

# Examen de la situación económica de México

CUARTO TRIMESTRE 2020 • NÚMERO 1079 • VOLUMEN XCV

## Índice

- 166 La Marcha de la Economía
  - 166 Resumen ejecutivo
  - 167 2020: año de la pandemia y la recesión profunda
  - 167 La pandemia de covid-19
  - 168 Economía mundial: recuperación heterogénea
  - 168 Actividad económica en México se recuperará lentamente
  - 169 Al mantenerse la debilidad de la actividad y una inflación moderada, Banxico recortará con cautela
  - 170 Política fiscal: austeridad en medio de una recesión profunda
  - 171 Se agudiza el deterioro institucional
  - 171 Consideraciones finales
- 174 La Marcha Regional
- 181 La Marcha Sectorial
- 184 Nota de Investigación
  - 184 ¿Debe Banxico crear una moneda digital?
  - 189 Inflación y tasas de política en América Latina en 2021: ¿sin sorpresas? algunas alarmas
- 197 Premio Citibanamex de Economía
- 198 Encuesta Citibanamex
- 202 Indicadores de Actividad Productiva
- 203 Pronósticos de México e Internacionales

www.citibanamex.com

**EXAMEN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO**, revista trimestral.

**Editor responsable:** Alberto Gómez Alcalá. Número de Certificado de Reserva otorgado por el Instituto Nacional del Derecho de Autor: 04-2001-070616500100-102. Titular de la Reserva: Banco Nacional de México, S.A. 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](mailto:alejandra.bautista@citibanamex.com)

**Coordinación Económica:** Adrián de la Garza Treviño, Sergio Kurczyn Bañuelos.

**Colaboradores:** Iván Arias Gallegos, Lucía Cárdenas Anaya, Adrián de la Garza Treviño, Andrea Heredia Gutiérrez, Sergio Kurczyn Bañuelos, Sonia Machain Miranda, Guillermina Rodríguez Licea, Myriam Rubalcava Rosales, Luis Valdez Villalba.

**Diseño:** Alejandra Bautista Pérez

Visite las publicaciones, notas e indicadores de Estudios Económicos en: [www.citibanamex.com](http://www.citibanamex.com)

## RESUMEN EJECUTIVO

- A inicios de este año el panorama global y local cambió drásticamente a raíz del embate de la pandemia de COVID-19 en occidente. Además de la lamentable pérdida de miles de vidas, la emergencia sanitaria ha ocasionado caídas abruptas de la actividad productiva.
- En México, a diez meses de la implementación de medidas de confinamiento, la pandemia no cede de manera clara.
- Durante 2020 la economía mundial registró su primera recesión desde 2009, y la más aguda en varias décadas. Estimamos que durante 2021 la economía global registre un crecimiento de 5.0%; para las economías avanzadas se prevé en 4.1% y para las emergentes de 6.2%
- El balance de riesgos para el crecimiento global continúa sesgado a la baja. Los principales factores que podrían modificar la velocidad de la recuperación económica se relacionan con la evolución de la pandemia, así como con el avance que registre el proceso de vacunación.
- En el contexto de recesión económica y baja inflación, los principales bancos centrales relajaron significativamente su postura monetaria. Para 2021 anticipamos que en la mayoría de las economías no se registren cambios en la política monetaria dado que las brechas del PIB permanecerían negativas y las presiones inflacionarias limitadas.
- Con las restricciones a las actividades no esenciales impuestas para mitigar los contagios, en el segundo trimestre del año se registró una caída trimestral del PIB de México de 17.0%, la mayor desde que se tienen registros.
- A partir del relajamiento de las medidas de confinamiento en México y el resto del mundo, en el tercer trimestre la economía mexicana inició su recuperación, registrando un crecimiento trimestral de 12.1%. Anticipamos que el PIB registre una caída de 8.9% para 2020 en su conjunto, que sería la más profunda desde 1932.
- La reactivación ha estado impulsada, principalmente, por la demanda externa. A su vez, el dinamismo del consumo y la inversión ha sido relativamente más lento, debido al impacto sobre los ingresos de los hogares, el ambiente poco propicio para la inversión y el bajo nivel de apoyos fiscales.
- Estimamos que en 2021 el PIB de México registre un crecimiento de 3.3%. Para las exportaciones proyectamos un crecimiento de 25%, mientras que para el consumo privado y la inversión fija pronosticamos incrementos de 2.6% y 3.6%, respectivamente.
- La inflación se desaceleró al cierre del año por una caída abrupta de precios agrícolas y la temporada de descuentos de el “Buen Fin”. Estimamos una inflación de 3.1% para 2020 y de 3.5% para 2021.
- En el entorno de una inflación moderada, condiciones de amplia holgura en la economía y políticas monetarias expansivas alrededor del mundo, en 2020 el Banco de México disminuyó su tasa de interés de referencia en 300pb a 4.25% entre febrero y septiembre. Proyectamos que Banxico realice dos recortes adicionales de 25pb en el primer trimestre de 2021.
- En 2020 continuó el cumplimiento de metas fiscales, priorizando el evitar un mayor endeudamiento sobre apoyar la recuperación económica. No obstante, estimamos que la deuda pública bruta alcance 61.3% del PIB al cierre del año, 12 puntos porcentuales mayor que la de 2019.
- Durante 2020 se tomaron diversas decisiones de política que mermaron el ya debilitado marco institucional del país. Resulta especialmente preocupante la aprobación del Senado vía *fast track* de la reforma a la Ley de Banxico Si bien la discusión se pospuso en la Cámara de Diputados hasta febrero de 2021, a nuestro parecer se cruzó una línea roja en torno a la autonomía del banco central que tanto el presidente como el Congreso se habían resistido a traspasar.
- Esperamos que en 2021 no avance el deterioro de las instituciones. En este sentido, en junio tendrá lugar el mayor proceso electoral en la historia del país, por lo que será crucial que se realice respetando el Estado de Derecho por parte de todos los actores involucrados.

<sup>1</sup> Elaborada con la información disponible al 17 de diciembre del 2020. 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.

## 2020: AÑO DE LA PANDEMIA Y LA RECESIÓN PROFUNDA

---

Después de que 2019 fuera un año de claroscuros, caracterizado por un debilitamiento de la actividad productiva —el PIB registró su primera contracción desde la crisis de 2008-2009— y del marco institucional, pero en el que se preservó la estabilidad macroeconómica, a inicios de año anticipábamos un crecimiento económico modesto (de 1.0%).

Sin embargo, a inicios de este año el panorama global y local cambió drásticamente a raíz del embate de la pandemia de COVID-19 en occidente. Además de la lamentable pérdida de miles de vidas, la emergencia sanitaria ha ocasionado caídas abruptas de la actividad productiva. En el caso de México, nos encontramos a 10 meses de la imposición de restricciones a las actividades y el control de la pandemia aún no se vislumbra. Se prevé que el país registre la mayor recesión económica en más de 8 décadas, y las afectaciones en múltiples sectores, destacando el mercado laboral, también son muy significativas.

Si bien la economía mexicana está en fase de recuperación, ésta será lenta y heterogénea entre sectores y regiones, lo que se debe en parte al limitado apoyo fiscal para amortiguar los efectos de los diversos choques relacionados con la pandemia en la actividad. En este sentido, el argumento para no haber implementado una política contra cíclica —contrario a lo observado en otras economías— fue el evitar un deterioro de la posición fiscal; sin embargo, este beneficio tampoco se obtuvo del todo, dado que la caída abrupta del PIB (exacerbada por la contención del gasto público) y la depreciación del tipo de cambio

implicaron un crecimiento de la razón deuda pública a PIB.

Durante el año también continuó el deterioro del marco institucional, lo que podría tener implicaciones importantes para el país, incluyendo la economía, como un incremento de la percepción del riesgo país, con su impacto en las tasas de interés, volatilidad del tipo de cambio, y un posible menor flujo de capitales del exterior.

### LA PANDEMIA DE COVID-19

---

**La pandemia continúa avanzando.** Después de 10 meses de la declaratoria de pandemia de Covid-19 por parte de la Organización Mundial de la Salud (OMS), el número de contagios a nivel mundial permanece muy elevado e incluso se ha acelerado en semanas recientes. Al 16 de diciembre, el número de contagios ascendió a 73.6 millones, el doble de los reportados tres meses antes, mientras que los nuevos casos diarios se han ubicado alrededor de 750 mil en días recientes, 360 mil casos diarios más que a los registrados a inicios de octubre (Gráfica 1). A su vez, el total de fallecimientos en el mundo se ubica en 1.6 millones de personas, con cerca de 11 mil defunciones diarias en la última semana. En semanas recientes los nuevos casos diarios se han incrementado en casi todas las regiones, particularmente en Estados Unidos y Europa.

**En México, a diez meses de la implementación de medidas de confinamiento, la pandemia no cede de manera clara.** Al 15 de diciembre, en México se han registrado 1.27 millones de casos y 115 mil fallecimientos (Gráfica 2). Por millón de habitantes (pmh), se registran 9,425 casos, menor que la mediana mundial de 14,055, si bien la mayoría de los países han

realizado un número significativamente mayor de pruebas que México. La tasa diaria de crecimiento de infecciones se ubica en 0.9%, la mayor desde principios de septiembre. La tasa de letalidad se ha mantenido en 9% durante los días recientes, mientras que a nivel mundial ésta es de 2%, la cuarta mayor en el mundo. Asimismo, México ha realizado 21,055 pruebas pmh frente a una mediana global de 90,595 pmh, y la tasa de positividad se ubica en 40%, entre las más altas a nivel mundial, por lo que parece existir un subregistro significativo de casos.

Estos resultados sugieren que la pandemia aún no se encuentra bajo control en el país, no sabemos con precisión la situación de la misma, el relajamiento de las medidas de restricción continúa y nos encontramos en la temporada invernal, en la que hay un aumento estacional en los casos de influenza, lo que implica riesgos para el seguimiento y control de la emergencia sanitaria.

**Inicia el proceso de vacunación en el mundo.** Es importante señalar que, en meses recientes, particularmente en noviembre, se registró un avance significativo en el desarrollo de vacunas contra el virus SARS-CoV2. Inclusive, algunos países como Reino Unido y Estados Unidos ya comenzaron el proceso de vacunación. Para alcanzar inmunidad de rebaño se considera que debe estar vacunada al menos el 70% de la población. Para el caso de las economías desarrolladas, se estima que su proceso de vacunación se realice durante 2021.

En el caso de las economías emergentes, se anticipa que este proceso será más largo, debido a un menor acceso a las vacunas y menor capacidad para su aplicación, por lo que alcanzarían la

inmunidad de rebaño hasta 2022. En este sentido, en el caso de México, el gobierno anunció el cronograma de vacunación, el cual iniciaría a fines de año con el personal médico y que terminaría en marzo de 2022 con una meta del 75% de la población vacunada.

## **ECONOMÍA MUNDIAL: RECUPERACIÓN HETEROGÉNEA**

---

**Durante 2020 la economía mundial registró su primera recesión desde 2009, y la más aguda en varias décadas.** Los principales factores que han incidido en este comportamiento son los choques relacionados con la pandemia de Covid-19, los cuales han afectado por la imposición de medidas de restricción a las actividades, la disrupción de las cadenas de suministro y un ambiente de elevada incertidumbre que ha generado un comportamiento de cautela en los hogares y las empresas.

En efecto, para 2020 se estima una caída del PIB mundial de 3.9%, desde un crecimiento de 2.7% esperado a inicios de año. En particular, estimamos que las economías avanzadas observen una contracción de 5.0% en 2020, mientras que las emergentes de 2.0%, (Gráfica 3); en particular, para América Latina se anticipa una reducción del PIB de 7.2%. Cabe destacar que se anticipa un crecimiento positivo de 2.1% para la economía de China, a pesar de haber sido el epicentro de la pandemia, lo que se relaciona con el control rápido de la misma; en contraste, algunas economías europeas que han registrado las mayores afectaciones en términos de salud también son las que registrarán las mayores caídas en términos de actividad.

**Recuperación más acelerada en economías avanzadas.** La

reactivación observada desde mediados de año ha sido más rápida en el bloque de economías industriales, lo cual parece estar relacionado con las políticas contra cíclicas implementadas. Consideramos que esta divergencia en el ritmo de recuperación persistirá durante el próximo año. Estimamos que durante 2021 la economía global registre un crecimiento de 5.0%; para las economías avanzadas se prevé en 4.1% y para las emergentes de 6.2% —para América Latina se proyecta un crecimiento del PIB de 4.1%—. De esta manera, al cierre de 2021 el nivel de producción en varias economías desarrolladas (como Estados Unidos) habría regresado a su nivel previo a la pandemia, mientras que para varios países latinoamericanos y europeos esto ocurrirá hasta 2023 o 2024.

**El balance de riesgos continúa sesgado a la baja, en nuestra opinión.** Los principales factores que podrían modificar la velocidad de la recuperación económica mundial se relacionan con la evolución de la pandemia, así como con el avance que registre el proceso de vacunación.

Respecto a la inflación, en 2020 ésta se ha mantenido en niveles por debajo de la meta de sus respectivos bancos centrales en la mayoría de las economías, debido al debilitamiento de la actividad económica y los menores precios de los energéticos. Para el próximo año se estima una ligera aceleración de la inflación conforme disminuya el nivel de holgura de la economía global. Estimamos que durante 2021 la inflación mundial se ubique en 2.2%, 0.2pp mayor que la de 2020.

En este contexto, los principales bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, relajaron

significativamente su postura monetaria. Para 2021 anticipamos que en la mayoría de las economías no se registren cambios en la política monetaria dado que las brechas del PIB permanecerían negativas y las presiones inflacionarias limitadas.

## **ACTIVIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO SE RECUPERARÁ LENTAMENTE**

---

**Caída récord en la actividad durante 2020.** Con las restricciones a las actividades no esenciales impuestas para mitigar los contagios, en el segundo trimestre del año se registró una caída trimestral del PIB de México de 17.0%, la mayor desde que se tienen registros. A partir del relajamiento de las medidas de confinamiento en México y el resto del mundo, en el tercer trimestre la economía mexicana inició su recuperación, registrando un crecimiento trimestral de 12.1%.

**Recuperación gradual y diferenciada.** La reactivación ha estado impulsada, principalmente, por la demanda externa. En este sentido, en octubre las exportaciones no petroleras superaron su nivel previo a la pandemia y registraron un incremento anual de 8.3%. A su vez, el dinamismo del consumo y la inversión ha sido relativamente más lento; en septiembre el consumo privado y la inversión se ubicaron 10.2% y 15.4% por debajo de sus niveles de febrero de este año, respectivamente.

Este desempeño de la demanda agregada se ha reflejado en la evolución de los sectores de actividad. Aquellos más relacionados con el sector exportador y los que implican un menor contacto físico entre personas (clientes y empleados)

han observado un mejor desempeño relativo, mientras que aquellos más expuestos a los riesgos por la pandemia muestran mayor debilidad. Por ejemplo, en septiembre la producción agropecuaria se situó 12.2% por arriba de su nivel de febrero y las manufacturas en octubre solo 1.4% por debajo del nivel pre pandemia; mientras que el de hotelería y restaurantes, y los servicios de entretenimiento siguen 45.1% y 18.5% por debajo del nivel que tuvieron en febrero, respectivamente.

**Se anticipa desaceleración de la recuperación.** Después de los crecimientos relativamente elevados que se registraron entre junio y julio, relacionados con la reapertura de las actividades, el repunte de la actividad ha sido más moderado en los meses recientes. En este sentido, estimamos que durante el cuarto trimestre del año se registre un crecimiento trimestral de 1.3%. De esta manera, anticipamos que el PIB registre una caída de 8.9% para 2020 en su conjunto, que sería la más profunda desde 1932. Proyectamos que las exportaciones acumulen una disminución de 10.1%, mientras que el consumo privado y la inversión de 11.5% y 18.8%, respectivamente.

Para 2021 estimamos que continuará la recuperación de la actividad, si bien a un ritmo más modesto que el registrado en la segunda mitad de 2020. Consideramos que el dinamismo de las exportaciones seguirá superando al de la demanda interna debido, en parte, a la recuperación prevista para la economía estadounidense. Por sectores de actividad esto seguiría traduciéndose en un mejor desempeño relativo de aquellos menos expuestos a los riesgos de la

pandemia y los más orientados al sector externo.

Prevedemos que el consumo privado registre una recuperación lenta dado el impacto de la recesión sobre los ingresos de las familias. En este sentido, anticipamos que en 2021 el empleo registrado en el IMSS presente un aumento de 360 mil personas luego de la caída de 763 mil empleos estimada para el cierre de 2020. A su vez, proyectamos que los ingresos por remesas familiares se incrementen en 4.8%, luego de aumentar en 10% durante 2020.

La inversión seguiría limitada por el bajo nivel de gasto público, las perspectivas de crecimiento económico lento y el deterioro del clima para la inversión en nuestro país, el cual continuó en 2020.

De esta manera, estimamos que en 2021 el PIB de México registre un crecimiento de 3.3% (Gráfica 4). Para las exportaciones proyectamos un crecimiento de 25%, mientras que para el consumo privado y la inversión fija pronosticamos incrementos de 2.6% y 3.6%, respectivamente (Gráfica 5).

**Los riesgos para la actividad continúan sesgados a la baja.** Como señalamos en la sección anterior, los resultados asociados a la pandemia sugieren que en México ésta continúa sin ser controlada. De agravarse o persistir esta situación, probablemente tendrían que reestablecerse restricciones a las actividades lo que afectaría a la economía.

Además, la profundidad de la recesión, y recientes embates al marco institucional (ver abajo), han incrementado los retos macrofinancieros. Entre estos riesgos destacan: 1) la posibilidad de un mayor deterioro de la

situación financiera de Pemex y de las finanzas públicas en general, que podría traducirse en una ronda adicional de bajas a la calificación crediticia; y 2) que las presiones sobre los balances de los hogares y de las empresas puedan dar lugar a aumentos significativos en los índices de morosidad que presionarían al sistema financiero. Aunque no prevemos una crisis financiera sistémica dados los niveles de liquidez y de capitalización del sistema en su conjunto, tales presiones podrían llevar a que tanto los acreedores como los deudores se vuelvan más cautelosos, lo que podría frenar aún más la demanda agregada.

#### **AL MANTENERSE LA DEBILIDAD DE LA ACTIVIDAD Y UNA INFLACIÓN MODERADA, BANXICO RECORTARÁ CON CAUTELA**

**La inflación se desaceleró al cierre del año.** Los efectos de la pandemia también se han traducido en diversos choques a la inflación que han actuado en direcciones contrarias. En meses posteriores a la imposición de medidas de confinamiento, dominaron las presiones al alza, las cuales parecerían estar relacionadas con mayores costos asociados a las medidas sanitarias que han tenido que adoptar las empresas y los hogares y a efectos rezagados del tipo de cambio. Estos factores se reflejaron en una aceleración de la inflación de mercancías y un menor crecimiento de los precios de los servicios. Además, la inflación no subyacente se incrementó paulatinamente respecto al mínimo, por una recuperación de los precios de los energéticos y una mayor inflación de agropecuarios. Así, la inflación general subió de 2.15% en abril a 4.09% en octubre. Sin embargo, desde noviembre se observó una desaceleración abrupta de la inflación, que podría estar

asociada con un mayor efecto que el de años anteriores de la temporada de descuentos del “Buen Fin”, así como por la reducción en los precios de varios productos agrícolas. En noviembre la inflación general se ubicó en 3.3% y estimamos que ésta cierre el año en 3.1%.

Para 2021 esperamos que la inflación no subyacente regresará a niveles más cercanos a su promedio histórico, mientras que la subyacente disminuiría moderadamente (de 3.7% en 2020 a 3.3% en 2020) por la ausencia de presiones de demanda. Lo anterior se traduciría en un ligero aumento de la inflación general, que cerraría el año en 3.5% (Gráfica 6). Sin embargo, es importante señalar que se anticipa un comportamiento volátil de la inflación en el primer semestre del año, debido efectos de la base de comparación que dejará el año 2020 y la disminución de impuestos en algunos municipios de la frontera sur. Los principales riesgos al alza para la inflación son una persistencia de la inflación subyacente mayor que la anticipada, presiones de costos por incrementos salariales y un rebote de la inflación no subyacente más fuerte que el previsto.

En el entorno de inflación moderada, condiciones de amplia holgura en la economía y políticas monetarias expansivas alrededor del mundo, en 2020 el Banco de México disminuyó su tasa de interés de referencia en 300pb a 4.25% entre febrero y septiembre. En su reunión de noviembre, la Junta de Gobierno de Banxico declaró una pausa en el ciclo de relajamiento monetario debido al incremento que había registrado la inflación y por preocupaciones sobre el desempeño de los mercados financieros.

**La pausa se prolongaría durante el primer semestre del año.** Como mencionamos anteriormente, la inflación tendría un comportamiento errático durante los primeros meses de 2021 y presentaría una tendencia de clara disminución en la segunda mitad del mismo. En la medida que persista un nivel elevado de holgura económica y que no haya un ambiente de volatilidad elevada en los mercados financieros locales, estimamos que Banxico retomaría su ciclo de recortes a la tasa de referencia en el tercer trimestre. En particular, proyectamos que Banxico realice dos recortes adicionales de 25pb cada uno en febrero y marzo, de tal manera que la tasa objetivo se ubicaría en 3.75% al cierre de 2021 (Gráfica 7).

### **POLÍTICA FISCAL: AUSTRERIDAD EN MEDIO DE UNA RECESIÓN PROFUNDA**

**Continuó el cumplimiento de metas tratando de evitar endeudamiento.** La estrategia fiscal durante la actual administración se ha enfocado en cumplir las metas fiscales y evitar un endeudamiento adicional (la deuda neta se situó en el 44.8% del PIB en 2019, una disminución marginal respecto al 44.9% registrado en 2018). Sin embargo, los ingresos han estado cayendo (-4.9% anual en enero-octubre de 2020), sin que se implementen cambios significativos en el régimen fiscal; la principal acción para mitigar la caída de los ingresos se ha centrado en los grandes contribuyentes. En cuanto a la estrategia de gasto del gobierno, las prioridades han sido tres: programas sociales (la mayoría de los cuales carecen de transparencia, y al parecer sus resultados no se están evaluando rigurosamente), proyectos insignia

(con viabilidad financiera cuestionable, en el mejor de los casos, en nuestra opinión), y subsidios e inyecciones de capital a Pemex. Excluyendo estos rubros, la austeridad ha sido el nombre del juego, y la mayoría de los demás conceptos parecen prescindibles y por lo tanto sujetos a recortes de considerarse necesario.

Esta política fiscal no ha cambiado incluso en medio de la recesión más profunda de las últimas ocho décadas. En particular, al igual que en 2019, el faltante de ingresos en 2020 resultante, tanto de la caída de la recaudación de impuestos dada la creciente holgura económica, como de una producción de petróleo inferior a la proyectada, se ha compensado con recursos de los fondos y fideicomisos y recortes de gasto—incluidos algunos en el sistema de salud mientras la pandemia continúa debilitando la economía—. El apoyo fiscal para mitigar los efectos en la actividad de la crisis sanitaria asciende a solo 0.7% del PIB, lejos de lo observado en otras economías, y su contribución neta a la actividad puede incluso ser casi nula considerando el subejercicio de gasto observado. En este sentido, estimamos el balance primario en equilibrio (equivalente a 0.0% del PIB).

Para 2021, estimamos que la postura fiscal se mantenga prácticamente sin cambios, lo que significaría riesgos crecientes para la sustentabilidad de las finanzas públicas dado el agotamiento de las fuentes de ingresos extraordinarios y el deterioro de las empresas productivas del Estado, lo anterior en detrimento de las finanzas públicas.

El gasto total presupuestado para 2021 se proyecta en el 25% del PIB, un aumento anual de 0.1%;

excluyendo el costo financiero, el gasto en pensiones y las transferencias a los gobiernos subnacionales, es decir, el gasto ineludible, se proyecta que el gasto público disminuya en 2.2% anual. En caso de un mayor deterioro de la pandemia, esperaríamos una reasignación del gasto, en lugar de un mayor apoyo fiscal.

En 2020, la dinámica de la deuda cambió significativamente debido a los efectos de la pandemia en los determinantes de la razón deuda a PIB (crecimiento del PIB, tipo de cambio y déficit público, principalmente). En este sentido, estimamos un incremento de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP, medida amplia de déficit público) desde un nivel de 2.3% del PIB en 2019 a 5.0% en 2020. Paradójicamente, evitar el apoyo a la economía a través de mayores gastos no evitará que la razón deuda a PIB se deteriore, ya que la caída del denominador no se mitigará. Por lo tanto, esperamos que la deuda bruta alcance 61.3% del PIB al cierre del año.

Para 2021, prevemos una disminución del déficit público debido a la recuperación de la actividad económica y del precio del petróleo, así como por el efecto de una posible transferencia de Banxico al Gobierno Federal por concepto de su remanente de operación (que resultaría de la revaluación en pesos de las reservas internacionales por el efecto de la depreciación cambiaria). En particular, para 2021 estimamos un superávit primario de 0.3% del PIB, RFSP de 3.2% del

PIB y una moderada disminución de la deuda bruta a 58.9% del PIB.

### **SE AGUDIZA EL DETERIORO INSTITUCIONAL**

---

A lo largo del año se tomaron diversas decisiones de política que mermaron el ya debilitado marco institucional del país y que, por lo tanto, implican también riesgos para el desarrollo económico de México. Destacamos: 1) la Suprema Corte autorizó la realización de una versión diluida de la consulta popular propuesta por el Presidente para investigar a expresidentes—esta decisión fue controversial debido a que puso en entredicho la autonomía institucional de la Corte—; 2) continuaron los ataques y cuestionamientos a las funciones de los órganos autónomos de parte del Poder Ejecutivo; 3) la cancelación de la construcción de una planta cervecera en Baja California mediante una consulta popular poco transparente; 4) dentro de los cambios incluidos en la reforma al sistema de pensiones, se estableció un tope a las comisiones que pueden cobrar las Afores, lo cual en nuestra opinión implica un control de precios que podría traducirse en un deterioro de la competencia en el sector y, por lo tanto, perjudicar a los ahorradores; y, 5) diversas acciones de política en el sector eléctrico en detrimento de la participación del sector privado, en particular en la distribución de energía eléctrica.

Resulta especialmente preocupante la aprobación del Senado vía *fast track* de la reforma a la Ley de Banxico que lo obligaría a comprar los dólares excedentes de bancos

locales (es decir, aquellas divisas que no puedan vender o enviar vías corresponsales extranjeros). Esta decisión generó preocupaciones por diversos sectores, incluido Banxico, por el riesgo que implicarían las modificaciones propuestas a la autonomía del Banco Central y al control del lavado de dinero. Si bien la discusión de esta reforma se pospuso en la Cámara de Diputados para el próximo año ante las presiones para que ésta se analizara con detenimiento, a nuestro parecer se cruzó una línea roja en torno a la autonomía del banco central que tanto el presidente como el Congreso se habían resistido a traspasar.

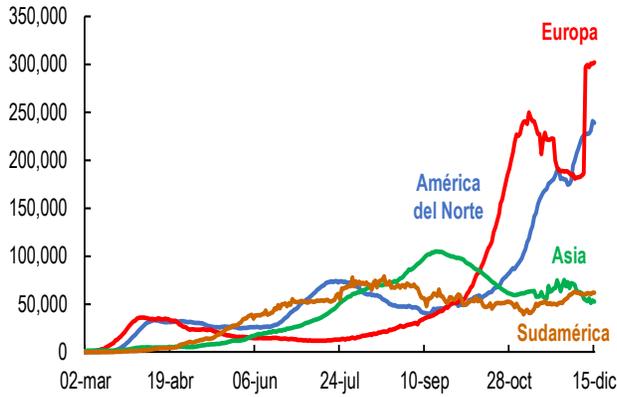
### **CONSIDERACIONES FINALES**

---

El entorno externo previsto para el próximo año y las decisiones del Gobierno Federal tomadas hasta ahora, permiten anticipar una recuperación de la actividad económica lenta para los próximos años, un deterioro paulatino de las finanzas públicas y la posible pérdida del grado de inversión de la deuda soberana.

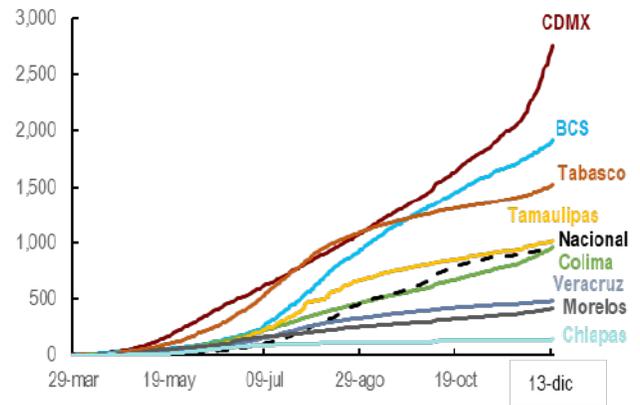
Esperamos que en 2021 no avance el deterioro de las instituciones. En este sentido, en junio tendrá lugar el mayor proceso electoral en la historia del país, por lo que será crucial que éste se realice conforme a los procedimientos legales y privilegiando el Estado de Derecho.

**Gráfica 1. Contagios diarios de Covid-19 por región**  
(promedio móvil de 7 días)



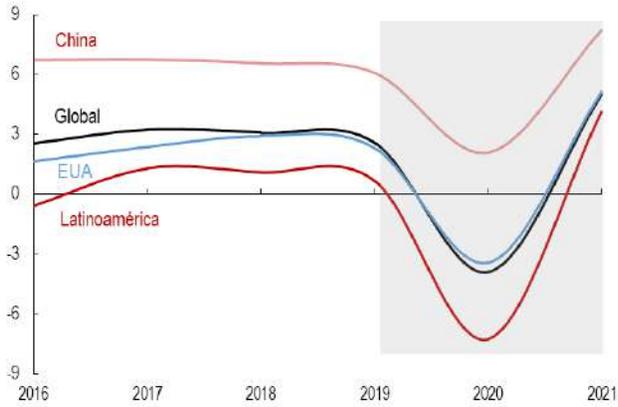
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg.

**Gráfica 2. Contagios diarios de Covid-19 en México**  
(promedio móvil de 7 días)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Secretaría de Salud.

**Gráfica 3. Crecimiento del PIB por regiones**  
Variación anual %



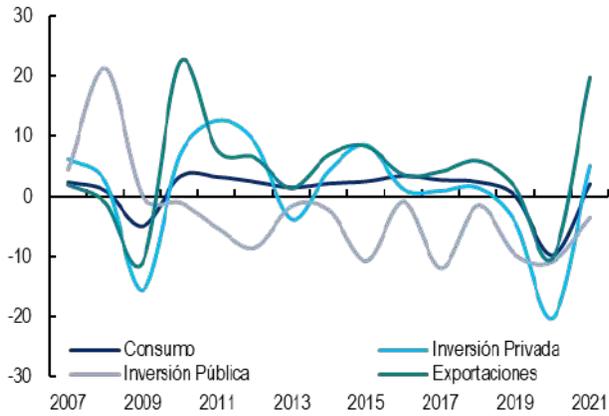
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de CitiResearch

**Gráfica 4. Crecimiento del PIB de México**  
Variación anual %



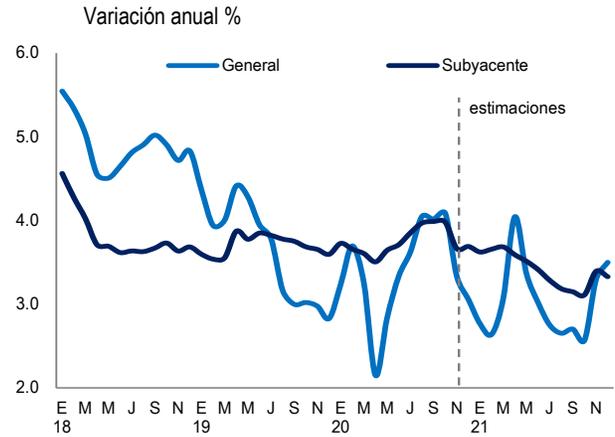
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 5. Demanda agregada**  
Variación anual %



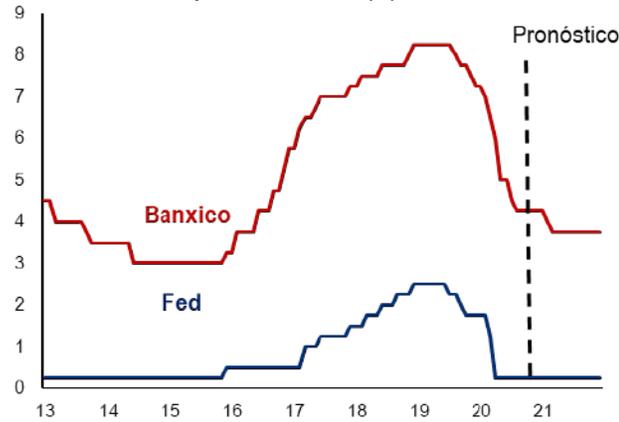
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 6. Inflación**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 7. Tasas de política Monetaria (%)**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Banxico y Reserva Federal de EUA

---

**Guillermina Rodríguez**

+52-55-2262-7358

guillermina.rodriguezlicea@citibanamex.com

---

## **EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020 MARCA LA CAÍDA HISTÓRICA DEL PIB Y SE EXTIENDE A CASI TODAS LAS ENTIDADES FEDERATIVAS**

*La incipiente desaceleración económica del país durante el primer trimestre de 2020, con una caída anual desestacionalizada del PIB de (-)2.2% se profundizó durante el segundo trimestre con la mayor contracción (-18.7% anual) desde que se tiene registro de la serie desestacionalizada del PIB (1980). La caída de la economía prácticamente se generalizó a lo largo del país, únicamente Tabasco registró un incremento anual en su PIB de 1.5%. En tanto, las mayores contracciones del PIB estatal se localizaron en dos de las principales entidades turísticas, Baja California Sur y Quintana Roo.*

*El cierre de las actividades no esenciales impactó en mayor magnitud a las entidades con mayor vocación turística; mientras que, en términos generales, los estados manufactureros fueron los segundos por mayor afectación, seguidos por las entidades donde el mercado interno tiene mayor relevancia. Finalmente, las entidades petroleras registraron los menores impactos en sus economías durante el periodo de la pandemia por Covid-19.*

Con una caída anual del PIB nacional de (-)18.7%, ajustada por estacionalidad, durante el segundo trimestre de 2020, los resultados a nivel estatal señalan que solo el PIB de Tabasco registró variación positiva durante este periodo, de 1.5% anual. En contraste, 31 entidades federativas mostraron caídas en sus economías, siendo las de Baja California Sur y Quintana Roo las más pronunciadas (Gráfica 8).

En Tabasco, el incremento anual de la industria minera de 19.7% (sobre la serie original) explica, en gran medida, el crecimiento del PIB durante el 2T de 2020 y con este resultado acumula tres trimestres de variaciones positivas de su PIB. El desempeño de la minería petrolera es de gran relevancia para la economía estatal ya que concentra 44.6% del PIB de Tabasco. Otras de las actividades económicas que se mantuvieron en terreno positivo fueron las manufacturas (crecimiento de 1.1% anual sobre la serie original) y el sector primario (1.7%). En contraste, la industria de la construcción detuvo su crecimiento, después de tres trimestres consecutivos de recuperación, al caer (-)41.2% anual en el 2T de 2020,

principalmente por menor obra por parte del sector privado, de acuerdo a cifras de la Encuesta de Empresas Constructoras. La construcción concentra 5.2% del PIB de la entidad, superando a la industria manufacturera, que participa con 4.8% del PIB de Tabasco.

En contraste, las medidas tomadas para atenuar los efectos de la pandemia por Covid-19, como el confinamiento y el cierre de actividades no esenciales, afectaron en mayor grado a las entidades con alta dependencia hacia el sector turístico. Durante el 2T de 2020, las mayores caídas del PIB estatal se registraron en Baja California Sur y Quintana Roo, (-)42.5% y (-)40.6%, respectivamente, siendo las más bajas desde 1980, fecha en que inician los registros.

En Baja California Sur el PIB acumuló seis trimestres consecutivos de caídas anuales. La del 2T de 2020 se caracterizó por la contracción de casi todas las actividades económicas del estado. La excepción fue el sector primario, con un aumento anual de 2.2% sobre la serie original. Destaca la importante disminución de la industria de la construcción de (-)68.8% anual sobre los datos sin desestacionalizar, actividad que contribuye con la tercera parte del PIB del estado. De acuerdo con cifras de la encuesta de Empresas Constructoras, la menor actividad del sector de la

construcción se observó tanto en la obra pública como en el segmento privado. Por su parte, el sector servicios registró una caída anual de (-)38.2%, producto de la menor actividad comercial y la disminución en la llegada de turistas. La ocupación hotelera de Cabo San Lucas (el mayor centro turístico del estado, por el número de cuartos registrados) se mantuvo por debajo de 2% durante el 2T de 2020.

En Quintana Roo se registró una contracción generalizada de las actividades locales durante el 2T de 2020. Destaca la caída anual sin desestacionalizar de (-)41.7% de los servicios, sector que concentra 86.7% del PIB estatal. El desempeño de la economía local depende en gran medida de la actividad turística y ésta es una de las más afectadas por la pandemia. En Cancún, el principal centro turístico de la entidad, la ocupación hotelera promedió 2.0% durante 2T de 2020; mientras que, en otros destinos como Playa del Carmen y Playacar no llegó a 1.0%.

A las contracciones del PIB de Baja California Sur y Quintana Roo en el 2T de 2020, le siguen las caídas de Puebla (-29.4% anual desestacionalizado), Coahuila (-26.3%), Morelos (-23.7%) y Aguascalientes (-23.3%), entidades con alta vocación manufacturera. En tanto, Campeche, Chiapas y Michoacán fueron las de menores retrocesos anuales del PIB, (-)9.6%, (-)12.3%, (-)6.0% y (-)13.9%, en el mismo orden.

## **DURANTE LA SEGUNDA MITAD DE 2020 INICIA LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA, AUNQUE DE MANERA PAUSADA**

---

Si bien la economía nacional registró un aumento de 12.1% del PIB desestacionalizado durante el tercer trimestre de 2020, con respecto al previo, a tasa anual aún se colocó en terreno negativo, al caer (-)8.6%. A nivel estatal, algunos indicadores oportunos apuntan a una recuperación lenta en la mayoría de las actividades.

## **EL SECTOR INDUSTRIAL ATEMPERA CAÍDAS DURANTE INICIOS DEL 3T DE 2020**

---

Después de la caída anual de (-)25.5% del sector industrial a nivel nacional durante el 2T de 2020, (sobre las series originales), durante julio-agosto de 2020 (periodo para el cual se cuenta con información a nivel estatal) este sector disminuyó (-)10.0% anual.

El número de entidades con caídas en la actividad industrial pasó de 32 en el 2T de 2020 a 29 durante julio-agosto. En el segundo trimestre, únicamente Tabasco observó un aumento en la actividad industrial (11.6% anual), mientras que, en julio-agosto la entidad lideró el crecimiento del indicador (8.2% en promedio), seguida por Chiapas, Baja California y Oaxaca, con aumentos anuales promedio de 6.7%, 3.5% y 1.1%, respectivamente. El dinamismo en la generación de electricidad y del sector de la construcción explican, en gran parte, el

desempeño positivo de Oaxaca y Chiapas; mientras que, en Baja California destaca el crecimiento de la manufactura por su importancia en la entidad.

En contraste, Quintana Roo, Baja California Sur y Tlaxcala registraron las mayores caídas en las actividades secundarias durante julio-agosto de 2020, aunque éstas fueron menores que las observadas durante el 2T de 2020, periodo con mayores restricciones económicas por la pandemia. La caída de la industria en Quintana Roo fue de (-)31% anual (vs. -36.8% en el 2T), en Baja California Sur de (-)27.8% (-52.0% en el 2T) y en Tlaxcala de (-)26.6% (-33.5% en el 2T). En este conjunto de entidades, la contracción del sector de la construcción explica, principalmente, el desempeño del sector secundario. Aunque, en Tlaxcala, la importancia de las manufacturas y su caída anual de (-)12.5% fue otro de los componentes que contribuyeron a que la entidad reportara uno de menores desempeños de la industria durante julio-agosto de 2020.

## **LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN CON IMPORTANTES REZAGOS ESTATALES**

---

Durante el 2T de 2020 el sector de la construcción cayó (-)34.0% anual a nivel nacional, mostrando un menor deterioro para julio-agosto, con una caída anual de (-)18.2%. El mejor desempeño de la construcción durante estos dos últimos meses se localizó en Chiapas, con un aumento anual de 7.5%, seguido

por Oaxaca (7.3%), Guerrero (5.1%) y Baja California (0.5%). Con excepción de Oaxaca (donde la construcción privada muestra mayor auge), en el resto de estas entidades, la obra pública habría impulsado mayormente al sector, de acuerdo a cifras de la encuesta de Empresas Constructoras.

En la parte baja de la tabla se ubicaron Tlaxcala, con una caída anual de (-)46.7%, seguida por Puebla (-42.3%) y Baja California Sur (-40.9%). El mayor deterioro en la industria se habría observado en el segmento de la construcción proveniente del sector privado, en todos los casos

Si bien la mayoría de las entidades registraron mejor desempeño durante julio-agosto en comparación con el 2T de 2020, cuatro entidades aún profundizaron las caídas anuales en la industria de la construcción al inicio del tercer trimestre del año: Jalisco, Colima, Tamaulipas y Tlaxcala (Gráfica 9).

### **LA RECUPERACIÓN EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA APUNTA A MAYOR DINAMISMO**

Después de la caída anual de (-)29.5% durante el 2T de 2020, la industria manufacturera registró un menor deterioro durante julio-agosto de 2020 al caer (-)9.0% anual en promedio. A lo largo del país, solo cinco entidades federativas observaron variaciones positivas o nulo crecimiento. La mayor recuperación se localizó en Sinaloa, con un aumento anual de 5.9%, seguida por Baja

California (4.1%), Tabasco (3.2%), Michoacán (0.4%) y San Luis Potosí (0.0%). Este grupo de entidades aporta 11.5% de la producción manufacturera del país (Gráfica 10).

En contraste, la mayor caída de la industria manufacturera se registró en Hidalgo, con una variación anual de (-)27.9% en promedio durante julio-agosto, seguida por Veracruz (-17.4%), Chiapas (-16.5%) y Quintana Roo (-16.0%).

Cabe señalar que durante julio-agosto únicamente cuatro entidades registraron caídas anuales mayores a las observadas durante el 2T del año. En Baja California Sur la caída fue de (-)3.6% en julio-agosto, desde (-)0.4% en el 2T de 2020; mientras que, en Colima fue de (-)3.6% desde (-)1.8%; en Guerrero de (-)8.7% desde (-)6.7% y en Chiapas de (-)16.5% desde (-)15.9%. Este conjunto de entidades aporta menos de 1% a la producción manufacturera total del país.

Algunas entidades federativas que están más vinculadas con la demanda externa observaron menor deterioro en la producción manufacturera durante julio-agosto, impulsadas por el mejor desempeño de las exportaciones del sector, las cuales disminuyeron (-)7.7% en dólares en promedio después de la caída de (-)38.6% del segundo trimestre del año. Entre las entidades con menor deterioro en la producción manufacturera en los meses recientes –y que mostraron las mayores caídas en el 2T de 2020– se encuentran Puebla, Aguascalientes,

Coahuila, Guanajuato Querétaro, San Luis Potosí y Nuevo León.

### **EL SECTOR TURÍSTICO SE COLOCA COMO UNO DE LOS MÁS AFECTADOS POR LA PANDEMIA**

La caída de la actividad turística registra importantes afectaciones por la pandemia de Covid-19. Las medidas de confinamiento y las restricciones para operar a mayor capacidad, además de la caída de los ingresos de los hogares por menor empleo afectaron de manera importante al sector. Durante el 2T, la ocupación hotelera en el país fue de solo 5.6% en promedio, cifra lejana al casi 48% que registraron los hoteles en periodos similares en otros años.

Durante julio-octubre de 2020, la ocupación hotelera inició una ligera recuperación al situarse en 18.7% en promedio. No obstante, este porcentaje aún se ubica muy por debajo del 47% observado en años previos durante un periodo similar.

Los principales destinos turísticos del país registraron comportamientos similares a partir del inicio de la pandemia. Durante el 2T de 2020, la ocupación hotelera fue menor al 5% en centros turísticos como Cancún, Cabo San Lucas, Acapulco o Ciudad de México. A partir de inicios del segundo semestre del año inició la recuperación de la ocupación en los hoteles, aunque a tasas inferiores a las observadas en el periodo prepandemia. Durante julio-octubre la ocupación hotelera se ubicó en cerca de

30% en destinos como Cancún, Cabo San Lucas y Veracruz, en comparación con el 69%, 72% y 43%, respectivamente del primer trimestre de 2020. En destinos como Acapulco y Ciudad de México, la ocupación hotelera se mantuvo en niveles por debajo de 20% durante julio-octubre, en contraste con los porcentajes de alrededor de 50% del periodo prepandemia (Grafica 11).

### **EL EMPLEO FORMAL MANTIENE VARIACIONES NEGATIVAS**

---

Durante el segundo trimestre de 2020 se registró la mayor caída del PIB, la cual estuvo acompañada por una disminución anual del empleo formal (registrado en el IMSS) de (-)3.5% en promedio a nivel nacional. Para el inicio del segundo semestre del año se mantuvo la pérdida de empleos: durante julio-noviembre de 2020 la caída del empleo fue de (-)4.0% con respecto al mismo periodo de 2019. Así, de febrero de 2020 (antes del inicio de la pandemia) a junio de 2020 se perdieron 1.11 millones de empleos formales. No obstante, de julio a noviembre se recuperaron 551.7 mil; con lo que, de febrero a noviembre la pérdida de empleos se ubicó en 562 mil.

A nivel estatal, la mayor caída del empleo formal durante el 2T de 2020 se localizó en entidades con alta vocación turística: en Quintana Roo la caída anual fue de (-)21.2%, seguida por Baja California Sur (-11.9%). En contraste, solo cuatro entidades registraron variación positiva en

la generación de empleo formal. El mayor aumento lo reportó Tabasco (1.6%), seguido por Michoacán (0.6%), Colima (0.3%) y Campeche (0.1%).

Para julio-noviembre de 2020, Quintana Roo y Baja California Sur mantuvieron las mayores caídas del empleo a tasa anual, con variaciones promedio de (-)23.7% y (-)21.2%, respectivamente; seguidos por Puebla (-7.2%) y Ciudad de México (-6.6%). Durante este periodo, únicamente dos entidades federativas registraron aumentos en la generación de empleos: Tabasco con 2.2% anual y Baja California con 1.6%, seguidas por Chihuahua, donde la creación de plazas formales se estancó (Grafica 12).

Durante enero-noviembre de 2020, el empleo registrado en el IMSS cayó (-)2.5% en promedio con respecto al mismo periodo de 2019, lo que equivale a una disminución de 501,858 plazas. A nivel estatal, la mayor desaparición de puestos de trabajo formales se observó en la Ciudad de México (CDMX), con 140,267 menos (27.9% de las plazas perdidas en el país). En la CDMX el empleo cayó 4.1% anual durante este periodo. Quintana Roo es la entidad con la segunda mayor pérdida de empleos formales en lo que va del año, 78,512 lo que representa 15.6% del total nacional. En esta entidad el empleo formal cayó 16.8% anual durante enero-noviembre de 2020, la mayor contracción a nivel nacional. Otras de las entidades con mayores pérdidas de empleos son nuevo León con

7.3% del nacional (36,873 plazas), Estado de México con 7.1% del total y Coahuila con 6.0% del nacional.

### **PERSPECTIVAS DEL PIB ESTATAL**

---

A nivel nacional, estimamos que la caída del PIB en 2020 será de (-)8.9% mientras que para 2021 se lograría un crecimiento de 3.3%. A nivel estatal, en tanto, anticipamos una gran heterogeneidad en el desempeño de las economías. Las actividades económicas más expuestas al Covid-19 y su grado de participación en las economías estatales son los principales factores que determinarían el desempeño económico regional durante el año en curso y el siguiente.

Entre las actividades más expuestas al Covid-19 se encuentran las relacionadas con los servicios, particularmente los turísticos. Bajo esta consideración y con base en los resultados oportunos de los principales indicadores en las entidades con mayor vocación turística, estimamos que Quintana Roo y Baja California Sur serán las de mayores caídas del PIB durante 2020.

En tanto, las entidades con mayor exposición al mercado exportador de manufacturas podrían observar una recuperación económica más dinámica. El sector exportador manufacturero es uno de los de mayor recuperación, durante septiembre y octubre de 2020 reportó un crecimiento anual de 3.9% en promedio en dólares.

Algunas entidades del sureste y Golfo del país podrían tener caídas menos pronunciadas en sus economías durante 2020. Tabasco, en particular, podría situarse en terreno positivo.

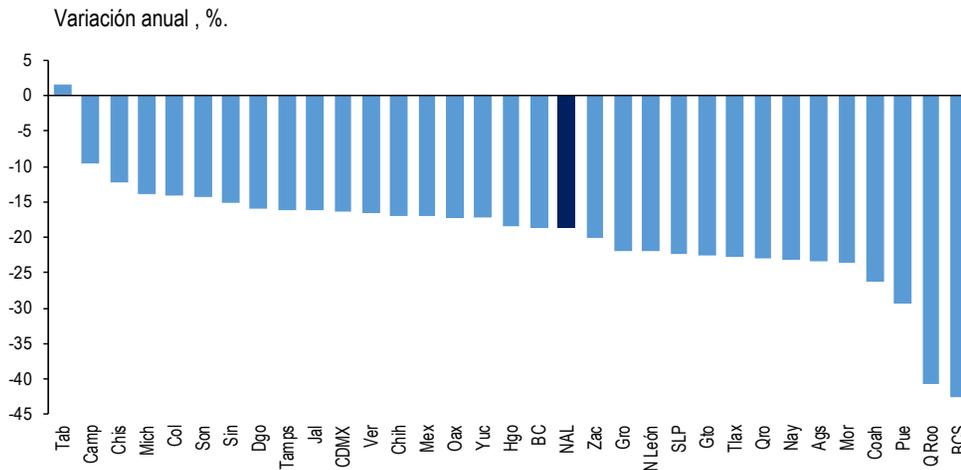
De manera general, preveemos que la recuperación de la economía reportará cifras moderadas durante la segunda mitad del año, con repunte en el sector externo y un mercado

interno con mayores dificultades, acompañado de un mercado laboral débil, limitados apoyos fiscales y poca confianza para incrementar la inversión.

Para 2021 estimamos un mayor dinamismo en las entidades manufactureras, principalmente las orientadas al mercado exportador. Anticipamos que las exportaciones totales crezcan 25% en el año desde una caída

de (-)10.1% en 2020. En tanto, las entidades donde el mercado interno es de mayor importancia, la recuperación económica podría ser más lenta. Finalmente, los estados con vocación turística podrían iniciar un proceso de recuperación a partir de menores restricciones a la movilidad, producto del avance en la vacunación contra el Covid-19 (Cuadro 1).

**Gráfica 8. Indicador Trimestral de Actividad Económica Estatal, 2020-II\***

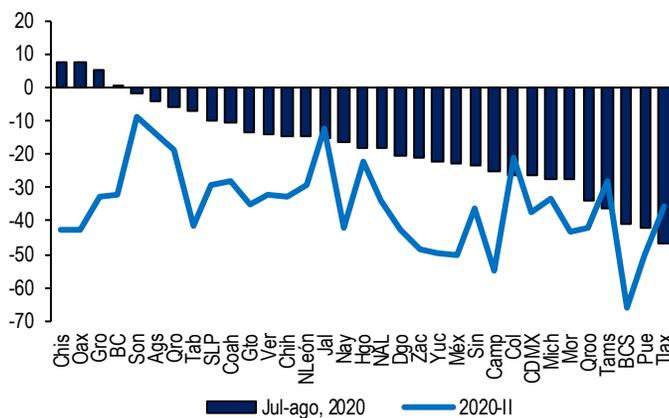


\* Proxy del PIB trimestral  
Series ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 9. Producción de la industria de la construcción**

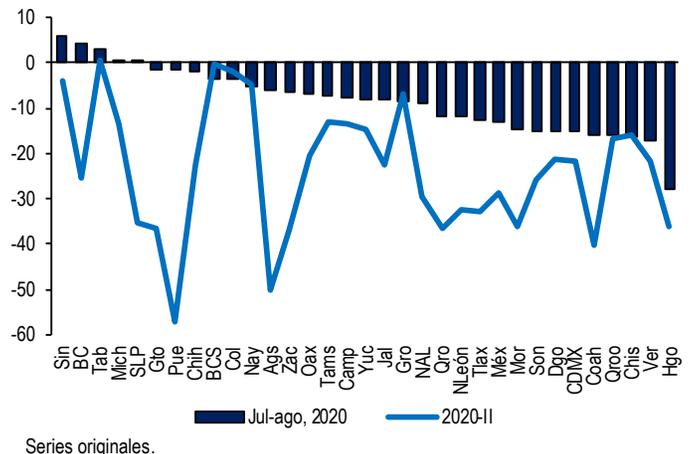
Variación anual, %



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

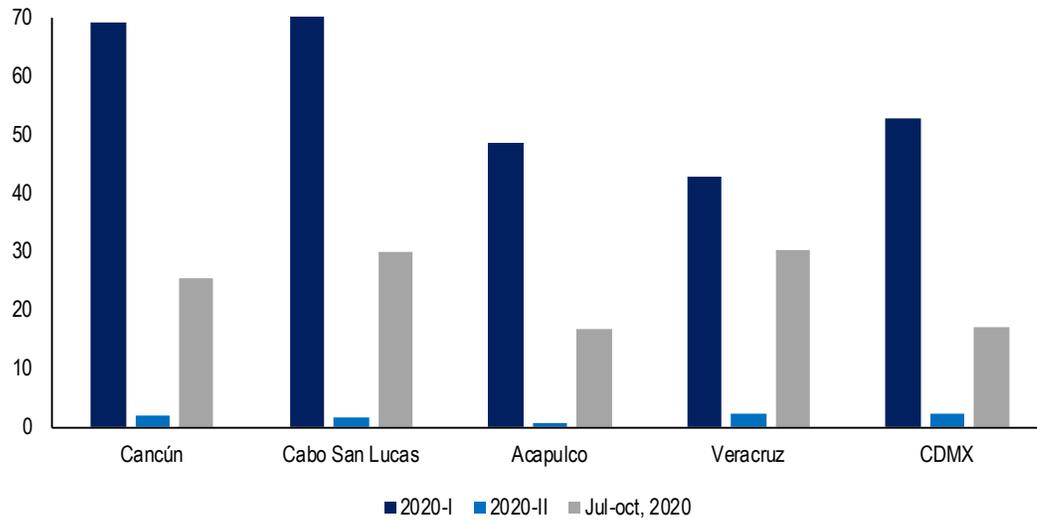
**Gráfica 10. Producción en la industria manufacturera**

Variación anual, %



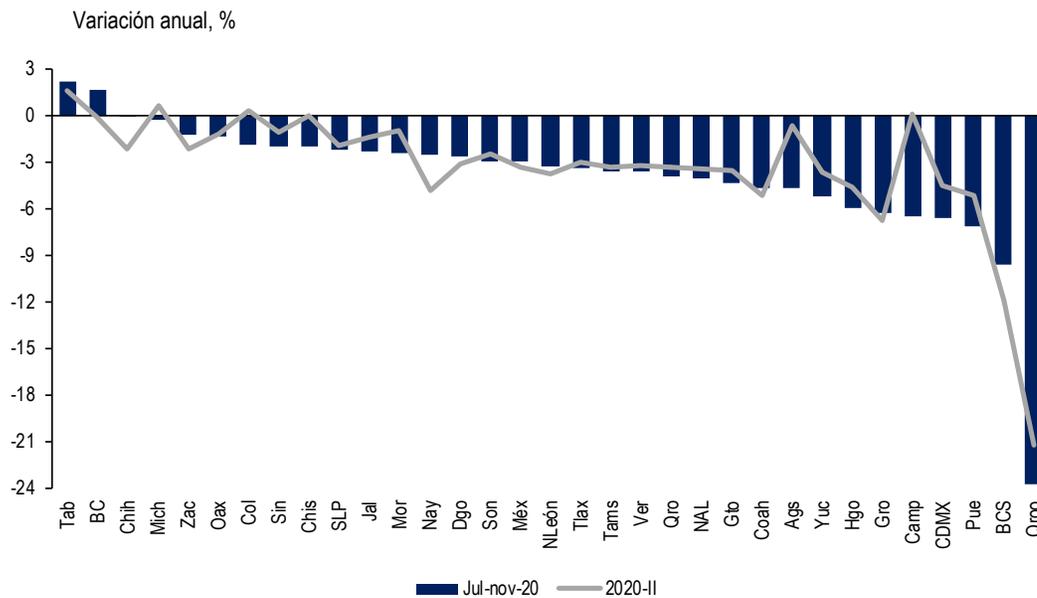
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

**Gráfica 11. Ocupación hotelera, %**



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de Secretaría de Turismo.

**Gráfica 12. Empleo registrado en el IMSS**



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de IMSS.

**Cuadro 1. Indicadores por entidad federativa**  
Variación anual real promedio, %

	ITAAE		PIB		Producción Industrial Enero-agosto, 2020				Empleo, IMSS
	2019	Enero-Junio, 2020	2020p	2021p	Total	Manufacturas	Construcción	Minería	Enero-nov, 2020
Aguascalientes	-0.1	-13.5	-11.7	3.9	-18.7	-22.8	-9.8	12.4	-1.4
Baja California	2.0	-9.8	-6.6	4.4	-10.1	-9.7	-14.0	5.6	1.3
Baja California Sur	-7.3	-25.2	-20.3	4.0	-34.9	1.9	-47.8	-7.4	-7.8
Campeche	-2.2	-4.7	-4.3	0.1	-6.3	-5.9	-30.1	-5.0	-1.6
Coahuila	0.2	-16.4	-14.7	6.3	-22.0	-22.4	-20.6	-22.0	-3.8
Colima	4.3	-5.8	-5.4	3.5	-8.7	-2.9	-2.1	10.6	-0.1
Chiapas	-2.4	-5.8	-4.1	3.4	-6.5	-16.6	-24.2	57.9	-0.5
Chihuahua	2.0	-8.8	-7.3	4.0	-11.5	-9.9	-17.0	-12.6	-0.5
Ciudad de México	-0.4	-9.2	-7.9	2.5	-15.5	-12.5	-20.6	-4.2	-4.1
Durango	0.9	-9.4	-8.0	2.5	-13.8	-12.5	-27.6	3.2	-2.2
Guanajuato	-0.5	-11.5	-10.1	3.5	-13.2	-11.7	-21.6	-14.4	-2.8
Guerrero	-1.4	-12.2	-10.9	3.5	-16.4	-6.5	-12.7	-23.6	-4.6
Hidalgo	-1.4	-11.6	-12.6	3.1	-20.2	-24.2	-16.9	0.7	-3.9
Jalisco	0.5	-9.2	-8.4	3.3	-11.8	-11.9	-14.2	-5.6	-0.8
México	-2.2	-9.0	-8.5	3.1	-17.8	-16.4	-29.5	-10.0	-2.2
Michoacán	-0.2	-7.7	-6.3	2.9	-7.9	-1.4	-25.1	-6.7	0.7
Morelos	-2.1	-13.6	-12.4	2.0	-23.3	-19.6	-29.5	-11.4	-1.2
Nayarit	-0.4	-13.0	-10.4	2.9	-16.7	-3.0	-25.1	-7.7	-0.1
Nuevo León	1.5	-12.1	-11.4	3.7	-16.1	-16.4	-16.3	-4.0	-2.2
Oaxaca	-3.3	-9.6	-8.0	1.9	-12.7	-12.2	-14.8	-27.9	-0.2
Puebla	-0.9	-15.6	-14.8	5.3	-24.3	-23.8	-32.5	-22.5	-4.6
Querétaro	0.4	-13.4	-12.3	4.7	-17.2	-17.9	-17.7	-2.8	-1.8
Quintana Roo	-0.1	-23.0	-20.9	5.1	-28.1	-11.9	-33.2	5.0	-16.8
San Luis Potosí	-0.9	-12.7	-10.7	4.5	-13.7	-13.8	-15.4	-9.2	-1.0
Sinaloa	1.0	-8.0	-6.7	2.6	-8.5	2.6	-20.6	-10.4	-0.4
Sonora	-0.6	-6.3	-5.2	3.0	-7.2	-13.2	2.2	-7.0	-1.7
Tabasco	-5.5	5.3	2.8	4.0	12.6	5.4	-12.8	16.2	2.5
Tamaulipas	1.7	-8.4	-7.9	4.1	-11.4	-7.1	-21.5	-0.1	-2.5
Tlaxcala	6.1	-13.1	-11.6	3.2	-22.2	-15.6	-34.1	-17.8	-1.9
Veracruz	0.7	-7.5	-7.6	1.9	-11.6	-12.9	-14.4	-8.1	-2.2
Yucatán	1.4	-8.8	-8.7	3.8	-13.8	-5.8	-23.5	-9.1	-2.9
Zacatecas	-3.4	-9.8	-9.0	3.2	-14.8	-15.4	-28.3	-3.8	-0.9
Nacional	-0.1	-10.1	-8.9	3.3	-13.0	-14.4	-20.0	-0.6	-2.5

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

---

**Myriam Rubalcava**

+52-55-2226-7026

myriam.rubalcava@citibanamex.com

---

*Después de la profunda caída de la actividad económica en el segundo trimestre del año, los siguientes tres meses fueron de incertidumbre, en espera de que los indicadores sanitarios mejoraran para poder reactivar la economía. A diferencia de otros países, el nivel de contagios y muertes no descendió y de hecho los indicadores siguieron deteriorándose durante una parte importante del trimestre. Algunos sectores lograron regresar a la actividad de manera gradual, lo que significó un alza en la actividad general de la economía, pero al desagregar este comportamiento vemos importantes disparidades.*

Aunque muchos esperaban que el tercer trimestre fuera de reactivación económica, esta no llegó en su totalidad. Los indicadores epidemiológicos siguieron mostrando un alto nivel de riesgo, por lo que las autoridades mantuvieron límites a la reapertura o topes de capacidad. Igualmente, la sociedad se mantuvo cauta, lo que se reflejó en bajos niveles de movilidad durante la mayor parte del trimestre.

Dejando a un lado las actividades esenciales, hay algunos sectores que destacaron en el trimestre gracias a una más marcada recuperación, comparada con el promedio de sectores. Este mejor desempeño lo asociamos a algunas de las características del distanciamiento social que han aumentado la demanda por ciertos equipos o aparatos para mantener la productividad y comunicación. En el otro extremo, estuvieron aquéllos sectores que son más dependientes de la interacción social ya sea por que requieren de alta movilidad, una cercana presencia física o la congregación de varias personas.

## **ACTIVIDADES ESENCIALES**

---

Por su naturaleza, las actividades esenciales recibieron un moderado primer impacto de la pandemia y siguieron con ese desempeño durante el tercer trimestre del año.

Así, destacan por un alto crecimiento en los meses entre julio

las actividades primarias: la agricultura, ganadería y pesca, que lograron un crecimiento de 7.4% anual desde -0.9% en el trimestre anterior.

Otro grupo de actividades esenciales y que presentó una mejora frente a su desempeño en el trimestre anterior son los servicios de gobierno, de salud, recolección de desechos y remediación, inmobiliarios, bebidas y alimentos, los cuales presentaron un desempeño moderado entre +3% anual y una contracción marginal.

Sin embargo, hay un grupo de actividades que también son esenciales para el funcionamiento de la economía y la sociedad y que, sin embargo, han presentado dos trimestres consecutivos de contracción. Estos sectores son la educación y los servicios financieros, con contracciones de -3% y -5%, muy similares a lo observado en el trimestre anterior. Finalmente, la actividad de los medios de comunicación al tercer trimestre muestra un deterioro importante registrando una caída de casi -9% frente al -0.1% en el segundo trimestre.

## **PRODUCCIÓN MANUFACTURERA PRÁCTICAMENTE RECUPERADA, PERO CON SUS EXCEPCIONES**

---

El sector manufacturero fue uno de los primeros en regresar a la actividad al final del segundo trimestre. Desde entonces ha tenido una recuperación a buen ritmo, en

parte por el fuerte vínculo que existe entre el sector manufacturero mexicano y el de EUA; y en parte también, por que el consumo de bienes en el mercado interno también ha tenido una mejor recuperación que la de servicios.

Los datos más recientes (octubre 2020) sobre la producción manufacturera total se encuentran solo marginalmente por debajo de lo reportado un año antes, después de haber sufrido una contracción de -30% en el segundo trimestre. En el caso de las exportaciones de manufacturas, la recuperación es aún más impresionante, pues desde septiembre presentan ya un crecimiento anual cercano al 4%, desde de una caída de -60% en mayo.

Sin embargo, al interior del sector manufacturero vemos un desempeño diferenciado. Destaca el sector automotriz, el cual ha tenido un rebote muy importante después de haber estado prácticamente cerrado en los meses de abril y mayo. En este caso, el impulso externo ha sido de suma importancia, pues las exportaciones se encuentran ya en expansión, mientras que las ventas a nivel nacional se mantienen en niveles por debajo del 20% anual.

Entre los sectores manufactureros también destacan la producción de accesorios y aparatos eléctricos, así como la producción de equipo de comunicación, computación y electrónicos. Ambos ya de regreso en terreno positivo en cuanto a su producción.

Dentro de las manufacturas, el sector textil presenta un rezago importante en su recuperación, además de haber sufrido una

contracción más acentuada que otras industrias manufactureras (-60% vs -30%, en el segundo trimestre). En el caso de las prendas de vestir, la producción en octubre estuvo -30% por debajo de lo observado un año antes, igualmente otros insumos textiles siguen con un desempeño muy por debajo del promedio (-18% vs -1% anual en octubre).

### **CONSTRUCCIÓN AVANZA POCO A POCO**

---

La construcción sigue avanzando y con datos a octubre vemos una recuperación a -10% anual, desde -18% en el segundo trimestre. Con este desempeño, la construcción se encuentra entre los 7 sectores con peor desempeño de los 30 que consideramos en este artículo. Los retos para la construcción son complejos, pues no solo enfrentaron el cierre de actividades como otros sectores de la economía, pues además este sector enfrenta un ambiente poco propicio para su crecimiento. Desde varios trimestres atrás, el nivel de inversión en la economía ha venido disminuyendo, asociado a un aumento en el nivel de incertidumbre sobre políticas públicas, regulación, respeto a contratos, etc. Consideramos que estos elementos podrían seguir siendo un obstáculo para una recuperación más rápida de la construcción.

### **REACTIVACIÓN DEL COMERCIO**

---

En el tercer trimestre, el comercio tanto al por mayor como al por menor recuperaron parte del terreno perdido. En el caso de las ventas al por mayor, estas se reactivaron de una manera más rápida pues pudieron regresar a la actividad antes que los comercios al por

menor, así, en el tercer trimestre recuperaron casi la mitad de la caída en el segundo trimestre, es decir, una contracción anual de -10% (vs. -22% en 2T20).

En tanto, los comercios al por menor presentaron un ambiente más retador, pues la apertura de tiendas y centros comerciales presentó restricciones de horario, de capacidad de visitantes, etc durante el trimestre. Esto ha hecho que la recuperación haya sido más lenta, aun cuando un factor que ha ayudado a compensar son las ventas por internet, las cuales se han incrementado de manera importante. Así, en el tercer trimestre, los comercios de venta directa al público lograron recuperar menos de un tercio de la caída observada tres meses antes. Así, al tercer trimestre de reportan una caída de -8.5% anual (desde -29%).

### **RECUPERACIÓN DE LOS SERVICIOS A DOS RITMOS**

---

La diversidad del sector de servicios permite que diferenciemos entre aquellos que llevan un ritmo de recuperación similar al promedio de la economía y aquéllos que su reactivación implicaría un riesgo importante de contagio.

En el primer grupo están los servicios que no requieren una interacción directa entre personas. Es decir, apoyados por el trabajo a distancia o los servicios que se pueden proveer a través de internet. Tal es el caso de los servicios corporativos, profesionales, científicos y técnicos, los cuales presentaron una caída promedio de -9% en el tercer trimestre, desde -12.4% en promedio tres meses antes.

Con respecto al segundo grupo, los cuales se relacionan con los viajeros o la congregación de grandes grupos de personas siguieron en una posición de desventaja frente al resto de la economía. Los eventos culturales y deportivos se mantuvieron -65% debajo del año anterior, una pequeña mejora desde el -78% en el segundo trimestre. Los servicios de restaurantes y alojamiento de personas se han recuperado un

poco más, con datos al tercer trimestre en -54%, desde -70% tres meses antes.

En resumen, a diferencia de otros países, la reactivación de la economía en México mantiene un ritmo lento. La disparidad entre sectores también es amplia, pues el sector industrial se ha podido beneficiar de una recuperación más dinámica del sector externo, mientras que el resto están sujetas

a una demanda interna débil sin apoyos fiscales. El riesgo principal para los siguientes meses está asociado a la evolución de la pandemia, la cual, en caso de agravarse, podría causar un mayor debilitamiento de los sectores que hasta el momento están en condiciones más frágiles.

**Cuadro 2. Pronósticos sectoriales**

	2018	2019	2020				Pronósticos	
			1T	2T	3T	ene-sep	2020	2021
<b>PIB</b>	<b>2.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-2.2</b>	<b>-18.7</b>	<b>-8.6</b>	<b>-9.8</b>	<b>-8.9</b>	<b>3.3</b>
<b>Primarias</b>	<b>2.4</b>	<b>0.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>7.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.6</b>	<b>-3.2</b>	<b>-25.5</b>	<b>-8.8</b>	<b>-12.5</b>	<b>-10.7</b>	<b>3.9</b>
Petróleo y gas	-6.6	-6.6	3.9	-0.2	-2.6	1.2	0.3	0.5
Construcción	0.6	-5.0	-8.5	-33.5	-17.7	-21.6	-18.6	4.1
<b>Total manufacturas</b>	<b>1.7</b>	<b>0.5</b>	<b>-3.3</b>	<b>-29.5</b>	<b>-7.1</b>	<b>-15.4</b>	<b>-10.7</b>	<b>5.9</b>
Alimentos	2.9	1.6	1.2	-2.1	-1.4	0.5	0.3	1.3
Bebidas y tabaco	5.3	2.5	-2.8	-31.4	0.3	-13.4	-8.5	2.8
Insumos y acabados textiles	1.7	-3.8	-13.7	-67.7	-26.5	-40.9	-30.2	9.7
Otros textiles excepto prendas de vestir	6.4	-3.6	-3.5	-44.8	-7.3	-23.2	-15.6	4.6
Prendas de vestir	0.9	-4.7	-6.2	-70.4	-36.2	-39.7	-34.3	9.4
Química	-2.8	-1.5	-0.9	-9.6	-6.1	-6.0	-3.8	1.8
Minerales no metálicos	-1.9	-2.3	1.7	-29.4	-4.9	-13.8	-8.3	3.2
Metálicas básicas	-1.9	-2.5	-2.6	-20.7	-12.8	-13.8	-10.8	4.1
Maquinaria y equipo	1.7	-1.2	-10.4	-36.7	-18.6	-24.1	-18.7	4.4
Equipo de comunicación, computación y electrónicos	2.3	6.0	-3.5	-21.4	-2.2	-11.7	-7.6	3.0
Accesorios y aparatos eléctricos	1.4	-0.3	0.3	-16.5	3.2	-7.1	-2.5	3.2
Equipo de transporte	4.5	2.1	-7.1	-65.3	-10.5	-32.5	-22.1	16.0
<b>Servicios</b>	<b>2.9</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>-16.3</b>	<b>-8.9</b>	<b>-8.8</b>	<b>-8.7</b>	<b>3.1</b>
Comercio al por mayor	3.3	-3.8	-3.2	-21.6	-9.4	-11.4	-11.1	4.3
Comercio al por menor	2.6	2.9	0.0	-29.2	-8.5	-12.6	-11.4	3.6
Transporte, correo y almacenamiento	3.2	0.8	-3.1	-39.7	-24.9	-22.6	-23.2	8.2
Medios masivos	5.3	0.9	5.3	-0.1	-8.7	-1.2	-3.0	1.1
Servicios financieros	4.9	-1.2	-1.0	-3.5	-2.9	-2.4	-2.0	0.3
Inmobiliarios	1.7	1.2	1.2	-1.5	-0.6	-0.3	-0.5	0.2
Servicios profesionales, científicos y técnicos	1.8	1.7	-3.5	-7.1	-8.6	-6.4	-6.5	1.6
Corporativos	6.0	-3.5	-0.8	-16.7	-9.2	-8.9	-8.8	2.9
Apoyo a los negocios desechos y remediación	4.5	4.3	1.9	-4.7	2.1	-0.2	-0.9	0.0
Educativos	0.5	-1.1	-1.6	-5.1	-5.3	-4.0	-4.3	0.8
Salud	3.0	0.7	-2.1	0.5	2.5	0.3	2.8	0.8
Culturales y deportivos	3.1	-1.1	-15.9	-78.4	-64.9	-53.0	-22.0	10.5
Alojamiento y prep de alim	2.1	0.9	-8.6	-70.6	-53.6	-44.3	-44.4	13.5
Otros excepto gobierno	1.3	0.8	-2.6	-26.1	-15.3	-14.7	-14.4	7.1
Gobierno	3.3	-2.4	6.3	0.7	3.1	3.4	3.1	2.1
<b>Turismo</b>	<b>2.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-5.2</b>	<b>-47.0</b>				

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

## ¿Debe Banxico crear una moneda digital?

---

**Sergio Kurczyn**

+52-55-2226-6396

sergio.kurczyn@citibanamex.com

---

*En los últimos dos años ha habido un acelerado interés de buena parte de los bancos centrales en el mundo por evaluar la conveniencia de crear versiones digitales de las monedas de uso universal de los propios bancos centrales, como complemento de los billetes y monedas físicas.*

*Concluiremos que es probable que Banxico vea la conveniencia o se vea presionado a emitir un peso digital. Y también, que hay múltiples diseños potenciales de esa moneda digital con implicaciones diferentes para el sistema financiero y para la política monetaria.*

La reflexión de los bancos centrales sobre crear una moneda digital se debió en buena medida al auge de los sistemas de pagos privados digitales, al uso extensivo de los teléfonos móviles, y en particular al de las cuasi-monedas privadas digitales de uso global, cuyos ejemplos más destacables son la criptomoneda bitcoin (2009) y el proyecto de moneda global estable privada Libra (2019); igualmente, ha constituido una cierta presión el esfuerzo de China por crear un yuan digital, el cual se encuentra en desarrollo avanzado, incluyendo un amplio programa piloto (2020).

Una moneda digital de un banco central (MDBC) sería un instrumento (un pasivo) de estas instituciones, denominado en la unidad de cuenta nacional, ofrecida a las personas y empresas bajo la forma digital para sus pagos corrientes al menudeo. Tal moneda digital complementaría al efectivo (los billetes y monedas), que es la forma física de la moneda del banco central.<sup>2</sup>

Las necesidades a satisfacer y los desafíos a enfrentar de esas monedas digitales potenciales de los bancos centrales son en cierta medida diferentes para los países de monedas fuertes (países desarrollados grandes) que para los

países en desarrollo. Cada país o región pueden concluir sobre la conveniencia de crear o no la moneda digital de su banco central. Pero es claro que si algún país grande o región (o bajo ciertas circunstancias, un país vecino) deciden crear su moneda digital, por ejemplo, un dólar o un euro digital, ello podría presionar a otros países a emitir la propia, dependiendo de su diseño.

Recordemos que el banco central ya emite una moneda digital/electrónica, pero es de uso restringido, concentrado en los bancos (depósitos de los bancos en el propio banco central), y ajeno por tanto a la población en general, quienes solo acceden a los billetes y monedas del banco central. Cuando hablamos en esta nota sobre moneda digital de los bancos centrales, nos referimos a una de uso universal.

### **LAS MONEDAS PRIVADAS DIGITALES**

---

Los depósitos bancarios de los bancos privados (la mayor parte de M1) pueden ser considerados cuasi-monedas digitales/electrónicas. Sirven en gran medida como medios de pago y depósitos de valor. No son unidad de cuenta, pues los depósitos se miden en pesos del banco central. Son títulos de deuda emitidos por los bancos privados, a partir de los cuales se puede exigir su transformación en

---

<sup>2</sup> ECB, *Report on a digital euro*. Octubre 2020; Varios bancos centrales, *Central bank digital currencies: foundational principles and core features*. 2020.

moneda del banco central: la creación de esos depósitos está respaldada y regulada por el banco central, quien puede actuar como prestamista de última instancia, en un contexto en que buena parte de los mismos está protegida por un seguro.

En contraste, el dinero público, emitido por el banco central (los billetes y monedas) cumple en condiciones normales (vg sin dolarización / inflación muy elevada), con las tres funciones de una moneda: unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor. Hay confianza en su aceptación general (efecto de red) a partir de la obligatoriedad establecida por parte del Estado. Hay un emisor central, el cual accede a la ganancia de emitir algo que tiene un valor mucho mayor a su costo de emisión (señoraje). Tiene el problema de que es difícil de transferir a grandes distancias o en grandes cantidades, a diferencia de los medios de pago basados en los depósitos bancarios o en el crédito (tarjetas de crédito o débito, cheques).

La culminación de una moneda privada digital sería aquella que cumpla las tres funciones del dinero en un alto grado. Debe reconocerse que muchas monedas públicas, emitidas por bancos centrales, no necesariamente cumplen las tres funciones, y muchas veces son desplazadas parcialmente por otras monedas de bancos centrales o por un commodity como el oro. Hay una continuidad en el grado en que un instrumento cumple con esas tres funciones.

La visión de las criptomonedas ha evolucionado desde que apareció el Bitcoin hace poco más de diez años. El hecho de no tener a un

emisor central gubernamental, hizo que sufriera inicialmente de los efectos de red, pues no hay un gobierno que obligara a su uso: poco aceptado y con un valor muy inestable, lo ha hecho poco propicio como depósito de valor a largo plazo y como medio de pago; se han añadido los riesgos que representa su uso para actividades ilegales. Pero la situación ha cambiado paulatinamente. De reconocerse solo el valor de la original tecnología que utilizaba (libros de registro *–blockchain–* criptografiados que no requieren de un organizador central), ahora es incorporado poco a poco, tanto bitcoin como algunas otras criptomonedas, en carteras digitales de algunas grandes instituciones. Ha implicado que se vaya creando un sistema de pagos alrededor de esas criptomonedas. Y muy importante, son instrumentos globales.

Los intentos por crear monedas privadas digitales cuyo valor sea relativamente estable, las tornan más viables para cumplir con las funciones de moneda citadas. Pero si la estabilidad se logra a costa de referenciarlas a monedas de bancos centrales, las hace aproximarse a los depósitos bancarios. El proyecto Libra es el intento más ambicioso para crear una moneda así. Busca ser estable (con respaldo de monedas fuertes) y rompe desde el inicio con los problemas de red, dada el alcance de su principal promotor, Facebook, con más de 2 billones de potenciales usuarios. Los reguladores en muchos países, ya reaccionaron con mayor decisión frente a lo que lo hicieron frente al Bitcoin y otras criptomonedas, dado el enorme alcance potencial de Libra. De ahí que establecieron

condiciones de regulación significativas, que han obligado a cambiar muchas de sus características iniciales.

La perspectiva de desarrollo de monedas privadas digitales de alcance global, con un ecosistema de pagos ambicioso, llevó a la reflexión natural de los bancos centrales no sólo sobre cómo regularlas, sino sobre si no sería conveniente crear una moneda digital pero pública, del banco central.

## **LA REFLEXIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES SOBRE CREAR SU MONEDA DIGITAL (MDBC)**

---

En una encuesta de inicios del 2020 con 66 bancos centrales por parte del Banco de Pagos Internacionales<sup>3</sup> con 21 bancos centrales de economías desarrolladas y 45 de en desarrollo (Banxico no participó) el 80% dijo estar ya investigando el tema y la mitad añadió que ya ha superado la etapa conceptual y que comenzaron a realizar programas pilotos. Un 10% de los bancos dijeron que era probable que emitieran una moneda digital del banco central (MDBC) en el corto plazo (hasta tres años) y un 20% en el mediano plazo (hasta seis años). Recientemente la Presidenta del Banco Central Europeo señaló que tenía la intuición que dentro de dos a cuatro años podría ser emitido un euro digital.<sup>4</sup>

Formalmente, en un reporte sobre el tema, Lagarde señaló que

---

<sup>3</sup> Codruta B. et al, *Impending arrival –a sequel to the survey on central bank digital currency*. Enero 2020. BIS papers.

<sup>4</sup> Bloomberg, *Lagarde says her “hunch” is that ECB will adopt digital currency*. 12 de noviembre 2020.

requieren estar listos para introducir un euro digital, “*por si surgiera la necesidad.*”<sup>5</sup> Una de esas necesidades eventuales citadas era que monedas digitales extranjeras desplazaran a los medios de pago existentes en la zona euro. Un yuan digital podría ser la primera moneda digital de un banco central de gran relevancia internacional. Suecia, uno de los países donde el uso de efectivo ha disminuido significativamente, podría ser uno de los primeros dentro de los países desarrollados a emitirla.

Las principales motivaciones declaradas en esa encuesta para emitir una MDBC fueron varias: seguridad y eficiencia de los pagos en el país y con el exterior y estabilidad financiera. Hay un factor que contrasta entre los bancos centrales de los países en desarrollo y desarrollados naturalmente: para los primeros a la inclusión financiera se le asigna mucha importancia como razón de emitir una moneda digital, mientras que a esa razón se le asigna una menor importancia en los países desarrollados.

En un reporte conjunto de 7 bancos centrales de países desarrollados, incluido el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de EUA, de inicios de 2020, señalan que buscan entender los pros y contras de emitir una MDBC al público en general, en un contexto cambiante de un mundo crecientemente digital.<sup>6</sup>

El punto de partida es que la existencia y uso extendido de la moneda del banco central actual es relevante (moneda física; aquí se

deja de lado el tema de las reservas de los bancos en el banco central, las cuales son electrónicas), aún en un contexto de sistemas de pagos sofisticado. Actúa como soporte del conjunto del sistema de pagos en caso de fallas o ataques cibernéticos, de la red de pagos electrónica. Además, en algunos países, hay una tendencia al menor uso del efectivo.

La existencia de una MDBC sería funcional a esa tendencia y no quedaría relegada la moneda del banco central en efectivo frente al resto del sistema de pagos, donde además aparecieron las monedas privadas digitales. Una MDCB requeriría usar lo menos posible el mismo sistema electrónico que la banca privada para crear redundancias en caso de fallas o ataques. No obstante, en la mayoría de los países, incluso en los desarrollados, no existe esa tendencia a menor uso de efectivo hasta ahora, a pesar de las múltiples y crecientes alternativas en el sistema de pagos.

Un punto independiente del anterior es la idea de que una MDBC puede facilitar las transacciones que el efectivo no puede hacer, como es hacer expedito su uso a grandes distancias. Las cuentas universales de MDBC podría enriquecer la diversidad del sistema de pagos y, dependiendo de su diseño, aumentar la eficiencia de las operaciones internacionales.

Una MDBC podría hacer más eficiente la política monetaria. Si las cuentas de las personas y empresas pagaran una tasa de interés, los movimientos de la esa tasa de interés fijada por el banco central tendrían un mayor efecto, además del tradicional donde

juegan un rol privilegiado los bancos. Estos incluso se verían incentivados a actuar rápidamente en el mismo sentido: aumentaría el traspaso de tasas del banco central a las tasas bancarias y a las decisiones de las familias y empresas. También la existencia de cuentas con la MDBC permitiría llegar a fijar tasas de interés nominales negativas, aunque el arbitraje con el efectivo (por definición de tasa de interés nominal cero) seguiría presente en cierto grado; esto en función de los montos de la moneda pública física *versus* la digital. Se podrían facilitar apoyos directos a la población en general bajo ciertas circunstancias, concretando la idea incluso del llamado “dinero helicóptero” de M. Friedman.

El tema de la inclusión financiera considerado como razón para apoyar un eventual MDBC sobre todo en los países en desarrollo, parte de que, con la tecnología actual, y el hecho de que en muchos países hay mayor red telefónica y uso de teléfonos inteligentes que cuentas bancarias, sería atractivo para la población acceder a tal moneda digital, que requiere también una cuenta, en principio con el banco central.

## LOS DILEMAS Y RIESGOS

No es aún claro si conviene que el acceso universal a una MDBC debe hacerse a través de abrir cuentas, con el banco central, a todas las personas. Significaría que aumenta el peso del mismo en el sistema financiero, ahora el de menudeo. Una alternativa es que tales cuentas se abran a través de los bancos privados. El incentivo para estos sería promover una serie de servicios alrededor de una cartera

<sup>5</sup> ECB, *Report on a digital euro*. Octubre 2020.

<sup>6</sup> Varios bancos centrales, *Central bank digital currencies: foundational principles and core features*. 2020.

digital por ejemplo, o el beneficio que daría el conocimiento y contacto con esos clientes. Esas cuentas estarían separadas de los depósitos bancarios y no podrían ser base para crear otros depósitos bancarios a través de préstamos. Hay también la idea de modelos híbridos, que combinen ambas alternativas.<sup>7</sup>

Un punto crucial es en qué consiste el acceso universal antes señalado. En particular, está el tema de si extranjeros podrían acceder a esas cuentas y si el sistema de transferencias entre países se desarrolla. Igualmente importante es si esas cuentas tienen límites.

A mayor acceso a extranjeros, ello apoya a la moneda de la región o del país, pues habría flujos que demandan esas cuentas; aunque claro, una revaluación de la moneda emitida no siempre es lo deseable para tales países o regiones. En contraposición, en el caso de monedas fuertes (a nivel mundial, o incluso a nivel regional), ello puede crear vulnerabilidades en los países con monedas menos fuertes, sobre todo cuando se encuentren en situaciones de incertidumbre o crisis. Un acceso significativo a extranjeros por ejemplo con cuentas que pagan una tasa de interés flexible puede llevar a aumentar la influencia del país que establezca la MDBC sobre la política monetaria de los países de esos extranjeros.<sup>8</sup>

Por otro lado, hay un dilema entre poner montos elevados, elevado acceso (no solo personas sino también empresas) y tasas positivas

en las cuentas universales de la MDBC (que impulsan la inclusión financiera, y hacen más efectiva la política monetaria y pueden eficientar el sistema de pagos local e internacional) *versus* la desintermediación bancaria que puede ocasionar: si hay migraciones importantes de cuentas bancarias a cuentas de la moneda digital (sobre todo si las cuentas con el banco central de las personas y empresa no están mediadas por los bancos privados), los préstamos bancarios estarían en mayor medida fondeados en el mercado, y se alterarían los modelos de negocio, con los riesgos de estabilidad financiera que ello puede generar. Además, en situaciones de crisis, la moneda digital de los bancos centrales puede facilitar las corridas contra instituciones financieras con y sobre todo las que no tienen seguros de depósitos o los montos por arriba de los límites del seguro.

En lo que respecta a los límites, hay debate sobre si poner un límite fijo (por ejemplo, hay ilustraciones de que 3,000 euros en la zona euro son suficientes para el uso de la MDBC como medio de pago), o descomponer la cuenta en dos partes: una que recibiría una tasa de interés positiva y otra parte que no lo haría: incluso, bajo ciertas circunstancias, se podría desestimular el uso de esa parte de la cuenta a través de tasas negativas.<sup>9</sup>

El efectivo emitido por el banco central tiene la característica del anonimato en su uso, lo que es

deseado por muchas personas, con fines legítimos.<sup>10</sup> La contrapartida es el uso del anonimato por motivos ilegales. Podría ser que la conclusión de la mayoría de los bancos centrales sea la de una MDBC con un sesgo claro: proteger la privacidad en general sobre el uso de la MDBC pero no así frente a las autoridades cuando se justifique por razones de combate al lavado de dinero y financiamiento al terrorismo: la MDBC no intentará competir con el bitcoin y otras cripto-monedas, que reivindican no solo la ausencia de emisor central y gubernamental sino el anonimato.

## CONCLUSIONES

---

Se ha acelerado la reflexión en el mundo, y la implementación de programas piloto, sobre la conveniencia de emitir una moneda digital por parte de los bancos centrales tanto de países desarrollados como en desarrollo.

Muchos países verán la conveniencia de emitirla independientemente de lo que hagan otros países. Pero también es cierto que la probable aparición de esas monedas forzará a reaccionar a países que no le hayan encontrado utilidad. Más aún cuando aparezca una moneda fuerte, como un euro o dólar digitales.

En el caso de México destaca la necesidad de reflexionar especialmente respecto a su relación con la inclusión financiera,

---

<sup>7</sup> Didenko. A., *After Libra, digital yuan and covid 19: central bank digital currencies and the new world of money and payment systems*. 2020.

<sup>8</sup> V. Ferrari M. et al, *Central bank digital currency in an open economy*. Septiembre 2020.

---

<sup>9</sup> Bindseil U. y Panetta F., *Central bank digital currency remuneration in a world with low or negative nominal interest rates*. Octubre 2020.

---

<sup>10</sup> En una encuesta en 13 países la protección de la privacidad aparece en segundo lugar entre las características que la opinión pública considera más importantes de un instrumento de pago (después de la de "seguridad frente al fraude o robo"). V. OMFIF, *Digital currencies: A question of trust*. 2020.

la cual es baja en términos absolutos y relativos a su nivel de desarrollo. Así como respecto al acceso que podrían tener los mexicanos que laboran en EUA y sobre el tipo de acuerdos con ese país respecto a las transferencias.

Banxico debe desarrollar su propia reflexión y promoverla de forma general, incluyendo a los participantes en el sistema financiero y al propio Congreso,

pues potencialmente podría cambiar sustancialmente el diseño del sistema financiero, además de que se requerirían cambios en las leyes.

El efecto sobre el sistema monetario y financiero mexicano dependerá del diseño de las MDBC: el peso internacional del país donde se emita, montos, límites por persona/empresa, acceso por no residentes de esos países donde se creen, acuerdos internacionales.

Aunque tiene ventajas no empezar primero, pues los dilemas planteados son múltiples y complejos, y se puede aprender de las experiencias de otros países, retrasarse en la reflexión también puede ser costoso. Dado el contexto global actual reseñado tanto de la reflexión sobre la conveniencia de emitir una moneda digital, y las intenciones de muchos bancos centrales, es probable que Banxico emitirá un peso digital en el mediano o largo plazo.

---

Adrián de la Garza

+52-55-2262-9559

adrian.delagarza@citi.com

---

*Continuamos viendo la inflación en Latinoamérica dentro de los rangos objetivos de los bancos centrales en un entorno en el que las tasas de política permanecerán cerca de sus mínimos históricos; sin embargo, advertimos que algunos de los factores podrían rápidamente descarrilar las expectativas. Hemos actualizado nuestro Índice de Riesgo Inflacionario (IRI) para Brasil, Chile, Colombia, México y Perú para evaluar cómo varios factores de riesgo podrían alterar las trayectorias esperadas actualmente para la inflación en 2021<sup>11</sup>. En resumen, los riesgos inflacionarios se mantienen moderados, las tasas de inflación observadas en torno a los objetivos de los bancos centrales y los tipos de interés cerca de mínimos históricos, en gran medida porque se prevé que las brechas del producto sigan siendo muy negativas y que las condiciones en el mercado laboral se mantengan deterioradas por un tiempo prolongado. No obstante, con una pandemia que no termina, incertidumbre abundante y circunstancias de crisis —incluidas las frágiles condiciones financieras mundiales y en general los apoyos extraordinariamente laxos del banco central y fiscales—, las presiones sobre los precios al consumidor podrían activarse abruptamente. A continuación, discutimos nuestros escenarios centrales para la inflación y los correspondientes riesgos implícitos, así como nuestros pronósticos de tasas de política monetaria.*

### PRESENTAMOS PRIMERO NUESTRO ESCENARIO BASE:

---

1. **Se espera que los precios al consumidor tengan en general un menor crecimiento en 2020 en comparación con hace un año.** En los cinco países, la inflación se ha mantenido controlada a lo largo de la mayor parte de los últimos tres años. Ahora anticipamos que la inflación al cierre del 2020 se ubique por debajo de lo que pronosticábamos hace 12 meses en todos los casos, con la excepción de México (Gráfica 13), debido principalmente a los efectos sobre la actividad que tuvieron las medidas de cuarentena asociadas al COVID, los cierres sectoriales y las restricciones a la movilidad —lo que a su vez llevó a presiones deflacionarias—. Esto sucedió, por supuesto, también en México, aunque en ese caso se observaron también una depreciación más fuerte de la moneda local y algunos choques sobre algunos alimentos en la fase inicial de la pandemia, lo que se reflejó en aumentos de precios durante el verano, que ahora han comenzado a disiparse.

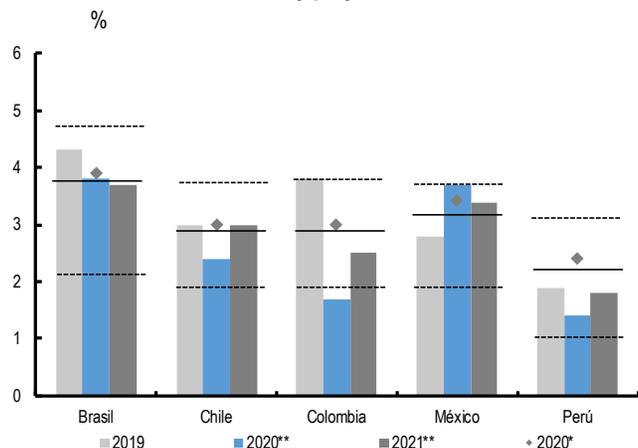
2. **Sin embargo, de cara al 2021, preveemos una inflación ligeramente superior incluso en condiciones económicas persistentemente débiles.**

Después de las caídas de la inflación este año en Brasil, Chile, Colombia y Perú, esperamos ver cierta reversión hacia el punto medio de los rangos objetivo el próximo año, a medida que las medidas de estímulo ganen algo de tracción y las economías continúen recuperándose. Nuevamente, México es la excepción en este grupo, ya que su tasa de inflación se mantiene persistentemente más alta —en particular la subyacente— con medidas de estímulo mucho más mesuradas. También nos percatamos de que en otros países se han producido choques en los precios de los alimentos similares a los observados en México, aunque estos han tomado mayor notoriedad solo recientemente (Gráfica 14). Por ejemplo, la inflación de octubre en Brasil fue la más alta para ese mes desde 2002. Esta dinámica podría ejercer una mayor presión al alza sobre los índices de precios al consumidor regionales a principios de 2021.

---

<sup>11</sup> Nuestro IRI considera factores tradicionales en una curva típica de Phillips de mercados emergentes, como brechas del producto, inflación esperada y fluctuaciones cambiarias estimadas, así como riesgos globales y factores idiosincrásicos.

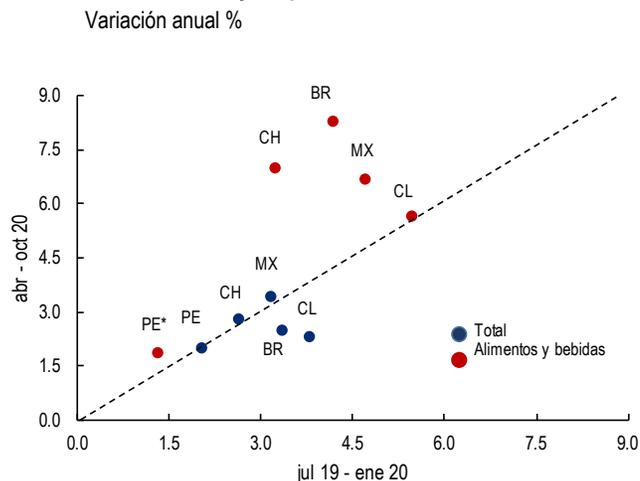
Gráfica 13. Inflación, observada y proyectada al cierre del año



\*Estimación a noviembre de 2019. \*\*Estimación a noviembre de 2020. Nota: las líneas negras indican la meta del banco central correspondiente para 2021, mientras que las líneas negras punteadas señalan los intervalos de variabilidad alrededor de la meta central.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Citi Research.

Gráfica 14. Inflación antes y después del inicio del Covid-19



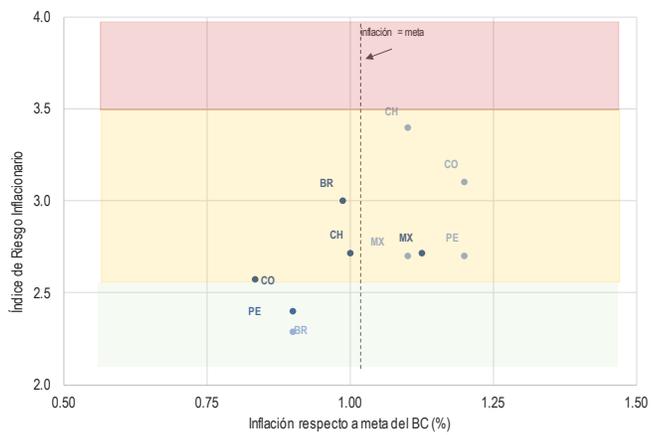
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg e INEGI.

**Nuestro IRI sugiere que los riesgos en 2021 son en general más bajos que hace un año, principalmente debido a la extrema debilidad de la actividad que se espera prevalezca; sin embargo, si el COVID nos ha enseñado una lección, es que no se pueden descartar los “cisnes negros”.** No solo pronosticamos que la inflación en 2021 para todas las economías de Latam se mantendrá cerca del punto medio de los rangos objetivo de los bancos centrales, sino que también todos los IRI estimados para cada país se encuentran en la categoría de baja a moderada (Gráfica 15). En adición, todos los índices se encuentran aproximadamente en el mismo

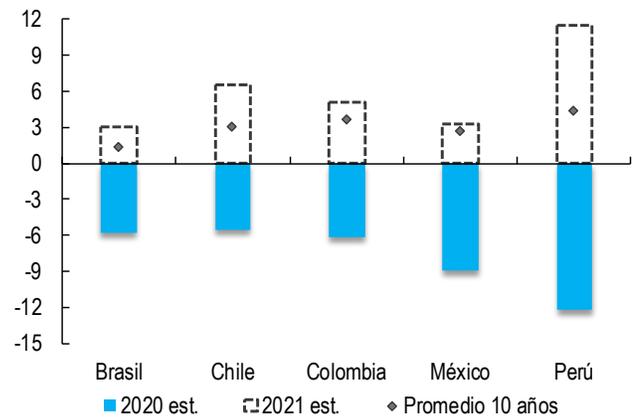
nivel que el año pasado o más bajo, con la única excepción flagrante de Brasil. Esto es en gran medida una consecuencia de las muy amplias brechas del producto negativas que se espera persistan en todas partes (Gráfica 16), como lo señalan las puntuaciones de 1 (es decir, menor riesgo de inflación) tanto en los subíndices de brecha del producto y de estrechez del mercado laboral para todos los países (Cuadro 3). En marcado contraste, otros subíndices apuntan a elevados riesgos inflacionarios, sobre todo el componente de política monetaria / fiscal, al que le damos una puntuación de 5 en todos los países excepto a México. Desde luego, varios de estos elementos

están interrelacionados; por ejemplo, el hecho de que se hayan implementado extraordinarias medidas de estímulo se asocia a la extraordinariamente amplia holgura económica actual. Pero precisamente debido a que la adopción de estímulos de esta índole y de tal magnitud no tienen precedentes, y que la incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia continúa, creemos que es importante que las banderas rojas no pasen desapercibidas.

**Gráfica 15. Índice de Riesgo Inflacionario (1-5)**



**Gráfica 16. Crecimiento del PIB, %**



Nota: Los puntos azul oscuro corresponden a 2021 y los azules claro a 2020.  
 Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg y Citi Research.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Citi Research.

**Cuadro 3. Índice de Riesgo Inflacionario**

	Brasil (Prom: 3.0)	Chile (Prom: 2.7)	Colombia (Prom: 2.6)	México (Prom: 2.7)	Perú (Prom: 2.3)
<b>Política monetaria/fiscal</b> (Prom. 4.6)	5 Tasa de política en mínimo histórico (2%); espacio adicional para estímulo monetario se estima de pequeño a nulo. Medidas fiscales de 13% del PIB (transferencias de efectivo y líneas de crédito). Monto de transferencias mensuales a la población vulnerable se redujo a la mitad en octubre.	5 Tasa de política en 0.5%; estímulo monetario continuará en el futuro cercano, con las medidas no convencionales actuales. Las medidas fiscales incluyen transferencias, recortes de impuestos y préstamos, los cuales disminuirán gradualmente con la recuperación económica y dado el proceso de consolidación fiscal próximo.	5 La tasa de política en 1.75%, mínimo histórico. Mecanismos para estabilizar crédito, deuda, mercado cambiario. Estímulo fiscal para hogares y empresas: transferencias, apoyo al crédito, exenciones de impuestos... incremento en déficit y endeudamiento. Medidas adicionales: apoyo presupuestal para salud, crédito y liquidez para ciertos sectores, suspensión de contribuciones para pensión, subsidios de nómina.	3 Tasa de política en 4.25% desde septiembre, después de 300pb de recortes de 2020. Escaso apoyo fiscal de 0.8% del PIB (principalmente préstamos), contrarrestado por subejercicio del gobierno. Sin embargo, preocupan las finanzas públicas, se espera que la deuda neta alcance 62% del PIB en 2020.	5 Tasa de política en 0.25% desde abril, mínimo histórico. El BC señala que están listos para estimular más la economía si se necesita; se espera que las facilidades de liquidez se mantengan. El programa fiscal incluye principalmente transferencias, recortes de impuestos, reestructuración de deuda, y subsidios de nómina. El déficit fiscal en 2020 en 9.2%, el mayor desde 1989; el próximo año relativamente alto en 5.1%. Los indicadores de deuda por debajo de sus pares (deuda pública bruta menor a 35% del PIB).
<b>Brecha del producto positiva</b> (Prom. 1.0)	1 Sectores con mayor riesgo por Covid se mantienen deprimidos a pesar de programas de transferencias, los cuales expiran pronto. Perspectivas de recuperación dependen de expectativas de pandemia, recuperación de movilidad y viabilidad de reforma fiscal.	1 Dinamismo reciente en la demanda por fenómenos transitorios (transferencias fiscales y retiros de ahorro). Mejor perspectiva para la inversión por inversión pública y medidas de reactivación 2020-22. Esperamos una recuperación fuerte en 2021-22: crecimiento del PIB de 6.5% y 3.0% contrarrestando la contracción de -5.5% en 2020.	1 Caída histórica del PIB, disminución muy fuerte en empleo formal e informal, con recuperación tímida. Gran capacidad en exceso. Nuevas medidas de cuarentena y otras restricciones probablemente continúan ejerciendo un impacto negativo en la recuperación.	1 Aunque la actividad económica comenzó a recuperarse en 3T20, se espera que sea lenta y larga, con el PIB alcanzando niveles pre-pandemia hasta 2T24. Bajos niveles de inversión, con falta de apoyo para un rebote.	1 Mayor contracción económica en 100 años, con el PIB de 2021 creciendo en 11% (mayor estimación en la región). Crecimiento impulsado por efecto positivo de estímulo y gasto privado, inversión pública y mejora de mercado laboral y demanda global.
<b>Condiciones mercado laboral</b> (Prom. 1.0)	1 Desempleo ha crecido, al alcanzar 14.4% en agosto, aun cuando nivel de trabajadores en la fuerza laboral se mantiene en mínimos. Perspectivas de mercado laboral pesimistas, dado el fin de los programas de apoyo.	1 Mercado laboral estable, con ligera mejora en ocupación y horas trabajadas en agosto-octubre, aunque aun en niveles muy bajos. Mayor contracción y ligera recuperación vs otros países. Trabajadores perdidos durante la pandemia no se reincorporarán por completo (encuesta a empresas).	1 Muy preocupante, mayor tasa de desempleo en la región, con alto desempleo urbano y en mujeres. Sin embargo, se espera que el desempleo se estabilice en 15-17% en los próximos meses.	1 Menor crecimiento de empleo formal desde 2010. Deterioro de condiciones de empleo: tasas de subocupación, desocupación y población no trabajando pero disponible se mantienen en niveles muy altos, aunque recuperándose gradualmente, incluso durante 4T20.	1 Fuerte deterioro de mercado laboral (población ocupada disminuyó en 40% anual en 2T20). Mayor caída en actividad que pares de Latam, explicada por nivel de informalidad y dificultades para implementar el trabajo desde casa. Retraso en reapertura económica implicará recuperación muy gradual en el empleo.
<b>Factores globales</b> (Prom. 3.0)	2 Segundas olas de COVID-19 en economías avanzadas aumentan incertidumbre sobre recuperación. Déficit en cuenta corriente aumentará hasta 2022, dada la recuperación económica y su impacto en importaciones y cuenta de servicios.	4 Las condiciones financieras enfrentadas por la economía chilena continúan siendo favorables, en un contexto de fuertes estímulos monetarios locales y externos. La recuperación en China y en otros socios comerciales y precios de ciertas materias primas serán cruciales.	3 Las dinámicas del déficit de la cuenta corriente continúan reflejando una menor de necesidad de financiamiento. Cuarentenas en el resto del mundo generan incertidumbre para la recuperación dada la importancia de socios comerciales.	3 La recuperación hasta ahora ha sido impulsada sobre todo por la demanda externa (especialmente en EUA). Para 2020, anticipamos un superávit de la cuenta corriente históricamente alto de 2.0% y superávits adicionales de la balanza comercial hacia adelante.	3 Se espera que el valor de las exportaciones se recupere en 2021, principalmente por una mayor oferta de minería y demanda externa.
<b>Depreciación moneda local</b> (Prom. 3.0)	5 La depreciación del BRL en 2020 de las más altas entre los EM, excediendo 30%. Se espera que se estabilice en 2021, dada la debilidad del dólar, mayor aversión al riesgo, etc. Las perspectivas cambiarias siguen volátiles y dependen de factores externos, como los resultados de las reformas. Además, los retrasos en el traspaso del TC pueden ejercer una mayor presión sobre los precios en 2021.	2 La depreciación del CLP en el último año es casi nula, la menor afectada entre sus pares de Latam. Las perspectivas cambiarias se mantienen estables en 2021 (ligera apreciación).	3 Fuerte depreciación cambiaria, aunque el traspaso a los precios es bajo dada la holgura económica. Se espera que el COP se aprecie durante 2021, para alcanzar niveles cercanos a enero 2020.	3 El MXN se ha apreciado gradualmente durante los últimos meses tras una severa depreciación, al alcanzar niveles no vistos desde antes de la pandemia. Es la única moneda en la región que estimamos se deprecie ligeramente durante 2021, aunque el traspaso a los precios es bajo.	2 Factores locales como la tensión entre el poder ejecutivo y legislativo afectaron la evolución del sol peruano. Sin embargo, continúa siendo de las monedas menos volátiles de la región, esperamos que se mantenga estable durante 2021.
<b>Expectativas de inflación</b> (Prom. 2.8)	4 El balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza, con una holgura económica que seguirá generando inflación menor a la esperada, pero con la extensión de respuestas de política fiscal que podrían agravar la trayectoria fiscal.	3 A pesar de la amplia holgura económica, la inflación a septiembre por encima de la meta de 3% dado el apoyo (alimentos y bienes subyacentes), retro de ahorros y algunas restricciones por el lado de la oferta, que el BC estima sean temporales. Las expectativas en encuestas de 12m por debajo de 3% (2.7%, 2.5%).	2 Expectativas de inflación para 2021 estables en 2.8%, expectativas de inflación a 2 años de instrumentos de mercado en 2.5%. Inflación por debajo o cerca de meta durante prox 5 años. Perspectivas favorables para inflación en general, dadas las buenas condiciones climáticas (La Niña) que no presionarán los precios de los alimentos.	4 Expectativas de inflación de corto plazo han aumentado, con inflación subyacente registrando altos niveles en varios componentes. Expectativas de mediano plazo también mayores y por encima de la meta de inflación. Balance de riesgos para la inflación se mantiene incierto.	1 Inflación de octubre continuó disminuyendo y se registró en 1.7%. Inflación en 2020 y 2021 en el intervalo bajo de la meta de inflación, dada la debilidad de la demanda local. El balance de riesgos para la inflación significativamente inclinado a la baja.
<b>Otros factores idiosincráticos</b> (Prom. 3.2)	3 El BC espera que el crédito del sector privado se expanda en 12% y 7% en 2020-21, en respuesta al programa de crédito del gobierno. El mantenimiento del proceso de reformas estructurales es fundamental para la convergencia del endeudamiento a mediano y largo plazo.	3 El crédito bancario crece a tasas mayores a pre-pandemia, gracias a programas de estímulo. Crecimiento negativo del crédito al consumo, condiciones de oferta más restrictivas para préstamos dada mayor prima de riesgo. El precio del cobre ha excedido niveles pre-Covid, se estima que aumente en 10% en 2021. Fitch redujo la calificación crediticia en octubre de A- desde A. Resurgimiento de violencia en el país.	3 Mecanismos de traspaso de política monetaria parecen estar funcionando, con tasas activas respondiendo a disminuciones en la tasa. El BC enfatiza la incertidumbre en todos los pronósticos. La prima de riesgo se mantendrá relativamente alta, en parte por mayor endeudamiento y déficit significativo en CC.	4 Elecciones intermedias en junio 2021 son una fuente de incertidumbre. Una reducción en la calificación crediticia soberana sigue siendo una preocupación.	3 Dadas las facilidades de liquidez, el crédito en el sector privado continuó expandiéndose a doble dígito (14% en septiembre 2020), con tasas activas respondiendo a la tasa de política extremadamente baja. Las elecciones generadas en 2021 representan fuente de incertidumbre. Bajo riesgo país en 62pb (CDS 5 años).

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

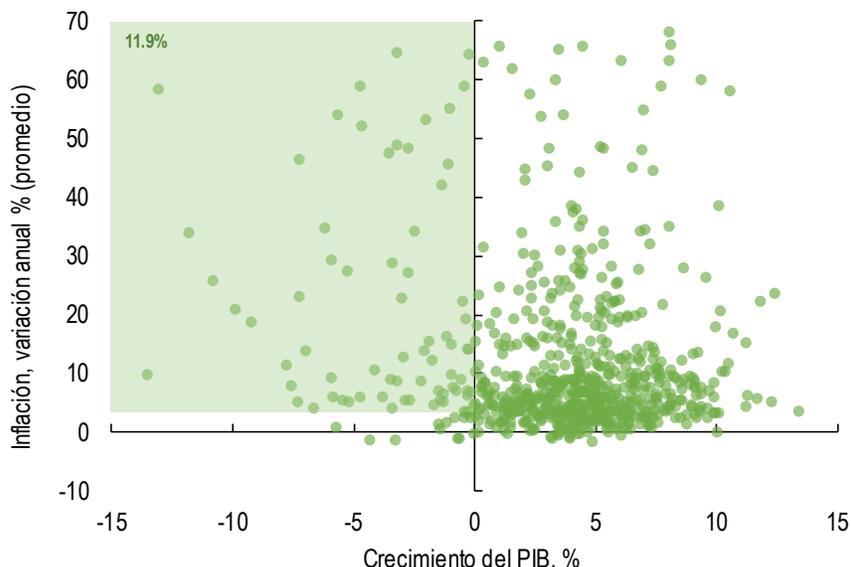
**Las contracciones del PIB no imposibilitan resultados inflacionarios.**

Esta no es una caída típica en el ciclo económico. A veces las situaciones de crisis reflejan un declive en los niveles de producción al mismo tiempo que se incrementan los precios, especialmente en mercados emergentes y no pocas veces de forma exorbitante (Gráfica 17). Por ejemplo, en una muestra de 25 economías emergentes entre 1980 y 2020, observamos caídas anuales en el PIB con tasas de inflación superiores al 3% en aproximadamente 12% de los casos, a menudo con tasas de crecimiento de los precios de doble dígito. Aun si nos enfocamos en un periodo de extraordinariamente baja inflación como 2000-2020, cuando la inflación media en los países

emergentes fue de apenas 5% frente a una de alrededor de 12% en los 20 años previos, la proporción de países en crisis y con inflaciones relativamente elevadas se ubicó en un nada desdeñable 8%. Lo que es importante notar es que esos eventos de estanflación tienden a ser los típicos episodios de crisis financiera de los mercados emergentes: Tailandia en 1998, Turquía en 2000, Uruguay en 2002, Hungría en 2010. Es difícil predecir con anticipación qué podría estar detrás de los posibles resultados desfavorables en América Latina en esta ocasión: eventos posibles incluyen un fracaso de reforma fiscal en Brasil, nuevos disturbios e inestabilidad política en Chile, la pérdida de grado de inversión del soberano en México, o caos

electoral en cualquiera de los países que tendrán elecciones en los próximos 12 a 18 meses. Los bancos comerciales no parecen estar bajo presiones severas hasta el momento, si bien es probable que la cartera vencida aumente en los próximos meses una vez que los periodos de gracia y otras medidas de apoyo relacionadas al COVID caduquen y la debilidad económica continúe, como anticipamos. Así, la interacción de la incertidumbre de la pandemia, las presiones fiscales y el limitado espacio para nuevas acciones por parte de los bancos centrales en varios países, implica que la probabilidad de estrés en los mercados de divisas y elevadas primas de riesgo no es trivial, lo que podría conllevar presiones al alza sobre los precios al consumidor.

Gráfica 17. Crecimiento del PIB vs inflación (1980-2019), países emergentes



Fuente: Citibanamex-Estudios Económicos con datos de Bloomberg.

**Parece haber algo extraño cuando la inflación se mantiene en mayor medida cerca de su meta aun después de 8 meses de actividad deprimida.** Nótese

que estamos hablando de la recesión más profunda en la historia económica moderna para todos estos países. Y aunque algunas de las presiones al alza

parecen estar justificadas por choques aislados, como los que afectaron recientemente a los precios de los alimentos, creemos que es relevante destacar que

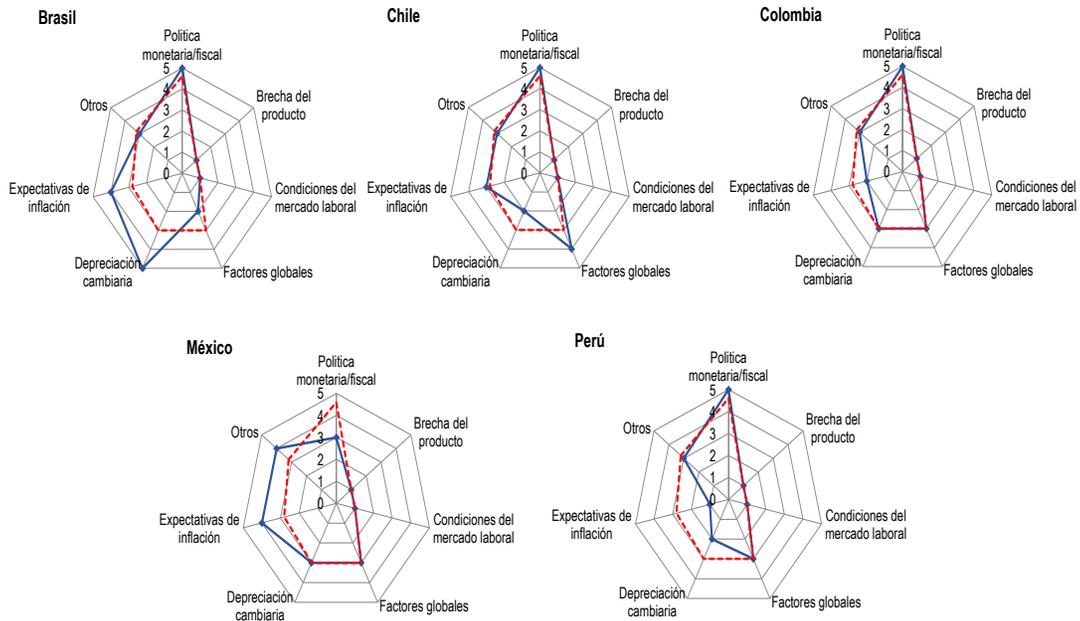
otras categorías de los índices de precios al consumidor, como los servicios, no han reflejado disminuciones en precios de forma más dramática dado el entorno de cuarentenas, restricciones de movilidad y similares. No obstante, también es importante señalar que las tremendas disrupciones por la pandemia podrían conllevar una proporción elevada de ruido a la señal típicamente contenida en los precios al consumidor y que las presiones al alza sobre los precios se han mantenido acotadas, por lo que los bancos centrales pueden optar por privilegiar temporalmente los signos abrumadores que apuntan a una debilidad extrema en los mercados laborales y en los distintos indicadores de actividad sobre cualquier evidencia de nuevas presiones alcistas (moderadas) en los precios. Aun así, consideramos que la recuperación podría conducir rápidamente a aumentos en precios, por ejemplo, por presiones de costos subyacentes

debido a los esfuerzos de readaptación o la adquisición de equipos de desinfección y servicios, que pueden no haber sido trasladados a los precios al consumidor mientras las economías se encontraban en su nivel más bajo.

**Brasil con mayores riesgos de inflación; en Perú y Colombia, más limitados.** En adición a lo anterior, en algunos casos vemos riesgos añadidos específicos a cada país, especialmente cuando se comparan contra sus pares (Gráfica 18). Las monedas de los cinco países experimentaron depreciaciones significativas en 2020, aunque la mayoría de ellas han mostrado reversiones importantes (Gráfica 19). Brasil es una excepción notable, lo que parece explicarse por las medidas de estímulo masivas emprendidas más la incertidumbre en torno a la aprobación de su reforma fiscal. Las expectativas de inflación también se mantienen relativamente más altas en Brasil, así como en México. Observamos que, en el último caso, el banco

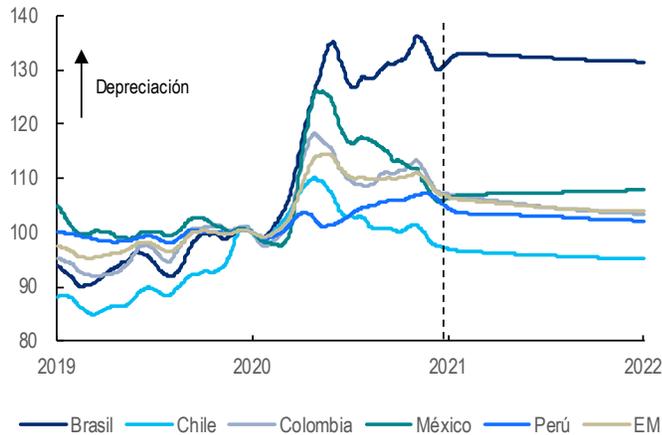
central ha revisado al alza sus proyecciones de inflación a medio plazo durante cuatro trimestres consecutivos, lo que refleja choques recurrentes (principalmente de oferta) que ha enfrentado la economía debido al COVID pero también como resultado de varias políticas gubernamentales —choques que esperamos continúen—. En cuanto a los factores globales, aun cuando se espera que todos los países se beneficien de la recuperación de la demanda global, Chile en particular puede enfrentar presiones inflacionarias adicionales si los precios de las materias primas continúan aumentando, especialmente en la medida que se disipe la incertidumbre en torno a los prospectos de las vacunas contra el COVID, particularmente en economías avanzadas. Por último, vemos que los riesgos inflacionarios están ligeramente más contenidos en Colombia y Perú.

**Gráfica 18. Índice de Riesgo Inflacionario por país**



Línea roja punteada: Índice de Riesgo Inflacionario promedio para los cinco países.  
Fuente: Citibanamex con datos de Citi Research.

**Gráfica 19. Tipo de cambio, índice enero 2020 = 100**



Nota: Los puntos azul oscuro corresponden a 2021 y los azules claro a 2020.  
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Bloomberg y Citi Research.

**Lo anterior significa que es altamente probable que las tasas de política se mantengan cerca de mínimos históricos.** Creemos que, en general y en apoyo a la recuperación

económica, las condiciones monetarias locales se mantendrán muy laxas: estimamos que las tasas de política se mantendrán sin cambios en Brasil, Chile, Colombia y Perú, e incluso vemos

dos recortes más en México en 2021 (Gráfica 20). La mayoría de los bancos centrales (tal vez con la excepción de México y, en menor medida, en Colombia) pueden incluso dejar pasar ligeros

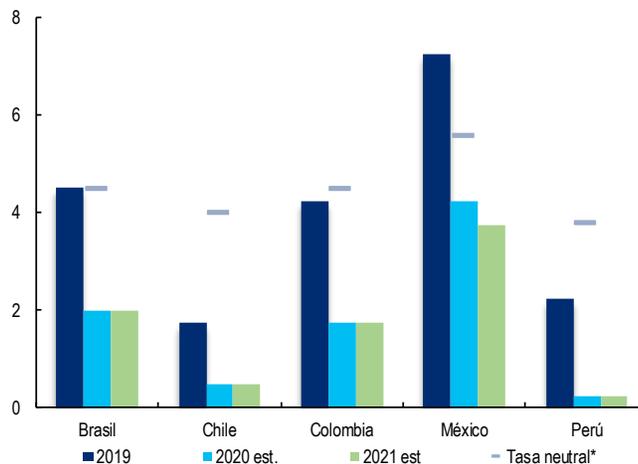
aumentos de la inflación, especialmente si resultan de choques de oferta y/o cambios en precios relativos. Por otro lado, pensamos que la mayoría de las medidas extraordinarias que venzan se extenderán y que es posible que en varios países se implementen programas de crédito adicionales para apoyar la recuperación (por ejemplo, para proyectos de infraestructura en lugar de las medidas de tipo "salvavidas" que tuvieron lugar en los primeros meses de la pandemia. En este sentido, en

nuestra opinión, la trayectoria anticipada para las tasas de política monetaria solo se alterará si las expectativas de inflación se desvían significativamente de los pronósticos actuales.

**En suma, si bien aconsejamos precaución, creemos que va a ser otro año de baja inflación.** Incluso frente a nuevas incertidumbres y presiones de costos, las empresas seguirán enfrentando desafíos para aumentar los precios, especialmente en un entorno en el

que las enormes brechas laborales probablemente mantendrán los salarios reales deprimidos. Sin embargo, aunque es fácil suponer que prevalecerá un entorno altamente desinflacionario en el mediano plazo, distintos factores, tanto locales como globales, deben mantenernos cautelosos.

**Gráfica 20. Tasa de Política Monetaria, %**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Citi Research.

# Premio Citibanamex de Economía

¡Felicitamos a los galardonados con el Premio Citibanamex de Economía 2019!

## NIVEL INVESTIGACIÓN

---

### 1er Lugar

- Giacomo De Giorgi (U de Ginebra), Andrés Drenik (U de Columbia) y Enrique Seira Bejarano (ITAM): *La extensión del crédito y las externalidades de la bancarización secuencial*

### 2º Lugar

- Desierto

### Mención Honorífica

- Emilio Gutiérrez (ITAM), David José Jaume (Banxico) y Martín Tobal (Banxico): *El impacto causal del crédito a las empresas en el empleo formal: Evidencia para México*
- Rogelio de la Peña Magaña (Banxico): *¿Es eficiente que la política monetaria también module el ciclo crediticio en una economía pequeña y abierta? De regreso a la regla de Tinbergen*

## NIVEL LICENCIATURA

---

### 1er Lugar

- Luis Guillermo Woo Mora (CIDE): *Preferencias por redistribución en la tierra de las desigualdades: Evidencia experimental y observacional para México*

### 2º Lugar

- Ricardo Enrique Miranda Montero (ITAM): *Pujas retirables y responsabilidad limitada en las subastas mexicanas de petróleo*

### Mención Honorífica

- Eduardo Casarrubias Solano (ITAM): *Medición de la incertidumbre macroeconómica y sus efectos en la economía mexicana*
- Luis Miguel Orozco Campos (CIDE): *Integración vertical e incentivos financieros en el sector salud: Los efectos de los consultorios adyacentes a farmacias privadas en México*

Invitamos a los interesados a participar en la edición 2020 del Premio Citibanamex de Economía. Se pueden consultar las bases [aquí](#).

# Encuesta Citibanamex

## Encuesta Citibanamex de Expectativas, 21 de diciembre, 2020

---

**Adrián de Garza**

+52-55-2262-9559

adrian.delagarza@citibanamex.com

---

---

**Iván Arias**

+52-55-2262-9503

ivan.arias@citi.com

---

---

**Sonia Machain**

+52-55-2262-9547

sonia.alicia.machianmiranda@citi.com

---

---

**Andrea Heredia**

+52-55-2262-9565

andrea.heredia@citi.com

---

- **Recortes de la tasa de política monetaria reiniciarían en febrero de 2021.** De las 29 instituciones que participaron en nuestra Encuesta Citibanamex de Expectativas de hoy, el consenso estima que el siguiente movimiento en la tasa de política monetaria sea un decremento de 25pb que tendría lugar en la próxima reunión de política monetaria programada para febrero de 2021. Se proyecta que la tasa de fondeo cierre 2021 en 3.75% (vs. 4.00% en nuestra encuesta previa). Por primera vez preguntamos sobre las expectativas para esta misma tasa al cierre de 2022, con un pronóstico mediano que se ubica en 4.00%.
- **Los analistas esperan un peso más fuerte en 2021.** La estimación del consenso para el USDMXN al cierre de 2021 ahora se ubica en 20.30, mucho más bajo que los 21.40 pesos por dólar que se pronosticaba hace una quincena. Para el cierre de 2022, las expectativas correspondientes se ubican en 20.92.
- **El consenso prevé que la inflación general anual sea de 3.2% en 1Q dic.** Los participantes de la encuesta anticipan que el INPC en la primera quincena de diciembre creció 0.36%q/q, lo que implica una tasa anual de 3.24%, similar a la de 3.23% registrada hace dos semanas. Para la inflación subyacente, los analistas pronostican una tasa quincenal de 0.40%, o bien 3.68%a/a, ligeramente por encima de la de 3.64% observada hace quince días.
- **Para diciembre, el consenso estima una inflación general anual de 3.2%.** La estimación mensual es de 0.45%, o 3.22%a/a, menor a la tasa de 3.33% en noviembre. Para la inflación subyacente, los participantes de la encuesta prevén una tasa de 0.44% m/m, o bien 3.69%a/a, ligeramente por encima de la tasa registrada en noviembre de 3.66%.
- **Las expectativas de inflación general al cierre de 2020 disminuyen a 3.2%.** La estimación mediana para la inflación general al cierre de 2020 disminuyó a 3.22% desde 3.50% hace dos semanas, mientras que para el cierre de 2021 se mantuvo estable en 3.60%. Respecto a la inflación subyacente, el consenso espera que cierre 2020 en 3.69% vs. 3.76% en nuestra encuesta previa. Para el cierre de 2021, el consenso pronostica la inflación subyacente en 3.50%, igual que en nuestra encuesta anterior. Por primera vez, preguntamos sobre las expectativas de inflación al cierre de 2022; la estimación mediana para la inflación general es de 3.50%, mientras que la proyección correspondiente para la subyacente es 3.41%.
- **Las expectativas de crecimiento del PIB se estabilizan.** Después de ligeras revisiones al alza recurrentes a los pronósticos de crecimiento de 2020, la proyección mediana se mantuvo en -9.0% por segunda quincena consecutiva. Para 2021, la estimación del consenso para el crecimiento del PIB también se mantuvo sin cambios en 3.5%. Los analistas esperan que el PIB se expanda en 2.5% en 2022.

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ANALISTAS DE MERCADOS FINANCIEROS

**Cuadro 4. Expectativas de Inflación**

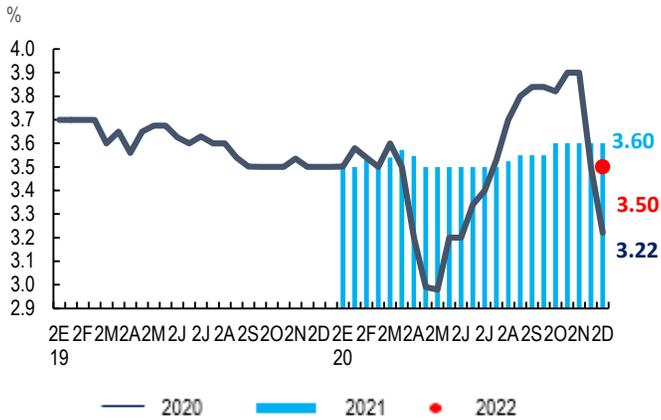
Participantes (29)	1a. Q Diciembre 2020	Subyacente 1a. Q Diciembre 2020	Diciembre 2020	Subyacente Diciembre 2020	Enero 2021	Subyacente Enero 2021	2020	Subyacente 2020	2021	Subyacente 2021	2022	Subyacente 2022	Inflación Promedio Anual 2022-2026
Actinver	0.14	0.20	0.24	0.25	0.44	0.41	3.00	3.50	3.55	3.33	3.34	3.36	3.34
BoFA	0.20	0.45	0.25	0.48	0.45	0.43	3.02	3.73	3.69	3.75	3.54	3.40	3.50
Bancoppel	0.22	0.43	0.45	0.56	0.28	0.33	3.22	3.81	3.60	3.70	3.50	3.60	3.60
Banorte	0.30	0.42	0.35	0.47	0.25	0.26	3.12	3.72	3.70	3.14	-	-	3.50
Barclays	0.44	0.50	0.49	0.52	0.42	0.40	3.26	3.78	3.50	3.10	3.00	3.00	3.50
BBVA	0.54	0.38	0.63	0.45	0.37	0.30	3.40	3.70	3.30	3.10	3.20	3.20	3.20
BNP Paribas	0.28	0.52	0.68	0.37	0.50	0.40	3.46	3.62	3.50	3.60	3.60	3.60	3.60
Citibanamex	0.19	0.29	0.29	0.44	0.20	0.26	3.06	3.69	3.50	3.33	3.50	3.50	3.60
CIBanco	0.38	0.45	0.67	0.52	0.40	0.30	3.45	3.78	3.60	3.55	3.80	3.70	3.70
Credit Suisse	0.40	0.73	0.49	0.76	0.38	0.29	3.26	4.02	3.50	3.10	3.50	3.50	3.50
Epicurus Investments	0.45	0.41	0.44	0.45	0.26	0.34	3.21	3.70	3.71	3.30	3.98	3.38	3.60
Evercore Casa de Bolsa	0.25	0.42	0.35	0.45	0.32	0.27	3.12	3.71	4.08	3.53	3.50	3.50	3.50
Finamex	0.19	0.31	0.32	0.34	0.63	0.43	3.09	3.59	3.85	3.67	3.58	3.40	3.53
Grupo Bursamétrica	0.56	0.32	0.59	0.33	0.40	0.33	3.36	3.58	4.00	3.68	3.54	3.34	3.49
Invex	0.29	0.23	0.35	0.25	0.50	0.26	3.11	3.49	3.65	3.47	3.44	3.48	3.50
Itaú BBA	0.19	0.36	0.33	0.39	0.44	0.23	3.10	3.64	3.20	3.00	3.30	3.00	3.30
JP Morgan	0.25	0.41	0.40	0.47	0.56	0.26	3.17	3.72	3.40	2.90	3.60	3.40	3.50
Monex	0.42	0.40	0.52	0.41	0.38	0.30	3.29	3.66	3.31	3.30	3.46	3.25	3.25
Multiva	0.48	0.36	0.32	0.44	0.37	0.30	3.09	3.69	3.65	3.89	3.29	3.50	3.55
Oxford Economics	0.44	0.38	0.52	0.41	0.34	0.25	3.29	3.66	3.20	3.10	3.40	3.00	3.25
Prognosis	0.60	0.13	0.72	0.44	0.60	-	3.50	3.69	3.60	3.50	3.50	3.50	3.50
Santander	0.26	0.44	0.44	0.49	0.62	0.35	3.21	3.74	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Scotiabank	0.57	0.42	0.73	0.45	0.57	0.30	3.51	3.70	3.97	3.74	3.78	3.43	3.75
Signum Research	0.57	0.40	0.59	0.44	0.50	0.41	3.36	3.69	3.87	3.60	3.50	3.59	3.50
Thorne & Associates	0.48	0.30	0.59	0.34	0.42	0.30	3.36	3.59	3.60	3.55	3.40	3.50	3.50
UBS	0.30	0.49	0.38	0.54	0.30	0.24	3.15	3.80	3.60	3.60	3.35	3.42	3.50
Valmex	0.45	0.37	0.53	0.42	0.57	0.44	3.30	3.67	3.55	3.54	3.42	3.35	3.40
Vector	0.20	0.11	0.27	0.13	0.31	0.41	3.04	3.37	3.10	3.20	3.20	3.30	3.20
XP Investments	0.36	0.45	0.50	0.50	0.56	0.43	3.27	3.75	3.10	3.30	3.00	3.00	-
Promedio	0.36	0.38	0.46	0.43	0.43	0.33	3.23	3.68	3.56	3.42	3.45	3.38	3.48
<b>Mediana</b>	<b>0.36</b>	<b>0.40</b>	<b>0.45</b>	<b>0.44</b>	<b>0.42</b>	<b>0.30</b>	<b>3.22</b>	<b>3.69</b>	<b>3.60</b>	<b>3.50</b>	<b>3.50</b>	<b>3.41</b>	<b>3.50</b>
Desv. Est.	0.14	0.12	0.14	0.11	0.12	0.07	0.15	0.12	0.25	0.26	0.21	0.19	0.14
Anterior Promedio	-	-	0.63	0.43	-	-	3.50	3.74	3.58	3.43	-	-	3.46
Anterior Mediana	-	-	0.62	0.42	-	-	3.50	3.75	3.60	3.50	-	-	3.50
Máximo	0.60	0.73	0.73	0.76	0.63	0.44	3.51	4.02	4.08	3.89	3.98	3.70	3.75

Cuadro 5. Expectativas Variables Financieras y PIB

Participantes (29)	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 2020	PIB 2021	PIB 2022
			Cierre	Cierre	Cierre	Cierre			
Actinver	-	-	4.00	4.00	20.50	20.90	-8.6	3.8	2.5
BofA	-	-	4.25	4.25	22.00	23.00	-9.5	2.5	2.0
Bancoppel	feb-21	0.25	3.75	4.25	21.00	21.80	-8.8	3.8	2.1
Banorte	feb-21	-0.25	3.50	-	19.80	-	-9.0	4.1	-
Barclays	-	-	4.25	4.25	19.00	19.50	-8.8	4.5	2.5
BBVA	feb-21	-0.25	3.50	3.50	19.20	19.80	-	-	-
BNP Paribas	-	-	4.25	4.25	19.25	19.00	-9.5	3.0	2.3
Citibanamex	feb-21	-0.25	3.75	4.00	20.70	20.92	-8.9	3.3	2.0
CIBanco	feb-21	-0.25	4.00	4.50	20.20	21.00	-8.8	4.1	2.7
Credit Suisse	feb-21	-0.25	3.75	-	22.00	-	-8.9	3.5	-
Epicurus Investments	feb-21	-0.25	4.00	4.25	20.30	-	-8.1	3.5	2.6
Evercore Casa de Bolsa	-	-	3.75	4.00	20.50	22.10	-9.6	3.0	2.3
Finamex	mar-21	-0.25	3.50	3.50	20.30	21.50	-9.3	3.5	2.0
Grupo Bursamétrica	-	-	4.25	-	20.06	21.55	-9.0	3.3	2.5
Invex	-	-	4.25	-	20.75	-	-9.0	3.5	-
Itaú BBA	feb-21	-0.25	3.50	3.50	19.00	19.00	-9.0	4.0	3.0
JP Morgan	feb-21	-0.25	3.50	-	21.50	22.00	-8.7	3.5	3.2
Monex	feb-21	-0.25	3.75	4.00	21.65	21.10	-9.1	2.7	2.4
Multiva	-	-	4.25	4.25	20.20	19.90	-8.6	3.5	3.2
Oxford Economics	-	-	4.25	4.50	21.60	21.90	-8.9	6.0	3.1
Prognosis	-	-	3.75	3.75	20.00	20.00	-9.0	4.0	2.0
Santander	feb-21	-0.25	3.75	3.75	22.00	23.00	-9.0	3.5	2.7
Scotiabank	-	-	4.25	0.00	23.03	22.34	-9.1	3.3	2.1
Signum Research	may-21	-0.25	4.00	4.00	21.83	21.54	-9.2	3.1	2.5
Thorne & Associates	mar-21	-0.25	4.00	4.50	20.30	20.10	-9.5	5.5	3.5
UBS	feb-21	-0.25	3.75	3.75	19.50	19.50	-8.9	5.6	3.5
Valmex	feb-21	-0.25	4.00	4.00	20.50	20.80	-9.1	3.2	2.6
Vector	feb-21	-0.25	3.50	3.50	20.30	20.40	-9.0	3.7	2.9
XP Investments	feb-21	-0.25	3.50	4.00	18.75	18.75	-9.0	5.5	-
Promedio	feb-21	-0.22	3.88	4.01	20.54	20.86	-9.0	3.8	2.6
<b>Mediana</b>	<b>feb-21</b>	<b>-0.25</b>	<b>3.75</b>	<b>4.00</b>	<b>20.30</b>	<b>20.92</b>	<b>-9.0</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>
Desv. Est.		0.12	0.29	0.32	1.07	1.23	0.3	0.9	0.5
Anterior Promedio	mar-21	-0.22	3.98	-	21.05	-	-9.1	3.7	-
Anterior Mediana	feb-21	-0.25	4.00	-	21.40	-	-9.0	3.5	-
Máximo	may-21	0.25	4.25	4.50	23.03	23.00	-8.1	6.0	3.5
	Signum Research	Bancoppel	Varios	CIBanco, Oxford Economics, Thorne & Associates	Scotiabank	BofA, Santander	Epicurus Investments	Oxford Economics	UBS, Thorne & Associates
Mínimo	feb-21	-0.25	3.50	3.50	18.75	18.75	-9.6	2.5	2.0
	Varios	Varios	Varios	BBVA, Finamex, Itaú BBA, Vector	XP Investments	XP Investments	Evercore Casa de Bolsa	BofA	BofA, Citibanamex, Finamex, Prognosis

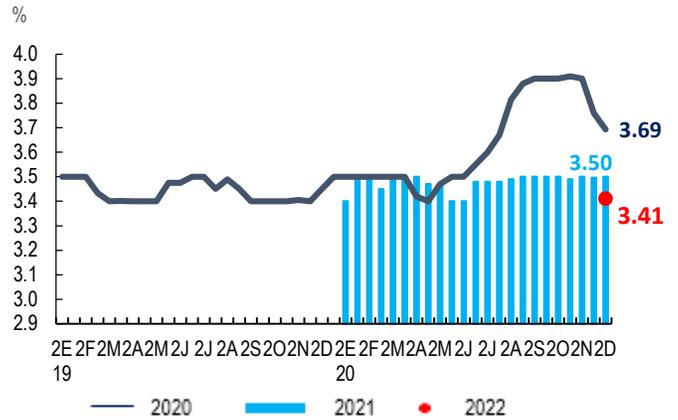
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 21. Inflación General (Mediana)**



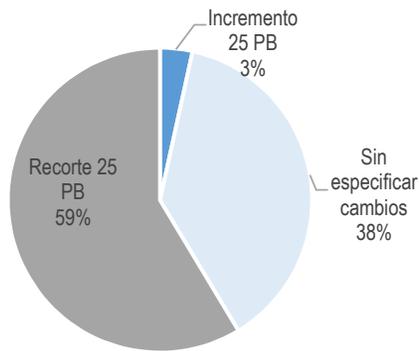
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 22. Inflación Subyacente (Mediana)**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 23. Distribución de Expectativas para el Próximo Movimiento de la Tasa de Política Monetaria**



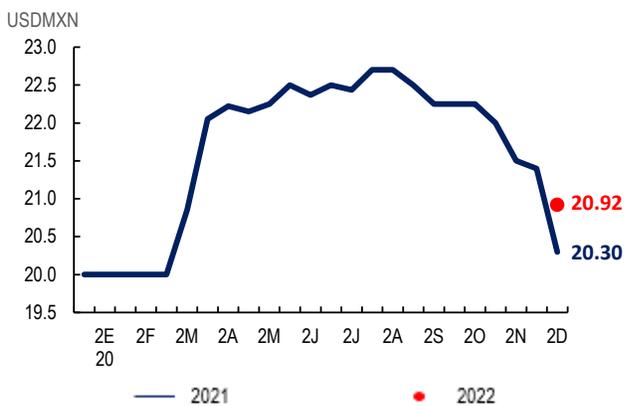
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 24. Tasa de Fondeo Bancario (Mediana)**



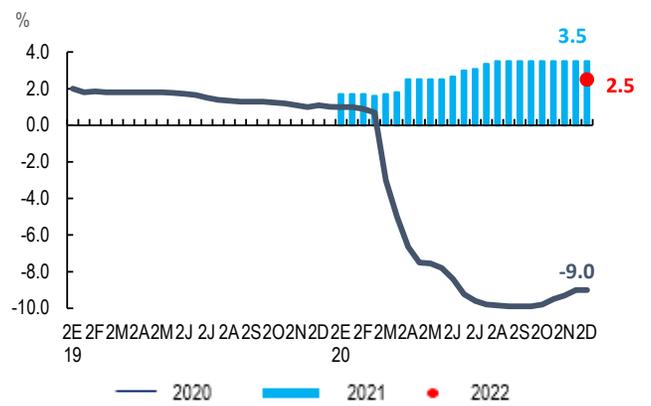
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 25. Tipo de Cambio (Mediana)**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

**Gráfica 26. PIB (Mediana)**



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos.

# Indicadores de Actividad Productiva

	Variación anual, %												Variación mensual, % <sup>4</sup>															
	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20
	<b>Mercado Interno</b>																											
Inversión	-8.4	-3.2	-2.5	-7.7	-8.5	-10.6	-37.7	-39.6	-23.7	-21.1	-17.0	-16.0			-1.0	0.7	-1.5	2.8	-4.0	-2.7	-30.2	-2.8	21.1	3.0	5.9	-2.9		
Construcción	-8.1	-2.6	-4.6	-6.0	-7.6	-6.9	-38.0	-33.9	-25.6	-23.6	-14.4	-18.5			-1.1	1.1	0.2	3.1	-2.8	-1.6	-33.1	2.4	15.1	1.0	10.1	-5.8		
Maquinaria nacional	-4.2	4.3	-0.2	-5.8	-6.2	-13.7	-51.5	-55.5	-35.1	-22.6	-22.7	-17.9			-3.9	5.9	-6.3	-1.8	-1.1	-6.9	-44.5	-1.9	37.0	20.9	-0.2	2.1		
Maquinaria importada	-11.4	-8.9	1.1	-12.9	-12.5	-16.7	-28.8	-39.9	-9.2	-14.6	-19.1	-8.8			1.2	0.4	-3.0	-1.1	-3.7	-8.0	-11.7	-9.5	19.2	3.8	0.7	0.9		
Indicador mensual del consumo privado	1.4	0.2	0.6	-0.1	0.2	-3.0	-22.8	-25.4	-18.4	-15.2	-14.4	-9.9			-0.3	0.0	-0.8	0.4	-0.6	-2.4	-19.8	-1.8	6.2	5.6	1.7	2.2		
Confianza del consumidor	3.6	5.2	-2.5	-3.9	-9.4	-9.1	-29.2	-29.8	-26.8	-20.6	-19.9	-19.9	-14.1	-15.3	-1.4	-0.5	0.0	0.5	-0.2	-1.1	-10.0	-1.2	0.9	2.2	0.6	1.2	1.5	-1.0
<b>Empresas comerciales (INEGI)</b>																												
Al por menor	0.3	2.3	3.0	1.3	1.8	-2.0	-23.8	-23.8	-23.8	-16.7	-12.6	-10.8			-1.9	1.9	-1.0	0.4	-1.2	-0.4	-22.1	0.5	0.5	8.0	5.7	2.7		
Al por mayor	-5.3	-4.7	0.4	-2.5	-1.5	-2.1	-20.7	-26.2	-26.2	-13.1	-11.1	-11.9			-1.2	0.6	-0.2	0.4	-0.6	-0.4	-18.1	-18.1	-18.1	-4.7	11.3	4.7		
Ventas menudeo de autos (AMIA) <sup>1</sup>	-8.9	-7.0	-8.3	-6.0	0.3	-25.5	-64.5	-59.0	-41.1	-31.3	-28.7	-22.8	-21.3	-23.5														
ANTAD 2	-0.9	2.7	0.7	1.0	3.7	-2.1	-24.5	-21.2	-20.5	-12.3	-6.8	-4.1	-1.2	-0.7														
<b>Mercado Externo</b>																												
Exportaciones	-1.4	-2.9	3.0	2.9	0.4	-1.7	-40.9	-56.7	-12.8	-8.9	-7.7	3.7	2.9		-2.3	0.8	1.7	3.7	-2.9	-3.8	-36.8	-21.8	76.1	11.2	4.8	0.8	4.8	
Petróleo crudo	-33.4	-16.5	-1.6	6.7	-39.2	-51.1	-73.6	-68.0	-35.2	-38.6	-12.1	-29.0	-31.5		-4.3	8.4	8.7	12.8	-32.0	-20.1	-50.0	25.5	72.4	-4.6	25.6	-20.5	-5.8	
Precio mezcla (dpb)	50.6	50.5	54.5	48.8	40.3	28.5	17.1	22.7	33.8	36.6	39.1	38.0	36.8															
Manufacturas	-0.1	-2.7	2.6	2.0	3.2	0.0	-41.9	-58.7	-13.5	-7.2	-8.3	4.3	3.5		-2.9	0.9	0.9	3.4	-0.9	-3.6	-38.7	-24.4	84.2	13.5	3.9	1.3	4.8	
Autos <sup>1</sup>	-6.2	-3.5	2.7	9.5	3.4	-5.0	-79.1	-90.1	-31.0	-7.2	-11.9	0.2	12.8		-9.5	5.0	2.0	7.6	-6.3	-5.6	-77.6	-47.8	528.9	39.6	2.4	-0.5	9.6	
Importaciones	-6.4	-10.3	-0.3	-3.2	-3.8	-6.7	-30.5	-47.1	-22.2	-26.1	-22.2	-8.5	-13.8		-1.3	-0.6	-0.1	2.9	-2.3	-5.2	-21.2	-18.6	23.9	3.8	7.3	5.3	1.3	
Intermedias	-6.3	-11.1	-1.0	-3.5	-3.7	-4.6	-28.1	-46.6	-19.6	-25.0	-20.3	-5.9	-9.2		-2.9	-0.6	0.5	2.7	-1.7	-3.7	-20.8	-20.9	29.2	2.5	7.8	6.1	2.0	
De capital	-13.1	-11.3	-0.6	-13.6	-11.1	-18.1	-26.7	-38.3	-12.3	-15.9	-19.8	-8.4	-18.3		2.8	0.8	-3.4	-2.3	2.4	-12.2	-5.8	-7.2	5.7	3.7	3.0	1.4	-1.2	
De consumo	-2.4	-5.5	4.1	6.8	0.4	-11.5	-46.5	-55.8	-43.6	-39.3	-34.5	-23.8	-34.4		5.4	-1.3	-1.1	7.9	-8.5	-9.4	-33.6	-11.9	6.9	13.7	7.5	3.3	-2.1	
Balanza comercial (md)	-688	767	3,134	-2,481	2,868	3,336	-3,087	-3,523	5,547	5,799	6,116	4,385	6,224		313	822	1,480	1,802	1,553	2,017	-4,141	-4,112	4,371	6,926	6,540	5,209	6,609	
<b>Producción</b>																												
IGAE	-0.5	-1.2	0.3	-0.7	-0.6	-2.3	-20.0	-22.5	-13.3	-9.7	-9.2	-5.5			-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.6	-1.1	-17.3	-2.2	8.8	5.7	1.4	1.0		
Industria	-3.3	-2.1	-1.0	-1.5	-1.7	-4.5	-29.6	-30.4	-16.4	-11.2	-8.8	-6.1	-3.3		-2.3	1.5	-0.4	0.7	-0.4	-2.8	-26.1	-0.8	18.3	7.1	3.3	0.6	2.0	
Manufacturas	-1.3	-2.6	-0.3	-1.3	-1.1	-5.6	-35.1	-36.9	-16.2	-8.8	-9.3	-3.1	-1.3		-2.3	0.4	-0.1	0.4	-0.4	-4.1	-30.7	-0.1	27.0	11.8	0.7	2.1	1.8	
Construcción	-10.5	-3.9	-4.1	-8.1	-8.8	-7.3	-39.7	-36.5	-25.7	-23.4	-12.9	-16.2	-10.1		-4.5	3.7	0.4	0.7	-1.8	-0.4	-34.4	2.1	19.2	0.0	12.1	-5.1	3.6	
Servicios	0.6	-0.6	1.1	-0.3	0.4	-1.5	-16.4	-20.0	-12.4	-10.1	-10.0	-5.6			6.1	0.9	-2.0	-4.8	-1.7	2.4	-16.4	1.2	4.8	3.8	1.6	-1.1		
Agricultura	7.4	-4.9	-3.4	-1.2	-10.5	5.5	-0.3	1.3	-2.8	12.4	7.4	6.3			2.2	-4.4	0.7	0.8	-5.7	12.3	-5.1	1.1	-5.4	15.6	-5.6	1.1		
<b>Mercado Laboral</b>																												
<b>Empleo</b>																												
Comercio																												
Al por menor	0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-9.4	-8.7	-8.6	-7.3	-6.8	-5.1			-0.4	-0.1	0.2	-0.3	0.0	-0.3	-9.0	1.1	0.3	1.3	0.7	-5.2		
Al por mayor	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1	0.6	-1.4	-5.0	-2.6	-2.7	-2.5	-2.2			0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-1.8	-3.4	2.9	-0.2	0.0	-2.2		
Formal IMSS <sup>3</sup> y <sup>6</sup>	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	0.7	-2.2	-3.9	-4.3	-4.4	-4.1	-4.2	-4.0	-3.6	0.8	0.4	-1.8	0.3	0.6	-0.6	-2.7	-1.7	-0.4	0.0	0.5	0.6	1.0	0.7
Desempleo																												
Tasa de desocupación abierta nacional <sup>4</sup>	3.6	3.4	2.9	3.8	3.6	2.9	4.7	4.2	5.5	5.4	5.2	5.1	4.7		3.6	3.5	3.2	3.7	3.7	3.3	n.d. <sup>7</sup>							
Salarios reales <sup>5</sup>																												
Comercio																												
Al por menor	5.3	5.0	3.6	4.3	2.3	1.5	1.7	-0.7	-0.5	1.2	-1.9	-2.6			0.1	1.4	-1.5	0.4	-0.3	-0.2	-0.7	-0.4	-0.5	0.3	-0.1	-2.1		
Al por mayor	1.0	-5.2	-2.9	-2.7	-3.9	-1.6	4.3	-5.4	-1.6	-0.5	-4.5	0.4			1.6	0.4	-2.0	-0.5	-0.3	0.1	5.0	-5.8	0.6	-0.1	0.2	0.2		
IMSS	3.3	3.5	3.8	3.1	2.6	3.7	5.7	5.1	4.6	2.7	2.7	2.3	3.4	3.4														
Contractuales	1.1	2.8	3.0	1.8	1.8	2.1	3.4	2.1	1.6	2.8	0.2	0.1	0.0	1.8														

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

\* Series desestacionalizadas

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. Incrementos nominales; 7. Estimaciones Banamex de la serie desestacionalizada.

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 Peso/dólar (Fp)	Actividad Económica (IGAE)			UDIS	
	Var men, %	Var anual, %	Var men, %	Var anual, %		Var anual, %*	Var men, %*	Var anual, %**	Día 11 de cada mes	Día 26 de cada mes
sep-19	0.26	3.00	0.30	3.75	19.62	-0.40	-0.4	0.2	6.28	6.29
oct-19	0.54	3.02	0.25	3.68	19.37	-0.5	-0.3	-0.5	6.30	6.31
nov-19	0.81	2.97	0.22	3.65	19.29	-0.8	-0.2	-1.2	6.33	6.34
<b>dic-19</b>	<b>0.56</b>	<b>2.83</b>	<b>0.41</b>	<b>3.59</b>	<b>19.18</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>6.39</b>	<b>6.39</b>
ene-20	0.48	3.24	0.33	3.73	18.81	-0.8	-0.1	-0.7	6.41	6.43
feb-20	0.42	3.70	0.36	3.66	18.77	-1.9	-0.6	-0.6	6.45	6.46
mar-20	-0.05	3.25	0.29	3.60	21.97	-2.6	-1.1	-2.3	6.47	6.50
abr-20	-1.01	2.15	0.36	3.50	24.26	-19.8	-17.3	-20.0	6.50	6.45
may-20	0.38	2.84	0.30	3.64	23.60	-21.4	-2.2	-22.5	6.41	6.42
jun-20	0.55	3.33	0.37	3.71	22.22	-14.5	8.8	-13.3	6.44	6.44
jul-20	0.66	3.62	0.40	3.85	22.26	-9.6	5.7	-9.7	6.46	6.49
ago-20	0.39	4.05	0.32	3.97	21.92	-8.3	1.4	-9.2	6.51	6.52
sep-20	0.23	4.01	0.32	3.99	21.65	-7.0	1.0	-5.5	6.54	6.55
oct-20	0.61	4.09	0.24	3.98	21.36	-6.0	0.7	-6.6	6.56	6.56
nov-20	0.08	3.33	-0.08	3.66	20.15	-6.4	-0.5	-7.1	6.59	6.60
<b>dic-20</b>	<b>0.29</b>	<b>3.06</b>	<b>0.44</b>	<b>3.69</b>	<b>20.50</b>	<b>-6.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-5.8</b>	<b>6.60</b>	<b>6.60</b>
ene-21	0.20	2.77	0.26	3.62	20.52	-6.1	0.6	-7.4	6.62	6.63
feb-21	0.29	2.64	0.40	3.66	20.55	-5.3	0.4	-6.2	6.63	6.64
mar-21	0.37	3.07	0.32	3.68	20.57	-3.8	0.4	-3.6	6.68	6.68
abr-21	-0.07	4.04	0.27	3.59	20.58	16.9	0.4	17.6	6.67	6.67
may-21	-0.27	3.37	0.22	3.51	20.59	20.0	0.5	19.9	6.65	6.66
jun-21	0.21	3.02	0.27	3.41	20.60	10.6	0.3	10.9	6.66	6.68
jul-21	0.39	2.75	0.27	3.28	20.61	4.8	0.2	4.4	6.69	6.70
ago-21	0.30	2.65	0.22	3.18	20.63	3.7	0.2	4.6	6.71	6.72
sep-21	0.28	2.70	0.28	3.15	20.64	2.9	0.2	1.9	6.73	6.74
oct-21	0.48	2.57	0.20	3.11	20.66	2.4	0.2	0.4	6.76	6.77
nov-21	0.79	3.30	0.19	3.39	20.68	3.3	0.3	3.3	6.82	6.82
<b>dic-21</b>	<b>0.49</b>	<b>3.50</b>	<b>0.37</b>	<b>3.33</b>	<b>20.70</b>	<b>4.1</b>	<b>0.3</b>	<b>3.1</b>	<b>6.85</b>	<b>6.86</b>

	Inflación general		Inflación subyacente		Tipo de cambio		PIB			
	Var anual, % (prom)		Var anual, % (prom)		Peso/dólar (prom)	Var anual, %	Var trim***	Var anual**	Promedio	Promedio
IT 2019	4.10		3.56		19.21	0.4	1.0	1.4	6.25	6.25
IIT 2019	4.21		3.83		19.13	0.2	-0.4	-0.9	6.27	6.27
IIIT 2019	3.31		3.78		19.43	-0.1	-0.8	0.0	6.28	6.28
<b>IVT 2019</b>	<b>2.94</b>		<b>3.64</b>		<b>19.28</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>6.40</b>	<b>6.40</b>
IT 2020	3.39		3.66		19.85	-2.2	-4.9	-1.4	6.44	6.46
IIT 2020	2.77		3.62		23.36	-18.7	-52.4	-18.7	6.45	6.44
IIIT 2020	3.90		3.93		21.94	-8.6	58.0	-8.6	6.50	6.52
<b>IVT 2020</b>	<b>3.49</b>		<b>3.78</b>		<b>20.67</b>	<b>-6.9</b>	<b>5.1</b>	<b>-6.8</b>	<b>6.58</b>	<b>6.66</b>
IT 2021	2.82		3.65		20.55	-5.0	3.0	-6.0	6.64	6.65
IIT 2021	3.48		3.50		20.59	14.9	2.0	15.0	6.66	6.67
IIIT 2021	2.70		3.20		20.63	3.2	2.8	3.1	6.71	6.72
<b>IVT 2021</b>	<b>3.12</b>		<b>3.28</b>		<b>20.68</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>6.81</b>	<b>6.82</b>

	Inflación general		Inflación subyacente		Tipo de cambio		PIB Var anual, %
	Var anual, %		Var anual, %		Peso/dólar		
	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	
<b>2018</b>	<b>4.83</b>	<b>4.90</b>	<b>3.68</b>	<b>3.82</b>	<b>19.65</b>	<b>19.27</b>	<b>2.2</b>
<b>2019</b>	<b>2.83</b>	<b>3.64</b>	<b>3.59</b>	<b>3.70</b>	<b>19.18</b>	<b>19.26</b>	<b>-0.3</b>
2020	3.06	3.39	3.69	3.75	20.50	21.45	-8.9
2021	3.50	3.03	3.33	3.41	20.70	20.61	3.3

\* 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		TIIIE							
	% Fp	% Fp	1 mes % Fp	3 meses % Fp	6 meses % Fp	1 año % Fp	2 años % Fp	5 años % Fp	10 años % Fp	
sep-19	7.75	8.03	7.68	7.64	7.38	7.12	6.75	6.72	6.89	
oct-19	7.75	7.96	7.56	7.54	7.37	7.07	6.79	6.60	6.77	
nov-19	7.50	7.78	7.46	7.44	7.33	7.19	6.87	6.98	7.15	
<b>dic-19</b>	<b>7.25</b>	<b>7.56</b>	<b>7.29</b>	<b>7.28</b>	<b>7.30</b>	<b>7.17</b>	<b>6.74</b>	<b>6.79</b>	<b>6.91</b>	
ene-20	7.25	7.58	7.17	7.16	7.13	7.04	6.73	6.73	6.82	
feb-20	7.00	7.33	6.99	6.96	6.84	6.77	6.59	6.50	6.61	
mar-20	6.50	6.71	6.31	6.50	6.31	6.23	6.31	6.11	6.92	
abr-20	6.00	6.25	5.85	5.78	5.50	5.33	5.27	5.51	6.61	
may-20	5.50	5.83	5.34	5.26	5.12	5.00	5.11	5.37	6.14	
jun-20	5.00	5.28	4.89	4.90	4.81	4.76	4.63	4.86	5.84	
jul-20	5.00	4.83	4.59	4.60	4.61	4.61	4.55	4.91	5.73	
ago-20	4.50	4.76	4.47	4.50	4.50	4.51	4.67	5.24	6.08	
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	
<b>dic-20</b>	<b>4.25</b>	<b>4.51</b>	<b>4.20</b>	<b>4.30</b>	<b>4.33</b>	<b>4.38</b>	<b>4.43</b>	<b>4.97</b>	<b>6.07</b>	
ene-21	4.25	4.51	4.20	4.30	4.33	4.38	4.43	4.97	5.87	
feb-21	4.00	4.26	3.98	4.08	4.13	4.23	4.33	4.93	5.83	
mar-21	3.75	4.01	3.73	3.83	3.88	3.98	4.08	4.78	5.68	
abr-21	3.75	4.01	3.73	3.83	3.88	3.98	4.08	4.78	5.68	
may-21	3.75	4.01	3.73	3.83	3.88	3.98	4.08	4.78	5.68	
jun-21	3.75	4.01	3.73	3.83	3.88	3.98	4.08	4.78	5.73	
jul-21	3.75	4.01	3.73	3.83	3.88	3.98	4.13	4.83	5.78	
ago-21	3.75	4.01	3.73	3.83	3.88	3.98	4.13	4.83	5.83	
sep-21	3.75	4.01	3.73	3.85	3.92	4.02	4.17	4.87	5.88	
oct-21	3.75	4.01	3.73	3.85	3.92	4.02	4.17	4.87	5.93	
nov-21	3.75	4.01	3.73	3.85	3.95	4.05	4.20	4.90	5.98	
<b>dic-21</b>	<b>3.75</b>	<b>4.01</b>	<b>3.73</b>	<b>3.85</b>	<b>3.95</b>	<b>4.05</b>	<b>4.20</b>	<b>4.90</b>	<b>6.03</b>	

	Tasa de Política Monetaria % (prom)		TIIIE % (prom)		1 mes % (prom)		3 meses % (prom)		6 meses % (prom)		1 año % (prom)		2 años % (prom)		5 años % (prom)		10 años % (prom)	
	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom	Fp	Prom
IT 2019	8.25	8.25	8.57	8.57	8.01	8.01	8.15	8.15	8.27	8.27	8.31	8.31	8.13	8.13	8.14	8.14	8.30	8.30
IIT 2019	8.25	8.25	8.53	8.53	8.13	8.13	8.15	8.15	8.18	8.18	8.15	8.15	7.73	7.73	7.71	7.71	7.85	7.85
IIIT 2019	8.00	8.00	8.31	8.31	7.86	7.86	7.85	7.85	7.70	7.70	7.49	7.49	7.01	7.01	6.97	6.97	7.13	7.13
<b>IVT 2019</b>	<b>7.50</b>	<b>7.50</b>	<b>7.77</b>	<b>7.77</b>	<b>7.44</b>	<b>7.44</b>	<b>7.42</b>	<b>7.42</b>	<b>7.33</b>	<b>7.33</b>	<b>7.14</b>	<b>7.14</b>	<b>6.80</b>	<b>6.80</b>	<b>6.79</b>	<b>6.79</b>	<b>6.94</b>	<b>6.94</b>
IT 2020	6.92	6.92	7.21	7.21	6.82	6.82	6.87	6.87	6.76	6.76	6.68	6.68	6.54	6.54	6.45	6.45	6.78	6.78
IIT 2020	5.50	5.50	5.79	5.79	5.36	5.36	5.31	5.31	5.14	5.14	5.03	5.03	5.00	5.00	5.24	5.24	6.20	6.20
IIIT 2020	4.58	4.58	4.71	4.71	4.42	4.42	4.46	4.46	4.47	4.47	4.51	4.51	4.59	4.59	5.14	5.14	5.98	5.98
<b>IVT 2020</b>	<b>4.25</b>	<b>4.25</b>	<b>4.51</b>	<b>4.51</b>	<b>4.27</b>	<b>4.27</b>	<b>4.31</b>	<b>4.31</b>	<b>4.32</b>	<b>4.32</b>	<b>4.38</b>	<b>4.38</b>	<b>4.51</b>	<b>4.51</b>	<b>5.09</b>	<b>5.09</b>	<b>6.06</b>	<b>6.06</b>
IT 2021	4.00	4.00	4.26	4.26	3.97	3.97	4.07	4.07	4.11	4.11	4.20	4.20	4.28	4.28	4.89	4.89	5.79	5.79
IIT 2021	3.75	3.75	4.01	4.01	3.73	3.73	3.83	3.83	3.88	3.88	3.98	3.98	4.08	4.08	4.78	4.78	5.70	5.70
IIIT 2021	3.75	3.75	4.01	4.01	3.73	3.73	3.84	3.84	3.89	3.89	3.99	3.99	4.14	4.14	4.84	4.84	5.83	5.83
<b>IVT 2021</b>	<b>3.75</b>	<b>3.75</b>	<b>4.01</b>	<b>4.01</b>	<b>3.73</b>	<b>3.73</b>	<b>3.85</b>	<b>3.85</b>	<b>3.94</b>	<b>3.94</b>	<b>4.04</b>	<b>4.04</b>	<b>4.19</b>	<b>4.19</b>	<b>4.89</b>	<b>4.89</b>	<b>5.98</b>	<b>5.98</b>

	Tasa de Política Monetaria % (prom)		TIIIE %		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
2018	8.25	7.69	8.59	8.05	8.07	7.65	8.29	7.83	8.54	7.95	8.65	8.04	8.56	7.79	8.78	7.86	8.90	7.95
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	4.51	5.55	4.20	5.22	4.30	5.24	4.33	5.17	4.38	5.15	4.43	5.16	4.97	5.48	6.07	6.25
2021	3.75	3.81	4.01	4.07	3.73	3.79	3.85	3.90	3.95	3.96	4.05	4.05	4.20	4.17	4.90	4.85	6.03	5.83

Observado
  Pronóstico

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

## Pronósticos

<b>ANUALES</b>									
<b>Concepto</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020p</b>	<b>2021p</b>
<b>Inflación y Variables Financieras</b>									
Tasa de Cetes a 28 días (%)									
Promedio anual	3.80	3.00	3.00	4.17	6.71	7.65	7.86	5.22	3.79
Fin de periodo*	3.27	2.64	3.02	5.81	7.22	8.07	7.29	4.20	3.73
Bono a 10 años									
Promedio anual	5.67	6.01	5.95	6.23	7.19	7.95	7.56	6.25	5.83
Fin de periodo*	6.45	5.84	6.28	7.31	7.66	8.90	6.91	6.07	6.03
Tipo de cambio (pesos por dólar)									
Promedio anual	12.83	13.37	16.28	18.70	18.86	19.27	19.26	21.48	20.61
Fin de periodo*	13.01	14.75	17.21	20.73	19.30	19.65	19.18	20.50	20.70
Inflación al consumidor									
Promedio anual	3.81	4.02	2.72	2.82	6.04	4.90	3.64	3.39	3.05
Fin de periodo*	3.97	4.08	2.13	3.36	6.77	4.83	2.83	3.06	3.50
Inflación Subyacente									
Promedio anual	2.72	3.18	2.36	2.97	4.68	3.82	3.70	3.75	3.41
Fin de periodo*	2.78	3.24	2.41	3.44	4.87	3.68	3.59	3.69	3.33
Crédito Vigente de Banca Comercial al Sector Privado (var. real anual, %)	5.9	3.9	12.3	11.2	5.1	4.9	2.0	(6.4)	3.1
Agregado Monetario Amplio (variación real anual, %)	5.8	5.1	5.2	6.9	3.6	1.4	4.9	(6.1)	2.5
<b>Sector real</b>									
<b>Producción</b>									
PIB (variación real anual, %)	1.4	2.8	3.3	2.6	2.1	2.2	(0.1)	(8.9)	3.3
PIB nominal (miles de millones de pesos)	16,277	17,484	18,572	20,129	21,934	23,523	24,443	22,907	24,453
PIB (miles de millones dólares)	1,269	1,307	1,141	1,079	1,163	1,220	1,269	1,064	1,186
Actividad industrial (variación real anual, %)	(0.2)	2.6	1.1	0.3	(0.2)	0.5	(1.7)	(10.7)	3.9
Manufacturas (variación real anual, %)	0.5	4.0	2.9	1.6	2.8	1.9	0.4	(10.7)	5.9
Construcción (variación real anual, %)	(1.6)	2.6	2.1	1.6	(0.4)	0.4	(4.9)	(18.6)	4.1
Producción Petróleo (millones de barriles diarios)	2.52	2.43	2.27	2.15	1.95	1.85	1.68	1.67	1.63
<b>Demanda Interna</b>									
Ventas menudeo (variación real anual %)	0.4	1.0	4.9	5.0	0.1	1.5	1.5	(10.6)	3.8
Consumo privado (variación real anual, %)	1.8	2.1	2.7	3.7	3.2	2.4	0.4	(11.5)	3.0
Inversión fija bruta (variación real anual, %)	(3.4)	2.9	4.8	0.8	(1.2)	1.0	(5.1)	(18.8)	3.8
<b>Mercado Laboral</b>									
Tasa de desempleo (% de la PEA)	4.9	4.8	4.4	3.9	3.4	3.3	3.5	4.5	5.2
Empleo IMSS (prom. anual, mill. de trab.)	16.4	17.0	17.7	18.4	19.2	20.0	20.4	19.9	20.0
crecimiento anual (%)	3.5	3.5	4.3	3.8	4.4	4.1	2.3	(2.6)	0.3
Nuevos empleos (promedio anual, miles de trab.)	553	581	733	677	802	779	459	(523)	57
Masa salarial (variación real promedio anual, %)	3.6	4.0	5.8	4.8	3.2	4.6	5.3	1.2	3.1
Salario Real (variación promedio anual, %)	0.1	0.4	1.4	0.9	(1.2)	0.8	2.9	3.8	2.8
<b>Sector Externo</b>									
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	(31.5)	(25.4)	(31.1)	(24.4)	(20.4)	(25.3)	(4.4)	21.3	9.7
% del PIB	(2.5)	(1.9)	(2.7)	(2.3)	(1.8)	(2.1)	(0.3)	2.0	0.8
Balanza comercial (mmd)	(0.9)	(2.8)	(14.6)	(13.1)	(11.0)	(13.8)	5.2	28.1	11.0
Exportaciones (mmd)	380.7	397.7	381.0	374.3	409.8	451.1	461.0	408.8	506.8
crecimiento anual (%)	2.5	4.4	(4.2)	(1.8)	9.5	10.1	2.2	(11.3)	24.0
Importaciones (mmd)	381.6	400.4	395.6	387.4	420.8	464.8	455.8	380.7	495.8
crecimiento anual (%)	2.8	4.9	(1.2)	(2.1)	8.6	10.5	(1.9)	(16.5)	30.2
Remesas Familiares (var. anual, %)									
Dólares	(0.6)	6.0	4.8	8.9	12.2	11.2	7.0	9.8	4.2
Precio petróleo mezcla mexicana (Prom.anual, d/b)	98.8	87.6	44.0	36.0	46.0	61.0	56.0	35.0	44.0
Inversión Extranjera Directa (mmd)	48.2	30.5	35.4	31.1	34.2	33.7	34.1	25.7	29.1
Deuda Externa Total (mmd)	396.8	427.3	418.3	412.6	436.6	446.7	474.2	417.8	438.3
Reservas Internacionales (mmd)	180.2	195.7	177.6	178.0	175.4	176.4	180.9	189.1	189.2
<b>Sector Público</b>									
Balance público (% del PIB)	(2.3)	(3.1)	(3.4)	(2.5)	(1.1)	(2.1)	(1.6)	(4.4)	(2.4)
Balance público amplio, RFSP (% del PIB)	(3.7)	(4.5)	(4.0)	(2.8)	(1.1)	(2.2)	(2.3)	(5.0)	(2.6)
Deuda pública amplia (% del PIB) <sup>1</sup>	45.9	48.9	52.9	56.5	54.3	53.2	52.7	62.2	60.0
<b>EUA</b>									
PIB (variación real anual, %)	1.7	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	(3.4)	5.1
Producción manufacturera (variación real anual, %)	0.9	1.1	(0.6)	(0.8)	2.0	2.3	(0.2)	(7.0)	3.5
Inflación al consumidor CPI (promedio, %)	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.4	1.2	1.9
Tasa de corto plazo (promedio, %)	0.25	0.25	0.26	0.51	1.19	1.90	2.33	0.54	0.25
Tasa 10 años (promedio, %)	2.34	2.54	2.14	1.84	2.33	2.91	1.75	1.25	1.25
Yen/Dólar (promedio)	98	106	121	109	111	110	109	107	107
Dólar/Euro (promedio)	1.33	1.33	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.15	1.22

e/ estimado; p / pronóstico.

\* Promedio diciembre.

<sup>1</sup> Cálculo realizado con el promedio del PIB de cada año.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Banxico, INEGI, SHCP y estimaciones propias.

## Pronósticos

### INTERNACIONALES

Porcentaje																		
	Crecimiento del PIB						Inflación Promedio						Tasas de Interés de Corto Plazo					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Global <sup>1</sup>	-3.9	5.0	3.6	3.0	3.0	2.9	2.0	2.2	2.4	2.3	2.3	2.2	1.7	1.6	1.6	2.0	2.2	2.3
Global <sup>2</sup>	-3.7	5.5	3.7	3.6	3.6	3.5	2.8	3.2	3.3	3.0	2.9	2.9	2.7	2.9	3.0	3.3	3.5	3.5
<b>Países Industriales</b>	<b>-5.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Estados Unidos	-3.4	5.1	1.6	1.8	1.8	1.8	1.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	0.5	0.3	0.3	1.1	1.8	1.8
Japón	-5.1	2.0	2.3	1.1	0.7	0.7	0.1	-0.3	0.6	0.7	0.8	0.9	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
<b>Zona Euro</b>	<b>-7.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Canadá	-5.6	5.1	2.5	1.7	1.7	1.7	0.7	1.9	2.0	1.9	1.7	2.0	0.3	0.3	0.4	0.9	1.7	1.8
Australia	-4.3	2.2	3.5	2.5	3.1	3.1	0.7	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4	0.2	0.1	0.1	0.6	1.6	2.2
Nueva Zelanda	-5.0	4.7	1.9	3.5	3.3	3.2	1.5	0.7	1.4	1.8	1.8	2.1	0.3	0.1	0.1	0.6	1.6	2.2
Alemania	-5.7	2.4	5.0	2.3	2.1	1.9	0.4	1.8	1.0	1.3	1.6	1.7						
Francia	-9.0	5.8	3.8	1.7	1.6	1.5	0.5	0.9	1.1	1.2	1.5	1.7						
Italia	-9.3	3.8	4.5	1.5	1.1	0.8	-0.2	0.2	1.0	1.0	1.0	1.1						
España	-11.6	3.2	4.8	3.0	2.8	2.1	-0.4	0.7	1.5	1.7	1.6	1.9						
Grecia	-7.7	2.2	6.2	2.8	2.5	2.3	-1.3	0.2	0.7	1.1	1.5	1.9						
Portugal	-7.7	4.2	4.3	2.4	1.9	1.7	-0.1	0.4	1.3	1.5	1.6	1.9						
Holanda	-3.957	2.884	2.194	1.199	1.335	1.63	1.031	1.346	1.491	1.524	1.6	1.782						
Bélgica	-7.3	4.6	3.7	1.9	1.5	1.4	0.6	1.3	1.6	1.7	1.7	1.9						
Noruega	-3.9	3.0	2.2	2.0	1.7	1.9	1.4	3.3	2.4	2.2	2.3	2.0	0.3	0.0	0.3	0.6	1.0	1.3
Suecia	-4.2	0.6	3.8	2.2	2.0	2.1	0.5	1.5	1.8	2.1	2.3	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4
Suiza	-3.5	2.1	2.9	1.7	1.7	1.7	-0.7	0.1	0.5	1.0	1.3	1.2	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
Reino Unido	-11.2	4.6	5.2	2.8	1.8	1.2	0.9	1.7	2.1	2.0	1.9	1.9	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.5
<b>Mercados Emergentes</b>	<b>-2.0</b>	<b>6.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>
China	2.1	8.2	5.5	5.3	5.1	4.9	2.6	1.2	2.2	1.8	1.8	1.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Taiwán	2.5	3.6	3.6	3.2	3.2	3.2	-0.1	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	1.3	1.5	1.8	2.0
India	-7.8	11.0	4.0	6.1	6.3	6.2	6.5	4.4	4.5	4.2	4.2	4.1	4.0	4.1	4.8	4.8	4.8	4.8
Indonesia	-1.5	3.6	5.9	4.6	5.0	4.5	1.9	1.8	3.3	3.6	3.0	3.0	4.1	3.6	4.0	4.5	4.5	4.3
Corea	-1.2	3.0	3.4	3.0	2.8	2.8	0.5	1.2	1.5	1.4	1.3	1.3	0.6	0.5	0.8	1.1	1.3	1.4
República Checa	-7.0	3.9	5.5	4.7	3.8	2.6	3.2	2.2	2.0	2.2	2.2	2.1	0.7	0.3	0.6	1.1	1.6	1.8
Hungría	-6.3	3.5	4.7	4.1	3.5	3.8	3.3	3.7	3.5	3.4	3.2	3.4	0.7	0.6	0.7	1.0	1.3	1.5
Polonia	-3.5	3.7	5.3	4.1	3.6	3.5	3.4	2.4	3.2	3.2	2.6	2.5	0.4	0.1	0.2	1.3	1.5	1.5
Rumanía	-5.3	4.7	4.1	3.2	3.2	3.3	2.6	2.3	2.7	2.6	2.6	2.6	1.7	1.3	1.6	2.1	2.8	3.4
Rusia	-3.9	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5	3.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.9	4.3	4.8	5.0	5.0	5.0
Turquía	0.9	3.2	3.4	3.1	3.2	3.2	12.2	14.2	9.8	8.8	8.1	7.6	11.0	16.8	12.9	11.6	11.5	11.1
Egipto	2.0	4.6	5.4	5.1	5.6	5.4	5.0	6.6	7.4	7.2	7.1	6.2	8.1	8.1	8.8	9.3	9.3	9.3
Nigeria	-2.1	1.3	2.1	2.5	3.2	3.6	13.1	16.1	11.7	10.3	9.1	8.5	12.5	11.0	10.5	9.5	10.6	10.0
Sudáfrica	-8.1	2.9	1.5	1.0	1.4	1.9	3.3	3.4	3.9	4.4	4.3	4.4	4.2	3.5	3.8	4.5	4.8	4.8
Argentina	-10.5	4.5	4.0	1.5	1.5	1.5	41.9	53.6	46.0	38.0	34.0	30.0	46.5	40.0	40.0	36.0	32.0	28.0
Brasil	-5.1	3.0	2.0	2.0	1.8	1.5	3.1	4.8	3.6	3.4	3.3	3.3	2.81	2.00	3.00	5.00	6.00	6.00
México	-8.9	3.3	2.0	1.9	2.2	2.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	5.31	4.06	3.79	4.90	5.50	5.50

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.

## Pronósticos

### INTERNACIONALES

Porcentaje																		
	Cuenta Corriente (% del PIB)						Balance Fiscal (% del PIB)						Deuda Pública Bruta (% del PIB) <sup>3</sup>					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Global <sup>1</sup>	0.5	0.6	0.4	0.2	0.1	0.2	-10.7	-5.9	-4.0	-3.6	-3.3	-3.1	100.4	104.3	103.0	102.9	102.9	101.0
Global <sup>2</sup>	0.6	0.3	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-9.8	-5.8	-4.2	-3.8	-3.6	-3.5	95.8	98.0	97.6	97.7	97.6	97.2
<b>Países Industriales</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-13.9</b>	<b>-7.2</b>	<b>-4.4</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.2</b>	<b>125.5</b>	<b>131.5</b>	<b>129.4</b>	<b>129.6</b>	<b>129.9</b>	<b>128.3</b>
Estados Unidos	-2.6	-2.5	-2.7	-2.7	-2.6	-2.5	-16.9	-8.0	-5.4	-5.3	-5.5	-5.5	126.0	132.0	130.0	131.0	132.0	132.0
Japón	3.1	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	-18.0	-10.0	-4.0	-3.0	-2.5	-2.0	270.0	274.0	274.0	274.0	274.0	274.0
<b>Zona Euro</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>-8.3</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>98.8</b>	<b>98.4</b>	<b>96.5</b>	<b>95.8</b>	<b>94.5</b>	<b>92.5</b>
Canadá	-1.9	-3.6	-4.4	-5.0	-5.8	-6.1	-17.0	-4.7	-1.9	-0.6	-0.4	-0.4	108.9	109.3	109.3	108.1	106.8	106.3
Australia	3.6	6.2	3.9	3.9	4.3	6.0	-4.3	-10.9	-5.9	-4.2	-3.1	-2.5	42.9	53.3	49.0	45.4	39.2	36.0
Nueva Zelanda	-0.1	-2.2	-4.0	-4.0	-4.3	-4.6	-8.5	-5.0	-4.0	-1.8	-1.4	-0.4	42.2	60.4	66.0	67.6	69.1	66.1
Alemania	7.9	8.4	8.9	8.6	8.2	7.7	-6.7	-4.8	-2.5	-1.4	-1.0	0.1	74.4	75.7	73.6	72.1	70.3	67.5
Francia	-2.3	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0	-9.9	-7.2	-4.4	-3.1	-2.2	-1.7	117.1	117.1	116.2	116.2	115.0	113.5
Italia	2.6	2.5	2.4	2.2	2.0	1.7	-10.1	-7.9	-4.6	-3.8	-3.3	-2.9	157.7	159.7	156.4	155.9	155.6	155.0
España	-0.6	2.0	2.2	2.4	2.3	2.5	-11.0	-8.0	-5.0	-3.7	-3.1	-2.8	118.9	119.9	119.2	118.2	116.0	114.1
Grecia	-5.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.0	-0.8	-7.3	-5.6	-3.1	-1.2	0.4	1.7	205.0	207.7	197.8	191.5	185.5	178.9
Portugal	-2.4	-0.9	0.5	0.6	0.7	0.9	-7.3	-5.1	-3.4	-2.7	-2.1	-1.0	130.9	128.6	125.1	123.0	120.8	117.8
Holanda	8.7	10.0	8.6	7.7	7.2	6.6	-5.9	-5.0	-3.2	-2.2	-1.7	-1.4	55.7	58.4	59.5	60.1	61.1	62.5
Bélgica	1.4	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	-9.0	-7.2	-5.2	-3.6	-2.6	-2.2	113.9	114.9	114.4	114.0	113.0	111.5
Noruega	3.8	6.1	5.7	5.2	4.4	4.1	-3.5	-1.0	-0.2	1.7	3.5	5.3						
Suecia	4.2	7.7	7.6	7.5	7.7	7.0	-4.7	-4.0	-1.2	0.0	1.2	1.5	43.3	46.3	44.9	42.9	39.8	38.4
Suiza	8.5	9.2	8.4	7.6	6.8	6.0	-6.0	-2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	30.8	35.2	32.5	30.1	28.4	26.6
Reino Unido	-2.4	-4.6	-5.4	-4.3	-3.9	-3.5	-19.6	-9.7	-6.2	-5.3	-4.1	-3.8	102.5	109.9	109.9	110.9	111.4	112.3
<b>Mercados Emergentes</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-6.4</b>	<b>-4.2</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>66.9</b>	<b>69.3</b>	<b>70.3</b>	<b>71.4</b>	<b>72.4</b>	<b>73.0</b>
China	2.3	1.8	1.2	0.8	0.3	0.2	-3.6	-3.0	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8	90.0	93.5	93.7	93.9	94.1	94.3
Taiwán	13.8	12.9	11.5	10.5	10.5	10.5	-2.2	-1.2	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	35.0	36.0	36.6	37.6	37.6	37.6
India	1.2	-0.3	-0.2	-0.5	-0.6	-0.7	-12.0	-7.8	-6.9	-6.4	-5.9	-5.4	91.2	87.9	89.2	88.0	86.1	83.9
Indonesia	-0.62	-0.525	-1.399	-1.707	-1.407	-1.423	-6.43	-5.858	-4.5	-3.5	-3	-2.5						
Corea	4.0	3.5	3.5	3.5	3.6	3.7	-4.7	-3.9	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3	45.6	49.8	53.6	57.3	60.8	64.0
República Checa	2.2	-0.4	0.9	0.8	0.8	0.7	-7.4	-6.9	-4.1	-2.0	-1.0	0.0	38.8	43.5	44.6	43.8	42.8	41.1
Hungría	-1.6	-1.3	-1.1	-0.9	-0.6	-0.2	-8.5	-4.7	-2.9	-2.5	-2.2	-2.0	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Polonia	3.4	2.3	0.8	0.7	0.5	0.7	-10.1	-6.0	-3.1	-2.8	-2.5	-2.7	49.4	49.8	48.4	47.4	46.5	46.0
Rumanía	-4.5	-4.0	-4.2	-4.3	-4.3	-4.5	-9.1	-6.7	-5.0	-4.2	-3.0	-2.9	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Rusia	2.1	3.3	3.1	2.2	2.0	2.0	-4.0	1.2	0.8	0.8	0.6	0.6	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Turquía	-4.2	-3.2	-2.6	-2.5	-2.6	-2.5	-5.0	-4.5	-3.6	-3.2	-2.9	-3.9	40.8	40.0	40.5	41.1	41.9	43.5
Egipto	-4.0	-3.5	-2.9	-2.2	-2.0	-1.7	-8.7	-6.8	-5.9	-5.4	-5.3	-5.1	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Nigeria	-2.4	-1.2	-0.5	-2.8	-2.9	-2.6	-4.0	-3.5	-3.2	-2.9	-2.8	-2.6	17.6	18.1	18.0	17.3	16.6	16.2
Sudáfrica	-0.9	-1.2	-1.5	-1.5	-1.7	-2.4	-14.4	-12.6	-12.3	-11.9	-11.6	-11.3	75.2	91.0	112.3	129.5	144.8	157.8
Argentina	1.0	0.5	0.1	-1.0	-1.0	-1.0	-9.0	-5.0	-4.0	-3.7	-3.3	-2.8	81.0	80.0	79.0	80.9	81.6	81.8
Brasil	-0.3	-0.3	-1.3	-1.5	-1.8	-2.0	-16.8	-8.4	-7.9	-8.4	-8.6	-8.3	94.5	95.9	98.7	100.9	102.9	104.2
México	2.0	0.8	0.2	-0.2	-0.6	-0.9	-5.0	-3.2	-3.4	-3.5	-3.5	-3.5	61.3	58.9	59.0	59.1	59.2	59.3

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.

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.

# Pronósticos

## INTERNACIONALES

	Variables Financieras																	
	Tasa de interés 10 años						Tipo de cambio vs. Dólar*						Tipo de cambio vs. Euro					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Paises Industriales</b>																		
Estados Unidos	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1.15	1.22	1.25	1.28	1.32	1.35
Japón	0.03	0.05	0.05	0.05	0.13	0.25	107	107	107	101	94	87	123	131	133	130	124	117
<b>Zona Euro</b>	<b>-0.50</b>	<b>-0.40</b>	<b>-0.17</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.03</b>	<b>0.15</b>	<b>1.15</b>	<b>1.22</b>	<b>1.25</b>	<b>1.28</b>	<b>1.32</b>	<b>1.35</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
Canadá	0.73	0.77	1.16	1.52	1.83	2.07	1.35	1.25	1.21	1.19	1.17	1.16	1.54	1.53	1.51	1.52	1.54	1.57
Australia	0.50	0.68	1.20	1.81	2.49	3.11	0.69	0.76	0.77	0.76	0.76	0.75	1.66	1.62	1.62	1.67	1.74	1.80
Nueva Zelanda	0.80	0.90	1.20	1.88	2.88	3.88	0.65	0.70	0.70	0.69	0.67	0.65	1.77	1.75	1.78	1.86	1.97	2.07
Alemania	-0.50	-0.40	-0.17	-0.07	0.03	0.15												
Francia	-0.12	-0.19	0.04	0.14	0.24	0.36												
Italia	1.23	0.63	0.93	1.03	1.13	1.25												
España	0.43	0.20	0.46	0.56	0.66	0.78												
Portugal	0.46	0.11	0.35	0.40	0.45	0.52												
Holanda	-0.31	-0.32	-0.09	0.01	0.11	0.23												
Bélgica	-0.12	-0.19	0.04	0.14	0.24	0.36												
Noruega	0.84	0.90	1.75	2.00	2.60	2.60	9.50	8.19	7.71	7.40	7.15	6.92	10.91	10.03	9.61	9.46	9.41	9.36
Suecia	-0.01	0.06	0.15	0.40	1.13	1.13	10.47	9.74	9.54	9.33	9.11	8.90	12.02	11.93	11.89	11.93	11.99	12.03
Suiza	0.50	-0.45	-0.25	0.00	0.25	0.25	0.94	0.91	0.92	0.93	0.93	0.92	1.07	1.12	1.15	1.19	1.22	1.25
Reino Unido	0.29	0.10	0.20	0.30	0.30	0.30	1.27	1.36	1.41	1.46	1.51	1.55	0.90	0.90	0.88	0.88	0.87	0.87
<b>Mercados Emergentes</b>																		
China	3.00	3.21	3.23	3.23	3.23	3.23	6.86	6.30	6.05	5.75	5.41	5.09	7.87	7.72	7.55	7.35	7.12	6.88
Taiwán	0.42	0.39	0.33	0.52	0.72	0.92	29.30	28.02	27.59	27.12	26.62	26.14	33.64	34.32	34.40	34.67	35.02	35.33
India	5.94	6.05	6.20	6.30	6.30	6.30	74.58	72.89	74.07	74.75	75.09	75.41	85.62	89.28	92.36	95.56	98.80	101.94
Indonesia	NA	NA	NA	NA	NA	NA	14749	13878	13769	13776	13876	13973	16931	17000	17169	17610	18257	18888
Corea	1.60	1.75	1.80	1.90	1.90	2.15	1172	1081	1109	1120	1120	1120	1346	1324	1383	1432	1474	1514
República Checa	1.17	1.36	1.51	1.83	1.96	2.06	23.5	21.4	20.5	19.8	19.0	18.4	27.0	26.2	25.5	25.2	25.0	24.9
Hungría	NA	NA	NA	NA	NA	NA	313	298	296	292	288	284	360	365	369	374	379	384
Polonia	1.51	1.46	1.82	2.18	2.27	2.20	3.9	3.6	3.5	3.4	3.2	3.1	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3
Rumanía	NA	NA	NA	NA	NA	NA	4.24	4.05	4.02	3.61	3.63	3.66	4.87	4.96	5.01	4.61	4.78	4.95
Rusia	NA	NA	NA	NA	NA	NA	75.5	71.1	71.6	72.8	73.8	74.7	86.7	87.1	89.3	93.0	97.1	101.0
Turquía	13.19	14.38	13.13	11.88	11.50	11.50	7.3	8.2	8.5	8.8	9.1	9.4	8.4	10.1	10.5	11.2	12.0	12.7
Sudáfrica	9.38	9.04	9.21	9.22	9.20	9.30	16.8	15.5	15.9	15.9	15.9	15.8	19.3	19.0	19.8	20.4	20.9	21.3
Argentina	NA	NA	NA	NA	NA	NA	71.6	120.2	170.7	234.0	308.1	393.4	82.2	147.3	212.9	299.1	405.4	531.8
Brazil	6.39	7.25	6.00	5.75	6.75	6.75	5.4	5.5	5.4	5.3	5.2	5.0	6.2	6.7	6.7	6.8	6.8	6.8
Mexico	6.28	6.27	6.54	7.43	8.33	8.40	22.3	20.6	20.8	21.1	21.4	21.8	25.6	25.2	26.0	27.0	28.2	29.4

\*Por dólar, excepto Zona Euro, Australia, Nueva Zelanda, Reino Unido. Para China usamos tasa de bono 5a.

Fuente: Citi / Citibanamex Estudios Económicos.

---

**Adrián de la Garza**  
*adrian.delagarza@citi.com*

**Iván Arias**  
*ivan.arias@citi.com*

**Andrea Heredia**  
*andrea.heredia@citi.com*

**Guillermina Rodríguez Licea**  
*guillermina.rodriguezlicea@citibanamex.com*

**Luis Valdez Villalba**  
*luis.valdezvillalba@citibanamex.com*

---

**Sergio Kurczyn Bañuelos**  
*sergio.kurczyn@citibanamex.com*

**Lucía Cárdenas**  
*lucia.isabel.cardenas@citi.com*

**Sonia Machain Miranda**  
*sonia.alicia.machainmiranda@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".