



Estudio

19 de diciembre de 2018

Comentarios al Informe del III Trimestre de 2018 del Banco de México

Índice

En Síntesis	2
Presentación	3
Introducción	4
1. Comportamiento de la Inflación	5
1.1 Entorno Económico Interno	8
1.2 Entorno Económico Internacional	13
2. Impacto Inflacionario	19
3. Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2018	21
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	24
5. Comentarios Finales	28
Fuentes de Información	32

En Síntesis

De acuerdo con el Informe Trimestral Julio-Septiembre 2018 elaborado por el Banco de México (Banxico) se observa que la inflación general anual promedio se elevó como resultado, en parte, de incrementos mayores de los anticipados en los precios de algunos energéticos, los efectos indirectos del incremento de los energéticos, el comportamiento del tipo de cambio y la trayectoria creciente de los servicios distintos a la educación y a la vivienda. La inflación general promedio pasó de 4.57 a 4.91 por ciento del segundo trimestre al tercer trimestre de 2018; así, se ubicó por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) establecidos por el Banco Central. En cuanto al análisis mensual, el nivel de la inflación también se elevó al pasar de 4.65 a 5.02 por ciento de junio a septiembre de 2018; empero, para para la primera quincena de noviembre bajó al colocarse en 4.56 por ciento ante incrementos menores del precio de algunos energéticos y de las tarifas autorizadas por gobierno.

Durante el periodo que se analiza, la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo la tasa de interés objetivo en 7.75 por ciento; no obstante, para mediados de noviembre la elevó en 0.25 puntos porcentuales y la colocó en 8.0 por ciento a agosto de 2018 debido al deterioro del balance de riesgos y de que éste se ha estropeado de manera importante, tanto para el corto como el mediano plazo. La Junta de Gobierno expresó que continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación y, de ser necesario, tomará las acciones que considere oportunas para mantener o reforzar la postura monetaria actual, a fin de que la inflación general converja a la meta.

Banxico espera que la inflación general anual se aproxime a lo largo de 2019 hacia el objetivo de 3 por ciento, situándose alrededor de dicho nivel durante el primer semestre de 2019; el sector privado anticipa sea de 4.58 por ciento al cierre de 2018 y de 3.92 por ciento para el cierre de 2019.

Por otra parte, Banxico bajó su rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México; para 2018 lo anticipó entre 2.0-2.4 por ciento (2.0-2.6% antes), para 2019 pronostica oscile entre 1.7-2.7 por ciento (1.8-2.8% anteriormente). Bajo este panorama, modificó su previsión sobre la generación de empleos y para 2018 anticipa esté entre 670 y 740 mil puestos (670-770 mil previamente); para 2019 lo estableció entre 670 y 770 mil nuevas plazas (igual que antes).

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 "Comentarios al Informe del III Trimestre de 2018 del Banco de México".

En el cuerpo del mismo se exponen los comentarios al 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. Dicho Informe analiza el comportamiento de la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y las actividades del Banco de México (Banxico) durante el periodo de referencia, bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional. Asimismo, Banxico ofrece previsiones sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Este documento se integra en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el tercer trimestre de 2018, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

Introducción

El Banco de México tiene, por mandato constitucional (Artículo 28), 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.

El esquema de objetivos de inflación está conformado, principalmente, por los siguientes puntos:

- Reconocimiento de estabilidad de precios como objetivo de política monetaria.
- Anuncio de metas de inflación a mediano plazo.
- Autoridad monetaria autónoma.
- Política monetaria transparente sustentada en una estrategia de comunicación sobre objetivo, planes y decisiones de la autoridad.
- Análisis sistemático de las fuentes de presiones inflacionarias.
- Uso de medidas alternativas de inflación que identifiquen su tendencia de mediano plazo.

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.

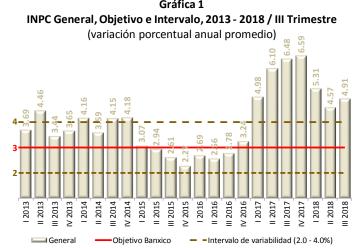
El INPC es el indicador que emplea para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares; es decir, es el mecanismo que permite conocer la magnitud de los cambios económicos derivados del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

La reacción oportuna de Banxico ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación mediante sus acciones de política monetaria, contribuyen a alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios.

1. Comportamiento de la Inflación

La **inflación general anual promedio se elevó** al ir de 4.57 a **4.91 por ciento** del segundo trimestre de 2018 al **tercer trimestre** (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, a incrementos mayores de los anticipados en los precios de algunos energéticos (principalmente gasolina y gas LP) debido a la evolución de sus

referencias internacionales expresadas en pesos y, en el caso de las gasolinas, por la disminución en los estímulos fiscales que se les aplica; así como por los efectos indirectos del incremento de los energéticos que han tenido sobre los costos de producción, el comportamiento del tipo de cambio y la trayectoria creciente de los servicios distintos a la educación y a la vivienda.



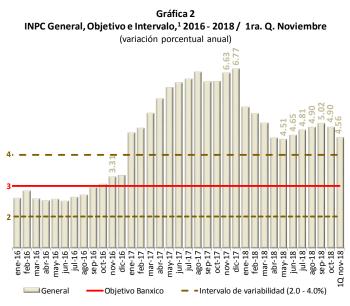
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

Por componentes, la parte **subyacente¹ aminoró su nivel** al pasar de un alza de 3.67 por ciento a una de **3.64 por ciento** entre el segundo trimestre de 2018 y el tercer trimestre procedente de los menores incrementos en los alimentos procesados (de 4.71 a 4.62%) y en el de las mercancías no alimenticias (de 3.59 a 3.38%); ello pese a la mayor crecida del costo de la educación (de 4.82 a 4.83%), en la vivienda (de 2.58 a 2.60%) y en el de otros servicios (de 3.58 a 3.84%).

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.

En tanto que el segmento **no subyacente**² **elevó su incremento**, lo hizo de 7.28 a **8.78 por ciento** entre el segundo trimestre de 2018 y el tercer cuarto, lo que se explicó por el mayor costo de los energéticos (12.18 a 18.60%); lo que fue contrarrestado por la inferior alza en el precio de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 5.12 a 4.60%) y el de los pecuarios (de 5.10 a 2.40%); en tanto que el costo de las frutas y verduras cayó (de 0.57 a -0.56%).

En su examen mensual, la inflación general anual despuntó dado que fue de 4.65 por ciento en junio de 2018 a 5.02 por ciento en septiembre, ante los efectos comentados anteriormente; no obstante, para octubre, su nivel bajó y continuó haciéndolo en la primera quincena de noviembre al posicionarse en 4.56 por ciento, ello como consecuencia de incrementos menores del precio algunos energéticos de (principalmente gasolina, gas LP y tarifas de electricidad) y de las tarifas autorizadas por gobierno (véase Gráfica 2).



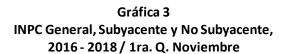
1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100. Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

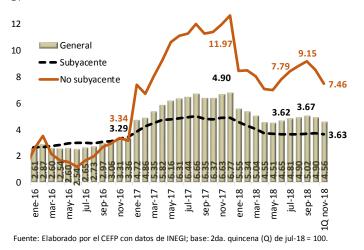
En el nivel de la inflación general anual influyó, en primera instancia, el mayor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente; en septiembre de 2018, tuvo una variación anual de 3.67 por ciento, cifra por arriba de la que se registró en el sexto mes de 2018 (3.62%, véase Cuadro 1); en tanto que, para la primera quincena de noviembre, bajó y terminó en 3.63 por ciento. Lo que se explicó, en parte, a los efectos indirectos del alza en el costo de los energéticos y el comportamiento del tipo de cambio (véase Gráfica 3).

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.

Los componentes de dicho índice tuvieron un comportamiento diferenciado; los alimentos procesados continuaron elevándose, pasando de un aumento de 4.49 por ciento en junio de 2018 a 4.80 por ciento en septiembre y terminaron en 4.84 por ciento en la primera quincena de noviembre.

Si bien **el costo de la vivienda y otros servicios subió** al ir de 2.60 y 3.76 por ciento, respectivamente, a 2.62 y 4.09 por ciento, alternativamente, entre





junio y septiembre de 2018, para la **primera quincena de noviembre disminuyeron** al finalizar en 2.61 y 4.02 por ciento, sucesivamente.

Por el contrario, **el costo de las mercancías no alimenticias y la educación bajó** al transitar de 3.36 y 4.81 por ciento, respectivamente, en junio de 2018 a 3.24 y 4.69 por ciento, sucesivamente, en septiembre y terminar en la primera quincena de noviembre en 3.04 y 4.69 por ciento, individualmente.

Por otro lado, el nivel de los precios en general fue resultado del comportamiento de su componente no subyacente; si bien aumentó entre junio y septiembre de 2018 al pasar de 7.79 a 9.15 por ciento, respectivamente, para la primera quincena de noviembre creció menos y se situó en 7.46 por ciento.

El nivel de la **inflación no subyacente** resultó, en primera parte, del **aumento del costo de los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno** ya que fueron de una crecida de 15.22 y 4.48 por ciento en junio, respectivamente, a 19.20 y 5.42 por ciento, sucesivamente, en septiembre; aunque para la primera quincena de noviembre bajaron su incremento a 13.69 y 3.38 por ciento, alternativamente.

Si bien los pecuarios tuvieron menores alzas entre junio y septiembre (4.24 y 2.35%, respectivamente), para la primera quincena de noviembre se elevaron un poco más (2.29%). El rubro de las frutas y verduras que fue de una reducción de 1.40 por

ciento en junio a una de 0.87 por ciento septiembre; mientras que para la primera quincena de noviembre repuntaron al ampliarse 2.29 por ciento.

De acuerdo con la **incidencia de los componentes del INPC**, del 5.02 por ciento de la inflación general anual de septiembre, la parte subyacente contribuyó aproximadamente con 2.83 puntos porcentuales (pp) o 56.42 por ciento de la inflación general; en tanto que la no subyacente aportó 2.19 pp; es decir, 43.58 por ciento.

Para la primera quincena de noviembre, la incidencia de la parte subyacente se elevó y continuó siendo la principal fuente de inflación; del 4.56 por ciento de la inflación general anual, cerca de 2.73 pp (59.91%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.83 pp (40.09%) de la no subyacente.

Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al (Consur	nidor (INPC)	y Com	poner	tes e Í	Índice Naci	onal de	Precios	Produ	ictor (I	NPP)
(variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual						Trimestral					
	Dic-17	Jun-18	Jul-18	Ago-18	Sep-18	Oct-18	1ra. quincena de Nov-18	111/2017	IV/2017	1/2018	II/2018	III/2018
INPC	6.77	4.65	4.81	4.90	5.02	4.90	4.56	6.48	6.59	5.31	4.57	4.91
Subyacente	4.87	3.62	3.63	3.63	3.67	3.73	3.63	4.91	4.85	4.29	3.67	3.64
Mercancías	6.17	3.88	3.99	3.90	3.95	3.98	3.87	6.37	6.11	5.20	4.10	3.95
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	4.49	4.51	4.55	4.80	4.84	4.84	7.29	6.80	5.93	4.71	4.62
Mercancías No Alimenticias	5.62	3.36	3.55	3.35	3.24	3.24	3.04	5.60	5.53	4.58	3.59	3.38
Servicios	3.76	3.38	3.33	3.36	3.38	3.48	3.39	3.68	3.77	3.50	3.30	3.35
Vivienda	2.65	2.60	2.61	2.56	2.62	2.59	2.61	2.61	2.66	2.57	2.58	2.60
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.81	4.79	5.02	4.69	4.69	4.69	4.56	4.74	4.79	4.82	4.83
Otros Servicios	4.63	3.76	3.61	3.81	4.09	4.30	4.02	4.53	4.63	4.07	3.58	3.84
No Subyacente	12.62	7.79	8.38	8.80	9.15	8.50	7.46	11.51	12.00	8.32	7.28	8.78
Agropecuarios	9.75	2.11	1.53	1.37	1.22	2.43	2.93	12.07	8.99	9.39	3.40	1.37
Frutas y Verduras	18.60	-1.40	-0.67	-0.14	-0.87	2.06	2.29	21.80	15.59	14.93	0.57	-0.56
Pecuarios	4.50	4.24	2.94	1.93	2.35	2.52	2.92	6.50	5.06	6.25	5.10	2.40
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	14.44	11.40	12.86	13.69	14.47	12.62	10.58	11.14	13.92	7.70	9.71	13.68
Energéticos	17.69	15.22	17.63	18.96	19.20	17.10	13.69	13.68	17.03	8.00	12.18	18.60
Tarifas Autorizadas por Gobierno	8.36	4.48	4.30	4.10	5.42	3.45	3.38	6.82	8.20	7.08	5.12	4.60
INPP sin petróleo	4.65	6.95	6.51	6.38	6.86	6.26	n.d.	5.35	5.03	3.42	5.45	6.59
n.d. No disponible. Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxi	co e INEGI	, base: seg	unda quir	ncena julio	2018 = 1	00; INPP 1	base junio 2012 =	= 100. n.d.: N	lo disponib	e.		

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que, durante el **tercer trimestre de 2018**, la **economía mexicana repuntó** como consecuencia de la trayectoria positiva de los servicios (actividades terciarias), la recuperación de las actividades secundarias ante una mejor evolución de las manufacturas y un mejor desempeño de las actividades primarias; lo que se derivó tanto del desempeño favorable de la demanda externa que se reflejó en el dinamismo de las exportaciones, como de la

tendencia positiva de la demanda interna dado que el consumo privado mantuvo una tendencia positiva pese al desempeño desfavorable de la inversión.

Precisó que, en este contexto, la estimación de la brecha del PIB (diferencia producto entre el observado y el potencial) registró un apretamiento, liaero si bien mantienen en niveles menos estrechos que los observados a principios del año; no obstante, implicó que se encontrara en niveles cercanos al cero, lo que involucró que las condiciones de holgura presentaron un relajamiento menor al anticipado como secuela, principalmente, de la expansión de la actividad económica (véase Gráfica 4).

Gráfica 4 Estimación de la Brecha del Producto¹ (porcentaje del producto potencial, a. e.) Producto Interno Bruto 2/ IGAE 2/ Intervalo al 95% de confianza 3/ Intervalo al 95% de confianza 3/ Ill Trim. Septiembre 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018

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, pág. 74.

2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2018; cifras del IGAE a septiembre de 2018.

3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Banxico

En cuanto al **mercado laboral**, **sus condiciones fueron estrechas**, por lo que parecería no tener holgura.

Gráfica 5

En el tercer trimestre de 2018, la tasa de desocupación nacional y urbana siguió ubicándose en niveles bajos (véase Gráfica 5), mientras que la población ocupada continuó creciendo y la tasa de participación laboral aún se mantiene en niveles superiores a los observados a finales de 2017 y principios de 2018.

A lo cual se le agregó el hecho de que la tasa de informalidad laboral mantuvo una tendencia negativa y el que la tasa de ocupación en el sector

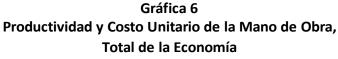


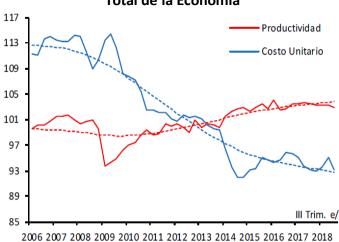
 a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
 Fuente: Banxico.

informal mostró un repunte; en tanto que si bien el número de puestos de trabajo afiliados al **Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)** moderó su dinamismo, mantuvo una tendencia creciente.

No obstante, en el tercer trimestre de 2018, los principales **indicadores salariales mostraron un comportamiento diferenciado.** Así, el salario promedio para la economía en su conjunto creció a una tasa anual de 5.0 por ciento (6.0% en el segundo trimestre). Simultáneamente el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS tuvo un incremento promedio anual de 5.9 por ciento (5.7% en el periodo abril-junio). A la vez, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados por empresas de jurisdicción federal para el periodo que se reporta fue de 6.0 por ciento (4.5% un año atrás). Lo anterior implicó que, en general, las remuneraciones de los trabajadores hayan retrocedido en términos reales.

Mientras que, durante el tercer trimestre de 2018, los costos unitarios de la mano de obra para la economía en SU coniunto retrocedieron en términos reales a consecuencia de las disminuciones de las remuneraciones medias reales (véase Gráfica 6); lo que implicó que se ubicaron por encima de su tendencia de largo plazo, la cual mantiene una trayectoria descendente. Entretanto, el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero conservó su tendencia creciente congruente con el arado de estrechez del mercado laboral.





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

Fuente: Banxico.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, en el tercer trimestre de 2018, sus elementos tuvieron un comportamiento positivo pero diferenciado; el consumo privado conservó su

tendencia positiva procedente del crecimiento del consumo de bienes y servicios nacionales y de una recuperación de la demanda de bienes importados.

Precisó que el comportamiento del consumo privado podría estar influido por la evolución de algunos de sus determinantes; tal es el caso de la masa salarial, que mostró una contracción como consecuencia de la disminución de las remuneraciones medias reales pese a que la población ocupada remunerada creció (véase Gráfica 7); empero, el consumo fue apoyado por un elevado dinamismo de ingresos por remesas familiares.

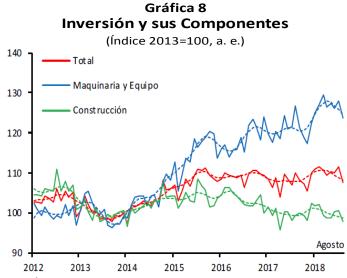
Gráfica 7 Masa Salarial Real Total (Índice 2013=100, a.e.) — Población Ocupada Remunerada — Ingreso Promedio Real — Masa Salarial Real 110 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018

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

Mientras que, en octubre de 2018, la **confianza de los consumidores permaneció en niveles altos y con tendencia ascendente**; empero, el crédito al consumo continuó desacelerándose. Los ingresos en establecimientos comerciales al por menor mostraron un desempeño positivo; la venta de vehículos ligeros mantuvo su desempeño.

En cuanto al comportamiento de la **inversión**, en el trimestre de análisis, cayó menos como reflejo del menor deterioro en el nivel de la inversión en construcción y el deterioro del gasto en maquinaria y equipo, principalmente en su componente nacional ya que su parte importada repuntó (véase Gráfica 8).

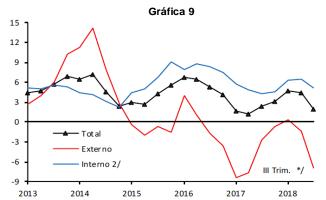
El financiamiento total al sector privado no financiero continuó expandiéndose a una tasa real anual



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

de 2.0 por ciento en el tercer trimestre de 2018, mientras que un trimestre atrás había subido 4.5 por ciento (véase Gráfica 9).

En el tercer trimestre de 2018, el financiamiento interno al sector privado no financiero destinado a las empresas aumentó 7.7 por ciento real anual (9.6% un trimestre atrás); la moderación se explicó por la menor emisión de deuda en el mercado interno y reducción en el crecimiento



*/ Las cifras del financiamiento externo y total correspondientes al tercer trimestre de 2018 son preliminares.

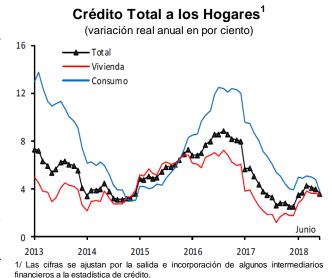
1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de la banca comercial, la de desarrollo y la de otros intermediarios financieros no bancarios. Fuente: Banxico

del crédito de la banca comercial; mientras que el uso para la inversión en activos físicos se mantuvo en niveles bajos.

En tanto que el **financiamiento externo** se redujo 6.9 por ciento (-0.1% segundo trimestre de 2018) como reflejo de la mayor restricción de financiamiento en los mercados internacionales.

En cuanto al **costo de financiamiento a las empresas privadas no financieras**, durante el tercer trimestre de 2018, se mantuvieron en niveles superiores a los registrados en 2017, y se incrementaron con respecto al promedio del trimestre previo. **Gráfica 10**

Por otra parte, el **crédito a los hogares creció menos al avanzar** 2.9 por ciento en el tercer trimestre de 2018 (3.7% un trimestre atrás); el crédito hipotecario otorgado por el Infonavit creció a tasa moderada, el otorgado por la banca comercial aumentó más ante la recuperación de la demanda por este tipo de crédito (véase Gráfica 10). Así, las tasas de interés de los nuevos créditos para la adquisición de vivienda por



Fuente: Banco de México.

parte de la banca comercial se han mantenido prácticamente sin cambio desde mediados de 2017.

Mientras que el **crédito de la banca comercial al consumo** tuvo un bajo ritmo de crecimiento, en especial en la parte de tarjetas, créditos de nómina y personales; mientras que el **crédito automotriz** registró un mayor dinamismo que el del resto de los segmentos de la cartera de crédito al consumo, aunque a un ritmo menor al observado en trimestres previos en congruencia con la trayectoria a la baja que han tenido las ventas de autos ligeros.

Mientras que, septiembre de 2018, el **crédito de la banca comercial al consumo** tuvo un repunte en su variación real anual con respecto al mes previo, lo que se explicó, principalmente, por el mayor crecimiento del segmento de tarjetas de crédito, en tanto que las carteras de crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero y nómina mantuvieron sus tasas de expansión real anual. Así, las tasas de interés de los créditos al consumo se mantuvieron y se encuentran en niveles similares a los observados en 2017, aunque las asociadas a las tarjetas de crédito se han incrementado.

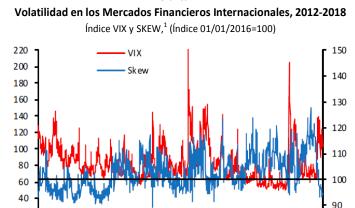
Es de señalar que, durante el periodo que se analiza, la morosidad ajustada de la cartera de empresas se mantuvo casi estable, al pasar de 2.347 a 2.349 por ciento; mientras que la del crédito a la vivienda tuvo un decremento en su morosidad ajustada de 0.09 puntos porcentuales al ir de 3.52 a 3.43 por ciento; por su parte, la de la cartera de consumo registró una disminución de 0.11 puntos porcentuales, al transitar de 13.35 a 13.24 por ciento, principalmente en los rubros de tarjetas y créditos personales.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el tercer trimestre de 2018, la actividad económica mundial continuó avanzando, aunque con cierta moderación y con un desempeño heterogéneo entra países y regiones; así, a diferencia de Estados Unidos, algunas de las principales economías avanzadas crecieron menor de lo anticipado y las economías emergentes perdieron dinamismo. En tanto que el comercio y la producción industrial mundial siguieron afectados por el aumento de las tensiones

comerciales (Estados Unidos y China), el endurecimiento de las barreras al comercio mundial y por la menor demanda en algunas de las principales regiones.

A lo largo del tercer trimestre de 2018, financieros mercados internacionales mantuvieron volátiles en respuesta, principalmente, del escalamiento de las tensiones comerciales, la crisis que vivieron algunas economías emergentes (como Turquía Argentina), la expectativa de una política monetaria más restrictiva en la Unión Americana, algunos eventos geopolíticos en Europa y América Latina, y el menor precio de las mercancías (commodities, excepto el petróleo).



Gráfica 11

1/ El índice VIX es un indicador ponderado que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones para el S&P 500. El índice SKEW es un índice que refleja la probabilidad de eventos extremos en el S&P 500.

2016

2017

2018

2015

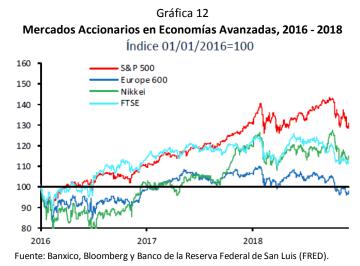
2014

Fuente: Banxico.

20

Bajo este contexto, las **condiciones financieras internacionales se estrecharon** ante la expectativa de un ritmo mayor al esperado del ajuste en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, así como una apreciación del dólar, mayores tasas de interés, volatilidad en los mercados accionarios, en especial en Estados Unidos, y, en general, a un entorno de mayor aversión al riesgo.

Mientras aue los mercados accionarios mantuvieron una elevada volatilidad y registraron un comportamiento mixto; durante el tercer trimestre de 2018 los índices accionarios en Estados Unidos subieron, para octubre bajaron ante los cambios en las expectativas sobre el nivel de ajuste de la política monetaria de la Reserva Federal y de las perspectivas de un deterioro de



las utilidades corporativas para los siguientes trimestres. En tanto que, en otras economías avanzadas, los índices tuvieron una elevada volatilidad. En economías emergentes, los índices accionarios se ajustaron a la baja procedente de una mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales, disminución en los flujos de capital hacia las economías emergentes y, en algunas economías, una fuerte depreciación de sus monedas con respecto al dólar (véase Gráfica 12).

En **Estados Unidos**, el dólar se fortaleció frente a la mayoría de las divisas ante la incertidumbre sobre la velocidad en la que la Reserva Federal podría ajustar su política monetaria con respecto a la del resto de las economías avanzadas, un menor apetito por activos y divisas con mayor riesgo; asimismo, las **tasas de interés aumentaron** para todos los plazos.

La actividad económica de la zona del euro continuó avanzando durante el tercer trimestre de 2018, aunque a un ritmo más moderado como resultado de una menor dinámica del comercio exterior, el descenso de la producción industrial y el debilitamiento de los índices de gerentes de compras.

Durante el tercer cuarto de 2018, la zona tuvo un alza trimestral del PIB de 0.2 por ciento, nivel inferior al 0.4 por

Gráfica 13
Actividad Económica en la Zona del Euro
PIB Real
Variación trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad en
por ciento



ciento que tuvo un trimestre atrás; empero, se ha acentuado la divergencia entre el crecimiento de sus economías integrantes. Si bien, el consumo privado y la inversión han sido apoyados por los mayores ingresos de las familias, las mayores utilidades empresariales y los elevados niveles de utilización de la capacidad instalada; además, la tasa de desempleo de la región se mantuvo estable y los salarios aumentaron (véase Gráfica 13).

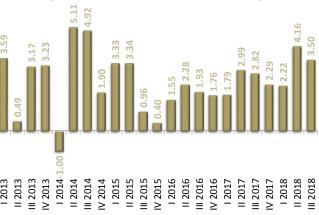
Referente a las **economías emergentes**, **en la mayoría de éstas**, **la actividad económica creció menos** como resultado del apretamiento de las condiciones financieras y diversos factores idiosincrásicos; así como por el deterioro de las

tensiones comerciales que se han registrado entre Estados Unidos y China y su repercusión adversa sobre la actividad económica de ésta última y de otras economías emergentes, principalmente de Asia. Además, se registraron salidas de capitales por parte de inversionistas extranjeros, los precios de los activos financieros, tanto de renta fija como de renta variable, siguieron tuvieron un comportamiento a la baja.

economía Fn el caso de la estadounidense. actividad la productiva avanzó, pero redujo su dinamismo; en el tercer trimestre de 2018, el PIB tuvo un incremento de 3.50 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el segundo trimestre había aumentado 4.16 por ciento.

Dicha dinámica estuvo apoyada por el fortalecimiento del mercado laboral y los efectos del estímulo fiscal, lo que

Gráfica 14 PIB¹ de Estados Unidos, 2013 - 2018 / III Trimestre (variación % real trimestral anualizada)

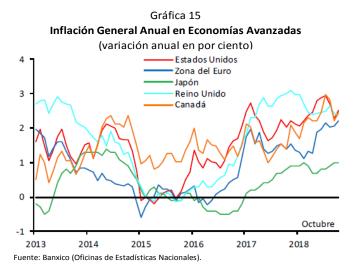


1/ Cifras ajustadas por estacionalidad; año base 2012=100. Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del US. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

incidió en la expansión del gasto personal. A lo cual se le agregó una adicional contribución de la acumulación de inventarios privados y del gasto del gobierno federal y estatal y la aportación positiva de la inversión fija no residencial. Lo que fue parcialmente contrarrestado por las aportaciones negativas de la inversión fija residencial y las exportaciones netas.

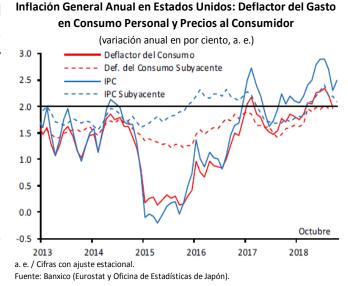
Por su parte, la **producción industrial estadounidense bajó su dinamismo** al aumentar 4.73 por ciento a tasa trimestral anualizada, después de que un trimestre atrás había subido 5.26 por ciento; lo que se explicó, en parte, a consecuencia de las afectaciones causadas por el huracán Florencia sobre el componente de servicios públicos; por el contrario, tanto el sector minero como el manufacturero crecieron por arriba de lo registrado el trimestre previo. En especial, el sector manufacturero se vio apoyado por la producción de vehículos y autopartes y maquinaria, principalmente.

Por otra parte, la inflación general mundial tuvo un comportamiento divergente entre países; mientras que en la zona del euro aumentó como apretamiento resultado del mercado laboral, la volatilidad en los precios de los servicios turísticos y del vestimenta. rubro de desvanecimiento de factores aue inflación mantuvieron a la durante el último año; si bien fue de 2.0 por ciento anual en junio de 2018, para



septiembre se situó en 2.1 por ciento y de 2.2 por ciento en octubre, superando el objetivo del Banco Central Europeo (BCE) de 2.0 por ciento (véase Gráfica 15).

En Estados Unidos los precios al consumidor bajaron; pasaron de 2.8 por ciento en junio de 2018 a 2.3 por ciento en septiembre, aunque para octubre llegaron a 2.5 por ciento; no obstante, superaron el objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento; lo que se debió, principalmente, a la desaceleración en los precios de del gas y de incrementos menores en los precios de los combustibles, así como de la apreciación del dólar (véase Gráfica 15).

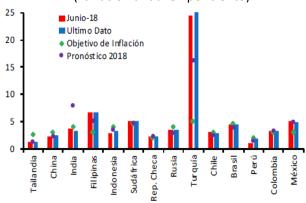


En la mayoría de las economías emergentes, **la inflación general se elevó**, pero aún por debajo de la meta de los respectivos bancos centrales; lo que se debió, principalmente, a factores de índole idiosincrásico, el efecto rezagado de los mayores precios de los energéticos, la depreciación de sus monedas y menor holgura en sus economías (véase Gráfica 17).

En el tercer trimestre de 2018, los precios internacionales de las materias primas exhibieron un comportamiento volátil. En particular, los precios del continuaron petróleo subjendo, esencialmente, a la expectativa de posible reducción en la oferta debido a la imposición de sanciones por parte de Estados Unidos a Irán, de que la OPEP acordó mantener su nivel de producción, tendencia decreciente de los inventarios comerciales en Estados Unidos, mayor consumo mundial al estimado (véase Gráfica No obstante, en octubre, cambiaron su tendencia la baja como consecuencia, fundamentalmente, de un incremento en los inventarios comerciales en Estados Unidos. repunte en la volatilidad de los principales indicadores financieros a nivel internacional y la posibilidad de Arabia Saudita Rusia que incrementen su nivel de producción.

En tanto que las cotizaciones de los metales registraron desempeños mixtos; los precios del aluminio se incrementaron ante la posibilidad de escasez resultado de la imposición de sanciones por parte de Estados Unidos a industrias del sector en Rusia, a la disminución en los inventarios globales y a la suspensión temporal de la

Gráfica 17
Inflación General Anual en Economías Emergentes
(variación anual en por ciento)

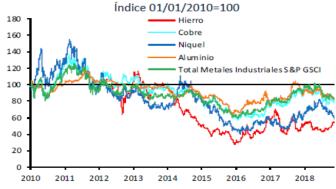


Nota: Para el caso de los bancos centrales que no tienen objetivo puntual de inflación se presenta el punto medio de su intervalo.

Fuente: Banxico (Haver Analytics).

Gráfica 18





1/ En el caso del hierro se consideró como base el 22 de diciembre de 2011. Fuente: Banxico (Bloomberg).

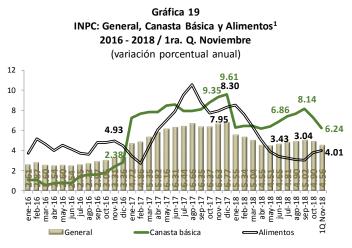
producción en Brasil. Por el contrario, el precio del oro disminuyó ante la

expectativa que la FED mantendrá una política gradual de incrementos sobre tasa de interés de referencia durante 2018 y 2019.

Por su parte, los precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas disminuyeron; así, los precios de los principales productos agropecuarios continuaron con una tendencia decreciente impulsados, principalmente, por la incertidumbre generada por el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

2. Impacto Inflacionario

Si bien el precio de la **canasta básica**³ se elevó en el periodo de análisis al pasar de una variación de 6.86 por ciento en junio de 2018 a 8.14 por ciento en septiembre lo que resultó del mayor incremento de precio de los energéticos (gas doméstico LP) y aumento de los alimentos procesados, pese a la reducción del costo de los pecuarios; en tanto que la primera quincena para noviembre de 2018 se situó en 6.24 por ciento (véase Gráfica 19).



1/ Base 2da. quincena (Q) de julio 2018 = 100. Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

La **incidencia de la canasta básica** sobre la inflación general aumentó: en el sexto mes de 2018 contribuyó aproximadamente con 2.42 pp y representó 52.13 por ciento de la inflación general (4.65%) y para septiembre aportó cerca de 2.86 pp o 57.07 por ciento de la inflación (5.02%). En tanto que, para la primera quincena de noviembre, aportó alrededor de 3.17 pp o el 65.81 por ciento de la inflación (4.56%).

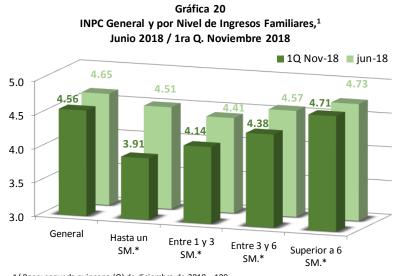
19

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).

En lo que toca al costo de los **alimentos** (tanto productos procesados como agropecuarios) **éste disminuyó**, en junio de 2018 se situó en 3.43 por ciento y llegó a 3.04 por ciento en septiembre; lo anterior, debido a la reducción del costo de los agropecuarios y del menor aumento del precio de los alimentos procesados. No obstante, para la primera quincena de noviembre repuntó y se posicionó en 4.01 por ciento derivado del incremento en las frutas y verduras y de los alimentos procesados.

Si bien la **incidencia de los alimentos sobre la inflación general bajó** al pasar de una contribución de aproximadamente 0.95 pp o 20.48 por ciento de la inflación general de junio a una participación de cerca de 0.85 pp o 17.01 por ciento en septiembre; para la primera quincena de noviembre, este impacto subió dado que aportó alrededor de 1.11 pp o 23.01 por ciento.

En la primera quincena de noviembre de 2018, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 20); ha sido menor para las familias que tienen ingresos de entre hasta un y seis salarios mínimos; mientras que las familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por arriba de la del índice general.



1/ Base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.

*/ SM: Salarios mínimos.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En particular, la inflación de las **familias con ingresos hasta un salario mínimo** fue de 3.91 por ciento en la primera quincena de noviembre de 2018, situándose por abajo de la general (4.56%); este contexto fue igual a lo que se registró en junio donde la inflación para estas familias fue de 4.51 por ciento cuando la general había sido de 4.65 por ciento.

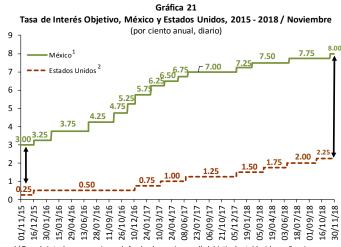
Cabe señalar que, en particular, la inflación para las **familias con ingresos mayores a seis salarios mínimos** fue de 4.71 por ciento en la primera quincena de noviembre

de 2018, cifra por arriba de la inflación general (4.56%); misma situación se observó en junio.

3. Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2018

Entre julio y septiembre de 2018, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó una ocasión; en agosto, la Junta de Gobierno mantuvo la tasa de referencia en un nivel de 7.75 por ciento debido a que los choques que afectaron a la inflación, particularmente los incrementos en los precios de los energéticos, fueron de naturaleza transitoria; a que la contracción de la actividad en el segundo trimestre implicó menores presiones de demanda sobre la inflación, a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecieron estables; y a que la tendencia esperada de la inflación subyacente continuó siendo descendente.

Fuera del periodo, sesionó en dos ocasiones: octubre. también mantuvo la tasa de interés de referencia 7.75 en por ciento derivado de los comentarios antes mencionados: no obstante. noviembre, la Junta de Gobierno elevó la tasa de referencia en un nivel de 8.0 por ciento debido a que el balance de riesgos para la inflación mostró un sesgo al alza y de que éste deteriorado de ha manera importante, tanto para el corto como el mediano plazo.



1/ Tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día (objetivo) establecida por Banxico.
2/ Tasa de Fondos Federales, EU. A partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo; en este caso, se considera el valor máximo.

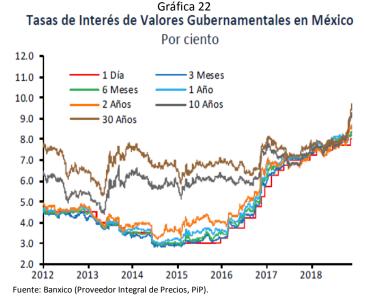
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y de la FED de St. Louis Missouri, EU

La Junta de Gobierno de Banxico expresó que continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, considerando el horizonte en el que opera la política monetaria y la postura monetaria adoptada; así como la de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, teniendo en cuenta el traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, y la evolución de las condiciones de holgura de la economía. Por

lo que manifestó que, de ser necesario, tomará las acciones que se consideren necesarias, para mantener o reforzar la postura monetaria actual, a fin de que la inflación general converja a la meta en el horizonte en el que opera la política monetaria y, si el entorno adverso para la inflación perdura o se agrava, de ser necesario elevará las tasas de interés a lo largo del ciclo económico.

Por otra parte, la Reserva Federal de Estados Unidos continuó con el proceso de normalización de su política monetaria y, en septiembre, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) elevó en 0.25 puntos porcentuales el objetivo de la tasa de interés de fondos federales, posicionándola en un rango de entre 2.0 y 2.25 por ciento; lo que se derivó del fortalecimiento del mercado laboral, de que el gasto de los hogares y la inversión fija empresarial siguen creciendo con vigor y la inflación se encuentra cercana al 2.0 por ciento. En su reunión de noviembre, la Reserva Federal mantuvo su objetivo para la tasa de fondos federales, reiterando su previsión de que ésta continuará aumentando gradualmente.

Así, las tasas de interés en México subieron: en particular, las tasas para plazos de 3 meses permanecieron en niveles alrededor de 7.9 por ciento, las de 2 y 10 años aumentaron de 7.7 a 7.9 por ciento de 7.7 a 8.1 por ciento, respectivamente. Además, a partir de la segunda mitad de octubre, las tasas de interés han registrado incrementos generalizados considerables, especialmente correspondientes a mediano y largo plazos.

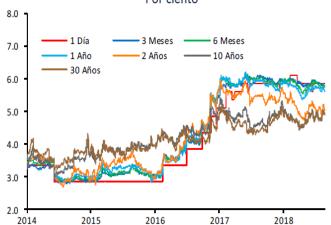


Bajo este contexto, entre finales de junio a mediados de octubre, los **diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos** para 3 meses y 2 años bajaron 0.40 y 0.10 puntos porcentuales; para los de 10 años se elevaron 0.20 puntos

porcentuales. Mientras que, a partir de la segunda mitad de octubre, los diferenciales para todos los plazos aumentaron ante los incrementos en las tasas de interés en México. En este caso, los diferenciales a 3 meses y 2 y 10 años aumentaron 0.20, .070 y 1.10 puntos base porcentuales, respectivamente (véase Gráfica 23).

En cuanto al tipo de cambio, éste se apreció a principios de año influido por las acciones de política monetaria, la debilidad del dólar en ese periodo y por la percepción de

Gráfica 23
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados
Unidos 1/
Por ciento



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

Fuente: Banxico (Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos).

cierta mejoría en las negociaciones del TLCAN; no obstante, a mediados de abril mostró un debilitamiento asociado al aumento en las tasas de interés externas y al fortalecimiento del dólar, así como a la incertidumbre sobre la renegociación del TLCAN y el proceso electoral.

Así, en el periodo de análisis, el tipo de cambio nominal FIX se apreció 4.92 por ciento al cerrar en 18.9681 pesos por dólar (ppd) el 28 de septiembre de 2018; esto es, 0.9681 ppd menos con relación a su valor del 29 de junio (19.6912 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 20.1453 ppd el 20 de julio y un mínimo de 18.4542 ppd el 8 de agosto. En tanto que para finales de noviembre concluyó en 20.3455 ppd, lo que implicó una depreciación de 3.32 por ciento o 0.6543 ppd más en comparación al cierre de junio.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional** a finales de septiembre de 2018 fue de 173 mil 566.1 millones de dólares (mdd), cifra superior a las del mismo mes de 2017 (173 mil 031.2 mdd); mientras que, para noviembre, la reserva internacional llegó a 173 mil 775.3 mdd.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de noviembre de 2018, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2018 una inflación anual de 4.58 por ciento, cifra superior a la prevista en diciembre de 2017 de 3.96 por ciento (véase Gráfica 24).

El sector privado pronostica que, al cierre de 2019, el alza anual de los precios será de 3.92 por ciento; dicho dato fue mayor de la esperada en diciembre de 3.66 por ciento (véase Gráfica 25).

Para 2020 anunció un incremento de 3.70 por ciento (3.61% en diciembre de 2017).

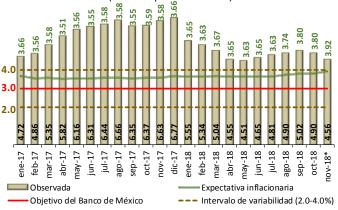
Asimismo, la estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.66 por



*/ Inflación, primera quincena de noviembre de 2018.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: noviembre de 2018 e INEGI.

Gráfica 25 Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2019 (variación porcentual anual)



*/ Inflación, primera quincena de noviembre de 2018.

Fuente : Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado : noviembre de 2018 e INEGI.

ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.57 por ciento; por lo que la expectativa aumentó en 0.02 pp (3.64% en diciembre) y 0.06 pp (3.51% en el doceavo mes de 2017) para el mediano y largo plazo, respectivamente.

Por su parte, Banxico prevé que la inflación general se aproxime a lo largo de 2019 hacia el objetivo de 3 por ciento, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor de dicha cifra (véase Gráfica 26).

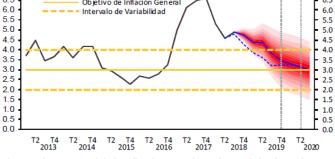
El Banco Central precisó que el balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación **se deterioró** de manera importante y mantiene un sesgo al alza, tanto bajo una perspectiva de corto como de largo plazo, en un entorno de marcada incertidumbre.

Entre los riesgos que podrían incidir sobre la evolución de la inflación anual al alza están:

 Depreciación de la moneda nacional, derivada de superiores

En por ciento Inflación Observada Escenario Central Informe Anterior Escenario Central Informe Actual 6.5 6.5 Objetivo de Inflación General 6.0 Intervalo de Variabilidad 5.0 4.0 3.0

Gráfica 26 Gráfica de Abanico: Inflación General Anual 1/



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2018, es decir, el cuarto y segundo trimestre de 2019 y 2020 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banxico.

- tasas de interés externas y por otros factores tanto del ámbito interno como del externo.
- Adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios.
- Que se presenten escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global.
- Un deterioro de las finanzas públicas.
- Efectos de segundo orden en la formación de precios.
- Presiones salariales.

Asimismo, Banxico expresó que los riesgos estructurales que podrían afectar la evolución de la inflación sobresalen:

- Reducción del crecimiento potencial de la economía que resulte de un desaliento de la inversión y la falta de crecimiento de la productividad.
- Debilidad estructural de las finanzas públicas.
- Expectativas de inflación de mediano y largo plazo al alza.
- Superior restricción en las condiciones de acceso al financiamiento externo.
- Depreciación adicional del tipo de cambio real.

Por otra parte, Banxico redujo su rango de expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional para 2018 y lo ubicó entre 2.0 y 2.4 por ciento (2.0-2.6% antes) (véase Cuadro 2).

Para 2019, el Banco Central prevé un menor trecho de crecimiento económico del PIB mexicano y que esté entre 1.7 y 2.7 por ciento (1.8-2.8% anteriormente).

Banxico expresó que las previsiones no consideran el impacto que la materialización de algunos riesgos; supone un marco macroeconómico sólido en general y finanzas públicas sostenibles en particular.

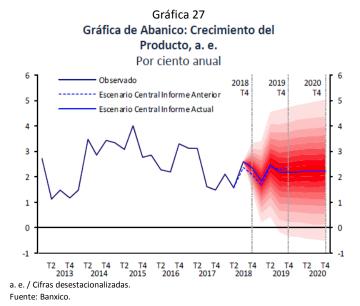
		Pronósticos Ecor	iómicos, <mark>201</mark> 8	- 2019						
	Banco de México									
Concepto		Encuesta ¹	SHCP ²							
	Jul-sep/2017	Oct-dic/2017	Ene-mar/2018	Abr-jun/2018	Jul-sep/2018	Noviembre 2018				
		2018								
México										
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.0 - 2.6	2.0 - 2.4	2.13	2.0 - 3.0			
Empleo (miles)	680 - 780	680 - 780	680 - 780	670 - 770	670 - 740	715	n.d.			
Cuenta corriente (miles de										
millones de dólares)	-25.9	-25.9	-25.2	-23.7	-22.6	-22.0	-24.3			
Cuenta corriente (% PIB)	-2.1	-2.1	-2.1	-1.9	-1.9	n.d.	-1.9			
Inflación (%, fin de periodo)	continue con una tendencia a la baja más acentuada y converja al objetivo de 3% en el último	Continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia al 3%	Continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia el 3%	Se aproxime durante el resto del año hacia el objetivo de 3%	4.7% promedio trimestral (IV Trim-18)	4.62	3.5			
Estados Unidos	13.32.2.132									
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.88	2.8			
Prod. Ind. (var. % real)	2.3 ³	3.3 ³	3.6 ³	3.7 ³	3.7 ³	n.d.	3.3			
	2019									
México										
PIB (var. % real anual)	2.2 - 3.2	2.2 - 3.2	2.2 - 3.2	1.8 - 2.8	1.7 - 2.7	1.97	2.5 - 3.5			
Empleo (miles)	690 - 790	690 - 790	690 - 790	670 - 770	670 - 770	641	n.d.			
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-30.6	-30.5	-30.5	-27.9	-28.8	-23.2	-25.8			
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.3	-2.3	-2.1	-2.3	n.d.	-1.9			
Inflación (%, fin de periodo)	Fluctúe alrededor del 3%	Alcance 3% en el primer I-Trim-19 y ubicándose cerca del objetivo durante el resto del año	Se ubique en niveles cercanos al 3%	Se aproxime hacia el objetivo de 3%	Se aproxime hacia el objetivo de 3%	3.80	3.0			
Estados Unidos										
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.54	2.4			
Prod. Ind. (var. % real)	2.13	2.4 ³	2.6 ³	2.7 ³	2.73	n.d.	2.4			
1/Encuesta del Banco de México sobre 2/ SHCP, Documento Artículo 42, LFPRH 3/ Consenso de los analistas encuestar n.d.: No disponible. Fuente: Elaborado por el CEFP con dato	, 2018 (Pre-Criterios 2019). dos por Blue Chip; para el info									

Para 2020, el Banco de México anunció que el crecimiento de la actividad productiva se establecerá entre 2.0 y 3.0 por ciento (véase Gráfica 27).

No obstante, el Banco Central señaló que prevalece incertidumbre en la economía mexicana, que el balance de riesgos para el crecimiento se ha deteriorado y que continúa sesgado a la baja.

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de noviembre de 2018 pronostica que la expansión económica nacional **para 2018 sea de 2.13 por ciento** (2.24% en diciembre); **para 2019, de 1.97 por ciento** (2.35% en el último mes de 2017); y, **para 2020, de 2.12 por ciento** (2.62% en el doceavo mes de 2017).

Ante esta perspectiva, el Banco Central anticipa una menor dinámica del mercado laboral para 2018 del que había señalado en el trimestre previo y augura un rango de generación de empleos de entre 670 y 740 mil puestos (680 y 780 mil antes). Para 2019 mantuvo su pronóstico en un nivel de entre 670 y 770 mil trabajadores. Para 2020 anuncia un nivel de entre 690 y 790 mil puestos.



Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 715 mil**

nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2018, cifra mayor a la que se anticipaba en la encuesta de diciembre (696 mil). Para el cierre de 2019 anunció sea de 641 mil plazas, por abajo de las 692 mil que notificaba en diciembre.

El Banco Central manifestó que el balance de riesgos para el crecimiento económico del país esta sesgado a la baja; entre los riesgos que podrían impulsar una mayor dinámica económica nacional están:

- Reactivación de la inversión ante el acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá.
- Mayor dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos al anticipado que incida sobre las exportaciones de México.
- Gasto público mayor al anticipado.

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

- Permanezca o se deteriore el ambiente de incertidumbre que afecta la inversión de las empresas o que los consumidores reduzcan su gasto de manera precautoria.
- Escalamiento de medidas proteccionistas a nivel mundial afecte adversamente el crecimiento, la inversión y el comercio mundial que incida sobre la actividad económica en México.
- Ejecución del gasto público retrasado por retos en la implementación de la agenda de política pública ante la nueva administración.

El Banco central precisó que los **riesgos para la actividad económica que**, de materializarse, podrían afectar su crecimiento cíclico e incidir negativamente sobre su potencial de incremento en el mediano y largo plazos son:

- Decisiones de política pública propicien incertidumbre los mercados y una pérdida de la confianza en México como destino de inversión.
- Debilidad o no se pongan en marcha acciones estructurales encaminadas a incrementar la productividad de la economía.
- Medidas proteccionistas ya implementadas, o la adopción de nuevas acciones, afecten de manera adversa la inserción de la economía mexicana en las cadenas globales de valor.
- Competitividad de la economía mexicana afectada por diversos factores, externos o internos.
- Acentuación de los problemas de inseguridad pública, de corrupción, de impunidad y de falta de estado de derecho.

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 política interna, principal factor.
- Problemas de inseguridad pública.
- Falta de estado de derecho.
- Plataforma de producción petrolera.
- Impunidad.
- Corrupción.
- Política de gasto público.
- Inestabilidad financiera internacional.

5. Comentarios Finales

• La inflación general anual promedio se elevó debido, en parte, a incrementos mayores de los anticipados en los precios de algunos energéticos debido a la evolución de sus referencias internacionales y, en el caso de las gasolinas, por la disminución en los estímulos fiscales que se les aplica; por los efectos indirectos del incremento de los energéticos, el comportamiento del tipo de cambio y la trayectoria creciente de los servicios distintos a la educación y a la vivienda. La inflación general anual promedio pasó de 4.57 por ciento en el segundo trimestre

de 2018 a 4.91 por ciento en el tercer trimestre, su primer repunte después de estar bajando por dos trimestres consecutivos. Así, acumuló ocho ocasiones por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y siete periodos por encima del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 - 4.0%).

- Mes a mes, la inflación general anual subió de junio a septiembre de 2018 al ir de
 4.65 por ciento a 5.02 por ciento, procedente de los factores antes mencionados.
- Empero, para la primera quincena de noviembre, la inflación bajó al situarse en 4.56 por ciento; como consecuencia de incrementos menores del precio de algunos energéticos y de las tarifas autorizadas por gobierno.
- La parte subyacente del INPC se elevó entre junio y septiembre de 2018, empero, para la primera quincena de noviembre bajó debido de los efectos indirectos del alza del costo de los energéticos y al comportamiento del tipo de cambio; así, sus componentes tuvieron movimientos mixtos. Mientras que, en la primera parte, el componente no subyacente se incrementó derivado del aumento del costo de los energéticos y de las tarifas autorizadas por el gobierno; para la segunda, se redujo procedente de los menores incrementos de los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 5.02 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2018, 2.83 pp (56.42%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.19 pp (43.58%) de la no subyacente. Para la primera quincena de noviembre, del 4.56 por ciento de la inflación general anual, 2.73 pp (59.91%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.83 pp (40.09%) de la no subyacente. Así, se observó un aumento del impacto de la parte subyacente, por lo que continuó siendo la principal fuente de inflación; la importancia de dicho indicador es que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria.
- En la primera quincena de noviembre de 2018, las familias que tienen ingresos hasta un salario mínimo enfrentaron una inflación menor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos mayores a seis salarios mínimos afrontaron una inflación por arriba de la general.

- La Junta de Gobierno del Banco Central no realizó cambios en su política monetaria durante el tercer trimestre de 2018; sin embargo, fuera del periodo de análisis, elevó la tasa de interés objetivo a 8.0 por ciento debido a que el balance de riesgos para la inflación mostró un sesgo al alza y de que éste se ha deteriorado de manera importante, tanto para el corto como el mediano plazo.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de noviembre de 2018 para 2018 se elevó; se anticipa sea de 4.58 por ciento (3.96% en diciembre de 2017); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo y por encima del límite superior del intervalo de variabilidad. El sector privado advierte una menor inflación para 2019 con relación a lo anunciado para 2018 al pronosticar sea de 3.92 por ciento para el cierre de año, pero dicho nivel es superior al 3.66 por ciento que preveía en el último mes del año pasado. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2019-2022) fue de 3.66 por ciento; para el largo plazo (periodo 2023-2026), prevé sea de 3.57 por ciento. Si bien se estima que el nivel de la inflación irá bajando, predice se establezca por encima del objetivo inflacionario, aunque dentro del intervalo de variabilidad.
- El Banco de México pronostica que la inflación general se aproxime a lo largo de 2019 hacia el objetivo de 3 por ciento; situándose alrededor de dicho nivel durante el primer semestre de 2020.
- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) depreciación de la moneda nacional; ii) incrementos en los precios de los bienes agropecuarios superiores a los esperados; iii) alza en los precios de los energéticos mayores a los anticipados; iv) escalamiento de medidas de proteccionistas; v) deterioro de las finanzas públicas; vi) efectos de segundo orden en la formación de precios y vii) elevación de los costos de la mano de obra. El que podría propiciar un inferior nivel de inflación es una apreciación del tipo de cambio; al cual se le podría agregar un bajo dinamismo de la actividad económica al anticipado.
- La Junta de Gobierno de Banxico precisó que continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, considerando el horizonte en el que opera la política monetaria y la postura monetaria adoptada; así como la de todos los determinantes de la inflación y

sus expectativas de mediano y largo plazo, el balance de riesgos; teniendo en cuenta el traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, y la evolución de las condiciones de holgura de la economía. Por lo que manifestó que, de ser ineludible, tomará las acciones que se consideren necesarias, para mantener o reforzar la postura monetaria actual, a fin de que la inflación general converja a la meta en el horizonte en el que opera la política monetaria y, si el entorno adverso para la inflación perdura o se agrava, de ser necesario elevará las tasas de interés a lo largo del ciclo económico.

- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco Central ajustó a la baja su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2018 y lo ubicó entre 2.0 y 2.4 por ciento (2.2-3.2% en su Informe julio-septiembre de 2016, su intervalo más alto). Para 2019 redujo su predicción a de entre 1.7 y 2.7 por ciento (2.2 – 3.2% tercer trimestre de 2017).
- Por su lado, el sector privado destaca que algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional: i) incertidumbre política interna, principal factor; ii) problemas de inseguridad pública; iii) la falta de estado de derecho; iv) plataforma de producción petrolera; v) impunidad; vi) corrupción; vii) política de gasto público; y viii) inestabilidad financiera internacional.
- Banxico modificó su previsión de generación de empleo: para 2018, lo estableció de entre 670 y 740 mil puestos (entre 650 y 750 mil en su Informe de julioseptiembre de 2016); para 2019 lo hizo de entre 670 y 770 mil personas (690-790 mil en el tercer trimestre de 2017). Cabe señalar que, durante 2017, se crearon 785 mil 319 trabajos formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

- Banco de México, Informe Trimestral Julio-Septiembre 2018, México, 93 pp. Disponible en Internet: http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B59EC89F8-15C7-9526-8E46-48B52C302626%7D.pdf [Consulta: 28 de noviembre de 2018].
- Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: noviembre de 2018, México, 36 pp. Disponible en Internet: http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B8084E026-4B5E-5D05-08D1-69F8005AC602%7D.pdf [Consulta: 3 de diciembre de 2018].
- Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 3 p. Disponible en Internet: http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B8084E026-4B5E-5D05-08D1-69F8005AC602%7D.pdf [Consulta: 15 de noviembre de 2018].
- Banco de México, Minuta número 63, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 15 de noviembre de 2018, 23 pp. Disponible en Internet: http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BE71098EA-AC1E-45CB-F1FC-1BCA43571239%7D.pdf [Consulta: 29 de noviembre de 2018].
- Banco de México, http://www.banxico.org.mx/index.html [Consulta: diciembre de 2018].
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), http://www.inegi.org.mx/default.aspx, [Consulta: septiembre de 2018].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2018 (Pre-Criterios 2019), México, 52 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_eco nomico/precgpe/precgpe_2019.PDF [Consulta: 28 de marzo de 2018].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, segundo trimestre de 2018, 90 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/info trim/2018/iit/01inf/itindc_201802.pdf [Consulta: 30 de julio de 2018].











