



**CÁMARA DE  
DIPUTADOS**  
LXIV LEGISLATURA

**CEFP**  
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

## Análisis Institucional

30 de septiembre de 2020

### Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 2020 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 039 / 2020

---

# Índice

|  |    |
|--|----|
| Síntesis.....  | 2  |
| Presentación.....  | 3  |
| Introducción .....   | 4  |
| 1. Panorama Económico.....                                       | 5  |
| 1.1 Entorno Económico Internacional.....                         | 5  |
| 1.2 Entorno Económico Interno.....                               | 10 |
| 2. Evolución de la Inflación .....                               | 14 |
| 2.1 Impacto Inflacionario.....                                   | 18 |
| 3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2020 ..... | 18 |
| 4. Expectativa Inflacionaria y Económica.....                    | 20 |
| 5. Consideraciones Finales .....                                 | 26 |
| Fuentes de Información .....                                     | 28 |

## Síntesis

De acuerdo con el **Informe Trimestral Abril-Junio 2020** elaborado, por el **Banco de México (Banxico)**, se observa que la **inflación general anual promedio disminuyó**, al pasar de 3.39 a **2.77 por ciento** del primero al segundo trimestre de 2020; así, se estableció por abajo del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y se situó dentro del intervalo de variabilidad (2.0 - 4.0%) establecido por el Banco Central.

En cuanto al **análisis mensual, el nivel de la inflación mostró cierta variabilidad, si bien disminuyó** al pasar de 3.25 a 2.15 por ciento entre marzo y abril de 2020 debido a la caída del precio de los energéticos y el menor aumento del costo de otros servicios y de las frutas y verduras; para junio se elevó y llegó a 3.33 por ciento como resultado del despunte de las frutas y verduras, el alza del costo de los alimentos procesados y la menor caída del valor de los energéticos. Y continuó elevándose, para la primera quincena de agosto llegó a 3.99 por ciento.

Durante el segundo trimestre de 2020, la **Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de interés objetivo, la cual situó en 5.00 por ciento a finales de junio**; lo que se explicó a que los riesgos derivados de la pandemia del coronavirus incluyen retos importantes para la inflación, la actividad económica general, los mercados financieros y la política monetaria. Mientras que entre agosto, la Junta de Gobierno bajó de nuevo el nivel de la tasa de interés objetivo a 4.50 por ciento.

La **Junta expresó que mantendrá una política monetaria prudente y firme** y tomará las acciones que se requieran con base en la información adicional de tal manera que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta del Banco.

Banxico ajustó al alza su **previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (3.5% estimación previa)** y que converja a la meta y cierre en 2.9 por ciento en el cuarto trimestre de 2021. Asimismo, redujo el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México: para 2020, entre -12.8 y -8.8 por ciento (-8.8 - -4.6% anteriormente); para 2021, prevé un rango de 1.3 a 5.6 por ciento (-0.5 - 4.0%, en la estimación previa)**. Bajo este panorama, modificó su **previsión sobre la generación de empleos para 2020 y anticipa esté entre -1,100 y -750 mil puestos (-1,400 - -800 mil en el informe anterior); y para 2021, entre 100 y 450 mil trabajadores (-200 - 400 mil previamente)**.

---

## Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos de análisis al desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elabora el documento “*Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 2020 del Banco de México*”.

En el cuerpo de este documento se exponen los asuntos de mayor relevancia sobre el comportamiento de la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y de las acciones que llevó a cabo el Banco de México (Banxico) durante el periodo de referencia, bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional. Lo anterior, plasmado en el Informe que el Banco Central, en cumplimiento de lo previsto en el Artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México, envía al Congreso de la Unión. Asimismo, Banxico ofrece previsiones sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Este documento se integra en cinco apartados: panorama económico internacional y nacional, evolución de la inflación y su impacto, política monetaria durante el segundo trimestre de 2020, expectativa inflacionaria y económica y, consideraciones finales.

## Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, así como promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria<sup>1</sup> de objetivos de inflación<sup>2</sup> y utiliza la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo para contrarrestar las presiones inflacionarias, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es el indicador que emplea el Banco Central para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares.

La meta de inflación anual del INPC de Banxico es de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no sólo al cierre del año, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de ésta, para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía.

Bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; en tal caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente de los precios. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en este escenario, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

---

<sup>1</sup> La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México, 2019).

<sup>2</sup> El esquema de objetivos de inflación cuenta, principalmente, con los siguientes elementos: anuncio de metas explícitas de inflación; análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias; descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo; una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación (objetivo intermedio) en el horizonte en el que opera la política monetaria, de tal manera que los pronósticos que resultan de dicha postura sean congruentes con el cumplimiento de su mandato y su incumplimiento permita tomar las medidas para que se actúa con el fin de alcanzar la meta.

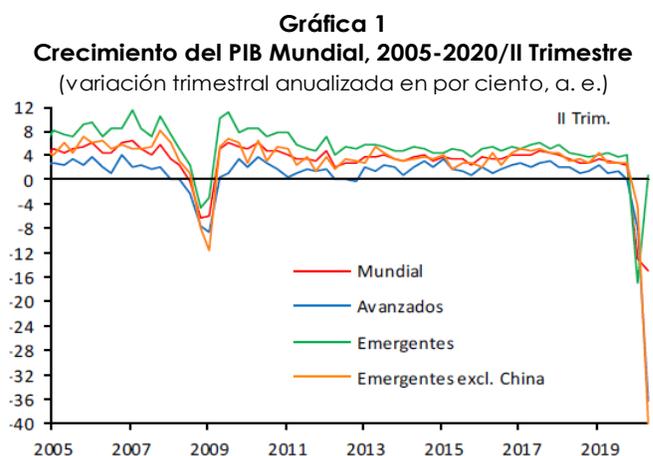
Por lo expuesto, Banxico da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que opera, así como de la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos. Banxico busca reaccionar de manera oportuna a los cambios en las variables económicas, que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación, con la finalidad de lograr la meta de estabilidad en el nivel general de precios.

## 1. Panorama Económico

### 1.1 Entorno Económico Internacional

Durante el segundo trimestre de 2020, la actividad económica mundial se vio afectada por la pandemia del coronavirus (COVID-19) y las medidas adoptadas para evitar su propagación, lo que incidió en la demanda interna, las cadenas globales de suministro y el comercio internacional; dándose de manera heterogénea entre países, lo que dependió de la evolución de la pandemia, de las medidas para contenerla y de la importancia relativa de los sectores afectados.

Si bien la economía global mostró mejoría en mayo y junio, ante el relajamiento de algunas medidas de confinamiento y las medidas de estímulo implementadas en economías con importancia sistémica, no fue suficiente para evitar que cayera en el segundo trimestre del año (véase Gráfica 1).



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.6% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra en el 2do. trimestre.

Fuente: Banco de México, con información de Haver Analytics, JP Morgan y Fondo Monetario Internacional.

Durante el segundo trimestre de 2020, los **mercados financieros fueron mejorando a lo largo del periodo debido a los estímulos fiscales, financieros y monetarios implementados en las principales economías**; así como por la política monetaria acomodaticia y el fortalecimiento de las expectativas positivas relacionadas a un repunte sostenido de la actividad económica en el mundo, aunado con el levantamiento gradual de algunas medidas de confinamiento en varias economías, la publicación de cifras económicas que mostraron una ligera recuperación y los avances en el desarrollo de tratamientos y vacunas para enfrentar el COVID-19.

Bajo este contexto, los principales bancos centrales de economías avanzadas y emergentes han aplicado medidas convencionales y no convencionales de provisión de liquidez con el fin de disminuir los riesgos financieros (véase Gráfica 2).

**Gráfica 2**  
Mercados Financieros Internacionales, 2019 - 2020 / Mayo  
Índice VIX<sup>1</sup>



<sup>1/</sup> Indicador que mide el miedo (volatilidad implícita) del inversionista a través de los spreads en las opciones del S&P 500, suele anticiparse a los movimientos del mercado; cuando es bajista, favorece alzas del mercado; mientras que, uno alcista, favorece las caídas; por debajo de 20 puntos se considera baja volatilidad.

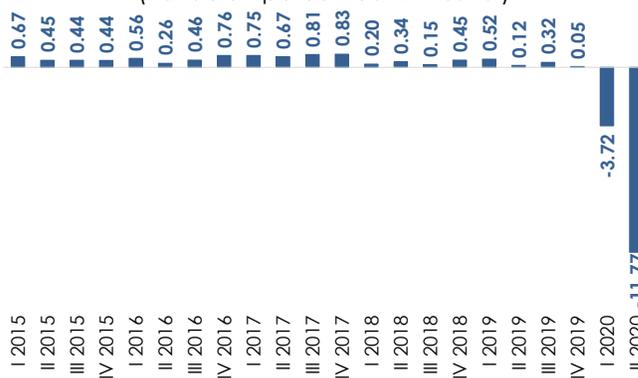
Fuente: Tradingview (<https://es.tradingview.com/symbols/CBOE-VIX/>).

La **actividad económica de la Zona del Euro (ZE) ahondó su deterioro y se mantuvo en terreno negativo**, lo que reflejó la caída del consumo, de la producción

industrial, en particular del sector manufacturero, y de los servicios propiciada por las medidas de mitigación y la restricción a la movilidad; si bien los indicadores económicos comenzaron a repuntar desde mayo ante la reapertura gradual de las actividades productivas y la implementación de paquetes de estímulo fiscal en Francia, Alemania, España e Italia, su recuperación no fue suficiente, por lo que en el segundo

trimestre de 2020, **la ZE tuvo una disminución trimestral del PIB de 11.77 por ciento**

**Gráfica 3**  
Zona Euro: PIB Real, 2015 - 2020 / II Trimestre\*  
(variación porcentual trimestral)



\*/ Cifras ajustadas por estacionalidad.

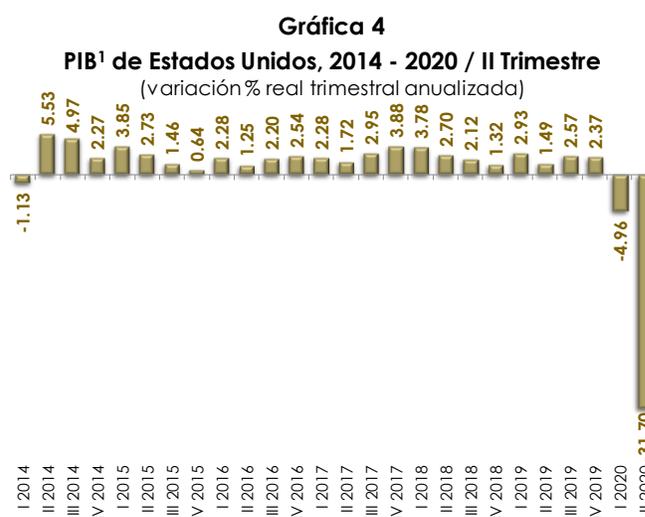
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Eurostat.

(cuando un periodo atrás había bajado 3.72%); además, las economías que la integran presentaron cambios negativos.

Por su parte, la **actividad productiva en las economías emergentes sufrió los estragos de la expansión de la pandemia del COVID-19 y las medidas implementadas para su contención, dando como resultado un mayor deterioro de éstas.** A lo que se le suma, la elevada heterogeneidad entre naciones debido al diferencial de sus fundamentos macroeconómicos y de la incertidumbre política en cada país. Mientras que la mayoría de las economías de América Latina siguieron afectadas por las medidas de confinamiento y las restricciones a la actividad productiva con el fin de contener la pandemia de COVID-19.

En **China, el PIB repuntó y tuvo un incremento anual de 3.2 por ciento en el segundo trimestre del año (-6.8% en el primer trimestre)**, lo que reflejó el mejor desempeño de la producción industrial, de las exportaciones, la inversión fija en activos y, en menor medida, ventas al menudeo, aunque a un ritmo más moderado. Además del repunte en la demanda global de equipo de alta tecnología y a la flexibilización de las medidas de confinamiento; ello a pesar de la incertidumbre generada por la posible existencia de un rebrote de contagios de COVID-19 y el desvanecimiento gradual de los estímulos gubernamentales al sector automotriz.

En el caso de la **economía estadounidense, la actividad productiva se deterioró, en el segundo trimestre de 2020, el PIB tuvo un decremento de 31.70 por ciento a tasa trimestral anualizada** después de que un trimestre atrás había bajado 4.96 por ciento (véase Gráfica 4). La declinación de la actividad productiva, fue reflejo de una contribución negativa de: el gasto de consumo personal (que representa casi dos terceras partes de la actividad

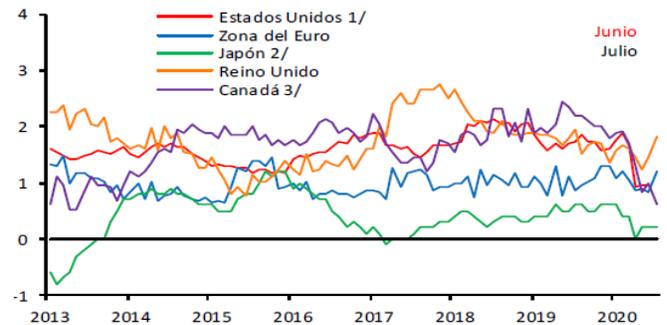


1/ Cifras ajustadas por estacionalidad; año base 2012=100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del US. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

económica), la inversión tanto residencial como no residencial, gasto del gobierno estatal y municipal y el cambio en inventarios. Lo que fue contrarrestado por la aportación positiva del gasto del gobierno federal y de las exportaciones netas. Es de señalar que la fuerte contracción del consumo privado resultó del cierre de establecimientos considerados como no esenciales como parte de las medidas de confinamiento; así como del decremento de la demanda de servicios.

Por otra parte, en el segundo trimestre de 2020, la **inflación general disminuyó** tanto en las economías avanzadas como emergentes, reflejo de la reducción en los precios de los energéticos, al deterioro de la demanda a nivel global, la menor actividad económica y reducciones en los precios de los servicios en aquellos sectores más afectados por las medidas de distanciamiento social; ello a pesar del aumento reciente en los precios de la energía (véase Gráfica 5).

**Gráfica 5**  
Economías Avanzadas: Inflación Subyacente, 2013-2020/Julio  
(variación porcentual anual)



1/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo personal.

2/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.

3/ Excluye alimentos, energía y el efecto de los cambios en impuestos indirectos (CPI-XFET) que entraron en vigor en 2014.

Fuente: BEA, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

En la **Zona del Euro la inflación se redujo**, de 0.7 por ciento anual en marzo de 2020 a 0.4 por ciento en julio, consecuencia de la menor contribución del componente de servicios a la inflación; manteniéndose muy por debajo de la meta del Banco Central Europeo (nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo).

En las **economías emergentes, la inflación también disminuyó** y en muchos países se ubicó por debajo de los objetivos inflacionarios de los bancos centrales y la depreciación del tipo de cambio de las monedas de los países en desarrollo respecto del dólar estadounidense no ha generado presiones inflacionarias importantes.

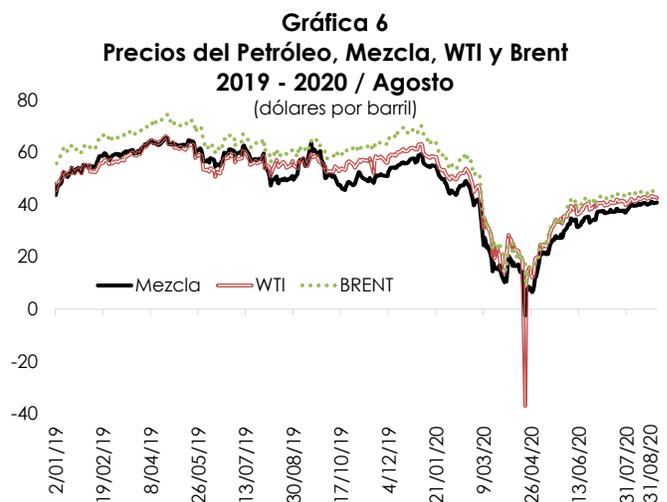
En **Estados Unidos, los precios al consumidor tuvieron un mayor incremento**, pasando de 1.52 por ciento en marzo de 2020 a **0.71 por ciento en junio** y para agosto subió a 1.32 por ciento; aun así, se ubicó por abajo del objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento; lo que se explicó, en el segundo trimestre de 2020, por las reducciones en los precios de los servicios

en aquellos sectores más afectados por las medidas de distanciamiento social; y su posterior repunte se debió a la recuperación de los precios de la energía y de algunos rubros como tarifas aéreas, vestimenta y servicios de hospedaje.

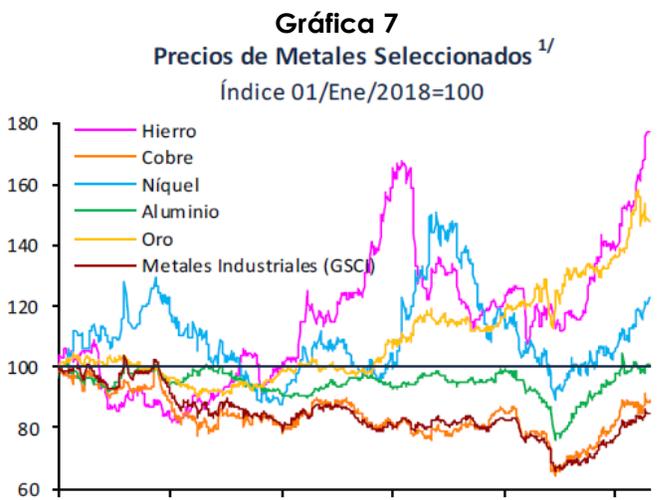
En el segundo trimestre de 2020, **los precios internacionales de las materias primas bajaron en abril ante la caída en su demanda propiciada por el deterioro de la actividad económica mundial; a partir de mayo, dichos precios mejoraron moderadamente debido a una recuperación de la actividad económica** ante el levantamiento gradual de las medidas de confinamiento en algunos países y, en algunos casos, debido a factores de oferta.

**Durante el segundo trimestre de 2020, los precios del petróleo subieron.** Si bien los precios del petróleo disminuyeron durante la primera mitad de abril por los niveles elevados de producción de Arabia Saudita y Rusia y la expectativa de una pronta saturación de la capacidad de almacenamiento en Estados Unidos, la recuperación gradual de la demanda y los menores niveles de producción ante el pacto de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados para realizar un recorte de producción propiciaron que los precios del petróleo subieran desde finales de abril (véase Gráfica 6).

Por otra parte, las cotizaciones de los **metales industriales disminuyeron en abril; sin embargo, después de mayo, los precios aumentaron reflejo de la reanudación de la actividad industrial mundial y de los sectores de construcción e infraestructura en China**, así como por la interrupción en la extracción de ciertos metales en minas



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico, PEMEX e Infosel.



ene.-2018 jul.-2018 ene.-2019 jul.-2019 ene.-2020 jul.-2020  
1/ El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.

Fuente: Banxico (Bloomberg).

---

de Latinoamérica a causa de la pandemia de COVID-19, principalmente, lo que afectó su producción y redujo los inventarios a nivel global (véase Gráfica 7).

En el segundo trimestre de 2020, los **precios internacionales de las materias primas bajaron** en abril ante la caída en su demanda propiciada por el deterioro de la actividad económica mundial; a partir de mayo, dichos precios mejoraron moderadamente debido a una recuperación de la actividad económica ante el levantamiento gradual de las medidas de confinamiento en algunos países y, en algunos casos, debido a factores de oferta.

## 1.2 Entorno Económico Interno

En lo nacional, el Banco de México expuso que, durante el segundo trimestre de 2020, se acentuaron las afectaciones a la actividad económica ocasionadas por la pandemia de COVID-19 y las acciones implementadas para su contención. La anterior, deterioró la actividad productiva tanto por el lado de la oferta, ante las restricciones para producir en diversos rubros clasificados como no esenciales por las autoridades, como por el de la demanda, dadas las medidas de confinamiento y distanciamiento social; a lo que se le agregó la debilidad de la economía mundial.

Así, los principales componentes de la demanda agregada bajaron entre abril y mayo; no obstante de que en junio se observó una recuperación de la actividad económica debido a que se fueron relajando algunas restricciones sobre la operación de las empresas y la movilidad de la población a finales de mayo y de que la demanda externa mostró cierta reactivación, el Producto Interno Bruto cayó.

Por el lado de la **demanda externa**, el comercio exterior de bienes se vio afectado por la pandemia, lo que se reflejó en fuertes contracciones tanto de las exportaciones, como de las importaciones; en particular, las exportaciones automotrices bajaron significativamente como consecuencia de la suspensión de la mayor parte de la operación de las empresas armadoras y de autopartes establecidas en el país; así como el resto de las exportaciones manufactureras cayeron, aunque en menor medida.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que se vio afectada por las medidas aplicadas para hacer frente a la pandemia, lo que se reflejó en las pronunciadas caídas tanto en el consumo de

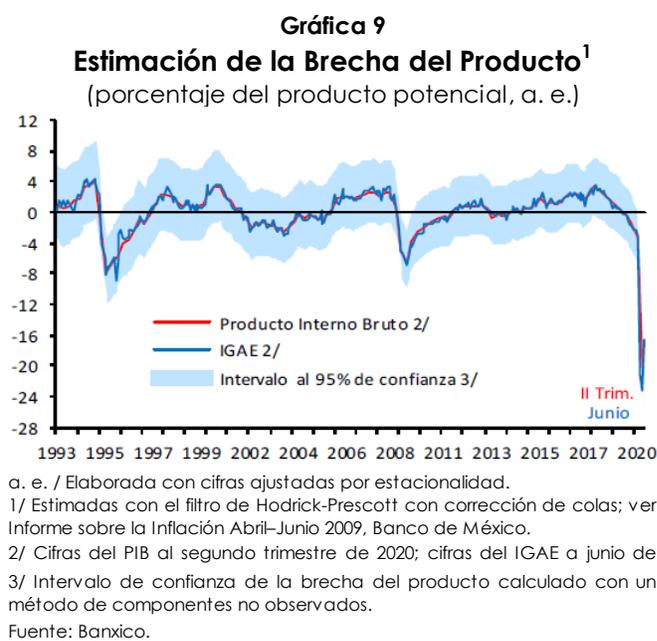
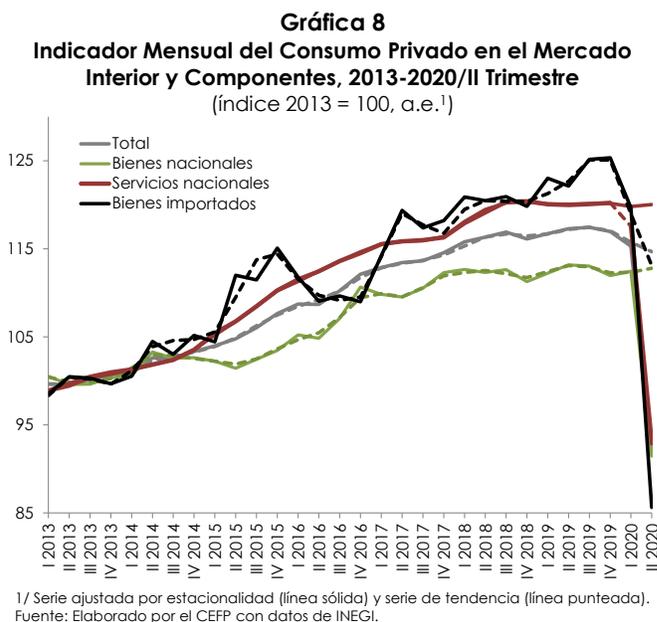
bienes de origen importado, como en el consumo de bienes y servicios de origen nacional (véase Gráfica 8). Justamente, si bien sus determinantes mejoraron a finales del periodo, en todo el trimestre se deterioraron; como los ingresos en establecimientos comerciales, las ventas de las industrias manufactureras más relacionadas con el consumo interno, la importación de bienes de consumo no automotrices y las ventas de vehículos ligeros.

Por otro lado, en el periodo abril-junio de 2020, el **gasto en inversión se**

**mantuvo en terreno negativo**; destacando la **caída de la inversión en maquinaria y equipo** total ante la mayor contracción de la de origen nacional y la **continua disminución de la parte importada**. También la inversión en construcción se retrajo derivado de la contracción de la inversión residencial y no residencial.

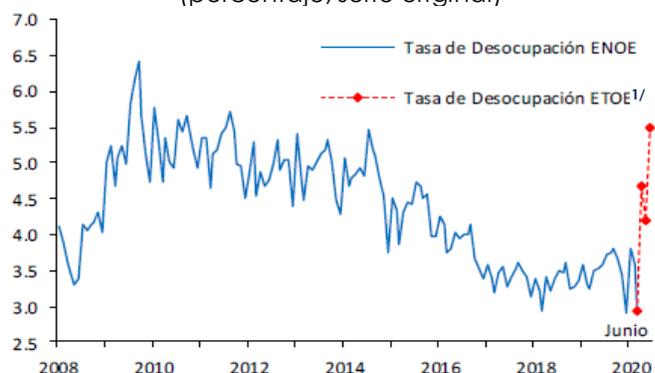
El organismo precisó que, en el segundo trimestre de 2020, **las condiciones de holgura se ampliaron significativamente en terreno negativo**, en congruencia con los efectos de la pandemia de COVID-19 sobre la actividad económica y de las medidas para contener su propagación; por lo que, en particular, la estimación de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) para el segundo trimestre del año presentó una magnitud negativa superior a la prevista en el Informe anterior, lo que implica que la economía actualmente se desempeña por debajo de su potencial (véase Gráfica 9).

En cuanto al **mercado laboral**, con base en los resultados de la Encuesta



Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), en abril se presentó una fuerte reducción de la ocupación, la cual se asoció con una notoria salida de personas de la fuerza laboral y un incremento relativamente moderado de la tasa de desocupación. Mientras que en mayo, en un contexto en el que continuaron suspendidas las actividades no esenciales y persistieron las acciones de distanciamiento físico, la tasa de participación laboral mantuvo un nivel similar al mes pasado y la tasa de desocupación registró un ligero retroceso. No obstante, conforme algunas restricciones sobre la operación de las empresas y la movilidad de la población se fueron relajando, en junio se observó una mejoría en el mercado laboral, empero, ante la expansión de la fuerza laboral, la tasa de desocupación se elevó (véase Gráfica 10).

**Gráfica 10**  
**Tasa de Desocupación Nacional<sup>1</sup>**  
 (porcentaje, serie original)



1/ Las cifras de abril, mayo y junio de 2020 corresponden a las publicadas por la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), no es plenamente comparable con los resultados de la ENOE y se presenta Fuente: Banxico.

Por otra parte, en el segundo trimestre del año, de acuerdo con la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE), el salario promedio para la economía en su conjunto subió 5.1 por ciento respecto del segundo trimestre de 2019; mientras que retrocedió 1.7 por ciento con relación a lo estimado para el primer trimestre de 2020 a partir de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE).

Mientras que el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS aumentó a una tasa nominal anual de 8.1 por ciento (6.3% un trimestre atrás), lo que significó un incremento de 5.1 por ciento en términos reales. A la vez, la revisión promedio de los salarios contractuales nominales negociados en empresas de jurisdicción federal en el segundo trimestre de 2020 fue de 4.9 por ciento, tasa inferior al 5.9 por ciento observada en el mismo trimestre de 2019. Lo anterior corrobora que, en general, los indicadores salariales continuaron aumentando.

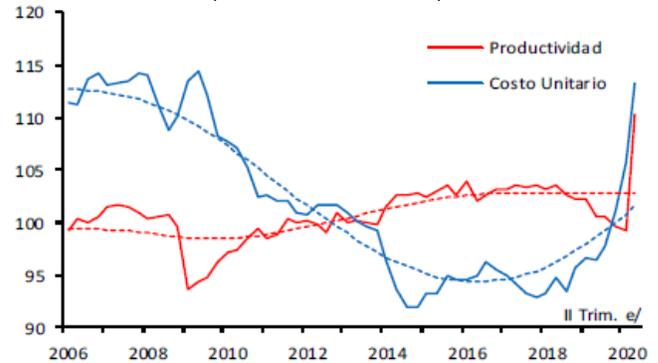
Mientras que, en el segundo trimestre de 2020, la productividad laboral para el total de la economía exhibió un crecimiento, resultado de una contracción de las horas trabajadas mayor que la del valor agregado; no obstante, se prevé que el costo unitario de la mano de obra para la economía en su conjunto incrementado

ante el hecho de que las remuneraciones reales disminuyeron en menor medida que las horas trabajadas e implicó un importante crecimiento de las remuneraciones medias que superó el avance de la productividad laboral (véase Gráfica 11); particularmente, el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero bajó 6.19 por ciento, un trimestre atrás había disminuido 0.19 por ciento.

La **masa salarial real** disminuyó en el segundo trimestre de 2020 a consecuencia de la reducción de los niveles de empleo, ello a pesar de que el ingreso promedio real aumentó en el periodo; en tanto que las **remesas familiares provenientes de trabajadores mexicanos en el exterior siguieron arribando al país** manteniéndose en niveles elevados debido, posiblemente, por los complementos al ingreso implementados en Estados Unidos para mitigar los efectos adversos de la pandemia sobre el mercado laboral de ese país; y, si bien la confianza del consumidor repuntó a finales del trimestre de análisis, se mantuvo **en niveles bajos**, reflejó del desconfinamiento gradual. Entretanto, el **crédito al consumo pasó a terreno negativo** dado que fue de un aumento de 0.01 por ciento en marzo a una disminución de 6.31 por ciento en junio.

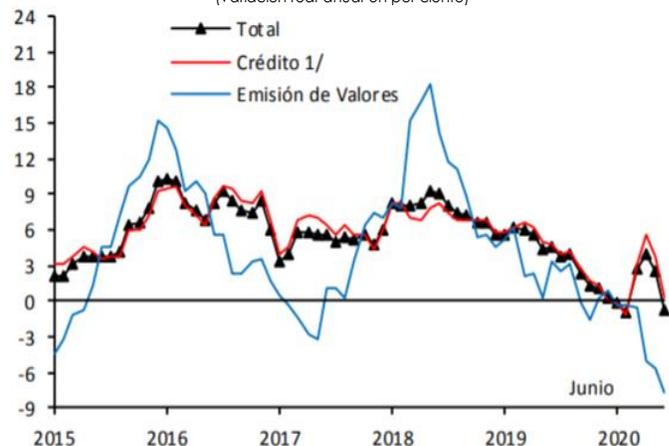
Por otra parte, **el financiamiento interno a las empresas** privadas no financieras cayó 0.84 por ciento en junio de 2020, lo que contrasta con el aumento de 2.71 por ciento observado en marzo; lo que se explicó por un menor incremento del crédito bancario y un mayor deterioro de la emisión de valores ante la baja actividad en el mercado de deuda interna (véase Gráfica 12).

**Gráfica 11**  
**Productividad<sup>1</sup> y Costo Unitario de la Mano de Obra, Total de la Economía**  
 (índice 2013=100, a. e.)



a. e. / Serie con ajuste estacional (línea sólida) y serie de tendencia (línea punteada).  
 1/ Productividad laboral elaborada con las horas trabajadas.  
 Fuente: Banxico e INEGI.

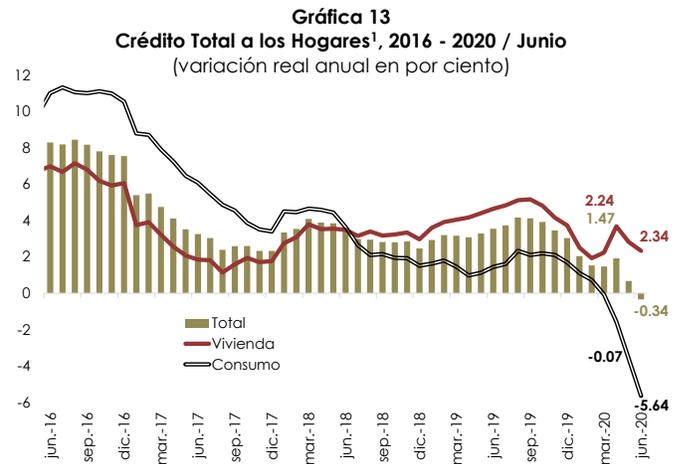
**Gráfica 12**  
**Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras, 2015 -2020/Junio**  
 (variación real anual en por ciento)



1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de otros intermediarios financieros no bancarios.  
 Fuente: Banco de México.

Asimismo, durante ese periodo, el **costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras por parte de la banca comercial disminuyó**; las tasas de interés asociadas al crédito de la banca comercial siguieron, en lo general, la dinámica de las reducciones de la tasa de interés de fondeo bancario dado que pasó de 9.54 por ciento en marzo a 8.80 por ciento en junio.

Por otra parte, el **crédito a los hogares se deterioró** al bajar 0.34 por ciento en junio de 2020, cuando tres meses atrás había aumentado 1.47 por ciento (véase Gráfica 13); asimismo, el crédito al consumo se redujo 5.64 por ciento (-0.07% en marzo); y, por el contrario, el crédito a la vivienda tuvo un mayor aumento al registrar una ampliación real anual de 2.34 por ciento (2.24% en el tercer mes).



1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Es de señalar que, en junio de 2020, la **morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero** presentó niveles inferiores a los observados en marzo pasado; el índice de morosidad (IMOR) de estos créditos fue de 5.56 por ciento (2.69% en el tercer). El IMOR de los créditos otorgados a las empresas bajó al pasar de 1.92 por ciento en marzo a 1.62 por ciento en junio; y, el IMOR del crédito a la vivienda se mantuvo casi estable mostró un nivel similar en marzo (3.12%) y junio (3.13%) y el IMOR del crédito al consumo presentó un aumento al ir de 4.47 por ciento en marzo a 4.75 por ciento en junio.

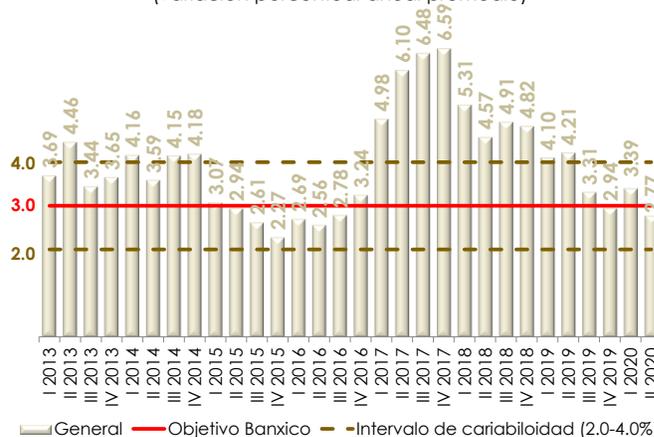
## 2. Evolución de la Inflación

La **inflación general anual promedio bajó al pasar de 3.39 a 2.77 por ciento del primer trimestre de 2020 al segundo trimestre** (Cuadro 1 y Gráfica 14) debido, en parte, a la caída del precio de los energéticos (gasolina y gas doméstico L.P.), el menor crecimiento del costo de distintos servicios (turísticos y de alimentación, principalmente), que se redujeron como consecuencia de las medidas de distanciamiento social y de menor movilidad implementadas para contener la propagación de la pandemia; ello pese al mayor aumento del precio de las frutas

y verduras y de algunos bienes (como ciertos alimentos, medicamentos y productos para el hogar).

Por **componentes, la parte subyacente**<sup>3</sup> redujo su nivel al pasar de una alza de 3.66 por ciento a una de **3.62 por ciento**, entre el primero y el segundo trimestre de 2020, procedente del menor incremento de los precios de **otros servicios** (de 3.66 a 2.57%); las **mercancías no alimenticias** (de 2.60 a 2.29%); la **vivienda** (2.94 a 2.67%); y, **de la educación** (de 4.61 a 4.51%). Ello pese al **mayor aumento** del costo de los alimentos procesados (de 5.05 a 6.32%).

**Gráfica 14**  
**INPC General, Objetivo e Intervalo, 2013 - 2020 / II Trimestre**  
 (variación porcentual anual promedio)



1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

En tanto que el segmento **no subyacente**<sup>4</sup> bajó, de 2.60 a **0.17 por ciento** en igual periodo, lo que se explicó por **la caída del costo** de los **energéticos** (de -2.04 a -10.47%); los **productos pecuarios** (de 5.45 a 4.86%); y, de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 4.97 a 4.55%); ello pese al mayor aumento del precio de las **frutas y verduras** (de 7.32 a 13.412%).

En el **análisis mensual, si bien la inflación general anual bajó de marzo a abril de 2020 al pasar de 3.25 a 2.15 por ciento** debido a la caída del precio de los energéticos y el menor aumento del costo de otros servicios y de las frutas y verduras; **para junio se elevó al llegar a 3.33 por ciento** como resultado del despunte de las frutas y verduras (jitomate y frijol), el alza del costo de los alimentos procesados (cigarrillos, cervezas y refrescos envasados) y la menor caída del valor de los energéticos (mientras que la gasolina de alto y bajo octanaje bajó, el gas doméstico L.P. subió). **Esta tendencia ascendente de la inflación siguió y, para la**

<sup>3</sup> El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

<sup>4</sup> El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados; por ejemplo, la tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. La evolución del precio de dichos bienes tiende a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación o de la postura de la política monetaria.

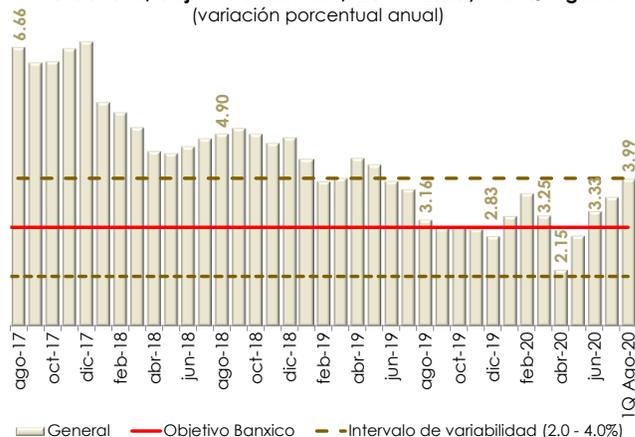
**primera quincena de agosto llegó a 3.99 por ciento**, producto del aumento en el precio de la los alimentos procesados, las mercancías no alimenticias, las frutas y verduras y el alza de los energéticos (véase Gráfica 15).

Por lo anterior, la evolución en el **precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente** pasó de 3.60 por ciento en marzo de 2020 a 3.71 por ciento en junio; lo que se debió, en parte, a la mayor contribución del costo de la vivienda propia; las loncherías, fondas, torterías y taquerías; cigarrillos; refrescos envasados; cerveza; restaurantes y similares; y automóviles. Lo que fue descontado por la aportación negativa del costo del transporte aéreo; los paquetes de internet, telefonía y televisión de paga; los servicios turísticos en paquete; los zapatos para mujer; los televisores; las camisas y playeras para hombre; y los hoteles (véase Cuadro 1 y Gráfica 16).

La situación de sus componentes fue la siguiente: **el precio de los alimentos procesados y las mercancías no alimenticias** fue de un incremento de 5.05 y 2.54 por ciento, respectivamente, en marzo, a **6.59 y 2.66 por ciento, sucesivamente, en junio y, para mediados de agosto, finalizaron en 7.02 y 3.50 por ciento**, en ese orden.

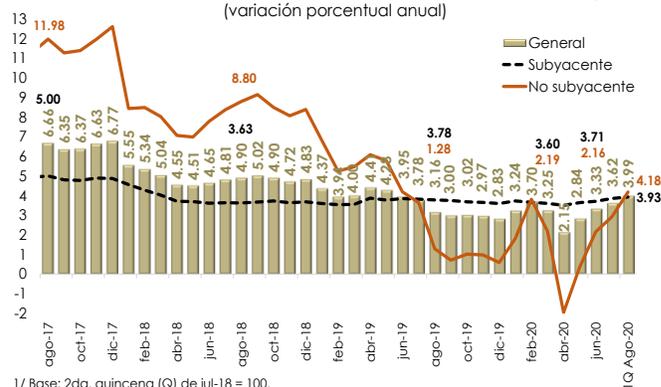
Mientras que la **vivienda, la educación y otros servicios** tuvieron cambios de la siguiente magnitud: transitaron de 2.93, 4.58 y 3.47 por ciento, respectivamente, en marzo, a 2.49, 4.45 y 2.42 por ciento, en ese orden, en junio; y, finalizaron a mediados de agosto en **2.29, 3.26 y 2.37 por ciento**, correspondientemente.

**Gráfica 15**  
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2017 - 2020 / 1ra. Q. Agosto  
(variación porcentual anual)



1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

**Gráfica 16**  
INPC General<sup>1</sup>, Subyacente y No Subyacente, 2017 - 2020 / 1ra. Q de Agosto  
(variación porcentual anual)



1/ Base: 2da. quincena (Q) de jul-18 = 100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Por otro lado, el **componente no subyacente** pasó de una variación anual de 2.19 por ciento en marzo, a 2.16 por ciento en junio, lo que se explicó por la aportación negativa la gasolina de alto y bajo octanaje, la cebolla, el aguacate, el pollo, la manzana, el chayote, y el gas doméstico natural. Ello pese a la mayor contribución del huevo, el jitomate; el frijol, y el gas doméstico L.P. Para la **primera quincena de agosto, se situó en 4.18 por ciento.**

| Cuadro 1  |             |             |             |             |             |             |                         |             |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y Componentes e Índice Nacional de Precios Productor (INPP) |             |             |             |             |             |             |                         |             |             |             |             |             |
| (variación porcentual anual)  |             |             |             |             |             |             |                         |             |             |             |             |             |
| Concepto  | Mensual     |             |             |             |             |             |                         | Trimestral  |             |             |             |             |
|   | Dic-19      | Mar-20      | Abr-20      | May-20      | Jun-20      | Jul-21      | Ira. quincena de Ago-20 | II/2019     | III/2019    | IV/2019     | I/2020      | II/2020     |
| <b>INPC</b>   | <b>2.83</b> | <b>3.25</b> | <b>2.15</b> | <b>2.84</b> | <b>3.33</b> | <b>3.62</b> | <b>3.99</b>             | <b>4.21</b> | <b>3.31</b> | <b>2.94</b> | <b>3.39</b> | <b>2.77</b> |
| Subyacente  | 3.59        | 3.60        | 3.50        | 3.64        | 3.71        | 3.85        | 3.93                    | 3.83        | 3.78        | 3.64        | 3.66        | 3.62        |
| Mercancías  | 3.56        | 3.83        | 4.11        | 4.30        | 4.69        | 5.19        | 5.32                    | 3.83        | 3.79        | 3.66        | 3.86        | 4.37        |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco   | 4.45        | 5.05        | 5.78        | 6.58        | 6.59        | 6.89        | 7.02                    | 4.88        | 4.70        | 4.56        | 5.05        | 6.32        |
| Mercancías No Alimenticias  | 2.62        | 2.54        | 2.34        | 1.88        | 2.66        | 3.38        | 3.50                    | 2.79        | 2.84        | 2.71        | 2.60        | 2.29        |
| Servicios   | 3.64        | 3.35        | 2.84        | 2.93        | 2.65        | 2.40        | 2.43                    | 3.80        | 3.77        | 3.63        | 3.45        | 2.81        |
| Vivienda  | 2.91        | 2.93        | 2.86        | 2.67        | 2.49        | 2.38        | 2.29                    | 2.82        | 2.89        | 2.91        | 2.94        | 2.67        |
| Educación (Colegiaturas)  | 4.73        | 4.58        | 4.57        | 4.51        | 4.45        | 4.31        | 3.26                    | 4.85        | 4.76        | 4.73        | 4.61        | 4.51        |
| Otros Servicios   | 4.05        | 3.47        | 2.47        | 2.83        | 2.42        | 2.02        | 2.37                    | 4.56        | 4.36        | 4.04        | 3.66        | 2.57        |
| No Subyacente   | 0.59        | 2.19        | -1.96       | 0.35        | 2.16        | 2.92        | 4.18                    | 5.35        | 1.87        | 0.86        | 2.60        | 0.17        |
| Agropecuarios   | -0.03       | 9.96        | 8.52        | 9.79        | 7.69        | 5.55        | 7.96                    | 5.69        | 4.02        | 1.94        | 6.33        | 8.67        |
| Frutas y Verduras   | -5.40       | 13.47       | 9.35        | 17.83       | 13.14       | 8.43        | 12.95                   | 10.26       | 1.80        | -1.69       | 7.32        | 13.41       |
| Pecuarios   | 4.98        | 7.00        | 7.83        | 3.36        | 3.45        | 3.26        | 4.01                    | 3.18        | 5.90        | 5.13        | 5.45        | 4.86        |
| Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno   | 1.04        | -3.13       | -9.35       | -6.51       | -1.90       | 0.95        | 1.40                    | 5.11        | 0.33        | 0.09        | -0.03       | -5.97       |
| Energéticos   | -0.54       | -6.36       | -15.20      | -11.34      | -4.57       | -0.41       | 0.12                    | 5.86        | -1.31       | -1.83       | -2.04       | -10.47      |
| Tarifas Autorizadas por Gobierno  | 5.05        | 4.98        | 4.81        | 4.65        | 4.17        | 4.01        | 4.24                    | 3.63        | 4.23        | 4.97        | 4.97        | 4.55        |
| INPP sin petróleo   | 0.84        | 3.72        | 5.41        | 4.79        | 3.72        | 4.48        | n.d.                    | 3.42        | 3.02        | 1.31        | 2.12        | 4.64        |

n.d. No disponible.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI, base: INPC, segunda quincena julio 2018 = 100; INPP, julio 2019 = 100, n.d.: No disponible.

Los elementos de la parte no subyacente tuvieron los siguientes cambios: las **frutas y verduras pasaron de un incremento de 13.47 por ciento a uno de 13.14 por ciento entre marzo y junio**; y, para la **primera quincena de agosto** varió 12.95 por ciento.

El precio de **los pecuarios**, si bien bajó al pasar de 7.00 a 3.45 por ciento entre marzo y junio, para mediados de agosto subió a 4.01 por ciento.

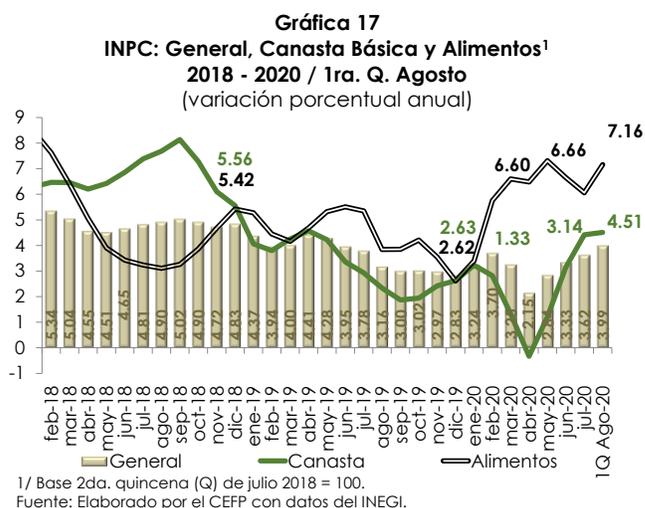
Las **tarifas autorizadas por el gobierno bajaron sus variaciones**; transitaron de 4.98 a 4.17 por ciento entre marzo y junio; y, para la primera quincena de agosto, llegaron a 4.24 por ciento.

**En el caso de los energéticos, éstos bajaron menos** al ir de -6.36 a -4.57 por ciento entre el tercero y sexto mes de 2020; mientras que, para mediados de agosto, repuntaron y subieron 0.12 por ciento.

## 2.1 Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**<sup>5</sup> se elevó en el periodo de análisis, al pasar de una variación de 1.33 por ciento en marzo de 2020 a 3.14 por ciento en junio, lo que resultó del mayor incremento de los alimentos procesados. Para la primera quincena de agosto, continuó subiendo al situarse en 4.51 por ciento (véase Gráfica 17).

En lo que toca al costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios), **éste creció en mayor medida**. En marzo se situó en 6.60 por ciento y llegó a 6.66 por ciento en el sexto mes de 2020; lo anterior, debido al incremento del costo del jitomate, huevo y el frijol. Para la primera quincena de agosto, su nivel alcanzó 7.16 por ciento.

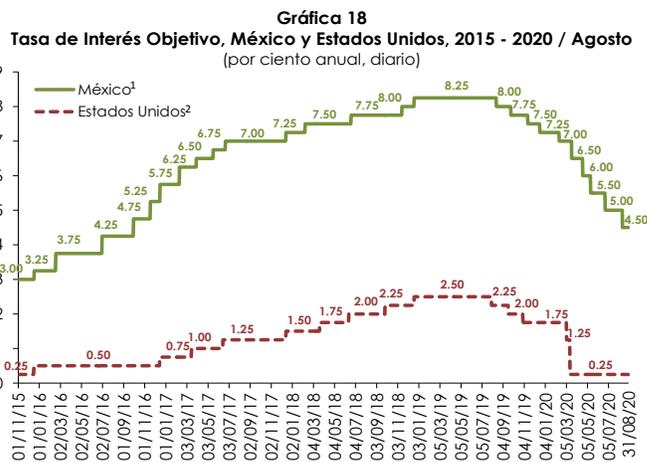


## 3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2020

En el trimestre, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en tres ocasiones (abril 21 {reunión extraordinaria}, mayo 14 y junio 25); en las tres ocasiones disminuyó, por unanimidad, la **tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 0.50 puntos porcentuales**, llevándola de 6.50 a **5.00 por ciento** de finales de marzo a finales de junio. En sus reuniones, la Junta de Gobierno consideró que los riesgos derivados de la pandemia del coronavirus incluyen retos importantes para la inflación, la actividad económica general, los mercados financieros y la política monetaria. Además, aplicó medidas adicionales para promover el comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer la liquidez del sistema financiero. Dichas decisiones las tomó con base en los escenarios previstos y considerando el espacio concedido a la política monetaria.

<sup>5</sup> La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como el "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)". Incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general).

Fuera del periodo de análisis, **en reunión del 13 de agosto, la Junta de Gobierno decidió, por mayoría, reducir la tasa de interés en 0.50 puntos porcentuales y dejarla a 4.50 por ciento** debido a los retos importantes para la política monetaria y la economía en general que plantean los riesgos para la inflación, la actividad económica y los mercados financieros; por lo que consideró que, hacia delante, el espacio disponible de penderá de la evolución de los factores (incluyendo los de la pandemia) que inciden sobre las perspectivas de inflación y sus expectativas (véase Gráfica 18).



1/ Tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día (objetivo), Banxico.  
2/ Tasa de Fondos Federales, EU. A partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo; en este caso, se considera el valor máximo.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y de la FED de St. Louis Missouri, EU.

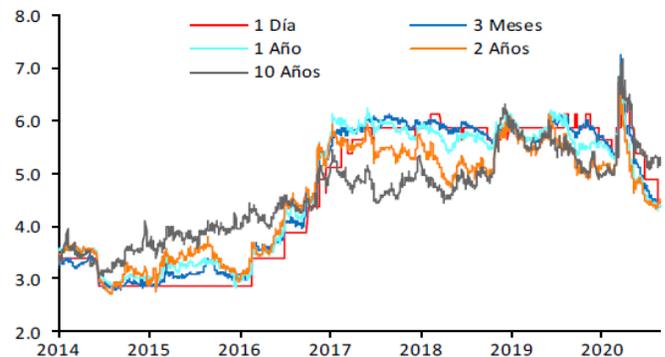
La Junta de Gobierno expresó que tomará las acciones que se requieran con base en la información adicional y considerando la fuerte afectación sobre la actividad productiva y la evolución del actual choque financiero, de tal manera que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta del Banco de México en el plazo en el que opera la política monetaria.

Por otra parte, durante el segundo trimestre del año, la **Reserva Federal (FED) de Estados Unidos se reunió en dos ocasiones**; tanto el 29 de abril como el 10 de junio, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) mantuvo el rango de su tasa de referencia entre 0.00 y 0.25 por ciento. La FED señaló que este rango permanecerá así hasta que la institución esté segura de que la economía del país logró superar la contracción reciente y se encamine a cumplir los objetivos de inflación y nivel de empleo; además, anunció que en los próximos meses seguirá aumentando su acervo de activos con el objetivo de mantener el buen funcionamiento del mercado, fomentando así una transmisión adecuada de la política monetaria.

En este escenario, el **diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos** se ajustó a la baja; la diferencia entre la tasa de referencia del Banco de México y el límite superior del rango de la Reserva Federal de Estados Unidos pasó de 6.25 puntos porcentuales a finales de abril a 4.75 puntos porcentuales al cierre de junio; y, para finales de agosto, fue de 4.25 puntos porcentuales. Esto implicó que los

diferenciales de las tasas de interés para la demanda por activos de renta fija en México y Estados Unidos también se ajustaron al a baja con caídas mayores en aquellos correspondientes al corto plazo; empro, al ajustar por la volatilidad del peso mexicano, los diferenciales se han mantenido relativamente estables, luego de haber disminuido durante marzo (véase Gráfica 19).

**Gráfica 19**  
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos<sup>1/</sup>  
Por ciento



1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado para la Reserva Federal.  
Fuente: Banxico (Proveedor Integral de Precios (PIP)).

En cuanto al **tipo de cambio**, éste continuó mostrando una alta volatilidad, la cual fue disminuyendo hacia el final del trimestre, lo que se explicó por la expansión monetaria y fiscal observada en los principales países avanzados y un mayor apetito por riesgo de los inversionistas y la depreciación del dólar frente a otras monedas. Por lo que el tipo de cambio mostró una tendencia de baja desde finales de abril; no obstante, se observaron episodios de depreciación y volatilidad.

Así, el **tipo de cambio nominal FIX se apreció 1.68 por ciento**, al cerrar en 23.0893 pesos por dólar (ppd) el 30 de junio de 2020; esto es, 0.3954 ppd menos con relación a su valor del 31 de marzo (23.4847 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 24.8583 ppd el 24 de abril y un mínimo de 21.5837 ppd el 5 de junio. En tanto que, para finales de agosto concluyó en 21.8880 ppd, lo que implicó una apreciación de 6.80 por ciento o 1.5967 ppd menos en comparación al cierre de marzo.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional neta**, a finales de junio de 2020, fue de 189 mil 615.2 millones de dólares (mdd), cifra superior a la del mismo mes de 2019 (178 mil 867.6 mdd); mientras que, para agosto, continuó aumentando para ubicarse en 193 mil 334.1 mdd.

#### 4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la **Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del mes de agosto**, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2020 una inflación anual de 3.82 por ciento**, cifra superior al 3.75 por

ciento prevista en marzo (véase Gráfica 20). Por lo que se aprecia una elevación de la expectativa de corto plazo.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2021, el alza anual de los precios será de 3.60 por ciento**; dicho dato fue casi igual al esperado en marzo (3.61%) pero menor del anticipado para 2020 (véase Gráfica 21).

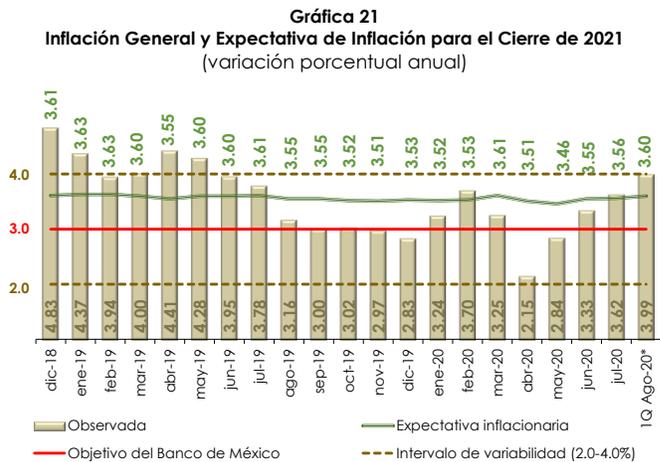
Además, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) casi se mantuvo al ser de 3.58 por ciento (3.57% en marzo) y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) se prevé en 3.48 por ciento**, lo que implicó una disminución de 0.03 pp con relación a marzo (3.51%).

Por su parte, **Banxico ajustó al alza su previsión sobre la evolución de la inflación general anual** y espera que sea de 3.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (3.5% en la estimación anterior) procedente del aumento que ha tenido recientemente, que se espera sea transitorio, debido al alza que han registrado los precios de los energéticos. Hacia finales de 2021, anticipa que la inflación converja a la meta y cierre en 2.9 por ciento (3.0% un trimestre atrás), ya que prevé un efecto aritmético a la baja sobre la inflación no subyacente resultado de los aumentos que se han registrado en lo que va del año en curso, lo cual sería parcialmente contrarrestado por el ajuste al alza que se prevé para la inflación subyacente (véase Gráfica 22).

En cuanto al balance de riesgos sobre la inflación, el Banco Central precisó que se mantiene incierto, debido a que la evolución de la inflación ha estado afectada



\*/ Inflación, primera quincena de agosto de 2020.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado; agosto de 2020 e INEGI.



\*/ Inflación, primera quincena de agosto de 2020.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado; agosto de 2020 e INEGI.

por varios choques de diferentes magnitudes y en distintas direcciones. Entre los **riesgos que podrían elevar la inflación** anual se encuentran los siguientes:

- Una mayor depreciación de la moneda nacional.
- Problemas logísticos y de suministro de algunos bienes y servicios y mayores costos asociados a la adopción de medidas sanitarias.
- Un incremento de la demanda relativa por ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria.
- Mayor persistencia de la inflación subyacente.
- Mayores incrementos en los precios de los energéticos.

Por el contrario, entre los riesgos que podrían **favorecer un menor nivel inflacionario** se encuentran:

- Condición de holgura en la economía superior a la prevista.
- Menores presiones inflacionarias a nivel global.
- Menor demanda en ciertos bienes y servicios ante las medidas de distanciamiento o la preocupación por el contagio, que implique un cambio en precios relativos a la baja.
- Apreciación del tipo de cambio mayor de lo anticipado.
- Disminución de los precios de los energéticos.

Por otra parte, Banxico manifestó que, el hecho de que la evolución de la pandemia aún está en proceso, tanto a nivel global como nacional, existe un alto grado de inseguridad para cualquier proyección de la actividad económica del país, ya que la duración y profundidad de la misma aún es incierta. Lo anterior, implica incertidumbre sobre la duración y profundidad de las medidas de



contención y de distanciamiento social que serán necesarias o de los efectos, de mediano y largo plazo, de la pandemia sobre la economía.

Lo anterior debido a la existencia de riesgos de brotes adicionales y el desconocimiento de cuándo podría haber un tratamiento efectivo o vacuna disponible, lo que incide el tiempo y el ritmo en que podría recuperarse la actividad económica nacional; a lo que se le agrega la posibilidad de que la reactivación presente altibajos e intermitencias que resulten de diferencias en los desafíos que se enfrentan para una recuperación plena y de que la dinámica entre sectores y regiones no sea uniforme.

Bajo este contexto, el Banco Central construyó tres escenarios sobre el posible comportamiento de la actividad productiva, basados en diferentes supuestos acerca de la profundidad y duración de las consecuencias de la pandemia, con la finalidad de dar una mejor perspectiva del PIB en 2020 y 2021.

En el **primer escenario**, la afectación es de tipo V; Banxico estima que, después de la recuperación observada en junio, ante la reapertura de diversos sectores y el relajamiento de ciertas medidas de distanciamiento social, perdura y se observa un repunte importante de la actividad, para después continuar con una recuperación gradual en el resto del horizonte de pronóstico. Dentro de este contexto, se pronostica una contracción del PIB de 8.6 (-4.6% en el informe anterior) en 2020 y una expansión de 5.6 por ciento en 2021 (-4.0%, un trimestre atrás).

El **segundo escenario**, del tipo V profunda, el Banco Central apreció que, como resultado de la reapertura, se presenta una reactivación de la actividad durante el tercer trimestre y que, posteriormente, se observe una recuperación con mayor gradualidad durante el resto del horizonte de pronóstico, como reflejo de una posible mayor persistencia de la pandemia en el país, de un levantamiento paulatino de las medidas adoptadas para hacerle frente, y de una lenta recuperación de la economía global. Bajo este panorama, anticipa una caída del PIB de 11.3 por ciento para 2020 (-8.8% anteriormente) y un crecimiento de 2.8 por ciento en 2021 (4.1% antes).

El **tercer escenario**, **considera una afectación tipo U profunda**, Banxico presupone que se mantiene la debilidad de la actividad económica observada durante el primer semestre de 2020 y que se extiende durante el resto del año, procedente de una posible intensificación de la pandemia o del resurgimiento de mayores brotes a nivel mundial, además de afectaciones más persistentes en la demanda y en la

oferta. Por lo anterior, Banxico advierte un retroceso del PIB de 12.8 por ciento en 2020 (-8.3% hace tres meses) y un incremento de 1.3 por ciento en 2021 (.0.5% en el informe anterior).

El Banco Central señaló que, el balance de riesgos para la actividad económica mantiene una marcada incertidumbre, ya que todos los escenarios incorporan profundas afectaciones a la actividad económica.

No obstante de esta perspectiva, el Banco Central anticipa un menor deterioro del mercado laboral para 2020 del que había señalado en el trimestre previo y augura un rango de generación de empleos de entre -1 mil 100 y -750 mil puestos (-1 mil 400 y -800 mil estimados en el informe previo). Para 2021 elevó el nivel de su pronóstico a entre 100 y 450 mil trabajadores (-200 y 400 mil, anteriormente).

Por otro lado, el sector privado advierte una pérdida de 1 millón 059 mil trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2020, cifra que contrasta con la menor reducción que se anticipaba en la encuesta de marzo (-174 mil). Para el cierre de 2021 anunció una generación de 347 mil plazas, por abajo de las 360 mil que notificaba en el tercer mes.

| <b>Cuadro 2</b>                                 |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
|---|--------------------|------------------|--------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
| <b>Pronósticos Económicos, 2020 - 2021</b>      |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
| Concepto  | Banco de México    |                  |                    |                     | Encuesta <sup>1</sup> | SHCP <sup>2</sup>   |
|   | Informe Trimestral |                  |                    |                     |                       |                     |
|   | Jul-sep/2019       | Oct-dic/2019     | Ene-mar/2020*      | Abr-jun/2020*       | Agosto 2020           |                     |
| <b>2020</b>                                     |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
| <b>México</b>                                   |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
| PIB (var. % real anual)                         | <b>0.8 - 1.8</b>   | <b>0.5 - 1.5</b> | <b>-8.8 - -4.6</b> | <b>-12.8 - -8.8</b> | <b>-9.97</b>          | <b>-10.0 - -7.0</b> |
| Empleo (miles)                                  | 500 - 600          | 440 - 540        | -1,400 - -800      | -1,100 - -750       | -1,059                | n.d.                |
| Cuenta corriente (miles de millones de dólares) | -18.1              | -11.6            | -15.1 - -3.1       | -6.0 - 5.0          | -2.3                  | -6.7                |
| Cuenta corriente (% PIB)                        | -1.4               | -0.9             | -1.5 - -0.3        | -0.6 - 0.5          | n.d.                  | -0.6                |
| Inflación (% fin de periodo)                    | 3.0                | 3.2              | 3.5                | 3.7                 | 3.82                  | 3.5                 |
| <b>Estados Unidos</b>                           |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
| PIB (var. % real anual)                         | n.d.               | n.d.             | n.d.               | n.d.                | -5.54                 | -5.0                |
| Prod. Ind. (var. % real)                        | 0.7 <sup>3</sup>   | 0.4 <sup>3</sup> | -8.7 <sup>3</sup>  | -8.4 <sup>3</sup>   | n.d.                  | -8.4                |
| <b>2021</b>                                     |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
| <b>México</b>                                   |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
| PIB (var. % real anual)                         | <b>1.3 - 2.3</b>   | <b>1.1 - 2.1</b> | <b>-0.5 - 4.1</b>  | <b>1.3 - 5.6</b>    | <b>3.01</b>           | <b>3.6 - 5.6</b>    |
| Empleo (miles)                                  | 510 - 610          | 470 - 570        | -200 - 400         | 100 - 450           | 347                   | n.d.                |
| Cuenta corriente (miles de millones de dólares) | -23.7              | -20.6            | -20.5 - -4.6       | -18.1 - -2.3        | -5.7                  | -22.8               |
| Cuenta corriente (% PIB)                        | -1.7               | -1.5             | -1.8 - -0.5        | -1.5 - -0.2         | n.d.                  | -2.0                |
| Inflación (% fin de periodo)                    | n.d.               | 3.0              | 3.0                | 2.9                 | 3.60                  | 3.0                 |
| <b>Estados Unidos</b>                           |                    |                  |                    |                     |                       |                     |
| PIB (var. % real anual)                         | n.d.               | n.d.             | n.d.               | n.d.                | 3.97                  | 3.8                 |
| Prod. Ind. (var. % real)                        | 1.5 <sup>3</sup>   | 1.5 <sup>3</sup> | 3.2 <sup>3</sup>   | 3.4 <sup>3</sup>    | n.d.                  | 3.4                 |

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, agosto 2020.  
2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2021 (CGPE-21).  
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, agosto de 2020 según Banco de México.  
\*/ Considera los valores extremos de los tres escenarios de pronóstico que presenta Banxico.  
n.d.: No disponible.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

---

El Banco Central manifestó que entre los riesgos que podrían impulsar una mayor dinámica económica nacional están:

- Que la pandemia se disipe antes de lo esperado, posiblemente como resultado de nuevos tratamientos o de la introducción de una vacuna efectiva.
- Que los estímulos que se han otorgado a nivel internacional y nacional sean efectivos para apoyar la recuperación de la economía global.
- Que la entrada en vigor del T-MEC propicie una inversión mayor a la esperada.

Entre los riesgos que podrían propiciar una menor actividad productiva están:

- Que se prolonguen las medidas de distanciamiento social o se retomen medidas más estrictas tanto a nivel global, como nacional.
- Que se observen episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Que las medidas de apoyo adoptadas, tanto a nivel nacional, como internacional, no sean efectivas o de suficiente alcance para evitar cambios en la estructura productiva.
- Que las secuelas de las afectaciones causadas por la pandemia sobre la economía sean más permanentes.
- Que se observen deterioros adicionales en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex.
- Que persista la debilidad de los componentes de la demanda agregada; en particular, que persista el ambiente de incertidumbre interna que ha afectado a la inversión.

En adición a lo anterior, el sector privado considera que entre los principales factores que podrían limitar el ritmo de la actividad económica, por orden de importancia, están:

- Debilidad del mercado externo y la economía mundial.
- Debilidad del mercado interno.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Incertidumbre política interna.

- Política de gasto público.
- Problemas de inseguridad pública.
- Ausencia de cambio estructural en México.

## 5. Consideraciones Finales

- La inflación general anual promedio bajó debido, en parte, a la caída del precio de los energéticos (gasolina y gas doméstico L.P.), el menor crecimiento del costo de distintos servicios, ello pese al incremento del precio las frutas y verduras. La inflación general anual promedio pasó de 3.93 a 2.77 por ciento del primero al segundo trimestre de 2020. Así, se situó por abajo del objetivo inflación y se ubicó dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) por cuarta vez consecutiva.
- Mes a mes, si bien la inflación general anual bajó entre marzo y abril de 2020 al pasar de 3.25 a 2.15 por ciento; no obstante, para la primera quincena de agosto repuntó y llegó a 3.99 por ciento; esto último a consecuencia de mayores incrementos, esencialmente, aumento en el precio de la los alimentos procesados, las mercancías no alimenticias, las frutas y verduras y el alza de los energéticos.
- El precio de la canasta se elevó entre marzo y junio de 2020, pasó de 1.33 a 3.14 por ciento, respectivamente; ello ante el alza de los alimentos procesados como los refrescos envasados y la cerveza; y, para la primera quincena de agosto, continuó subiendo y llegó a 4.51 por ciento.
- La incidencia de la canasta básica sobre la inflación general subió: en el tercer mes de 2020 contribuyó aproximadamente con 0.48 pp, lo que representó 14.91 por ciento de la inflación general (3.25%) y para junio de 2020 aportó cerca de 1.13 pp, 33.83 por ciento de la inflación (3.33%). Mientras que, para la primera quincena de agosto, se elevó al aportar alrededor de 2.25 pp, esto es, 56.29 por ciento de la inflación (3.99%).
- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó tres cambios en su política monetaria durante el segundo trimestre de 2020; por lo que la tasa de referencia pasó de 6.50 a 5.00 por ciento; mientras que, entre julio y agosto, la bajó a 4.50 por ciento. El Banco Central manifestó que tomará las acciones que se requieran con base en la información adicional y considerando la fuerte afectación sobre

---

la actividad productiva y la evolución del choque financiero, de tal manera que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta del Banco de México en el plazo en el que opera la política monetaria.

- De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas de Citibanamex, la mayoría de los participantes anticipan que el próximo movimiento (septiembre) en la tasa de interés de Banxico sea un recorte de 0.25 puntos porcentuales (igual que antes); además, la mediana de las expectativas de los analistas para la tasa de fondeo interbancario hacia finales de este año se estima en 4.25 por ciento (la misma que en la encuesta previa). Mientras que, para finales de 2021, se prevé que la tasa de política monetaria sea de 4.00 por ciento (4.25% a la precedente).
- El Banco de México pronostica que la inflación general termine en 3.7 por ciento en el último trimestre de 2020 (3.5% anteriormente); y que baje ese nivel a 2.9 por ciento en el cuarto trimestre de 2021 (3.0% antes).
- Aunque el Banco Central presentó tres escenarios de pronóstico para la actividad económica, tomando los valores extremos, se puede señalar que ajustó a la baja su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México; para 2020 lo ubicó entre -12.8 y -8.8 por ciento (2.0-3.0% en su Informe julio-septiembre de 2018, su primera estimación para dicho año); para 2021 elevó su predicción a un rango de entre 1.3 y 5.6 por ciento (1.3 – 2.3% tercer trimestre de 2019).
- Banxico modificó su previsión de generación de empleo: para 2020, lo estableció entre -1,100 y -750 mil puestos (entre 690 y 790 mil en su Informe de julio-septiembre de 2018); para 2021 lo redujo entre 100 y 450 mil personas (510-610 mil en el tercer trimestre de 2019). Cabe señalar que, durante 2019, se crearon 442 mil 504 trabajos formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

## Fuentes de Información

- Banco de México, *Informe Trimestral Abril-Junio 2020*, México, 109 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B10432E5D-FBCA-D15F-8339-9EB79123860D%7D.pdf> [Consulta: 26 de agosto de 2020].
- Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: agosto de 2020, México, 39 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B0F5A7391-BF69-391A-ECAA-8210163D6EE0%7D.pdf> [Consulta: 1 de septiembre de 2020].
- Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 2 p. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B45FDC5E7-8F7D-750F-C606-8EBB1CCB7FC6%7D.pdf> [Consulta: 13 de agosto de 2020].
- Banco de México, Minuta número 78, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 13 de agosto de 2020, 24 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B97C9BB82-2331-1715-A58F-63C866B1A196%7D.pdf> [Consulta: 27 de agosto de 2020].
- Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html>. [Consulta: agosto de 2020].
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>. [Consulta: agosto de 2020].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2021 (CGPE-2021). Disponible en Internet: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/cgpe/cgpe\\_2021.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2021.pdf) [Consulta: 8 de septiembre de 2020].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Segundo Trimestre de 2020, Comunicado No. 062. Disponible en Internet: [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/566777/Comunicado\\_No\\_062.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/566777/Comunicado_No_062.pdf) [Consulta: 30 de julio de 2020].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Segundo Trimestre de 2020. Disponible en Internet: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/congreso/info\\_trim/2020/iit/01inf/itindc\\_202002.PDF](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/info_trim/2020/iit/01inf/itindc_202002.PDF) [Consulta: 30 de julio de 2020].
- Citibanamex, Encuesta Citibanamex de Expectativas, 5 p. 7 de septiembre de 2020. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex070920.pdf> [Consulta: 18 de septiembre de 2020].



**CÁMARA DE  
DIPUTADOS**  
LXIV LEGISLATURA

**CEFP**  
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)



@CEFP\_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas