Examen de la situación económica de México

CUARTO TRIMESTRE 2021 •NÚMERO 1083• VOLUMEN XCVI

Índice

183 La Marcha de la Economía

183 Resumen ejecutivo

183 2021: recuperación parcial en el segundo año de la pandemia

184 El segundo año de la pandemia de COVID-19

184 Economía mundial: se modera ritmo de recuperación y se acelera la inflación

186 Persistirá ritmo modesto de recuperación económica en México

187 Inflación se mantendrá por arriba de la meta de Banxico

188 Un entorno más complejo para la política monetaria

188 Política fiscal: mayores presiones de gasto para el mediano plazo

189 Consideraciones finales

192 La Marcha Regional

199 La Marcha Sectorial

203 Nota de Investigación

203 Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales; el escenario base es su rechazo en el Congreso, aunque los riesgos crecen

207 ¿Tercer strike? La política y los costos de la reforma eléctrica de AMLO

215 Ahora vemos un crecimiento de 5%, inflación de 6.8% al cierre de año, y 100pb en incrementos adicionales a la tasa en 2021

222 México en la víspera de la COP26: que los demás actúen

231 Encuesta Citibanamex

235 Indicadores de Actividad Productiva

236 Pronósticos de México e Internacionales

www.citibanamex.com

EXAMEN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO, revista trimestral.

Editores responsables: Adrián de la Garza Treviño y Sergio Kurczyn Bañuelos.

Número de Certificado de Reserva otorgado por el Instituto Nacional del Derecho de Autor: 04-2016-090809335900-203 Titular de la Reserva: Banco Nacional de México, S.A.. Integrante del Grupo Financiero Banamex. Domicilio de la Publicación: Actuario Roberto Medellín 800 piso 3 Sur, Colonia Santa Fe, C.P. 01210, Ciudad de México.
E-mail: alejandra.bautista@citibanamex.com

Colaboradores: Raúl Álvarez del Castillo, Iván Arias Gallegos**,** Lucía Cárdenas Anaya, Adrián de la Garza Treviño, Andrea Heredia Gutiérrez, Nydia Iglesias Urrutia, Sergio Kurczyn Bañuelos, Sonia Machain Miranda, Guillermina Rodríguez Licea, Myriam Rubalcava Rosales.

Diseño: Alejandra Bautista Pérez

Visite las publicaciones, notas e indicadores de Estudios Económicos en:
www.citibanamex.com

La Marcha de la Economía[1]

Lucía Cárdenas
+52-55-2226-6250
lucia.isabel.cardenas@citi.com

Resumen Ejecutivo

- Han transcurrido casi dos años del inicio de la pandemia de Covid-19 y esta continúa afectando la salud y la economía a nivel global.
- Es alentadora la tendencia a la baja en el número de casos y fallecimientos en México, sin embargo, vemos varios factores por los cuales consideramos que los riesgos por la pandemia siguen latentes.
- Durante 2021 el avance económico global fue heterogéneo. Los principales factores que han incidido en este comportamiento son los choques relacionados con la pandemia de Covid-19, la disrupción en las cadenas de suministro (que han afectado tanto a la actividad productiva como a la inflación), y un ambiente de elevada incertidumbre que ha generado un comportamiento de cautela en los hogares y las empresas.
- Para 2021 se estima una recuperación del PIB mundial de 5.6%, desde la caída de 3.4% observada en 2020. Estimamos que durante 2022 la economía global registre un crecimiento de 4.2%. Sin embargo, el balance de riesgos continúa sesgado a la baja, en nuestra opinión.
- En 2021 la inflación global se ha acelerado significativamente en la mayoría de las economías, ubicándose incluso por arriba de la meta de sus respectivos bancos centrales. Esto se relaciona, en gran medida, con la reapertura de las actividades, la recuperación de los precios de las materias primas y los efectos de los problemas en las cadenas de suministro.
- Los principales bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, han iniciado el proceso de normalización de su postura monetaria por la aceleración de la inflación y la menor holgura económica.
- Durante el año, los mercados financieros internacionales registraron, en general, un desempeño favorable después de la volatilidad elevada durante 2020. No obstante, las preocupaciones por la mayor inflación y la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, más temprana que lo anticipado, han generado un incremento en la volatilidad en los meses recientes.
- En México, después de la caída en la actividad económica del tercer trimestre, para el cierre de 2021 se anticipa una ligera mejoría de la actividad a medida que se reactiven las exportaciones, se vayan diluyendo los efectos de la nueva ley de subcontratación y la disminución en los contagios se traduzca en mayor dinamismo en los servicios. Estimamos un crecimiento del PIB de 5.0% en 2021, desde una caída de 8.2% en 2020.
- Para 2022 se estima una desaceleración de la economía estadounidense, así como una moderación de la recuperación de la demanda interna, por lo que anticipamos un crecimiento del PIB de 1.9%.
- Considerando que las presiones inflacionarias tanto externas como locales están resultando más persistentes que lo previsto anteriormente, anticipamos una inflación anual al cierre de 2021 de 7.5%. Para 2022, estimamos que esta se desacelere a medida que se vayan disipando los choques que la han afectado este año, por lo que estimamos la inflación general en 4.2%, todavía por arriba del objetivo de Banxico.
- Para 2022, anticipamos que Banxico realice cinco incrementos adicionales de 25pb a la tasa de política, por lo que ésta se ubicaría en 6.75% al cierre del próximo año, a medida que la inflación continúe en niveles elevados y que la Reserva Federal de Estados Unidos inicie el ciclo de incrementos a su tasa objetivo.
- Se anticipa un mayor déficit público que el presupuestado para 2021, y para 2022 anticipamos que la postura fiscal permanezca prácticamente sin cambios: un gasto enfocado en los programas y proyectos insignia de la administración y un incremento moderado de los ingresos apoyado por un nivel elevado del precio del petróleo y medidas para mejorar la recaudación tributaria.
- En 2021 se tomaron diversas decisiones de política que por la incertidumbre generada, siguieron deteriorando el ambiente para inversión y que, por lo tanto, implican también riesgos para el desarrollo económico de México. El siguiente año, ofrece una oportunidad para generar mejores condiciones para impulsar el crecimiento y el empleo, que esperamos puedan ser aprovechadas por México.

[1] Elaborada con la información disponible al 16 de diciembre del 2021. Las fuentes utilizadas en el texto son: INEGI, Bloomberg, Reserva Federal de EUA, Banxico, OMS, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Salud, Universidad John Hopkins, Citi Research y Citibanamex Estudios Económicos..

2021: RECUPERACIÓN PARCIAL EN EL SEGUNDO AÑO DE LA PANDEMIA

Este año los temas relacionados con la pandemia—desde los contagios y la vacunación, hasta los apoyos fiscales—fueron determinantes clave del desempeño económico de los distintos países y sectores.

En el caso de México, el control de la pandemia y la recuperación de la actividad continúan a un ritmo moderado. Aun así, persisten riesgos dado el lento avance del proceso de vacunación y la aparición de nuevas variantes. Además, la economía se ha desacelerado en meses recientes y los problemas en cadenas de suministro y posibles episodios de volatilidad podrían afectar el dinamismo de la demanda externa.

Sin embargo, nos parece más preocupante la perspectiva para la demanda interna. Por un lado, los ingresos de las familias siguen limitados por la debilidad del mercado laboral y los niveles elevados de inflación. Por otro lado, la inversión pública permanece baja, y el entorno para la inversión privada se ha deteriorado por las expectativas de un crecimiento de mediano plazo modesto y diversas acciones de política implementadas por el gobierno federal.

Para 2022, el entorno seguirá presentando retos importantes por el menor crecimiento económico global, las presiones inflacionarias y la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. No obstante, la necesidad de una mayor integración con Estados Unidos y Canadá, es una oportunidad para generar mejores condiciones para impulsar el crecimiento y el empleo, que esperamos puedan ser aprovechadas por México.

EL SEGUNDO AÑO DE LA PANDEMIA DE COVID-19

Control limitado de la pandemia a pesar de la mayor vacunación. Han transcurrido casi dos años del inicio de la pandemia de Covid-19 y esta continúa afectando la salud y la economía a nivel global. El número de casos totales muestra una aceleración desde la segunda mitad de octubre y actualmente se observan más de 600 mil nuevos casos cada día. El incremento en el número de casos en esta cuarta ola mundial se concentra hasta el momento en países de Europa y Asia (Gráfica 1).

El proceso de vacunación siguió avanzando a ritmos heterogéneos. Al 13 de diciembre, 55.5% de la población mundial ha recibido al menos una dosis de alguna vacuna contra Covid-19, 10 puntos porcentuales (pp) más de lo registrado a finales del tercer trimestre del año. Mientras que en países como Emiratos Árabes Unidos, Portugal, Chile, China y España más del 80% de sus habitantes han sido vacunados, en otros como Egipto, Sudáfrica y Guatemala esta cifra es menor al 35%. México se ubica ligeramente por arriba del promedio mundial con 61% de la población inoculada (Gráfica 2).

En México, el número de casos ha disminuido pero aún no se descarta una cuarta ola de contagios. Si bien los nuevos casos han disminuido después del pico de la tercera ola donde se registraron cerca de 20 mil casos diarios, desde mediados de septiembre la tendencia a la baja ubica los casos en alrededor de 3 mil por día (Gráfica 3). De manera relacionada, el número de defunciones también ha ido a la baja afortunadamente, lo que podría asociarse al avance en el proceso de vacunación.

Los riesgos persistirán el próximo año. Es alentadora la disminución en el número de casos y fallecimientos en México, sin embargo, vemos varios factores por los cuales consideramos que los riesgos por la pandemia siguen latentes. En primer lugar, el proceso de vacunación se ha desacelerado en meses recientes. Mientras que a principios de junio se vacunó a cerca de 1 millón de personas por día, este ritmo ha disminuido a 200 mil, por lo que de persistir esta tendencia, retrasaría la fecha para alcanzar la inmunidad colectiva; en este sentido de mantenerse el ritmo actual de vacunación, estimamos que se alcanzaría un 80% de inmunidad hacia octubre de 2022. Por otro lado, se observa un incremento en el número de contagios en otras regiones, llegando a máximos de la pandemia en algunos países y podrían surgir variantes más contagiosas que representarían también un riesgo de mayores contagios en México. En el último mes, surgió la nueva variante ómicron y aún no hay estudios contundentes respecto a su nivel de transmisión o virulencia frente a otras variantes, por lo que la incertidumbre alrededor de este tema seguirá generando volatilidad en los mercados financieros y afectando las perspectivas económicas para 2022.

ECONOMÍA MUNDIAL: SE MODERA RITMO DE RECUPERACIÓN Y SE ACELERA LA INFLACIÓN

Durante 2021 el avance económico fue más rápido en algunas regiones y sectores. Los principales factores que han incidido en este comportamiento

diferenciado son los choques relacionados con la pandemia de Covid-19, la disrupción en las cadenas de suministro que ha afectado tanto a la actividad productiva como a la inflación, y un ambiente de elevada incertidumbre que ha generado un comportamiento de cautela en los hogares y las empresas.

En consecuencia, para 2021 se estima una recuperación del PIB mundial de 5.6%, desde la caía de 3.4% observada en 2020. En particular, estimamos que las economías avanzadas observen un crecimiento de 4.9% en 2021, mientras que las emergentes de 6.6% (Gráfica 4); para América Latina se anticipa un avance del PIB de 6.5%. Cabe destacar que mientras en economías como la de Estados Unidos, China y Chile su nivel de actividad en 2021 ya supera la caída registrada el año anterior, para la mayor parte de Europa y América Latina la recuperación observada este año no será completa pues su producción aún se ubica por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Recuperación más acelerada en economías avanzadas. En general, las principales fuentes de la recuperación han sido la reapertura de las actividades, el avance en el proceso de vacunación, la reactivación del comercio global y los apoyos fiscales implementados en cada país. En este sentido, aquellos países con procesos de vacunación más adelantados y con mayores apoyos fiscales han tenido una recuperación más rápida. De manera paralela, la producción industrial ha tenido un mejor desempeño respecto a los servicios, debido, en gran medida, a las restricciones a las que estuvieron sujetas las actividades terciarias. Sin embargo, en meses recientes se ha registrado una desaceleración de las manufacturas a nivel mundial debido a problemas en las cadenas de suministro; en particular, destacan las afectaciones al sector automotriz. Los factores que han incidido en la producción de bienes van desde el suministro de insumos básicos (por ejemplo los necesarios para producir componentes electrónicos) hasta problemas de logística por la saturación de algunos puertos.

Consideramos que esta divergencia en el ritmo de recuperación persistirá durante el próximo año y que la economía global se desacelerará después del repunte observado en 2021. Estimamos que durante 2022 la economía mundial registre un crecimiento de 4.2%; para las economías avanzadas se prevé en 3.9% y para las emergentes en 4.5% ─para América Latina se proyecta un crecimiento del PIB de solo 2.0%─. De esta manera, al cierre de 2022 el nivel de producción en la mayoría de las economías habría regresado a su nivel previo a la pandemia.

El balance de riesgos continúa sesgado a la baja, en nuestra opinión. Como hemos señalado, los principales factores que podrían modificar la velocidad de la recuperación económica mundial se relacionan con la evolución de la pandemia y el proceso de vacunación, el restablecimiento de las cadenas de producción a nivel global, la desaceleración anticipada para la economía de China, y turbulencia en los mercados financieros internacionales asociados al proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos y a la inflación mundial.

Respecto a la inflación, en 2021 esta se ha acelerado significativamente en la mayoría de las economías, ubicándose incluso por arriba de la meta de sus respectivos bancos centrales. Esto se relaciona, en gran medida, con la reapertura de las actividades, la recuperación de los precios de las materias primas y los efectos de los problemas en las cadenas de suministro mencionados anteriormente. Para el próximo año, se estima una desaceleración en la inflación a medida que se vayan solucionando los problemas anteriormente mencionados. Sin embargo, en promedio, la inflación mundial sería ligeramente mayor que la de 2021, ubicándose al cierre de 2022 en 3.4%, 0.2pp mayor que la de 2021.

En este contexto, los principales bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, han iniciado el proceso de normalización de su postura monetaria. Así, para 2022, en la medida que la inflación permanezca elevada y continúen disminuyendo las condiciones de holgura económica, se anticipan incrementos en las tasas de interés en la mayoría de las regiones, siendo las principales excepciones la Zona del Euro y Japón.

Mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales hacia el cierre del año. Durante el año, los mercados financieros internacionales registraron, en general, un desempeño favorable después de la volatilidad elevada de 2020. Esta mejoría está relacionada, en gran medida, con los avances en el control de la pandemia así como con la recuperación de la economía mundial. No obstante, las preocupaciones por la aceleración de la inflación y la normalización de la política monetaria en Estados Unidos más temprana que lo anticipado, han generado un incremento en la volatilidad en los meses recientes. En este sentido, el apetito por riesgo global disminuyó

en el cuarto trimestre del año respecto al anterior, lo que se reflejó en una tendencia de fortalecimiento del dólar. En el caso particular del peso mexicano, este mostró una depreciación durante el cuarto trimestre de 1.9% respecto al cierre de septiembre (Gráfica 5). Por su parte, la mayoría de los mercados accionarios continuaron con una tendencia al alza, si bien la volatilidad hacia el cierre del año moderó las ganancias. En el caso de Estados Unidos, el índice S&P 500 registró un aumento de 8.4% durante el cuarto trimestre, acumulando una ganancia durante 2021 de 24.3%. En México, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) perdió 1.9% en el cuarto trimestre, sin embargo, acumuló un avance de 14.4% durante el año.

Por su parte, ante las mayores presiones inflacionarias e incrementos a las tasas de referencia, se registraron aumentos en las tasas de corto plazo a nivel internacional. En el caso de los bonos con plazo a dos años en Estados Unidos, estos tuvieron un incremento de 38pb, ubicándose en 0.66%; en México, el incremento fue de 101pb, por lo que el Bono M a dos años se ubicó en 6.89% al cierre del trimestre. Respecto a las tasas de largo plazo, en Estados Unidos la referencia a 10 años disminuyó 10pb durante el trimestre, alcanzando un nivel de 1.42%, mientras que el Bono M a diez años pasó de 7.38% a 7.33%, una disminución de 5pb.

A pesar de la mejoría en los mercados financieros observada en general, en México continuó la tendencia de salidas de capital, particularmente del mercado de deuda gubernamental. Así, en lo que va del año se ha registrado una disminución en la tenencia de valores por parte de extranjeros de alrededor de 291 mil millones de pesos (1.1% del PIB), la mayor salida desde el inicio de registros. Este comportamiento parece estar relacionado, en gran medida, con una mayor aversión al riesgo y la expansión de los flujos de capital a China por la inclusión de los instrumentos de deuda de dicho país en los índices globales de inversión, como el World Government Bond Index (WGBI), entre otros.

Para 2022, como ya se mencionó, se anticipa que persistan las presiones inflacionarias y que continúe el proceso de normalización monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. En este sentido, considerando las comunicaciones de la Fed en su reunión del 15 de diciembre, se proyectan tres incrementos de 25pb en su tasa de referencia entre junio y diciembre del próximo año. En este entorno, se esperarían mayores incrementos en las tasas de corto plazo y un fortalecimiento adicional del dólar.

PERSISTIRÁ RITMO MODESTO DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN MÉXICO

Motores pierden el impulso de la reapertura. Durante la primera mitad del año la actividad productiva continuó con una tendencia de recuperación, si bien a un ritmo más lento que en el segundo semestre de 2020. El crecimiento siguió apuntalado, principalmente, por los sectores más relacionados con el sector externo, como las manufacturas, el comercio y los transportes, y estuvo complementado por los efectos de la reapertura de actividades a medida que disminuyó el número de contagios. Así, en el primer y segundo trimestres el PIB creció 1.0% y 1.2% trimestral, después del incremento de 2.9% observado en el cuarto trimestre de 2020.

Sin embargo, en el tercer trimestre la actividad se estancó debido, en gran medida, a tres factores (Gráfica 6). Primero, los problemas en las cadenas globales de producción afectaron a las manufacturas (especialmente el sector automotriz) y servicios relacionados con el comercio exterior. Segundo, los efectos de la implementación de la nueva ley que regula la subcontratación que ocasionaron un desplome de estos servicios. Y tercero, los efectos de la tercera ola de casos de Covid-19. En consecuencia, en el periodo julio-septiembre el PIB registró una caída trimestral de 0.3%.

Recuperación gradual y diferenciada. A septiembre, la actividad agregada (IGAE) se ubicó 3.8% por debajo de su nivel previo a la pandemia (febrero de 2020). El dinamismo de las fuentes de recuperación, mayor en la demanda externa respecto de la interna, así como la exposición a los riesgos de la pandemia, se han reflejado en la brecha que muestran los sectores respecto a ese periodo de referencia.

Por ejemplo, el comercio al mayoreo, el sector agropecuario y el comercio al menudeo se ubican 6.3%, 3.3% y 0.4% por arriba del nivel prepandemia, respectivamente. En contraste, los servicios de restaurantes y hoteles, los de esparcimiento, y la construcción tienen una brecha respecto al nivel prepandemia de 26.3%, 13.6% y 5.5%, en ese orden.

Las manufacturas y los servicios profesionales y de apoyo a los negocios son casos interesantes. Las manufacturas habían alcanzado una recuperación total a finales de 2020, pero ahora se ubican 3.3% por debajo de ese nivel por los problemas de abastecimiento ya

señalados. Los segundos estuvieron 14.4% por arriba de su nivel prepandemia en mayo pasado y, por los efectos de la ley de outsourcing su nivel es ahora 48.5% menor que en febrero de 2020.

Se anticipa moderación del crecimiento del PIB. Para el cuarto trimestre de 2021 se anticipa una ligera mejoría de la actividad, a medida que se reactiven las exportaciones por un mayor crecimiento en Estados Unidos, se vayan diluyendo los efectos de la nueva ley de subcontratación, y la disminución en los contagios se traduzca en el dinamismo de los servicios. Estimamos un crecimiento trimestral de 0.5%, por lo que el PIB acumularía un crecimiento anual de 5.0% en todo 2021, desde una caída de 8.2% en 2020.

Para 2022 se estima una desaceleración de la economía estadounidense, en parte por el retiro gradual de estímulos fiscales, el proceso de normalización de la postura monetaria y los problemas en las cadenas de suministro (que se mantendrían elevados al menos en la primera mitad del año). Se proyecta un crecimiento del PIB de Estados Unidos de 4.0%, después del incremento de 5.5% estimado para 2021. En este sentido, anticipamos que las exportaciones de bienes y servicios de México registren un crecimiento real anual de 6.0%, desde la expansión de 11.0% estimada para 2021.

Prevemos que el consumo privado seguirá registrando una recuperación lenta dada la evolución esperada para los ingresos de las familias. En este sentido, anticipamos que en 2022 el empleo registrado en el IMSS presente un aumento de 510 mil personas luego del incremento de 810 mil empleos estimado para el cierre de 2021. A su vez, proyectamos que los ingresos por remesas familiares en 2022 se incrementen en 10.2%, luego de aumentar en 24.8% durante 2021. De esta manera, estimamos que el consumo privado crezca 8.2% y 2.1% en 2021 y 2022, respectivamente, luego de la caída de 10.5% en 2020.

La inversión seguiría limitada por el bajo nivel de gasto público, las perspectivas de crecimiento económico de mediano plazo lento (estimado en 2.0%) y el deterioro del clima para la inversión en México, el cual continuó en 2021. Así, la inversión fija aumentaría 10.7% en 2021 y 2.4% en 2022, mientras que en 2020 cayó 18.3%.

De esta manera, estimamos que en 2022 el PIB de México registre un crecimiento de 1.9% (Gráfica 7).

Los riesgos para la actividad permanecen elevados. Como señalamos en la sección anterior, los riesgos asociados a la pandemia persisten, por lo que sus efectos podrían seguir afectando las perspectivas de crecimiento económico mundial.

Asimismo, los problemas en las cadenas globales de valor podrían prolongarse más de lo previsto, lo que ralentizaría el crecimiento de los sectores más ligados al comercio exterior.

Además, a nivel local, los embates al marco institucional han persistido, lo que podría llevar a una recuperación más lenta de la inversión privada que lo anticipado. Por otro lado, como ha reconocido Banxico, el sistema financiero enfrenta también algunos riesgos importantes, destacando: 1) un apretamiento de las condiciones financieras globales, 2) una recuperación más lenta de la economía global, 3) una debilidad prolongada en la demanda interna, y 4) incrementos a las primas de riesgo del sector público así como riesgos asociados a sus calificaciones crediticias.

INFLACIÓN SE MANTENDRÁ POR ARRIBA DE LA META DE BANXICO

La aceleración de los precios internacionales de las materias primas (energéticos, metales y alimentos) y productos manufacturados (como consecuencia de los problemas en las cadenas de suministro), se han traducido en presiones al alza para los precios de las mercancías en México.

Por otro lado, a medida que continúa la recuperación de la demanda por servicios, ha persistido el incremento gradual de los precios. Si bien, un factor que ha mitigado el aumento en la inflación desde agosto es el establecimiento de precios máximos para el gas LP, sin embargo, la inflación se ha acelerado hacia el cierre del año. Así, durante noviembre la inflación general anual se ubicó en 7.4%, la mayor desde inicios de 2001. En particular, la inflación subyacente aumentó a 5.7% desde 4.9% al cierre del tercer trimestre, impulsada por los factores previamente mencionados.

Considerando que las presiones inflacionarias tanto externas como locales están resultando más persistentes que lo previsto anteriormente, anticipamos una inflación anual al cierre del año de 7.5%. Para 2022, estimamos una desaceleración de la inflación a medida que se vayan disipando los choques que la han afectado este año, por lo que proyectamos que la inflación subyacente y general se ubiquen en 4.2% y 4.1%, respectivamente, todavía por arriba del objetivo de Banxico (Gráfica 8).

En nuestra opinión, los riesgos al alza se han exacerbado últimamente por la inercia que muestra la inflación subyacente, la mayor volatilidad en el mercado cambiario y una mayor probabilidad de que se prolonguen los problemas en las cadenas de suministro a nivel mundial.

UN ENTORNO MÁS COMPLEJO PARA LA POLÍTICA MONETARIA

Banxico aumentó la tasa en 150pb durante 2021. A pesar de que la mayor parte del año Banco de México consideró las presiones inflacionarias como transitorias y principalmente provenientes de factores del exterior, en su última decisión de política monetaria de 2021 eliminó esta mención, enfatizando que la inflación por su magnitud y persistencia podría afectar el proceso de formación de precios y las expectativas en el mediano plazo. Si bien, desde mediados de este año el Banco de México decidió incrementar la tasa de política monetaria en 25pb en cada una de sus decisiones de junio a noviembre, en la reunión de diciembre incrementó la tasa en 50pb, el primer aumento de dicha magnitud desde febrero de 2017. En este sentido, la tasa de referencia pasó de 4.0% en mayo 2021 a 5.50% al cierre del año.

Para 2022, en la medida que la inflación continúe en niveles elevados y que la Reserva Federal de Estados Unidos inicie el ciclo de incrementos a su tasa objetivo, anticipamos que Banxico realice cinco aumentos adicionales de 25pb a la tasa de política, por lo que ésta se ubicaría en 6.75% al cierre del próximo año (Gráfica 9).

Consideramos que los riesgos para esta estimación se encuentran sesgados al alza dada la probabilidad de un deterioro adicional de las perspectivas para la inflación, así como de un ritmo de incrementos por parte de la Fed más acelerado. La mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales podría también suponer un factor adicional de riesgo que derive en mayores aumentos a la tasa objetivo por parte de Banxico.

Grandes retos para la nueva Junta de Gobierno. A finales de noviembre, el Senado ratificó a Victoria Rodríguez Ceja como integrante de la Junta de Gobierno y el presidente de la República la nombró gobernadora del Banco Central a partir del 1 de enero de 2022, en sustitución del gobernador Alejandro Díaz de León. Este relevo se da en un momento complejo para la política monetaria por el ambiente de alta inflación, volatilidad en mercados financieros, salidas de capital del país y una recuperación más lenta de lo previsto.

En este panorama se espera que la gobernadora y la Junta de Gobierno, en general, mantengan una conducción del Banco de México alineada a su mandato único y que refuerce su autonomía y credibilidad. Respecto a las perspectivas para la política monetaria, con la información disponible, consideramos que la nueva composición de la Junta de Gobierno podría tener una postura relativamente más acomodaticia que la anterior, lo que mitiga los riesgos sesgados al alza respecto a la tasa objetivo, señalados anteriormente.

POLÍTICA FISCAL: MAYORES PRESIONES DE GASTO PARA EL MEDIANO PLAZO

Se anticipa un mayor déficit que el presupuestado. En 2021 se ha registrado un incremento en los ingresos presupuestarios debido al aumento observado en los precios internacionales del petróleo, la recuperación de la actividad económica, algunas medidas implementadas por el Servicio de Administración Tributaria (SAT) para incrementar la recaudación y el uso de activos de fondos y fideicomisos.

Al mismo tiempo, el gasto ha tenido una expansión mayor que lo establecido en el Paquete Económico 2021, en gran parte por mayores presiones en rubros como salud y algunos programas sociales, así como por mayores apoyos a las Empresas Productivas del Estado (EPEs).

En este sentido, estimamos que en 2021 los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) se ubiquen en 4.5% del PIB, 1.1pp por arriba del presupuestado y el mayor nivel desde 2014. De esta manera, la deuda bruta del sector público se ubicaría en 57.5% del PIB al cierre del año, una ligera disminución desde el 58.6% del PIB observado en 2020.

Para 2022, anticipamos que la postura fiscal permanezca prácticamente sin cambios: un gasto enfocado en los programas y proyectos insignia de la administración y un incremento moderado de los ingresos apoyado por un nivel elevado del precio del petróleo y medidas para mejorar la recaudación tributaria. Por lo tanto estimamos que los RFSP disminuyan a 4.0% del PIB y que la deuda bruta cierre el año en 56.6% del PIB, todavía por arriba del nivel previo a la pandemia.

En nuestra opinión, el incremento continuo de las presiones de gasto público persiste como una preocupación dado que continúa

una debilidad estructural en los ingresos públicos y los activos financieros se han reducido significativamente en los últimos años, lo que sin duda representa retos adicionales para la conducción de la política fiscal en 2022.

CONSIDERACIONES FINALES

Ante el complejo entorno que ha prevalecido a lo largo de los últimos dos años, cobra mayor relevancia el promover un entorno macroeconómico que impulse el crecimiento de corto y mediano plazo.

En 2021 se tomaron diversas decisiones de política que por la incertidumbre generada, siguieron deteriorando el ambiente para la inversión y que, por lo tanto, implicaron también riesgos para el desarrollo económico de México.

El debilitamiento de la inversión privada de los últimos años y la desaceleración de los meses recientes relacionada en parte con los efectos de la nueva ley de outsourcing, indican que el deterioro del marco institucional está afectando el crecimiento económico.

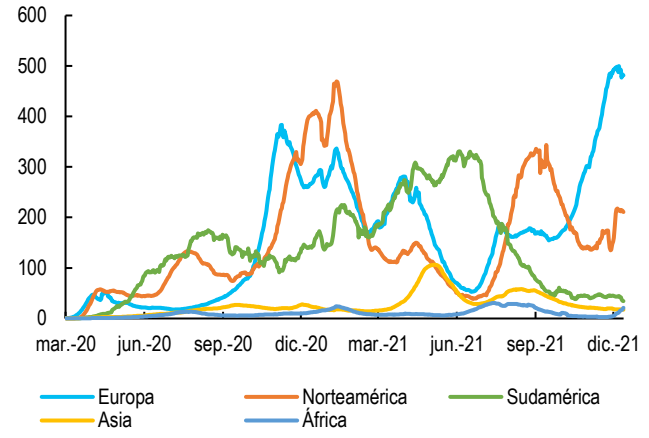
Por otro lado, destacamos la propuesta de reforma al sector eléctrico, la cual, desde su presentación ante el Congreso ha generado preocupaciones debido a los efectos, que de aprobarse, podría inducir: limitaría la participación de los privados en el sector y generaría importantes costos por indemnizaciones que tendría que cubrir el Estado, así como mayores precios de electricidad y subsidios.

Cabe señalar, que la propuesta de reforma eléctrica está motivada, en parte, por las continuas acciones legales, principalmente promovidas por privados, en contra de acciones gubernamentales previas relativas a este y otros sectores. En este sentido, resaltamos el papel de la Suprema Corte de Justicia como un contrapeso para las políticas —algunas aparentemente anticonstitucionales— que buscaba implementar la administración actual. Destacamos también la reciente suspensión otorgada al Instituto Nacional de Acceso a la Información (INAI) en contra del acuerdo promovido por el Ejecutivo para catalogar como seguridad nacional los proyectos insignia de la administración y reservar su información. Sin duda, los organismos autónomos han sido un contrapeso importante frente a medidas de política, que por sus potenciales afectaciones, representaban un factor adicional de incertidumbre. Finalmente, la nueva composición del Congreso de la Unión, con un aumento en la representatividad de la oposición, también podría contribuir al fortalecimiento de este poder como factor de equilibrio.

El panorama que se vislumbra para 2022 sin duda supone retos importantes para la política macroeconómica. Sin embargo, el próximo año también podría presentar oportunidades importantes para nuestro país, en particular la potencial mayor integración con Estados Unidos y Canadá, ofrece mejores condiciones para impulsar el crecimiento y el empleo, que esperamos puedan ser aprovechadas por México.

Gráfica 1. Contagios diarios de Covid-19

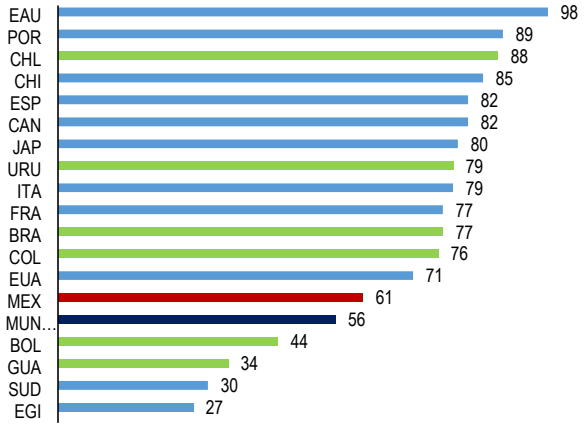
(Miles, promedio móvil de 7 días)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Our World in Data

Gráfica 2. Vacunación a nivel global

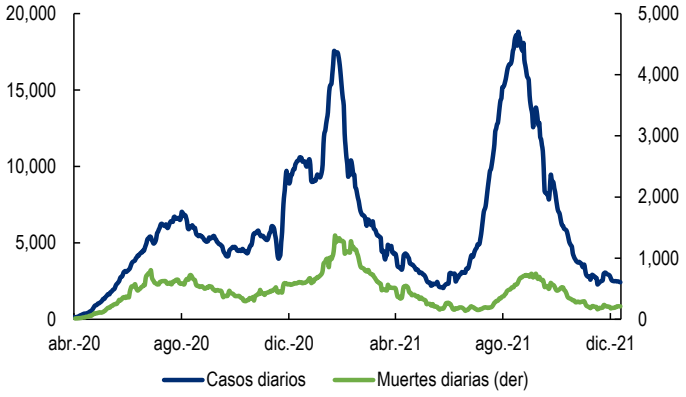
(% de la población con al menos una dosis)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Our World in Data.

Gráfica 3. Contagios diarios de Covid-19 en México

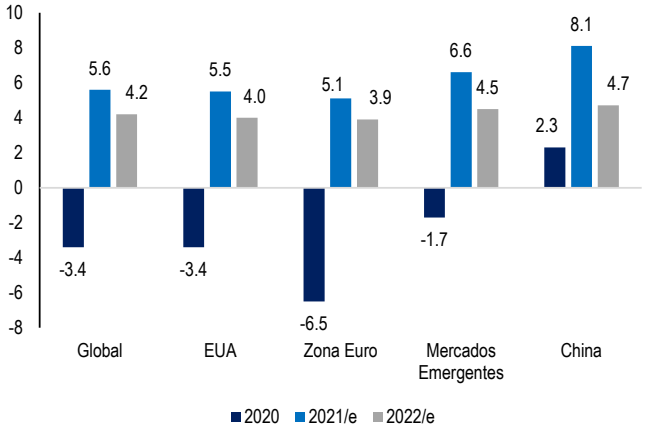
(Promedio móvil de 7 días)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Our World in Data.

Gráfica 4. Crecimiento del PIB por regiones

(Variación anual, %)

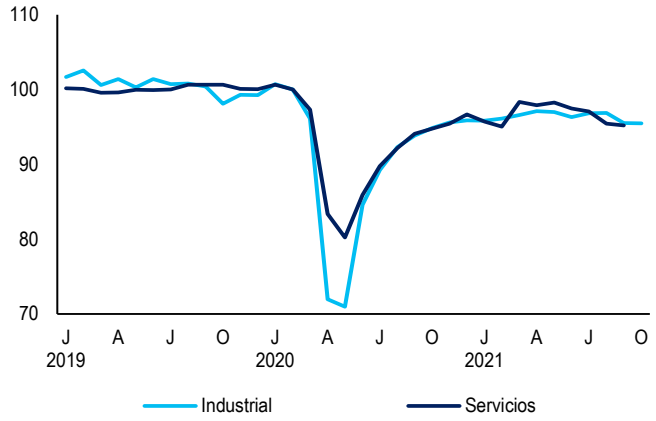


Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Citi Research.

Gráfica 5. Tipos de cambio respecto al dólar
(Índices enero 2020=100)

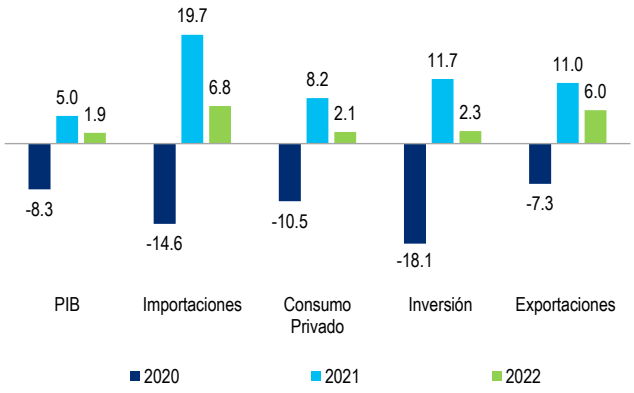
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg.

Gráfica 6. Indicador Global de la Actividad Económica
(Índices febrero 2020=100)



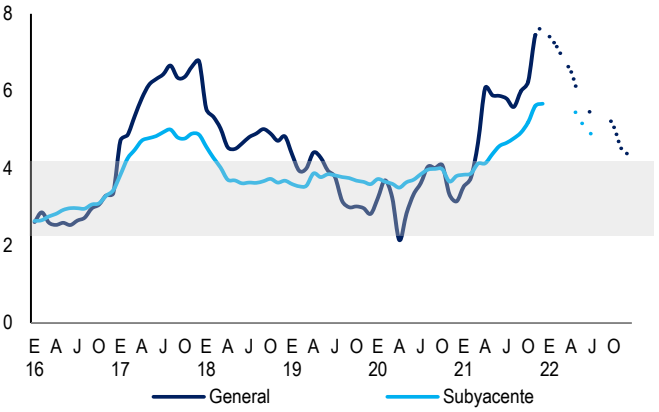
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 7.Demanda agregada
(Variación anual, %)



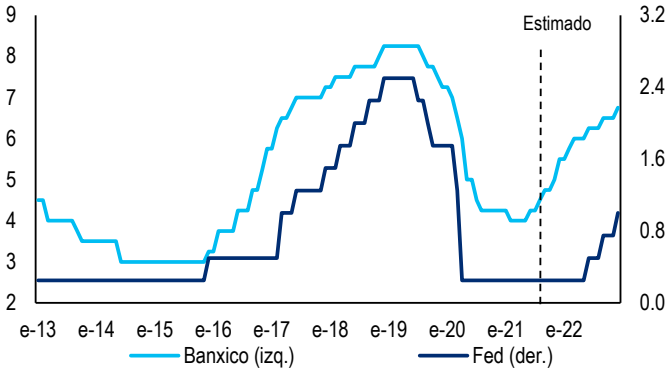
Fuente: Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 8. Inflación
(Variación anual, %)



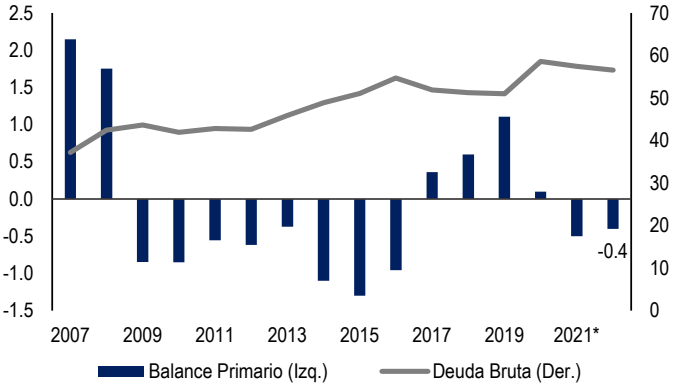
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 9. Tasas de política monetaria, (%)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Banxico y Fed.

Gráfica 10. Balance primario y deuda bruta
(% del PIB)



*Estimado SHCP.
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Guillermina Rodríguez
+52-55-2262-7358
guillermina.rodriguezlicea@citibanamex.com

Durante el 2T de 2021, la economía nacional registró un crecimiento de 1.2% trimestral –acumulando cuatro trimestres al alza. A tasa anual, el incremento fue de 19.6% desde la caída de (-)18.9% del mismo periodo de 2020, la mayor contracción desde que se publica la serie desestacionalizada, 1980. A nivel de entidad federativa, aunque el desempeño anual del PIB en el 2T21 se colocó en terreno positivo para todos los estados, se observaron importantes contrastes: en Guerrero y Nayarit el PIB creció 60% anual; mientras que, en Campeche el aumento fue inferior al 1%.

Para el tercer trimestre de 2021, en contraste, se observó una desaceleración en la economía nacional, con una caída trimestral del PIB de (-)0.4%, equivalente a un aumento de 4.7% anual. Aunque para las entidades federativas, aún no se conocen las cifras del ITAEE (proxy del PIB) para este periodo, cifras oportunas apuntan a que continuó registrándose un desempeño desigual tanto entre entidades como al interior sus sectores económicos.

Resultados del PIB estatal del segundo trimestre

Con base en información del Indicador Trimestral de Actividad Económica Estatal (ITAEE, proxy del PIB) se observa que la recuperación económica entre las entidades federativas durante el 2T de 2021 fue asimétrica. Aunque la variación anual PIB en todos los estados se colocó en terreno positivo, se registró una alta dispersión, con un rango que va de 0.8% en Campeche a 60% en Guerrero y Nayarit, con cifras ajustadas por estacionalidad (Gráfica 11).

En Campeche la caída anual de la minería petrolera de (-)4.7% –sector que contribuye con 70% del PIB estatal– limitó el desempeño económico del estado, aun cuando el resto de los sectores reportaron crecimientos. Destaca el de la industria de la construcción con 110.6% anual, mientras los servicios aumentaron 15.2%. Cabe señalar que, desde el 4T de 2018 el sector de la minería en la entidad ha registrado caídas anuales (con excepción del 1T de 2020 cuando permaneció estancado), por lo que su desaceleración reciente no sería atribuible al desarrollo de la pandemia por Covid-19.

En Guerrero, en tanto, en el aumento anual del PIB de 60.2% (desde -22.9% del 2T 2020) destaca el repunte de la minería (crecimiento anual de 182.3%), después de su caída de (-)64.9% del 2T de 2020. Este sector contribuye con 4.6% a la economía del estado. En otros sectores que observaron importantes avances, destaca el de la industria de la construcción con un aumento de 69.5% anual (desde -36.8% en el 2T 2020), mientras los servicios aumentaron 67.5% desde -22.1% en el 2T 2020. Por su parte, el crecimiento anual del ITAEE de Nayarit de 59.6% siguió un patrón similar al de Guerrero, con importantes repuntes en minería (63.4%), construcción (90.4%) y servicios (73.2%), con un perfil económico distinto, donde la minería contribuye con 1.1% del PIB estatal.

Cifras oportunas estatales apuntan a una recuperación económica heterogénea

Durante el tercer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó (-)0.4% trimestral, lo que implicó un aumento anual de 4.7%. Por sectores, mientras el primario se estancó, las actividades secundarias crecieron 5.1% y las terciarias 4.4% a tasa anual. Con estos resultados, durante enero-septiembre el PIB del país alcanzó un crecimiento anual promedio de 6.4% desde la caída de (-)9.6% del mismo periodo de 2020. Aunque para las entidades federativas no existe aún información del ITAEE para el 3T de 2021, indicadores oportunos muestran que el desempeño de las actividades económicas entre los estados presenta diversos matices con respecto a lo alcanzado durante 2019, año previo a la alerta sanitaria por Covid-19.

Las fuentes utilizadas en el texto son: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI, IMSS y estimaciones propias.

En casi la mitad de los estados la producción manufacturera superó los niveles prepandemia

El impulso de las exportaciones bajo la recuperación económica de los EUA impactó favorablemente al sector manufacturero nacional, aunque su ritmo de crecimiento se ha moderado en meses recientes por la disrupción en la cadena de suministros. Hacia agosto de 2021 se observa que la producción en la industria manufacturera a nivel nacional es ligeramente inferior (-0.1%) que la del promedio de 2019, año previo a la pandemia. A nivel estatal, en 18 entidades dicho nivel aún no se alcanza y en varias de ellas la brecha es de dos dígitos. El mayor ritmo de recuperación se observó en estados con alta vocación exportadora (Gráfica 12).

Al comparar la última cifra disponible (agosto) de la producción manufacturera con respecto a 2019 se observa que Guerrero es la entidad con mayor contracción en este indicador con una caída de (-)12.6%. La producción manufacturera de la entidad está altamente concentrada en la industria alimentaria y de bebidas, aunque también se elabora maquinaria y equipo. El sector manufacturero contribuye con solo 2.6% del PIB estatal en comparación con el 18.4% del promedio nacional.

Además de Guerrero, la producción manufacturera en otras 17 entidades federativas se ubica por debajo de lo observado en el periodo prepandemia, los mayores rezagos se localizan en Aguascalientes con (-)12.4%, Colima (-)11.8%, Morelos (-)10.7% y Quintana Roo (-)9.3. En Aguascalientes y Morelos el sector manufacturero tiene un peso mayor al promedio nacional, por lo que el rezago en este sector afecta en mayor medida la recuperación económica de dichas entidades. Cabe señalar que la industria manufacturera de Aguascalientes, principalmente, y en Morelos, en menor medida, está altamente concentrada en la producción de equipo de transporte, sector que ha visto limitada su producción por la escasez de insumos, situación que no ha logrado superarse, por lo que se esperaría un lento repunte de la industria local.

Con la recuperación del mercado externo, impulsado por EUA principalmente, la producción manufacturera en algunas entidades cobró impulso. El resultado más notable se localiza en Baja California, que en agosto de 2021 se situó en 14.7% por arriba del promedio de 2019. Cabe destacar que la entidad registró la menor contracción económica a nivel nacional durante 2020 (-3.7%); después de Tabasco, único estado con incremento del PIB, de 3.5%.

Otras de las entidades donde la producción manufacturera alcanza cifras superiores a las observadas antes de la pandemia son Chihuahua con 10.9%, Tamaulipas 6.3%, Nuevo León 4.4% y Guanajuato 4.0%, estados donde el sector exportador es de gran importancia.

La industria de la construcción mantiene rezagos en la mayoría de las entidades federativas

A nivel nacional, durante agosto de 2021 el sector de la construcción aun registró 7.8% menor actividad que antes de la declaración de la alerta sanitaria (promedio 2019). A nivel estatal se observaron importantes diferencias en el desempeño del sector donde, además, solo en ocho entidades se ha superado el nivel de producción alcanzado previo a la pandemia. En este grupo de entidades destaca el desempeño de Tabasco con un aumento de 172% entre 2019 y agosto de 2021. La obra pública dirigida a la construcción de la refinería “Dos Bocas” explica en gran medida este resultado. Cifras de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) indican que en agosto de 2021 93% de la obra realizada en el estado fue hecha por el sector público (Gráfica 13).

El segundo mayor crecimiento de la construcción, en el periodo mencionado, se registró en Oaxaca con un repunte de 46.9%. Con base en cifras de la ENEC, la obra pública ha aumentado considerablemente en la entidad, hasta representar 75% del total.

Por otro lado, los mayores retrocesos en el sector se localizaron en Tamaulipas (-41.7%), Baja California Sur (-41.5%), Morelos (-37.0%) y Colima (-27.4%). En estas entidades, con excepción de Morelos, la falta de inversiones por parte del sector privado explica el rezago mostrado durante el periodo señalado, el cual además no ha sido compensado con mayor obra pública.

El comercio con resultados mixtos en su recuperación

La menor movilidad social durante el periodo que ha prevalecido la pandemia contribuye a que el comercio muestre menor dinamismo. A nivel nacional, durante septiembre de 2021 la contracción de las ventas minoristas fue de (-)6.0% si se compara con el promedio de 2019. Por estados, solo en cinco de ellos se ha superado el nivel de ese año. En Baja California –la entidad con la mayor recuperación– el comercio al por menor es superior en 11.1% con

respecto a 2019, seguido de lejos por Chiapas 5.0% y Sonora 1.9% (Gráfica 14).

Las entidades con los mayores retrasos en la recuperación del comercio minorista son Hidalgo, CDMX y Quintana Roo. En ellas este sector mantiene contracciones de (-)17.8%, (-)11.3% y (-)11.2%, respectivamente, en su comparación con 2019. En Quintana Roo y CDMX, su perfil productivo –altamente enfocado a los servicios– y las restricciones a la movilidad social explicarían la magnitud de la contracción de este sector en todo 2020 (-15.2% y -21.3% respectivamente), mientras que para 2021 aún prevalecen limitantes que impiden que el comercio regrese a los niveles previos. En Hidalgo, por otra parte, la caída de (-)13.0% de las ventas al menudeo en 2020 se agravaría en 2021 por la presencia de inundaciones, lo que limitó la recuperación en el estado.

En tanto, el desempeño del comercio mayorista ha sido más dinámico. En septiembre de 2021, el promedio del país muestra que este indicador es 3.2% superior al registrado en 2019. Asimismo, 21 entidades federativas ya superan ese umbral, los casos más sobresalientes son los de Tlaxcala con 27.1%, México con 24.6% y Baja California con 24.1%. Para el estado de México, en particular, el resultado es relevante dado que el sector contribuye con 15.1% del PIB de la entidad, en comparación con 10.3% de Baja California o 6.3% de Tlaxcala; el promedio nacional es de 9.9% (Gráfica 15).

EN CASI TODAS LAS ENTIDADES FEDERATIVAS EL EMPLEO FORMAL SUPERA EL NIVEL PREPANDEMIA

A noviembre de 2021 se contabilizaron 20.93 millones de trabajadores registrados en el IMSS, la cifra más alta desde que se cuenta con este registro. Con ello, el empleo formal superó en 2.4% el nivel de 2019, año previo a la declaración de la crisis sanitaria por Covid-19. Por entidad federativa, en la mayoría de ellas –con excepción de cinco– el número de trabajadores ya es mayor que el de 2019 (Grafica 16). El incremento de mayor magnitud se registró en Tabasco, donde el alza de tres dígitos –durante el periodo– en la industria de la construcción y, en menor medida, en trasportes y comunicaciones respaldan gran parte de este repunte, ambos sectores estarían impulsados por los avances en la construcción de la refinería de “Dos Bocas”.

Baja California ocupa el segundo lugar con mayor empleo en noviembre de 2021 en su comparativo con 2019, al alcanzar una variación de 11.4%. El repunte en la actividad manufacturera y la consiguiente generación de empleo en el sector es uno de los componentes que sustentan este resultado. Las plazas registradas en las manufacturas concentran casi la mitad del empleo formal en Baja California.

En la parte baja de la tabla, en Quintana Roo y Ciudad de México el empleo formal aún se encuentra por debajo de los niveles prepandemia, en (-)5.2% y (-)3.3%, respectivamente. En Quintana Roo más de la mitad del empleo formal se localiza en servicios para empresas, sector que aún se mantiene con rezagos de dos dígitos con respecto a lo alcanzado en 2019. Para la Ciudad de México –con una proporción de 42% del empleo en servicios sobre el total– la menor generación de puestos en este sector explica en gran medida la posición de la entidad en esta variable.

Cabe señalar que, a nivel nacional el empleo en servicios para empresas es el único que se mantiene por debajo del nivel prepandemia. Este sector habría sido afectado por los cambios legales de la contratación laboral o “outsourcing” durante este año.

PERSPECTIVAS DE LAS ECONOMÍAS ESTATALES

Estimamos que, en 2021 el PIB nacional alcance un crecimiento de 5.0%, impulsado por la demanda externa –aun con las recientes afectaciones por problemas en la oferta de insumos e incremento de costos– y, en menor medida, por el desempeño del mercado interno. Con este crecimiento, el nivel del PIB nacional aún estaría 3.6% por debajo de lo alcanzado en 2019 (Cuadro 1).

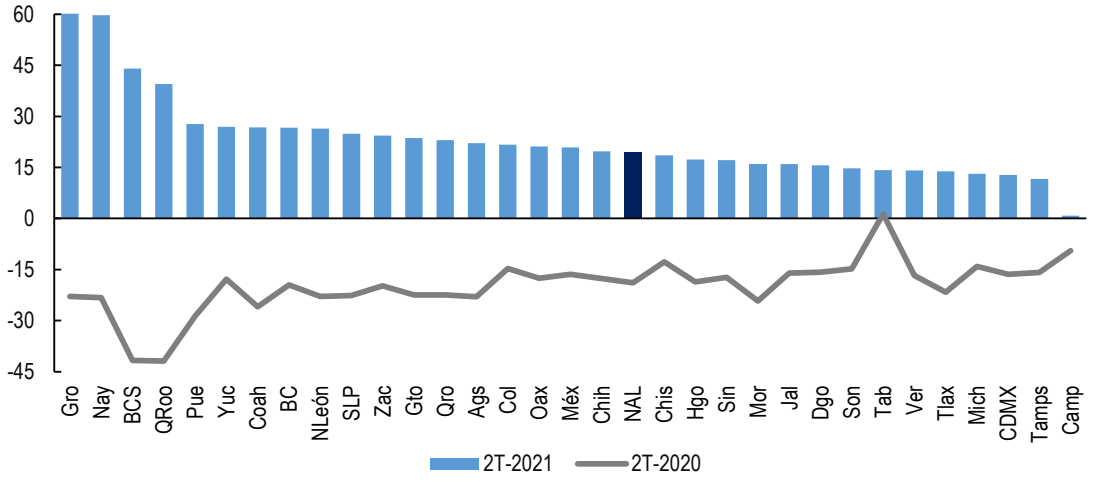
Para las entidades federativas prevemos que la recuperación de sus economías continúe durante lo que resta del año, con mayores avances en entidades con mayor participación en el mercado externo vía exportaciones, con lo que los niveles del PIB se acercarían con mayor velocidad los observados en 2019.

Anticipamos que durante 2021 únicamente en tres entidades se supere el nivel del PIB de 2019: Tabasco, Baja California y Chiapas. La primera, fue la única entidad donde el PIB no decreció durante 2020, mientras que las dos restantes registraron las menores caídas en dicho año.

En contraste, las economías de las entidades más afectadas por la pandemia –con caídas superiores al 20%– continuarán con rezagos económicos pronunciados en 2021, aun cuando alcancen crecimientos de dos dígitos: Quintana Roo y Baja California Sur, principalmente.

Gráfica 11. Indicador Trimestral de Actividad Económica Estatal*

Variación anual, %. 2º trimestre 2021.

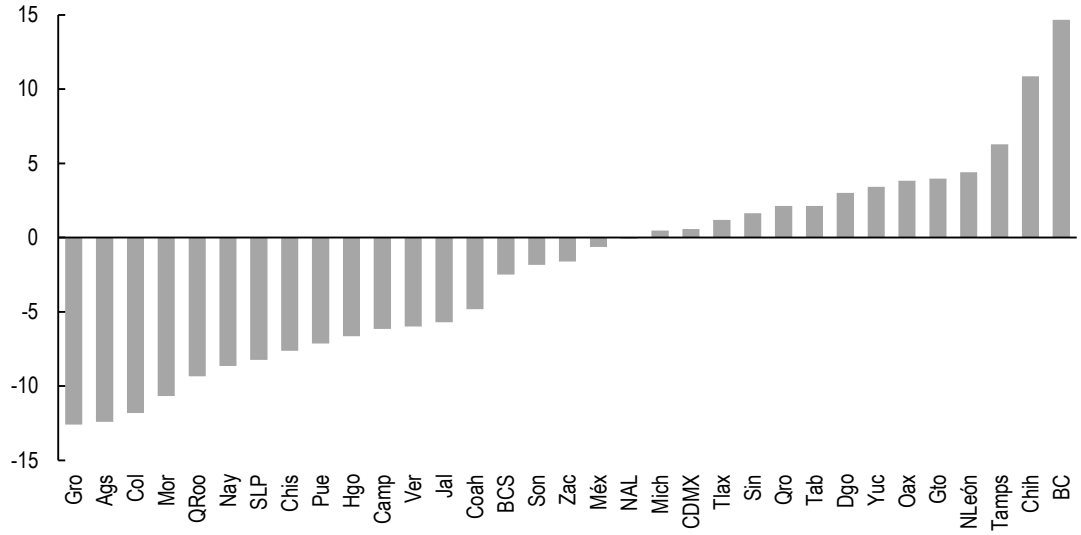


*Proxy del PIB, series desestacionalizadas.

Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 12. Producción Manufacturera

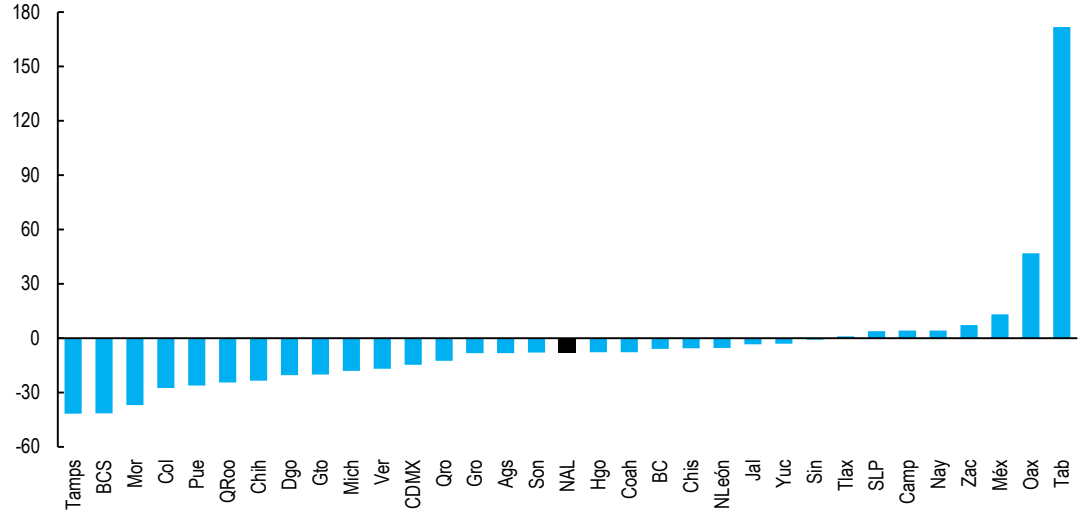
Variación 2019 a agosto 2021, %



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 13. Industria de la Construcción

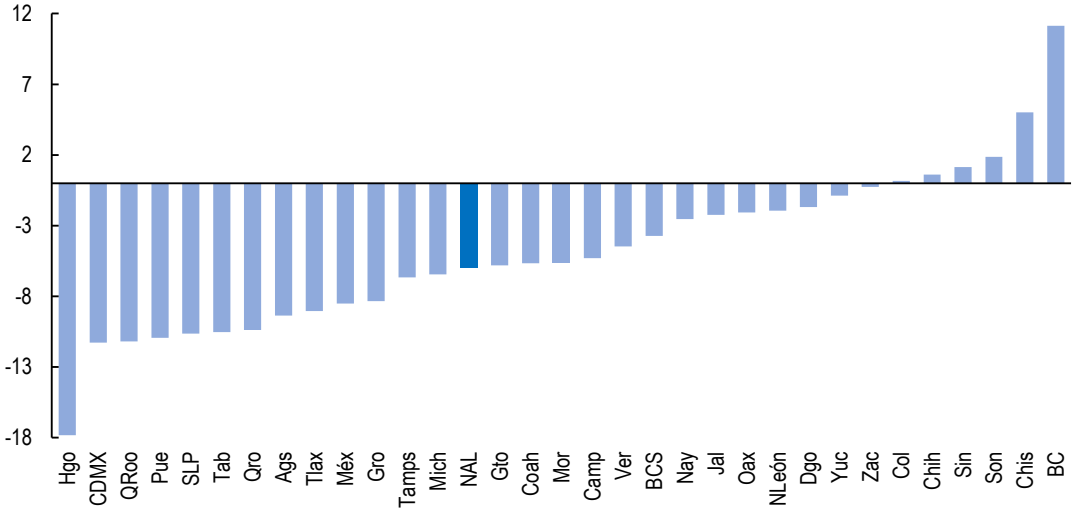
Variación 2019 a agosto 2021, %



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 14. Ventas al Menudeo

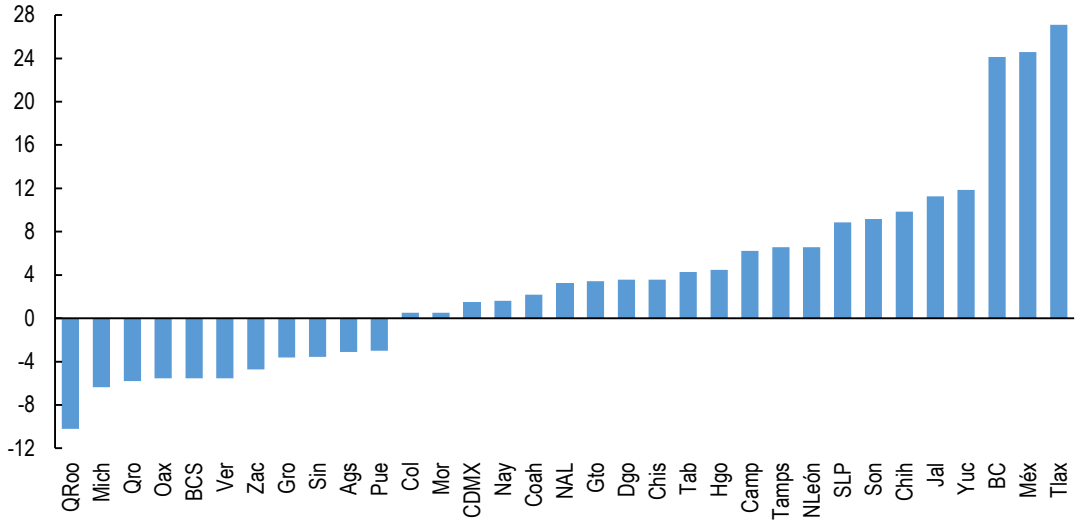
Variación 2019 a septiembre de 2021, %



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 15. Ventas al Mayoreo

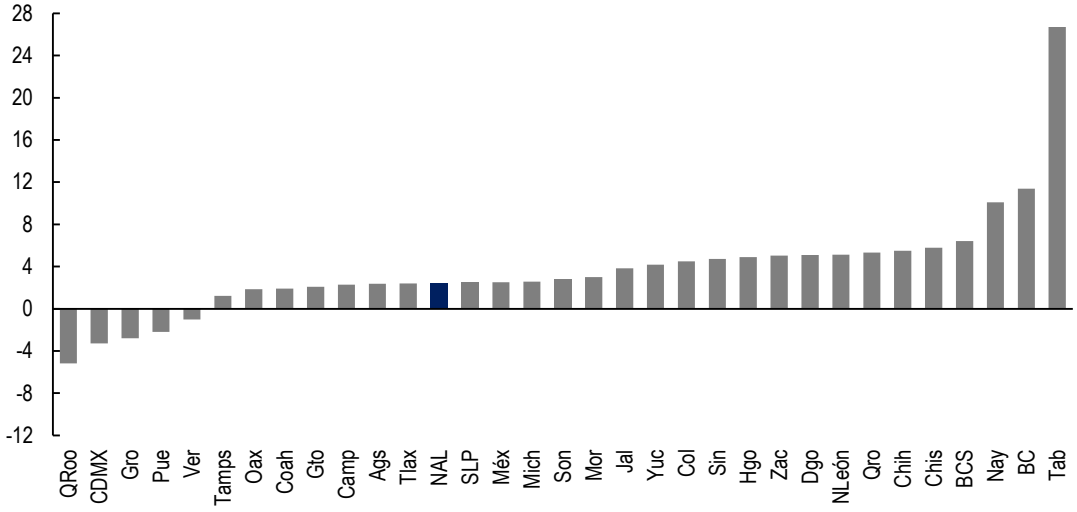
Variación 2019 a septiembre de 2021, %



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 16. Empleo formal, registrado en el IMSS

Variación 2019 a noviembre de 2021, %



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

Cuadro 1. Indicadores por entidad federativa

Variación anual real promedio, %

	PIB		PIB		Producción Industrial Enero-ago, 2021				Ventas al menudeo	Empleo, IMSS
	2019	2020	2021p	2022p	Total	Manufacturas	Construcción	Minería	Enero-sep 2021	Enero-nov, 2021
Aguascalientes	-1.1	-8.2	4.5	2.5	14.1	22.2	-3.0	0.5	5.8	1.7
Baja California	1.6	-3.7	7.7	2.8	19.0	22.4	13.0	17.7	16.0	6.3
Baja California Sur	-8.2	-23.5	11.0	5.5	8.9	-2.5	13.5	-1.6	14.5	4.6
Campeche	-2.3	-6.6	-1.9	-2.7	-4.5	5.0	29.0	-5.2	10.1	1.1
Coahuila	-0.7	-11.4	7.3	1.7	16.0	17.4	15.2	7.2	9.9	2.9
Colima	3.9	-7.4	3.7	1.3	-10.3	-0.9	-10.2	5.9	14.9	2.2
Chiapas	-2.2	-3.8	5.2	2.2	23.0	9.3	37.3	20.4	11.4	2.6
Chihuahua	1.6	-5.9	4.8	2.4	12.9	20.5	-8.5	9.3	6.8	4.0
Ciudad de México	0.2	-9.1	4.6	1.7	7.6	8.1	6.3	13.2	7.2	-2.1
Durango	0.9	-6.8	3.4	1.3	11.4	11.1	17.3	15.8	5.8	2.9
Guanajuato	-1.6	-7.0	5.5	2.4	12.2	12.7	14.7	21.3	8.4	1.6
Guerrero	0.0	-9.9	8.8	2.1	17.1	-0.9	26.1	56.4	7.5	0.0
Hidalgo	-1.6	-10.9	3.8	1.5	8.6	9.8	5.8	4.2	7.0	2.4
Jalisco	0.7	-7.5	5.5	1.7	6.0	3.9	11.7	14.4	10.1	2.1
México	-1.7	-5.9	5.7	1.7	11.8	11.0	12.2	15.3	4.5	1.3
Michoacán	0.0	-6.8	2.2	1.2	-2.6	-0.3	-2.3	8.4	6.4	0.8
Morelos	-0.1	-11.0	1.7	1.2	2.6	14.3	-13.3	-0.1	6.6	0.4
Nayarit	0.3	-11.4	9.6	1.3	20.7	1.1	38.8	42.5	12.7	5.8
Nuevo León	1.5	-8.4	6.8	2.7	15.0	17.8	8.1	11.2	8.1	3.7
Oaxaca	-3.0	-5.8	5.6	2.0	28.4	15.2	46.7	32.0	9.8	0.0
Puebla	-1.4	-10.9	4.6	2.5	12.8	15.0	6.4	3.6	8.4	-0.5
Querétaro	-0.8	-9.0	6.3	2.6	16.8	16.4	17.9	39.6	2.9	4.0
Quintana Roo	1.4	-24.1	10.3	5.2	5.9	7.5	7.9	-16.1	17.9	3.8
San Luis Potosí	-0.3	-7.6	5.6	2.2	8.6	10.8	4.0	5.3	5.0	1.9
Sinaloa	1.9	-7.0	4.2	1.7	5.1	3.9	11.2	15.9	15.9	3.4
Sonora	-0.1	-5.4	2.1	1.6	4.0	7.7	-9.4	5.6	9.9	1.8
Tabasco	-3.9	3.5	8.3	3.8	10.1	-11.8	120.5	4.2	9.3	13.3
Tamaulipas	1.8	-8.5	1.6	1.7	2.3	11.7	-21.2	1.2	3.3	1.0
Tlaxcala	4.7	-12.1	3.3	1.1	3.8	11.9	-25.9	1.8	8.2	2.5
Veracruz	1.0	-8.1	2.4	1.0	1.5	4.7	-11.3	15.9	7.2	-0.9
Yucatán	0.8	-7.7	6.7	1.5	13.7	11.1	21.2	30.7	9.6	2.4
Zacatecas	-3.6	-4.2	4.6	1.5	13.3	14.2	31.3	0.5	12.6	2.9
Nacional	**-0.2**	**-8.2**	**5.0**	**1.9**	**9.1**	**12.2**	**8.7**	**1.5**	**8.7**	**1.7**

Series sin ajustar por estacionalidad.

p. Pronóstico.

Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos, estimaciones propias, INEGI e IMSS.

La Marcha Sectorial

Myriam Rubalcava
+52-55-2226-7026
myriam.rubalcava@citibanamex.com

La mayor parte de los sectores económicos continuaron con su gradual recuperación durante el tercer trimestre del año. Sin embargo, eventos específicos que afectaron a dos sectores en particular explican la contracción en el PIB del tercer trimestre de este año. El primero fueron los cambios a la legislación de subcontratación de personal que generaron una severa contracción en el sector de servicios de apoyo a negocios. El segundo, los problemas logísticos y falta de insumos que afectaron al sector automotriz. El resto de los sectores mantuvo un ritmo de recuperación gradual, destacando el contraste que persiste entre algunos servicios que permanecen muy rezagados y la consolidación de crecimiento en algunas de las manufacturas.

El PIB del tercer trimestre muestra una contracción de 0.4% trimestral después de haberse expandido 1.15% y 1.01% en los dos trimestres anteriores. Este retroceso se explica principalmente por afectaciones puntuales en algunos sectores económicos y por la lenta recuperación que mantienen otros.

En particular, la reforma al outsourcing que causó una contracción de más del 50% en el sector de servicios de apoyo a negocios se convirtió en un obstáculo importante para la recuperación del sector terciario. Igualmente, los problemas en las cadenas de suministro del sector automotriz, causaron cierres de plantas y retrasos en la producción de autos terminados que frenaron la recuperación de la producción de equipo de transporte. Sin considerar estos dos sectores, el resto de la economía creció 2% en el trimestre, más que los dos trimestres anteriores.

SECTOR PRIMARIO CONSOLIDA SU EXPANSIÓN

El sector primario destacó por su resiliencia durante el 2020. Para el 2021, el sector ha consolidado una tendencia al alza y en lo que va del año, el valor de su producción ya se encuentra 5% por arriba de lo que valía al inicio de la crisis sanitaria. En el tercer trimestre, su ritmo de avance fue de 1.3%, después del 2.9% trimestral en 2T21. (Grafica 17).

LA INDUSTRIA ESTANCADA POR DEBAJO DE SU NIVEL PRE-PANDEMIA

A pesar de que el sector secundario, o industrial, tuvo un pronto rebote en la segunda mitad del 2020, el 2021 ha sido más bien de estancamiento. Aun le faltan 2 puntos porcentuales por recuperar para estar de vuelta en el nivel de actividad industrial del cuarto trimestre del 2019. Por un lado, las manufacturas llegaron al nivel que tenían al final del 2019 y llevan tres trimestres sin lograr una expansión más allá de este. En tanto, la minería y, en particular, la producción de petróleo tuvo un fuerte inicio de año, pero con un retroceso en el tercer trimestre. Finalmente, la construcción continúa rezagada y con un ritmo de recuperación lento que aún la mantiene a más de cinco puntos porcentuales con respecto a su nivel previo a la pandemia. (Gráfica 18).

CONTRASTES EN EL SECTOR MANUFACTURERO

La industria automotriz a nivel global continúa enfrentando retos asociados a la disponibilidad de insumos (principalmente semiconductores), así como problemas logísticos. En el caso de México, esto ha causado nuevos paros técnicos en diversas plantas armadoras y una caída en la producción de automóviles. En el tercer trimestre de este año, el número de autos producidos fue 14% menor al del trimestre anterior. El efecto de este choque adverso

Las fuentes utilizadas en el texto son: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI, Banxico y Bloomberg.

en el sector automotriz, causó un descenso trimestral en el valor de la producción de equipo de transporte de -5.8%. (Gráfica 19).

Los problemas en el sector automotriz han sido un obstáculo para que las manufacturas retomen su lugar como impulsor de la recuperación. Pero hay otras ramas que mantienen un buen ritmo de expansión y se han consolidado por arriba de los niveles prepandemia. Por ejemplo, la producción de accesorios y aparatos eléctricos al tercer trimestre se encuentra a un nivel de actividad 15% por arriba del nivel prepandemia tras una expansión trimestral de 2.3% en 3T21. La producción de productos metálicos y de madera también se han expandido de forma notable, superando el nivel del cuarto trimestre de 2019 por casi 10%.

Anticipamos que las manufacturas retomen su papel de liderazgo en el crecimiento económico hacia el principio del 2022, conforme se resuelvan los principales obstáculos logísticos y de falta de insumos a nivel global.

CONTINÚA LA RECUPERACIÓN DEL COMERCIO

En el segundo trimestre, el comercio tanto al por mayor como al menudeo, regresó a los niveles del 4T19. Entre julio y septiembre, ambos sectores siguieron avanzando a un ritmo sólido de 2.9% y 1.9% trimestral, respectivamente. (Gráfica 20).

LA DESIGUAL RECUPERACIÓN DE LOS SERVICIOS

La actividad en el sector servicios en el tercer trimestre del año estuvo dominada por el efecto que tuvo la nueva ley de outsourcing sobre la rama de apoyo a negocios. Esta rama tuvo una contracción de más del 50% en el trimestre, teniendo una afectación considerable sobre el sector terciario, el cual cayó 1% en este periodo, pero al excluir esta rama de la medición, el sector terciario se habría incrementado en 2.6% en el trimestre y la economía en su conjunto se habría expandido 1.8%; más que en los dos trimestres anteriores.

El resto de los servicios mantiene un ritmo desigual. (i) Aquellos que cayeron profundamente y siguen muy rezagados (2 ramas). (ii) Los q cayeron profundamente y presentan una recuperación significativa aunque parcial (2 ramas). (iii) Los que cayeron moderadamente y presentan una desaceleración reciente (3 ramas). Y,(iv) los que se han recuperado por arriba del nivel prepandémico (6 ramas). (Gráfica 21).

En el primer grupo, los servicios de hospedaje y preparación de alimentos, y los de entretenimiento y cultura, reportaron al 3T21 un nivel de actividad de aproximadamente 75% de lo observado en el cuarto trimestre del 2019. A pesar de este rezago, estos sectores han logrado una recuperación significativa después de haberse desplomado hasta alcanzar aproximadamente 20 por ciento de actividad en el 2T20 y cerca de 50 por ciento al inicio de este año.

En el segundo grupo se encuentra el sector de transporte, correos y almacenamiento, el cual perdió casi 40% de su actividad durante los peores meses de la pandemia, pero ha logrado recuperarse de manera significativa y al tercer trimestre está 6 puntos por debajo de su nivel pre pandemia. El agregado de otros servicios presenta una dinámica similar, con 8 puntos aún por recuperar.

Entre las actividades que lograron mantener un buen ritmo de actividad durante el 2020, pero que se han contraído en el 2021 está el caso extremo de los servicios de apoyo a negocios mencionado anteriormente. Además, pero en menor medida hay otros sectores como el de servicios financieros y seguros, y educación que presentan una contracción en lo que va del año frente al promedio del 2020.

Finalmente, las actividades de servicios que destacan por haber superado el nivel observado antes de la pandemia son: salud y asistencia, servicios corporativos, inmobiliarios, medios masivos, servicios profesionales, científicos y técnicos, y los relacionados con los poderes de gobierno.

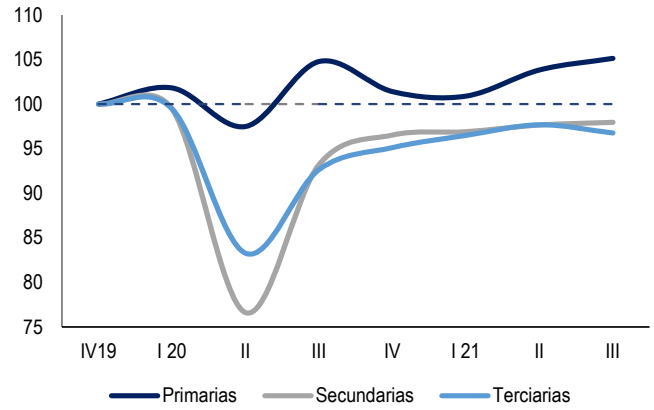
En resumen, durante el tercer trimestre del año la actividad económica mantuvo su ritmo gradual de recuperación, pero se vio afectada por eventos específicos que afectaron a dos sectores en particular: servicios de apoyo a negocios y el sector automotriz. Consideramos que el efecto sobre el primero de estos sectores es un evento de única vez, mientras que los problemas que aquejan al sector automotriz se irán disipando durante el 2022. Anticipamos que la demanda externa siga contribuyendo al buen desempeño de los sectores manufactureros y que el control de la pandemia y aumento en niveles de vacunación contribuyan a una pronta recuperación de las ramas del sector servicios que aun presentan rezagos importantes.

Cuadro 2. Pronósticos sectoriales, crecimiento anual

					Pronóstico	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	**2.3**	**2.2**	**-0.2**	**-8.4**	**5.0**	**1.9**
Primarias	**3.2**	**2.6**	**-0.1**	**0.4**	**1.8**	**1.2**
Producción industrial	**-0.1**	**0.4**	**-1.8**	**-10.0**	**6.9**	**2.5**
Petróleo y gas	-10.2	-6.8	-7.2	-0.2	0.7	0.5
Construcción	-0.3	0.2	-4.9	-17.8	8.4	2.0
Total manufacturas	**3.2**	**1.8**	**0.2**	**-9.9**	**8.8**	**3.8**
Alimentos	2.8	2.8	2.0	0.1	1.9	3.1
Bebidas y tabaco	3.7	4.1	3.3	-7.7	8.9	3.5
Insumos y acabados textiles	-2.4	2.3	-5.9	-29.4	31.2	4.0
Otros textiles excepto prendas de vestir	-9.9	7.8	-4.2	-14.4	12.7	1.2
Prendas de vestir	0.6	1.1	-3.4	-33.3	21.3	3.0
Química	-3.3	-2.3	-2.2	-3.6	-0.1	1.5
Minerales no metálicos	2.9	-0.3	-0.4	-8.6	11.5	2.7
Metálicas básicas	-0.6	-2.0	-3.5	-8.6	9.9	2.4
Maquinaria y equipo	8.5	3.1	-1.6	-17.4	17.9	3.6
Equipo de comunicación, computación y electrónicos	4.7	-0.6	5.2	-8.3	9.8	4.0
Accesorios y aparatos eléctricos	1.8	1.2	-1.0	-2.3	18.5	1.9
Equipo de transporte	10.1	5.1	-0.1	-19.6	9.7	7.1
Autos y camiones	13.6	2.9	-0.4	-21.0	6.1	9.0
Autopartes	8.2	6.2	-1.9	-16.8	16.4	6.9
Otros	3.2	1.8	0.2	-9.9	8.8	3.8
Servicios	**3.3**	**2.9**	**0.6**	**-7.6**	**5.0**	**1.9**
Comercio al por mayor	4.5	3.5	-1.1	-9.7	10.4	1.7
Comercio al por menor	3.2	2.7	-0.6	-8.9	9.6	0.9
Transporte, correo y almacenamiento	4.1	3.1	-0.1	-20.5	11.9	2.0
Medios masivos	9.6	5.6	3.5	-1.0	2.2	1.9
Servicios financieros	5.9	5.0	2.2	-5.5	-2.9	0.6
Inmobiliarios	1.3	1.7	1.2	-0.3	1.8	0.4
Servicios profesionales, científicos y técnicos	-0.5	1.8	0.0	-3.1	6.2	1.3
Corporativos	1.4	6.1	-1.0	7.0	-0.4	3.2
Apoyo a los negocios desechos y remediación	8.0	4.6	4.7	1.1	-10.4	0.6
Educativos	1.1	0.5	0.4	-2.3	-0.9	1.3
Salud	1.4	2.9	1.4	-2.3	8.3	0.4
Culturales y deportivos	1.6	2.1	-0.9	-40.8	25.0	20.8
Alojamiento y preparados de alimentos	3.1	2.2	1.6	-43.9	23.2	24.5
Otros excepto gobierno	-0.4	0.8	1.4	-16.1	1.5	1.3
Gobierno	0.2	3.3	-2.2	0.6	-0.3	-0.6
Turismo	**2.9**	**2.1**	**0.5**	**-28.7**	**13.8**	**13.0**

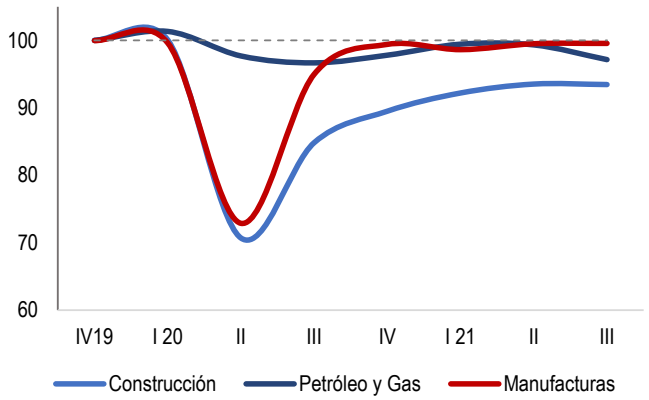
Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos, estimaciones propias e INEGI.

Gráfica 17. Agregados principales del PIB
Índice 4T19 = 100



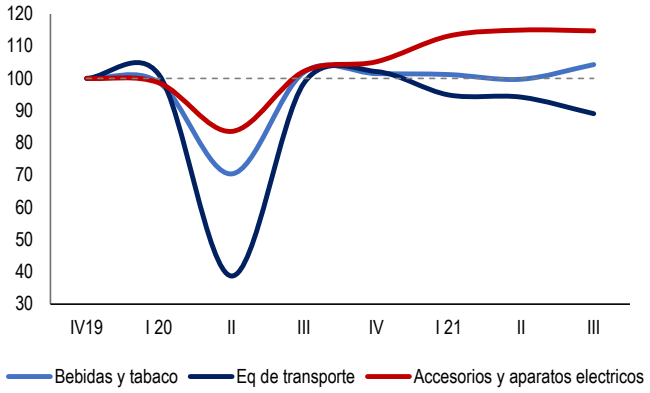
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 18. Actividades Secundarias
Índice 4T 2019 =100



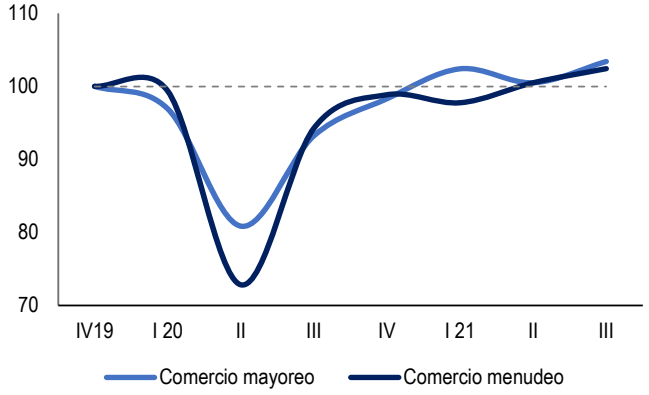
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 19. Actividades Manufactureras
Índice 4T 2019 =100



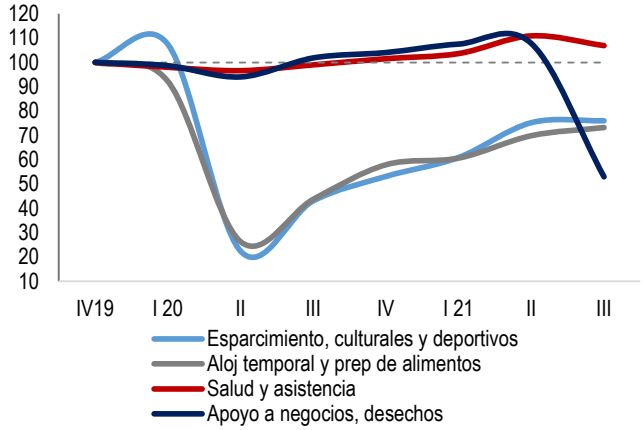
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 20. Actividades Comerciales
Índice 4T19 = 10



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 21. Actividades de Servicios
Índice 4T19 = 10



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales; el escenario base es su rechazo en el Congreso, aunque los riesgos crecen*

Sergio Kurczyn
+52-55-2226-6396
sergio.kurczyn@citibanamex.com

Myriam Rubalcava
+52-55-2226-7026
myriam.rubalcava@citibanamex.com

La iniciativa de cambio constitucional en energía, centrada en electricidad, aunque no sorprende, es radical y negativa para el desarrollo del país y para la lucha contra el cambio climático.

La reforma constitucional busca eliminar la esencia de la ley de 1992 y de la reforma constitucional del 2013.

Es una expropiación indirecta de las inversiones realizadas al amparo de la ley de 1992 y de la reforma constitucional del 2013.

Se elimina la competencia y se revive a un monopolio que muestra ineficiencias. El impacto será, mayores precios, o mayores subsidios.

La propuesta contraviene las políticas de cambio climático.

Habría un nuevo arreglo institucional con la empresa eléctrica del Estado al mando y sin contrapesos.

Aumentan los riesgos de un desarrollo de la oferta de electricidad insuficiente para el crecimiento del país.

La perspectiva es que no se apruebe esta iniciativa en el Congreso, aunque los riesgos a ese pronóstico se han incrementado.

Mantenemos la perspectiva de que el radicalismo en el ámbito económico de la actual administración se centra en gran medida en el sector energético, aunque el impacto negativo en las inversiones transciende al sector.

La iniciativa de cambio constitucional en energía, centrada en electricidad, aunque no sorprende, es radical y negativa para el desarrollo del país y para la lucha contra el cambio climático. Desde la campaña presidencial de 2017-18 sabíamos que el presidente se oponía a la reforma energética del 2013, la cual abrió al sector privado la participación franca en energía (petróleo, gas, electricidad). La iniciativa presentada este 30 de septiembre representa una profundización radicalizada de la recientemente aprobada ley secundaria de electricidad. Redefine el marco institucional que promueve la competencia y la generación con energías limpias, regresa al modelo de monopolio de la empresa eléctrica del Estado, controla la participación privada, desestima los compromisos internacionales contra el cambio climático, y pone en riesgo el crecimiento de la generación. No estimamos que se aprobará, aunque los riesgos de que ello ocurra han aumentado significativamente.

La reforma constitucional busca eliminar la esencia de la ley de 1992 y de la reforma constitucional del 2013. El embate contra estas dos leyes por parte del gobierno se expresó primero en una ley secundaria aprobada este año que está en litigio en la suprema corte. Las diversas demandas contra esa ley secundaria, buscan ahora ser eliminadas a través de esta reforma constitucional. En la exposición de motivos de la iniciativa se reitera el diagnóstico del presidente:[2] los objetivos de la reforma del 2013 fueron "*el despojo, la desaparición de las empresas energéticas del Estado y el otorgamiento de beneficios ilimitados al sector privado*". La reforma pretende crear un nuevo sistema en el cual "*el Estado recupera la conducción del sistema eléctrico nacional, a través de la empresa eléctrica del Estado, que se convierte en organismo de estado, responsable de su planeación y control*." De ahí deriva la eliminación de la competencia, la eliminación de los organismos reguladores (CNH, CENACE, CRE), y la delimitación de las inversiones privadas. De forma sorprendente, se precisa un número, 46%, como el máximo en que puede participar la producción privada (hoy es 62%).[3] Para lograr este objetivo, se cancelan todos los permisos de generación eléctrica otorgados, así como los contratos de compraventa de electricidad y los certificados de energía limpia. Es la Secretaría de Energía la que establecerá nuevas bases para la participación privada. A la vez, y mientras se emite una ley secundaria consistente con el cambio constitucional, la empresa eléctrica del Estado adquiriría el control total del sistema.

[2] Ejecutivo Federal, *Proyecto de decreto por el que se reforman los artículos 25, 27 y 28 de la Constitución política de los Estados Unidos Mexicanos en materia energética.* Gaceta parlamentaria de la Cámara de Diputados. Octubre 1º 2021.

[3] La disminución de 62% al objetivo de 46% parece proceder sobre todo de eliminar las producciones provenientes directamente de la reforma del 2013 (cuantificadas en 15%), y tolerar las provenientes de la reforma de 1992.

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre Viewpoints Electricity Reform: a setback with high economic and environmental costs".Octubre 4, 2021.

Es una expropiación indirecta de las inversiones realizadas al amparo de la ley de 1992 y de la reforma constitucional del 2013. En 1992 se modificó la ley del servicio público de energía eléctrica (lo cual se incluyó en el TLCAN en 1993), lo que permitió por primera vez desde 1960 (cuando se nacionalizaron empresas privadas extranjeras), la participación del sector privado en la producción de electricidad, a través de las figuras de productores independientes, pequeños productores, auto-abastecedores y cogeneradores. Ello llevó a que el sector privado llegara a participar con un tercio de la producción de la electricidad en 2013. En ese año se realizó el cambio constitucional que abría al sector en mucha mayor medida a la inversión privada, se generaban condiciones de competencia (entre empresas del sector privado y la propia empresa eléctrica del Estado), se creaban organismos autónomos reguladores (CRE, CENACE, CNH) y se impulsaba la generación de energías renovables y limpias. En 2018 participaba ya el sector privado en 46% de la producción de electricidad y la empresa eléctrica del Estado el restante 54%; hoy ya es 62% y 38% respectivamente. El marco legal aún vigente implica que el sector privado y la empresa eléctrica del Estado compiten en la generación, suministro y comercialización de electricidad, y el Estado se reserva, a través de la empresa eléctrica del Estado, la transmisión. Se pretende eliminar ahora la obligación de la empresa eléctrica del Estado de comprar electricidad a los "productores independientes" y los excedentes de los "cogeneradores"; además se elimina la figura de autoabasto (en que se venden energía entre socios y se usan las redes de transmisión de la empresa eléctrica del Estado). Estos cambios configuran lo que en el TMEC se define como una "expropiación indirecta": un acto del gobierno que tenga un efecto adverso sobre el valor económico de una inversión, "*en la medida en que el acto gubernamental interfiere con expectativas inequívocas y razonables respaldadas por la inversión*" (anexo14-B).

Se elimina la competencia y se revive a un monopolio que muestra ineficiencias. El impacto será, mayores precios, o mayores subsidios. Las conclusiones de la Comisión de Competencia al establecer una controversia constitucional (por su carácter anticonstitucional) contra la ley secundaria eléctrica aprobada a inicios del año, aplican al cambio que ahora se presenta: se eliminan las condiciones de competencia, lo que "*se traduciría en una perturbación de las condiciones de oferta de la electricidad, así como daños al consumidor y a la economía en general*".[4] Hoy en día ya está aprobada la ley (aunque sujeta a diversas demandas por su inconstitucionalidad) que obliga a privilegiar la electricidad de la empresa eléctrica del Estado sobre la de los privados. El problema es que es la de la empresa eléctrica del Estado la más contaminante y más cara: son más de 50% más caras en general, mientras que las eólicas y solares en las subastas de largo plazo han mostrado precios de un tercio de los ciclos combinados de la empresa eléctrica del Estado (con gas natural) y hasta de un quinto de las hidroeléctricas.

La propuesta contraviene las políticas de cambio climático. La ley de transición energética (2015) establece la meta de generación con energías limpias a un mínimo de 35% al 2024 (hoy se ubica en alrededor de 25%). Los dos principales mecanismos para promover una mayor generación a partir de fuentes renovables desaparecen. Las subastas de largo plazo y los Certificados de Energía Limpia o CELs fueron diseñados para atraer la participación privada en el sector y acelerar la acumulación de capacidad de generación con energías renovables. Entre 2016 y 2017 se lograron comprometer inversiones para aumentar la capacidad solar y eólica en más de 8,300MW y 8.5 miles de millones de dólares. Hacia adelante, el panorama de las renovables es lúgubre. La transición energética, de acuerdo a la reforma propuesta, sería completamente controlada por la empresa eléctrica del Estado, y en ella se menciona una estrategia muy limitada con la que se pretende lograr la transición que consiste de dos elementos: la adquisición de maquinaria y equipo para 10 hidroeléctricas y la construcción de una planta solar de grandes dimensiones en Sonora.

Habría un nuevo arreglo institucional con la empresa eléctrica del Estado al mando y sin contrapesos. La reasignación de responsabilidades pone a la empresa eléctrica del Estado a cargo de cada eslabón en la cadena de valor del sector eléctrico. Los organismos autónomos y regulatorios desaparecerían. El CENACE, un organismo técnico a cargo del despacho de energía

[4] Cofece, *Controversia constitucional contra el Decreto que reforma diversas disposiciones de la ley eléctrica.* Abril 2021 (por violar los artículos de la Constitución 25, 27 y 28). La Comisión argumentó que esa ley quebranta la regla de acceso abierto y no discriminatorio a las redes de transmisión y distribución, otorga ventajas indebidas a la empresa eléctrica del Estado al eliminar el criterio de despacho económico, diluye las reglas de acceso abierto a las redes y permite a la empresa eléctrica del Estado la adquisición de energía a través de métodos no competidos.

regresaría a la empresa eléctrica del Estado. Mientras que todas las funciones regulatorias que en 2013 se le asignaron a la CRE (como la asignación de permisos y el establecimiento de tarifas) se reagrupan en la Secretaría de Energía, replicando el formato que existía antes del 2013, cuando el responsable *de facto* de la política eléctrica era la empresa eléctrica del Estado. Además, la iniciativa incluye la desaparición de la Comisión Nacional de Hidrocarburos, sin una explicación, más allá del hecho que el sector eléctrico claramente tiene un interés en la forma en que lo relativo al gas es regulado, dado que este es el combustible principal para la generación.

Aumentan los riesgos de un desarrollo de la oferta de electricidad insuficiente para el crecimiento del país. El desplazamiento del sector privado implica inversiones del sector público que no se corresponden a la capacidad actual del gobierno. Además de que se deberá hacer frente a las demandas del sector privado nacional, y extranjero al amparo de tratados de inversión en el marco del TMEC y de otros acuerdos comerciales/de inversión. Aunque se deja abierta su participación en la iniciativa, significa reducir la misma en términos absolutos y no sólo relativos (para pasar de 62% a 34% de participación).[5] Los cambios legales y el clima de incertidumbre para la inversión privada que se establece obstaculizarían el apetito del sector privado para participar en las nuevas condiciones.

La prohibición de la inversión privada en litio y otros metales similares (no definidos, solo llamados "estratégicos") no muestra ninguna justificación adecuada y vuelve más improbable el desarrollo de la producción de ese metal. Se considera al litio y a otros metales que estén relacionados con la "transición energética" como áreas estratégicas y donde no habrá concesiones nuevas. Las actuales se eliminarán salvo si ya muestran actividades de exploración[6]. Es incierto el impacto de esta medida, pues no se cuenta con información de las reservas que hay en el país, así como la dificultad/costo de su extracción, así como el avance de los procesos de exploración e inversión.

La perspectiva es que no se apruebe esta iniciativa en el Congreso, aunque los riesgos a ese pronóstico se han incrementado. En diciembre del 2013 fue aprobada la reforma energética constitucional vigente. Aunque formaba parte del llamado "Pacto por México" (conformado por PRI, PAN y PRD)[7], un compromiso al amparo del cual se realizaron diversas reformas estructurales, el PRD se opuso a esta reforma. En el Senado, 95 de los 128 legisladores votaron a favor de la reforma (PRI, PAN, PVEM) y se opusieron el PRD y PT, alcanzando la aprobación una proporción mayor a la de las dos terceras partes de votos que se requieren para un cambio de la Constitución. En la Cámara de Diputados (500 miembros; 485 asistieron en esa ocasión), votaron a favor 354 diputados del PRI, PAN, PVEM y Nueva Alianza. Votaron en contra, además del PRD, el PT y MC. Actualmente, la alianza de Morena en el Senado tiene 75 votos, por lo que necesitarían 10 votos adicionales de la oposición. En la Cámara de Diputados,[8] cuentan con 277 votos, por lo que requieren 56 adicionales. En estos tres días desde que se publicó la propuesta de reforma, el PAN, el PRD y el MC la rechazaron mientras que el PRI señaló que la analizarán. El PRI forma parte del bloque opositor (junto con el PAN y el PRD) formado en las pasadas elecciones de junio, y se comprometieron a mantener esa alianza en el terreno legislativo. Adicionalmente, es el PRI, partido en el poder en el gobierno anterior (2012-18), quien impulsó el Pacto por México, incluyendo la reforma energética del 2013. Por ello y porque estimamos que para la sobrevivencia del PRI como partido significativo le conviene mantener esa oposición a Morena, es que consideramos que la mayoría de sus legisladores en ambas cámaras votarán en contra de la reforma. No obstante, la recepción hasta ahora por parte de ellos a la iniciativa, junto con otros elementos de la dinámica en esta legislatura y hecho previos de parte de la dirigencia del PRI, así como el clima hostil desde el gobierno a los contrapesos, nos llevan a advertir de riesgos significativos a nuestro pronóstico sobre la aprobación de la reforma.

Mantenemos la perspectiva de que el radicalismo en el ámbito económico de la actual administración se centra en gran medida en el sector energético, aunque el impacto negativo en las inversiones transciende al sector. Hasta ahora, el intervencionismo del gobierno se ha

[5] En el sector privado estarían diversas figuras: Productores independientes de energía (participando con 31% de la generación), Autoabastecimiento, 12%; centrales construidas después de la reforma del 2013, 15%, Subastas de largo plazo, 4%; el restante 34% corresponde a la empresa eléctrica del Estado.

[6] El Secretario de Gobernación señaló que hay ocho concesiones y solo una está operando.

[7] Morena se conformó como movimiento en 2011, y como partido político fue reconocido en julio del 2014.

[8] Adicionalmente se requiere que más de la mitad más uno, de los 32 congresos estatales, también aprueben la reforma constitucional; Morena y sus aliados cuentan con más de 17 de esos congresos necesarios.

concentrado sistemáticamente en el sector de la energía. En otros sectores, ha sido muy limitado y errático, destaca la supresión de un nuevo aeropuerto de la ciudad de México y de la construcción de una cervecera en el norte del país; igualmente, de forma inadecuada se desorganizó la producción y distribución de medicinas, al marginarse la participación del sector privado. En el tema del litio, parece formar parte de una visión negativa sobre buena parte de la participación privada en minería. Todo esto crea un ambiente negativo para las inversiones en general. El tema de la electricidad afecta al conjunto de la economía. La incertidumbre sobre fuentes de energía suficientes ya es incluso hoy un tema en diversas regiones del país, el cual se agravará. Es probable que la estabilidad macroeconómica sobreviva a este intervencionismo ineficiente de parte del Estado, de aprobarse la reforma (mientras se siga respetando la política de apertura comercial, autonomía de Banxico y disciplina fiscal), pero las perspectivas de crecimiento económico seguirán ensombreciéndose. Lo que sí es cada vez más claro, es que hay una ausencia de visión sobre la relevancia de la lucha contra el cambio climático y los riesgos que implica la transición energética.

¿Tercer strike? La política y los costos de la reforma eléctrica de AMLO*

Adrián de la Garza
+52-55-2262-9559
adrian.delagarza@citi.com

Nydia Iglesias
+52-55-2226-6397
nydia.iglesias@citibanamex.com

Lucía Isabel Cárdenas
+52-55-2226-6250
lucia.isabel.cardenas@citi.com

Iván Arias
+52-55-2262-9503
ivan.arias@citi.com

Es posible que AMLO no tenga la expectativa de que la oposición apruebe su iniciativa de reforma. La mayoría de los mexicanos todavía tiene fuertes sentimientos en contra de la participación del capital privado en las industrias energéticas. Así que, desde una perspectiva político-electoral, tiene sentido argumentar a favor de renacionalizar la electricidad.

La construcción de una coalición legislativa ganadora para un cambio constitucional será un reto portentoso. La mayoría de los partidos de oposición ya se han manifestado en su contra, todos excepto el fragmentado PRI.

Vemos altas probabilidades de que la reforma sea rechazada o aprobada de forma diluida. Ha habido numerosas reacciones en todo el espectro político y económico en contra de la reforma. Sin embargo, el PRI parece reacio a tomar una posición clara al respecto. Y sus votos serán suficientes para aprobarla o descartarla.

Económicamente, creemos que la aprobación probablemente resultaría en costos muy elevados en varias dimensiones. Estos incluyen alrededor de 85 mil millones de dólares en daños potenciales y compensación a entidades privadas, y un deterioro significativo de la perspectiva macroeconómica de México, incluyendo potencialmente la pérdida del grado de inversión del soberano.

¿TERCER STRIKE? LA POLÍTICA Y LOS COSTOS DE LA REFORMA ELÉCTRICA DE AMLO

En nuestra opinión, la iniciativa de reforma de AMLO podría ser un nuevo golpe para la confianza de las empresas y los inversionistas y una amenaza para la estabilidad financiera. Hace unos días publicamos una primera reacción a la propuesta de reforma de AMLO[9]. Argumentamos que podría ser un retroceso para el país con costos muy altos en varias dimensiones: desde una menor competencia en el sector energético y mayores costos de generación y distribución, y una disminución adicional de la confianza empresarial y menor inversión, hasta un posible desmoronamiento del marco institucional del país, o un camino hacia evitar el cumplimiento de los objetivos energéticos establecidos en la ley de transición energética de 2015 y en diversos foros internacionales. Y esto, en nuestra opinión, podría ser solo la punta del iceberg. No podemos evitar pensar en otros dos eventos importantes iniciados por el gobierno que descarrilaron en parte las perspectivas económicas de México (además de la respuesta inadecuada a la pandemia). El primero, y quizás más emblemático, fue la cancelación de la construcción del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco, al que denominamos "el error de octubre[10]" y "la derrota del sentido común"[11]. La reforma eléctrica presentada recientemente al Congreso podría tener, si se aprueba en su forma actual, consecuencias de mayor alcance, en nuestra opinión, lo cual es parte de la razón por la que creemos que no se aprobará. En esta nota profundizamos en los temas políticos que están en juego actualmente, así como en los costos que podría enfrentar el país en caso de aprobarse la actual propuesta de reforma.

LA POLÍTICA DETRÁS DE LA REFORMA

La idea de renacionalizar el sector energético tiene amplio respaldo en el electorado —aunque las consecuencias son escasamente comprendidas—. ¿Qué busca el presidente López Obrador al proponer esta iniciativa constitucional que revierte la liberalización de 2013? AMLO y los

[9] Ver nota especial: "Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales; el escenario base es su rechazo en el Congreso, aunque los riesgos crecen", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (4 de octubre de 2021).

[10] Ver nota especial: "Nuevo Aeropuerto en CDMX: ¿En Vísperas del "Error de Octubre"?", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (21 de octubre de 2018).

[11] Ver nota especial: "La decisión sobre el aeropuerto: una derrota para el sentido común", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (30 de octubre de 2018).

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre "Strike three? The politics and costs of AMLO's electricity reform". Octubre 11, 2021.

defensores de la reforma argumentan dos objetivos: garantizar la seguridad energética del país y proveer a los consumidores con electricidad de bajo costo: Son las mismas razones que dieron a principios de año para modificar leyes energéticas secundarias. Con todo, no creemos que los objetivos aludidos por el gobierno se conseguirían (ver aquí[12] y aquí[13], por ejemplo). De hecho, diversas instancias del poder judicial han impedido la operación de las reformas a leyes secundarias mencionadas, justamente porque contravienen la visión energética contenida en la Constitución. Es por ello que, ahora, el gobierno propone que el cambio sea constitucional. En campaña presidencial AMLO prometió que, de ganar, buscaría revertir la reforma energética de 2013. Sabe que la mayoría de los mexicanos considera que la soberanía energética está asociada a la propiedad estatal del petróleo y las industrias energéticas en general. Nuestra propia encuesta pre-electoral,[14] levantada en mayo por Varela y Asociados, encontró que 72% "apoyaría la renacionalización de todos los segmentos del sector eléctrico". Es posible que, al menos en parte, ese respaldo esté asociado a la robusta popularidad de AMLO. En todo caso, por diversas razones encontramos improbable que el ciudadano promedio comprenda suficientemente las consecuencias de regresar a un mundo donde el Estado posea el monopolio de la operación energética y, especialmente, los altísimos costos de compensación que implicaría revertir de golpe los cambios que han ido tomando forma gradualmente a lo largo de los últimos 30 años.

La reacción de expertos e instituciones contra la reforma ha sido robusta y será un reto portentoso intentar articular una coalición legislativa ganadora para este cambio constitucional. Numerosos académicos, especialistas, organizaciones industriales y ambientalistas, reguladores y líderes políticos de oposición han expresado su desacuerdo con los contenidos de la propuesta. Como explicamos en nuestra nota previa,[15] múltiples elementos de la iniciativa entran en colisión con reglas T-MEC, cancelan los compromisos de México en materia ambiental y violan el marco legal internacional de protección a la inversión. Para aprobarlo se requeriría el voto de 2/3 partes del quorum presente el día de la votación en cada cámara y, luego, la ratificación de una mayoría absoluta de los congresos estatales, es decir al menos en 17 de los 32. La coalición liderada por Morena controla mayorías en 18, posiblemente en 19 congresos estatales. Pero necesitaría 10 votos extra de senadores de oposición y 58 de diputados de oposición (ver gráficas 22 a 24). La iniciativa constituye una reversión tan estructural de la visión de transición energética en marcha en el mundo que, en principio, es difícil creer que pudiese articularse el respaldo indispensable. Sin embargo, en política siempre hay intercambios imaginables para dar viabilidad a determinado resultado. ¿Existe alguna posibilidad de que el gobierno articule una coalición para pasar su iniciativa?

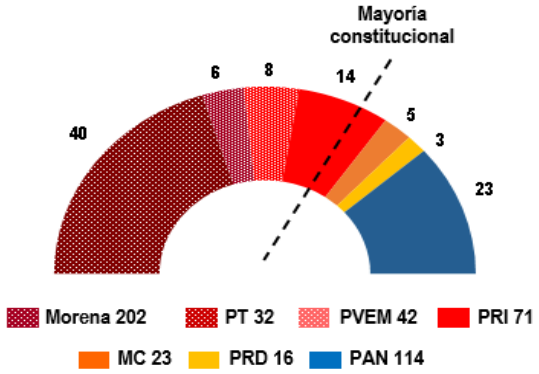
[12] Ver LatAm Economics & Strategy Daily Brazil Lira and Pacheco elected, Banrep MPR and minutes, Peru CPI, publicada en Citivelocity (2 de febrero de 2021).

[13] Ver LatAm Economics & Strategy Daily Colombia Employment Program, Mexico Hydrocarbons Law Partially Suspended, publicada en Citivelocity (16 de mayo de 2021).

[14] Ver nota especial: "Coordenadas de la elección intermedia 2021: Nuestra propia encuesta", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (25 de mayo de 2021).

[15] Ver nota especial: "Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales; el escenario base es su rechazo en el Congreso, aunque los riesgos crecen", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (4 de octubre de 2021).

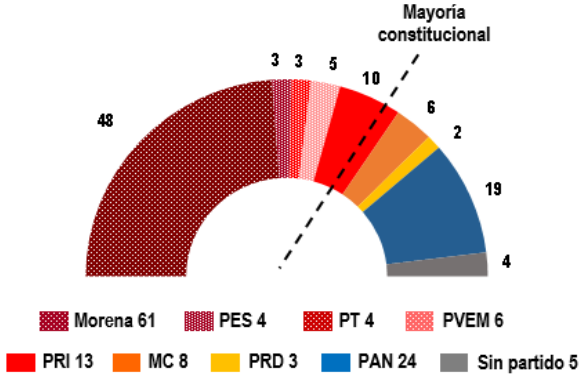
Gráfica 22. Cámara de Diputados. LXV Legislatura



Morena + PVEM + alianza PT = 276 diputados. Votos necesarios para reformas constitucionales: 334 = 67% de la Cámara. Los números al lado del partido en la leyenda se refieren al número de diputados; el número asociados a cada partido en la gráfica denota el % de asientos que el partido tiene en la Cámara.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de la Cámara de Diputados.

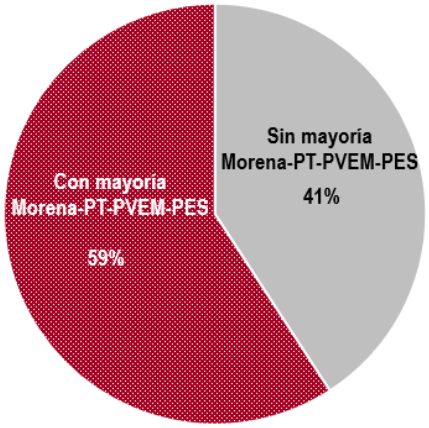
Gráfica 23. Senado. LXV Legislatura



Morena + PVEM + alianza PT = 75 senadores. Votos necesarios para reformas constitucionales: 85 = 67% de la Cámara. Los números al lado del partido en la leyenda se refieren al número de senadores; los números asociados a cada partido en la gráfica denotan el % de asientos que el partido tiene en el Senado.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos del Senado.

Gráfica 24. Congresos estatales



Para autorizar reformas constitucionales requieren mayoría en 17 de los 32 congresos locales, 53% del total. La alianza tiene mayoría en 59%.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos

El destino de esta iniciativa eléctrica parece estar en las manos de los legisladores del PRI. Morena está ahora más lejos de la mayoría constitucional en la Cámara de Diputados de lo que estaba antes de la elección intermedia. Con la nueva composición en la Cámara, los partidos de oposición pueden vetar cualquier reforma constitucional simplemente mediante la unión de sus votos. Pero el PRI está amenazando este alineamiento. En lugar de tomar una postura clara en contra de la iniciativa amloísta, algunos de sus líderes han propuesto debatirla. Consideramos que es una posición peculiar para el partido cuyo último presidente promovió y negoció los cambios que esto revertiría. Y sin embargo es verdad que desde que el Congreso reabrió sesiones en septiembre, un buen número de legisladores priistas han mantenido votos de colaboración con Morena. AMLO asegura que podrá negociar el respaldo de suficientes priistas en ambas cámaras para garantizar la aprobación de las tres reformas constitucionales en su agenda. Ésta es la primera de ellas.

¿Hay cohesión en el priismo? Si el PRI mantuviera el comportamiento disciplinado que acostumbraba exhibir bajo presidencias priistas, negociar con sus liderazgos garantizaría la aprobación de esta reforma. Pero este partido se ha transformado significativamente en los últimos 20 años. Marcados por acusaciones de corrupción, los priistas han perdido amplios márgenes del poder que alguna vez tuvieron y carecen de un liderazgo que unifique a los que quedan activos. Alejandro Moreno, su líder nacional actual y diputado federal, ha sido una figura relativamente menor en la historia del PRI y ha dado señales de estar dispuesto a aliarse con AMLO. Algunos ex-funcionarios priistas de primer nivel y tecnócratas han disentido abiertamente de Moreno y este no tiene un control mayoritario de las fragmentadas bancadas en el Congreso. Es justamente esta evidencia de fragmentación en el PRI la que exacerba la incertidumbre respecto a las probabilidades de aprobación de la iniciativa de AMLO.

Los votos del PRI responderán a diferentes agendas. Como mencionamos antes, algunos ex-funcionarios de anteriores gobiernos priistas que hoy son legisladores han sido señalados por el gobierno actual como potencialmente relacionados con casos de corrupción. Cerner esa amenaza sobre ellos podría haber ayudado a conseguir su colaboración para aprobar algunas de las iniciativas controversiales que este gobierno ha promovido en los últimos años, cuando Morena requería solo un puñado de votos opositores para autorizar reformas constitucionales. Hoy, esos números ya no le resultarían suficientes, particularmente no en la Cámara. La resistencia del priismo a anunciar el sentido de sus votos sugiere que podrían estar bajo presión política. Aunque quizá no todos de igual manera. Hay dos gobernadores priistas estratégicos: Miguel Riquelme, de Coahuila,

ingeniero de formación, podría tener influencia sobre los ocho diputados coahuilenses en la Cámara; y Alfredo del Mazo, economista tecnócrata y gobernador del Estado de México, podría también influir sobre el voto del grupo estatal más grande la bancada priista, los 14 mexiquenses. Riquelme y del Mazo juntos podrían impedir la aprobación de esta reforma. Riquelme ya se pronunció contra ella. Del Mazo se ha mantenido en silencio hasta ahora. Su encargo termina hasta 2023 y, según varias encuestas, es un potencial candidato presidencial. De ahí que no sorprendería que intentase operar su conexión legislativa con cautela. En ese contexto, nos parece que no hay modo de anticipar un voto priista consolidado.

Nuestro escenario base asigna una muy alta probabilidad a que la iniciativa de AMLO sea rechazada o aprobada en un formato significativamente diluido, con sesgo hacia el primer resultado. Morena anunció que la iniciativa sería dictaminada a finales de noviembre y votada por el Pleno en la primera quincena de diciembre. Calculamos que sería necesaria la concurrencia de un conjunto complejo de acuerdos para que el presidente pudiera garantizar la aprobación de su iniciativa en los términos en que está planteada. Todos los integrantes de la coalición necesitarían presentarse a la sesión; luego sería útil que algunos miembros de la oposición que no respaldará la reforma se ausentaran, para achicar el quorum y disminuir el número de votos priistas necesarios. Y aun así, requerirán un número sustantivo de priistas.

¿Y SI SE APROBARA?

En nuestra opinión, la aprobación de la propuesta de reforma al sector eléctrico de AMLO en su forma actual resultaría en costos muy elevados en varias dimensiones y en un deterioro significativo de las perspectivas macroeconómicas de México. En este punto es difícil estimar los costos netos de la reforma eléctrica enviada al Congreso principalmente porque, incluso en su forma actual, todavía hay muchas incógnitas ─incluida la legislación secundaria─. Lo cierto es que las consecuencias de estos cambios serían mucho más profundas que las registradas luego de la cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco ─no solo porque las inversiones de las empresas privadas son mucho mayores y se vienen acumulando desde mucho más tiempo, sino también porque la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica y sus costos inciden directamente en la producción agregada del país y en la actividad económica en general─.

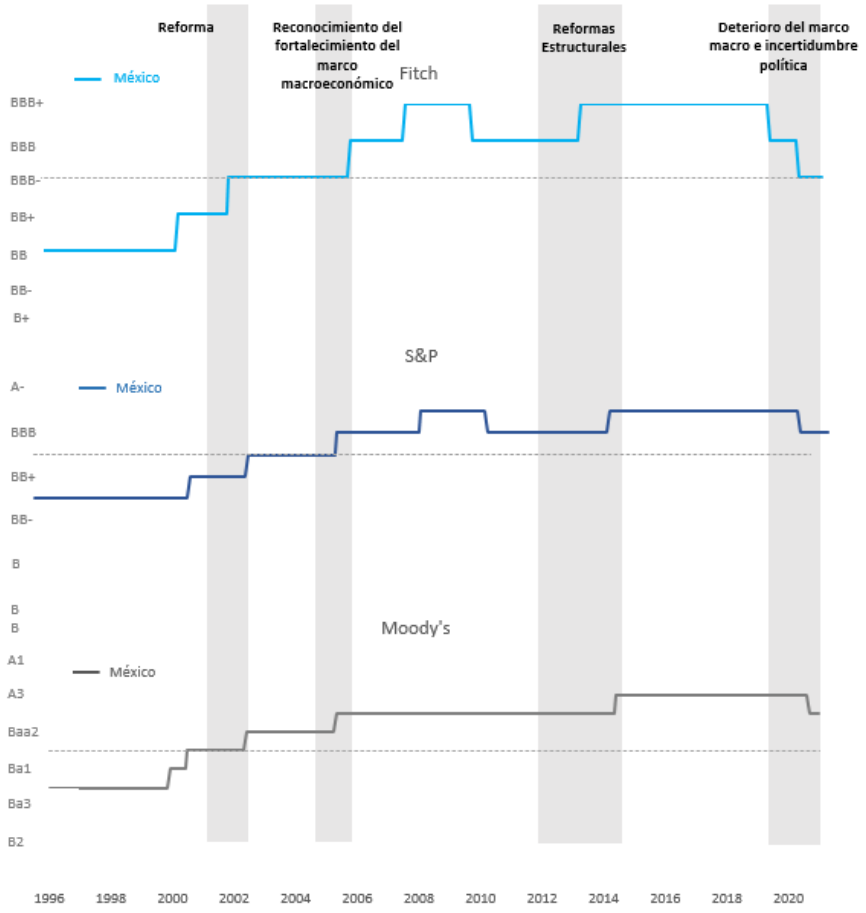
Los mayores costos directos provendrían de compensaciones e indemnizaciones que probablemente irían a los inversionistas, así como gastos por litigios asociados con las demandas potenciales ─los cuales estimamos en alrededor de 85mmd, o 6.6% del PIB─. En días recientes hemos leído en la prensa local varias estimaciones de expertos de la industria sobre los costos que enfrentaría el gobierno para compensar a los inversionistas. La mayoría de estas estimaciones se encuentran entre 20mmd y 120mmd (entre 1.5% y 9.3% del PIB). Para poner estas cifras en contexto, considere que la inversión extranjera en el sector desde 1994 suma alrededor de 40mmd a valor presente, y que resoluciones anteriores para este tipo de disputas han dado como resultado reclamos por daños de alrededor de 1.8 veces los costos o pérdidas estimados derivados de los cambios legislativos. Por supuesto, la cifra final de pérdidas potenciales podría ser menor debido a la depreciación de los activos y porque no toda la inversión realizada por las empresas se volvería inoperante. Aun así, pensamos que los costos totales probablemente serían mucho mayores porque la mayoría de estas estimaciones solo toman en cuenta las inversiones de empresas extranjeras. Tendríamos que agregar los cargos por litigios y daños a las empresas nacionales, no solo a las que han invertido en el sector, sino probablemente también a aquellas cuyas operaciones se verían afectadas de alguna manera por los cambios legales. Por lo tanto, estimamos todos estos costos para el gobierno en aproximadamente 85mmd, o 6.6% del PIB.

Un golpe significativo para la confianza empresarial y otras inversiones. En una nota reciente , argumentamos que la IED en el sexenio de AMLO ha tenido un desempeño mixto en comparación con otras economías emergentes y ha sido ligeramente peor respecto a la historia reciente de México. Mostramos que la relación IED/PIB en los sectores minero y de electricidad en particular han sido mucho peores en 2019-20 frente a 2013-18, y la reforma limitaría aún más los recursos del exterior a este sector. Pero, al observar que las expropiaciones en general (ya sea directa o indirectamente, como es el caso de esta reforma) son una posibilidad en la administración de AMLO, todas las demás inversiones también podrían disminuir. Estimamos que la inversión fija bruta será aproximadamente un

15% menor en 2021 que en 2018, antes del inicio de la administración de AMLO. Atribuimos la mayor parte de esta caída directamente con la disminución de la confianza empresarial luego de la cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco en octubre de 2018, y de manera más general a la errática formulación de políticas de esta administración. También señalamos que en los años previos a 2018 la inversión estuvo estancada, lo que consideramos estuvo relacionado con la incertidumbre en torno a la iniciativa de Trump de renovar el entonces TLCAN. Si bien esa incertidumbre finalmente se eliminó el año pasado después de que el T-MEC entró en vigor, la reforma eléctrica de AMLO trae nuevas incertidumbres en este respecto. Por ejemplo, el capítulo de inversiones del T-MEC limita significativamente la expropiación de las inversiones realizadas por empresas estadounidenses y canadienses y, en caso de que ocurran, establece que la compensación debe ser rápida, adecuada y eficaz. En nuestra opinión, esto probablemente requeriría que México abriera la inversión extranjera a otros sectores de dimensiones similares, o de lo contrario el país podría enfrentar sanciones comerciales y represalias por parte de sus contrapartes norteamericanas.

También consideramos que la propuesta de reforma eléctrica de AMLO probablemente resultaría en la pérdida del grado de inversión de México y en mayores costos financieros en general. Moody's expresó recientemente que la reforma eléctrica del país sería una consideración negativa para la calificación soberana, ya que disminuiría la transparencia operativa del sector, disuadiría la inversión privada, desalentaría la generación renovable y probablemente aumentaría el costo general de la electricidad. Si bien las otras dos grandes agencias de calificación crediticia aún no han emitido un punto de vista oficial con respecto a esta reforma en particular, a principios de este año, cuando se propusieron cambios a la legislación secundaria, ambas firmas emitieron declaraciones críticas con las modificaciones propuestas, similares a las de Moody's. Recordamos al lector que actualmente la calificación crediticia de México se encuentra uno, dos y tres niveles por encima del umbral de grado de inversión bajo las metodologías de Fitch, S&P y Moody's, respectivamente (Gráfica 25). Para las dos últimas, el soberano está con perspectiva negativa y estimamos que la aprobación de la reforma fácilmente bajaría la calificación de México un escalón, y posiblemente dos. En este último caso, México perdería el estatus de grado de inversión, lo que debería incrementar los costos financieros para el soberano y otras entidades públicas y privadas del país. Teniendo en cuenta la historia de los países que han perdido recientemente el estatus de grado de inversión (por ejemplo, Brasil, Sudáfrica y Rusia), se observa que el rendimiento de las emisiones de deuda soberana en moneda extranjera aumentó en 138 pb en promedio después de que la primera agencia calificadora quitó el grado de inversión del soberano. Una vez que una segunda agencia calificadora rebajó la calificación del soberano, vimos un aumento promedio adicional de 56 pb. Eso es un aumento en los costos de financiamiento para el soberano de alrededor de 200 pb en promedio. En el caso de México, considerando la estructura de deuda del país y otras características del país, estimamos un aumento en los costos de financiamiento del soberano de alrededor de 50mmdp por año, o 0.2% del PIB.

Gráfica 25. Historia de las calificaciones crediticias de México



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Fitch, Moody's y S&P.

Estimamos que la reforma conduciría a mayores subsidios por alrededor de 0.3% del PIB por año. Asumimos que AMLO evitará el costo político de aumentar las tarifas eléctricas a los hogares y productores agrícolas que provendrían de las ineficiencias derivadas de la nueva estructura del mercado en caso de aprobarse la reforma. Los costos unitarios de la empresa eléctrica del Estado son alrededor de 20% mayores que los de otros productores, y las familias y los agricultores consumen alrededor del 30% de la electricidad total. Con base en estas cifras, y asumiendo que ninguno de estos mayores costos se traspasa a estos usuarios, estimamos subsidios adicionales de alrededor de 80 mil millones de pesos por año o 0.3% del PIB.

Anticipamos mayores costos para las empresas y un incremento adicional del INPC de alrededor de 33pb. Los sectores de industrial y de servicios, que representan el 70% del consumo eléctrico, enfrentarían mayores costos de generación y creemos que es probable que la empresa eléctrica del Estado transfiera todo el aumento a estos usuarios. Considerando que el gasto en electricidad en los sectores de la industria y los servicios representa aproximadamente el 2% y el 3% de los costos totales para las empresas de estos sectores respectivamente, y asumiendo un traspaso a los precios finales de 0.5, estimamos que la inflación general registraría un impacto de alrededor de 33pb.

Eso es, en nuestra opinión, solo la punta del iceberg... Hay varios otros costos potenciales que son difíciles de cuantificar en este momento. Por ejemplo, no sería difícil ver que, especialmente en caso de que la calificación crediticia de México perdiera la categoría de grado de inversión (GI), continuarían las salidas de capital,

lo que prolongaría la tendencia de los últimos años. Lo más probable es que el tipo de cambio experimentaría un ajuste al alza significativo, que podría amortiguar parcialmente, a través de mayores exportaciones, el impacto negativo en la actividad económica pero que podría conducir a aumentos en el costo financiero y la inflación. Los apagones en todo el país podrían ser más probables, especialmente en regiones que dependen más de la electricidad que no proviene de la empresa eléctrica del Estado y son relativamente más remotas, como los estados del sur y las penínsulas de Baja California y Yucatán. Otros costos relacionados con la generación de electricidad menos amigable con el medio ambiente de la empresa eléctrica del Estado (ya que la mayor parte depende de combustibles fósiles) también serían relevantes. Por ejemplo, otros países podrían cobrar impuestos fronterizos más altos a las importaciones de México que no cumplan con ciertos estándares de huella de carbono, o, en general, porque será menos probable que México cumpla con sus metas en materia energética según lo establecido en los acuerdos de París, T-MEC, etc.

... lo que parece un argumento adicional que debería disuadir a la oposición de apoyar la reforma de electricidad de Morena... o no. En conjunto, las consideraciones políticas y económicas en torno a la iniciativa constitucional de AMLO parecen sugerir que es probable que el intento por aprobarla fracasará. Aun así, la incertidumbre seguirá siendo alta al menos hasta fin de año, cuando se espera que el proyecto de ley sea sometido a votación en el Congreso. Pero incluso si la propuesta es rechazada, creemos que toda esta discusión muestra cómo la incertidumbre política y económica en México probablemente seguirá siendo alta durante el resto del mandato de AMLO, como sugerimos[16] después de que se anunciaron los resultados de las elecciones de mitad de periodo.

[16] Ver nota especial: "Elecciones intermedias 2021: Morena pierde más fuerza de lo anticipado y, con ello, se modifica la perspectiva política", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (7 de junio de 2021).

Ahora vemos un crecimiento de 5%, inflación de 6.8% al cierre de año, y 100pb en incrementos adicionales a la tasa en 2021*

Adrián de la Garza
+52-55-2262-9559
adrian.delagarza@citi.com

Raúl Álvarez del Castillo
+52-55-2262-9512
raul.alvarezdelcastllo@citibanamex.com

Iván Arias
+52-55-2262-9503
ivan.arias@citibanamex.com

Andrea Heredia
+52-55-2226-9565
myriam.rubalcava@citibanamex.com

Un flujo incesante de choques por el lado de la oferta sigue afectando las perspectivas tanto para la actividad como para la inflación. Estamos cada vez más preocupados por el deterioro de las expectativas de inflación. Además, vemos que la reciente reforma de subcontratación laboral está teniendo un impacto relevante en la actividad. Todo lo anterior nos ha llevado a revisar nuestros pronósticos de crecimiento del PIB, inflación y tasas de interés en 2021 y 2022. La nota presenta y explica nuestro nuevo marco macroeconómico.

Las persistentes disrupciones a las cadenas de suministro a nivel mundial más los impactos estimados de la reciente reforma al empleo subcontratado a nivel nacional nos llevan a revisar nuestra perspectiva macro. En estos días, se habla de "estanflación" en todas partes. Las presiones inflacionarias mundiales no parecen cesar, al tiempo que surgen nuevos vientos en contra que complican las perspectivas de una recuperación económica mundial sostenida. Sin embargo, recientemente argumentamos que, al menos por ahora, el mundo parece estar lejos de una recesión, aun cuando algunas regiones —incluidos México y otros países de América Latina— tienen más probabilidades de que sus economías se estanquen o crezcan a un ritmo muy bajo en los próximos años. Es cierto que las perspectivas de crecimiento a corto plazo de México mejoraron significativamente en los últimos 12 meses, principalmente como resultado de sus fuertes vínculos con el sector manufacturero de EUA, el cual ha impulsado la demanda externa, y de impactos de la pandemia menos agudos que lo anticipado a nivel nacional, especialmente en el sector servicios. No obstante, un constante flujo de perturbaciones por el lado de la oferta sigue afectando las perspectivas tanto de actividad como de inflación. Además, tras el muy mal dato del IGAE publicado esta semana, nos alertamos del efecto que la reciente reforma a la subcontratación laboral tendrá sobre la actividad tanto real como, sobre todo, medida. Todo lo anterior nos ha llevado a revisar nuestras estimaciones de crecimiento del PIB, inflación y tasas de interés para 2021 y 2022 (Cuadro 1). Explicamos estos cambios con más detalle a continuación.

Cuadro 3. Revisamos nuestras perspectivas macroeconómicas

Marco Macro	2021	2022
PIB, %	5.0	1.9
Inflación (fp, %)	6.8	4.2
Tasa de política (fp,%)	5.75	6.25
Precio del petróleo (dpb)	66.00	63.00

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

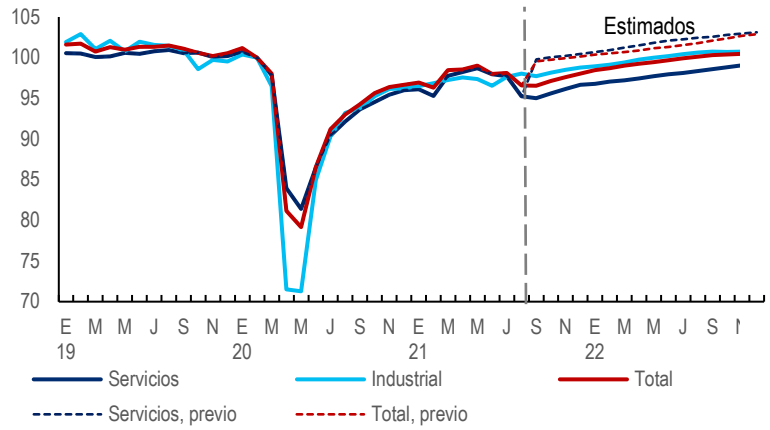
Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre Viewpoints We now see 5% growth, 6.8% Y/E inflation, and 100bp in additional rate hikes in 2021". Octubre 29 2021.

ANTICIPAMOS UN CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB MUCHO MENOR EN 2021 Y 2022

El PIB del 3T21 estuvo, en lo general, en línea con nuestras proyecciones, lo que nos lleva a revisar nuestra estimación de crecimiento para 2021 a 5.0%. Como explicamos en una nota reciente, los efectos de los cambios en la ley sobre la subcontratación en el país parecen estar teniendo un impacto en la actividad medida —y muy probablemente también en la actividad real, si bien en menor medida—. El INEGI publicó hoy que el PIB cayó solo 0.2% trimestral, lo que parece sugerir una contracción de la actividad mucho más ligera que la disminución de 1.3% trimestral que proyectábamos. Sin embargo, los niveles del PIB y las tasas anuales estuvieron muy en línea con nuestras estimaciones, y nuestra lectura general de estas cifras es que la actividad se desaceleró sustancialmente en el 3T. En nuestra opinión, estos impactos también deberían ejercer cierta presión a la baja sobre el IGAE de septiembre. Suponemos que, a partir de octubre, la actividad de "outsourcing" se estabilizará gradualmente, al mismo tiempo que algunos sectores de servicios se recuperan y la actividad manufacturera sigue limitada por los problemas en cadenas de suministro. Si bien consideramos que es probable que INEGI revise sus trayectorias de tasa de crecimiento trimestral desestacionalizado una vez que se publiquen las cifras definitivas del 3T21 en unas pocas semanas, ahora pronosticamos un crecimiento anual del PIB de 2021 en 5.0% frente a nuestra estimación anterior de 5.9%.

Seguimos viendo tasas de crecimiento trimestrales moderadas en 2022, lo que llevaría a un aumento acumulado del PIB de 1.9% anual. Anticipamos que las disrupciones de las cadenas globales de valor se desvanecerán gradualmente durante el próximo año a medida que la producción de insumos (sin procesar y manufacturados) comience a repuntar. A su vez, una expansión aún fuerte del PIB de EUA durante el primer semestre de 2022 ayudaría a mantener las exportaciones aumentando a un ritmo firme desde el 1T. Nuestros colegas de Citi US Economics anticipan que el crecimiento del PIB será de 3.8% anual en 2022. También anticipamos cierta mejoría gradual adicional en el mercado laboral nacional y que las presiones inflacionarias comiencen a disminuir hacia mediados de año, lo que debería respaldar una recuperación moderada del consumo privado. Por lo tanto, proyectamos tasas de crecimiento del PIB trimestrales entre 0.6% y 0.7% a lo largo del año, lo que sumado a un efecto de arrastre estadístico menos favorable proveniente de la nueva estimación del PIB de 2021, reduce la tasa de crecimiento anual estimada para 2022 a 1.9% desde nuestra previsión anterior de 2.7% (Gráfica 26).

Gráfica 26. IGAE

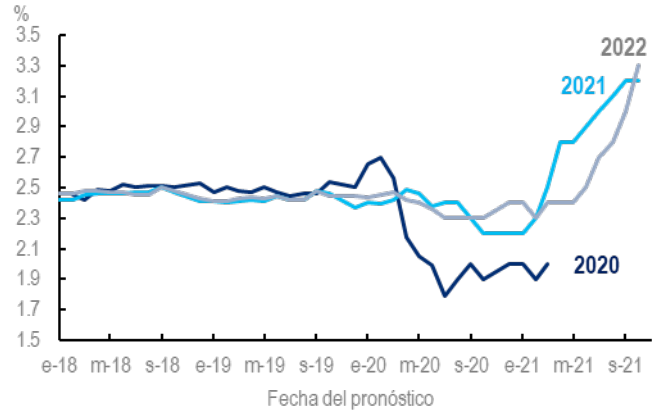


Fuente: Citbanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

LAS PRESIONES INFLACIONARIAS NO SON TEMPORALES

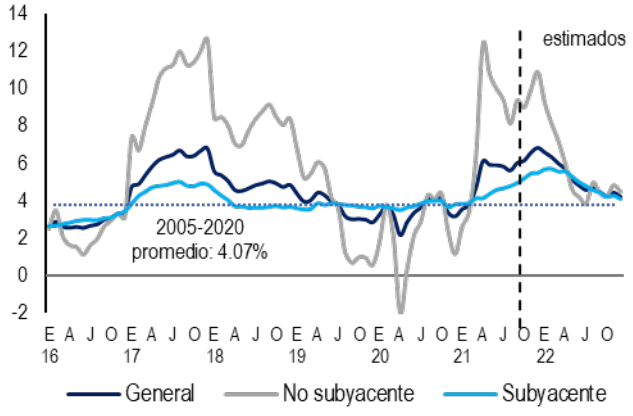
Revisamos al alza nuestras estimaciones de inflación para el cierre de 2021 y 2022 a 6.8% y 4.2%, respectivamente (desde 6.6% y 3.8% anteriormente). Han sido varios meses en los que las cifras de inflación están por encima (en algunos casos muy por encima) de las expectativas, que de por sí han sido altas. Con más presiones acumulándose hacia adelante (desde los efectos esperados por La Niña hasta más escasez de insumos, retrasos en la distribución de mercancías, elevados costos de transporte y logística, entre otros), estamos ahora convencidos de que la alta inflación observada nos acompañará por un tiempo. Estimamos que los precios de las materias primas se mantendrán elevados; en particular, esperamos un aumento adicional en los precios de los energéticos este invierno. Nuestra perspectiva para el USDMXN se ha deteriorado y podría deteriorarse aún más en el contexto de que otros bancos centrales en economías emergentes ajusten sus posturas monetarias a un ritmo mucho acelerado que Banxico (más sobre esto a continuación). De hecho, en el último mes revisamos al alza nuestro pronóstico de tipo de cambio en aproximadamente 2.3-2.4%, tanto en 2021 como en 2022 a 20.85 y 21.40 respectivamente. Esperamos una escasez persistente de algunos insumos, así como que los cuellos de botella en el transporte y la logística se mantengan durante el primer semestre de 2022. De hecho, nuestro equipo de Global Economics ha revisado al alza sus estimaciones de inflación mundial, solo en el último mes, en 0.3 puntos porcentuales en 2022 (ahora en 3.3%, Gráfica 2). En este entorno más retador, ahora pronosticamos una inflación general anual en México de 6.8% al cierre de 2021 (6.6% anteriormente), aunque nuestra estimación para la inflación subyacente se mantiene en 5.5%. Para 2022, aumentamos nuestro pronóstico tanto para la general como para la subyacente a 4.2% y 4.1% (desde 3.8% y 3.9% anteriormente, Gráfica 28).

Gráfica 27. Proyecciones de inflación global, %



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI

Gráfica 28. Inflación en México, %

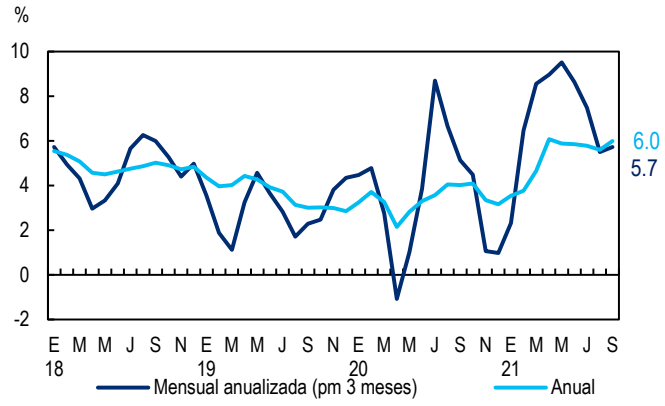


Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI

Las presiones sobre la inflación subyacente no cesan. En la primera quincena de octubre, la inflación general fue 6.12% y la subyacente alcanzó su mayor lectura para una 1Q de octubre desde 1999, con un incremento de 0.33% quincenal, o 5.12% anual. La inflación general ajustada por estacionalidad se ha incrementado principalmente debido a la subyacente (Gráficas 29 y 30). Entre mayo y septiembre, 20% de las mercancías y 42% de los servicios registraron inflaciones mensuales por arriba de su percentil 70 histórico, lo cual es relevante, ya que varios de los rubros correspondientes ya habían experimentado lecturas de inflación elevadas antes de mayo. Algunos de los precios han mostrado una fuerte auto-correlación, lo cual sugiere que estas presiones no cederán pronto (Gráficas 31 y 32). Entre las mercancías, las presiones se han generalizado tanto para los productos alimenticos como para los no alimenticios. Entre los servicios,

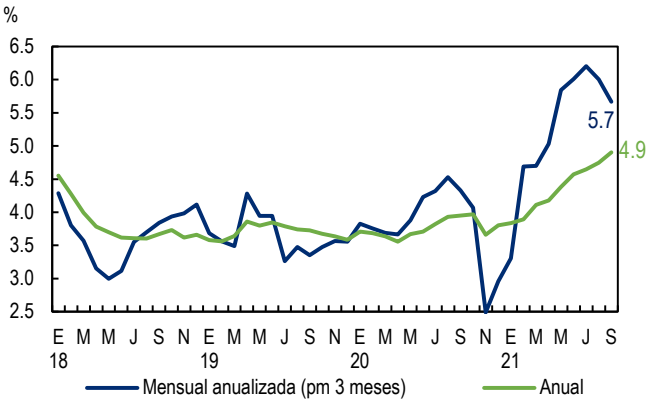
las mayores lecturas se han observado en alimentos, transporte y servicios de comunicación. Aun así, Incluso algunos genéricos que habían mostrado mayor resistencia a las presiones inflacionarias, como son aquellos relacionados con el alojamiento, ahora han comenzado a observar tasas más altas de inflación, lo cual preocupa ya que los precios de estos artículos presentan elevadas auto-correlaciones. De esta forma, ahora pronosticamos que mientras las principales presiones podrían comenzar a disminuir hacia el 2T2022, las lecturas mensuales ajustadas por estacionalidad estarán consistentemente por arriba de su mediana histórica a lo largo del año (Gráfica 33).

Gráfica 29. Inflación general, cifras desestacionalizadas



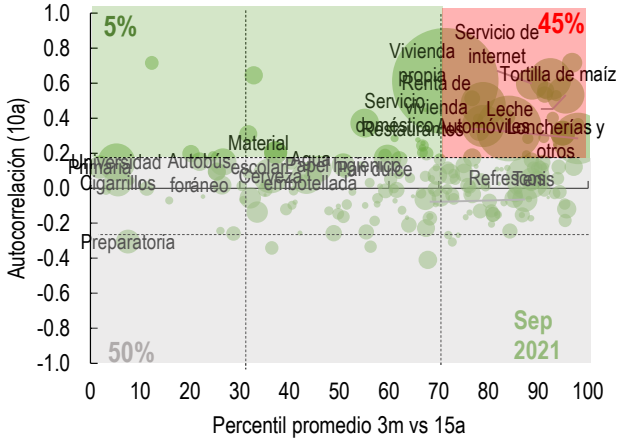
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI

Gráfica 30. Inflación subyacente, cifras desestacionalizadas



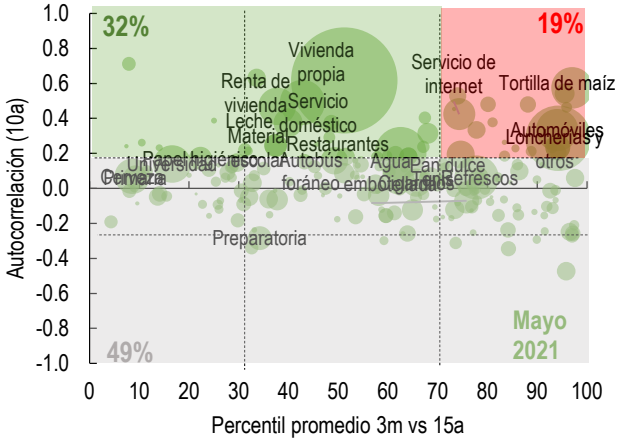
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI

Gráfica 31. Inflación subyacente, mensual y autocorrelación, Sep 2021



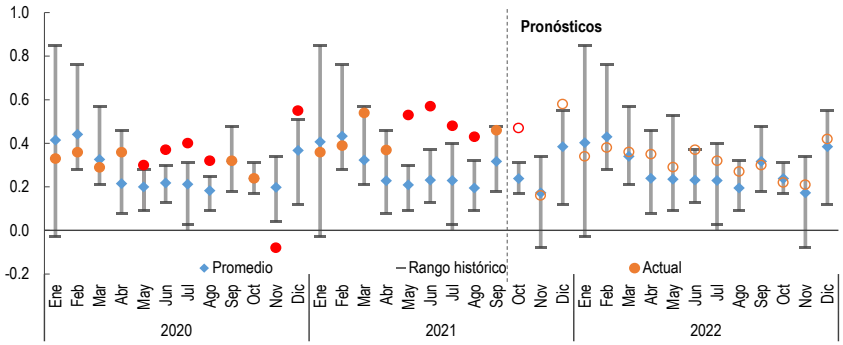
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI

Gráfica 32. Inflación subyacente, mensual y autocorrelación, May 2021



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI

Gráfica 33. Inflación subyacente (mensual, %)



Los intervalos corresponden al rango de tasas de inflación mensual observadas en Sudáfrica desde 2005. Los puntos azules muestran el promedio histórico para ese mes en particular, mientras que los puntos naranja / rojo muestran las cifras observadas más recientes (en rojo si es un máximo o mínimo histórico). Los círculos sin completar a partir de octubre de 2021 corresponden a nuestras tasas de inflación estimadas mensuales, serie desestacionalizada

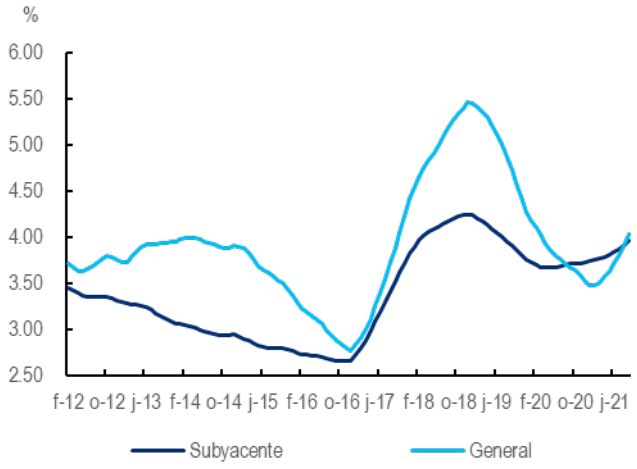
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI

PROBABLEMENTE EL CICLO DE ALZA DE TASAS DE BANXICO CONTINUARÁ, E INCLUSIVE A UN RITMO MÁS RÁPIDO

Pese a un contexto de menor crecimiento estimado, ahora pensamos que un entorno aún más retador para la inflación hacia delante llevará a Banxico a incrementar su tasa de referencia a 5.75% y 6.25% para el final de 2021 y 2022, respectivamente (del 5.25% y 5.75% esperados anteriormente). Ahora anticipamos incrementos de 50pb en noviembre y diciembre, así como dos aumentos adicionales de 25pb cada uno en 2022. En resumen, consideramos que persistirán los choques de oferta, los elevados costos de energía, un deterioro continuo de las expectativas de inflación tanto de corto como, especialmente, de mediano plazo, y condiciones financieras más restrictivas, siendo estos los principales determinantes para nuestra revisión. Adicionalmente, vemos muy probable que Banxico revise nuevamente al alza sus trayectorias esperadas de inflación, lo que justificaría las acciones más decididas en las reuniones de noviembre y diciembre.

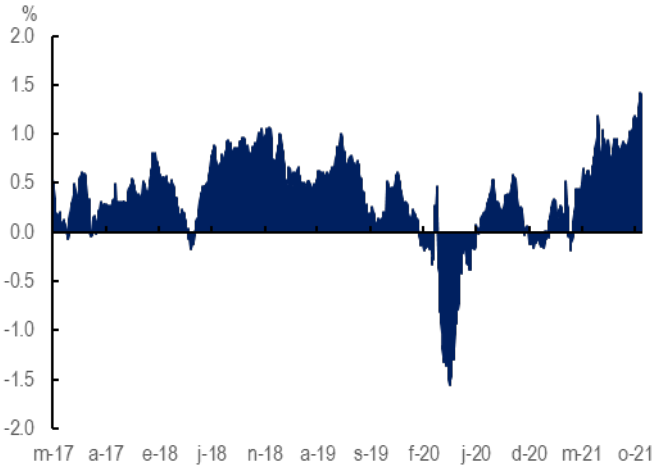
Estamos cada vez más preocupados respecto al continuo y rápido deterioro de las expectativas de inflación. Prácticamente todas las medidas de expectativas de inflación apuntan a un deterioro importante en los últimos meses. En nuestra Encuesta de Expectativas Citibanamex, las expectativas para finales de año en 2021 y 2022 han pasado respectivamente de 4.2% y 3.6% hace seis meses a 6.5% y 3.8% en la encuesta más reciente. Nuestros estimados de la prima por riesgo inflacionario implícita en el diferencial entre los bonos nominales y los indexados a la inflación también se han incrementado (Gráfica 34). Pensamos que esto se debe en parte a la persistencia de los choques tanto en la subyacente como en la general, no solamente a lo largo de la pandemia, sino en los últimos años. Considerando tanto un promedio móvil de dos años (para tomar en cuenta los efectos de la pandemia) y de 5 años de la inflación observada, es evidente una clara tendencia alcista (Gráfica 35). En el último caso los niveles no se habían observado en al menos una década. Quizás sea más impresionante que la tendencia no parece moderarse. Aun cuando algunos miembros de la Junta de Gobierno han minimizado los recientes choques inflacionarios, con base en su aparente naturaleza transitoria y de oferta, encontramos estas tendencias en la inflación observada especialmente preocupantes porque creemos que están ejerciendo una presión al alza sobre las expectativas de mediano plazo.

Gráfica 34. Promedio inflación anual de dos años



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos

Gráfica 35. Prima de riesgo de inflación a tres años



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg y Banxico

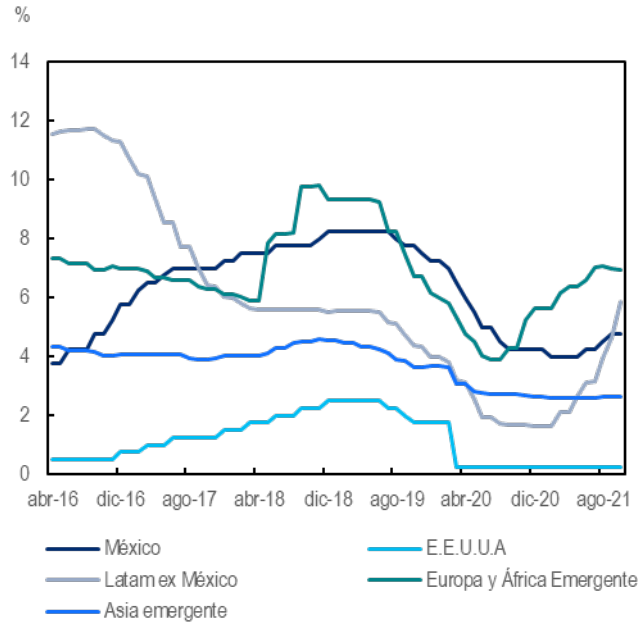
Banxico no ha ignorado esto, lo cual explica su retórica más restrictiva. Nuestra lectura de las comunicaciones más recientes de Banxico es que los miembros de la Junta de Gobierno se muestran cada vez más incómodos ante un potencial desanclaje de las expectativas de inflación (ver nuestros comentarios sobre las minutas recientes aquí y aquí). Considerando que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno parecen estar preparados para abogar por incrementos más contundentes, pensamos que dado el deterioro sostenido de las expectativas inflacionarias y la más reciente sorpresa al alza de inflación pueden llevar a Banxico a optar por un aumento de 50pb, al menos en su próxima reunión. Sin embargo, como se discutió arriba, las presiones inflacionarias no parecen haber terminado, y nuestra perspectiva es que posiblemente ello empeore hacia diciembre. De hecho, las expectativas implícitas en el mercado de swaps de tasas han reaccionado a los eventos recientes, y están descontando incrementos de 50pb en cada una de las próximas dos reuniones, así como nosotros lo consideramos ahora.

Adicionalmente, es difícil ignorar las acciones recientes adoptadas por otros bancos centrales. Algunos bancos centrales de países emergentes han comenzado a restringir su postura monetaria, en algunos casos a un ritmo extremadamente rápido y muy por arriba de las expectativas del mercado (Gráficas 36 y 37). Esto parece deberse en parte al hecho de que varios de estos países llevaron sus tasas de política a sus mínimos históricos o a niveles muy bajos para dar soporte a sus economías en medio de la pandemia, y, por lo tanto, ahora se da una normalización monetaria ante la recuperación gradual de la actividad. No obstante, también pensamos que estas acciones reflejan un fuerte deterioro en la perspectiva de inflación, así como un estrechamiento esperado de las condiciones financieras globales, especialmente en el contexto de un Banco de la Reserva Federal más restrictivo. En cualquier caso, todas estas acciones reducen la postura monetaria relativa de México, lo que nos hace pensar que, ante tal entorno, Banxico no puede quedarse inactivo.

Aun así, no vemos a un Banxico muy restrictivo en 2022. El panorama para la política monetaria para el próximo año permanece incierto no sólo por el complejo entorno macroeconómico, sino especialmente por el remplazo del gobernador de Banxico en enero. Pensamos que dos aumentos de 50pb en noviembre y diciembre harán más sencillo para Arturo Herrera, quien debería estar remplazando a Alejandro Díaz de León, reducir la velocidad de los aumentos, especialmente dado que seguimos pensando que sus puntos de vista son más alineados a los de Esquivel. Aun con persistencia en las presiones inflacionarias en la primera parte del año, pensamos

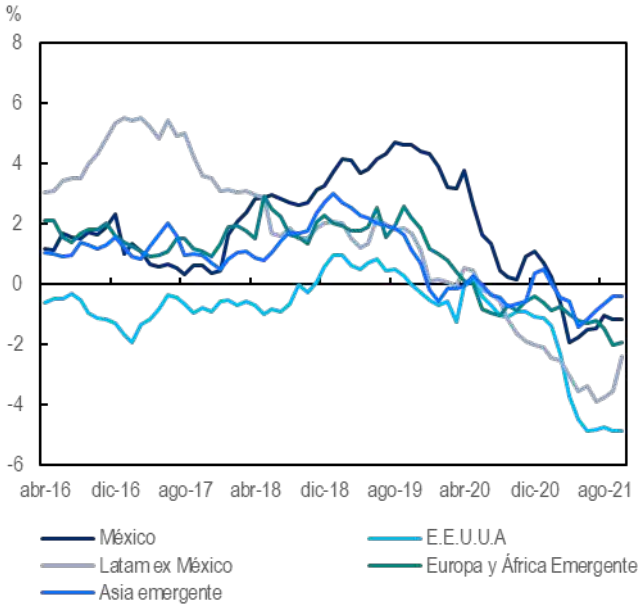
que la renovada Junta de Gobierno optará por un último aumento de 25pn en el primer trimestre, antes de mantener la tasa sin cambio hasta que el Banco de la Reserva Federal comience a restringir su política hacia finales del año.

Gráfica 36.Tasa de política monetaria por región



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg

Gráfica 37. Tasa de interés de corto plazo real ex-ante



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg y FMI

México en la víspera de la COP26: que los demás actúen*

Adrián de la Garza
+52-55-2262-9559
adrian.delagarza@citi.com

Sergio Kurczyn
+52-55-2226-6396
sergio.kurczyn@citibanamex.com

Lucía Cárdenas
+52-55-2226-6250
lucia.isabel.cardenas@citi.com

Myriam Rubalcava
+52-55-2226-7026
myriam.rubalcava@citibanamex.com

La próxima cumbre COP26 se percibe como un potencial momento decisivo para tomar medidas conjuntas contra el calentamiento global, ¿está México desempeñando el papel que le corresponde? La 26ª Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, también conocida como COP26 (por sus siglas en inglés), está a punto de comenzar. Está programado para realizarse entre el 31 de octubre y el 12 de noviembre de 2021 en Glasgow, Reino Unido, y se promociona como un evento de ahora o nunca en el que se espera que los países se reúnan y reconozcan la urgencia de establecer planes mucho más ambiciosos para evitar que las temperaturas aumenten más de 1.5 grados Celsius en los próximos años en relación con los niveles preindustriales. En el contexto de una reciente visita a México del asesor climático de EE.UU. John Kerry en preparación para la COP26, México acordó ampliar las metas climáticas para 2022. ¿Cuáles van a ser? Y más en general, ¿cuál es la posición de México en la carrera mundial contra reloj hacia cero emisiones netas de carbono? En lo que sigue, profundizamos en estos y otros temas relacionados.

LAS PREMISAS DE LA COP26: ESTAMOS LEJOS DEL OBJETIVO, SE NECESITAN ACCIONES DECISIVAS YA

Hay una necesidad urgente de reducir el calentamiento global. Durante las últimas dos décadas, la narrativa de un aumento de las temperaturas inducido por el hombre y el consiguiente cambio climático ha crecido. El Secretario General de la ONU, António Guterres, ha afirmado enérgicamente que las emisiones de gases de efecto invernadero están asfixiando a nuestro planeta, que el calentamiento global está afectando a todas las regiones de la Tierra, que miles de millones de personas están en peligro, que los cambios observados se están volviendo irreversibles y que debemos tomar acciones decisivas de inmediato si queremos evitar una catástrofe climática.[17] Sus alertas están respaldadas por el Informe del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), que es el más reputado sobre el tema; fue publicado en agosto y fue "*nada menos que un código rojo para la humanidad*." El informe está respaldado por 234 científicos de 66 países y destaca que varias emisiones de gases nocivos se han ido acumulando a un ritmo sin precedentes en las últimas décadas, causando un calentamiento excesivo del planeta con consecuencias potencialmente desastrosas para los seres humanos, así como especies animales y vegetales en general.

Las cumbres de la COP han intentado abordar estos problemas, pero el éxito ha sido cuestionable en el mejor de los casos. Desde 1995 se vienen celebrando reuniones anuales de la COP (por sus siglas en inglés: Conferencia de las Partes). Su objetivo general es supervisar el progreso hacia la reducción de los gases de efecto invernadero, tal como se acordó en el marco de las Naciones Unidas contra el cambio climático firmado en Río de Janeiro, Brasil, en 1992. Ha habido varios hitos importantes en el camino (por ejemplo, el Protocolo de Kyoto de 1997 en la COP3, los Acuerdos de Cancún de 2010 en la COP16, etc.), pero quizás uno de los avances más significativos fue el Acuerdo de París en la COP21. El tratado, adoptado por unanimidad por 196 países, trató de limitar el calentamiento global a algo muy por debajo de 2°C, y de manera óptima a 1.5°C en comparación con los niveles preindustriales. Los países signatarios acordaron presentar sus planes de acción climática, conocidos como Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional, o NDC (por sus siglas en inglés), y establecer estrategias pertinentes a largo plazo para 2020, así como trabajar en un ciclo de cinco años para seguir el progreso. ¿El problema? Que estamos lejos del objetivo, según el IPCC. Sobre la base del informe, los seres humanos son responsables de las emisiones de gases de efecto invernadero que ya han calentado el planeta en 1.1°C en los últimos 150 años, y los niveles de emisión actuales probablemente elevarán las temperaturas en 1.5°C en los próximos 20 años y en 2°C o

[17] https://news.un.org/en/story/2021/08/1097362

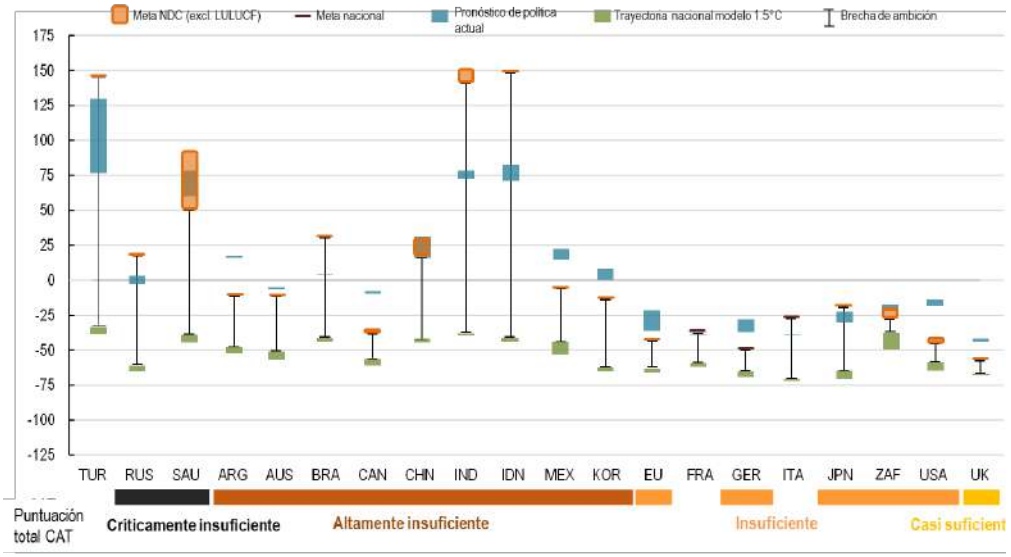
Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre: "Mexico on the eve of COP26: Taking the back seat". Octubre 29, 2021.

más dentro del siglo XXI. De ahí la urgencia de tomar acciones críticas de inmediato.

Hacia la COP26 en Glasgow, ¿dónde estamos parados? La situación ciertamente ha mejorado desde los históricos Acuerdos de París. Se estimó que, en 2014, el mundo se iba a calentar casi 4°C para el final del siglo; hoy, el aumento estimado de la temperatura es entre 2-3°C. De hecho, la Presidencia de la COP26 estima que hoy en día alrededor del 70% de la economía mundial ha establecido objetivos de cero emisiones netas de carbono, frente a menos del 30 % hace sólo unos años. En la víspera de COP26, más de 80 países han actualizado formalmente sus NDC, incluidos los países del G-7. Sin embargo, hasta ahora la mayoría de los datos sugieren que todos los países necesitan hacer más (gráfica 38). No se han alcanzado los objetivos intermedios conjuntos, como recaudar al menos 100 mil millones de dólares (mmd) anuales entre los países desarrollados para financiar proyectos ecológicos en los países en desarrollo. Las autoridades también se dan cuenta ahora de que los objetivos deberían ser aún más ambiciosos (por ejemplo, limitar las temperaturas a un promedio de 1.5°C en lugar de "muy por debajo de 2°C") si queremos evitar un desastre económico y social. De hecho, medio grado importa mucho para todo, desde reducir las sequías y las inundaciones hasta proteger a las poblaciones más vulnerables de mayores daños económicos, enfermedades y mortalidad (véase el sitio web de la NASA sobre el cambio climático mundial para más detalles). Para ello, los países deben reducir a la mitad las emisiones en la próxima década y fijarse objetivos de cero emisiones netas de carbono para mediados de siglo. La COP26 abriga muchas esperanzas de que algo efectivo se pueda hacer.

Gráfica 38. Objetivos del G20 NDC, proyecciones de políticas actuales y trayectorias nacionales modeladas compatibles con el 1.5°C

Emisiones de GEI en 2030 en comparación con 2010 (%)



Fuente: Informe de Transparencia Climática 2021.

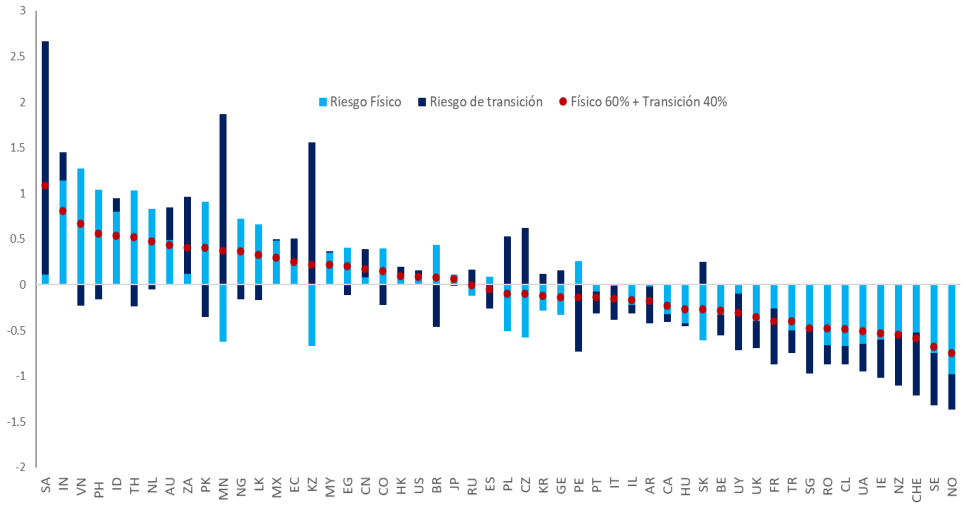
Una ambiciosa agenda para las próximas dos semanas. Los participantes en la cumbre de la COP26 trabajarán en torno a cuatro objetivos principales, que pueden resumirse en: mitigación, adaptación, financiamiento y colaboración. En primer lugar y sobre todo, los países deben establecer ambiciosos objetivos 2030 de NDC, centrándose en acelerar el ritmo para eliminar gradualmente el uso del carbón, fomentar la inversión en energías renovables, avanzar hacia vehículos eléctricos, y frenar la deforestación. Se espera que establezcan planes para proteger

a las comunidades vulnerables del cambio climático, así como delinear estrategias para construir defensas y hacer que la infraestructura y la agricultura sean más resistentes. Las economías avanzadas deberían formular propuestas para obtener capital de manera eficaz, mientras que las economías en desarrollo deberían comunicar y justificar mejor sus necesidades de financiamiento. Esto es importante porque una premisa relevante es que toda decisión financiera debe tener en cuenta su impacto en el cambio climático. Para todo lo anterior, la colaboración será clave: entre países, pero también entre gobiernos, empresas, académicos, ONG y la sociedad en su conjunto.

MÉXICO ES PARTICULARMENTE VULNERABLE AL CAMBIO CLIMÁTICO…

México ocupa el 11º lugar (de 52 países) en nuestro Marco de Vulnerabilidad al Riesgo Climático. Colegas nuestros en Citi han trabajado en un marco que evalúa la vulnerabilidad de los países al cambio climático basado en dos factores principales: el riesgo físico y el riesgo de transición. El primero trata de captar el impacto visible que un país puede enfrentar como resultado del calentamiento global. Esto incluye los efectos de los fenómenos meteorológicos extremos (inundaciones, huracanes y sequías), el aumento del nivel del mar, el impacto económico de los cambios en los patrones climáticos (para la agricultura y el turismo, por ejemplo), entre otros factores. El segundo mide cuán susceptible es la economía considerando que el mundo se está moviendo hacia un futuro con bajas emisiones de carbono. Esto tiene en cuenta, por ejemplo, la cantidad de CO2 y otras emisiones de gas que produce el país, la estructura de la fuente de generación de electricidad en el país y, en general, qué tan resistente es la economía a los cambios en dicha estructura. Considerando estos dos grupos de riesgos combinados, encontramos que México es el país más vulnerable del conjunto de países que evaluamos en América Latina (gráfica 39). Si bien esperamos profundizar en estos aspectos en un documento futuro, en lo que sigue ofrecemos algunos aspectos destacados de nuestros hallazgos.

Gráfica 39. Riesgo por Cambio Climático



Fuente: Citi Research. How Does Asia Pacific Stack Up on Climate Risk Vulnerability?. 30 Oct 2019..

En cuanto a los riesgos físicos, México se ubica dentro del 20% de países más vulnerables. La temperatura promedio en el territorio mexicano ha aumentado en línea con los aumentos globales promedio, alrededor de 0.03°C por año en los últimos 50 años. Es probable que las principales consecuencias de los continuos aumentos de temperatura se aprecien en el sector agrícola, con una caída de los rendimientos y un aumento de los costos debido a la menor disponibilidad de agua y por inundaciones y sequías más frecuentes. De hecho, los fenómenos meteorológicos extremos que afectan a México han aumentado en frecuencia e intensidad, al igual que las sequías y los incendios forestales. Hay algunos de estos riesgos que parecen ser relativamente pequeños para México, como el aumento del nivel del mar, dada la pequeña proporción de la población que vive en altitudes inferiores a 5 metros del nivel del mar. Pero incluso en estos casos, la población más vulnerable tiende a verse desproporcionadamente afectada por estos cambios, los cuales no deben ser ignorados.

La transición hacia una economía global baja en carbono también plantea riesgos significativos para el desarrollo futuro de México. Considerando la estructura de la economía, sus ventajas competitivas y la dotación de recursos naturales, México corre el riesgo de enfrentar pérdidas significativas a medida que el mundo se aleja de los combustibles fósiles. Por un lado, las reservas de petróleo de México corren el riesgo de convertirse en "activos varados". Aunque la producción de petróleo ha disminuido en importancia para la actividad económica desde el decenio de 1980, los ingresos del petróleo siguen siendo significativos en el ámbito fiscal. Los ingresos relacionados con el petróleo representan cerca del 20% de todos los ingresos del gobierno, significa que los posibles efectos sobre los precios futuros y la demanda de combustibles fósiles reducirían el espacio fiscal. Además, una de las industrias más importantes de México, el sector automotriz, también está siendo objeto de nuevas normas y reglamentos con el objetivo de transformar el transporte general hacia vehículos eléctricos. Implica que la industria automotriz de México debe adaptarse para permanecer como uno de los principales productores de vehículos de pasajeros y carga a nivel mundial. Por último, en cuanto a la generación de energía, aunque México no dependa mucho del petróleo y el carbón, existe un riesgo creciente de que esto se convierta en un problema en el futuro, ya que la administración de AMLO continúa ofreciendo incentivos que intentan fomentar los combustibles fósiles.

… Y NO ESTÁ HACIENDO LO NECESARIO

De ser líderes… México fue uno de los primeros países en adoptar metas voluntarias de mitigación en 2008. También fue uno de los primeros países en aprobar legislación integral sobre el cambio climático (2012), y el primer país en desarrollo en presentar sus NDC tras el Acuerdo de París de 2015. Es importante destacar que México aprobó una reforma energética consecuente en 2013, que, entre otras cosas, tenía como objetivo fortalecer el marco institucional del país para fomentar una mayor competencia en la generación de energía, hacer que el sector energético sea más resistente y proporcionar incentivos para la inversión en energías renovables.

… a rezagarse. Tras el ascenso de AMLO a la presidencia, el progreso hacia un futuro más limpio desde una perspectiva energética se ha estancado en el mejor de los casos. El presidente se ha centrado en lo que llama "soberanía energética", lo que en términos generales ha significado un mayor apoyo a las energías no renovables. Las acciones incluyen la construcción de una nueva refinería, el objetivo de aumentar la producción de petróleo, detener las subastas de energía limpia, entre muchos otros (más adelante abundamos sobre esto). Como sostuvimos recientemente, la propuesta de una nueva reforma constitucional del sector eléctrico, que actualmente se está discutiendo en el Congreso, también va en esta misma dirección. La percepción de que México bajo la administración AMLO se está quedando rezagado en su contribución a la lucha contra el cambio climático se ha ido generalizando gradualmente entre los expertos, a medida que reportes de la prensa nacional e internacional sobre la indiferencia del gobierno del país han crecido en frecuencia y aumenta su nivel de crítica contra la política energética de AMLO.[18]

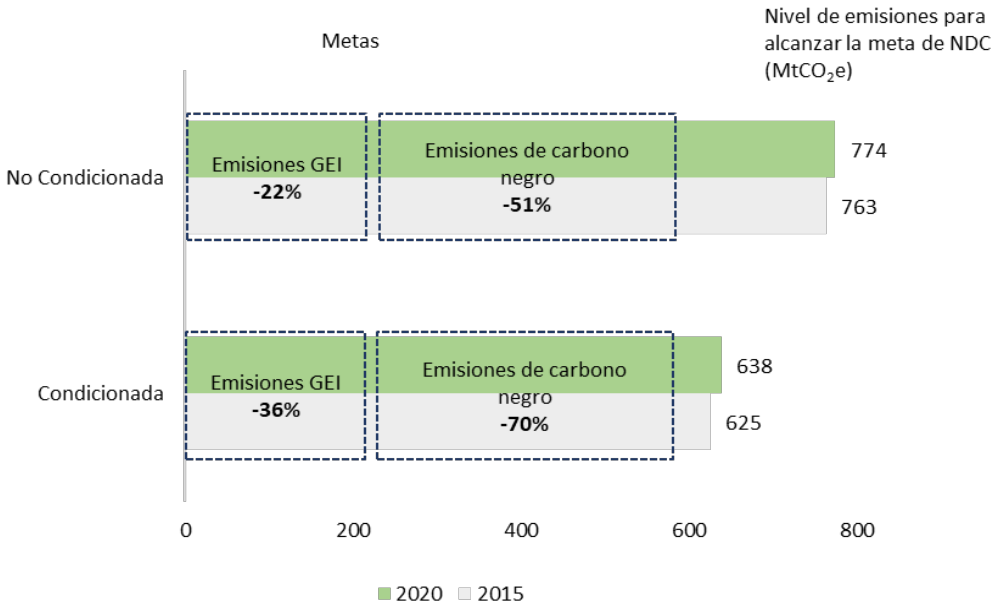
En 2015, los NDC de México ya eran considerados "insuficientes"… Desde la primera presentación de los NDC de México, en 2015, el país estableció metas considerando

[18] Por ejemplo, vea esta nota de la Brookings Institution, este y este artículo en la prensa internacional, o esta entrada de blog de un investigador de política energética ambiental.

dos líneas de acción: mitigación (acciones para frenar el cambio climático) y adaptación (medidas para ser más resistentes al cambio climático y ambiental). De ellos, encontramos que el conjunto de acciones más ambicioso y medible corresponde al primero. Por ejemplo, con fines de mitigación, la propuesta incondicional de México era reducir en 22% las emisiones de gases de efecto invernadero y en 51% de las emisiones de carbono negro para 2030. Esto implicaba una reducción de 25% de las emisiones con respecto al escenario tendencial (*business-as-usual,* BAU). A este respecto, cabe mencionar que México es un país que contribuye poco a esas emisiones en comparación con otros países, con una proporción de alrededor del 1.5% de las emisiones totales de gases de efecto invernadero. Sin embargo, se espera que cada país contribuya con su justa parte, y las medidas originalmente propuestas por México fueron consideradas por los expertos como "insuficientes", lo que significa que son inconsistentes con lograr un límite de calentamiento de 1.5°C.

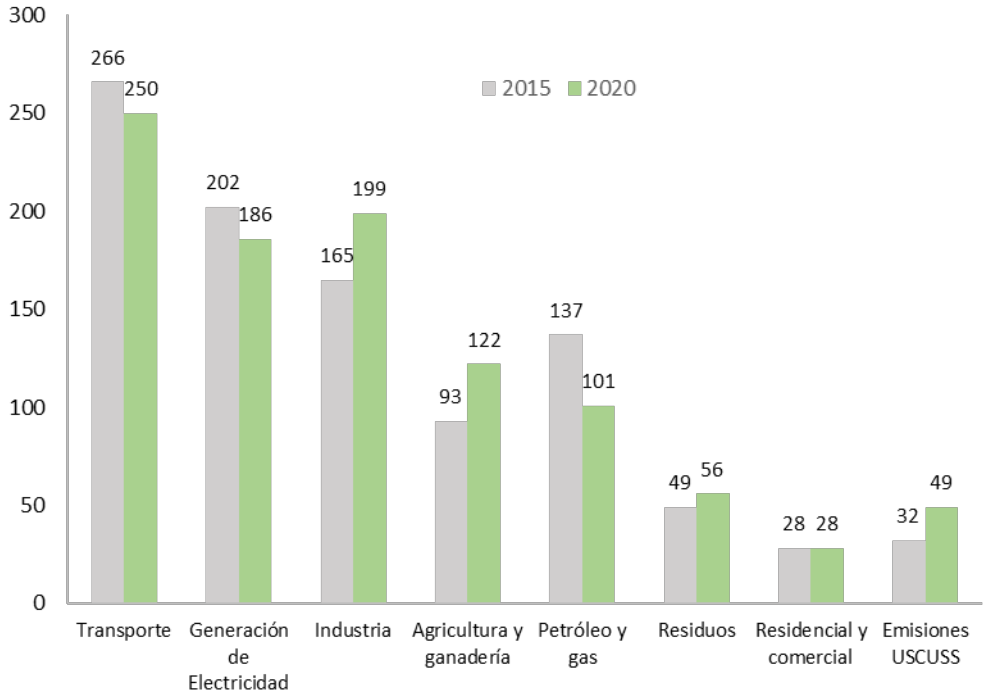
… y ahora las metas del país se ven aún más inadecuadas. En diciembre 2020. México presentó la revisión a sus NDCs como parte de los compromisos acordados en Paris en 2015. México mantuvo sus metas de mitigación con respecto al escenario BAU (mientras que no presentó las acciones para lograr dichas metas). Pero el escenario BAU fue revisado y ahora se estima un aumento en las emisiones de cerca de 2% para el 2030 relativo al BAU anterior (Gráfica 40). Así, aun cuando las metas en términos porcentuales respecto al BAU no cambiaron, la ambición de mitigación de México es menor y se anticipan mayores niveles de emisiones totales para el 2030. Por sector, las revisiones al alza del escenario BAU provienen principalmente de mayores expectativas de emisiones de la agricultura, industria y desechos (Gráfica 41). En contraste, México anticipa menores emisiones marginalmente del transporte, petróleo y gas, y electricidad. Pero esto se suma a crecientes preocupaciones de que aún el nuevo BAU, sea menos amigable con el medio ambiente y también menos plausible, debido a las propuestas mencionadas anteriormente para el sector energético.

Gráfica 40. NDCs de México en el 2015 y revisión 2020 bajo el escenario BAU - componente de mitigación
$MtCO_2e$



Fuente: CAT 2021 e INECC - Contribuciones Previstas y Determinadas a Nivel Nacional (INDC) para adaptación | Instituto Nacional de Ecología y Cambio Climático | Gobierno | gob.mx (www.gob.mx).

Gráfica 41.Emisiones estimadas para 2030 bajo escenario BAU-componente de mitigación
2015 y actualización 2020 por sectores, (MtCO2e)



Fuente: CAT 2021 e INECC - Contribuciones Previstas y Determinadas a Nivel Nacional (INDC) para adaptación | Instituto Nacional de Ecología y Cambio Climático | Gobierno | gob.mx (www.gob.mx).

Son más difíciles de evaluar las políticas de adaptación propuestas por México. Desde el 2013, México inició una serie de acciones de adaptación ante el cambio climático. Sus NDCs en este sentido incluyen: alcanzar un nivel cero de deforestación neta para el 2030, implementar acciones en 50% de los municipios más vulnerables y asegurar la cantidad y calidad del agua en establecimientos humanos con una población de más de medio millón de habitantes. Sin embargo, consideramos que las acciones propuestas para alcanzar estas metas permanecen vagas. Además, de acuerdo con el reporte del 2021 de *Transparencia Climática*, el conjunto de estrategias de adaptación se esperaba que fuera publicado en 2020, pero hasta ahora ello no ha ocurrido.

En suma, México parece encaminarse en la dirección errónea. *Climate Analytics* y *New Climate Institute*, dos organizaciones prestigiosas que estudian el cambio climático y las políticas asociadas al mismo han desarrollado una herramienta de análisis científico e independiente que evalúa las metas de los países de forma individual, sus políticas y acciones frente a sus compromisos internacionales. El "*Climate Action Tracker*", como se le conoce, califica a México en la categoría de "altamente insuficiente", en su evaluación de 38 naciones, las cuales en total contribuyen al 80% de las emisiones globales. Entre las razones que fundamentan esta calificación desfavorable están las políticas climáticas y los compromisos "no consistentes con ninguna interpretación de contribución justa", así como el no mejorar sus metas de mitigación hacia el 2030, lo que es contrario "a los requerimientos del Acuerdo de Paris, que establecen que cada presentación de NDC debería anunciar un progreso en los esfuerzos de mitigación." Empeora la perspectiva el que esta evaluación desfavorable está basada en las políticas mexicanas vigentes en septiembre del 2020; y desde entonces las acciones tomadas por el gobierno persisten en llevar al país lejos de hacia donde la mayoría de los otros países se encaminan (Gráfica 42).

Gráfica 42. Panorama de las calificaciones del *Climate Action Tracker* y sus componentes, 2021

	Clasificación respecto a metas de mitigación y adaptación		Otros componentes de la clasificación (2021)				Componentes Adicionales	
País	Clasificación previa (2020)	Clasificación actualizada (2021)	Acciones y políticas	Metas locales o con apoyo	Meta de contribución justa	Financiamiento para el cambio climático	Uso de suelo y silvicultura	Meta de zero emisiones netas
Gambia	Compatible 1.5° Acuerdo de París	Compatible 1.5° Acuerdo de París						
Marruecos	Compatible 1.5o Acuerdo de París	Casi Suficiente						
Costa Rica	Casi Suficiente	Casi Suficiente						
Kenia	Casi Suficiente	Casi Suficiente						
Reino Unido	Insuficiente	Casi Suficiente						
Chile	Insuficiente	Insuficiente						
Unión Europea	Insuficiente	Insuficiente						
Noruega	Insuficiente	Insuficiente						
Perú	Insuficiente	Insuficiente						
Alemania	Altamente Insuficiente	Insuficiente						
Japón	Altamente Insuficiente	Insuficiente						
Sudáfrica	Altamente Insuficiente	Insuficiente						
EUA	Críticamente Insuficiente	Insuficiente						
India	Casi Suficiente	Altamente Insuficiente						
Brasil	Insuficiente	Altamente Insuficiente						
México	Insuficiente	Altamente Insuficiente						
China	Altamente Insuficiente	Altamente Insuficiente						
Indonesia	Altamente Insuficiente	Altamente Insuficiente						
Argentina	Críticamente Insuficiente	Insuficiente						
Singapur	Altamente Insuficiente	Críticamente Insuficiente						
Rusia	Críticamente Insuficiente	Críticamente Insuficiente						

Fuente: CAT 2021

COP26: ¿QUÉ ESPERAR?

Hay elementos favorables a nivel mundial para alcanzar resultados alentadores en esta reunión. Desde la reunión previa (COP25), el sentido de urgencia para enfrentar colectivamente el cambio climático ha aumentado. Se ha expresado en los discursos de los gobiernos sobre el cambio climático, así como en la importancia que le otorgan a esta reunión. Además, las grandes empresas globales han reforzado esos discursos. Igualmente, las encuestas muestran que ha crecido en los últimos años la preocupación por el tema en la opinión pública mundial.[19] Por otro lado, la pandemia llevó a una reflexión sobre que los problemas globales, como el cambio climático, requieren de medidas en ese mismo nivel. También, los múltiples eventos climáticos extremos recientes en varias partes del mundo han conectado los impactos modelados y abstractos del cambio climático, emitidos por la comunidad científica, con situaciones concretas y dramáticas. Por último, el cambio de gobierno en EUA, de uno que negaba la responsabilidad del ser humano en el calentamiento atmosférico, a uno que lo asume como un centro de sus preocupaciones, le permitiría liderar la reunión.

No obstante, también hay factores desfavorables. La pandemia debilitó mucho a las economías y a sus presupuestos fiscales. Asumir compromisos implica, sobre todo en el corto y mediano plazo, costos relevantes. Además, la distribución tan desigual entre países del acceso a las vacunas parece haber generado resentimiento de parte de muchos países en desarrollo hacia el mundo desarrollado. No ayuda que este último no haya podido llegar en 2020 a la meta de 100 mil millones de dólares de ayuda anual a los primeros para implementar medidas de mitigación que son costosas (aunque se argumenta que su costo es redituable porque en principio prevendría catástrofes cuyos costos serían aún mayores). Por otro lado, la crisis energética de los últimos meses, de alza de precios y escasez ha llevado a algunas reacciones negativas sobre las energías renovables. Se critica que se hayan sacrificado las inversiones en energías fósiles. Se dejan de

[19] Por ejemplo, en los países desarrollados, 72% de la gente señala que están muy o algo preocupados por el cambio climático; y 56% solamente está de acuerdo con que la sociedad está haciendo un buen o más o menos buen trabajo para enfrentarlo (Pew Research, septiembre 2021). En otra encuesta, para 20 países del mundo desarrollado y en desarrollo, 68% de la gente consideró que el cambio climático es una "amenaza mayor" para su país (Pew Research, primavera 2018).

lado así las disrupciones provocadas por la pandemia, la lentitud para impulsar las energías renovables y los problemas de manejo de precios y subsidios. Por último, el Presidente Biden tendría menor fuerza de convencimiento de su agenda ambiental a otros países, si el Congreso americano se encamina en estos días a cortar una parte sustantiva de su programa fiscal de infraestructura verde. A ello se añade su caída en popularidad interna, lo que plantea interrogantes para el resto del mundo sobre si en 2024 la presidencia americana volverá a manos de Trump, revirtiendo todo compromiso americano: así ocurrió al llegar este a la presidencia en 2016, quien decidió la salida de EUA del Acuerdo de París.

Todas las señales apuntan a que México no jugará un rol positivo en la reunión. El cambio de gobierno en México en 2018 representó un significativo revés a los esfuerzos que en años previos se hicieron para impulsar la agenda climática. En nuestra opinión, el gobierno actual no ha mostrado particular interés en entender el tema. Los compromisos y planes parecen ser producto de la inercia y ocurrir solo por las labores de la burocracia encargada de dar seguimiento al tema, a partir de lo ya construido en el gobierno anterior. Las metas de mitigación presentadas en los Acuerdos de París en 2015 no fueron modificadas positivamente por el nuevo gobierno, contraviniendo las orientaciones de aquella reunión. Es ilustrativo que AMLO haya decidido no asistir a Glasgow, ni a la reunión del G-20 en Roma que termina hoy, donde se abordó la COP26. Incluso el presidente, en un discurso desconcertante, ha acusado de hipócritas a "las grandes potencias" por hacer discursos sobre el cambio climático, y a la vez permitir que se produzca energía a partir del petróleo y el carbón.[20] Además, el gobierno ha criticado el ya mencionado incumplimiento de 100 mmd de los fondos por los países desarrollados, y menciona que se solicitará en la reunión un aumento del financiamiento.[21] Las declaraciones del presidente sobre cómo México enfrenta el cambio climático y las acciones recientes van a contra corriente con las metas de París y contravienen las que presumiblemente surgirán de Glasgow. El elemento positivo es que hay conciencia en la opinión pública mexicana sobre la problemática climática: a 82% de los mexicanos les preocupa "mucho" el cambio climático; y 63% considera que en el mundo no se le da la importancia que tiene.[22] En la encuesta ya citada de Pew Research a veinte países del mundo, 80% de los mexicanos respondieron que el cambio climático era una "amenaza mayor" para el país, frente a la mediana mundial de 68%.

Las propuestas recientes del presidente de México no son alentadoras. Este año, el presidente ha delineado lo que considera esencial de las acciones de México en materia de mitigación.[23] Se ha centrado en tres puntos: un programa de reforestación, modernización de las centrales hidroeléctricas y la limitación de la producción de petróleo a las necesidades de gasolina del país. También en ocasiones menciona la construcción de un parque eólico y de uno fotovoltaico. El primero ha recibido muchas críticas, pues si bien se inscribe en lo que se denomina "soluciones basadas en la naturaleza" (captura de carbono), ha provocado paradójicamente deforestación.[24] Además. se suprimieron programas de forestación que ya existían (pagos por servicios ambientales) sin hacer una evaluación comparativa de beneficios netos. La modernización de las hidroeléctricas (sin planes para crear nuevas) es positiva, aunque muy limitada en su impacto.[25] La limitación de la producción de petróleo a 2 mbd es desconcertante (frente a 1.7 mbd actuales). Por un lado, porque la producción ha bajado en estos tres años de gobierno, en contraste con metas anuales de ascenso, por lo que la meta de 2 mbd es apenas alcanzable al final del sexenio en un escenario optimista, aunque no hubiera este tipo de compromisos climáticos. Por el otro, porque señala que se evitará un "uso excesivo de combustibles fósiles" al dejar de exportar crudo y usarlo para refinación, a pesar de que lo planteado de todas formas significa más crudo en circulación a nivel mundial. Los temas del parque eólico y fotovoltaico resultan positivos, aunque muy inciertos en sus alcances.

[20] Citado por *El Financiero*. 15 de octubre del 2021.

[21] Marcelo Ebrard, citado por *El País*, 25 de octubre 2021.

[22] Encuesta *Consulta Mitofsky*, enero 2020.

[23] En el marco de la conferencia organizada por el Presidente Biden sobre cambio climático en abril, así como cuando vino al país el encargado especial del cambio climático de EUA, John Kerry, en octubre.

[24] *Climate Transparency, Mexico 2021*; Fernández Adrián, " 'Acordeón' de política climática para el presidente López Obrador." *El Economista,* 21 de abril 2021.

[25] Fernández Adrián, " 'Acordeón' de política climática para el presidente López Obrador." *El Economista*, 21 de abril 2021.

Las acciones más importantes del gobierno en el sexenio tampoco son positivas. Los presupuestos de estos tres años de gobierno distan de destacar los rubros relativos a la mitigación del cambio climático. Se han castigado los de secretarías encargadas de llevarlos a cabo (Semarnat), se han eliminado fondos/fideicomisos medio-ambientales, así como el fondo contra desastres naturales. Proyectos de infraestructura como la construcción del Tren Maya (que provoca deforestación) o de la refinería de Dos Bocas denotan la poca importancia que se otorga al cambio climático. La contrapartida es la ausencia de proyectos renovables en estos tres años de gobierno: todo el aumento de oferta de energía renovable en el sexenio ha provenido del sector privado. Por otro lado, el gobierno ha debilitado a los organismos reguladores,[26] reduciendo su presupuesto y presionando a sus miembros a estar alineados con las políticas anticlimáticas del gobierno. El gobierno emitió un decreto en 2019[27] que privilegia el uso de las fuentes de energía eléctrica más costosas y sucias. Posteriormente, al inicio de 2021, Morena y sus aliados aprobaron una ley secundaria[28] (en litigio en la Suprema Corte) que plasma en ley ese decreto. Ahora en octubre presentó una iniciativa de reforma constitucional[29] que intenta ir más allá: desaparece los organismos reguladores autónomos, elimina todos los contratos con el sector privado (para subordinarlos a la decisión de la empresa estatal de electricidad), así como las subastas de largo plazo, núcleo de la generación reciente de energías renovables, y privilegia el uso prioritario de energía de la empresa eléctrica del Estado, la cual se convierte en la real reguladora del mercado. Como lo hemos señalado, (aquí y aquí), no estimamos que se vaya a aprobar esta última, con lo que hay cierta confianza de que a su vez se mantendrá la inconstitucionalidad de la ley secundaria citada y que, por tanto, será derogada.

[26] Comisión Reguladora de Energía (CRE), Comisión Nacional de Hidrocarburos (COFECE), Centro Nacional de Control de la Energía (CENACE), Comisión de Competencia Económica (COFECE).

[27] CENACE, A*cuerdo para garantizar la eficiencia, calidad, confiabilidad, continuidad y seguridad del sistema eléctrico nacional, con motivo del reconocimiento de la epidemia de enfermedad por el virus SARS-CoV2*. 29 de abril 2019.

[28] *Ley de la industria eléctrica.* Febrero del 2021.

[29] *Iniciativa de reforma constitucional para el sector energético.* 30 de septiembre de 2021.

Encuesta Citibanamex

Encuesta Citibanamex de Expectativas, 7 de diciembre, 2021

Adrián de Garza
+52-55-2262-9559
adrian.delagarza@citibanamex.com

Raúl Álvarez del Castillo
+52-55-2262-9512
raul.alvarezdelcastillo@citi.com

Iván Arias
+52-55-2262-9503
ivan.arias@citi.com

Andrea Heredia
+52-55-2262-9565
andrea.heredia@citi.com

- **Se anticipa que Banxico incremente la tasa de política en 25pb la próxima semana.** Existe una visión unánime entre los participantes en la Encuesta Citibanamex de Expectativas (ECE) de hoy respecto a que el próximo movimiento en la tasa de política será un aumento durante la reunión de la próxima semana, y la gran mayoría de ellos (81%) lo anticipan en 25pb. Así, se prevé que la tasa de política cierre el año en 5.25%, igual que lo esperado hace quince días. Para el cierre de 2022, la tasa de política ahora se estima en 6.25%, mayor que la de 6.00% en nuestra encuesta anterior.

- **Peso más débil. El consenso ahora espera al tipo de cambio en 20.99 unidades por dólar al cierre de 2021, mayor a los 20.51 en nuestra encuesta anterior.** Al cierre de 2022, el USDMXN se proyecta en 21.60, desde 21.15 en nuestra última encuesta.

- **La inflación general se estima en 7.2% anual en noviembre.** Los participantes de la encuesta pronostican un crecimiento del INPC de 1.00% mensual en noviembre, o 7.22% anual, 0.98pp mayor que en el mes anterior. Se anticipa que la inflación subyacente se ubique en 0.32% mensual en noviembre, o 5.62% anual, por arriba de la tasa de octubre de 5.19%. Por lo tanto, la inflación no subyacente en noviembre se estima en 12.14% anual desde el 9.47% anual observado un mes antes. Para diciembre, la inflación general y subyacente se pronostica en 0.53% y 0.48% mensual, respectivamente.

- **Las expectativas de inflación siguen aumentando.** Las estimaciones de inflación general anual para el cierre de 2021 aumentaron a 7.30% desde 7.00% hace quince días. La inflación subyacente esperada para el cierre de 2021 aumentó marginalmente a 5.51% desde 5.50% previamente. Las proyecciones de inflación general y subyacente para el cierre de 2022 aumentaron a 4.00% y 3.90%, respectivamente, desde 3.95% y 3.80% anteriormente.

- **Las expectativas de crecimiento del PIB en 2021 disminuyen a 5.7%.** Esto es menor al 5.9% anticipado en nuestra encuesta previa. Para 2022, el crecimiento del PIB se mantiene en 2.9%, como en nuestras últimas dos encuesta**s.**

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre FYI Economics: Citibanamex Expectations Survey".

Cuadro 4. Expectativas de Inflación

Participantes (27)	Noviembre 2021	Subyacente Noviembre 2021	Diciembre 2021	Subyacente Diciembre 2021	Próximos 12 meses	2021	Subyacente 2021	2022	Subyacente 2022	Inflación Promedio Anual 2023-2027
Actinver	1.06	0.35	0.69	0.52	4.24	7.60	5.60	4.10	3.80	3.70
BofA	1.04	0.29	-	-	3.76	7.10	5.47	3.71	3.71	3.50
Bancoppel	0.98	0.29	0.33	0.47	3.70	7.15	5.50	3.80	3.60	3.60
Banorte	1.00	0.34	0.50	0.46	4.44	7.30	5.60	4.40	4.10	3.50
Barclays	1.02	0.32	0.59	0.50	4.20	7.40	5.60	3.80	4.10	3.50
BBVA	0.95	0.33	0.46	0.43	3.48	7.25	5.50	3.50	3.45	3.50
BNP Paribas	1.03	0.28	0.59	0.52	4.69	7.50	5.50	4.50	4.40	3.70
BX+	0.98	0.29	0.40	0.40	3.90	7.10	5.40	3.90	3.80	3.60
Citibanamex	1.02	0.35	0.47	0.62	4.27	7.34	5.73	4.20	4.10	3.70
CIBanco	0.99	0.33	0.61	0.47	4.50	7.45	5.55	4.50	4.20	3.90
Epicurus Investments	0.93	0.29	0.41	0.52	4.59	7.19	5.55	4.60	4.15	3.75
Finamex	1.02	0.32	0.66	0.44	4.24	7.54	5.51	4.18	4.00	3.51
Grupo Bursamétrica	0.95	0.37	0.53	0.60	3.47	7.33	5.72	3.45	3.53	3.49
HSBC	1.00	0.32	-	-	-	-	-	4.50	4.15	3.70
Invex	1.00	0.33	0.59	0.51	4.26	7.44	5.59	4.15	4.07	3.75
Itaú BBA	1.02	0.31	0.18	0.36	3.46	7.00	5.40	3.80	3.30	3.30
JP Morgan	1.03	0.32	0.35	0.48	3.56	7.20	5.50	4.00	3.70	3.90
Masari Casa de Bolsa	1.10	0.34	0.90	0.45	4.30	7.35	5.60	4.40	3.90	3.90
Monex	0.96	0.30	0.50	0.41	4.40	7.30	5.46	4.50	4.20	3.75
Natixis	0.72	0.27	0.60	0.37	3.90	7.20	5.38	3.70	3.51	3.60
Oxford Economics	0.95	0.26	0.51	0.31	3.70	7.30	5.30	3.80	3.70	3.50
Prognosis	0.92	0.24	0.53	0.75	4.27	7.30	5.75	4.20	3.80	3.50
Santander México	1.04	0.29	0.61	0.65	4.06	7.50	5.70	4.00	3.90	3.50
Thorne & Associates	0.81	0.32	0.52	0.48	3.91	7.18	5.55	3.89	3.90	3.75
Valmex	0.90	0.23	0.38	0.51	3.77	7.11	5.48	3.92	3.94	3.62
Vector	0.98	0.28	0.60	0.32	4.60	7.40	5.30	4.40	3.30	3.30
XP Investments	1.00	0.33	0.70	0.50	4.30	7.50	5.50	4.00	3.80	3.70
Promedio	0.98	0.31	0.53	0.48	4.08	7.31	5.53	4.07	3.86	3.62
Mediana	**1.00**	**0.32**	**0.53**	**0.48**	**4.22**	**7.30**	**5.51**	**4.00**	**3.90**	**3.60**
Desv. Est.	0.08	0.03	0.14	0.10	0.38	0.16	0.12	0.33	0.29	0.16
Anterior Promedio	0.73	0.24	-	-	3.92	6.94	5.42	3.97	3.80	3.59
Anterior Mediana	0.74	0.23	-	-	3.88	7.00	5.50	3.95	3.80	3.59
Máximo	1.10	0.37	0.90	0.75	4.69	7.60	5.75	4.60	4.40	3.90
	Masari Casa de Bolsa	Grupo Bursamétrica	Masari Casa de Bolsa	Prognosis	BNP Paribas	Actinver	Prognosis	Epicurus Investments	BNP Paribas	CIBanco, JP Morgan, Masari Casa de Bolsa
Mínimo	0.72	0.23	0.18	0.31	3.46	7.00	5.30	3.45	3.30	3.30
	Natixis	Valmex	Itaú BBA	Oxford Economics	Itaú BBA	Itaú BBA	Oxford Economics, Vector	Grupo Bursamétrica	Itaú BBA, Vector	Itaú BBA, Vector

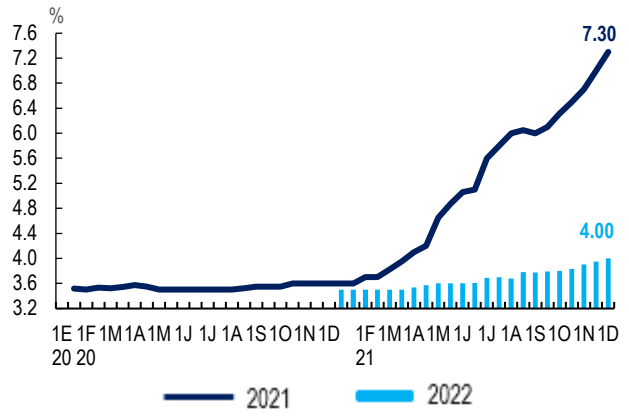
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

Cuadro 5. Expectativas Variables Financieras y PIB

Participantes (27)	Próximo Movimiento	Dirección y Magnitud	Tasa de Fondeo Bancario 2021	Tasa de Fondeo Bancario 2022	Nivel del Tipo de Cambio 2021	Nivel del Tipo de Cambio 2022	PIB 2021	PIB 2022
			Cierre	Cierre	Cierre	Cierre		
Actinver	dic-21	0.25	5.25	6.25	20.85	21.90	5.5	2.9
BofA	dic-21	0.25	5.25	6.50	22.00	22.40	5.8	2.5
Bancoppel	dic-21	0.25	5.25	6.00	21.20	21.60	5.8	2.7
Banorte	dic-21	0.50	5.50	6.75	21.10	21.80	5.7	3.0
Barclays	dic-21	0.25	5.25	6.25	20.20	20.10	5.6	3.6
BBVA	dic-21	0.25	5.25	-	20.95	22.00	-	-
BNP Paribas	dic-21	0.25	5.25	6.50	20.00	19.50	5.5	2.0
BX+	dic-21	0.25	5.25	5.75	20.50	21.20	5.8	2.6
Citibanamex	dic-21	0.25	5.25	5.75	20.98	21.30	5.0	1.9
CIBanco	dic-21	0.50	5.50	6.50	21.20	22.00	5.6	2.9
Epicurus Investments	dic-21	0.25	5.25	6.00	20.90	22.00	5.9	3.4
Finamex	dic-21	0.50	5.50	6.50	21.10	22.15	5.6	3.0
Grupo Bursamétrica	dic-21	0.25	5.25	6.00	20.70	21.20	6.0	2.7
HSBC	dic-21	0.25	5.25	-	20.00	21.00	6.0	2.3
Invex	dic-21	0.25	5.25	6.00	20.40	21.30	6.0	3.4
Itaú BBA	dic-21	0.50	5.50	7.00	20.30	20.50	5.3	3.0
JP Morgan	dic-21	0.25	5.25	6.25	21.00	22.00	5.8	3.3
Masari Casa de Bolsa	dic-21	0.50	5.50	6.75	21.00	21.40	5.8	3.0
Monex	dic-21	0.25	5.25	6.25	21.20	21.70	6.0	2.7
Natixis	dic-21	0.25	5.25	6.25	21.30	21.70	5.4	2.4
Oxford Economics	dic-21	0.25	5.25	6.00	21.00	21.60	5.5	2.7
Prognosis	dic-21	0.25	5.25	6.25	20.50	21.50	5.4	2.5
Santander México	dic-21	0.25	5.25	6.00	21.00	22.00	5.8	2.8
Thorne & Associates	dic-21	0.25	5.25	6.00	21.00	21.30	5.7	3.0
Valmex	dic-21	0.25	5.25	6.00	21.40	22.00	5.5	2.9
Vector	dic-21	0.25	5.25	6.00	-	-	5.8	4.0
XP Investments	dic-21	0.25	5.25	6.25	20.50	20.00	5.5	2.5
Promedio	dic-21	0.30	5.30	6.23	20.86	21.43	5.7	2.8
Mediana	**dic-21**	**0.25**	**5.25**	**6.25**	**20.99**	**21.60**	**5.7**	**2.9**
Desv. Est.		0.10	0.10	0.31	0.46	0.71	0.2	0.5
Anterior Promedio	dic-21	0.27	5.27	6.04	20.47	21.10	5.9	2.8
Anterior Mediana	dic-21	0.25	5.25	6.00	20.51	21.15	5.9	2.9
Máximo	dic-21	0.50	5.50	7.00	22.00	22.40	6.0	4.0
	Varios	Banorte, CIBanco, Finamex, Itaú BBA, Masari Casa de Bolsa	Banorte, CIBanco, Finamex, Itaú BBA, Masari Casa de Bolsa	Itaú BBA	BofA	BofA	Grupo Bursamétrica, HSBC, Invex, Monex	Vector
Mínimo	dic-21	0.25	5.25	5.75	20.00	19.50	5.0	1.9
	Varios	Varios	Varios	BX+, Citibanamex	BNP Paribas, HSBC	BNP Paribas	Citibanamex	Citibanamex

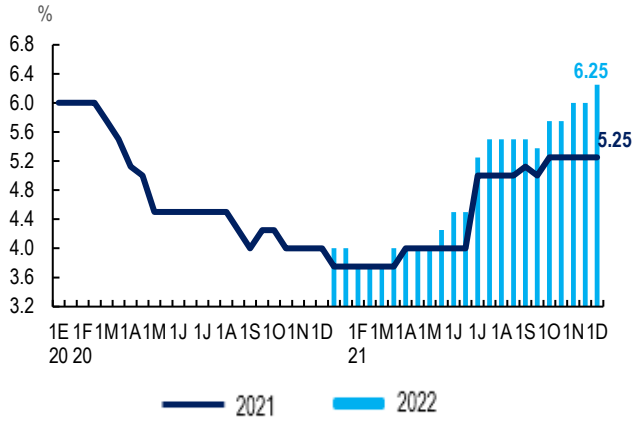
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

Gráfica 43. Inflación General (Mediana)



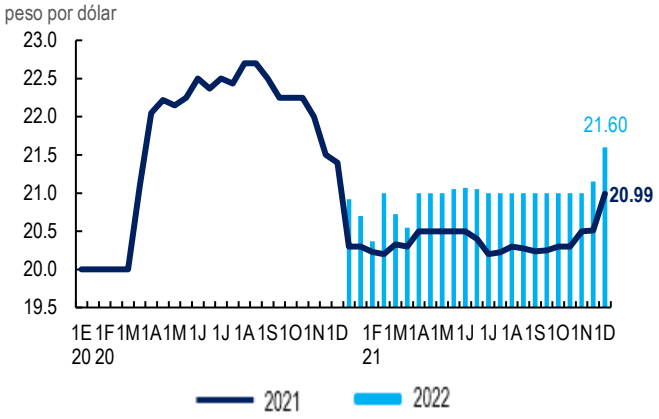
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

Gráfica 44. Tasa de Fondeo Bancario (Mediana)



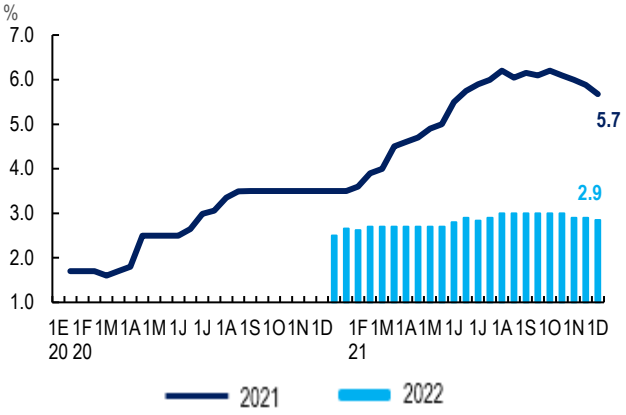
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

Gráfica 45. Tipo de Cambio (Mediana)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

Gráfica 46. PIB (Mediana)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

Indicadores de Actividad Productiva

	Variación anual, %													Variación mensual, %*											
	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21
Mercado Interno																										
Inversión	-11.6	-11.6	-11.5	-5.2	0.8	41.7	45.1	16.6	15.0	13.2	9.9			3.1	-1.8	3.7	2.1	1.7	-0.6	0.4	-3.1	2.4	1.6	-1.6		
Construcción	-10.8	-15.5	-13.7	-7.2	-9.1	34.9	36.0	10.8	13.3	9.5	9.4			1.1	-3.0	4.1	2.0	-0.7	-0.7	1.4	-4.6	3.3	4.0	-1.5		
Maquinaria nacional	-16.6	-9.3	-10.0	-9.5	5.5	93.8	88.6	31.7	9.3	7.2	1.9			2.4	-0.9	3.7	-1.8	4.5	0.5	-1.0	-1.6	-0.1	-1.5	-3.1		
Maquinaria importada	-9.6	-4.5	-7.2	3.5	21.6	33.1	42.1	19.2	22.2	26.5	17.4			9.7	-1.4	4.3	2.2	3.8	-1.6	0.3	-0.8	4.2	-2.9	-0.1		
Indicador mensual del consumo privado	-8.2	-5.5	-8.7	-8.1	0.5	26.7	29.8	19.3	12.3	10.5	8.1			1.8	0.2	0.4	-0.1	1.8	1.7	0.6	-1.1	0.4	0.0	0.9		
Confianza del consumidor	-15.4	-11.4	-11.1	-10.8	-3.5	31.9	36.5	38.8	28.7	21.1	19.5	15.7		-3.0	3.5	1.3	0.3	4.8	3.9	0.7	3.6	-0.3	-3.4	2.4	1.1	
Empresas comerciales (INEGI)																										
Al por menor	-5.1	-5.7	-7.5	-6.4	2.6	30.5	29.4	17.0	9.9	7.2	5.9			3.8	-2.3	-0.5	2.6	3.3	-0.5	0.4	-0.8	-0.4	0.1	0.2		
Al por mayor	-4.6	0.0	-4.4	-0.3	5.3	27.4	33.8	21.0	15.0	15.9	12.3			1.6	1.8	1.2	0.9	1.6	2.6	-0.1	1.3	-0.1	1.0	-0.1		
Ventas menudeo de autos (AMIA) [1]	-23.3	-19.1	-22.1	-20.6	10.0	141.3	106.3	41.1	12.7	1.4	-1.1	-9.1	-13.5													
ANTAD [2]	-0.7	-9.1	-11.3	-5.1	1.7	38.4	26.5	14.4	9.0	-1.0	3.9	5.0														
Mercado Externo																										
Exportaciones	2.0	11.4	-2.7	-0.7	12.3	75.6	125.2	29.1	15.2	9.0	8.1	0.01		-1.5	3.2	-0.1	-3.4	4.5	-0.1	1.8	-0.4	1.6	-4.6	2.8	0.2	
Petróleo crudo	-19.1	-5.3	-19.1	23.5	69.5	172.6	166.8	97.7	108.5	52.0	68.0	97.1		18.5	15.0	3.4	0.7	10.4	4.4	3.8	17.5	1.4	-4.6	-4.9	9.2	
Precio mezcla (dpb)	39.3	44.8	52.4	57.3	60.0	61.4	64.3	66.9	68.5	67.8	68.2	74.5														
Manufacturas	2.6	13.5	-1.5	-2.8	9.9	79.4	136.3	26.7	10.7	6.1	6.0	-4.0		-1.6	3.1	-0.7	-4.0	3.8	0.5	1.3	-2.2	1.9	-4.9	3.8	-1.3	
Autos [1]	-1.1	11.3	1.7	-10.0	-5.3	379.4	859.5	37.9	-9.7	-11.8	-10.0	-21.8		-8.0	5.2	1.5	-12.7	-2.3	8.0	4.4	-8.8	-5.0	-4.9	5.3	-3.8	
Importaciones	-3.9	3.6	-6.0	-0.7	31.4	48.4	87.5	52.3	50.6	43.3	29.1	25.1		6.5	2.8	3.5	-2.2	19.6	-8.1	3.6	0.8	5.2	-3.5	-0.6	1.1	
Intermedias	-0.4	6.7	-2.7	0.4	33.8	49.0	89.4	49.8	51.4	44.5	28.5	24.0		5.4	2.5	3.6	-3.0	22.0	-9.2	2.1	1.4	6.1	-3.2	-0.9	1.2	
De capital	-12.0	-5.4	-10.5	4.6	30.5	26.8	43.0	24.3	27.3	31.2	24.6	21.7		10.3	0.9	2.8	5.5	8.4	-4.3	2.4	-4.7	5.2	-2.5	1.2	-0.02	
De consumo	-17.1	-6.9	-20.6	-10.8	15.9	62.9	115.9	101.1	63.7	43.9	35.9	35.0		11.6	6.3	2.8	-2.7	12.1	-2.9	14.8	0.2	0.4	-6.2	0.2	1.6	
Balanza comercial (md)	6,176	-1,243	2,688	-2,953	-2,953	1,501	340	762	-4,063	-3,902	-2,398	-2,701		3,632	3,866	2,569	2,062	-3,399	94	-647	-1,155	-2,715	-3,045	-1,685	-2,088	
Producción																										
IGAE	-4.6	-2.3	-6.2	-5.6	1.4	22.4	25.9	13.5	7.5	4.3	0.9			0.6	0.5	-0.2	-0.9	3.2	-0.6	0.4	-1.0	0.1	-1.2	-0.4		
Industria	-4.2	-2.3	-6.0	-5.2	1.4	35.1	36.4	13.6	8.0	5.5	1.6			0.8	0.3	0.0	0.3	0.5	0.5	-0.1	-0.7	0.6	0.0	-1.4		
Manufacturas	-2.3	2.8	-4.9	-5.7	5.9	50.0	48.4	16.6	7.7	6.6	-0.4			0.3	2.0	-1.7	-2.0	2.5	0.7	-1.2	0.0	1.3	-1.0	-1.3		
Construcción	-9.0	-12.8	-11.2	-5.5	-6.2	42.4	43.6	14.7	14.2	8.8	8.3			2.1	-1.9	1.8	2.6	0.3	0.3	1.2	-2.2	0.7	1.9	-1.4		
Servicios	-5.3	-2.3	-6.6	-6.2	1.7	18.5	22.7	13.8	7.7	3.8	0.7			2.3	-0.6	-6.2	-1.9	9.0	-2.8	5.1	-2.5	-0.9	-3.3	-2.8		
Agricultura	3.5	-3.0	-0.7	1.7	-4.1	-0.8	8.1	8.4	-0.2	1.8	-1.1			-1.7	-3.2	3.1	-0.3	0.9	-2.4	6.2	-2.3	1.4	-1.2	-1.4		
Mercado Laboral																										
Empleo																										
Comercio																										
Al por menor	-4.7	-5.4	-4.3	-4.0	-3.9	5.0	3.9	3.3	2.4	1.4	-0.1			-4.7	-5.4	-4.3	-4.1	-3.9	5.0	3.9	3.3	2.4	1.4	-0.1		
Al por mayor	-2.5	-2.4	-2.4	-2.1	-1.2	0.3	1.3	1.9	1.9	2.6	2.5			-2.5	-2.4	-2.4	-2.1	-1.2	0.3	1.3	1.9	1.9	2.6	2.5		
Formal IMSS [3] y [6]	-3.6	-3.2	-3.3	-3.3	-2.2	0.7	2.7	3.5	4.1	4.2	4.5	4.3		0.3	0.6	-0.2	0.2	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.3	0.3	0.02	
Desempleo																										
Tasa de desocupación abierta nacional4	4.4	3.8	4.7	4.4	3.9	4.7	4.0	4.0	4.4	4.3	4.2	3.9		4.5	4.4	4.5	4.4	4.4	4.6	4.1	4.0	4.1	4.0	3.9	0.0	
Salarios reales[5]																										
Comercio																										
Al por menor	-0.5	2.1	-3.2	-2.5	-1.8	-0.3	8.1	1.0	3.9	1.1	3.1			-0.8	1.4	-2.4	-2.3	-1.7	-0.3	7.5	1.6	3.4	2.0	1.9		
Al por mayor	0.8	3.4	1.2	2.9	2.8	2.3	6.3	9.2	3.9	2.7	1.0			0.0	2.0	2.7	2.6	3.2	1.6	7.0	8.7	4.3	2.8	-0.04		
IMSS	4.5	4.6	4.5	4.2	2.3	-0.1	0.2	0.2	1.6	1.8	1.2	1.2														
Contractuales	3.7	0.2	0.7	0.7	0.9	-0.7	-1.4	-0.9	-0.2	0.1	-1.8	-2.1														

1.Medida en unidades; 2.Mismas tiendas a tasa real anual; 3.Se refiere al empleo del IMSS de permanentes y eventuales urbanos 4.Porcentaje de la PEA; 5.Remuneraciones reales por persona; 6.Estimaciones Banamex de la serie desestacionalizada. 7. Información no publicada por INEGI a consecuencia de la contingencia por COVID-19.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI, AMIA, ANPACT, ANTAD, BANXICO, STPS e IMSS.

Pronósticos

INFLACION, TIPO DE CAMBIO, ACTIVIDAD PRODUCTIVA Y UDIS

	Inflación general		Inflación subyacente		Tipo de cambio	Actividad Económica (IGAE)			UDI'S	
	Var men, %	Var anual, %	Var men, %	Var anual, %	Peso/dólar (Fp)	Var anual, %*	Var men, %*	Var anual, %**	Día 11 de cada mes	Día 26 de cada mes
sep-20	0.23	4.01	0.32	3.99	21.67	-6.3	2.1	-5.2	6.54	6.55
oct-20	0.61	4.09	0.24	3.98	21.31	-4.9	0.9	-5.4	6.56	6.56
nov-20	0.08	3.33	-0.08	3.66	20.44	-3.9	0.6	-4.6	6.59	6.60
dic-20	**0.40**	**3.15**	**0.55**	**3.80**	**19.98**	**-3.5**	**0.5**	**-2.3**	**6.60**	**6.60**
ene-21	0.86	3.54	0.36	3.84	19.91	-4.7	-0.2	-6.2	6.62	6.63
feb-21	0.63	3.76	0.39	3.87	20.27	-4.2	-0.9	-5.6	6.67	6.70
mar-21	0.83	4.67	0.54	4.12	20.78	1.0	3.2	1.4	6.72	6.74
abr-21	0.33	6.08	0.37	4.13	20.03	21.3	-0.6	22.4	6.77	6.79
may-21	0.20	5.89	0.53	4.37	19.98	25.8	0.4	25.9	6.80	6.81
jun-21	0.53	5.88	0.57	4.58	20.03	13.4	-1.0	13.5	6.81	6.82
jul-21	0.59	5.81	0.48	4.66	19.97	7.9	0.1	7.5	6.85	6.86
ago-21	0.19	5.59	0.43	4.78	20.07	3.9	-1.2	4.3	6.89	6.90
sep-21	0.62	6.00	0.46	4.92	20.02	1.3	-0.4	0.9	6.90	6.91
oct-21	0.84	6.24	0.49	5.19	20.46	1.0	0.7	1.3	6.94	6.96
nov-21	1.14	7.37	0.37	5.67	20.80	1.0	0.6	1.8	7.12	7.12
dic-21	**0.51**	**7.51**	**0.61**	**5.74**	**21.10**	**1.0**	**0.5**	**0.9**	**7.07**	**7.08**
ene-22	0.59	7.23	0.41	5.79	21.17	1.5	0.3	1.9	7.11	7.13
feb-22	0.39	6.97	0.42	5.81	21.23	2.6	0.2	2.5	7.14	7.16
mar-22	0.49	6.61	0.38	5.65	21.30	-0.4	0.2	0.2	7.18	7.18
abr-22	0.05	6.31	0.39	5.67	21.37	0.4	0.2	-1.2	7.18	7.19
may-22	-0.32	5.76	0.26	5.39	21.43	0.3	0.2	0.3	7.16	7.17
jun-22	0.24	5.45	0.29	5.10	21.50	1.5	0.2	0.4	7.18	7.19
jul-22	0.37	5.22	0.29	4.91	21.53	1.7	0.3	0.8	7.20	7.21
ago-22	0.30	5.33	0.21	4.69	21.57	3.3	0.3	3.7	7.22	7.23
sep-22	0.41	5.12	0.34	4.56	21.60	4.0	0.3	5.2	7.26	7.26
oct-22	0.53	4.80	0.36	4.42	21.63	3.7	0.3	2.9	7.29	7.30
nov-22	0.69	4.33	0.17	4.21	21.67	3.3	0.2	4.2	7.34	7.35
dic-22	**0.39**	**4.21**	**0.51**	**4.11**	**21.70**	**3.1**	**0.2**	**3.3**	**7.37**	**7.37**

	Inflación general	Inflación subyacente	Tipo de cambio	PIB				
	Var anual, % (prom)	Var anual, % (prom)	Peso/dolar (prom)	Var anual, %*	Var trim***	Var anual**	Promedio	Promedio
IT 2020	3.39	3.66	20.66	-1.7	-3.2	-1.0	6.44	6.46
IIT 2020	2.77	3.62	23.08	-18.9	-54.3	-18.7	6.45	6.44
IIIT 2020	9.00	3.91	21.95	-8.4	67.5	-8.5	6.50	6.52
IVT 2020	**3.52**	**3.82**	**20.58**	**-4.5**	**12.1**	**-4.4**	**6.58**	**6.74**
IT 2021	3.99	3.94	20.32	-2.8	4.1	-3.8	6.67	6.69
IIT 2021	5.95	4.36	20.01	19.6	4.7	19.9	6.79	6.81
IIIT 2021	5.80	4.79	20.02	4.7	-1.7	4.5	6.88	6.89
IVT 2021	**7.04**	**5.53**	**20.79**	**2.2**	**1.9**	**2.0**	**7.04**	**7.19**
IT 2022	6.93	5.75	21.23	1.9	2.7	1.8	7.14	7.16
IIT 2022	5.84	5.39	21.43	1.3	2.3	1.5	7.17	7.18
IIIT 2022	5.22	4.72	21.57	2.2	1.9	2.2	7.23	7.23
IVT 2022	**4.44**	**4.25**	**21.67**	**2.2**	**1.8**	**2.3**	**7.33**	**7.34**

	Inflación general Var anual, %		Inflación subyacente Var anual, %		Tipo de cambio Peso/dólar		PIB
	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Var anual, %
2019	**2.83**	**3.64**	**3.59**	**3.70**	**19.18**	**19.26**	**-0.2**
2020	**3.15**	**3.27**	**3.80**	**3.71**	**19.98**	**21.57**	**-8.2**
2021	7.51	5.70	5.74	4.66	21.10	20.27	5.0
2022	4.21	5.61	4.11	5.03	21.70	21.48	1.9

* Serie desestacionalizada. ** Serie sin ajustar *** Serie desestacionalizada, anualizada.

Observado Pronóstico

p / Pronóstico.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI y Banxico.

Pronósticos

TASAS DE INTERÉS

	Tasa de Política Monetaria %. Fp	TIIE %. Fp	1 mes %. Fp	3 meses %. Fp	6 meses %. Fp	1 año %. Fp	2 años %. Fp	5 años %. Fp	10 años %. Fp
sep-20	4.25	4.55	4.19	4.27	4.30	4.42	4.54	5.26	6.13
oct-20	4.25	4.52	4.27	4.29	4.29	4.39	4.61	5.25	6.30
nov-20	4.25	4.49	4.33	4.33	4.34	4.38	4.48	5.06	5.80
dic-20	**4.25**	**4.48**	**4.27**	**4.31**	**4.30**	**4.28**	**4.37**	**4.74**	**5.55**
ene-21	4.25	4.45	4.23	4.23	4.19	4.21	4.21	4.65	5.61
feb-21	4.00	4.28	4.04	4.05	4.09	4.23	4.25	5.14	6.25
mar-21	4.00	4.29	4.15	4.17	4.32	4.84	4.91	5.94	6.84
abr-21	4.00	4.29	4.14	4.17	4.36	4.80	4.95	5.96	6.91
may-21	4.00	4.28	4.08	4.16	4.44	4.75	4.92	6.04	6.59
jun-21	4.25	4.53	4.30	4.40	4.83	5.40	5.59	6.41	6.95
jul-21	4.25	4.51	4.33	4.84	5.11	5.51	5.64	6.46	6.90
ago-21	4.50	4.75	4.44	4.81	5.11	5.48	5.48	6.51	6.99
sep-21	4.75	4.75	4.79	5.15	5.40	5.79	5.90	6.95	7.39
oct-21	4.75	5.06	4.90	5.05	5.15	5.75	5.80	6.85	7.10
nov-21	5.00	5.23	5.19	5.46	5.90	6.58	6.85	7.32	7.52
dic-21	**5.50**	**5.75**	**5.70**	**5.95**	**6.40**	**7.08**	**7.35**	**7.85**	**8.05**
ene-22	5.50	5.75	5.70	5.95	6.40	7.08	7.35	7.85	8.05
feb-22	5.75	6.00	5.95	6.20	6.65	7.30	7.60	8.10	8.27
mar-22	6.00	6.25	6.20	6.45	6.90	7.50	7.80	8.30	8.50
abr-22	6.00	6.25	6.20	6.45	6.90	7.50	7.80	8.30	8.50
may-22	6.00	6.25	6.20	6.45	6.90	7.50	7.80	8.30	8.50
jun-22	6.25	6.50	6.45	6.70	7.15	7.80	8.10	8.57	8.77
jul-22	6.25	6.50	6.45	6.70	7.15	7.80	8.10	8.57	8.77
ago-22	6.25	6.50	6.45	6.70	7.15	7.80	8.10	8.57	8.77
sep-22	6.50	6.75	6.70	6.95	7.40	8.08	8.38	8.83	9.00
oct-22	6.50	6.75	6.70	6.95	7.40	8.08	8.38	8.83	9.00
nov-22	6.50	6.75	6.70	6.95	7.40	8.08	8.38	8.83	9.00
dic-22	**6.75**	**7.00**	**6.95**	**7.20**	**7.65**	**8.33**	**8.58**	**9.07**	**9.27**

	Tasa de Política Monetaria % (prom)	TIIE % (prom)	1 mes % (prom)	3 meses % (prom)	6 meses % (prom)	1 año % (prom)	2 años % (prom)	5 años % (prom)	10 años % (prom)
IT 2020	6.92	7.21	6.82	6.87	6.76	6.68	6.54	6.45	6.78
IIT 2020	5.50	5.79	5.36	5.31	5.14	5.03	5.00	5.24	6.20
IIIT 2020	4.58	4.71	4.42	4.46	4.47	4.51	4.59	5.14	5.98
IVT 2020	**4.25**	**4.50**	**4.29**	**4.31**	**4.31**	**4.35**	**4.49**	**5.02**	**5.88**
IT 2021	4.08	4.34	4.14	4.15	4.20	4.43	4.46	5.24	6.23
IIT 2021	4.08	4.37	4.17	4.24	4.54	4.98	5.15	6.14	6.82
IIIT 2021	4.50	4.67	4.52	4.93	5.21	5.59	5.67	6.64	7.09
IVT 2021	**5.08**	**5.35**	**5.26**	**5.49**	**5.82**	**6.47**	**6.67**	**7.34**	**7.56**
IT 2022	5.75	6.00	5.95	6.20	6.65	7.29	7.58	8.08	8.27
IIT 2022	6.08	6.33	6.28	6.53	6.98	7.60	7.90	8.39	8.59
IIIT 2022	6.33	6.58	6.53	6.78	7.23	7.89	8.19	8.66	8.85
IVT 2022	**6.58**	**6.83**	**6.78**	**7.03**	**7.48**	**8.16**	**8.45**	**8.91**	**9.09**

	Tasa de Política Monetaria % (prom)		TIIE %		1 mes %		3 meses %		6 meses %		1 año %		2 años %		5 años %		10 años %	
	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom
2019	**7.25**	**8.00**	**7.56**	**8.29**	**7.29**	**7.86**	**7.28**	**7.89**	**7.30**	**7.87**	**7.17**	**7.77**	**6.74**	**7.42**	**6.79**	**7.40**	**6.91**	**7.56**
2020	**4.25**	**5.31**	**4.48**	**5.55**	**4.27**	**5.22**	**4.31**	**5.24**	**4.30**	**5.17**	**4.28**	**5.14**	**4.37**	**5.15**	**4.74**	**5.46**	**5.55**	**6.21**
2021	5.50	4.44	5.75	4.68	5.70	4.52	5.95	4.70	6.40	4.94	7.08	5.37	7.35	5.49	7.85	6.34	8.05	6.92
2022	6.75	6.19	7.00	6.44	6.95	6.39	7.20	6.64	7.65	7.09	8.33	7.74	8.58	8.03	9.07	8.51	9.27	8.70

Observado Pronóstico

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Banxico y Bloomberg.

Pronósticos

ANUALES

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Inflación y Variables Financieras									
Tasa de Cetes a 28 días (%)									
Promedio anual	3.00	3.00	4.17	6.71	7.65	7.86	5.22	4.52	6.39
Fin de periodo*	2.64	3.02	5.81	7.22	8.07	7.29	4.27	5.70	6.95
Bono a 10 años									
Promedio anual	6.01	5.95	6.23	7.19	7.95	7.56	6.21	6.92	8.70
Fin de periodo*	5.84	6.28	7.31	7.66	8.90	6.91	5.55	8.05	9.27
Tipo de cambio (pesos por dólar)									
Promedio anual	13.37	16.28	18.70	18.86	19.27	19.26	21.57	20.28	21.48
Fin de periodo*	14.75	17.21	20.73	19.30	19.65	19.18	19.98	21.10	21.70
Inflación al consumidor									
Promedio anual	4.02	2.72	2.82	6.04	4.90	3.64	3.27	5.70	5.61
Fin de periodo*	4.08	2.13	3.36	6.77	4.83	2.83	3.15	7.51	4.21
Inflación Subyacente									
Promedio anual	3.18	2.36	2.97	4.68	3.82	3.70	3.71	4.66	5.03
Fin de periodo*	3.24	2.41	3.44	4.87	3.68	3.59	3.80	5.74	4.11
Crédito Vigente de Banca Comercial al Sector Privado (var. real anual fdp, %)	3.9	12.3	11.2	5.1	4.9	2.0	(4.6)	(4.8)	6.6
Agregado Monetario Amplio (variación real anual fdp, %)	5.1	5.2	6.9	3.6	1.4	3.8	8.9	2.9	6.4
Sector real									
Producción									
PIB (variación real anual, %)	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	(0.2)	(8.2)	5.0	1.9
PIB nominal (miles de millones de pesos)	17,484	18,572	20,129	21,934	23,524	24,454	23,074	26,117	28,315
PIB (miles de millones dólares)	1,307	1,141	1,079	1,165	1,221	1,269	1,083	1,288	1,340
Actividad industrial (variación real anual, %)	2.6	1.1	0.3	(0.2)	0.5	(1.8)	(9.8)	6.9	2.5
Manufacturas (variación real anual, %)	4.0	2.9	1.6	2.8	1.8	0.2	(9.6)	8.8	3.8
Construcción (variación real anual, %)	2.6	2.1	1.6	(0.4)	0.2	(4.9)	(17.6)	8.4	2.0
Producción Petróleo (millones de barriles diarios)	2.43	2.27	2.15	1.95	1.85	1.68	1.67	1.68	1.66
Demanda Interna									
Ventas menudeo (variación real anual %)	1.0	4.9	5.0	0.1	1.5	1.5	(9.3)	6.9	2.9
Consumo privado (variación real anual, %)	2.1	2.7	3.7	3.2	2.6	0.4	(10.5)	8.2	2.1
Inversión fija bruta (variación real anual, %)	2.9	4.8	0.8	(1.2)	0.8	(4.7)	(18.3)	10.7	2.4
Mercado Laboral									
Tasa de desempleo (% de la PEA)	4.8	4.4	3.9	3.4	3.3	3.5	4.4	4.3	4.1
Empleo IMSS (prom. anual, mill. de trab.)	17.0	17.7	18.4	19.2	20.0	20.4	19.9	20.3	21.0
crecimiento anual (%)	3.5	4.3	3.8	4.4	4.1	2.3	(2.5)	1.9	3.3
Nuevos empleos (promedio anual, miles de trab.)	581	733	677	802	779	459	(514)	385	671
Masa salarial (variación real promedio anual, %)	4.0	5.8	4.8	3.2	4.6	5.3	1.3	3.3	4.5
Salario Real (variación promedio anual, %)	0.4	1.4	0.9	(1.2)	0.8	2.9	3.8	1.4	1.1
Sector Externo									
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	(25.4)	(31.1)	(24.4)	(20.4)	(25.1)	(4.0)	26.2	0.5	(4.1)
% del PIB	(1.9)	(2.7)	(2.3)	(1.8)	(2.1)	(0.3)	2.4	0.0	(0.3)
Balanza comercial (mmd)	(2.8)	(14.6)	(13.1)	(11.0)	(13.8)	5.2	34.0	(9.2)	(11.8)
Exportaciones (mmd)	397.7	381.0	374.3	409.8	451.1	460.9	417.2	488.8	521.6
crecimiento anual (%)	4.4	(4.2)	(1.8)	9.5	10.1	2.2	(9.5)	17.2	6.7
Importaciones (mmd)	400.4	395.6	387.4	420.8	464.8	455.8	383.2	498.1	533.4
crecimiento anual (%)	4.9	(1.2)	(2.1)	8.6	10.5	(2.0)	(15.9)	30.0	7.1
Remesas Familiares (var. anual, %)									
Dólares	6.0	4.8	8.9	12.2	11.2	8.2	11.4	24.8	10.2
Precio petróleo mezcla mexicana (Prom.anual, d/b)	87.6	44.0	36.0	46.0	61.0	56.0	35.8	65.0	61.0
Inversión Extranjera Directa (mmd)	30.5	35.5	31.1	34.2	33.9	34.2	27.8	31.4	33.3
Deuda Externa Total (mmd)	427.3	418.3	412.6	436.6	446.7	463.8	466.3	490.4	496.2
Reservas Internacionales (mmd)	193.2	176.7	176.5	172.8	174.4	180.9	195.7	203.5	207.6
Sector Público									
Balance público (% del PIB)	(3.1)	(3.4)	(2.5)	(1.1)	(2.1)	(1.6)	(2.9)	(3.5)	(3.5)
Balance público amplio, RFSP (% del PIB)	(4.5)	(4.0)	(2.8)	(1.1)	(2.2)	(2.3)	(3.9)	(4.5)	(4.0)
Deuda bruta pública amplia (% del PIB)[1]	48.9	51.1	54.7	51.9	51.3	51.0	58.6	57.3	56.6
EUA									
PIB (variación real anual, %)	2.3	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	(3.4)	5.6	4.1
Producción manufacturera (variación real anual, %)	1.1	(0.6)	(0.8)	0.6	1.3	(2.0)	(6.6)	6.5	3.6
Inflación al consumidor CPI (promedio, %)	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	3.6	2.7
Tasa de corto plazo (promedio, %)	0.25	0.26	0.51	1.19	1.90	2.33	0.54	0.25	0.38
Tasa 10 años (promedio, %)	2.54	2.14	1.84	2.33	2.91	1.75	0.91	2.00	2.25
Yen/Dólar (promedio)	106	121	109	111	110	109	107	112	115
Dólar/Euro (promedio)	1.33	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.14	1.16	1.12

e/ estimado; p / pronóstico.
* Promedio diciembre.
[1] Cálculo realizado con el promedio del PIB de cada año.

e/ estimado; p / pronóstico.
* Promedio diciembre.
[1] Cálculo realizado con el promedio del PIB de cada año.
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Banxico, INEGI, SHCP y estimaciones propias.

INTERNACIONALES

Porcentaje

	Crecimiento del PIB						Inflación Promedio						Tasas de Interés de Corto Plazo					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Global[1]	5.6	4.2	3.1	2.9	2.9	2.9	3.2	3.4	2.6	2.6	2.6	2.5	1.7	2.1	2.3	2.5	2.5	2.7
Global[2]	6.0	4.4	3.5	3.4	3.4	3.5	4.2	4.2	3.5	3.3	3.2	3.3	3.1	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8
Países Industriales	**4.9**	**3.9**	**2.2**	**1.8**	**1.6**	**1.6**	**2.7**	**2.7**	**1.7**	**1.8**	**1.8**	**1.8**	**0.1**	**0.2**	**0.6**	**1.1**	**1.2**	**1.4**
Estados Unidos	5.5	4.0	1.8	1.8	1.8	1.8	3.6	2.7	2.0	2.0	2.0	2.0	0.3	0.4	1.1	1.9	2.0	2.0
Japón	1.7	2.9	1.4	0.7	0.7	0.7	-0.2	1.0	0.7	0.8	0.9	1.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2
Zona Euro	5.1	3.9	3.0	2.2	1.6	1.4	2.5	2.8	1.5	1.7	1.7	1.9	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.6
Canadá	5.0	4.3	2.5	1.7	1.7	1.7	3.4	3.1	2.1	1.9	2.2	2.0	0.3	0.6	1.6	2.3	2.3	2.3
Australia	3.5	3.1	2.8	2.2	2.3	2.5	2.6	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	0.1	0.1	0.6	1.6	2.0	2.0
Nueva Zelandia	5.4	2.9	3.5	3.7	3.7	2.9	3.7	3.3	1.9	1.9	2.0	2.5	0.4	1.4	2.2	2.3	2.3	2.3
Alemania	2.7	3.5	3.7	2.1	1.6	1.4	3.1	2.8	1.0	1.8	2.0	2.0	-	-	-	-	-	-
Francia	6.8	3.9	1.7	1.6	1.5	1.5	2.0	2.8	1.4	1.5	1.6	1.6	-	-	-	-	-	-
Italia	6.6	3.8	2.6	2.2	1.5	1.4	1.9	2.8	1.3	1.7	1.6	1.5	-	-	-	-	-	-
España	4.3	4.9	4.6	3.5	2.0	1.6	2.9	3.1	1.8	2.1	2.0	2.1	-	-	-	-	-	-
Bélgica	6.0	2.9	1.9	1.4	1.4	1.7	3.0	3.9	1.6	1.8	1.9	1.9	-	-	-	-	-	-
Noruega	4.2	4.3	2.2	1.8	1.9	1.9	3.2	2.2	2.0	2.1	2.3	1.9	0.1	0.9	1.4	1.8	2.0	2.0
Suecia	4.2	3.9	2.3	2.2	2.1	2.1	2.3	2.8	1.8	2.0	2.0	1.9	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	0.9
Suiza	3.2	2.5	2.6	1.6	1.5	1.5	0.6	1.2	0.3	0.8	0.7	0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.6	-0.3	-0.1
Reino Unido	6.9	4.5	2.2	1.3	1.5	1.4	2.5	4.8	1.7	1.9	1.9	2.0	0.1	0.5	0.6	0.9	1.1	1.3
Mercados Emergentes	**6.6**	**4.5**	**4.2**	**4.2**	**4.2**	**4.2**	**3.8**	**4.3**	**3.8**	**3.5**	**3.4**	**3.3**	**3.7**	**4.3**	**4.1**	**3.9**	**3.9**	**3.9**
China	8.1	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	0.8	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4	3.0	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
Taiwán	6.0	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	1.1	1.2	1.7	2.1	2.4	2.8
India	9.8	8.7	6.1	6.3	6.2	6.4	5.3	5.0	4.4	4.2	4.3	4.1	4.0	4.4	5.0	5.0	5.0	5.0
Indonesia	3.6	4.8	5.1	4.6	4.5	4.4	1.5	3.4	3.8	3.3	2.8	2.5	3.5	3.8	4.3	4.4	4.3	4.3
Corea	3.8	2.8	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2	1.8	1.7	1.5	1.5	1.5	0.7	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
República Checa	2.4	4.0	4.2	3.4	2.6	2.1	3.7	5.8	1.6	2.1	2.1	2.1	0.9	3.7	3.3	3.0	2.8	2.5
Hungría	6.8	5.4	3.9	3.6	4.0	3.7	5.0	5.3	3.7	3.6	3.7	4.1	1.2	3.7	4.4	4.3	4.0	4.0
Polonia	5.1	4.4	4.2	3.7	3.5	3.3	4.9	5.8	3.1	2.6	2.5	2.5	0.4	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
Rumanía	6.6	4.5	4.3	3.7	3.4	3.2	5.0	7.3	4.3	3.3	2.7	2.6	1.4	2.6	2.8	3.0	3.6	4.0
Rusia	4.0	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	6.6	6.5	4.6	4.0	4.0	3.9	6.0	8.3	6.3	5.5	5.5	5.5
Turquía	8.5	2.7	2.9	3.2	3.1	3.0	17.9	20.8	12.5	10.1	9.3	9.1	17.4	19.9	15.6	12.1	11.0	11.0
Egipto	3.5	5.2	5.0	5.6	5.4	5.6	5.3	7.6	6.7	7.1	6.2	5.7	8.3	8.3	8.7	9.3	8.8	8.0
Nigeria	3.0	1.9	2.5	3.2	3.6	3.9	16.8	12.6	10.3	9.1	8.5	8.4	11.6	12.5	12.0	10.6	10.0	10.0
Sudáfrica	5.2	1.9	1.2	1.4	1.7	1.6	4.5	4.4	3.9	4.3	4.4	4.4	3.5	4.1	4.8	5.4	5.5	5.5
Argentina	8.0	3.0	1.5	1.5	1.5	2.0	48.5	53.0	49.7	46.0	42.0	38.0	40.0	42.0	42.0	41.0	39.0	36.0
Brasil	4.7	0.6	1.5	1.5	1.5	1.5	8.3	7.5	4.0	3.1	3.0	3.0	4.81	10.79	9.25	7.50	7.50	7.50
México	5.0	1.9	2.1	2.1	1.8	2.2	5.7	5.5	3.9	3.7	3.7	3.7	4.42	5.52	5.75	5.75	5.75	5.75

1. Los países se ponderan con tipo de cambio de mercado. 2. Los países se ponderan con el tipo de cambio de paridad de poder de compra.
Fuente: Citi / Citibanamex Estudios Económicos.

INTERNACIONALES

Porcentaje

	Cuenta Corriente (% del PIB)						Balance Fiscal (% del PIB)						Deuda Pública Bruta (% del PIB)[3]					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Global[1]	1.0	0.5	0.3	0.1	0.2	0.0	-8.1	-4.7	-3.6	-3.4	-3.3	-3.2	103.0	103.5	103.7	103.6	103.3	102.1
Global[2]	0.8	0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-7.2	-4.6	-3.8	-3.7	-3.6	-3.5	95.5	96.6	97.4	97.5	97.2	96.5
Países Industriales	**0.1**	**-0.3**	**-0.4**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.4**	**-11.2**	**-5.5**	**-3.9**	**-3.6**	**-3.4**	**-3.2**	**129.8**	**130.2**	**130.2**	**129.4**	**128.5**	**125.5**
Estados Unidos	-2.7	-2.6	-2.7	-2.6	-2.5	-2.4	-16.5	-6.7	-5.3	-5.5	-5.5	-5.5	138.0	140.0	141.0	141.0	141.0	141.0
Japón	2.2	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0	-10.0	-8.0	-4.0	-2.5	-2.0	-1.8	276.0	277.0	276.0	275.0	275.0	275.0
Zona Euro	3.2	3.0	2.5	2.3	2.1	1.9	-6.9	-4.6	-3.0	-2.3	-2.0	-1.4	99.8	98.7	97.5	95.9	94.3	92.3
Canadá	0.9	1.1	0.7	0.3	-0.2	-0.7	-5.6	-1.9	-1.6	-1.1	-0.9	0.0	107.0	106.1	105.7	105.2	104.5	81.4
Australia	3.3	1.7	2.2	2.3	2.6	2.5	-6.5	-3.7	-3.1	-2.2	-1.2	-0.7	49.0	53.1	55.0	54.2	46.7	45.5
Nueva Zelandia	-3.4	-3.7	-3.3	-3.1	-3.1	-2.7	-5.6	-3.8	-1.9	-0.6	0.0	0.6	49.7	53.9	53.7	50.9	63.4	55.0
Alemania	7.3	6.7	5.9	5.5	5.2	4.6	-5.7	-3.9	-1.2	-0.3	-0.1	0.6	71.9	72.0	69.7	66.9	64.1	60.7
Francia	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-7.7	-4.9	-4.4	-4.0	-3.7	-2.9	113.9	111.8	112.9	113.7	114.2	113.8
Italia	3.4	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5	-9.2	-5.8	-4.6	-4.1	-3.6	-3.2	153.7	151.4	149.4	147.8	146.8	145.8
España	0.7	1.6	1.1	0.9	0.9	1.6	-8.7	-6.1	-4.1	-3.3	-3.2	-2.5	121.4	119.4	117.3	114.3	113.0	111.6
Bélgica	1.9	1.2	1.0	0.9	0.7	0.7	-5.4	-4.3	-3.3	-2.7	-2.4	-1.3	109.1	106.5	106.3	105.7	104.8	102.6
Noruega	6.2	5.9	5.1	4.7	4.1	3.8	-0.6	5.4	3.3	2.4	2.0	2.0	-	-	-	-	-	-
Suecia	4.5	3.3	4.5	5.0	5.0	5.0	-2.7	-0.8	0.4	1.1	1.2	1.4	40.4	38.9	36.8	34.0	31.2	28.4
Suiza	5.5	5.2	5.1	4.9	4.7	4.6	-3.0	-1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	35.2	34.3	31.7	29.6	27.8	26.2
Reino Unido	-2.8	-5.6	-4.9	-4.2	-3.8	-3.8	-5.7	-3.2	-3.0	-2.5	-2.4	-2.3	97.9	95.4	95.3	95.0	93.0	90.2
Mercados Emergentes	**2.2**	**1.4**	**1.1**	**0.6**	**0.6**	**0.4**	**-4.2**	**-3.7**	**-3.3**	**-3.3**	**-3.2**	**-3.2**	**69.6**	**71.8**	**74.1**	**75.9**	**76.9**	**79.7**
China	2.8	1.6	1.1	0.3	0.2	0.1	-3.2	-3.2	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	91.3	95.1	97.1	99.1	100.1	101.1
Taiwán	14.5	12.5	12.0	11.0	11.0	10.4	-1.9	-1.2	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	36.0	36.6	37.6	37.6	37.6	37.6
India	-1.0	-1.2	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-9.5	-8.6	-8.1	-7.5	-7.2	-6.9	86.6	85.3	85.3	84.6	83.9	82.7
Indonesia	0.3	-0.8	-1.9	-1.3	-1.0	-1.1	-4.7	-3.6	-2.9	-2.7	-2.5	-2.215	40.8	42.2	42.5	42.5	42.4	42.0
Corea	4.8	3.6	3.7	3.6	3.7	3.8	-3.8	-3.2	-3.2	-3.5	-3.9	-4.1	50.9	53.8	57.1	60.4	64.0	67.5
República Checa	0.8	-0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	-6.8	-4.6	-3.1	-1.9	-1.1	-0.4	42.0	42.7	43.0	42.6	41.6	41.6
Hungría	-1.9	-2.8	-2.1	-1.7	-1.4	-0.7	-7.5	-6.5	-4.0	-3.0	-3.2	-2.9	79.8	78.8	77.0	74.8	72.4	69.9
Polonia	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4	0.7	-4.0	-3.0	-2.6	-2.4	-2.5	-2.6	44.1	41.5	40.0	39.3	38.9	38.7
Rumanía	-6.2	-5.9	-5.7	-5.2	-4.7	-4.5	-7.5	-6.0	-5.2	-3.8	-3.0	-2.9	-	-	-	-	-	-
Rusia	6.6	4.9	3.5	2.0	1.7	1.3	-0.8	0.3	0.4	0.6	0.4	0.4	18.2	17.1	16.5	15.9	15.2	14.6
Turquía	-2.0	-2.2	-1.8	-2.2	-2.2	-2.6	-3.8	-3.9	-3.5	-3.2	-3.4	-3.4	41.4	43.5	43.7	43.6	43.8	44.1
Egipto	-4.6	-3.6	-3.0	-1.9	-2.0	-1.8	-6.4	-6.1	-5.8	-5.6	-4.9	-5.2	86.1	83.9	82.4	80.1	78.3	77.2
Nigeria	-0.6	-0.9	-2.6	-2.8	-2.5	-2.2	-3.3	-3.1	-3.1	-2.8	-2.7	-2.5	17.0	17.5	16.5	15.8	15.4	14.8
Sudáfrica	4.5	0.4	-0.6	-1.1	-1.6	-2.3	-6.2	-6.4	-6.2	-5.9	-5.6	-5.3	71.3	77.1	82.1	85.8	88.8	91.1
Argentina	0.4	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-4.0	-5.6	-5.7	-3.3	-3.1	-2.3	80.0	79.0	81.0	82.5	83.0	82.3
Brasil	-0.5	-1.0	-1.6	-1.7	-1.8	-2.0	-5.0	-6.1	-3.2	-6.3	-6.4	-6.3	81.9	84.1	87.9	91.0	93.7	96.1
México	0.0	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-4.5	-4.0	-3.9	-3.8	-3.6	-3.6	57.5	56.6	56.5	56.4	56.2	56.0

Nota: Las cifras de deuda y el déficit estadounidenses son solamente del gobierno federal. Las cifras de todos los otros países son de deudas y déficits de los gobiernos generales.
Fuente: Citi / Citibanamex Estudios Económicos.

INTERNACIONALES

Variables Financieras

	Tasa de interés 10 años						Tipo de cambio vs. Dólar*						Tipo de cambio vs. Euro					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Países Industriales																		
Estados Unidos	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1.16	1.12	1.12	1.17	1.24	1.31
Japón	0.07	0.15	0.15	0.16	0.25	0.25	112.04	115.41	112.65	105.50	96.80	88.35	129.62	129.04	126.41	123.64	120.17	115.64
Zona Euro	-0.30	-0.11	0.16	0.38	0.65	0.90	1.16	1.12	1.12	1.17	1.24	1.31	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Canadá	1.40	2.08	2.46	2.76	2.83	2.83	1.26	1.27	1.22	1.19	1.17	1.16	1.45	1.42	1.37	1.39	1.45	1.51
Australia	1.78	1.95	2.00	2.49	3.11	NA	0.74	0.74	0.76	0.76	0.76	0.76	1.56	1.51	1.49	1.54	1.63	1.72
Nueva Zelandia	0.90	1.20	1.88	2.88	3.88	NA	0.70	0.69	0.66	0.65	0.65	0.65	1.66	1.62	1.70	1.80	1.90	2.00
Alemania	-0.30	-0.11	0.16	0.38	0.65	0.90												
Francia	0.00	0.31	0.56	0.78	1.05	1.30												
Italia	0.77	1.36	1.86	2.08	2.35	2.60												
España	0.33	0.69	1.06	1.28	1.55	1.80												
Bélgica	-0.01	0.28	0.41	0.63	0.82	NA												
Noruega	1.40	1.96	2.50	3.00	3.50	3.00	8.73	9.03	8.61	8.11	7.66	7.26	10.09	10.09	9.66	9.50	9.50	9.51
Suecia	0.28	0.43	0.80	1.00	1.25	1.50	8.78	9.17	9.11	8.42	7.60	6.88	10.16	10.26	10.22	9.87	9.43	9.00
Suiza	-0.53	-0.01	0.25	0.30	0.50	0.50	0.94	0.95	1.00	0.99	0.96	0.93	1.08	1.07	1.12	1.17	1.20	1.22
Reino Unido	0.75	1.16	1.25	1.30	1.30	1.30	1.35	1.29	1.31	1.38	1.46	1.54	0.85	0.86	0.85	0.85	0.85	0.85
Mercados Emergentes																		
China	3.02	2.89	3.00	3.00	3.00	3.00	6.45	6.28	5.77	5.45	5.25	5.06	7.46	7.02	6.47	6.39	6.52	6.62
Taiwán	0.46	0.60	0.67	0.80	1.00	1.00	27.99	27.50	26.50	25.65	24.92	24.21	32.39	30.75	29.73	30.06	30.94	31.69
India	6.19	6.53	7.20	7.20	7.10	7.00	74.18	75.45	75.90	76.25	76.58	76.90	85.81	84.36	85.16	89.35	95.07	100.66
Indonesia	-	-	-	-	-	-	14392	14535	14165	14124	14291	14452	16649	16251	15895	16552	17741	18917
Corea	2.04	2.18	2.05	2.00	1.95	1.90	1156	1181	1136	1110	1097	1084	1337	1321	1274	1301	1362	1419
República Checa	1.99	3.24	3.11	3.01	2.83	2.79	22.1	22.5	22.0	20.8	19.4	18.2	25.5	25.2	24.7	24.3	24.1	23.9
Hungría	2.49	1.00	1.08	1.02	0.88	0.93	311.4	331.8	330.2	317.8	302.7	289.6	360.3	371.0	370.6	372.5	375.8	379.0
Polonia	2.02	3.64	3.49	3.26	3.23	3.18	4.0	4.2	4.0	3.8	3.5	3.3	4.6	4.7	4.5	4.4	4.4	4.4
Rumanía							4.3	4.5	4.5	4.4	4.1	4.0	4.9	5.0	5.1	5.1	5.1	5.2
Rusia	7.07	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	73.42	73.71	74.80	75.75	76.74	77.71	84.93	82.42	83.93	88.77	95.28	101.72
Turquía	19.75	16.25	13.88	12.88	12.75	12.75	9.14	10.59	10.89	11.20	11.47	11.72	10.57	11.84	12.22	13.12	14.23	15.35
Egipto							15.66	15.74	16.07	16.70	17.15	17.57	18.12	17.60	18.04	19.57	21.29	23.00
Nigeria	11.86	13.95	12.27	11.27	10.59	0.00	411.33	451.17	453.17	455.92	467.25	478.33	475.84	504.44	508.50	534.28	580.07	626.11
Sudáfrica	9.05	9.11	9.24	9.25	9.25	9.25	14.97	15.93	15.81	15.70	15.63	15.57	17.32	17.81	17.74	18.40	19.41	20.38
Argentina	ND	ND	ND	ND	ND	ND	95.88	132.34	200.66	290.38	405.48	550.09	110.92	147.97	225.16	340.29	503.38	720.03
Brasil	6.25	9.50	10.00	8.25	8.25	8.25	5.40	5.61	5.49	5.39	5.30	5.22	6.25	6.27	6.16	6.31	6.59	6.84
Mexico	6.85	7.77	8.05	8.20	8.28	8.33	20.49	21.17	21.46	21.81	22.18	22.53	23.71	23.67	24.08	25.55	27.53	29.50

*Por dólar, excepto Zona Euro, Australia, Nueva Zelanda, Reino Unido. Para China usamos tasa de bono a 5 años.
Fuente: Citi / Citibanamex Estudios Económicos.

Adrián de la Garza
adrian.delagarza@citi.com

Sergio Kurczyn Bañuelos
sergio.kurczyn@citibanamex.com

Raúl Álvarez del Castillo
raul.alvarezdelcastillo@citi.com

Iván Arias
ivan.arias@citi.com

Lucía Cárdenas
lucia.isabel.cardenas@citi.com

Andrea Heredia
andrea.heredia@citi.com

Nydia Iglesias
nydia.iglesias@citibanamex.com

Sonia Machain Miranda
sonia.alicia.machainmiranda@citibanamex.com

Guillermina Rodríguez
guillermina.rodriguezlicea@citibanamex.com

Myriam Rubalcava
myriam.rubalcava@citibanamex.com

Las estimaciones, pronósticos o proyecciones referidos en esta publicación se realizan tomando en cuenta, entre otras cosas, el comportamiento histórico de diversas variables tanto económicas como financieras de origen nacional e internacional y los supuestos para su comportamiento futuro. Estos supuestos toman el escenario internacional propuesto, principalmente de las publicaciones mensuales "Global Economic Outlook and Strategy" y "Emerging Markets Economic Outlook and Strategy" publicados por Citi Research en la plataforma de Citivelocity así como sus posibles actualizaciones publicadas en la misma plataforma. Para el escenario local, nuestros estimados consideran principalmente la información publicada en la tabla "Pronósticos Anuales" y "Pronósticos Macroeconómicos" de nuestra publicación semanal "Perspectiva Semanal" así como sus actualizaciones publicadas por nuestra dirección.

Nota Legal

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros del Departamento de Estudios Económicos de Banco Nacional de México, S.A, integrante del Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. que lo suscribe, con base en información de acceso público no verificada de forma independiente por parte de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. En este reporte se incluyen opiniones y/o juicios personales del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte, los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante lo anterior, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte. Las opiniones y cotizaciones contenidas en el presente reporte corresponden a la fecha de este texto y están sujetas a cambios sin previo aviso como resultado de la volatilidad del mercado o por cualquier otra razón. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna. Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas, por ello, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso de este sitio de Internet. La información contenida en este reporte no puede entenderse ni interpretarse, bajo ninguna circunstancia, como un servicio de inversión toda vez que este documento se proporciona con fines informativos exclusivamente y no constituye ni puede considerarse como una oferta o recomendación para comprar o vender alguno de los valores que aquí se mencionan. Asimismo, la información contenida en este reporte no está basada en circunstancias particulares de ninguno de los clientes de las entidades que conforman al Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. y no debe considerarse como una estrategia de inversión idónea y particular para algún cliente en específico y no constituye una recomendación o asesoría de inversión, así como tampoco implica de forma alguna recomendación en cuanto a la idoneidad de cualquiera de los productos o las transacciones mencionadas.Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. Los empleados de las entidades que conforman al Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no pueden proporcionar asesoría fiscal o legal alguna, por lo que sus clientes deben solicitar asesoría sobre la base de circunstancias particulares de un asesor independiente..Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte. La información contenida en el presente reporte, es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna, sin la previa autorización por escrito de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. exclusivamente en los Estados Unidos Mexicanos. Por ello, está prohibida su distribución o transmisión por cualquier medio a aquellos países y jurisdicciones en los que la difusión del presente reporte se encuentre restringida o prohibida por las leyes aplicables. El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable. Los analistas que contribuyen con la presente publicación pueden o no mantener inversiones, directa o por interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de este reporte de análisis. El análisis contenido en el presente reporte refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración, a su vez, estos últimos no perciben compensación alguna de personas distintas a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero. El presente reporte tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. El presente reporte, en adición a otros elaborados por nuestra Dirección, se encuentra disponible en https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/.

CITIBANAMEX y CITIBANAMEX y diseño son marcas registradas propiedad de Citigroup Inc y Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex".