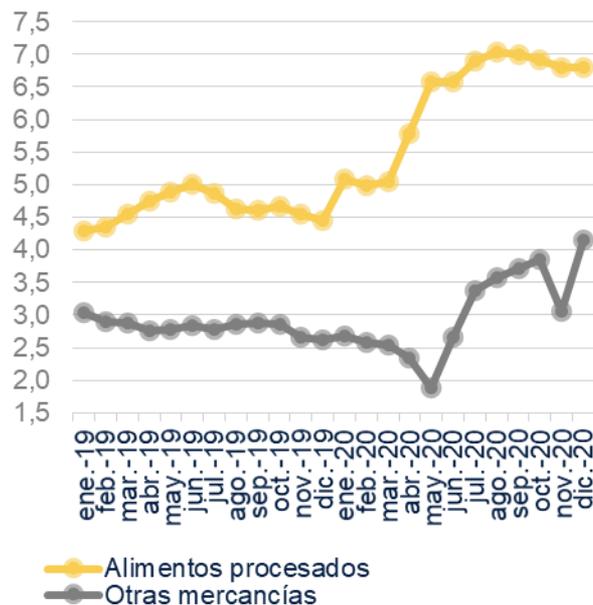
## ... pero rigidez a la baja de la subyacente por presiones de los precios de las mercancías, que prevemos cederán gradualmente durante 2021

**INFLACIÓN SUBYACENTE:  
MERCANCÍAS Y SERVICIOS**  
(VAR % ANUAL)



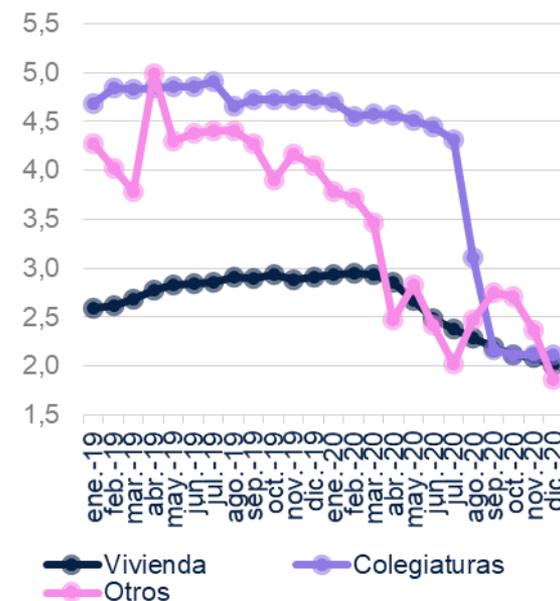
Fuente: BBVA Research / INEGI

**MERCANCÍAS: ALIMENTOS Y OTRAS**  
(VAR % ANUAL)



Fuente: BBVA Research / INEGI

**SERVICIOS: VIVIENDA, EDUCACIÓN Y OTROS**  
(VAR % ANUAL)

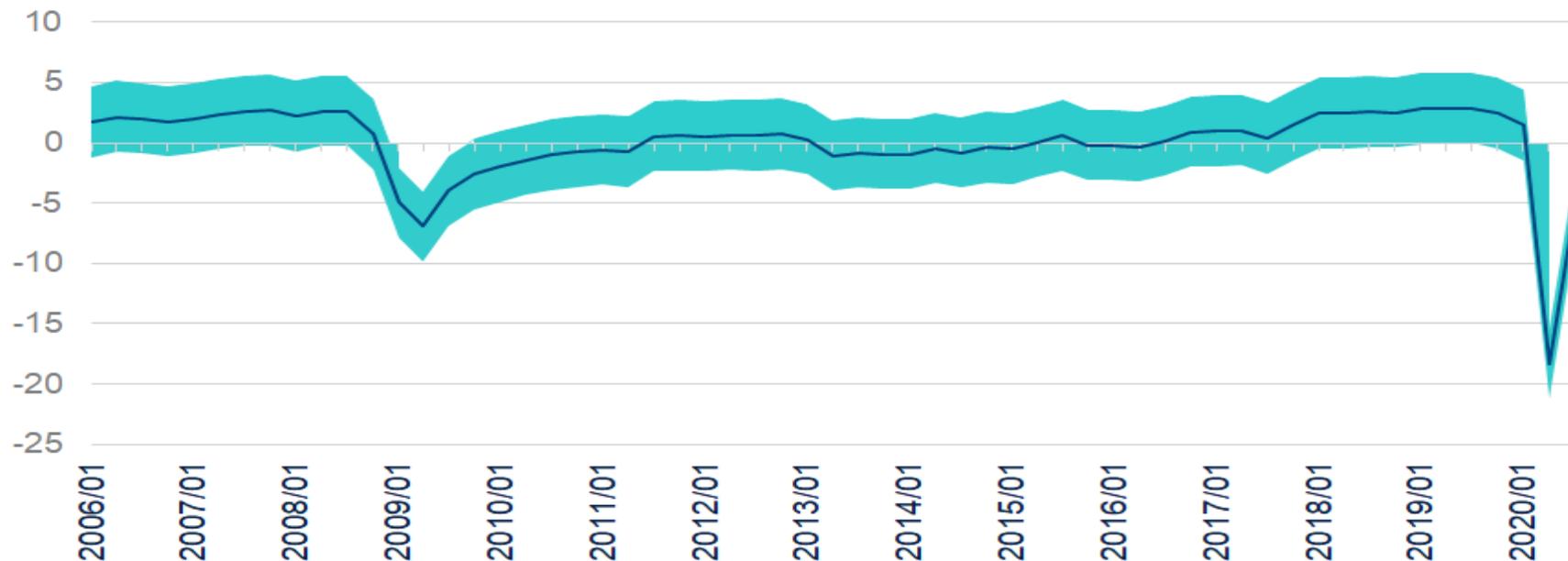


Fuente: BBVA Research / INEGI

# Es previsible que en un contexto de debilidad de la demanda, la inflación de las mercancías se moderará

## BRECHA DEL PRODUCTO

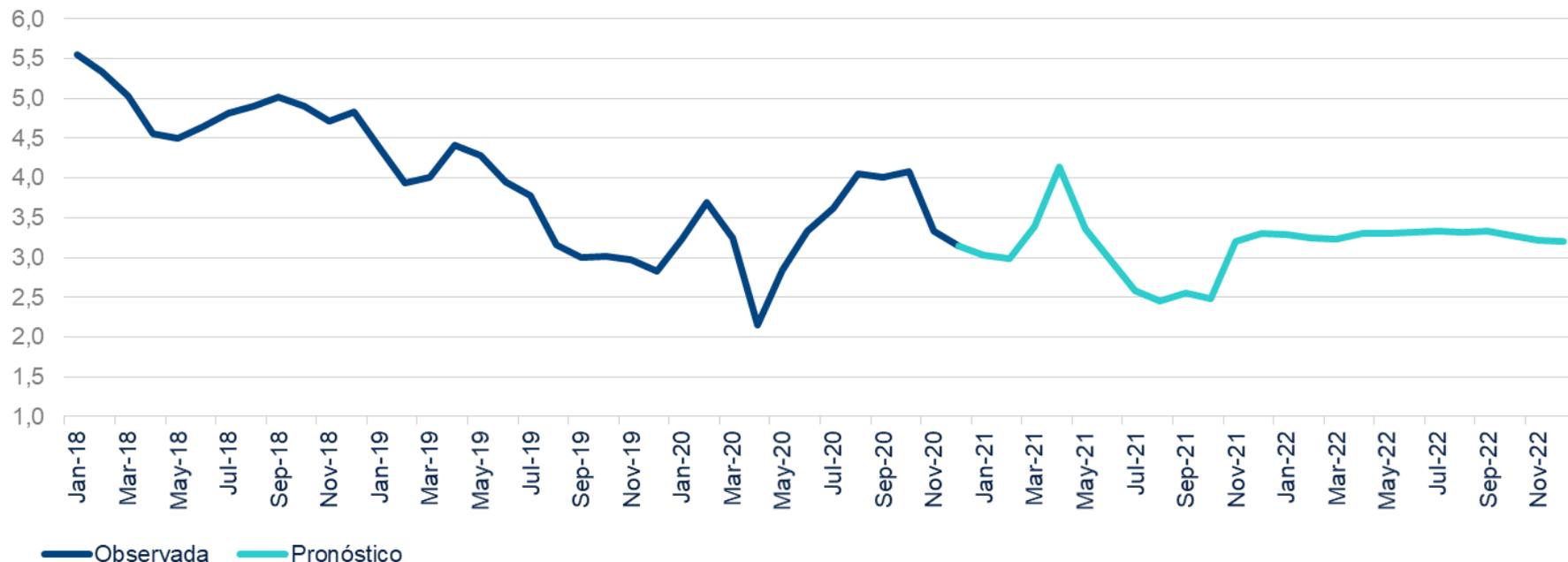
(%PIB)



# Anticipamos que durante 2021-22 la inflación fluctuará en niveles ligeramente por encima a 3.0%, aumentando en abril por efectos base

## PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN GENERAL

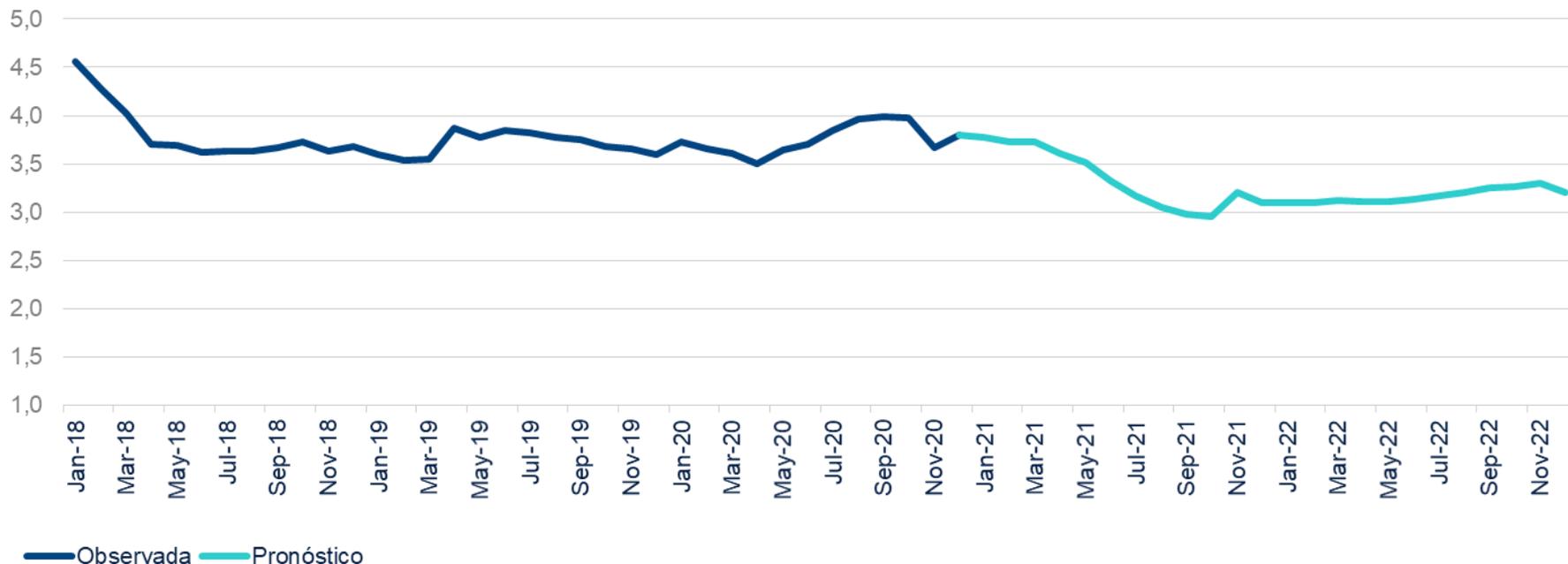
(VAR % ANUAL)



# Preveamos que la inflación subyacente se desacelerará gradualmente; la debilidad sostenida de la demanda romperá la rigidez reciente

## PERSPECTIVAS PARA LA INFLACIÓN SUBYACENTE

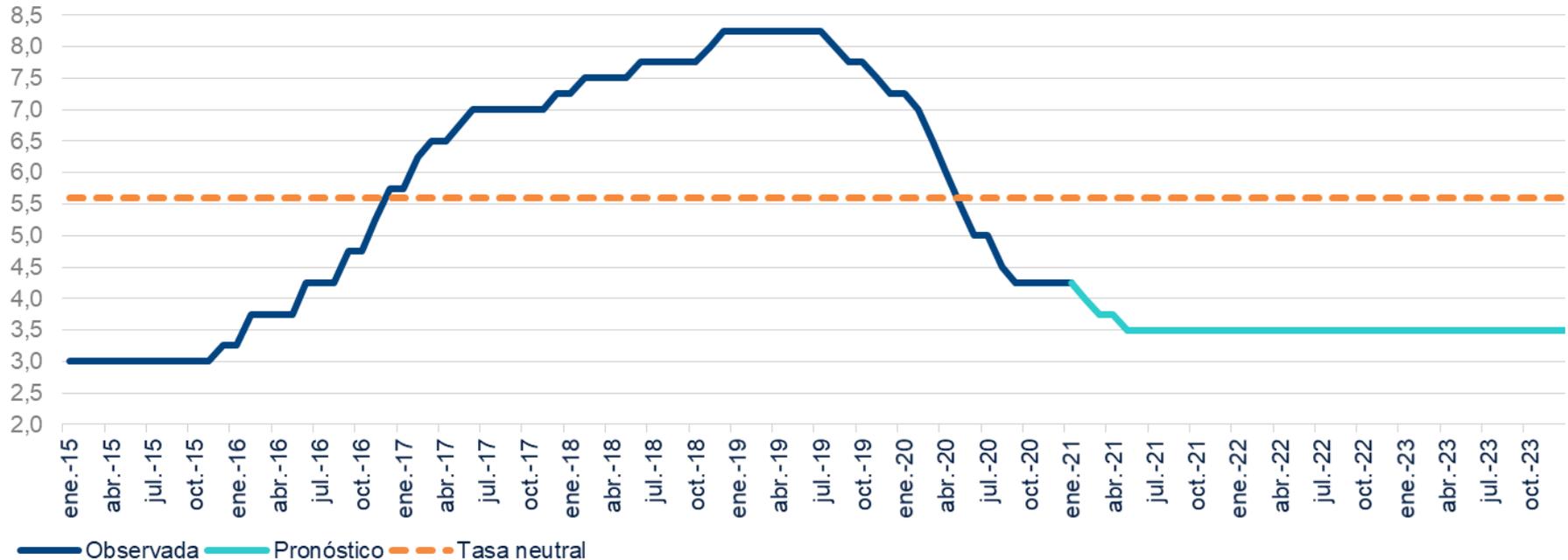
(VAR % ANUAL)



# Anticipamos que Banxico reanudará el ciclo de bajadas en febrero, llevando la tasa monetaria a 3.5% en mayo, con espacio para alguna bajada más...

## PERSPECTIVAS TASA MONETARIA

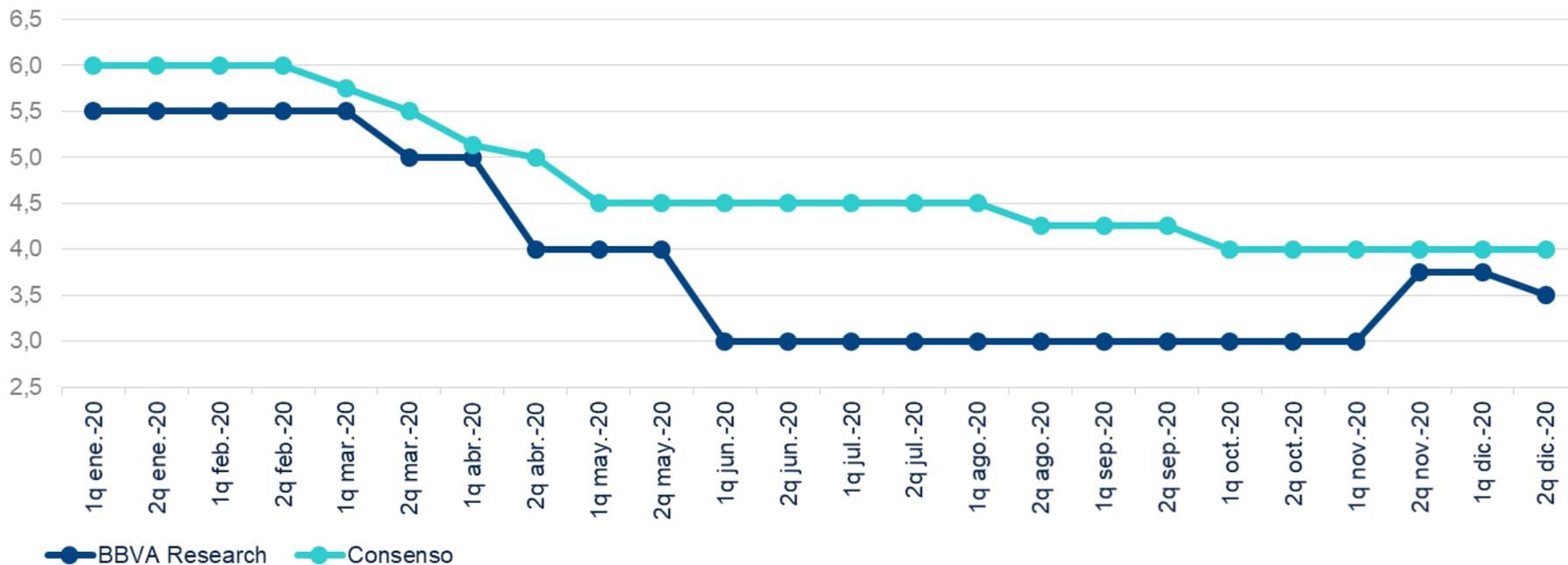
(%)



... y preveemos que se mantendrá en ese nivel en el transcurso del 2S21, 2022 y 2023; nivel más bajo que el previsto por el consenso

## EXPECTATIVAS PARA LA TASA MONETARIA AL CIERRE DE 2021: BBVA RESEARCH VS CONSENSO

(%)



# El mayor apetito al riesgo está detrás de la disminución de las tasas de largo plazo; anticipamos 5.2% para el M10 a fin de 2021

## M10 y SWAP 26 MESES TIEE28

(%)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg.

## M10 Y NOTA DEL TESORO A 10 AÑOS

(%)



Fuente: BBVA Research/Bloomberg.

# 05

## Mensajes principales y resumen de previsiones

## Mensajes principales (I)



La actividad económica enfrenta riesgos importantes en 1T21 ante el incremento en el número de contagios:

- El cierre de actividades implementado desde la última semana de diciembre tendrá efectos significativos en el consumo privado. Persisten riesgos asociados a la extensión del periodo de suspensión de actividades y despliegue de la vacuna. Revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento de 2021 a 3.2% (3.7% previo) ante la debilidad de la demanda interna. El sector externo con mayor dinamismo impulsado por la resiliencia de la manufactura en EE.UU.
- Fuerte afectación del mercado de trabajo durante 2020 con una destrucción de más de hasta 1.1 millón de empleos. Mantenemos nuestra expectativa de recuperación del nivel de empleo previo a la pandemia hasta 2023.

## Mensajes principales (II)



Anticipamos inflación baja y relativamente estable durante 2021-22, y menores tasas de interés por un periodo prolongado:

- La inflación subyacente ha mostrado rigidez a la baja por más tiempo del que preveíamos; no obstante, seguimos anticipando que la debilidad de la demanda terminará rompiendo dicha rigidez.
- Preveemos que Banxico reanudará el ciclo de bajadas en febrero, y anticipamos que tras alcanzar 3.50%, la tasa monetaria mantendrá estable en ese nivel en el transcurso del 2S21, 2022 y 2023.



La inmunización contra el COVID-19 y el mayor apetito por riesgo podrían apreciar al peso a niveles alrededor de 19.2 ppp al cierre de 2021.



La deuda pública se estabilizará alrededor de 53% en los próximos años siempre y cuando se implemente una reforma fiscal. Anticipamos un Remanente Operativo de Banxico por 264,000 millones de pesos (1.1% del PIB).

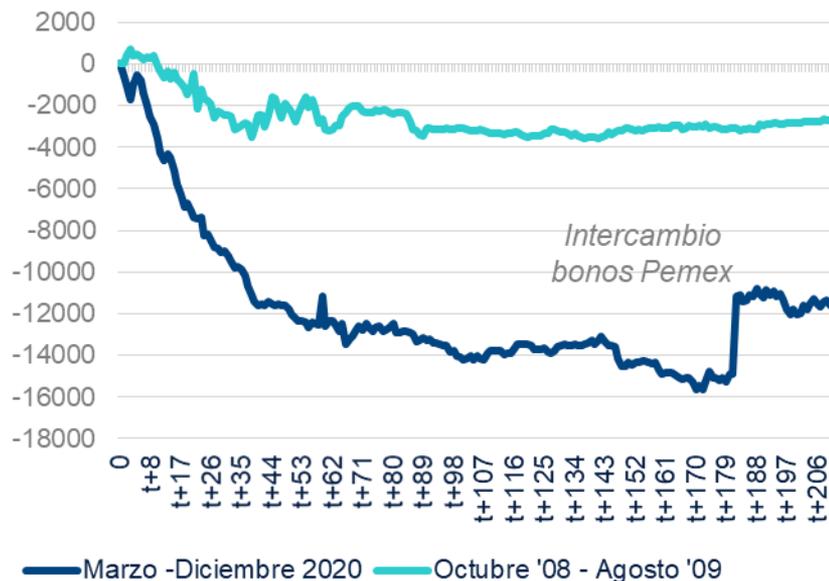
# Previsiones

		2019	2020	2021	2022	2023
PIB (Var % a/a)	nuevas	0.0	<b>-9.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>1.9</b>
	anteriores		-9.3	3.7	3.5	1.5
Empleo (% fdp)	nuevas	1.7	<b>-3.6</b>	<b>1.2</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>
	anteriores			1.8	2.7	3.3
Inflación (% fdp)	nuevas	2.8	3.2	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>
	anteriores			2.8	3.0	3.0
Tasa monetaria (% fdp)	nuevas	7.25	4.25	<b>3.50</b>	<b>3.50</b>	<b>3.50</b>
	anteriores			3.0	3.0	3.0
Tipo de cambio (ppd, fdp)	nuevas	19.1	19.9	<b>19.2</b>	<b>19.8</b>	<b>19.7</b>
	anteriores			20.5	20.5	20.5
M10 (% fdp)	nuevas	6,89	5.5	<b>5.2</b>	<b>5.8</b>	<b>6.5</b>
	anteriores			5.8	6.2	6.8
Balance fiscal (% PIB)	nuevas	-1,6	<b>-3.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.1</b>
	anteriores		-3.6	-3.8	-2.1	-2.1
Cuenta Corriente (% PIB)	nuevas	-0,1	<b>2.8</b>	<b>1.1</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.5</b>
	anteriores		-0.2	0.0	-2.2	-1.5



# La caída acumulada en la tenencia extranjera de bonos M se detuvo a finales de año

**CAMBIO ACUMULADO EN LA TENENCIA EXTRANJERA DE BONOS M, OCT '08 – AGO '09 Y MAR-DIC '20 (MILLONES DE USD, VALOR NOMINAL)**



Al 31 de diciembre de 2020.  
Fuente: BBVA Research/Banxico.

**CAMBIO ACUMULADO EN LA TENENCIA EXTRANJERA DE BONOS M, OCT '08 – AGO '09 Y MAR-DIC '20 (% VALOR NOMINAL EN PESOS)**



Al 31 de diciembre de 2020.  
Fuente: BBVA Research/Banxico.

# Los bancos adquirieron la mayor parte de los bonos vendidos por los extranjeros

## CAMBIO EN LA TENENCIA DE RESIDENTES DE BONOS M EL 20 DE NOVIEMBRE DE 2020\*

(MILLONES DE USD, VALOR NOMINAL)

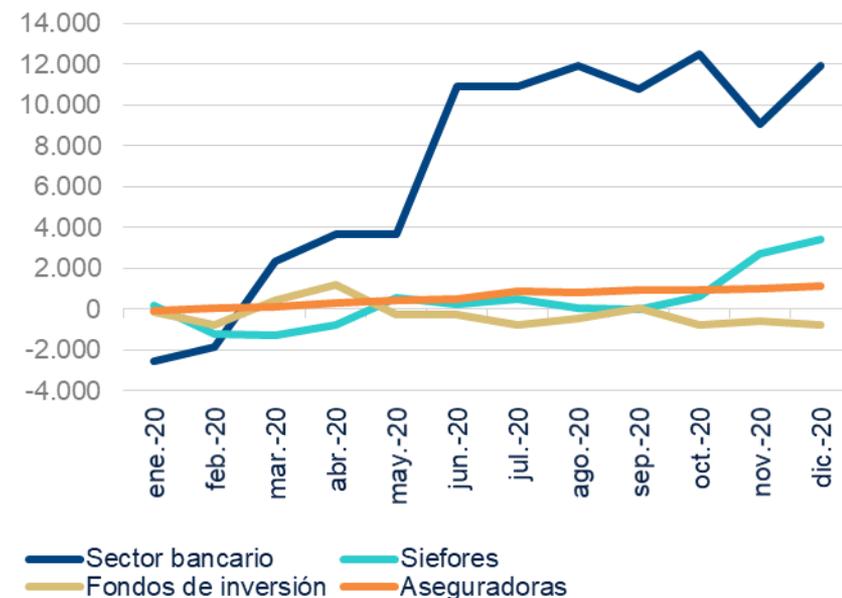


\*El 19 de noviembre el total de circulación de bonos M se incrementó en USD 4,109 millones ya que los Repos con Banxico se incrementaron en USD 4,757 millones. El 20 de noviembre la tenencia de los bancos se redujo en USD 3,510 millones mientras que la tenencia extranjera aumentó en USD 3,786 millones.

Fuente: BBVA Research/Banxico.

## TENENCIA DE RESIDENTES DE BONOS M, CAMBIO ACUMULADO

(MILLONES DE USD, VALOR NOMINAL)



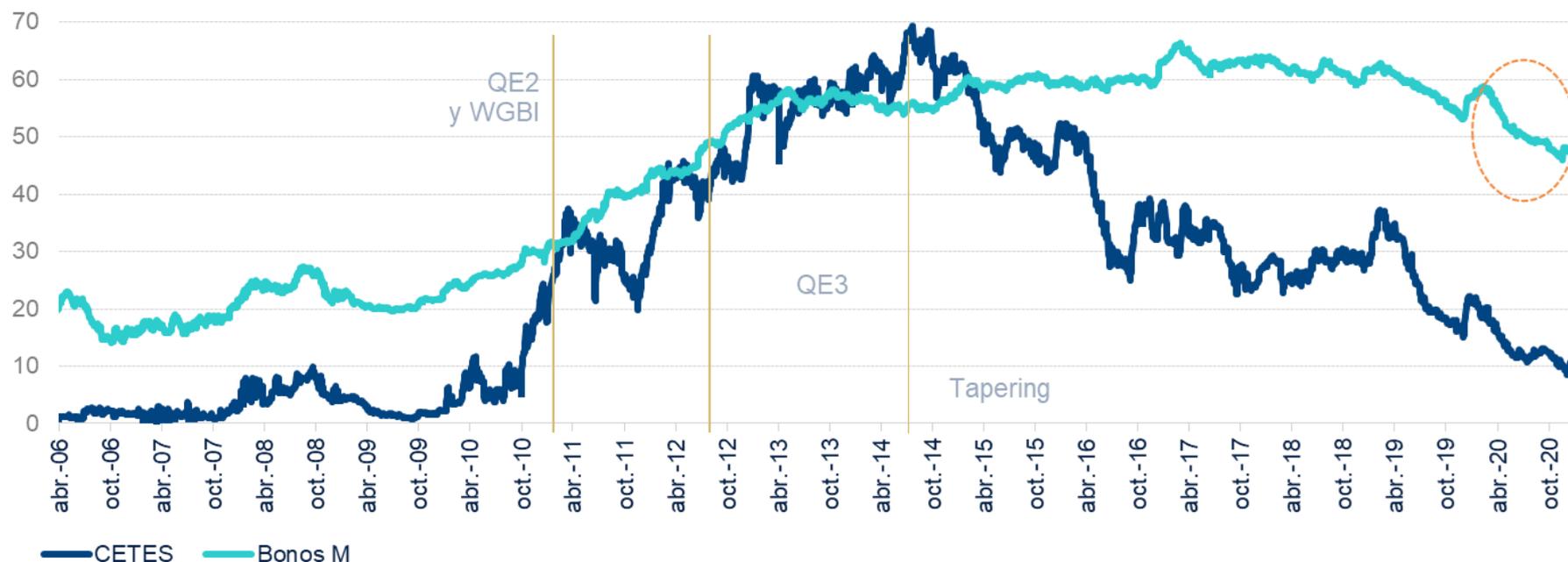
Al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: BBVA Research/Banxico.

# A pesar de condiciones favorables de liquidez global, los inversionistas extranjeros han reducido su demanda por Bonos M

## TENENCIA EXTRANJERA DE CETES Y BONOS M

(% DEL TOTAL EN CIRCULACIÓN)



Al 31 de diciembre de 2020

Fuente: BBVA Research/Banxico

# Situación México

1T21

Enero 2021