

## México

### Banco de México: prudencia en el manejo monetario

En la Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México del 13 de mayo de 2021, fecha en que se mantuvo de manera unánime la tasa de fondeo en 4 por ciento, sobresale el tono de prudencia ante la complejidad que encara el manejo de la postura monetaria.

Las principales preocupaciones entre los cinco miembros de la Junta son:

- El repunte de la inflación mayor a lo estimado. En general, se considera que el reciente incremento en inflación tiene carácter transitorio, pero con un balance de riesgos de su trayectoria al alza, por presiones de precios externos y mayor demanda interna, distorsiones en la cadena de suministros, afectaciones en precios agropecuarios por la sequía que sufre el país y episodios potenciales de mayor depreciación cambiaria.

- La necesidad de mantener un entorno macroeconómico sólido que atraiga capital. Se enfatizó la alta sensibilidad de los activos mexicanos a las condiciones financieras de los Estados Unidos y la mayor competencia por recursos una vez que China se ha integrado a fondos globales de renta fija.

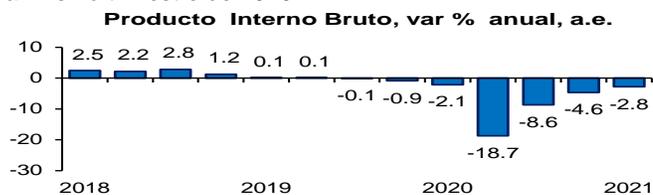
- La distorsión de diversos indicadores, como la brecha del producto y la tasa de desocupación abierta, dado el actual ciclo económico "nada tradicional" que dificulta la toma de decisiones. Un miembro de la Junta recomendó esperar para contar con información suficiente "para poder hacer estimaciones confiables y actuar con certeza".

- La importancia de mantener expectativas de inflación bien ancladas. Otro miembro recomendó no elevar la tasa de fondeo dado el carácter transitorio de la inflación, sino mantenerla durante el tiempo que sea necesario, para no contaminar las expectativas de inflación.

Nosotros consideramos, dada la trayectoria de inflación que estimamos en lo que resta de este año, con cierre superior al 5 ciento, que la Junta de Gobierno del BdM ajustará al alza la tasa de fondeo a fines de este año o principios del próximo.

### La economía creció 0.8 por ciento en el primer trimestre

Conforme a cifras definitivas y ajustadas por estacionalidad, el producto interno bruto registró un crecimiento de 0.8 por ciento el primer trimestre de 2021, respecto al trimestre previo, cifra que resultó el doble que la cifra oportuna. Con esta métrica, la economía se contrajo 2.8 por ciento respecto al mismo trimestre de 2020.



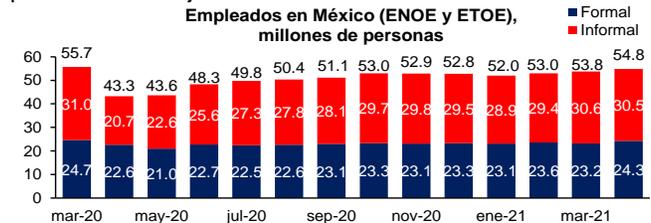
Con cifras originales, sin ajuste estacional, el PIB del primer trimestre de 2021 cayó 3.6 por ciento, superior a la cifra oportuna que estimaba una caída en 3.8 por ciento.

Con esta información revisamos al alza nuestro estimado de crecimiento para 2021 de 4.9 a 5.6 por ciento, dentro de un rango de entre 5.3 y 6 por ciento, dada la incertidumbre relacionada con la pandemia y los limitantes a la recuperación, en particular el deterioro al Estado de derecho.

Para 2022 mantenemos nuestro estimado de crecimiento en 2.9 por ciento.

### Mejoría en el mercado laboral, vía sector informal

La Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo mostró que en abril 2021 respecto al mismo mes de 2020 se incorporaron 12.7 millones de personas a la Población Económicamente Activa, al pasar de 44.8 a 57.5 millones, de los cuales 54.8 millones están ocupados y el resto desempleados, esto es el 4.7 por ciento. Para empatar el nivel de empleo de marzo 2020, esto es de pre pandemia, falta crear cerca de 900 mil puestos de trabajo.



### Inflación mayor a la prevista

En la primera quincena de mayo el Índice Nacional de Precios al Consumidor registró una variación de -0.01 por ciento, cuando el consenso de mercado se ubicaba en -0.16. Pese a que el mes de mayo, al igual que el de abril, es estacionalmente deflacionario debido a que las tarifas eléctricas bajan por el inicio del subsidio por temporada cálida en varias ciudades del país (en la primera mitad de mayo fueron beneficiadas once ciudades), continuó el efecto aritmético por el descenso de la inflación anual el año pasado con el estallamiento de pandemia y distorsiones en muchos precios, en especial de energéticos, pero también de mercancías no alimenticias y servicios.

La inflación subyacente, que excluye los precios más volátiles (agropecuarios, energéticos y tarifas públicas), y que participa con 75 por ciento en el índice general, aumentó 0.33 por ciento en la primera quincena de mayo, para una variación anual de 4.22 (este nivel limita y retrasa el cumplimiento de la meta de inflación del Banco de México). Por su parte, el índice no subyacente cayó 1 por ciento en la quincena y registró un cambio anual de 10.83 por ciento.

Esperamos la inflación anual continúe disminuyendo gradualmente, aunque no se descartan sorpresas dada la complejidad creada por la pandemia, la sequía que azota al país, los altibajos en los precios agropecuarios y otro posible "pico" en el mes de noviembre por un efecto base asociado con "El Buen Fin". Lo probable es que la inflación concluya este año en un nivel superior a 5 por ciento.



### Regresa el déficit en la cuenta corriente

En el primer trimestre de 2021 la cuenta corriente de la balanza de pagos (balanza comercial + balanza de servicios + transferencias) registró un déficit en 5,135 millones de dólares, equivalente a 1.7 por ciento del PIB, inferior al registrado en 2.5 por ciento para el 1T20. El déficit se explica sobre todo por un menor superávit de la balanza de mercancías no petroleras y un mayor déficit en la balanza de servicios. Estacionalmente el primer trimestre del año es el más deficitario por la repatriación de utilidades que se da a inicios de año.