



Informe Trimestral

Enero – Marzo 2020

Mayo 27, 2020



BANCO DE MÉXICO

Entorno Económico y Financiero

- Desde finales de febrero, el entorno económico y financiero global se ha tornado significativamente adverso y más complejo. Ello debido a los **retos y riesgos asociados con la pandemia del COVID-19**.
- Conforme esta pandemia se extendió a un mayor número de países y se fueron implementado **medidas de confinamiento y distanciamiento social** para contener la propagación del virus, se han observado **afectaciones** sumamente importantes sobre la **actividad económica mundial y los mercados financieros internacionales**.
- Se ha venido materializando una **crisis económica global que no tiene precedente** en varias décadas debido a algunas de sus características, como su origen en un **problema sanitario y no en el ciclo económico o financiero, así como por lo súbito del impacto que ha tenido sobre el sector real y su rápida propagación a nivel global**.
- Ello ha tenido, y se espera que continúe teniendo, **repercusiones** significativas sobre los **mercados financieros, la actividad productiva y el proceso inflacionario en México**.

En esta compleja coyuntura la economía nacional enfrenta la combinación de distintos choques simultáneos y de magnitud considerable.

Es posible distinguir **tres principales canales de transmisión**:

Choque de Oferta

- Las medidas para contener la propagación del virus, tales como los **paros en la producción manufacturera y en diversos servicios**, han dado lugar a una **reducción de en la oferta**.
- ✓ *Estos eventos han puesto en riesgo el funcionamiento de las cadenas globales de valor y la provisión de insumos para la producción nacional.*

Choque de Demanda

- La **propagación global de la pandemia** ha conducido a que la economía mexicana enfrente una **menor demanda externa**.
- Asimismo, las **medidas de distanciamiento social y los menores ingresos de empresas y hogares** están conduciendo a una **contracción de la demanda interna**.

Choque Financiero

- Un **incremento en la aversión al riesgo** en los mercados financieros internacionales y una **caída en los precios del petróleo** propició:
 - ✓ *Una importante restricción de **financiamiento externo** y salida de **flujos de capital**.*
 - ✓ *Aumentos en **tasas de interés** y **primas de riesgo**.*
 - ✓ *Una **depreciación significativa del peso mexicano**.*

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

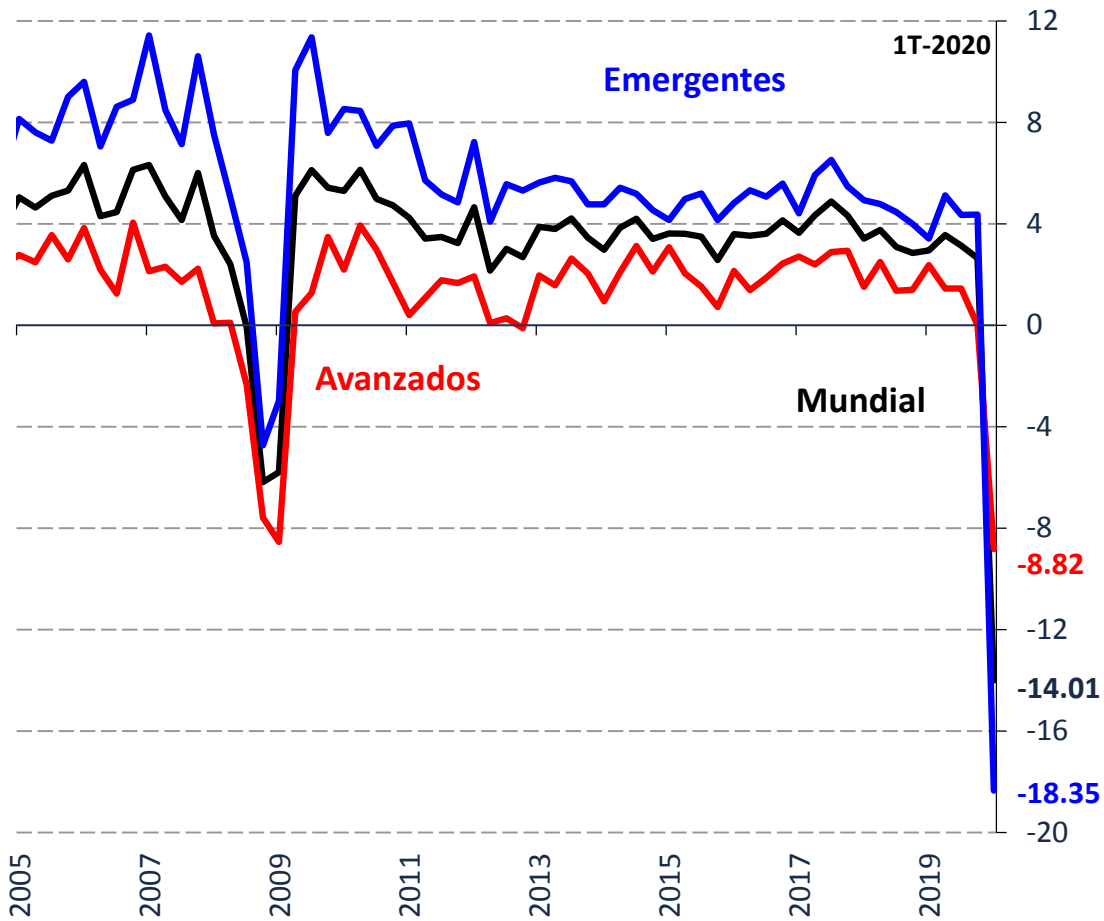
4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

La información disponible indica que la actividad económica mundial se ha visto afectada considerablemente, registrando una fuerte caída durante el 1T-2020. Se espera una contracción aún mayor en el 2T-2020.

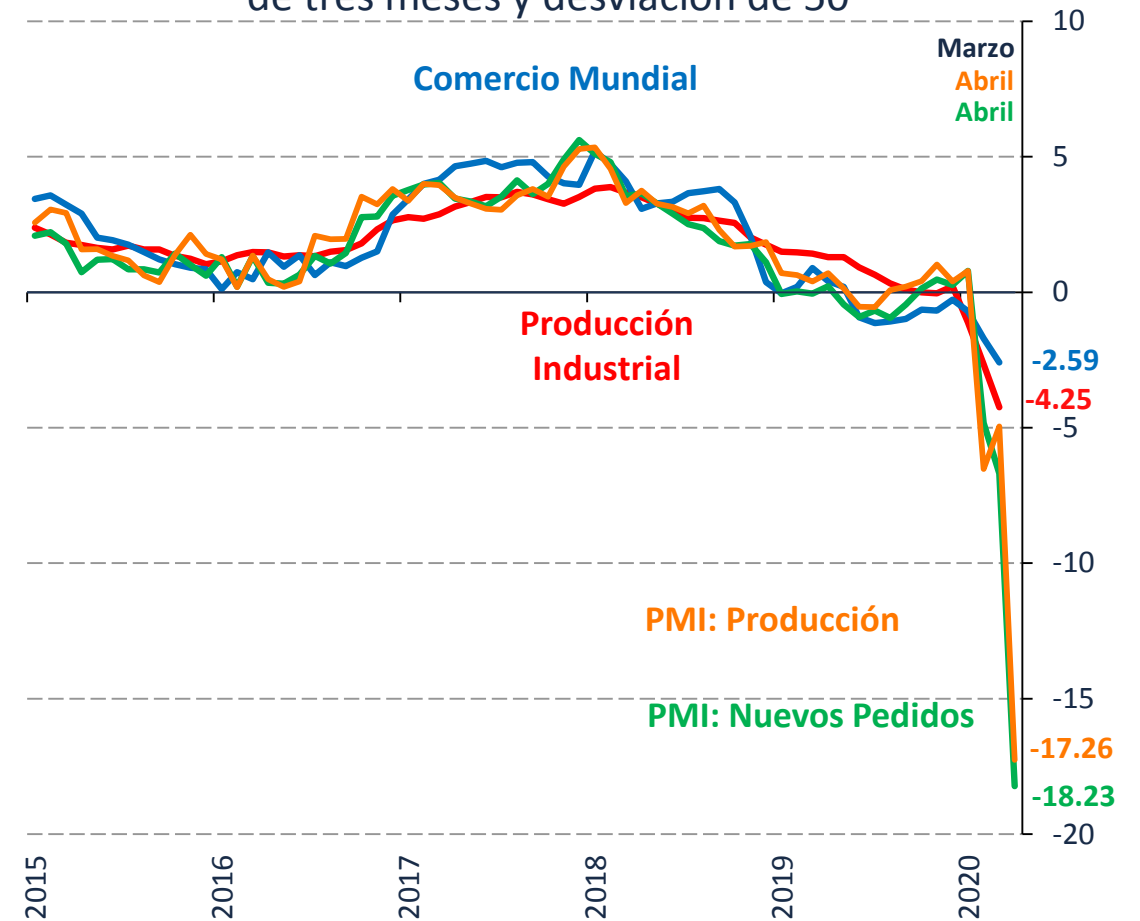
Economía Mundial

Crecimiento del PIB
Variación % trimestral anualizada, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: Se utilizan estimaciones para el cálculo del primer trimestre de 2020. La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.6% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics, JP Morgan y FMI.

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



Fuente: CPB Netherlands y Markit.

Lo anterior ha dado lugar a revisiones sin precedente de las expectativas económicas. Cabe destacar que estas previsiones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre debido a que aún se desconoce cuál será la duración y la profundidad del impacto de la crisis sanitaria sobre la actividad global.

Economía Mundial

Pronósticos de Crecimiento del PIB para 2020 y 2021

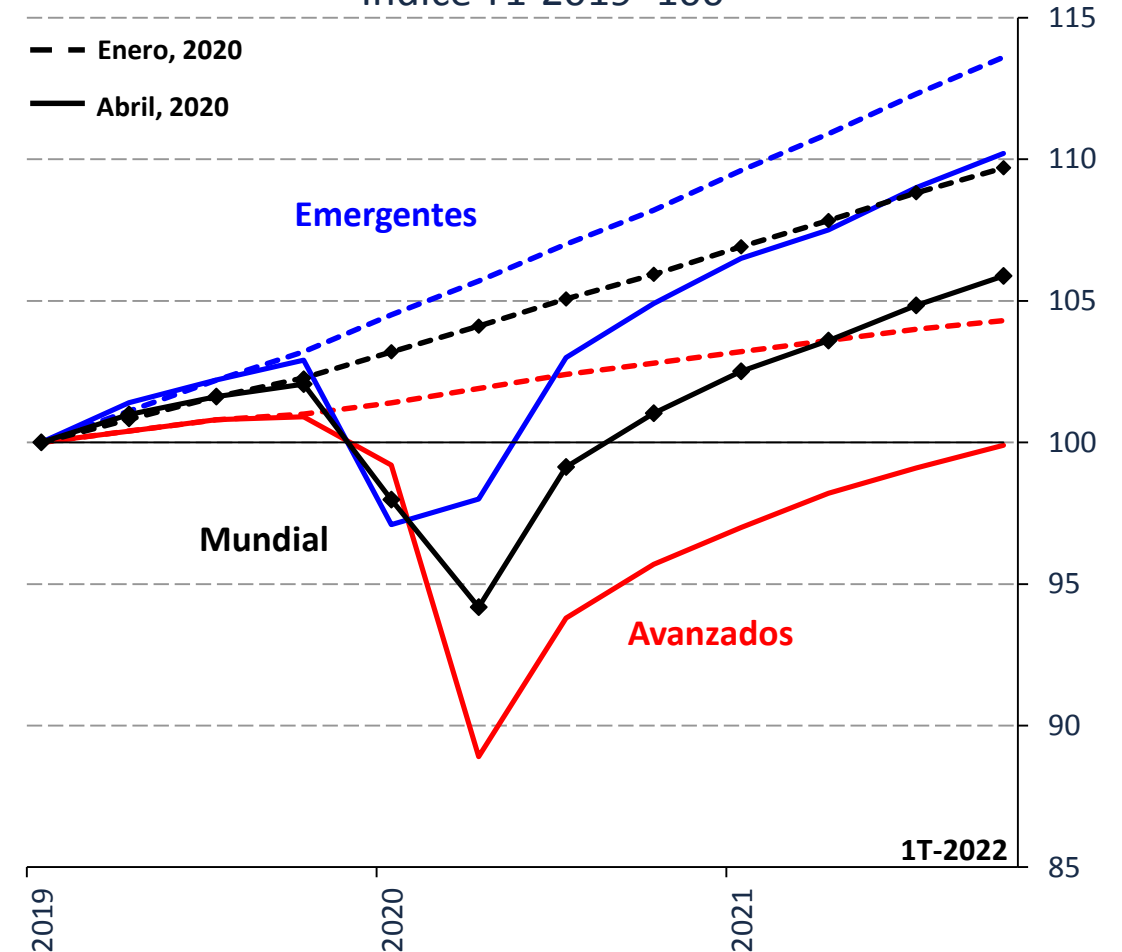
Variación % anual

	Pronósticos WEO Abril 2020		Cambio Respecto a Enero 2020	
	2020	2021	2020	2021
Mundo	-3.0	5.8	-6.3	2.4
Avanzadas	-6.1	4.5	-7.7	2.9
Estados Unidos	-5.9	4.7	-7.9	3.0
Zona del euro	-7.5	4.7	-8.8	3.3
Japón	-5.2	3.0	-5.9	2.5
Reino Unido	-6.5	4.0	-7.9	2.5
Emergentes	-1.0	6.6	-5.4	2.0

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

Producto Interno Bruto

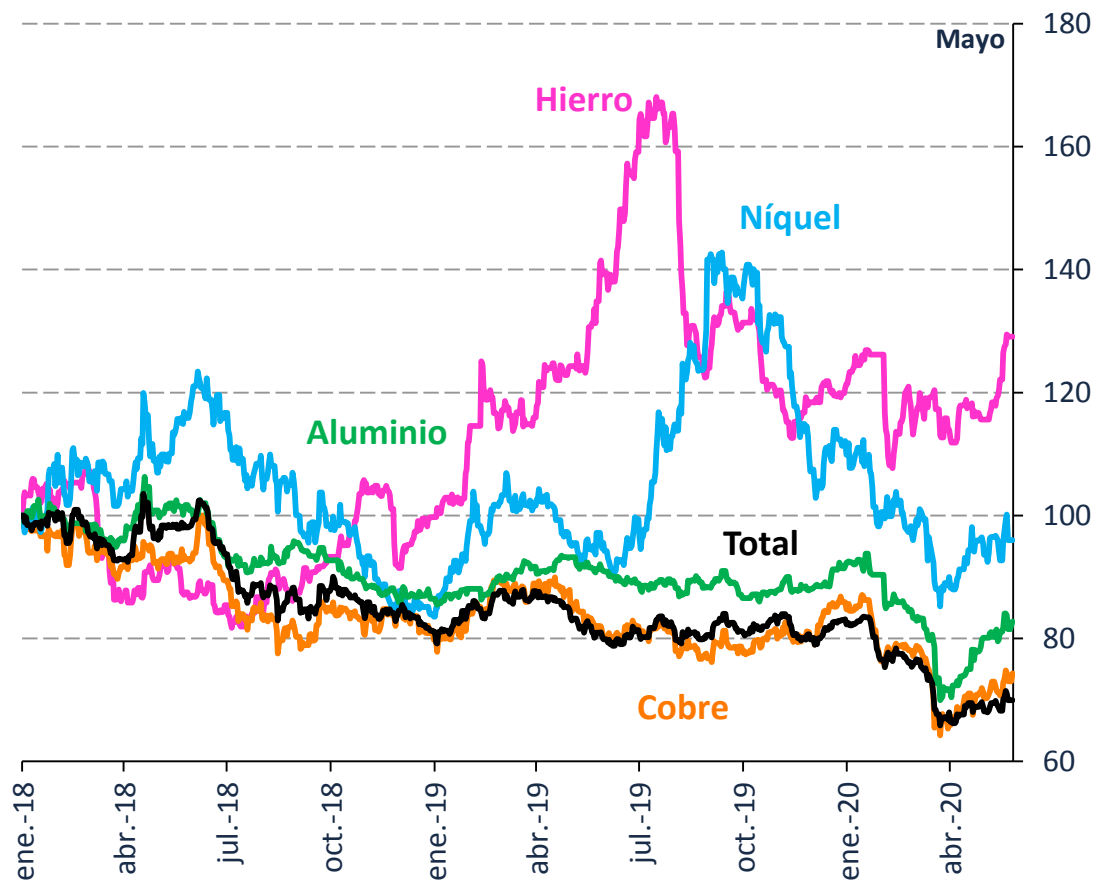
Índice T1-2019=100



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

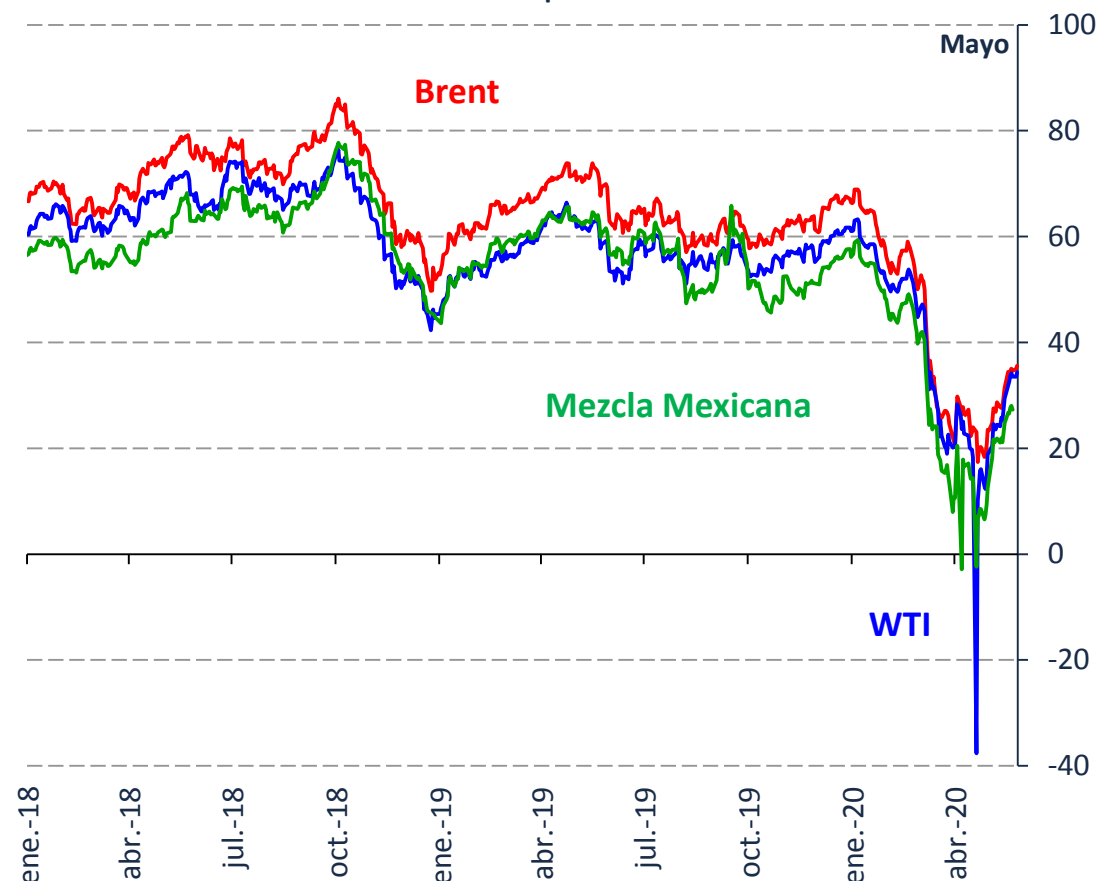
La fuerte caída en la demanda mundial ha propiciado una marcada disminución en los precios de las materias primas, especialmente los del petróleo, los cuales permanecen en niveles bajos a pesar del acuerdo de recortes de producción entre los principales países productores y de cierto incremento reciente.

Precios de Metales Industriales Seleccionados ^{1/}
Índice 01-ene-2018=100



1/ Este índice es un indicador de 24 materias primas. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.
Fuente: Bloomberg.

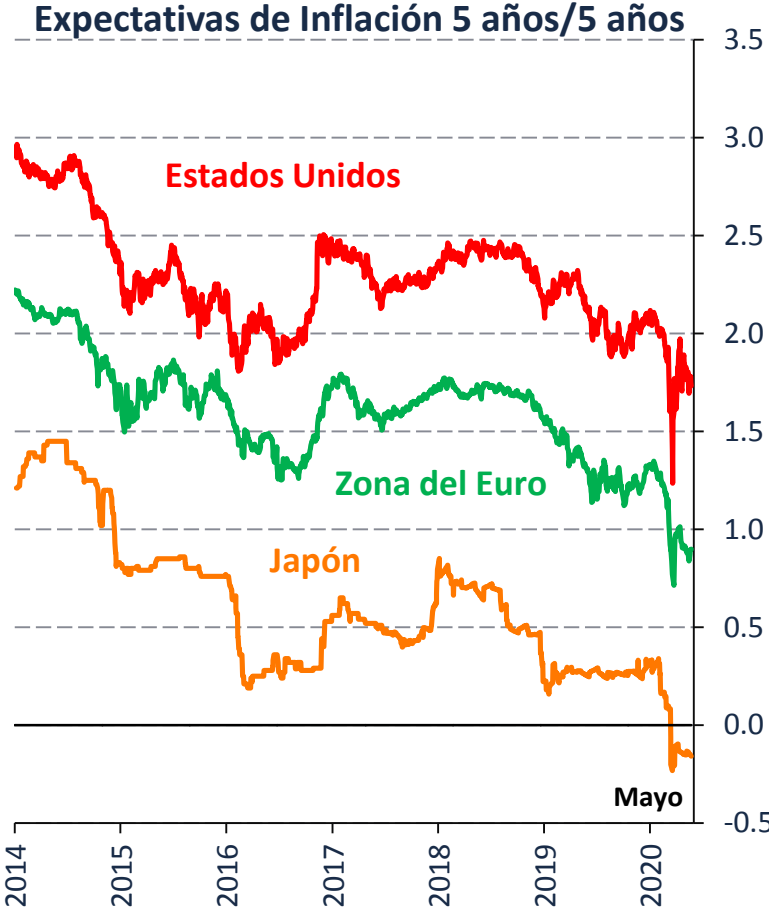
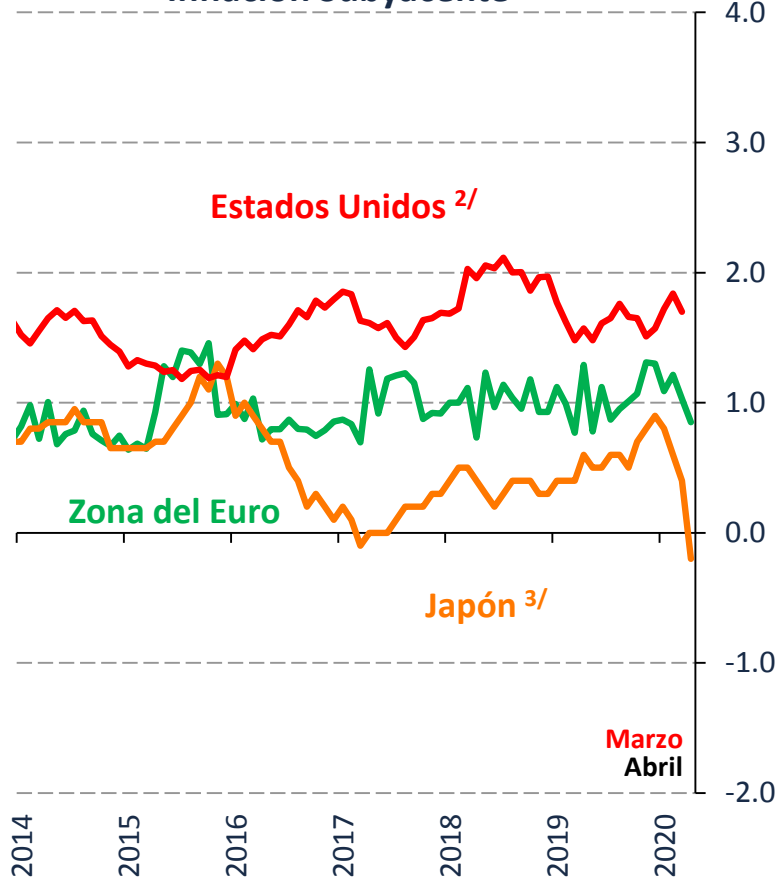
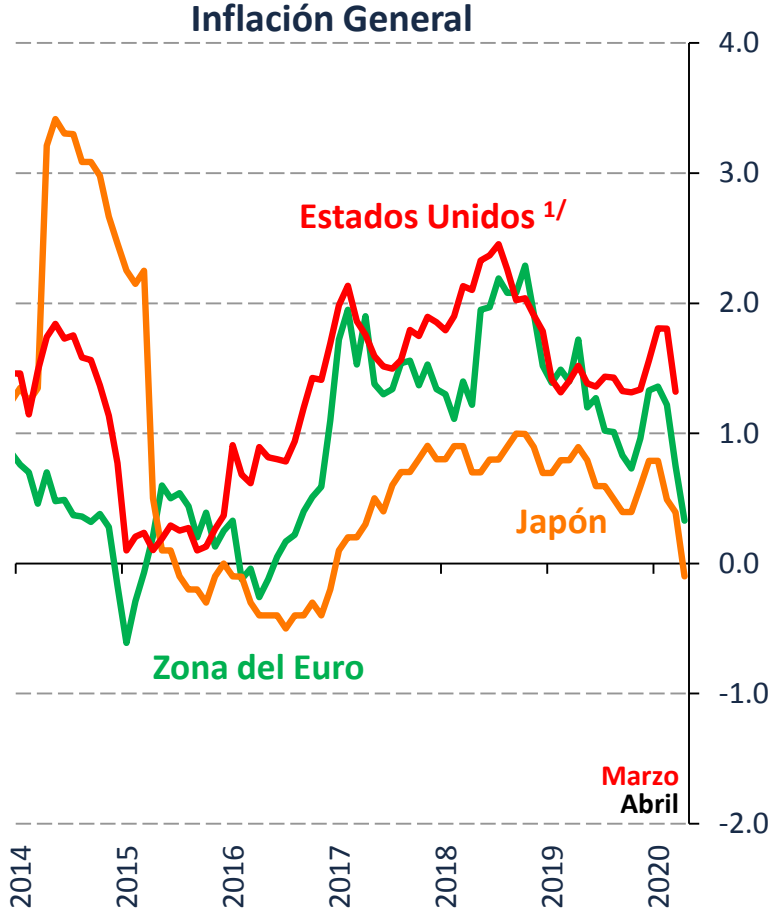
Precios Internacionales del Petróleo Crudo
Dólares por barril



Fuente: Bloomberg.

En este contexto, la inflación general en la mayoría de las economías avanzadas ha disminuido, manteniéndose por debajo de los objetivos de sus respectivos bancos centrales. Por su parte, las expectativas de inflación derivadas de instrumentos financieros registraron reducciones considerables.

Economías Avanzadas
 Variación % anual
 Inflación Subyacente



1/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo.
 Fuente: Haver Analytics.

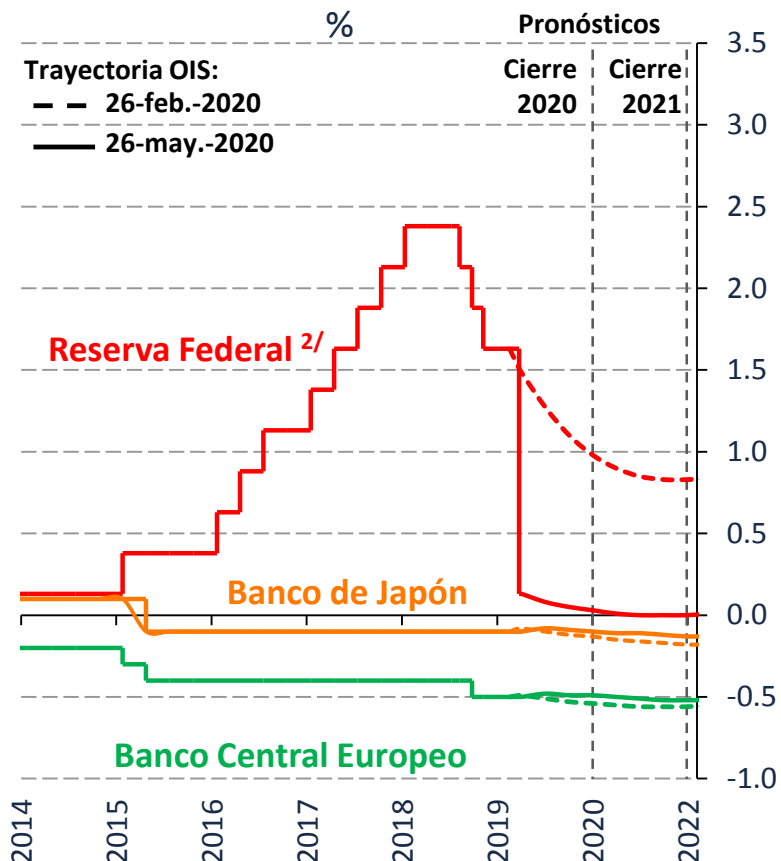
2/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo.
 3/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.
 Fuente: Haver Analytics.

Fuente: JP Morgan.

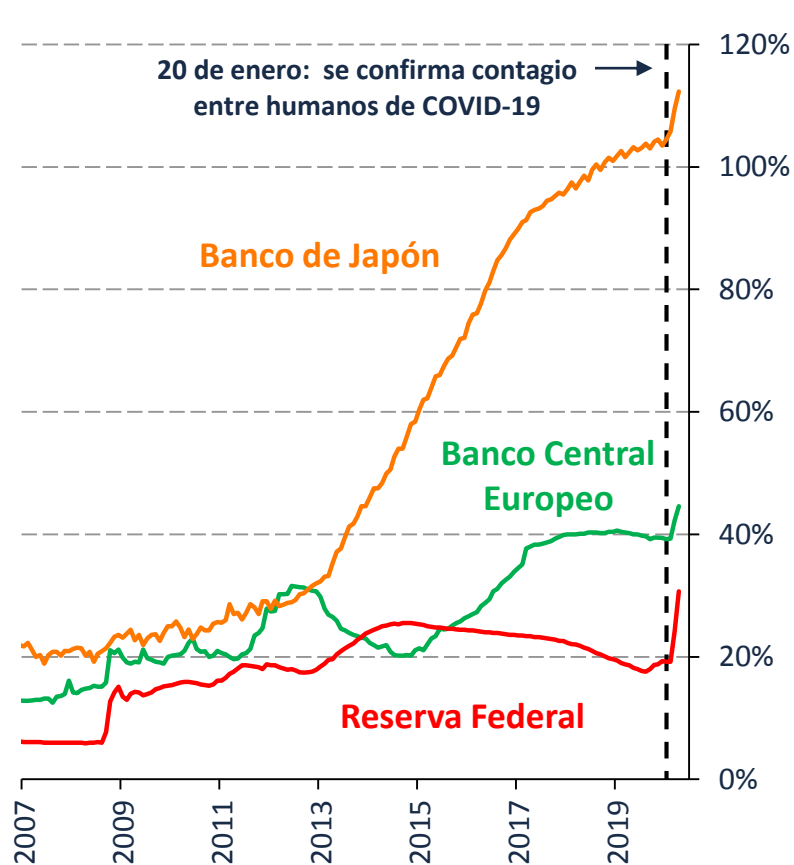
Diversos bancos centrales han reducido significativamente sus tasas de interés y han implementado otras medidas extraordinarias para promover el buen funcionamiento de sus sistemas financieros. Así, las tasas de interés de bonos gubernamentales en las economías avanzadas disminuyeron.

Economías Avanzadas

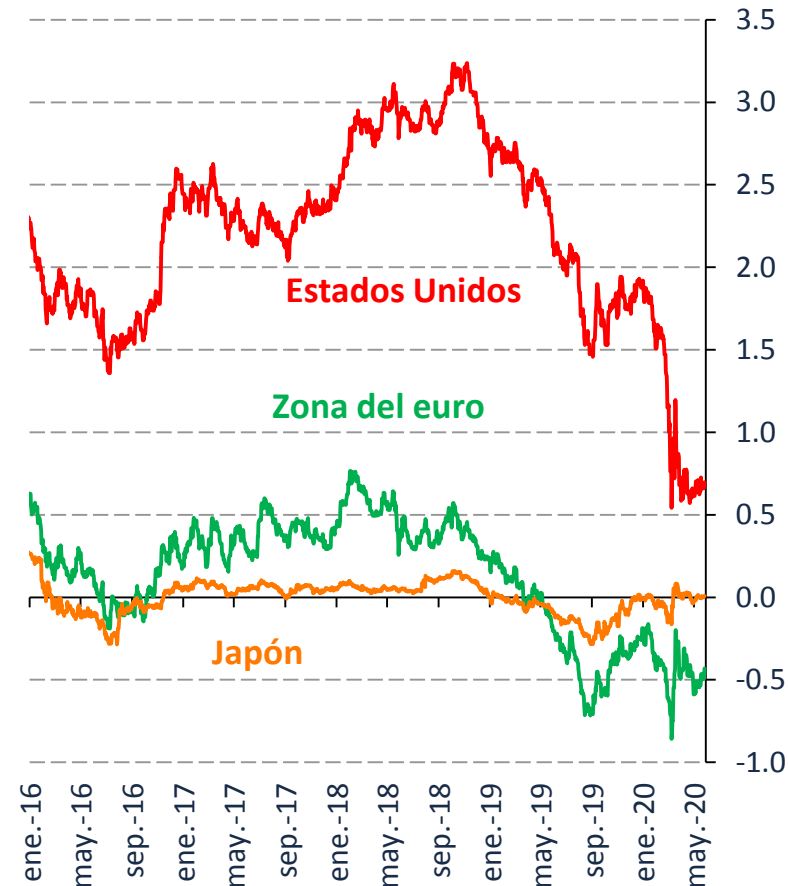
Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS ^{1/}



Hoja de Balance de los Principales Bancos Centrales % del PIB



Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 años %



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.

Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Adicionalmente, diversos países han implementado acciones de política en los ámbitos monetario, cambiario y financiero. Asimismo, han instrumentado medidas de estímulo fiscal que han buscado atenuar los efectos adversos en el empleo y en los ingresos de hogares y empresas.

Medidas en Respuesta al COVID-19

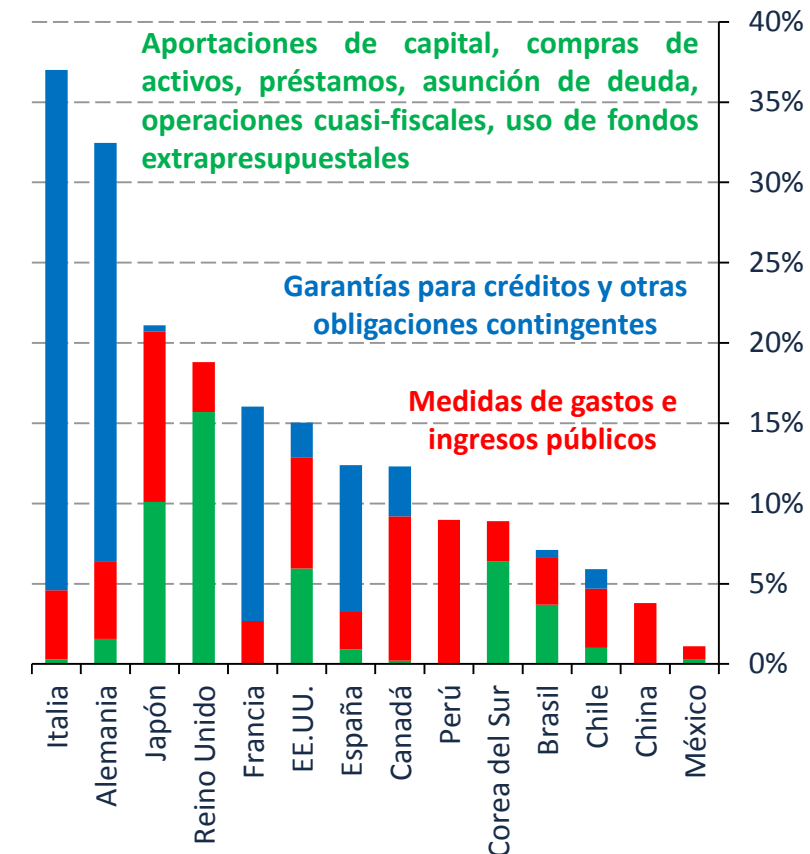
Monetarias y Cambiarias

Financieras

Fiscales (hasta el 21 de mayo de 2020)

% del PIB

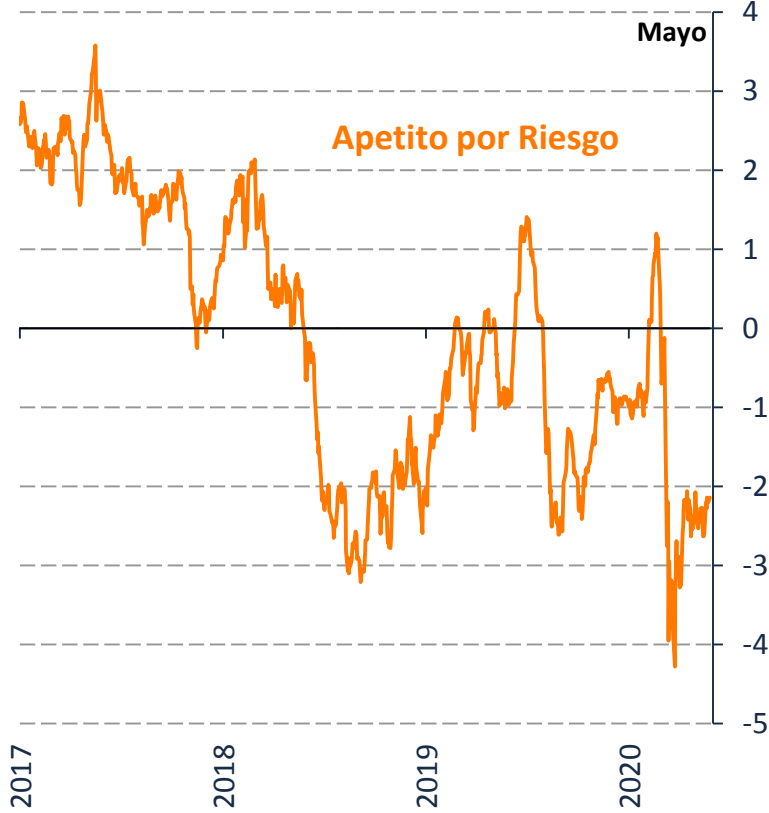
	Avanzadas										Emergentes					
	AL	CA	CS	ES	EUA	FR	IT	JP	RU	ZE	BR	CL	CH	MX	PE	
Disminución en la tasa de interés objetivo		●	●		●				●		●	●	●	●	●	Flexibilidad regulatoria para prórroga de pago o reestructura de créditos
Ampliación de programas de compras de activos	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●				Prórroga para cumplimiento normativo
Reducción en los requerimientos de reserva					●						●	● ^{1/}	●	●	●	Ajustes a req. de liquidez
Líneas swap en divisas con otros bancos centrales	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●			●	●	Reducción del suplemento de capital contracíclico
Intervenciones en el mercado cambiario											●	●		●	●	Permitir el uso de suplementos de liquidez o capital
Creación o ampliación de ventanillas de préstamos garantizados	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	Recomendaciones o restricciones para evitar mecanismos de recompensa a accionistas
Esquemas para dar liquidez a activos financieros ^{2/}					●		●	●			●			●	●	



Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI, "Fiscal Monitor" abril 2020 y "IMF Policy Tracker" con información al 21 de mayo de 2020.

La evolución de la pandemia del COVID-19 y las preocupaciones sobre su impacto en la actividad económica mundial condujeron a un deterioro importante en las condiciones financieras globales hacia finales de febrero. Sin embargo, las acciones adoptadas por las economías avanzadas han contribuido a que los mercados financieros internacionales exhibieran un comportamiento más estable a partir de abril.

Índice de Apetito por Riesgo Global
Índice



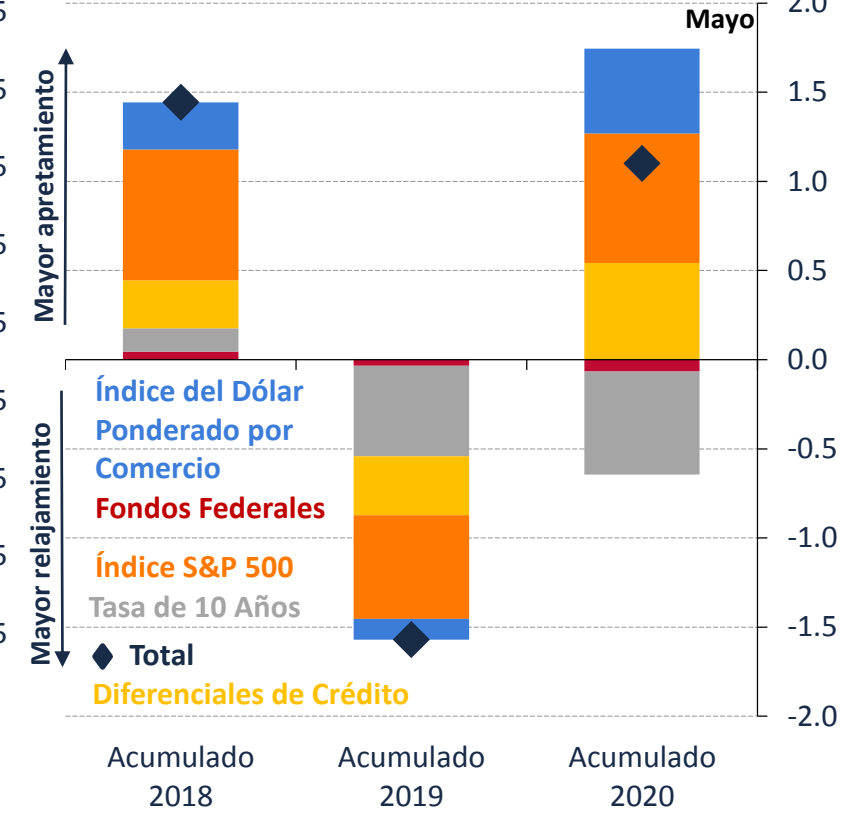
Nota: El índice de apetito por riesgo compara diversos activos financieros, tomando en consideración que en periodos de elevado apetito por activos de mayor riesgo, tales como acciones de economías avanzadas y emergentes, estos tienden a registrar elevados rendimientos, mientras que activos seguros, 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 Países Desarrollados e Índice VIX
Índice 01-ene-2019=100 e índice



1/ El índice VIX es un indicador ponderado que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones para el S&P 500.
2/ 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.
Nota: Se presentan los índices MSCI de países desarrollados (MSCI World Index). Fuente: Bloomberg.

Estados Unidos: Cambio en el Índice de Condiciones Financieras por Componentes
Unidades



3/ El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, la razón de un índice bursátil con el promedio de las utilidades por acción de 10 años y el tipo de cambio ponderado por comercio. Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

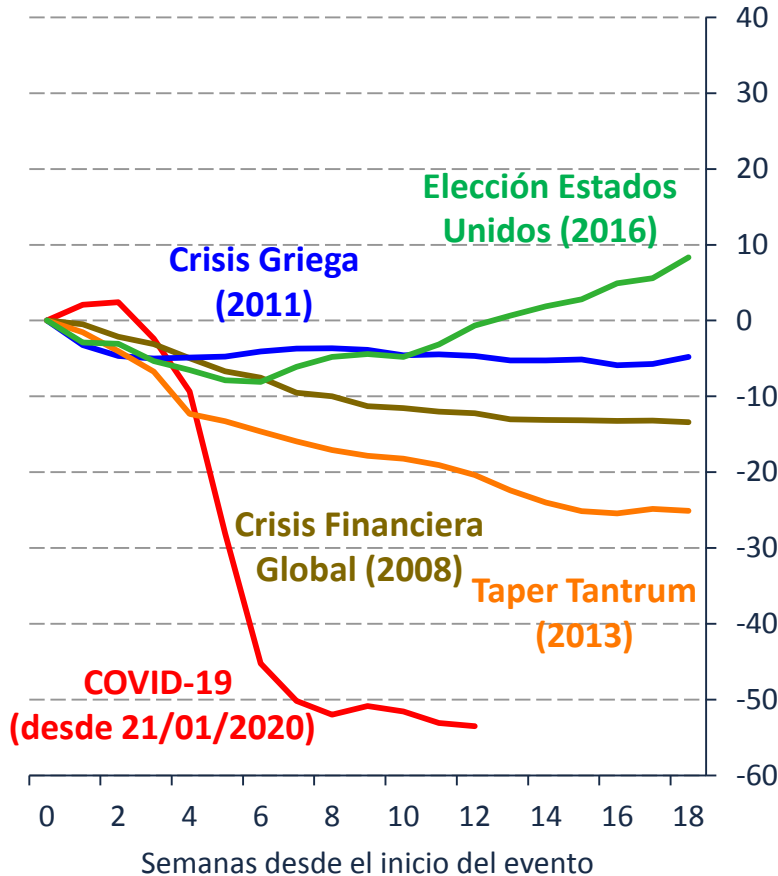
En este entorno, se observó una recomposición de los portafolios hacia activos de menor riesgo y una importante contracción en la tenencia de activos de economías emergentes, especialmente en instrumentos de renta fija. Ello propició una depreciación de las monedas de dichas economías y una alta volatilidad en sus mercados cambiarios.

Economías Emergentes

Flujos Acumulados Después de Eventos Seleccionados

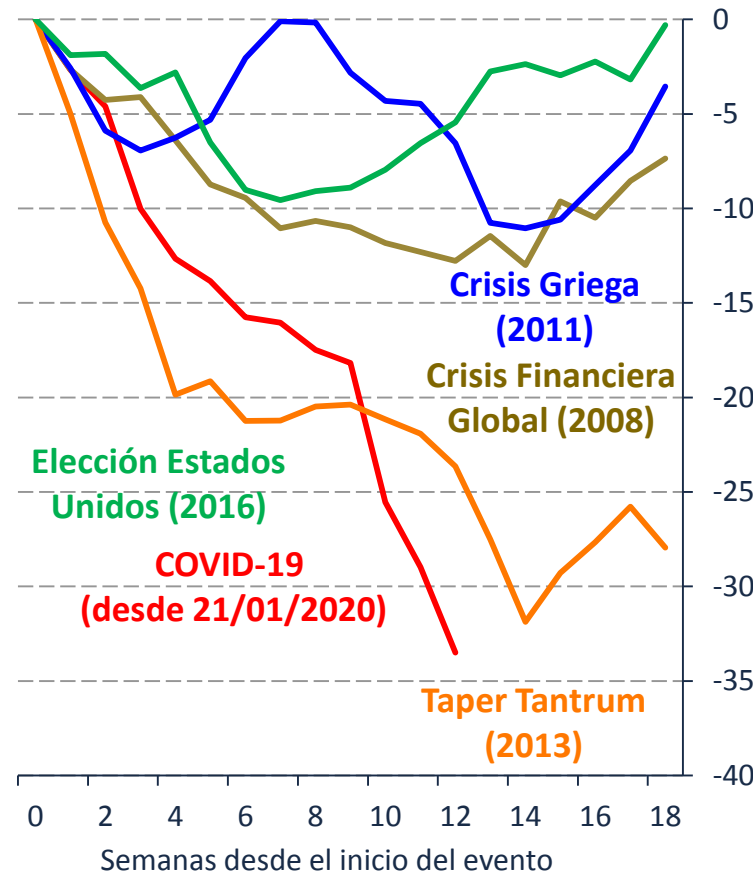
Miles de millones de dólares

Renta Fija



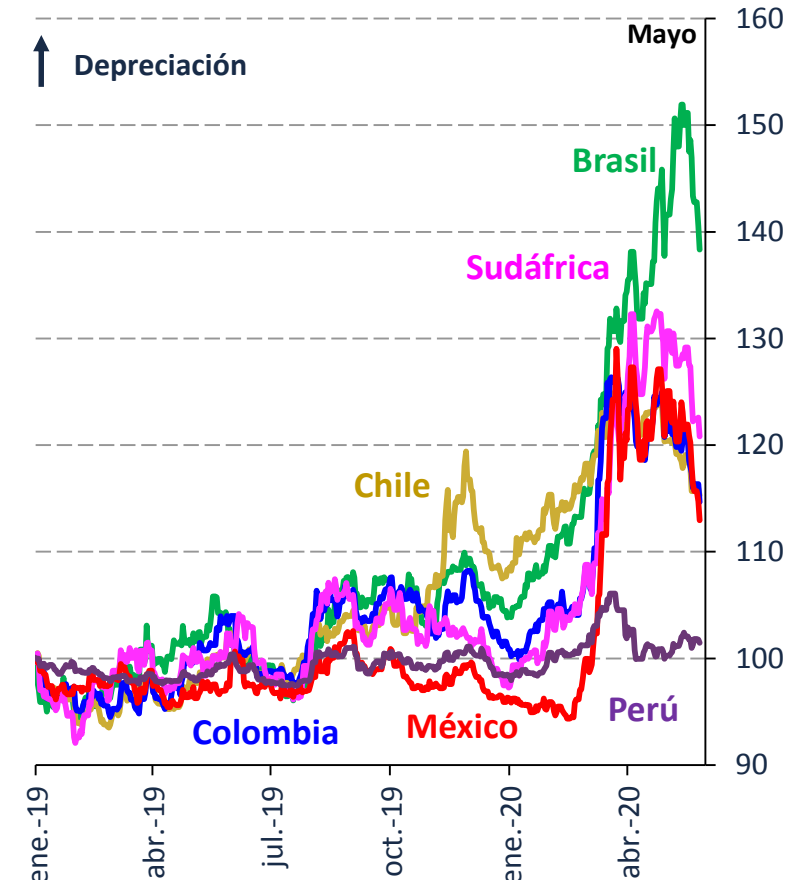
Fuente: EPFR.

Renta Variable



Fuente: EPFR.

Tipo de Cambio Nominal Respecto al Dólar Índice 01-ene-2019=100



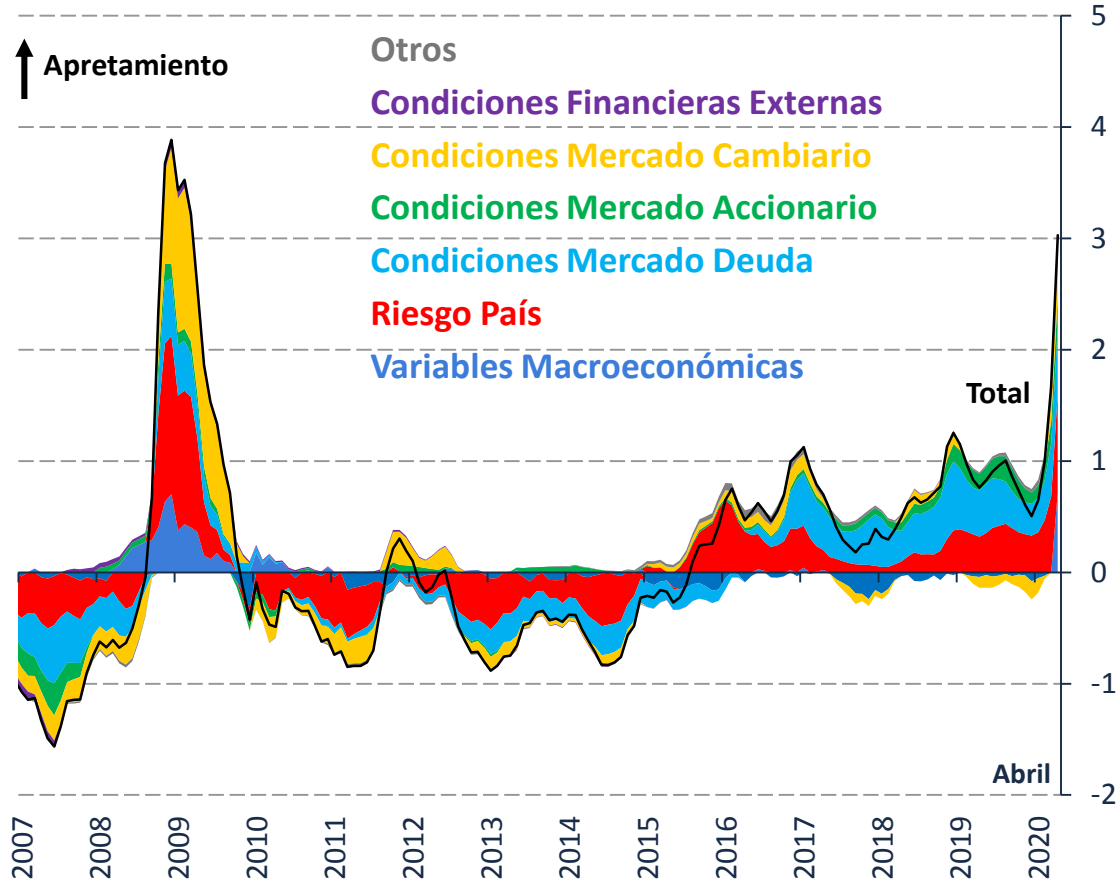
Fuente: Bloomberg.

En economías emergentes, los bancos centrales enfrentan una compleja disyuntiva, si bien menores tasas de política monetaria apoyarían la recuperación económica, también podrían inducir mayores ajustes de portafolio, deteriorando las condiciones financieras.

Índice de Condiciones Financieras

México

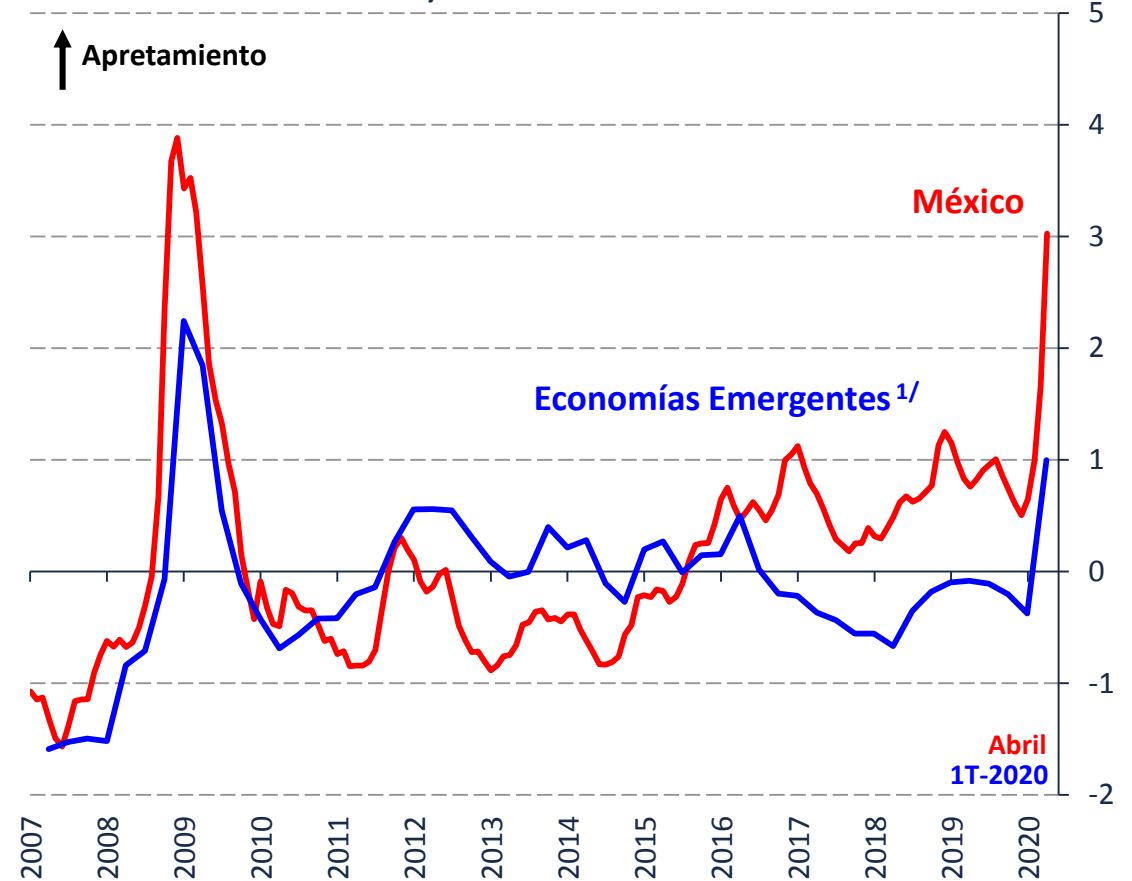
Desviaciones estándar



Fuente: Estimaciones de Banco de México con información de Bloomberg, Banco de México, BMV e INEGI

México y Economías Emergentes ^{1/}

Desviación estándar y desviación estándar de la media



1/ Excluye a China.

Fuente: Global Financial Stability Report, abril 2020, Fondo Monetario Internacional (FMI) y estimaciones de Banco de México con información de Bloomberg, Banco de México, BMV e INEGI

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

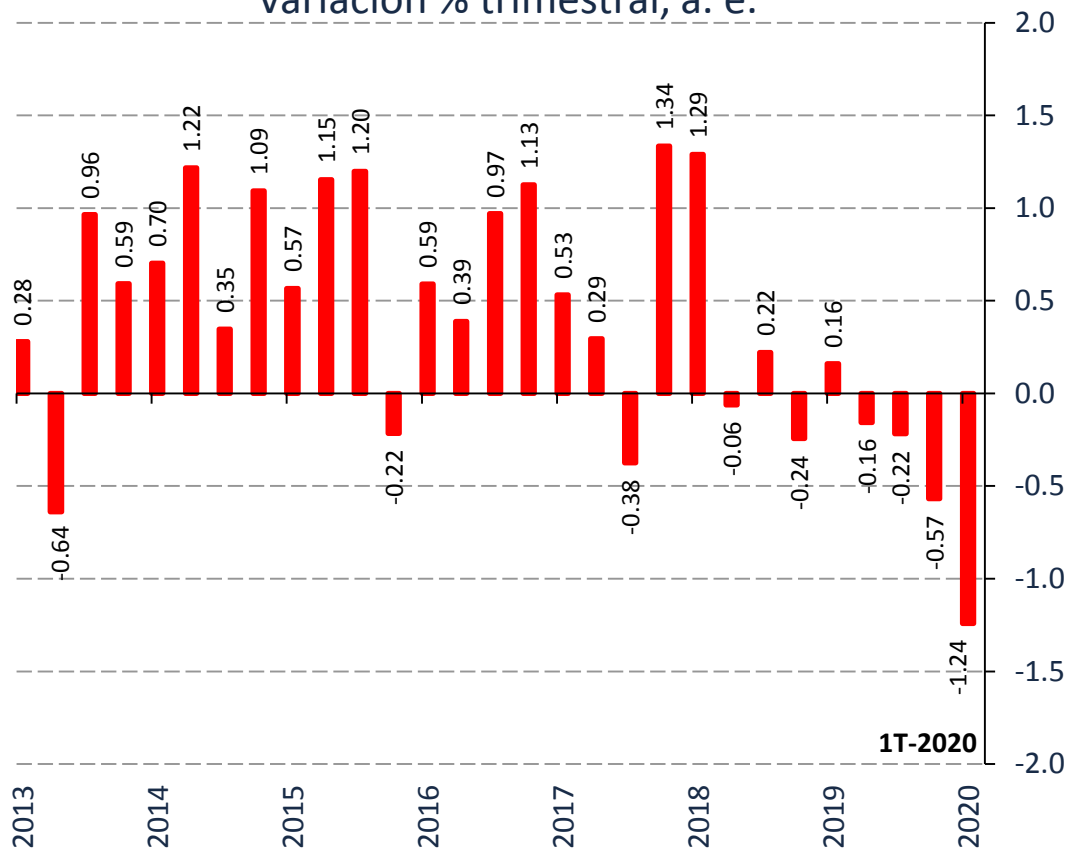
3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

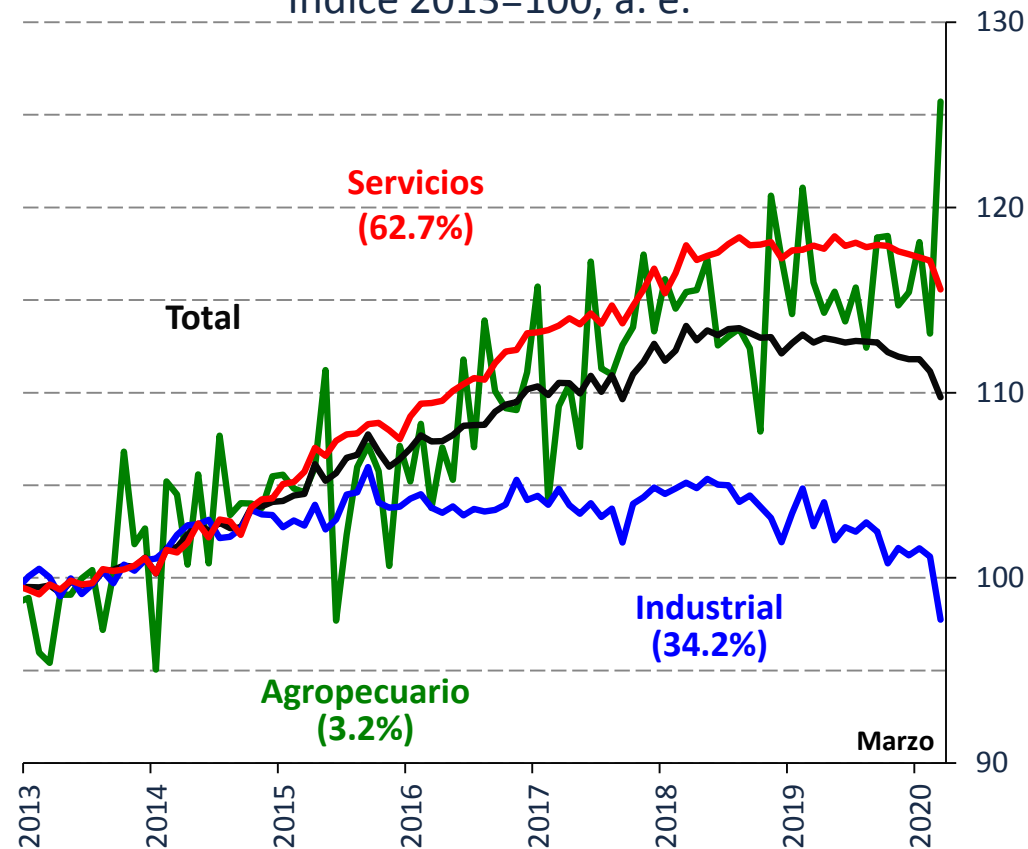
Después de que la actividad económica siguiera mostrando debilidad a inicios de 2020, en marzo comenzó a resentir fuertemente las afectaciones de las medidas de distanciamiento social, así como de ciertas disrupciones en las cadenas globales de valor y una menor demanda externa. De este modo, en el 1T-2020 el PIB presentó una importante contracción trimestral.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



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

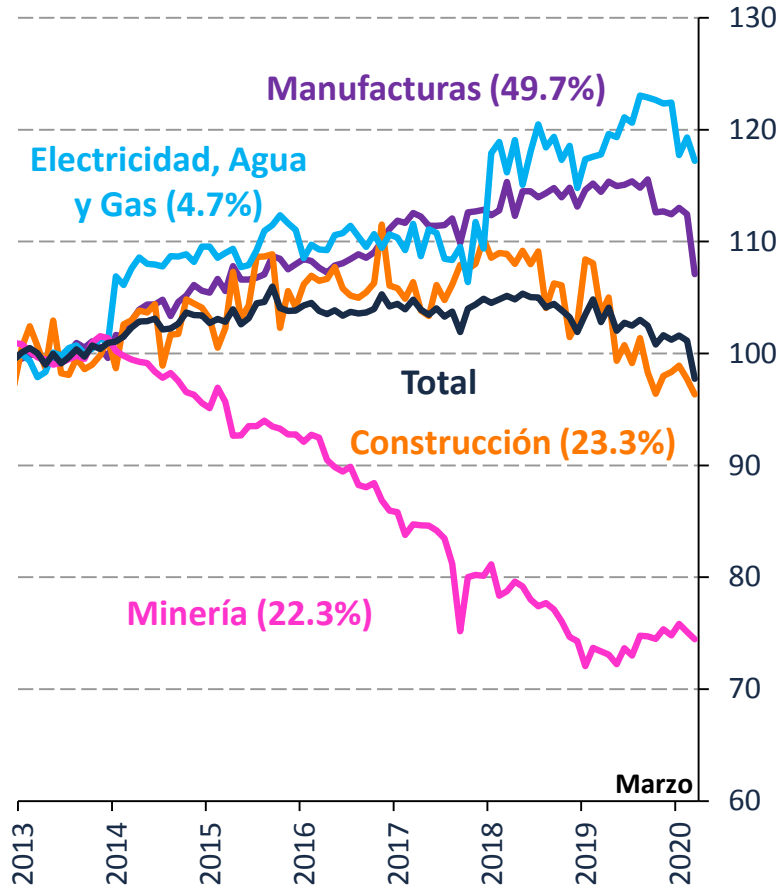
Indicador Global de la Actividad Económica
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013. Las participaciones no suman 100% debido al redondeo.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

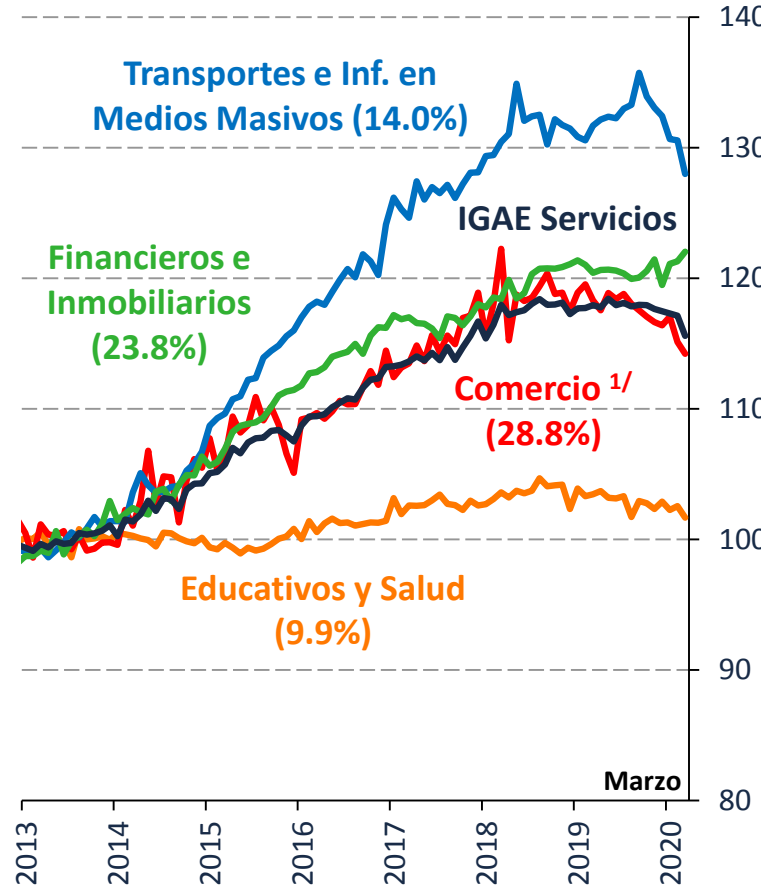
En marzo se acentuó de manera significativa tanto la trayectoria negativa de la producción industrial, como la de servicios.

Actividad Industrial
Índice 2013=100, a. e.

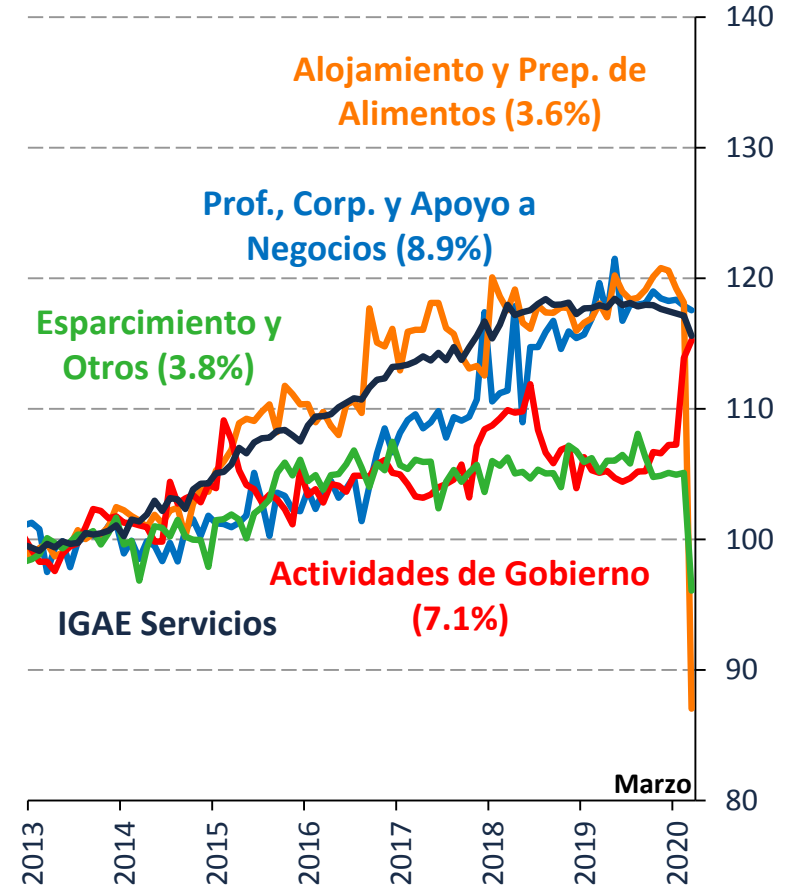


a. e. / Serie con ajuste estacional.
 Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
 Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

IGAE del Sector Servicios
Índice 2013=100, a. e.



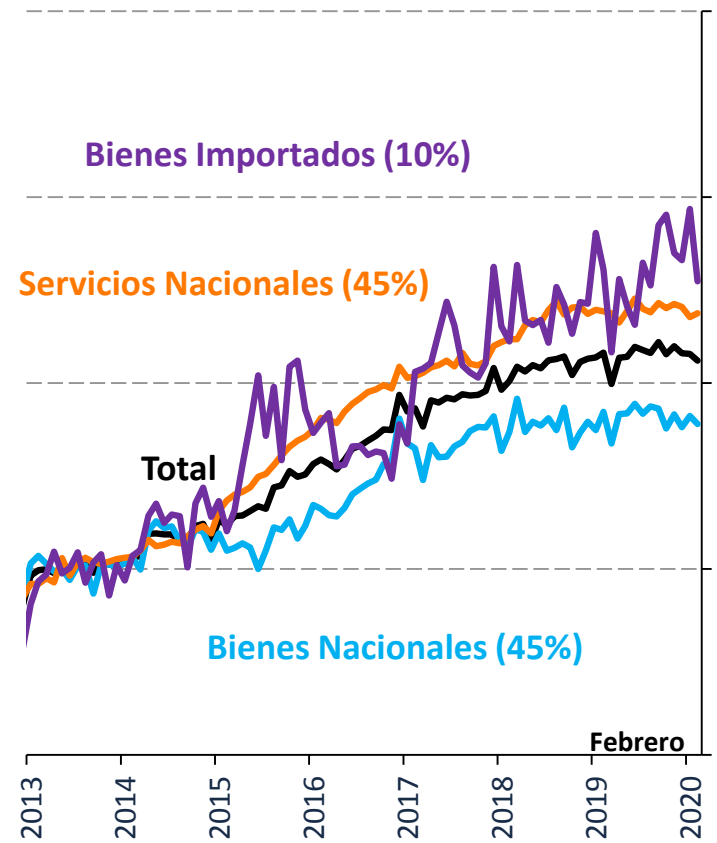
a. e. / Serie con ajuste estacional.
 Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
 1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



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.

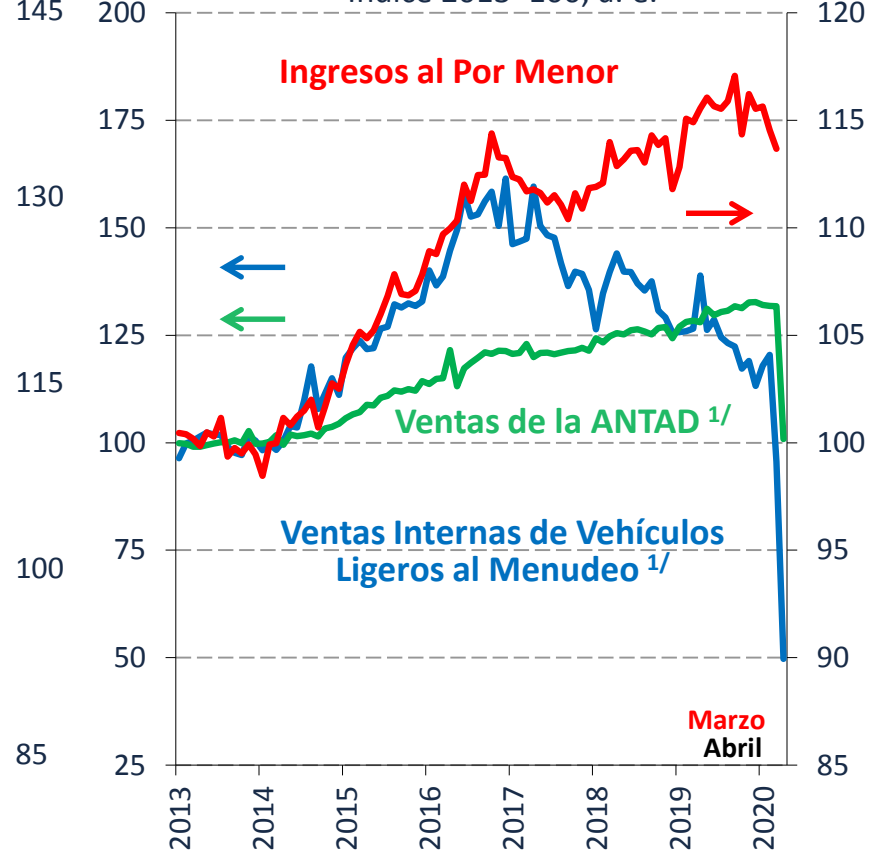
En el primer bimestre de 2020 el consumo privado exhibió una incipiente trayectoria negativa. Se anticipa que al cierre del primer trimestre de 2020 y, especialmente, durante el segundo, el consumo privado, particularmente el de servicios, muestre afectaciones importantes.

Consumo Privado Total y sus Componentes
Índice 2013=100, a. e.



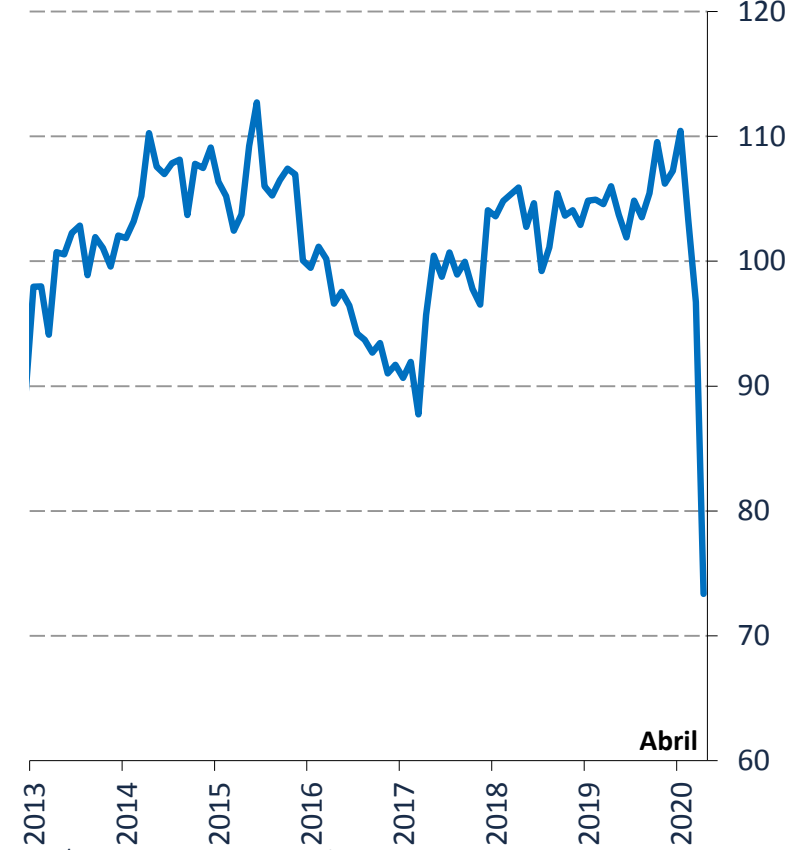
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Ventas Internas de Vehículos Ligeros al Menudeo, Ventas en Términos Reales de la ANTAD e Ingresos en Establecimientos Comerciales al por Menor
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Desestacionalización de las ventas reales de la ANTAD 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 (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 No Petrolero No Automotriz 2/
Índice 2013=100, a. e.

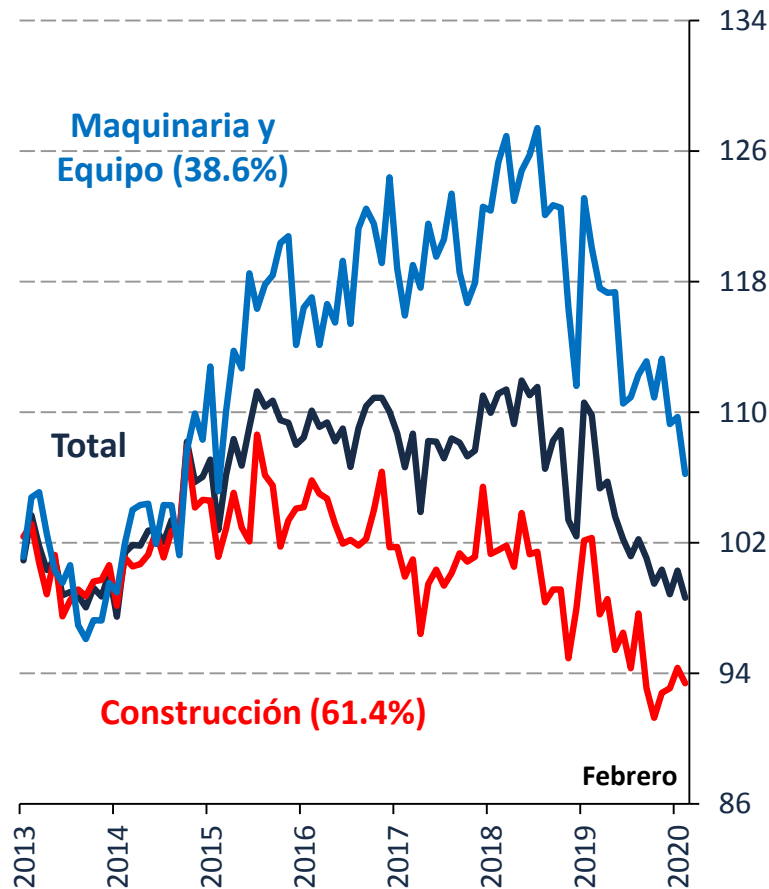


a. e. / Serie con ajuste estacional.
2/ A partir de cifras en dólares corrientes.
Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIIEG. Información de Interés Nacional.

Hasta el primer bimestre de 2020 la inversión fija bruta mantuvo una trayectoria decreciente, ubicándose en niveles especialmente bajos. Las importaciones de bienes de capital cayeron significativamente en marzo y abril, adelantando un mayor deterioro de la inversión.

Inversión y sus Componentes

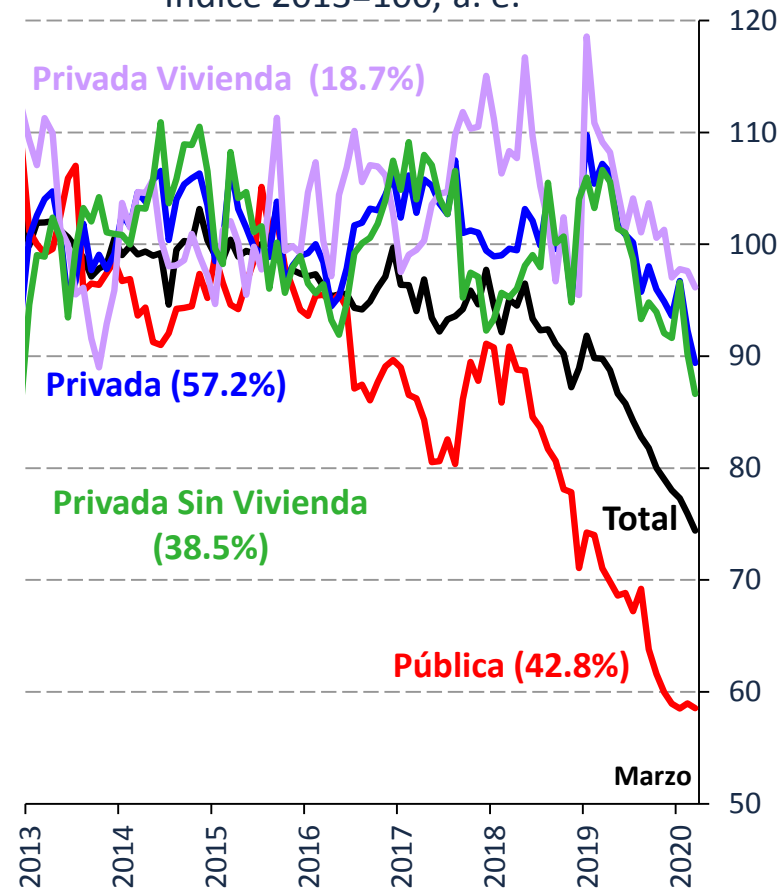
Índice 2013=100, a. e.



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/}

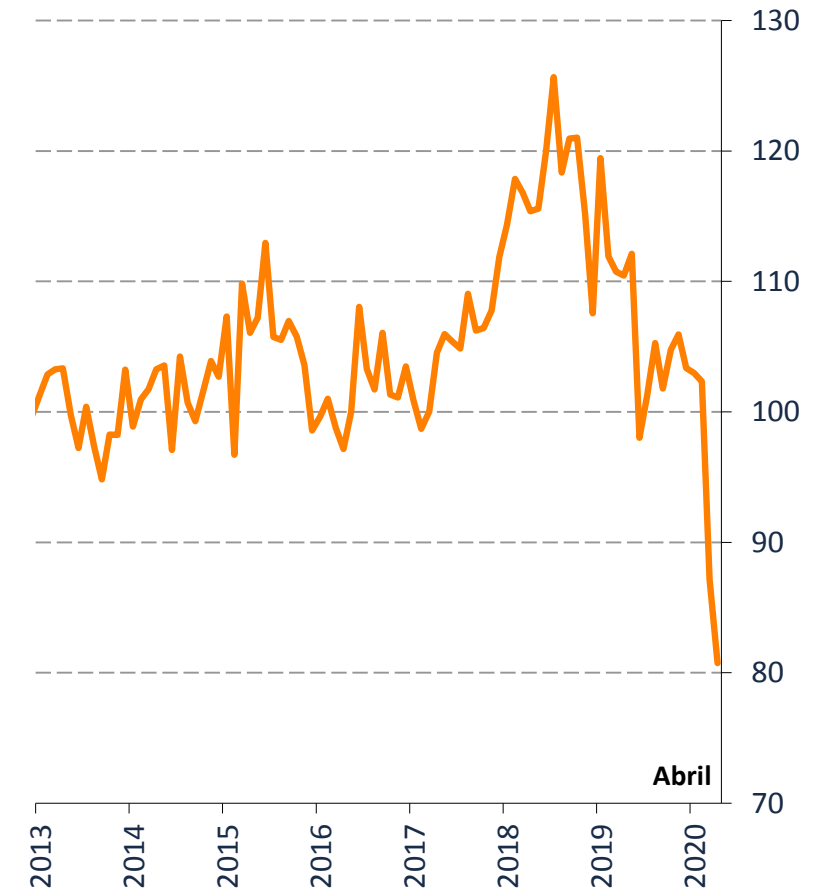
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
 Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2018.
 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 2013=100, a. e.



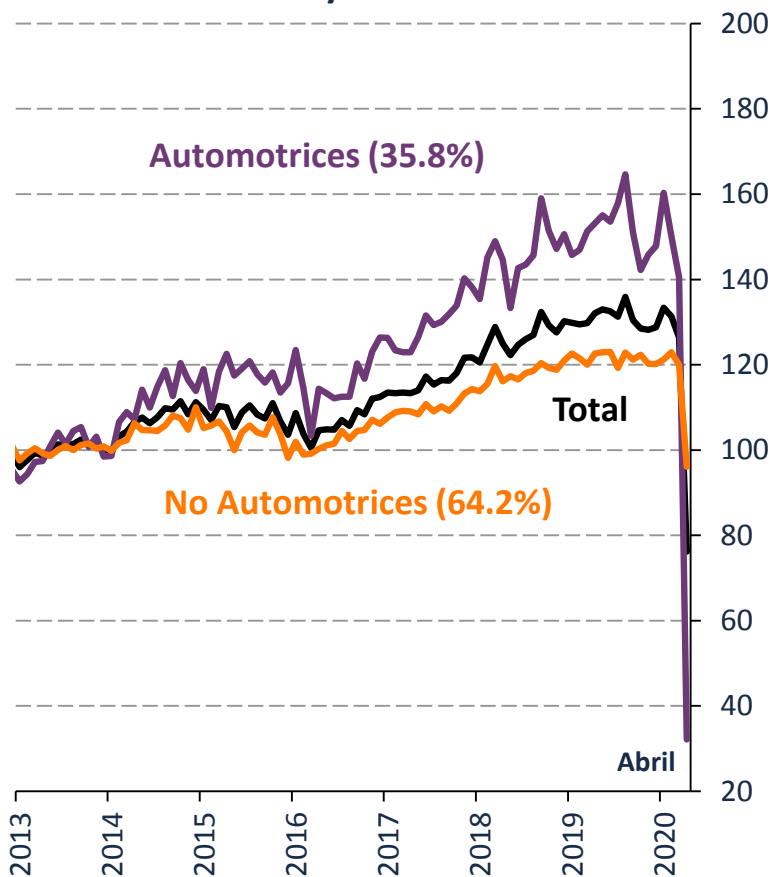
a. e. / Serie con ajuste estacional.
 2/ A partir de cifras en dólares corrientes.
 Fuente: Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V., SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México, SNIEG, Información de Interés Nacional.

A finales del 1T-2020, el comercio exterior de bienes comenzó a resentir los efectos de la pandemia global, lo cual se vio reflejado en una reducción de las exportaciones manufactureras. Dicha contracción se profundizó notoriamente en abril.

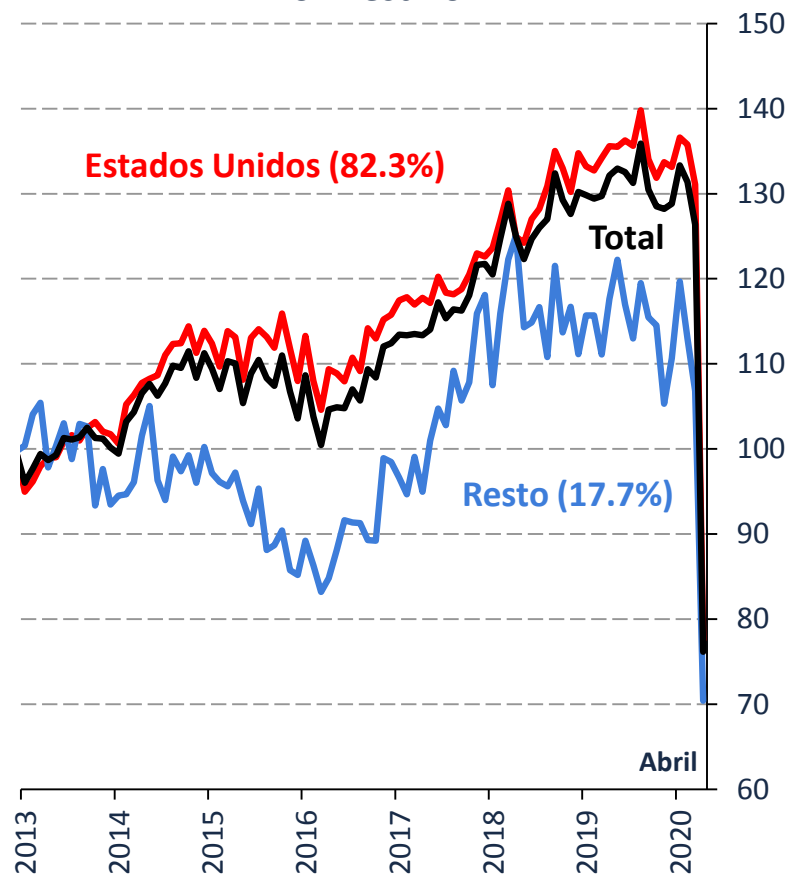
Exportaciones Manufactureras

Índice 2013=100, a. e.

Automotrices y No Automotrices

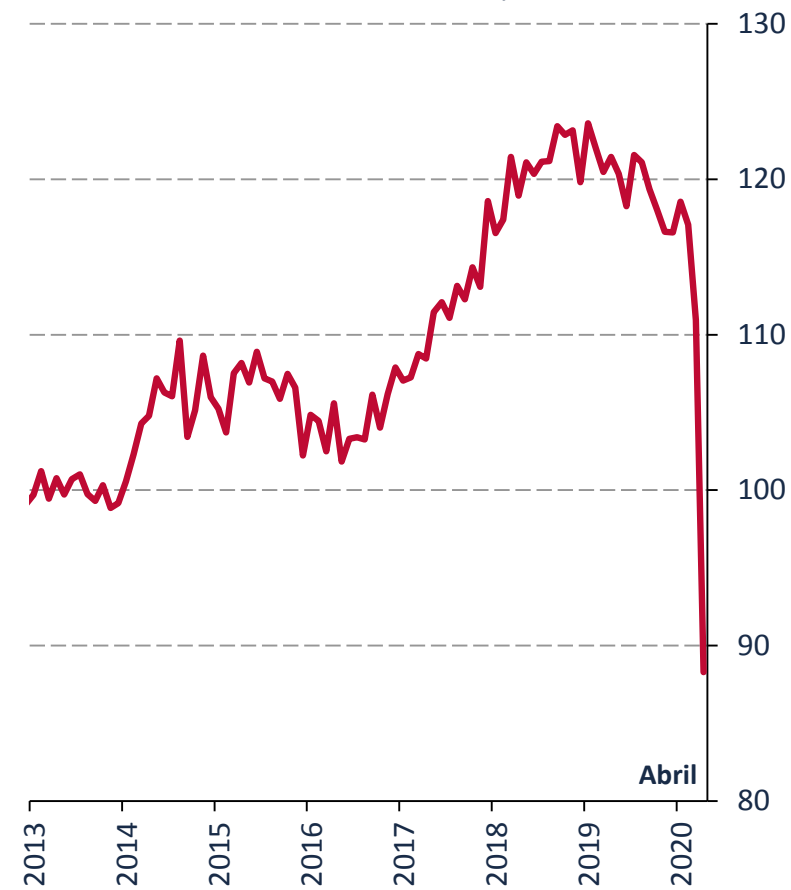


Por Destino



Importaciones No Petroleras ^{1/}

Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2018.

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.

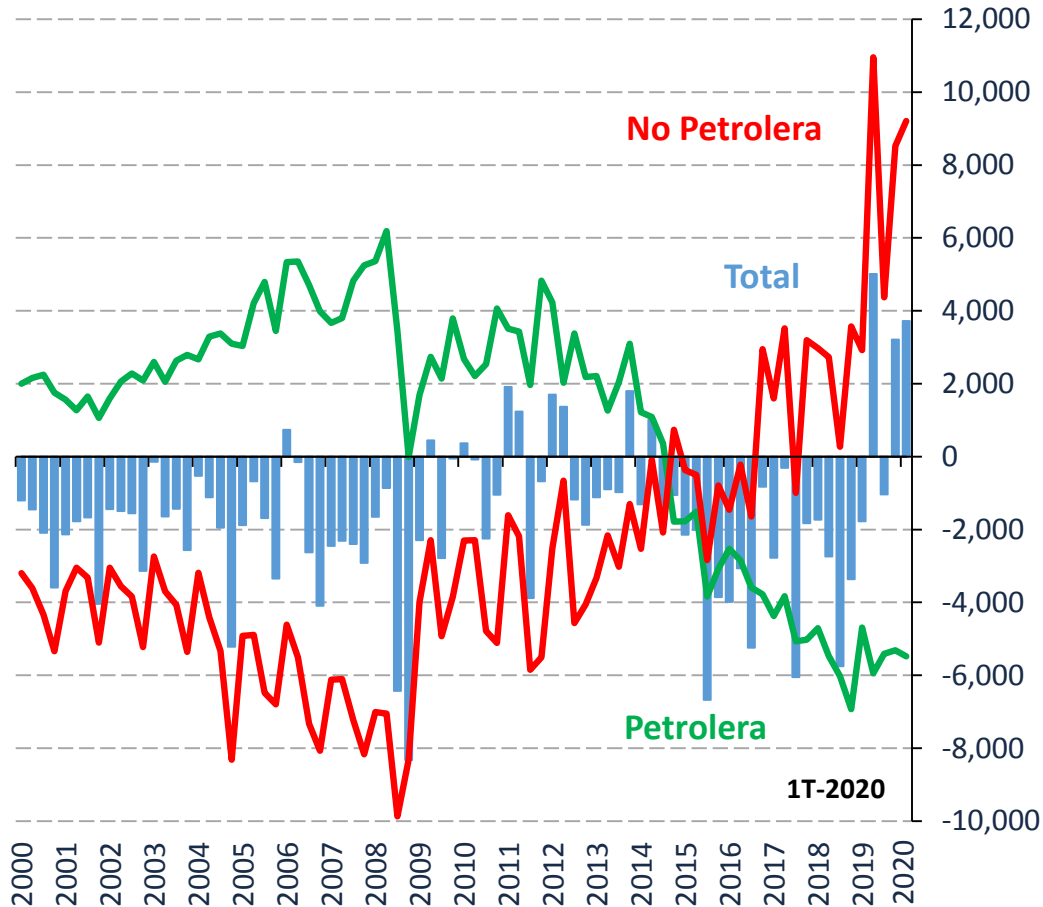
a. e. / Serie con ajuste estacional.

^{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.

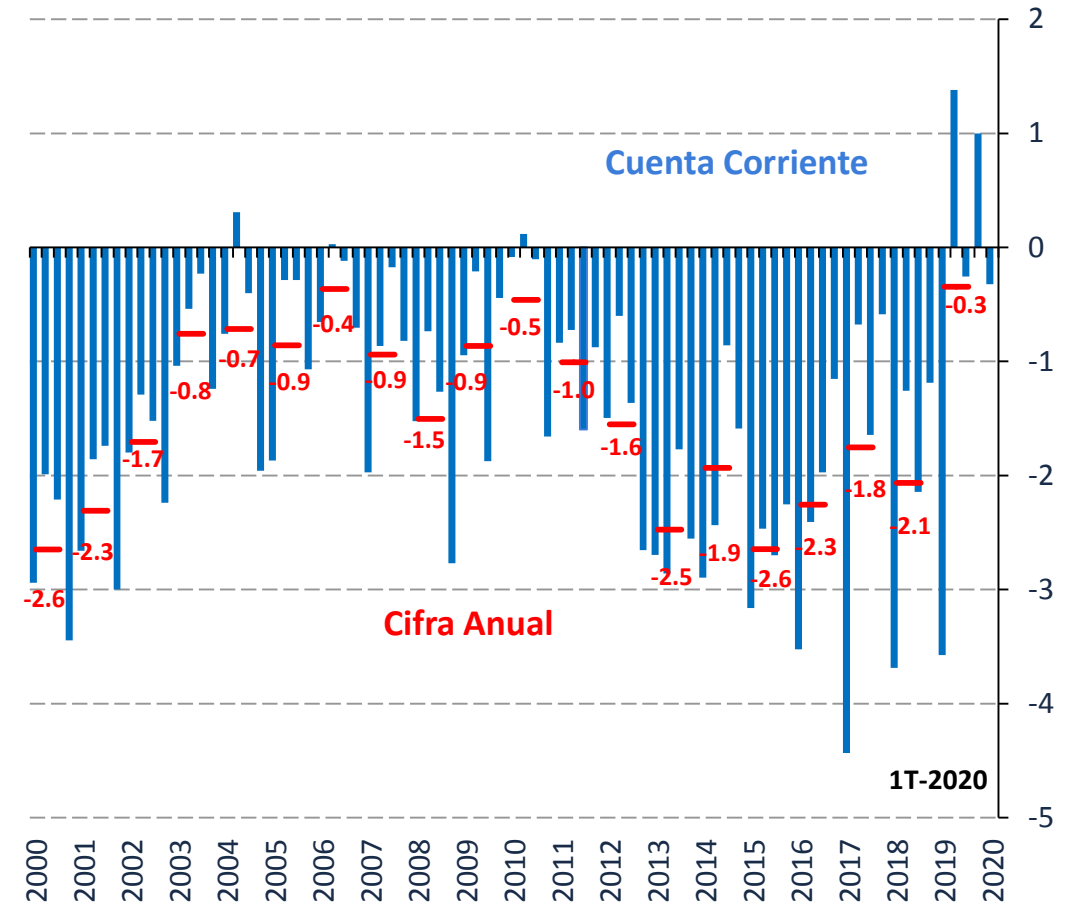
En el 1T-2020 el déficit de la cuenta corriente fue menor al reportado en igual trimestre de 2019. Dicho resultado fue reflejo, principalmente, de una importante ampliación anual del superávit de la balanza comercial no petrolera y de un menor déficit del ingreso primario. No obstante, el deterioro en diversos ingresos del exterior podría afectar su saldo hacia adelante.

Balanza Comercial
Millones de dólares



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

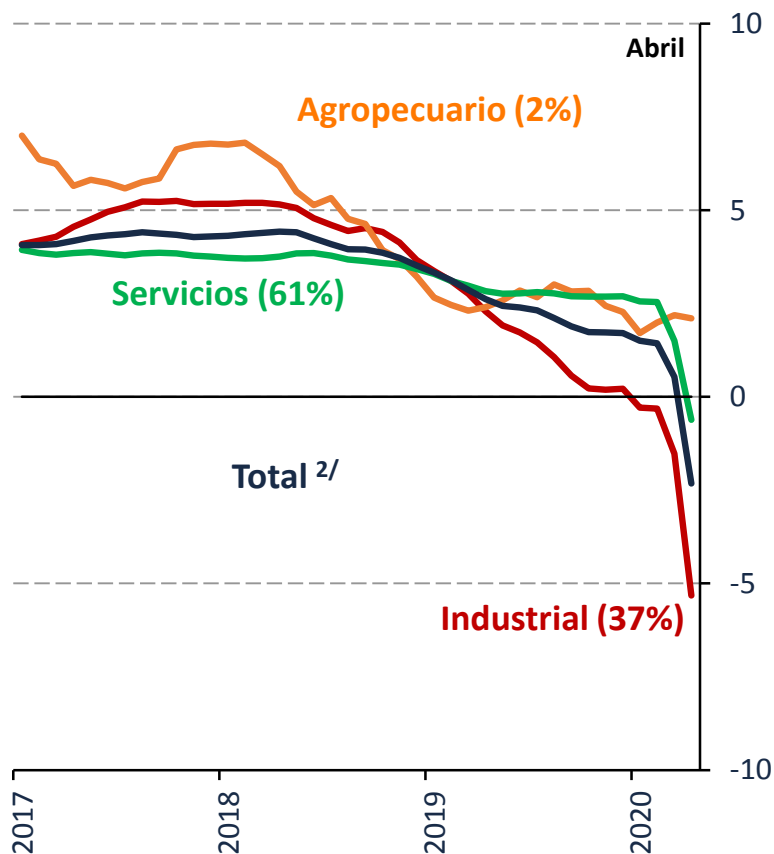
Cuenta Corriente
% del PIB



Fuente: Banco de México e INEGI.

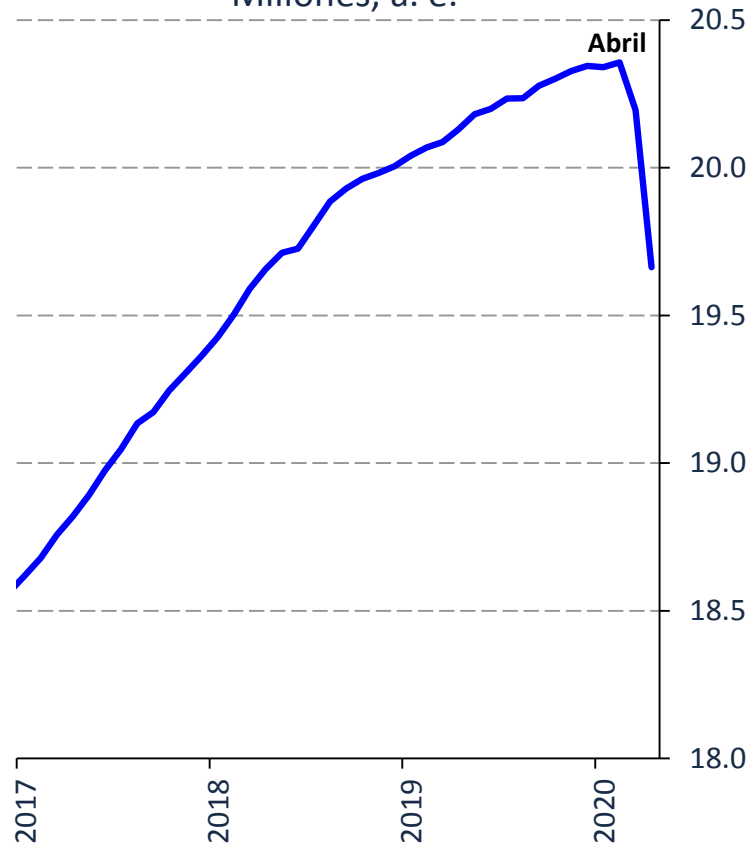
Después de que en el primer bimestre de 2020 persistía la debilidad de la creación de puestos de trabajo afiliados al IMSS, a partir de marzo este indicador mostró caídas sin precedente. En el 1T-2020, la tasa de desocupación nacional se ubicó en niveles similares a los observados en promedio en 2019, en tanto que la correspondiente a las zonas urbanas mantuvo cierta trayectoria al alza.

Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS ^{1/}
Variación % anual, a. e., m.m.



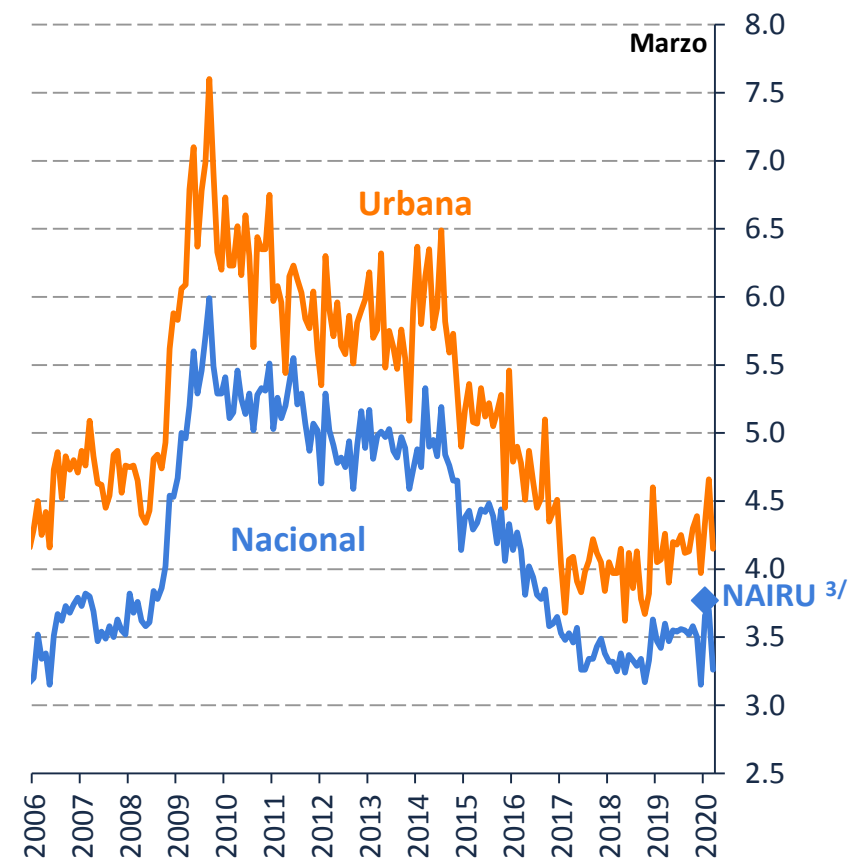
a. e./ Serie con ajuste estacional. m.m./ Media móvil de tres meses hasta diciembre de 2019.
1/ Los porcentajes en paréntesis corresponden a la participación dentro del total a febrero de 2020.
2/ Se refiere a los trabajadores permanentes y eventuales urbanos.
Fuente: Datos abiertos del IMSS.

**Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS:
Permanentes y Eventuales Urbanos**
Millones, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS.

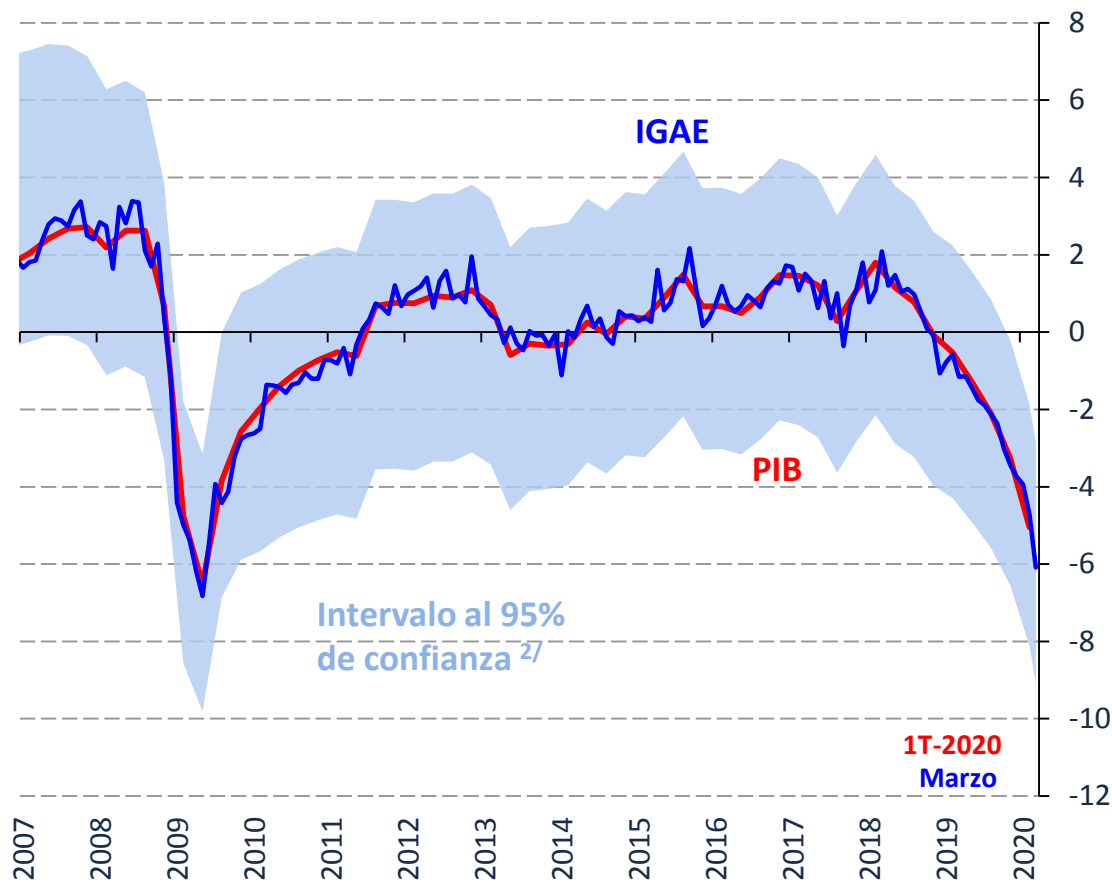
Tasa de Desocupación Nacional y Urbana
%, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
3/ La NAIRU que se presenta está asociada a la Tasa de Desocupación Nacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y INEGI (SCNM y ENOE).

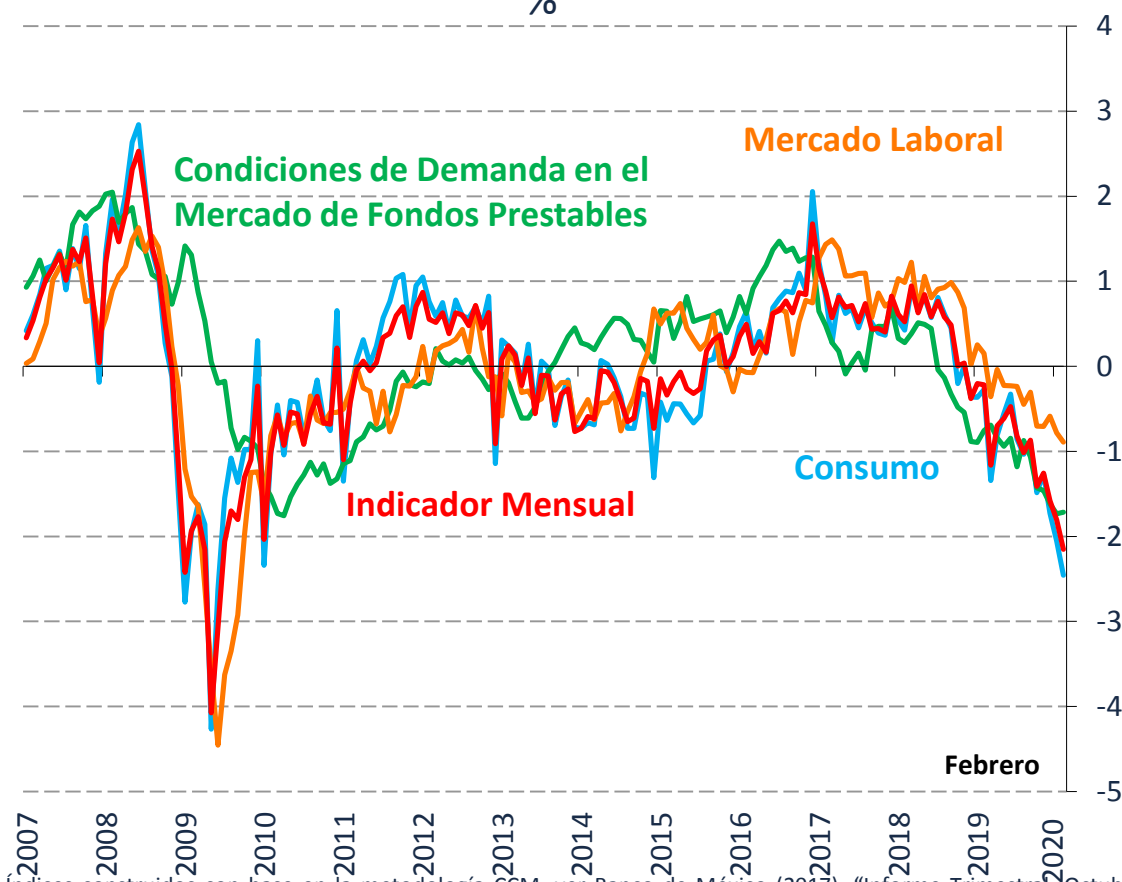
Las condiciones de holgura se ampliaron considerablemente como consecuencia de la persistente debilidad que la actividad económica mantuvo a principios de 2020 aunada a los efectos de la propagación del COVID-19 sobre la actividad. Se anticipa que continúen ampliándose notoriamente en el segundo trimestre.

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



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/ 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 ^{3/}
%



3/ Índices construidos con base en la metodología CCM; ver Banco de México (2017), “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**

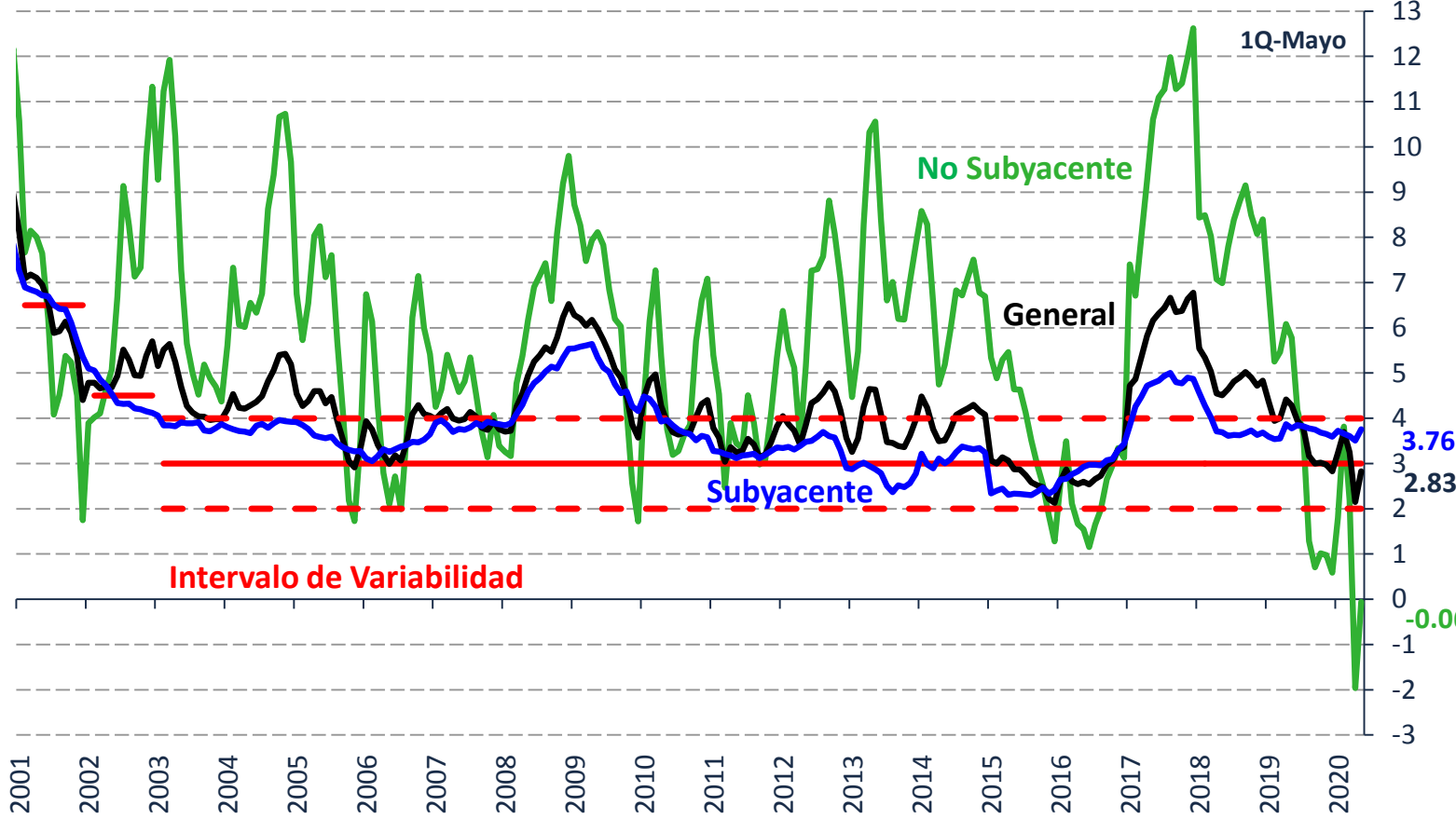
4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

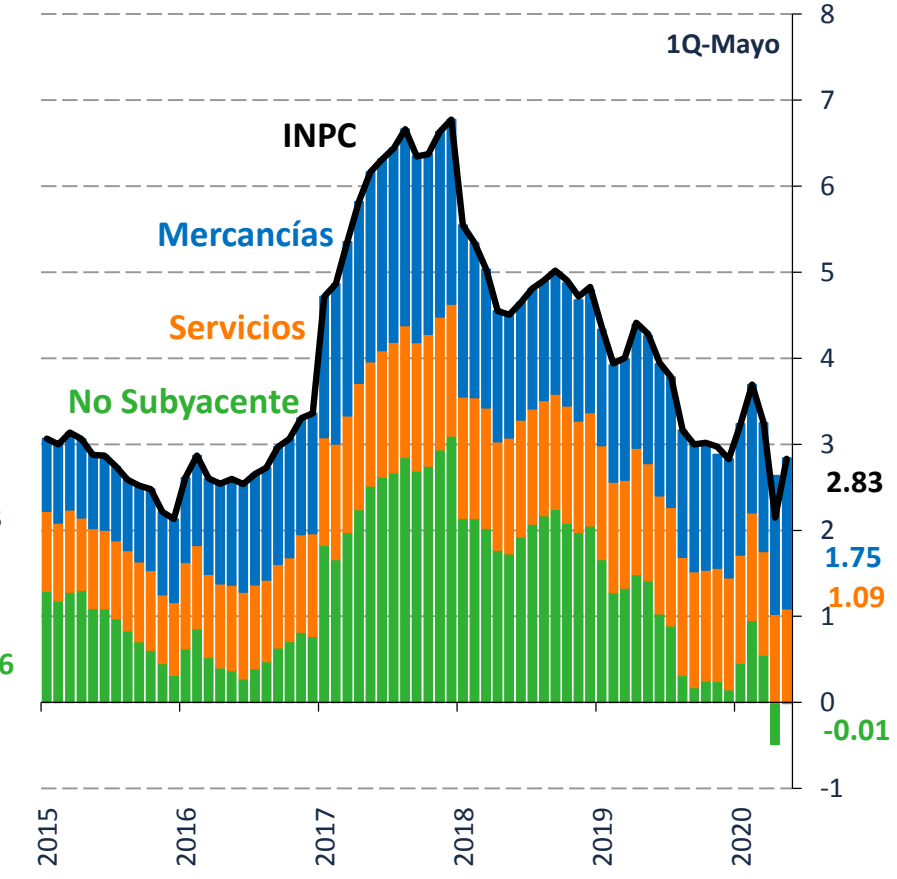
Los efectos de la pandemia se aprecian en la evolución reciente de la inflación. Destacan las caídas significativas en los precios de la gasolina presionando a la baja a la inflación no subyacente, si bien en la 1Q-mayo dichos precios exhibieron cierta reversión. Por su parte, la inflación subyacente parecería estar afectada por cambios en la demanda relativa por distintos bienes y servicios. En este contexto, la inflación general anual se ubicó en 2.83% en la 1Q-mayo y la subyacente en 3.76%.

Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual ^{1/}



Incidencias anuales en puntos porcentuales ^{2/}

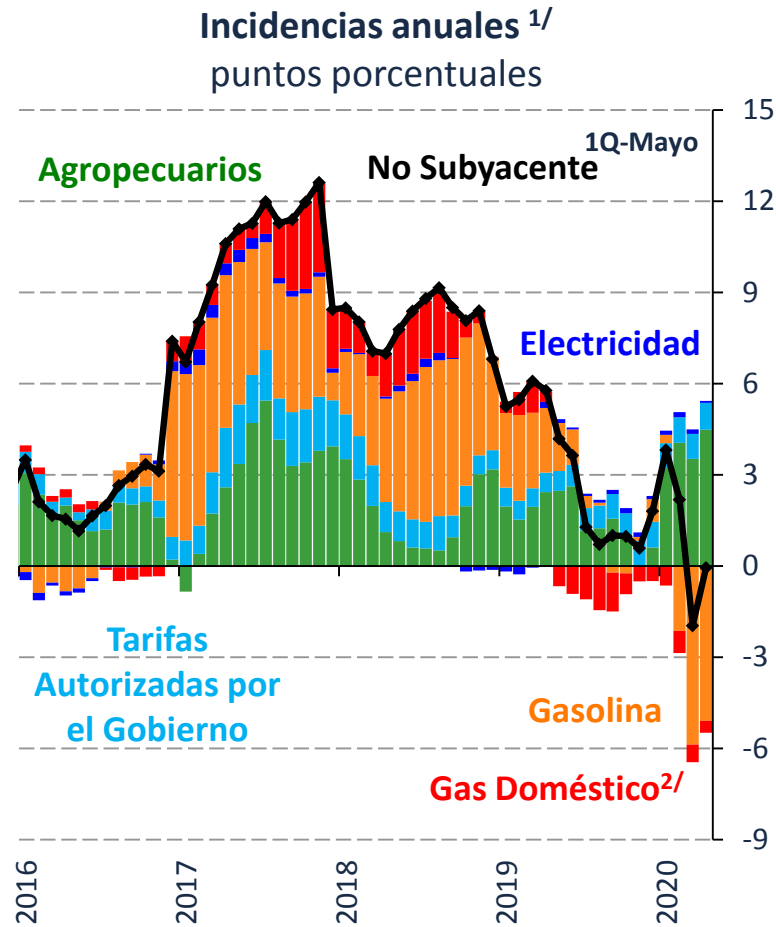


1/ A partir del 2003 se estableció una meta permanente para la inflación general en 3% con un intervalo de variabilidad de +/- 1%.
Fuente: Banco de México e INEGI.

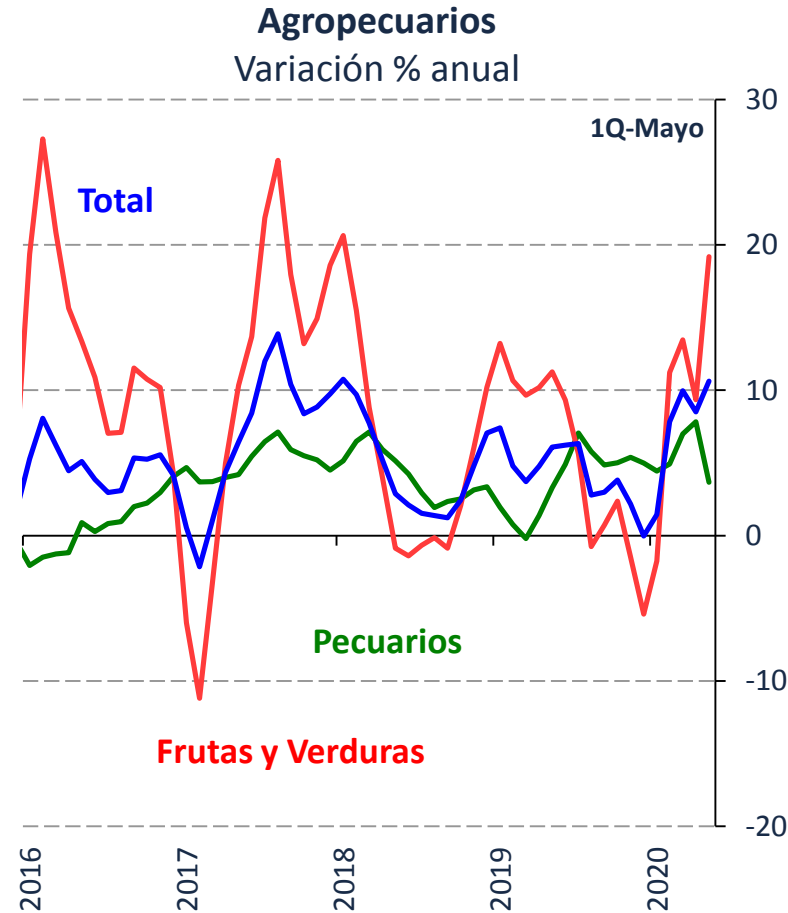
2/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede registrar alguna discrepancia por efectos de redondeo.
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

La inflación no subyacente registró tasas crecientes en enero y febrero, y posteriormente, como resultado de las importantes reducciones en las referencias internacionales de los energéticos, bajó para ubicarse en -1.96% en abril, mientras que en la 1Q-mayo se situó en -0.06%.

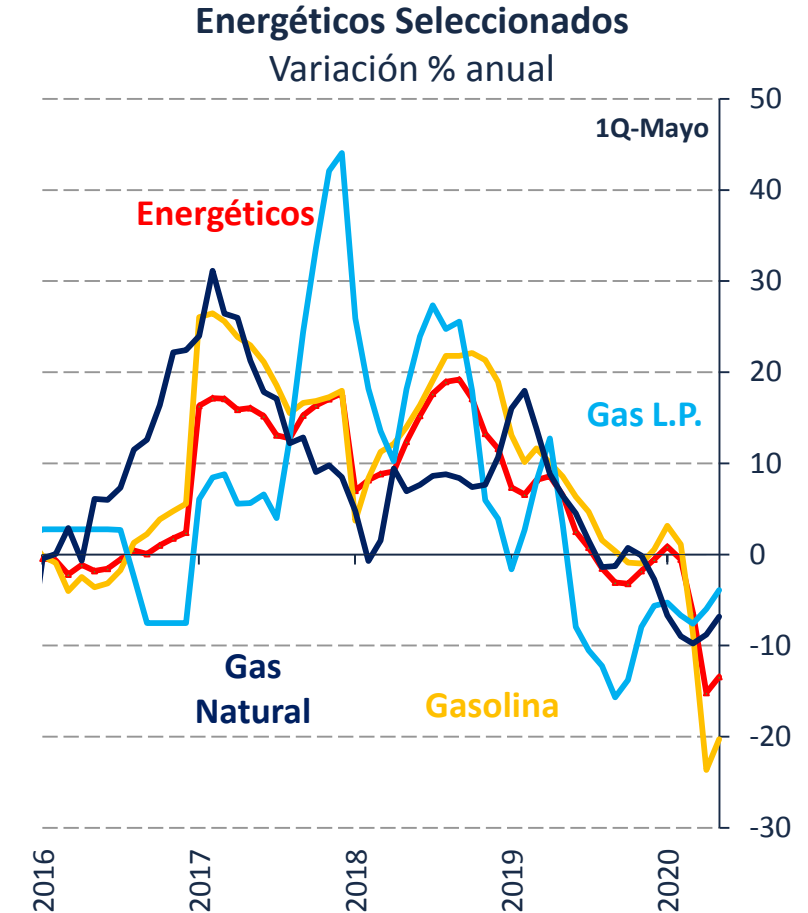
Índice de Precios No Subyacente



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



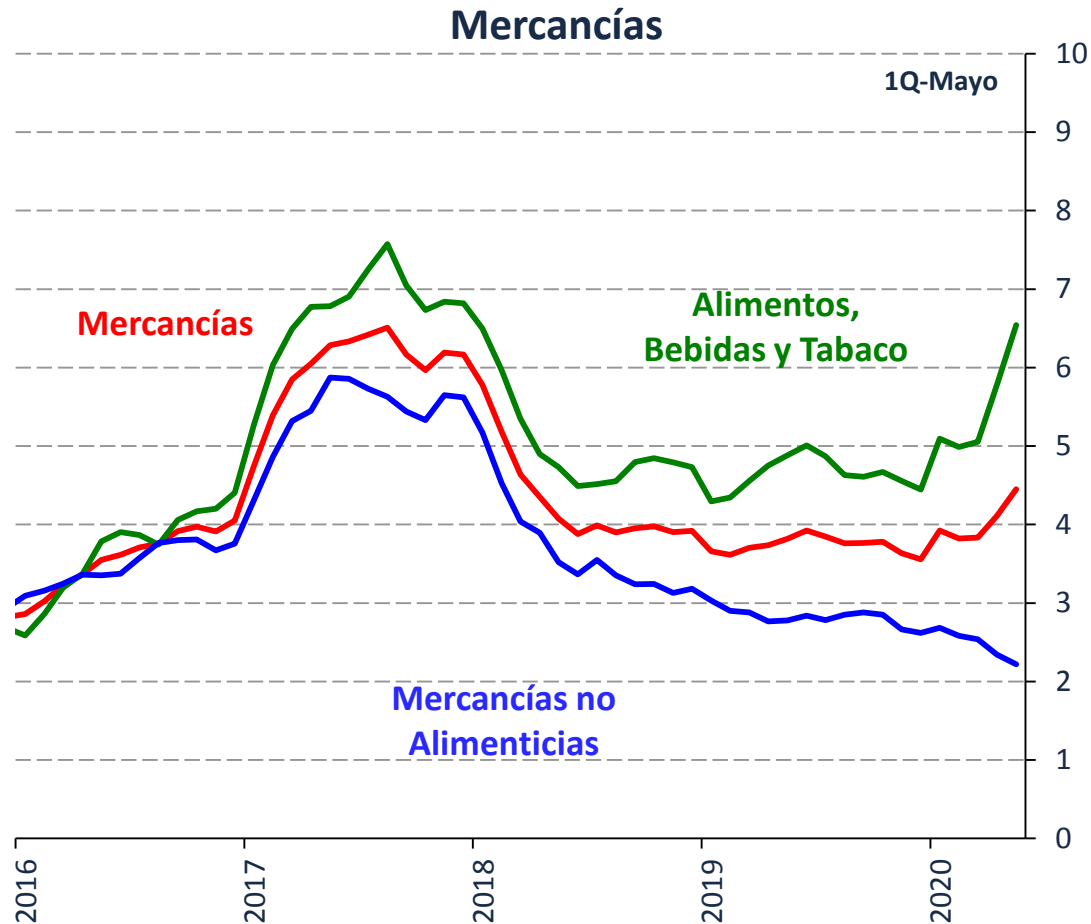
Fuente: Banco de México e INEGI.



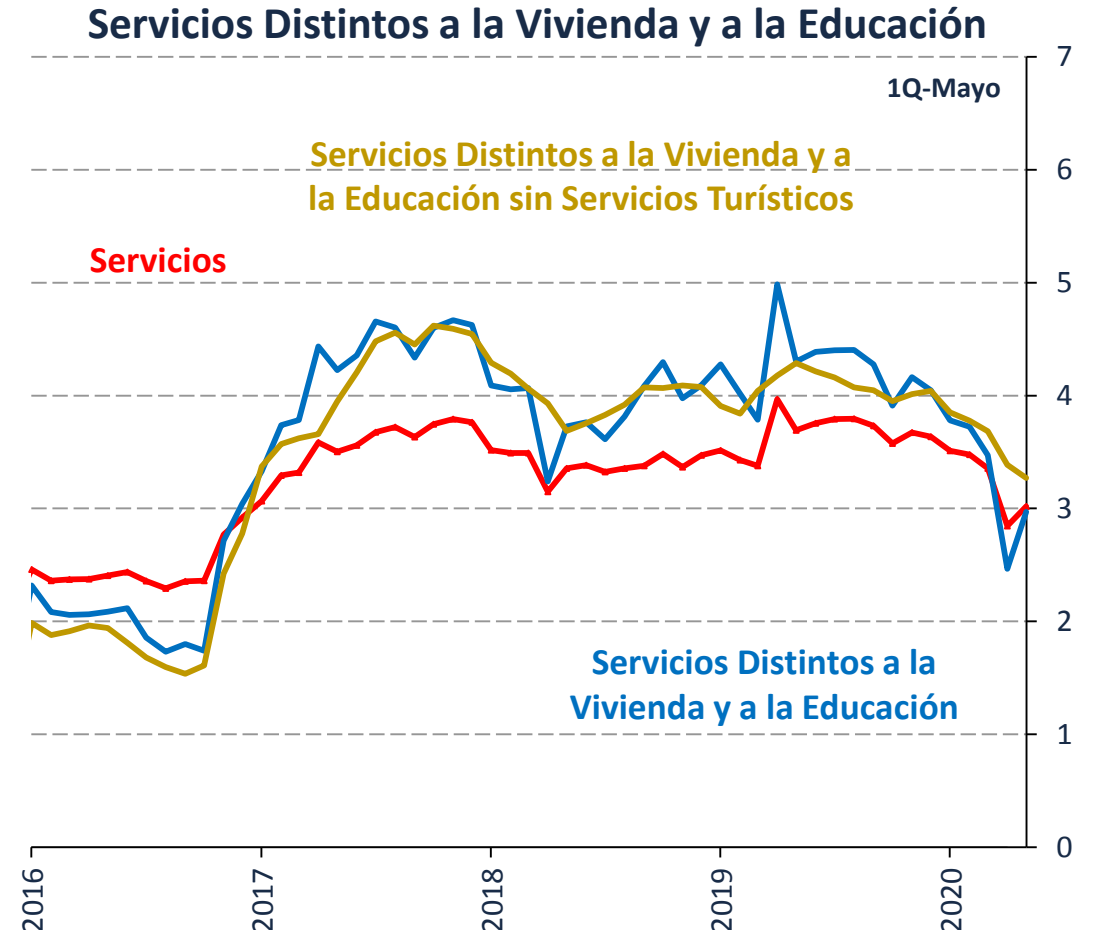
Fuente: Banco de México e INEGI.

Las medidas de distanciamiento social han ocasionado una reducción en los precios de los servicios, particularmente turísticos, aunque también se aprecia en otros, como los de alimentación. En contraste, se han observado presiones al alza sobre los precios de algunas mercancías que pudieron haber incrementado su demanda como consecuencia de la crisis sanitaria, entre las que se encuentran alimentos, medicamentos y productos para el hogar.

Índice de Precios Subyacente Variación % anual



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**

Los choques derivados de la pandemia están impactando significativamente y de manera simultánea a la actividad económica, las condiciones financieras y el proceso inflacionario en México, lo que implica un panorama complicado para la política monetaria.

Febrero

Recorte de 25pb
a 7.0%

- ✓ Se tomó en cuenta:
 - *Los niveles alcanzados por la inflación general, las condiciones de holgura y el comportamiento de las curvas de rendimiento externas e internas.*

Marzo

(Decisión adelantada)

Recorte de 50pb
a 6.5%

- ✓ **Considerando los riesgos para la inflación, la actividad económica y los mercados financieros derivados de la pandemia del COVID-19** que plantean retos importantes para la política monetaria y la economía en general. Ante las afectaciones previstas, **y considerando el espacio que en balance estas otorgan a la política monetaria.**

Abril

(Decisión extraordinaria)

Recorte de 50pb
a 6.0%

- ✓ En las decisiones de marzo y abril, **la Junta de Gobierno decidió implementar medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito en la economía y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero.**

Mayo

Recorte de 50pb
a 5.5%

Las medidas adicionales anunciadas durante marzo y abril se pueden agrupar en cuatro:

A Para proveer liquidez y restablecer condiciones de operación en el mercado de dinero.

- I. **Disminuir** el depósito de regulación monetaria en 50 mil millones de pesos.
- II. **Reducir** la tasa de interés de la **Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria (FLAO)**.
- III. **Incremento** de la **liquidez** durante los horarios de operación.
- IV. **Ampliar** los **títulos elegibles** como colateral para la FLAO, operaciones de coberturas cambiarias y operaciones de crédito en dólares.
- V. **Ampliar** las **contrapartes elegibles** para FLAO.
- VI. Abrir una **ventanilla** de **intercambio** temporal de **garantías**.

B Para promover el comportamiento ordenado en los mercados de valores gubernamentales y de valores corporativos.

- I. **Fortalecer el Programa de Formadores de Mercado** de deuda gubernamental.
- II. Abrir una **ventanilla** de **reporto de valores gubernamentales** a plazo.
- III. Operaciones de **permuta de valores** gubernamentales.
- IV. Instrumentar una **Facilidad de Reporto de Títulos Corporativos (FRTC)**.

C Para fortalecer los canales de otorgamiento de crédito.

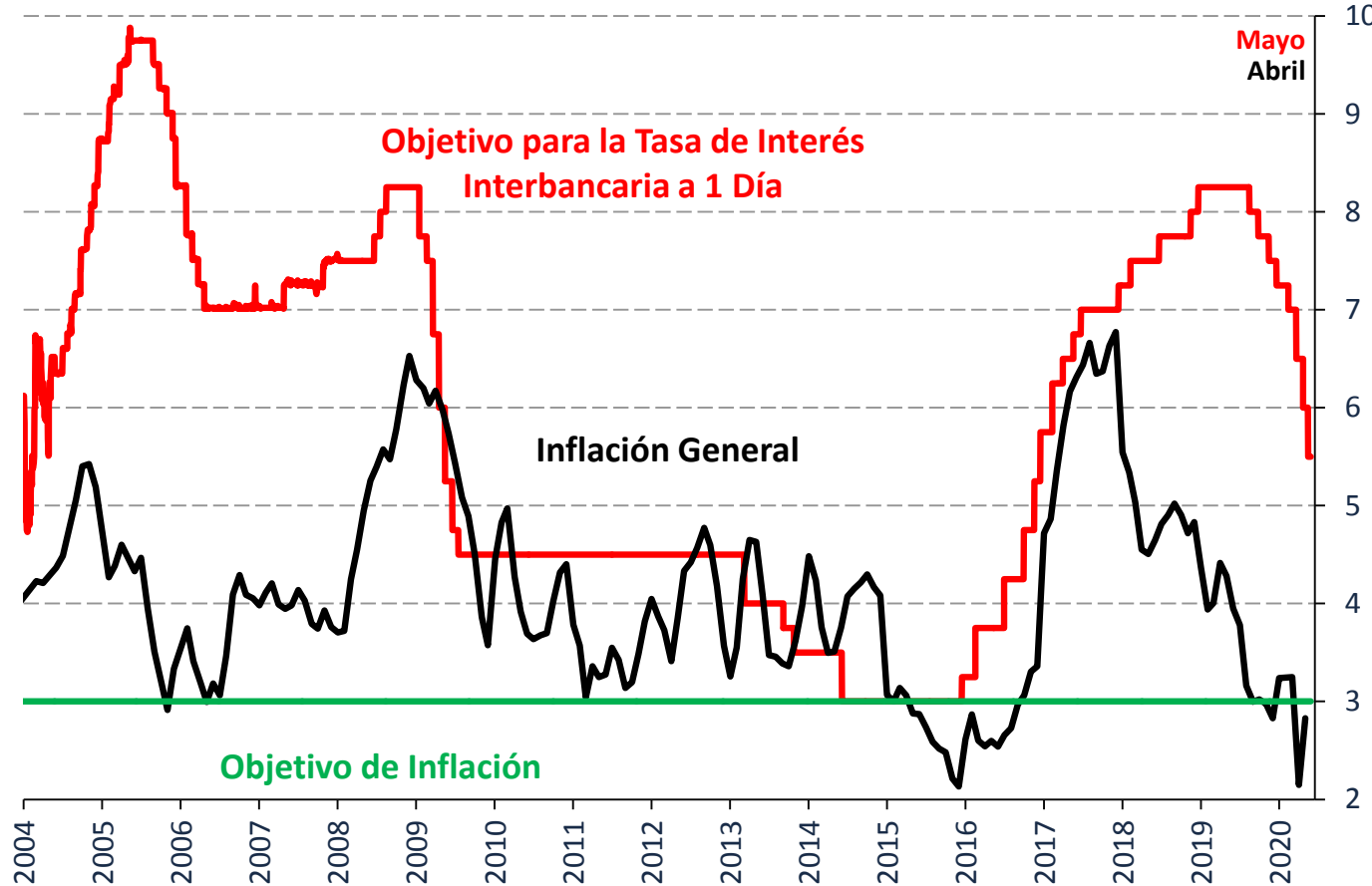
- I. Proveer de **recursos** para canalizar **crédito** a **MiPyMes** y a **personas físicas** afectadas por la pandemia.
- II. Abrir una **facilidad de financiamiento** a la banca con la garantía de créditos corporativos, para financiamiento de MiPyMes.

D Para el comportamiento ordenado del mercado cambiario.

- I. Ampliación del programa de **coberturas cambiarias en dólares liquidables en moneda nacional**.
- II. Subastas de crédito en dólares a través del **mecanismo temporal de intercambio de divisas** con la Reserva Federal.
- III. **Coberturas cambiarias liquidables** por diferencia en dólares con instituciones no domiciliadas en el país.

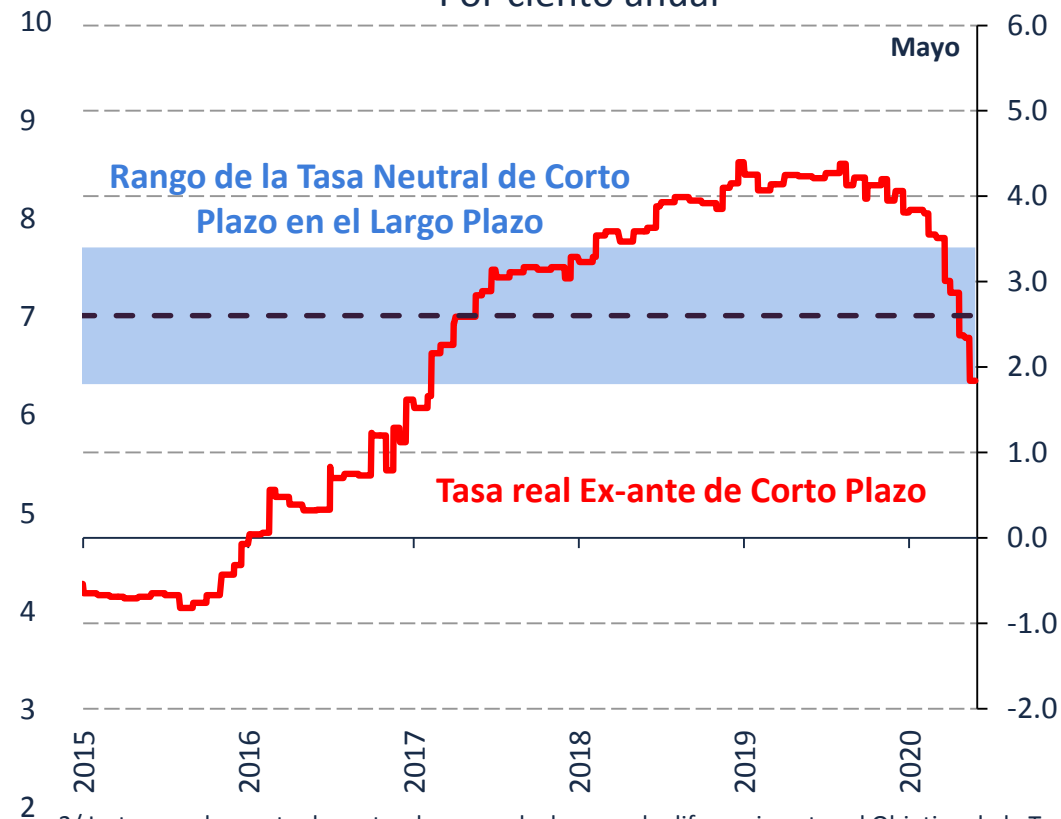
Considerando las acciones de política monetaria implementadas (reducción de 175 puntos base en lo que va de año), el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día se ubica actualmente en 5.5%.

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.

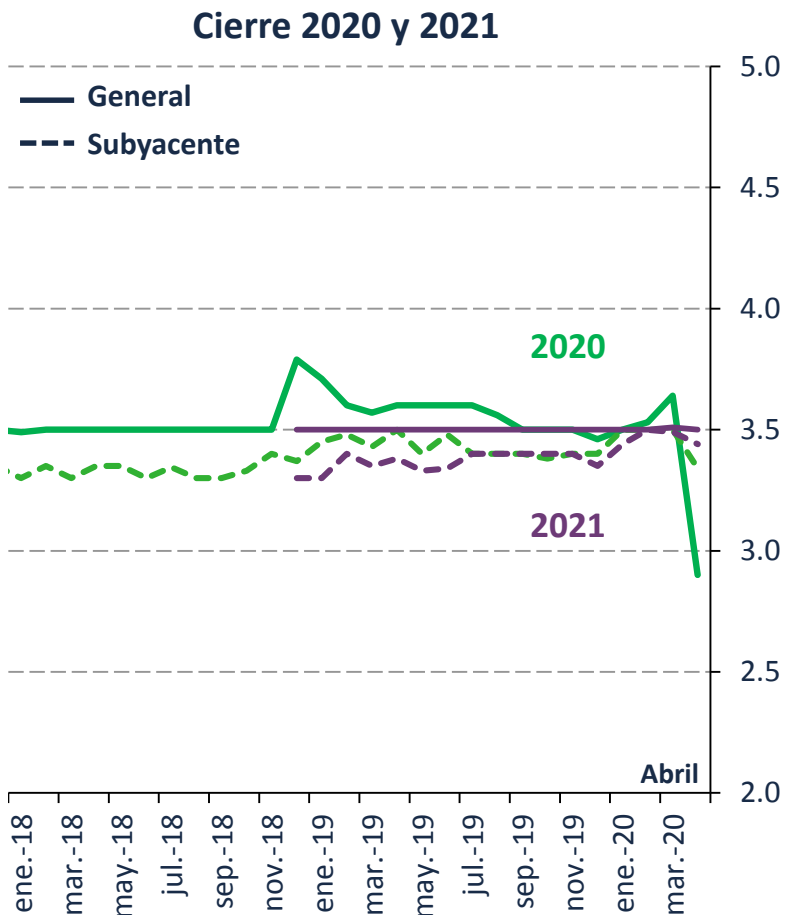
Tasa Real Ex- Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo ^{2/}
Por ciento anual



^{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

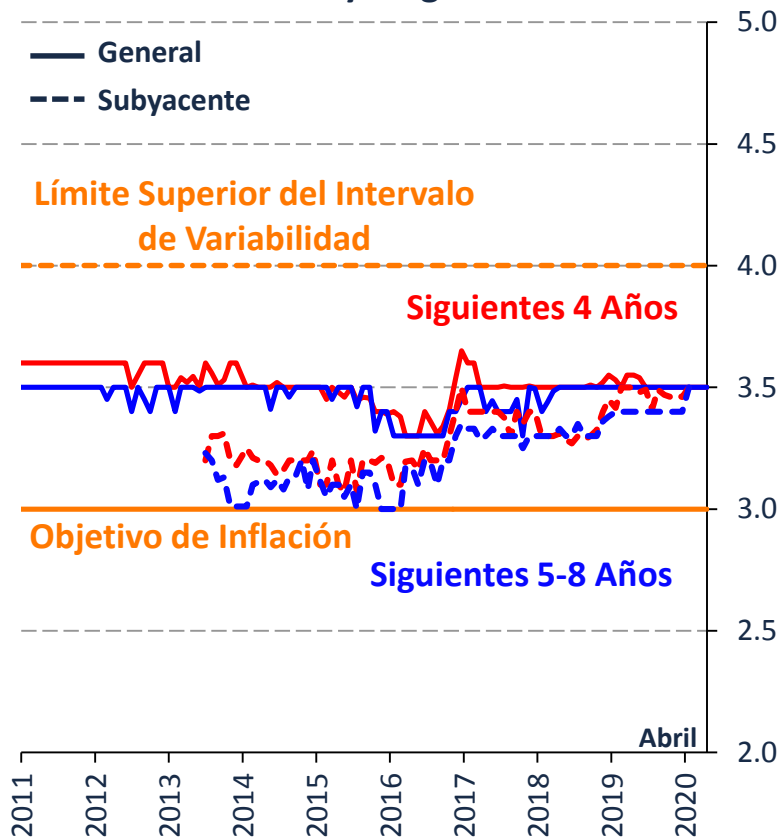
Las expectativas de la inflación general para el cierre de este año se ajustaron significativamente a la baja en abril. Las del cierre de 2021, así como las mediano y largo plazos, se mantuvieron relativamente estables. Por su parte, la compensación por inflación implícita en instrumentos de mercado ha venido disminuyendo.

Expectativas de Inflación Mediana, %



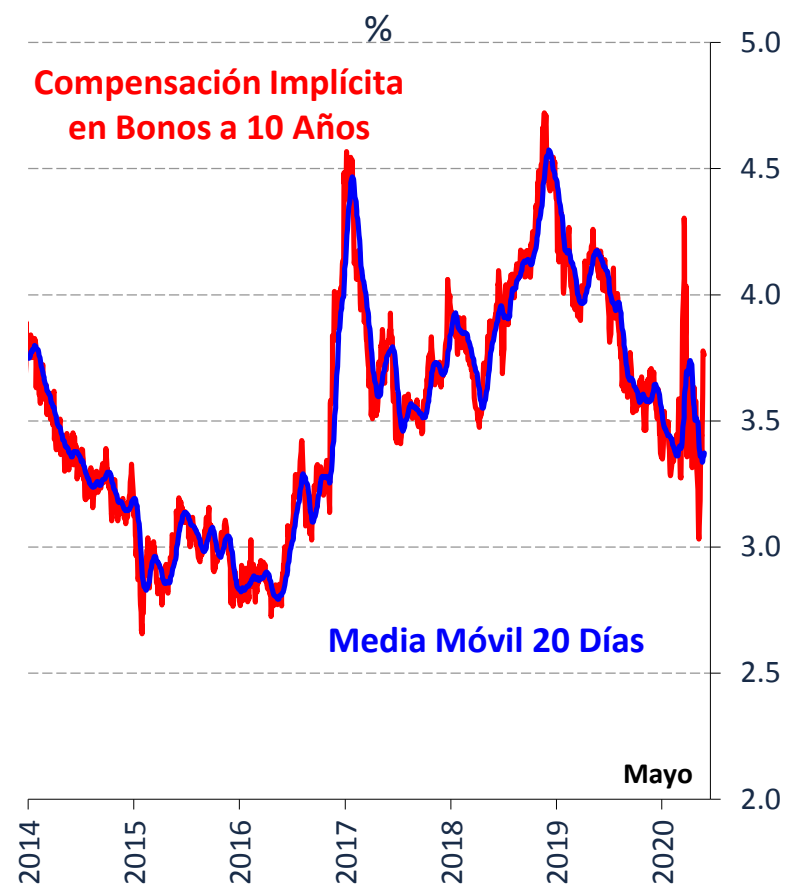
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Mediano y Largo Plazos



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

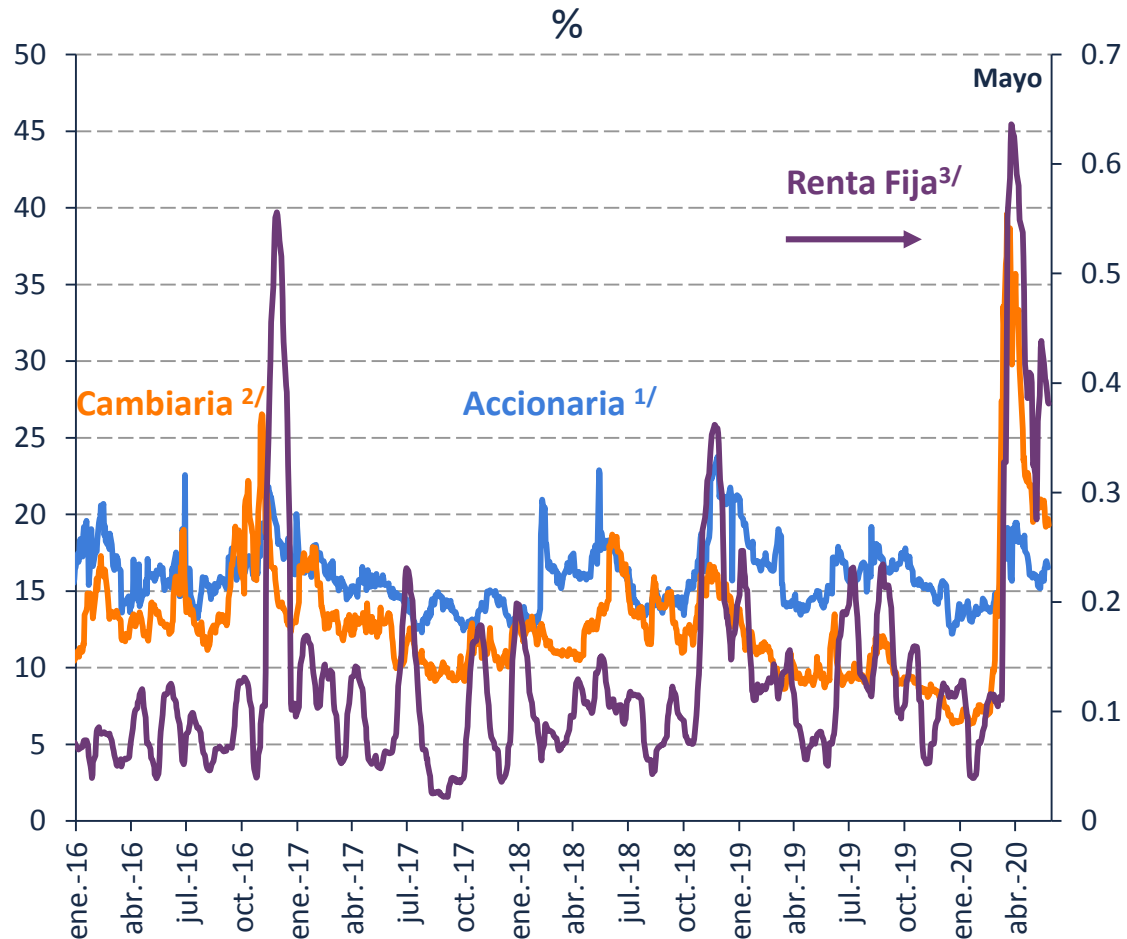
Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en Bonos



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.

El mejor desempeño de los mercados financieros internacionales, junto con las acciones de política monetaria implementadas en México, resultó en un mejor comportamiento en los mercados nacionales, si bien se mantiene una elevada volatilidad.

Volatilidad en los Mercados Financieros en México



1/ Se refiere al índice de volatilidad de S&P de la Bolsa Mexicana de Valores.

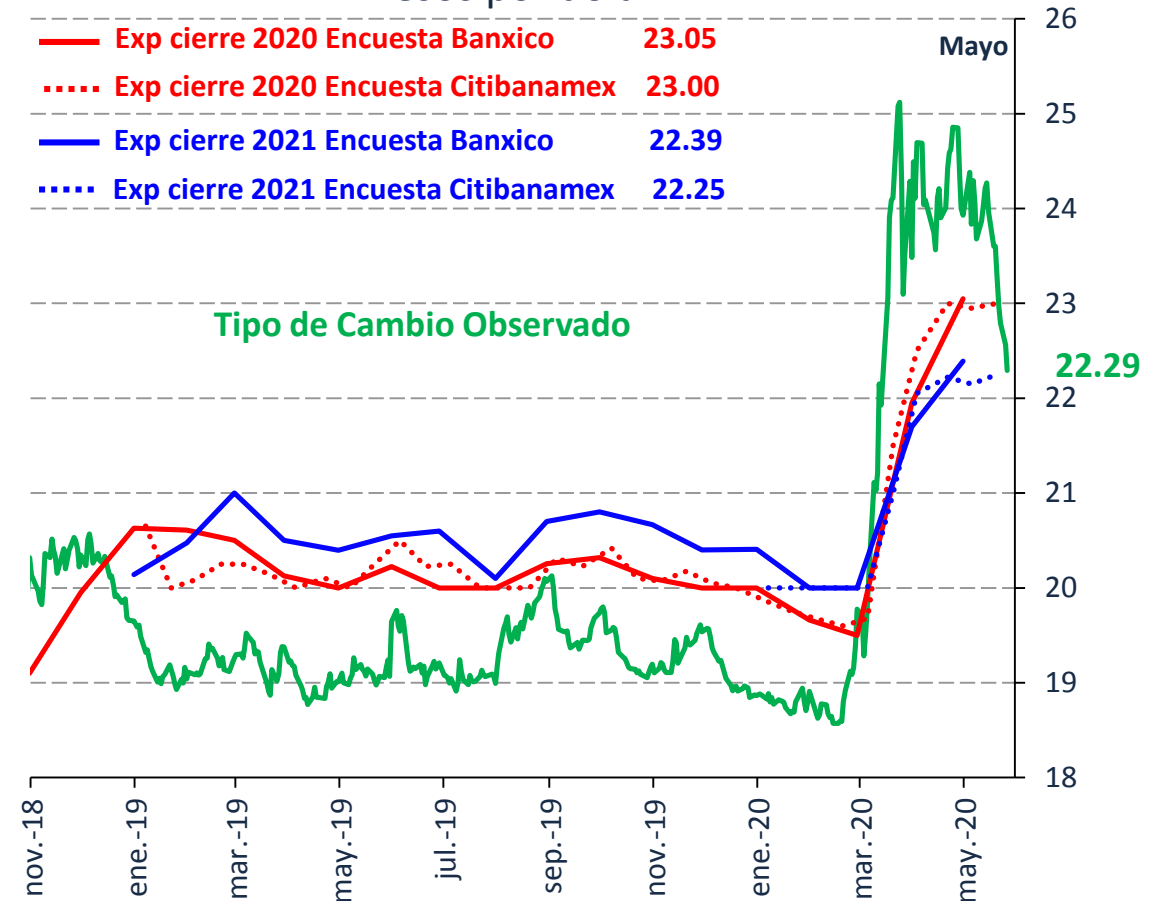
2/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a un mes del peso mexicano.

3/ 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^{4/}

Pesos por dólar

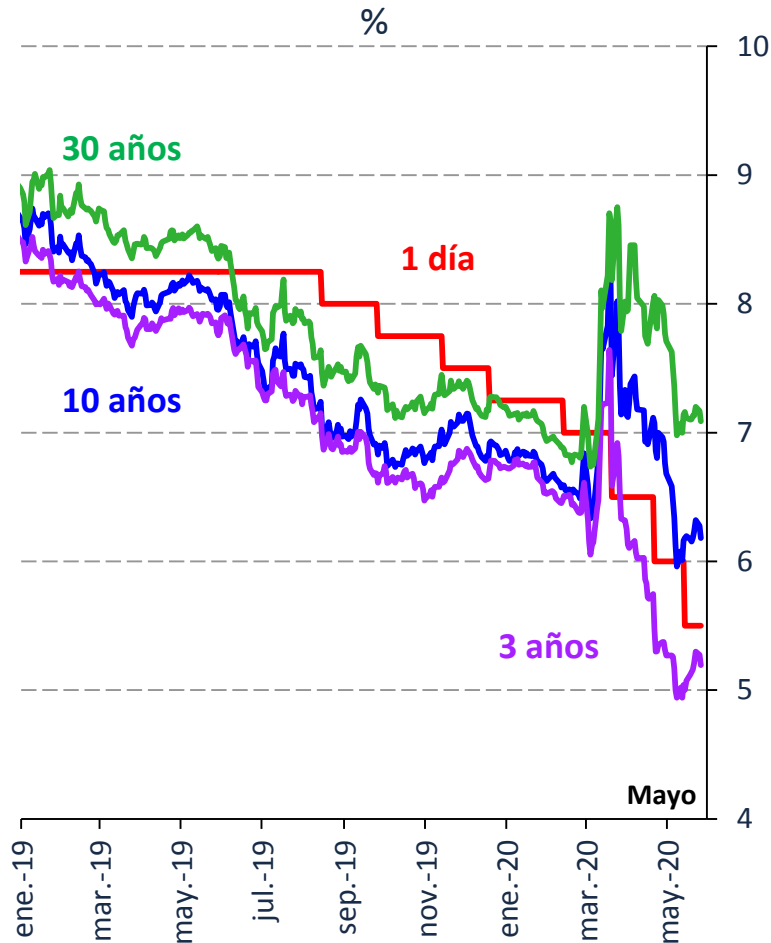


4/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a las medianas de la encuesta de Banco de México del mes de abril 2020 y de la encuesta Citibanamex del 20 de mayo de 2020.

Fuente: Banco de México y Citibanamex.

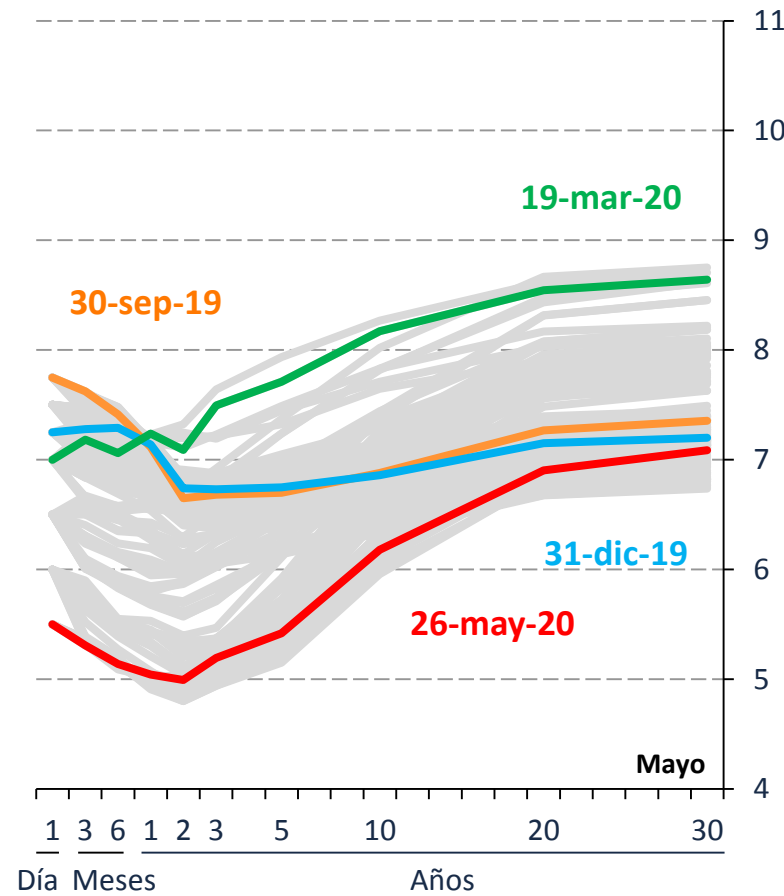
A finales de febrero y durante marzo, la curva de rendimientos registró incrementos en todos sus plazos, si bien en mayor medida en los rendimientos de más largo plazo. Posteriormente, las tasas de interés se ajustaron a la baja, en mayor medida las de corto y mediano plazos.

Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día y Tasas de Bonos Gubernamentales



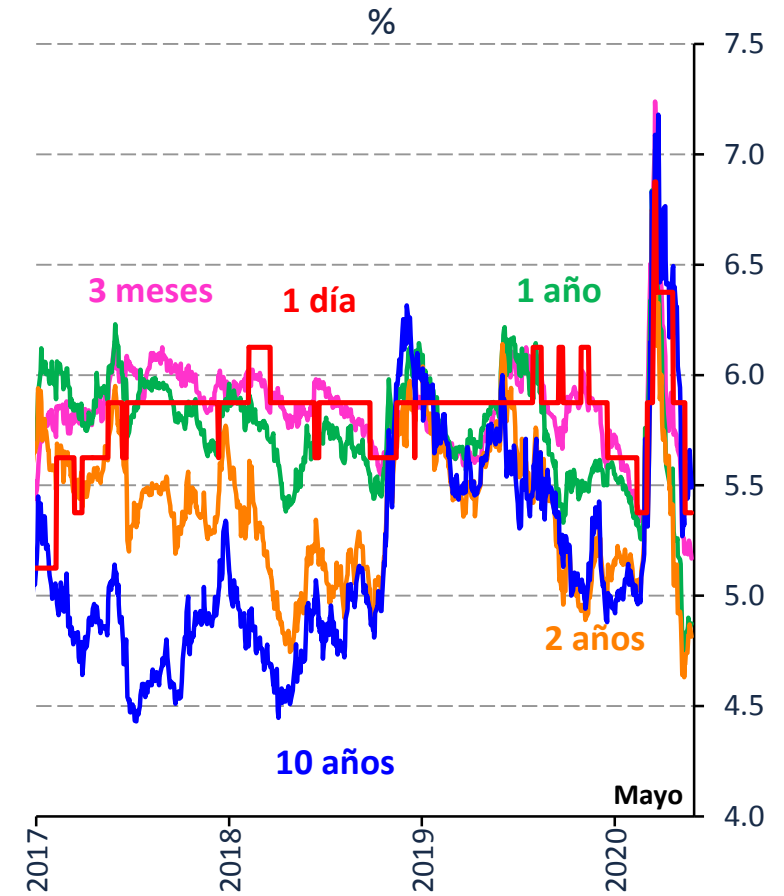
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos de México



Nota: Las líneas grises se refieren a las curvas de rendimientos diarias desde el 30 de septiembre de 2019.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

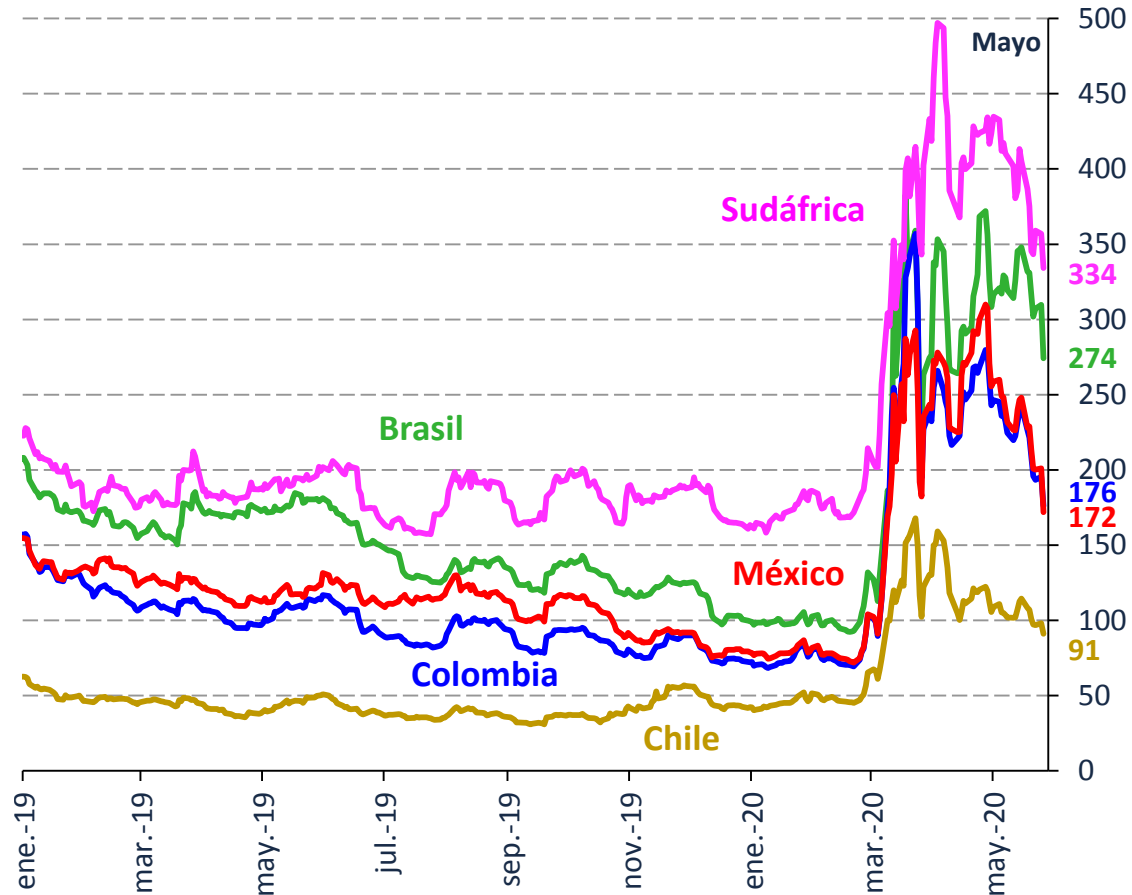
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}



^{1/} Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado para la Reserva Federal.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

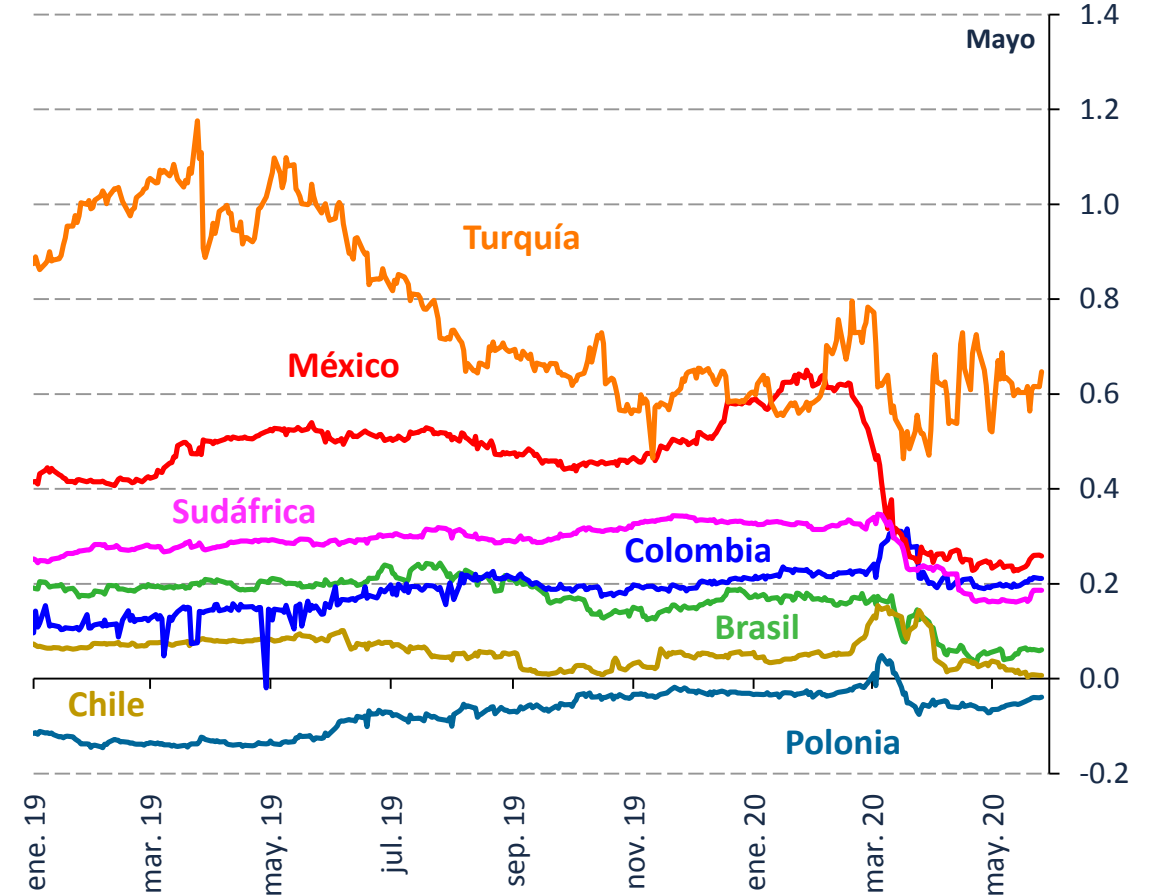
Los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano en México aumentaron al igual que en otras economías emergentes, si bien se ubicaron en niveles elevados respecto a los de economías con calificación crediticia comparable. Los diferenciales de tasas de interés al ajustar por la volatilidad del peso mexicano entre México y Estados Unidos se han venido ajustando a la baja.

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.

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



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.

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

- El hecho de que la evolución de la pandemia del Covid-19 aún está en proceso tanto a nivel global como nacional genera un **alto grado de incertidumbre para cualquier proyección de la actividad económica**:
 - ✓ *Incetidumbre sobre la duración y severidad de las medidas de contención.*
 - ✓ *Ante el eventual relajamiento o levantamiento de muchas de las medidas de contención, existen riesgos de brotes adicionales.*
 - ✓ *Se desconoce cuándo podría haber un tratamiento efectivo o vacuna disponible.*

➤ ***Ante esta incertidumbre, se considera que un escenario central de pronósticos de actividad económica como el que usualmente el Banco de México da a conocer en sus Informes Trimestrales podría sugerir un nivel de **precisión mayor al que el entorno actual o la información disponible permite alcanzar.*****

➤ ***Construir diversos escenarios sobre el posible comportamiento de la actividad productiva, basados en diferentes supuestos acerca de la profundidad y duración de las consecuencias de la pandemia, podrían dar una mejor perspectiva del PIB en 2020 y 2021 (diversos bancos centrales han adoptado una estrategia similar).***

Previsiones para la Actividad Económica

Escenarios de Crecimiento del PIB %

Informe		2020	2021
Anterior		0.5 a 1.5	1.1 a 2.1
IT Actual	Tipo V	-4.6	4.0
	Tipo V Profunda	-8.8	4.1
	Tipo U Profunda	-8.3	-0.5

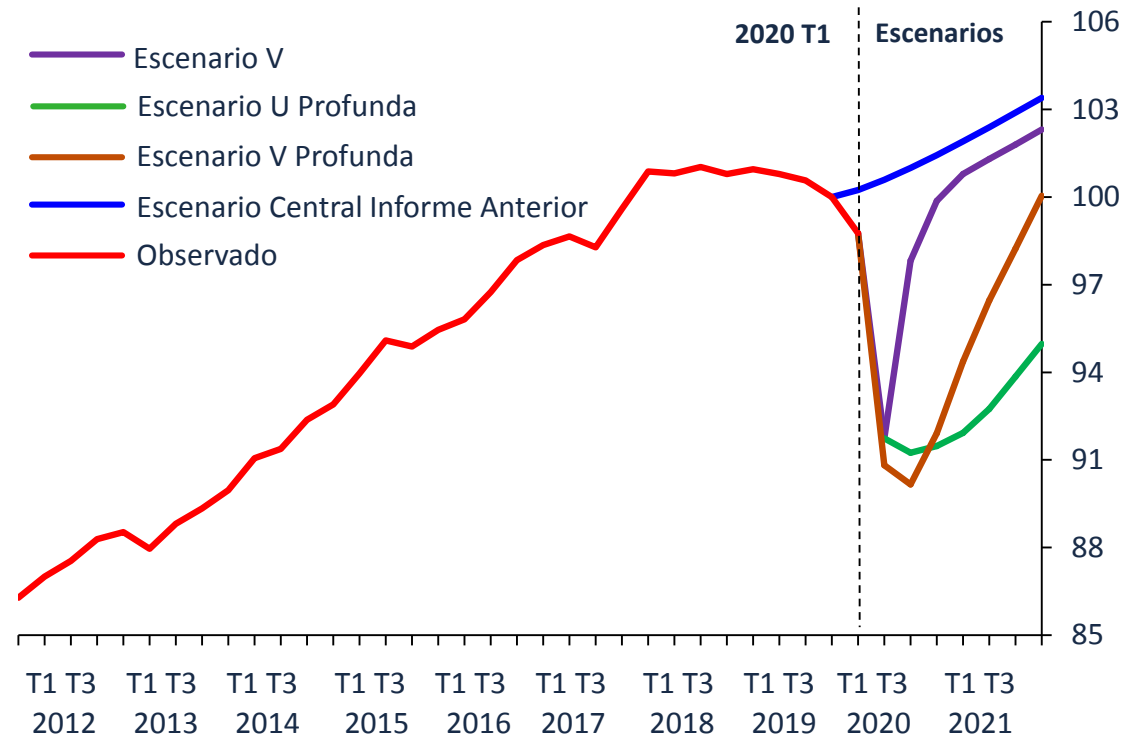
Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS Miles de Puestos

Informe	2020	2021
Anterior	440 a 540	470 a 570
Actual	-1,400 a -800	-200 a 400

Cuenta Corriente % del PIB

Informe	2020	2021
Anterior	-0.9	-1.5
Actual	-1.5 a -0.3	-1.8 a -0.5

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



a. e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: INEGI y Banco de México.

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.
- ↓ Reducciones adicionales en la calificación de la deuda soberana y de Pemex.
- ↓ Mayor debilidad de los componentes de la demanda agregada.

Al alza

- ↑ Contención efectiva de la propagación del COVID-19.
- ↑ Que los estímulos otorgados sean efectivos para apoyar la recuperación de la economía.
- ↑ Que la entrada en vigor del T-MEC propicie una inversión mayor a la esperada.

Previsiones para la Inflación

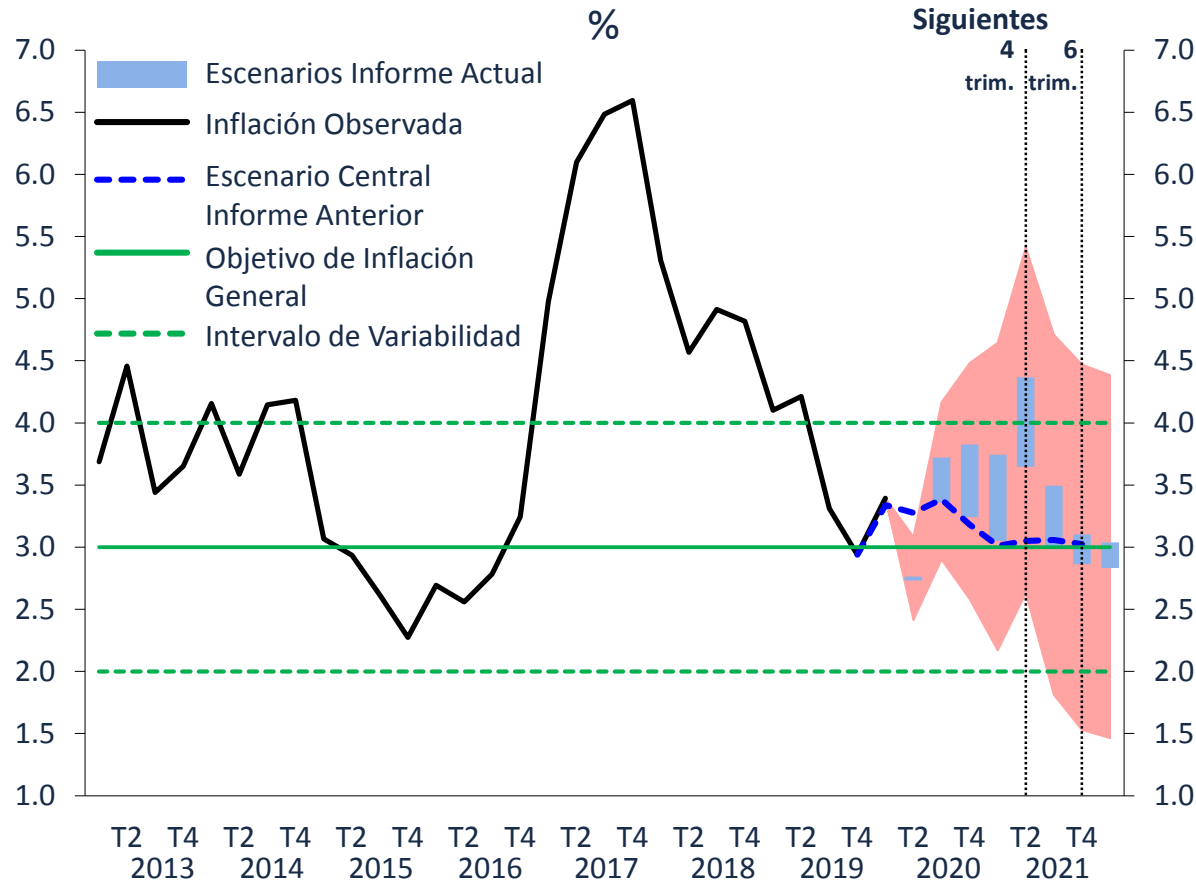
La incertidumbre que ocasiona la pandemia del COVID-19 sobre el comportamiento de distintas variables económicas y financieras implica que también es incierta la magnitud y duración de los choques que afectan a la inflación.

- Con base en las trayectorias de las variables macroeconómicas resultantes de los distintos escenarios descritos en la sección de crecimiento económico se construyeron **sendas para la inflación** en el horizonte de pronóstico. Dichas trayectorias **reflejan las presiones a la baja y al alza que esta enfrentaría en los distintos escenarios**.
- Entre las presiones destaca:
 - ✓ **A la baja**, la importante ampliación en la **brecha negativa del producto**, que difiere en magnitud y profundidad entre escenarios, así como los efectos de la reducción de los **precios de los energéticos**.
 - ✓ **Al alza**, la **depreciación del tipo de cambio**, que también es distinta entre escenarios, y posibles **disrupciones en las cadenas de producción y distribución** de algunos bienes y servicios.
- Las presiones, en diferentes sentidos tienden a contrarrestarse entre sí.
- Si bien las trayectorias de inflación muestran mayor incertidumbre que las publicadas en los Informes Trimestrales previos, **presentan una menor dispersión que las de los escenarios de la actividad económica**.

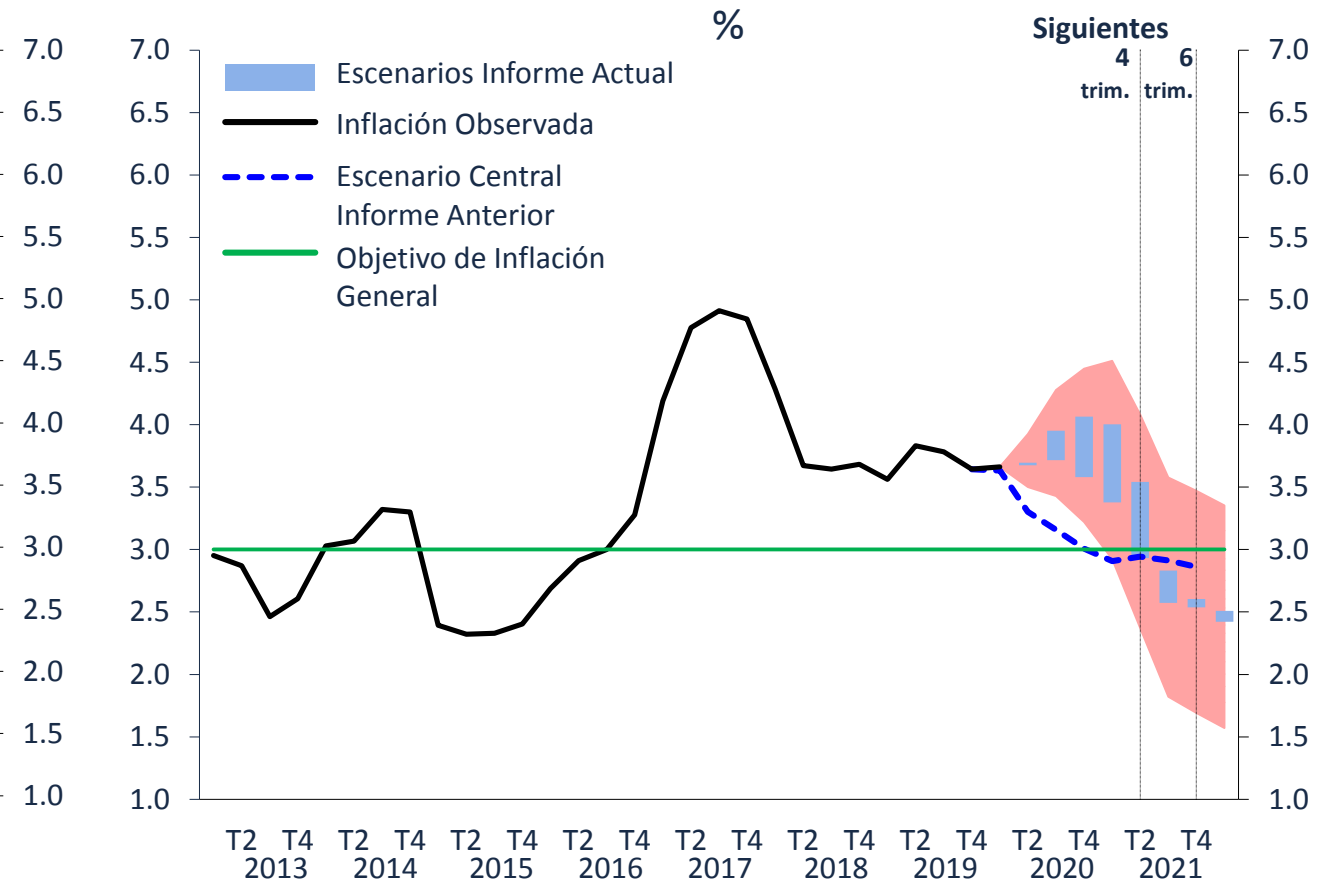
- Se espera que la inflación general anual se ubique dentro del intervalo de variabilidad del Banco de México durante la mayor parte del horizonte de pronóstico, y que se sitúe alrededor de la meta de inflación hacia finales de dicho horizonte.
- Se prevé que la inflación subyacente se ubique por arriba de lo anticipado previamente hasta el 1S-2021 debido a una persistencia elevada, la depreciación cambiaria y presiones por las medidas de confinamiento, mientras que para el 2S-2021 se sitúe por debajo de 3% debido a los efectos de la mayor holgura.

Gráficas de Abanico^{1/}

Inflación General Anual



Inflación Subyacente Anual



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual y subyacente anual. **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 los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2020 es decir, el segundo y cuarto trimestre de 2021 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. Fuente: Banco de México e INEGI.

Previsiones para la Inflación

- De las previsiones de inflación resultantes de los tres escenarios, se obtuvo el **mínimo** y el **máximo** que esta alcanzaría en las estimaciones para cada uno de los trimestres en el horizonte de pronóstico, para la **inflación general y subyacente**, respectivamente.
- Si la inflación se ubicara en el **centro** de estos intervalos, se tendría la **trayectoria** que se reporta en los siguientes cuadros:

Trayectorias Estimadas para la Inflación General

	2020				2021				2022
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Actual ^{1/}	3.4	2.7	3.5	3.5	3.4	4.0	3.2	3.0	2.9
Anterior ^{2/}	3.3	3.3	3.4	3.2	3.0	3.0	3.1	3.0	

Trayectorias Estimadas para la Inflación Subyacente

	2020				2021				2022
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Actual ^{1/}	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7	3.2	2.7	2.6	2.5
Anterior ^{2/}	3.6	3.3	3.2	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	

1/ Pronóstico a partir de mayo de 2020. 2/ Pronóstico a partir de febrero de 2019. Fuente: Banco de México e INEGI.

Riesgos para el Escenario de Inflación en el Horizonte de Pronóstico

El balance de riesgos para la inflación se mantiene incierto.

A la baja

- ↓ Mayor holgura y una menor demanda de bienes y servicios respecto a lo previsto.
- ↓ Una presión a la baja en todo tipo de mercancías e insumos importados por la mayor holgura global.
- ↓ Que se acentúen o sean más persistentes las reducciones en los precios de los energéticos.
- ↓ Que continúe la apreciación del tipo de cambio.

Al alza

- ↑ Mayor demanda de ciertos bienes por la contingencia sanitaria.
- ↑ Una mayor depreciación del tipo de cambio o que esta sea más persistente.
- ↑ Disrupciones en las cadenas de producción.
- ↑ Presiones de costos asociados a la pandemia.

Considerando la magnitud de los choques que se están enfrentando, podrían existir **no linealidades** o **efectos adicionales** que podrían **presionar** en mayor medida **a la inflación, tanto a la baja como al alza.**

Consideraciones Finales

- El **Banco de México tomará las acciones que se requieran** con base en la información adicional y considerando la fuerte afectación a la actividad productiva, así como la evolución del choque financiero que se enfrenta, de tal manera que la **tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a su meta** en el plazo en el que opera la política monetaria.
- En la coyuntura actual el Banco de México está particularmente atento a **promover el sano desarrollo del sistema financiero** y propiciar el **buen funcionamiento del sistema de pagos**.
- Así, ha venido tomando **medidas adicionales para promover el comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez**, en estricto apego al marco legal y en coordinación con otras autoridades financieras.
- 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.
- Se requiere **reforzar el funcionamiento microeconómico** de la economía y **reducir la incertidumbre económica interna** para mejorar la percepción sobre el clima de negocios en el país.

Anexo – Recuadros

- 1 Medidas de distintas economías para enfrentar la pandemia de COVID-19
- 2 Estimación ex-ante del impacto de la pandemia del COVID-19 sobre la actividad económica en México
- 3 Empleo formal ante la pandemia de COVID-19
- 4 El impacto del relajamiento monetario sobre el costo de financiamiento de las empresas
- 5 Número de variedades de productos disponibles en sitios web de supermercados en el contexto de la pandemia del COVID-19
- 6 Revisiones recientes a la calificación crediticia de México y Pemex
- 7 Políticas económicas consideradas en México para enfrentar el panorama adverso generado por la pandemia de COVID-19



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx