

**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

18 de diciembre de 2020

Aspectos Relevantes del Informe al Tercer Trimestre de 2020 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 051 / 2020

Índice

Síntesis.....	2
Presentación.....	3
Introducción	4
1. Panorama Económico.....	5
1.1 Entorno Económico Internacional.....	5
1.2 Entorno Económico Interno.....	9
2. Evolución de la Inflación	13
2.1 Impacto Inflacionario.....	16
3. Política Monetaria durante el tercer Trimestre de 2020	17
4. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	19
5. Consideraciones Finales	24
Fuentes de Información	26

Síntesis

De acuerdo con el *Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020* elaborado por el Banco de México (Banxico), se observa que la inflación general anual promedio subió, al pasar de 2.77 a 3.90 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2020; así, se estableció por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y dentro del intervalo de variabilidad (2.0 - 4.0%) establecido por el Banco Central.

En cuanto al análisis mensual, el nivel de la inflación también se elevó al pasar de 3.33 a 4.01 por ciento entre junio y septiembre de 2020 debido al mayor aumento del costo de mercancías, otros servicios y de los productos pecuarios; no obstante, para la primera quincena de noviembre bajó a 3.43 por ciento como resultado de las ofertas en el “El Buen Fin” y la disminución del precio de los energéticos, principalmente.

Durante el tercer trimestre de 2020, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de interés objetivo, la cual situó en 4.25 por ciento a finales de septiembre manteniéndola en ese nivel hasta finales de noviembre; en su decisión, consideró todos los riesgos para la inflación, la actividad económica y los mercados financieros; así como los escenarios previstos y el espacio que, en balance, tiene la política monetaria; empero, consideró que dicho espacio es limitado, por lo que la conducción de la misma dependerá de la evolución de los factores que inciden sobre las perspectivas de inflación y sus expectativas, incluyendo los efectos que en ambas pudiera tener la pandemia. La Junta expresó que tomará las acciones que considere necesarias con base en la información adicional, a fin de 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.

Banxico ajustó su previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.6 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (3.7% estimación previa); y que converja a la meta y cierre en 3.3 por ciento en el cuarto trimestre de 2021 (2.9% anteriormente). Asimismo, modificó el rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México: para 2020, entre -9.3 y -8.7 por ciento (-12.8 y -8.8%, precedentemente); para 2021, prevé un rango de 0.6 a 5.3 por ciento (1.3 - 5.6%, en la estimación previa). Bajo este panorama, modificó su previsión sobre la generación de empleos para 2020 y anticipa esté entre -850 y -700 mil puestos (-1,100 - -750 mil en el informe anterior); y para 2021, entre 150 y 500 mil trabajadores (100 - 450 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, por mandato constitucional (Artículo 28), tiene el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de toda la población. Así, con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria utilizando el esquema de objetivos de inflación y, como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.

Banxico estableció que la meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual (2.0-4.0%) para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

El INPC se emplea 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; además, permite conocer la magnitud de los cambios de precios y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria de tal manera que los pronósticos que obtenga sean congruentes con el cumplimiento de su mandato; con el fin de tomar las medidas necesarias para que la inflación alcance la meta de 3.0 por ciento.

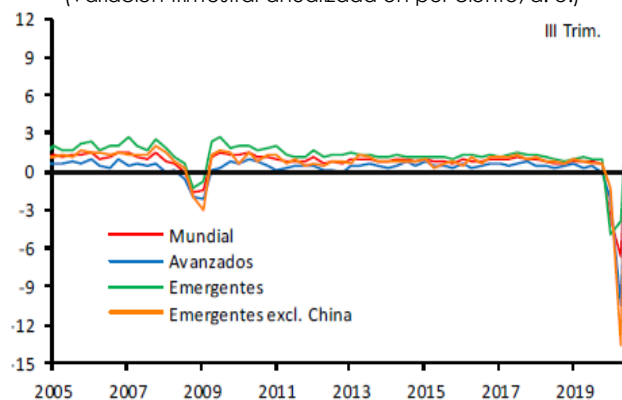
Por lo expuesto, Banxico da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que opera, así como de la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo 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 tercer trimestre de 2020, la actividad económica mundial se recuperó de manera heterogénea entre países y sectores. Lo que ha resultado de la diversidad en las medidas aplicadas para la contención de la pandemia y las políticas de estímulo ejecutadas; así como por la importancia relativa de los sectores más afectados, la flexibilidad del mercado laboral, la fortaleza macroeconómica, las finanzas públicas y el ajuste y la solidez del sistema financiero. Lo anterior implicó un mayor dinamismo de la inversión, la producción y el comercio internacional; la reapertura de diversos sectores propició cierta recuperación en la producción industrial de economías avanzadas y emergentes. No obstante, el nivel de la economía global se encuentra por debajo de lo observado antes de la pandemia (véase Gráfica 1).

Gráfica 1
Crecimiento del PIB Mundial, 2005-2020/III Trimestre
(variación trimestral anualizada en por ciento, a. e.)



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: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 5, Banco de México, con información de Haver Analytics, JP Morgan y Fondo Monetario

Durante el tercer trimestre de 2020, los mercados financieros mejoraron debido a la menor aversión al riesgo, lo que se explicó por: el proceso de recuperación económica en la mayoría de los países; el estímulo monetario y fiscal aplicado; el mayor optimismo frente al desarrollo de una vacuna contra el COVID-19; y, la recuperación de los precios en la mayoría de las materias primas, excepto el petróleo. No obstante, se registraron episodios de volatilidad asociados a la incertidumbre sobre la aprobación de un paquete de estímulo adicional y al proceso electoral en Estados Unidos (véase Gráfica 2).

Gráfica 2
 Mercados Financieros Internacionales, 2020 / Noviembre
Índice VIX¹

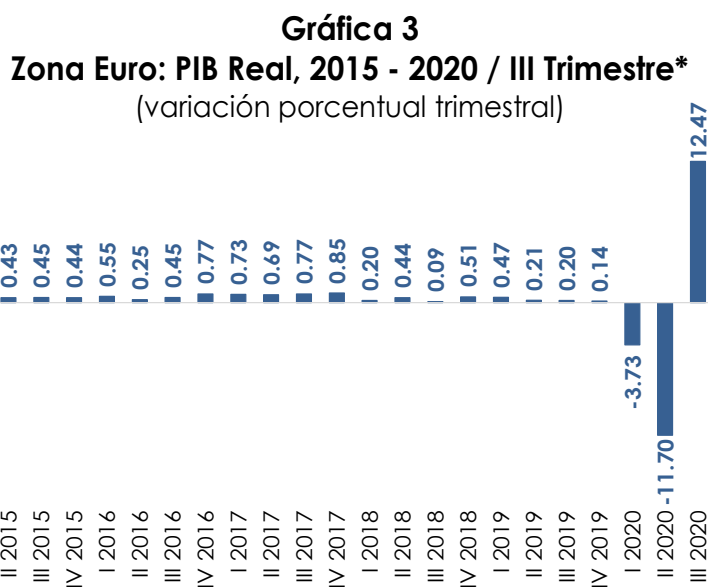


1/ Indicador que mide el miedo (volatilidad implícita) del inversionista a través de los spreads en las opciones del S&P 500, suele anticiparse a los movimientos del mercado; cuando es bajista, favorece alzas del mercado; mientras que, uno alcista, favorece las caídas; por debajo de 20 puntos se considera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

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

Bajo este contexto, los principales bancos centrales de las economías avanzadas mantuvieron tasas de interés en niveles históricamente bajos y reiteraron su compromiso de mantener una postura acomodaticia por un periodo prolongado y seguir utilizando su balance para propiciar un funcionamiento ordenado de los mercados financieros. Además, los flujos de capital privado hacia las economías emergentes se recuperaron ante la apreciación en los tipos de cambio respecto al dólar estadounidense y por el nivel de las tasas de interés de dichas economías que, si bien son reducidas, continúan siendo fructíferas.

La actividad económica de la Zona del Euro (ZE) repuntó, reflejo del restablecimiento de las actividades productivas; específicamente, las ventas al menudeo mostraron una recuperación, impulsada por una mayor movilidad y la gradual mejoría en la confianza de los consumidores, después de que ambos factores se vieron afectados a la baja ante el rebrote de contagios en algunos países. Por lo anterior, en el tercer trimestre de 2020, la ZE tuvo un incremento trimestral del PIB de 12.47 por ciento (cuando un periodo atrás había bajado 11.70%). Entre los países que componen la ZE, Francia registró el mayor repunte del PIB en el tercer trimestre, con un crecimiento del 18.7%, después de contraerse 13.8% entre abril y junio; en tanto que España experimentó un incremento del 16.7%, tras haber registrado un desplome del 17.8% en el segundo trimestre (véase Gráfica 3).



*/ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Eurostat.

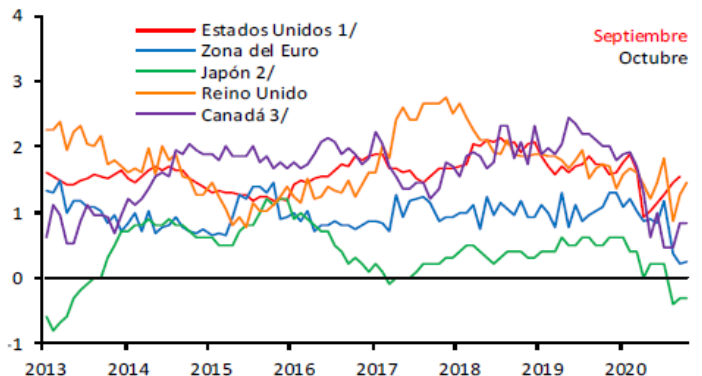
Por su parte, la actividad productiva en las economías emergentes mejoró debido al retorno en los flujos de capital extranjero, la apreciación en los tipos de cambio respecto al dólar americano y el incremento en los precios internacionales de las materias primas; no obstante, las condiciones económicas variaron considerablemente de acuerdo con la gravedad de la pandemia, las medidas implementadas para contenerla y los estímulos económicos realizados.

En China, el PIB continuó avanzando, con un incremento anual de 4.9 por ciento en el tercer trimestre del año (3.2% en el segundo trimestre), lo que reflejó el alza en la producción industrial, las ventas al menudeo, la inversión y las exportaciones, lo que ha apoyado el crecimiento de la producción industrial.

En el caso de la economía estadounidense, la actividad productiva repuntó. En el tercer trimestre de 2020, el PIB tuvo un crecimiento de 7.40 por ciento a tasa trimestral después de que un periodo atrás había bajado 8.99 por ciento. La reactivación de la actividad productiva fue reflejo del avance del gasto en consumo personal, que estuvo apoyado por los estímulos fiscales y la reapertura de la actividad económica, lo que se manifestó principalmente en el crecimiento del consumo en bienes y en los servicios de salud, alimentación y alojamiento; a lo que se le sumó el incremento de la inversión residencial y la no residencial. Por el contrario, los que ajustaron a la baja fueron las exportaciones netas y el gasto del gobierno, esto último reflejando el término de algunos estímulos fiscales.

Por otra parte, en el tercer trimestre de 2020, la inflación general subió tanto en las economías avanzadas como emergentes, reflejo del aumento en los precios de los energéticos y de las mercancías ante la recuperación gradual de la economía; no obstante que el comportamiento de la inflación entre países ha presentado cierta divergencia, la inflación general se ha mantenido por debajo de los objetivos de sus respectivos bancos centrales (véase Gráfica 4).

Gráfica 4
Economías Avanzadas: Inflación Subyacente, 2013-2020/Octubre
(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.

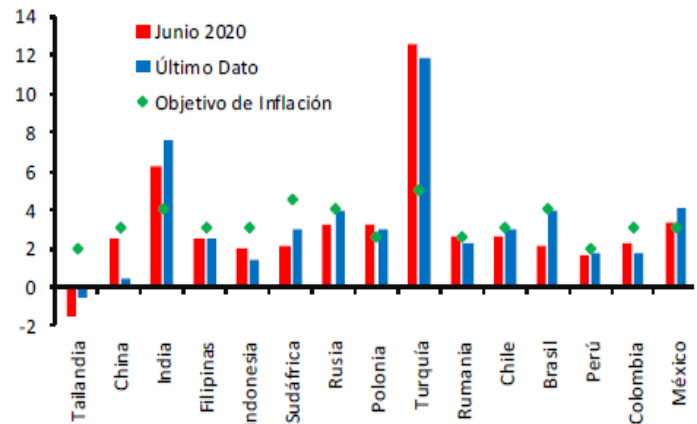
3/ Excluye alimentos, energía y el efecto de los cambios en impuestos indirectos (CPI-XFET) que entraron en vigor en 2014.

Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 11, Banxico, Eurostat, Oficina del Gabinete 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 un incremento de 0.3 por ciento anual en junio de 2020 a una disminución de 0.3 por ciento en noviembre, consecuencia de la contribución negativa de los energéticos, pese al incremento de los servicios y los alimentos procesados; así, la inflación se mantuvo 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 presentó un comportamiento heterogéneo derivado de la diversidad, en magnitud y dirección de los choques que han enfrentado los países; empero, si bien el debilitamiento de la actividad económica y la disminución en el precio de algunos servicios contribuyeron a la baja, el alza en los precios de la energía y de los alimentos, así como de la depreciación de sus divisas algunas economías registraron presiones al alza (véase Gráfica 5).

Gráfica 5
Economías Emergentes: Inflación General Anual,
(variación anual en por ciento)



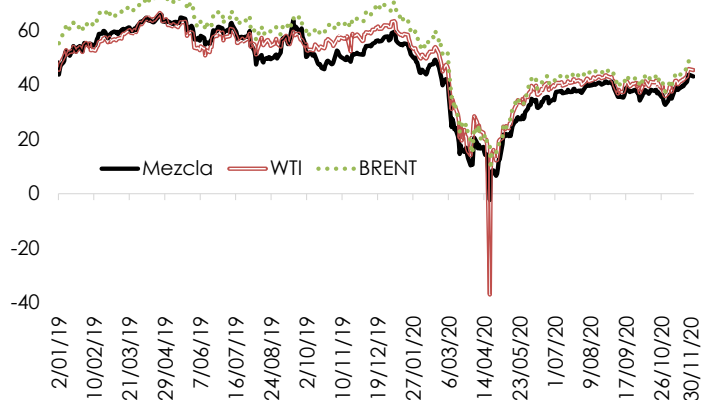
Nota: Para el caso de los bancos centrales que no tienen objetivo puntual de inflación se presenta el punto medio de su intervalo.
Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 12, Banxico (Haver Analytics).

En Estados Unidos, los precios al consumidor tuvieron un mayor incremento, pasando de 0.71 por ciento en junio de 2020 a 1.41 por ciento en septiembre, aunque para octubre bajó a 1.20 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 tercer trimestre de 2020, por la recuperación de la actividad económica y de los bajos niveles de inventarios de algunos bienes, tal es el caso del aumento en el precio de vehículos usados y nuevos, ante los bajos niveles de inventarios.

En el tercer trimestre de 2020, los precios internacionales de las materias primas subieron ante la recuperación de la actividad económica mundial y el levantamiento gradual de las medidas de confinamiento en algunos países y, en algunos casos, debido a factores de oferta.

Durante el tercer trimestre de 2020, los precios del petróleo subieron. Si bien éstos tuvieron incrementos durante julio y agosto, la recuperación gradual de la demanda y los recortes de la producción de crudo

Gráfica 6
Precios del Petróleo, Mezcla, WTI y Brent
2019 - 2020 / Noviembre
(dólares por barril)



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

establecidos en el pacto de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados, retrocedieron en septiembre debido al aumento en el número de contagios y la aplicación de nuevas medidas de confinamiento en varios países (véase Gráfica 6).

Por otra parte, las cotizaciones de los metales industriales se elevaron, resultado de la reanudación de la actividad industrial mundial y del alza de la demanda de los sectores de la construcción y la infraestructura, principalmente, en China (véase Gráfica 7).

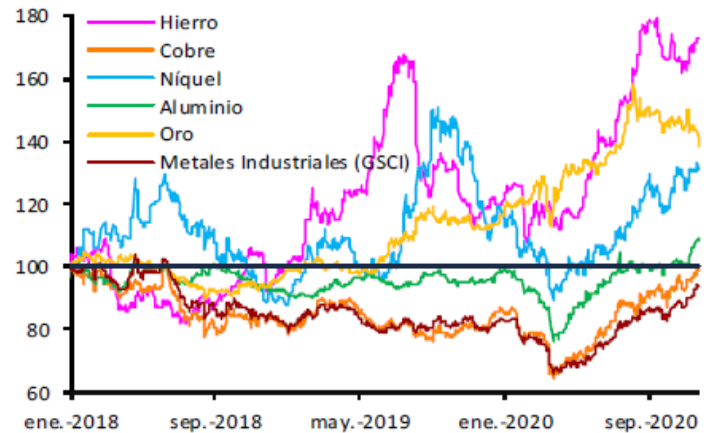
En el segundo trimestre de 2020, los precios internacionales de las materias primas subieron ante la mayor demanda propiciada por la reactivación de la actividad económica mundial y del levantamiento gradual de las medidas de confinamiento en varios países y, en algunos casos, debido a condiciones climáticas adversas para diversos cultivos.

1.2 Entorno Económico Interno

En lo nacional, el Banco de México expuso que, si bien la actividad económica mejoró durante el tercer trimestre de 2020, su nivel aún permaneció por debajo de los observados previos a la emergencia sanitaria. Dicha recuperación se explicó por el impulso de la fuerte reactivación de la demanda externa desde finales del segundo trimestre, el relajamiento de las medidas implementadas por la contingencia, la reapertura de diversos sectores productivos, la gradual reanudación de otros y a una mayor movilidad de la población. Empero, la recuperación de la demanda interna ha sido más moderada que la externa.

Por el lado de la demanda, el comercio internacional de bienes se vio favorecido por la reapertura de algunas actividades económicas (especial el sector automotriz), y la reactivación gradual de la demanda mundial; así, se dinamizaron

Gráfica 7
Precios de Metales Seleccionados, 2018-2020/Septiembre
(Índice¹, 01/Ene/2018=100)

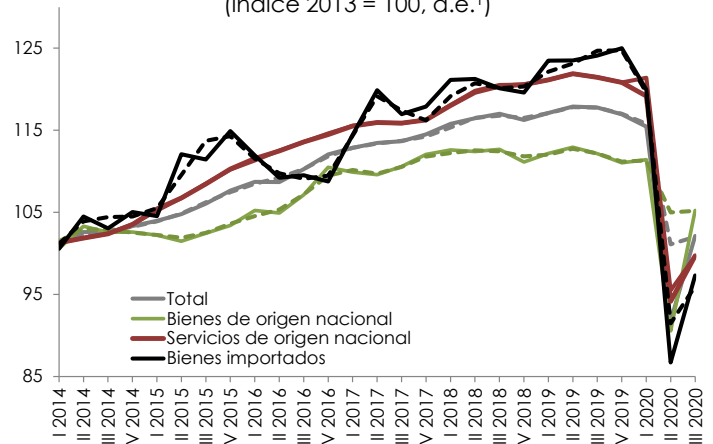


1/ El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo.
Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 10, Banxico (Bloomberg).

las exportaciones manufactureras, en particular, las automotrices. También las importaciones aumentaron aunque, con una menor dinámica.

En lo tocante a los componentes de la demanda interna, el Banco Central manifestó que ha tenido una recuperación moderada en comparación a la de la externa; lo que se reflejó en el aumento del consumo de bienes nacionales y de origen importado; si bien la demanda de servicios subió, lo hizo con menor dinamismo (véase Gráfica 8). Justamente, sus determinantes se recuperaron en el periodo; como lo mostró el aumento de los ingresos en establecimientos comerciales al menudeo, 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.

Gráfica 8
Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior y Componentes, 2014-2020/III Trimestre
(índice 2013 = 100, a.e.^{1/})



1/ Serie ajustada por estacionalidad (línea sólida) y serie de tendencia (línea punteada).
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

Por otro lado, en el periodo julio-septiembre de 2020, el gasto en inversión mostró cierta reactivación; destacando el repunte de la inversión en maquinaria y equipo total, resultado del mayor incremento de la de origen nacional en comparación al de la parte importada. Aunque la inversión en construcción también subió, lo hizo en menor medida; la parte residencial creció más que la no residencial.

El organismo precisó que, en el tercer trimestre de 2020, las condiciones de holgura se redujeron, en congruencia con la recuperación de la actividad económica y del desconfinamiento de la población; por lo que, en particular, la estimación de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) presentó un nivel de holgura menos amplio del previsto 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, éste registró cierta mejoría derivado de la gradual reapertura de la actividad económica y la mayor movilidad de las personas. Con base en los resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), en

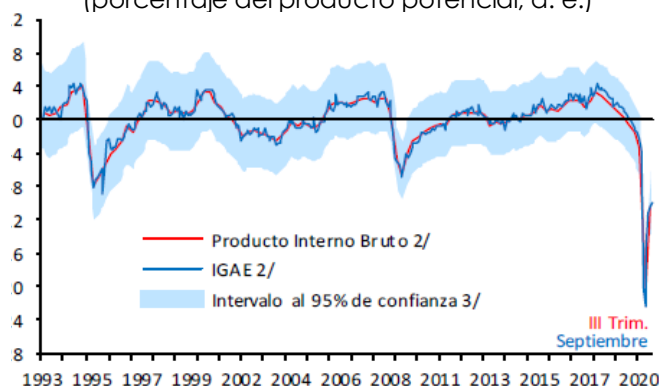
el lapso julio-septiembre de 2020, se presentó un incremento de la ocupación, aunque se mantuvo en niveles inferiores a los observados previos a la pandemia, lo que se asoció a la reincorporación de personas ocupadas al mercado informal y una disminución de la tasa de desocupación (véase Gráfica 10).

En el lapso de análisis, el salario promedio para la economía en su conjunto subió 8.2 por ciento respecto del tercer trimestre de 2019, cifra superior al 5.1 por ciento a lo estimado para el segundo trimestre de 2020 a partir de la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE).

Mientras que el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS aumentó a una tasa nominal anual de 6.8 por ciento (8.1% un trimestre atrás), lo que significó un incremento de 2.8 por ciento en términos reales. A la vez, la revisión promedio de los salarios contractuales nominales negociados en empresas de jurisdicción federal, en el tercer trimestre de 2020, fue de 4.5 por ciento, tasa inferior al 5.1 por ciento observada en el mismo trimestre de 2019. Lo anterior corrobora que, en general, los indicadores salariales continuaron aumentando.

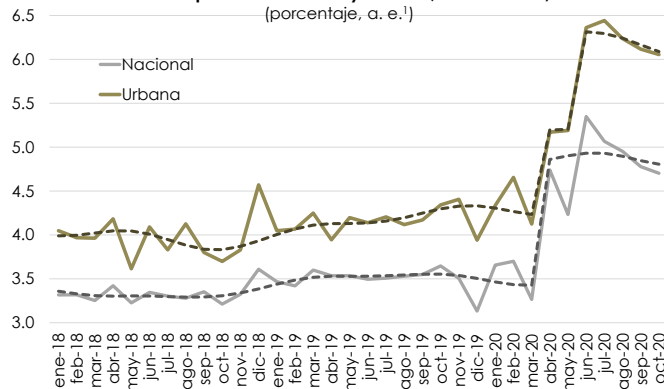
Mientras que, en el periodo julio-septiembre, se estima que la productividad laboral para el total de la economía haya exhibido un decremento, resultado de un incremento mayor de las horas trabajadas al del valor agregado; ello pese a la reducción observada en las remuneraciones medias, lo que implicó una disminución de costo unitario de la mano de obra para la economía en su conjunto (véase Gráfica 11); particularmente, el costo unitario de la mano de obra en el sector

Gráfica 9
Estimación de la Brecha del Producto¹
(porcentaje del producto potencial, a. e.)



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México.
2/ Cifras del PIB oportuno al tercer trimestre de 2020 y cifras del IGAE implícito a septiembre de 2020, congruente con dicha cifra oportuna.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 68, Banxico.

Gráfica 10
Tasas de Desocupación Nacional y Urbana, 2018 - 2020 / Octubre
(porcentaje, a. e.)



1/ Serie ajustada por estacionalidad (línea sólida) y serie de tendencia (línea punteada).
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

manufacturero bajó 22.13 por ciento, un trimestre atrás había subido 30.09 por ciento.

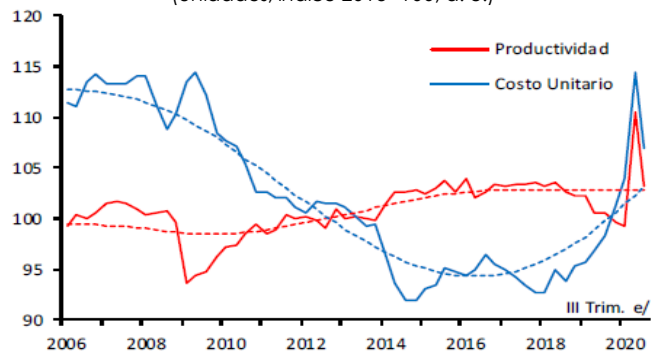
La masa salarial real subió en el tercer trimestre de 2020 a consecuencia de la recuperación de la población ocupada remunerada y de la reducción del ingreso promedio real; en tanto que las remesas familiares provenientes de trabajadores mexicanos en el exterior siguieron arribando al país manteniéndose en niveles elevados; mientras que, la confianza del

consumidor se elevó, sin embargo, se mantuvo en niveles bajos, reflejo del desconfiamiento gradual. Entretanto, el crédito al consumo se mantuvo en terreno negativo, dado que fue de una caída de 5.78 por ciento en junio a una disminución de 8.31 por ciento en septiembre; no obstante, se observó cierta mejoría en algunos componentes, en congruencia con la recuperación de la actividad económica, tal fue el caso del incremento que mostró la cartera de tarjetas de crédito y la colocación de nuevos créditos para la adquisición de bienes durables.

Por otra parte, el financiamiento interno a las empresas privadas no financieras elevó su deterioro dado que cayó 2.94 por ciento en septiembre de 2020, cuando en junio había disminuido 0.85 por ciento; lo que se explicó por un mayor deterioro de la emisión de valores en comparación a la reducción del crédito bancario (véase Gráfica 12).

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

Gráfica 11
Productividad¹ y Costo Unitario de la Mano de Obra para el Total de la Economía, 2006 - 2020 / III Trimestre
(unidades, índice 2013=100, a. e.)

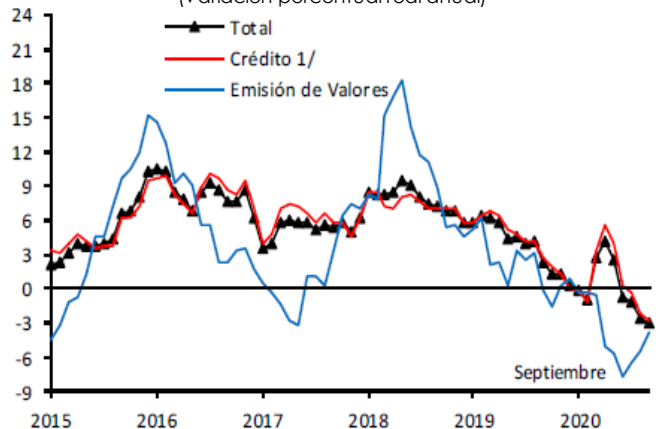


a. e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Productividad laboral elaborada con las horas trabajadas.

Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 54, Banxico (INEGI)

Gráfica 12
Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras
2015 - 2020 / Septiembre
(variación porcentual real anual)

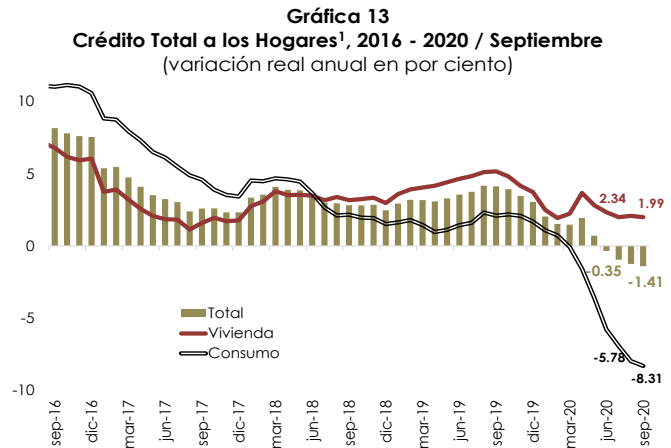


1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de otros intermediarios

Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 61, Banco de México.

dinámica de las reducciones de la tasa de interés de fondeo bancario, debido a que pasó de 8.82 por ciento en junio a 7.99 por ciento en septiembre.

Por otra parte, el crédito a los hogares se deterioró al bajar 1.41 por ciento en septiembre de 2020, cuando tres meses atrás había caído 0.35 por ciento (véase Gráfica 13); asimismo, el crédito al consumo se redujo 8.31 por ciento (-5.78% en junio); en tanto que el crédito a la vivienda tuvo un menor aumento al registrar una ampliación real anual de 1.99 por ciento (2.34% en el sexto mes).

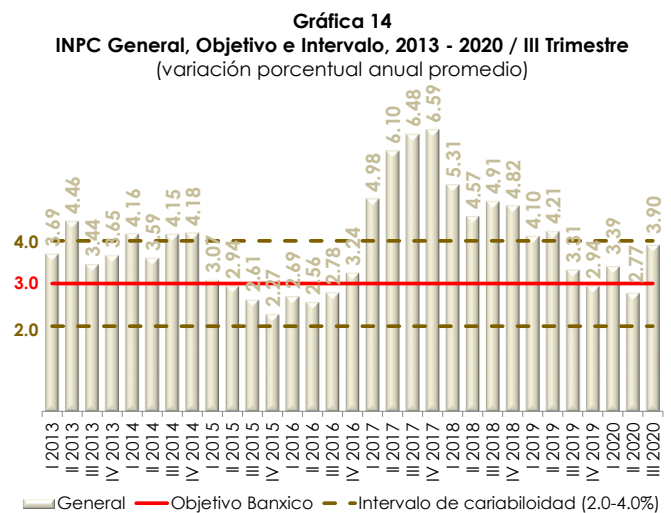


1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Es de señalar que, en septiembre de 2020, la morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero presentó niveles inferiores a los observados en junio pasado, lo que obedeció a las quitas de cartera vencida realizadas por algunas instituciones; el índice de morosidad (IMOR) de estos créditos fue de 2.41 por ciento (2.48% en el sexto mes). El IMOR de los créditos otorgados a las empresas subió al pasar de 1.62 por ciento en junio a 1.68 por ciento en septiembre; y, el IMOR del crédito a la vivienda se elevó al mostrar un nivel de 3.26 por ciento en septiembre (3.13% en junio) y el IMOR del crédito al consumo presentó una reducción al ir de 4.39 por ciento en junio a 3.62 por ciento en septiembre.

2. Evolución de la Inflación

La inflación general anual promedio subió al pasar de 2.77 a 3.90 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2020 (Cuadro 1 y Gráfica 14) debido, en parte, a los efectos que tuvo el distanciamiento social sobre los precios relativos que implicó modificaciones en los patrones de consumo de los hogares, así como por la depreciación del tipo de cambio, los choques de oferta, el menor crecimiento del costo



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

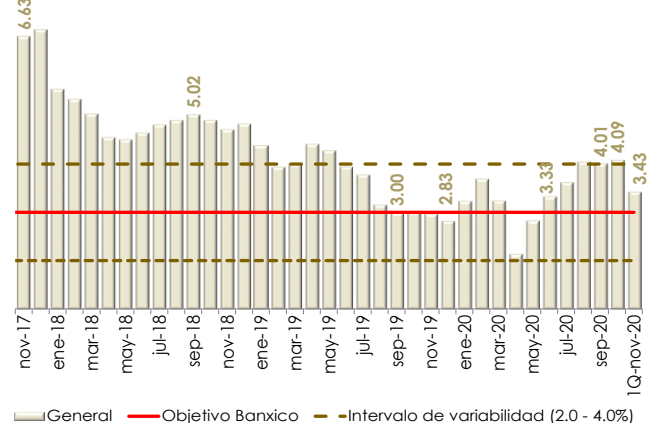
de distintos servicios y la menor caída del precio de los energéticos asociada al alza de sus referencias internacionales.

Por componentes, la parte subyacente¹ elevó su nivel al pasar de un alza de 3.62 por ciento a una de 3.94 por ciento, entre el segundo y el tercer trimestre de 2020, procedente del superior incremento de los precios de los alimentos procesados (de 6.32 a 6.97%) y las mercancías no alimenticias (de 2.29 a 3.56%). Ello pese al menor aumento del costo de la vivienda (2.67 a 2.28%), la educación (de 4.51 a 3.18%) y otros servicios (de 2.57 a 2.41%).

En tanto que el segmento no subyacente² subió, de 0.17 a 3.77 por ciento en igual periodo, lo que se explicó por la menor caída del costo de los energéticos (de -10.47 a -0.18%); así como por el menor incremento de las frutas y verduras (de 13.41 a 11.43%), los productos pecuarios (de 4.86 a 3.95%); y, de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 4.55 a 4.25%).

En el análisis mensual, la inflación general anual se elevó de junio a septiembre de 2020 al pasar de 3.33 a 4.01 por ciento debido al mayor aumento del costo de los alimentos procesados, de las mercancías no alimenticias, otros servicios y de los pecuarios; para octubre continuó haciéndolo y llegó a 4.09 por ciento ante la presión adicional del aumento del precio de las frutas y verduras. No obstante, para la primera quincena de noviembre, se redujo y llegó a 3.43 por ciento, producto de las ofertas propiciadas por el “El Buen Fin” y la disminución del precio de los energéticos, principalmente (véase Cuadro 1 y Gráfica 15).

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

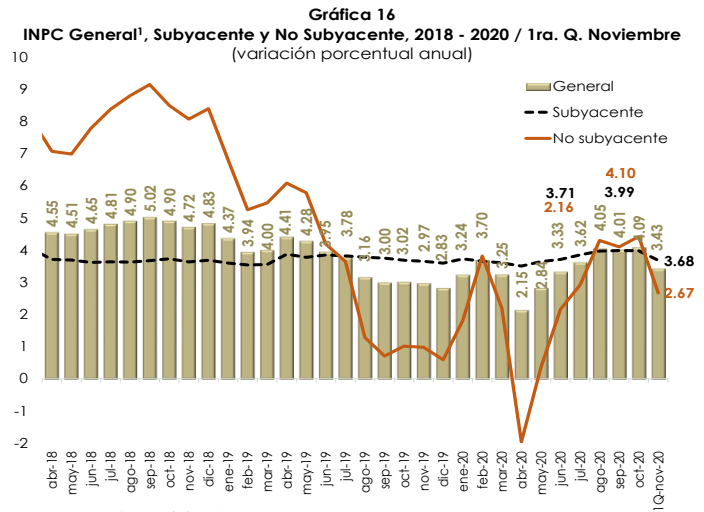


1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

¹ 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.

² 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.

Por lo anterior, la evolución en el precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente pasó de 3.71 por ciento en junio de 2020 a 3.99 por ciento en septiembre debido a que los mayores incrementos en los precios de las mercancías más que superaron los menores aumentos de los costos de los servicios. En tanto que, para la primera quincena de noviembre, la inflación subyacente bajó a 3.68 por ciento, la inflación de los servicios continuó mostrando menores incrementos y una moderación del aumento de los precios de las (véase Cuadro 1 y Gráfica 16).



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

La situación de sus componentes fue la siguiente: el precio de los alimentos procesados y las mercancías no alimenticias fue de un incremento de 6.59 y 2.66 por ciento, respectivamente, en junio, a 6.99 y 3.71 por ciento, sucesivamente, en septiembre y, para mediados de noviembre, finalizaron en 6.82 y 3.07 por ciento, en ese orden.

Mientras que la vivienda, la educación y otros servicios tuvieron cambios de la siguiente magnitud: transitaron de 2.49, 4.45 y 2.42 por ciento, respectivamente, en junio, a 2.20, 2.26 y 2.75 por ciento, en ese orden, en septiembre; y, finalizaron a mediados de noviembre en 2.10, 2.11 y 2.41 por ciento, correspondientemente.

Por otro lado, el componente no subyacente pasó de una variación anual de 2.16 por ciento en junio a 4.10 por ciento en septiembre, lo que se explicó por la menor aportación negativa de los energéticos (gasolinas y gas LP), los pecuarios y las tarifas autorizadas por el Gobierno. Empero, para la primera quincena de noviembre, se redujo y se situó en 2.67 por ciento.

Los elementos de la parte no subyacente tuvieron los siguientes cambios: las frutas y verduras tuvieron menores incrementos al pasar de 13.14 por ciento a 12.76 por ciento entre junio y septiembre; y, para la primera quincena de noviembre llegó a 10.99 por ciento.

El precio de los pecuarios transitó de 3.45 a 4.49 por ciento entre junio y septiembre; para mediados de noviembre alcanzó 4.87 por ciento.

En el caso de los energéticos, fueron de -4.57 a -0.39 por ciento entre el sexto y el noveno mes del año; para mediados de noviembre, tuvo un decremento de 2.66 por ciento.

Las tarifas autorizadas por el gobierno elevaron sus variaciones; al pasar de 4.17 a 4.47 por ciento entre junio y septiembre; no obstante, para la primera quincena de noviembre, llegaron a 3.47 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	Jun-20	Jul-21	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Ira. quincena de Nov-20	III/2019	IV/2019	I/2020	II/2020	III/2020
INPC	2.83	3.33	3.62	4.05	4.01	4.09	3.43	3.31	2.94	3.39	2.77	3.90
Subyacente	3.59	3.71	3.85	3.97	3.99	3.98	3.68	3.78	3.64	3.66	3.62	3.94
Mercancías	3.56	4.69	5.19	5.36	5.40	5.44	5.00	3.79	3.66	3.86	4.37	5.32
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.45	6.59	6.89	7.04	6.99	6.93	6.82	4.70	4.56	5.05	6.32	6.97
Mercancías No Alimenticias	2.62	2.66	3.38	3.58	3.71	3.85	3.07	2.84	2.71	2.60	2.29	3.56
Servicios	3.64	2.65	2.40	2.46	2.45	2.40	2.25	3.77	3.63	3.45	2.81	2.44
Vivienda	2.91	2.49	2.38	2.28	2.20	2.12	2.10	2.89	2.91	2.94	2.67	2.28
Educación (Colegiaturas)	4.73	4.45	4.31	3.11	2.16	2.11	2.11	4.76	4.73	4.61	4.51	3.18
Otros Servicios	4.05	2.42	2.02	2.47	2.75	2.71	2.41	4.36	4.04	3.66	2.57	2.41
No Subyacente	0.59	2.16	2.92	4.30	4.10	4.42	2.67	1.87	0.86	2.60	0.17	3.77
Agropecuarios	-0.03	7.69	5.55	8.09	8.16	9.61	7.62	4.02	1.94	6.33	8.67	7.26
Frutas y Verduras	-5.40	13.14	8.43	13.12	12.76	16.24	10.99	1.80	-1.69	7.32	13.41	11.43
Pecuarios	4.98	3.45	3.26	4.10	4.49	4.29	4.87	5.90	5.13	5.45	4.86	3.95
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	1.04	-1.90	0.95	1.50	1.11	0.68	-0.85	0.33	0.09	-0.03	-5.97	1.18
Energéticos	-0.54	-4.57	-0.41	0.27	-0.39	-0.71	-2.66	-1.31	-1.83	-2.04	-10.47	-0.18
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.05	4.17	4.01	4.25	4.47	3.88	3.47	4.23	4.97	4.97	4.55	4.25
INPP sin petróleo	0.84	3.72	4.48	5.44	4.52	4.86	n.d.	3.02	1.31	2.12	4.64	4.81

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.

2.1 Impacto Inflacionario

El precio de la canasta básica³ se elevó en el periodo de análisis, al pasar de una variación de 3.14 por ciento en junio de 2020 a 4.22 por ciento en septiembre, lo que resultó del mayor incremento de los alimentos procesados. Mientras que, para la primera quincena de noviembre, su nivel bajó a 3.22 por ciento.

En lo que toca al costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios), éste creció en mayor medida. En junio se situó en 6.66 por ciento y llegó a 7.30 por ciento en el noveno mes de 2020; lo anterior, debido al incremento

³ 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).

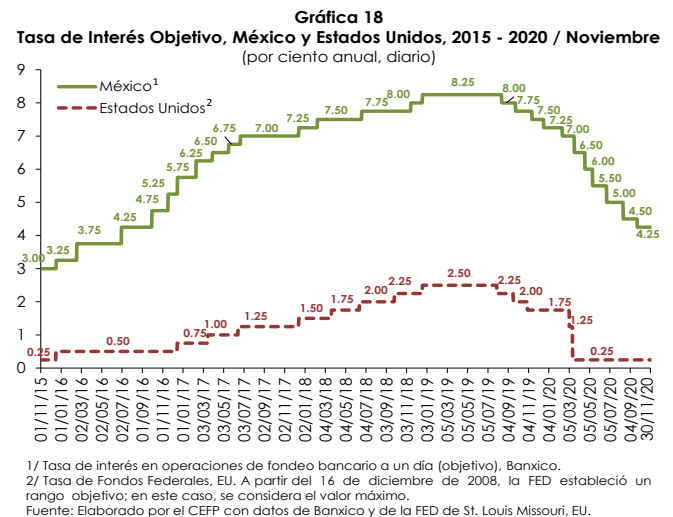
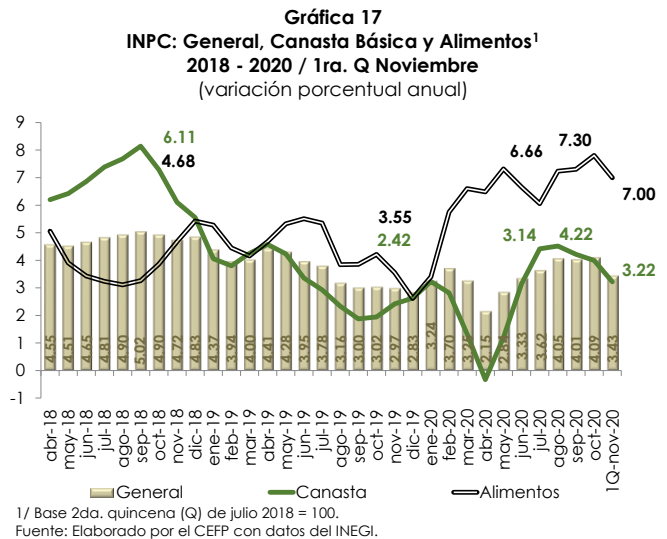
de los alimentos elaborados. Para la primera quincena de noviembre, su nivel alcanzó 7.0 por ciento (véase Gráfica 17).

3. Política Monetaria durante el tercer Trimestre de 2020

En el trimestre, la Junta de Gobierno del Banco de México sesionó en dos ocasiones (agosto 13 y septiembre 24); en la primera ocasión, por mayoría, disminuyó la tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 0.50 puntos porcentuales, llevándola de 5.0 a 4.50 por ciento; en su decisión, Banxico consideró todos los riesgos para la inflación, la actividad económica y los mercados financieros; así como los escenarios previstos y el espacio que, en balance, tiene la política monetaria. En la segunda reunión, el Banco Central redujo, por unanimidad, la tasa de interés objetivo en 0.25 puntos porcentuales y la ubicó en 4.25 por ciento; en este caso, la Junta de Gobierno consideró que el espacio disponible para la política monetaria es limitado, por lo que la conducción de la misma dependerá de la evolución de los factores que inciden sobre las perspectivas de inflación y sus expectativas, incluyendo los efectos que en ambas pudiera tener la pandemia.

Además, el Banco de México anunció, el 15 de septiembre de 2020, la extensión de la vigencia de las medidas adicionales hasta el próximo 28 de febrero de 2021, las cuales tienen la finalidad de promover el comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer la liquidez del sistema financiero (véase Gráfica 18).

Fuera del periodo de análisis, en su reunión del 12 de noviembre, la Junta de Gobierno decidió, por mayoría, mantener la tasa de interés objetivo en 4.50 por



ciento, considerando que esta pausa brinda el espacio necesario para confirmar una trayectoria convergente de la inflación a la meta y que, 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.

La Junta de Gobierno expresó que tomará las acciones que considere necesarias con base en la información adicional, a fin de 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 tercer trimestre del año, la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos se reunió en dos ocasiones; tanto el 29 de julio como el 16 de septiembre, 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 anunció que buscará fomentar el nivel máximo de empleo, con un objetivo de inflación promedio de largo plazo en torno al 2.0 por ciento; la institución señaló que permitirá que la inflación se ubique por encima del objetivo durante algún tiempo y mantendrá una postura acomodaticia de la política monetaria con el objetivo de apoyar la recuperación económica en el país.

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 4.75 puntos porcentuales a finales de junio a 4.0 puntos porcentuales al cierre de septiembre; y, se mantuvo en ese nivel hasta finales de noviembre. 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 a la baja con caídas mayores en aquellos correspondientes al corto y mediano plazo; empero, al ajustar por la volatilidad del peso mexicano, los diferenciales se han mantenido relativamente estables (véase Gráfica 19).

Gráfica 19
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos^{1/}



1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado para la Reserva Federal.

Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, pag. 111, Banxico (Proveedor Integral de Precios, PiP).

En cuanto al tipo de cambio, éste se apreció y presentó una menor volatilidad; lo que se explicó por los superávits históricos en la balanza comercial, la llegada de remesas familiares, un mayor apetito al riesgo por parte de los inversionistas, la política monetaria acomodaticia de las principales economías avanzadas y la depreciación del dólar frente a otras monedas. Por lo que el tipo de cambio ha mostrado una tendencia de baja desde finales de abril.

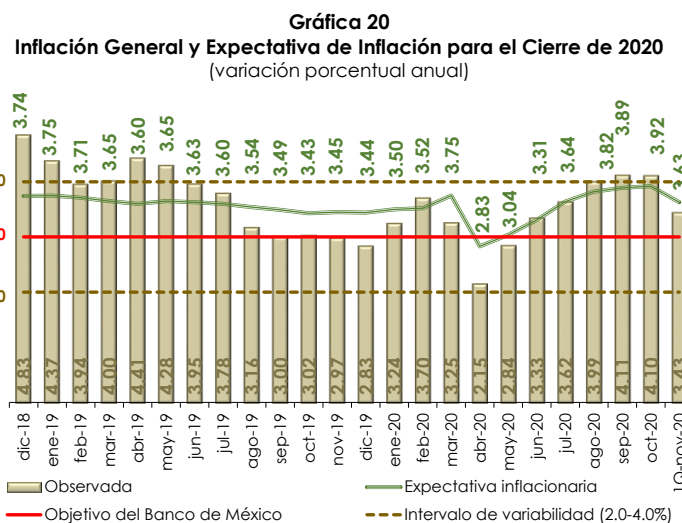
Así, el tipo de cambio nominal FIX se apreció 4.09 por ciento, al cerrar en 22.1438 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2020; esto es, 0.9455 ppd menos con relación a su valor del 30 de junio (23.0893 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 22.8225 ppd el 8 de julio y un mínimo de 20.9697 ppd el 18 de septiembre. En tanto que, para finales de noviembre concluyó en 20.1398 ppd, lo que implicó una apreciación de 12.77 por ciento o 2.9495 ppd menos en comparación al cierre de junio.

Por otro lado, el saldo de la reserva internacional neta, a finales de septiembre de 2020, fue de 193 mil 956.6 millones de dólares (mdd), cifra superior a la del mismo mes de 2019 (180 mil 208.3 mdd); mientras que, para noviembre, continuó aumentando para ubicarse en 194 mil 286.7 mdd.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* del mes de noviembre, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2020 una inflación anual de 3.63 por ciento, cifra superior al 3.31 por ciento prevista en junio (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 3.61 por ciento; dicho dato mayor al esperado en junio (3.55%) pero menor del anticipado para 2020 (véase Gráfica 21).



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

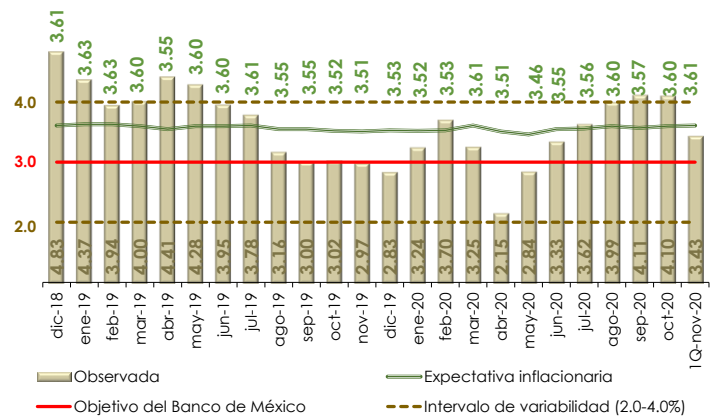
Además, la estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) casi se mantuvo al ser de 3.58 por ciento (3.57% en junio) y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) se prevé en 3.50 por ciento (igual que en el sexto mes).

Por su parte, Banxico ajustó a la baja su previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.6 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (3.7% en la estimación anterior) procedente de que se espera que el aumento que han tenido los precios sea transitorio y de que se anticipa, en el horizonte de pronóstico de 12 a 24 meses, se ubique alrededor de 3.0 por ciento debido a que se prevé, principalmente, que los precios de los energéticos se ubiquen por debajo de lo anteriormente anticipado para el corto plazo; y por las reducciones que se registraron en los precios por las ofertas de “El Buen Fin”.

Hacia finales de 2021, Banxico anticipa que la inflación converja a la meta y cierre en 3.3 por ciento (2.9% un trimestre atrás), ya que prevé se vea influida por diversos factores que se contraponen, dominando los que tienden al alza, si bien con una trayectoria ligeramente descendente y convergente hacia el 3.0 por ciento (véase Gráfica 22).

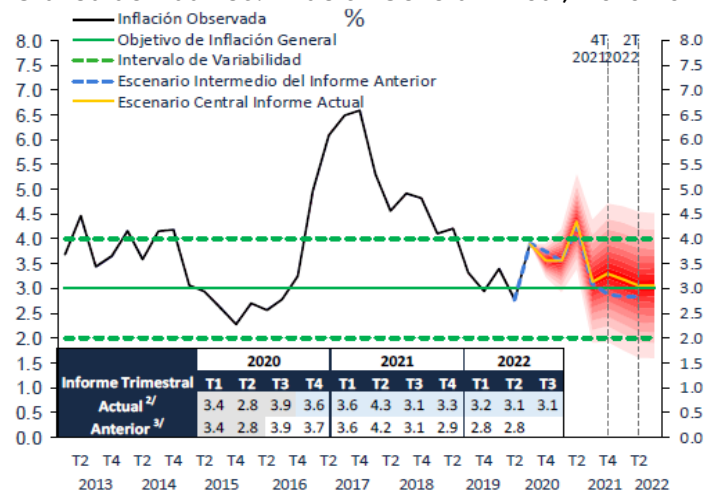
En cuanto al balance de riesgos sobre la inflación, el Banco Central precisó que se mantiene incierto, debido a que la evolución de la inflación ha sido afectada por

Gráfica 21
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2021
(variación porcentual anual)



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

Gráfica 22
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual,¹ 2013-2022



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2020 es decir, el cuarto trimestre de 2021 y el segundo trimestre de 2022 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Tomado del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020, presentación, pag. 35, Banxico.

diferentes factores que varían en magnitud y dirección. Entre los riesgos que podrían elevar la inflación anual se encuentran los siguientes:

- Persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados.
- Episodios de depreciación de la moneda nacional.
- Aumento en la demanda relativa por ciertos bienes en el contexto de la contingencia sanitaria.
- Mayores incrementos en los precios de los energéticos a los anticipados.
- Presiones de costos que, a pesar de la holgura, presionen los precios al consumidor.

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

- Un efecto mayor al esperado por la brecha negativa del producto.
- Menor demanda de bienes y servicios por medidas adicionales de distanciamiento, o que, ante la debilidad de la demanda, las reducciones de precios durante “El Buen Fin” sean más persistentes.
- Menores presiones inflacionarias globales.
- Apreciación del tipo de cambio.
- Precios de los energéticos por debajo de lo previsto.
- Que, ante la holgura de la economía, las revisiones salariales no presionen a los precios.

Por otra parte, Banxico manifestó que, debido a que la pandemia aún está en proceso, existe un alto grado de posibilidad de que se presenten choques adicionales o atípicos que den lugar a presiones inflacionarias en ambas direcciones.

Por otra parte, el Banco Central señaló que, si bien la economía mexicana presentó una gradual recuperación impulsada por la apertura paulatina de diversas actividades y una mayor movilidad de la población, su nivel se ubica aún por debajo del previo a la emergencia sanitaria y persiste un entorno de alta incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia, al tiempo que se mantienen restricciones a la operación en diferentes sectores.

Bajo este contexto, Banxico indicó que persiste un alto grado de incertidumbre sobre la evolución futura de la actividad y presentó un escenario central que supone una recuperación económica gradual, a un ritmo moderado, como reflejo de la paulatina recuperación de la actividad mundial, la cautela de consumidores e inversionistas, la reactivación heterogénea sectorial, el relajamiento de las restricciones que aún enfrenten éstos, la debilidad de la demanda interna y la gradual recuperación esperada del mercado laboral. Así, estimó la evolución del PIB para 2020, 2021 y 2022 en -8.9, 3.3 y 2.6%, respectivamente.

El Banco Central señaló que, el balance de riesgos para la actividad económica se mantiene incierto, ya que la duración y evolución futura de la pandemia, así como sus efectos sobre la economía, aún son dudosos y se desconoce cuándo podría haber un tratamiento efectivo o vacuna disponible; lo que continuará incidiendo sobre el ritmo de normalización de la actividad económica.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2020 - 2021							
Concepto	Banco de México						SHCP ²
	Informe Trimestral				Jul-sep/2020*	Encuesta ¹ Noviembre 2020	
	Jul-sep/2019	Oct-dic/2019	Ene-mar/2020*	Abr-jun/2020*			
2020							
México							
PIB (var. % real anual)	0.8 - 1.8	0.5 - 1.5	-8.8 - -4.6	-12.8 - -8.8	-9.3 - -8.7	-9.10	-10.0 - -7.0
Empleo (miles)	500 - 600	440 - 540	-1,400 - -800	-1,100 - -750	-850 - .700	-832	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-18.1	-11.6	-15.1 - -3.1	-6.0 - 5.0	20.3 - 24.3	7.6	-6.7
Cuenta corriente (% PIB)	-1.4	-0.9	-1.5 - -0.3	-0.6 - 0.5	1.9 - 2.3	n.d.	-0.6
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.2	3.5	3.7	3.6	3.63	3.5
Estados Unidos							
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-3.72	-5.0
Prod. Ind. (var. % real)	0.7 ³	0.4 ³	-8.7 ³	-8.4 ³	-7.5 ³	n.d.	-8.4
2021							
México							
PIB (var. % real anual)	1.3 - 2.3	1.1 - 2.1	-0.5 - 4.1	1.3 - 5.6	0.6 - 5.3	3.29	3.6 - 5.6
Empleo (miles)	510 - 610	470 - 570	-200 - 400	100 - 450	150 - 500	360	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-23.7	-20.6	-20.5 - -4.6	-18.1 - -2.3	-9.4 - 1.9	-2.9	-22.8
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.5	-1.8 - -0.5	-1.5 - -0.2	-0.8 a 0.2	n.d.	-2.0
Inflación (% fin de periodo)	n.d.	3.0	3.0	2.9	3.3	3.61	3.0
Estados Unidos							
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.76	3.8
Prod. Ind. (var. % real)	1.5 ³	1.5 ³	3.2 ³	3.4 ³	3.7 ³	n.d.	3.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, noviembre 2020.
2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2021 (CGPE-21).
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, noviembre 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.

En este escenario, 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 -850 y -700 mil puestos (-1 millón 100 mil y -750 mil,

estimados en el informe previo). Para 2021 elevó el nivel de su pronóstico a entre 150 y 500 mil trabajadores (100 y 450 mil, anteriormente). Para 2022 anunció sea de entre 300 y 500 mil puestos.

Por otro lado, el sector privado advierte una pérdida de 832 mil trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2020, reducción menor a la que se anticipaba en la encuesta de junio (-1 millón 173 mil). Para el cierre de 2021 anunció una generación de 360 mil plazas, por abajo de los 386 mil que notificaba en el segundo trimestre.

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

- Que la pandemia se disipe en el corto plazo, como resultado de nuevos tratamientos o de la introducción de una vacuna efectiva.
- Que los estímulos que se han otorgado sean efectivos para contrarrestar las secuelas de la pandemia y apoyar la recuperación de la economía global.
- Que la reciente entrada en vigor del T-MEC propicie una inversión mayor a la esperada.

Entre los riesgos que podrían propiciar una menor actividad productiva se señalan a continuación:

- La prolongación de las medidas de distanciamiento social o se retomen medidas más estrictas.
- Episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Que las medidas de apoyo sean insuficientes.
- Que las secuelas causadas por la pandemia sobre la economía sean más permanentes.
- Reducciones adicionales en la calificación de la deuda soberana y la de Pemex.
- La persistencia del entorno 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:

- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Debilidad del mercado interno.
- Debilidad del mercado externo y la economía mundial.
- Incertidumbre política interna.
- Política de gasto público.
- Problemas de inseguridad pública.
- Ausencia de cambio estructural en México.

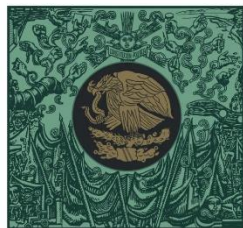
5. Consideraciones Finales

- La inflación general anual promedio subió debido, en parte, por las modificaciones en los patrones de consumo de los hogares, la depreciación del tipo de cambio, los choques de oferta, el menor crecimiento del costo de distintos servicios y la menor caída del precio de los energéticos asociada al alza de sus referencias internacionales. La inflación general anual promedio pasó de 2.77 a 3.90 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2020. Si bien se situó por arriba del objetivo de inflación, se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) por quinta vez consecutiva.
- La inflación general anual aumentó entre junio y septiembre de 2020 al pasar de 3.33 a 4.01 por ciento; no obstante, para la primera quincena de noviembre se redujo a 3.43 por ciento; esto último a consecuencia de las ofertas propiciadas por el "El Buen Fin" y la disminución del precio de los energéticos.
- El precio de la canasta se elevó entre junio y septiembre de 2020, pasando de 3.14 a 4.22 por ciento, respectivamente; ello ante el alza de los alimentos procesados; y, para la primera quincena de noviembre, su nivel bajó a 3.22 por ciento.
- La incidencia de la canasta básica sobre la inflación general subió: en el sexto mes de 2020 contribuyó, aproximadamente, con 1.33 pp, lo que representó 33.83 por ciento de la inflación general (3.33%) y para septiembre de 2020 aportó 1.51 pp, 37.67 por ciento de la inflación (4.01%). Mientras que, para la primera quincena de noviembre, se elevó al aportar alrededor de 1.65 pp, esto es, 48.29 por ciento de la inflación (3.43%).

- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó dos cambios en su política monetaria durante el tercer trimestre de 2020; por lo que la tasa de referencia pasó de 5.0 a 4.25 por ciento y la mantuvo en este último nivel hasta el cierre de noviembre. El Banco Central manifestó que tomará las acciones que considere necesarias con base en la información adicional, a fin de 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 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 (igual que la anterior).
- El Banco de México pronostica que la inflación general termine en 3.6 por ciento en el último trimestre de 2020 (3.7% anteriormente); y disminuya a 3.3 por ciento en el cuarto trimestre de 2021 (2.9% antes).
- El Banco Central mejoró su pronóstico sobre la actividad económica con relación a lo que había anticipado en el trimestre previo, al calcular una variación del PIB para 2020 entre -9.3 y -8.7 por ciento, este resultado se encuentra alejado del intervalo de 2.0 y 3.0 por ciento que había previsto en su Informe julio-septiembre de 2018, su primera estimación para dicho año. Para 2021 ajustó su pronóstico a un rango de entre 0.6 y 5.3 por ciento (1.3 - 2.3% tercer trimestre de 2019). Para 2021 prevé esté entre 2.6 y 3.8 por ciento.

Fuentes de Información

- Banco de México, *Informe Trimestral Julio-Septiembre 2020*, México, 126 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B1EE52EBD-C10C-4290-60AE-1B0E32F5962A%7D.pdf> [Consulta: 25 de noviembre de 2020].
- Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: noviembre de 2020*, México, 39 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B72EF8107-10AC-7CC8-D983-CA3F1DCA317D%7D.pdf> [Consulta: 1 de diciembre 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/%7B9118C9E6-B3FA-7FE0-FE39-2A7AFC13E990%7D.pdf> [Consulta: 12 de noviembre de 2020].
- Banco de México, Minuta número 80, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de noviembre de 2020, 23 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B9C238281-DD06-81CE-57B3-C5904A020C22%7D.pdf> [Consulta: 26 de noviembre de 2020].
- Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html>. [Consulta: diciembre de 2020].
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>. [Consulta: diciembre 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 [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 Tercer Trimestre de 2020, Comunicado No. 085. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/589052/Comunicado_3IT_201030.pdf [Consulta: 30 de octubre de 2020].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Tercer Trimestre de 2020. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/info_trim/2020/iiit/01inf/itindc_202003.pdf [Consulta: 30 de octubre de 2020].
- Citibanamex, Encuesta Citibanamex de Expectativas, 5 p. 7 de diciembre de 2020. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex071220.pdf> [Consulta: 11 de diciembre de 2020].



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas