



Perspectivas económicas de México 2022

M.A. y M.S.C. ALEJANDRO CERVANTES LLAMAS

Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo BANORTE

alejandrocervantes@banorte.com

Durante 2021 la evolución de la economía mexicana se caracterizó por una modesta recuperación explicada, en parte, por el mayor dinamismo de la demanda externa, que se vio reflejado en un robusto crecimiento de la industria manufacturera mexicana. Por su parte, se presentó una mayor movilidad de los hogares mexicanos con el avance del programa de vacunación. Ello, aunado al dinamismo de las remesas familiares propiciaron un moderado repunte del gasto de los hogares. En contraste, la inversión privada mostró una débil recuperación posiblemente asociada a cierta incertidumbre ocasionada por la política económica que se ha instrumentado.

En 2022, la economía mexicana continuará su proceso de recuperación explicado por el dinamismo de la economía norteamericana (nuestro principal socio comercial). Asimismo, es probable que la recuperación del gasto privado se mantenga, pero a un ritmo moderado. Lo anterior contribuiría a que el PIB de México alcance un crecimiento de 2.2%. Cabe reconocer que dicho estimado de crecimiento se ubica por debajo de las previsiones de 3% del Banco de México y de 4.1% de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. También, cabe mencionar que, a pesar de nuestro pronóstico de crecimiento, el nivel del PIB de México continuaría por debajo de los niveles alcanzados antes de la recesión económica generada por el COVID-19.

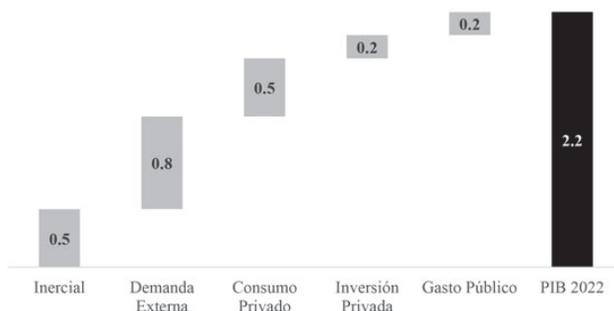
El crecimiento esperado de la economía mexicana en 2022 se sustenta en los siguientes factores:

- 1) Un crecimiento inercial marginal de 0.5 puntos porcentuales (pp).

En la medida en que las expectativas inflacionarias se consoliden **se deteriora el clima de negocios** con un impacto adverso en el gasto de inversión

- 2) Una demanda externa más fuerte por la mejor perspectiva que predomina entre los diversos participantes del mercado, en torno a la actividad manufacturera y el consumo privado en EE.UU. Con ello, anticipamos que la demanda externa contribuya con 0.8% pts. al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México.
- 3) Un crecimiento moderado del consumo privado generado por la recuperación del empleo en el mercado laboral mexicano, lo que agregaría alrededor de 0.5 pp al crecimiento económico del país.
- 4) La persistencia de una cierta debilidad de la inversión privada, en parte explicada por la incertidumbre sobre las mismas perspectivas de crecimiento de la economía mexicana. Así, la inversión privada podría contribuir con solo 0.2 pp al PIB.
- 5) Una reactivación del gasto público que agregaría alrededor de 0.2 pp al PIB (ver gráfica 1).

Gráfica 1. Fuentes de crecimiento del PIB 2022.
Puntos porcentuales



Fuente: Cálculos propios.

Crecimiento inercial de 0.5 puntos porcentuales

El crecimiento inercial de una economía se puede definir como un proceso de retroalimentación, en el que el crecimiento actual constituye la base del crecimiento futuro, ya que los agentes económicos ajustan sus expectativas considerando la evolución actual de la economía.

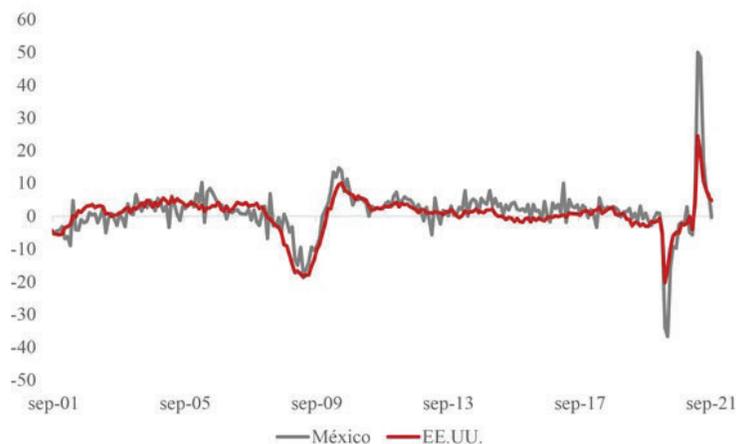
De acuerdo con las últimas cifras dadas a conocer por el INEGI, el PIB del tercer trimestre de 2021 registró un retroceso marginal de 0.2% trimestral (cifras ajustadas por estacionalidad). Considerando un moderado avance para el cuarto trimestre de 2021, el crecimiento inercial solo contribuiría con 0.5 pp al crecimiento del PIB de 2022.

Mayor dinamismo de la demanda externa ante perspectivas positivas de crecimiento para EE.UU.

La mayoría de los estimados internacionales consideran que la economía norteamericana continuará mostrando un dinamismo significativo durante el próximo año. Así, se estima para 2022 un crecimiento de 4% para el PIB de EE.UU. Además, el consenso de analistas espera un crecimiento de 4.1% para la producción manufacturera de ese país explicado por un aumento de la inversión privada favorecido por un entorno de tasas bajas y el ambicioso plan de infraestructura pública que fue recientemente aprobado por el Senado estadounidense. Ello favorecerá un mayor crecimiento de la producción manufacturera mexicana considerando que más de 40% de dicha producción se destina a EE.UU. (gráfica 2).

Por otra parte, se estima que la divisa mexicana alcance un nivel promedio en 2022 de USD/MXN 21.20 que implicaría una depreciación de 33 centavos, respecto al promedio de 20.88 USD/MXN observado en 2021 (datos obtenidos al momento de realizar este artículo). Eso implica que tanto la industria manufacturera como el sector exportador mexicano se beneficiarían de esta depreciación de la divisa mexicana. Por otra parte, es probable que los servicios relacionados con la actividad exportadora, como los del comercio y del transporte se beneficien del mejor desempeño de la demanda externa y de la depreciación de la divisa mexicana. Lo anterior significa que la demanda externa contribuirá con 0.8% pts. al crecimiento del PIB de México.

Gráfica 2. Crecimiento Anual de la Producción Manufacturera - México y EE.UU.



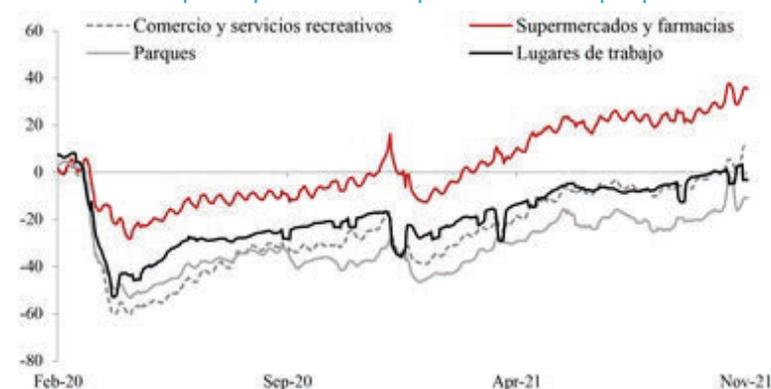
Fuente: Cálculos propios con datos del INEGI y US Fed.

Crecimiento moderado del gasto privado

Un aspecto que caracterizó la evolución del gasto privado en 2021 fue un repunte de los sectores de comercio y servicios, que habían estado deprimidos durante la pandemia, ante la falta de movilidad de los hogares mexicanos. El retorno en los meses recientes de la movilidad de las familias mexicanas a los niveles pre-COVID ha respondido al avance gradual del esquema de vacunación contra el COVID durante 2021 (gráfica 3). Se estima que en 2022 la normalización de la movilidad de los hogares mexicanos contribuya a la expansión del gasto en consumo.

Por lo que respecta al mercado laboral, el número de trabajadores asegurados en el IMSS sobrepasó en octubre de 2021 los niveles alcanzados antes de la recesión económica generada por la pandemia. Dado el mayor dinamismo que mantendrá la industria manufacturera mexicana, aunado a los servicios a la demanda externa, es probable que se generen alrededor de 550 mil empleos formales durante 2022. Con ello, el avance que continuará mostrando la creación formal de empleos asociado a la mayor movilidad de los hogares mexicanos contribuirá a que el gasto privado aporte 0.5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de ese año.

Gráfica 3. Movilidad de los hogares mexicanos.
Variación en puntos porcentuales respecto a los niveles pre-pandemia



Fuente: Google Mobility Report.

La inversión privada registrará un crecimiento marginal en 2022

Hay tres factores que podrían afectar la evolución de la inversión privada durante 2022. Estos son:

- 1) La posibilidad de que se presente un nuevo recorte de la calificación crediticia de México.
- 2) La debilidad de la perspectiva macroeconómica de largo plazo.
- 3) El limitado margen de maniobra fiscal que enfrentará el Gobierno Federal.

Con relación al primer factor, hay que considerar que dado un incremento en el diferencial de tasas entre la deuda de PEMEX y la deuda soberana del país hace probable que el Gobierno Federal vaya a continuar apoyando a dicha empresa en el corto y mediano plazo, lo que implicaría mayores inyecciones de capital y buscar reducir su carga fiscal, lo que generaría presiones adicionales en las finanzas públicas del país. Tal situación aumenta la probabilidad de que se presente un recorte adicional en la calificación crediticia de deuda soberana de nuestro país.

Actualmente, las tres principales calificadoras ubican la calificación crediticia de México por encima del grado de inversión. No obstante, un posible recorte de dicha calificación crediticia impactaría desfavorablemente a la economía nacional al desalentar la inversión privada tanto extranjera como doméstica.

Asimismo, un posible recorte de la calificación crediticia también podría tener implicaciones para el futuro de la política monetaria del Banco Central mexicano, ya que la tasa de referencia del Banco de México refleja, entre otros factores, la prima por riesgo país. Un recorte de la calificación crediticia podría traducirse en un incremento en dicha prima por riesgo y ello motivaría al banco central a incrementar su tasa de referencia. Cabe recordar que incrementos en dicha tasa significan un mayor costo del capital, que desalienta la inversión privada y, en general, al gasto de la economía.

Con relación a la debilidad de la perspectiva macroeconómica de largo plazo, hay que reconocer que, no obstante, el crecimiento de 5.9% que probablemente registre la economía mexicana en 2021, el ritmo de recuperación ha sido más lento que otras economías. Dicha lentitud en la recuperación podría tener un impacto adverso sobre la productividad de los factores, que, a su vez, podría afectar las mismas perspectivas de crecimiento económico de mediano y largo plazo y, por ende, al ritmo de inversión privada en 2022.

Aun así, es probable que la inversión registre un moderado crecimiento asociado a las industrias que se verán favorecidas por el dinamismo de la demanda externa, particularmente la proveniente de EE.UU. Lo anterior significa que la inversión podría contribuir en 0.2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB mexicano.

Contribución marginal del gasto público al crecimiento económico de México

El Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2022 (PEF 2022) plantea un gasto de \$7.0 billones, que implica un incremento de 1.5% en términos reales con respecto a lo estimado para 2021, representando así 25.1% del PIB. Cabe mencionar que un componente importante del gasto presupuestado para 2022 se concentra en la continuidad de los apoyos sociales que ha otorgado la actual administración durante los últimos tres años.

Un aspecto que destaca en el PEF 2022 es una cierta debilidad del gasto público destinado a proyectos de infraestructura pública que cuando son rentables detonan a la inversión privada. Lo anterior es de relevancia si se considera que, en 2022 en muchas economías, tanto emergentes como desarrolladas, se materializarán fuertes estímulos fiscales que contribuirán a incrementar la productividad de los factores mediante

En 2022, la economía mexicana continuará su proceso de recuperación explicado por el dinamismo de la economía de EE.UU.

proyectos de infraestructura pública altamente rentables. Un ejemplo de ello es el agresivo plan fiscal de EE.UU. que contempla un gasto de US\$1.2 billones para rehabilitar la infraestructura pública.

Considerando las restricciones que enfrenta el PEF 2022, es probable que el gasto público solo contribuya 0.2 puntos porcentuales al crecimiento económico de 2022.

Conclusión

Las consideraciones presentadas en esta nota sugieren que, en 2022, México enfrentará retos importantes, si bien mantendrá su proceso de recuperación. No obstante, hay factores que también podrían restringir el ritmo de recuperación de la economía mexicana tales como:

- i) Un incremento de los niveles de inseguridad, lo que podría afectar los niveles de inversión tanto extranjera como doméstica.
- ii) Un posible debilitamiento de la confianza empresarial ante la poca rentabilidad de diversos proyectos de inversión pública.
- iii) El impacto de la inflación sobre el poder adquisitivo de los hogares mexicanos.

Respecto a este último punto, es de suma relevancia la política monetaria que instrumentará el banco central en 2022 para contener las presiones inflacionarias. Cabe recordar que, en general, la inflación desalienta a la actividad económica, genera distorsiones y el deterioro del poder de compra de los salarios, lo que impacta adversamente el gasto de los hogares. En la medida que las expectativas inflacionarias se consoliden se deteriora el clima de negocios con un impacto adverso en el gasto de inversión. ☞