



Deloitte.



Diagnóstico de
Desempeño Macro

Diagnóstico de Desempeño Macroeconómico | Febrero 2022

D.Econosignal

Resumen ejecutivo	02
Acontecimientos en el mundo	03
Global	04
EE.UU.	05
México	06
Nuestra oferta	12
Contáctanos	13



Resumen ejecutivo

Tensiones geopolíticas se agudizan y con ello, las presiones sobre la inflación.

En la edición previa del Diagnóstico Macro, seguíamos hablando sobre la evolución de los contagios de COVID-19 a nivel global y sus consecuencias sobre la economía. Ahora, el mundo ha dado un giro, y el foco de atención no puede estar más alejado del COVID: el estallido de un conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Una crisis que llevaba varios años latente, pero que se desconocía la magnitud de su alcance.

Dependerá de la dimensión y duración de este conflicto, el impacto que pueda provocar sobre el crecimiento económico, la inflación y la política monetaria a nivel global. Rusia y Ucrania son importantes productores y exportadores de

materias primas (que van desde energéticos y metales industriales utilizados en la industria tecnológica, hasta alimentos como el trigo, centeno, maíz, entre otros), por lo que el temor a una posible escasez o interrupción de éstas, ha derivado en un súbito aumento de sus precios. De ahí que los países que tienen una relación comercial más estrecha con estas materias primas, serían los que podrían experimentar los mayores impactos. Efectos positivos podrían verse en aquellos países que sean exportadores netos de estos bienes.

Aunque hasta el momento se piensa que los precios de estas materias primas no continuarán escalando de forma más agresiva y que el impacto

que tendrán sobre la inflación global y la actividad económica será acotado, los riesgos de que esta situación se agrave son elevados.

De cualquier forma, los bancos centrales tanto de países desarrollados como emergentes, se están preparando para endurecer la política monetaria de manera más contundente, si fuese necesario. De hecho, ya está prácticamente descontado por el mercado que la Reserva Federal de EE.UU. procederá a subir su tasa de referencia en su próxima reunión de mediados de marzo, con el objetivo de anclar las expectativas en torno a la inflación.





Principales acontecimientos económicos en el mundo

Unión Europea

- Anunció un conjunto inicial de sanciones contra Rusia, desarrollado en coordinación con los EE.UU. y el Reino Unido.

EE.UU.

- Joe Biden declaró que Occidente se encuentra preparando una respuesta unificada a la invasión rusa de Ucrania.

México

- El país no se sumará a las sanciones comerciales que han impuesto países de Occidente contra Rusia.

Rusia

- Las tropas rusas continúan avanzando por territorio ucraniano. El rublo se deprecia a un mínimo histórico frente al dólar.



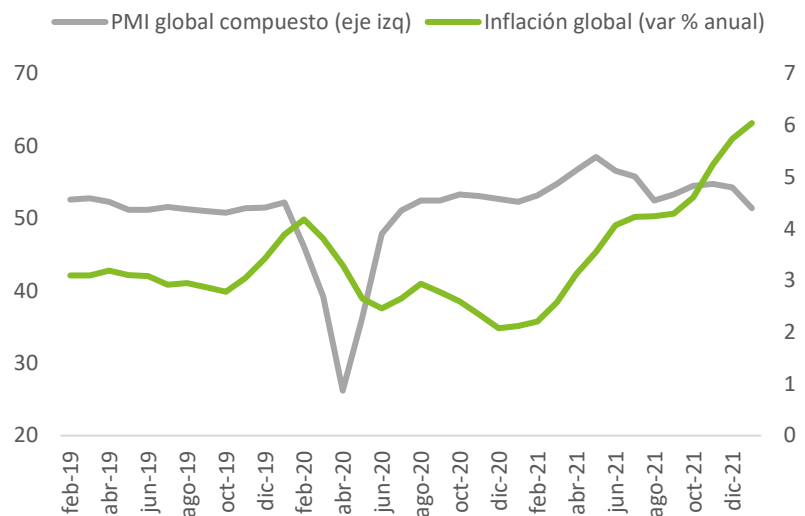
Global

Conflictos geopolíticos generan nuevas presiones sobre la inflación. A raíz de las tensiones geopolíticas, las perspectivas sobre la inflación se han complicado, debido al súbito aumento en los precios de diversas materias primas y los riesgos de que se genere una posible escasez o interrupción. Las previsiones ahora apuntan a que la inflación global continuará subiendo por unos meses más antes de que empiece su trayectoria descendente. Esta situación forzará a los bancos centrales a endurecer su política monetaria de forma más contundente, lo que podría minar la recuperación de la economía global.

Como se muestra en la gráfica 1, ya en enero la economía global se estaba desacelerando, mientras la inflación repuntaba, y esto fue antes de que estallarán los conflictos geopolíticos. Acorde con el índice PMI compuesto, la actividad económica global se desaceleró debido en gran parte, a que los repuntes de COVID-19 volvieron a interrumpir la actividad comercial en todo el mundo.

Además, es probable que las tensiones geopolíticas generen mayores interrupciones en las cadenas de suministro, lo cual tendrá incidencia sobre la evolución de la inflación. El índice GSCPI (gráfica 2), una medida que aproxima los problemas en las cadenas de suministro, actualmente se encuentra en máximos históricos, y es muy probable que siga subiendo ante los acontecimientos recientes, empeorando aún más el panorama inflacionario.

Gráfica 1. Economía se desacelera, mientras que la inflación repunta
PMI global compuesto (índice); inflación (var % anual)



Fuente: IHS Markit y Bloomberg.

Gráfica 2. Disrupciones de la cadena de suministro global
Global Supply Chain Pressure Index¹ (GSCPI).



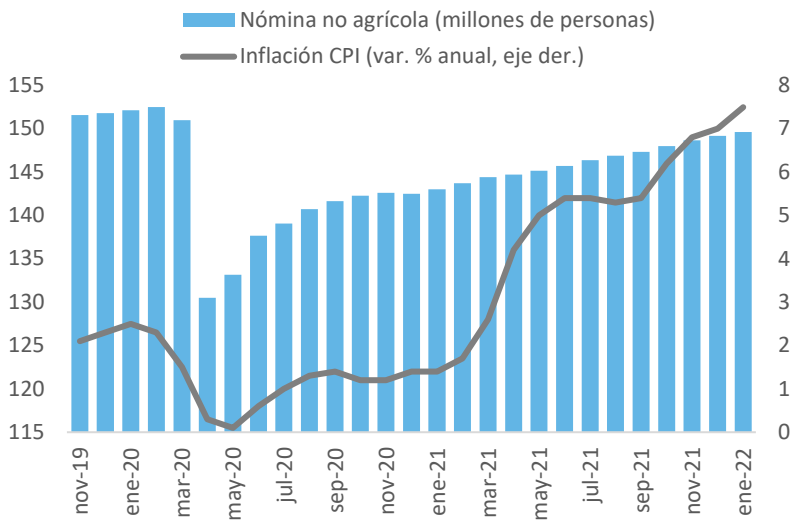
1. Índice elaborado por la Reserva Federal de Nueva York que incorpora una serie de métricas que evalúan diversos factores relacionados con las cadenas de suministro (p.ej. costos de los fletes, nuevos pedidos, tiempos de entrega, entre otros). Fuente: Bloomberg.



EE.UU.

Gráfica 3. Mercado laboral se recupera sólidamente

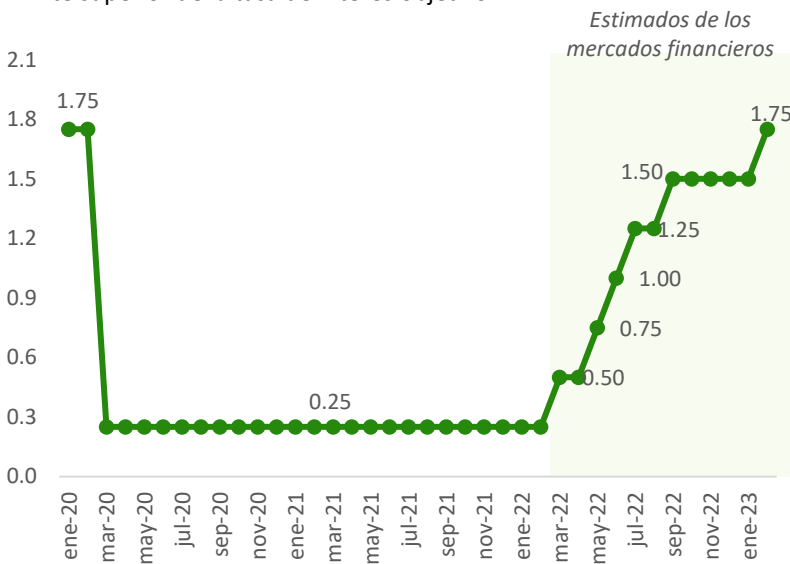
Nómina no agrícola (# total empleados); inflación CPI (var. % anual)



Fuente: FRED y BLS.

Gráfica 4. Futuros de la tasa de interés de EE.UU.

Límite superior de la tasa de interés objetivo



Fuente: Bloomberg.

La Reserva Federal da indicios de que empezará a subir sus tasas de interés en marzo. En las minutas más recientes de la Reserva Federal, los miembros del comité acordaron aumentar las tasas de interés pronto y a un ritmo más rápido que el anticipado previamente, con el objetivo de frenar a la inflación que ha alcanzado un máximo de 40 años. En enero, el índice de precios al consumidor aumentó un 7.5% con respecto al año pasado (gráfica 3). Los miembros del comité pasaron de no proyectar aumentos de tasas de interés antes de 2023 (tan solo en su reunión de marzo del año pasado), a señalar que empezarán a subir las tasas en su próxima reunión del 15 y 16 de marzo.

El organismo insistió constantemente que la inflación elevada era un problema transitorio, y se enfocó en seguir impulsando a la economía para alcanzar el pleno empleo; una meta que está cerca de alcanzarse (gráfica 3). En enero se crearon 467 mil puestos de trabajo, mucho más de lo esperado, con la tasa de desempleo ubicándose en 4.0%. Sin embargo, la inflación ha mostrado mayor persistencia, por lo que la subida de tipos de interés es una cuestión de tiempo.

En las minutas publicadas, no hubo una señal clara de si se espera que el movimiento de la tasa en la próxima reunión sea de 50 o de 25 puntos base (pb) y entre los analistas las apuestas están divididas. Los mercados proyectan que el FED eleve entre 4 o 5 veces la tasa a lo largo del año (gráfica 4).



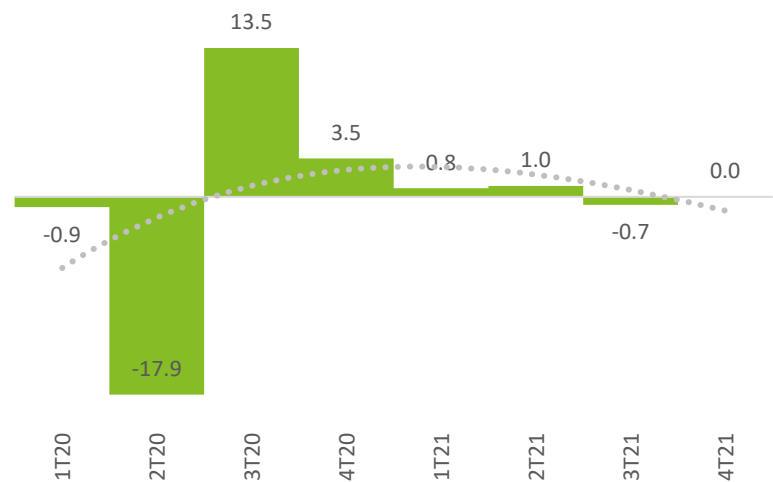
México

Economía mexicana se estanca en el último trimestre de 2021. Durante el cuarto trimestre del año, la economía mexicana mostró una variación nula respecto al trimestre previo (gráfica 5), después de haberse contraído 0.7% en el 3T. De manera anual, el PIB creció solo 1.1% en los últimos tres meses del año, tras haberse expandido 4.5% anual en el tercer trimestre. Esta debilidad se concentró sobre todo en el desempeño de las actividades terciarias o de servicios (-0.6% t/t y 0.2% a/a). De esta manera, la economía mexicana creció a un ritmo del 4.8% anual (cifras originales) y de 5.0% con cifras ajustadas.

Al interior del sector terciario, entre octubre y noviembre (últimos datos disponibles), el consumo privado creció 1.2% frente al período de julio a septiembre (3T), luego de haber crecido 0.2% t/t en el 3T, y se encuentra ya solo 2.2% por debajo de su nivel pre-pandemia (gráfica 6). Este mejor comportamiento va en línea con las tendencias de movilidad que aumentaron en los últimos meses de 2021. Así lo ejemplifican los datos de las ventas minoristas, con las tiendas de ropa y calzado liderando las alzas (+8.9% t/t), seguido de las tiendas departamentales (+6.1% t/t) y de autoservicio (+1.5%). Del lado negativo de la balanza, los servicios financieros cayeron 0.2% entre octubre y noviembre, frente al 3T del año; los servicios profesionales (-23.5%) continuaron afectados por la reforma al outsourcing, y los servicios

Gráfica 5. Economía se estanca en el último trimestre de 2021

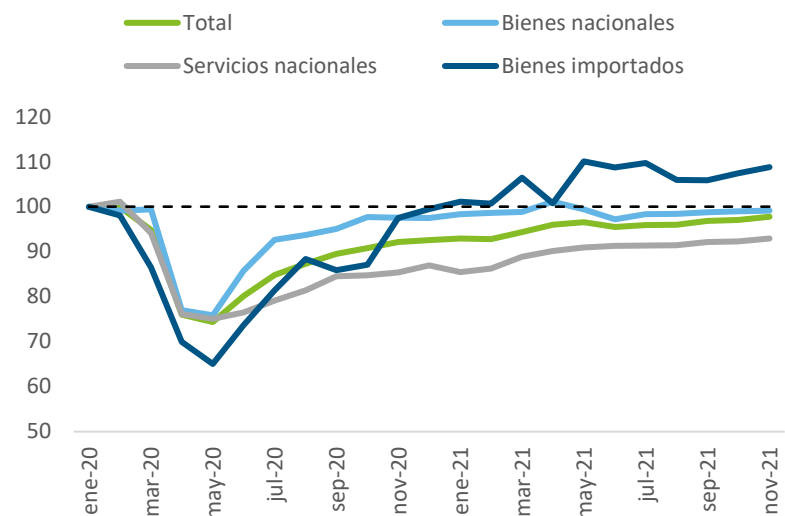
PIB real, variación porcentual trimestral



Fuente: INEGI.

Gráfica 6. El consumo de servicios permanece rezagado

Consumo privado y componentes, índice enero 2020 = 100



Fuente: INEGI.



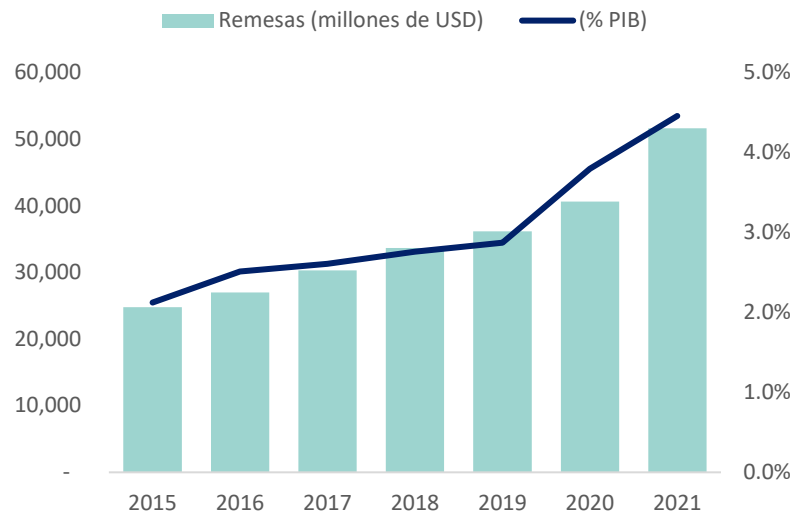
de esparcimiento sorpresivamente volvieron a deteriorarse (-0.5%). De esta forma, podemos concluir que pese a la caída trimestral, sí hubo una aceleración del consumo privado en los últimos 2 meses; lo que podría estar atribuido a la temporada decembrina, la recuperación del empleo y el sólido avance de las remesas. Respecto a las últimas, éstas cerraron el año con un nuevo máximo histórico de 51,594 millones de dólares (mdd), un crecimiento del 27.1% frente al 2020, equivalente aproximadamente al 4.5% del PIB (gráfica 7). Para poner esta cifra en contexto, en el 2021 el valor de las exportaciones de petróleo fue de 24,275 mdd, es decir, las remesas más que duplicaron las entradas por petróleo.

Sin embargo, la recuperación del consumo privado es débil, sobre todo por un mercado laboral con amplias cicatrices post-pandemia y un entorno de precios de bienes (y algunos servicios) más elevados.

La producción industrial cerró el año con un crecimiento del 0.4% trimestral y 1.0% anual. Este comportamiento se explicó por la recuperación de las manufacturas (+1.2% t/t), sobre todo por la mejora en la fabricación de ropa (+7.3% t/t), de productos derivados del petróleo (+10.7%), y la fabricación de equipo de transporte (+4.6% t/t), que revirtió parte de las pérdidas que acumulaba en meses previos debido a las disrupciones globales. A la baja, tenemos a la fabricación de equipo de computación (-0.7% t/t), los aparatos eléctricos (-2.9% t/t) y la industria alimentaria (-0.2%). Por otro lado, la construcción amplió sus pérdidas, retrocediendo 2.1% en el trimestre,

Gráfica 7. Remesas alcanzan nuevo máximo histórico

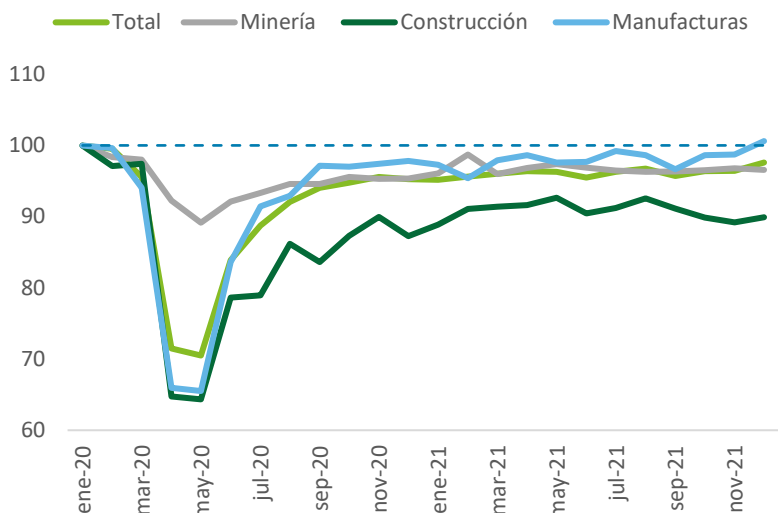
Remesas en millones de dólares y como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de México.

Gráfica 8. Manufacturas finalmente superan niveles pre-pandemia

Producción industrial y componentes, índice enero 2020=100



Fuente: INEGI.



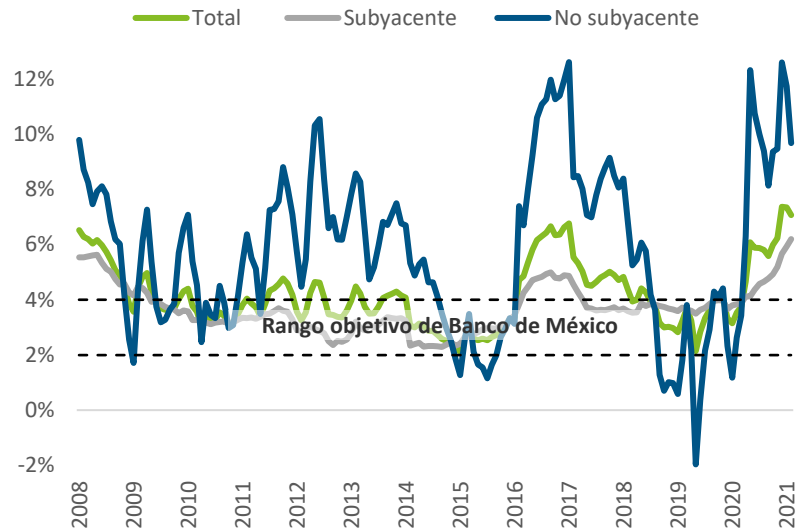
ante una caída en los trabajos de edificación. Finalmente la minería subió 0.3% en el último período del año. Con esto, la industria creció 6.7% en todo 2021 (cifras desestacionalizadas), tras caer 10.0% el año previo; las manufacturas crecieron 8.7%, tras una caída de 9.7% el año previo; construcción +7.3% vs -17.7% anual en 2020; y minería +2.0% vs -1.1% en 2020. De esta forma, la actividad industrial total se encuentra alrededor de 2.0% por debajo de los niveles pre-pandemia (febrero 2020).

Inflación general cede, pero subyacente sigue subiendo. Se espera alcance su punto máximo en los próximos meses. Durante el primer mes del año, el índice de precios al consumidor se redujo por segundo mes consecutivo, tras haber alcanzado el nivel más alto de los últimos 20 años en noviembre pasado. La inflación bajó desde 7.37% a 7.07% en enero (gráfica 9). Sin embargo, el descenso estuvo explicado principalmente por el componente no subyacente, especialmente por una reducción de los precios de algunas frutas y verduras, así como de los energéticos.

No obstante, la subyacente continuó subiendo (6.21% anual, desde 5.94% en diciembre) y alcanzó su mayor nivel desde septiembre de 2001. Al interior de ésta, los precios de los alimentos repuntaron 8.76% anual, desde 8.11% en diciembre, mientras que el resto de las mercancías se elevaron 6.88%, desde 6.61%. Por el lado de los servicios, éstos también se incrementaron a 4.30%, desde 3.92%, un nivel no visto desde febrero de 2009; tras un incremento en el precio de los servicios profesionales, las loncherías y los restaurantes.

Gráfica 9. Inflación se modera por segundo mes consecutivo

Inflación y componentes, variación porcentual anual



Fuente: INEGI.

Tabla 1. Componentes que más incidieron en la inflación de enero

Genéricos con mayor y menor incidencia mensual, en puntos porcentuales

	Var. % mensual	Var. % anual	Incidencia mensual
Limón	68.77	182.7	0.113
Gasolina	1.68	9.27	0.083
Loncherías, fondas, taquerías	1.61	9.32	0.077
Pollo	4.44	10.48	0.074
Jitomate	-32.69	5.29	-0.256
Transporte aéreo	-39.98	26.72	-0.108
Servicios turísticos en paquete	-16.29	13.66	-0.059
Tomate verde	-26.45	47.75	-0.051

Fuente: INEGI.



El persistente avance de la inflación subyacente, es lo que ha mantenido al Banco de México en alerta. En su primera reunión del año, el organismo subió la tasa de referencia en 50 pb a 6.0%, su nivel más alto desde marzo de 2020.

¿Qué esperamos para los próximos meses? Ante la evolución de las tensiones geopolíticas, los precios de diversas materias primas presionarán a la inflación no subyacente, especialmente a los energéticos. Esto contribuirá a que la inflación general se mantenga con tendencia alcista por algunos meses más, lo que retrasará la convergencia hacia el rango objetivo del Banco de México. Estos elementos, aunados al inicio del ciclo de alza de tasas de la Reserva Federal, harán que nuestro banco central adopte una postura más restrictiva. De esta forma, esperamos que la tasa de referencia en el país se ubique en, al menos, 7.25% al cierre de 2022 (gráfica 10). Sin embargo, los riesgos son elevados, y si el conflicto mantiene presionada a la inflación general durante varios meses más, y en consecuencia el FED sube sus tasas de manera más contundente, podría surgir un escenario en el que la tasa de referencia en el país concluya 2022 por arriba del 8.0%.

Este entorno de mayores precios, el ciclo de alzas de tasas de interés, la intensificación del conflicto entre Rusia y Occidente y la ausencia de un plan interno para estimular el crecimiento económico, marcan un arranque de año complicado para la economía mexicana. De hecho, el Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE), anticipa una contracción económica del 0.1% en enero respecto a diciembre, ante una caída de las actividades secundarias (-0.4% m/m) y un estancamiento de las terciarias (0.0%),

Gráfica 10. Tasa de interés sube a 6.0% a inicios de 2022

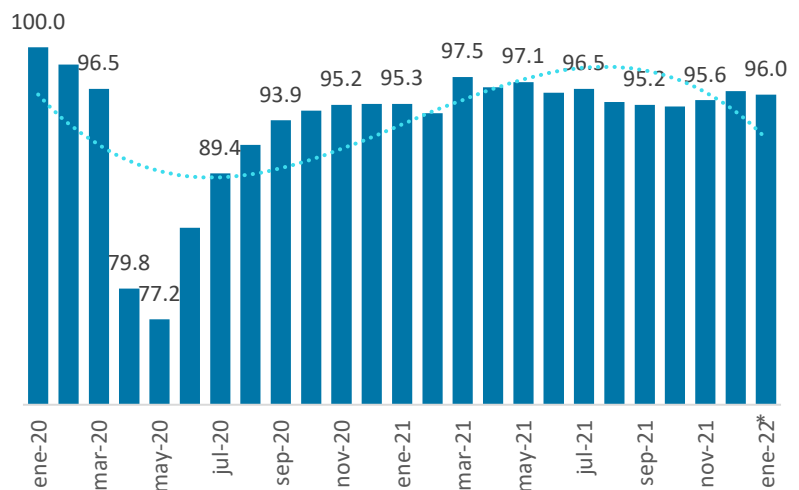
Tasa de referencia, %



Fuente: Banco de México y D.Econosignal.

Gráfica 11. La economía aún está por debajo de su nivel pre-pandemia

IGAE e IOAE, índice enero 2020 = 100



*Se refiere al Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE).

Fuente: INEGI.



por lo que la economía mexicana seguirá por debajo de los niveles pre-pandemia por varios meses trimestres más (gráfica 11).

Hacia los próximos meses, los riesgos se han intensificado, sobre todo por la evolución de las tensiones geopolíticas. El conflicto entre Rusia y Ucrania continúa avanzando y, aunque de momento parecería que el estallido de una guerra sería el último escalón que pisarían estos países, la incertidumbre ya está pesando sobre los mercados financieros.

Las sanciones que Occidente está imponiendo a Rusia y las disrupciones comerciales que esto

desencadenaría, son los que están presionando los precios de las materias primas al alza. Por ejemplo, el precio del barril WTI ya superó los USD 100, un nivel no visto desde el 2014; mientras que los precios del trigo se encuentran en su mayor nivel desde la crisis financiera.

Por otro lado, el conflicto también está provocando mayor aversión al riesgo, lo que significa que las inversiones se están dirigiendo hacia activos más seguros, y están dejando de estar invertidas en activos de riesgo, como son los mercados emergentes, lo que está presionando a las monedas de

algunos de estos países (en particular al rublo que ha alcanzado un mínimo histórico frente al dólar).

En resumen, las perspectivas económicas lucen menos favorables, pero la magnitud del impacto es la que estaremos evaluando más adelante.







Nuestros servicios y soluciones

Reportes de Inteligencia Económica

Panorama Macro



Resumen Semanal



Señal Cambiaria



Diagnóstico Macroeconómico



Perspectivas

Analítica Estatal



Crecimiento Económico



Ambiente de Negocios

Analítica Sectorial



Tendencias de industrias



Sector específico

Presentaciones



Sobre temas económicos de su interés, pensadas para apoyar a sus clientes o áreas internas de su empresa.

Estudios personalizados



Análisis a profundidad de un tema económico de su elección, que implique un impacto en la operación de su empresa, anticipándonos a posibles afectaciones, presentando pronósticos y escenarios a tomar en cuenta.



Visítenos: deconosignal.com.mx





Contáctenos

Autores del reporte

Daniel Zaga

Director

dzaga@deloittemx.com

Alessandra Ortiz

Economista Sr.

alesortiz@deloittemx.com

Socios responsables

Javier Montero

Socio Líder de Clientes e Industrias

Deloitte Spanish Latin America

jmontero@deloittemx.com

Salvador Sánchez

Socio Líder de Clientes e Industrias

Marketplace México Centroamérica

Deloitte Spanish Latin America

salsanchez@deloittemx.com

Resto del equipo de D.Econosignal

Daniel González

Gerente

dgonzalezsesmas@deloittemx.com

Estefanya Granat

Economista Sr.

egranat@deloittemx.com

Aldo Reza

Economista Sr.

areza@deloittemx.com

Dulce González

Economista

dugonzalez@deloittemx.com

Cesar Alcalá

Economista Jr.

calcala@deloittemx.com



D.Econosignal le recuerda su gama de soluciones, con la finalidad de mantenernos atentos a sus necesidades y demostrando las formas en las que podemos apoyar las operaciones de su organización.



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 330,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal y como se usa en este documento, Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. , la cual tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limitan sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".

Esta presentación contiene solamente información general y Deloitte no está, por medio de este documento, prestando asesoramiento o servicios contables, comerciales, financieros, de inversión, legales, fiscales u otros.

Esta presentación no sustituye dichos consejos o servicios profesionales, ni debe usarse como base para cualquier decisión o acción que pueda afectar su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. No se proporciona ninguna representación, garantía o promesa (ni explícito ni implícito) sobre la veracidad ni la integridad de la información en esta comunicación y Deloitte no será responsable de ninguna pérdida sufrida por cualquier persona que confíe en esta presentación.