

Tras la aparición del conflicto militar en Ucrania y la imposición de sanciones económicas sobre Rusia, hemos actualizado nuestros pronósticos para las economías de México y de Estados Unidos donde destacamos lo siguiente:

Marzo 7, 2022

Enrique Covarrubias, PhD
ecovarrubias@actinver.com.mx
Ext. 1061

Ramón de la Rosa
jdelarosa@actinver.com.mx
Ext. 1117

Actinver: +52 55-1103-6600

- Observamos un cambio estructural en el mercado de energéticos que, en particular, ha ocasionado el incremento semanal más elevado en materias primas en la historia. Estamos ahora estimando un precio para el WTI de 117 dólares por barril para cierre de año, reconociendo que en el corto plazo este monto puede ser considerablemente más elevado.
- Aunado a ello, el encarecimiento adicional de granos y metales, además de las cicatrices que permanecen en las cadenas de distribución por la pandemia, pensamos que las inflaciones se mantendrán elevadas durante 2022. Para EEUU estamos elevando nuestro pronóstico de 3.5% a 5.3% y para México de 4.5% a 6.0%.
- Estimamos que el incremento en materias primas y la fuerte contracción que se estima sobre la economía rusa impactará el crecimiento económico en EEUU y México, respectivamente en -0.4 y -0.6 puntos porcentuales. De este modo, estamos reduciendo nuestro pronóstico de crecimiento para 2022 de 3.5% a 3.1% en Estados Unidos y de 2.1% a 1.5% en México.
- En este contexto, pensamos que tanto la Reserva Federal como el Banco de México darán más peso en sus decisiones a la evolución de la inflación sobre el comportamiento de la economía para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano plazo. Así, ambas autoridades monetarias elevarán sus tasas de referencia para llevarlas a 7.25% en México y a 1.00% en Estados Unidos.
- Finalmente, el tipo de cambio de equilibrio bajo este entorno macroeconómico, estimamos que sea de 21.90 pesos por dólar para el cierre de año. Cabe destacar que las acciones de Banco de México están siendo acompañadas por una balanza comercial no petrolera superavitaria, así como de flujos importantes de remesas que continúan anclando el poder adquisitivo de nuestra divisa.

Pronósticos Actinver

	2020	2021	2022	2023
México				
PIB (% anual)	-8.5	5.0	1.5	2.0
Inflación General (%)	3.2	7.3	6.0	3.7
Inflación Subyacente (%)	3.8	5.9	5.4	3.6
Tasa de Referencia (%)	4.25	5.50	7.25	7.50
USDMXN (pesos por dólar)	19.9	20.5	21.90	22.30
EEUU				
PIB (% anual)	-3.5	5.6	3.1	1.5
Inflación (%)	1.2	7.0	5.3	3.0
Tasa de Referencia (límite inferior, %)	0.00	0.00	1.00	1.50
Materias Primas				
WTI (USD/bl)	49	75	117	80

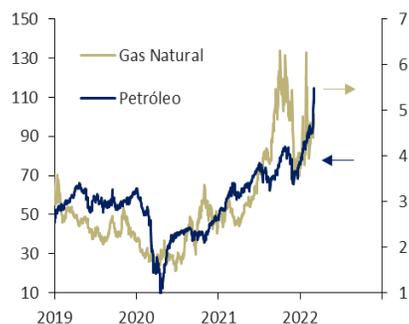
1.- Conflicto militar Rusia-Ucrania

A raíz de la invasión de Ucrania, los países occidentales han impuesto una serie de sanciones que limitan la capacidad de Rusia para comercializar materias primas al exterior.

Dado que Rusia es uno de los principales exportadores de petróleo, gas natural, trigo y metales industriales, hemos observado un incremento generalizado en los precios de estas materias primas.

Aún y cuando el conflicto militar se solucione en el corto plazo, pensamos que las afectaciones en las cadenas de distribución y de producción tendrán impactos duraderos sobre la inflación, debido a que estas todavía presentan cicatrices derivadas de la pandemia.

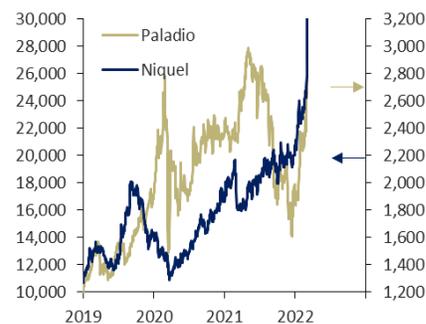
Energéticos (USD); 4-Mar



Agrícolas (USD); 4-Mar



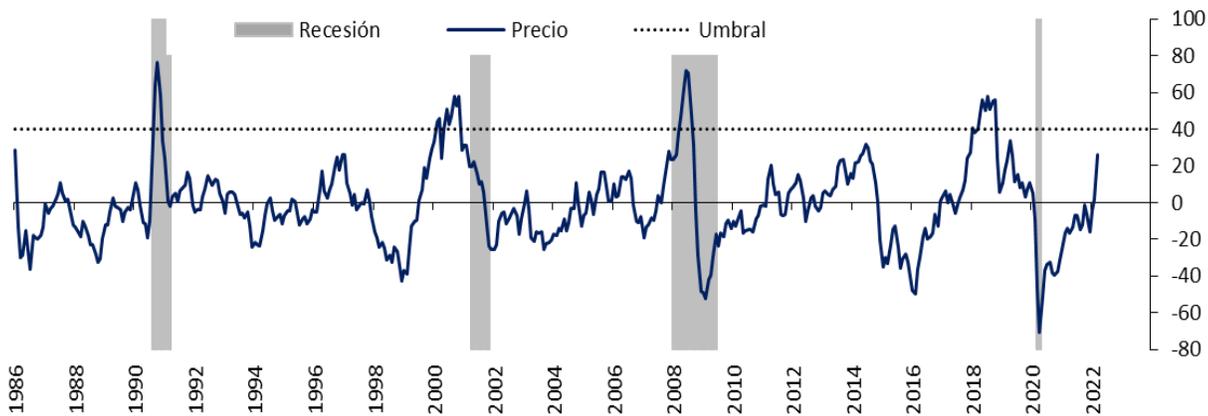
Metales (USD); 4-Mar



Adicionalmente, el encarecimiento acelerado de los energéticos podría tener un impacto negativo en el crecimiento económico. En los Estados Unidos, algunos episodios de recesión están asociados a incrementos de más del 40% del petróleo sobre su tendencia de largo plazo. Esto se debe a que las empresas no alcanzan a reacomodar sus procesos de producción y los hogares tienden a modificar sus patrones de consumo. Si bien no anticipamos una recesión en Estados Unidos en este momento, sí esperamos un menor crecimiento.

WTI-Petróleo y Recesiones en EEUU

(Desviación porcentual respecto a la tendencia); 4-Mar



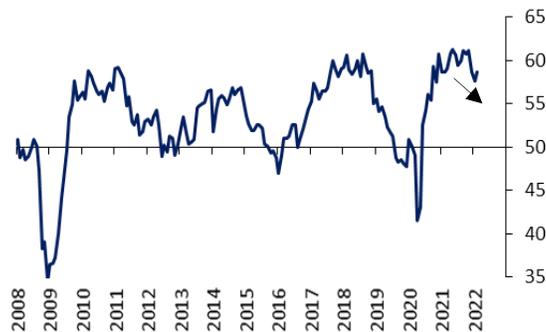
2.- Crecimiento Económico

En los Estados Unidos, entre 2020 y 2021 la economía registró un crecimiento acelerado, gracias a los estímulos que otorgó el Gobierno Federal y al impacto positivo que tuvieron las vacunas para luchar contra la pandemia. Esto ocasionó que el consumo recuperara niveles prepandémicos tan pronto como a mediados de 2020, mientras que el sector manufacturero lo hizo a inicios de 2021.

En este contexto, vale la pena destacar que el sector manufacturero ha alcanzado su punto más alto en el ciclo económico y tanto el Gobierno Federal como la Reserva Federal se preparan para comenzar a recortar los apoyos económicos. La combinación de estos factores, aunado a las afectaciones en las cadenas de distribución por el conflicto bélico, ocasionarán una desaceleración de la actividad manufacturera, lo cual se verá reflejado en un crecimiento de 3.0% del PIB.

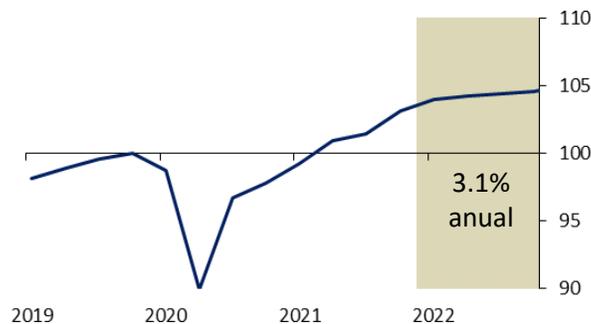
US: Índice de Manufacturas

(Puntos); Feb-22



US: PIB

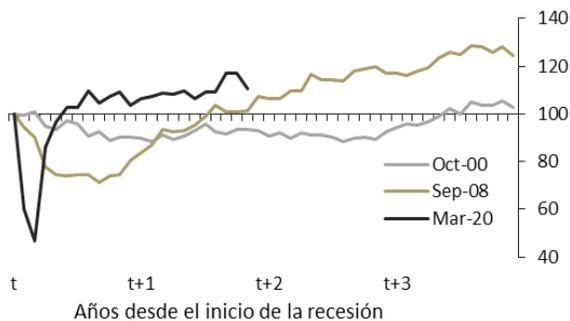
(Índice 4T-19 = 100); 4T-21



En este entorno, es importante recordar que gran parte de la recuperación económica en México se ha dado a través de las exportaciones manufactureras, ya que los estímulos económicos en EEUU se vieron reflejados en una mayor demanda de productos nacionales. Dada la desaceleración que anticipamos en la economía americana, estimamos que esto se verá reflejado en un crecimiento de sólo 1.5% en el PIB nacional. Con ello, ahora estimamos que la economía recuperará niveles prepandémicos hasta 2023.

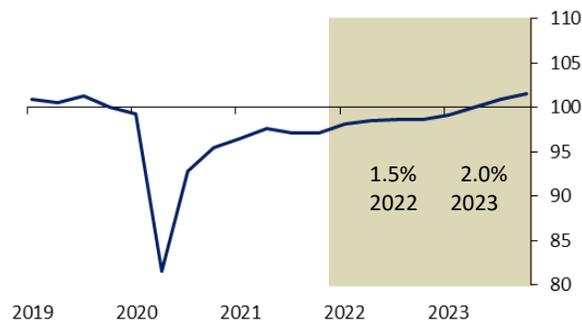
MX: Exportaciones Manufactureras

(100= Inicio de recesión); Ene-22



MX: PIB

(Índice Dic-19 = 100); 4T-21



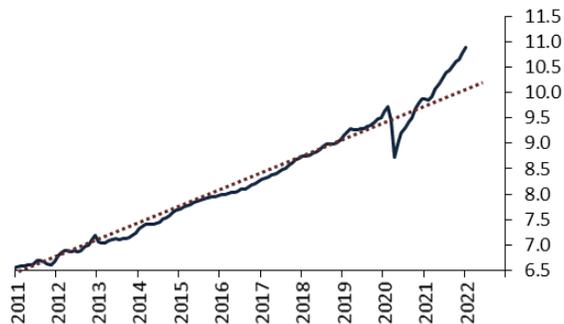
3.- Inflación

Durante 2021, la inflación en los EEUU fue impulsada, en parte, por un encarecimiento de los costos de transporte de mercancías. Si bien a inicios de 2022 hemos comenzado a ver reducciones de costos por vía terrestre y marítima, han aparecido nuevas fuentes de presión al alza.

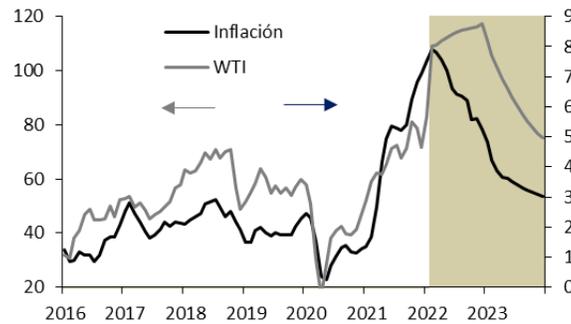
Por un lado, dadas las dificultades que enfrentan las empresas para encontrar personal, hemos visto un incremento de los sueldos y salarios por arriba de su tendencia de largo plazo.

Por otro lado, las empresas han comenzado a trasladar a los consumidores el incremento de costos que se presenta desde mediados del año pasado. Esto es de gran importancia ya que, como se ve en la siguiente gráfica, el incremento de los energéticos típicamente tiene un impacto directo en la inflación americana. Por esta razón, estimamos que la inflación de ese país terminará el año en 5.3% y será hasta 2023 cuando la inflación regrese a niveles cercanos a 3.0%.

US: Ingreso por Sueldos y Salarios
(USD billones); Ene-22

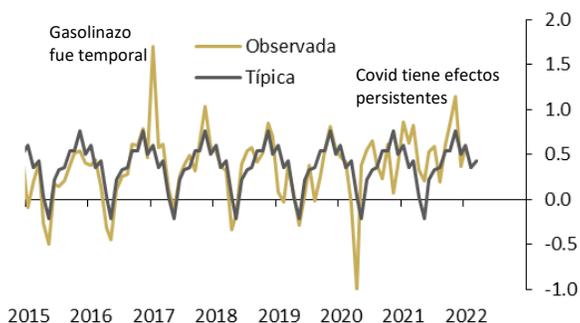


US-Inflación y Petróleo-WTI
(% y USD por barril); Ene-22

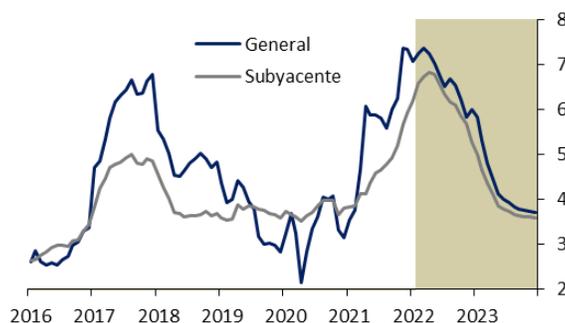


En México, los choques negativos a la inflación por la interrupción en las cadenas de producción han ocasionado que el comportamiento mensual de los precios haya cambiado. A diferencia de lo que ocurrió en 2017 con la liberación del precio de las gasolinazas (“gasolinazo”), hemos visto que las distorsiones en las cadenas de producción han tenido efectos persistentes en la inflación mensual. Estimamos que estas afectaciones continuarán a lo largo del año, sobre todo en las mercancías no alimentarias, por lo que anticipamos que la inflación general terminará el año en 6.0% y la subyacente en 5.4%.

MX: Inflación Observada y Típica
(% mensual); Ene-22



MX: Inflación General y Subyacente
(% anual); Ene-22

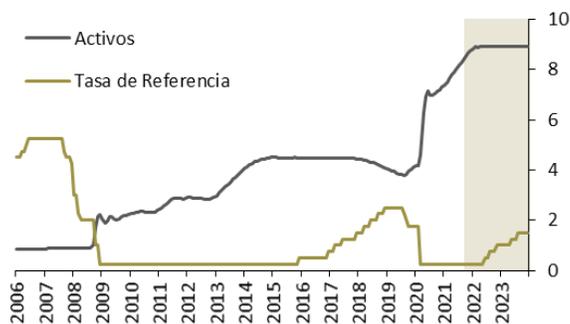


4.- Política Monetaria

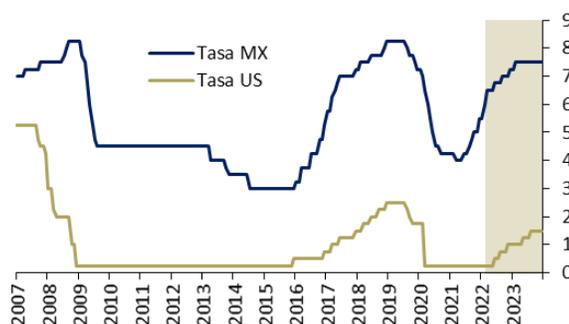
Con el escenario descrito anteriormente, la Reserva Federal tendrá que comenzar a subir su tasa de referencia tan pronto como en su reunión del 16 de marzo. Dado que la tasa de desempleo se ubica por debajo de 4.0%, que la economía ha regresado a niveles prepandémicos, y que hay una gran presión política por combatir la inflación de cara a las elecciones de noviembre, pensamos que esto se reflejará en cuatro incrementos en tasa durante 2022, llevándola del rango de 0.00-0.25% a uno de 1.00-1.25%.

Por su parte, estimamos que Banxico continuará elevando la tasa de referencia de modo que se mantenga al menos un diferencial de tasas de al menos 600 puntos base en comparación con la Reserva Federal. De este modo, esperamos que la tasa de referencia local termine el año en 7.25%, con una probabilidad elevada de observar otro incremento de 50 puntos base en la reunión del 24 de marzo.

US: Tasas de Referencia y Activos Fed
(% y USD billones); Feb-22



Tasas de Referencia en MX y US
(%); Feb-22



5.- Tipo de Cambio

Dado que esperamos que Banco de México mantenga el diferencial de tasas con respecto a la Reserva Federal, estimamos que la moneda nacional podría llegar a niveles de 21.90 pesos por dólar a finales de año, a pesar del entorno desfavorable para divisas emergentes.

Para explicar el pronóstico, es importante recordar que entre 2020 y 2021 el dólar (Índice DXY) se debilitó frente a la mayoría de las monedas ocasionado por la Reserva Federal que llevó la tasa de referencia a 0.00% e inyectó 4.9 USD billones (casi 4 veces el PIB de México).

Hacia lo que resta de 2022, gran parte de esta inyección de liquidez se deshará aunado incluso a incrementos de tasas en ese país. Bajo este entorno, el dólar se vuelve más atractivo para los inversionistas internacionales, ya que la mayoría de los bancos centrales en países

desarrollados no están aún en posibilidad de subir tasas. Esta es una situación parecida a la que se experimentó en 2016, cuando el dólar alcanzó su nivel más alto frente al euro.

El mercado comienza a descontar este escenario, por lo cual el Índice DXY ha recuperado niveles prepandémicos y el peso mexicano se ha depreciado hacia los 20.80 pesos por dólar. Como se observa en la siguiente gráfica, la cotización peso-dólar tiende a seguir de cerca al DXY y esperamos que recupere el canal de tendencia que presentaba desde 2018 y que fue interrumpido por el Covid.

Tipo de Cambio e Índice DXY
(Pesos por dólar y puntos); 4-Mar

