

# Perspectivas

## MX se cuelga de recuperación en EE.UU.

MARZO 12, 2021

### Revisión positiva: PIB +4.0% en 2021

Revisamos al alza nuestra estimación del PIB 2021 y 2022, incorporando el cierre de 2020 mejor a lo que esperábamos para la economía mexicana, por un lado, y la expectativa de una más acelerada recuperación económica en los EE.UU., por el otro. Le tomará cuatro años al producto volver a los niveles de 2019.

### Motor externo, el más dinámico

Asumimos que algunas de las medidas para contener a la pandemia se mantendrán durante buena parte del año, derivado del lento inicio de la campaña de vacunación, y que la respuesta fiscal a la crisis seguirá siendo baja; además, persistirá la incertidumbre asociada a la política económica en sectores clave. Ante ello, la inversión, el empleo y el consumo verán un regreso modesto, lo que se reflejará en los sectores de construcción y servicios.

Por el otro lado, la exportación seguirá viendo un ritmo de crecimiento más dinámico, de la mano de la recuperación económica en los EE.UU. (nuevo apoyo fiscal, aceleración en vacunación) y en la actividad industrial global. Ello impulsará a la manufactura mexicana, aunque en el corto plazo persistirán algunas obstrucciones en la producción (desabasto de insumos).

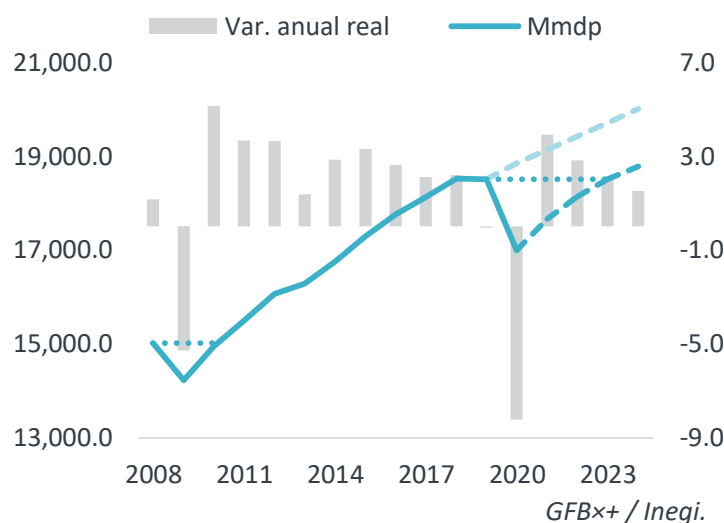
### Poco espacio para política monetaria

Estimamos que la inflación interanual se presione por encima del 4% a/a en la primavera, tanto por un efecto aritmético como por la asimilación del rebote en los precios de materias primas. Después, en un entorno de debilidad económica, la variable se moderaría y cerraría 2021 en 3.90%.

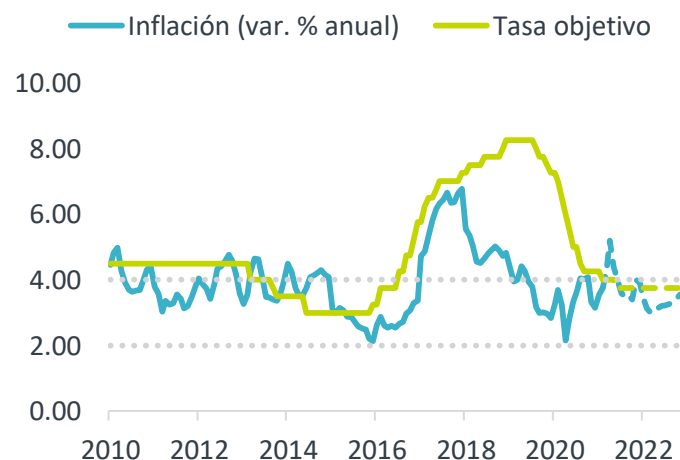
Ante la desaceleración en los precios durante el verano y una Junta de Gobierno con una inclinación menos restrictiva, anticipamos una baja adicional de 25 pb. en la tasa objetivo. Sin embargo, reconocemos que, derivado del deterioro en los riesgos para la inflación y de la persistencia de un ambiente de elevada incertidumbre económica y volatilidad financiera, el margen de acción para el Banco de México es muy limitado.

| Variable                              | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------------------------|------|-------|-------|
| PIB (Var. % anual, promedio)          | -8.2 | 4.0   | 2.7   |
| Tasa desocupación (% , promedio)      | 4.4  | 4.4   | 4.0   |
| Inflación (% , cierre)                | 3.15 | 3.90  | 3.60  |
| Tasa de interés objetivo (% , cierre) | 4.25 | 3.75  | 4.00  |
| USDMXN (\$ , cierre)                  | 19.9 | 20.5  | 21.2  |

### Producto interno bruto (precios constantes).



### Tasa de interés objetivo Banco de México (%)



Fuente: GFBx+ / Banxico.

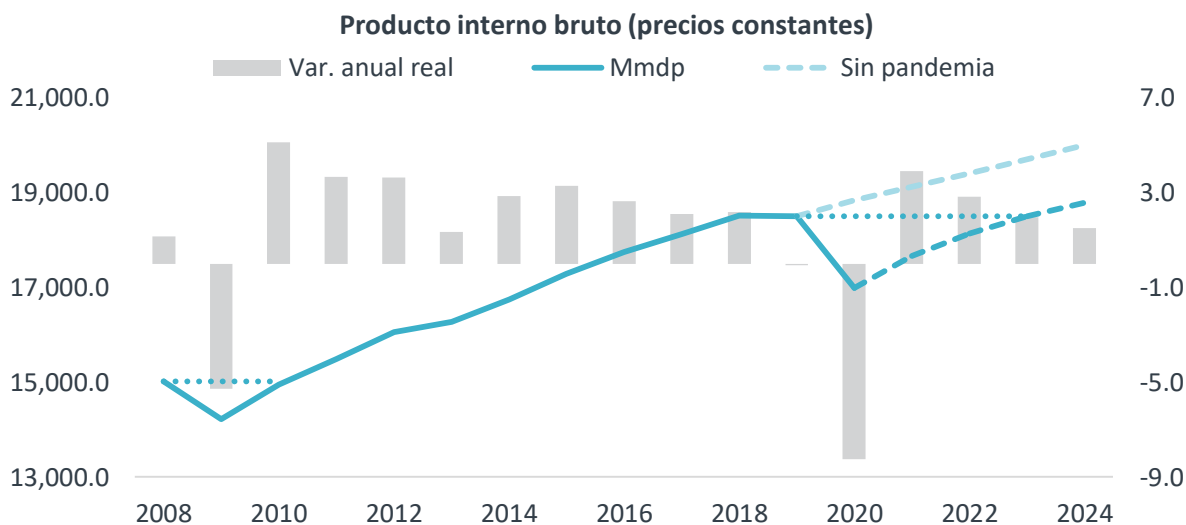
# Perspectivas

## MX se cuelga de recuperación en EE.UU.

MARZO 12, 2021

### Actualizamos al alza estimación 2021 – 2022

Revisamos positivamente nuestra estimación del PIB 2021 y 2022, de 3.0 y 2.5% a 4.0 y 2.7%, respectivamente, incorporando un cierre de 2020 mejor a lo que esperábamos para la economía mexicana, por un lado, y la expectativa de una más acelerada recuperación económica en los EE.UU., por el otro. Sin embargo, mantenemos nuestra convicción de que la recuperación de la demanda interna será a un ritmo más modesto que la externa. El producto no regresará a los niveles de 2019 antes de 2023.



Fuente: GFBx+ / Inegi.

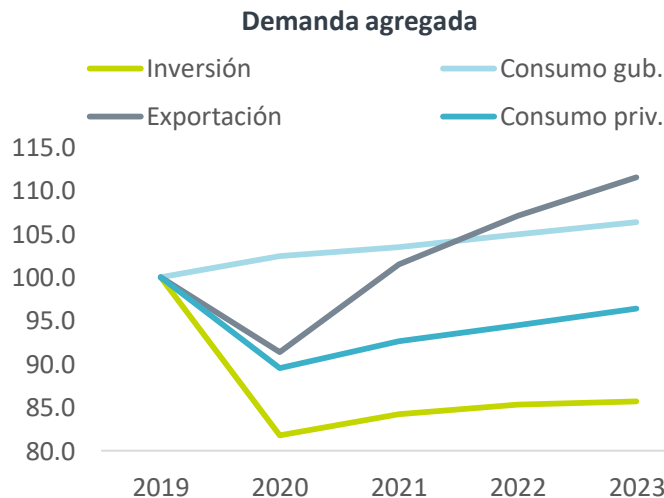
### Pandemia seguirá vigente; lento inicio de vacunación

En primer lugar, en enero se endurecieron las medidas sanitarias y, aunque podrían irse relajando en los meses siguientes, algunas se mantendrán durante buena parte del 2021, ante el lento inicio en la campaña de vacunación. Asumimos que será hasta el 3T21 cuando tenga lugar una reapertura económica más amplia, sujeto a que se logre vacunar a la mayoría de la población.

### Demanda interna: pocos apoyos y certezas

Sin embargo, considerando la escasa respuesta fiscal ante la crisis, los confinamientos dejarán marcadas secuelas en la economía mexicana, pues muchos negocios y puestos de trabajo se habrán perdido definitivamente. Además, la política económica aplicada en algunos sectores clave, como el energético, sigue generando incertidumbre.

En función de todo lo anterior, y a pesar de las bajas tasas de interés, la inversión, el empleo y el consumo se recuperarán lentamente, lo que se reflejará en sectores como el de la construcción y el de los servicios. Este último, además, verá un rezago adicional al estar más atado a la evolución de la pandemia y al distanciamiento social.



Fuente: GFBx+ / Inegi.

### Motor externo seguirá impulsado la recuperación

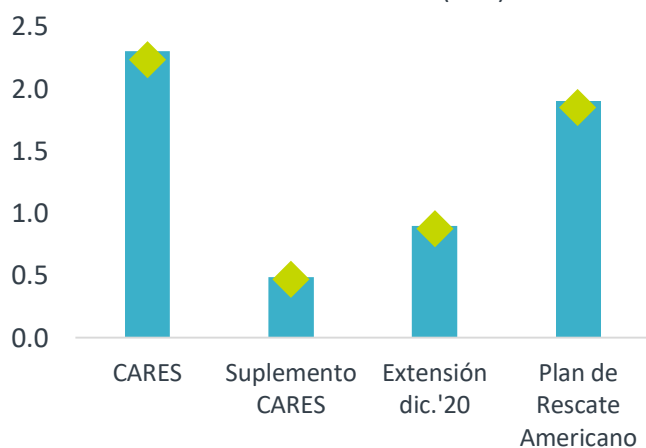
Por el contrario, la exportación, como lo fue en el 2S20, seguirá mostrando mayor fuerza, con base en la rápida recuperación de la economía norteamericana y de la actividad industrial mundial, destacando también el caso de China (2º socio comercial de México).

En este sentido, el panorama externo se ha vuelto más alentador recientemente, pues en los EE.UU. se aprobaron nuevas medidas de alivio fiscal (1.9 bdd, ~9% PIB) y se aceleró el ritmo de vacunación, lo que implica una más robusta y pronta recuperación económica; además, la Fed no retiraría el estímulo monetario, pues parte de la aceleración que veremos en la inflación en los próximos meses se debería a elementos temporales (e.g. efecto aritmético, precios materias primas).

El crecimiento en las exportaciones impulsará a la actividad manufacturera en nuestro país, tanto de bienes finales como intermediarios. Sin embargo, el sector seguiría enfrentando retrasos en la producción, al menos en el 1S21, por disrupciones en las cadenas de suministro, como la escasez de microprocesadores que ha ocasionado paros en la industria automotriz.

**Respuesta fiscal EE.UU.**

■ Bdd    ♦ % PIB (der.)



Fuente: GFBx+ / BEA.

**Producción industrial EE.UU.-MX (var. % anual)**

— EE.UU. — MX



Fuente: GFBx+ / Inegi / Fed.

### Pandemia seguirá siendo factor de riesgo

Entre los riesgos a la baja para nuestro escenario, se encuentran: la aceleración en contagios por COVID-19 (nuevas cepas), nuevos confinamientos y/o retrasos en la vacunación; la materialización o el surgimiento de iniciativas legislativas que deterioren la competitividad económica, la confianza y la estabilidad financiera; y, que se extiendan las interrupciones en las cadenas globales de valor. En cuanto a los riesgos al alza, destacan: que se acelere la vacunación contra el COVID-19 y se levanten antes de lo previsto las medidas sanitarias; mayor inversión asociada a la implementación del T-MEC y al reacomodo de las cadenas globales, ya sea a causa de la pandemia o por las tensiones sinoamericanas; que la expansión fiscal en los EE.UU. tenga un mayor efecto al anticipado; expansión del gasto público, en el marco de las elecciones intermedias.

# Perspectivas

## MX se cuelga de recuperación en EE.UU.

MARZO 12, 2021

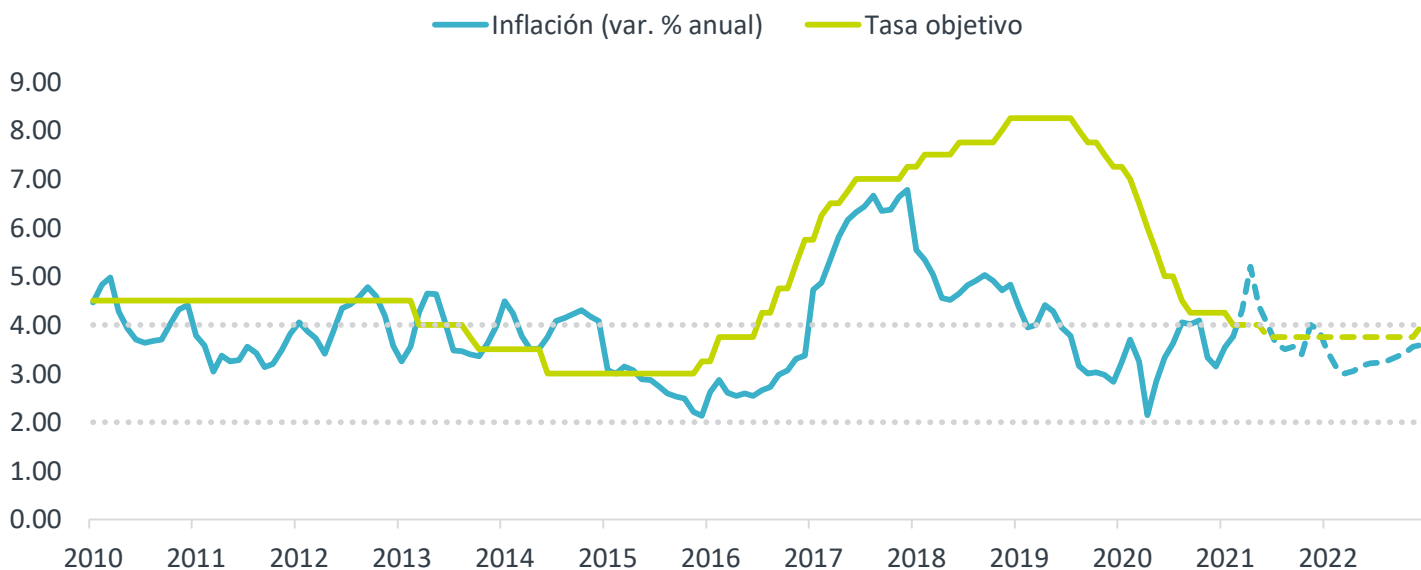
### Reducido margen de maniobra para el Banxico

Recientemente revisamos nuestra proyección para la inflación interanual al cierre de año, de 3.6 a 3.9%. La variable se acelerará en la primavera por encima del 4.0% a/a, en gran medida, por un efecto aritmético (debilidad en precios al inicio de la pandemia, en abril 2020), además de reflejar el rebote en los precios de energéticos y otras materias primas, y seguir sufriendo distorsiones asociadas a la pandemia (presión en mercancías y debilidad en servicios).

Después, conforme se disipe el efecto aritmético, y en un contexto de bajo crecimiento económico y amplias condiciones de holgura, la inflación de moderará al rango de tolerancia del Banxico (3 +/- 1%). Sin embargo, los riesgos al alza para los precios han tomado fuerza.

El regreso en la inflación, en el verano, daría espacio para que el Banxico relaje su postura monetaria, más considerando la nueva composición de la Junta de Gobierno; sin embargo, ante crecientes riesgos para la inflación, elevada incertidumbre económica y volatilidad financiera, este espacio es escaso. No descartamos una baja de 25 pb. en la tasa objetivo en lo que resta del año.

### Inflación al consumidor y tasa de interés objetivo



Fuente: GFBx+ / Banxico.

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, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://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, fungen 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 |
|-------------------|---------------------|--------------------|

##### 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 Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

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

#### ESTRATEGIA ECONÓMICA

##### Gerente 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 |
|---------------------|---------------------|-------------------------|