

Informe Trimestral del Banco de México, 2020-2T

MENSAJES IMPORTANTES:

- El nuevo informe trimestral de Banxico presenta un recuento detallado de la marcha de la economía en el periodo en el que mayor disrupción generaron las medidas de confinamiento para contener el contagio de la pandemia de Covid-19.
- Banco de México revisa sus pronósticos de actividad económica sin presentar un escenario central, y refina los tres escenarios presentados en el informe del primer trimestre, bajando sensiblemente los pronósticos para el PIB en el 2020.
- Para la inflación presenta revisiones moderadas al alza para los trimestres siguientes, pero reitera que en un horizonte de 12 a 24 meses, la inflación regresará hacia su meta, lo que parece descansar en la expectativa de que la notable ampliación en la brecha del producto terminará siendo el factor de mayor peso en la dinámica de los precios.
- La elevada incertidumbre se mantiene como uno de los temas más presentes y repetidos en las perspectivas, ante la compleja coyuntura que vive la economía, con diversos riesgos importantes, tanto en el entorno internacional como doméstico.

Elementos destacables del informe

Banco de México publicó su informe trimestral correspondiente al periodo Abril-Junio del 2020, en el que los temas destacables son la revisión de sus pronósticos, su visión sobre la economía y sobre la conducción de la política monetaria.

En esta ocasión destaca, desde luego, el impacto producido por la pandemia de Covid-19 sobre la economía, que representa el principal factor de riesgo al ser un fenómeno todavía en curso y son contarse todavía con una vacuna o tratamiento efectivo al 100%.

Banxico menciona “la posibilidad de una reimposición de medidas de confinamiento en algunas economías que ya las habían relajado”, y por lo mismo que “no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en las condiciones financieras globales, que dificultarían la recuperación económica y generarían mayores riesgos para el sistema financiero”.

Entre los riesgos para la economía global señalan: “los elevados niveles de endeudamiento del sector privado, los problemas de solvencia de las empresas de los sectores más afectados, un nuevo escalamiento de las tensiones comerciales, un agravamiento de los conflictos geopolíticos y sociales en diversas regiones del mundo, la incertidumbre sobre el proceso electoral en Estados Unidos y el riesgo de mayores y más frecuentes costos económicos y humanitarios derivados de desastres naturales”

Para México destacan “la incertidumbre ante los riesgos asociados a la pandemia y la persistencia de factores de riesgo idiosincráticos en torno a la posición fiscal del país y la calificación crediticia de la deuda soberana y de Pemex entre otros.” Añaden que “...hacia adelante se anticipan mayores condiciones de holgura con respecto a lo estimado en el Informe Trimestral previo y persisten importantes riesgos a la baja”

CONTACTO

Mario A. Correa Martínez

55.5123.2683

Director de Estudios Económicos

mcorrea@scotiab.com.mx

Revisión de Perspectivas

Banco de México reitera que “en la coyuntura actual no es posible presentar un escenario central de **pronósticos de actividad económica**”, por lo que revisaron los tres escenarios que presentaron en el Informe Trimestral previo, de acuerdo a lo que se puede ver en el cuadro adjunto. Es notable el deterioro en los números para el 2020: el escenario que podríamos llamar más optimista, el Tipo V, tiene una caída de 8.8%, mientras que el más pesimista, el Tipo U Profunda, contempla una contracción de 12.8%. Para el 2021, los escenarios Tipo V y tipo U Profunda contemplan un crecimiento más elevado, de 5.6% y 1.3% en cada caso, lo que presumiblemente obedece al efecto aritmético de una menor base de comparación en el 2020.

El panorama para los puestos de trabajo **afiliados al IMSS** mejora un poco, como puede verse en el segundo cuadro en el margen derecho, mientras que para la cuenta corriente se anticipa un rango menos deficitario, como se aprecia en el tercer cuadro a la derecha.

Por otro lado, los **pronósticos para la inflación** se revisan ligeramente al alza para el corto plazo, como puede verse en los cuadros al margen derecho. Destaca sobre todo la revisión del 3er trimestre, que sube a 3.9% tanto para la inflación general como la subyacente, respondiendo al repunte que recientemente se ha observado en la dinámica de los precios. Banco de México insiste que en el horizonte de influencia para la política monetaria, de 12 a 24 meses, se mantiene la expectativa de una inflación descendente hacia la meta de 3%. Uno de los argumentos centrales de esta expectativa es que la notable holgura que se ha abierto en la economía terminará por ser el principal determinante para regresar a la inflación hacia su tendencia de convergencia hacia la meta oficial. No obstante, señalan que el panorama para la inflación sigue siendo altamente incierto y sin un balance de riesgos definido.

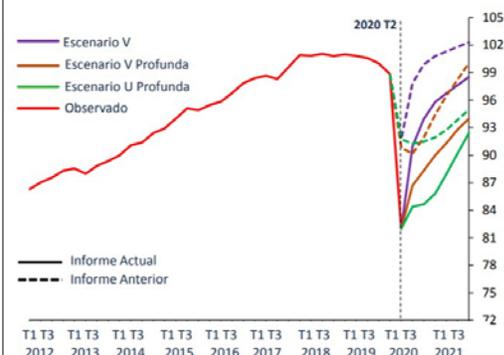
Riesgos para el crecimiento:

- **Al alza:** i) que la pandemia se disipe antes de lo esperado, posiblemente como resultado de nuevos tratamientos o de la introducción de una vacuna efectiva; ii) que los estímulos otorgados sean efectivos para contrarrestar las secuelas de la pandemia y apoyar la recuperación de la economía global; y iii) que la entrada en vigor del TMEC propicie una inversión mayor a la esperada.
- **A la baja:** i) que se prolonguen las medidas de distanciamiento social o sean más estrictas; ii) episodios adicionales de volatilidad financiera, iii) que las medidas de apoyo adoptadas no sean efectivas; iv) que las secuelas causadas por la pandemia sobre la economía sean más permanentes; v) que se observen deterioros adicionales en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex; y vi) que persista la debilidad de los componentes de la demanda agregada.

Riesgos para la inflación

- **Al alza:** i) episodios adicionales de depreciación del tipo de cambio, ii) problemas logísticos y de suministro de algunos bienes y servicios y mayores costos asociados a las medidas sanitarias; iii) que se incremente la demanda relativa por ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria; iv) que se observe una mayor persistencia de la inflación subyacente y v) que se presenten mayores incrementos en los precios de los energéticos.
- **A la baja:** i) un efecto mayor al previsto de la ampliación de la brecha del producto; ii) menores presiones inflacionarias a nivel global; iii) una menor demanda en ciertos bienes y servicios ante las medidas de distanciamiento o la preocupación por el contagio, iv) que el tipo de cambio se ubique por debajo de lo anticipado y v) que se reviertan los incrementos recientes en los precios de los energéticos.

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



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

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

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

Cuenta Corriente % del PIB

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

Fuente: Informe Trimestral Abril - Junio 2020, Banco de México.
a.e./: Cifras con ajuste estacional

Expectativa Inflación General Anual (%)^{1/}

	2020				2021				2022	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Actual ^{2/}	3.4	2.8	3.9	3.7	3.6	4.2	3.1	2.9	2.8	2.8
Anterior ^{3/}	3.4	2.7	3.5	3.5	3.4	4.0	3.2	3.0	2.9	

Expectativa Inflación Subyacente Anual (%)^{1/}

	2020				2021				2022	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Actual ^{2/}	3.7	3.6	3.9	3.8	3.8	3.5	3.0	2.8	2.7	2.7
Anterior ^{3/}	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7	3.2	2.7	2.6	2.5	

1/: Promedio trimestral. 2/: Pronóstico a partir de agosto de 2020.
3/: Pronóstico a partir de mayo de 2020.

Política Monetaria

Respecto a la conducción de la política monetaria, señalan que “el Banco de México continúa enfrentando un entorno complejo, donde los choques derivados de la pandemia han impactado a la actividad económica, la inflación y las condiciones financieras del país, con efectos en diferentes horizontes. [...] lo que requirió de diversas acciones para procurar un ajuste ordenado.” Reiteran que se “ha conducido la política monetaria de manera oportuna y prudente [...] adoptándose diversas medidas acordes con sus finalidades de promover el sano desarrollo del sistema financiero y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos en esta coyuntura. De esta manera el Instituto Central, en el ámbito de sus posibilidades y finalidades, ha contribuido a mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre las familias mexicanas.”

Política Económica

Hablando de los retos para la política económica hacia el futuro, señalan que “se requiere preservar los fundamentos macroeconómicos de la economía mexicana y adoptar las acciones necesarias en el ámbito monetario y fiscal. [...] resulta imperativo seguir trabajando en corregir los problemas institucionales y estructurales que han propiciado bajos niveles de inversión y que han impedido al país aumentar su productividad, afectando el crecimiento potencial del país. [...] es indispensable mejorar la percepción sobre el clima de negocios en el país y reducir la incertidumbre económica interna.” Refieren que el impulso del TMEC “podría ser insuficiente si no se atienden las tareas pendientes tales como propiciar las condiciones que permitan atraer una mayor inversión, promover mayor competencia en beneficio de los consumidores y generar la flexibilidad en la asignación de recursos y el buen funcionamiento microeconómico.” Por último, repiten que “se deben encaminar políticas que fortalezcan el estado de derecho, que combatan la inseguridad, la corrupción y la impunidad, y que garanticen el respeto a los derechos de propiedad.”

Consideraciones

Banco de México está muy atento a la marcha de la economía y presenta, como siempre, un informe muy detallado que habrá que analizar con más detenimiento. Desde luego que se percibe la preocupación por los notables retos que implica la compleja coyuntura que vive el país y la extraordinaria incertidumbre que se tiene sobre las perspectivas de la economía.

A pesar de que se revisan al alza las perspectivas de inflación para los próximos meses, Banco de México se mantiene optimista sobre la marcha de la inflación en el mediano plazo, reiterando que en un horizonte de 12 a 24 meses, la inflación regresará hacia la meta. Esta expectativa parece descansar fuertemente en la creencia de que la notable holgura de la economía terminará siendo el factor de mayor peso sobre la dinámica de los precios. Desde luego advierten que hay diversos riesgos y elevada incertidumbre, por lo que estarán atentos a la evolución de los factores que afectan las perspectivas y pronósticos de inflación.

No se percibe con claridad algún mensaje que permita anticipar las próximas decisiones de política monetaria. Tampoco hay una referencia más abundante sobre el deterioro de la postura fiscal y sus posibles implicaciones para la estabilidad macroeconómica y para la conducción de la política monetaria, más allá de la preocupación expresada por la posibilidad de nuevas bajas en la calificación soberana y de Pemex.

Banco de México deja abiertas las posibilidades para actuar como estime necesario en sus próximas decisiones de política monetaria, y esperaremos a ver las minutas para ver si se perfila algún cambio en la misma.

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).