

II. INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA

II.1 Desempeño de la economía global

Durante el tercer trimestre de 2020, el desempeño de la actividad económica global fue mejor al anticipado. La economía mundial continuó recuperando parte de las pérdidas observadas tras la contracción económica más grande de los últimos cien años, aunque a un ritmo menos dinámico que el registrado en mayo y junio. A pesar de que el número de contagios de COVID-19 continúa aumentando a nivel mundial, el fortalecimiento de los sistemas de salud en la mayoría de los países del mundo y la adopción generalizada de protocolos de seguridad sanitaria han permitido una reapertura paulatina de la actividad económica.

En línea con el mejor desempeño de la actividad económica, el FMI, en su reporte de expectativas económicas de octubre, revisó al alza sus proyecciones de crecimiento para la economía mundial en 2020, desde una contracción de 4.9% a una de 4.4%. Para 2021, la estimación de crecimiento mundial pasó de 5.4 a 5.2%.

Si bien las proyecciones de crecimiento de la economía mundial se revisaron al alza ante la flexibilización de las medidas de confinamiento, al tiempo que la investigación en materia de tratamientos contra el COVID-19 y la producción de una vacuna efectiva y segura muestran progresos importantes, aún existe incertidumbre sobre la velocidad de recuperación de la economía.

Respecto a las economías avanzadas, la recuperación de la actividad económica, iniciada en mayo en países como Japón, EEUU y la zona del euro, continuó y fue superior a la esperada. Lo anterior, luego de que en el segundo trimestre del año el PIB de estos países registró contracciones de 7.9, 9.0 y 11.8% a tasa trimestral, respectivamente.

En este contexto, durante el tercer trimestre del año, el PIB de EEUU creció 7.4% a tasa trimestral. El crecimiento estuvo impulsado por el consumo privado y la inversión, en tanto que las exportaciones netas y el gasto del gobierno restaron dinamismo a la recuperación. El mejor ritmo de la actividad económica también se reflejó en el comportamiento positivo de los principales indicadores económicos mensuales de las economías avanzadas. En septiembre, las ventas al menudeo de EEUU y Japón registraron una variación mensual ajustada por estacionalidad de 1.9 y -0.1%, respectivamente, mientras que en la zona del euro, en agosto, la expansión de este indicador fue de 4.6%. Cabe destacar que si bien en Japón se registró una contracción el nivel de las ventas al menudeo en estos países regresó a los niveles observados previos a la pandemia.

En cuanto a la producción industrial de estas economías, si bien esta mostró una recuperación, la última información disponible indica que aún se encuentra por debajo



de los niveles pre-pandemia. En particular, la producción industrial de EEUU y Japón en septiembre registró una variación mensual desestacionalizada de -0.6 y 4.0%, respectivamente, mientras que en la zona del euro, en agosto, el crecimiento fue de 0.7%.

En materia de empleo, en EEUU, entre julio y septiembre se añadieron 3.9 millones de empleos y la tasa de desempleo desestacionalizada pasó de 10.2 a 7.9%. Así, entre mayo y septiembre se recuperaron 11.4 millones de empleos de los 22.1 millones que se perdieron en marzo y abril. En contraste, en la zona del euro, la tasa de desempleo con ajuste estacional se incrementó de 7.8% en junio a 8.1% en agosto debido, principalmente, a una disminución en el ritmo de reactivación económica por un repunte en el número de casos del COVID-19. Si bien la tasa de desempleo aumentó en la región, su variación fue relativamente más estable que en otras economías avanzadas, lo cual refleja la estabilidad del mercado laboral de la región.

Los indicadores adelantados de actividad económica continuaron mostrando mejoras en septiembre y se comparan con sus niveles mínimos en abril. En EEUU, el PMI del sector manufacturero, considerando cifras ajustadas por estacionalidad, completó tres meses en terreno de expansión ubicándose en 53.2 puntos, 17.1 puntos más que su nivel más bajo del año. En la zona del euro, el PMI del mismo sector llegó a los 53.7 puntos, 20.3 puntos más que su nivel mínimo. Por su parte, el PMI manufacturero de Japón se ubicó en 47.7 puntos, 9.3 puntos por encima de su nivel mínimo.

En este contexto, en su reporte de octubre, el FMI revisó al alza su estimación de crecimiento para las economías avanzadas en 2020, pasando de una contracción de 8.0 a una de 5.8% mientras que para 2021 pasó de una recuperación de 4.8 a una de 3.9%, respecto a las proyecciones de junio.

Respecto a los países emergentes, durante el tercer trimestre del año, la recuperación económica se vio apoyada por la presencia de choques externos positivos como la recuperación en los flujos de capital extranjero, la apreciación en los tipos de cambio respecto al dólar estadounidense y el incremento en los precios internacionales de las materias primas, principalmente del petróleo.

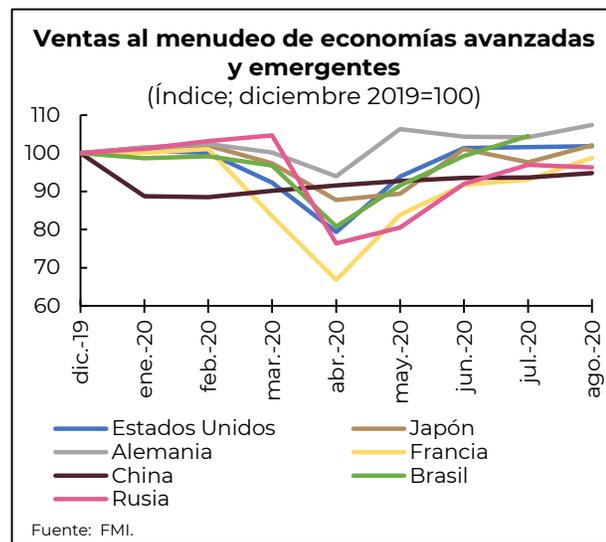
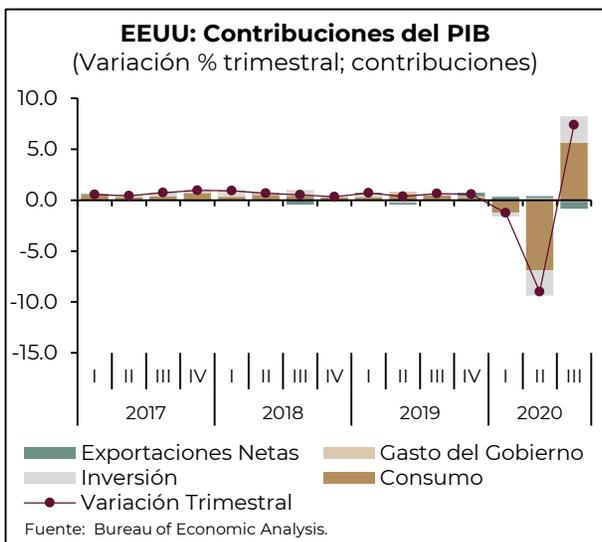
Pese a lo anterior, en octubre de 2020, el FMI revisó a la baja su estimación de crecimiento para 2020 para este grupo de economías, de una contracción de 3.0% a una de 3.3%, principalmente, por una caída más fuerte que la esperada en India y en el sudeste asiático durante el segundo trimestre. Para 2021, el organismo proyecta una recuperación de 6.0%, mayor al 5.9% estimado en junio.

En América Latina, después de que el crecimiento del PIB registrara una contracción histórica durante el segundo trimestre debido al desplome de la actividad económica, a partir de mayo la economía comenzó a mostrar signos de recuperación. En específico, la



recuperación estuvo impulsada, en mayor medida, por la reactivación de las cadenas globales de valor ante la reactivación de las actividades económicas en EEUU y China.

En el caso de China, el PIB registró una tasa de crecimiento trimestral de 2.7% durante julio-septiembre, luego de haber registrado una expansión de 11.7% en el trimestre previo y una contracción de 10.0% en el primer trimestre. En línea con este crecimiento del PIB, en septiembre de 2020, la producción industrial y las ventas al menudeo crecieron 1.2 y 2.3% a tasas mensuales ajustadas por estacionalidad, respectivamente. Por su parte, el PMI manufacturero ligó siete meses en terreno de expansión y se ubicó en 51.5 puntos en septiembre, 15.8 puntos más que su nivel más bajo del año alcanzado en febrero.



La recuperación de la actividad económica global también generó efectos positivos en los mercados de las materias primas. En particular, los precios del petróleo presentaron incrementos durante julio y agosto, mientras que en septiembre retrocedieron; no obstante, las variaciones fueron moderadas y los niveles se mantienen cercanos al cierre del segundo trimestre.

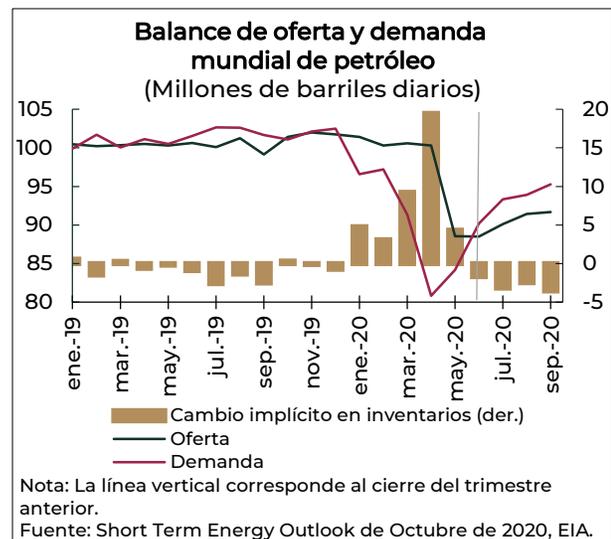
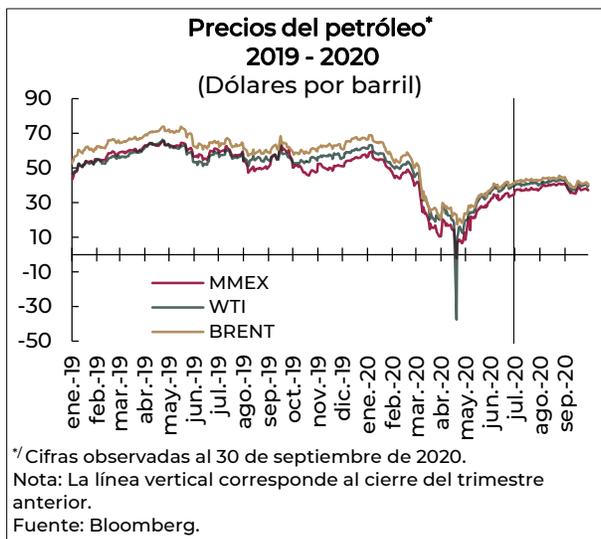
Por el lado de la demanda, desde mayo se registró un crecimiento sostenido debido a la reactivación de la actividad económica, lo que impactó positivamente los precios. Sin embargo, el impacto disminuyó gradualmente debido a que las medidas para contener la pandemia no permitieron la recuperación total de los sectores de transporte motor y aéreo.

Por el lado de la oferta, el hecho de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) extendiera a julio su recorte de producción de 9.7 millones de barriles diarios (Mbd), contribuyó a la recuperación de los precios. Sin embargo, a partir de agosto los precios se vieron presionados a la baja por el recorte de la OPEP+ a 7.7 Mbd y por las expectativas de que Libia reanudara sus exportaciones durante septiembre (este



país no participa en el acuerdo de producción de la OPEP+). Adicionalmente, el incremento en los precios estuvo limitado por los altos niveles de inventarios que aún existen en el mercado, aunque a diferencia del segundo trimestre los inventarios mostraron una tendencia a la baja.

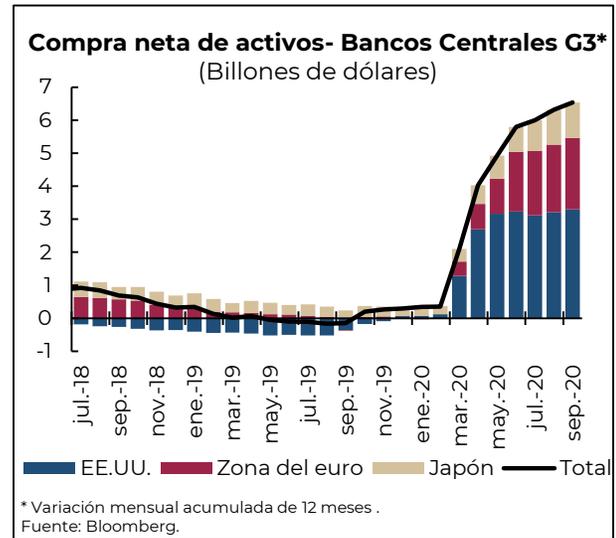
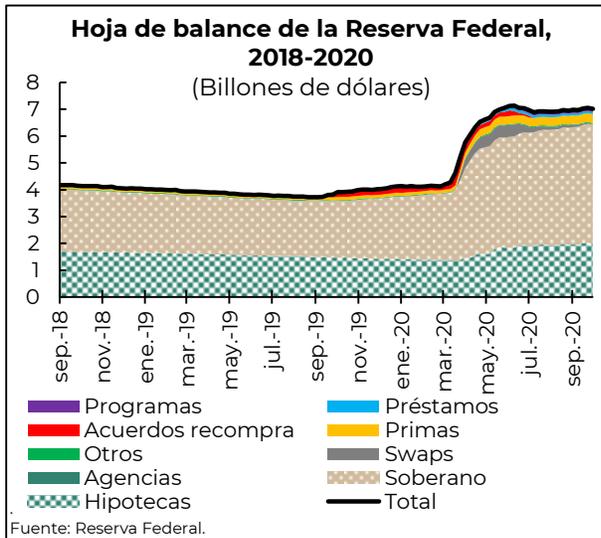
Al 30 de septiembre de 2020, los precios del WTI y el Brent fueron de 40.2 y 41.0 dólares por barril (dpb), mayores en 2.4 y 0.1% con respecto al cierre del segundo trimestre, de 39.3 y 40.9 dpb, respectivamente. De la misma manera, el precio de la mezcla mexicana fue de 37.1 dpb el 30 de septiembre, lo que representó un aumento de 8.3% respecto al cierre del segundo trimestre, de 34.3 dpb.



Por su parte, la política monetaria internacional continuó en un estado sumamente acomodaticio. En los países avanzados, las autoridades monetarias continuaron enfocándose en el uso de medidas de política no convencionales ante la presencia de tasas de interés reales negativas en la mayoría de los países. Por su parte, en las economías emergentes, los bancos centrales siguieron disminuyendo sus tasas de interés de referencia hasta niveles históricamente bajos.

En EEUU, la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) mantuvo sin cambios el rango objetivo de los Fondos Federales entre 0.00 y 0.25% en su última reunión de política monetaria del 16 de septiembre. Cabe destacar que este rango no se ha modificado desde el 15 de marzo de 2020. En cuanto a su postura de política monetaria hacia el futuro, el 27 de agosto, la FED anunció un cambio en la meta de inflación del banco central, argumentando que la institución permitirá que la inflación se ubique por encima del objetivo durante algún tiempo, y que, de esta manera, pueda promediar 2.0% en el largo plazo con el objetivo de apoyar la recuperación económica en el país.





En esta línea, los mercados financieros globales han continuado estabilizándose y la aversión al riesgo ha disminuido. Particularmente, en los mercados de renta variable, la recuperación se dio tanto en países desarrollados como en países emergentes.

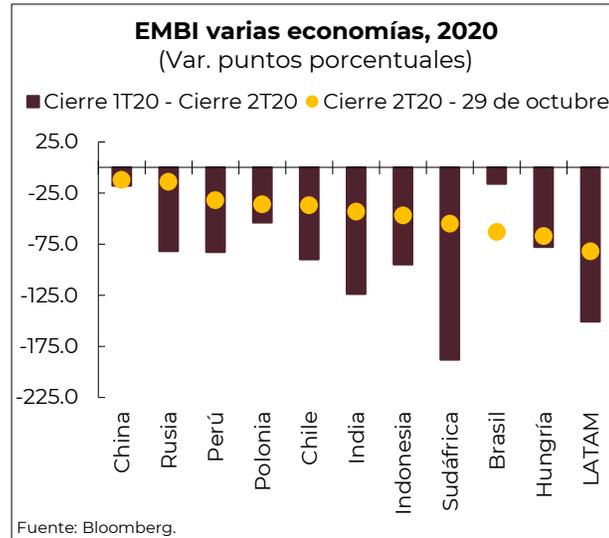
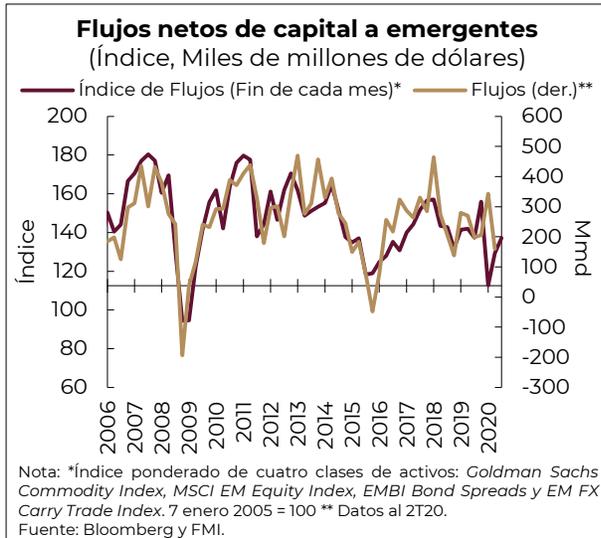
Al 29 de octubre, los índices MSCI de mercados emergentes y avanzados registraron una variación positiva de 12.6 y 5.3%, respectivamente, en comparación con el cierre del trimestre previo. En relación con los niveles previos a la pandemia del 31 de diciembre de 2019, el MSCI para países avanzados retrocedió 1.7% mientras que el mismo índice para economías emergentes registró una variación positiva de 0.5%. Si bien este resultado es mixto, al cierre del tercer trimestre ambos índices recuperaron 94.7 y 101.5%, cada uno, de las ganancias perdidas entre el último día de 2019 y el mínimo registrado el 23 de marzo de 2020.

En el tercer trimestre del año la aversión al riesgo a nivel internacional continuó disminuyendo. Al 29 de octubre de 2020, la mayoría de las monedas de economías desarrolladas y emergentes registraron una apreciación con respecto al dólar estadounidense. En particular, el índice del dólar DXY se redujo 8.6% desde su máximo el 20 de marzo. En el mismo sentido, el EMBI Global, el principal indicador de riesgo país para economías emergentes, disminuyó 273 puntos base desde el 23 de marzo, su nivel más alto del año.

Finalmente, durante el tercer trimestre del año, y en línea con lo observado en mayo y junio, los flujos de capital privado hacia economías emergentes continuaron recuperándose. Esto se debió, principalmente, al repunte de la actividad económica, las apreciaciones de los tipos de cambio y al estado de las tasas de interés de las economías emergentes, que si bien son reducidas, en muchos casos continúan siendo atractivas para los inversionistas internacionales. De esta manera, el índice que mide el flujo neto de



capital hacia países en desarrollo, calculado por *Bloomberg*, se ubicó en 137.1 puntos en el tercer trimestre, lo que significa un crecimiento de 6.1% respecto del dato que se observó al cierre del trimestre previo y de 21.7% en relación al primer trimestre de 2020.



II.2 Recuperación de la economía mexicana

A diferencia de las economías avanzadas, en México la recuperación económica inició hasta finales del segundo trimestre y continuó durante el tercer trimestre del año debido a que la pandemia llegó con un rezago al país. Así, en el segundo trimestre, la actividad económica se vio afectada principalmente por el cese de actividades y el inicio de la Jornada Nacional de Sana Distancia el 1 de abril como medida extraordinaria para la contención de la pandemia del COVID-19, siendo una contracción de la actividad económica “por diseño”. Como resultado de estas medidas, durante abril-junio el PIB real registró una contracción de 17.1% con respecto al trimestre anterior, con cifras ajustadas por estacionalidad.

Para el periodo abril-junio de 2020, la dinámica de crecimiento por sector y subsector de la actividad económica respecto al primer trimestre de 2020 fue heterogénea y el grado de afectación estuvo determinado por la clasificación de actividades entre esenciales y no esenciales, así como por la capacidad de las unidades productivas para seguir operando en condiciones de confinamiento y la disponibilidad de demanda de sus productos o servicios.

En particular, en el segundo trimestre del año la actividad en el sector primario registró una contracción trimestral de 2.0% con datos ajustados por estacionalidad. El desempeño de este sector se compara favorablemente con la contracción del resto de la economía, debido a que fue considerado como esencial y realiza la mayoría de sus actividades al aire libre, con lo cual pudo seguir operando sin mayores complicaciones.



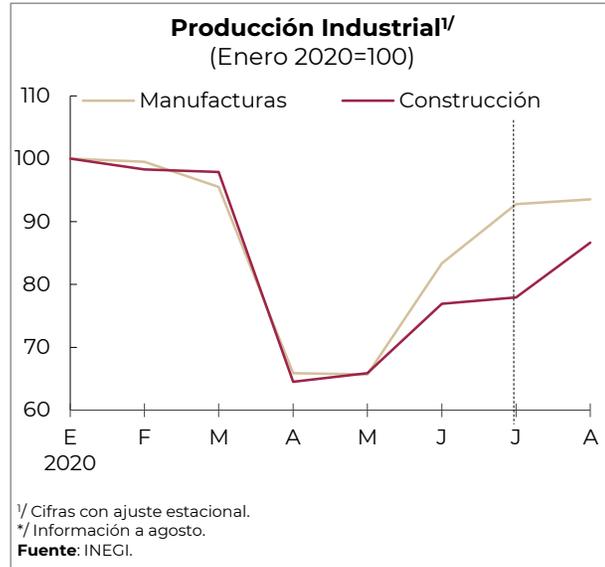
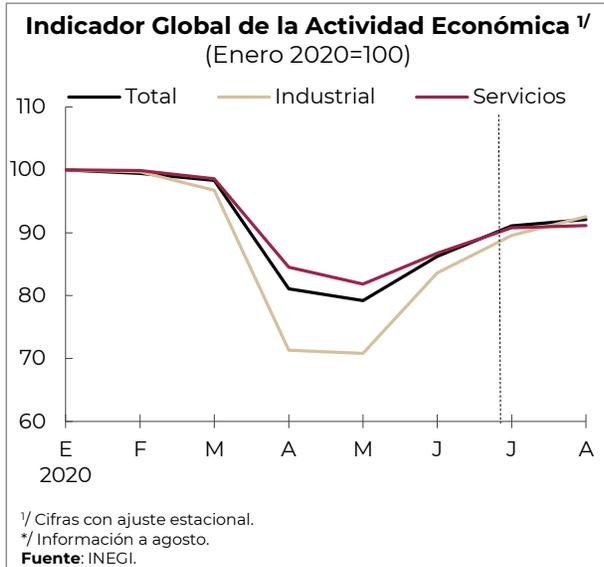
El sector secundario fue el más afectado por las interrupciones en las cadenas globales de valor, la menor demanda de exportaciones y el cierre de actividades en el mercado doméstico. Así, en el segundo trimestre, este sector presentó una contracción de 23.4% con respecto al primer trimestre. En su interior, destaca por orden de magnitud la caída en el crecimiento trimestral de la construcción en 31.0%, las manufacturas en 26.4%, la minería en 9.4% y la energía eléctrica junto con el suministro de agua y gas en 8.5%.

El sector terciario, por su parte, tuvo una contracción de 15.1% con respecto al primer trimestre. Los subsectores que más contribuyeron a esta contracción fueron aquellos clasificados como actividades no esenciales, vinculados al turismo y el esparcimiento, con alto grado de interacción entre personas, y rigidez para la reubicación del personal y la provisión del servicio en condiciones de confinamiento.

Con el fin de la Jornada Nacional de Sana Distancia se implementó una estrategia para realizar la reapertura de actividades de forma gradual, ordenada y bajo estrictos protocolos sanitarios. Así, a partir del 1 de junio, la minería, la construcción y la fabricación de equipo de transporte se sumaron a las actividades esenciales, las cuales en conjunto representan aproximadamente el 56.1% del PIB y absorben poco más del 60% de la población ocupada. Posteriormente, en agosto, se observó un cambio en la tendencia en el número de nuevos contagios por COVID-19, lo cual permitió que se agregaran más industrias a la lista de actividades esenciales, se tuviera una mayor movilidad de las personas y, consecuentemente, se presentaran incrementos en la actividad económica y el empleo.

Lo anterior permitió que durante el tercer trimestre y en línea con la mejoría de la actividad económica global, la economía mexicana comenzara a mostrar señales sostenidas de recuperación después de alcanzar su punto más bajo en los meses de abril y mayo. De acuerdo con la estimación oportuna del INEGI, el PIB en el tercer trimestre de 2020 registró un aumento de 12.0% con respecto al segundo trimestre de 2020, con datos ajustados por estacionalidad. Al interior de los sectores, las actividades primarias, secundarias y terciarias en relación con el trimestre anterior crecieron en 7.4, 22.0 y 8.6%, respectivamente. El nivel alcanzado por el PIB en el tercer trimestre ha recuperado el 91.8% del valor observado en el cuarto trimestre de 2019; mientras que el sector primario, secundario y terciario han recuperado el 106.1, 92.4 y 91.4%, respectivamente para el mismo periodo.





Asimismo, el Índice Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó un crecimiento en el bimestre de julio-agosto de 10.8% con respecto al bimestre de mayo-junio, al tiempo que registró incrementos mensuales en junio, julio y agosto de 8.9, 5.7 y 1.1% respectivamente, con cifras ajustadas por estacionalidad.

De acuerdo con el IGAE, el nivel de actividad alcanzado en agosto con respecto al nivel registrado en febrero de 2020 muestra que la economía mexicana recuperó el 92.6% del nivel perdido desde febrero. No obstante, si bien la economía presenta una clara recuperación al tercer trimestre, la velocidad de recuperación al interior de los sectores ha sido mixta. El detalle de esta dinámica fue la siguiente:

- Las actividades primarias crecieron 7.6% en el bimestre julio-agosto con respecto al bimestre mayo-junio. Este sector ha sido el menos afectado por la pandemia y por tanto el más dinámico en el año con un crecimiento acumulado de enero a agosto de 2.6%.
- Las actividades secundarias mostraron un crecimiento en el bimestre julio-agosto de 18.0% respecto al bimestre previo. Lo anterior implica un repunte de 28.2% comparando el bimestre de abril-mayo donde la economía tocó fondo. Si bien el crecimiento se observó en todos sus componentes, los mayores crecimientos se dieron en la construcción y las manufacturas que reflejaron el rebote de la reapertura después del periodo de cierre de actividades y confinamiento.
- Las actividades terciarias tuvieron un crecimiento de 7.9% del bimestre de mayo-junio al bimestre julio-agosto. Si bien al mes de agosto se recuperó el 91.3% del nivel de alcanzado en febrero de 2020, al interior del sector existe una alta diversidad en el nivel de recuperación. El último dato muestra una recuperación en diversos servicios como los de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y



bebidas (+42.5% bimestral), el comercio al por menor (+26.2% bimestral), el comercio al por mayor (+15.4% bimestral), y los servicios de esparcimiento culturales y deportivos, recreativos y otros (+15.2% bimestral). No obstante, muchas actividades del sector terciario no presentan el mismo dinamismo que el resto de los subsectores, tal es el caso de los servicios educativos, de salud y asistencia social que mostraron una disminución bimestral de 0.6%; y los servicios financieros, de seguros, inmobiliarios y de alquiler de bienes con una reducción también del 0.6% bimestral.

Por el lado del gasto, la información oportuna para el tercer trimestre de 2020 muestra una recuperación en el consumo y la inversión ante la flexibilización cuidadosa de las medidas de confinamiento y la mayor movilidad de la población; lo anterior, después de que la demanda agregada mostrara una caída de 19.8% en el segundo trimestre, con cifras ajustadas por estacionalidad.

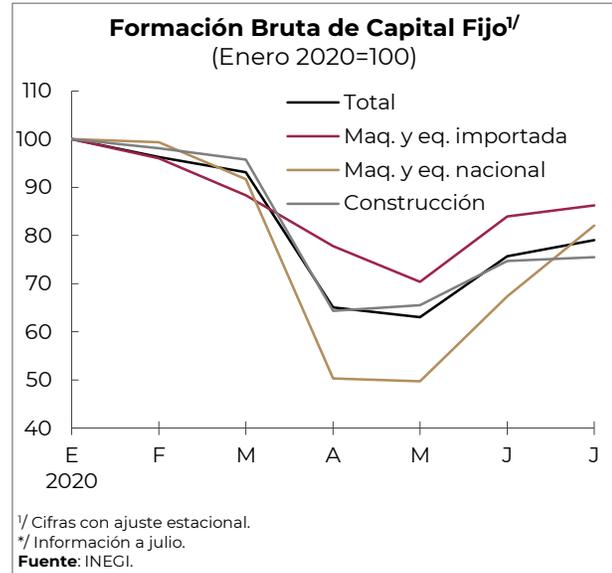
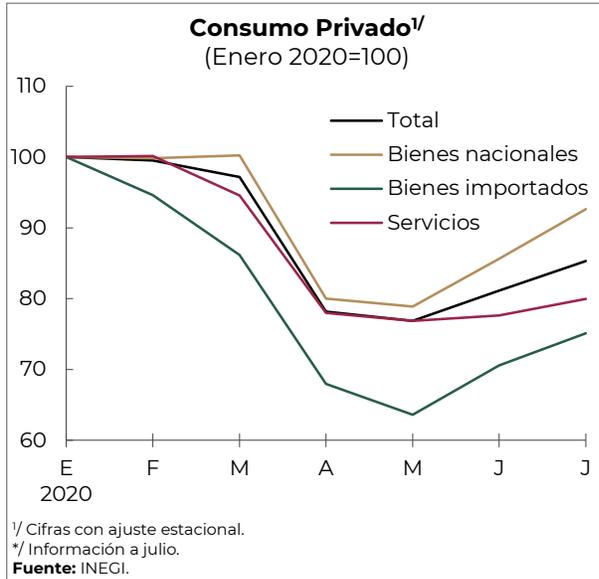
No obstante, el valor en términos reales de las ventas totales de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD), con cálculos propios de ajuste estacional, registró una mejora de 10.2% en el tercer trimestre respecto al segundo. El nivel alcanzado en septiembre se encuentra 1.8% por abajo del nivel alcanzado en marzo, cuando se llegó al nivel más alto de ventas en 2020, lo que muestra una recuperación del consumo de bienes no duraderos.

En julio de 2020, la recuperación del empleo apoyó al indicador mensual del consumo privado en el mercado interior que aumentó en términos reales en 5.2% con respecto a junio, con cifras desestacionalizadas, y 11.0% respecto a mayo de este mismo año. El aumento del consumo total de junio a julio se explicó por los crecimientos del consumo nacional de bienes (8.2%), de servicios (3.0%) y del consumo importado (6.4%).

Por otro lado, después de haber presentado una caída histórica en el segundo trimestre de 2020, el número de unidades vendidas de autos y camionetas presentó un crecimiento en el tercer trimestre de 53.2%, con cifras ajustadas por estacionalidad. No obstante, el nivel alcanzado en septiembre aún se encuentra 27.2% por abajo del nivel alcanzado en febrero, cuando se llegó al nivel más alto de ventas en el año.

En julio de 2020, un componente importante del crecimiento económico como lo es la formación bruta de capital fijo presentó un crecimiento de 4.4% respecto a junio de 2020 y de 25.4% respecto a mayo, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad. El aumento de la formación bruta de capital fijo en julio mostró señales de recuperación en todos sus componentes con incrementos en la inversión en construcción (1.1% mensual), en la maquinaria y equipo nacional (21.8% mensual) y en la maquinaria y equipo importada (2.8% mensual).





Por el lado del mercado laboral, la reapertura gradual y ordenada de la actividad económica favoreció una recuperación en el nivel de empleo.¹ Entre mayo y septiembre se recuperaron 7.8 millones de empleos, particularmente en los sectores de construcción y las industrias: manufacturera, extractiva y de la electricidad y el comercio. Lo anterior equivale a una recuperación de 62.7% con respecto al número de empleos perdidos entre marzo y abril.

Particularmente, durante el tercer trimestre, la tasa neta de participación económica (TNPE) promedio se situó en 55.2% de la población en edad de trabajar, luego de haber alcanzado un 49.4% en el segundo trimestre. De este modo, se observó una recuperación de 5.8 puntos porcentuales, lo cual es resultado de la incorporación de 5.9 millones de personas a la población económicamente activa (PEA) durante el mismo periodo, luego de que en el segundo trimestre 10.1 millones de personas dejaran de ser económicamente activas.

En septiembre de 2020, la población ocupada aumentó en 2.8 millones con respecto a junio, lo cual representó una recuperación de 26.7% con respecto al número de empleos perdidos entre el primero y segundo trimestre del año. No obstante, el promedio de la

¹ Para elaborar la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto (ENOE), de la cual se desprenden indicadores del mercado laboral mexicano como tasa de participación, desempleo y subocupación, el INEGI realiza encuestas presenciales. A raíz de la pandemia por el COVID-19, el INEGI suspendió dichas encuestas y, por ende, los resultados que se generan de las mismas. Siguiendo estándares internacionales, el INEGI comenzó a levantar información por teléfono y generar la Encuesta Telefónica de Ocupación y Empleo (ETOE). Desde julio de 2020 se presentó la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo Nueva Edición (ENOEN) ya que, aunque mantiene el mismo diseño conceptual, estadístico y metodológico que la ENOE tradicional, su muestra se conformó de más de 75% de entrevistas cara a cara y el resto de las entrevistas telefónicas. Es importante destacar que no existen cambios estadísticos significativos en los indicadores estratégicos de ocupación y empleo cuando se consideran exclusivamente entrevistas cara a cara, de cuando se combinan con entrevistas telefónicas.



tasa de desocupación nacional al tercer trimestre se ubicó en 5.2% de la PEA, nivel mayor en 0.5 puntos porcentuales a la tasa promedio que se registró en el segundo trimestre del año (4.8%). Si bien esto significó que en promedio hubo 508 mil más de personas desocupadas, también es resultado del aumento en la PEA que se reincorporó en el tercer trimestre. De esta forma, el aumento en la participación igualmente contribuyó a que 5.4 millones más de personas lograran emplearse del segundo al tercer trimestre de 2020.

Con respecto al trabajo informal, la tasa promedio del tercer trimestre de 2020 fue de 55.0% de la población ocupada. Esta cifra indica que el nivel de ocupación informal se recuperó en 4.8 millones (58.8%) luego de que se perdieran 8.1 millones de empleos informales en el segundo trimestre. No obstante, de los 2.3 millones de empleos formales perdidos en el segundo trimestre de 2020, se han recuperado 598 (26.4%).

Por otra parte, del segundo al tercer trimestre se observó un aumento en el promedio de las horas trabajadas el cual se explica por un aumento de 6.4 millones de personas que trabajó de 15 a 48 horas a la semana, y a las disminuciones de 4.0 millones de personas con vínculo laboral pero ausentes temporalmente y de 825 mil personas con una jornada de trabajo menor a 15 horas a la semana. Asimismo, la tasa de subocupación (porcentaje de la población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le permite) disminuyó de 25.1 a 17.0%.

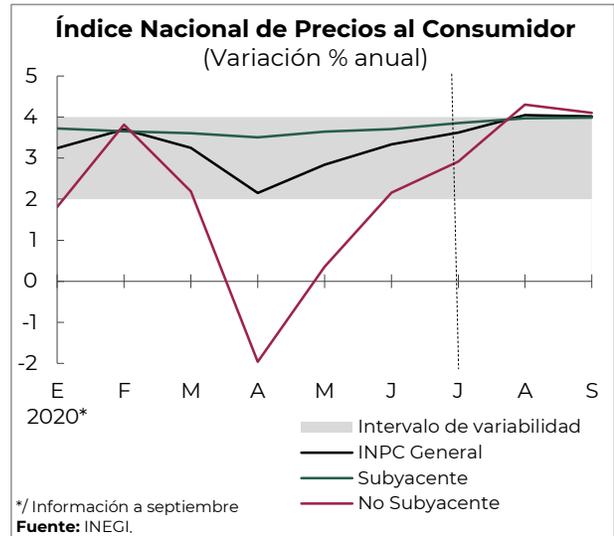
Con la información disponible al 30 de septiembre de 2020, el número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 702 mil 192 personas, representando un aumento de 202 mil 333 plazas con respecto a junio. El aumento en el número de plazas en septiembre se explicó principalmente por contratos permanentes donde el número total de plazas ascendió a 89 mil 253 (0.5% más que en junio). En este marco, el incremento de puestos de trabajo totales provino mayoritariamente del sector manufacturero (133 mil 628 plazas, 2.5% respecto a junio) y la construcción (81 mil 902 plazas, 5.6% respecto a junio).

Por su parte, los salarios continuaron con crecimientos en términos reales aunque a un menor ritmo que el observado en el trimestre anterior. Así, los salarios contractuales de jurisdicción federal registraron un incremento nominal anual promedio de 4.5%, lo cual implicó un crecimiento real anual promedio de 0.5%. Mientras tanto, el salario promedio de cotización al IMSS al tercer trimestre de 2020 registró un crecimiento nominal anual de 6.8%, que representó un crecimiento real anual de 2.8%.

Lo anterior se ha dado en un contexto donde la inflación anual se ha alejado ligeramente del intervalo de variación del objetivo del Banco de México (2-4%) desde agosto de 2020, aunque en el tercer trimestre de 2020 se ubicó, en promedio, en 3.9%. Por su parte, la inflación subyacente se ha encontrado en el rango objetivo desde abril de 2018, con un promedio en el tercer trimestre de 2020 de 3.94%. Sumado a la ausencia de desequilibrios macroeconómicos, esto ha permitido que las expectativas de inflación de mediano y largo



plazo se mantengan ancladas, brindando espacio a la política monetaria para una reducción de 75 puntos base en la tasa de referencia, que se ubicó en 4.25% al final del tercer trimestre.



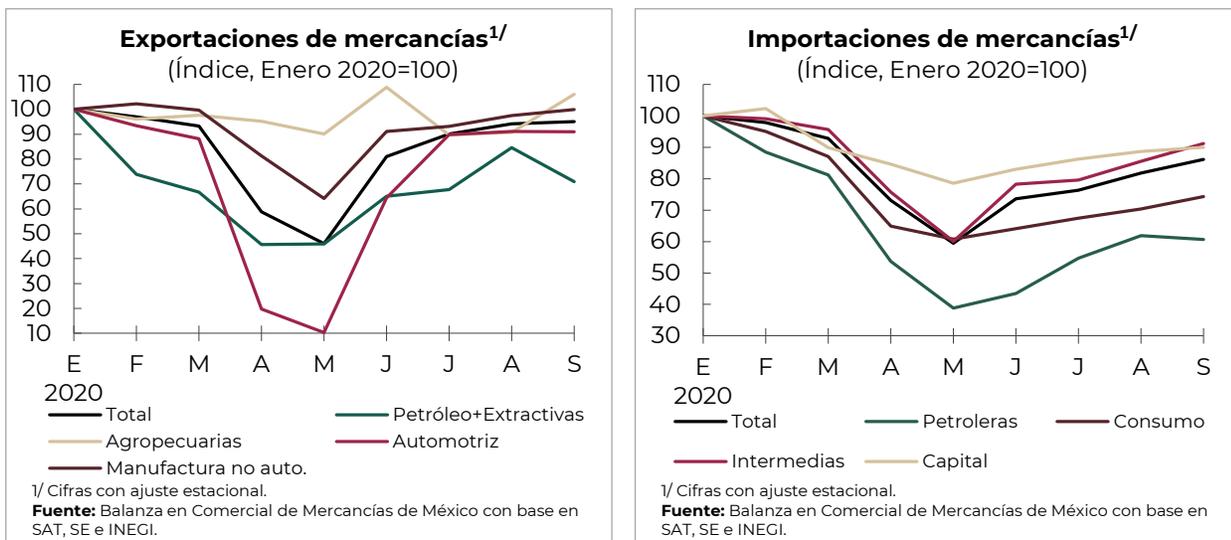
Con la reapertura gradual y ordenada de las actividades en diversos sectores, el comercio de mercancías de México con el exterior se recuperó parcialmente durante el tercer trimestre de 2020. Cabe destacar que esta recuperación se vio favorecida por un incremento en el comercio mundial, derivado de la existencia de políticas monetarias más acomodaticias, de la implementación de numerosos paquetes de apoyo a nivel internacional y de una relajación de las medidas de confinamiento en muchos países. En este contexto, el volumen de comercio mundial aumentó en 10.3% en el bimestre julio-agosto de 2020 respecto al bimestre mayo-junio. Sin embargo, los niveles alcanzados hasta ahora son inferiores en 1.9% respecto al registrado en febrero de 2020.

Durante el periodo reportado, el valor de las exportaciones registró un avance importante como resultado de la recuperación gradual de la economía mundial. En septiembre, México ha recuperado el 98.0% del valor de sus exportaciones totales con respecto a febrero. Mientras tanto, el valor de las importaciones totales mostró un menor desempeño debido al moderado crecimiento de la demanda interna de bienes de consumo y de capital. De manera específica, el valor de las exportaciones no petroleras aumentó en el trimestre 50.2%, después de que en el trimestre anterior disminuyeron 35.7%. Al interior de este rubro, las extractivas y las manufactureras aumentaron 25.5% y 54.6%, respectivamente, pero las agropecuarias disminuyeron 2.6%. Dentro de las exportaciones manufactureras, el valor de las exportaciones automotrices fue el rubro que más se recuperó con un aumento de 188.1%. Con respecto a febrero, las exportaciones no petroleras han recuperado el 98.3% de su valor en septiembre. Por su parte, las



exportaciones petroleras aumentaron 50.8%, consecuencia del aumento del precio de la mezcla mexicana de exportación, no obstante el menor volumen exportado.

Finalmente, el valor de las importaciones creció 18.5%, después de que en el trimestre anterior cayó 29.1%. Las importaciones petroleras aumentaron 30.3% y las no petroleras 17.6%. Al interior de las no petroleras todos sus componentes aumentaron: las importaciones de bienes de consumo 11.8%, los bienes intermedios 19.7% y los de capital 7.6%.



En el segundo trimestre de 2020, la cuenta corriente registró un superávit de 5 millones de dólares en contraste con el déficit de 2 mil 297 millones de dólares en el primer trimestre de 2020. Este comportamiento fue resultado del mayor superávit de la balanza del ingreso secundario, donde el componente de remesas se ubicó en 9 mil 892 millones de dólares, y de la reducción del déficit de la balanza de ingresos primarios lo que más que compensó el saldo deficitario de la balanza comercial y el mayor déficit de la balanza de servicios.

Por su parte la cuenta financiera de la balanza de pagos registró un préstamo neto que implicó una salida de recursos por 5 mil 893 millones de dólares (2.8% del PIB, cifras anualizadas); consecuencia de una salida de recursos por 6 mil 510 millones de dólares en la cuenta de inversión de cartera lo cual fue compensado parcialmente por una entrada neta por mil 567 millones de dólares de inversión directa. En tanto, los activos de reservas registraron un incremento de 6 mil 555 millones de dólares.

II.3 Estabilidad del sistema financiero mexicano.

En el tercer trimestre de 2020, el sector financiero nacional mostró una menor volatilidad en comparación con los dos trimestres anteriores, en línea con el comportamiento de los



mercados financieros globales. Además, se observó una estabilización en las salidas de flujos de capitales de México, luego del comportamiento observado durante los primeros dos trimestres.

Después de alcanzar mínimos históricos en abril de 2020, en el tercer trimestre la recuperación del tipo de cambio se aceleró respecto al trimestre anterior. Esta apreciación se explica por el registro de unos superávits históricos en la balanza comercial, la resiliencia de los ingresos de remesas y una menor prima de riesgo.

Al cierre de septiembre, el peso alcanzó un nivel de 22.11 pesos por dólar, lo cual implicó una apreciación de 3.97% con respecto al cierre de junio de 2020 y una apreciación de 14.67% con respecto a su peor nivel del año el 23 de marzo, aunque respecto al cierre de 2019 aún presenta una depreciación de 14.42%. Igualmente, se observó una mejora en las expectativas del tipo de cambio. Entre el 30 de junio de 2020 y el 30 de septiembre de 2020, el tipo de cambio promedio de los contratos de futuros de la Bolsa Mercantil de Chicago para entregar en diciembre de 2021 disminuyó de 24.44 a 23.28 pesos por dólar, lo cual implica una apreciación implícita de 4.99%.

Asimismo, el promedio la volatilidad implícita a un mes disminuyó en 6.08 puntos porcentuales (pp): de 21.16% en el segundo trimestre hasta 15.08% en el tercer trimestre, luego de alcanzar un máximo de 39.63% el 18 de marzo que no se observaba desde diciembre de 2008. No obstante, debido al aumento de volatilidad hacia finales del trimestre, su nivel de cierre de junio contra el cierre de septiembre solamente disminuyó 0.64 pp hasta 18.16%.

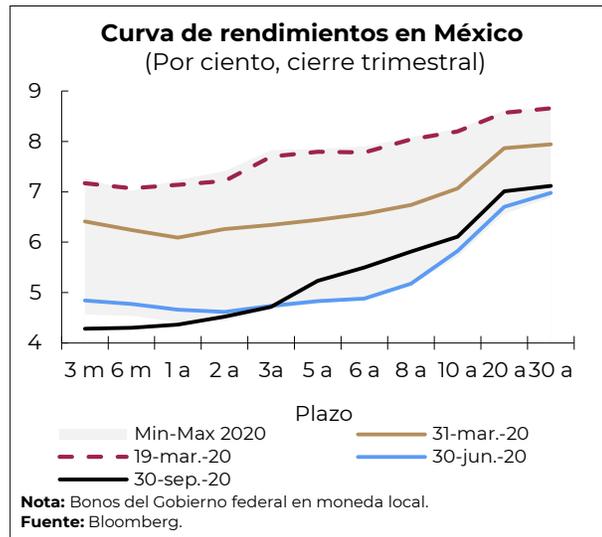
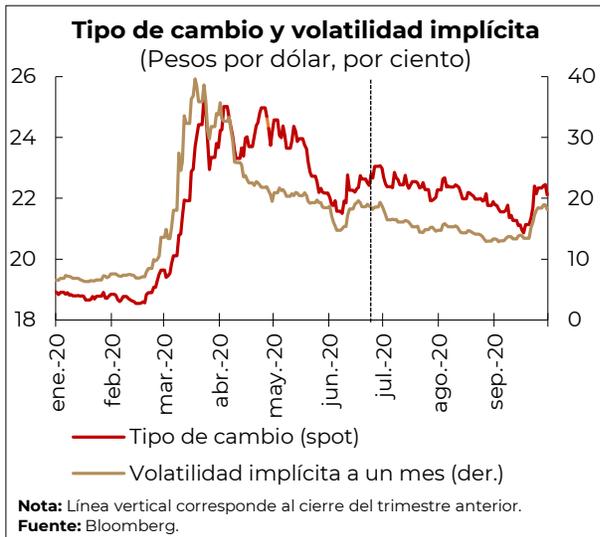
Por otro lado, durante el tercer trimestre la curva de rendimientos de bonos gubernamentales mexicanos mostró un empinamiento ligero y las primas de riesgo disminuyeron marginalmente, mientras que el mercado de renta variable perdió parte de su recuperación del trimestre anterior.

Con respecto a las inversiones de renta fija, hacia el cierre del tercer trimestre, los rendimientos de corto plazo continuaron con la tendencia observada durante el segundo trimestre de 2020, y exhibieron caídas ante recortes de la tasa de referencia por parte del Banco de México. En particular, la Junta de Gobierno recortó la tasa en 50 y 25 puntos base en sus reuniones de 13 de agosto y de 24 de septiembre, respectivamente, para ubicarla en un nivel de 4.25% al cierre del trimestre. Por otra parte, los rendimientos de mediano y largo plazos aumentaron en comparación con el cierre del segundo trimestre de 2020 ante un optimismo sobre la recuperación económica global.

Al 30 de septiembre, las tasas de los bonos del Gobierno Federal de 2 y 10 años se ubicaron en 4.52 y 6.11%, respectivamente, lo cual implicó variaciones de -10 y +29 pb respecto al cierre del trimestre previo. De igual forma, las tasas de los bonos de 3 y 30 años se ubicaron



en 4.72 y 7.12%, respectivamente, lo cual implicó variaciones de -2 y +14 pb para el mismo periodo.



En este contexto, diversos indicadores registraron una mejora en las percepciones de riesgo país respecto al trimestre anterior, y continuaron con su tendencia a la baja luego de alcanzar máximos en abril de 2020. En particular, destacan los CDS a 5 años de México, los cuales disminuyeron marginalmente en 7 pb durante el tercer trimestre de 2020, al cerrar en un nivel de 152 pb; no obstante, al compararse con el nivel de 310 pb del 27 de abril de 2020, cuando alcanzó su punto máximo del año, la disminución fue de 158 pb.

De la misma manera, el índice EMBI+ de México, mostró una disminución de 33 pb respecto al trimestre previo, para alcanzar un nivel de 279 pb al cierre del tercer trimestre de 2020, después de reportar un máximo el 27 de abril de 445 pb.

Durante el tercer trimestre, se observó también una menor percepción de riesgo en los bonos corporativos mexicanos. Al cierre del tercer trimestre de 2020, el índice CEMBI de México, el cual muestra el diferencial de los rendimientos de bonos corporativos de empresas mexicanas denominados en dólares respecto a bonos del tesoro, disminuyó 51 pb respecto al trimestre previo, para alcanzar un nivel de 332 pb. Asimismo, se compara con un nivel máximo de 568 pb, alcanzado el 23 de marzo de 2020.

Los diferenciales de crédito de las empresas mexicanas mejoraron durante el tercer trimestre de 2020, promediando un diferencial de 203 puntos base para las empresas con grado de inversión² y de 970 puntos base para las empresas sin grado de inversión, lo cual

² El diferencial de crédito se calcula respecto al rendimiento del Bono del Tesoro de la Reserva Federal. Incluye únicamente bonos emitidos en dólares de empresas con domicilio en México y a tasa fija. Las empresas con grado de inversión presentan una calificación A, A-, BBB+, BBB y BBB-. Las empresas sin grado de inversión presentan calificaciones BB+, BB,

se compara con los diferenciales obtenidos durante el segundo trimestre de 294 y 1,226 puntos base, respectivamente.

En relación con las inversiones de renta variable, durante el tercer trimestre de 2020, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores registró pérdidas marginales de 0.7% frente al cierre del segundo trimestre, al ubicarse al 30 de septiembre en un nivel de 37,459 unidades. Los sectores del IPC con mayor incremento en el tercer trimestre fueron: materiales (productos químicos, minería, metales, empaques, etc.) y servicios públicos (agua, gas, electricidad, etc.) con ganancias de 13.2 y 8.7%, respectivamente.

La recuperación económica ha estado acompañada por un sistema bancario robusto y bien capitalizado. En el mes de agosto la banca múltiple registró un índice de capitalización (ICAP) de 17.16%, el cual se compara favorablemente con el promedio del trimestre anterior de 16.32% y con el 15.62% de agosto de 2019, por arriba del estándar internacional de 10.5%. Asimismo, al tercer trimestre, el índice de morosidad (IMOR) de la cartera total promedió 1.88%, por debajo del promedio registrado en el segundo trimestre del año de 2.07%.

Por un lado, el ritmo de crecimiento del crédito vigente al sector privado no financiero se contrajo durante el tercer trimestre al reportar un decrecimiento real anual de 1.3% en el mes de agosto, siendo esta su primera disminución desde julio de 2002. Esta variación se compara con el punto máximo de crecimiento real anual en el año de 8.6% registrado en abril.

Al interior de este rubro, la cartera de crédito a las empresas, que representa el 60% de la cartera vigente al sector privado reportó un crecimiento real anual de 0.4% en agosto, en el cual destaca la contribución negativa del crédito a la industria manufacturera que disminuyó en 4.0% en este mismo periodo. El crédito vigente al consumo, que representa el 19% del total, disminuyó a una tasa real anual de 9.4%, mientras que el crédito a la vivienda, que representa el 18% de la cartera vigente, aumentó a una tasa real anual de 4.2%. Finalmente, la cartera de crédito a los intermediarios financieros no bancarios privados, que representa el 3% de la cartera vigente total, disminuyó en 7.5% a tasa real anual.

Por otro lado, el ritmo de crecimiento del crédito vigente otorgado a las empresas grandes, que representa el 83% de la cartera bancaria a empresas, alcanzó un crecimiento real anual de 3.5% en agosto de 2020 que se compara con un crecimiento máximo en el año de 9.8% en mayo de 2020 y de 8.2% en agosto de 2019. Esto se debe, en parte, al mejor funcionamiento del mercado de deuda corporativa con respecto a los meses de abril y

BB-, B+ y B según el índice BBG Composite construido por Bloomberg a partir de las calificaciones de las principales calificadoras.

mayo, cuando estas empresas recurrieron a líneas de crédito bancarias para evitar emitir deuda en el mercado.

En contraste, el crecimiento del crédito otorgado a las MIPYMES, que representa el 17% de la cartera total a empresas, ha presentado tasas negativas desde junio de 2017 hasta alcanzar un retroceso real anual de 6.9% en agosto de 2020, que se compara con una reducción de 3.5% en agosto de 2019 y de 4.3% en diciembre de 2019.

En este contexto, el Gobierno de México continuará trabajando para impulsar el desarrollo sostenible, la inclusión y la profundización del sistema financiero en favor del bienestar de la población, garantizando la asignación eficiente de los recursos.

II.4 Medidas implementadas y sus avances

La reactivación económica se verá fortalecida una vez que contemos con una vacuna segura y efectiva la cual permitirá una reapertura amplia. Por ello, el Gobierno de México ha realizado importantes avances respecto a la estrategia para garantizar el acceso universal de la vacuna contra el COVID-19. El 25 de septiembre el Gobierno de México firmó un contrato de participación con *COVAX Facility* para adquirir dosis de vacunas, mientras que el 8 de octubre la SHCP realizó una transferencia por 159.9 millones de dólares, además de presentar los documentos de garantía de riesgo por 20.6 millones de dólares. Adicionalmente, en el mismo mes, el Gobierno de México suscribió tres contratos de compra anticipada con cuatro farmacéuticas para adquirir suficientes vacunas para atender a la población en situación de mayor riesgo. Con dichos contratos, en conjunto, se podrá cubrir hasta 116 millones de personas mexicanas, lo que representa más del 90% de la población en México.

Como parte de la recuperación y reactivación económica, el Gobierno de México continúa con los esfuerzos para fortalecer la red de protección social, especialmente en los grupos en situación de vulnerabilidad que, además de potenciar el capital humano de nuestro país, mejora la economía y el bienestar de la población beneficiaria. Entre los programas que se están implementando destacan el Programas Jóvenes Construyendo el Futuro (1.3 millones de beneficiarios); Becas para el Bienestar Benito Juárez (11.7 millones de beneficiarios); Apoyo a niños, niñas, hijos de madres trabajadoras (185.0 miles de beneficiarios); Bienestar para las Personas Adultas Mayores (8.4 millones de beneficiarios) y Pensión para el Bienestar de las Personas con Discapacidad (850.1 mil beneficiarios).

Adicionalmente, el 23 de septiembre la SHCP, a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, presentó un nuevo paquete de medidas para reestructurar créditos, con la finalidad de continuar apoyando a las personas y empresas mexicanas a mitigar los efectos derivados de la pandemia del COVID-19, a través de la reestructura de créditos con menores tasas de interés, plazos extendidos y menores cuotas. Estas nuevas medidas regulatorias podrán adherirse a los 8.6 millones de créditos beneficiados por los Criterios



Contables Especiales emitidos en abril, con lo cual se brinda un alivio financiero importante. Además, se han otorgado facilidades a través de INFONACOT, INFONAVIT, FOVISSSTE e ISSSTE en beneficio de más de 2.5 millones de trabajadores.

Aunado a lo anterior, se han brindado más de 1.3 millones de créditos a microempresas a través de la Secretaría de Economía, además del programa económico y financiero de la Banca de Desarrollo para mantener el acceso al financiamiento y proveer liquidez a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) mediante reestructuras, garantías, ampliaciones de plazo y líneas de crédito adicionales, entre otras medidas, que mitigan los efectos negativos en la economía. Al 30 de septiembre se han ejercido 218.9 mil millones de pesos.

Se continúa impulsando la reactivación de la economía de la mano del sector privado a través de la inversión privada en infraestructura. El 5 de octubre (aunque fuera del periodo de este informe) el Gobierno de México y el Consejo de Coordinación Empresarial hicieron un primer anuncio de 39 proyectos de inversión en los sectores de comunicaciones, transportes, energía, agua y medio ambiente, con una inversión total de 297 mil 344 millones de pesos. Se estima que con la implementación de estas obras se generarán cerca de 190 mil empleos.

Estas medidas ayudan a la iniciada recuperación de la actividad económica del país y a la economía de las familias y empresas mexicanas, al tiempo que se mantienen las finanzas públicas sanas, sin aumentar los impuestos vigentes ni incurriendo en mayor endeudamiento al autorizado por el H. Congreso de la Unión.

Por su parte, el 15 de septiembre, Banco de México extendió la vigencia de las medidas adicionales orientadas a proveer liquidez, promover el comportamiento ordenado de los mercados, y fortalecer los canales de crédito hasta el 28 de febrero de 2021. Por otra parte, el 15 de julio, el Banco de México anunció ajustes a la facilidad de reporto de títulos corporativos; se disminuyó el costo de la facilidad y se amplió el rango de títulos elegibles y su vigencia. En continuación, el 29 de julio, se anunció la extensión de la vigencia de la línea “swap” con la Reserva Federal de Estados Unidos hasta el 31 de marzo de 2021. Adicionalmente, el 30 de julio, esta institución anunció ajustes para reforzar las facilidades que tienen el objetivo de proveer recursos a las instituciones bancarias para el financiamiento a las MIPYMES, así como a personas físicas afectadas por la pandemia. Por último, el 15 de septiembre, se incrementó el tamaño de la facilidad de reportos de valores gubernamentales en 50 mil millones de pesos (mmp) y se redujo en la misma cantidad los montos asignados a la facilidad de intercambio temporal de garantías. Con información al cierre de septiembre se han utilizado 294.0 mmp de los 800 mmp recursos programados (3.3% del PIB de 2019) y 9.3 miles de millones de dólares de los 90 mmd programados.

