

BOLETÍN DE PRENSA

16 DE MARZO DE 2021

RESUMEN

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

- *Continúa el optimismo sobre recuperación económica en el mundo*
- *Estados Unidos aprueba un nuevo programa de estímulo fiscal por US\$ 1.9 billones*
- *OPEP+ dan sustento al mercado petrolero en medio de un alza generalizada de los precios de las materias primas*
- *Bancos centrales dispuestos a mantener la lasitud monetaria sin precedentes a pesar del debate en torno a presiones inflacionarias*

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

- *Se ajustan al alza los estimados de crecimiento para la economía mexicana*
- *Fuerte debate en torno al margen de maniobra de Banxico para continuar recortes en su tasa de interés*
- *Factores políticos en la mente de los inversionistas de cara a las elecciones intermedias del 6 de junio*

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

Continúa el optimismo sobre recuperación económica en el mundo. Después de la fuerte crisis económica originada por el Coronavirus en 2020 se percibe una visión más promisoría en relación con la recuperación en este 2021. Esta expectativa está sustentada por tres pilares principalmente. El primero, la puesta en marcha de la fase inicial del programa de vacunación en todo el mundo, con resultados muy favorables en algunos países como Israel, Emiratos Árabes Unidos, Reino Unido, Estados Unidos y Chile, por mencionar algunos. Esto ayudará a transitar de una manera más rápida en algunas economías hacia una nueva normalidad pospandemia, tal como lo ha anunciado recientemente el Presidente Joe Biden. El segundo, la extensión de la respuesta económica global sin precedentes, principalmente por el lado fiscal. El tercero, la expectativa de un mayor consumo en la segunda mitad del año, soportado por una mayor reactivación, mayor control de las curvas de contagio y una situación financiera más sólida de familias ante el incremento en los niveles de ahorro en algunos países desarrollados. Esta visión se vio recientemente plasmada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, que ajustó al alza su pronóstico del PIB global para 2021 a 5.6% de 4.2% previamente en diciembre. Destaca una fuerte revisión en el pronóstico de crecimiento para la economía norteamericana a 6.5% de 3.2%.

Estados Unidos aprueba un nuevo programa de estímulo fiscal por US\$ 1.9 billones. Finalmente, las cámaras lograron aprobar un nuevo paquete fiscal por US\$1.9 billones en EE. UU., equivalente a 8.4% del PIB, el cual fue firmado como ley por el Presidente Joe Biden el pasado jueves. Entre otras cosas, el plan: (1) ampliará los beneficios adicionales por desempleo; (2) dará una nueva ronda de transferencias directas a las familias; (3) otorgará más apoyo a los estados; y (4) destinará fondos para el programa de vacunación. A este paquete se suman varias medidas fiscales aprobadas en 2020, mismas que sumaron alrededor de 18.1% del PIB. Se prevé que el déficit fiscal en 2021 se mantenga muy alto debido a los estímulos e inclusive podría superar el récord histórico de 14.9% del PIB en 2020. Ahora, la siguiente prioridad de la administración de Biden estará enfocada en un paquete de inversión en infraestructura que podría rondar US\$ 2 billones. Con estas medidas el Gobierno estadounidense tendrá que salir a los mercados a emitir cantidades importantes de bonos, lo que podría generar presiones sobre las tasas de interés y generar inestabilidad en los mercados financieros globales, con el riesgo de producir afectaciones negativas para los mercados emergentes.

La OPEP+ da sustento al mercado petrolero en medio de un alza generalizada de los precios de las materias primas. La OPEP+ decidió mantener sin cambios su estrategia de producción en abril, contrario a la expectativa de una moderación en el volumen de recorte de producción. Sumándose a este punto, Arabia Saudita extenderá por tercer mes consecutivo el recorte adicional de 1 millón de barriles diarios que inició en febrero, mientras que Rusia y Kazajistán mantendrán el incremento en producción de 130 y 20 miles de barriles diarios, respectivamente permitido desde marzo. En la conferencia de prensa, el ministro saudí enfatizó la falta de urgencia para reincorporar el ajuste voluntario al mercado señalando que este podría materializarse cuando los niveles de inventarios de la OCDE regresen al rango de 2015-2019. Esta situación le ha dado un sustento importante a las principales referencias del petróleo que se operan en los mercados financieros, con un incremento en precios en el año cercano a 35%. Esto se ha dado de la mano del fuerte aumento en el precio de otras materias primas más allá

del mercado energético, como en los metales (e. g., cobre) y agrícolas (e. g., trigo). En este sentido, los inversionistas continúan debatiendo en torno a la posibilidad de estar experimentando un superciclo de *commodities*.

Bancos centrales dispuestos a mantener la lasitud monetaria sin precedentes a pesar del debate en torno a presiones inflacionarias. En las últimas semanas los mercados financieros internacionales han registrado una elevada volatilidad, incorporando en la función de los precios los temores sobre un escenario en el cual un mayor crecimiento y posibles presiones inflacionarias pudiera ejercer presión sobre los bancos centrales para normalizar condiciones monetarias antes de lo previsto. En este sentido, se ha observado recientemente que grandes bancos centrales como el Banco de la Reserva Federal o el Banco Central Europeo han intentado tranquilizar a los mercados mediante un mensaje de prudencia. El Presidente del Fed, Jerome Powell, en sus últimas intervenciones –comparecencias semestrales ante legisladores y entrevista organizada por Wall Street Journal– ha enfatizado la necesidad de mantener su postura monetaria por un periodo prolongado ante la necesidad de alcanzar una recuperación sostenida y que mitigue riesgos de desigualdad. A pesar de reconocer una mejora significativa en el estado actual de la economía, Powell ha advertido de una brecha laboral que continúa, con cerca de 10 millones de personas que no han logrado reincorporarse al mercado laboral. También ha comentado sobre los desafíos asociados a temas de desigualdad entre los distintos estratos socioeconómicos. Con relación a la inflación, ha indicado que no se presentan señales claras que confirmen presiones inflacionarias importantes, destacando que la estrategia de largo plazo de política monetaria se centra en una inflación que “en promedio” oscile alrededor del 2%, lo que podría permitir algunos periodos de inflaciones anuales por arriba de ese nivel sin requerir de una acción de política monetaria. Una situación muy similar pudo percibirse en la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo la semana pasada y la conferencia de su Presidenta, Christine Lagarde.

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

Se ajustan al alza los estimados de crecimiento para la economía mexicana. En línea con el incremento en los estimados de crecimiento discutidos previamente para la economía global y la estadounidense, recientemente se ha visto un ajuste más favorable para la economía mexicana. Como se muestra en este documento, la mediana de la Encuesta de Expectativas del IMEF muestra un incremento para el PIB esperado de 2021 en México a 4% en marzo, de 3.8% el mes previo y 3.5% en enero. Igualmente, al interior de la encuesta que realiza nuestra institución se puede observar un análisis de escenarios para la recuperación de la economía mexicana después de la fuerte recesión ocasionada por el COVID-19, con el punto más álgido observado en el segundo trimestre de 2020, tal como se observa en la gráfica inferior. En ella se puede observar que para el escenario base, el consenso de analistas esperan que el nivel de actividad económica regrese al nivel antes de la crisis dentro de 15 trimestres, es decir, hasta el primer trimestre de 2024. En el escenario optimista, la recuperación tardaría 9 trimestres (de la caída del 2T20 hasta el 2T22). Por su parte, el escenario pesimista –aquel que incorpora una recuperación más lenta– anticipa un posible regreso a los niveles previos a la crisis dentro de 19 trimestres, es decir, hasta el 1T2025. El escenario está desde luego sujeto a avances importantes en la contención del contagio de Covid19 y en el proceso de vacunación.

La recuperación económica del PIB: escenarios encuesta IMEF
 Trayectoria observada y estimada del PIB



Fuente: INEGI y Encuesta IMEF (11 de marzo 2021). Notas: i) La referencia de 100 corresponde al último máximo observado en el PIB, el cual sucedió en 2T-19; ii) Para la proyección del PIB se consideran los valores, mínimos, medianas, y máximos de la expectativa de crecimiento económico reportada al IMEF para 2021 y 2022. Para el resto de la trayectoria se utilizó una expectativa de crecimiento económico anual de 2.0%.

En el mismo sentido, en la última encuesta entre especialistas del sector privado de Banco de México se observaron algunos ajustes relevantes para 2021, especialmente en cuanto a crecimiento e inflación, posiblemente influenciados por la dinámica reciente y una reacción significativa en los mercados. El consenso sobre el PIB para 2021 se ajustó al alza desde 3.5% a 3.7%, mientras que para 2022 se espera en 2.6% (previo 2.5%). Es probable que gran parte de estos ajustes se expliquen por una contribución más importante al crecimiento proveniente de la demanda externa, principalmente por la visión más promisorio sobre EE. UU. después del nuevo paquete de estímulo fiscal que se analizó previamente en este documento.

Primeros indicadores del año revelan debilidad en la economía. En contraste con las revisiones al alza en los pronósticos de crecimiento, los indicadores económicos de enero y febrero que se han publicado presentan señales de debilidad y un mal comienzo. La producción industrial de enero apenas creció 0.2% mensual con cifras desestacionalizadas, situándose en un nivel aún 3.7% inferior al observado en el mismo mes de 2019. La construcción repuntó 1.5% mensual pero las manufacturas, que han sido el componente más dinámico de la industria, se contrajeron en 0.5% mensual, y aún están por verse los impactos negativos que generaron los apagones y la falta de gas luego de las inusuales heladas en los estados de Texas y Oklahoma en Estados Unidos. Las cifras de la industria automotriz del mes de febrero fueron decepcionantes, con la producción cayendo 28.8% real anual, las ventas minoristas contrayéndose 21.1% real anual e incluso las exportaciones tropezando 21.8% real anual. Las ventas de la ANTAD de febrero siguieron débiles, con una caída de 1.5% anual a tiendas iguales y un crecimiento débil de 0.4% anual a tiendas totales. El número de asegurados en el IMSS creció en 115.3 miles de puestos durante febrero, que si bien es una cifra positiva, es la más baja para un mes de febrero en casi diez años. No obstante, de acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) del INEGI correspondientes a enero de

2021, se registró una disminución anual de 2.5 millones de personas de la Población Económicamente Activa (PEA), al pasar esta de 57.0 millones en enero de 2020 a 54.5 millones en enero de 2021. La recuperación aún ha sido insuficiente para revertir los 12 millones de personas que salieron de la PEA en abril de 2020.

Fuerte debate en torno al margen de maniobra de Banxico para continuar recortes en su tasa de interés. A inicio de mes, Banxico publicó su Informe Trimestral del 4T20. Tanto el documento como la presentación mantuvieron un sesgo *dovish*, aunque más moderado respecto al último anuncio de política monetaria y las minutas de la reunión de la Junta de Gobierno. Esto ha incrementado el debate sobre las acciones futuras del banco central, con el consenso de analistas esperando un último recorte de tasa de 25 puntos base en la reunión del 25 de marzo, quedando la tasa de referencia en 3.75%. En contraste, la curva de rendimientos refleja una menor convicción entre los participantes de los mercados financieros. En línea con lo esperado, el banco central realizó ajustes al alza en la trayectoria para la inflación de 2021, centrados en la no subyacente. La convergencia explícita al objetivo de 3% se prevé en el 2T22. El balance de riesgos para la inflación permanece incierto, observando pocos ajustes en el orden, principalmente en aquellos al alza. Por su parte, los estimados de crecimiento del PIB en el escenario central subieron, de 3.3% a 4.8% en 2021 y de 2.6% a 3.3% en 2022. Esto se debe a un mejor punto de inicio al cierre del año pasado y la expectativa de mayor crecimiento de la industria en EE.UU.

Factores políticos en la mente de los inversionistas de cara a las elecciones intermedias del 6 de junio. La atención en México continúa centrada en una serie de iniciativas de reformas propuestas por varios legisladores, muchas de ellas consideradas “antimercado” y que han mermado el clima de negocios, tal como sucedió con la reforma de la Ley de la Industria Eléctrica o aquella asociada a la Ley de Banxico. Algunas de ellas no han prosperado, pero han tenido un efecto en el sentir de inversionistas, tanto locales como extranjeros. Es probable que esta situación continúe de cara a las elecciones intermedias del 6 de junio, especialmente cuando inicien formalmente las campañas a partir del 4 de abril.

Medidas de política pública enturbian el entorno de negocios y complican la recuperación. Para lograr que la economía mexicana tome tracción para crecer con más fuerza, una de las claves es propiciar un entorno positivo para los negocios, caracterizado por la certidumbre sobre el Estado de derecho. El IMEF ve con preocupación que algunas de las medidas de política pública no favorecen al entorno de negocios e inversión, como particularmente lo ha hecho la ya aprobada reforma a la Ley de la Industria Eléctrica, un sector crítico para la competitividad del país, para la viabilidad de muchas industrias y para la salud de los mexicanos. Vemos con preocupación que en la definición estratégica del sector eléctrico mexicano se cuestione el equilibrio de poderes, que es un pilar fundamental de nuestra democracia, y se privilegien argumentos políticos sobre el análisis técnico y la excelencia operativa en el sector.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF

EXPECTATIVAS IMEF 2021

	ENERO 2021	FEBRERO	MARZO
Crecimiento del PIB (%)	3.50%	3.80%	4.00%
Inflación (fin de año, %)	3.60%	3.70%	3.90%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.50%	-3.50%	-3.50%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	3.75%	3.75%	3.75%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	380,000	380,000	388,500
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.50	20.40	20.87
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.50%	-0.40%	-0.10%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF 11 de marzo, 2021

EXPECTATIVAS IMEF 2022

	ENERO 2021	FEBRERO	MARZO
Crecimiento del PIB (%)	2.60%	2.70%	2.50%
Inflación (fin de año, %)	3.50%	3.50%	3.50%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.00%	-3.00%	-3.00%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.00%	4.00%	3.80%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	390,000	382,500	380,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	21.50	21.50	21.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.70%	-0.70%	-0.60%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF /11 de marzo, 2021



Mtro. Ángel García-Lascurain Valero
Presidente Nacional

Lic. Francisco Gutiérrez-Zamora Ferreira
Presidente del Consejo Técnico

Mtro. Gerardo González Ayala
Director General