RETO 2024 BANXICO

GANADORES DE EDICIONES PASADAS

Trabajo finalista 2021

BANCO DE MÉXICO®

BANXICO EDUCA

Alumnos: Yehoshafat Manuel Sereijo Reyes
Liliana Denisse García Mozo
Felipe Garduño Cortés
Fabiola Alejandra Castillo Escamilla
Luis Michael García Dámazo

Asesor: Santiago Gabriel Manuel Capraro Rodríguez

Universidad: Universidad Nacional Autónoma de México

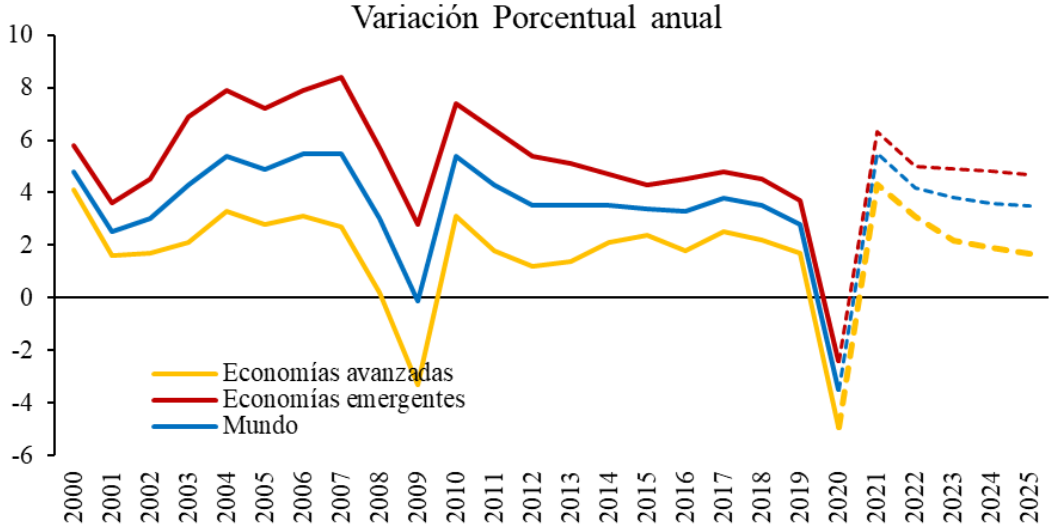
1. Entorno Internacional

1.1 Evolución y perspectiva de la economía mundial

Durante 2020, la pandemia de Covid-19 provocó una crisis económica a nivel global, afectando tanto al sector financiero, como consecuencia de la incertidumbre latente, como al sector real de la economía, debido, principalmente, a las medidas de contención implementadas a nivel internacional con el objetivo de evitar la propagación del virus.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB a nivel global

Variación Porcentual anual



Fuente: Fondo Monetario Internacional

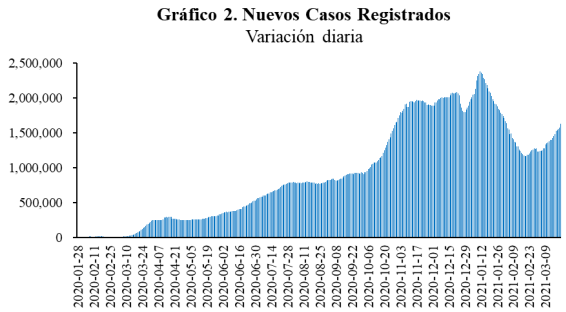
En comparación con la Crisis financiera de 2008, la pandemia de Covid-19 tuvo un impacto considerablemente mayor sobre las tasas de crecimiento de la economía. La tasa de crecimiento estimada para la economía global en 2020 es de -3.5%[1], un dato

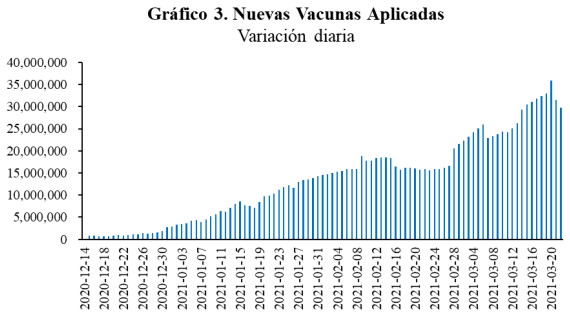
[1] Tanto los datos estimados de 2020 como los pronósticos de 2021 se obtuvieron de las *Perspectivas de la economía mundial* de enero de 2021 del FMI.

notablemente menor que la tasa de -0.1% registrada en 2009, año en el que los efectos de la Crisis Financiera de 2008 fueron perceptibles en el sector real de la economía. Las economías avanzadas se vieron afectadas en mayor proporción, registrando una tasa de crecimiento estimada de -4.9% para 2020 (vs. 1.7% para 2019 y -3.3% para 2009). Por su parte, las economías emergentes registraron una tasa estimada de -2.4% para 2020 (vs. 3.7% para 2019 y -0.1% para 2009). Cabe destacar que China fue la única gran economía que registró un crecimiento positivo durante 2020, con una tasa estimada del 2.3%, como consecuencia de una exitosa estrategia de contención del Covid-19, así como el apoyo de estímulos fiscales y monetarios.

Para 2021, los pronósticos de crecimiento registran tasas de 5.5%, 4.3% y 6.3%[2] para el mundo, economías avanzadas y economías emergentes, respectivamente. Las expectativas y proyecciones han mejorado gradualmente debido a 3 principales causas: el constante incremento de vacunación a nivel global, sumando un total de 1.3 billones al 19 de marzo de 2021; la disminución de casos diarios registrados de Covid-19 con respecto a sus valores máximos en diciembre; y la aprobación de, cada vez más, estímulos fiscales y monetarios, especialmente por parte de Estados Unidos.

[2] FMI. (2021) *World Economic Outlook.* Disponible en: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update





Fuente: Our World in Data

1.2 Mercados financieros internacionales

La recuperación de la economía global es observable en varios de los mercados financieros. Durante febrero, marzo y abril, los precios del petróleo registraron una notable caída como consecuencia de: la disminución de la demanda derivada del brote de Covid-19; y aumentos en la producción debido a tensiones geopolíticas relacionadas con el grupo de la OPEP+. Posteriormente, el constante aumento en la demanda causado por la recuperación de la producción industrial y la actividad económica en general ha impulsado el aumento de los precios del petróleo hasta sus niveles previos al inicio de la pandemia, registrando 64.82, 61.73 y 59.55 dólares por barril (vs. $66.25, $61.18 y $59.55 al 2 de enero de 2020) para el Brent, el WTI y la mezcla mexicana, respectivamente, al 19 de marzo de 2021.

Por su parte, el oro y la plata registraron importantes incrementos en sus precios, inclusive, rebasando máximos históricos en el caso del oro, que llegó a superar los 2,000 dólares por onza en agosto de 2020. Lo anterior, como consecuencia del aumento en la incertidumbre en los mercados financieros. No obstante, a partir de agosto los precios se

han reducido en el caso del oro y mantenido estables en el caso de la plata, lo que podría indicar una reducción en la incertidumbre dentro de los mercados financieros debido a los estímulos fiscales y monetarios aprobados en múltiples economías.

Gráfico 4. Precio del petróleo (USD)
Datos diarios 2015-2021

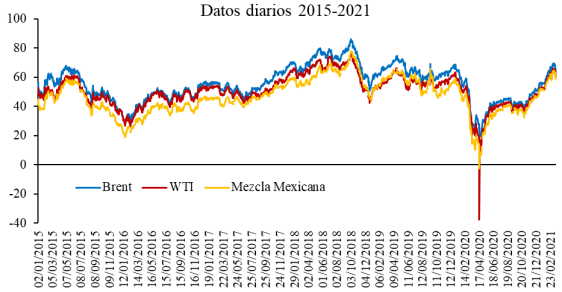
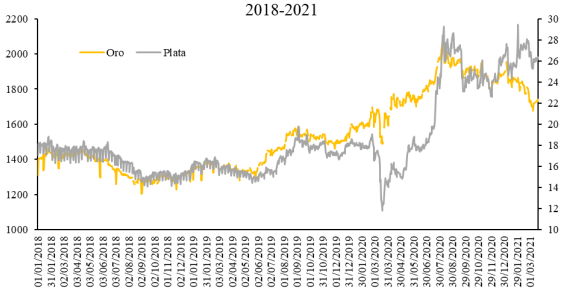


Gráfico 5. Precio de metales preciosos (USD)
2018-2021



Fuente: Investing y Banco de México

Los mercados de commodities han reflejado también la recuperación de la economía global. El incremento en la demanda de metales industriales como consecuencia del aumento en la producción industrial ha provocado un crecimiento significativo de sus precios durante la segunda mitad de 2020 y los primeros meses de 2021 acercándose a sus máximos históricos. Asimismo, los precios de commodities agrícolas han registrado incrementos constantes, si bien en proporciones más moderadas. Lo anterior, podría generar presiones inflacionarias en los mercados internacionales.

Gráfico 6. Precio de metales industriales 2018-2021
01/01/2018=100

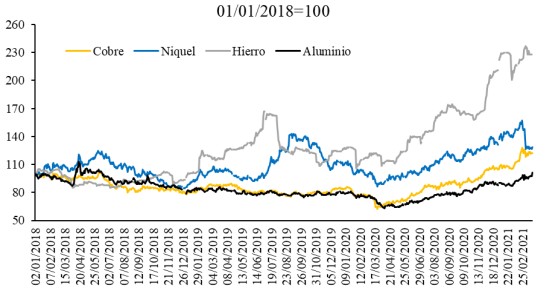
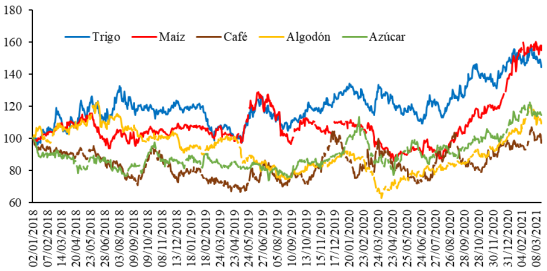


Gráfico 7. Precio de Commodities Agrícolas 2018-2021
01/01/2018=100



Fuente: Investing

Luego de una gran caída en los mercados bursátiles durante febrero y marzo de 2020 a nivel global, estos se han mostrado optimistas respecto a la recuperación de la economía mundial, superando cotizaciones previas al inicio de la crisis tan solo un año después. Cabe destacar el incremento de la cotización de empresas tecnológicas estadounidenses, observable en el índice del Nasdaq, mismo que, al 19 de marzo de 2021, se encuentra en un valor casi 35% mayor al observado el 19 de febrero de 2020, previo al colapso de los mercados accionarios. No obstante, empresas de otros sectores y países han registrado también una recuperación casi total en sus cotizaciones. La disminución en el índice de volatilidad VIX podría indicar un aumento en la confianza dentro de los mercados bursátiles, no obstante, sus valores se han mantenido superiores a los niveles previos a la pandemia.

Gráfico 8. Índices accionarios globales 2018-2021
04/01/2018 = 100

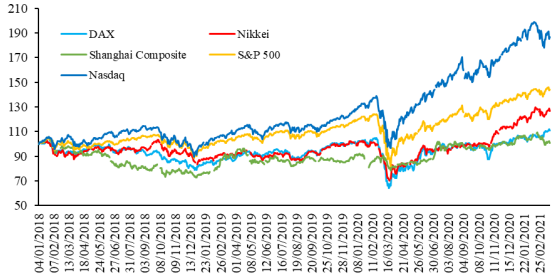


Gráfico 9. Variación de índices accionarios a 19 de Marzo de 2021

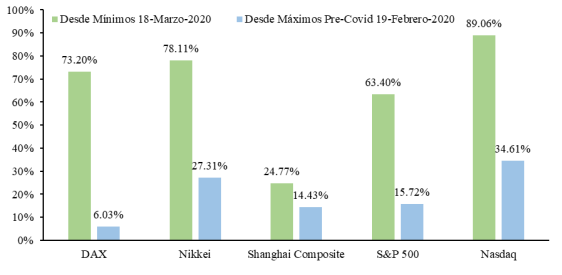
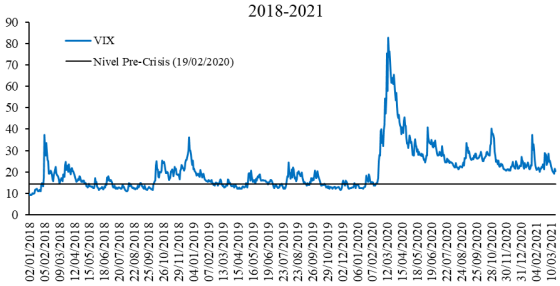
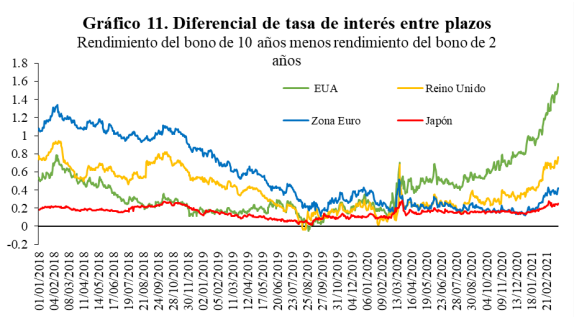


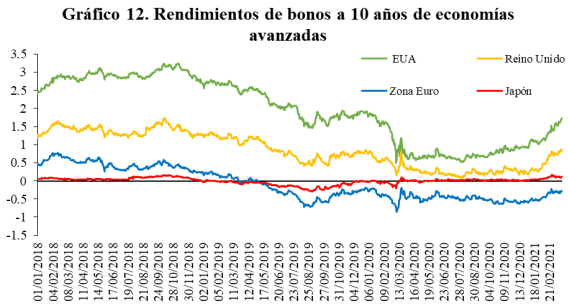
Gráfico 10. Índice de Volatilidad VIX
2018-2021



Fuente: Elaboración propia con datos de investing

Luego de una importante reducción en los rendimientos de los bonos de todos los plazos a nivel global como consecuencia de las reducciones de tasas objetivo de los bancos centrales, los mercados de renta fija se mantuvieron relativamente estables, presentando una tendencia horizontal durante el segundo y tercer trimestre de 2020. No obstante, durante el último trimestre de 2020 y el primero de 2021, los rendimientos de bonos a 10 años han registrado un incremento, el cual ha sido particularmente pronunciado en el caso de los bonos del gobierno estadounidense.





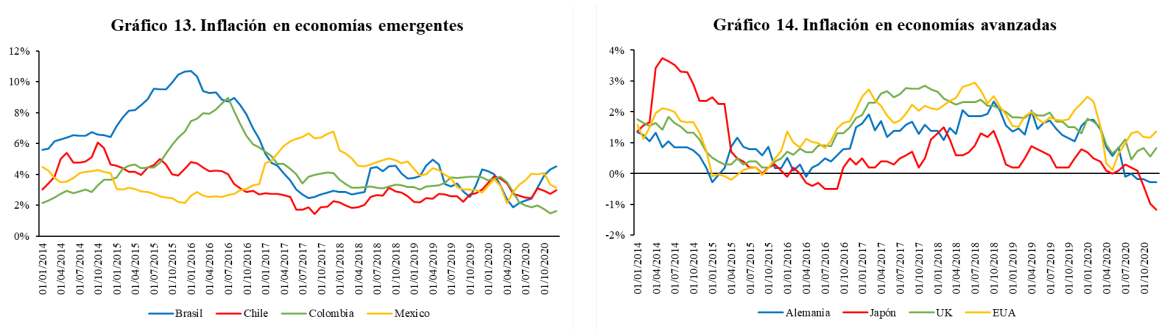
Fuente: Elaboración propia con datos de Investing

Derivado de lo anterior, el diferencial de tasas de rendimientos entre bonos a 10 y 2 años del Tesoro de los Estados Unidos se ha incrementado a niveles no vistos desde enero de 2017, fecha a partir de la cual el diferencial de tasas presentó una constante tendencia a la baja. Lo anterior, sugiere que los mercados tienen expectativas de incrementos en la inflación a mediano y largo plazo como consecuencia de la recuperación económica impulsada por los múltiples estímulos fiscales y monetarios. Por su parte, el diferencial de tasas para otras economías avanzadas se mantiene en niveles cercanos a los

previos a la pandemia, lo cual podría deberse a las bajas tasas de inflación observadas durante los últimos meses de 2020. Adicionalmente, los bajos niveles en los diferenciales de tasas sugieren expectativas de una recuperación más lenta para dichas economías por parte de los inversionistas.

1.3 Inflación, política monetaria y estabilidad financiera

Las tasas de inflación a nivel global han presentado comportamientos heterogéneos, principalmente, debido a diferencias tanto en las estrategias implementadas para enfrentar a la pandemia, como en los resultados que estas permitieron.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Si bien las tasas de inflación de economías emergentes han presentado fluctuaciones durante la pandemia, la mayoría se han mantenido cercanas a los objetivos de los bancos centrales, no obstante, destaca el caso de Brasil, cuya tasa de inflación ha registrado incrementos constantes hasta superar su objetivo, llegando a 4.5% en diciembre

de 2020, con lo cual, el banco central de Brasil decidió incrementar su tasa de interés en 75 puntos base desde un mínimo histórico de 2%[3].

Por su parte, las tasas de inflación de economías avanzadas han mantenido una tendencia a la baja, destacando el caso de Japón, que alcanzó una tasa de -1.17% en diciembre de 2020. Estados Unidos se ha marcado como una excepción, presentando una tendencia alcista en su tasa de inflación durante la segunda mitad de 2020, pero sin alcanzar los niveles previos a la crisis.

Como consecuencia de lo anterior, la mayoría de los bancos centrales a nivel mundial han mantenido una postura de política monetaria expansiva con tasas de interés bajas y compras de activos con el objetivo de promover la actividad económica y mantener la estabilidad financiera. En este sentido, destaca el anuncio de la Reserva Federal referente a un cambio en su enfoque, comunicando que "con la inflación manteniéndose persistentemente por debajo [del objetivo de largo plazo de 2%], el Comité buscará conseguir una inflación moderadamente mayor al 2% por un tiempo, de manera que el promedio de inflación permanezca en el 2% y que las expectativas de inflación de largo plazo permanezcan bien ancladas al 2%"[4] manteniendo el objetivo de la tasa de fondos federales en el rango de 0-0.25%.

---

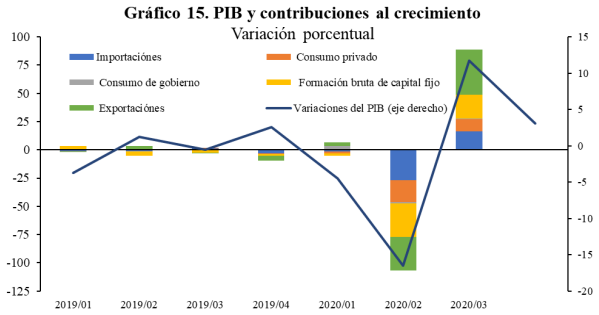
[3] Banco Central de Brasil. (17 de marzo de 2021). *Copom increases the Selic rate to 2.75% p.a.* Brasil. Disponible en: https://www.bcb.gov.br/en/pressdetail/2381/nota

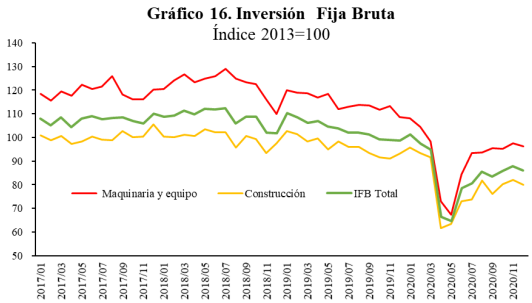
[4] Federal Reserve. (16 de Septiembre de 2020). *Federal Reserve Press Release.* Estados Unidos. Disponible en: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200916a.htm

2. Entorno Nacional

2.1 Evolución y perspectiva actual de la economía mexicana

La economía mexicana fue una de las más afectadas por la crisis global derivada de la pandemia de Covid-19. Para el segundo trimestre de 2020, el PIB registró su retroceso más importante en los últimos años, con una tasa de variación trimestral de -16.54%, seguido de una recuperación en el tercer trimestre registrando una tasa del 11.77% y posteriormente una tasa más moderada del 3.1% en el cuarto trimestre de 2020. No obstante, el producto se ubica aún un 4.6% por debajo del cuarto trimestre de 2019.

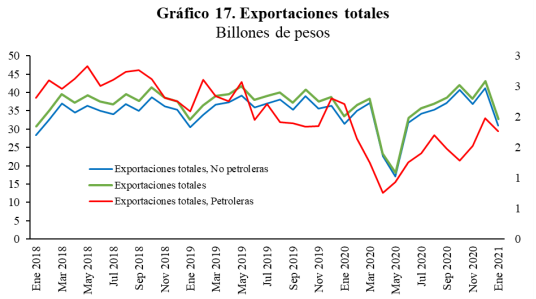


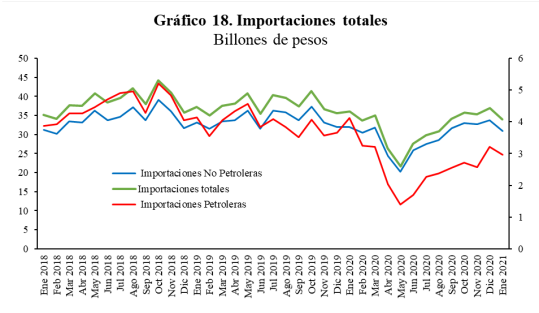


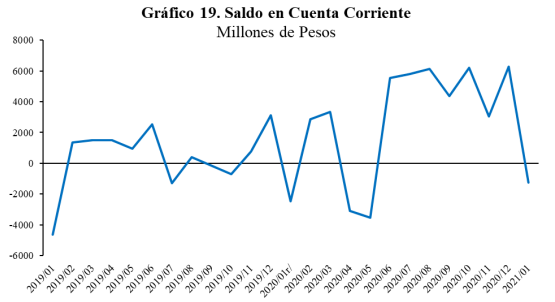
Fuente: Elaboración propia con datos de Inegi

La recuperación observada para el tercer trimestre se vio impulsada, en mayor medida, por un aumento en las exportaciones netas del 40.18%, con respecto al segundo trimestre como consecuencia de la recuperación de la economía estadounidense debida a los múltiples estímulos fiscales y monetarios en dicho país. Asimismo, la formación bruta de capital fijo impulsó la recuperación registrando un crecimiento del 20.97%, estimulada en mayor medida por el componente de maquinaria y equipo.

Como consecuencia de una recuperación más veloz en la demanda externa, el saldo de la cuenta corriente se mantuvo positivo durante la segunda mitad de 2020. Por su parte, la importante reducción observada en las importaciones petroleras contribuyó a mantener dicho superávit.

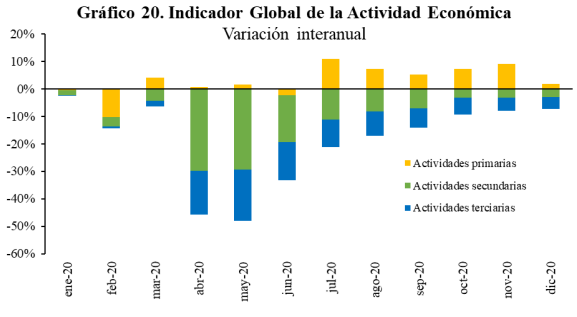


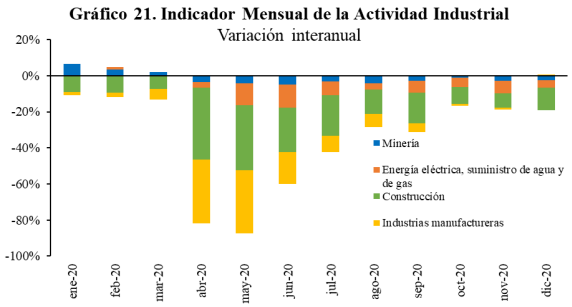




Fuente: Inegi

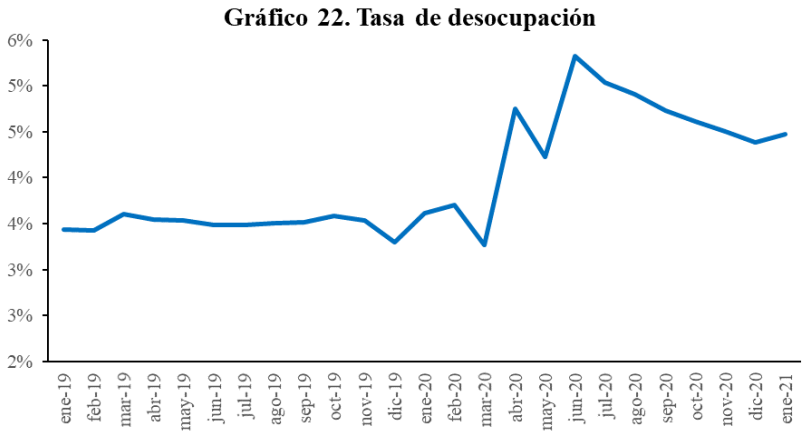
El sector de actividades secundarias fue el más afectado por los efectos de la pandemia y las medidas de contención, presentando su mayor retroceso interanual en abril, con una tasa de -29.89%, por su parte, el sector terciario registró su menor tasa de crecimiento en mayo, con -18.7%, no obstante, se ha observado una recuperación gradual de ambos sectores, de manera que el IGAE en diciembre de 2020, con un valor de 107.5, se encuentra un 3.72% por debajo del nivel registrado el mismo mes de 2019, luego de registrar un valor mínimo de 89.1 en mayo de 2020.





Fuente: Inegi

Asimismo, el Indicador Mensual de Actividad Industrial (IMAI) registró su menor nivel en mayo de 2020 con un valor de 72.3, siendo sus componentes más afectados la construcción y las industrias manufactureras, con una tasa de crecimiento interanual de -35.87% y -35.35%. Durante la segunda mitad de 2020, la actividad industrial ha presentado también una recuperación gradual hasta un valor para el IMAI de 97.9, para diciembre, únicamente 2.35% inferior al valor del mismo mes de 2019.



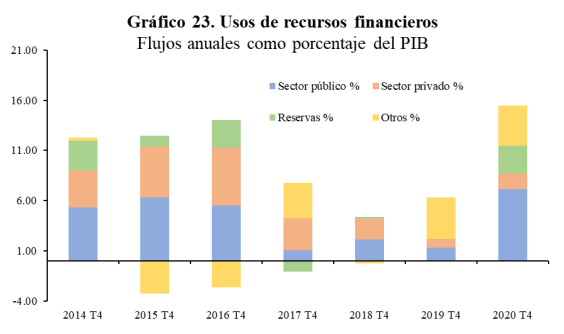
Fuente: Inegi

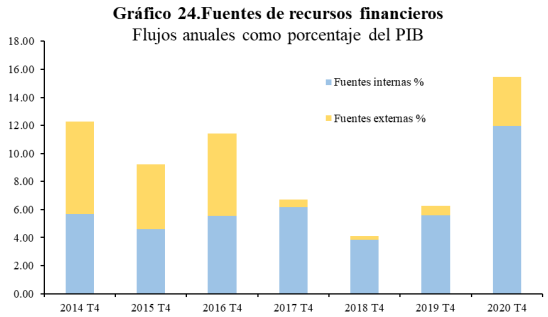
Derivado de las medidas de contención del Covid-19 implementadas en México, el mercado laboral presentó signos de debilidad, registrando un incremento en la tasa de

desocupación desde 3.3% en marzo de 2020 hasta 5.3% en junio del mismo año. Si bien durante la segunda mitad de 2020 registró una recuperación, la tasa de desocupación se encuentra aun por encima de sus niveles previos a la pandemia, con un valor de 4.5% en enero de 2021.

2.2 Mercados financieros en México

Para el cuarto trimestre de 2020, los saldos de usos y fuentes de financiamiento aumentaron en un 10.36% con respecto al mismo trimestre del año previo y los flujos anuales pasaron de representar el 6.25% del PIB a representar el 15.46% como consecuencia tanto de su propio incremento, como de la disminución del producto. Las fuentes internas de financiamiento constituyeron una mayor proporción del flujo, representando casi el 12% del PIB. Por su parte, los flujos de financiamiento para el sector público, siendo equivalentes al 7.14% del PIB representaron la mayor proporción de los flujos de usos de recursos financieros.





Fuente: Banco de México

Los mercados bursátiles mexicanos han presentado una recuperación especialmente marcada a partir de noviembre de 2020, como consecuencia, probablemente,

de una disminución en la incertidumbre por las elecciones de Estados Unidos. El índice BMV/IPC ha superado los niveles máximos del año previo, encontrándose al 17 de marzo de 2021 un 4.47% por encima de su nivel del 21 de enero de 2020 y un 44.64% por encima de su nivel mínimo del 23 de marzo de 2020.

Gráfico 24. S&P BMV/ IPC

Gráfico 25. Tipo de cambio

Fuente: Investing y Banco de México

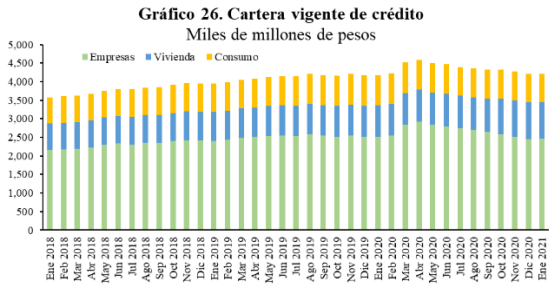
Los mercados cambiarios han reflejado tanto una reducción en la incertidumbre, como una depreciación del dólar. Luego de alcanzar niveles máximos de $25.12 el 24 de marzo de 2020, el tipo de cambio presentó una constante apreciación durante los meses posteriores, alcanzando un mínimo de $19.58 el 20 de enero de 2021.

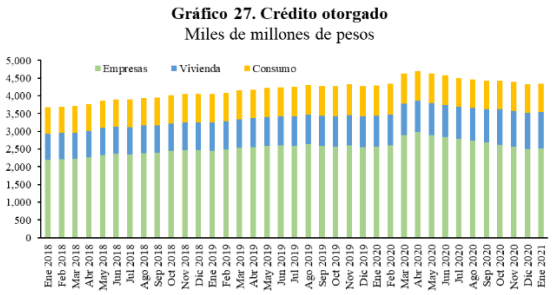
2.3 Política monetaria y estabilidad financiera

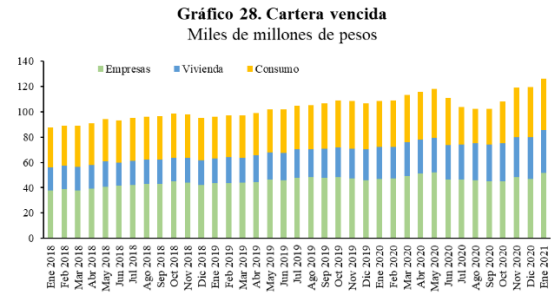
2.3.1 Estabilidad financiera

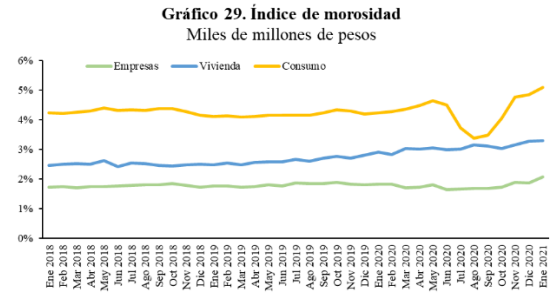
Como consecuencia de las disrupciones tanto en los mercados financieros como en el sector real de la economía provocados por la pandemia y los riesgos para la estabilidad financiera que estas representan, el Banco de México implementó una serie de medidas adicionales enfocadas a “promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el

sano desarrollo del sistema financiero”[5] a partir del 21 de abril de 2020. El monto total de los 9 programas instrumentados en moneda nacional es de 800 mil millones de pesos (mmp) y de 90 mil millones de dólares (mmp) para los 2 programas instrumentados en dólares, de los cuáles se han asignado 314.45 mmp y 20.81 mmd, respectivamente, al 30 de noviembre de 2020. Adicionalmente, como respuesta a la pandemia, diversas instituciones bancarias ofrecieron la oportunidad de diferir pagos o de aceptar periodos de gracia de entre 4 a 6 meses.









Fuente: Banco de México

Las medidas adicionales implementadas por el Banco de México, así como las reducciones en la tasa de interés objetivo, permitieron el otorgamiento de créditos bajo

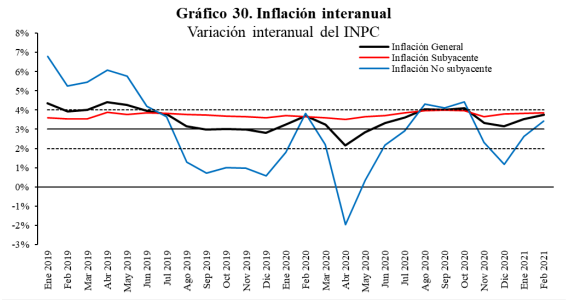
[5] Banco de México. (16 de Abril de 2020). *Comunicado de prensa. Medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero.* México. Disponible en: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B1E8E5322-7086-9563-570C-412659ECB292%7D.pdf

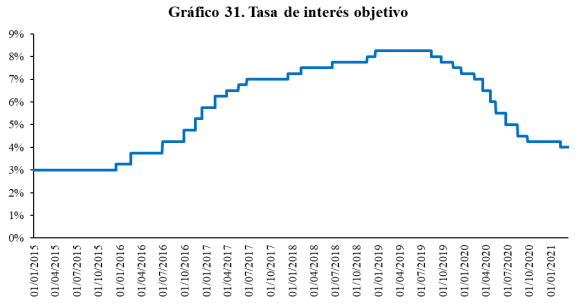
condiciones menos restrictivas, con lo cual, para abril de 2020, la cartera vigente fue 10.77% mayor que el valor para el mismo mes del 2019, como consecuencia, en mayor medida, del incremento en los créditos otorgados a las empresas. Por su parte, las facilidades otorgadas por las instituciones bancarias como respuesta a la pandemia se vieron reflejadas en una disminución temporal de la cartera vencida, proveniente, en mayor medida, de una disminución en cartera vencida de créditos al consumo, sin embargo, para enero de 2021, ésta se encuentra en máximos históricos al igual que los índices de morosidad.

2.3.2 Política monetaria e inflación

Como consecuencia de las disrupciones provocadas por la pandemia de Covid-19, la inflación general alcanzó una tasa de 2% en abril de 2019, tocando el límite inferior de la tasa de inflación objetivo del Banco de México, lo anterior, debido principalmente a la caída en los precios del petróleo y el impacto que ello tuvo en el componente no subyacente de la inflación, que alcanzó una tasa de -1.96% en ese mismo mes.

La recuperación de los precios del petróleo, así como de la actividad económica, llevó a una tasa de inflación general por encima del límite superior del rango objetivo del Banco de México durante los meses de agosto, septiembre y octubre, no obstante, en meses posteriores la tasa se ha estabilizado, reflejando el anclaje de las expectativas.





Fuente: Elaboración propia con datos de Inegi y Banco de México

Como consecuencia de los riesgos a la baja para la inflación presentados en marzo y abril, así como los riesgos aún latentes para la estabilidad financiera, el Banco de México ha reducido gradualmente la tasa de interés objetivo, pasando de 7.25% en enero de 2020 a 4% en febrero del 2021.

3. Postura y defensa de política monetaria

Con base en el análisis nacional e internacional y la estimación de los modelos presentados[6], recomendamos que el Banco de México mantenga la tasa de interés en 4% en la próxima decisión de política monetaria. Esta sugerencia se basa en los riesgos al alza para la inflación, como resultado de la recuperación de la actividad económica después de los choques económicos del SARS-CoV-2 en 2020, la depreciación del tipo de cambio y los riesgos a la estabilidad financiera que acompañan las expectativas de presiones inflacionarias y posibles incrementos en la tasa de interés para mantener la inflación general dentro del rango de variación de la inflación objetivo.

Los riesgos al alza para la inflación en la economía mexicana durante 2021 se manifiestan a través de la aceleración del proceso de recuperación económica interna y

[6] Anexo 1 y Anexo 2.

externa, el aumento observado de las exportaciones netas (produce un impulso adicional al producto con la probabilidad de rebasar el nivel potencial y generar presiones inflacionarias), el incremento de los precios de los commodities y petróleo (generando presiones en el componente no subyacente) y las presiones sobre la demanda interna y externa como resultado de los estímulos monetarios del Banco de México[7] y fiscales de algunos Bancos Centrales y gobiernos alrededor del mundo. A su vez, los riesgos sobre la inflación generan expectativas alcistas para los movimientos de la tasa de interés de referencia, aumentando con ello el ambiente de incertidumbre y aversión al riesgo en los mercados, generando con ello un entorno de mayor especulación y volatilidad sobre los instrumentos financieros.

Los pronósticos para el escenario base de la economía mexicana en 2021[8], arrojan una tasa de crecimiento del producto que si bien no pronostica que la inflación general pueda rebasar la inflación objetivo, dentro de las simulaciones del modelo macroeconómico-financiero arroja que el repunte de la brecha del producto puede iniciar un círculo virtuoso sobre las variables del sector financiero; sin embargo, al mismo tiempo este proceso genera presiones inflacionarias adicionales, lo que aunado a las previsiones sobre la depreciación del tipo de cambio, puede producir que la inflación se salga del nivel permitido y la tasa de interés aumente para mantener la estabilidad de precios, generando

[7] Paquete de "*Medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero*" que anunció el Banco de México el 21 de abril de 2020.

[8] Basado en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del Banco de México y Encuesta sobre Condiciones Generales y/o Estándares en el Mercado de Crédito Bancario Trimestre Octubre – Diciembre de 2020.

efectos de segundo orden sobre la estabilidad financiera que implican la reversión de los beneficios a la banca mexicana.

Los resultados de las pruebas de estrés sugieren que, si la tasa de interés se mantiene en 4%, durante 2021, favorece la preservación de la estabilidad financiera al reducir la brecha entre activos y pasivos de la banca múltiple.