RETO 2024 BANXICO

GANADORES DE EDICIONES PASADAS

Trabajo finalista 2021

BANCO DE MÉXICO®

BANXICO EDUCA

Alumnos: Sandra Yolotzin Zúñiga Cedillo
Jorge Vega Vallejo
Jairo Alejandro Cruz Muñoz

Asesor: Ana Lorena Jiménez Preciado

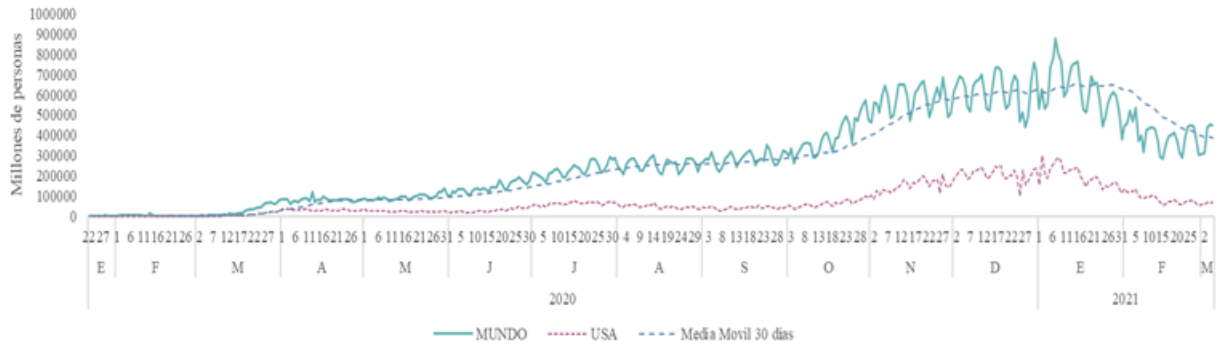
Universidad: Instituto Politécnico Nacional

1.- Panorama de la economía global

1.1.- Evolución del COVID-19 Mundial

La rápida propagación del COVID-19 en el mundo ha traído un reto para las economías, que han tenido que tomar medidas de confinamiento y distanciamientos social. El resultado de esto fue una disminución en la actividad económica y se espera que, durante 2021, con los programas de vacunación, la fuerza laboral se reincorpore a los sectores productivos.

Gráfico 1. Evolución del COVID-19 Mundial
Nuevos casos diarios



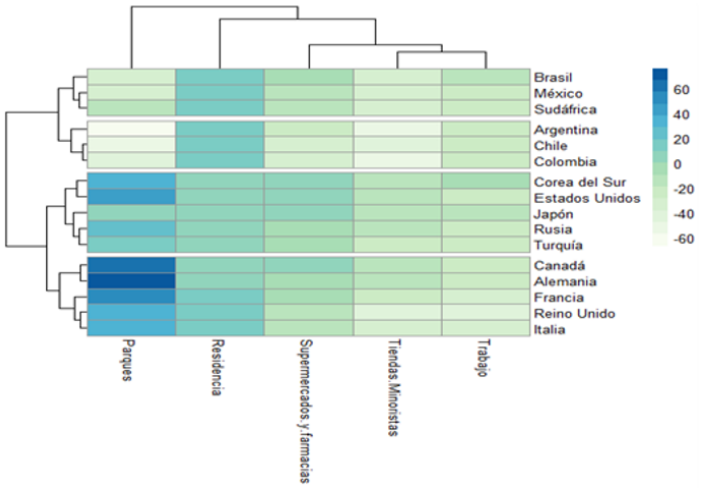
Fuente: Elaboración propia con datos de Our World Data

Asimismo, la pandemia impactó súbitamente la movilidad de las personas, como medida para frenar el esparcimiento de la enfermedad. Este efecto ayuda a ver cómo ha cambiado la conducta social durante el confinamiento, logrando llevar su análisis al impacto económico que ha tenido a nivel mundial[1].

En la ilustración 1 se puede observar cómo la pandemia ha afectado la movilidad en distintos países; por ejemplo, Canadá Alemania y Francia presentaron una mayor movilidad en espacios abiertos, contrario a países como Argentina, Chile y Colombia.

[1] Anexo 4.

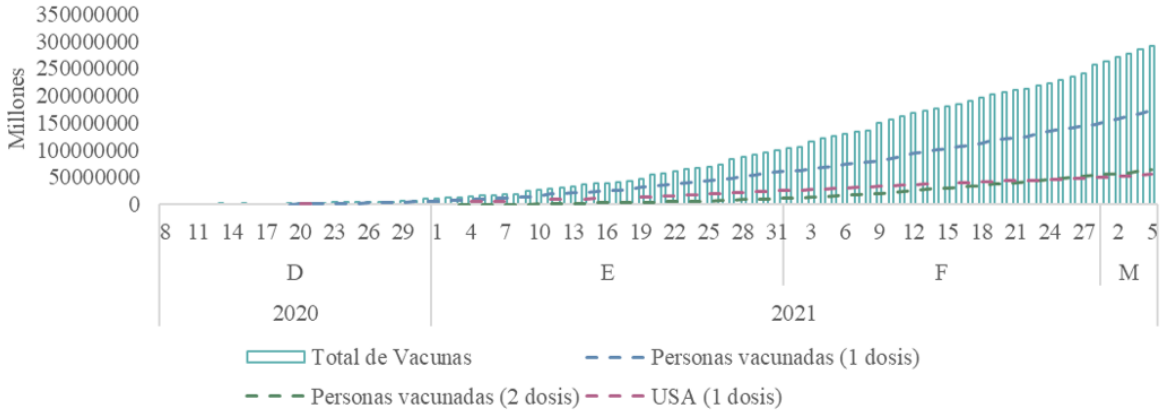
Ilustración 1. Movilidad durante la pandemia de COVID-19



Fuente: elaboración del equipo con datos de Google.

Los nuevos casos as de vacunación, destacando la ec as vacunadas. El gráfico 2 permite OVID-19.

Gráfico 2. Evolución de la vacunación contra COVID-19
Dosis aplicadas y personas vacunadas



Fuente: Elaboración propia con datos de Our World Data

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento de las economías desarrolladas

		Estimado	Proyecciones	
	2019	2020	2021	2022
Economía Global	**2.78**	**-3.50**	**5.49**	**4.21**
Economías Avanzadas	**1.63**	**-4.93**	**4.34**	**3.10**
		G7		
Estados Unidos	2.16	-3.41	5.12	2.47
Zona Euro	1.29	-7.25	4.17	3.63
Alemania	0.56	-5.35	3.46	3.11
Francia	1.51	-9.03	5.52	4.07
Italia	0.34	-9.24	2.96	3.59
España	1.95	-11.14	5.88	4.69
Japón	0.27	-5.11	3.10	2.39
Reino Unido	1.43	-10.01	4.45	5.03
Canadá	1.86	-5.50	3.62	4.07

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

Tabla 2. Proyecciones de crecimiento de economías emergentes

	2019	2020	2021	2022
Economías emergentes y en desarrollo	**3.64**	**-2.45**	**6.31**	**5.00**
Emergentes y en desarrollo (Asia)	**5.39**	**-1.07**	**8.31**	**5.95**
		BRICS		
Brasil	1.41	-4.52	3.60	2.57
Rusia	1.34	-3.61	3.00	3.90
India	4.18	-8.00	11.46	6.80
China	5.95	2.30	8.09	5.58
Sudáfrica	0.15	-7.50	2.85	1.39
America Latina y el Caribe	**0.18**	**-7.37**	**4.11**	**2.94**
		MILA		
Mexico	-0.05	-8.50	4.25	2.55
Chile	1.10	-6.30	4.20	3.10
Colombia	3.30	-7.50	4.90	4.30
Perú	2.20	-12.00	7.60	4.50

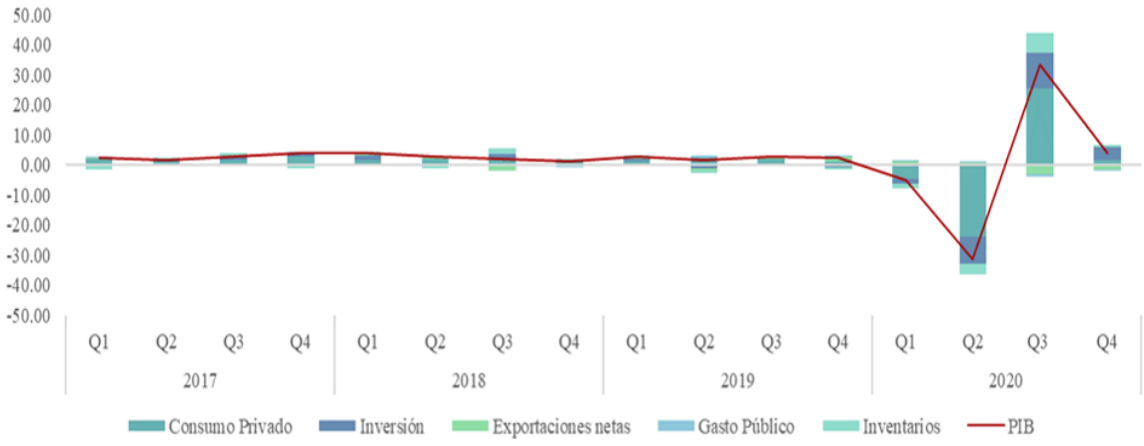
Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

Las estimaciones del Fondo Monetario Internacional[2] (FMI) sugieren que para el año 2021 se espera un crecimiento de 5.5% en la economía global y de un 4.21% para 2022. Los países que presentarán una mayor caída son los que reportaron más contagios y que también presentan un alto nivel de dependencia de sus exportaciones de productos básicos industriales. Para el caso de Estados Unidos se prevé una caída de 3.4% y se espera un crecimiento de 5% para 2021. En el caso de China, se estima que crecerá un 2.30% para 2020 y de 8.09% en el siguiente año. Finalmente, México tendría una caída de 8.5% durante 2020 y se prevé una recuperación de 4.2% para 2021.

[2] FMI (enero 2021). World Economic Outlook Update: January 2021.

1.3.- Actividad económica en Estados Unidos

Gráfico 3. PIB USA y sus componentes
Cambios porcentuales



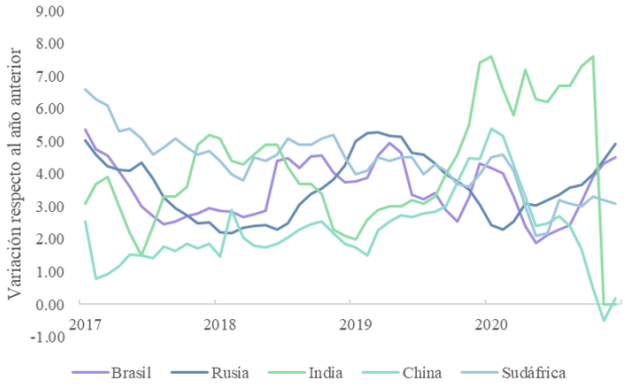
Fuente: Elaboración propia con datos de BEA

La actividad económica de Estados Unidos tocó su menor punto en el segundo trimestre de 2020 debido al cierre de actividades dada la pandemia de COVID-19. Para el cuarto trimestre de 2020 se visualiza un crecimiento moderado respecto al periodo pasado. El aumento de las exportaciones reflejó principalmente un incremento de bienes (liderado por suministros y materiales industriales). El aumento de la inversión fija no residencial presentó aumentos en todos los componentes, principalmente en equipo (Bureau of Economic Analysis, febrero 2021)[3].

[3] Bureau of Economic Analysis (Febrero, 2021). Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2020.

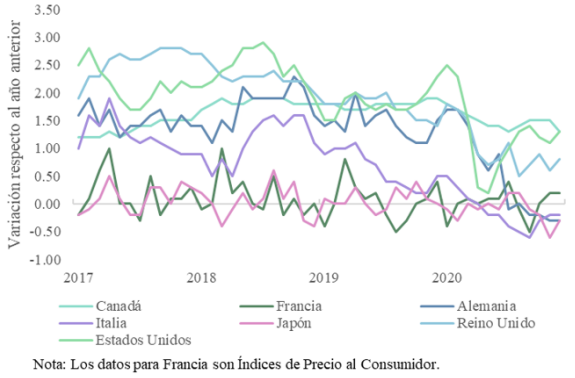
1.4.- Niveles de inflación en el entorno internacional

Gráfico 4. Inflación en economías emergentes (BRICS) - *Inflación anual.*



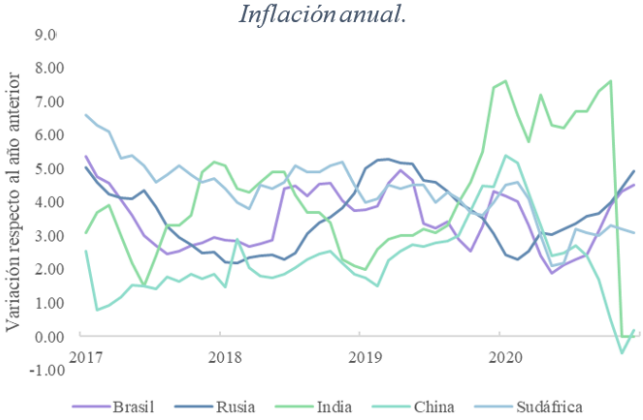
Fuente: Elaboración propia con datos de Inflation.eu Stratbureau, DBIE, Ycharts y Statistics South Africa.

Gráfico 5. Inflación en economías avanzadas (G7) - *Inflación anual.*



Fuente: Elaboración propia con datos de Statistics Canada, Banque de France, Distatis, Istat, e-Stat, ONS y BLS.

Gráfico 6. Inflación en economías emergentes (MILA) excluye México - *Inflación anual.*



Fuente: Elaboración propia con datos de DatosMacro, DANE Colombia y Banco Central de Reserva del Perú.

La inflación en las economías avanzadas se estabilizó durante el periodo de 2019 y 2020, a pesar de los eventos adversos que se presentaron en el entorno internacional, como la crisis por COVID-19, la cual tuvo como repercusión una caída en los precios del petróleo y una inminente contracción económica. Las economías emergentes presentaron inflaciones ajustadas a sus objetivos, atendiendo a la baja de las tasas de interés.

Tabla 3. Posturas monetarias y objetivos de inflación
(G7, BRICS, MILA)

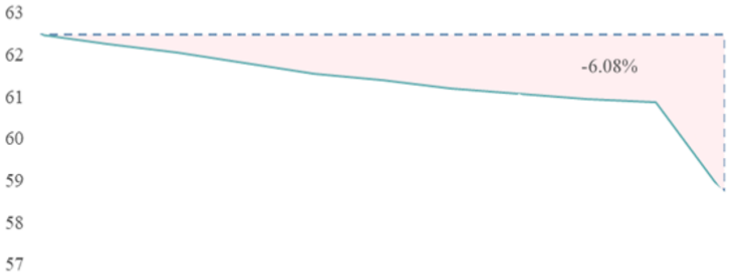
Grupo	País	Inflación Objetivo	Rango (+/-)	Tasa Actual	Fecha	Variación en puntos base	Último tasa	Fecha
G7	Canadá	2%	1%	0.25%	20 de enero de 2021	-50	0.75%	16 de marzo de 2020
	Francia	<2%	-	0.00%	16 de marzo de 2016	-5	0.05%	9 de diciembre de 2015
	Alemania	<2%	-	0.00%	16 de marzo de 2016	0	0.00%	9 de diciembre de 2015
	Italia	<2%	-	0.00%	16 de marzo de 2016	0	0.00%	9 de diciembre de 2015
	Japón	2%	1%	-0.10%	21 de enero de 2021	-20	0.10%	17 de diciembre de 2015
	Reino Unido	2%	1%	0.10%	4 de febrero de 2021	-15	0.25%	11 de marzo de 2020
	Estados Unidos	2%	-	0%	16 de marzo de 2020	-100	1.00%	17 de diciembre de 2020
BRICS	Brasil	3.75%	1.25%	2.00%	20 de enero de 2021	-25	2.25%	17 de junio de 2020
	Rusia	4%	-	4.25%	18 de diciembre de 2020	-25	4.50%	24 de julio de 2020
	India	4%	2%	4.00%	5 de febrero de 2020	-40	4.40%	27 de marzo de 2020
	China	3%	1%	3.85%	20 de abril de 2020	-20	4.05%	20 de febrero de 2020
	Sudáfrica	4.50%	1.50%	3.50%	21 de enero de 2021	-25	3.75%	21 de mayo de 2020
MILA	Chile	3%	-	0.50%	27 de enero de 2021	-50	1.00%	16 de marzo de 2020
	Colombia	3%	1%	1.75%	29 de enero de 2021	-25	2.00%	31 de agosto de 2020
	Perú	2%	1%	0.25%	15 de enero de 2021	100	1.25%	12 de marzo de 2020
	México	3%	1%	4.00%	11 de febrero de 2021	-25	4.25%	17 de diciembre de 2020

Fuente: Elaboración propia con datos de Bank of Canada, The Banque de France, Bank of Japan, Bank of England, Federal Reserve, Banco Central do Brasil, Bank of Russia, Reserve Bank of India, Central Bank News, CountryEconomy, South African Reserve Bank, Banco Central de Chile, Banco de la República - Colombia, Instituto Peruano de Economía y Banco de México.

Durante el 2020, múltiples naciones optaron por disminuir considerablemente su tasa de interés, principalmente se observan cambios significativos en economías emergentes, cuya reducción en sus respectivas tasas es constante durante el año de referencia, con lo cual se lograron sus objetivos de inflación. Algunas de estas naciones alcanzaron el límite de facilitamiento cuantitativo, impidiendo posteriores disminuciones en sus tasas de interés. Para el 2021, la conducción monetaria de Estados Unidos podría ser un riesgo para la actividad económica global, debido a las intenciones de incrementar las tasas de forma anticipada. En cuanto a lo anterior, las declaraciones de la Reserva Federal siguen optando por mantener los niveles actuales de interés, en tanto que no se observe una reducción sustancial del desempleo (FED, 27 de enero de 2021)[4].

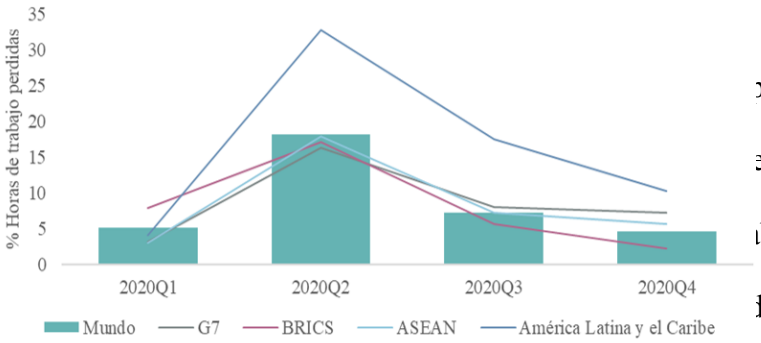
1.6.- Fuerza labo

Gráfico 7. Porcentaje de participación de la fuerza laboral
Estimaciones OIT



[4] FED (27 de enero d *and January 27, 2021.*

Gráfico 8. Horas de trabajo perdidas por COVID-19
Cambios porcentuales



Fuente: Elaboración propia con dato de ILOSTAT

Según datos de la ... pación laboral mundial disminuy... e presentó una reducción de 6.0... aboral ha ido disminuyendo y ex... dado el retraso en su inserción a l... ue los jóvenes enfrentan niveles altos de pobreza, empleo informal y trabajos menos seguros (OIT, 2020a)[5].

Además, la OIT (2020b)[6] reportó que en 2020 se registró una pérdida de horas de trabajo del 8.8% (gráfico 8), equivalente a 255 millones de empleos a tiempo completo y que los

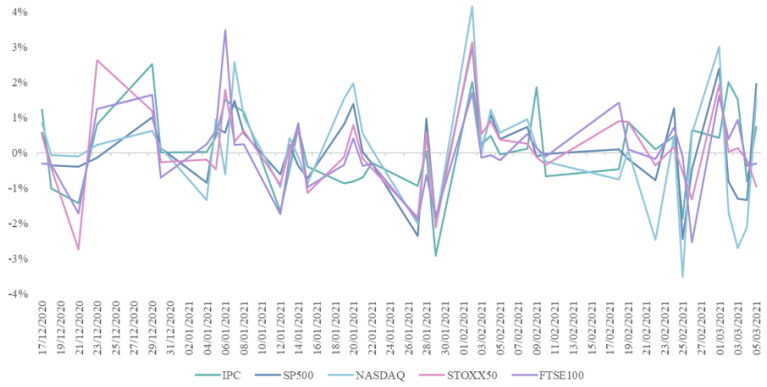
[5] Organización Internacional del Trabajo (2020a). Tendencias mundiales del empleo juvenil 2020.

[6] Organización Internacional del Trabajo (2020b). Observatorio de la OIT: La COVID-19 y el mundo del trabajo. Séptima edición.

ingresos se redujeron en 3,7 billones de dólares, ello corresponde al 4.4% del PIB mundial en 2019. La OIT expuso que en un escenario hipotético “sin pandemia” se hubieran perdido 144 millones de empleos. Para 2021 se espera una pérdida porcentual de horas de trabajo de entre 1.3% y 4.6%.

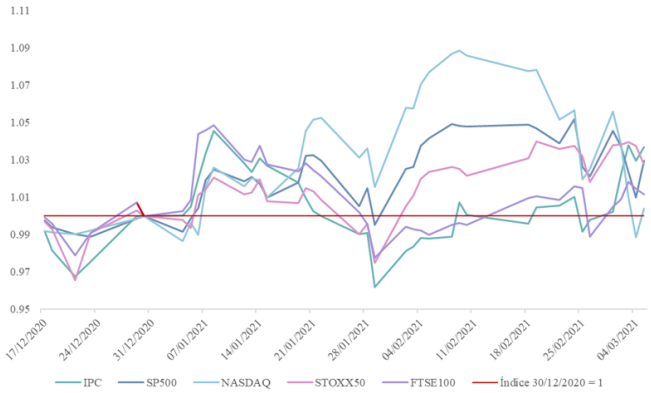
1.7.- Mercados financieros globales

Gráfico 9. Principales mercados bursátiles
Rendimientos diarios del 17 de diciembre de 2020 al 5 de marzo de 2021



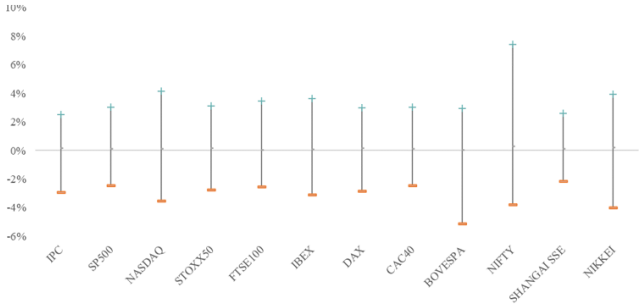
Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance

Gráfico 10. Principales mercados bursátiles
Índice 30 de diciembre de 2020 = 1



Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance

Gráfico 11. Principales mercados bursátiles
Rendimientos máximos y mínimos del 17 de diciembre de 2020 al 5 de marzo de 2021



Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance

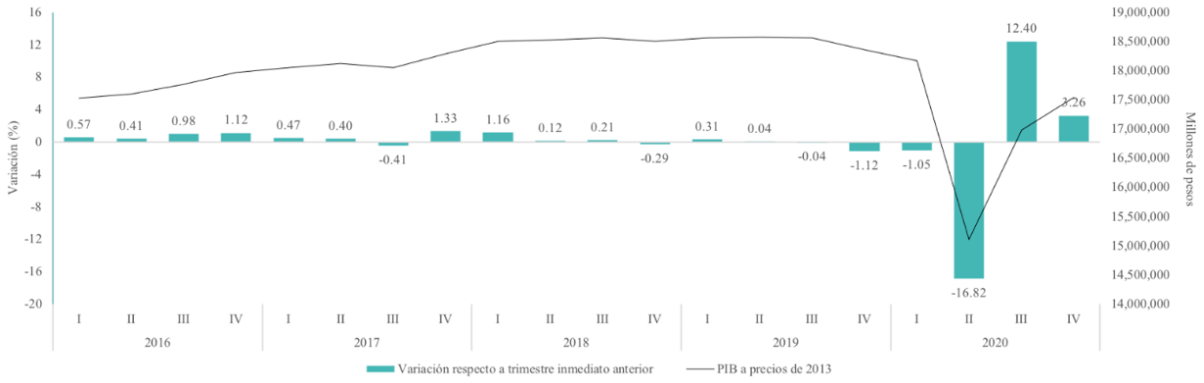
Tras haber superado los períodos de alta volatilidad derivados de la pandemia de COVID-19, los principales índices bursátiles del mundo han presentado signos de recuperación, incluso los índices de referencia de Estados Unidos alcanzaron máximos históricos.

Sin embargo, durante 2021 se ha extendido la especulación en torno al incremento de tasas de interés de bancos centrales ante las crecientes presiones de inflación y recuperación económica derivada de las campañas de vacunación. Por ese motivo se vislumbra al corto plazo un retroceso en los volúmenes de capital invertidos dentro de las principales bolsas del mundo, al crecer la expectativa por la migración a bonos del tesoro estadounidenses.

2.- Panorama nacional

2.1 Evolución de la actividad económica.

Gráfico 12. Producto Interno Bruto
Series desestacionalizadas.

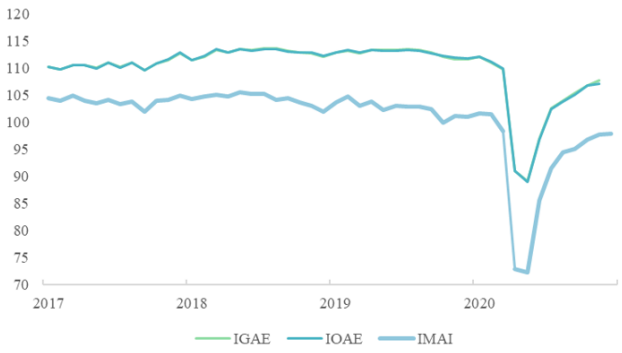


Elaboración propia con datos de INEGI.

Previo a la pandemia, ya se registraba una desaceleración económica, principalmente provocada por el desempeño desfavorable de la inversión y de las exportaciones (Banxico, 2019)[7].

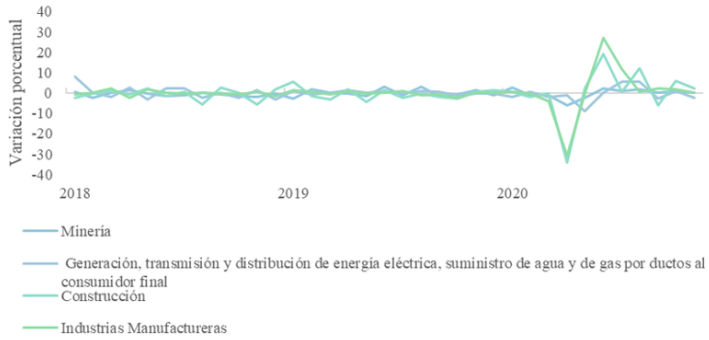
[7] BANXICO (2020a). Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 19 de diciembre de 2019.

Gráfico 13. IGAE, IOAE e IMAE - *Índice desestacionalizado*



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Gráfico 14. Indicador Mensual de la Actividad Industrial *Variación porcentual respecto al año anterior*



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

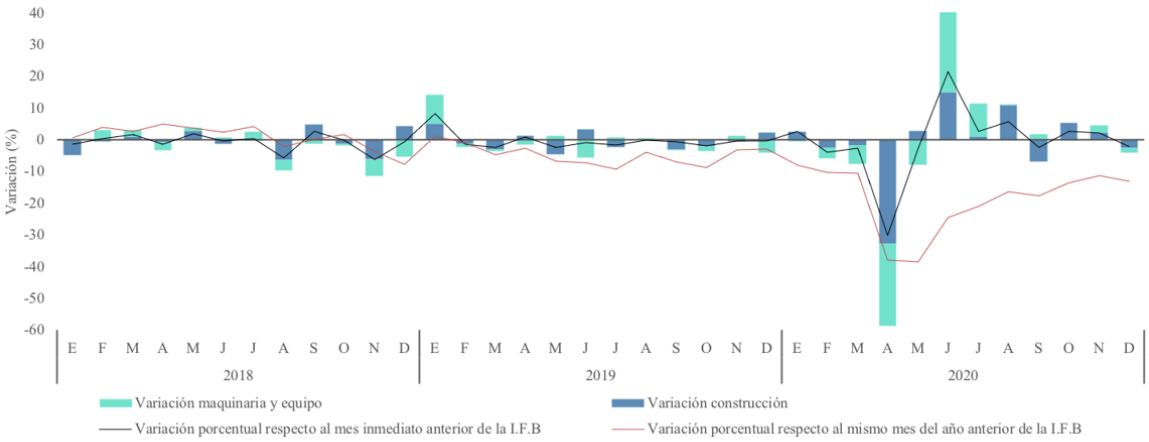
Los paros en la industria automotriz de finales del 2019 y la falta de insumos provenientes de China a principios de 2020 combinados con la debilidad de la economía global, dio lugar a mayores contracciones en el año 2020 (Banxico, 2020)[8]. En el año mencionado, se registraron dos bajas en las variaciones porcentuales trimestrales debido a las medidas de distanciamiento social que provocaron el cierre temporal de empresas y la pérdida de puestos de trabajo. Durante el tercer trimestre del 2020 se comenzaron a presentar signos de recuperación dado el levantamiento gradual del confinamiento y la puesta en acción de la actividad económica de forma escalonada y con restricciones para actividades catalogadas como no esenciales. El cuarto trimestre se ubicó en niveles inferiores previos a la pandemia; esto debido al retorno y endurecimiento de las medidas sanitarias (Banxico, 2021)[9].

[8] BANXICO (2020b). Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 13 de febrero de 2020 .

[9] BANXICO (2021). Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de febrero de 2021.

2.2.- Inversión fija bruta

Gráfico 15. Inversión fija bruta.
Variación porcentual respecto al mes anterior

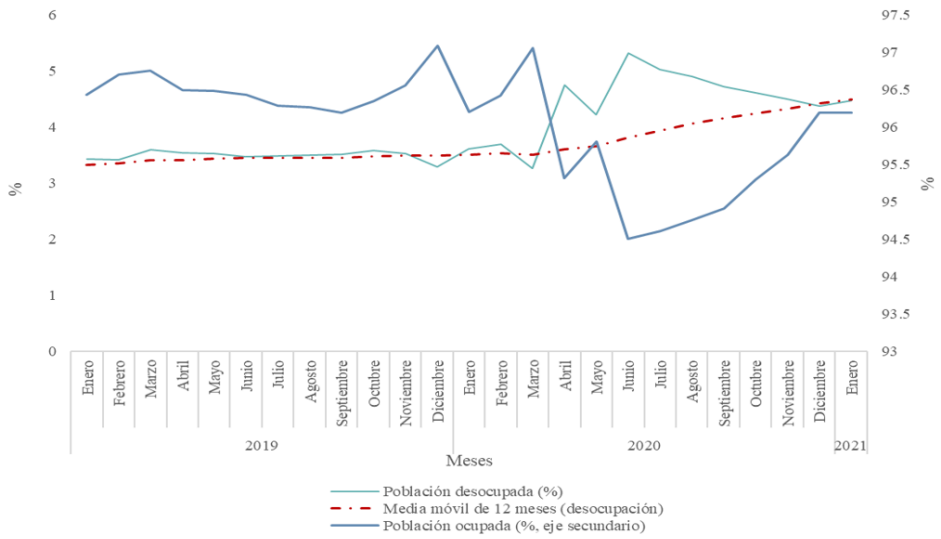


Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Con cifras desestacionalizadas, para diciembre de 2020 la inversión fija bruta tuvo una pérdida de 2.09% respecto al mes inmediato anterior, explicado principalmente por la reducción del 2.52% en su componente de la construcción. A su vez, durante el período señalado, la variación porcentual con respecto al mismo mes del año anterior ha registrado 23 tasas negativas. Gran parte de la recuperación de la inversión estará vinculada a la confianza del sector empresarial aunado a la reapertura total de la actividad económica.

2.3.- Desempleo

Gráfico 16. Tasa de ocupación y desocupación en México
% de la Población Económicamente Activa (PEA)



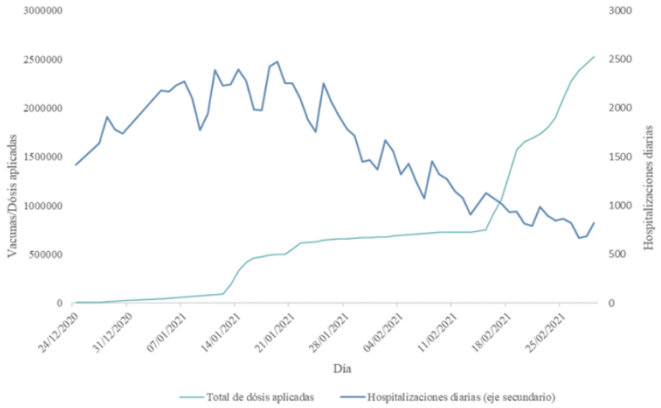
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI (ENOE y ETOE)

Una de las mayores preocupaciones de la coyuntura económica en México a causa de la pandemia es el incremento en los niveles de desempleo. Durante el momento más severo de la crisis, el nivel de población desocupada superó el 5%. Sin embargo, a partir de julio 2020 la ocupación comenzó a incrementarse y los empleaos se han recuperado lentamente durante la segunda mitad del 2020. Aunado a la recuperación esperada de la actividad económica durante 2021, que se estima cerca del 3.6% (Citibanamex, feb. 2021)[10], se prevé que los niveles de ocupación comiencen a incrementar conforme las medidas de confinamiento disminuyan y progrese la campaña de vacunación[11].

[10] Citibanamex (Feb. 2021). *Encuesta Citibanamex de Expectativas.*
[11] Se destaca el repunte de desempleo durante enero de 2021 derivado de la segunda ola de contagios de COVID19

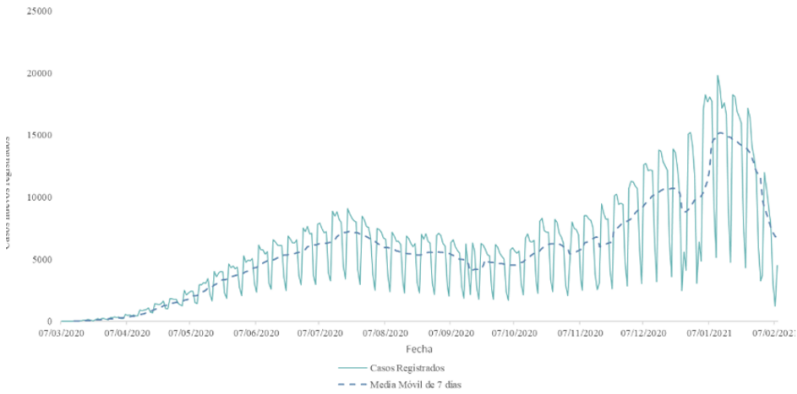
2.4.- Evolución de la pandemia de COVID-19 en México

Gráfico 17. Evolución de la campaña de vacunación en México y hospitalizaciones
Cifras diarias al 5 de marzo de 2021



Elaboración propia con datos de DataMexico, Covidvax.live y Secretaría de Salud

Gráfico 18. Evolución del COVID-19 en México
Casos nuevos registrados, diaria al 5 de marzo de 2021



Elaboración propia con datos de DataMexico y Secretaría de Salud

Si bien la pandemia parecía haber alcanzado niveles máximos durante agosto de 2020, con el relajamiento de algunas medidas de confinamiento y los incrementos de la movilidad social, el número de casos registrados comenzó a repuntar en invierno de 2020.

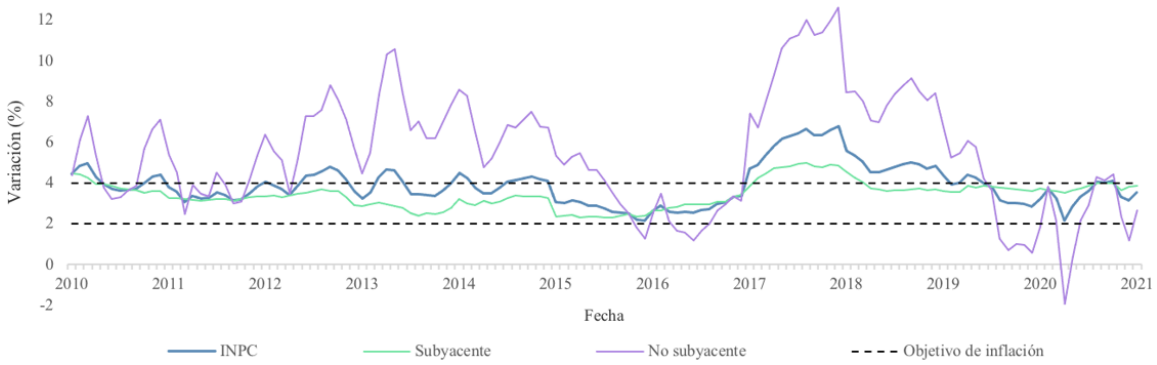
Por otra parte, la campaña de vacunación en el país cobró mayor velocidad a partir de febrero de 2021, con lo cual, aunado a la desaceleración en las hospitalizaciones, podría comenzar a presentarse una recuperación de la actividad económica. En ese sentido, la autoridad fiscal en México asegura la obtención de 134 millones de tratamientos, con lo cual se esperaría que para Julio de 2021 cerca de 80 millones de personas estén vacunadas (SHCP, febrero 2021)[12].

2.2 Comportamiento de la inflación

[12] SHCP (feb. 2021). Comunicado No. 011 Presentan Gobernación, Salud y Hacienda avances en plan de vacunación a las y los mandatarios estatales.

La inflación anual comenzó el año con un aumento, pasando de 3.15% a 3.54%, la mayor registrada desde octubre del 2020, esta última podría explicarse por la reapertura gradual de la actividad económica. Según datos del INEGI (2021a)[13], puede observarse que, desde 2017, no se había presentado un enero con una variación quincenal tan pronunciada (+ 0.51% con respecto al + 1.51% de 2017). Desde el 2020, 10 de 13 veces se ha cumplido con el objetivo de inflación, siendo octubre el último mes que no presentó un dato dentro de las expectativas.

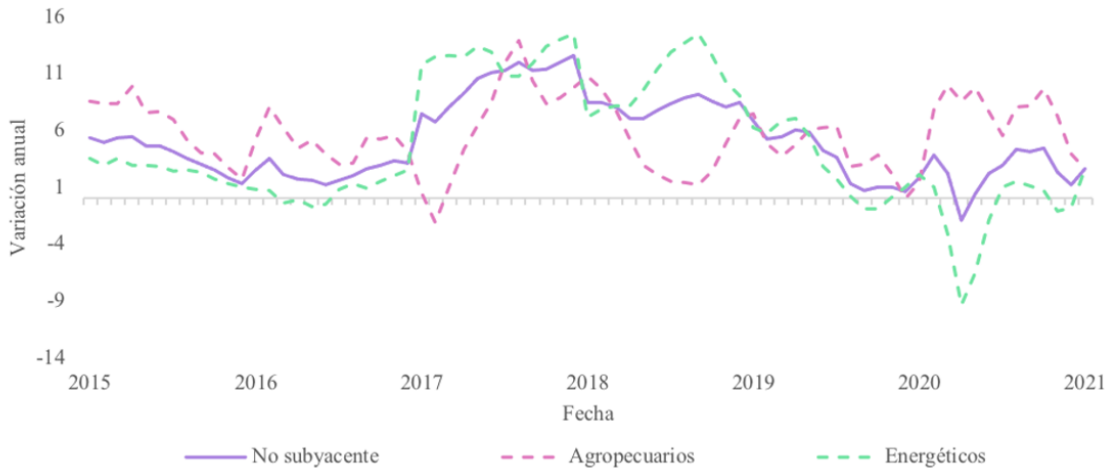
Gráfico 19. Índice Nacional de Precios al Consumidor.
Inflación mensual anualizada.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

[13] INEGI (2021a). *Comunicado de prensa núm. 21/21*.

Gráfico 20. Inflación no subyacente componentes
Variación porcentual



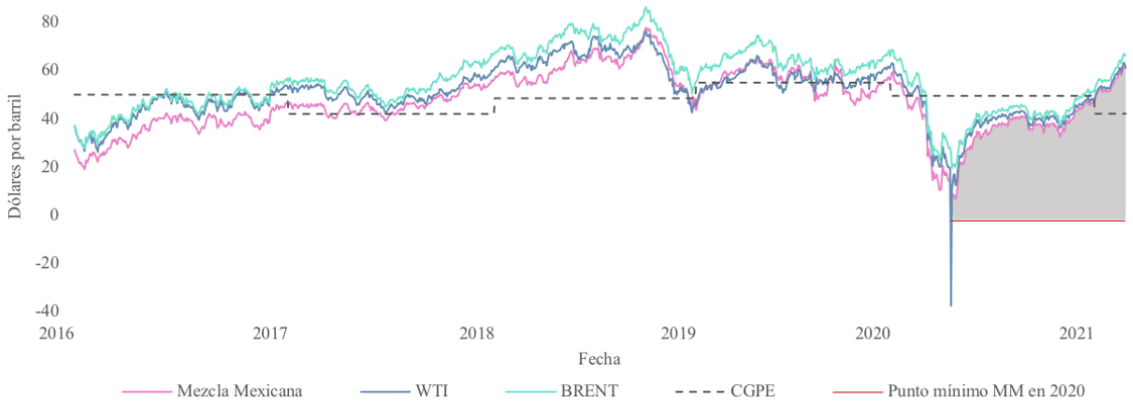
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

El aumento puede explicarse, en mayor medida, por la inflación no subyacente, la cual pasó de 1.18% en diciembre a 2.63% en enero y esto a su vez es explicado por el aumento en el precio de los energéticos, principalmente el gas LP y la gasolina de bajo octanaje (INEGI, 2021b)[14]. La inflación subyacente registró un dato de 3.84%, es decir, un aumento con respecto al registrado en el mismo mes de 2020 de 3.73%.

[14] INEGI (2021b). *Datos. Energéticos.*

2.3 Mezcla mexicana

Gráfico 21. Comportamiento del precio de la Mezcla Mexicana, Brent y WTI
Dólares por barril



Fuente: Elaboración propia con datos de CEFP.

El sector petrolero fue uno de los más afectados por la pandemia de COVID-19, llegando incluso a presentar precios negativos en los contratos derivados por barril, no obstante, se espera una recuperación gradual debido, principalmente, a la recuperación económica y el levantamiento de las medidas de confinamiento, es decir, un aumento en la demanda, lo cual podría significar un riesgo al alza para la inflación. En los Criterios Generales de Política Económica (SHCP, 2020)[15] se estima un precio de 42.10 dólares por barril para el 2021.

Como se muestra en el gráfico 21, desde que la mezcla mexicana tocó su mínimo de $2.37 dólares por barril, ha entrado en un período de crecimiento sostenido. Además, hay previsiones de persistencia de dicho fenómeno, lo cual sería impulsado por el levantamiento de las medidas de distanciamiento social.

[15] SHCP (2020). *Criterios generales de política económica para la iniciativa de ley de ingresos y el proyecto de egresos de la federación correspondientes al ejercicio fiscal 2021.*

2.4. Balanza Comercial

Gráfico 22. Balanza Comercial
Millones de dólares

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

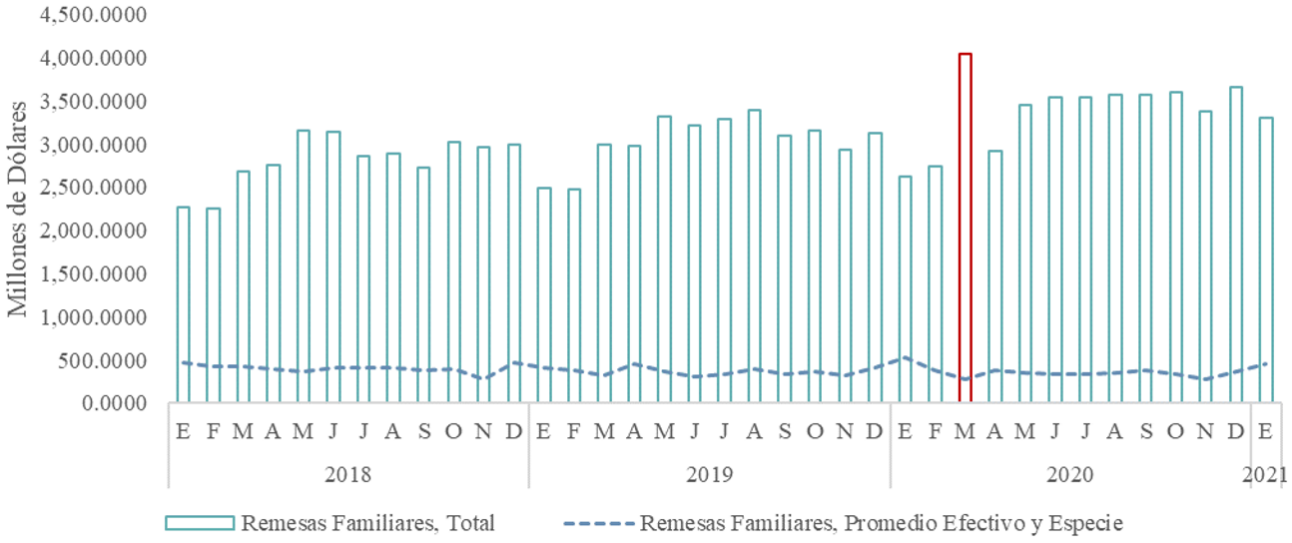
La balanza comercial presentó un comportamiento deficitario en enero, abril y mayo de 2020, principalmente por los efectos de la pandemia en el comercio exterior, a partir de junio de 2020 la balanza comercial alcanzó máximos históricos, esto debido a la paulatina reactivación de las exportaciones respecto a las importaciones (Banxico, noviembre 2020c)[16]. En enero de 2021 se presentó un comportamiento deficitario, con una caída de 2.6% en las exportaciones.

La balanza comercial no petrolera fue la que marcó un mayor dinamismo, mientras que la balanza comercial petrolera, alcanzó su menor punto en junio de 2020 con un saldo de -449.3 millones de dólares.

[16] BANXICO (2020c). *Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de noviembre de 2020.*

2.5. Remesas

Gráfico 23. Remesas
Millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Las remesas alcanzaron su máximo en marzo de 2020, y de enero a octubre acumularon 33,564 millones de dólares.

Recientemente se presentaba un problema de cambio de dólares para los inmigrantes, por lo que el Banco de México anunció un "Programa de bancarización para apoyar a migrantes y sus familias", esto con el objetivo de incorporarlos al sistema bancario a través del Banco del Bienestar, para que las transacciones se realicen de forma segura y que los migrantes tengan un mayor acceso a servicios financieros; esto podría conducir a un aumento moderado del ingreso por remesas (BANXICO, febrero, 2020)[17].

2.6 .- Entorno macrofinanciero

[17] BANXICO (febrero, 2020). *Autoridades financieras anuncian programa de bancarización para apoyar a migrantes y sus familias*

2.6.1.- Tasas de interés internas y perfil macrofinanciero de México

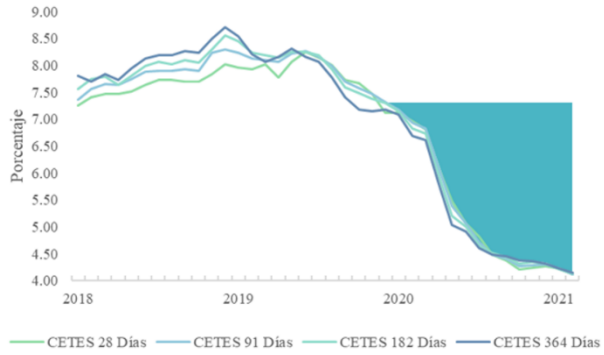
Tabla 4. Tasas de interés en el mercado de dinero mexicano *(valores corresponden a los observados en las fechas de las últimas decisiones de política monetaria de Banco de México)*

Fecha	Tasa objetivo	TIIE de Fondeo a Un Día Hábil	TIIE a 28 días	TIIE a 91 días	TIIE a 182 días
19/12/2019	7.25	7.59	7.72	7.5575	7.4112
13/02/2020	7	7.26	7.4812	7.355	7.21
20/03/2020	6.5	7.04	7.205	7.0425	6.52*
21/04/2020	6	6.62	6.6115	6.5015	5.9*
14/05/2020	5.5	6.45	6.196	6.0763	5.647
25/06/2020	5	5.56	5.6452	5.64	5.2825
14/08/2020	4.5	4.53	5.1292	5.081	4.666*
25/09/2020	4.25	4.25	4.7275	4.7087	4.544*
12/02/2021	4	4	4.449	4.3851	4.2080*

* Registro de la tasa inmediata siguiente a la decisión de política

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

Gráfico 24. Rendimiento de CETES (28, 91, 182 y 364 días) *Tasa promedio mensual (%)*



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

La pandemia de COVID-19 derivó en que el E

política monetaria expansiva inhabitual; con ello, continuó durante el 2020 de manera más pronunciada con la tendencia de recortes a la tasa de interés objetivo. Consecuentemente, dichos recortes se han transmitido a las distintas tasas del mercado mexicano de dinero, para comenzar el año 2021 con un nivel objetivo anclado de 4% (12 de febrero de 2021).

Tabla 5. Calificación de deuda soberana de México

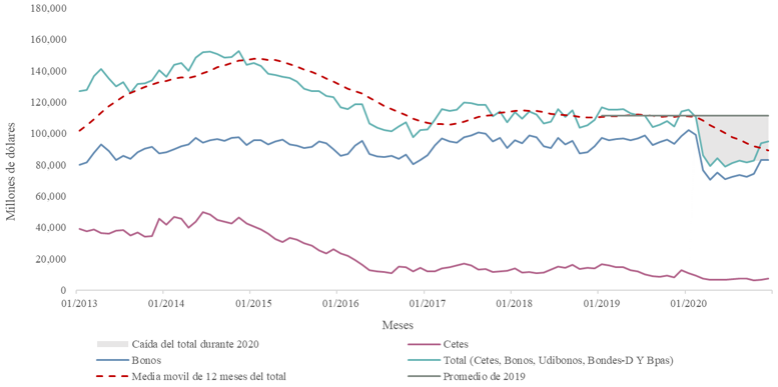
Calificadora	Calificación a abril de 2020	Calificación a febrero de 2021
Moody's	Baa1 (Negativa)	Baa1 (Negativa)
S&P	BBB (Negativa)	BBB (Negativa)
Fitch	BBB-(Estable)	BBB- (Estable)

Elaboración propia con datos de Expansión

Por otra parte, el perfil d haberse visto penalizado por Moody's, Standard and Poor's y Fitch Ratings durante la primera mitad de 2020, se ha mantenido para comienzos del año 2021, con ratificaciones de las agencias.

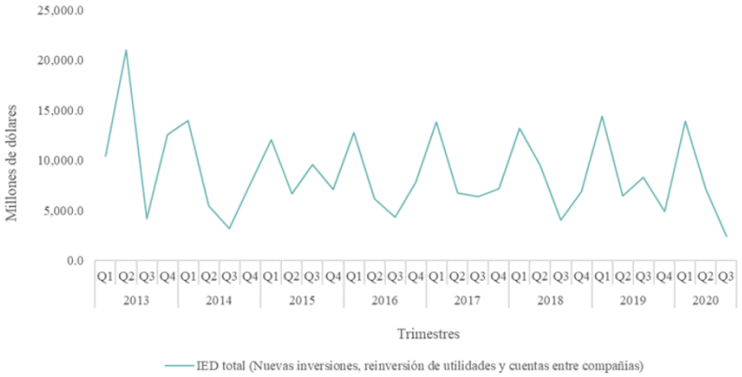
2.6.2.- Inversión extranjera Directa y de Cartera

Gráfico 25. Posición de no residentes en valores gubernamentales ampliados
millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

Gráfico 26. IED total (Nuevas inversiones, reinversión de utilidad y cuentas entre compañías)
Millones de dólares



Fuente: Elaboración propia con datos de Secretaría de Economía

Durante 2020, la captación de Inversión Extranjera Directa (IED) por parte de México demostró un nivel significativo de resiliencia a pesar del desfavorable contexto global – en el cual la IED cayó un 42% de forma agregada – pues de acuerdo la UNCTAD (2020)[18], México captó cerca de 31 mil millones de dólares en 2020, representando una caída cercana al 8% con respecto al 2019 (34,075.6 mdd).

La inversión de cartera, de acuerdo con lo observado en la posición de no residentes en valores gubernamentales ampliados, presentó un debilitamiento significativo y progresivo a lo largo de 2020. La media móvil de 12 meses que se muestra en la gráfica 25 refleja las reducciones en las tasas de interés de los valores gubernamentales, que fueron menos atractivos para los inversionistas globales durante 2020; sin embargo, se puede observar un repunte entre noviembre y diciembre, por lo que se podría esperar que continúe la tendencia al primer trimestre de 2021.

2.6.3 Tipo de cambio

Gráfico 27. Tipo de cambio FIX
Pesos por dólar

Desde la última decisión de política monetaria el 11 de febrero de 2021, el tipo de cambio ha fluctuado en un rango de entre 19.95 y 21.26 pesos por dólar. El pronóstico realizado sugiere una tendencia alcista para los meses de marzo y abril de 2021, aproximándose a los 22 pesos por dólar. Dentro del período mencionado, el peso mexicano sufrió una depreciación del 6.16%.

3.- Decisión de política monetaria

Política monetaria en el contexto internacional y Estados Unidos

En el entorno internacional, previo a la pandemia, la tasa de desocupación se ubicaba en 3.5% para el caso de Estados Unidos, por lo que se percibía inminente el alza de las tasas de interés una vez que pasara el periodo electoral en dicho país. La pandemia propició el mantenimiento del relajamiento monetario: facilitamiento cuantitativo y baja tasa de descuento.

La economía global sigue en momentos de incertidumbre por la crisis sanitaria, el principal objetivo de las economías es implementar una campaña de vacunación eficiente que, a su vez, se vea reflejada en la recuperación económica. En ese sentido, el presidente de la Reserva Federal (FED), Jerome Powell, expuso el compromiso de mantener la tasa en niveles bajos hasta que Estados Unidos alcance el nivel de pleno empleo[19]. Sin embargo, dicho objetivo podría verse obstaculizado por las crecientes presiones inflacionarias derivadas del incremento en los niveles de actividad económica. Lo anterior se ha visto recientemente materializado por el incremento de la tasa de los bonos de 10 años, alcanzando su valor máximo en 14 meses[20] (1.14%).

[19] The Wall Street Journal (4 de marzo de 2021). *Powell Confirms Fed to Maintain Easy-Money Policies*.
[20] FRED (20 de marzo de 2021). *10-Year Treasury Constant Maturity Rate*

A partir del avance de aplicación de las vacunas, la política monetaria busca redirigir el facilitamiento cuantitativo hacia una normalidad monetaria *post* COVID-19: terminar con el relajamiento monetario de la pandemia.

Dado que el marco de referencia de Jerome Powell es el uso de reglas y, de acuerdo con las declaraciones realizadas por el mandatario, la política monetaria se dirigiría hacia un escenario de restricción monetaria moderada.

Política monetaria en México.

Previo a la pandemia, para el caso de México, persiste una clara tendencia de descenso en la tasa de crecimiento de la economía mexicana. El COVID-19 obligó a un moderado relajamiento monetario, mantenido una política expansionista por parte de Banco de México, aunado a las condiciones de holgura y la ausencia de presiones inflacionarias. No obstante, durante febrero de 2021 se ha podido observar un repunte en la inflación general, particularmente, en la subyacente.

Según las expectativas de inflación, se espera que para finales de 2021 la tasa se encuentre en un 3.60 por ciento[21]. Asimismo, los pronósticos elaborados[22] sitúan a la inflación general en un nivel de 3.66 % para el mes de marzo de 2021, además de sugerir un posible cambio estructural (de media y varianza) en la serie. Parte de este comportamiento se le atribuye al alza generada en los precios del petróleo y la reapertura gradual de las actividades productivas en México. A pesar de la reapertura gradual de la economía mexicana[23] (y global) aunado a la reincorporación de la fuerza laboral, el análisis dinámico[24] planteado muestra un deterioro y estancamiento secular en el producto. El bajo crecimiento económico sugeriría que persistiera la política de relajamiento, sin embargo, la normalización de la política monetaria sujeta a reglas en Estados Unidos, reduce esa posibilidad.

[21] Citibanamex (Feb. 2021). *Encuesta Citibanamex de Expectativas.*
[22] Anexo 2.
[23] Anexo 4.
[24] Anexo 3.

Recomendación de política monetaria

A partir del análisis internacional y nacional, la recomendación de política monetaria es ***mantener un relajamiento monetario moderado hasta donde las condiciones de estabilidad económica lo permitan***, ***conservando sin cambios la tasa actual de 4%.***

Un elemento emerge en el contexto internacional: la llegada de Janet Yellen (antes presidente de la FED), como Secretaria del Tesoro en Estados Unidos. Se prevé un relanzamiento de los instrumentos de la política fiscal y una orientación de la política monetaria de acuerdo con lo que se registró durante el periodo Bernanke-Yellen.

Este elemento matiza nuestro escenario básico prospectivo, pues incorpora un elemento razonablemente posible de combinación en el manejo de instrumentos monetarios y fiscales en Estados Unidos, lo que propiciaría un manejo no convencional monetario (el llamado *lending-channel*), que difiere del esquema de reglas invocado persistentemente por Jerome Powell.

Bajo ese escenario, se plantea la posibilidad de sostener el relajamiento monetario para México, manteniendo baja la tasa de descuento y, con una posibilidad de reducirla 25 puntos, lo cual, contribuiría a enmendar las condiciones de deterioro de la economía mexicana sin que esto suponga un compromiso significativo para la estabilidad de precios.