

Informe Trimestral del Banco de México, 2020-3T

MENSAJES IMPORTANTES:

- El nuevo informe trimestral de Banxico, contempla lo acontecido en los primeros tres trimestres del año y cuenta con mayor información para refinar varios de sus pronósticos en torno a la inflación, la actividad económica y el comportamiento de otros indicadores económicos.
- El Banco Central revisa sus pronósticos de actividad económica y vuelve a presentar un escenario central, en sustitución de los tres escenarios ilustrativos de sus dos reportes previos.
- Para la inflación presenta revisiones moderadas a la baja en el corto plazo mientras que posteriormente presenta trayectorias ligeramente más elevadas. Reiteran que, en un horizonte de 12 a 24 meses, la inflación regresará hacia su meta de 3.0%, 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 y en que las reducciones de precios durante “El Buen Fin” sean más persistentes.
- 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 Julio-Septiembre 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 global, que representa el principal factor de riesgo al ser un fenómeno todavía en curso y que podría llevar a que se prolonguen las medidas de distanciamiento social o se retomen medidas más estrictas.

Asimismo, menciona que el balance de riesgos para el crecimiento mundial continúa siendo negativo, si bien las autoridades monetarias y fiscales han implementado medidas de estímulo para mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre sus economías.

Entre los riesgos para la economía global señalan: “los elevados niveles de endeudamiento del sector privado, un incremento en el número de empresas en los sectores más afectados por la pandemia, un nuevo escalamiento de las tensiones comerciales, un agravamiento de los conflictos geopolíticos y sociales en diversas regiones del mundo, la posibilidad de la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin acuerdo comercial y el riesgo de mayores desastres naturales por factores ambientales”.

Para México señalan que luego de la fuerte contracción de la actividad económica registrada en abril y mayo, como consecuencia de la pandemia, a partir de junio, se ha visto una recuperación como resultado de la reactivación de la actividad económica productiva en diversos sectores además de una mayor demanda externa.

Hacia delante, menciona que la recuperación dependerá de evolución que presenten los distintos componentes de la demanda agregada y de los retos que enfrente cada uno de los sectores productivos.

CONTACTO

Paulina Villanueva Cuevas, Especialista

55.5123.6450

Estudios Económicos

pvillanuevac@scotiabank.com.mx

Revisión de Perspectivas

Banco de México presenta nuevamente un escenario central para el crecimiento de la economía nacional en sustitución los tres escenarios que presentaron en los dos Informes Trimestrales previos. El instituto menciona que es posible regresar a un pronóstico central dada la mayor información que se tiene sobre la magnitud del impacto adverso inicial y la fase de recuperación iniciada en respuesta a la apertura de actividades y reactivación económica global.

De este modo, el escenario central que se observa en la línea negra de la primera gráfica del margen derecho, supone una recuperación gradual, a un ritmo moderado, a lo largo del horizonte de pronóstico. Dicha trayectoria refleja la cautela de los consumidores e inversionistas ante el entorno de marcada incertidumbre derivado del desarrollo de la pandemia y sus efectos sobre la economía. Bajo estas perspectivas, el crecimiento del PIB para 2020 se estima en -8.9%, para 2021 en 3.3% y 2022 en 2.6%.

El panorama para los puestos de trabajo **afiliados al IMSS** mejora un poco, como puede verse en el segundo cuadro en el margen derecho, ello ante la gradual reapertura de la actividad económica y la reincorporación de trabajadores despedidos temporalmente.

Por otro lado, los **pronósticos para la inflación** se revisan a la baja en el corto plazo mientras que posteriormente presenta trayectorias ligeramente más elevadas. Reiteran que, en un horizonte de 12 a 24 meses, la inflación regresará hacia su meta de 3.0%. Uno de los argumentos centrales para la revisión a la baja en el corto plazo descansa en la mayor extensión e intensidad de las ofertas de “El Buen Fin” que produjeron que la inflación subyacente se redujera en la 1-Q de noviembre. Hacia delante la 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.

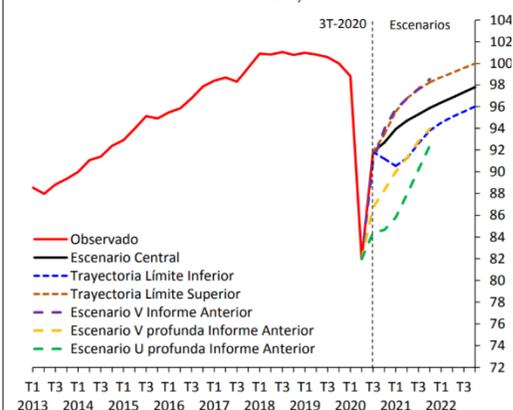
Riesgos para el crecimiento:

- **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 el entorno de incertidumbre interna que ha afectado a la inversión.

Riesgos para la inflación

- **Al alza:** i) persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados, ii) episodios de depreciación cambiaria; iii) que se incremente la demanda relativa por ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria; iv) que los precios de los energéticos se sitúen en niveles mayores a los anticipados y v) presiones de costos que, a pesar de la holgura, presionen los precios al consumidor.
- **A la baja:** i) un efecto mayor al previsto de la ampliación de la brecha del producto, que las reducciones de precios durante “El Buen Fin” sean más persistentes; ii) menores presiones inflacionarias a nivel global; iii) apreciación

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



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

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

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

Expectativa Inflación General Anual (%)*

	2020				2021			2022		
	I	II	III	IV	I	II	III	I	II	III
INPC										
Informe Actual ^{1/}	3.4	2.8	3.9	3.6						
Informe Anterior ^{2/}	3.4	2.8	3.9	3.7						
	3.6	4.3	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1			
	3.6	4.2	3.1	2.9	2.8	2.8				

Expectativa Inflación Subyacente Anual (%)*

	2020				2021			2022		
	I	II	III	IV	I	II	III	I	II	III
Subyacente										
Informe Actual ^{1/}	3.7	3.6	3.9	3.8						
Informe Anterior ^{2/}	3.7	3.6	3.9	3.8						
	3.9	3.6	3.0	3.1	2.9	2.9	2.9			
	3.8	3.5	3.0	2.8	2.7	2.7				

*Variación anual en por ciento
1/: Pronóstico a partir de noviembre de 2020.
2/: Pronóstico a partir de agosto de 2020.
Fuente: Banco de México e Inegi.

del tipo de cambio, iv) que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo previsto y v) que por la holgura en la economía las revisiones salariales no presionen a los precios.

Política Monetaria

Respecto a la conducción de la política monetaria, señalan que “Banco de México ha buscado conducir la política monetaria de manera oportuna y prudente, procurando mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional [...] En lo referente a las decisiones de política monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de referencia en 75 puntos base durante el periodo que abarca este Informe. En particular, en la decisión de agosto disminuyó la tasa de referencia en 50 puntos base, en la de septiembre lo hizo en 25 puntos base, para ubicarla en 4.25%, mientras que en la del 12 de noviembre la mantuvo constante en este último nivel” argumentando que la pausa en el ciclo bajista busca regresar la trayectoria de la inflación a su meta de 3.0%. Hacia adelante, la conducción de la política monetaria dependerá de la evolución de los factores que inciden en la inflación general y subyacente, en sus trayectorias previstas en el horizonte de pronóstico y en sus expectativas.

Política Económica

Hablando de los retos para la política económica -incluyendo los ámbitos monetario y fiscal- mencionan que ésta sigue enfrentando en el corto plazo el reto de tomar acciones que coadyuven a alcanzar una recuperación generalizada, sólida y expedita de la economía y el mercado laboral, apoyando la reactivación del consumo y la inversión. Hacia el futuro, señalan que “se requiere fomentar las condiciones que permitan atraer una mayor inversión, mejorar la percepción sobre el clima de negocios en el país y reducir la incertidumbre económica interna”. Además, reiteran que “se debe continuar con el esfuerzo de fortalecer el estado de derecho, combatir la inseguridad, la corrupción y la impunidad, y garantizar el respeto a los derechos de propiedad. Todo ello redundará en un mayor dinamismo de la economía, lo que permitirá generar mejores oportunidades de desarrollo y un mayor bienestar para toda la población, no solo en la etapa de recuperación sino, especialmente, en el más largo plazo”.

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.

El 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. Adicionalmente se revisan a la baja las perspectivas de inflación para el cierre del año, principalmente impulsadas por la mayor extensión del periodo de ofertas y su intensidad durante “El Buen Fin” en las mercancías no alimenticias. 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 y en las minutas de la última decisión la junta de gobierno deja abiertas las posibilidades para actuar como estime necesario en sus próximas reuniones. El comunicado publicado el día de hoy señala que, la resolución de mantener sin cambios la tasa de referencia constituye una pausa a fin de confirmar una trayectoria convergente de la inflación a la meta, sin embargo, algunos mencionaron que esta pausa no debe considerarse como el fin del ciclo de relajamiento monetario.

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 fotocopiarse, 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).