

BOLETÍN DE PRENSA

13 DE JULIO DE 2021

RESUMEN

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

- *Una recuperación más promisorio en el mundo, pero heterogénea*
- *Presiones inflacionarias limitan el margen de maniobra de la política monetaria*
- *Las interrogantes generadas por las nuevas cepas del Coronavirus*

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

- *Banxico sorprendió con un incremento en su tasa de interés el 24 de junio, señalizando probablemente el inicio del ciclo de normalización monetaria*
- *Continúa la recuperación de la economía mexicana, pero con inversión rezagada*

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

Una recuperación más promisorio en el mundo, pero heterogénea. Nos encontramos al inicio de la segunda mitad de 2021 y existe en estos momentos una percepción mucho más optimista con relación a la recuperación económica global. Los programas de vacunación han permitido a las economías poco a poco reintegrarse y transitar hacia una nueva normalidad post pandemia. Asimismo, el impulso de las políticas económicas –que fue más evidente en 2020– continuará siendo un factor clave. En este sentido, los más recientes ajuste a los estimados macroeconómicos que han dado a conocer organismos multinacionales como la OCDE o el FMI, algunas revisiones que se han hecho en algunas regiones como las que dio a conocer la Comisión Europea, o inclusive las actualizaciones de pronósticos y marco macroeconómico del Fed, Banco Central Europeo o Banxico son una clara señal de una reactivación global que ha sido mayor a la prevista anteriormente, pero desafortunadamente a distintas velocidades entre economías y entre sectores. Esta heterogeneidad en el crecimiento ha generado un desafío para las políticas públicas en el mundo, ya que requerirá que la cooperación internacional continúe para alcanzar una recuperación incluyente y sostenida.

Presiones inflacionarias limitan el margen de maniobra de la política monetaria. Uno de los principales riesgos que ha traído consigo la coyuntura actual viene de las presiones inflacionarias que se observan en varias regiones. Este panorama tan complejo para la inflación se ha explicado por una serie de choques, tanto de oferta como de demanda, que han dificultado la reacción por parte de la política monetaria. Las interrupciones en la cadena de suministro global, el incremento en el precio de las materias primas, los cambios en los patrones de consumo y también algunos efectos de base adversos han generado un panorama altamente desafiante en términos de inflación en el mundo. Por ello, durante junio la atención de consumidores, empresarios, inversionistas y hasta de muchas personas que diseñan políticas públicas se mantuvo en las discusiones sobre la dinámica de inflación global y sus implicaciones para la conducción de la política monetaria, especialmente sobre el momento en el cual el Fed iniciará un proceso de normalización.

En su reunión de junio, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25% y los montos de compras de activos, en US\$80 mil millones de Treasuries y US\$40 mil millones de MBS al mes como era ampliamente esperado. No obstante, sorprendió con un tono hawkish al incluir en su actualización de proyecciones económicas la revisión de los dot plots para 2022 (7 miembros esperando alzas vs 4 previamente) y 2023 (ahora mostrando dos alzas de 25pb vs ninguna antes). La actualización del marco macroeconómico también incorporó alzas en los estimados de crecimiento e inflación, mientras en la conferencia de prensa Powell otorgó poca información adicional respecto al tapering a pesar de que sí comentó que el FOMC ha empezado a hablar sobre este tema.

También se observaron revisiones al alza en los estimados de crecimiento e inflación por parte de otros bancos centrales en economías avanzadas, como fue el caso del Banco Central Europeo o el Banco de Inglaterra. Esto nos habla de un menor margen de maniobra de la política monetaria global. En economías emergentes, Brasil continuó subiendo tasas de interés y México se unió a la normalización de condiciones monetarias, como ha sucedido también en otros países como Turquía, Ucrania, Rusia, República Checa y Hungría, entre otros.

Las interrogantes generadas por las nuevas cepas del Coronavirus. Uno de los grandes desafíos sanitarios y económicos que enfrenta el mundo en estos momentos es el surgimiento de nuevas variantes del COVID-19, entre ellos la cepa Delta, debido a la rápida propagación y efectos que ha traído consigo, inclusive en personas vacunadas. Este podría convertirse en un viento en contra para la recuperación económica, tomando en cuenta algunas medidas de restricción de movilidad y distanciamiento social que se han implementado en algunos países. Aunque dichas restricciones se han dado con una menor severidad que en el momento más álgido de la pandemia, podrían moderar el ritmo de reactivación que se discutió en el párrafo inicial de este documento.

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

Banxico sorprendió con un incremento en su tasa de interés el 24 de junio, señalizando probablemente el inicio del ciclo de normalización monetaria. La Junta de Gobierno de Banxico decidió en su última reunión de política monetaria –cuyo anuncio se dio a conocer el 24 de junio– incrementar de manera sorpresiva su tasa de interés de referencia en un cuarto de punto porcentual, de 4.00% a 4.25%. En esta ocasión, ni los analistas económicos ni los participantes de los mercados financieros descontaban este escenario. La decisión fue dividida, con 3 miembros votando a favor del cambio (Alejandro Díaz de León, Irene Espinosa y Jonathan Heath), mientras que los otros 2 integrantes tuvieron una votación disidente, argumentando condiciones a favor de mantener sin cambios su postura monetaria (Galia Borja y Gerardo Esquivel). El comunicado fue más hawkish, con creciente preocupación sobre la inflación y la posibilidad de un retiro más pronto de lo anticipado del estímulo monetario en economías avanzadas. Vale la pena destacar que en el comunicado la actualización de las trayectorias esperadas para la inflación general y subyacente son más elevadas que en el último Informe Trimestral que se había dado a conocer tan sólo el 2 de junio. En ellas, se ha retrasado el momento estimado de la convergencia de la inflación al objetivo de 3%, del 2T22 al 3T22, además añadieron como riesgo al alza que la sequía presione a los precios agropecuarios. Al juzgar por el anuncio, los comentarios de diversos miembros de Banxico y las minutas publicadas el 8 de julio, existe todavía un fuerte debate en torno a los determinantes de la inflación hacia delante –e.g. la naturaleza de los choques–, así como la temporalidad de las recientes presiones. Tomando en cuenta la información más reciente de Banxico, la dinámica de inflación y la coyuntura actual, Banxico probablemente se verá forzado a continuar ajustando su postura monetaria hacia delante, aunque todavía con un fuerte debate al interior de la Junta de Gobierno. En este contexto, la curva de rendimientos en México y las más recientes encuestas (entre ellas la del IMEF) sugieren un ajuste en las expectativas sobre el sendero de la política monetaria en México en lo que resta del año.

Continúa la recuperación de la economía mexicana, pero con inversión rezagada. Si bien el sector externo ya se encuentra a niveles por arriba previos de la pandemia de Covid-19, el consumo privado y sobre todo la inversión todavía no se recuperan a niveles pre-Covid. En este sentido, las exportaciones están ya 12.1% por arriba de su nivel en marzo de 2020 y las importaciones 21.3%. Es claro que el sector externo ha impulsado la reactivación de la economía mexicana desde mayo del año pasado, cuando la mayoría de los gobiernos a nivel global -incluyendo el de nuestro país-, tuvieron a bien declarar el comercio internacional como actividad esencial en mayo del año pasado, propiciando que se reconectaran las cadenas de suministro a nivel global. Por su parte, el consumo privado registró un crecimiento mensual de 1.2%, con dos meses consecutivos al alza, consistente con la mejoría generalizada de las condiciones en torno a las menores restricciones de movilidad y distanciamiento social provocadas por la pandemia. No obstante, la inversión retrocedió 0.9% a tasa mensual en abril, explicado por una caída en la construcción (-1.3%) -añadiendo un segundo mes a la baja tras un buen inicio del año-, así como en la inversión en maquinaria y equipo (-0.8%). De esta manera, el consumo privado se encuentra 4.3% por debajo de su pico más reciente (julio 2019) y la inversión fija bruta está a 13%-pts de febrero de 2019 (pico más reciente).

Tal como lo muestra la encuesta de expectativas del IMEF con la revisión para el PIB del 2021 de 5.5% en junio a 5.9% en julio, México mantiene un buen ritmo de recuperación después de la fuerte caída el año pasado ocasionada por la pandemia. Las cifras de más alta frecuencia han mostrado una ligera moderación en el dinamismo económico en abril, después de una importante recuperación en marzo, aunque las condiciones sanitarias, de movilidad y comercio internacional podrían sugerir que la economía mexicana ha retomado una buena cadencia desde finales del 2T21, el cual podría extenderse en la segunda mitad del año. Se percibe que la demanda externa sigue siendo un importante motor de recuperación, mientras consumo e inversión han mostrado cierta mejoría, aunque todavía permaneciendo por debajo de sus niveles previos a la pandemia. Vale la pena destacar que algunos de los vientos en contra de la recuperación vienen de dos fuentes de riesgos. El primer riesgo se asocia a la dinámica que pudiera observarse en términos de la evolución de la pandemia ante los desafíos que han traído consigo el surgimiento de nuevas cepas en el mundo (como el caso de la variante Delta). El segundo riesgo se asocia a los cuellos de botella en la cadena de suministro global, destacando la escasez de semiconductores. A pesar de estos desafíos, los riesgos positivos para el crecimiento pudieran venir de una mayor recuperación de las actividades terciarias. En general, aunque la visión sobre la recuperación económica se ha tornado más positiva, todavía debe reconocerse que persiste una heterogeneidad entre sectores.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF

EXPECTATIVAS IMEF 2021

	MAYO	JUNIO	JULIO 2021
Crecimiento del PIB (%)	4.80%	5.50%	5.90%
Inflación (fin de año, %)	4.70%	5.00%	5.50%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.50%	-3.30%	-3.10%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.00%	4.00%	4.75%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	400,000	450,000	485,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.60	20.50	20.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	0.10%	0.0%	-0.10%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF 08 de julio, 2021

EXPECTATIVAS IMEF 2022

	MAYO	JUNIO	JULIO 2021
Crecimiento del PIB (%)	2.70%	2.70%	2.80%
Inflación (fin de año, %)	3.60%	3.70%	3.70%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.00%	-3.00%	-3.00%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.25%	4.50%	4.75%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	382,500	380,000	382,500
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	21.40	21.25	21.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.50%	-0.55%	-0.50%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF 08 de julio, 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