

Recuperación lenta y heterogénea: PIB '21 +3.0%

La actividad seguiría restringida durante parte del 2021; la vacunación de gran parte de la población se realizaría hasta el 2S21.

Además, la demanda agregada se comportará de forma heterogénea: la demanda interna verá un regreso más modesto, ante la falta de una política fiscal contracíclica, y los bajos niveles de confianza empresarial, seguridad jurídica y empleo; la externa, capturaré la más rápida recuperación de la economía estadounidense

Inflación mixta y limitado margen monetario

Proyectamos que la inflación cierre 2021 alrededor del 3.60% a/a, aunque la variable enfrentará fuerzas contrarias: al alza, una baja base comparativa en energéticos, la renuencia a bajar del índice subyacente y su efecto en las expectativas de precios; a la baja, menor disrupción en la proveeduría de bienes y servicios, una evolución más favorable del tipo de cambio, y, pese a recuperarse, una débil demanda.

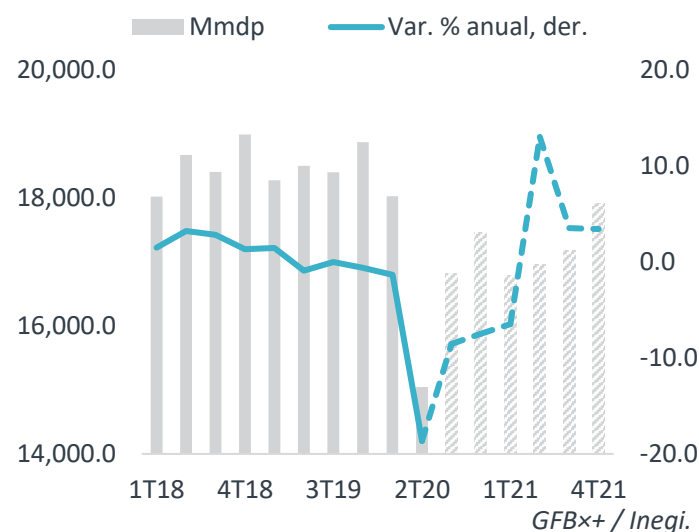
Dada la incertidumbre sobre la evolución de la economía, los precios, las condiciones financieras, y considerando que la tasa objetivo está ya dentro de terreno expansivo, estimamos que el espacio para futuras reducciones en la postura monetaria es limitado. Sin embargo, si la inflación y las expectativas de precios comienzan converger claramente hacia el 3.0% a/a, y dadas las bajas tasas de interés externas, vemos altamente probable una baja de 25 pb. en la tasa objetivo durante 2021.

Dólar se mantendrá debilitado

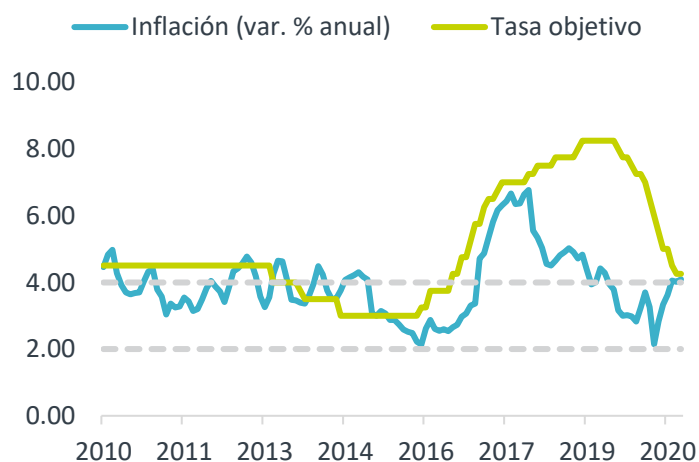
Prevedemos un entorno de debilitamiento generalizado del dólar el próximo año, derivado de la política monetaria y fiscal altamente expansiva en los EE.UU., y de una menor demanda por activos de refugio, conforme la economía mundial siga mejorando. Sujeto a que lo anterior contenga, en cierta medida, los choques que pudieran surgir dentro de un entorno económico todavía incierto, en el ámbito local y global, el USDMXN lograría cerrar en niveles de \$20.70, pero no estaría exento de episodios de volatilidad.

Variable	2020E	2021E
PIB (Var. % anual, promedio)	-9.0	3.0
Tasa de desocupación (% , promedio)	4.5	4.4
Inflación (% , cierre)	3.4	3.6
Tasa de interés objetivo (% , cierre)	4.25	4.00
USDMXN (\$, cierre)	20.0	20.7

Producto interno bruto (precios constantes).



Tasa de interés objetivo Banco de México (%)



Fuente: GFBx+ / Banxico.

2021: Primer paso hacia la recuperación

DICIEMBRE 09, 2020

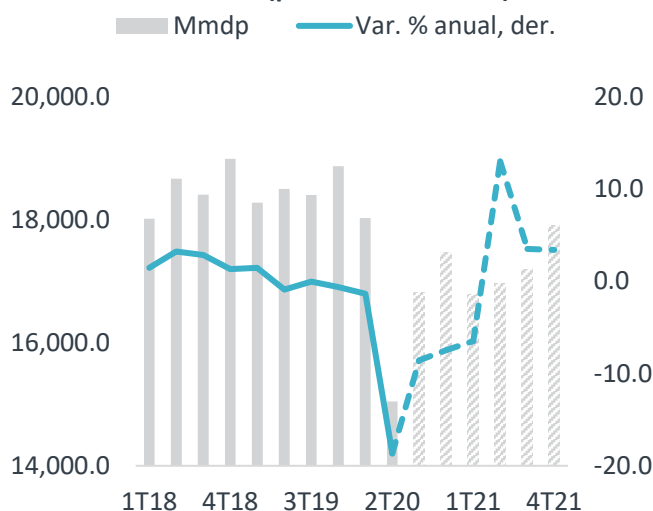
Reactivación no será inmediata

Seguirán vigentes algunas restricciones a la actividad durante parte del 2021. La reciente aceleración en la propagación del virus en México y el mundo será un limitante en los primeros meses del próximo año, pues, para contener su avance, se endurecerán o mantendrán las medidas sanitarias, además de que aumentaría el temor al contagio, lo que tiene un efecto particularmente significativo en el sector servicios.

De la mano del control de la pandemia y la evolución en la vacunación, las restricciones sanitarias se irían levantando con mayor claridad en la segunda mitad del año. De acuerdo a las "Etapas de la estrategia de vacunación" (Gobierno de México, 8 de diciembre de 2020), la mayoría de la población podría estar vacunada en el 3T; sin embargo, dicho proceso puede verse afectado por limitaciones en la producción y distribución de los medicamentos.

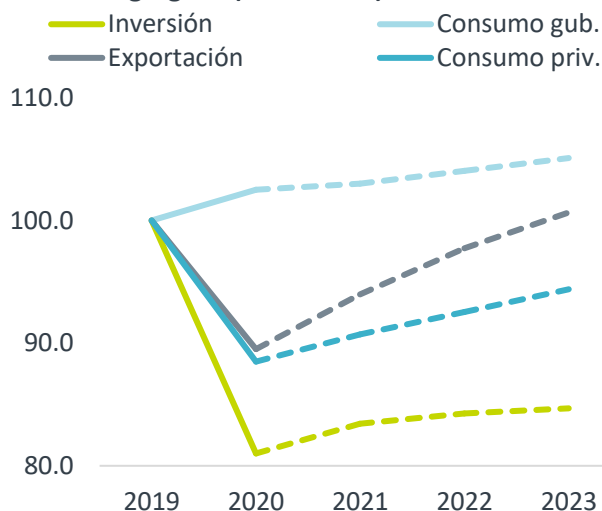
Con la normalización en la actividad económica se disiparán las distorsiones ocasionadas por la pandemia, aunque derivado de la duración de la emergencia sanitaria y de los escasos apoyos fiscales, quedarán importantes secuelas sobre la capacidad productiva y de consumo, pues algunos negocios y empleos se habrán perdido definitivamente.

Producto interno bruto (precios constantes)



Fuente: GFBx+ / Inegi.

Demanda agregada (2019 = 100)



Fuente: GFBx+ / Inegi.

Motores de la recuperación a distintas velocidades

Además de las secuelas que quedarán sobre la oferta y la demanda ya mencionadas, otros factores impedirían que la inversión regrese en 2021 a los niveles vistos en años pasados. Por un lado, prevalecerá un entorno de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, la recuperación económica y la política económica a nivel local, en especial en el sector energético; por el otro, el elevado endeudamiento, bajas utilidades y la mayor capacidad ociosa, desincentivarán en los negocios la formación de capital, incluso considerando las bajas tasas de interés.

Un elemento positivo pudiera originarse en el interés, por parte de las industrias que compiten en la región Norte América, de trasladar una mayor parte de la cadena de proveeduría al interior de la región, al tiempo que: derivado de la pandemia, más industrias buscarían depender menos de insumos que vengan de regiones remotas; se comienza a aplicar el T-MEC, que considera un endurecimiento de las reglas de origen en sectores como el automotriz y el textil; y, se mantienen las disputas comerciales sinoamericanas. Los efectos de lo anterior se verían en el mediano plazo; además, para materializarse, es necesario que se garanticen en el país condiciones de certidumbre jurídica.

Los bajos niveles de inversión y el cierre permanente de algunos negocios inducirán que, pese a moderarse, el desempleo permanecerá relativamente elevado; adicionalmente, factores como la educación remota y el cuidado de familiares enfermos, impedirá que todas las personas se reincorporen al mercado laboral. Estas condiciones en el empleo, junto con la incertidumbre económica, altos precios de alimentos y la latencia del temor al contagio durante buena parte del año, inducirán, primero, una lenta recuperación del consumo privado y, segundo, que este siga presentando una menor preferencia por servicios y por bienes discrecionales.

De acuerdo al Paquete Económico 2021, el gasto gubernamental verá un incremento marginal, y seguirá concentrado en los programas sociales y obras públicas insignia de la actual administración. Adicionalmente, considerando que el presupuesto está construido bajo algunos supuestos benévolos (ver [Paquete 2021](#)) de cara un entorno todavía incierto, no descartamos que sufra recortes a lo largo del próximo año, con el fin de darle cierta estabilidad de corto plazo a las finanzas públicas.

Por el contrario, se estima que la economía estadounidense vea un regreso vigoroso, ayudada por el relajamiento monetario de la Fed y la aprobación de nuevos paquetes de remedio fiscal, que se enfoquen en apoyar al sistema salud, gobiernos locales, el empleo y a las familias. Ello, junto con la extraordinaria recuperación en China y la resiliencia vista a nivel mundial en el consumo de bienes, representan un viento de cola para la exportación mexicana.

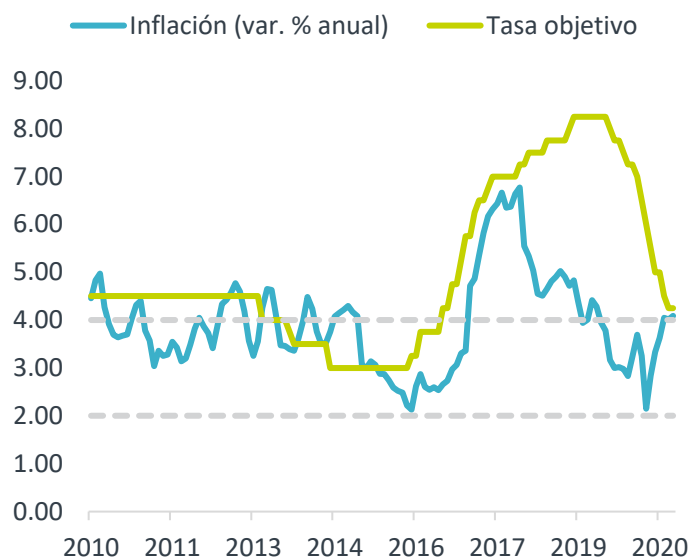
Fuerzas contrarias en inflación; poco espacio monetario

Proyectamos que la inflación cierre 2021 alrededor del 3.60% a/a, aunque reconocemos que el panorama es mixto. En primer lugar, conforme se vaya normalizando la actividad económica, se dispararán las obstrucciones en la proveeduría de distintos bienes, restando dinamismo a los precios de mercancías, pero también implica que se recupere parcialmente la demanda, aunque esta seguiría siendo relativamente modesta, por lo que presionaría poco; segundo, el MXN vería una menor depreciación, reduciendo así su efecto traspaso hacia el consumidor final; tercero, los precios de energéticos enfrentarán una baja base comparativa, llevándolos a mostrar una mayor variación anual a la actual; cuarto, la inflación subyacente se ha mantenido relativamente elevada, aunque controlada, lo que podría contaminar las expectativas de precios e inducir que esta se vuelva aún más renuente a bajar.

Por otro lado, las condiciones financieras se han ido relajado de la mano de la recuperación económica, el estímulo monetario de los principales bancos centrales y el desarrollo de la vacuna contra el coronavirus. Sin embargo, estas no han regresado a los niveles previos a la pandemia y parte de la mejora podría revertirse por diversos eventos mundiales (e.g. evolución desfavorable pandemia, tensiones políticas) y locales (e.g. percepción de riesgo del país, débil recuperación económica y fragilidad en las finanzas públicas).

En este contexto de incertidumbre sobre la evolución de la economía, los precios y las condiciones financieras, y considerando que la tasa objetivo está ya dentro de terreno expansivo, estimamos que el espacio para futuros relajamientos en la postura monetaria es limitado. Sin embargo, si la inflación y las expectativas de precios comienzan converger claramente hacia el 3.0% a/a, y dadas las bajas tasas de interés externas, vemos altamente probable una baja de 25 pb. en la tasa objetivo durante 2021.

Inflación y tasa de interés objetivo Banxico



Fuente: GFBx+ / Inegi.

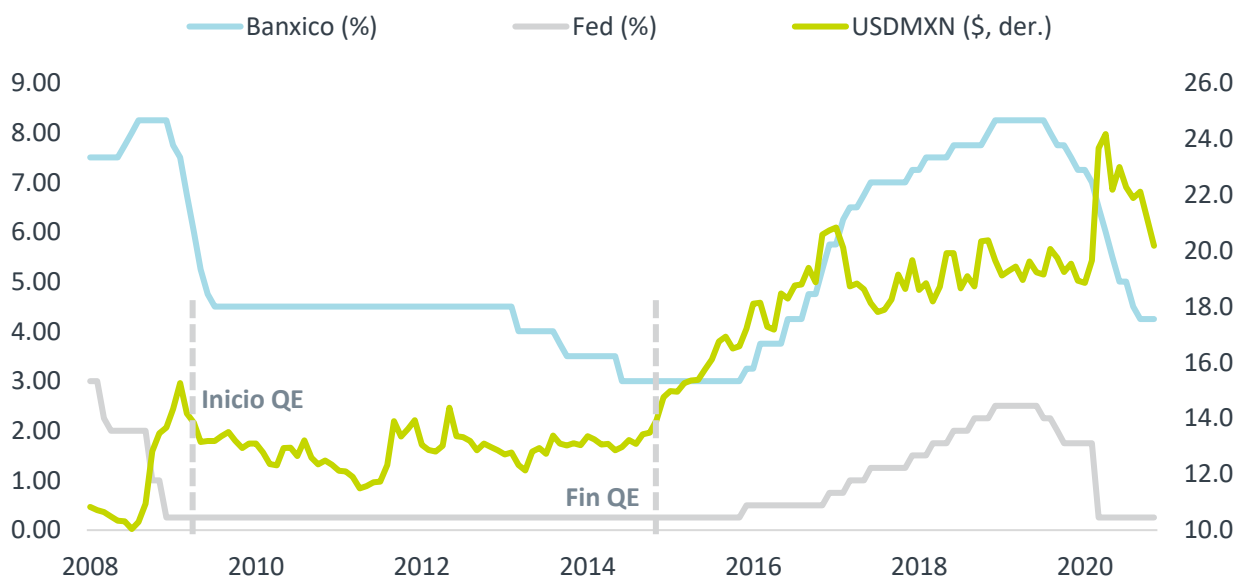
Ciclo de debilidad en el dólar

Sujeto a que las bajas tasas de interés externas contengan, en cierta medida, los choques que pudieran surgir dentro de un entorno económico todavía altamente incierto en el ámbito local y mundial, el USDMXN lograría cerrar 2021 en niveles de \$20.70, pero no estará exento de volatilidad,.

Asumiendo que se mantenga, incluso que se pudiera expandir, el agresivo estímulo monetario y fiscal en los EE.UU., prevemos que el dólar mantenga cierta debilidad en los próximos años. Además, el apetito por activos de riesgo y denominados en monedas emergentes podría seguir mejorando de la mano de la recuperación económica mundial. En particular, el peso mexicano podría verse beneficiado por ser una de las divisas emergentes más operadas en el mundo, así como por el relativamente atractivo nivel de las tasas de interés en México.

En contra, hay que considerar que, en 2021, la pandemia, la recuperación económica mundial, los precios internacionales del petróleo y algunos de los eventos geopolíticos que no han encontrado una resolución definitiva, pudieran inducir nuevos episodios de volatilidad, si presentan una evolución desfavorable. Además, en el ámbito local, la percepción de riesgo del país podría verse deteriorada si: las finanzas públicas y de Pemex presentan mayor fragilidad a lo esperada, y se revisan a la baja sus respectivas calificaciones crediticias; se siguen debilitando las expectativas de crecimiento económico de mediano y largo plazo; en el marco de las elecciones intermedias, se polariza más el ambiente político o surgen nuevos posicionamientos por parte del gobierno que afecten la credibilidad en la política económica o en el marco institucional del país. Por último, difícilmente se logrará un superávit comercial tan amplio y un crecimiento en la recepción de remesas, como los que se registraron en 2020.

Tipo de cambio y política monetaria MX, EE.UU.



Fuente: GFBx+ / Banxico / Fed.

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Rafael Antonio Camacho Peláez, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Agustín Becerril García, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocádiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungan con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc,
06500, CDMX Teléfonos (01 55) 1102 1800
y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvarez@vepormas.com
-------------------	---------------------	---------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------