



Informe Trimestral

Abril – Junio 2020

Agosto 26, 2020



Entorno Económico y Financiero

- La **pandemia** del COVID-19 ha causado un **elevado costo humano y afectaciones económicas significativas** en México, así como en el resto del mundo.
- El Banco de México continúa enfrentando un **entorno complejo**, donde los **choques** derivados de la pandemia han impactado a la **actividad económica**, la **inflación** y las **condiciones financieras** del país, **con efectos en diferentes horizontes**.
 - ✓ *Ante **un incremento súbito en la aversión al riesgo**, los mercados financieros nacionales se vieron rápidamente afectados, lo que requirió de diversas **acciones para procurar un ajuste ordenado**.*
 - ✓ *Las **afectaciones** sobre la actividad económica y la inflación se han venido materializando y se espera que **seguirán incidiendo durante un periodo de tiempo más amplio**.*
- El Banco de México ha **conducido la política monetaria buscando preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional** y propiciando un ajuste ordenado de la economía ante la pandemia.
- Asimismo, en el ámbito de sus posibilidades y finalidades ha **adoptado medidas para promover el sano desarrollo del sistema financiero y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos**.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

4 Política Monetaria

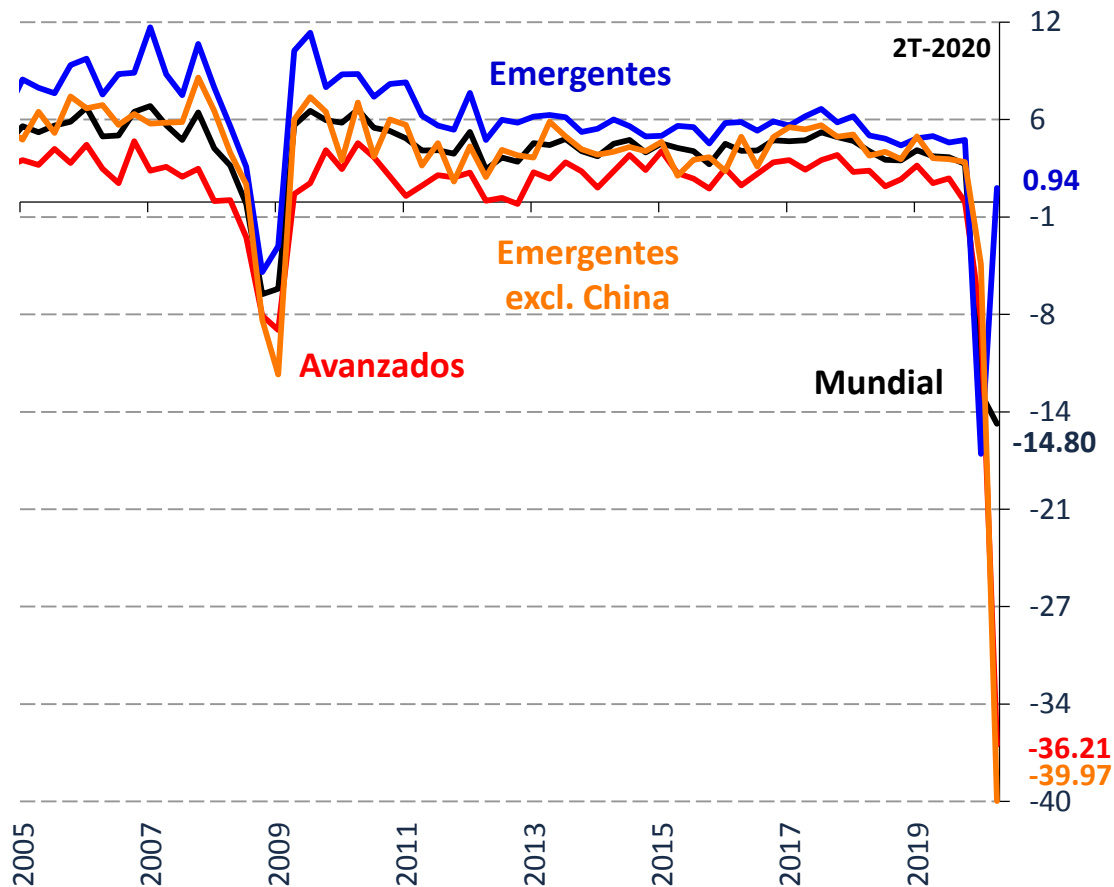
5 Previsiones y Consideraciones Finales

Después de las fuertes caídas registradas en marzo y abril, la economía global comenzó a mostrar cierta mejoría en mayo y junio, reflejando el relajamiento de las medidas de confinamiento y los efectos de las medidas de estímulo implementadas en economías con importancia sistémica.

Economía Mundial

Crecimiento del PIB

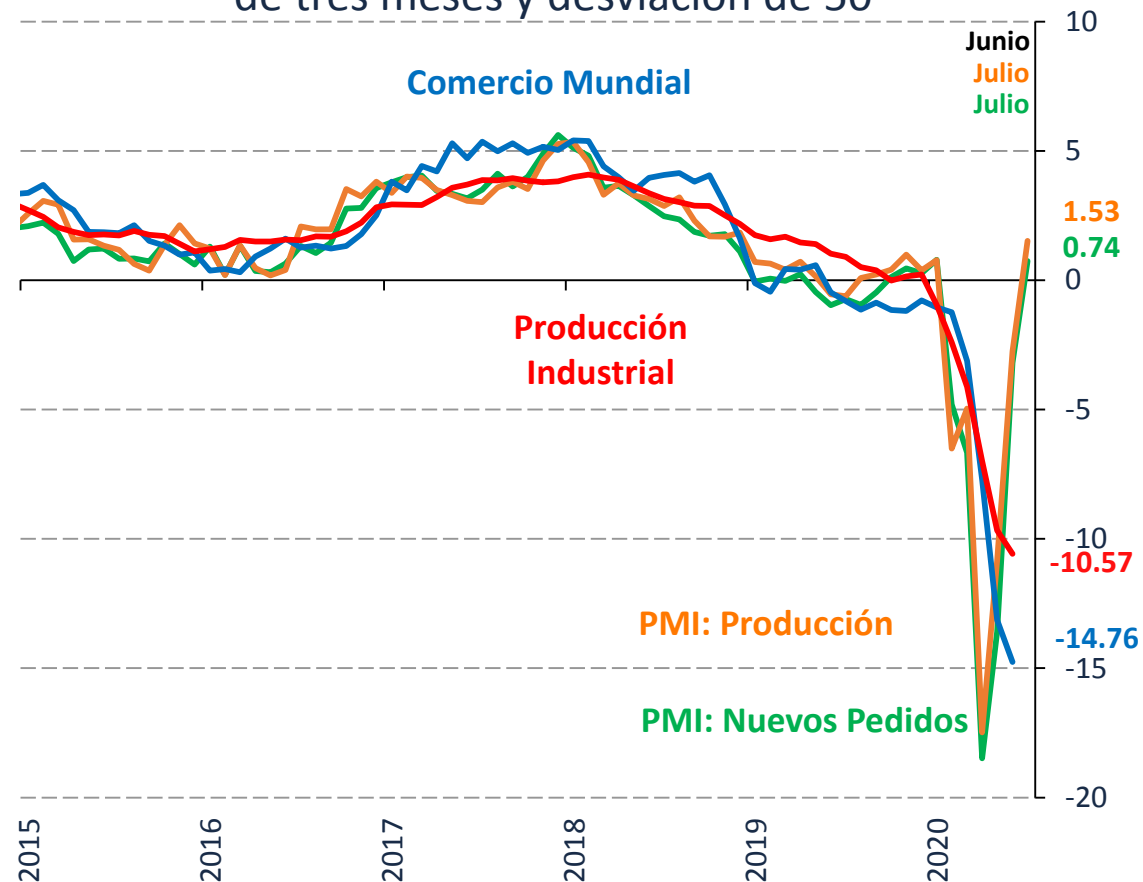
Variación % trimestral anualizada, a. e.



a. e. / Series con ajuste estacional.
 Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.6% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra en el 2do. trimestre. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, JP Morgan y Fondo Monetario Internacional.

Indicadores de Actividad

Variación % anual del promedio móvil de tres meses y desviación de 50



Fuente: CPB Netherlands y Markit.

Se prevé una fuerte contracción de la economía mundial para 2020 y un crecimiento moderado para 2021, dichos pronósticos están sujetos a un alto grado de incertidumbre.

Economía Mundial

Pronósticos de Crecimiento del PIB para 2020 y 2021

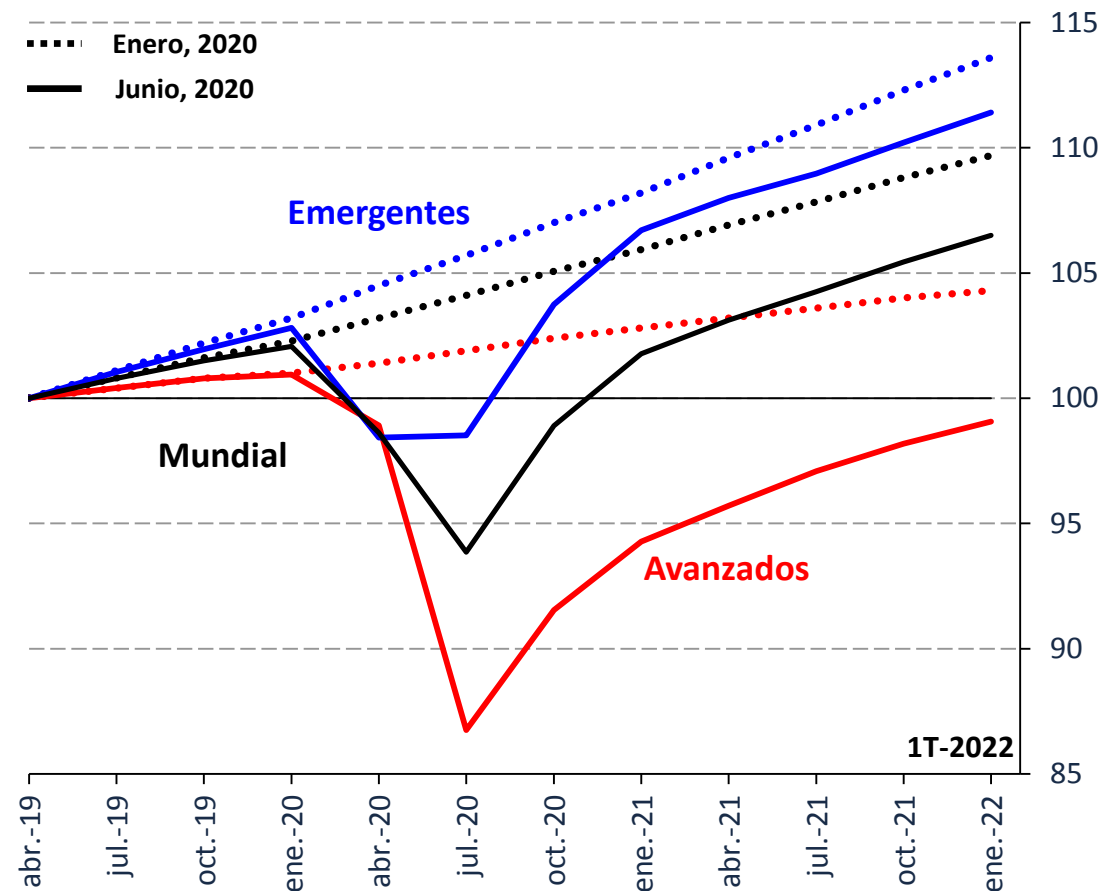
Variación % anual

	Pronósticos WEO jun-20		Pronósticos WEO abr-20		Cambio respecto a abril 2020	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Mundial	-4.9	5.4	-3.0	5.8	-1.9	-0.4
Avanzadas	-8.0	4.8	-6.1	4.5	-1.9	0.3
Estados Unidos	-8.0	4.5	-5.9	4.7	-2.1	-0.2
Zona del euro	-10.2	6.0	-7.5	4.7	-2.7	1.3
Japón	-5.8	2.4	-5.2	3.0	-0.6	-0.6
Reino Unido	-10.2	6.3	-6.5	4.0	-3.7	2.3
Emergentes	-3.0	5.9	-1.0	6.6	-2.0	-0.7

Fuente: FMI, World Economic Outlook Abril y Junio 2020.

Producto Interno Bruto

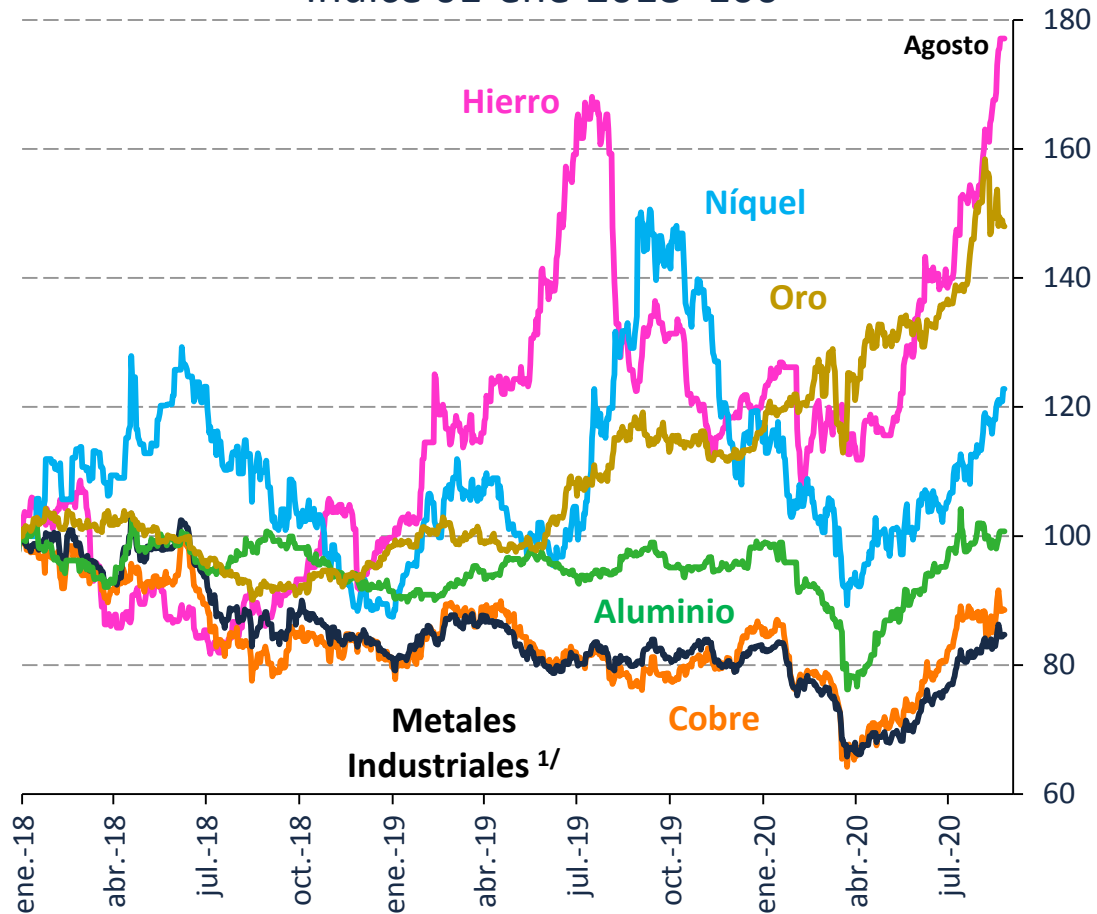
Índice 1T-2019=100



Fuente: FMI, World Economic Outlook Enero, Abril y Junio 2020.

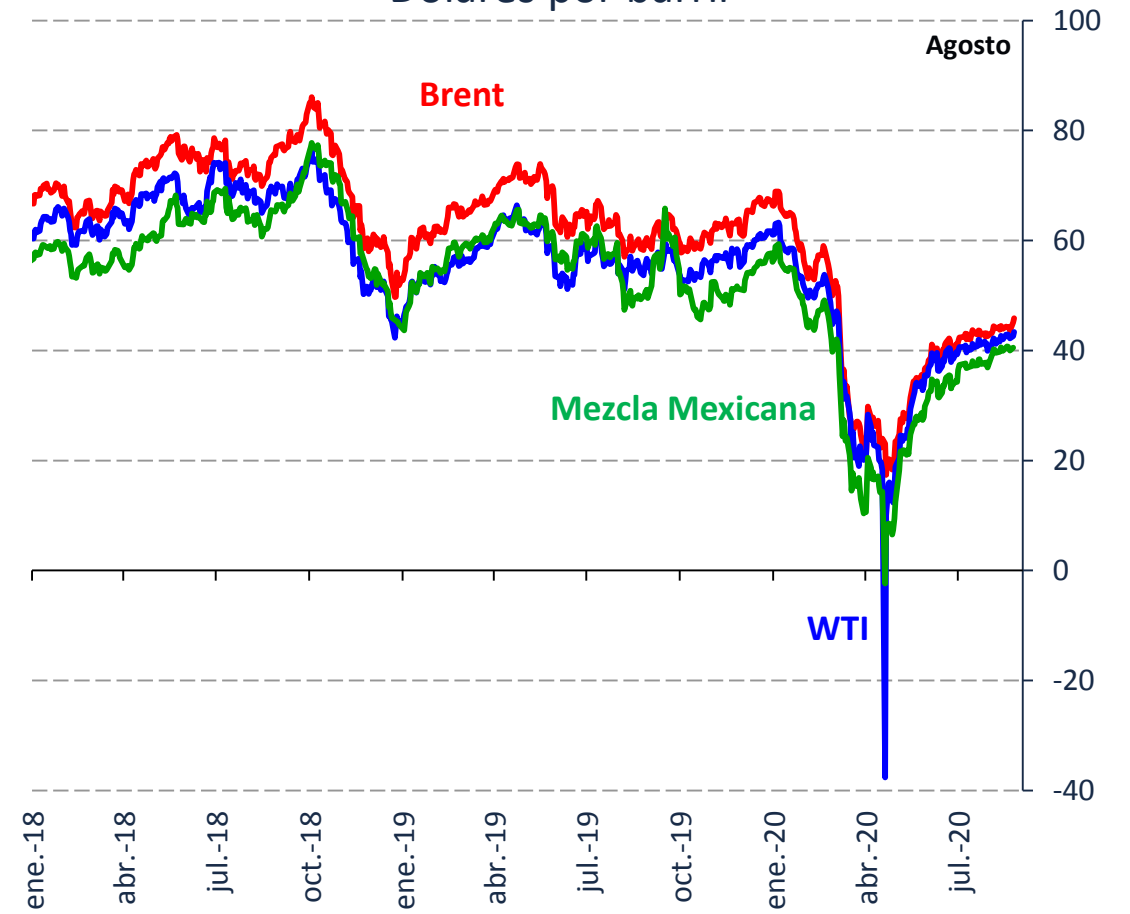
Después de haber presentado fuertes disminuciones en marzo y abril ante el colapso de la actividad económica mundial, los precios internacionales de las materias primas se incrementaron moderadamente.

Precios de Metales Seleccionados
Índice 01-ene-2018=100



1/ Este indicador sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.
Fuente: Bloomberg.

Precios Internacionales del Petróleo Crudo
Dólares por barril



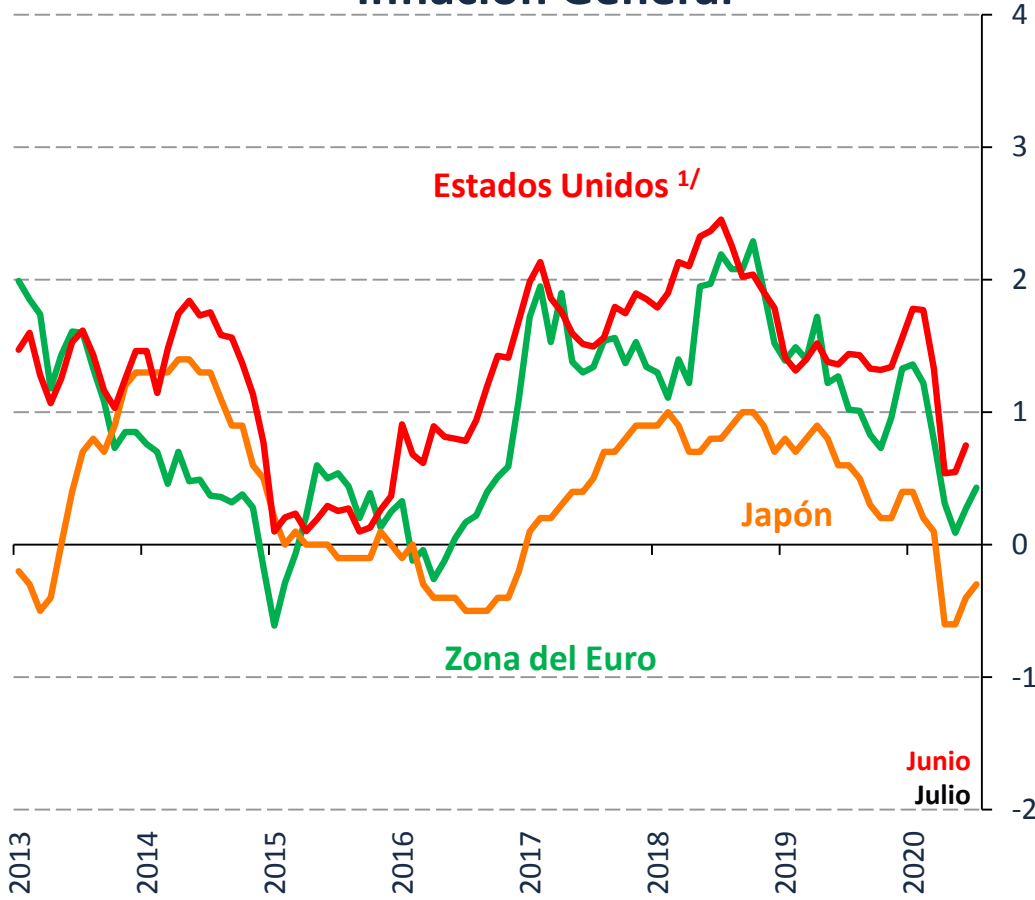
Fuente: Bloomberg.

La inflación general y la subyacente en las economías avanzadas se ubican en niveles claramente inferiores a los objetivos de sus respectivos bancos centrales. El alza reciente en los precios de la energía no ha logrado contrarrestar la debilidad de la inflación subyacente.

Economías Avanzadas

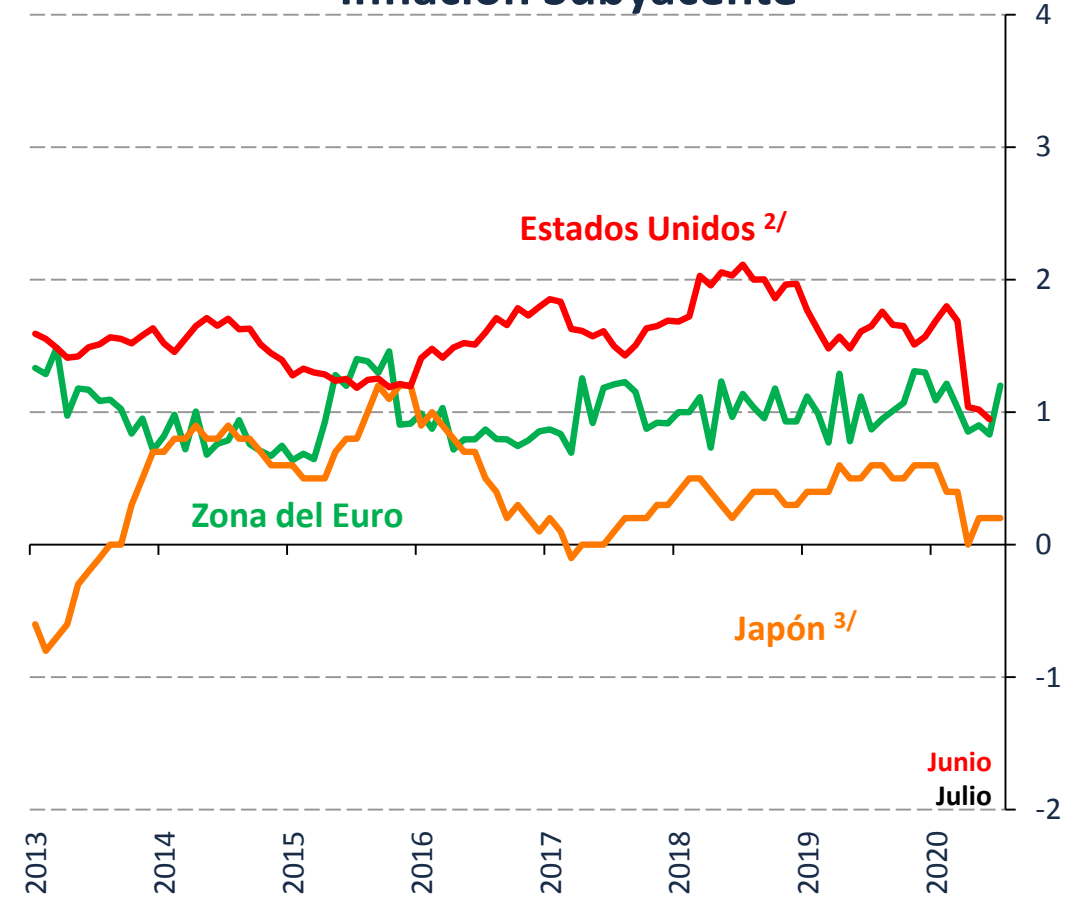
Variación % anual

Inflación General



1/ Se empleó el deflador del gasto en consumo personal.
Fuente: BEA, Eurostat, Oficina del Gabinete de Japón.

Inflación Subyacente



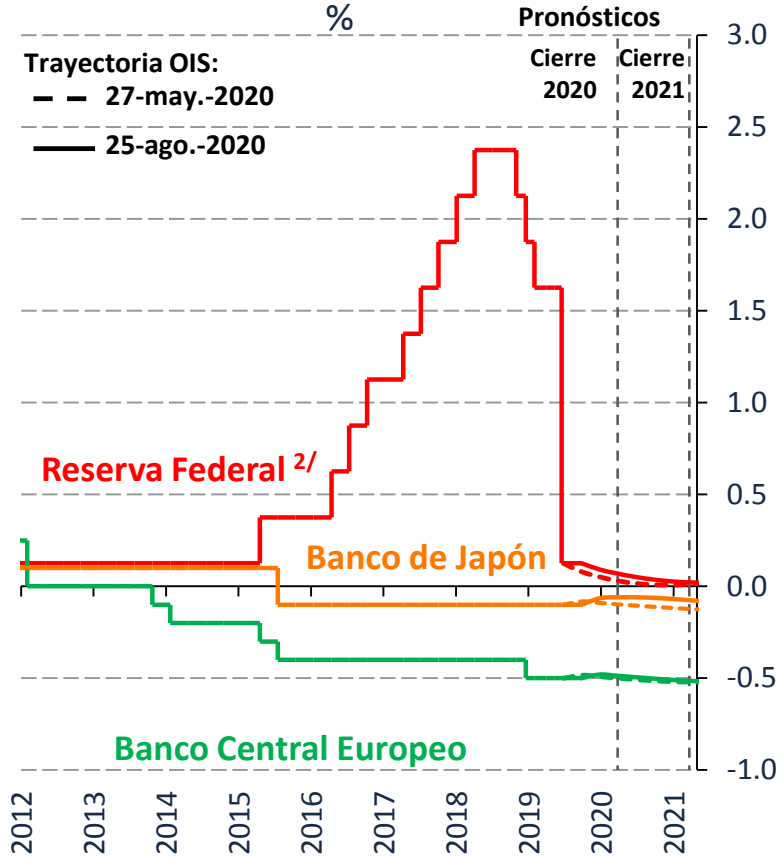
2/ Se empleó el deflador del gasto en consumo personal.

3/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo. Fuente: BEA, Eurostat, Oficina del Gabinete de Japón.

Los bancos centrales de economías avanzadas han mantenido tasas de interés históricamente bajas y han ampliado su balance para propiciar un funcionamiento ordenado de los mercados financieros. Se prevé que mantendrán posturas monetarias acomodaticias, que han sido acompañadas por medidas de estímulo fiscal.

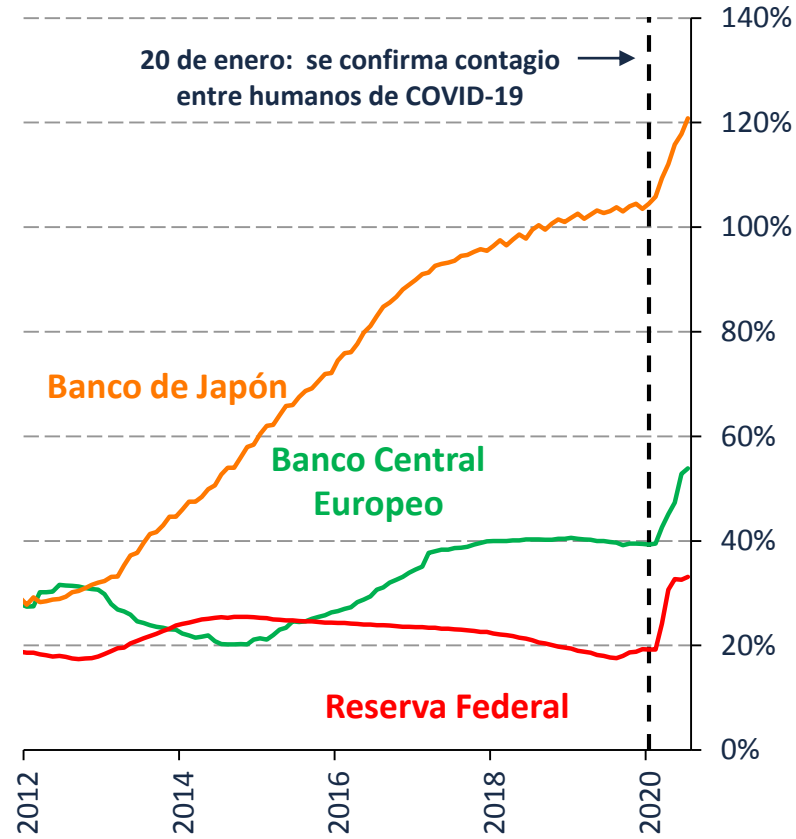
Economías Avanzadas

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS ^{1/}



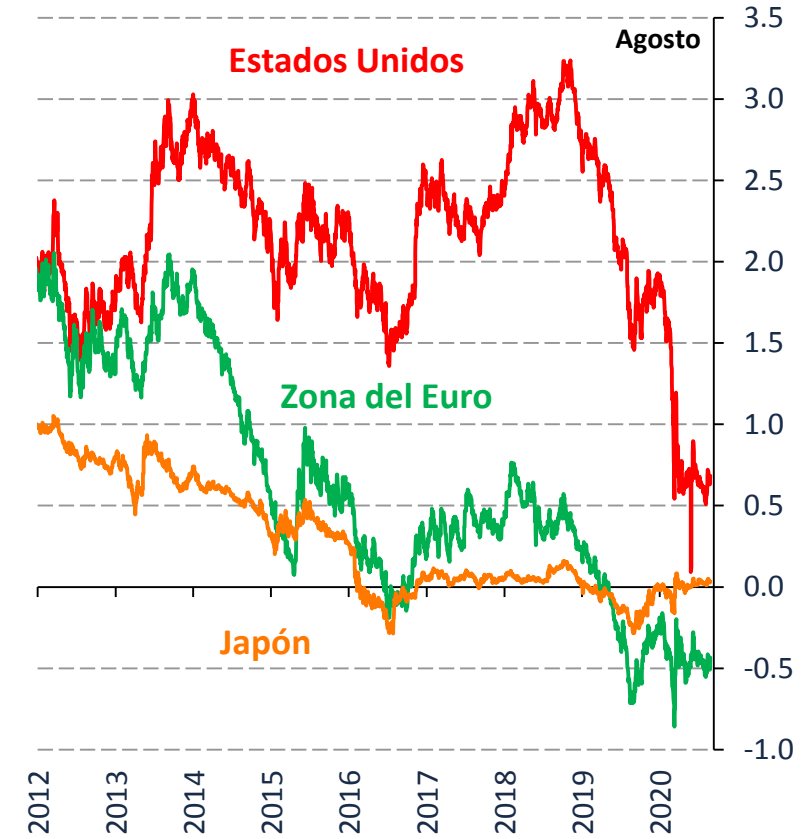
1/OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (0,0% - 0,25%). Fuente: Elaboración de Banco de México con información de Bloomberg.

Hoja de Balance de los Principales Bancos Centrales % del PIB



Fuente: Bloomberg

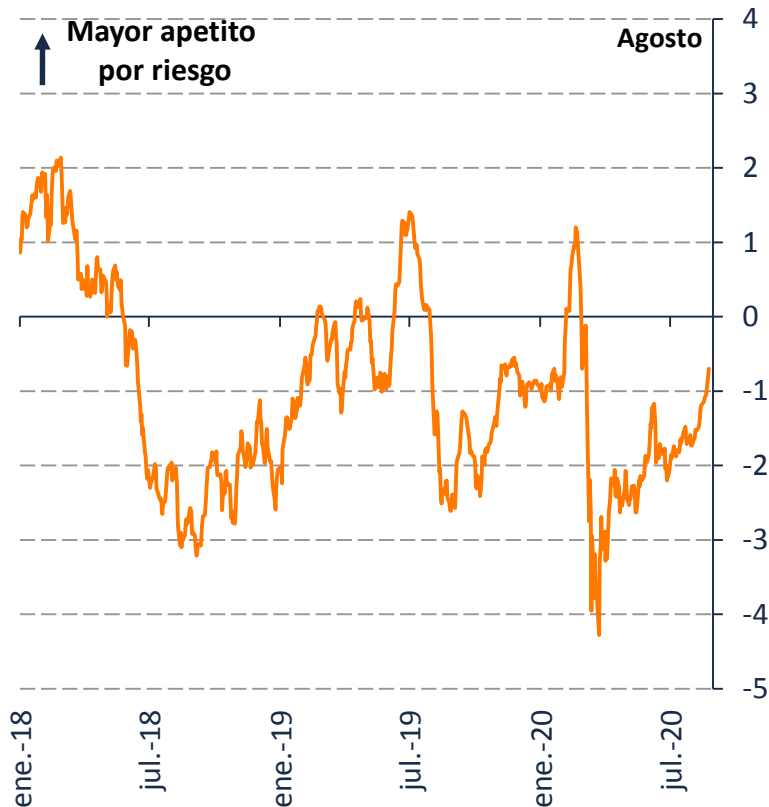
Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 años %



Fuente: Bloomberg

Después de un súbito apretamiento en las condiciones financieras globales, tras los estímulos fiscales, financieros y monetarios implementados en las economías de importancia sistémica, y la reapertura gradual de la actividad económica en diversos países, estas se han relajado.

Índice de Apetito por Riesgo Global Índice



Nota: El índice de apetito por riesgo compara diversos activos financieros, tomando en consideración que en periodos de elevado apetito por activos de mayor riesgo, estos tienden a registrar elevados rendimientos, mientras que activos seguros, tales como los bonos gubernamentales de Estados Unidos, zona del euro y Japón, tienden a presentar rendimientos negativos. Mientras tanto, en periodos de bajo apetito por riesgo sucede lo contrario. En este contexto, el valor del índice se refiere al coeficiente de una regresión del rendimiento diario de 64 activos en función de su volatilidad. Fuente: Credit Suisse.

Mercados Accionarios de Economías Avanzadas y Emergentes Índice 01-ene-2018=100



Nota: Se presentan los índices MSCI de países desarrollados (MSCI World Index) y emergentes (MSCI Emerging Market Index). 1/ Incluye a Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. 2/ Incluye a México, Brasil, Chile, China, Colombia, Perú, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Polonia, Qatar, Rusia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Emiratos Arabes Unidos. Fuente: Bloomberg.

Índice de Condiciones Financieras Globales Índice



Nota: El índice se define como un promedio ponderado de tasas de interés libres de riesgo, tipos de cambio, valuaciones de acciones y diferenciales de crédito. Con las ponderaciones correspondientes al impacto directo de cada variable sobre el PIB. Se elabora con la información de 19 economías avanzadas y 18 economías emergentes. Fuente: Goldman Sachs.

Después de importantes afectaciones por la pandemia en los mercados financieros de economías emergentes, en los últimos meses se ha presentado una mejoría.

Desempeño de Activos de Países Emergentes % y puntos base

Desde el 31 de diciembre de 2019

Desde el 1 de mayo de 2020

Región	País	Desde el 31 de diciembre de 2019					Desde el 1 de mayo de 2020				
		Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	-16.11%	-12.51%	-203	-91	49	10.57%	6.80%	-73	-87	-121
	Brasil	-39.45%	-12.21%	-169	60	126	1.16%	25.90%	-45	-86	-88
	Chile	-5.59%	-14.46%	-121	-75	22	4.49%	0.99%	-19	-43	-40
	Colombia	-17.11%	-28.64%	-210	-112	55	3.82%	0.98%	-36	-28	-114
Europa Emergente	Rusia	-20.66%	-1.65%	-141	-85	51	2.05%	15.52%	-61	-33	-87
	Polonia	1.36%	-10.22%	-145	-84	1	10.72%	14.13%	-8	11	-8
	Turquía	-22.94%	-3.00%	250	144	266	-5.11%	7.19%	449	275	101
	Rep. Checa	2.64%	-19.62%	-178	-81	0	11.20%	4.57%	1	12	-11
	Hungría	-0.78%	-21.79%	37	7	-3	9.10%	4.01%	-30	6	-13
Asia	China	0.63%	10.84%	-11	-72	7	1.60%	17.48%	119	22	-8
	Malasia	-2.13%	-0.73%	-139	-15	16	2.55%	11.14%	-43	43	-58
	India	-4.86%	-6.83%	-164	-112	18	0.26%	12.34%	-25	26	-105
	Filipinas	3.88%	-23.16%	-100	-98	15	3.30%	6.60%	2	5	-32
	Tailandia	-5.29%	-17.76%	-65	-34	14	3.76%	1.95%	-15	11	-14
	Indonesia	-6.54%	-16.30%	-105	-48	36	0.58%	11.26%	-160	-128	-102
África	Sudáfrica	-22.54%	-1.99%	-292	-76	134	7.56%	13.39%	-68	-95	-132

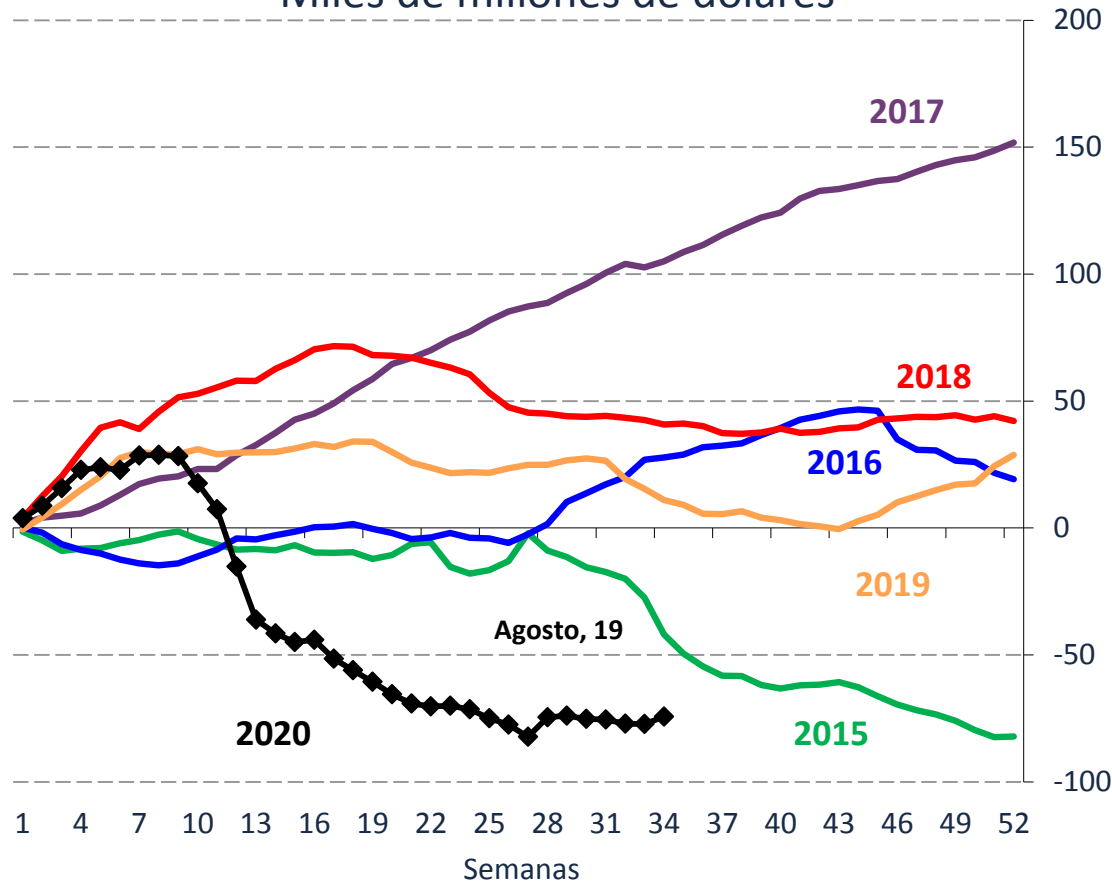
Nota: Las tasas de interés corresponden a las tasas swap a un plazo de dos y diez años, con excepción de Indonesia, Turquía y México, en donde se utiliza como referencia los valores gubernamentales de dichos plazos. Fuente: Bloomberg.

Después de que en marzo y abril se presentaron importantes salidas de capital y ajustes cambiarios considerables en las economías emergentes, estos se han venido estabilizando.

Economías Emergentes

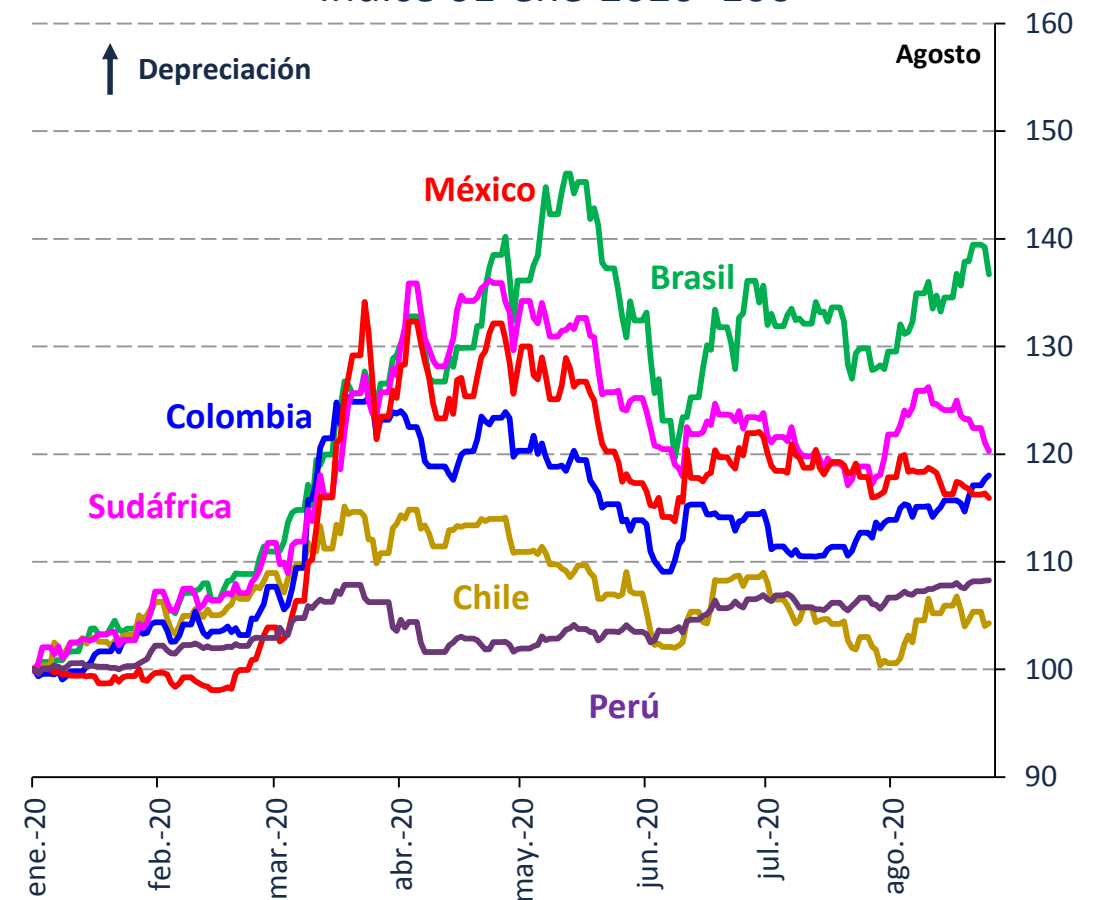
Flujos Acumulados de Fondos ^{1/}

Miles de millones de dólares



Tipo de Cambio Nominal Respecto al Dólar

Índice 01-ene-2020=100



Fuente: Bloomberg.

1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

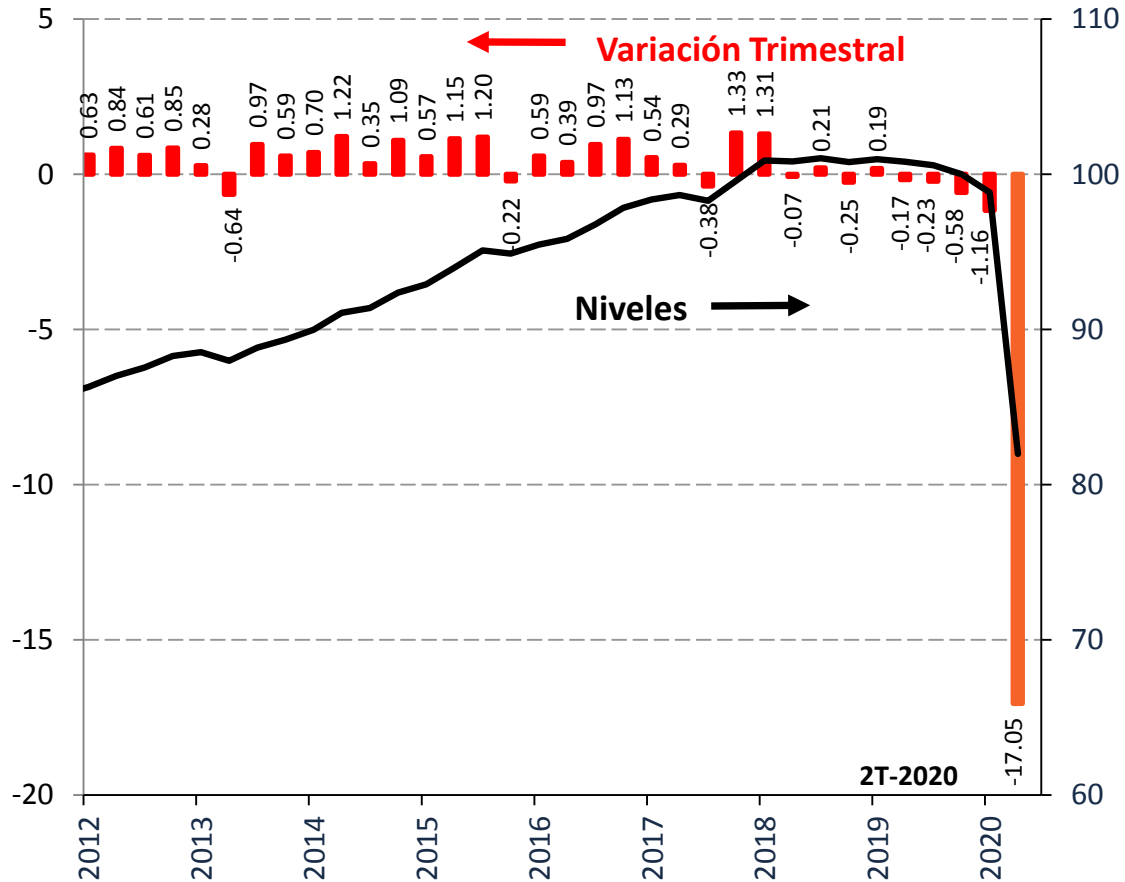
4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

En el 2T-2020 la actividad económica resintió fuertemente las afectaciones causadas por la pandemia de COVID-19 y las medidas para contenerla, especialmente en abril y en menor medida en mayo. En junio se registró una recuperación, si bien aún en niveles bajos de actividad.

Producto Interno Bruto

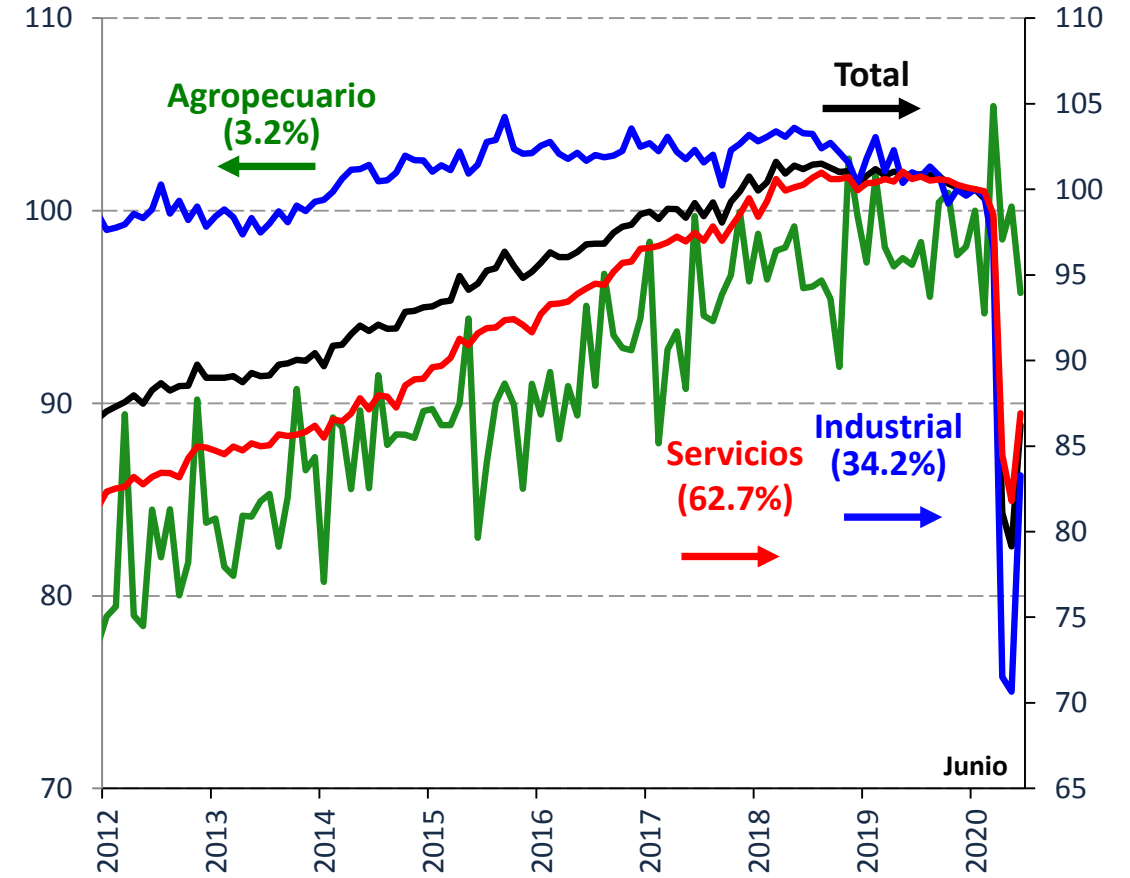
Variación % trimestral e índice 4T-2019=100, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Indicador Global de la Actividad Económica

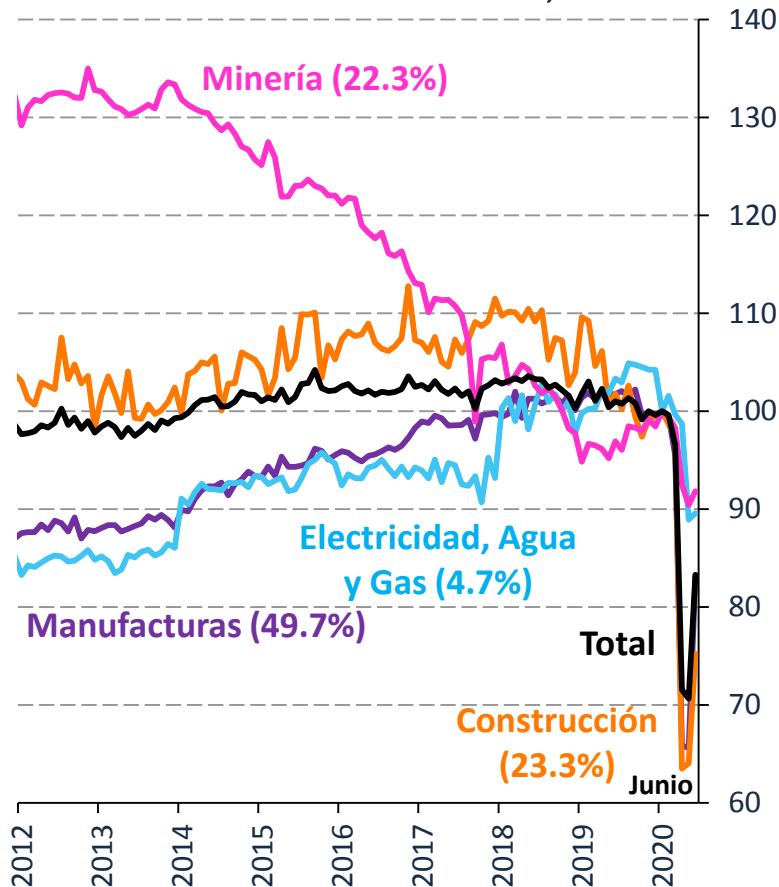
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
Las participaciones no suman 100% debido al redondeo. Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

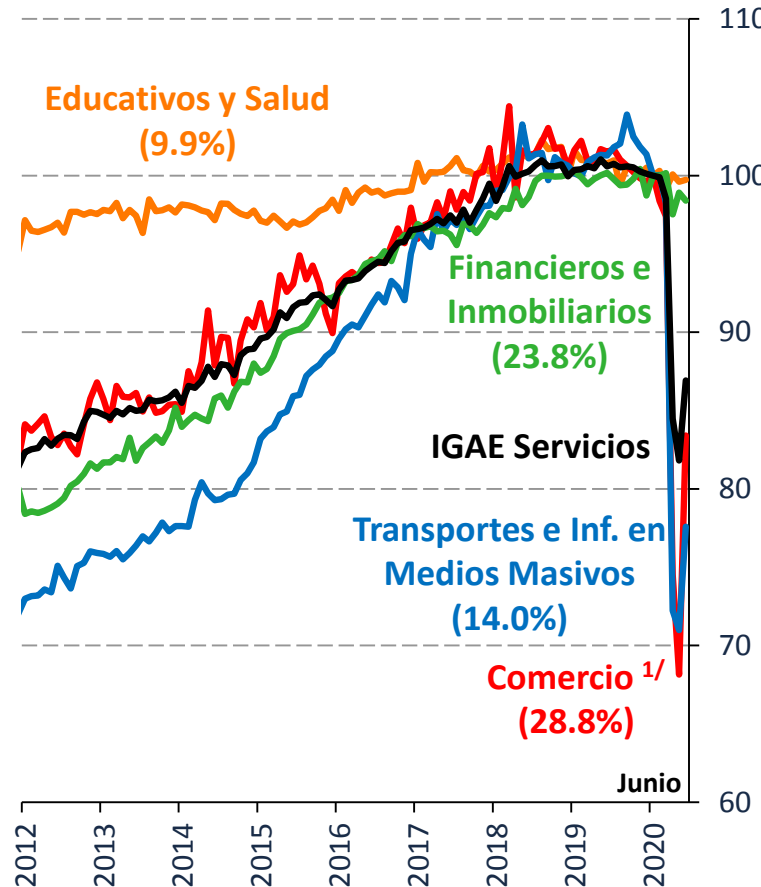
En junio la actividad industrial se recuperó en respuesta a la reanudación parcial de un importante número de actividades y el relajamiento de otras restricciones, particularmente en los sectores manufacturero y de la construcción, si bien se mantiene en niveles bajos.

Actividad Industrial
Índice ene-2020=100, a. e.

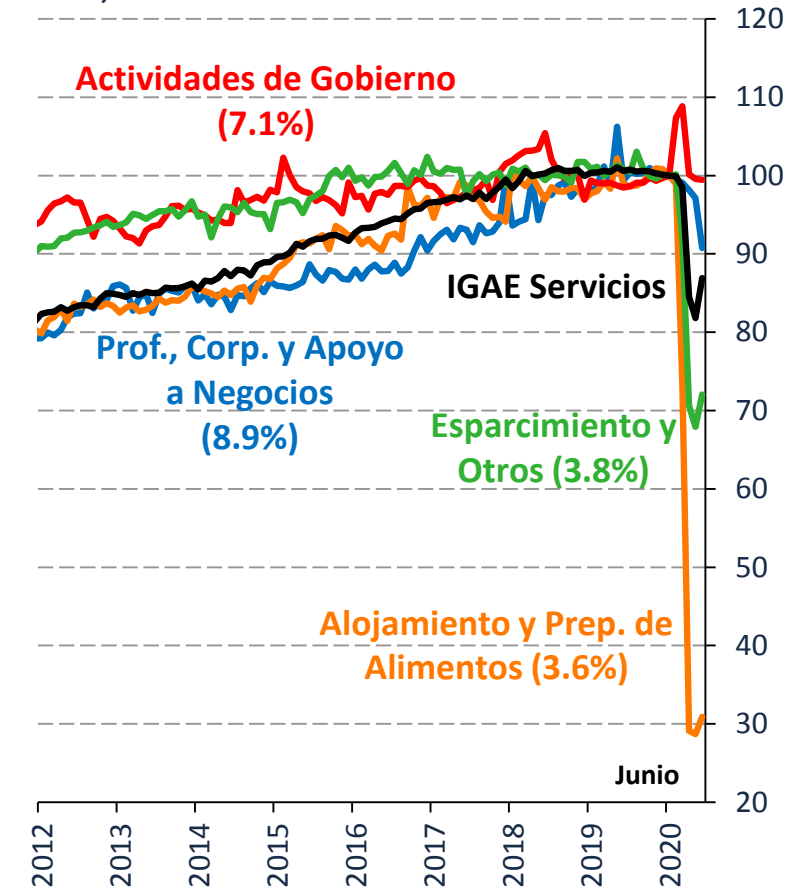


a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

IGAE del Sector Servicios
Índice ene-2020=100, a. e.



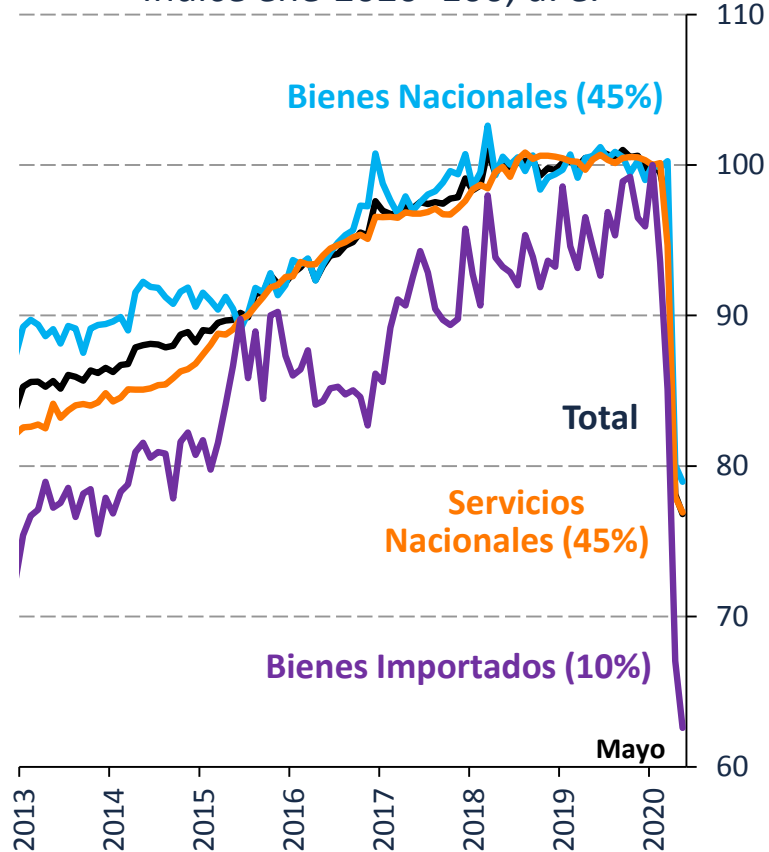
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

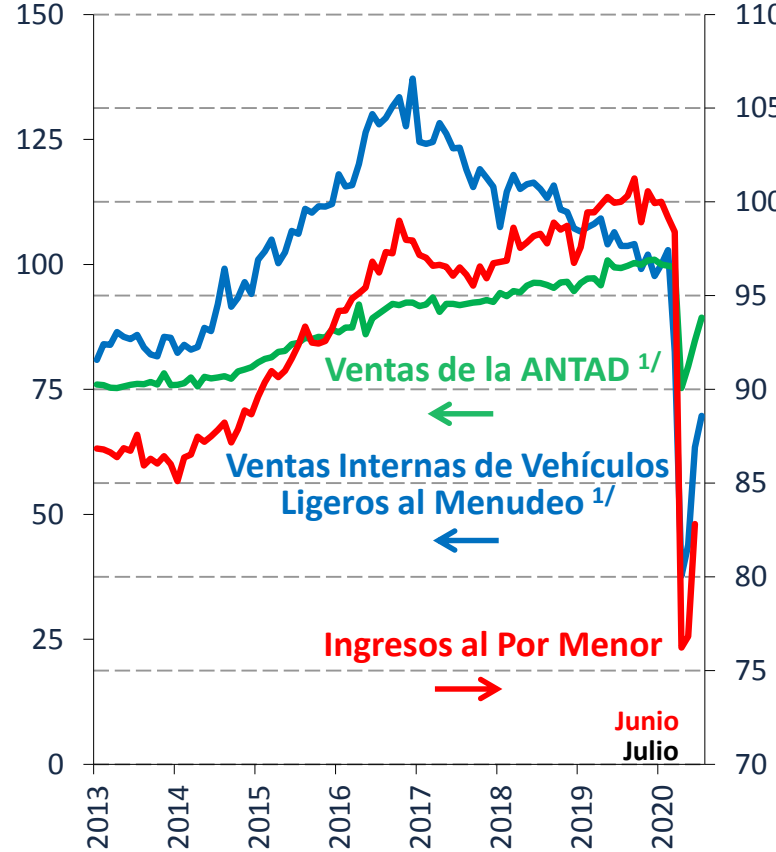
Indicadores relacionados con el consumo privado sugieren una severa afectación de este agregado tanto en abril como en mayo, seguida de una ligera recuperación en junio.

Consumo Privado Total y sus Componentes
Índice ene-2020=100, a. e.



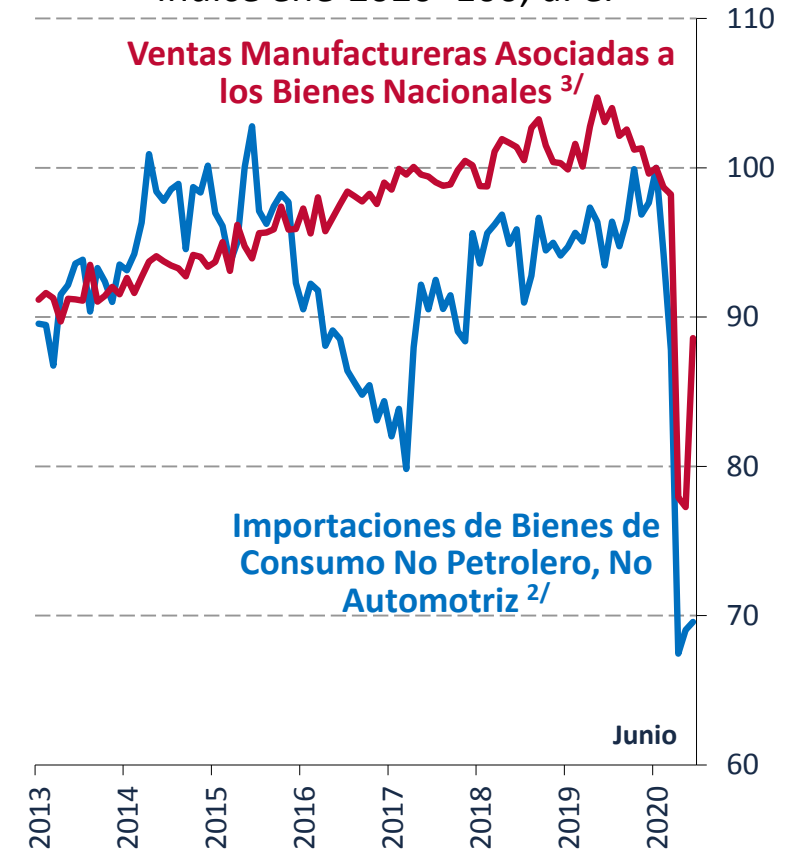
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Indicadores de Consumo Interno
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Desestacionalización de las ventas reales de la ANTAAD y de las ventas internas de vehículos ligeros al menudeo por Banco de México. Fuente: Banco de México con base en información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAAD), de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales (EMEC), INEGI, y del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros, INEGI.

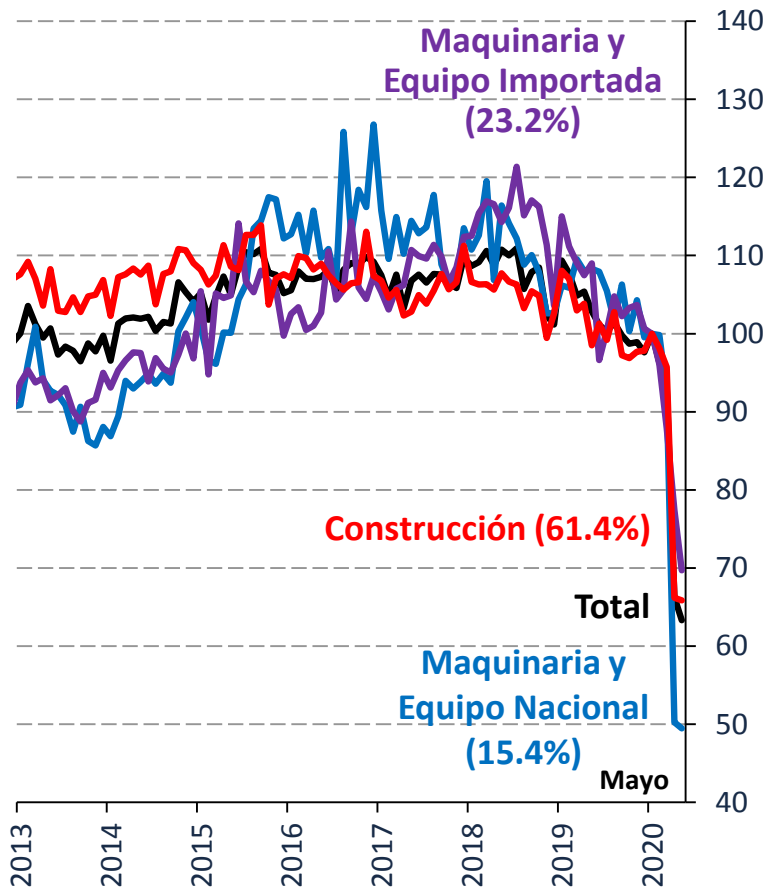
Importaciones de Bienes de Consumo y Ventas Manufactureras
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
2/ A partir de cifras en dólares corrientes.
3/ Se refiere a las ventas de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) relacionadas al consumo privado de bienes. Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional y Banco de México con información de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM).

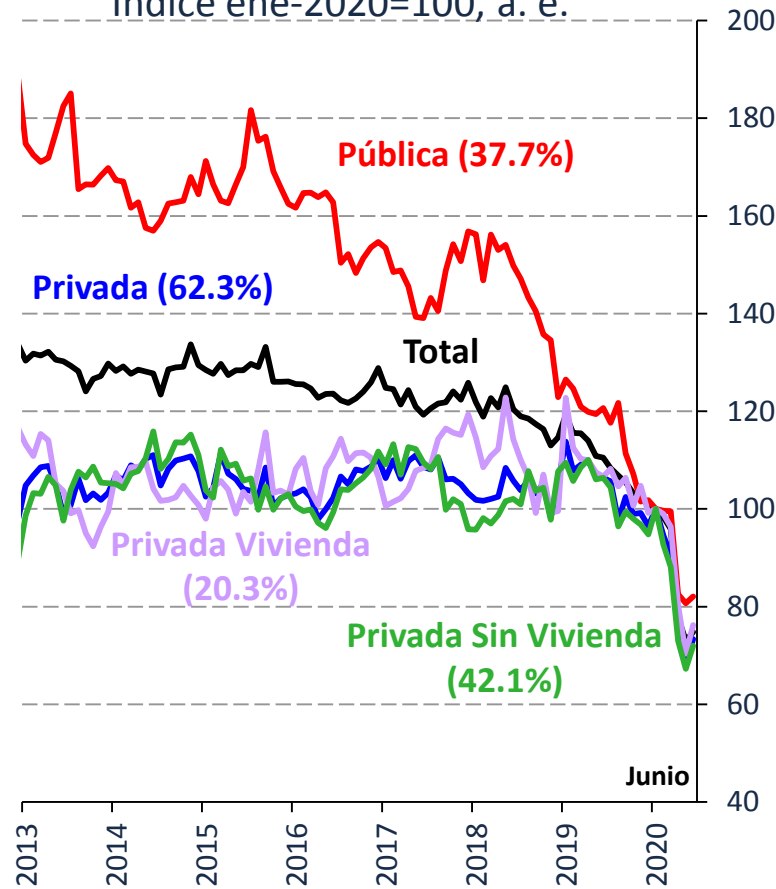
La inversión fija bruta profundizó la tendencia negativa que ha mostrado desde 2018 y en el bimestre abril-mayo registró su menor nivel en 20 años, exhibiendo importantes disminuciones mensuales en todos sus componentes.

Inversión y sus Componentes
Índice ene-2020=100, a. e.



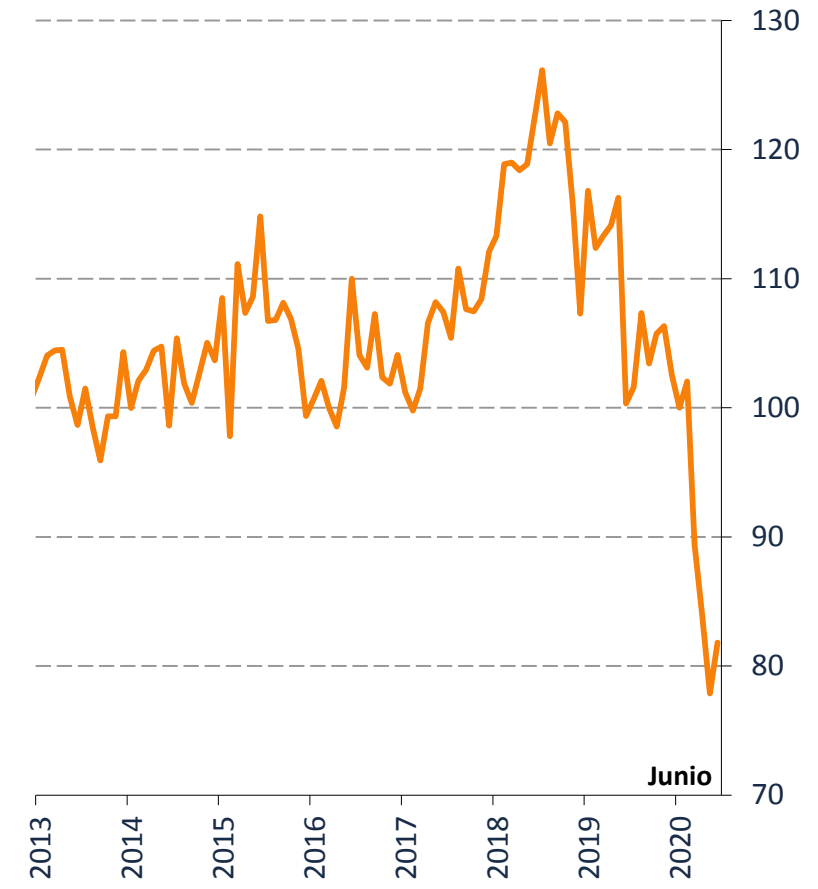
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en el total en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector ^{1/}
Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2019.
^{1/} Desestacionalización de Banco de México, excepto para la serie total.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI.

Importaciones de Bienes de Capital ^{2/}
Índice ene-2020=100, a. e.

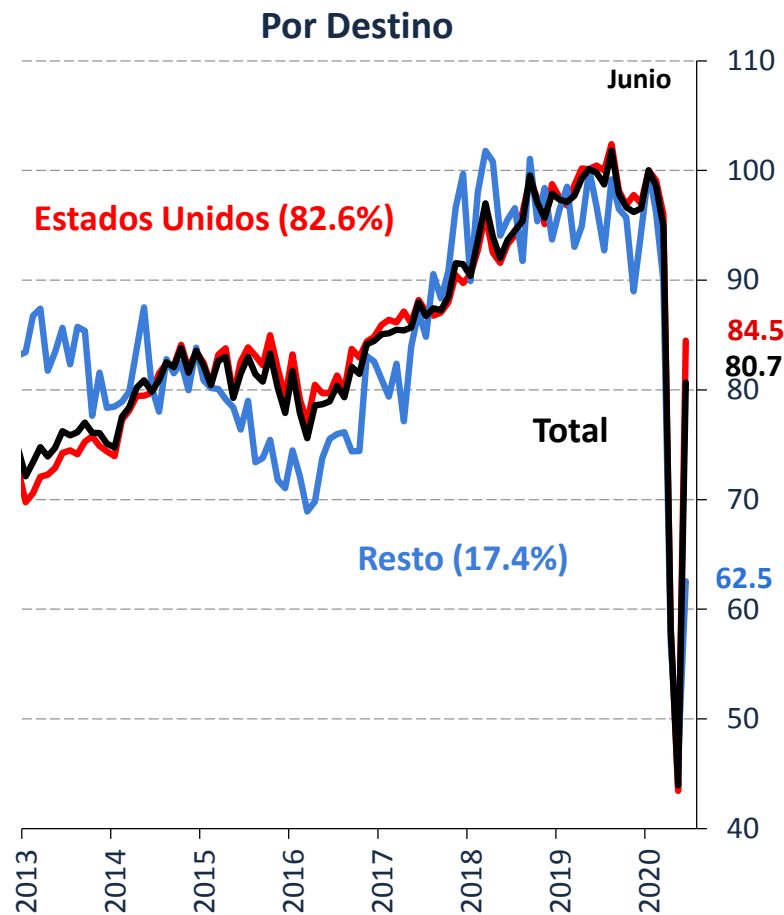
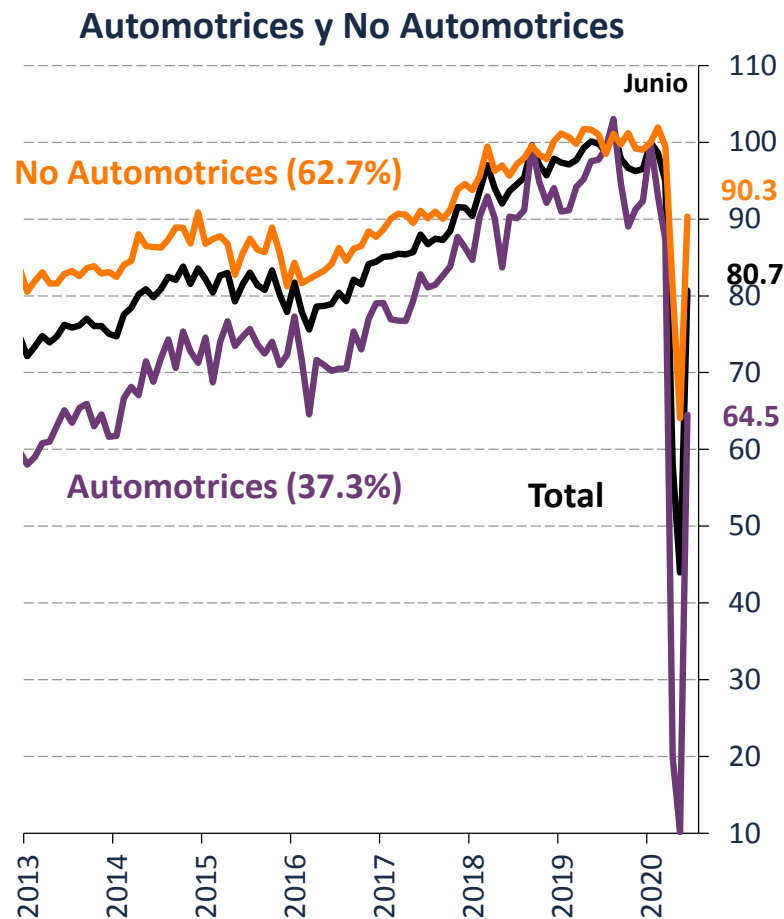


a. e. / Serie con ajuste estacional.
^{2/} A partir de cifras en dólares corrientes.
Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

En junio tanto las exportaciones manufactureras como las importaciones totales revirtieron parcialmente las disminuciones de los dos meses previos, si bien aún mantienen niveles bajos.

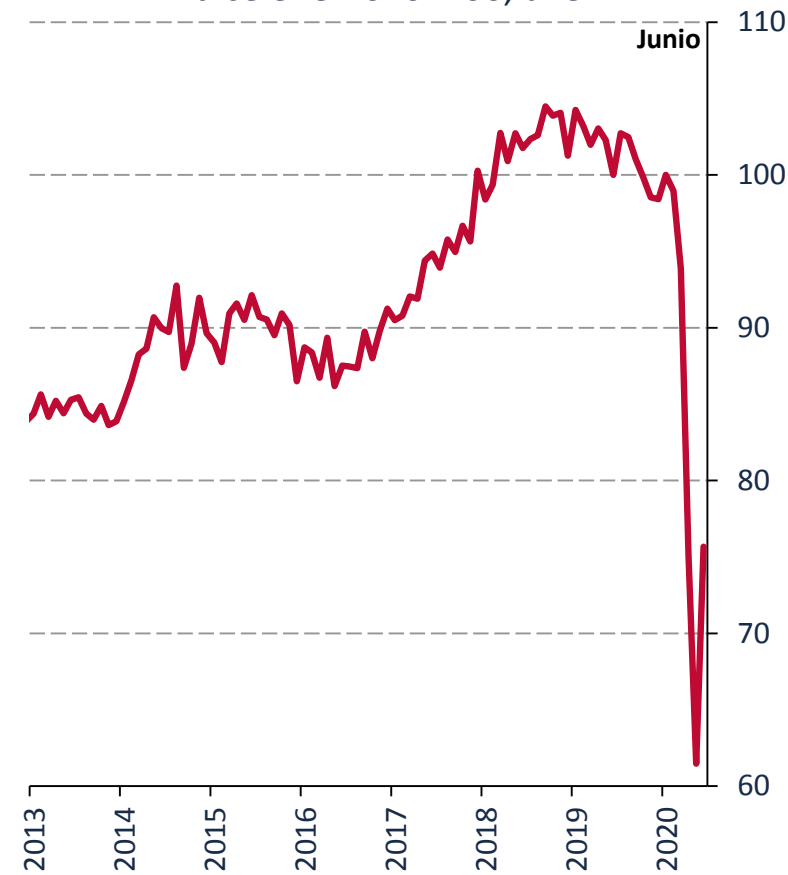
Exportaciones Manufactureras

Índice ene-2020=100, a. e.



Importaciones No Petroleras ^{1/}

Índice ene-2020=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en enero de 2020.

Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

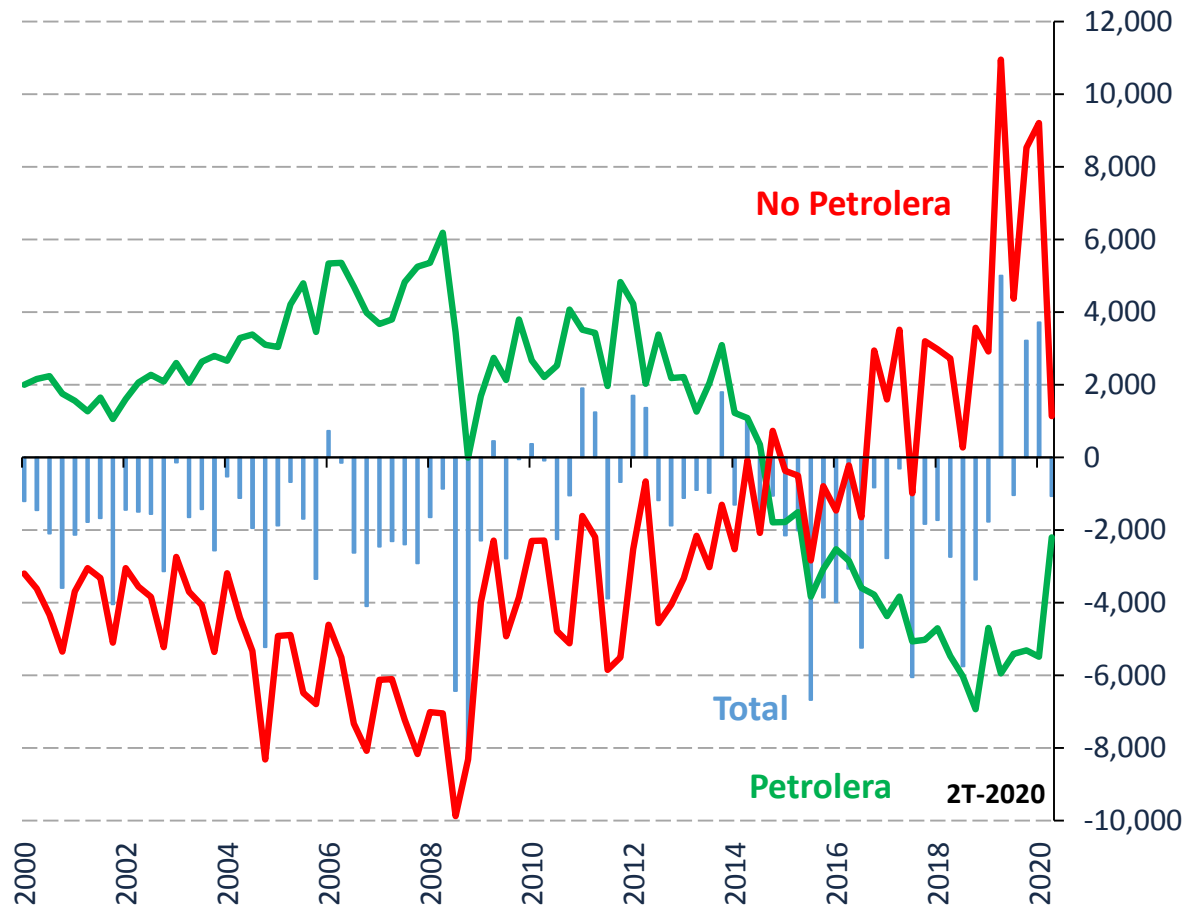
a. e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Cifras en dólares corrientes.

Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

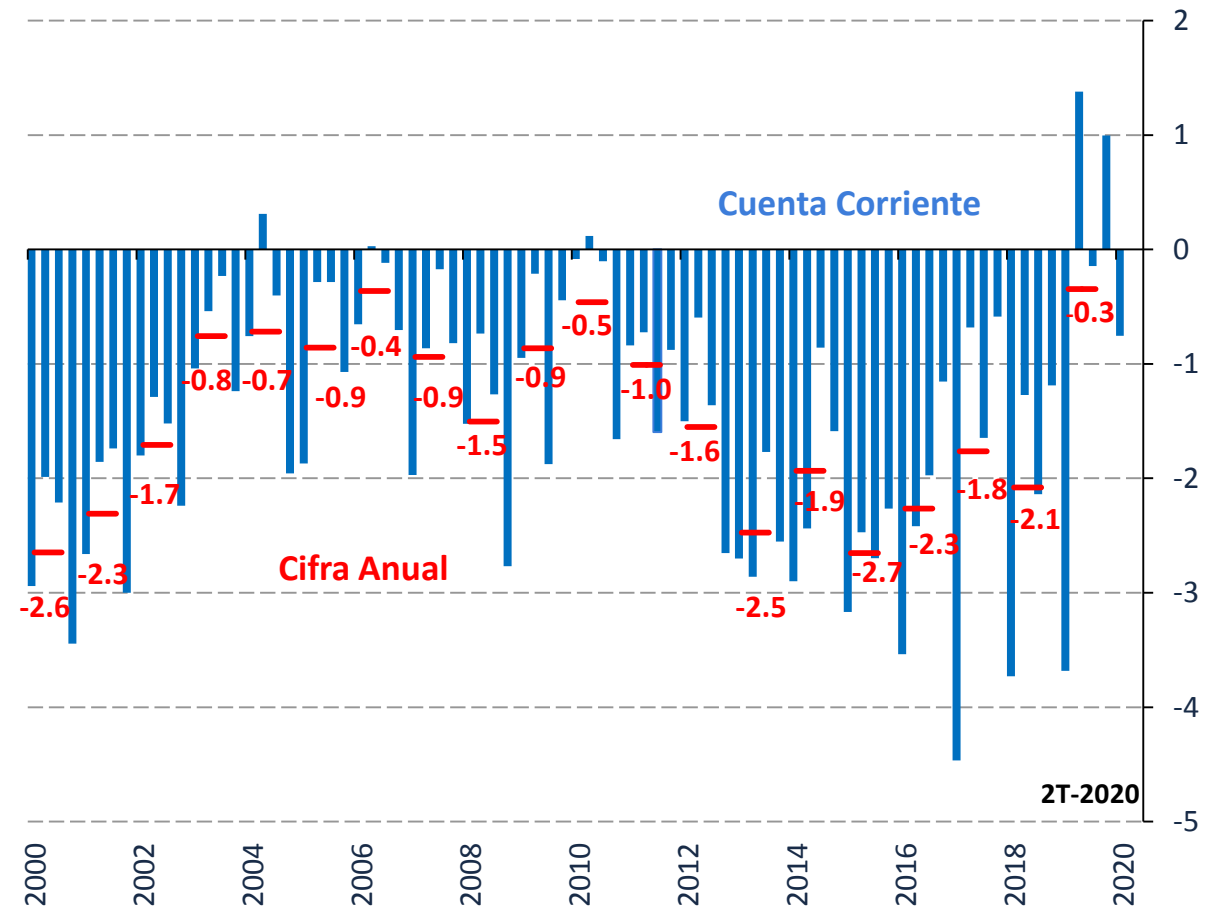
En el 2T-2020 el saldo de la cuenta corriente se redujo considerablemente respecto del reportado en el 2T-2019.

Balanza Comercial
Millones de dólares



Fuente: Banco de México e INEGI.

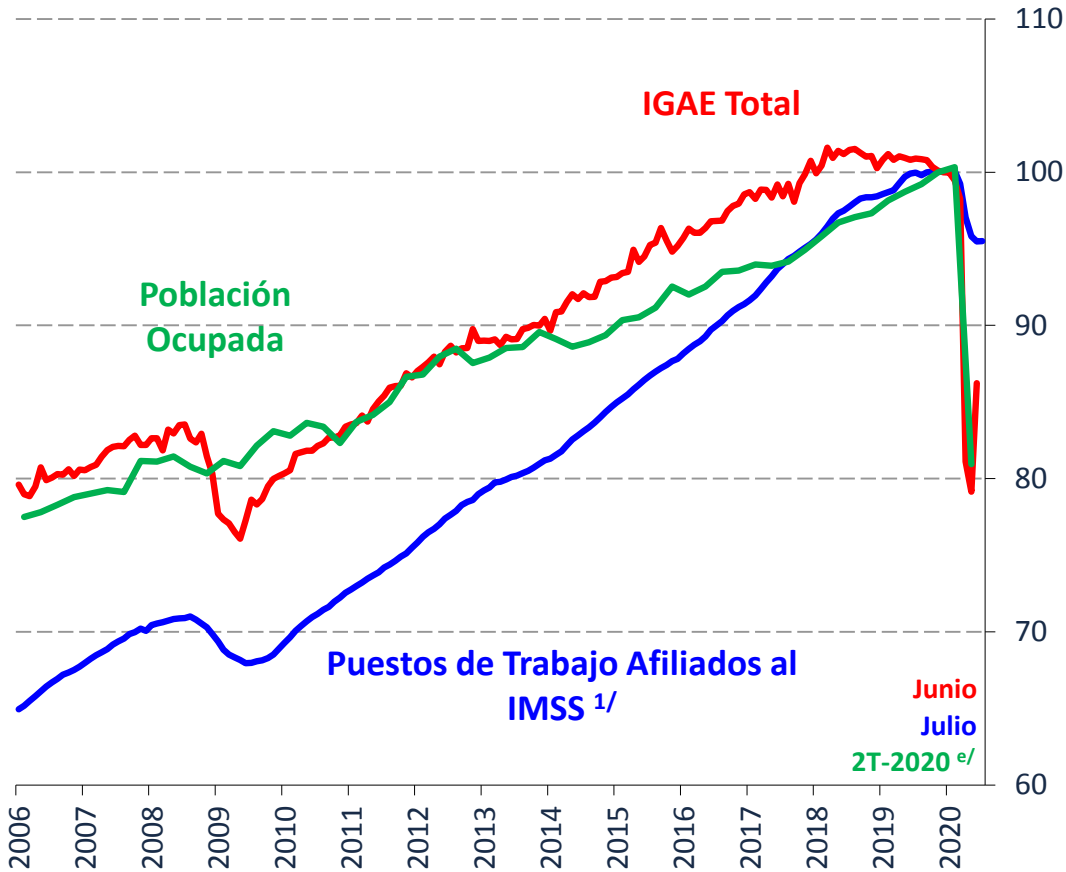
Cuenta Corriente
% del PIB



Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

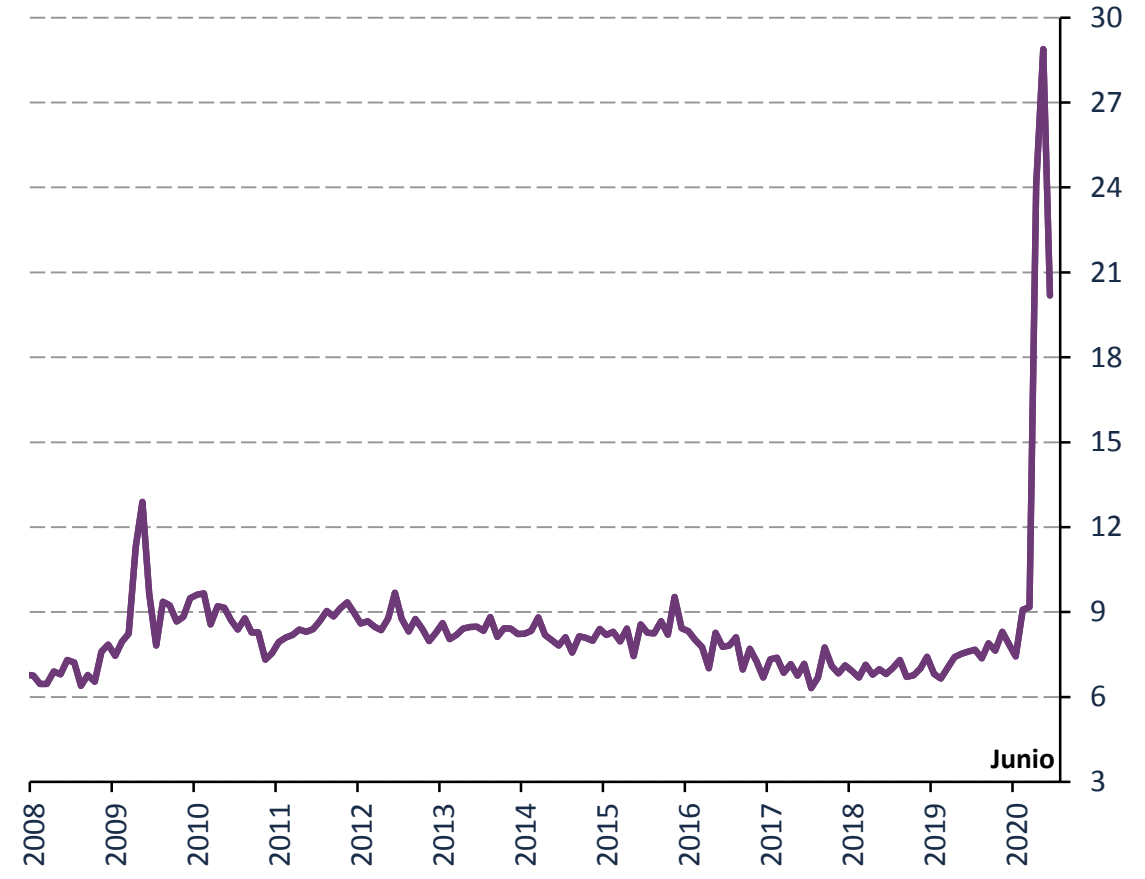
Las condiciones del mercado laboral mostraron un deterioro significativo derivado de la pandemia y las medidas para hacerle frente, en la ocupación formal y especialmente en la informal.

Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, IGAE Total y Población Ocupada
Índice 2020=100, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.
e/ Estimación con información de la ETOE de abril-junio de 2020.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (SCNM, ENOE y ETOE).

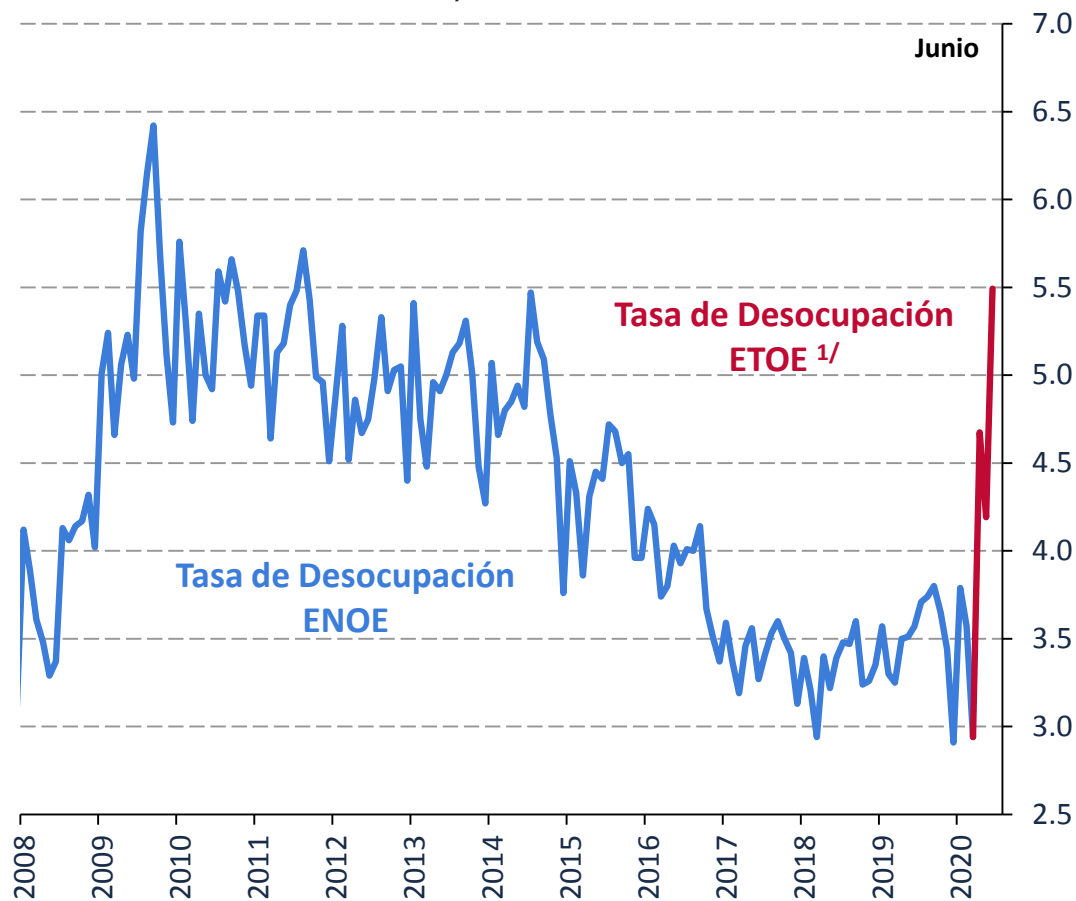
Tasa de Subocupación
%, a. e.



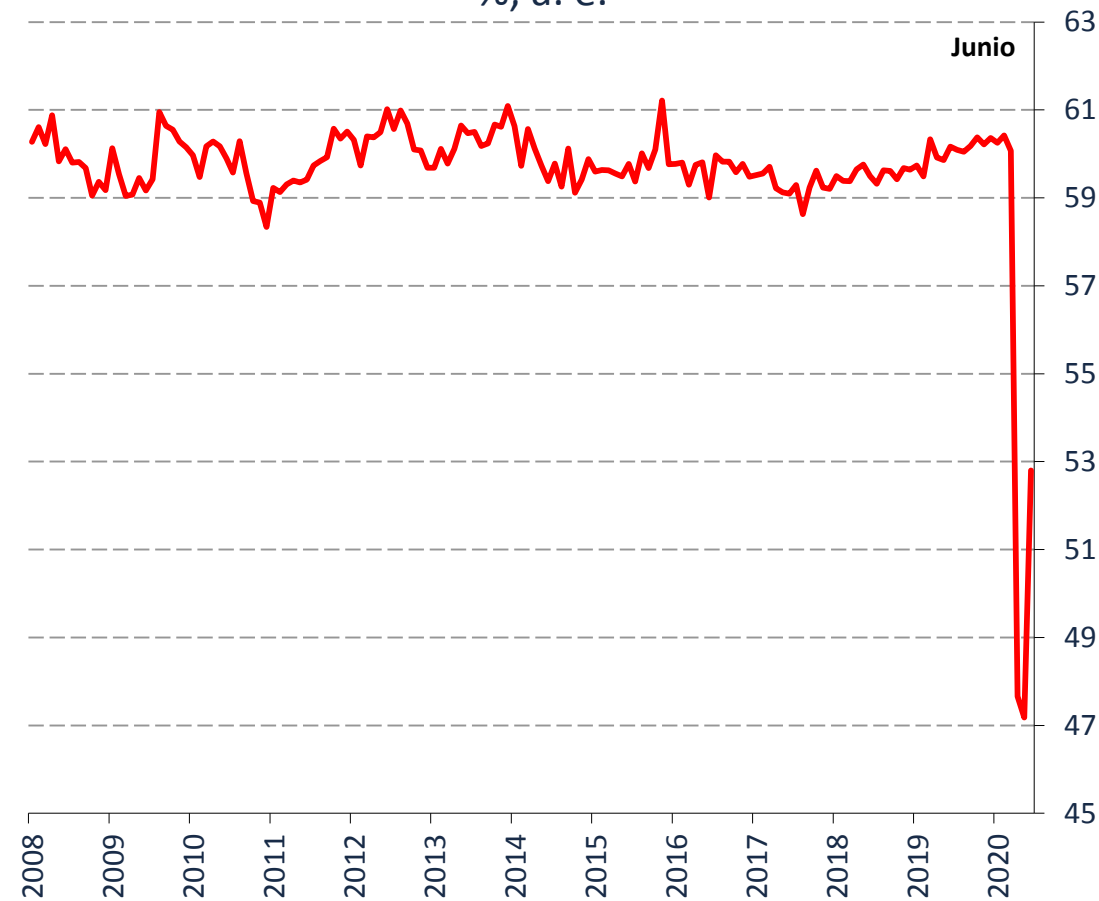
a. e./ Serie con ajuste estacional. El ajuste estacional se realizó con base en modelos de ajuste estacional utilizados por el INEGI.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE y la ETOE, INEGI.

En abril se presentó una fuerte reducción de la ocupación, la cual se asoció con una notoria salida de personas de la fuerza laboral y un incremento relativamente moderado de la tasa de desocupación. Conforme algunas restricciones sobre la operación de las empresas y la movilidad de la población se fueron relajando, en junio se observó una mejoría.

Tasa de Desocupación Nacional
%, s. o.



Tasa de Participación Laboral Nacional ^{2/}
%, a. e.



s. o./ Serie original.

1/ Las cifras de abril, mayo y junio de 2020 corresponden a las publicadas por la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), no es plenamente comparable con los resultados de la ENOE y se presenta únicamente como referencia.

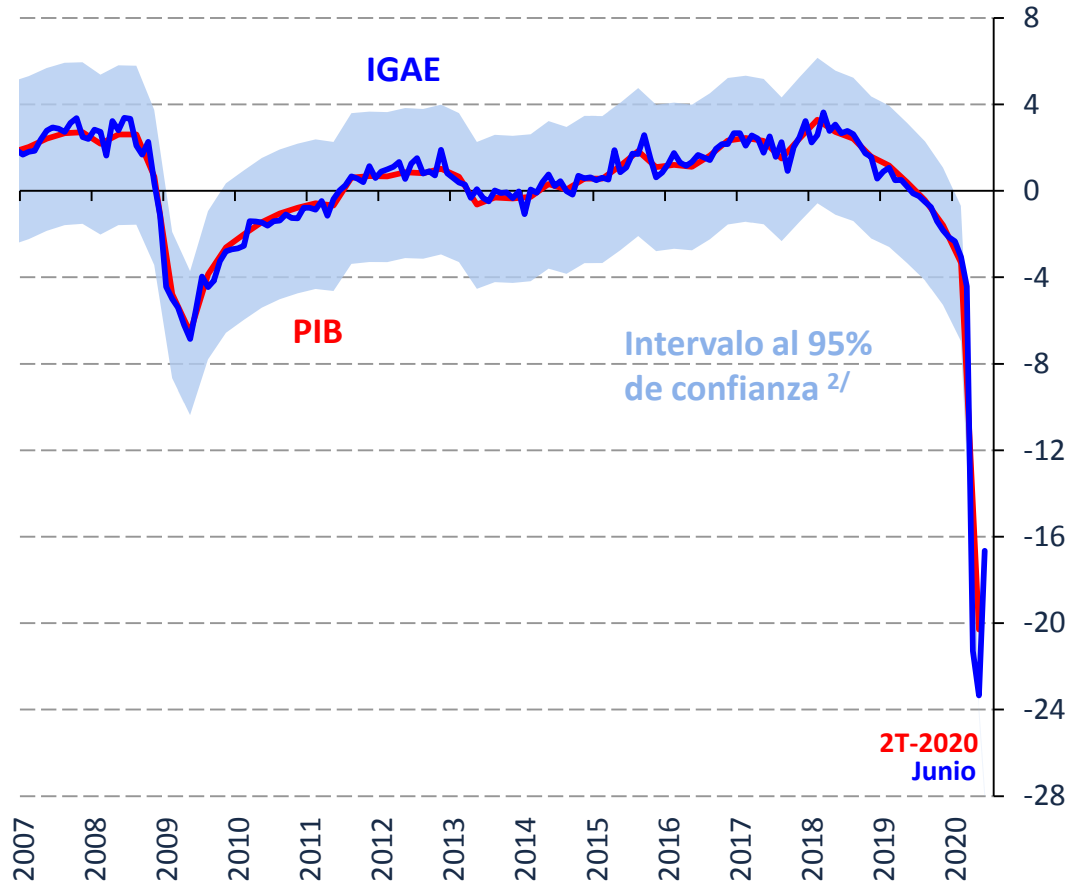
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE y la ETOE, INEGI.

a. e./ Serie con ajuste estacional.

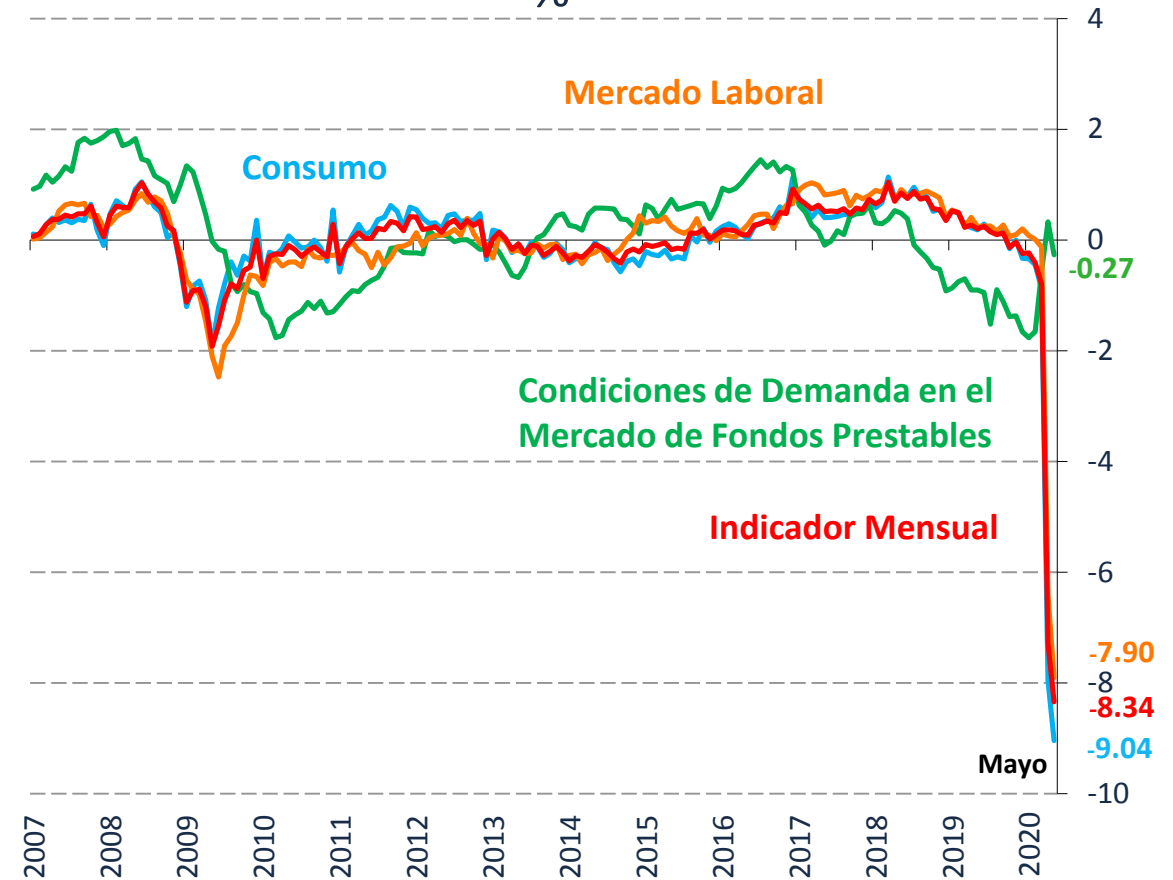
2/ Porcentaje de la Población Económicamente Activa (PEA) respecto de la de 15 y más años de edad. Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la ENOE y la ETOE, INEGI.

En el 2T-2020 las condiciones de holgura se ampliaron significativamente. Las estimaciones de la brecha del producto para el segundo trimestre del año son significativamente inferiores a las registradas en 2009.

Estimación de la Brecha del Producto ^{1/} % del producto potencial, a. e.



Indicadores Mensuales de Holgura: Primer Componente Principal por Grupo de Indicadores ^{3/} %



a. e. / Elaboradas con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2009, Banco de México, p. 74.

2/ Intervalos de las brechas del producto calculados con un método de componentes no observados. Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

3/ Índices construidos con base en la metodología CCM; ver Banco de México (2018), "Informe Trimestral, Octubre-Diciembre 2017", pág.47. El indicador de holgura mensual se basa en el primer componente principal de conjuntos que incluye 11 indicadores. Los índices de holgura de consumo, del mercado laboral y de las condiciones de demanda en el mercado de fondos prestables se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 6, 3 y 6 indicadores, respectivamente. Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 **Inflación**

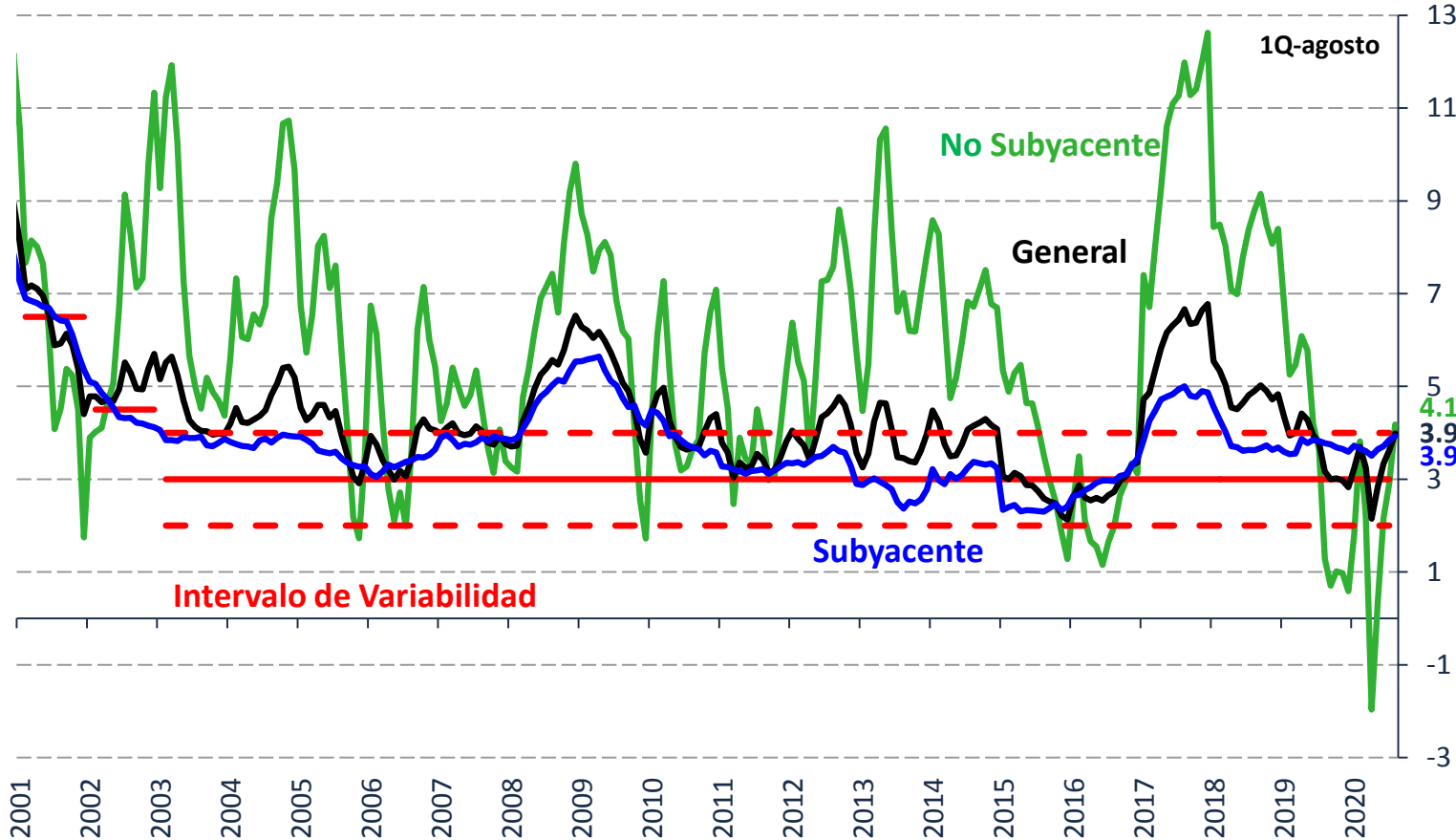
4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

El comportamiento de la inflación refleja presiones tanto a la baja como al alza derivadas de los choques ocasionados por la pandemia de COVID-19. La inflación general anual de abril fue la segunda más baja desde que se tiene registro, al alcanzar 2.15%. A partir de entonces, la inflación general anual ha venido incrementándose hasta alcanzar 3.99% en la 1Q-agosto.

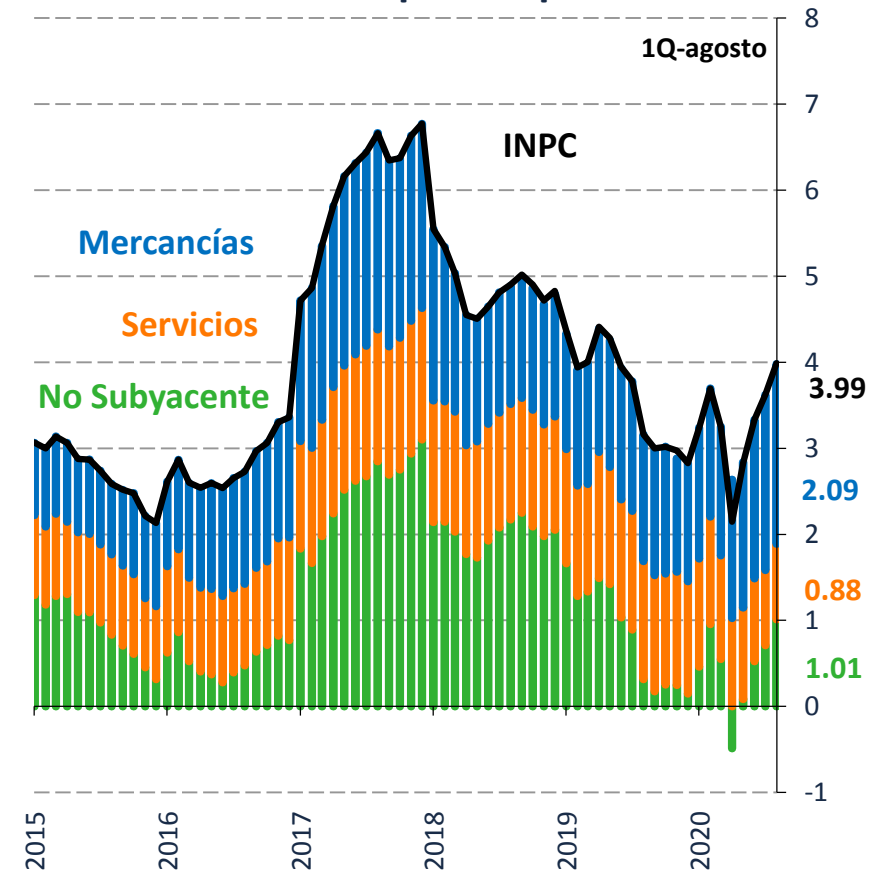
Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual ^{1/}



1/ A partir del 2003 se estableció una meta permanente para la inflación general en 3% con un intervalo de variabilidad de +/- 1%.
Fuente: Banco de México e INEGI.

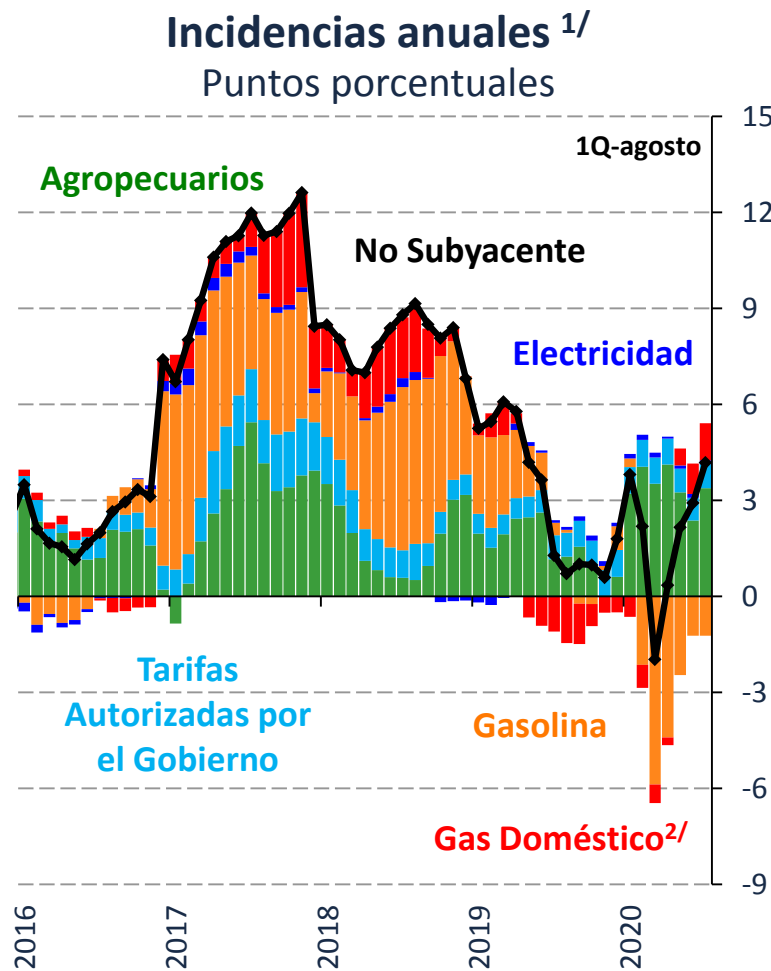
Incidencias anuales en puntos porcentuales ^{2/}



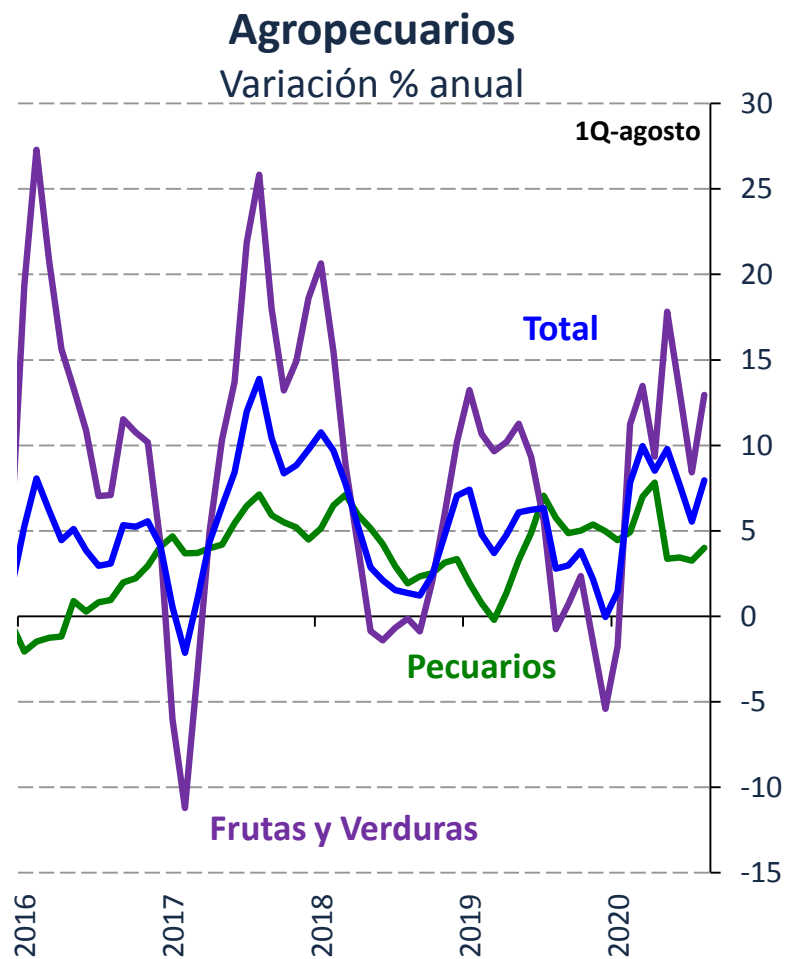
2/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede registrar alguna discrepancia por efectos de redondeo.
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

Entre el 1T y 2T-2020, la inflación no subyacente disminuyó. En abril, este indicador se ubicó en un nivel mínimo histórico de -1.96% ante la pronunciada disminución en los precios de los energéticos, si bien en los siguientes meses estos han venido aumentando, presionando a la inflación no subyacente (4.18% 1Q-agosto).

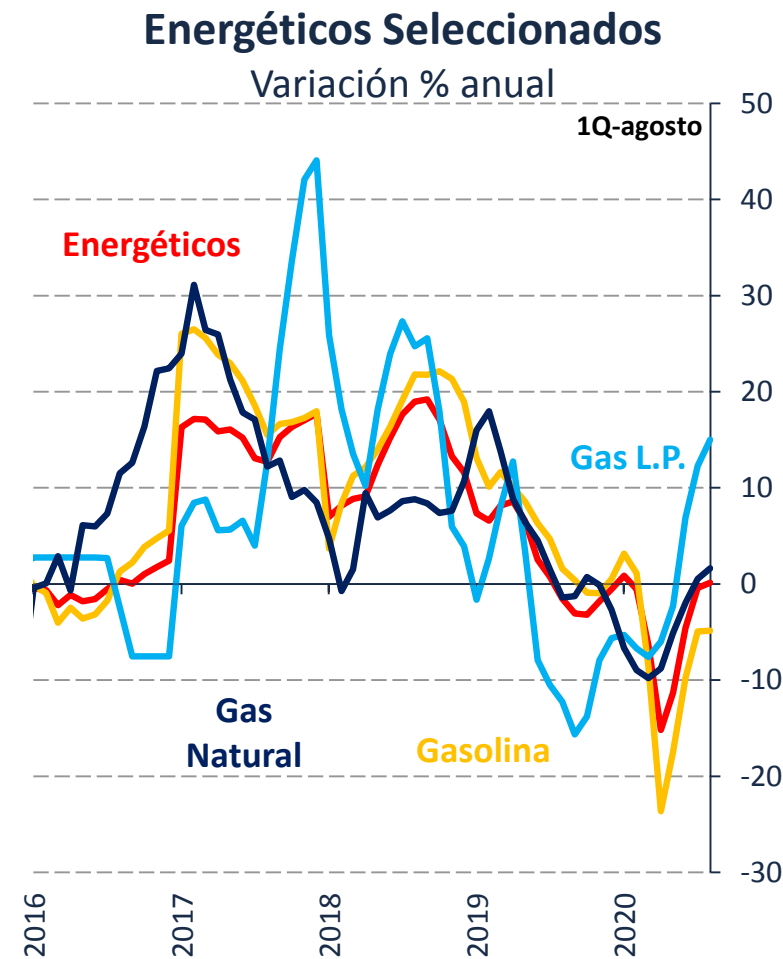
Índice de Precios No Subyacente



1/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo. 2/ Incluye gas L.P. y gas natural. Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

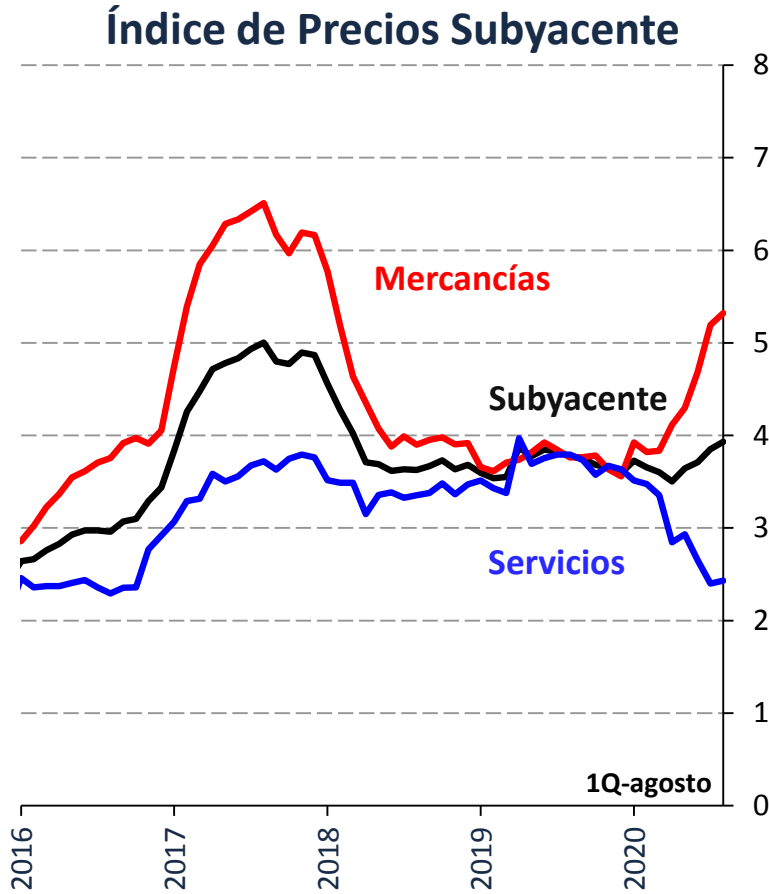


Fuente: Banco de México e INEGI.

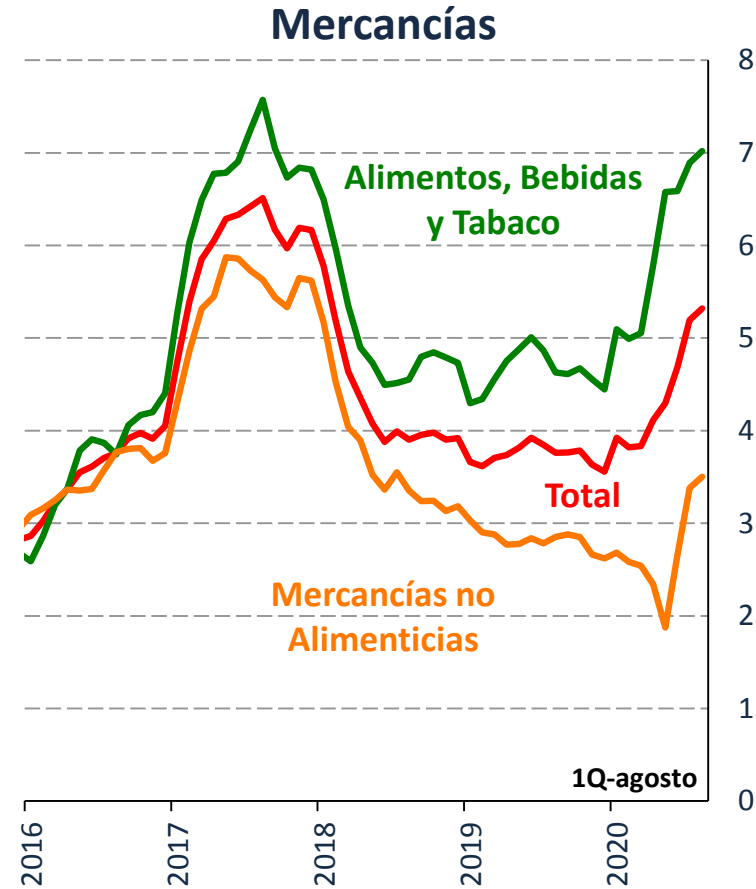
La inflación subyacente ha resentido los efectos de la pandemia, con presiones al alza en los precios de las mercancías y a la baja en los servicios, con aumentos en su variación anual.

Índice de Precios Subyacente

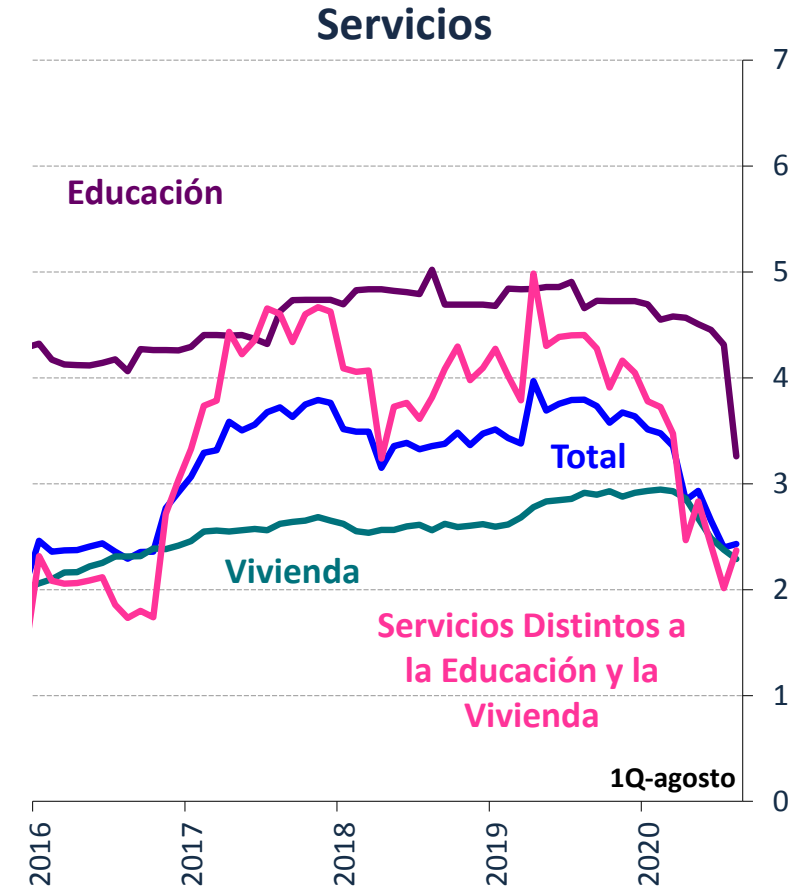
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

La pandemia ha ocasionado choques considerables a la inflación, al alza en las mercancías alimenticias y posteriormente en la mayoría de las no alimenticias, y a la baja en las de los servicios.

Inflación Subyacente y Componentes

Variación % mensual a.e.

● Promedio 2010-2019

■ Dato Mensual

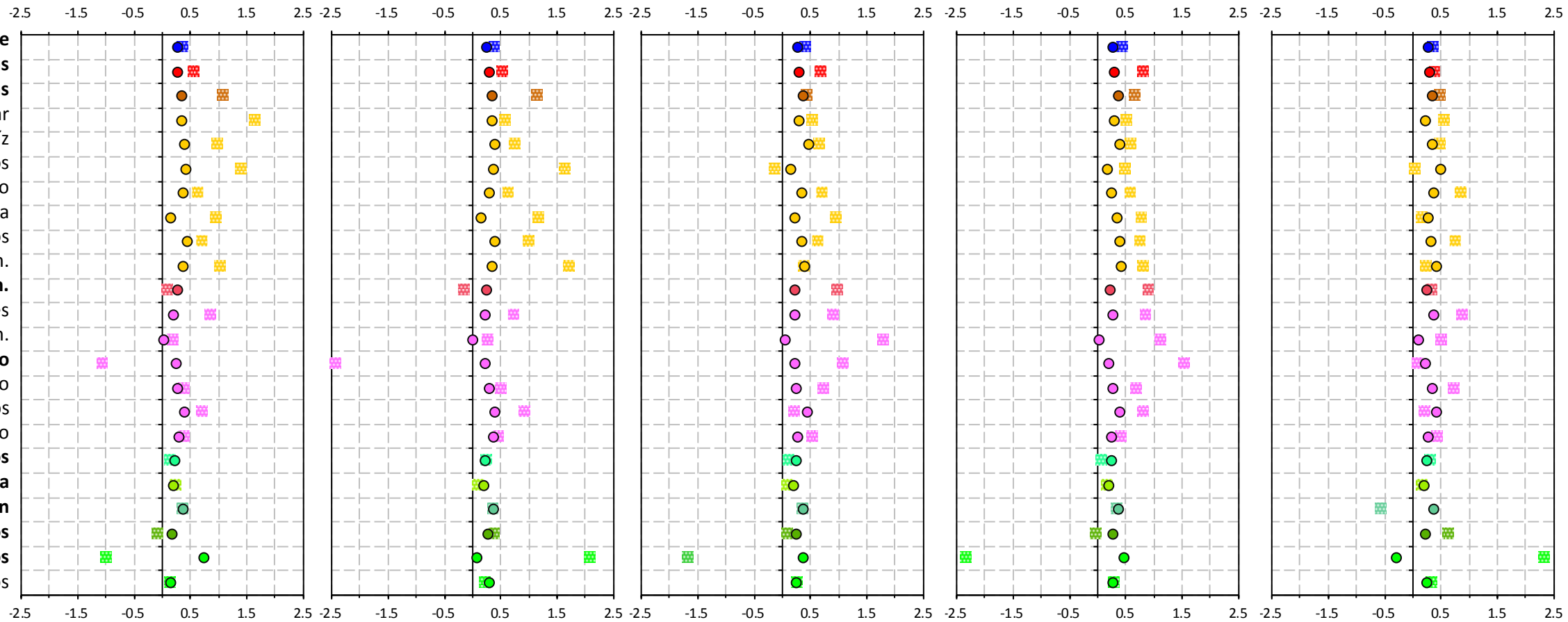
Abril 2020

Mayo 2020

Junio 2020

Julio 2020

1Q Agosto 2020



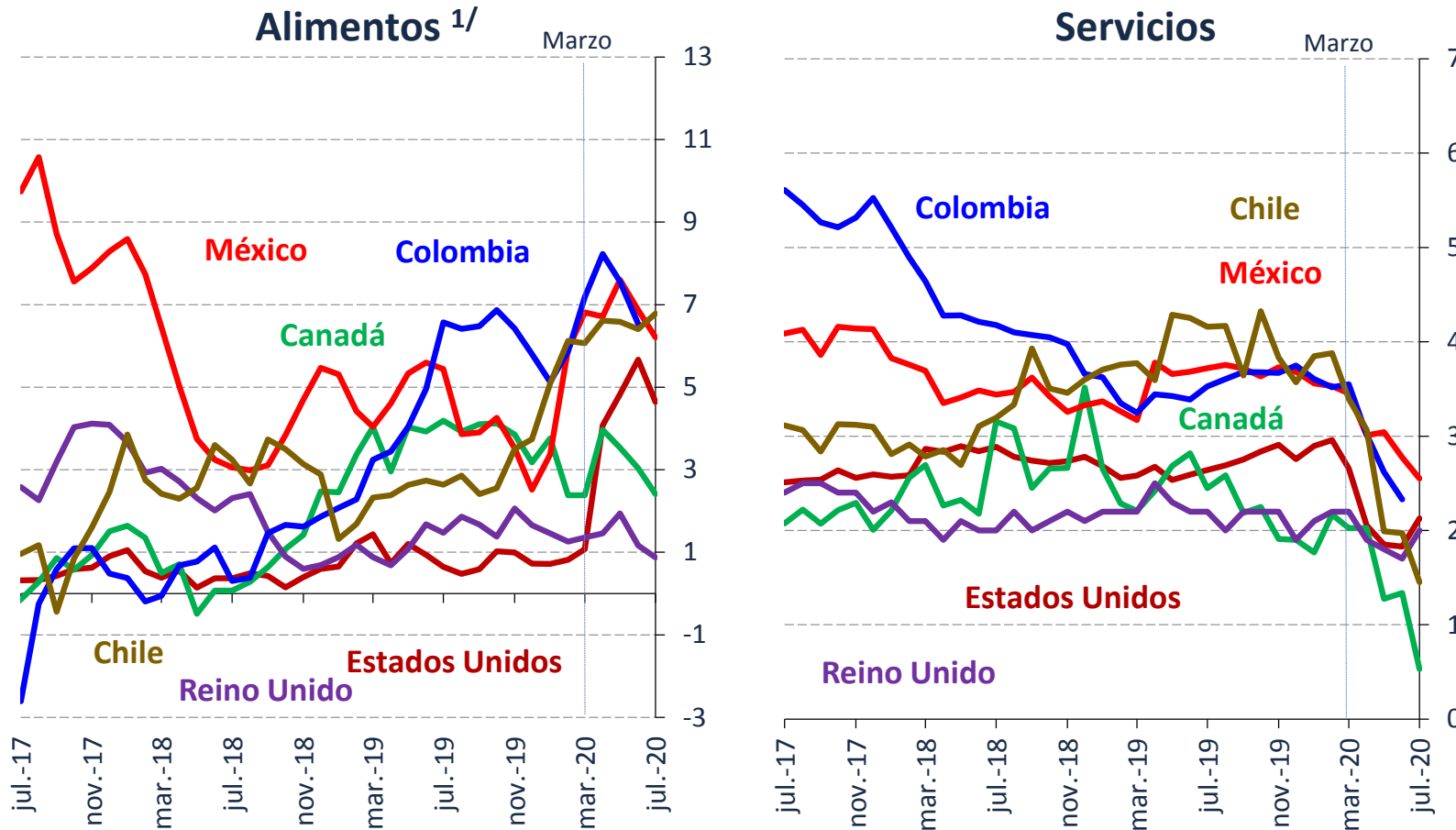
a. e. cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

La pandemia ha tenido implicaciones importantes para la inflación en distintos países, tanto avanzados como emergentes. Se han observado presiones al alza en los alimentos y a la baja en los servicios.

Índices de Precios al Consumidor en Diferentes Países

Variación % anual



Ponderadores de los Índices de Precios al Consumidor %

País	Alimentos ^{1/}	Servicios
Estados Unidos	7	64
Canadá	11	51
Reino Unido	8	59
México	26	42
Colombia	15	48
Chile	19	44

1/ Incluye alimentos procesados y no procesados.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la OCDE y Haver Analytics.

1/ Incluye alimentos procesados y no procesados.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de INEGI, la OCDE y Haver Analytics.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

El Banco de México continuó conduciendo la política monetaria en un entorno de marcada incertidumbre.

Abril
(Decisión extraordinaria)
Recorte de 50pb
a 6.0%

- ✓ La Junta de Gobierno consideró los **riesgos derivados de la pandemia del COVID-19** para la inflación, la actividad económica y los mercados financieros, que plantean **retos importantes** para la política monetaria y la economía en general.
- ✓ Anunció **medidas adicionales** para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero.

Mayo
Recorte de 50pb
a 5.5%

- ✓ Consideró que los **retos derivados de la pandemia** para la política monetaria incluyen tanto la **importante afectación a la actividad económica**, como un **choque financiero**.
- ✓ La Junta de Gobierno consideró **los riesgos para la inflación, la actividad económica y los mercados financieros**. En este contexto, tomó las decisiones con base en los escenarios previstos y **considerando el espacio que en balance otorgan a la política monetaria**.

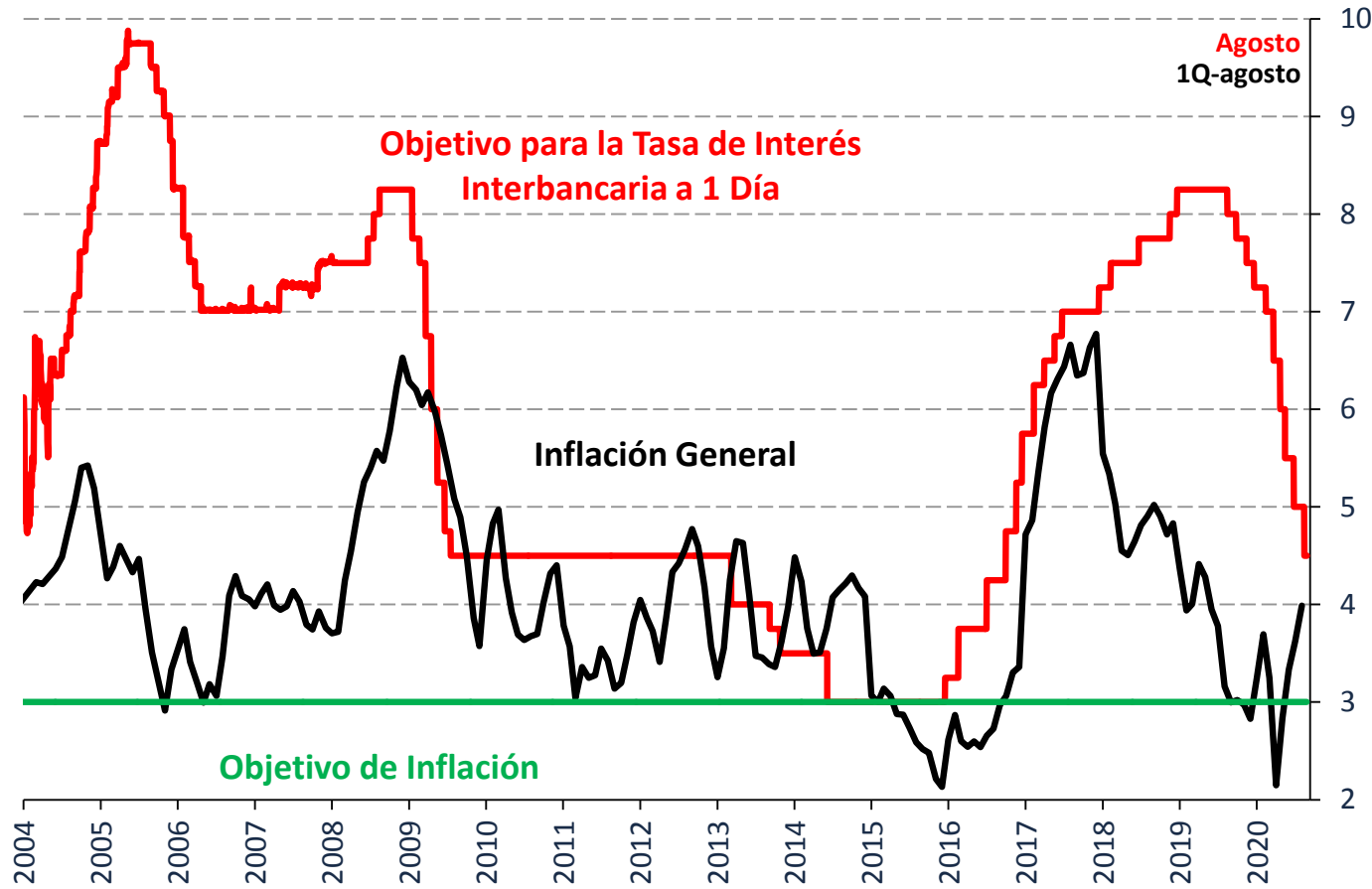
Junio
Recorte de 50pb
a 5.0%

- ✓ En la decisión de agosto, señaló que hacia delante el **espacio disponible** dependerá de la **evolución de los factores** que inciden sobre las **perspectivas de inflación y sus expectativas**, incluyendo los efectos que en ambas pudiera tener la pandemia.

Agosto
Recorte de 50pb
a 4.5%

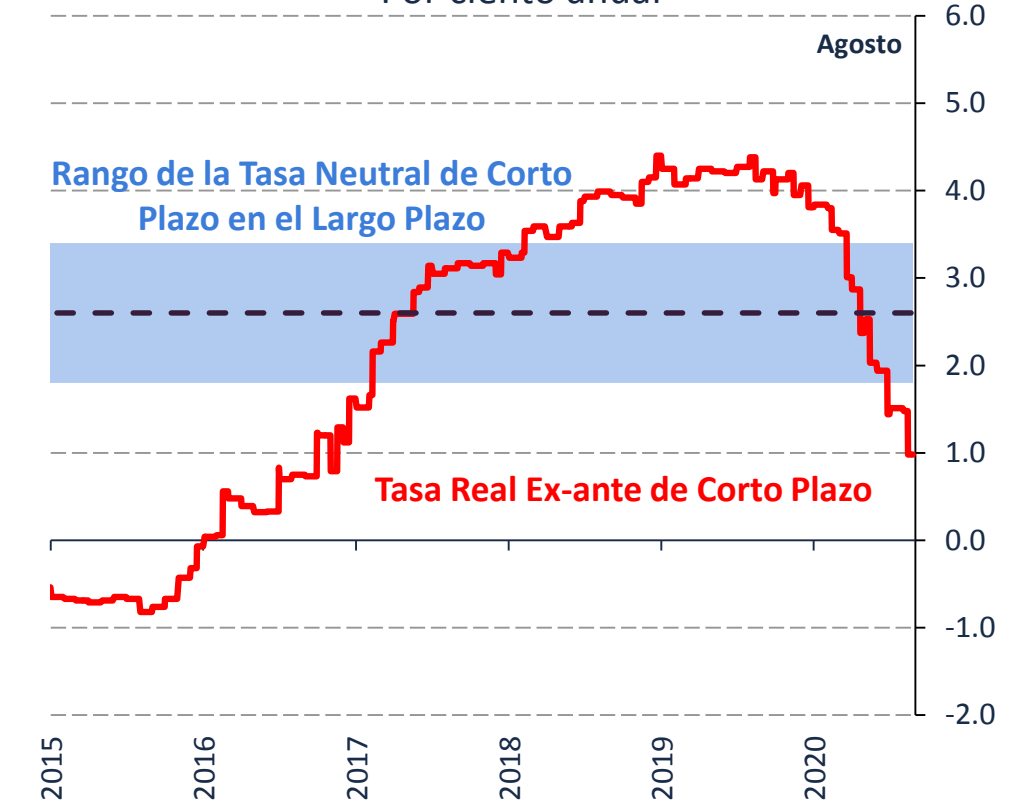
De abril de 2020 a la fecha la Junta de Gobierno del Instituto Central disminuyó la tasa de referencia en 200 puntos base, llevando el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a su nivel actual de 4.5%.

Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General ^{1/}
%, variación % anual



^{1/}Hasta el 20 de Enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Banco de México e INEGI.

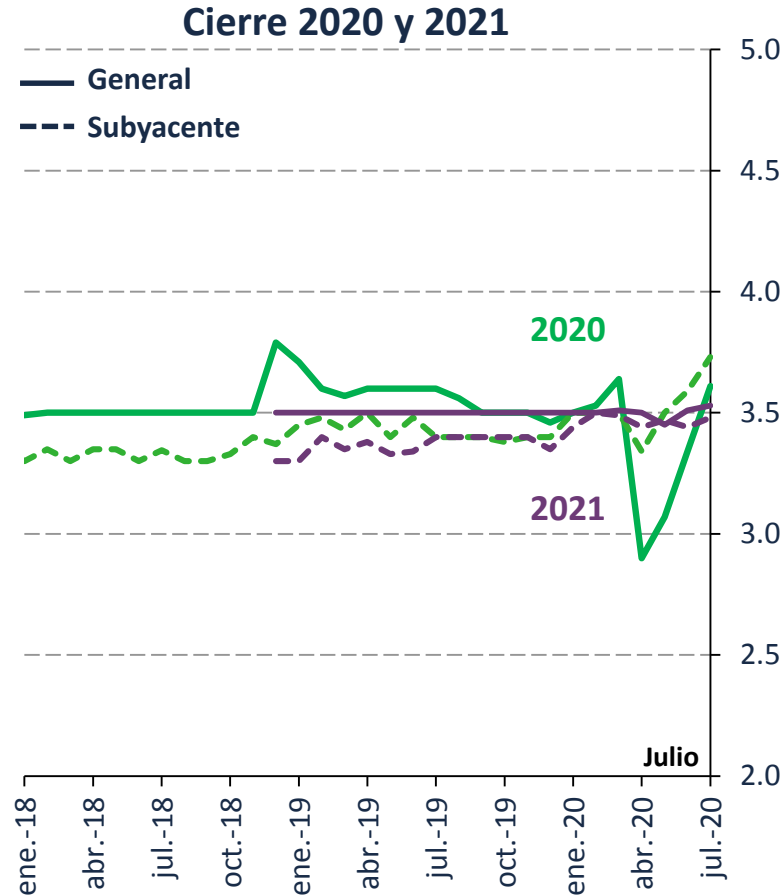
Tasa Real Ex- Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo ^{2/}
Por ciento anual



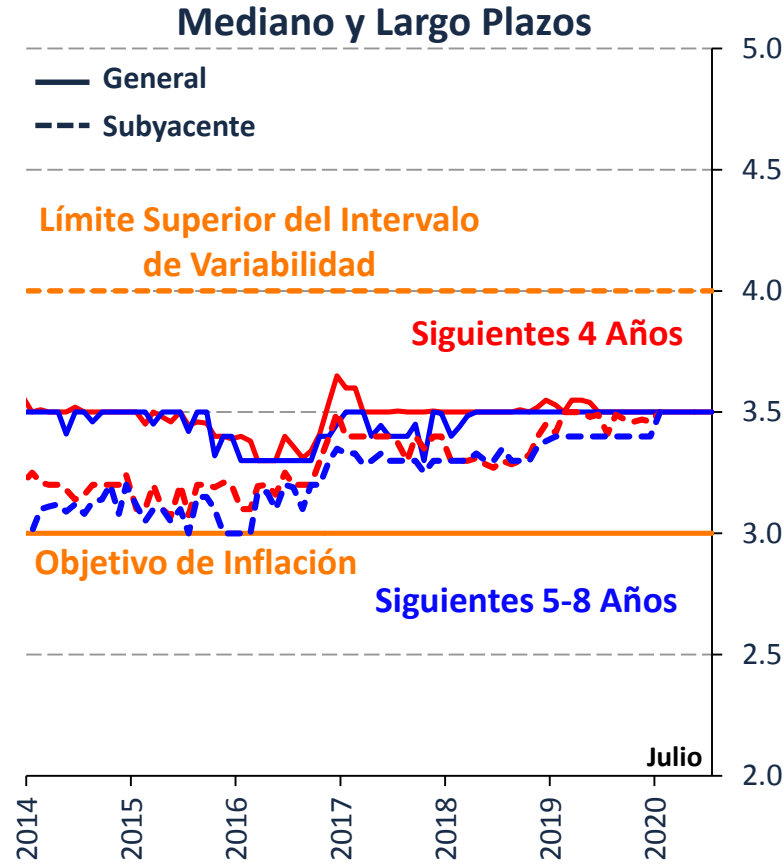
^{2/} La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La línea punteada corresponde al punto medio del rango para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo en términos reales, el cual se ubica entre 1.8 y 3.4%. Fuente: Banxico

Las expectativas de inflación general para el cierre de 2020 han aumentado ante los aumentos de la inflación en los últimos meses. Las expectativas de mediano y largo plazos permanecieron relativamente estables, si bien la compensación por inflación y riesgo inflacionario mostró volatilidad.

Expectativas de Inflación Mediana, %

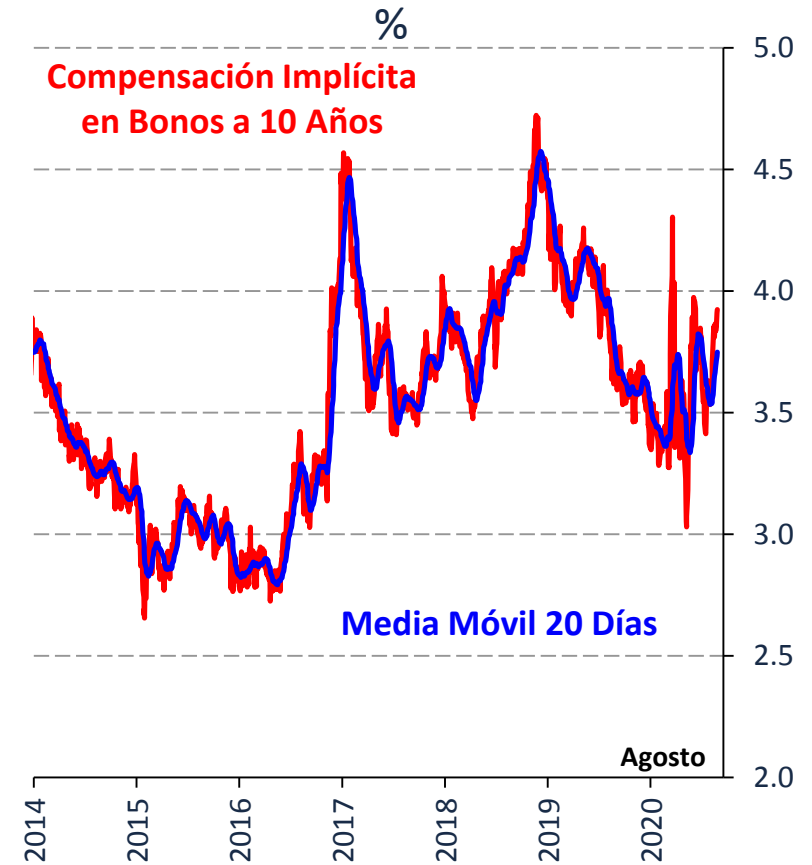


Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

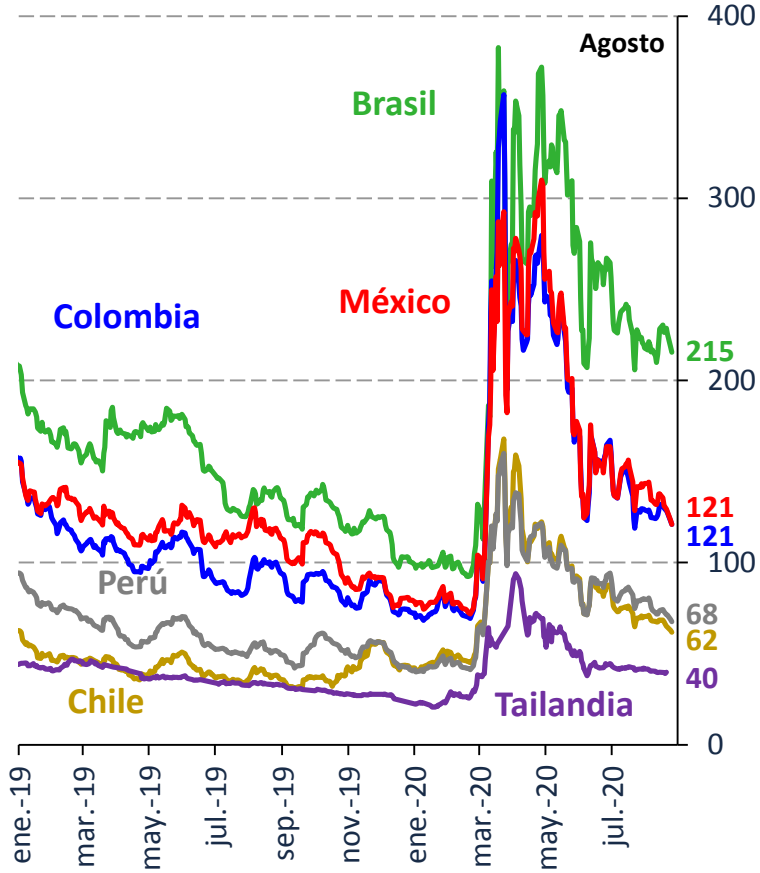
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en Bonos



Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo.
Fuente: Estimación del Banco de México con datos de Valmer y PiP.

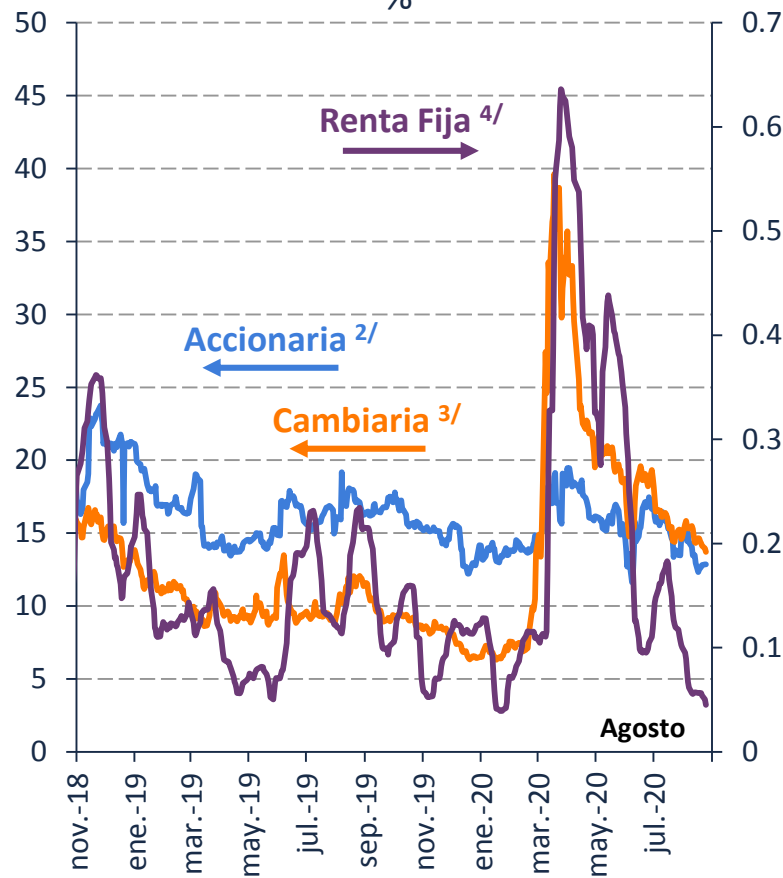
Después de verse afectados por el choque financiero en marzo, los mercados financieros nacionales comenzaron a recuperarse, si bien no han regresado a las condiciones previas a la pandemia y continuaron registrando episodios de volatilidad.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo Soberano Nacional ^{1/}
Puntos base



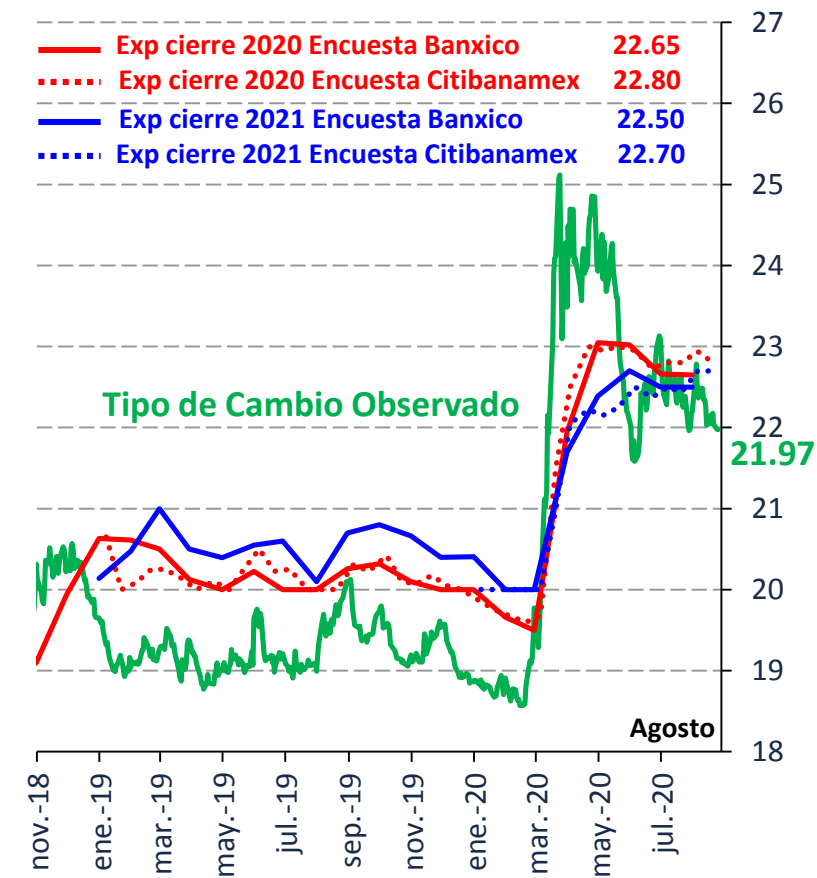
1/ Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.
Fuente: Bloomberg.

Volatilidad en los Mercados Financieros en México
%



2/ Se refiere al índice de volatilidad de S&P de la Bolsa Mexicana de Valores.
3/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a un mes del peso mexicano.
4/ Se refiere a la desviación estándar con una ventana móvil de 30 días de las tasas de interés de 10 años en México. Fuente: Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Tipo de Cambio Nominal ^{5/}
Pesos por dólar



5/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a las medianas de la encuesta de Banco de México del mes de julio 2020 y de la encuesta Citibanamex del 20 de agosto de 2020.
Fuente: Banco de México y Citibanamex.

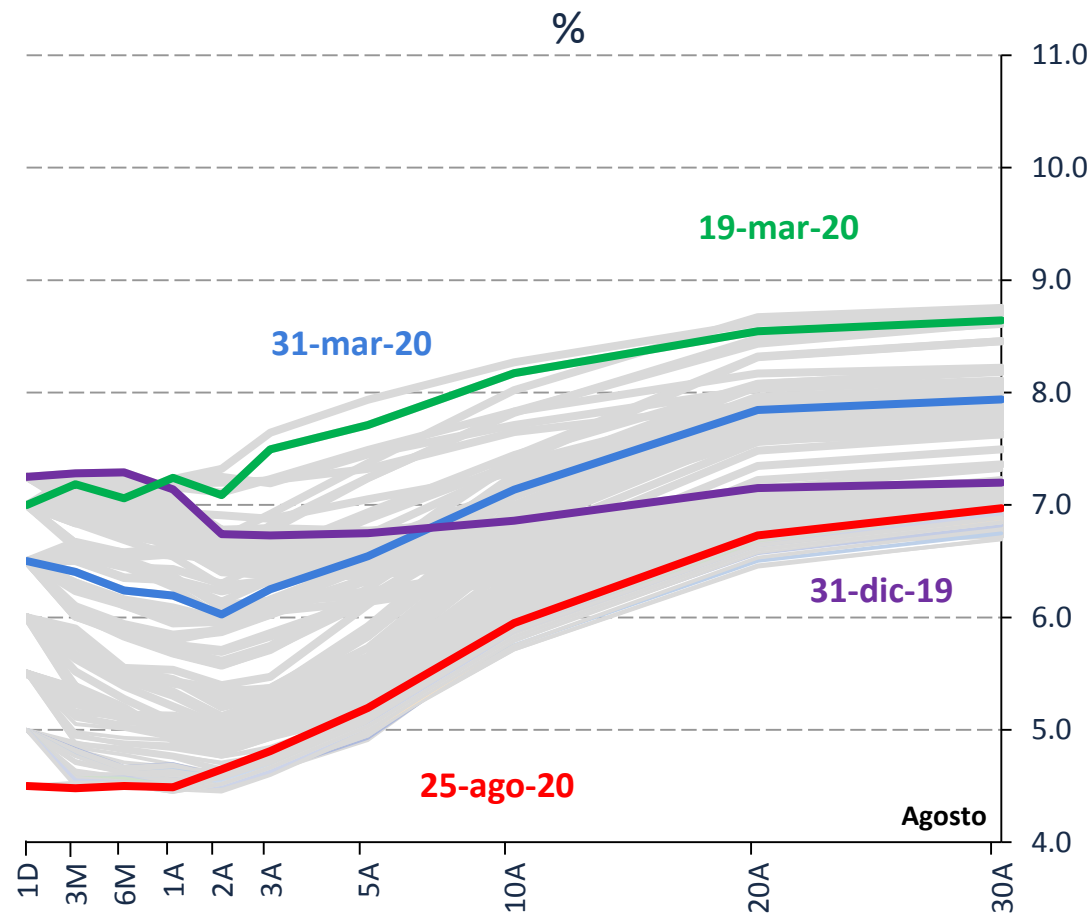
De finales de marzo a la fecha, la curva de rendimientos se desplazó a la baja en todos sus nodos. En particular, las de corto plazo reflejaron los ajustes de política monetaria y las de mediano y largo plazos reflejaron la mejoría en el apetito por riesgo global y primas por riesgo inflacionario contenidas.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales en México



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos de México

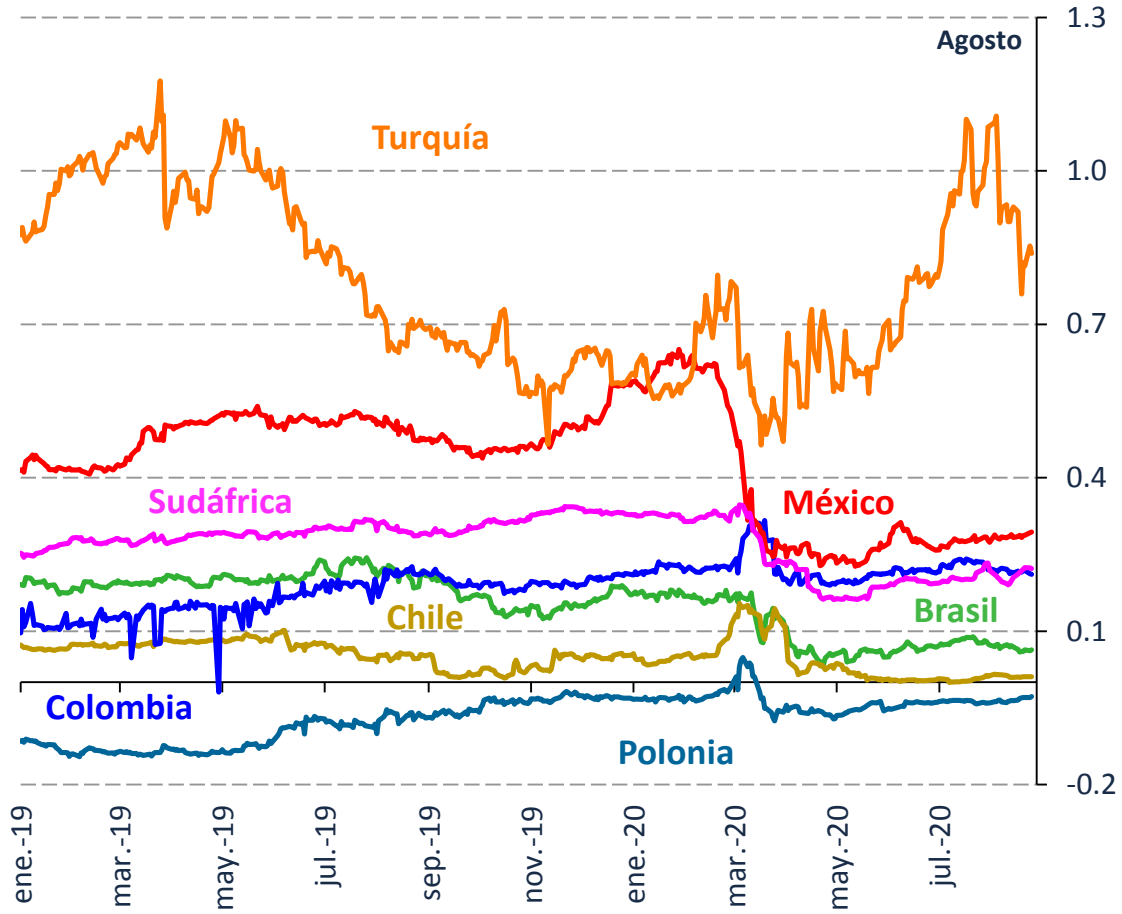


Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 31 de diciembre de 2019.

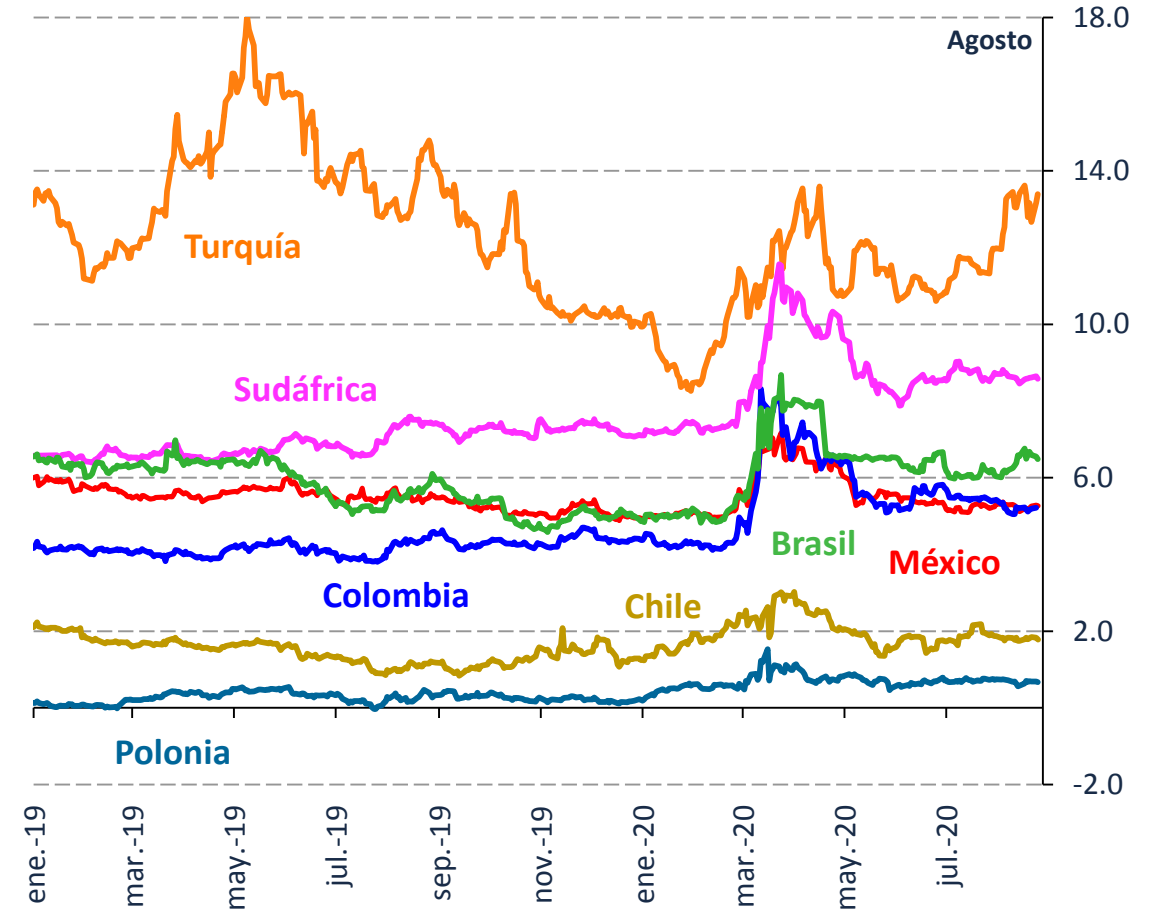
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Los diferenciales de tasas de interés se han mantenido relativamente estables, luego de haber disminuido de manera importante durante marzo.

Diferencial de Tasas de Interés de Países Emergentes y Estados Unidos a 1 año Ajustado por Volatilidad Índice



Diferencial de Tasas de Interés de Países Emergentes y Estados Unidos a 10 años Puntos Porcentuales



Nota: Los estimados se calcularon con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo. Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

Previsiones para la Actividad Económica

- La **pandemia de COVID-19 aún está en proceso**, tanto a nivel global como nacional, por lo que **persiste un alto grado de incertidumbre** para cualquier proyección de la actividad económica de México:
 - ✓ *Es incierta la **duración de la pandemia**, lo que a su vez, implica incertidumbre sobre la **duración y profundidad de las medidas de contención y de distanciamiento social** que será necesario mantener o de sus repercusiones de mediano y largo plazo sobre la economía.*
 - ✓ *Existen **riesgos de brotes adicionales**.*
 - ✓ *Se desconoce cuándo podría haber un **tratamiento efectivo o vacuna disponible**.*
- En la coyuntura actual **no es conveniente presentar un escenario central** de pronósticos de actividad económica, toda vez que un escenario así podría sugerir un nivel de precisión mayor al que el entorno actual o la información disponible permite alcanzar.
- **Contemplar distintos escenarios**, como en el Informe anterior, **continúa siendo pertinente** para contar con una **perspectiva amplia** del posible comportamiento del PIB en 2020 y 2021.

Previsiones para la Actividad Económica

Manteniendo el enfoque del Informe anterior, se presentan escenarios que difieren respecto al ritmo de la recuperación de la actividad económica.

Escenarios de Crecimiento del PIB (%)

	2020		2021	
	IT Anterior	IT Actual	IT Anterior	IT Actual
Tipo V	-4.6	-8.8	4.0	5.6
Tipo V Profunda	-8.8	-11.3	4.1	2.8
Tipo U Profunda	-8.3	-12.8	-0.5	1.3

Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS

Miles de Puestos

Informe	2020	2021
Anterior	-1,400 a -800	-200 a 400
Actual	-1,100 a -750	100 a 450

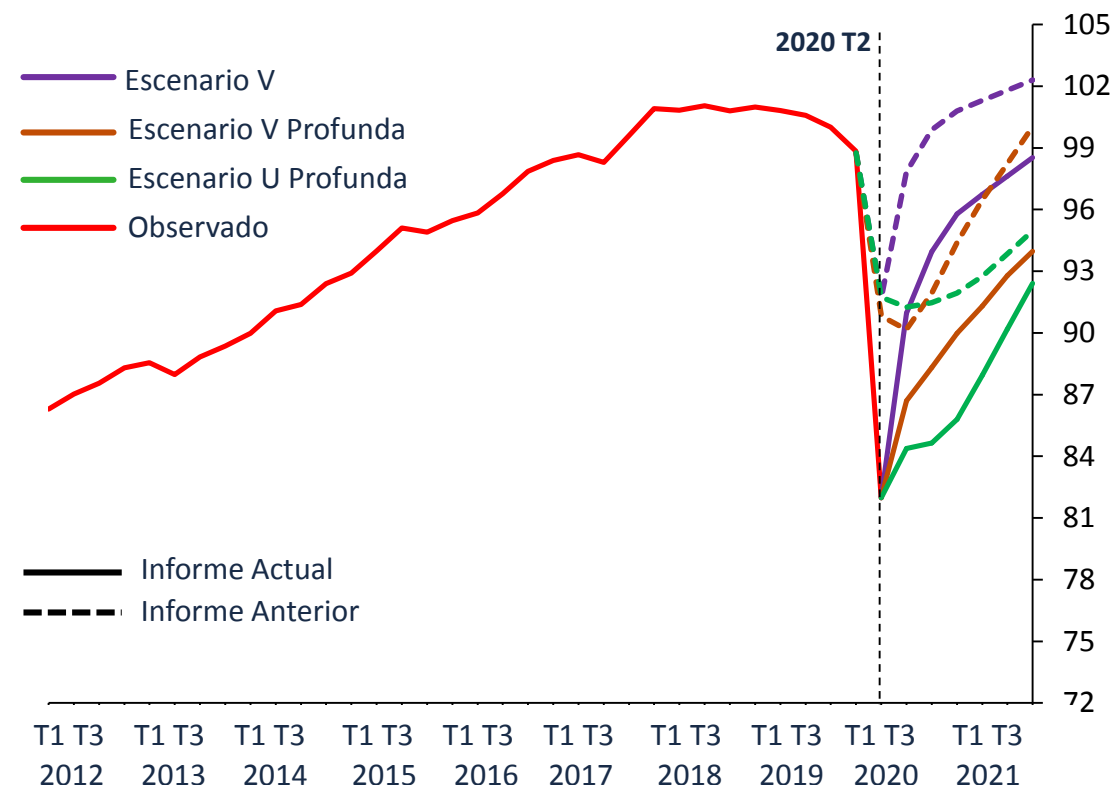
Cuenta Corriente

% del PIB

Informe	2020	2021
Anterior	-1.5 a -0.3	-1.8 a -0.5
Actual	-0.6 a 0.5	-1.5 a -0.2

Estimación del PIB de México

Índices base 4T-2019=100, a. e.



a. e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Nota: Parte de la diferencia en las nuevas trayectorias respecto a las anteriores se explica por el cambio en el modelo de ajuste estacional oficial aplicado por el INEGI. En los escenarios del Informe Actual el pronóstico inicia en 2020 T3 y en el caso de los escenarios del Informe Anterior el pronóstico iniciaba en 2020 T2. Fuente: INEGI y Banco de México.

Riesgos para el Crecimiento

A la baja

- ↓ Que se prolonguen las medidas de distanciamiento social o sean más estrictas.
- ↓ Episodios adicionales de volatilidad financiera.
- ↓ Que las medidas de apoyo adoptadas no sean efectivas.
- ↓ Que las secuelas causadas por la pandemia sobre la economía sean más permanentes.
- ↓ Que se observen deterioros adicionales en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex.
- ↓ Que persista la debilidad de los componentes de la demanda agregada.

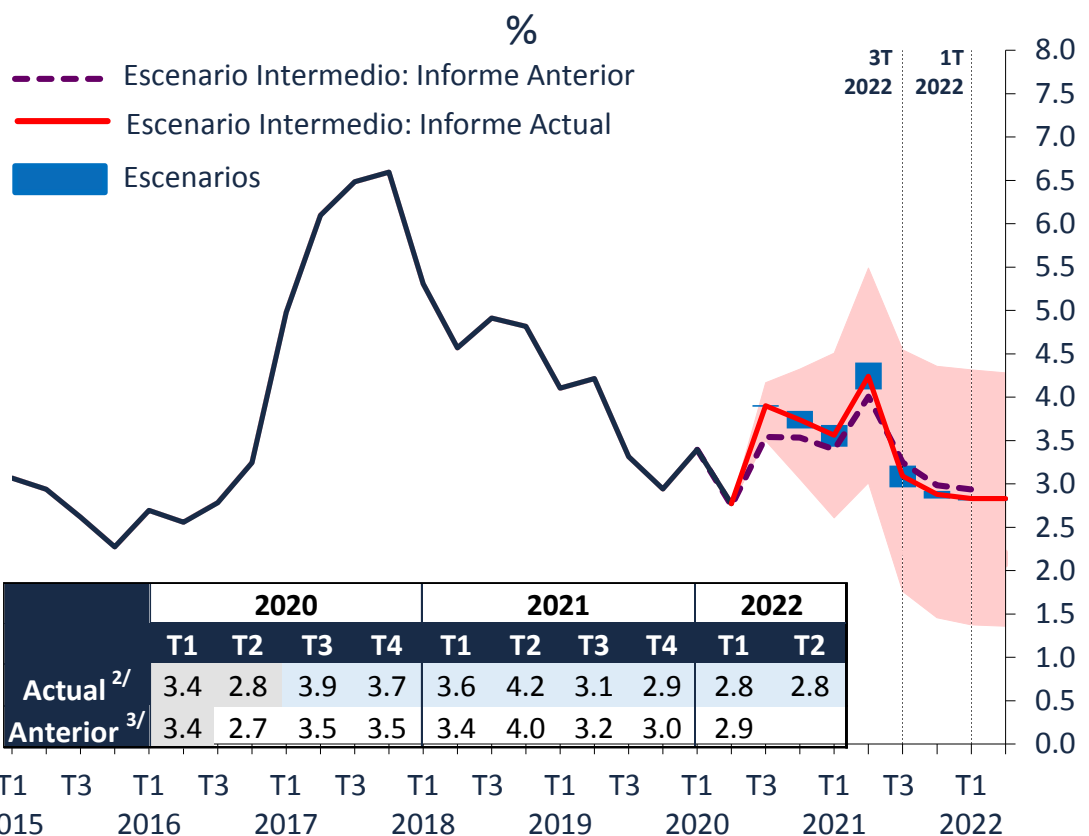
Al alza

- ↑ Que la pandemia se disipe antes de lo esperado, posiblemente como resultado de nuevos tratamientos o de la introducción de una vacuna efectiva.
- ↑ Que los estímulos otorgados sean efectivos para contrarrestar las secuelas de la pandemia y apoyar la recuperación de la economía global.
- ↑ Que la entrada en vigor del T-MEC propicie una inversión mayor a la esperada.

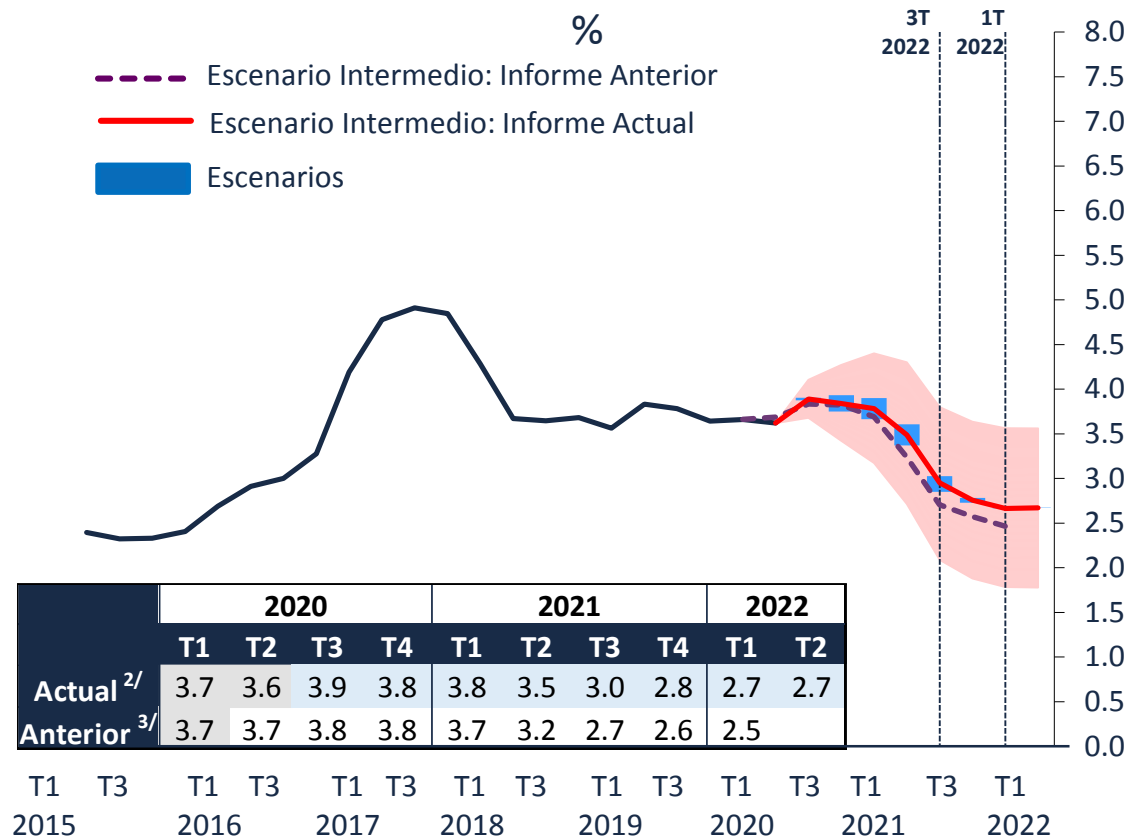
- **Inflación general:** Los recientes presiones aumentan de manera moderada y transitoria la trayectoria prevista de corto plazo. En el horizonte de 12 a 24 meses se prevé que se ubique en niveles similares, alrededor de 3%.
- **Inflación subyacente:** Los pronósticos se mantienen en niveles cercanos a los del Informe anterior, si bien con un ligero ajuste al alza a partir del 2T-2021. Se anticipa que el pronóstico de 12 a 24 meses se ubique alrededor de 3%.

Gráficas de Abanico ^{1/}

Inflación General Anual



Inflación Subyacente Anual



^{1/} Promedio trimestral de la inflación anual. Si la inflación se ubicara en el centro de estos intervalos, se tendría la trayectoria que se reporta en los cuadros al interior de las gráficas. ^{2/} Pronóstico a partir de agosto de 2020. ^{3/} Pronóstico a partir de mayo de 2020. **Nota:** Se presentan barras azules para indicar el mínimo y el máximo que la inflación alcanzaría en las estimaciones de los escenarios estimados para cada uno de los trimestres. La incertidumbre se puede representar con el área sombreada en rojo. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2020 es decir, el tercer trimestre de 2021 y el primer trimestre de 2022 respectivamente, lapso en el que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. Se estimaron las trayectorias para la inflación con base en la evolución de las variables macroeconómicas en los tres escenarios reportados en este Informe. Fuente: Banco de México e INEGI.

Riesgos para el Escenario de Inflación en el Horizonte de Pronóstico

Considerando los choques a los que está sujeta la inflación, el balance de riesgos respecto a su pronóstico se mantiene incierto.

A la baja

- ↓ Un efecto mayor al previsto de la ampliación de la brecha negativa del producto.
- ↓ Menores presiones inflacionarias a nivel global.
- ↓ Una menor demanda en ciertos bienes y servicios ante las medidas de distanciamiento o la preocupación por el contagio.
- ↓ Que el tipo de cambio se ubique por debajo de lo anticipado.
- ↓ Que se reviertan los incrementos recientes en los precios de los energéticos.

Al alza

- ↑ Episodios adicionales de depreciación del tipo de cambio.
- ↑ Problemas logísticos y de suministro de algunos bienes y servicios y mayores costos asociados a las medidas sanitarias.
- ↑ Que se incremente la demanda relativa por ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria.
- ↑ Que se observe una mayor persistencia de la inflación subyacente.
- ↑ Que se presenten mayores incrementos en los precios de los energéticos.

Consideraciones Finales

- La **Junta de Gobierno** tomará las acciones que se requieran con base en la información adicional y considerando la fuerte afectación a la actividad productiva y la evolución del choque financiero, de modo que la **tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta**, en el plazo en el que opera la política monetaria.
- Hacia delante el **espacio disponible dependerá de la evolución de los factores que inciden sobre las perspectivas de inflación y sus expectativas**, incluyendo los efectos que en ambas pudiera tener la pandemia.
- Perseverar en **fortalecer los fundamentos macroeconómicos y adoptar las acciones necesarias**, tanto en el ámbito monetario como fiscal, contribuirá a un **mejor ajuste de los mercados financieros nacionales y de la economía** en su conjunto.
- Asimismo, resulta imperativo seguir trabajando en **corregir los problemas institucionales y estructurales** que han propiciado bajos niveles de inversión y que han impedido al país aumentar su productividad.

Anexo – Recuadros

1 Efectos de las Medidas de Confinamiento en la Actividad Económica Global

2 La Pandemia de COVID-19 y la Actividad Económica

3 Evolución Reciente de los Agregados Monetarios y Crediticios en Distintas Economías

4 Adopción de Criterios Contables Especiales y sus Efectos sobre la Cartera de Crédito de la Banca al Sector Privado No Financiero

5 Mayor Volatilidad en la Inflación y sus Expectativas en el Contexto de la Pandemia COVID-19

6 Evolución de la Inflación en Distintos Países en el Contexto de la Pandemia de COVID-19

7 Evolución de los Flujos de Capital y de la Aversión al Riesgo



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx