



# Informe Trimestral

## Julio – Septiembre 2020

Noviembre 25, 2020



Respecto de la versión de la presentación que se publicó el día 25 de noviembre de 2020 a las 12:30 pm, en esta versión (publicada el mismo día 25 de noviembre de 2020 a las 7:30 pm), se modificó la lámina 33 para clarificar la exposición. El ajuste implicó que, por razones de espacio, ya no fuera posible incluir los datos del pronóstico de cuenta corriente, los cuales se pueden consultar en el [Texto Completo](#) del Informe Trimestral.

# Entorno Económico y Financiero

- La **pandemia** del COVID-19 implicó choques que **afectaron a todos los países** de manera generalizada, con **repercusiones** en la **actividad económica**, la **inflación** y las **condiciones financieras globales**.
- Después de una severa contracción en el segundo trimestre, en el tercero comenzó una **recuperación**, principalmente ante la **reapertura de diversas actividades productivas**. No obstante, persiste una **elevada incertidumbre** sobre el ritmo de la recuperación en los próximos trimestres.
- Este contexto presenta **retos significativos** para la **recuperación de la economía mexicana**, **el mercado laboral** y para el **sistema financiero**.
- El Banco de México ha buscado **conducir la política monetaria** para propiciar un **ajuste ordenado de los mercados nacionales y la economía en su conjunto**, y así mantener **el poder adquisitivo de la moneda nacional**.

# Índice

## **1** Condiciones Externas

## **2** Evolución de la Economía Mexicana

## **3** Inflación

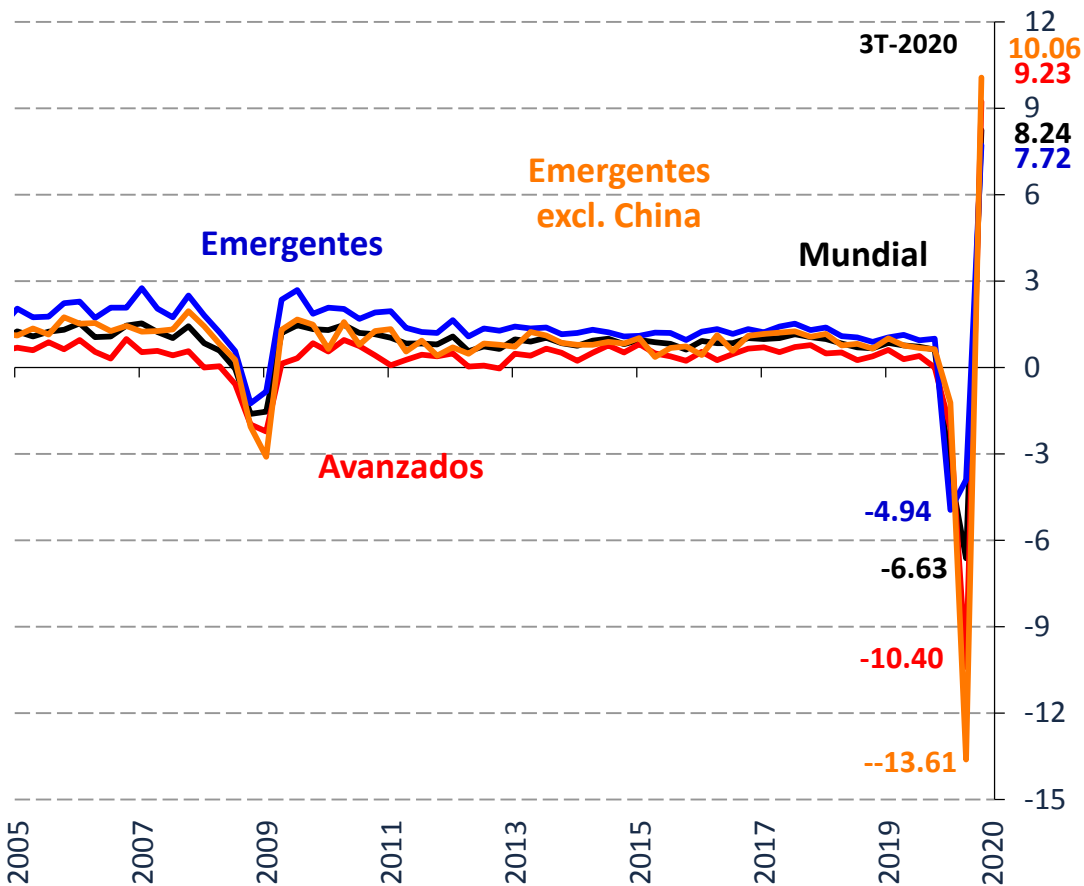
## **4** Política Monetaria

## **5** Previsiones y Consideraciones Finales

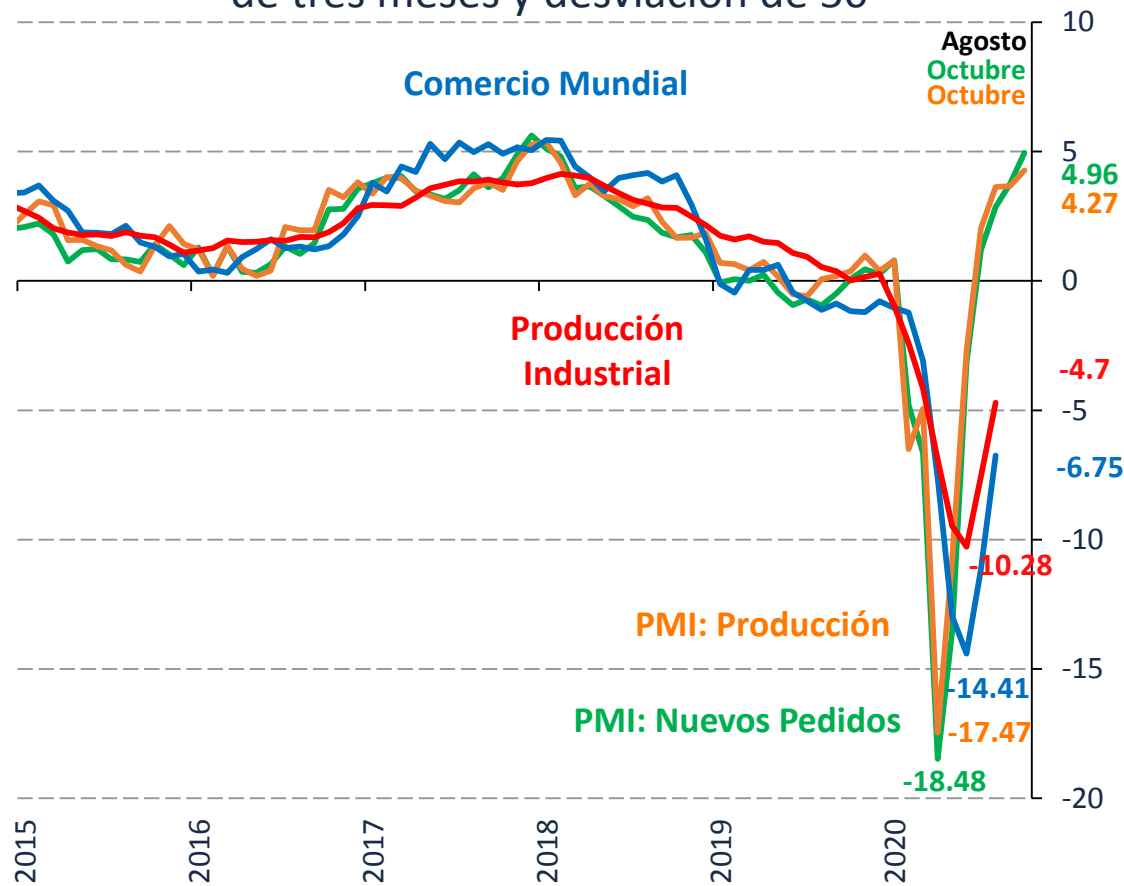
La actividad económica mundial se ha recuperado, de manera heterogénea entre países y su ritmo se ha moderado desde julio. No obstante, aún no se alcanzan los niveles previos a la pandemia y persisten riesgos.

## Economía Mundial

**Crecimiento del PIB**  
Variación trimestral en %, a. e.



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



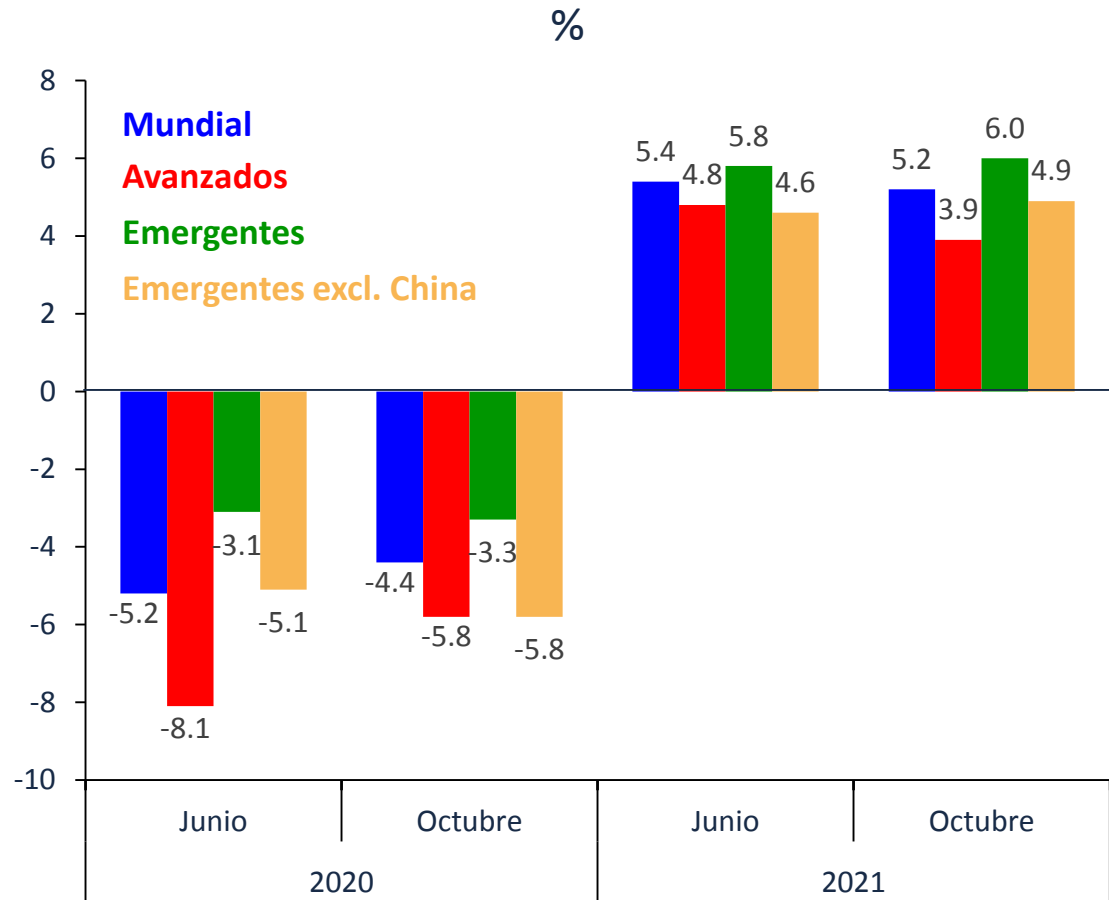
a. e. / Series con ajuste estacional.  
 Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.6% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra en el 3er. trimestre. Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, J.P. Morgan y Fondo Monetario Internacional.

Fuente: CPB Netherlands y Markit.

A pesar de la recuperación se sigue anticipando una fuerte contracción del PIB para 2020 y una recuperación gradual en 2021. Dichas previsiones están sujetas a un alto grado de incertidumbre.

## Economía Mundial

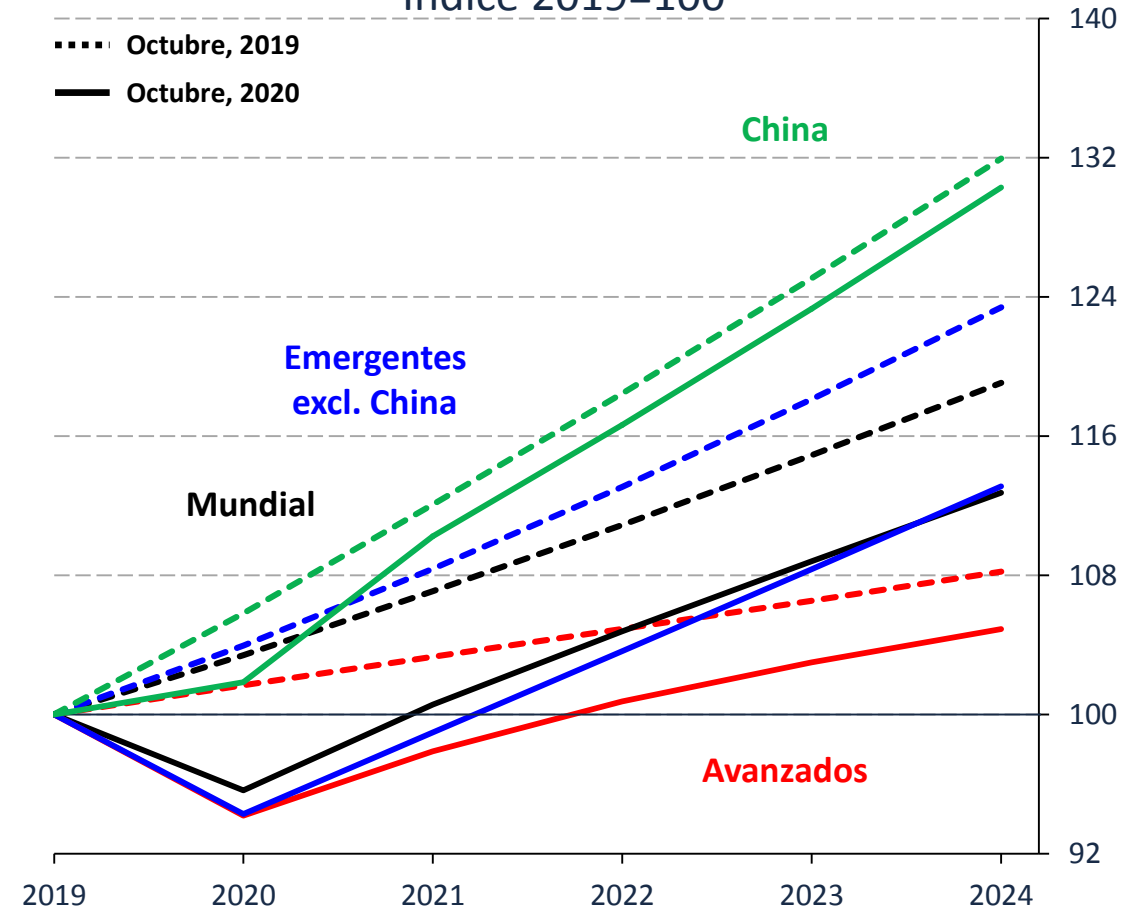
Pronósticos de Crecimiento del PIB Mundial



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Octubre 2020.

Producto Interno Bruto

Índice 2019=100

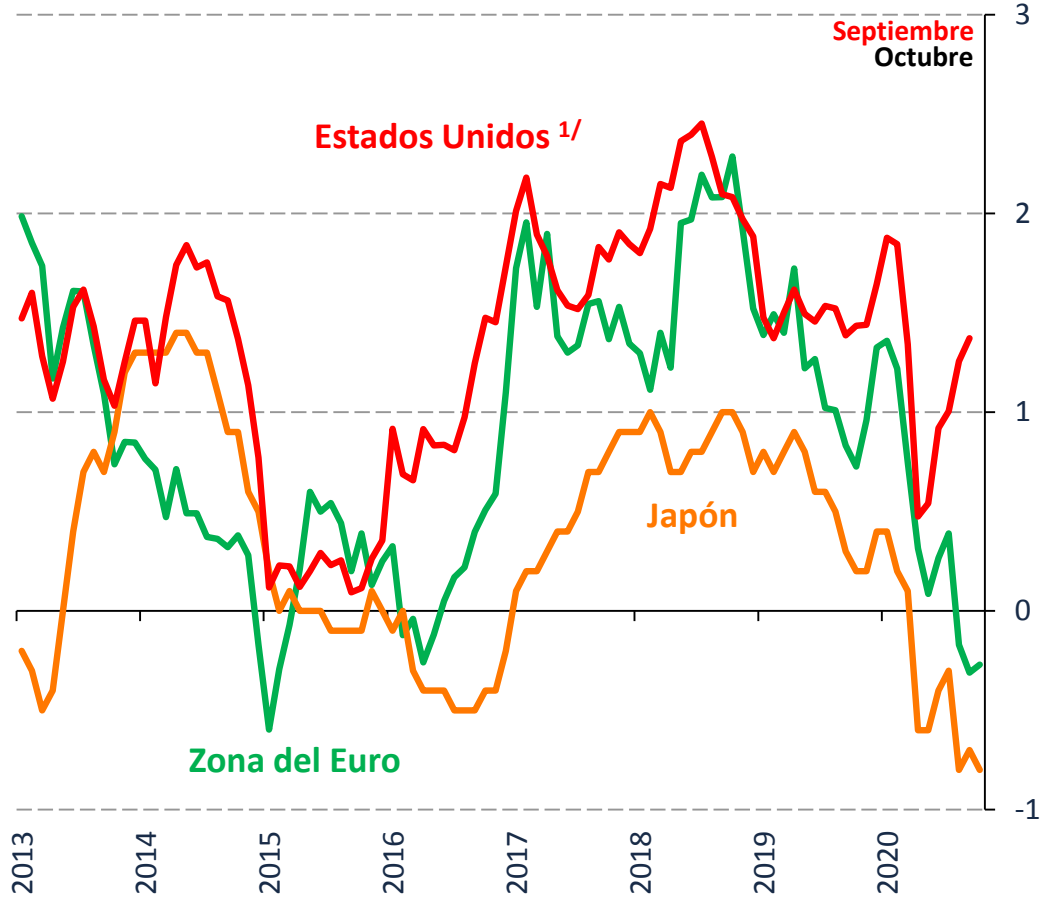


Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Octubre 2019 y 2020.

En las economías avanzadas, las inflaciones general y subyacente permanecieron en niveles bajos e inferiores a los objetivos de sus respectivos bancos centrales, si bien repuntaron los precios de la energía y algunas mercancías.

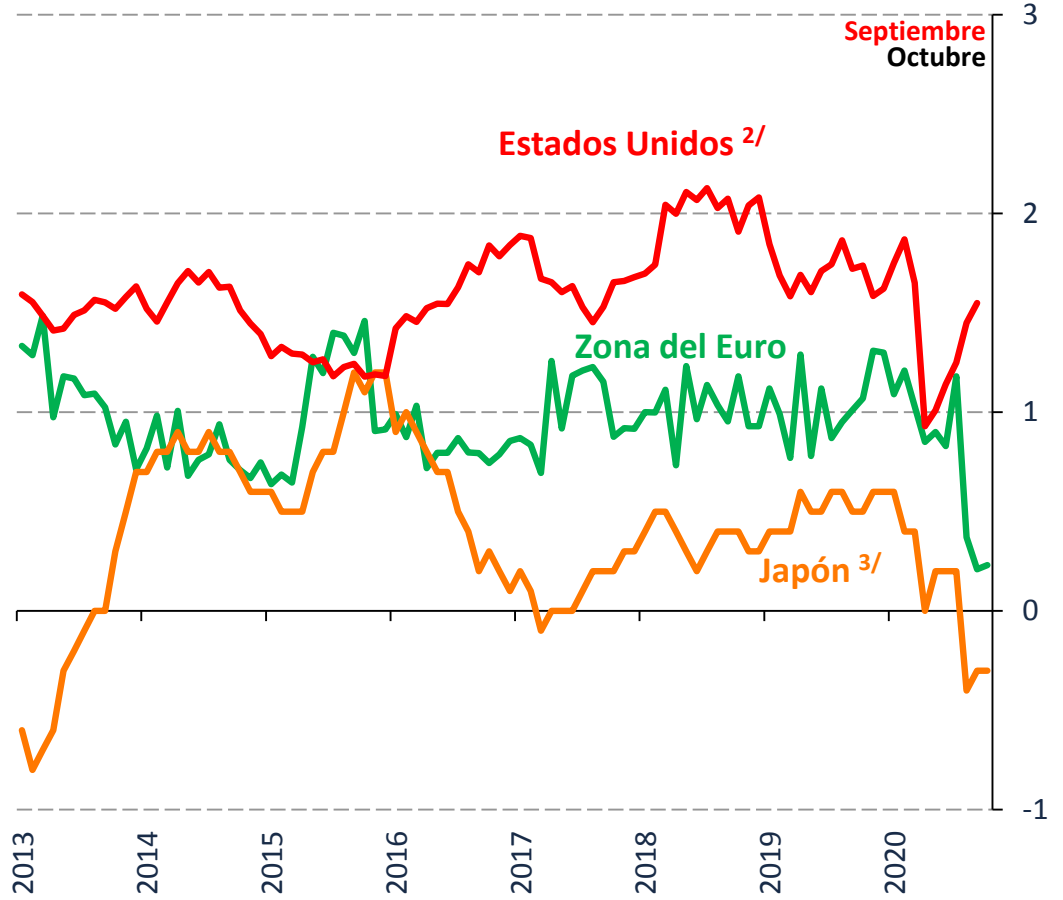
### Economías Avanzadas

**Inflación General**  
Variación % anual



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

**Inflación Subyacente**  
Variación % anual

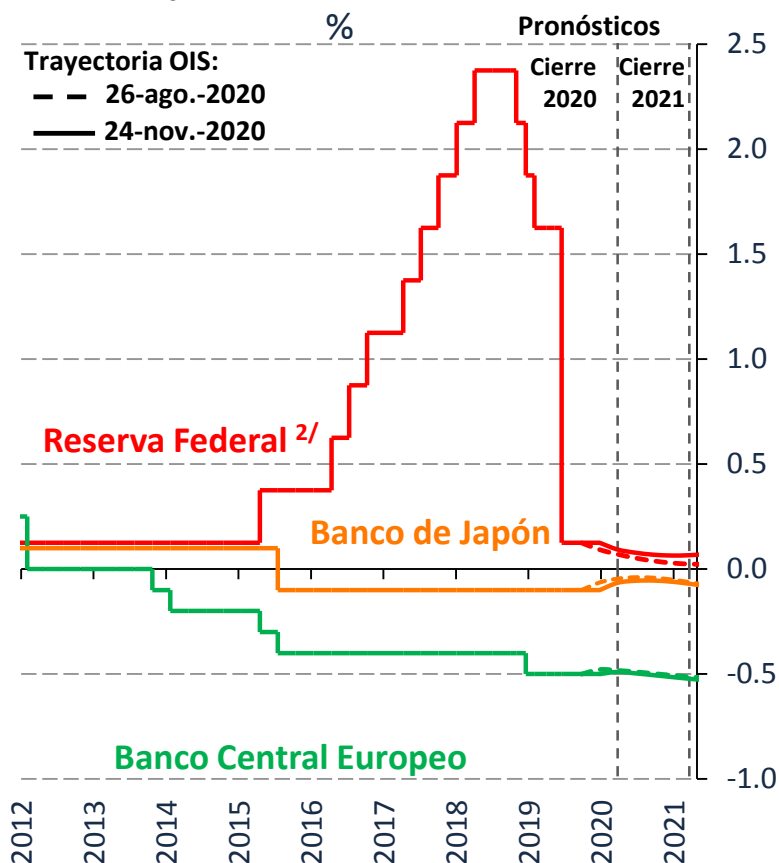


2/ Se empleó el deflador del gasto en consumo personal.  
3/ Excluye el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.  
Fuente: BEA, Eurostat y Banco de Japón.

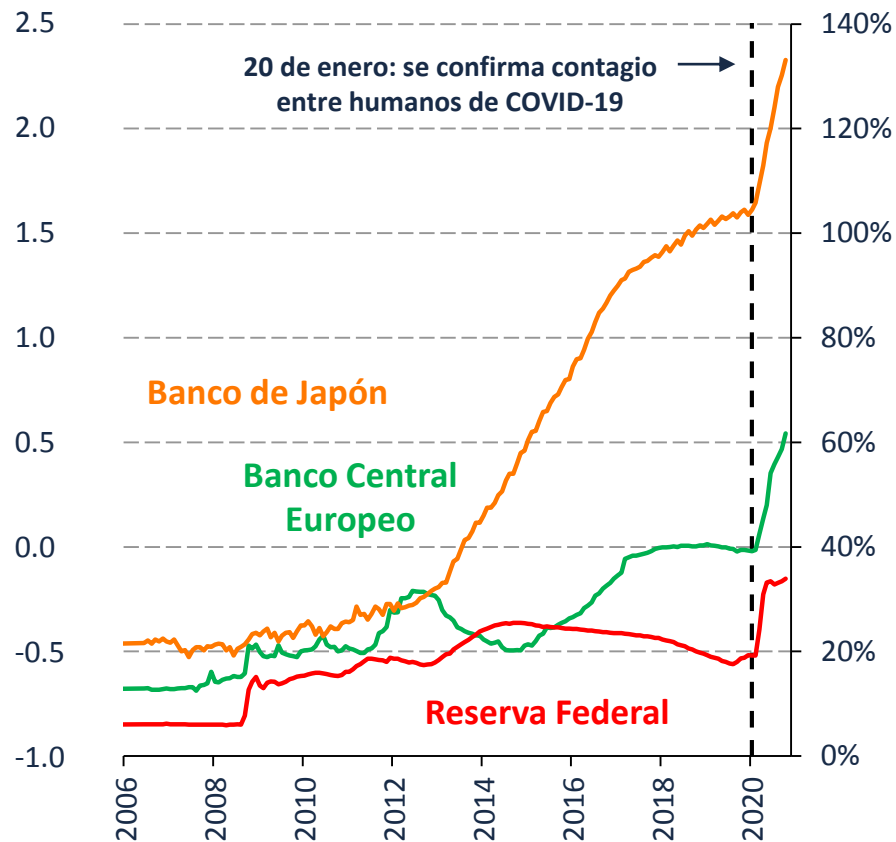
Los principales bancos centrales de economías avanzadas han anunciado que mantendrán tasas de interés en niveles históricamente bajos y que utilizarán sus balances para propiciar un aumento sostenido de la demanda y la inflación.

## Economías Avanzadas

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS <sup>1/</sup>

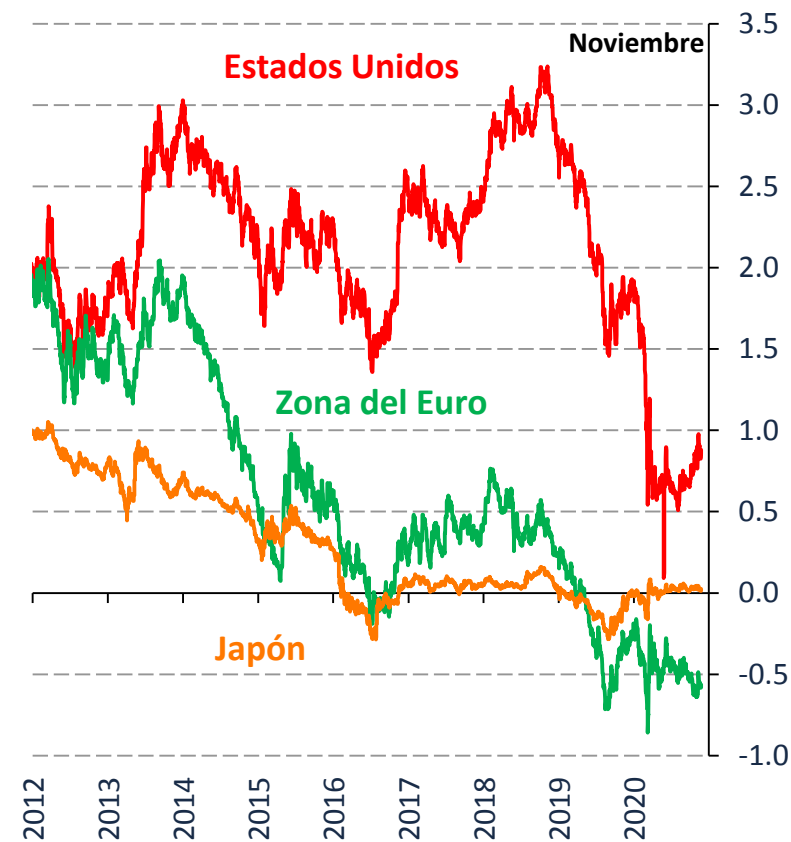


Hoja de Balance de los Principales Bancos Centrales % del PIB



Fuente: Bloomberg.

Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 años %

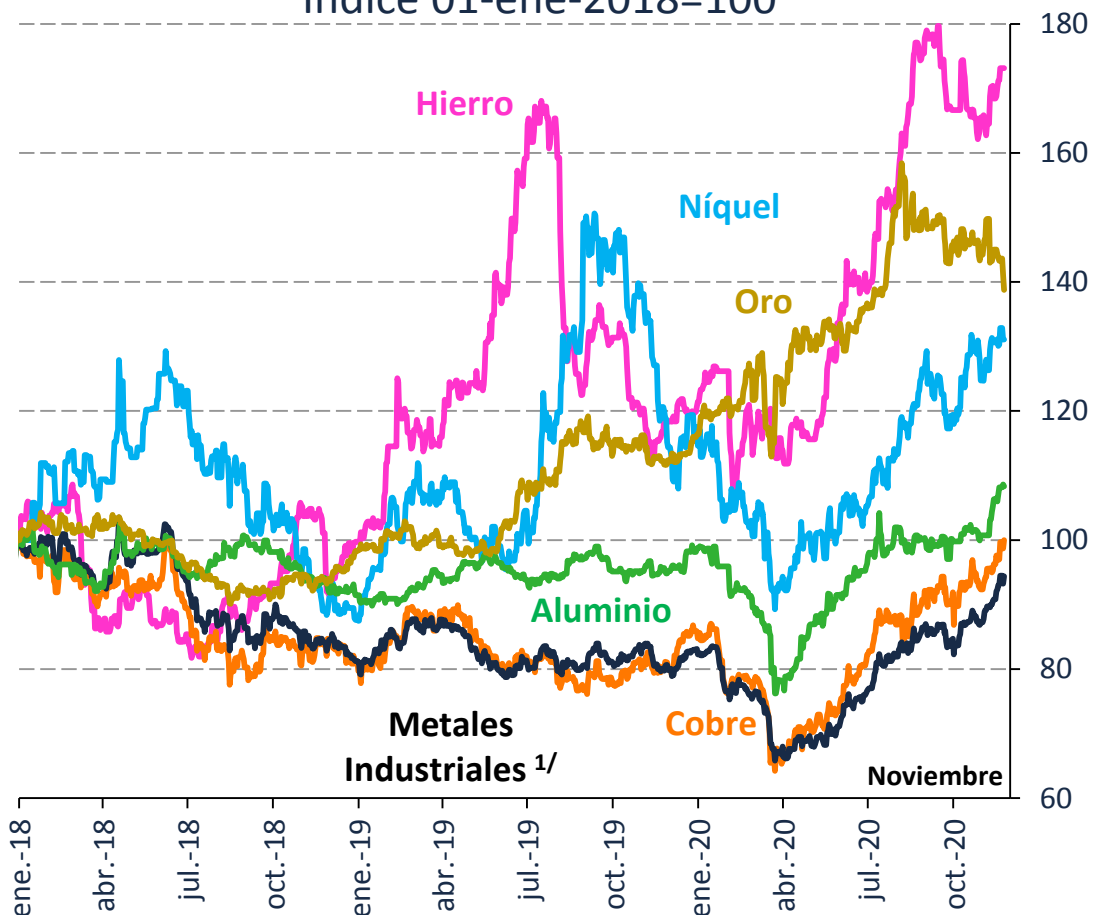


Fuente: Bloomberg.

Después de los niveles mínimos observados en marzo y abril, los precios internacionales de materias primas han aumentado.

### Precios de Metales Seleccionados

Índice 01-ene-2018=100



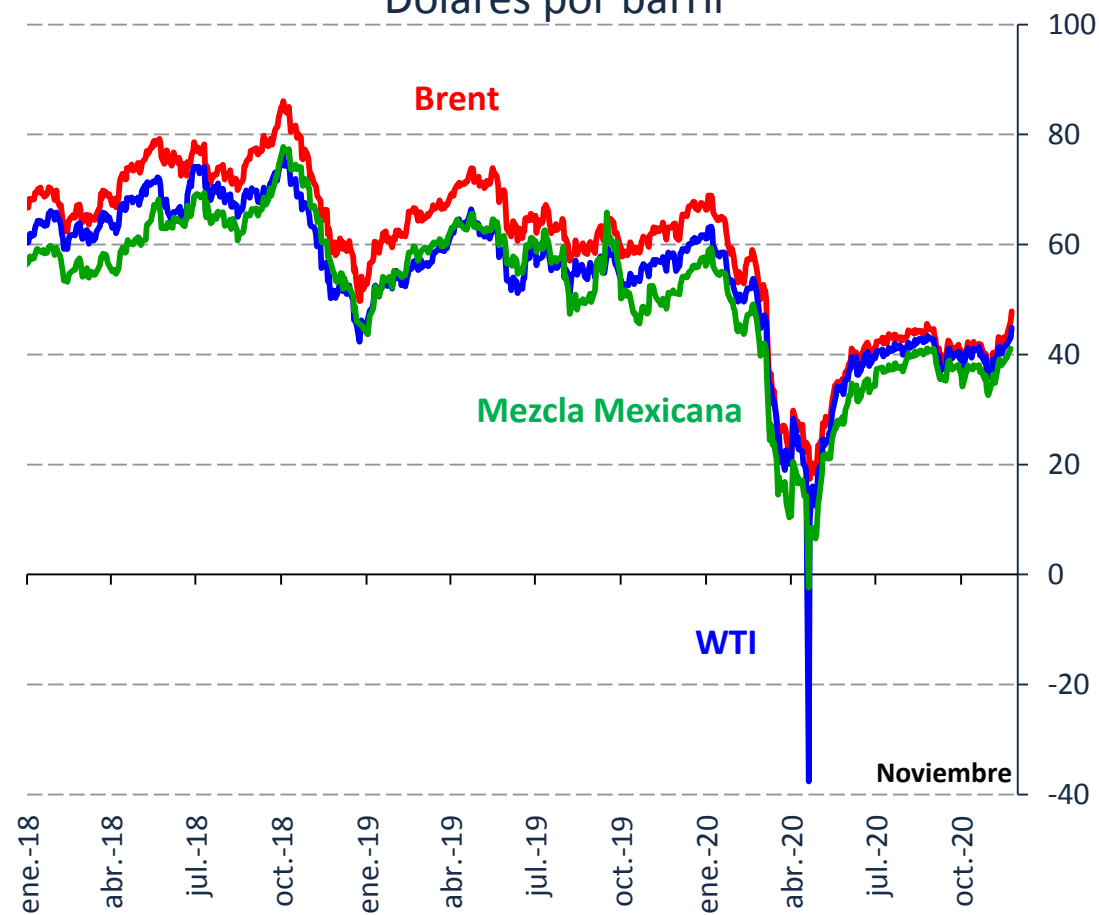
Metales Industriales 1/

Noviembre

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.

En los últimos meses los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo, impulsado por la gradual recuperación de la actividad económica mundial y los estímulos monetarios, fiscales y financieros implementados en las economías sistémicamente importantes.

**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-2019=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 Árabes Unidos. Fuente: Bloomberg.

**Índice de Condiciones Financieras Globales**  
Índice



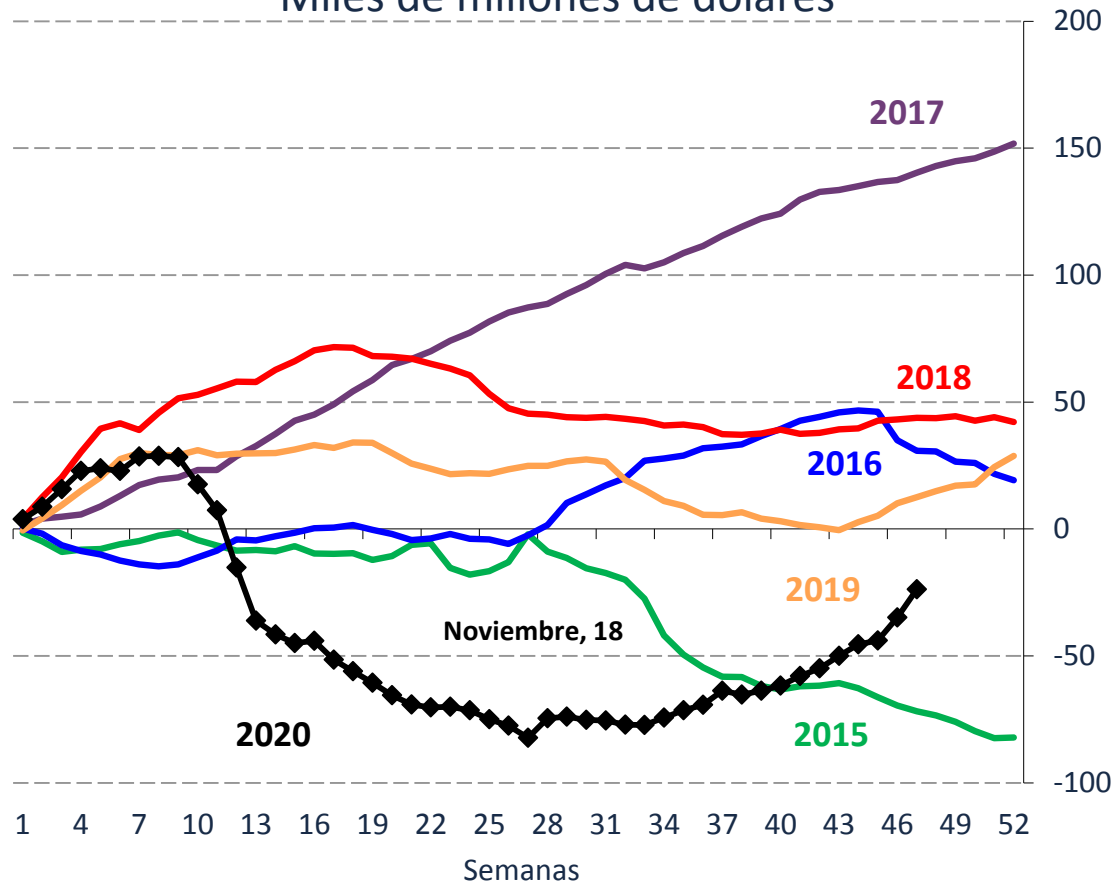
Nota: El índice se define como un promedio ponderado de tasas de interés libres de riesgo, tipos de cambio, valuaciones de acciones y diferenciales de crédito. Con las ponderaciones correspondientes al impacto directo de cada variable sobre el PIB. Se elabora con la información de 19 economías avanzadas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

En los últimos meses las economías emergentes registraron entradas netas de capital, principalmente en activos de renta fija. El ajuste de los mercados cambiarios en diferentes economías emergentes ha sido heterogéneo y con episodios de volatilidad.

## Economías Emergentes

### Flujos Acumulados de Fondos <sup>1/</sup>

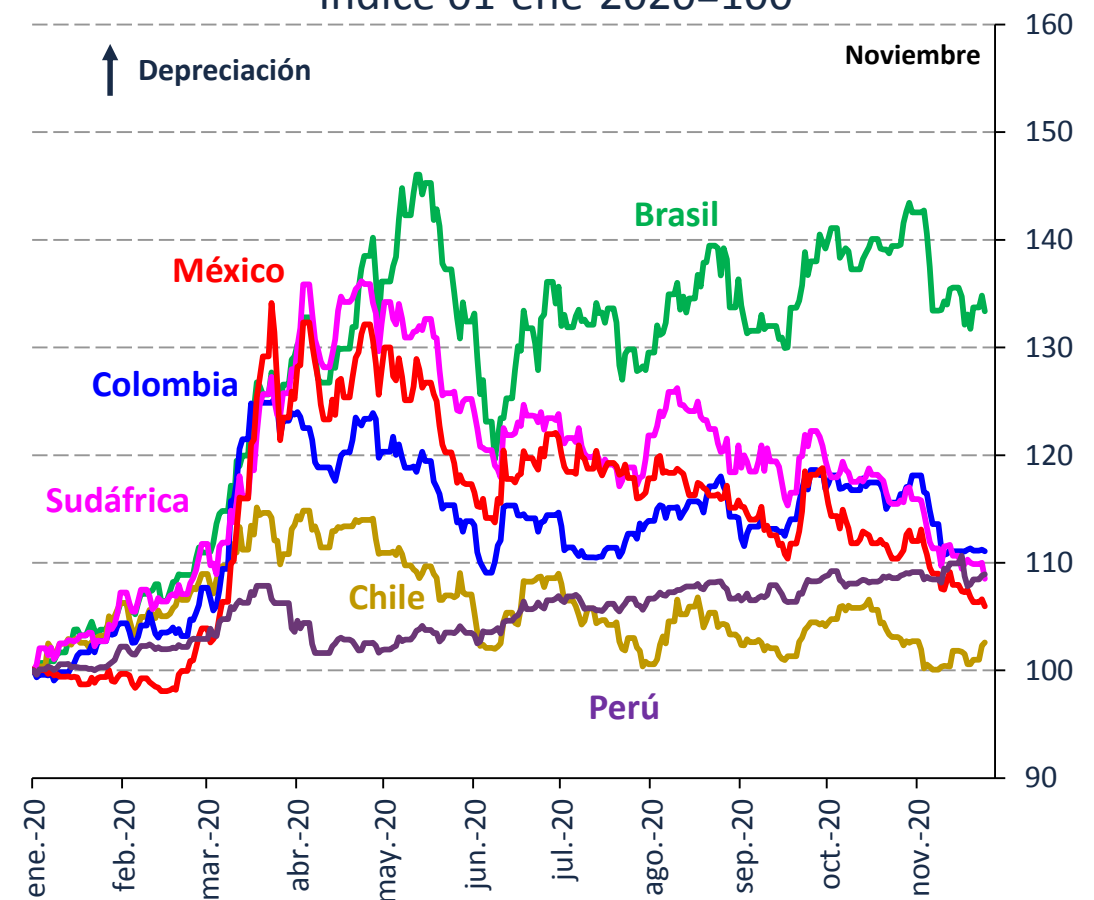
Miles de millones de dólares



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.

### Tipo de Cambio Nominal Respecto al Dólar

Índice 01-ene-2020=100



Fuente: Bloomberg.

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Evolución de la Economía Mexicana**

**3** **Inflación**

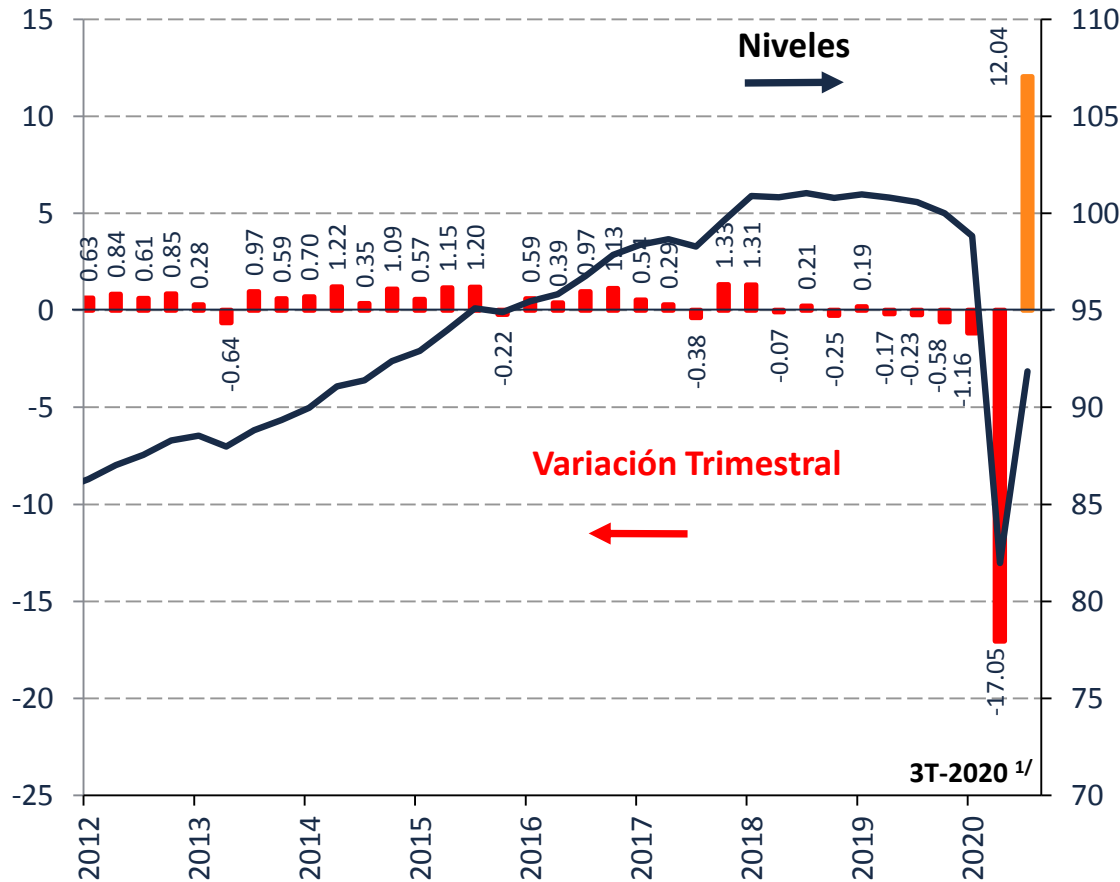
**4** **Política Monetaria**

**5** **Previsiones y Consideraciones Finales**

Después de una fuerte contracción del PIB en el 2T-2020, la economía mostró una recuperación en el 3T-2020, impulsada por la reapertura de actividades y por el repunte de la demanda externa, si bien permanece por debajo de los niveles previos a la emergencia sanitaria.

## Producto Interno Bruto

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



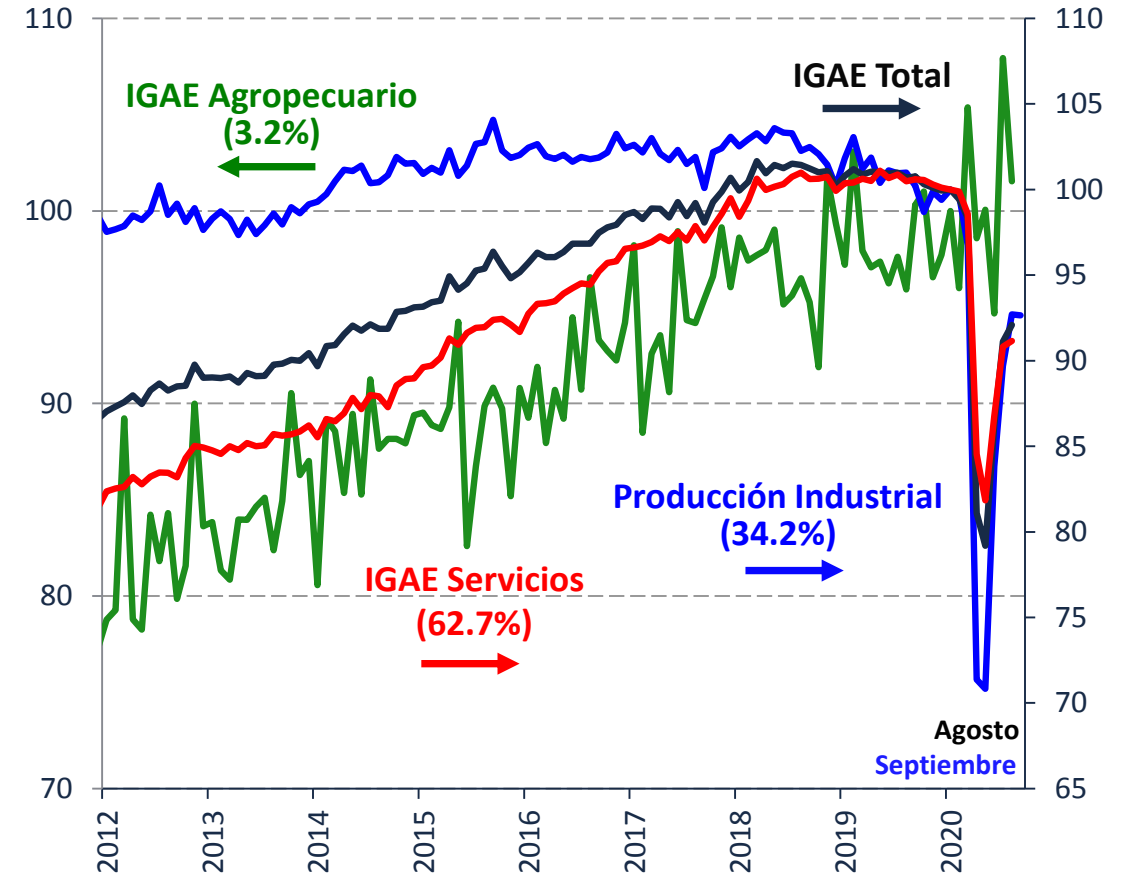
a. e./ Serie con ajuste estacional.

1/ La cifra correspondiente al tercer trimestre de 2020 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

## Indicadores 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.

La contracción económica en abril y mayo fue súbita, profunda y sincronizada entre los distintos sectores de actividad. La reapertura de actividades y el impulso de la demanda externa han propiciado desde junio una recuperación parcial y heterogénea.

## Indicador Global de Actividad Económica y sus Componentes

Variación % mensual, a. e.



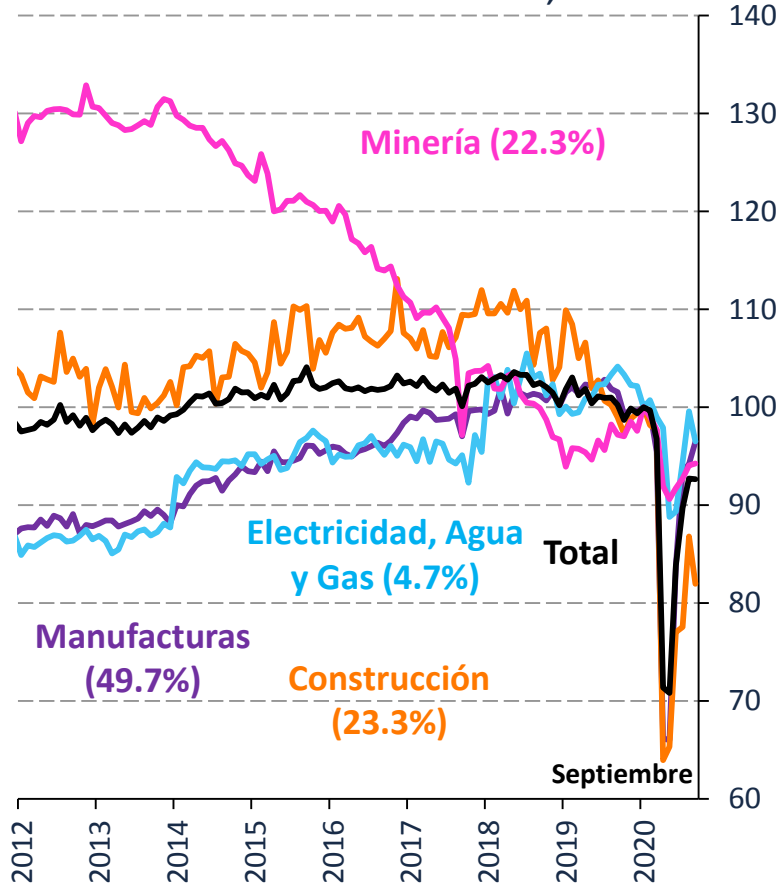
a. e. / Series con ajuste estacional.

Las cifras a septiembre de la actividad industrial corresponden a la publicación del IMAI. Fuente: Elaboración del Banco de México con información del INEGI.

En el 3T-2020 la actividad industrial mostró cierta mejoría. En julio y agosto los servicios crecieron a un ritmo moderado y heterogéneo entre subsectores. En ambos casos los niveles de actividad se ubican por debajo de los niveles anteriores a la pandemia.

### Actividad Industrial

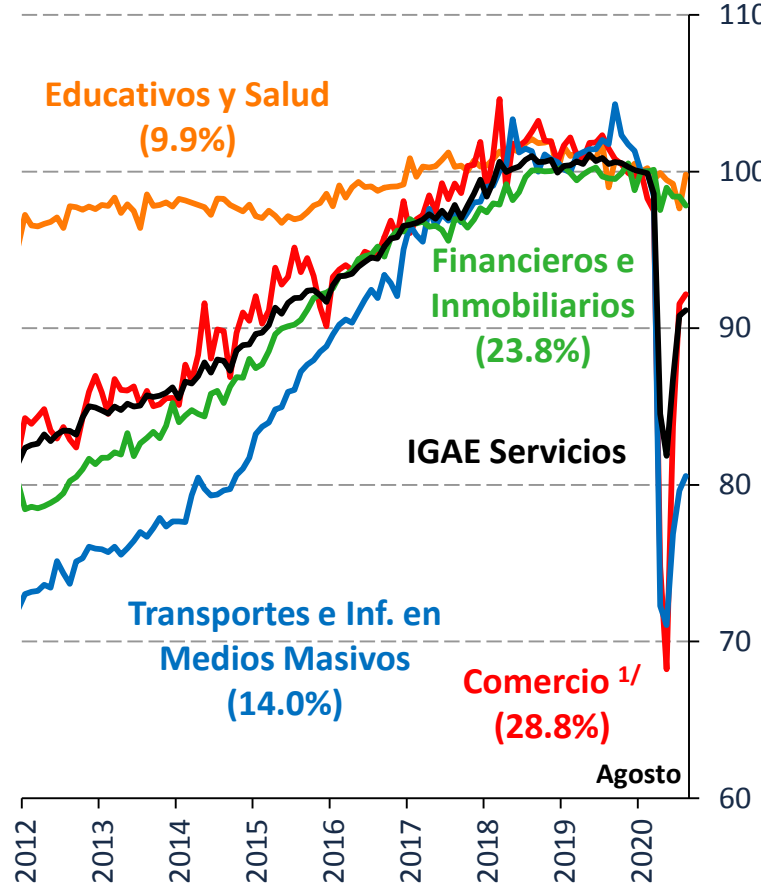
Índice ene-2020=100, a. e.



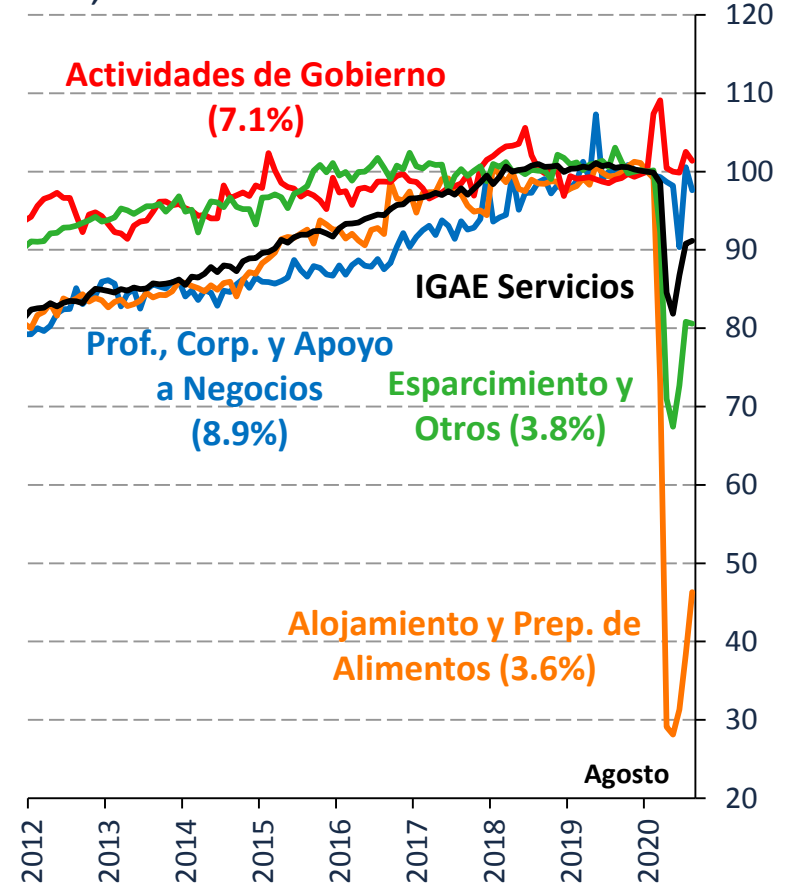
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
 Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.  
 Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

### IGAE del Sector Servicios

Índice ene-2020=100, a. e.

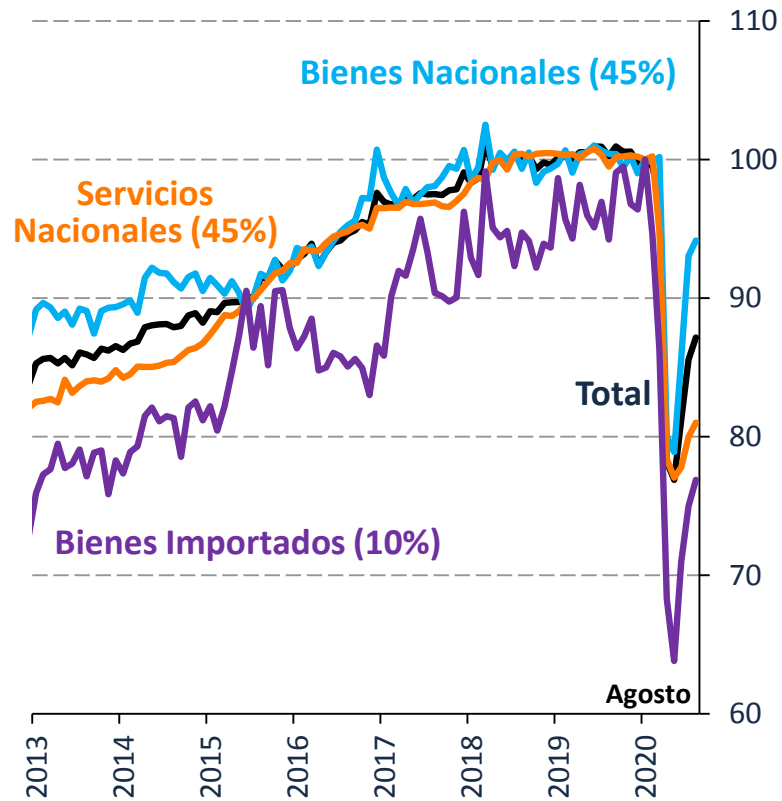


a. e. / Serie con ajuste estacional. Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013. 1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.  
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



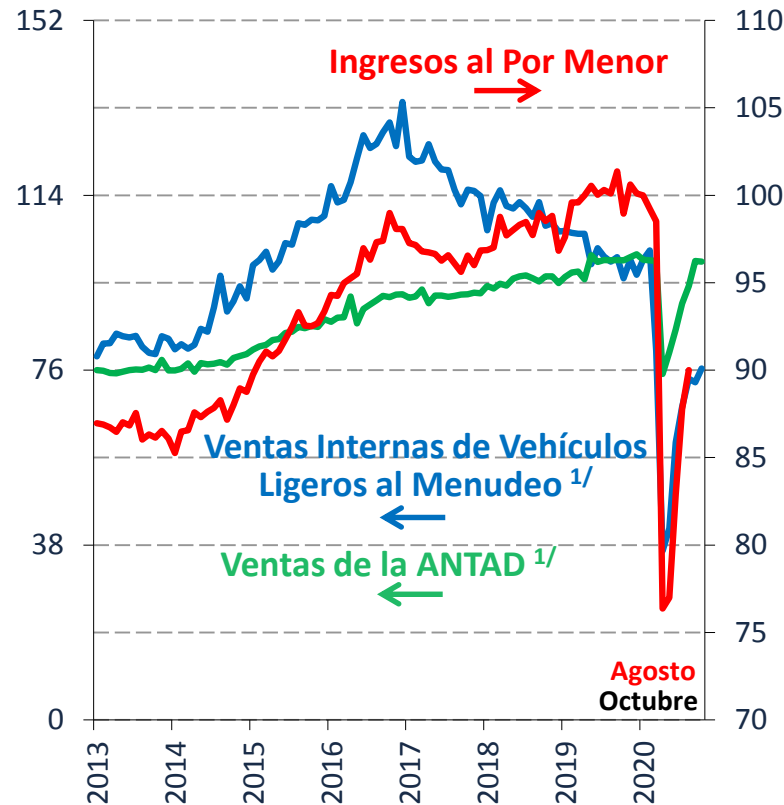
# El consumo privado ha mostrado una mejora a partir de junio, la cual se ha moderado en los últimos meses.

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



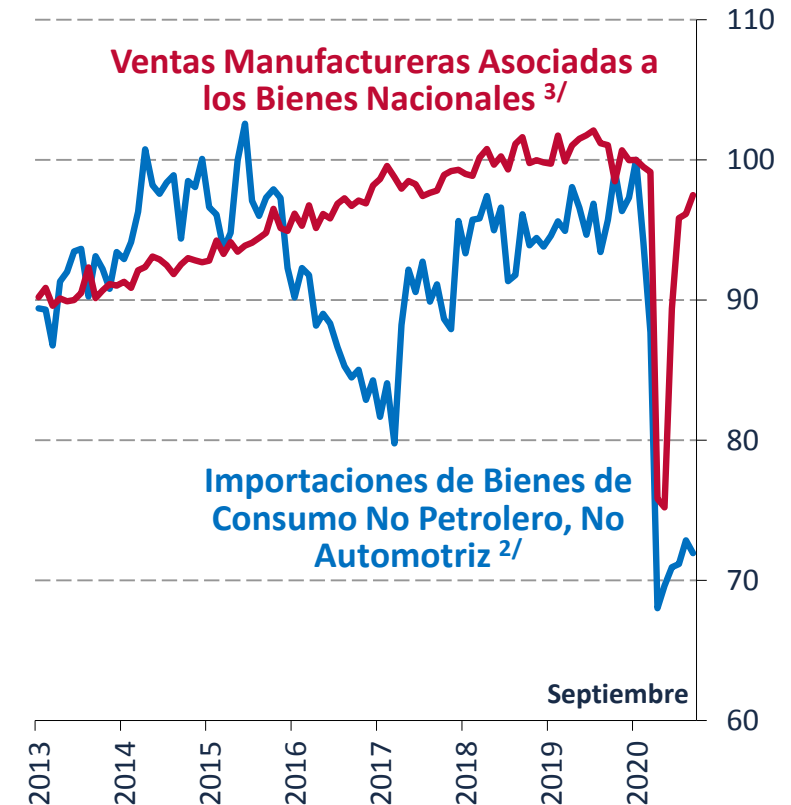
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ Desestacionalizado por Banco de México. Fuente: Banco de México con base en información de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), 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.

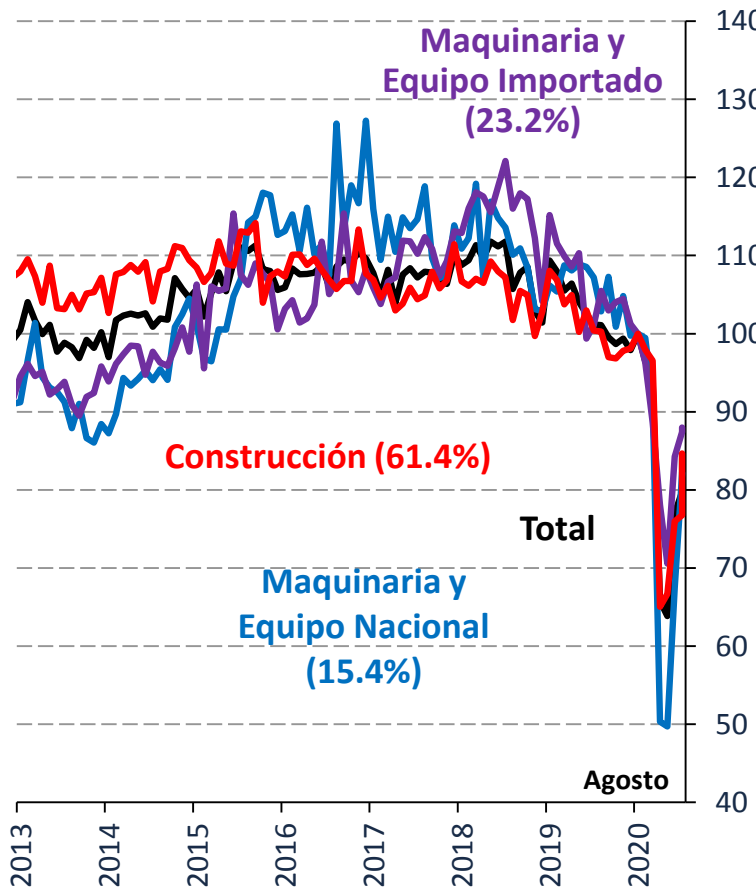


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
2/ A partir de cifras en dólares corrientes.  
3/ Se refiere a las ventas de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM) relacionadas al consumo privado de bienes. Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, 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 presentó cierta reactivación de junio a agosto. Los rubros de maquinaria y equipo y de construcción continuaron recuperándose, si bien permanecen significativamente por debajo de su nivel previo a la pandemia y enfrenta retos de corto y mediano plazo.

### Inversión y sus Componentes

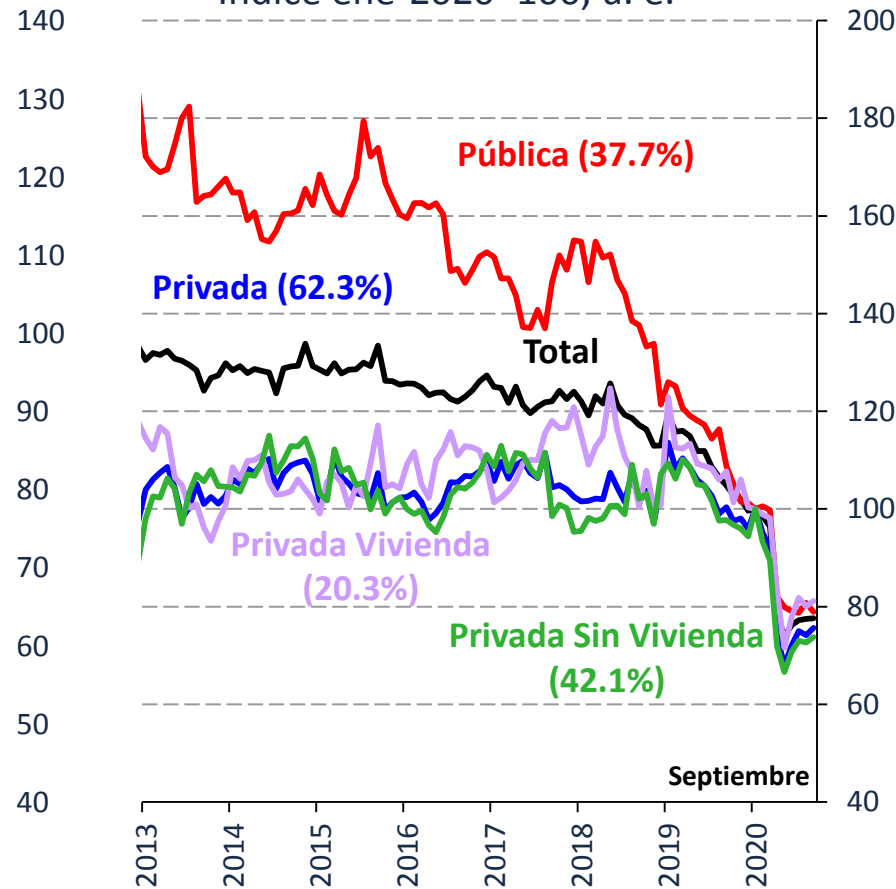
Índice ene-2020=100, a. e.



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 - Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante

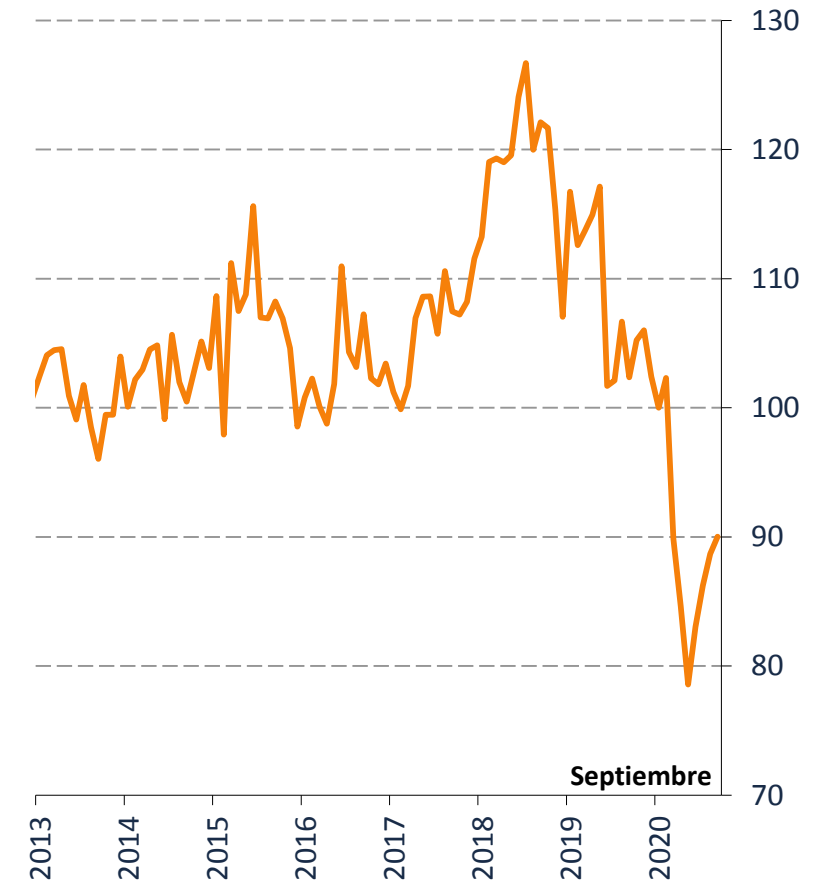
Índice ene-2020=100, a. e.<sup>1/</sup>



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<sup>2/</sup>

Índice ene-2020=100, a. e.



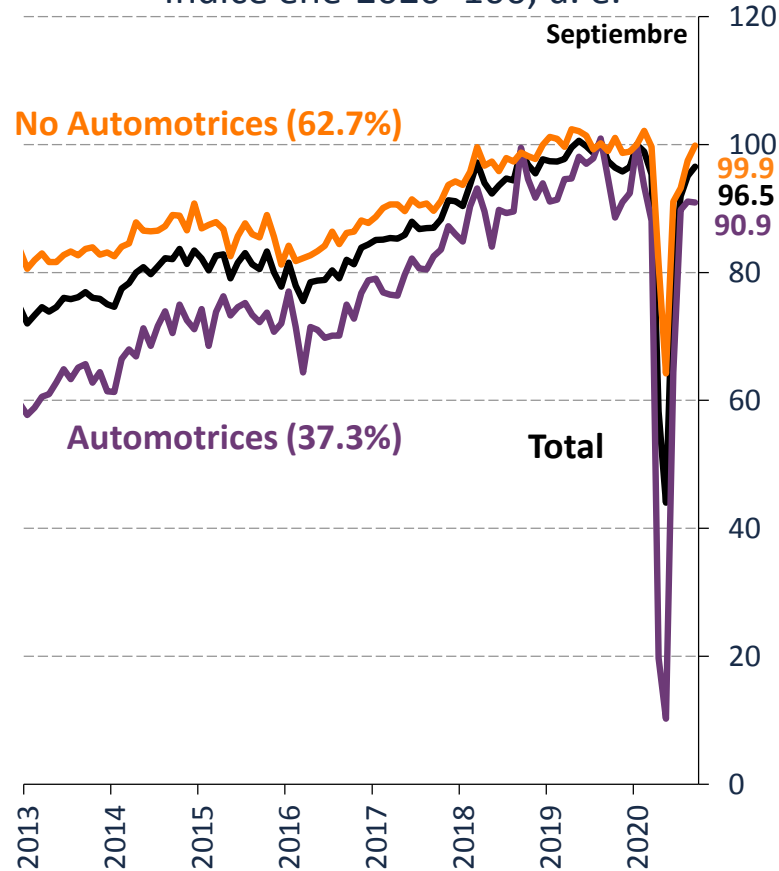
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
 2/ A partir de cifras en dólares corrientes.  
 Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

En la etapa inicial de las afectaciones por la pandemia el comercio exterior de bienes se contrajo significativamente, a partir de junio la reapertura y la reactivación de la demanda externa propició la recuperación de las exportaciones, especialmente en el sector automotriz.

## Exportaciones Manufactureras Totales

Automotrices y No Automotrices

Índice ene-2020=100, a. e.



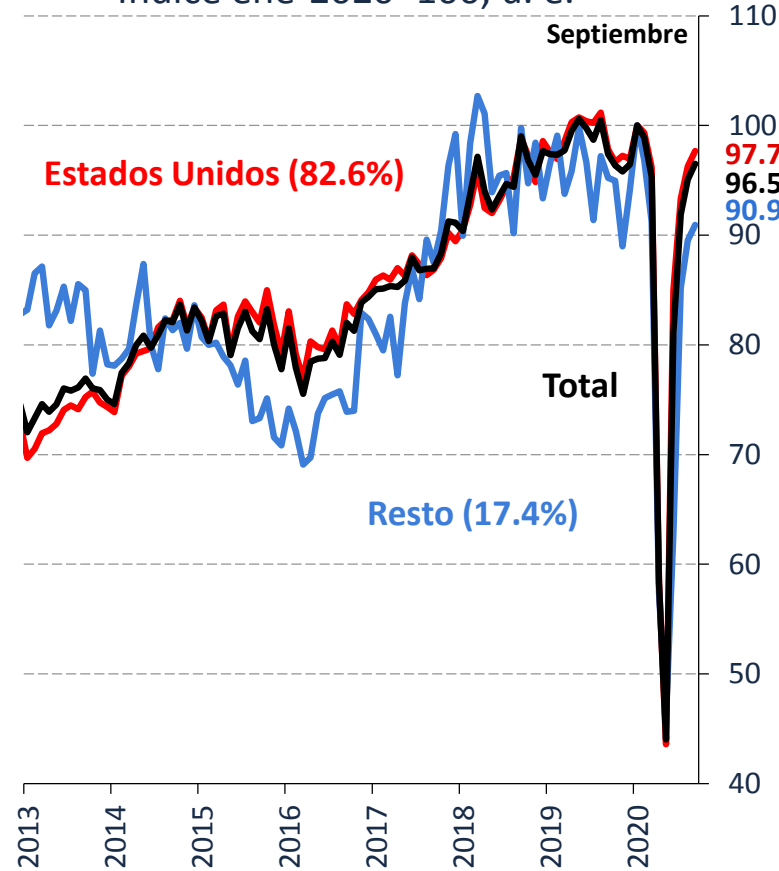
a. e. / Serie con ajuste estacional.

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 e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

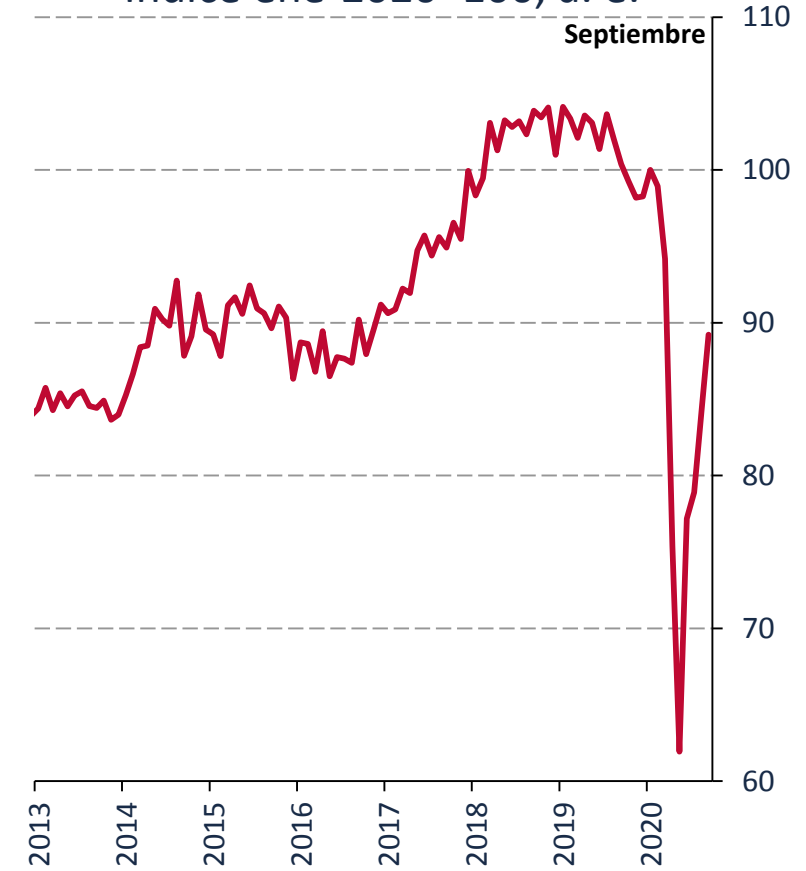
Por Destino

Índice ene-2020=100, a. e.



## Importaciones No Petroleras 1/

Índice ene-2020=100, a. e.



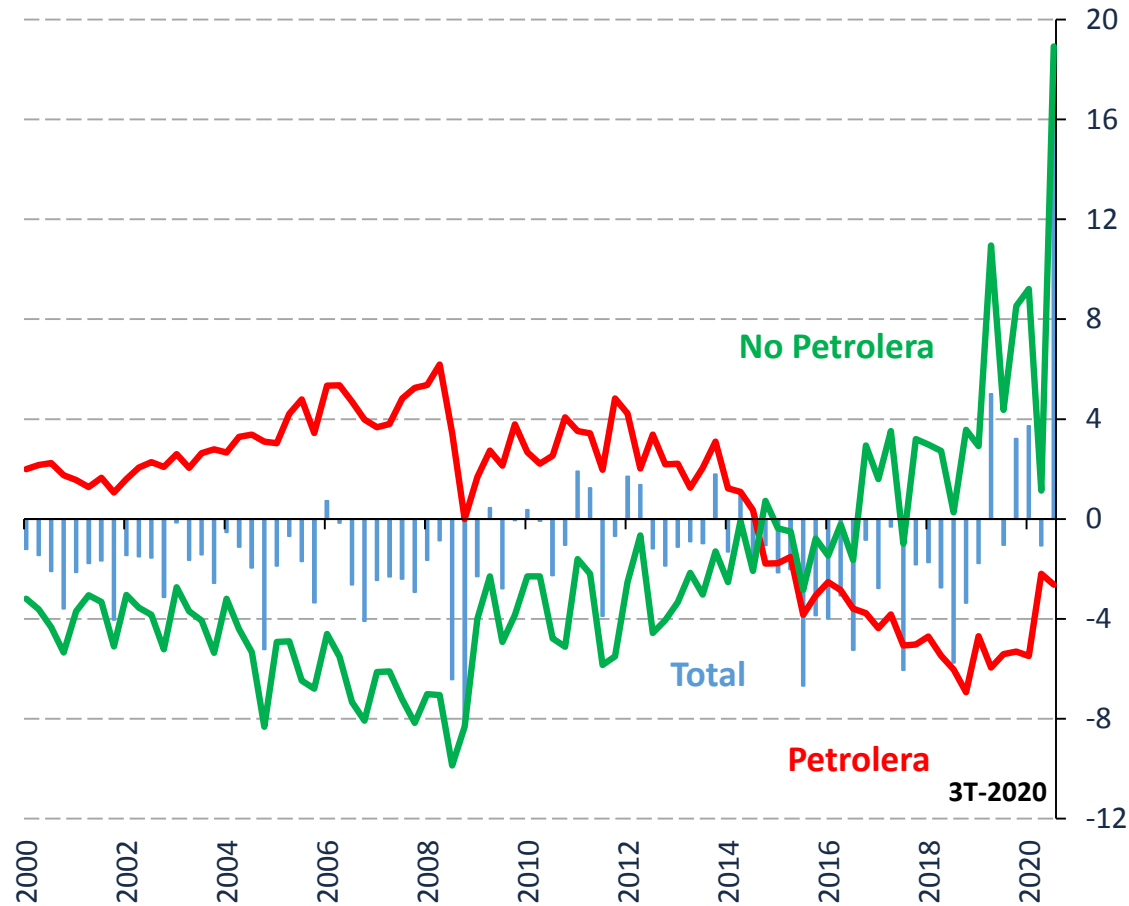
a. e. / Serie con ajuste estacional.

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.

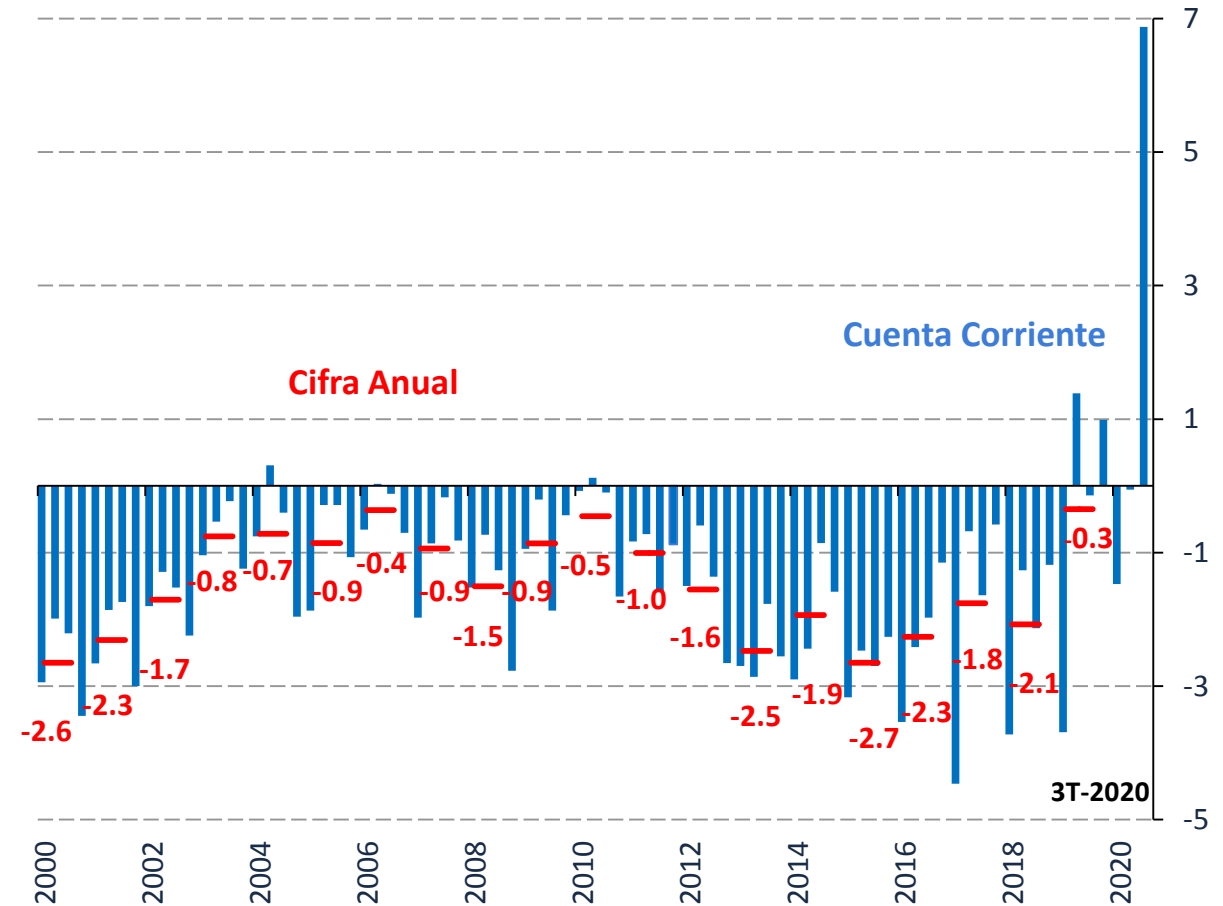
La mayor recuperación de las exportaciones respecto de las importaciones en el 3T-2020 condujo a que el superávit comercial de mercancías se ubicara en máximos históricos, lo que impulsó a la cuenta corriente en su conjunto a un superávit considerable en el 3T-2020 (17.5mmd).

**Balanza Comercial**  
Miles de millones de dólares



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

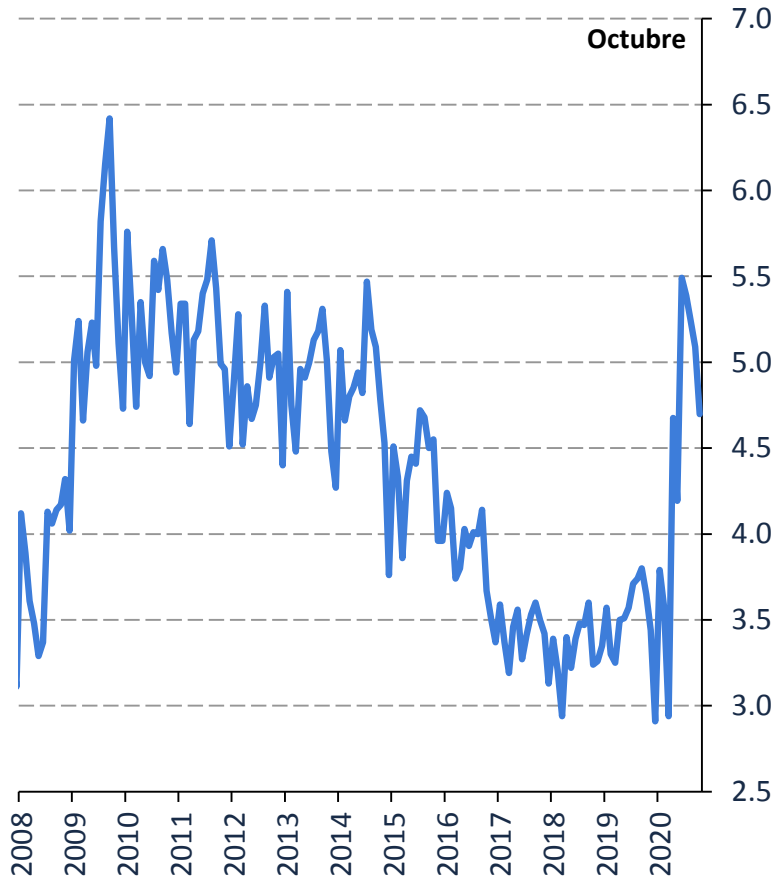
**Cuenta Corriente**  
% del PIB



Fuente: Banco de México e INEGI.

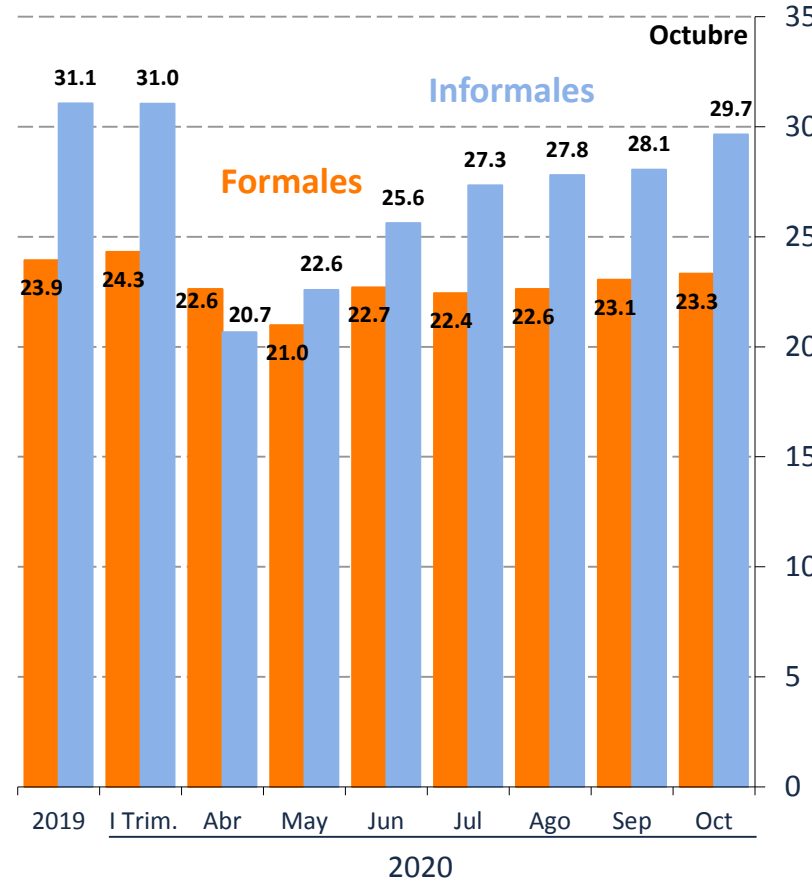
# Entre julio–octubre diversos indicadores del mercado laboral mostraron mejoría, luego del significativo deterioro ocasionado por la pandemia.

**Tasa de Desocupación Nacional <sup>1/</sup>**  
%, S.O.



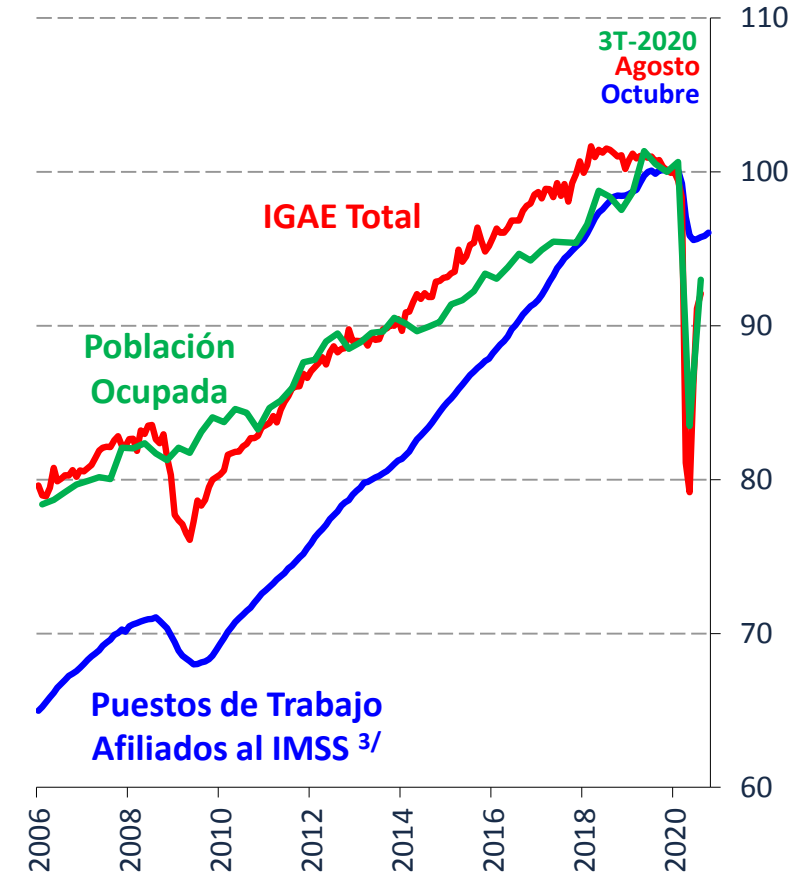
s. o./ Serie original. 1/ Las cifras de abril a junio de 2020 corresponden a las publicadas por la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) y de julio a octubre se refieren a la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE<sup>N</sup>).  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de INEGI (ENOE, ETOE y ENOE<sup>N</sup>).

**Población Ocupada por Condición de Ocupación <sup>2/</sup>**  
Millones de personas



2/ Las cifras de abril a junio de 2020 corresponden a las publicadas por la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE) y de julio a octubre se refieren a la nueva edición de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE<sup>N</sup>).  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de INEGI (ENOE, ETOE y ENOE<sup>N</sup>).

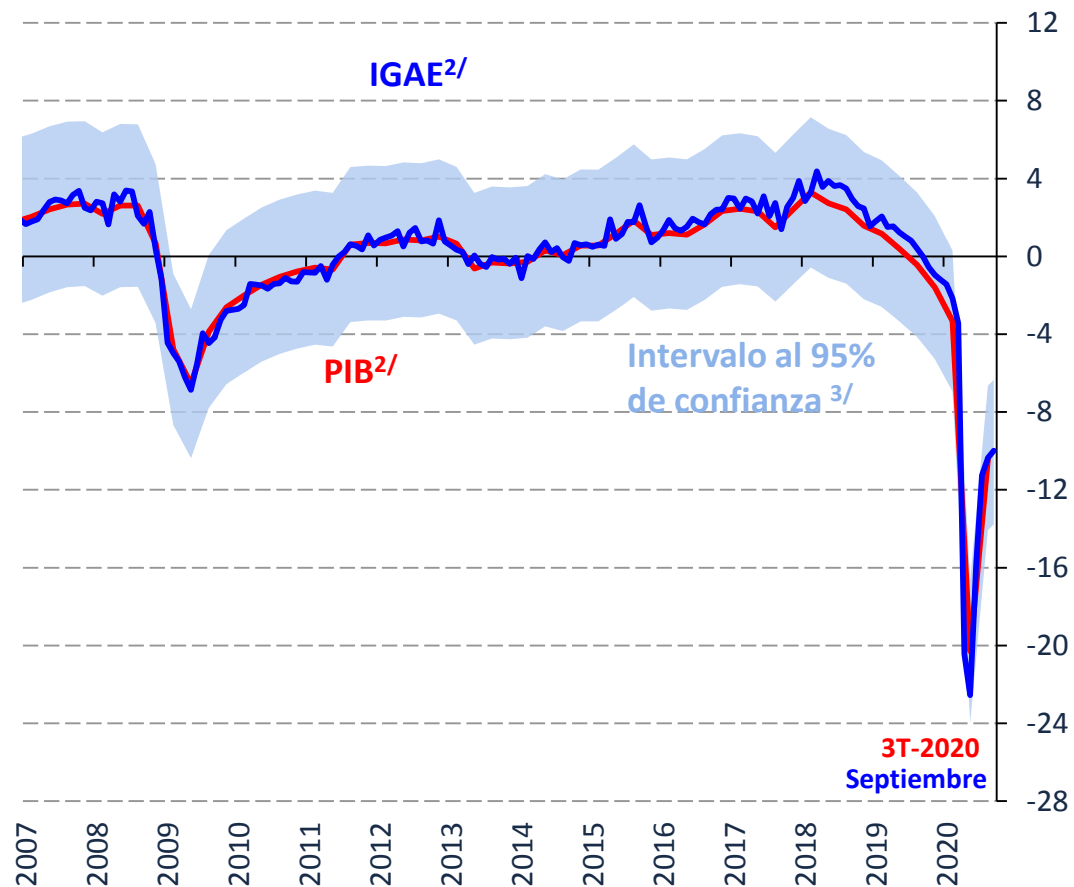
**Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, IGAE Total y Población Ocupada**  
Índice 2020=100, a. e.



a.e./ Serie con ajuste estacional.  
3/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI (ENOE, ETOE y ENOE<sup>N</sup>).

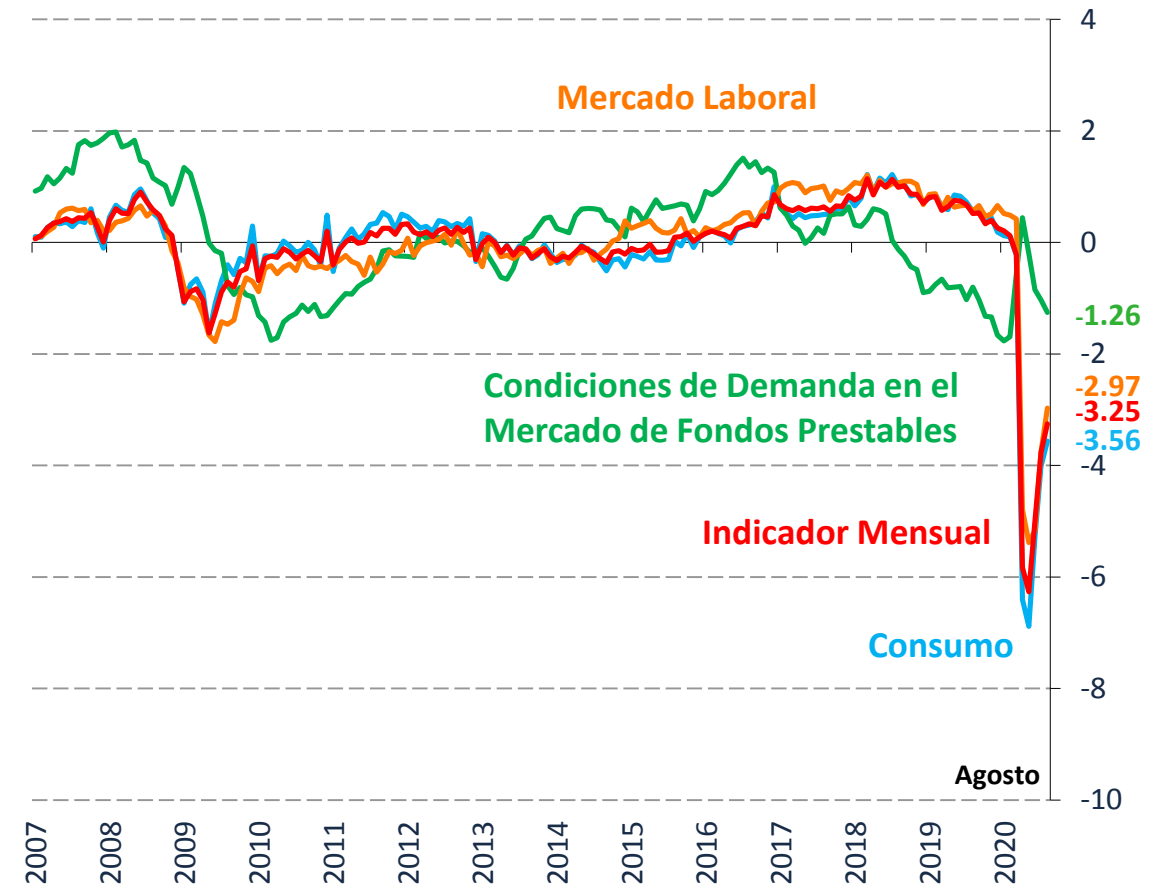
Después de la importante ampliación de la holgura en el 2T-2020 esta se revirtió parcialmente en el 3T-2020 y aún se mantiene en niveles históricamente amplios.

### Estimación de la Brecha del Producto <sup>1/</sup> % del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad. 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, p. 74. 2/ Cifras del PIB oportuno al tercer trimestre de 2020 y cifras del IGAE implícito a septiembre de 2020, congruente con dicha cifra oportuna. 3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

### Indicadores Mensuales de Holgura: Primer Componente Principal por Grupo de Indicadores <sup>4/</sup> %



4/ 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 un conjunto 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**

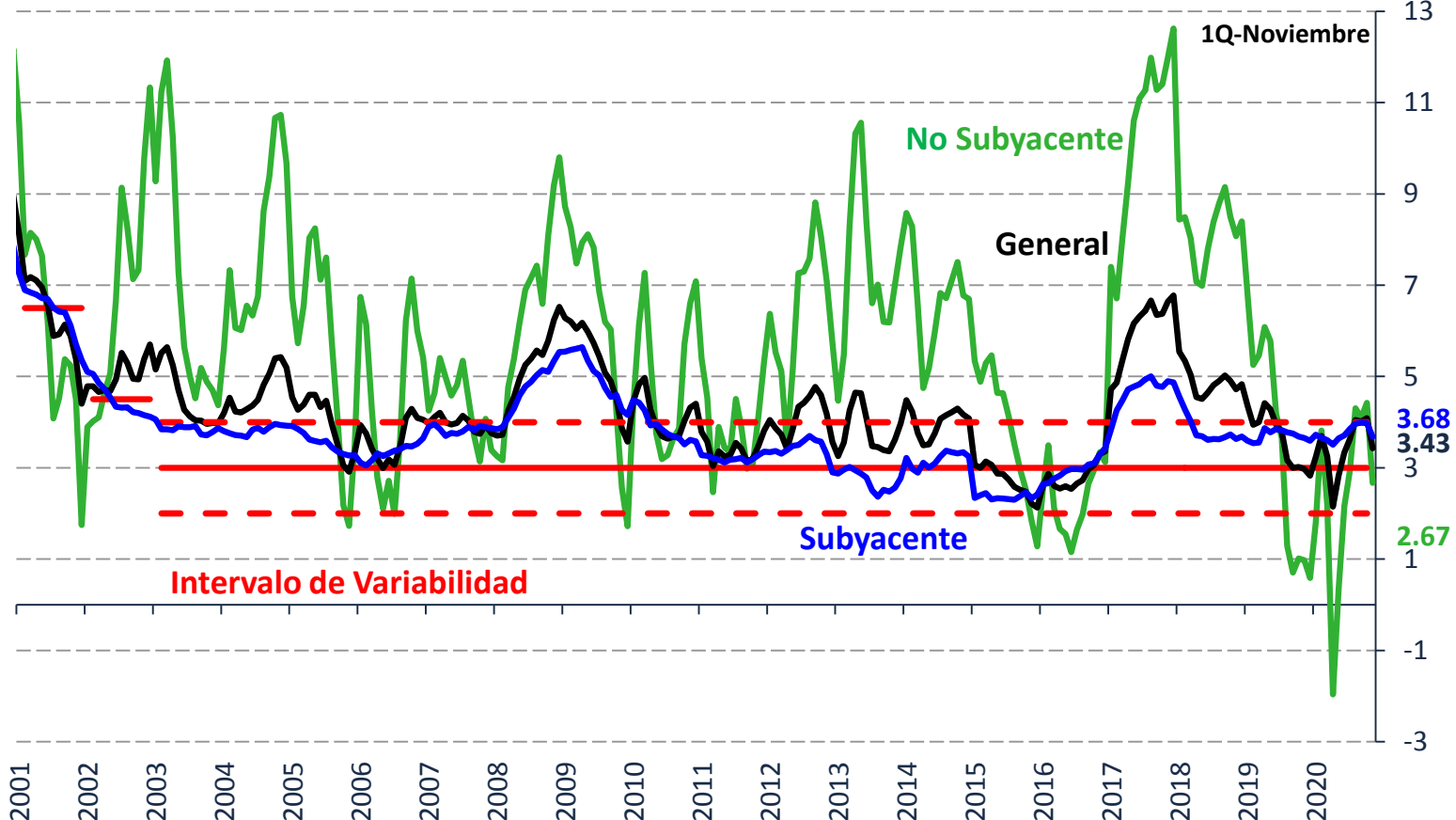
**4** **Política Monetaria**

**5** **Previsiones y Consideraciones Finales**

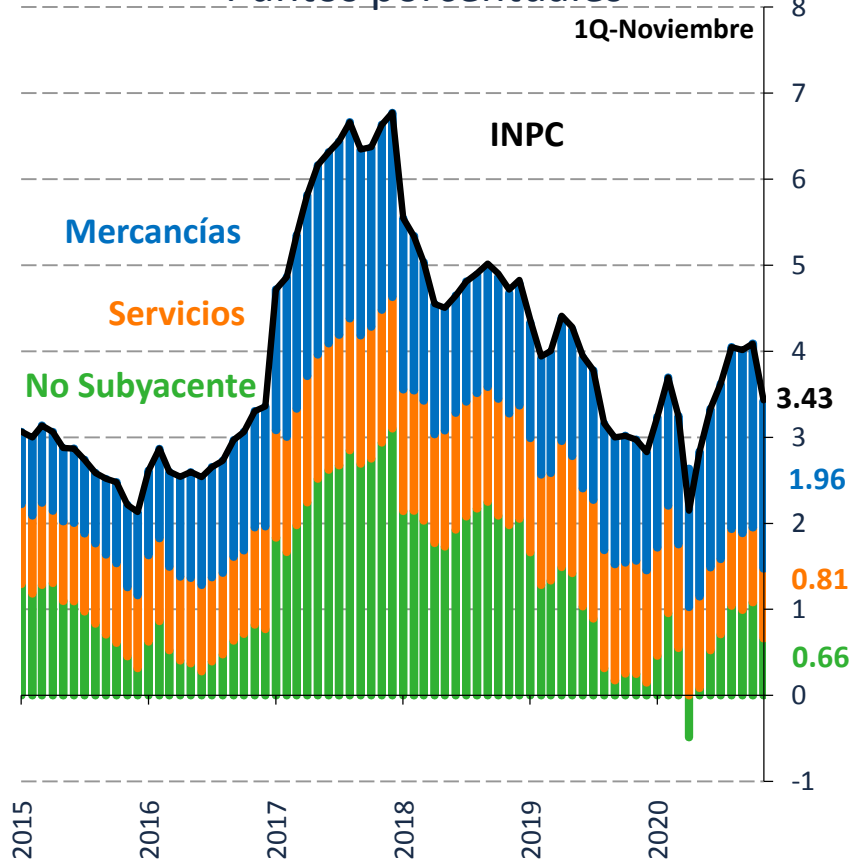
La inflación sigue siendo influida por los efectos de la pandemia, después de registrar 2.15% en abril aumentó a 4.09% en octubre y en la 1Q-Noviembre disminuyó a 3.43%, reflejando menores precios de los energéticos, menores presiones en las frutas y verduras y los efectos de las ofertas de “El Buen Fin.”

## Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual <sup>1/</sup>



Incidencias anuales<sup>2/</sup>  
Puntos porcentuales



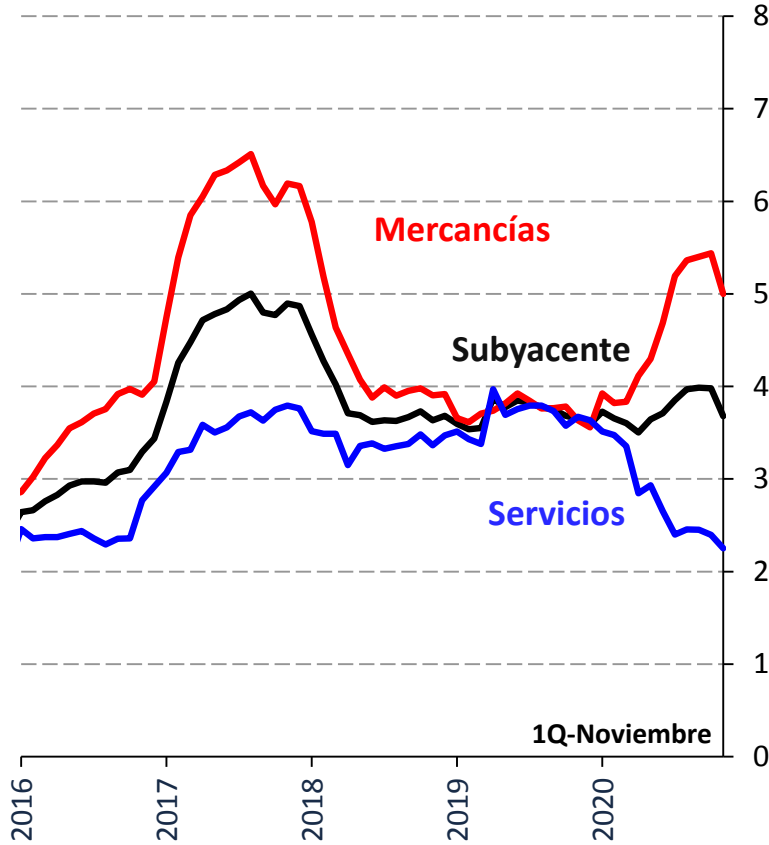
1/ A partir del 2003 se estableció una meta permanente para la inflación general en 3% con un intervalo de variabilidad de +/- 1%.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

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

La inflación subyacente pasó de 3.5% en abril a 3.98% en octubre, con una recomposición a su interior con presiones al alza en los precios de las mercancías, que superaron las presiones a la baja en los precios de los servicios. En la 1Q-Noviembre las mercancías no alimenticias redujeron significativamente su variación anual.

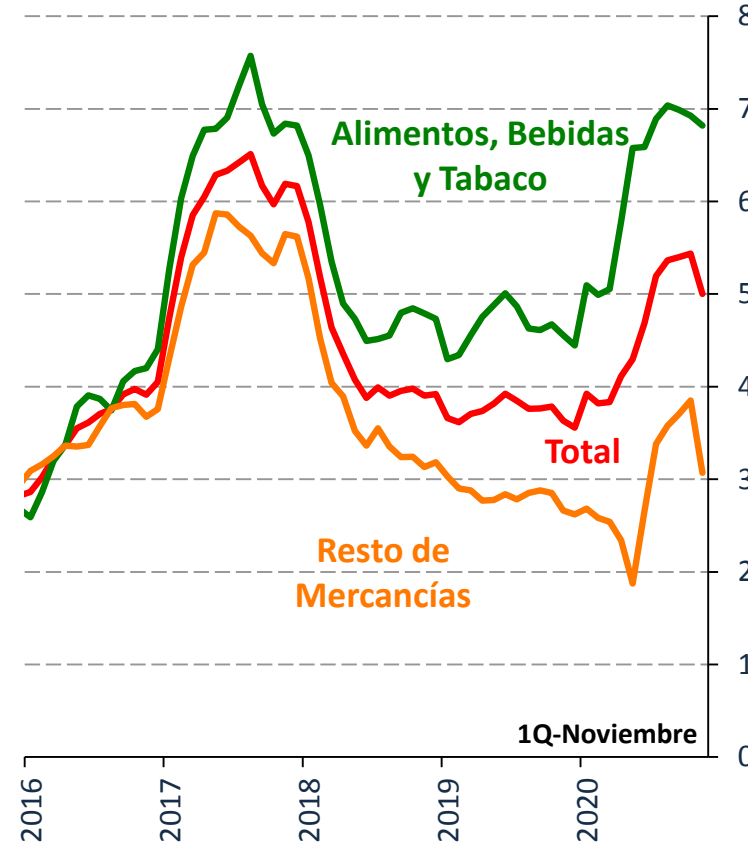
## Índice de Precios Subyacente

Índice de Precios Subyacente  
Variación % anual



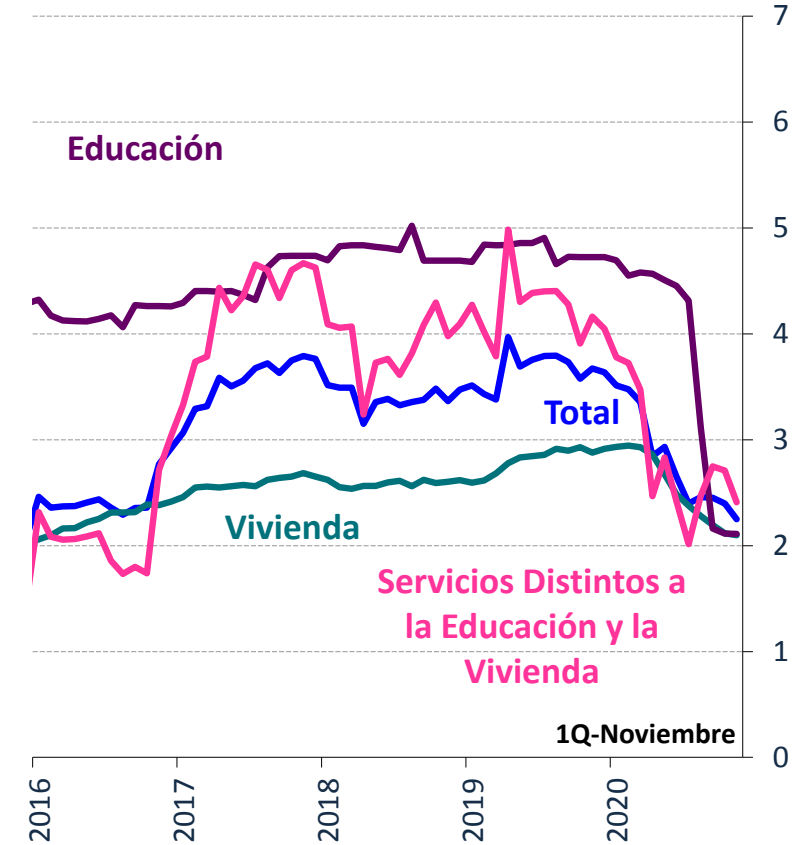
Fuente: Banco de México e INEGI.

Mercancías  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

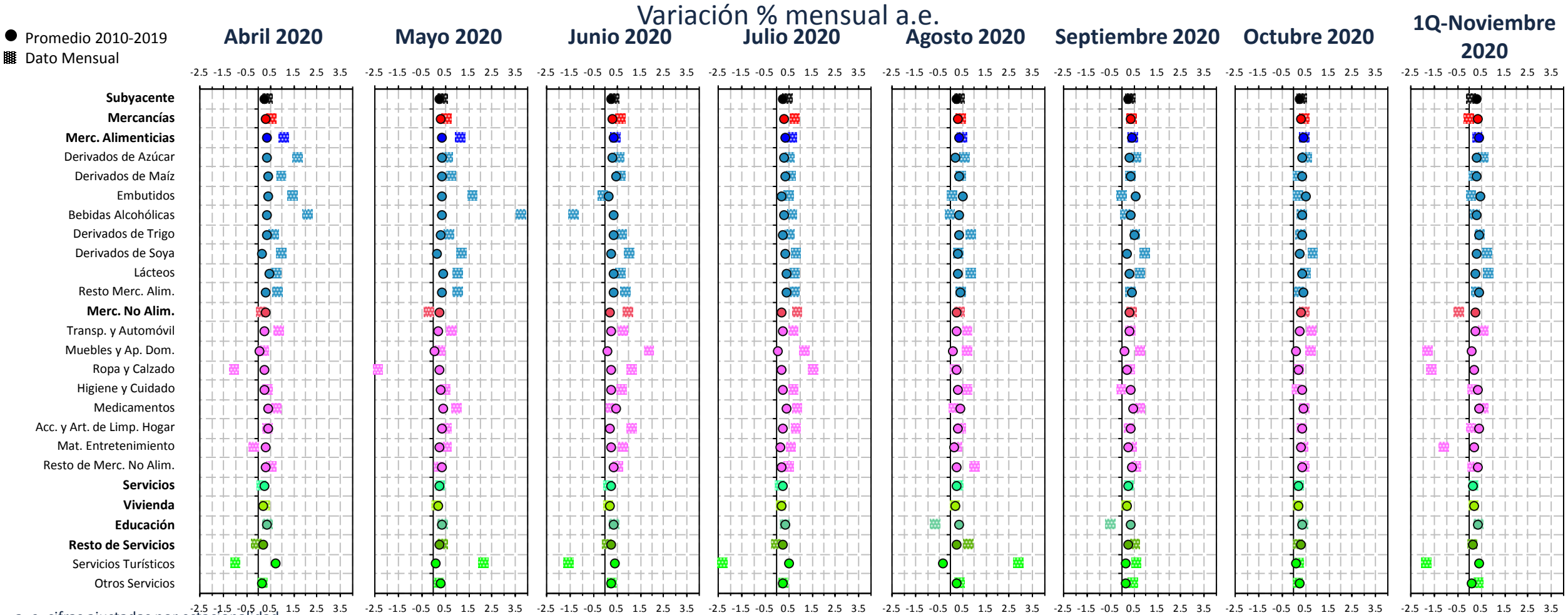
Servicios  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Los componentes de la inflación subyacente han resentido los choques ocasionados por la pandemia. En la 1Q-Noviembre se redujo la inflación subyacente, reflejando la mayor extensión e intensidad de las ofertas de “El Buen Fin”, su persistencia se identificará con mayor claridad en los próximos meses.

## Inflación Subyacente y Componentes

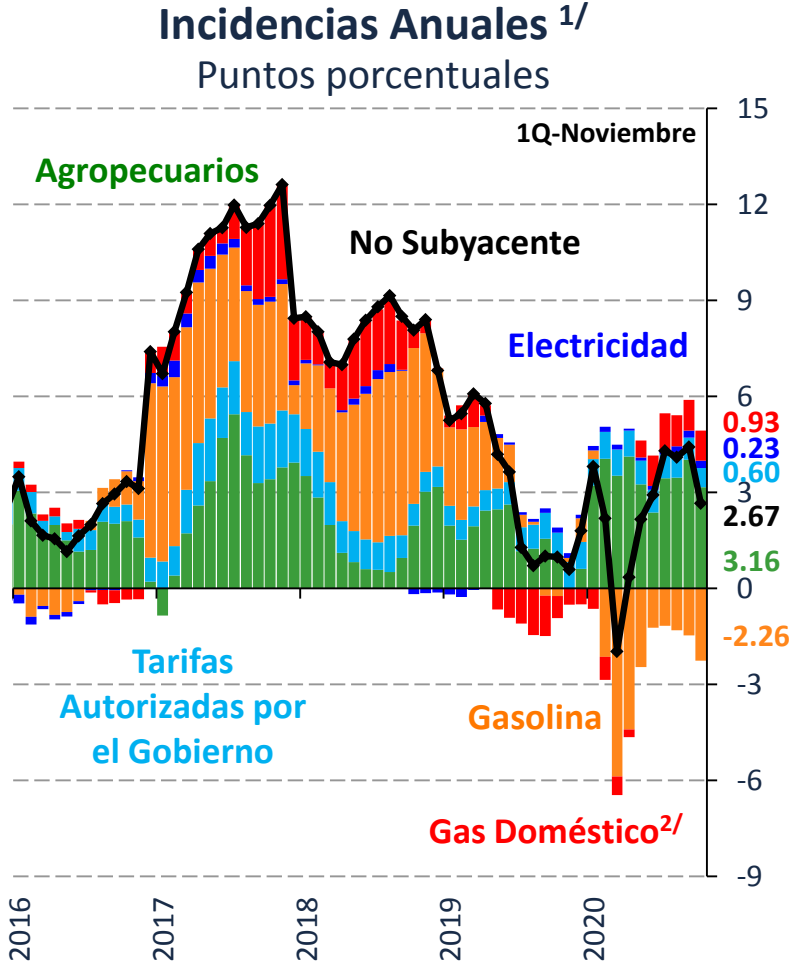


a. e. cifras ajustadas por estacionalidad.

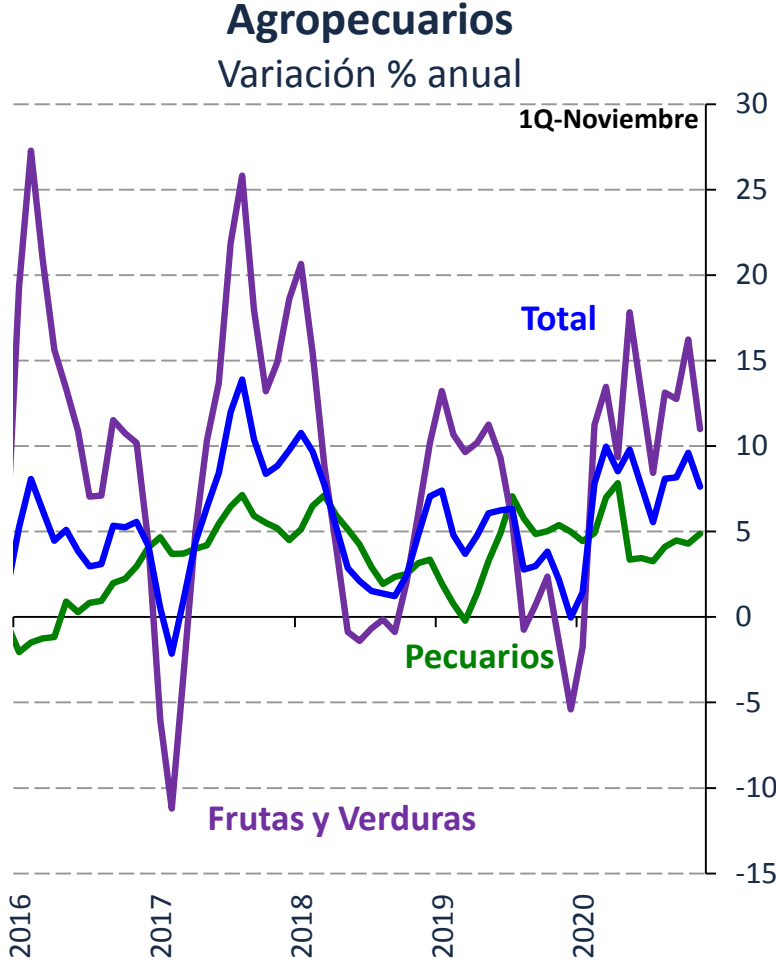
Fuente: Desestacionalización propia con información de Banco de México e INEGI.

Los precios de los energéticos han influido significativamente a la inflación no subyacente, que pasó de -1.96% en abril a 4.42% en octubre y disminuyó nuevamente a 2.67% en la 1Q-Noviembre.

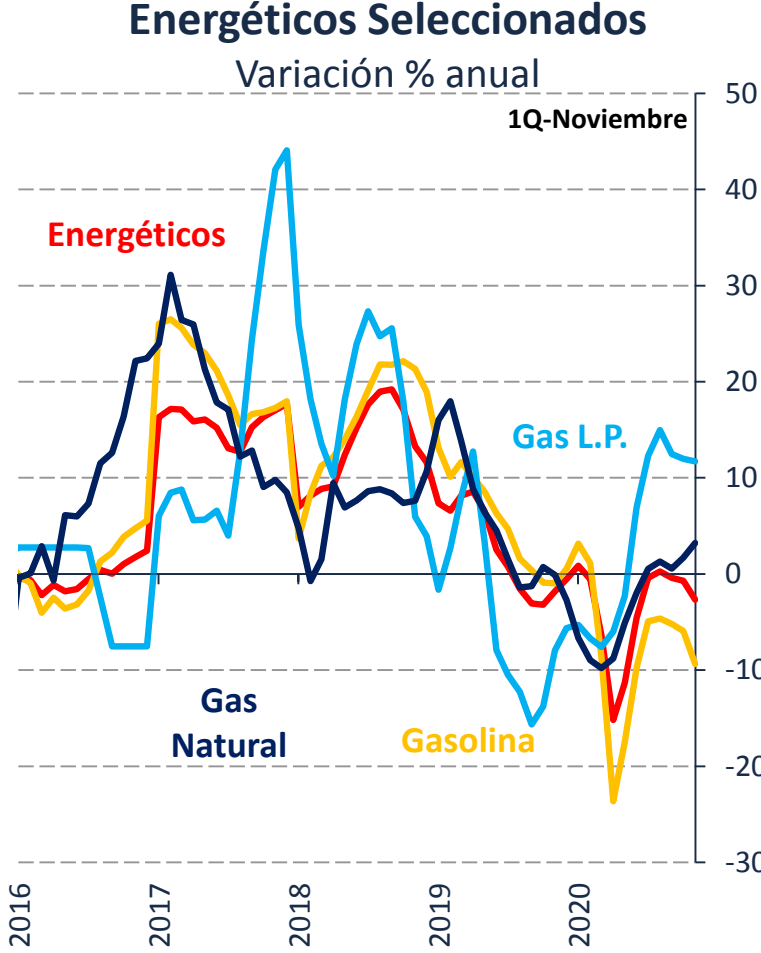
### Índice de Precios No Subyacente



1/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.

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Evolución de la Economía Mexicana**

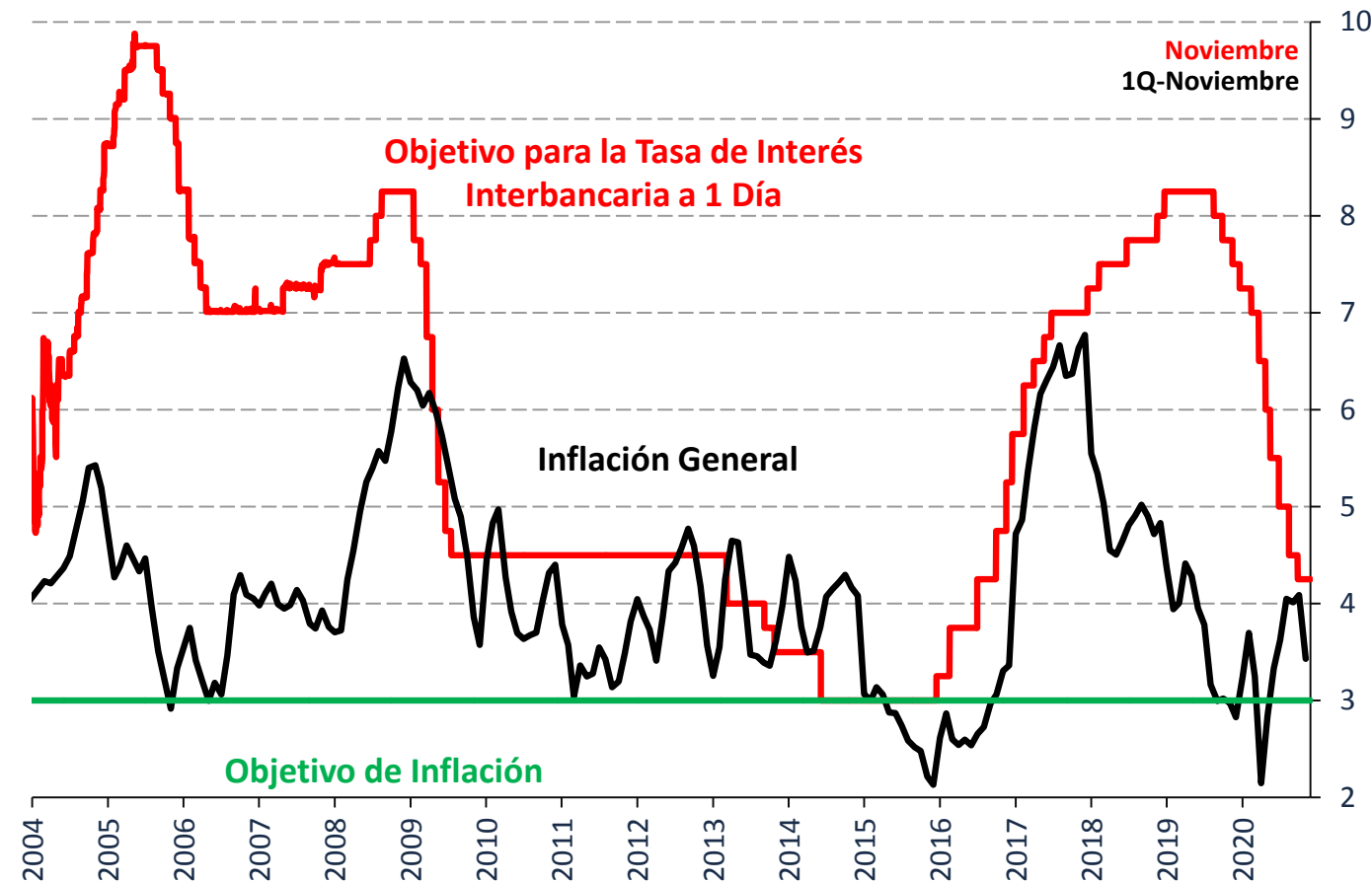
**3** **Inflación**

**4** **Política Monetaria**

**5** **Previsiones y Consideraciones Finales**

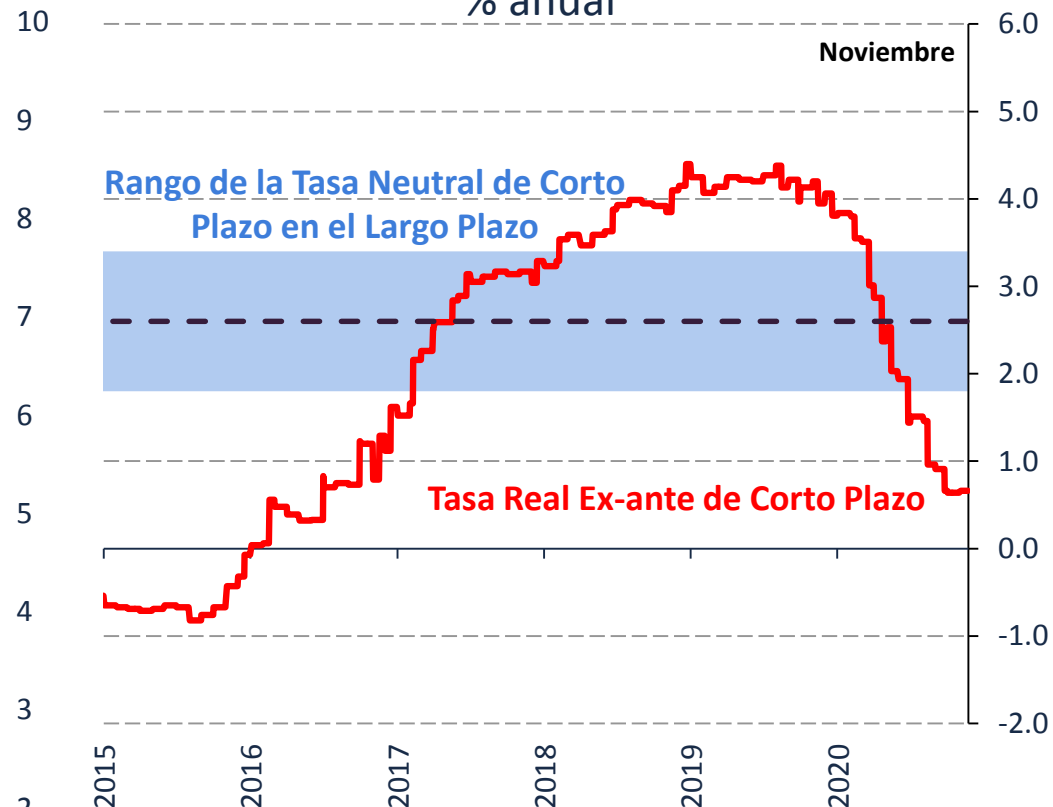
En el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de referencia en 75 puntos base. El 12 de noviembre dicha tasa se mantuvo en 4.25%. Esta pausa brinda el espacio necesario para confirmar una trayectoria convergente de la inflación a la meta.

**Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General <sup>1/</sup>**  
% anual



<sup>1/</sup>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 <sup>2/</sup>**  
% anual

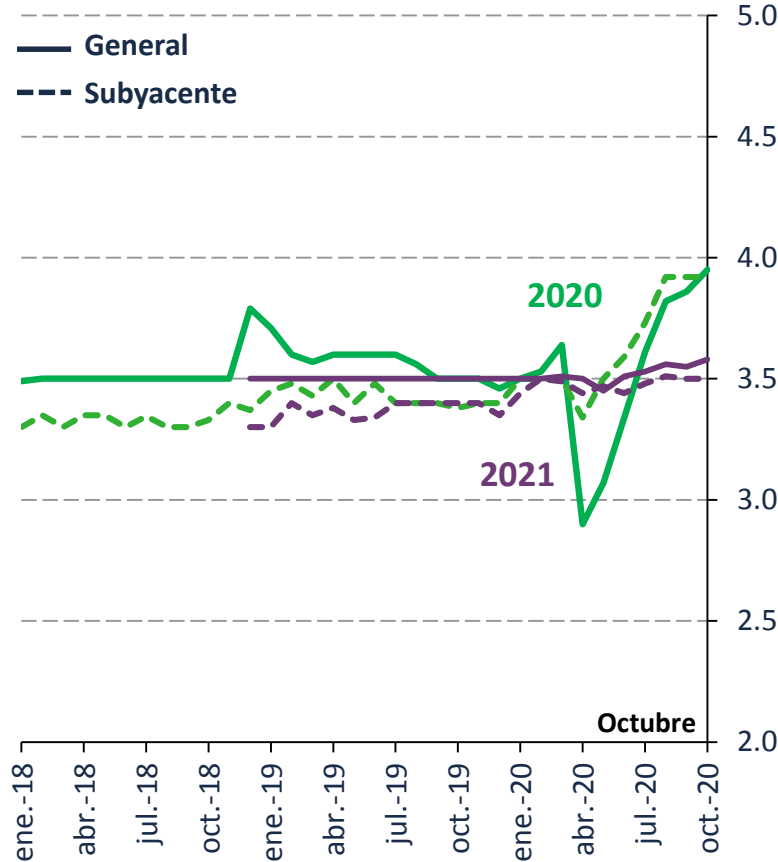


<sup>2/</sup> La tasa real ex ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. La 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.

En relación con las expectativas de inflación destaca que, entre junio y octubre, aquellas de corto plazo registraron aumentos, mientras que las de mediano y largo plazos permanecieron estables.

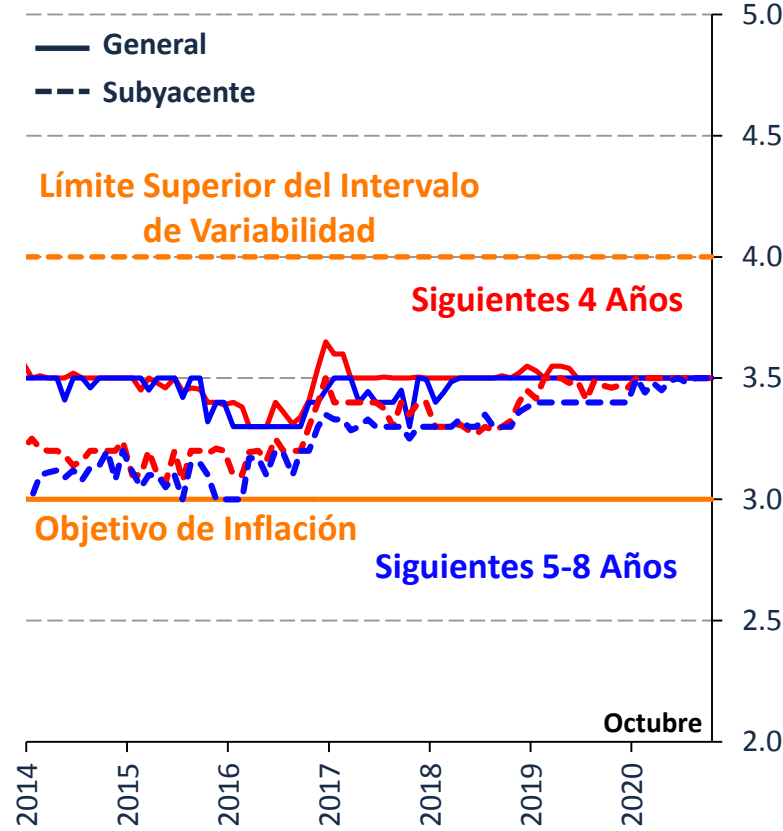
## Expectativas de Inflación

Cierre 2020 y 2021  
Mediana, %



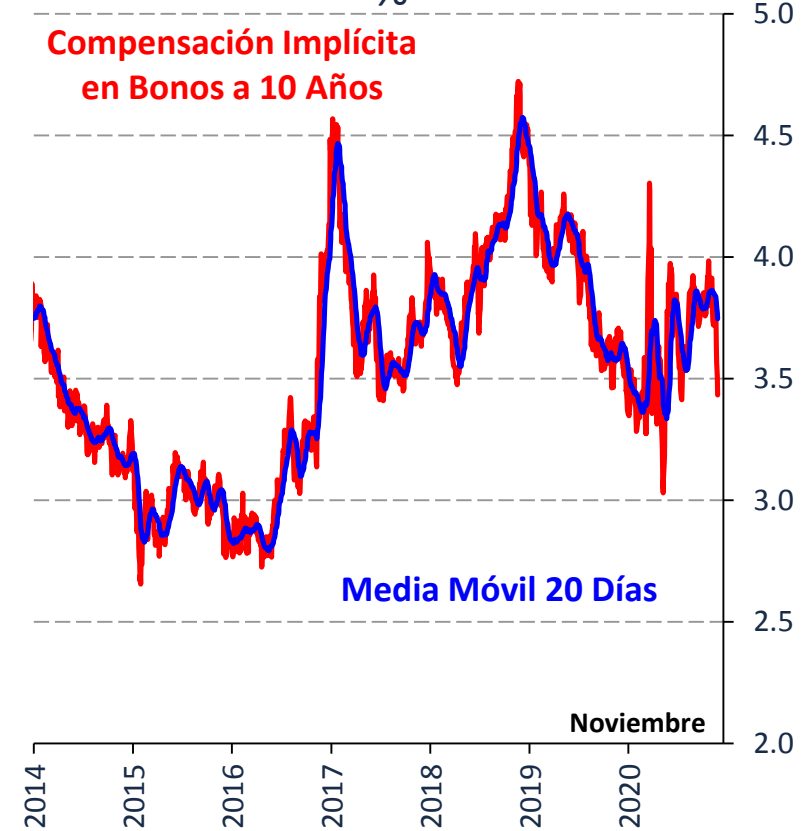
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Mediano y Largo Plazos  
Mediana, %



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

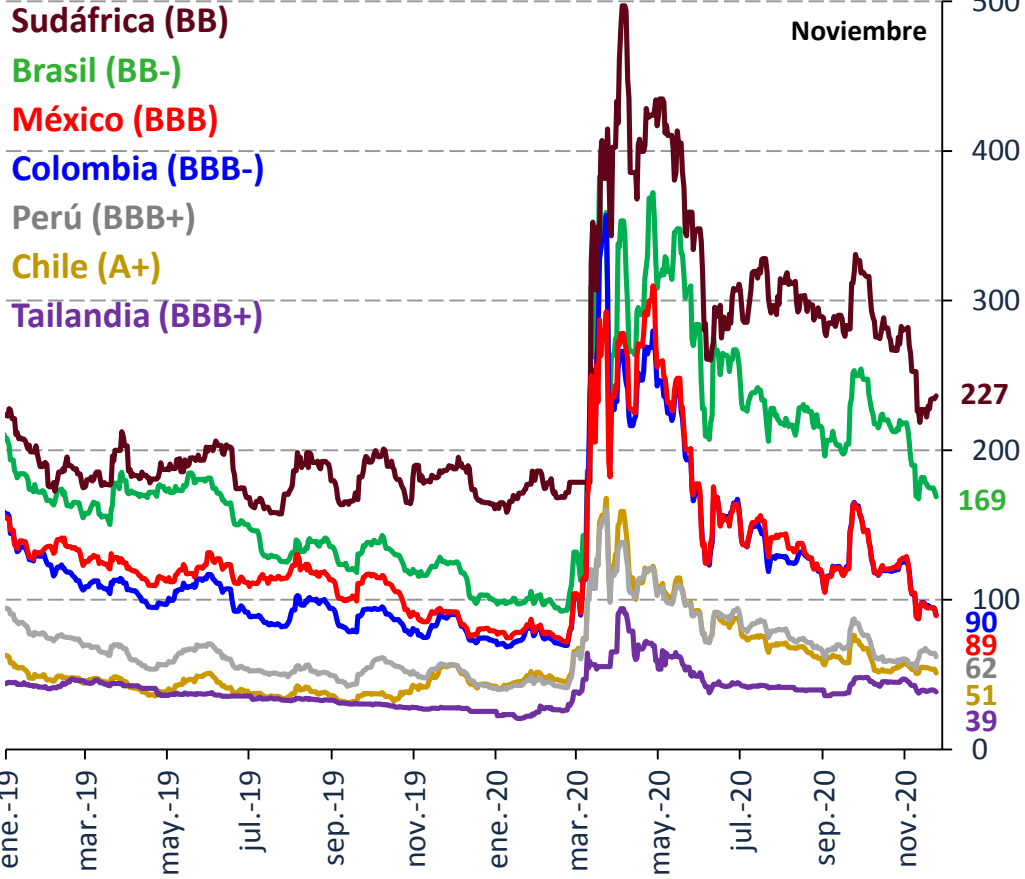
Compensación por Inflación y Riesgo  
Inflacionario Implícita en Bonos  
%



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.

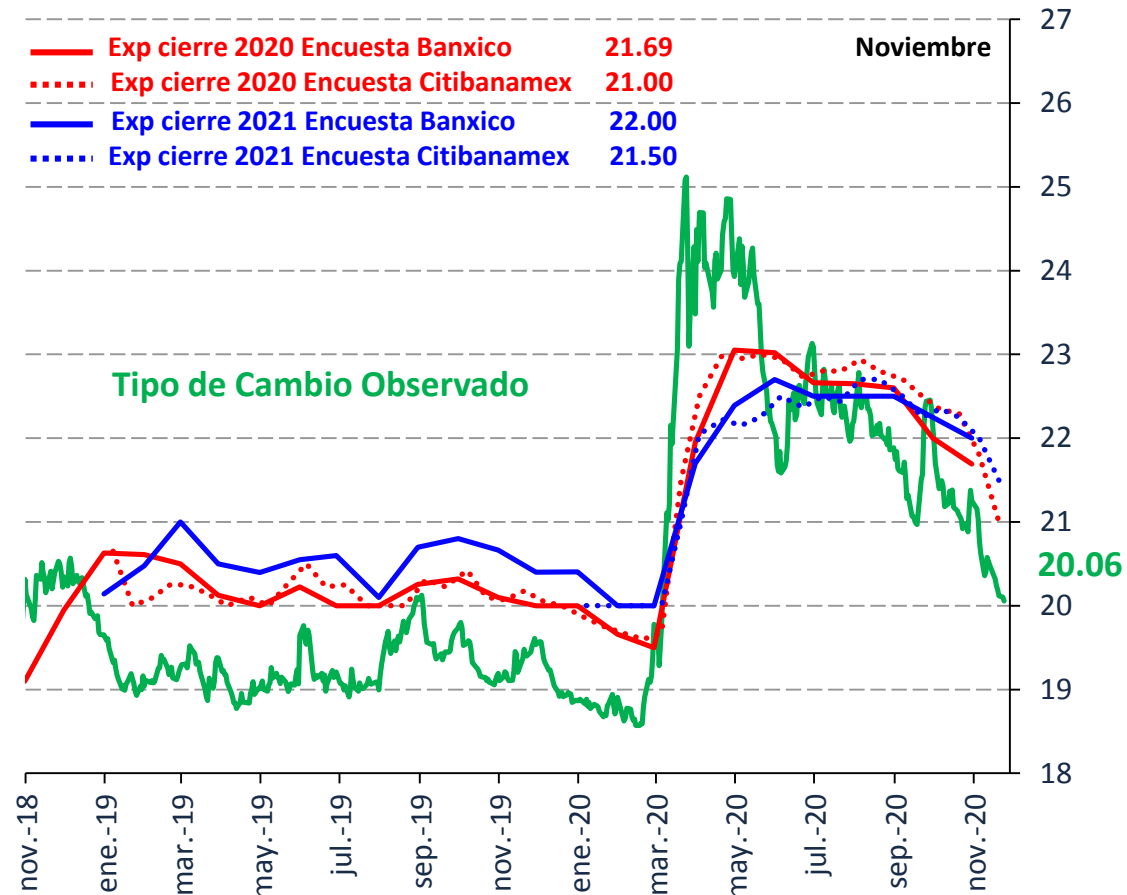
**Durante la mayoría del 3T-2020, y en noviembre, los mercados financieros nacionales presentaron en lo general un comportamiento positivo asociado a la mejoría en las condiciones financieras internacionales, con algunos episodios de volatilidad acotada.**

**Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional <sup>1/</sup>**  
Puntos base



1/ Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.  
Nota: La mediana de la calificación soberana para cada país se muestra entre paréntesis y corresponde a la mediana de las calificaciones de Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's, normalizadas a la escala de esta última.  
Fuente: Bloomberg.

**Tipo de Cambio Nominal <sup>2/</sup>**  
Pesos por dólar

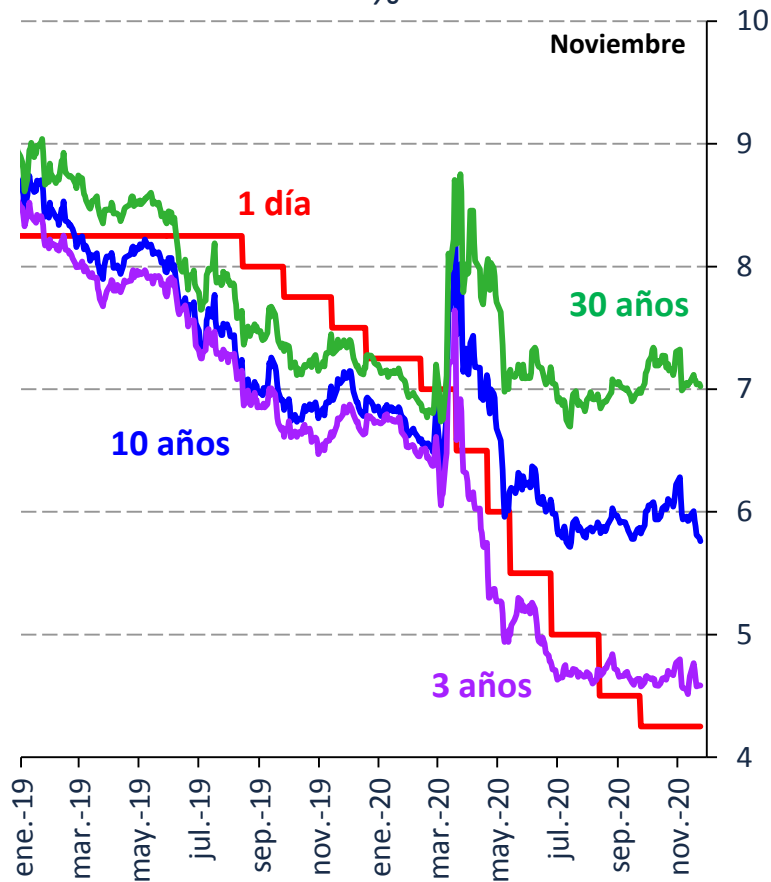


2/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a las medianas de la encuesta de Banco de México del mes de octubre 2020 y de la encuesta Citibanamex del 20 de noviembre de 2020. Fuente: Banco de México y Citibanamex.

Las tasas de interés de corto y mediano plazos disminuyeron, reflejando en parte las acciones de política monetaria del Banco de México, mientras que las de largo plazo se ubican en niveles inferiores a los registrados antes de la pandemia.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales en México

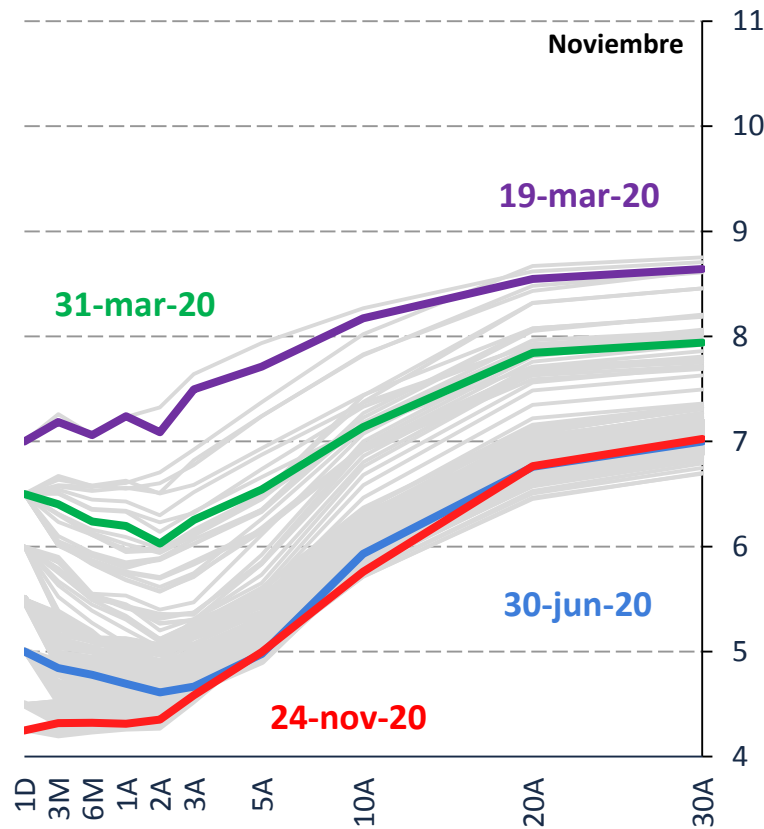
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos de México

%

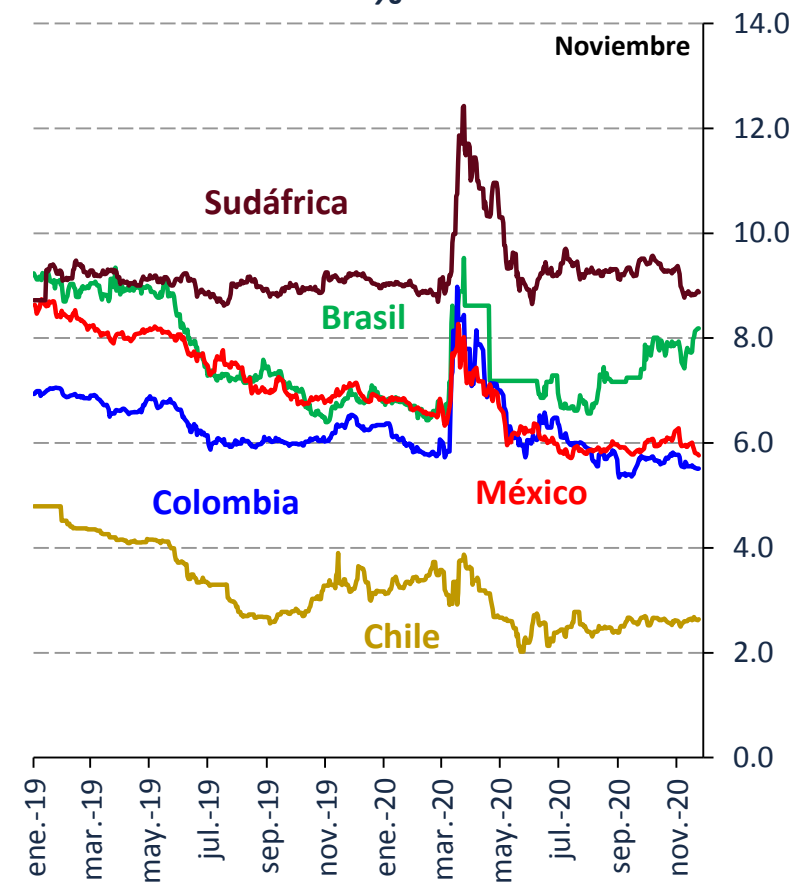


Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 18 de marzo de 2020.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Tasa de Interés Nominales de Bonos Gubernamentales a 10 años

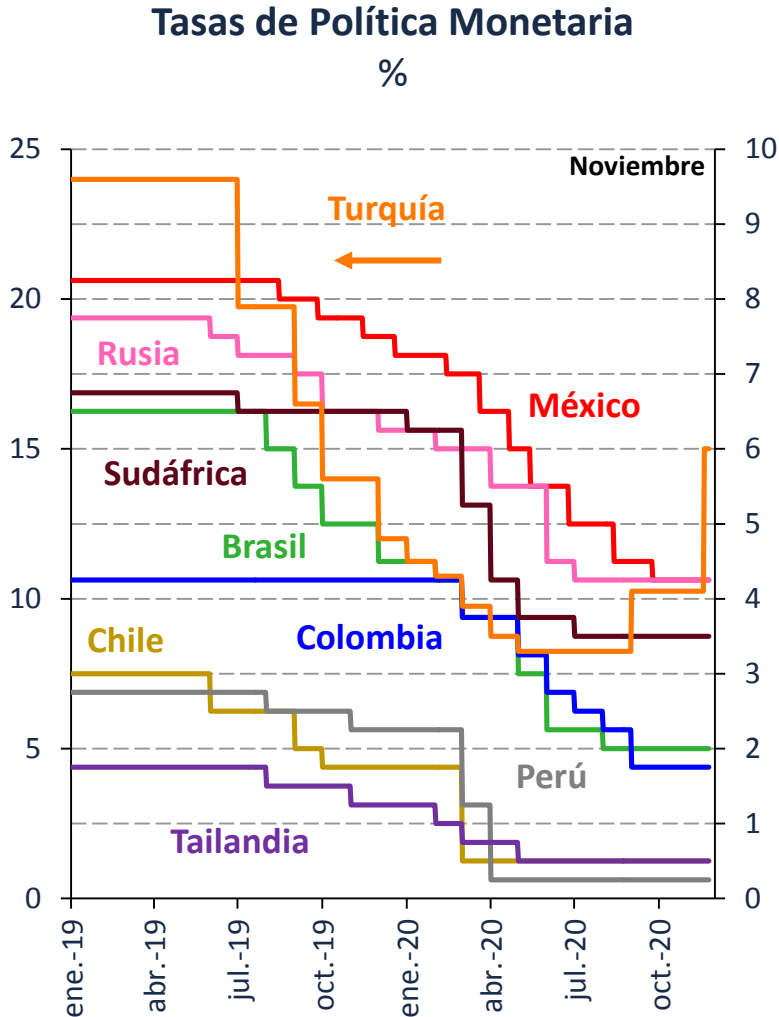
%



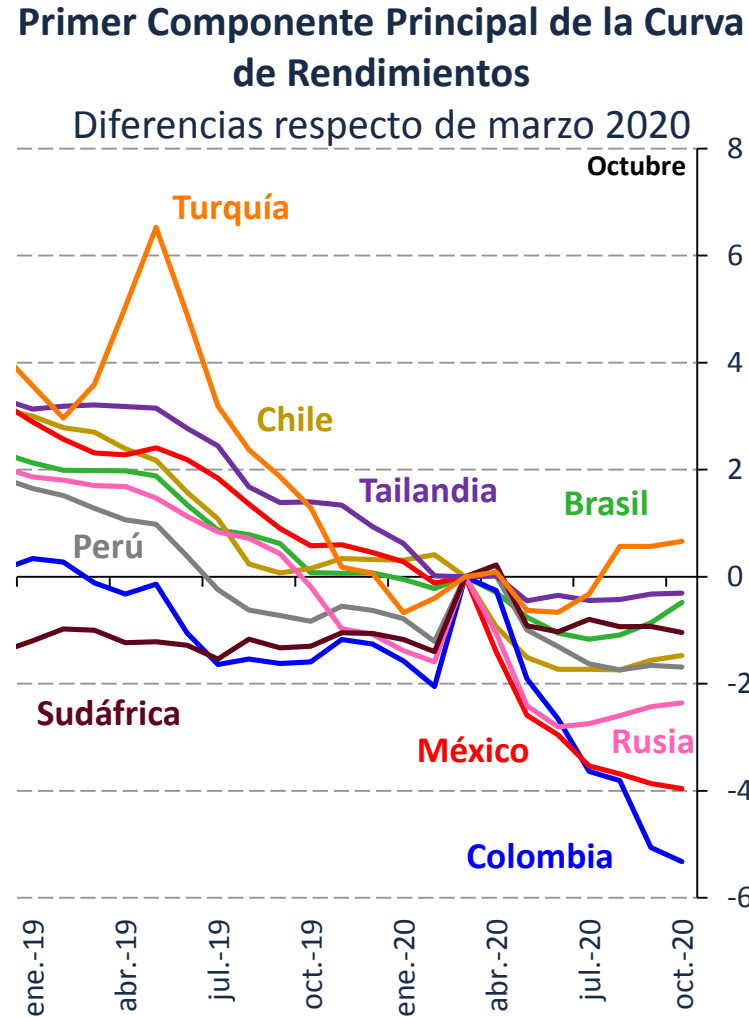
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Ante los choques derivados de la pandemia, la política monetaria ha buscado contribuir a un ajuste ordenado en los mercados nacionales y en particular en un ajuste a la baja en toda la curva de rendimientos en México.

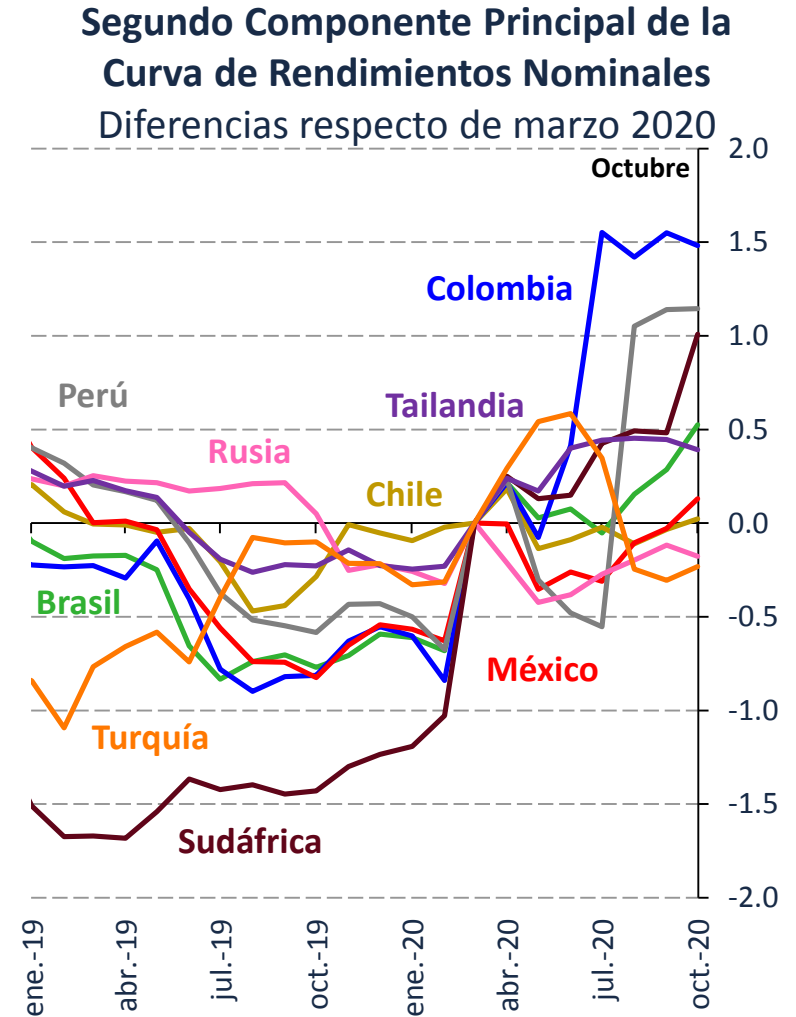
## Economías Emergentes



Fuente: Haver Analytics.



Fuente: Estimaciones propias con datos de Bloomberg.



Fuente: Estimaciones propias con datos de 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 y la Inflación.

### Respecto de la actividad económica:

- Dada la **mayor información** que se tiene **sobre el impacto adverso inicial** y la **fase de recuperación**, en esta edición **se presenta un escenario central**.
- **Persiste un alto grado de incertidumbre** sobre la evolución futura de la actividad, tanto nacional, como global, **esto se refleja en la amplitud del intervalo de crecimiento**.
- El **escenario central supone** una **recuperación gradual**, a un **ritmo moderado**, a lo largo del horizonte de pronóstico, convergiendo a un **crecimiento inercial hacia 2022**.

### Respecto de la inflación:

- **La pandemia y sus efectos** sobre la actividad económica **continúan generando incertidumbre** sobre la **trayectoria de la inflación**.
- A partir del escenario central para la actividad económica, **se presenta un escenario central para la inflación**.
- También se presenta el **pronóstico de inflación en su variación trimestral ajustada por estacionalidad**.

# Previsiones para la Actividad Económica

## Escenarios para la Trayectoria del PIB <sup>1/</sup> Crecimiento Porcentual

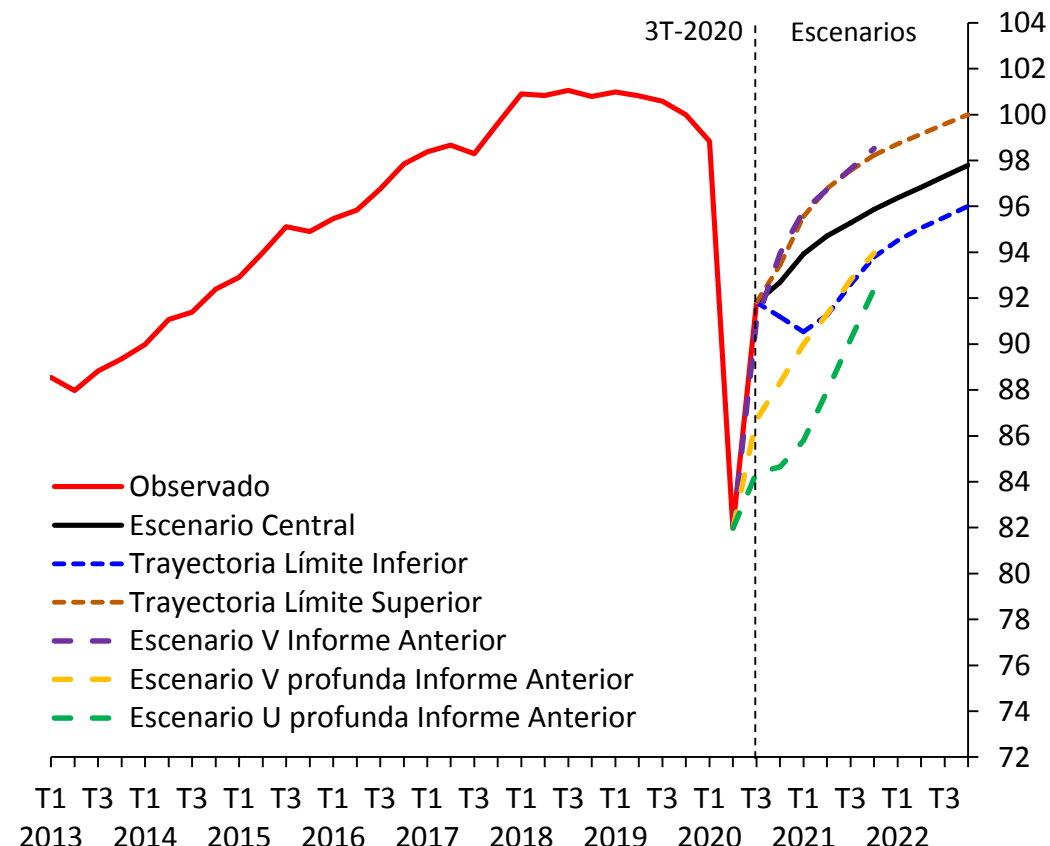
Informe		2020	2021	2022
Actual	Escenario central	-8.9	3.3	2.6
	Trayectoria Límite Inferior	-9.3	0.6	3.8
	Trayectoria Límite Superior	-8.7	5.3	2.7
Anterior	Tipo V	-8.8	5.6	--
	Tipo V profunda	-11.3	2.8	--
	Tipo U Profunda	-12.8	1.3	--

1/ Podría llamar la atención que la tasa de crecimiento porcentual anual del PIB en el escenario central en 2022 es menor a las que se derivan de las trayectorias de los límites del intervalo, pero esto responde a los efectos aritméticos ocasionados por las diferentes bases de comparación que resultan de las trayectorias del PIB de 2021, pues como se aprecia en la gráfica el nivel de actividad del límite inferior es menor en todo momento que en el escenario central, el cual, a su vez, es menor que el del límite superior.

## Variación en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS Miles de Puestos

Informe	2020	2021	2022
Actual	-850 a -700	150 a 500	300 a 500
Anterior	-1,100 a -750	100 a 450	--

## Trayectoria del PIB de México Índices base 4T-2019=100, a. e.



a. e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Nota: Para el crecimiento del PIB en el 3T-2020 se considera la estimación oportuna divulgada por INEGI, de modo que en las trayectorias del Informe Actual el pronóstico inicia en el 4T-2020. En el caso de los escenarios del Informe Anterior, el pronóstico iniciaba en el 3T-2020. Fuente: INEGI y Banco de México.

# Riesgos para el Crecimiento

Se considera que los riesgos para el escenario central están sesgados a la baja.

## A la baja

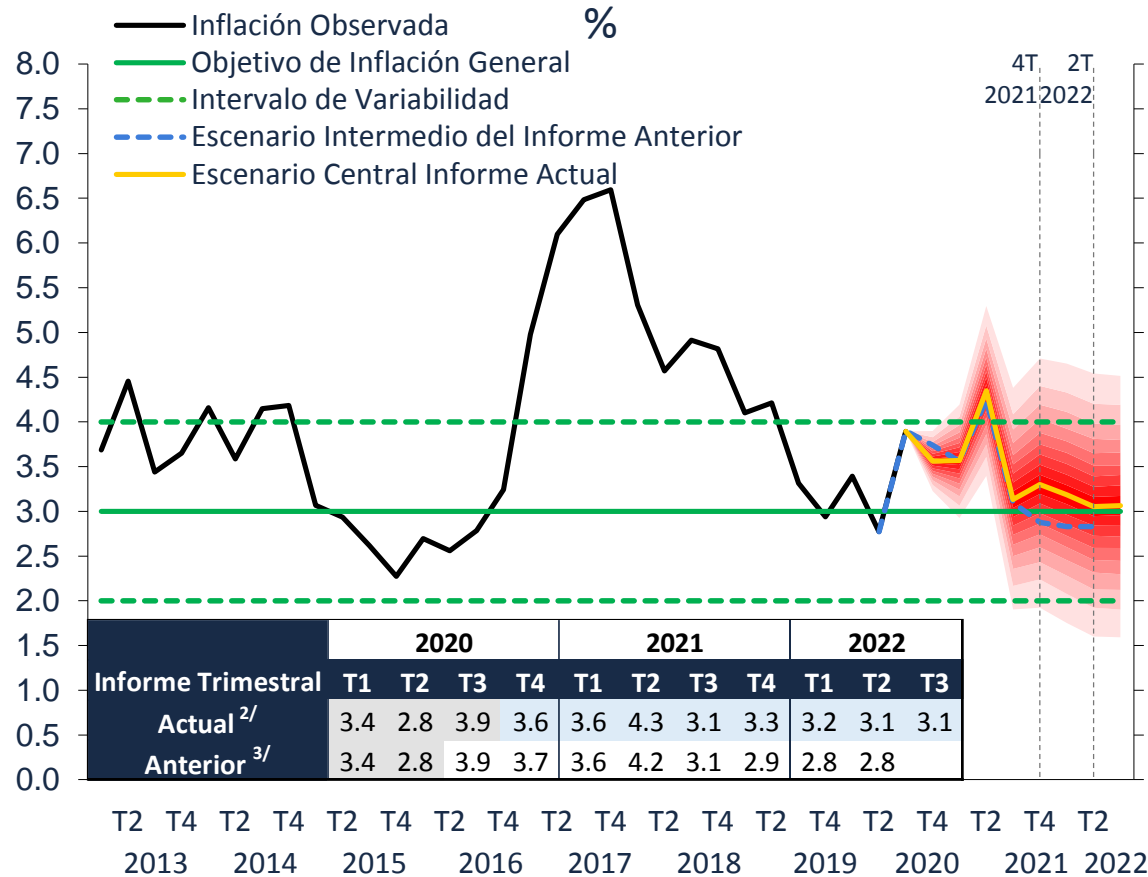
- ↓ Que se prolonguen las medidas de distanciamiento social o se retomen medidas más estrictas.
- ↓ Episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- ↓ Que las medidas de apoyo a nivel nacional o internacional, sean insuficientes.
- ↓ Que las secuelas causadas por la pandemia sobre la economía sean más permanentes.
- ↓ Que se observen reducciones en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex.
- ↓ Que persista el entorno de incertidumbre interna que ha afectado a la inversión.

## Al alza

- ↑ Que la pandemia se disipe en el corto plazo, como resultado de nuevos tratamientos o de la introducción de una vacuna efectiva.
- ↑ Que los estímulos que se han otorgado sean efectivos para contrarrestar las secuelas de la pandemia y apoyar la recuperación de la economía global.
- ↑ Que la reciente entrada en vigor del T-MEC propicie una inversión mayor a la esperada.

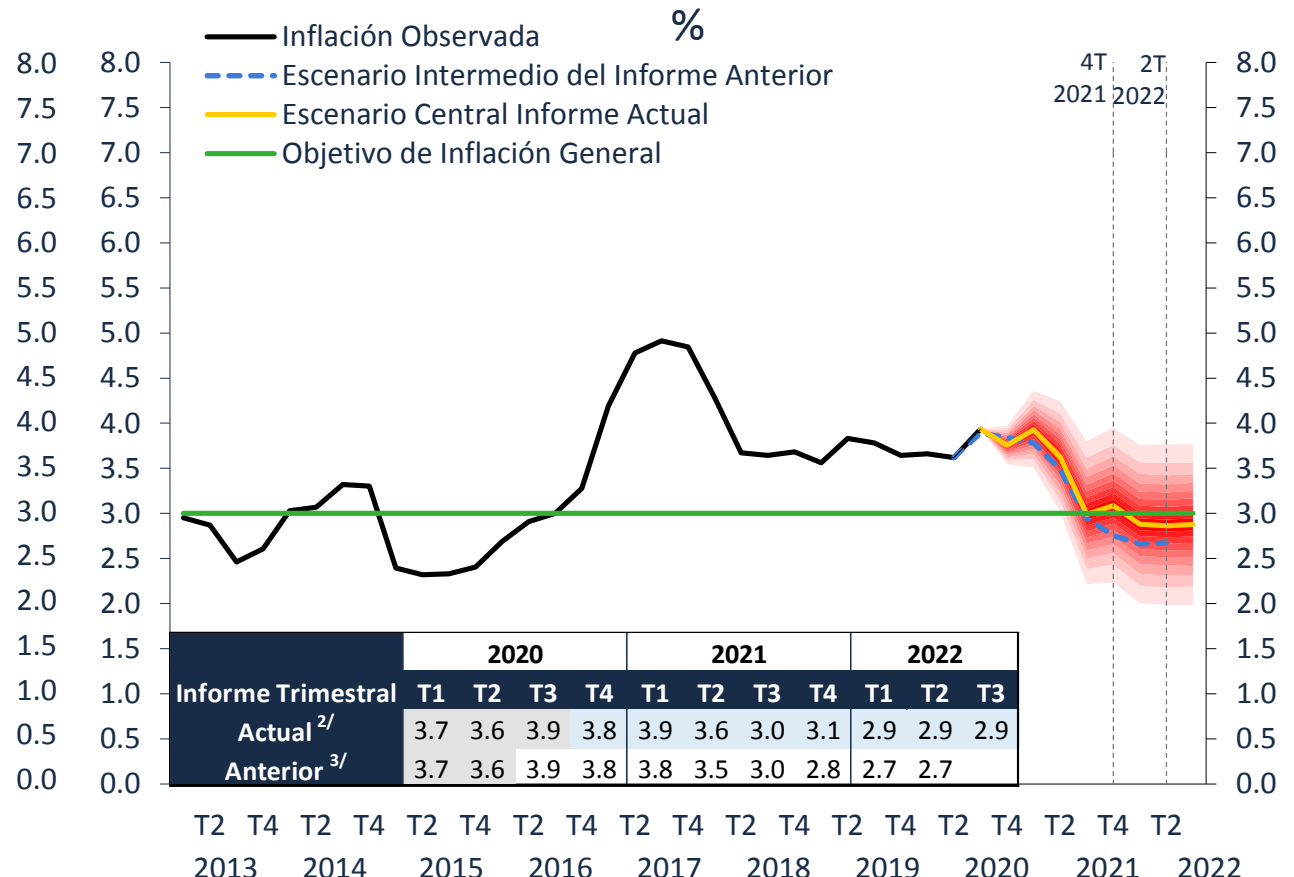
**Previsión para la inflación general:** en el corto plazo se ajusta a la baja respecto al escenario anterior por su comportamiento observado; y posteriormente presenta trayectorias ligeramente más elevadas para la subyacente y la no subyacente. Se continúa esperando que en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses la inflación general se ubique alrededor de 3%.

### Inflación General Anual



### Gráficas de Abanico <sup>1/</sup>

### Inflación Subyacente Anual



Nota: para el Informe anterior se estimaron las trayectorias para la inflación con base en la evolución de las variables macroeconómicas en los tres escenarios reportados. Para cada uno de los trimestres en el horizonte de pronóstico, se calculó el mínimo y el máximo de inflación de entre los escenarios. Se reporta en estos cuadros la trayectoria de la inflación si esta se ubicara en un punto equidistante a dichos máximos y mínimos en el horizonte de previsiones. 1/ Promedio trimestral de la inflación anual. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2020, es decir, el cuarto trimestre de 2021 y el segundo trimestre de 2022 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. 2/ Pronóstico a partir de noviembre de 2020. 3/ Pronóstico a partir de agosto de 2020. Fuente: Banco de México e INEGI.

# Riesgos para el Escenario de Inflación en el Horizonte de Pronóstico

El balance de riesgos alrededor de la trayectoria esperada para la inflación es incierto.

## A la baja

- ↓ Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto, menor demanda de bienes y servicios por medidas adicionales de distanciamiento, o que ante la debilidad de la demanda, las reducciones de precios durante “El Buen Fin” sean más persistentes.
- ↓ Menores presiones inflacionarias globales.
- ↓ Que el tipo de cambio se aprecie.
- ↓ Que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto.
- ↓ Que por la holgura en la economía las revisiones salariales no presionen a los precios.

## Al alza

- ↑ Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.
- ↑ Episodios de depreciación cambiaria.
- ↑ Aumento en la demanda relativa por ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria.
- ↑ Que los precios de los energéticos se sitúen en niveles mayores a los anticipados.
- ↑ Presiones de costos que, a pesar de la holgura, presionen los precios al consumidor.

# Consideraciones Finales

- La Junta de Gobierno tomará las acciones que considere necesarias con base en la información adicional, a fin de 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.
- La conducción de la política monetaria dependerá de la evolución de los factores que inciden en la inflación general y subyacente, en sus trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas.
- Perseverar en fortalecer los fundamentos macroeconómicos y adoptar las acciones necesarias en los ámbitos monetario y fiscal, contribuirá a un mejor ajuste de los mercados financieros nacionales y de la economía en su conjunto.
- Es necesario contribuir a que la economía se ajuste con orden y así contribuir a la reactivación de la actividad productiva y del empleo, permitiendo la flexibilidad en la asignación de recursos, procurando un buen funcionamiento microeconómico y atendiendo los problemas institucionales y estructurales.

# Anexo – Recuadros

- 1** La Nueva Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal
- 2** Uso del Balance y Programas de Provisión de Liquidez en Bancos Centrales de Economías Emergentes
- 3** Respuesta Fiscal a la Pandemia del COVID-19
- 4** Dinámica Reciente de los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS
- 5** Efectos de la Pandemia de COVID-19 sobre los Distintos Componentes de la Inflación Subyacente
- 6** Impacto de la Pandemia de COVID-19 en la Dinámica de Precios al Consumidor en EUA y México
- 7** Evolución de la Curva de Rendimientos de Economías Emergentes
- 8** Evolución del Riesgo Soberano de Economías Emergentes



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)