

Reporte mensual de expectativas, junio 2022

México

Crecimiento económico

Previsión de crecimiento	2022				Crecimiento anual	2023				Crecimiento anual
	México	1T	2T	3T		4T	1T	2T	3T	
Crecimiento económico (tasa anual)	1.8%	1.0%	1.8%	1.6%	1.5%	0.8%	1.1%	1.6%	2.4%	1.5%
Crecimiento económico (tasa trimestral)	1.0%	0.4%	0.2%	0.1%		0.2%	0.6%	0.7%	0.9%	

Fuente: Grupo Financiero BASE

Grupo Financiero Base estima que la economía mexicana crecerá a una tasa de 1.5% en 2022 y 2023. El bajo crecimiento económico esperado, está asociado con: 1) el estancamiento de la inversión, 2) el lento crecimiento del consumo, afectado por la elevada inflación y 3) el menor gasto público en inversión física, así como los esfuerzos del gobierno por priorizar finanzas públicas balanceadas, lo que limita la capacidad generadora de crecimiento del sector público. Por el lado positivo, el crecimiento está impulsado por las exportaciones, que se estima muestren un crecimiento anual del 10% en 2022.

Factores que podrían ocasionar una revisión al alza de las expectativas de crecimiento son: 1) crecimiento económico sostenido de la economía de Estados Unidos y de la demanda por exportaciones, 2) disminución más rápida de lo anticipado de la inflación anual, permitiendo un crecimiento más rápido del consumo y 3) la posibilidad de un reenfque del gasto público en actividades de inversión.

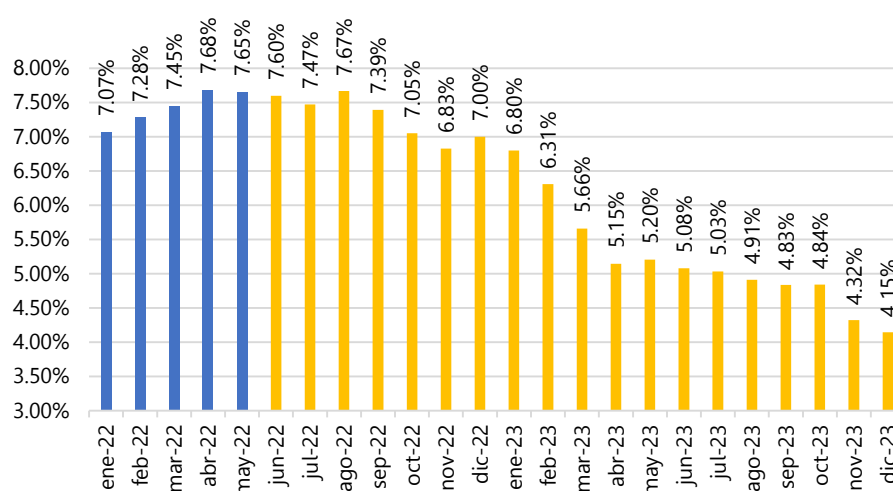
Factores que podrían ocasionar una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento son: 1) deterioro de la economía estadounidense o una recesión ante el escenario de mayores tasas de interés, 2) revisión a la baja de las expectativas para las exportaciones de México y 3) nuevos choques sobre la inflación, obligando al Banco de México a adoptar una postura monetaria más restrictiva de lo anticipado hacia el cierre del año y en 2023.

Inflación

Expectativa de inflación en México

Grupo Financiero Base estima una inflación al cierre del 2022 en 7.00%. La previsión considera una desaceleración en el ritmo de la inflación quincenal durante la segunda mitad del año, en particular durante el cuarto trimestre. No obstante, existe una alta probabilidad de que la previsión sea revisada al alza en los próximos meses.

De continuar observándose los incrementos quincenales en precios al mismo ritmo de las primeras 10 quincenas del año, la expectativa de inflación al cierre del 2022 podría ajustarse al alza, por arriba del 8.0% anual. Hacia 2023 se prevé una convergencia gradual de la inflación hacia el nivel del 4.0% anual.



Fuente: Grupo Financiero BASE

Es importante agregar que existe un muy elevado riesgo de choques sobre precios al consumidor, derivados de la pandemia del Coronavirus que sigue siendo una amenaza para las cadenas de suministro por la política de cero

contagios en China y debido a la guerra en Ucrania, por lo que podrían observarse nuevos incrementos en precios de materias primas, presionando al alza la inflación a nivel global.

Tasa de interés

Se proyecta que Banco de México siga subiendo su tasa de interés a un ritmo ligeramente más agresivo que la Reserva Federal, con el objetivo de avanzar hacia una postura monetaria restrictiva y mantener una postura monetaria relativa estable entre México y Estados Unidos. Se espera que la Junta de Gobierno suba su tasa de interés en 75 puntos base en el anuncio del 23 de junio para ubicarse en 7.75%. Hacia el cierre del año se estima que la tasa de interés se ubique en 10.00% y que siga siendo ajustada de forma gradual hasta 11% en el segundo trimestre del 2023.

Los ajustes previstos para la tasa de interés podrían ser revisados dependiendo de la evolución de la inflación durante la segunda mitad del 2022 y la primera mitad del 2023. En el escenario de que se materialicen choques adicionales sobre los precios al consumidor, la tasa de interés esperada hacia el cierre del año podría ubicarse por arriba del 10.00%.

Tasa de interés objetivo en México. Tasa al cierre del trimestre	
1T 2022	6.50%
2T 2022	7.75%
3T 2022	9.00%
4T 2022	10.00%
1T 2023	10.50%
2T 2023	11.00%
3T 2023	11.00%
4T 2023	11.00%

Fuente: Grupo Financiero BASE

Un escenario que podría permitir recortes a la tasa de interés sería una caída severa de la demanda agregada ante un evento de recesión en Estados Unidos y México, presionando los precios a la baja y ocasionando un regreso de la inflación a niveles consistentes con su objetivo del 3%. No obstante, si bien existe el riesgo de una recesión, no necesariamente se materializaría una caída en precios, pues las presiones inflacionarias están asociadas a incrementos en los precios globales de materias primas, lo cual está determinado principalmente por la guerra en Ucrania y no por el desempeño de la demanda agregada en México o Estados Unidos.

Estados Unidos

Crecimiento económico

Previsión de crecimiento	2022				Crecimiento anual	2023				Crecimiento anual
	1T	2T	3T	4T		1T	2T	3T	4T	
Estados Unidos										
Crecimiento económico (tasa anual)	3.5%	2.4%	2.0%	0.4%	2.1%	1.1%	1.3%	1.9%	2.6%	1.7%
Crecimiento económico (tasa trimestral)	-0.4%	0.5%	0.2%	0.1%		0.3%	0.7%	0.8%	0.8%	

Fuente: Grupo Financiero BASE

Grupo Financiero Base estima un crecimiento económico para Estados Unidos del 2.1% en 2022, mostrando una desaceleración significativa con respecto al 2021, cuando la economía creció 5.7%, impulsada por los estímulos fiscales y monetarios, así como por la normalización de la actividad económica, principalmente del sector industrial.

El crecimiento económico desacelerado se debe principalmente a: 1) la contracción económica del primer trimestre que fue debido al amplio déficit comercial, 2) el retiro de los estímulos monetarios a un ritmo más agresivo que lo observado durante los últimos dos ciclos de normalización monetaria, 3) la desaceleración del consumo debido a la inflación y 4) la contracción de la inversión en edificación, principalmente del sector residencial. Es probable que la inversión física se vea afectada por el ciclo de incrementos a la tasa de interés, en donde la Reserva Federal busca lograr una postura monetaria restrictiva antes de que termine el año.

La economía de Estados Unidos también enfrenta el riesgo de una desaceleración de la manufactura global, ante la exposición a la actividad económica en China, en donde la política de cero coronavirus ha implicado cierres de la actividad económica durante la primera mitad del año.

Inflación

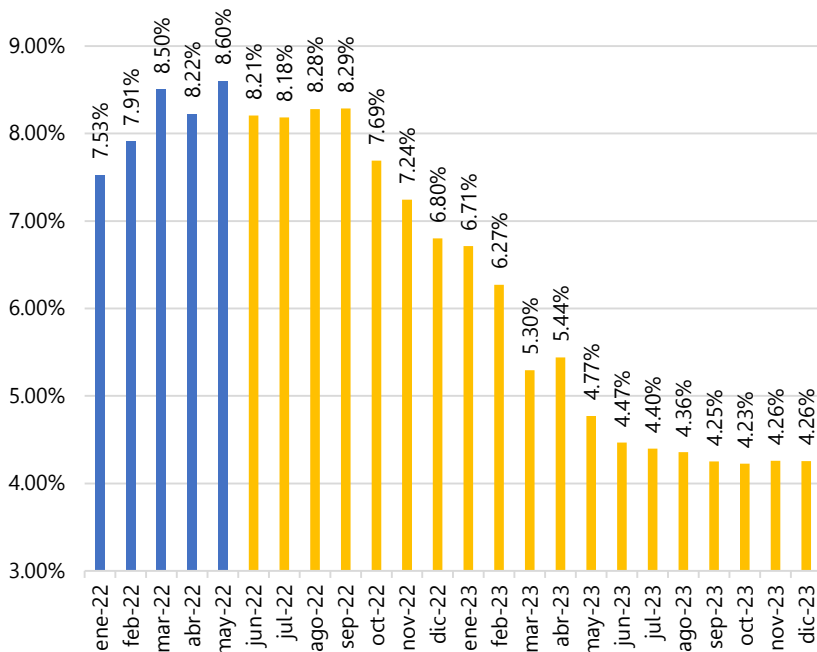
La inflación en Estados Unidos sigue mostrando presiones al alza, alcanzando un nivel de 8.6% anual en mayo, su mayor nivel desde diciembre de 1981.

La aceleración de la inflación general a tasa mensual desde 0.3% en abril a 1.0% en mayo se debió a un aumento en los precios de energéticos luego del descenso observado en abril, así como a presiones en otros componentes tanto subyacente como no subyacente (principalmente alimentos).

Para junio se espera una disminución de la inflación, con la mensual ubicándose en 0.8% y la anual en 8.2%. Esta proyección ya considera presiones adicionales sobre los componentes de alimentos y mercancías no alimenticias, así como servicios, a medida que los productores transfieren sus recientes incrementos en costos hacia los consumidores. La estimación de

inflación para Estados Unidos al cierre del año sube de 6.4% a 6.8% y podría seguir siendo revisada al alza, pues existen presiones inflacionarias que no se disiparán en el corto plazo. El panorama de inflación sigue siendo altamente incierto, pues continúa la guerra, las interrupciones en las cadenas de suministro y el exceso de liquidez global. Por este motivo, no se descartan choques adicionales sobre precios.

Expectativa de inflación en Estados Unidos



Fuente: Grupo Financiero BASE

Tasa de interés

En su más reciente decisión de política monetaria, la Reserva Federal subió su tasa de interés en 75 puntos base a un rango entre 1.50 y 1.75%, siendo el mayor incremento a la tasa desde noviembre de 1994. Lo anterior se debe a que los riesgos al alza para la inflación en Estados Unidos se están materializando y continúan observándose incrementos en precios de forma generalizada, a diferencia de meses previos que las presiones estaban más concentradas en precios de energéticos y alimentos.

Hacia el cierre del año se prevé que la Reserva Federal suba su tasa hasta un rango entre 3.25 y 3.50%, y se espera que el ciclo de incrementos continúe durante el primer trimestre del 2023, para ubicarse en un rango entre 3.75 y 4.00%. La previsión de expectativas para la tasa de interés podría ser revisada al alza durante los próximos meses, si se materializan nuevos choques sobre precios o si la Reserva Federal modifica su lenguaje y señala la posibilidad de una postura monetaria más restrictiva de lo anticipado.

Tasa de interés objetivo en Estados Unidos. Tasa al cierre del trimestre	
1T 2022	0.25 - 0.50%
2T 2022	1.50 - 1.75%
3T 2022	2.75 - 3.00%
4T 2022	3.25 - 3.50%
1T 2023	3.75 - 4.00%
2T 2023	3.75 - 4.00%
3T 2023	3.75 - 4.00%
4T 2023	3.75 - 4.00%

Fuente: Grupo Financiero BASE

Expectativa del tipo de cambio

Durante el 2021 y en la primera mitad del 2022, el mercado ha llevado al tipo de cambio en varias ocasiones a niveles entre 19.40 y 20.00 pesos por dólar. La tendencia del peso mexicano a apreciarse frente al dólar durante episodios de calma en los mercados financieros globales, se debe principalmente a dos factores:

1. **Los flujos de dólares hacia México, provenientes principalmente de las exportaciones mexicanas y de las remesas.** Estos flujos de dólares han estado impulsados por la rápida recuperación económica de Estados Unidos y el crecimiento del mercado laboral en ese país, lo que ha permitido que tanto las exportaciones como las remesas alcanzaran máximos históricos en 2021 y en los primeros meses del 2022. No obstante, este flujo de entrada de dólares depende del desempeño de la economía estadounidense y señales de debilidad de la demanda interna de Estados Unidos podría poner en riesgo la estabilidad del tipo de cambio en el mediano plazo.
2. **El peso mexicano se ha beneficiado de los incrementos en los precios de materias primas.** En el mercado cambiario, otras divisas de países productores de commodities han ganado terreno (o se han visto menos afectadas), debido a que los incrementos en precios del petróleo, metales industriales y granos favorece los términos de intercambio de estos países, es decir, se incrementa el flujo de entrada de divisas extranjeras permitiendo la apreciación de su divisa. Por este motivo, en los últimos seis meses el real brasileño se ha apreciado 11.15%, el sol peruano 7.26% y el dólar canadiense ha perdido solo 0.43% y el rand sudafricano 0.61%. A un nivel de 20.45 pesos por dólar, el tipo de cambio se ha apreciado 2.72% en los últimos seis meses. Es importante mencionar que, a diferencia del Brasil, Perú, Sudáfrica y Canadá, cuyas exportaciones de materias primas representan más del 40% de sus exportaciones totales, en México representan apenas cerca del 13%. Sin embargo, el peso mexicano es la segunda divisa de economía emergente más líquida después del yuan chino y la más importante en América Latina, por lo que es empleada para especular sobre el desempeño de otras divisas de países productores de commodities y de la región.

El último episodio de estabilidad en los mercados financieros permitió que el tipo de cambio cotizara por debajo de 19.70 pesos por dólar entre el 30 de mayo y el 9 de junio, tocando un mínimo de 19.4136 pesos no visto desde el 4 de marzo del 2020. Hacia adelante, los dos factores que han permitido la apreciación del peso están en riesgo. Por un lado, la economía de Estados Unidos muestra señales de desaceleración y en caso de una recesión podría disminuir el flujo de remesas y observarse una contracción de las exportaciones mexicanas. Por otro lado, una desaceleración de la economía global podría afectar la demanda por materias primas.

En el corto plazo, el tipo de cambio enfrenta presiones al alza y de perforar la resistencia de 20.50 pesos por dólar, podría moverse a la resistencia de 20.80 y de ahí al nivel psicológico de 21.00 pesos por dólar. La más reciente depreciación del peso se debe a la especulación de que la Reserva Federal subirá su tasa de interés de forma más agresiva, luego de que en mayo la inflación en Estados Unidos se ubicó en 8.6% anual, alcanzando un nuevo máximo desde diciembre de 1981. Lo anterior ha llevado al índice ponderado del dólar a un máximo no visto desde el 4 de abril del 2020 y es probable que siga fortaleciéndose en los próximos meses. Al 13 de junio, el índice del dólar se ubica a un incremento de solamente 2.59% del máximo del 23 de marzo del 2020, tras el comienzo de la pandemia del Coronavirus. El peso también podría depreciarse ante episodios de aversión al riesgo en los próximos meses, en particular si se eleva la probabilidad de una recesión en Estados Unidos.

Durante el resto del año es probable que el tipo de cambio tienda a estabilizarse alrededor de 20.20 pesos por dólar. Aunque el nivel de equilibrio del tipo de cambio se ubica en 19.45 pesos, las condiciones actuales de incertidumbre por una posible recesión y el acelerado incremento de la tasa de la Reserva Federal, son propicias para que el tipo de cambio se ubique por arriba de su nivel de equilibrio. No se puede descartar que, durante el año, el tipo de cambio llegue de forma momentánea a niveles cercanos a 21.00 pesos por dólar, que serían aptos para la venta de dólares, por lo que el tipo de cambio podría regresar alcanzando ese nivel.

Mes	Tipo de cambio promedio
mayo	20.05
junio	20.15
julio	20.50
agosto	20.10
septiembre	20.00
octubre	20.20
noviembre	20.30
diciembre	20.30

Fuente: Grupo Financiero BASE

Gabriela Siller Pagaza, PhD

Directora de Análisis Económico-Financiero

gsiller@bancobase.com

Tel. 81512200 ext. 2231

Jesús Anacarsis López Flores

Subdirector de Análisis Económico-Financiero

jlopezf@bancobase.com

El presente documento ha sido elaborado por Grupo Financiero BASE para fines EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVOS y basado en información y datos de fuentes consideradas como fidedignas. Sin embargo, Banco Base NO asume responsabilidad alguna por cualquier interpretación, decisión y/o uso que cualquier tercero realice con base en la información aquí presentada. La presente información pretende ser exclusivamente una herramienta de apoyo y en ningún momento deberá ser utilizada por ningún tercero para fines políticos, partidistas y/o cualquier otro fin análogo.