

BOLETÍN DE PRENSA

16 DE NOVIEMBRE DE 2021

RESUMEN

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

- El mundo enfrentó una desaceleración en el tercer trimestre del año
- Las presiones inflacionarias continúan
- Los bancos centrales han tenido que tornarse más restrictivos
- Avances en el frente fiscal en Estados Unidos

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

- Desafíos para la actividad económica en México
- La inflación continúa con una tendencia al alza
- Banxico continuó con su ciclo de alza en su postura monetaria por cuarta vez consecutiva
- *El nivel de actividad económica se recuperará a finales de 2022, pero el PIB per cápita hasta 2026.*

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

El mundo enfrentó una desaceleración en el tercer trimestre del año. La economía global continúa enfrentando una recuperación a distintas velocidades y con desafíos importantes en el horizonte. Los cuellos de botella en la oferta mundial, fuertes presiones inflacionarias y nuevas oleadas del Coronavirus han ocasionado una desaceleración generalizada en meses recientes. En este sentido, el PIB del 3T21 en EE.UU. mostró una expansión de sólo 2.0% t/t anualizada, muy por debajo del 6.7% del trimestre previo. El crecimiento del periodo estuvo afectado por el desarrollo de la variante “delta” siendo más contagiosa y generando nuevos temores entre los hogares, aunque destacamos que el gasto en servicios siguió avanzando a un paso sólido. Asimismo, se caracterizó por el regreso a clases presenciales y por la expiración de algunos programas de apoyo clave, como los beneficios adicionales por desempleo. Sin embargo, lo anterior no vino acompañado del efecto al alza que se estimaba sobre la tasa de participación y la creación de plazas en el trimestre fue muy inferior a lo estimado. Por su parte, los contagios por “delta” y el fuerte repunte en la inflación se materializaron en caídas en la confianza de los consumidores, llevando a una pronunciada desaceleración del gasto de las familias con un crecimiento trimestral anualizado de sólo 1.6% desde 12% en 2T21. El consumo avanzó sólo 1.6%, desacelerándose fuertemente tras el avance de 12.0% del trimestre previo. Destacamos la contracción de 26.2% en el gasto en bienes duraderos. La inversión fija sorprendió a la baja con una contracción de 0.8%, después de cuatro trimestres consecutivos de avances. Sumándose a la debilidad del reporte, las exportaciones netas restaron 1.14pp al PIB del periodo, continuando con la tendencia reciente, mientras que, del lado positivo, la acumulación de inventarios sumó 2.07pp a pesar de las distorsiones en la cadena de suministros.

Las presiones inflacionarias continúan. Varios países continúan enfrentando un panorama complejo de inflación, con métricas anuales que han alcanzado niveles máximos de varios años en Estados Unidos, México y varios países más. La combinación de choques de oferta y demanda han puesto en entredicho los argumentos a favor de la “transitoriedad” del incremento en el nivel de precios. Un claro ejemplo de ello fue el fuerte incremento en la inflación que experimentó en Estados Unidos en su último reporte al mes de octubre. La inflación en el décimo mes del año fue de 0.9% m/m, por arriba del estimado del consenso, así como del aumento de 0.4% m/m registrado en septiembre. Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.6% m/m, por arriba del 0.2% m/m observado en el mes anterior. Dentro del reporte, destacamos las alzas principalmente relacionadas con los energéticos, pero en esta ocasión, la mayoría de los rubros -a excepción de uno-, registraron alzas. Con estos datos, la inflación anual registró un nuevo máximo al ubicarse en 6.2% a/a, muy por arriba del 5.4% a/a previo. En tanto, la subyacente también aceleró su ritmo de avance desde 4.0% a/a previo a 4.6% a/a.

Los bancos centrales han tenido que tornarse más restrictivos. El panorama económico descrito en los párrafos anteriores ha complicado el margen de maniobra de la política monetaria en el mundo. Por una parte, varias economías emergentes han tenido que adelantar el proceso de normalización de condiciones monetarias. Inclusive, algunos países como Brasil o Chile han tenido que hacerlo en una mayor magnitud de lo que tenían previsto. Por su parte, en economías avanzadas los bancos centrales han tenido mayor flexibilidad, aunque ya han alcanzado un punto en el que tendrán que modificar su postura monetaria. Un ejemplo de ello es el Banco de la Reserva Federal. En línea con lo esperado, el Fed mantuvo sin cambios el

rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25% el pasado 3 de noviembre y anunció el inicio de la normalización de su programa de compra de activos, conocido como “tapering”. En específico, dijo que este último comenzará a finales de este mes a un ritmo de reducción mensual de US\$10 mil millones en Treasuries y US\$5 mil millones de MBS. El banco central espera continuar a este mismo ritmo en diciembre y los meses subsecuentes, pero está listo para hacer ajustes de acuerdo con las perspectivas económicas. El tono del comunicado fue más restrictivo respecto a la inflación en la conferencia de prensa de Powell, especialmente respecto al impacto de los cuellos de botella en las cadenas de suministro sobre los precios. Ante esta situación, se estima que el tapering finalizará en junio del 2022. Las apuestas del mercado continúan sesgadas a un primer incremento de 25pb a los Fed Funds entre julio y septiembre de 2022.

Avances en el frente fiscal en Estados Unidos. En las Cámaras de EE.UU. el Senado aprobó una medida a corto plazo para elevar el techo de endeudamiento hasta principios de diciembre, acabando con temores de que se pudiera caer en una crisis tan pronto como el 18 de octubre, aunque se trata de una solución de corto plazo. Por otra parte, el Presidente Biden reveló su marco para un paquete de impuestos y gastos por US\$1.75 billones, menor a los US\$3.5 billones presentados originalmente. El plan llamado “Build Back Better” incluye un impuesto mínimo del 15% sobre las ganancias corporativas a las empresas con ganancias mayores a US\$ 1,000 millones; una sobretasa del 5% sobre ingresos superiores a US\$10 millones, así como un 3% adicional sobre ingresos superiores a US\$25 millones; US\$555 mil millones en energía limpia y provisiones climáticas; así como preescolar universal y gratuito para niños de tres y cuatro años. Las negociaciones entre legisladores para la aprobación de este plan continúan. Sin embargo, vale la pena recordar que la mayoría demócrata de la Cámara de Representantes aprobó el plan de infraestructuras del Presidente Biden de US\$ 1.2 billones, después de conciliar las diferencias entre demócratas progresistas y moderados.

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

Desafíos para la actividad económica en México. El PIB del 3T21 cayó 0.2% respecto al trimestre inmediato anterior, mucho más bajo que el 1.5% del 2T21. Los efectos calendario fueron moderados, con el mismo número de días laboral respecto al año pasado. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía creció 4.8% a/a. Probablemente el desempeño estuvo afectado por varios factores, incluyendo:

- (1) El deterioro de las condiciones epidemiológicas globales y locales durante julio y agosto, mejorando solo en septiembre;
- (2) persistentes restricciones de oferta, limitando en particular la producción automotriz;
- (3) mayores presiones en precios, destacando el incremento en los precios de las materias primas en los mercados internacionales, probablemente afectando el poder de compra de los hogares; y
- (4) otros eventos adversos, incluyendo aquellos asociados con el clima.

Por el contrario, hubo cierto impulso de la demanda, tanto del exterior como doméstica. La mayor parte del impacto fue en servicios, en -0.6%. La industria fue más resiliente en 0.7%.

La sorpresa más positiva fue la construcción, que mostró más dinamismo tras rezagarse en trimestres previos. Las manufacturas han sido menos dinámicas, impactadas por continuos choques de oferta, incluyendo una extensión de problemas previos (e.g. semiconductores) y otros temas, entre ellos mayores tiempos de entrega por la escasez de materias primas y alzas en los costos de envíos por falta de energéticos y cierres de puertos en China. Esta situación suscitó algunos ajustes a la baja en los estimados de crecimiento de los analistas para este 2021, tal como se refleja en el desempeño de los resultados de la encuesta mensual de expectativas del IMEF.

La inflación continúa con una tendencia al alza. La inflación de octubre mostró una nueva sorpresa al alza, con un incremento de 0.84% en términos mensuales, mayor a lo previsto por el consenso de analistas. La inflación anual subió de 6.00% en septiembre a 6.24% a pesar de un efecto de base ligeramente menos retador. La subyacente avanzó por onceavo mes al hilo, de 4.92% a 5.19%. Esta última superó el nivel de 5% por primera vez desde agosto de 2017 (que fue muy breve) y es un máximo desde mayo de 2009, cuando se ubicó en 5.35%.

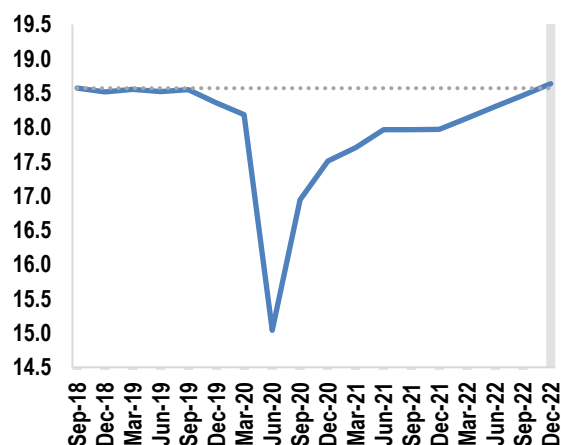
A pesar de relativa estabilización de los precios de materias primas, especialmente de energía en los últimos días, es probable que las presiones acumuladas y los cuellos de botella en las cadenas de suministro hayan seguido repercutiendo en los precios. Tampoco es posible descartar un ajuste adicional al alza por las ventas navideñas, con varias empresas expresando preocupación por la posibilidad de que no cuenten con el inventario suficiente para la temporada. Ante la relativa persistencia de estos factores, los riesgos para la inflación permanecen sesgados al alza, tal como lo muestran los resultados de la encuesta del IMEF.

Banxico continuó con su ciclo de alza en su postura monetaria por cuarta vez consecutiva. El pasado jueves el Banco de México incrementó por cuarta reunión consecutiva su tasa de interés, en 25pb de 4.75% a 5.00%, acumulando 100pb de aumentos desde el punto más bajo de 4.00% alcanzado en febrero de este año. En términos generales se espera que el ciclo restrictivo continúe, tomando en cuenta una dinámica inflacionaria más complicada y el apretamiento de condiciones monetarias en otras regiones del mundo. No obstante, también el banco central ha sopesado otros factores, incluyendo la mayor desaceleración a la esperada de la economía, mayor espacio en el frente fiscal en comparación con otros pares emergentes y un ciclo de bajas que fue relativamente más moderado tras el choque del COVID-19.

El nivel de actividad económica se recuperará a finales de 2022, pero el PIB per cápita hasta 2026. Utilizando los pronósticos de crecimiento del PIB del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF (CNEE), el nivel de actividad económica que se tenía en el pico más reciente, es decir, en el tercer trimestre de 2018, se alcanzará a finales del año que entra (ver gráfica abajo a la izquierda). Sin embargo, estimamos que el momento en el que el PIB per cápita se recupere a su pico más reciente, no ocurrirá sino hasta inicios de 2026 (gráfica abajo a la derecha).

PIB real con estimados del IMEF 2021-2022*

Billones de pesos a precios de 2013

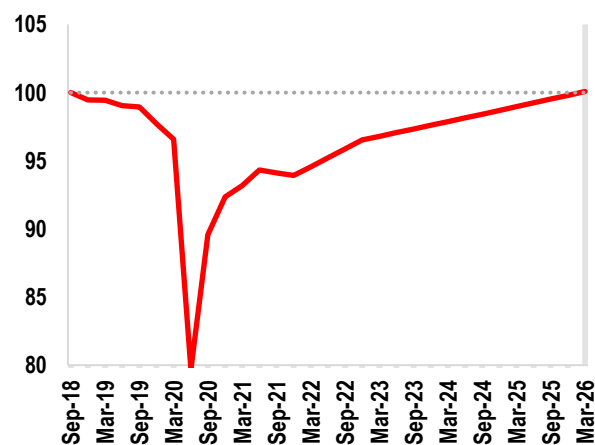


Fuente: IMEF e INEGI

* Estimado utilizando la mediana de los pronósticos de crecimiento anual del PIB de la encuesta más reciente del CNEE del IMEF y asumiendo crecimientos trimestrales constantes

PIB per cápita con estimados IMEF**

Índice 100 = 4T19



Fuente: IMEF e INEGI

** PIB per cápita estimado utilizando la mediana de los pronósticos de crecimiento anual del PIB de la encuesta del CNEE del IMEF y la tasa de crecimiento poblacional anual de 2015 a 2020 para llevar proyectarla hacia 2024. Se asume que el PIB en 2024 crecerá a la tasa de crecimiento histórica de los últimos cuarenta años de 2.3%

RESULTADOS DE LA ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF

EXPECTATIVAS IMEF 2021

	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Crecimiento del PIB (%)	6.0%	6.1%	5.8%
Inflación (fin de año, %)	6.0%	6.3%	6.6%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.1%	-3.2%	-3.3%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	5.00%	5.25%	5.25%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	580,000	580,000	625,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.40	20.50	20.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.2%	-0.2%	-0.2%

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

EXPECTATIVAS IMEF 2022

	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Crecimiento del PIB (%)	2.9%	3.0%	2.9%
Inflación (fin de año, %)	3.9%	4.0%	4.0%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.0%	-3.1%	-3.2%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	5.25%	5.75%	5.75%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	400,000	400,000	400,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	21.00	21.20	21.20
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.5%	-0.5%	-0.5%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF 11 de noviembre de 2021



PRESÍDIUM

Mtro. Ángel García-Lascurain Valero
Presidente Nacional

Dr. Gabriel Casillas Olvera
Presidente del Comité Nacional de Estudios Económicos

Mtro. Gerardo González Ayala
Director General