

## Informe Trimestral del Banco de México, 2020-4T

### MENSAJES IMPORTANTES:

- El Banco Central revisó sus pronósticos de actividad económica y vuelve a presentar un escenario central acompañado de un límite superior e inferior. El crecimiento esperado para 2021 resulta más optimista que en el informe anterior.
- La inflación presenta revisiones moderadas al alza, sobretodo en el corto plazo, pero anticipan que para el cierre de 2021 se ubique dentro del rango objetivo de política monetaria. El balance de riesgos continúa incierto.
- Respecto a la política monetaria, no identificamos argumentos que señalen la dirección o magnitud del siguiente movimiento de la tasa de interés de referencia.
- 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.
- 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.

### Elementos destacables del informe

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

Nuevamente mencionan que el impacto producido por la pandemia de Covid-19 sobre la economía mundial y nacional 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.

En cuanto a la economía mundial, destacan que ésta ha continuado recuperándose de forma más moderada y heterogénea, si bien las autoridades monetarias y fiscales han implementado medidas de estímulo para mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre sus economías.

Otros riesgos importantes para la economía mundial contemplan: “posibles retrasos en el proceso de vacunación, posibles distorsiones en los precios de los activos, aumentos en la inflación, la posibilidad de que el exceso de liquidez en los mercados globales se retire de forma desordenada, riesgos asociados a los problemas de insolvencia y quiebra de empresas, altos niveles de deuda del sector público y privado y aquellos riesgos asociados a mayores desastres naturales por factores ambientales”.

Para México señalan que la recuperación de la actividad económica continuó durante el cuarto trimestre de 2020, incluso a un ritmo mayor al anticipado. No obstante, algunos choques temporales como el recrudecimiento de la pandemia y las interrupciones en el suministro de energía podrían tener efectos adversos en la trayectoria de recuperación del primer trimestre.

### CONTACTO

**Paulina Villanueva Cuevas, Especialista**

55.5123.6450

Estudios Económicos

[pvillanuevac@scotiabank.com.mx](mailto:pvillanuevac@scotiabank.com.mx)

En el mediano plazo, el desarrollo, producción y distribución de vacunas permiten tener una perspectiva más favorable. El escenario central de pronósticos para el crecimiento se revisa al alza de 3.3% previo a 4.8% actual.

Respecto a la política monetaria, no identificamos argumentos que señalen la dirección o magnitud del siguiente movimiento de la tasa de interés de referencia.

### Revisión de Perspectivas

Banco de México presenta nuevamente un escenario central para el **crecimiento de la economía** nacional acompañado de un límite superior e inferior, que reflejan el elevado grado de incertidumbre que aún prevalece. Los riesgos para el crecimiento se mantienen sesgados a la baja.

De este modo, el escenario central que se observa en la línea azul 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 mayor base de crecimiento al cierre de 2020, una mayor previsión de crecimiento para la actividad industrial en Estados Unidos y las noticias positivas en cuanto a las vacunas contra el Covid-19.

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.

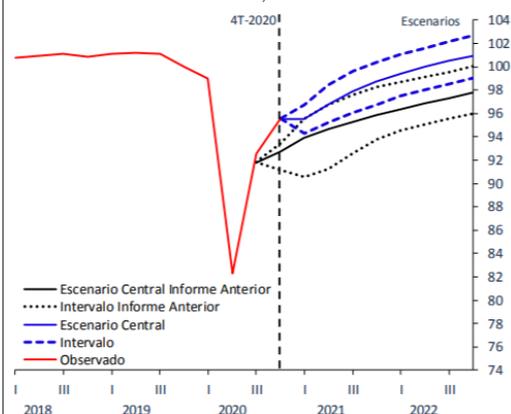
Por otro lado, los **pronósticos para la inflación** se revisan al alza en el corto plazo mientras que posteriormente presenta trayectorias similares a las reportadas en el informe previo. Reiteran que, en un horizonte de 12 a 24 meses, la inflación regresará hacia su meta de 3.0%. Uno de los argumentos centrales para la revisión al alza en el segundo trimestre del año descansa en los efectos aritméticos de la reducción en los precios de los energéticos del año previo. Este efecto sería particularmente marcado en el mes de abril, pero anticipan que ira revirtiéndose hacia el tercer trimestre. 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. A continuación, detallamos los riesgos que identificó el Banco Central para la trayectoria de inflación:

### Riesgos para la inflación

- **Al alza:** i) Presiones en la inflación subyacente por la recomposición del gasto; ii) episodios de depreciación cambiaria; iii) Presiones de costos por problemas logísticos, por la implementación de medidas sanitarias, o por aumentos salariales o en las condiciones de contratación que se traspasen a los precios al consumidor, a pesar de la holgura en la economía.; iv) que se incremente la demanda relativa y se presionen los precios de ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria y v) que los precios de los energéticos se sitúen en niveles mayores a los anticipados.
- **A la baja:** i) un efecto mayor al previsto de la ampliación de la brecha del producto y que mayores medidas de distanciamiento reduzcan la demanda de bienes y servicios; ii) menores presiones inflacionarias a nivel global; iii) apreciación 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.

### Estimación del PIB de México

Índices base 2019-4T=100, a.e



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

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

Miles de puestos

Informe	2021	2021
Actual	250 a 570	390 a 590
Anterior	150 a 500	200 a 500

Fuente: Informe Trimestral octubre - diciembre 2020, Banco de México.

### Expectativas de Inflación General y Subyacente Anual (%)\*

	2021			
	I	II	III	IV
<b>INPC</b>				
Informe actual	3.8	4.5	3.2	3.6
Informe anterior	3.6	4.3	3.1	3.3
<b>Subyacente</b>				
Informe actual	3.9	3.6	3.0	3.1
Informe anterior	3.9	3.6	3.0	3.1
<b>2022</b>				
	I	II	III	IV
<b>INPC</b>				
Informe actual	3.1	3.0	3.2	3
Informe anterior	3.2	3.1	3.1	-
<b>Subyacente</b>				
Informe actual	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior	2.9	2.9	2.9	-

Fuente: Informe Trimestral octubre - diciembre 2020, Banco de México

### Política Monetaria

Respecto a la conducción de la política monetaria, señalan que “Banco de México ha buscado utilizando toda la información disponible, a fin de que la postura monetaria conduzca a una convergencia ordenada y sostenida de la inflación a su meta en el horizonte de pronóstico y contribuya a un ajuste ordenado en los mercados financieros nacionales y en la actividad económica [...] En lo referente a las decisiones de política monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día de 7.25% a 4.25% durante el periodo que abarca este Informe”.

En particular, en la decisión de la reunión de febrero de 2021, la Junta recortó el objetivo de la tasa de referencia en 25 puntos base y señaló que es necesario propiciar un ajuste ordenado y que permita un cambio en precios relativos sin afectar el proceso de formación de precios y las expectativas de inflación. Hacia delante, 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 el reto de apoyar una recuperación generalizada, sólida y expedita de la economía y el mercado laboral, conservando la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos de la economía mexicana. Para ello, mencionan que se requiere fomentar condiciones que permitan atraer una mayor inversión, mejorar la percepción sobre el clima de negocios en el país y salvaguardar y fortalecer el ámbito institucional. Finalmente, destacan la importancia de 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.

---

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).