

## Perspectivas Económicas 2021

### Mensajes Importantes

- Las perspectivas para la economía mexicana en el 2021 lucen un poco mejor, pero se mantienen sujetas a un elevado grado de incertidumbre, especialmente por la evolución de la pandemia de Covid 19. La llegada de las vacunas ha generado optimismo, pero por lo pronto la pandemia sigue extendiéndose y propiciando medidas de confinamiento.
- La política fiscal continuará bajo presión, con dificultades para mantener la recaudación fiscal y presión por los resultados financieros de PEMEX.
- Para la política económica monetaria anticipamos el reinicio del ciclo de baja en la tasa de referencia monetaria, luego del cambio en la composición de la junta de gobierno de Banxico y ante un desempeño relativamente benigno de la inflación.
- La actividad económica continuará recuperándose, con un impulso más importante por el lado de las exportaciones, debido a la reactivación en EUA; mientras que el consumo privado y la inversión se recuperarán a un ritmo mucho más débil.
- La inflación se prevé dentro del rango objetivo durante el 2021, dado el bajo nivel en el que terminará el 2020. No obstante, se anticipa una “joroba” durante los meses de abril y mayo, dado el comportamiento observado en el 2020. Es probable que la inflación siga presentando sorpresas importantes, como lo hizo en el año que terminó, por los efectos asociados a la pandemia.
- El tipo de cambio continuará siendo muy sensible a los cambios en el entorno global, especialmente en la percepción de riesgo, que por lo pronto se encuentra muy diluida por la elevada liquidez inyectada por los bancos centrales.
- Diversos riesgos prevalecen en el entorno global, destacando el cambio de poder en EUA, con el Presidente Trump buscando afianzarse al poder, generando un ambiente político turbio, como lo demuestra la toma del Congreso en Washington este miércoles 6 por parte de sus seguidores radicales. Otros riesgos relevantes que podrían afectar la marcha de los mercados financieros internacionales serían los efectos del Brexit, la situación del sistema financiero internacional ante los efectos que se seguirán acumulando de la pandemia y las tensiones geopolíticas, entre otros.

### Marco Macroeconómico

Variable	2015	2016	2017	2018	2019	2020 p	2021 p	2022 p
PIB (CRA%)	3.3	2.9	2.1	2.2	-0.3	-9.1	3.3	2.1
Industrial	1.2	0.4	-0.2	0.5	-1.7	-10.8	3.8	1.9
Servicios	4.3	3.9	3.1	2.9	0.2	-8.6	3.3	2.2
Consumo Privado (CRA%)	2.7	3.8	3.2	2.4	0.4	-10.2	3.5	2.3
Inversión (CRA%)	5.0	1.0	-1.2	1.0	-5.1	-18.3	1.2	1.7
Empleo (VAM)	644	733	802	661	342	-747	383	301
Inflación (% Anual)	2.1	3.4	6.8	4.8	2.8	3.2	3.8	3.6
Tasa de Referencia Monetaria (% FdP)	3.2	5.6	7.2	8.2	7.5	4.3	3.5	4.5
TIIE 28 Días (% Promedio)	3.3	4.5	7.1	8.0	8.3	5.7	4.1	4.2
(% Fin de Periodo)	3.4	5.8	7.5	8.4	7.7	4.5	3.7	4.7
Tipo de Cambio (MXP/USD, Cierre)	17.2	20.7	19.7	19.7	18.8	19.9	22.1	22.4
(MXP/USD, promedio)	15.8	18.7	18.9	19.2	19.3	21.5	21.3	22.1
EUA, PIB (CRA%)	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	-3.6	4.0	3.1
Petróleo, Mezcla Mexicana (DPB) *	43.4	35.4	46.4	61.5	55.8	34.3	39.0	40.0

CRA: Crecimiento Real Anual, VAM: Variación Anual en Miles, P/D: Pesos por Dólar, DPB: Dólares por Barril.

Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank México.

### CONTACTO

#### Mario Correa

55.5123.2683

Director, Estudios Económicos

[mcorrea@scotiabank.com.mx](mailto:mcorrea@scotiabank.com.mx)

#### Carlos González Martínez

55.5123.2685

Subdirector, Estudios Económicos

[cgmartinez@scotiab.com.mx](mailto:cgmartinez@scotiab.com.mx)

#### Paulina Villanueva Cuevas

55.5123.36450

Especialista, Estudios Económicos

[pvillanuevac@scotiabank.com.mx](mailto:pvillanuevac@scotiabank.com.mx)

#### Miguel Angel Saldaña Blanco

55.5123.0000, ext. 36760

Especialista, Estudios Económicos

[msaldanab@scotiabank.com.mx](mailto:msaldanab@scotiabank.com.mx)

La evolución de la economía mexicana en el 2021 se anticipa mejor a lo que se observó en el 2020, pero como se ha convertido ya en un *cliché*, el panorama sigue sujeto a un elevado grado de incertidumbre ante la confluencia de diversos factores que resultarán determinantes. En esta nota presentamos un breve repaso a estos factores y lo que anticipamos para la marcha de la economía en sus principales variables.

**Factores Determinantes**

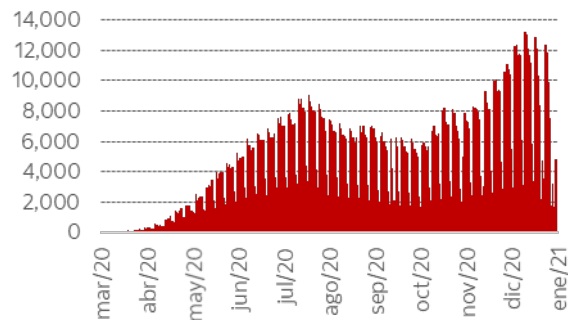
**Evolución de la Pandemia de Covid-19**

La producción de varias vacunas efectivas contra el Covid-19 y el inicio del proceso de vacunación en varios países, han generado un gran optimismo en las perspectivas globales y en los mercados financieros internacionales, que permiten anticipar una reactivación importante en el ritmo de la actividad económica del mundo. En la primera parte del año se tiene contemplado distribuir y aplicar millones de vacunas alrededor del mundo, lo que eventualmente permitiría regresar a diversas actividades y retomar parte de la normalidad perdida durante el 2020. Sin embargo, en lo que se expande el esfuerzo de vacunación, el contagio sigue todavía extendiéndose a un ritmo acelerado e incluso mayor al observado en la primera ola, ocasionando nuevos confinamientos en diferentes países y regiones, aunque no tan estrictos como los vividos en la primavera del año pasado. Las perspectivas económicas que vemos hoy día en el mundo no incorporan una segunda ronda de efectos negativos producidos por el confinamiento, que de seguir extendiéndose más allá de lo previsto en términos geográficos y de tiempo; tendrían que incorporarse.

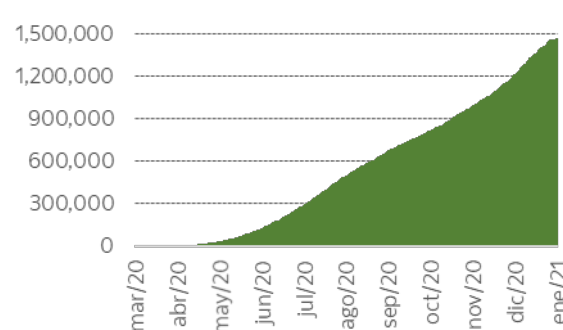
En el caso de México, el contagio sigue acelerando y ha propiciado el regreso a medidas de confinamiento en varias regiones y ciudades, destacando el caso de la ciudad de México, que ha llegado casi al límite de su capacidad de atención en los hospitales. La falta de un comportamiento más prudente en buena parte de la población, atribuible a varios factores, permiten anticipar un repunte importante del contagio en las siguientes semanas, lo que podría propiciar medidas de confinamiento más estrictas y una nueva afectación a la economía. Hasta que no se tenga un avance importante en el número de personas vacunadas, será difícil retomar el ritmo en la actividad económica.

Por lo que se ve hasta el momento, el proceso de vacunación enfrenta retos sustanciales para realizarse con la velocidad deseable, donde diversas estimaciones apuntan a una campaña de vacunación de podría durar hasta mediados de 2022 en la mayoría de las economías de América Latina, y unos cuantos meses antes para las economías avanzadas.

Casos Diarios de Covid19 en México



Casos Acumulados de Covid19 en México



**Política Económica en México**

Las acciones de política económica tendrán un peso importante sobre la marcha de la economía en este año. Si se logran coordinar diferentes acciones que propicien mejoría en el entorno de negocios y evitar la desaparición de empresas asociada a la pandemia; las perspectivas podrían mejorar de forma sustancial. Si, por el contrario, siguen produciéndose cambios que deterioren el entorno de negocios o la percepción de los inversionistas, como fue el caso con la iniciativa para cambiar la Ley de Banco de México aprobada en el Senado; entonces el desempeño de la economía se vería negativamente afectado.

**Política fiscal bajo presión**

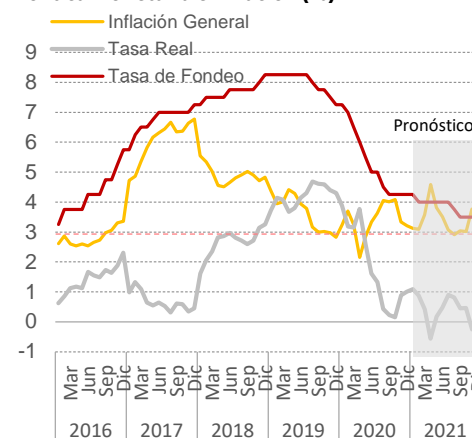
Por el lado de la política fiscal se anticipa que continuará la austeridad en el gasto público, manteniendo el esfuerzo para controlar las variables más representativas de la posición fiscal, como el superávit primario y la deuda pública. El escenario para las finanzas públicas luce complicado, ya que el bajo ritmo de la actividad económica muy probablemente afectará la recaudación de

impuestos, mientras que resultados de PEMEX seguirán bajo fuertes presiones, pesando sobre la posición fiscal. En la medida en que se vea una afectación más evidente en el desempeño de las finanzas públicas y en las finanzas de PEMEX, la posibilidad de una nueva baja en la calificación de la deuda soberana a lo largo del año iría en aumento. Adicionalmente, es difícil que los efectos transitorios que ayudaron a la recaudación en el 2020 se repitan, como por ejemplo con la estrategia de presión sobre grandes empresas para pagar adeudos fiscales de ejercicios anteriores, así como el uso de fondos y fideicomisos. El gasto público seguiría presionado ante la falta de ingresos, siendo la inversión pública uno de los renglones afectados, desde luego sin contar las obras consideradas prioritarias para la administración.

**Política monetaria más laxa**

Uno de los cambios más relevantes en nuestro escenario base se encuentra en las expectativas para la política monetaria, que ahora anticipamos será más laxa. El cambio en el balance de los miembros de la junta de gobierno, aunado a un comportamiento relativamente estable en la inflación, parece inclinar la balanza hacia el reinicio del ciclo de baja en la tasa de interés de referencia monetaria. Si bien no encontramos alguna referencia más explícita que permita ubicar a la nueva subgobernadora, Galia Borja, en el espectro “Paloma-Halcón” (*Dovish – Hawkish* como se dice en la jerga de la profesión); es claro que está remplazando a uno de los miembros decididamente “Halcón”, lo que parece inclinar el balance hacia el lado “Paloma”. En la más reciente decisión de política monetaria pudimos ver a dos miembros de la junta votando por una nueva baja en la tasa de interés. Aunado a ello, el desempeño de la inflación no subyacente ha permitido que la inflación general se mantenga cerca de la meta, lo que da un buen espacio para que aún con algunas sorpresas desfavorables, la inflación anual se mantenga dentro del rango aceptable para Banxico. Por todo ello nos inclinamos a pensar que la tasa de referencia retomará su ciclo de baja hasta un nivel de 3.50%

**Política Monetaria e Inflación (%)**



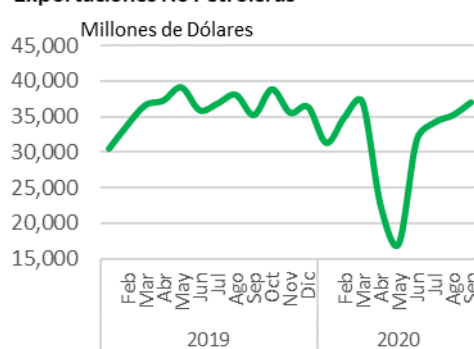
Fuente: Banxico e INEGI

**Diferentes velocidades en los motores de crecimiento.**

Una de las características importantes de esta recuperación es que los principales motores de crecimiento de la economía operan a velocidades muy diferentes. Por un lado, las exportaciones se han recuperado de forma notable, lo que se explica principalmente por la reactivación de la actividad económica en Estados Unidos (EUA), que a su vez ha reaccionado a los estímulos sin precedentes aplicados en ese país. Mucho se espera también de la operación del nuevo tratado comercial, como un mecanismo impulsor de las exportaciones mexicanas, mientras que las remesas que se reciben del extranjero seguirán mostrando fortaleza conforme se mantenga el ritmo de recuperación del empleo en EUA. Cabe notar que aún está por verse cómo será la relación con la nueva administración del Presidente Biden, pero varias acciones del gobierno mexicano, como por ejemplo el ofrecimiento de asilo político a Julian Assange, así como distintas visiones respecto la política energética y a las condiciones del mercado laboral mexicano, representan posibles fricciones cuyas consecuencias son difíciles de prever.

Los principales motores internos, en cambio, se encuentran seriamente afectados y muy probablemente continuarán débiles durante el 2021. El consumo de los hogares, que representa dos terceras partes de la producción, ha caído de forma sin precedente y tardará mucho en recuperarse cabalmente. Por un lado, buena parte del consumo en el país depende de las empresas pequeñas y micro, que dan empleo y sustento a la mayor parte de la población. Muchas de estas empresas han desaparecido, y todavía no sabemos hasta dónde llegará la mortandad de empresas en el país como resultado de la pandemia y la falta de apoyos financieros. Cabe notar

**Exportaciones No Petroleras**

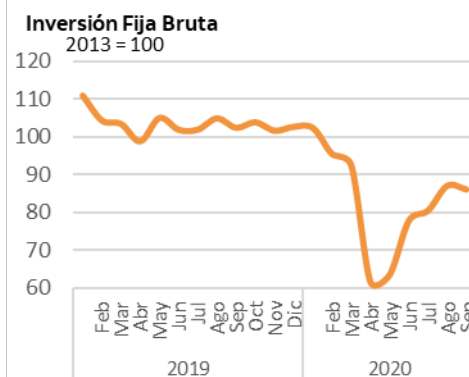


**Consumo Privado Interior**  
2013 = 100



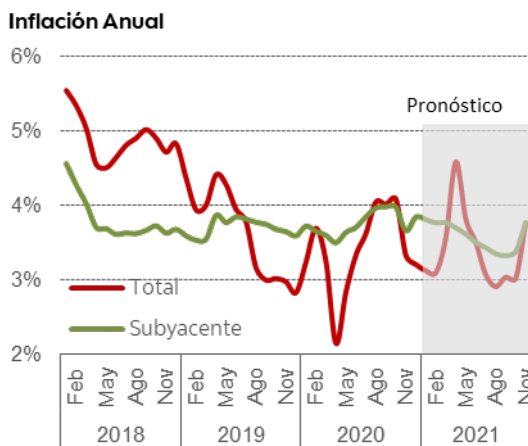
que los resultados de ventas de los último dos meses del año serán fundamentales para el inicio del año en variables como empleo y recaudación impositiva. Muchas empresas, especialmente pequeñas y micro, llegaron al fin de año en una situación crítica, posiblemente apostando su existencia a las ventas de estos meses. En la medida en que las ventas hayan sido más débiles a lo que esperaban, muchas empresas no sobrevivirán, lo que tendrá efectos negativos sobre el empleo, el consumo privado y la recaudación.

La creación de nuevas empresas dependerá del entorno de negocios y la inversión en el país, que se encuentran en una situación desfavorable y con perspectivas débiles. Por un lado, diversas acciones controvertidas por parte de la actual administración han generado incertidumbre sobre el entorno de los negocios, afectando negativamente una de las condiciones fundamentales para la inversión, que es la certidumbre jurídica. En el sector energético, por ejemplo, donde se tiene un gran potencial para generar inversiones cuantiosas; se ha limitado la participación del sector privado para favorecer a las empresas estatales, lo que representa una señal negativa para el resto de la inversión en el país. Por otro lado, una de las consecuencias de la pandemia, de las medidas de confinamiento y de la falta de apoyos financieros más importantes; ha sido el debilitamiento de la posición financiera de las empresas en general, lo que limita enormemente sus posibilidades de inversión. Adicionalmente, la debilidad del consumo privado representa una menor demanda para los productos y servicios que ofrecen las empresas, que pueden verse con capacidad instalada subutilizada que representa costos inapropiados. Esto hace más probable que antes de pensar en ampliar su capacidad productiva invirtiendo, las empresas más bien busquen reducir su capacidad instalada subutilizada.



**Inflación estable hasta el momento**

La inflación ha mostrado sorpresas importantes a lo largo del año, tanto a la baja como al alza, estando a punto de terminar el año en un nivel bastante cercano a la meta oficial de 3.0%, como resultado de bajas importantes en algunos precios clave, especialmente energéticos. La evolución de la inflación hacia adelante seguramente estará cargada de nuevas sorpresas, pero su bajo punto de partida representa un “colchón” para que se mantenga dentro del rango objetivo por buena parte del año, a menos que las sorpresas al alza sean considerables. El resultado del mes de enero será fundamental para la tónica del resto del año, y puede contener sorpresas importantes. Por un lado, la debilidad de la demanda y la marcada holgura que prevalece en la economía apunta hacia la baja de la inflación. Por otro lado, el incremento de 15% a los salarios mínimos puede llegar a representar un problema de costos para muchas empresas, que buscarían enfrentarlo con alguna de las siguientes opciones: a) reducción en sus márgenes (las que todavía tengan márgenes positivos), b) reducción en el empleo, c) movimiento hacia la informalidad y d) aumento en sus precios. El efecto sobre los precios no parece ser el más relevante, pero podríamos llevarnos sorpresa. Cabe recordar que una de las posibles explicaciones de la persistencia de una inflación subyacente elevada es justamente el aumento en los costos salariales de los últimos años. Anticipamos que la inflación terminará el año cerca del 3.8%, que es donde se encuentra la inflación subyacente al cierre del año. Cabe notar que, debido al comportamiento exhibido en el 2020, hacia los meses de marzo y sobre todo abril, estaríamos viendo un repunte significativo en la inflación anual, a niveles incluso por arriba del 4%, para retomar posteriormente una tendencia descendente si todo marcha bien.



**Tipo de cambio sensible al entorno global**

El peso mexicano ha mostrado una alta sensibilidad de los cambios en el entorno financiero global, especialmente en la percepción de riesgo prevaleciente en los mercados. En la última parte del 2020, el peso se apreció frente al dólar como consecuencia, principalmente, de un entorno financiero global muy optimista, en el que la extraordinaria liquidez inyectada por los bancos

centrales en el mundo diluyó por completo la percepción de riesgo en los mercados. Es posible que esta liquidez haya alimentado precios excesivos en los activos financieros alrededor del mundo, que parecen divorciados de la realidad económica que todavía prevalece y de los riesgos que persisten en el horizonte. El peso mexicano, al igual que muchas otras monedas de economías emergentes, se han visto beneficiados por este entorno. Parece difícil que un entorno tan favorable pueda mantenerse durante todo el año, por lo que habrá que tener precaución con las posiciones en moneda extranjera. Algún aumento súbito en la percepción de riesgo podría producir una rápida depreciación de nuestra moneda, y como en años anteriores, habría que esperar una volatilidad elevada en la paridad cambiaria durante el año. Algunos factores internos también podrían propiciar movimientos importantes en el tipo de cambio. Si, por ejemplo, se restablecieran las condiciones para la participación privada en el sector energético, esto podría ser una señal muy positiva para el entorno de negocios y favorecer una mayor apreciación del peso. Si por el contrario se aprobara la iniciativa del Senado para cambiar la Ley del Banco de México, esto detonaría una crisis de confianza que podría generar fuertes movimientos de depreciación en la paridad cambiaria. En balance pensamos que prevalecerá una depreciación relevante durante el año, hacia niveles de 22.1 pesos por dólar.

### **Entorno político electoral**

En el 2021 se realizará el proceso electoral más grande en la historia del país, disputándose 15 gubernaturas y renovándose la cámara de diputados. El balance del congreso como resultado de la elección determinará gran parte de los cambios legislativos que puedan realizarse en la segunda parte del gobierno del Presidente López Obrador. Mantener la mayoría actual les permitiría continuar con su agenda de cambios; mientras que una pérdida de la mayoría restablecería el papel de contrapeso en la cámara de diputados, lo que puede frenar o alentar la agenda de cambios de la administración. Es por ello que el resultado de la elección es de gran trascendencia para el país, por lo que puede anticiparse una gran efervescencia en el ambiente político durante el año.

### **Riesgos relevantes**

Entre los riesgos más importantes al escenario destacan, en el ambiente internacional, la transición del poder en EUA, las fricciones crecientes entre EUA y China, la profundización de la desigualdad y pobreza en diversos países como consecuencia de la pandemia que podría llevar a inestabilidad social y de gobernanza; los posibles efectos todavía por verse en el sistema financiero internacional y volatilidad elevada en los mercados globales, impactos del Brexit en Europa, aumento en la percepción de riesgo sobre mercados emergentes, el atender la deuda pública creciente de múltiples gobiernos y las tensiones geopolíticas en diversas latitudes. En el entorno doméstico destacan posibles complicaciones de la pandemia, inestabilidad política por la lucha electoral, decisiones controversiales de política pública, deterioro más pronunciado en la posición fiscal y en la situación financiera de PEMEX, una mortandad de empresas sensiblemente mayor a la prevista, estancamiento secular en la inversión con afectaciones permanentes en el potencial de crecimiento del país, y por último, un repunte inesperado en la inflación originado por un efecto mayor al previsto de los aumentos salariales.

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).