

### Informe Trimestral del Banco de México, 2020-1T

#### MENSAJES IMPORTANTES:

- En un entorno de marcada incertidumbre, el Banco de México señala que la estimación de las principales variables macroeconómicas se vuelve menos precisa. Por tal motivo, el Banco de México realizó tres escenarios con este propósito de dar una mejor orientación del panorama. Grosso modo, para 2020 pronostica una caída más profunda en el PIB y en el empleo, así como una mayor inflación.
- En su escenario pesimista, la economía mexicana experimentaría su peor caída desde 1932, mientras que en el optimista sería la contracción más fuerte desde 2009.
- La actividad económica mundial ha sido afectada considerablemente por la pandemia de Covid-19. Así, el balance de riesgos para el crecimiento mundial se ha tornado significativamente más negativo.
- El balance de riesgos para la inflación se mantiene incierto. Tanto la inflación general como subyacente se ajustaron al alza para 2020-2S. No obstante, anticipamos un recorte adicional de 50 puntos base en la tasa de referencia durante la próxima reunión de política monetaria en junio.

#### Principales cambios del Escenario Banxico

En su Informe Trimestral correspondiente al 2020-1T, el Banco de México presentó su análisis del desempeño reciente de la inflación, el PIB y otros indicadores económicos relevantes del país, así como de su ejecución de la política monetaria durante el trimestre en cuestión. Además, es usual, publicó la actualización de su escenario económico previsto para 2020-2022.

Ante un entorno de alta incertidumbre, el Banco de México consideró que un escenario central como el que usualmente da a conocer en este informe sugeriría un nivel de precisión mayor al que es posible alcanzar. Así, en esta ocasión la institución no dio a conocer una estimación del rango de crecimiento para 2020 y 2021, en su lugar presentó tres estimaciones ex-ante del impacto que tendrá la pandemia de Covid-19 sobre la actividad económica en México. En el primero (escenario “tipo V”), los daños económicos causados por la pandemia se concentrarían en el 2020-1S para experimentar una recuperación relativamente rápida en lo que resta del año y en 2021, lo que produciría un retroceso de la economía de 4.6% en 2020 y una expansión de 4% en 2021. En el segundo (escenario “tipo V profunda”), las afectaciones a la economía son más fuertes y se extienden hasta el 2020-3T para reactivarse en el último trimestre del año y en 2021, resultando en una caída del PIB de 8.8% en 2021 y un crecimiento de 4.1% en 2021. En el tercer y último escenario (“tipo U profunda”), la debilidad de la actividad económica prevalece durante todo 2020, seguido de una lenta recuperación durante 2021, derivando en una contracción del PIB de 8.3% en 2020 y de 0.5% en 2021. En suma, el promedio de sus tres escenarios resultaría en un deterioro significativo de la actividad económica de -7.2% para 2020, aunque una

#### CONTACTO

**Daniel A. Mendoza Aceves**  
55.5123.1797  
Estudios Económicos  
damendoza@scotiabank.com.mx

#### Escenario Económico de Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2019-4T	2020-1T	
<b>Rango de PIB</b>	2020	0.5 a 1.5	-7.2	↕↕
(V% real anual)	2021	1.1 a 2.1	2.5	↕↕
<b>Rango de Empleo</b>	2020	440 - 540	(1,400)-(800)	↕↕
(Miles Trab. Asq. IMSS)	2021	470 - 570	(200)-400	↕
<b>Déficit Bal. Com.</b>	2020	0.4	(0.5) - 0.5	↕
(% PIB)	2021	1.0	(0.5) - 0.6	↕
<b>Déficit Cta. Corr.</b>	2020	0.9	0.3 - 1.5	=
(% PIB)	2021	1.5	0.5 a 1.8	↕
<b>Inflación General</b>	2020-2T	3.3	2.7	↕
(V% anual en trim.)	2021-2T	3.0	4.0	↕
<b>Inflación Subyacente</b>	2020-2T	3.3	3.7	↕
(V% anual en trim.)	2021-2T	2.9	3.2	↕

\*Promedio de los tres escenarios presentados en el Informe Trimestral Enero-Marzo 2020

#### Pronósticos de Inflación por Trimestre

Rubro	2020				2021				2022
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T
Variación anual en por ciento									
<b>General</b>									
Actual <sup>1/</sup>	3.4	2.7	3.5	3.5	3.4	4.0	3.2	3.0	2.9
Anterior <sup>2/</sup>	3.3	3.3	3.4	3.2	3.0	3.0	3.1	3.0	
Diferencia	0.1	-0.6	0.1	0.3	0.4	1.0	0.1	0.0	
<b>Subyacente</b>									
Actual <sup>1/</sup>	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7	3.2	2.7	2.6	2.5
Anterior <sup>2/</sup>	3.6	3.3	3.2	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	
Diferencia	0.1	0.4	0.6	0.8	0.8	0.3	-0.2	-0.3	

1/ Pronóstico a partir de mayo de 2020 2/ Pronóstico a partir de febrero de 2020

mejora para 2021 con un crecimiento de 2.5%; en contraste, en el informe anterior estimaban un crecimiento entre 0.5% y 1.5% para 2020, así como entre 1.1% y 2.1% para 2021.

De igual manera, la incertidumbre que ocasiona la pandemia implica que también sea incierta la magnitud y duración de los choques a la inflación, en un contexto en el que las trayectorias de inflación muestran mayor incertidumbre que en informes previos. Por lo que las trayectorias para la **inflación general** se estimaron con base en la evolución de las variables macroeconómicas en los tres escenarios, donde el cuadro de "Pronósticos de Inflación por Trimestre" reporta el punto medio entre el mínimo y máximo. Así, el **balance de riesgos para la inflación se mantiene incierto**. Considerando este punto medio, si bien la inflación general se revisó a la baja para 2020-2T, se consideró que sería más alta para los trimestres que le siguen hasta el 2020-3T.

Respecto al **componente subyacente**, se anticipan incrementos importantes en los trimestres restantes de 2020 y durante la primera mitad del 2021. Lo anterior "debido a que se estima que en el corto plazo mantenga una persistencia elevada y a la influencia de la depreciación del tipo de cambio, así como por posibles efectos en precios por algunas medidas de distanciamiento", mientras que se espera que hacia 2021-2S los efectos de la mayor holgura den lugar a una menor inflación subyacente.

### Balance de Riesgos Global

Banxico señala en su Informe que, "la **pandemia de Covid-19 ha afectado considerablemente la actividad económica mundial**", generando revisiones a las expectativas económicas que incorporan una fuerte contracción de la actividad económica en 2020. A su vez, esto ha propiciado una significativa disminución en las materias primas ante la expectativa de una menor demanda. Esto ha llevado a diversos bancos centrales a reducir fuertemente sus tasas de interés e implementar medidas extraordinarias para promover el buen funcionamiento de los sistemas financieros. Por su parte, esperan que las condiciones financieras globales sigan sujetas a las perspectivas sobre los efectos de la pandemia.

### Balance de Riesgos para México

En cuanto a la **actividad económica**, el banco central espera que las condiciones de holgura se hayan ampliado significativamente en el 2020-1S y que bajo los tres escenarios para la actividad económica se mantendrán considerablemente relajadas; además, señalan que estos incorporan la marcada incertidumbre que prevalece y las profundas afectaciones a la economía, al tiempo que enfatizan algunos riesgos:

- **Riesgos a la baja:** i) que se prolonguen las medidas de distanciamiento social o se implemente medidas más estrictas tanto a nivel global como nacional; ii) que se observen episodios adicionales de volatilidad en los mercados financieros internacionales, afectando los flujos de financiamiento para las economías emergentes; iii) que las medidas de apoyo adoptadas, tanto a nivel nacional como internacional, no sean efectivas para evitar cambios en la estructura productiva; iv) que las secuelas de las afectaciones por la pandemia sean más permanentes; v) que se observe un deterioro adicional en la calificación de la deuda de Pemex o soberana; y vi) que persista la debilidad de los componentes de la demanda agregada que

### Estimación del PIB de México

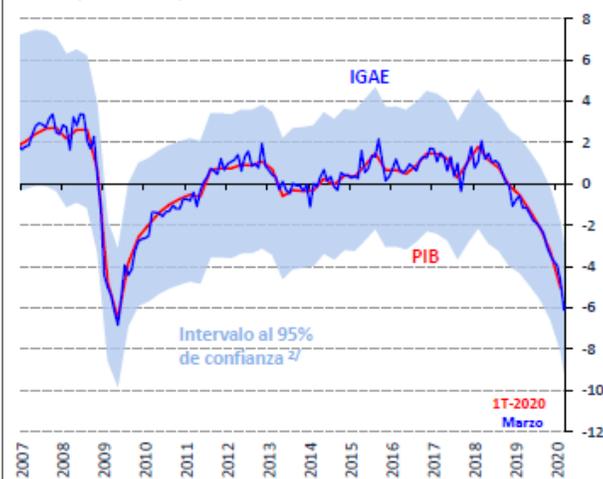
Índices base 2019-4T=100, a.e



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

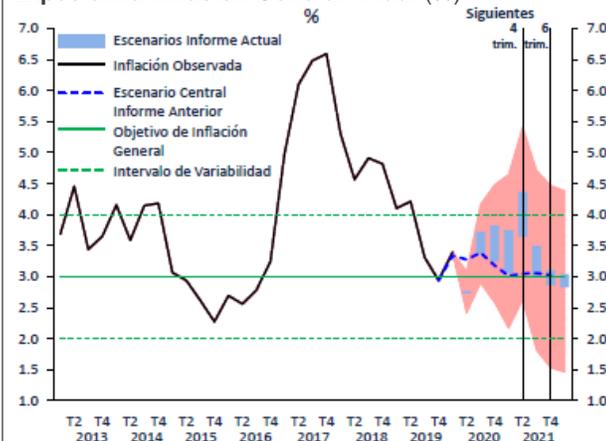
### Estimación de la Brecha del Producto

% del producto potencial, a.e.



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

### Expectativa Inflación General Anual (%)<sup>1/</sup>



1/: Promedio trimestral

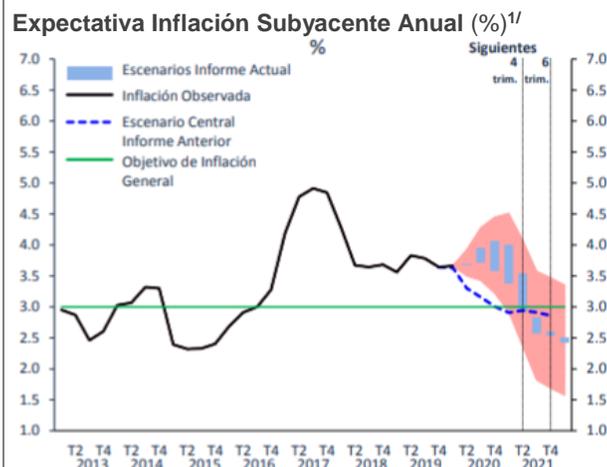
venían presentando incluso antes de la pandemia, en particular el ambiente de incertidumbre interna que ha afectado la inversión.

- **Riesgos al alza:** i) que las medidas de contención sean más efectivas a lo previsto; ii) que los estímulos que se han otorgado sean efectivos para proteger el empleo y la planta productiva, preservar las cadenas de valor, reducir los riesgos sistémicos y contrarrestar las secuelas de la pandemia y que la recuperación de la economía global sea rápida; y ii) que el T-MEC impulse a la inversión más de lo esperado.

En lo referente a los **riesgos para la inflación**, entre las presiones que desatacan: a la baja, *“la importante ampliación en la brecha negativa del producto, que difiere en magnitud y profundidad entre escenarios, así como la reducción que presentaron los precios de los energéticos en los primeros meses del año”*; al alza, *“la depreciación del tipo de cambio, que también podría diferir entre escenarios, y posibles interrupciones en las cadenas de producción y distribución de algunos bienes y servicios.”*

En relativo a la **disponibilidad de productos** en sitios web, la pandemia del Covid-19 y las medidas implementadas para su contención ha afectado la demanda relativa de varios bienes y servicios, *“lo que parecería haber influido en el comportamiento de sus precios”*. En el informe documentan que el número de variedades de productos disponible en el sitio web de tres supermercados con presencia nacional se redujo desde las medidas de confinamiento, sugiriendo que ha incrementado la demanda por algunos bienes. Asimismo, refiere que es posible que la pandemia implique cambios en la canasta de consumo de los hogares y choques de oferta.

En conclusión, ante la mayor holgura que anticipa el Banco de México, los decrementos que presentaron los precios de los energético y la reciente apreciación de la moneda mexicana, **prevemos un recorte adicional en la tasa de interés interbancaria, de 50 puntos base, en la próxima reunión de política monetaria del Banco de México, en junio**. No obstante, el panorama incierto y la mayor inflación esperada para la segunda mitad del año, dificultarán la decisión de la Junta de Gobierno para continuar recortando la tasa de referencia durante el 2020-2S.



1/: Promedio trimestral

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