



PODER LEGISLATIVO FEDERAL
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Estudio

28 de septiembre de 2018

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

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 033 / 2018

Índice

En Síntesis	2
Presentación	4
Introducción.....	5
1. Comportamiento de la Inflación.....	6
1.1 Entorno Económico Interno.....	9
1.2 Entorno Económico Internacional	13
2. Impacto Inflacionario	17
3. Política Monetaria Durante el Segundo Trimestre de 2018	19
4. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	21
5. Comentarios Finales	26
Fuentes de Información.....	29

En Síntesis

De acuerdo con el *Informe Trimestral Abril - Junio 2018* elaborado por el **Banco de México (Banxico)** se observa que la **inflación general anual promedio disminuyó** como resultado, en parte, del desvanecimiento de los efectos directos e indirectos, asociados al incremento de los precios de los energéticos a principios de 2017; así como por las reducciones en el costo de los productos agropecuarios, lo cual fue parcialmente contrarrestado por incrementos adicionales en el valor de las gasolinas y del gas LP. La inflación general promedio pasó de 5.31 a **4.57 por ciento** del primer trimestre al **segundo 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 disminuyó** al pasar de 5.04 a **4.51 por ciento** de marzo a mayo de 2018; **empero, para junio repuntó a 4.65 por ciento y prosiguió haciéndolo** para la **primera quincena de agosto al colocarse en 4.81 por ciento ante el** incremento mayor de lo previsto en el costo de los energéticos y de la depreciación de la moneda nacional.

Durante el periodo que se analiza, la **Junta de Gobierno del Banco de México subió la tasa de interés objetivo**, pasando de 7.50 a **7.75 por ciento** de marzo a agosto de 2018 debido a la materialización de algunos de los riesgos al alza como fue el caso de los incrementos mayores a los previstos del precio de los energéticos y del deterioro del balance de riesgos para la inflación.

La **Junta de Gobierno expresó que** continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, 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. Manifestó que, **de ser necesario, la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.**

Banxico espera que la inflación general anual se aproxime durante el resto del año y en 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 4.41 por ciento al cierre de 2018 y de 3.74 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 2.0-2.6 por ciento** (2.0-3.0% antes), **para 2019 pronostica oscile entre 1.8-2.8 por ciento** (2.2-3.2% anteriormente).

Bajo este panorama, modificó su previsión sobre la **generación de empleos y para 2018 anticipa esté entre 670 y 770 mil puestos** (680-780 mil previamente); para **2019 lo estableció entre 670 y 770 mil nuevas plazas** (690-790 mil un trimestre atrás).

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 II 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 segundo trimestre de 2018, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

Introducción

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

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

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

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

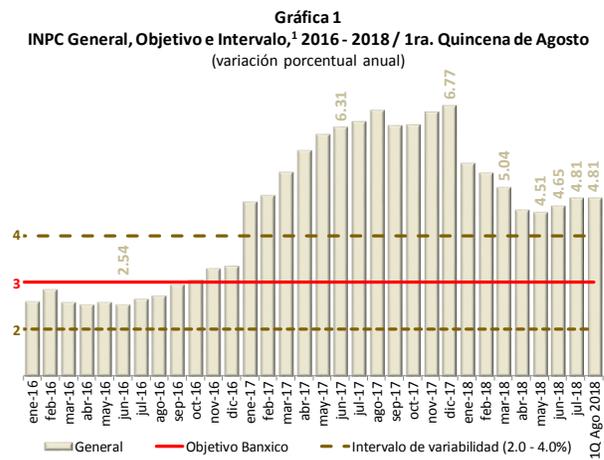
Banxico debe reaccionar con oportunidad a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro debido a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que toma las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios, con la finalidad de que la evolución de los precios sea

congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Es así, según el Banco Central, como contribuye a establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y, por lo tanto, para la creación de empleos permanentes.

1. Comportamiento de la Inflación

La **inflación general anual se redujo** dado que fue de 5.04 por ciento en marzo de 2018 a **4.51 por ciento en mayo**. Lo que resultó del desvanecimiento de los efectos directos e indirectos sobre la inflación anual del año pasado, de las acciones de política monetaria implementadas y de la reducción en el costo de los productos agropecuarios; lo anterior fue parcialmente contrarrestado por incrementos menores en los precios de los energéticos (gasolinas y gas L.P.).

No obstante, **para junio, la inflación repuntó al ubicarse en 4.65 por ciento** y para la **primera quincena de agosto** continuó elevándose **al posicionarse en 4.81 por ciento**, ello como producto del incremento mayor de lo previsto en el costo de los energéticos, en particular de la gasolina y del gas LP, y de la depreciación de la moneda nacional (véase Gráfica 1).



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

En la evolución de los precios en general influyó el menor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**¹; en **junio de 2018**, tuvo una variación anual de **3.62 por ciento**, cifra por debajo de la que se registró en el tercer mes (4.02%, véase Cuadro 1); en tanto que, para la primera quincena de mayo, continuó bajando y terminó en 3.60 por ciento. Lo que se explicó, en parte, al desvanecimiento de los efectos indirectos de los choques que afectaron el año previo los costos de algunos insumos utilizados en la producción y de las acciones de política monetaria implementadas.

La mayoría de los componentes de dicho índice tuvieron una **menor alza de precio**; **los alimentos procesados, las mercancías no alimentarias y otros servicios** finalizaron

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.

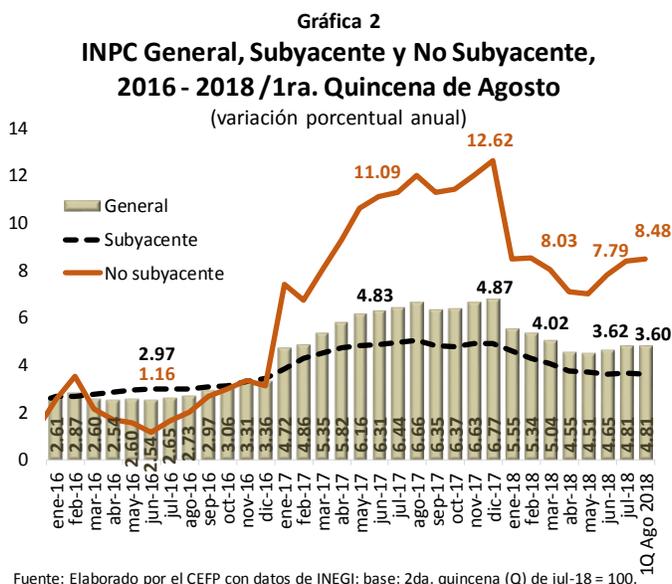
con menores incrementos; así, pasaron de un aumento de 5.35, 4.04 y 4.07 por ciento, respectivamente, en marzo de 2018 a 4.49, 3.36 y 3.76 por ciento, correspondientemente en junio y finalizaron en 4.49, 3.32 y 3.79 por ciento, sucesivamente, en la primera quincena de agosto. Mientras que el incremento de la **vivienda y la educación** se elevó al pasar de 2.54 y 4.84 por ciento, alternativamente, a 2.60 y 4.81 por ciento, respectivamente en junio y concluyeron en 2.56 y 5.10 por ciento, en ese orden en la primera quincena de agosto.

Por otro lado, el nivel de los precios en general fue también reflejo de la evolución de su **componente no subyacente**² dado que tuvo una variación anual de 8.03 por ciento en marzo de 2018 y para junio llegó a 7.79 por ciento; no obstante, para **la primera quincena de agosto se situó en 8.48 por ciento** (véase Gráfica 2).

El nivel de la inflación no subyacente resultó de la reducción del costo del **rubro de las frutas y verduras** que fue de un alza de 8.82 por ciento en marzo de 2018 a un decremento de 1.40 por ciento en junio de 2018 y disminuyendo al presentar una **caída de 0.83 por ciento en la primera quincena de agosto; así como por el menor incremento del precio de los pecuarios y de las tarifas autorizadas por el gobierno**, que pasaron de 7.12 y 6.85 por ciento, respectivamente, en marzo a 4.24 y 4.48 por ciento, en ese orden, en junio y se establecieron en 1.63 y 4.10 por ciento, sucesivamente; para la primera quincena de agosto. Por el contrario, los energéticos fueron de un alza de 8.85 a 15.22 por ciento de marzo a junio, mientras que repuntaron a 18.71 por ciento en la primera quincena de agosto.

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 4.65 por ciento de la inflación general anual de junio, la parte subyacente contribuyó con 2.72 puntos porcentuales (pp) o 58.58 por ciento de la inflación general; en tanto que la no subyacente aportó 1.93 pp; es decir, 41.42 por ciento.

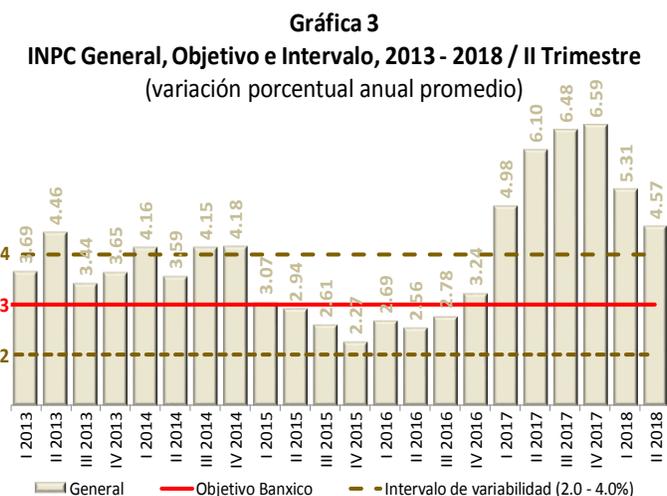
² El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, 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.



Para la primera quincena de agosto, la incidencia de la parte subyacente se redujo, pero continuó siendo la principal fuente de inflación; del 4.81 por ciento de la inflación general anual, aproximadamente 2.79 pp (57.92%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que aproximadamente 2.02 pp (42.08%) de la no subyacente.

Por otra parte, la **inflación general anual promedio bajó** al ir de 5.31 a **4.57 por ciento** del primer trimestre de 2018 al **segundo trimestre** (Cuadro 1 y Gráfica 3), como reflejó de los eventos señalados anteriormente.

Por **componentes, la parte subyacente** aminoró su nivel al pasar de un alza de 4.29 por ciento a una de **3.67 por ciento** entre el primer trimestre de 2018 y al **segundo trimestre** procedente de los **menores incrementos** en los alimentos procesados (de 5.93 a 4.71%), en el de las mercancías no alimenticias (de 4.58 a 3.59%), y en el de **otros servicios** (de 4.07 a 3.58%); ello pese a la **mayor crecida** del costo de la **educación** (de 4.79 a 4.82%) y de la **vivienda** (de 2.57 a 2.58%).



Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y Componentes e Índice Nacional de Precios Productor (INPP)												
(variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual							Trimestral				
	Dic-17	Mar-18	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	1ra. quincena de Ago-18	II/2017	III/2017	IV/2017	I/2018	II/2018
INPC	6.77	5.04	4.55	4.51	4.65	4.81	4.81	6.10	6.48	6.59	5.31	4.57
Subyacente	4.87	4.02	3.71	3.69	3.62	3.63	3.60	4.78	4.91	4.85	4.29	3.67
Mercancías	6.17	4.64	4.35	4.07	3.88	3.99	3.85	6.22	6.37	6.11	5.20	4.10
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	5.35	4.90	4.73	4.49	4.51	4.49	6.82	7.29	6.80	5.93	4.71
Mercancías No Alimenticias	5.62	4.04	3.90	3.52	3.36	3.55	3.32	5.73	5.60	5.53	4.58	3.59
Servicios	3.76	3.49	3.15	3.36	3.38	3.33	3.36	3.55	3.68	3.77	3.50	3.30
Vivienda	2.65	2.54	2.56	2.57	2.60	2.61	2.56	2.56	2.61	2.66	2.57	2.58
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.84	4.84	4.82	4.81	4.79	5.10	4.39	4.56	4.74	4.79	4.82
Otros Servicios	4.63	4.07	3.24	3.73	3.76	3.61	3.79	4.34	4.53	4.63	4.07	3.58
No Subyacente	12.62	8.03	7.07	6.99	7.79	8.38	8.48	10.31	11.51	12.00	8.32	7.28
Agropecuarios	9.75	7.74	5.24	2.87	2.11	1.53	0.87	6.39	12.07	8.99	9.39	3.40
Frutas y Verduras	18.60	8.82	4.07	-0.87	-1.40	-0.67	-0.83	9.60	21.80	15.59	14.93	0.57
Pecuarios	4.50	7.12	5.94	5.14	4.24	2.94	1.63	4.54	6.50	5.06	6.25	5.10
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	14.44	8.19	8.18	9.59	11.40	12.86	13.51	12.90	11.14	13.92	7.70	9.71
Energéticos	17.69	8.85	9.12	12.37	15.22	17.63	18.71	15.72	13.68	17.03	8.00	12.18
Tarifas Autorizadas por Gobierno	8.36	6.85	6.36	4.53	4.48	4.30	4.10	7.99	6.82	8.20	7.08	5.12
INPP sin petróleo	4.65	3.64	4.00	5.41	6.95	6.51	n.d.	7.84	5.35	5.03	3.42	5.45

n.d. No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI, base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100; INPP base junio 2012 = 100. n.d.: No disponible.

En tanto que el segmento **no subyacente** redujo su incremento en mayor medida, lo hizo de 8.32 a **7.28 por ciento** entre el primer trimestre de 2018 y el **segundo cuarto**, lo que se explicó por el **menor costo** de: las **frutas y verduras** (de 14.93 a 0.57%), los **pecuarios** (de 6.25 a 5.10%) y las **tarifas autorizadas por el gobierno** (de 7.08 a 5.12%); en tanto que el costo de los **energéticos** se elevó (8.0 a 12.18%).

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que, durante el **segundo trimestre de 2018**, la **economía mexicana se contrajo** como consecuencia de la caída en las actividades primarias y secundarias y una pérdida de dinamismo en las terciarias; lo que se derivó del deterioro de la inversión, en particular del gasto en construcción, y de un debilitamiento de las exportaciones; ello a pesar de que el consumo privado mantuvo una trayectoria positiva.

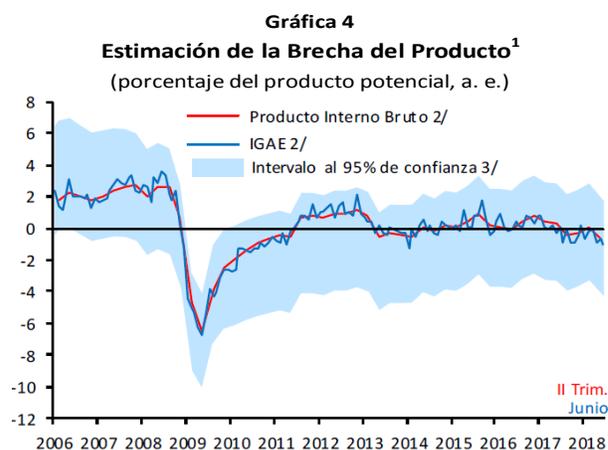
Precisó que, en este contexto, la estimación de la brecha del PIB (diferencia entre el producto observado y el potencial) se ubicó en un nivel cercano a cero, lo que implicó que las condiciones de holgura presentaron un relajamiento mayor al anticipado como secuela, principalmente, de la contracción de la actividad económica (véase Gráfica 4).

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

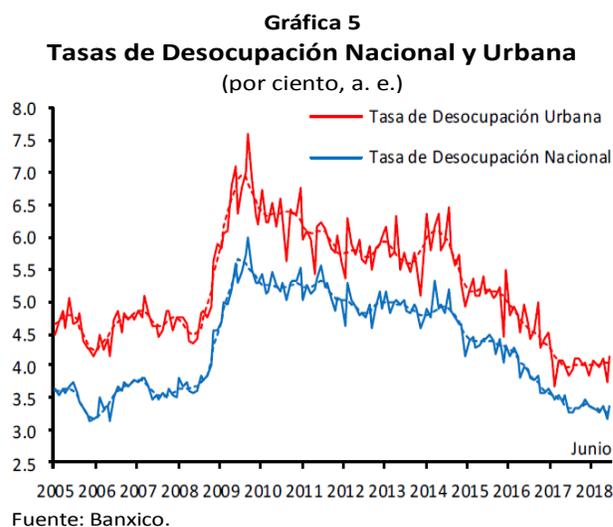
En el segundo trimestre de 2018, la **tasa de desocupación nacional y urbana siguió ubicándose en niveles bajos** (véase Gráfica 5), mientras que la **población ocupada continuó creciendo** y la **tasa de participación laboral mantuvo una tendencia positiva**.

A lo cual se le agregó el hecho de que la tasa de informalidad laboral se mantuvo casi estable y el que la tasa de ocupación en el sector informal mostró un ligero 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 segundo trimestre de 2018, los principales **indicadores salariales** mantuvieron su **tendencia al alza**. Así, el salario promedio para la economía en su



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 segundo trimestre de 2018; cifras del IGAE a junio de 2018.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Banxico.

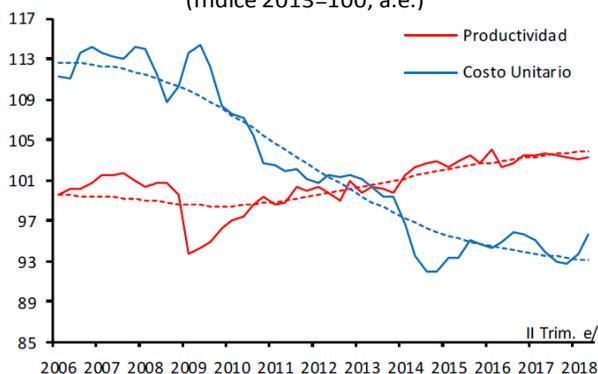


Fuente: Banxico.

conjunto creció a una tasa anual de 6.0 por ciento (5.1% en el primer trimestre). Simultáneamente el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS tuvo un incremento promedio anual de 5.7 por ciento (5.5% en el periodo enero-marzo). Al a vez, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados por empresas de jurisdicción federal para el periodo que se reporta fue de 5.3 por ciento (4.6% un año atrás). Lo anterior ha implicado que, en general, las remuneraciones de los trabajadores han tenido avances en términos reales.

Mientras que, durante el segundo trimestre de 2018, los **costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto repuntaron en términos reales** a consecuencia del incremento de las remuneraciones 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 grado de estrechez del mercado laboral.

Gráfica 6
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra, Total de la Economía
(Índice 2013=100, a.e.)



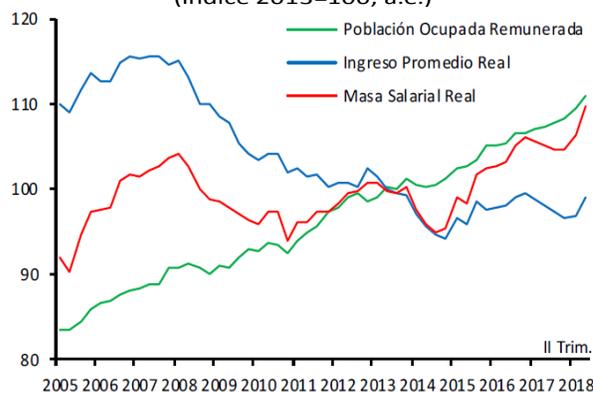
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Banxico.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, en el segundo 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 desaceleración de la demanda de bienes importados como reflejo de la depreciación del tipo de cambio real.

Precisó que el comportamiento del **consumo privado** podría estar influido por el dinamismo de algunos de sus determinantes; tal es el caso del aumento real de la masa salarial como consecuencia tanto del incremento de la población ocupada remunerada como del incremento de las remuneraciones medias reales (véase Gráfica 7); a lo cual se le agregó un elevado dinamismo de ingresos por remesas familiares que apoya el consumo.

Gráfica 7
Masa Salarial Real Total
(Índice 2013=100, a.e.)



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

Fuente: Banxico.

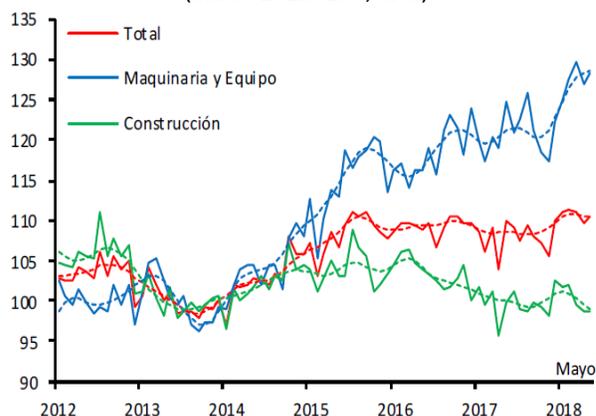
Mientras que la **confianza de los consumidores creció** y, en julio, exhibió una importante expansión que la llevó a su nivel más alto en los últimos 10 años. Empero, el crédito al consumo se desaceleró, aunque continuó mostrando una trayectoria positiva. Los ingresos en establecimientos comerciales al por menor se dinamizaron; las ventas de vehículos ligeros mostraron un débil desempeño aunado a una menor colocación de crédito automotriz la cual mantiene una cartera en niveles históricamente altos.

En cuanto al comportamiento de la **inversión**, en el bimestre abril-mayo de 2018, ésta **perdió dinamismo** como reflejo de la menor inversión en construcción y un incipiente cambio de tendencia negativo en el gasto en maquinaria y equipo, principalmente en su componente importado que manifestó la depreciación del tipo de cambio real promedio (véase Gráfica 8).

El **financiamiento total al sector privado no financiero continuó** expandiéndose a una tasa real anual de 4.5 por ciento en el segundo trimestre de 2018 (4.6% en el primer trimestre). El financiamiento interno tuvo un aumento de 6.2 por ciento en el segundo trimestre de 2018, lo que se explicó, principalmente, por la mayor emisión de deuda en el mercado interno (sustituyendo pasivos externos por internos) y por la expansión del crédito de la banca comercial como reflejo de las condiciones de financiamiento más restrictivas en los mercados internacionales, la volatilidad que ha presentado el tipo de cambio y el entorno de incertidumbre asociado tanto a factores externos como internos (véase Gráfica 9).

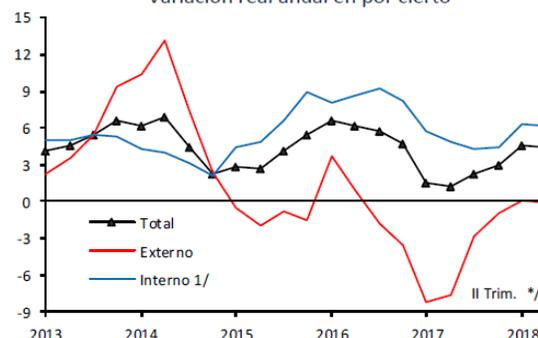
En tanto que el **financiamiento externo se redujo** 0.1 por ciento (0.5% primer trimestre de 2018) como reflejo de la mayor restricción de financiamiento que ha resultado del proceso de normalización de la política monetaria estadounidense y la volatilidad que ha presentado el tipo de cambio, esencialmente.

Gráfica 8
Inversión y sus Componentes
(Índice 2013=100, a. e.)



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

Gráfica 9
Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero
Variación real anual en por ciento



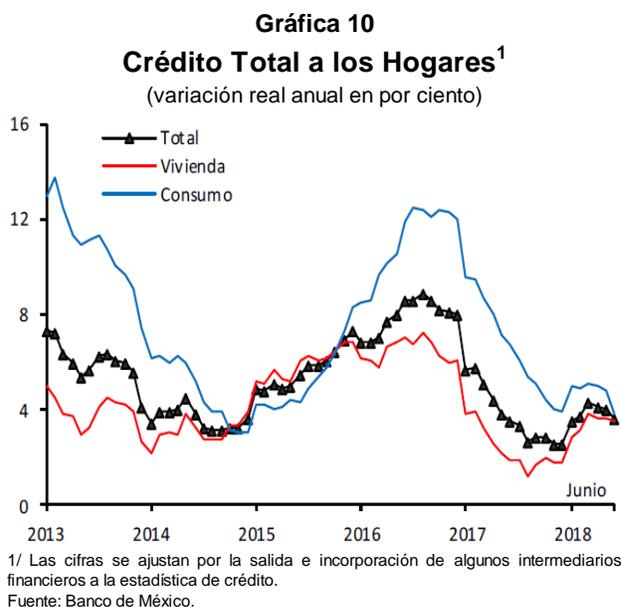
*/ Las cifras del financiamiento externo y total correspondientes al primer trimestre de 2018 son preliminares.

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

En cuanto al **crédito de la banca comercial** a las empresas, **éste siguió expandiéndose**, en especial el crédito otorgado a las empresas grandes; el dirigido a las pequeñas y medianas continuó creciendo a tasas bajas, aunque superiores a las observadas al cierre de 2017. En cuanto al costo de financiamiento a las empresas privadas no financieras, durante el segundo trimestre de 2018, éste se mantuvo en niveles superiores a los registrados en 2017 aunque, en general, no ha mostrado incrementos adicionales en el año.

Por otra parte, el **crédito a los hogares** creció 3.6 por ciento en el segundo trimestre de 2018 (4.3% un trimestre atrás); el crédito hipotecario otorgado por el Infonavit y la banca comercial creció a tasa moderada, aunque mayores que las registradas el trimestre previo 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 se han mantenido prácticamente sin cambio desde mediados de 2017 derivado, en parte, a la recuperación de la masa salarial real.



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.

En lo que toca a las tasas de interés de los créditos al consumo, en el segundo trimestre de 2018 se encontraron en niveles similares a los observados en 2017; aunque las asociadas a las tarjetas de crédito mostraron un incremento.

Es de señalar que, durante el segundo trimestre del año, **la morosidad del crédito de la banca comercial al sector privado no financiero se mantuvo relativamente estable**; en particular, **el índice de morosidad (IMOR) de la cartera de empresas fue de 1.74 por ciento**; **el IMOR del crédito a la vivienda se situó en 2.57 por ciento**, nivel cercano a los más bajos registrados en los últimos años; el IMOR al consumo se deterioró al incrementarse de 4.46 a 4.54 por ciento del primer trimestre al segundo. Mientras que los

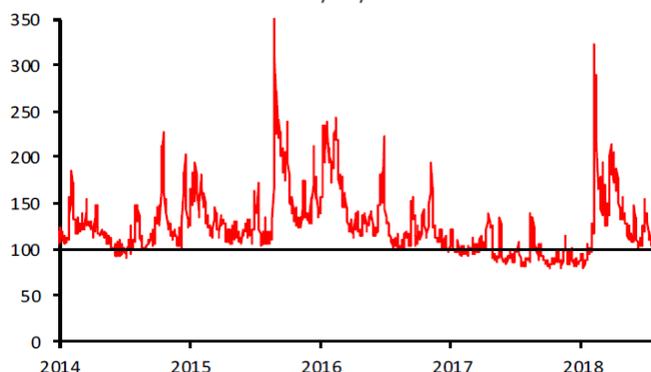
índices de morosidad ajustada (IMORA) de las carteras empresarial, de vivienda y de consumo presentaron niveles de 2.32, 3.24 y 12.79 por ciento, respectivamente (2.41, 3.44 y 12.89, correspondientemente, al cierre del primer trimestre).

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el segundo trimestre de 2018, la **actividad económica mundial continuó avanzando, aunque con cierta moderación; no obstante que en la mayoría de las economías la demanda interna mantuvo su dinamismo**, la producción industrial y el comercio internacional se desaceleraron y la **confianza de los negocios se debilitó**.

En cuanto a la **volatilidad en los mercados financieros internacionales, ésta se mantuvo** ante el escalamiento de las tensiones comerciales y geopolíticas; lo que se explicó, en parte, a la incertidumbre política en Italia por la entrada de un nuevo gobierno, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales; y la posibilidad de que Estados Unidos imponga aranceles a la importación de automóviles ensamblados en la Unión Europea; así como por el riesgo de un apretamiento de las condiciones monetarias mayor al esperado.

Gráfica 11
Volatilidad en Mercados Financieros Internacionales
Índice VIX ^{1/}
Índice 01/01/2007=100



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

Fuente: Banxico.

Mientras que los **mercados accionarios** mantuvieron su volatilidad; la mayoría de los índices accionarios en economías avanzadas registraron un ajuste al alza y los índices accionarios en economías emergentes se ajustaron a la baja procedente de un menor apetito por riesgo en los mercados internacionales, mejores expectativas de crecimiento en las economías avanzadas, 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

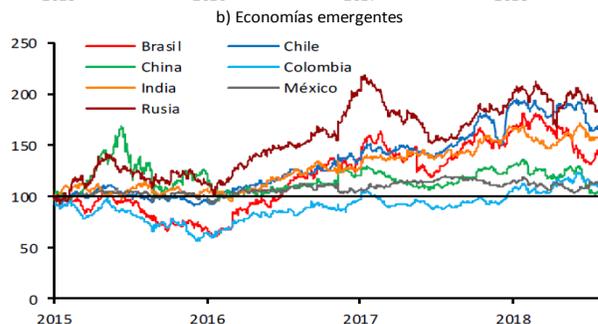
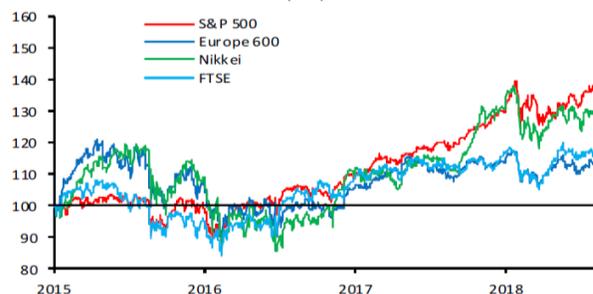
activos y divisas con mayor riesgo; asimismo, las **tasas de interés siguieron aumentando**, siendo las de corto plazo las que lo hicieron en mayor medida bajo un contexto en el que la Reserva Federal señaló que continuará con el alza gradual de su tasa de referencia y expectativas de inflación de largo plazo en niveles bajos.

La **actividad económica de la zona del euro continuó creciendo** durante el segundo trimestre de 2018 aunque a un ritmo moderado como resultado de condiciones climáticas atípicas, una menor dinámica del comercio exterior y un debilitamiento de la producción industrial y de los índices de gerentes de compras.

Durante el segundo cuarto de 2018, la zona tuvo un alza trimestral del PIB de 0.4 por ciento, nivel igual al que tuvo un trimestre atrás. Empero, se prevé que el crecimiento económico de la zona se moderará gradualmente hacia finales de 2018 ante el escalamiento de las tensiones comerciales con Estados Unidos y la reciente incertidumbre política en Italia. No obstante, se anticipa que los fundamentos económicos continuarán apoyando el crecimiento de la zona ante la recuperación de la demanda interna impulsada por el crecimiento del empleo, los elevados niveles de confianza y las condiciones financieras aún acomodaticias (véase Gráfica 13).

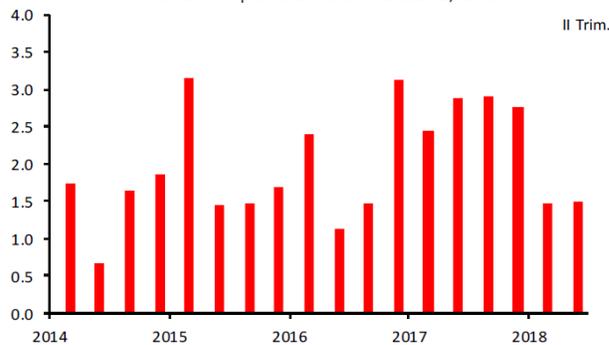
Referente a las **economías emergentes, la actividad productiva continúa expandiéndose**, aunque a ritmos diversos como efecto de los aumentos diferenciados en los precios de las materias primas y el apretamiento de las condiciones financieras; China, donde la incertidumbre sobre las disputas comerciales con Estados Unidos, afecta de manera indirecta a otras economías debido a su integración en las cadenas productivas. Además, dichas economías enfrentan mayores riesgos a la baja para el crecimiento ante la

Gráfica 12
Mercados Accionarios
a) Economías avanzadas
Índice 01/01/2015=100



Fuente: Banxico, Bloomberg; Emerging Portfolio Fund Research.

Gráfica 13
Actividad Económica en la Zona del Euro
PIB Real
Variación por ciento anualizada, a. e.

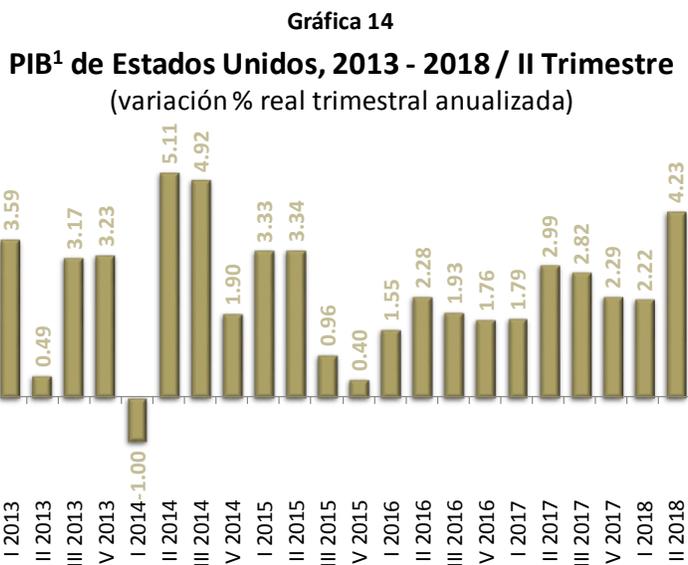


a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Banxico.

posibilidad de que Estados Unidos imponga más aranceles a sus importaciones y de que se observe un endurecimiento en las condiciones financieras globales.

En el caso de la **economía estadounidense, la actividad productiva avanzó y se dinamizó; en el segundo trimestre de 2018, el PIB tuvo un incremento de 4.23 por ciento a tasa trimestral anualizada** después de que en el primer trimestre había aumentado 2.22 por ciento (véase Gráfica 14).



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.

Este nivel de crecimiento fue reflejo, en parte, de las contribuciones positivas de: el gasto en consumo privado que estuvo apoyado por el incremento del ingreso disponible y la confianza de los consumidores; las exportaciones netas, derivado del aumento temporal de las exportaciones agrícolas; y de la inversión no residencial, que resultó de la expansión del gasto en estructuras asociado a la actividad de extracción de petróleo, principalmente. Por el contrario, la inversión residencial continuó restándole dinámica a la actividad económica.

Mientras que la **producción industrial estadounidense se aceleró y aumentó 5.97 por ciento a tasa trimestral anualizada**, después de que un trimestre atrás había subido 2.54 por ciento; lo que se explicó, esencialmente, por la recuperación del sector de electricidad y gas tras restablecerse la demanda después de las temperaturas inusualmente cálidas registradas al inicio del año, y a la continua expansión de la actividad minera derivada del incremento en los precios del petróleo.

Por otra parte, la **inflación general mundial** tuvo un incremento gradual como reflejo del aumento en los precios de los alimentos, de los energéticos y las menores condiciones de holgura en algunas economías avanzadas, empero, de manera diferenciada entre economías.

En la mayoría de las economías emergentes, la inflación general registró un repunte debido a los mayores precios de los energéticos, la depreciación de sus monedas (particularmente Argentina y Turquía), y la menor holgura en sus economías. En economías de Europa y Asia emergente, la inflación se elevó como reflejo de la menor holgura en sus mercados

laborales y en algunos países de América Latina, el nivel de la inflación ha resultado, principalmente, por el alza de los alimentos y de los energéticos y de la depreciación de sus monedas (véase Gráfica 15).

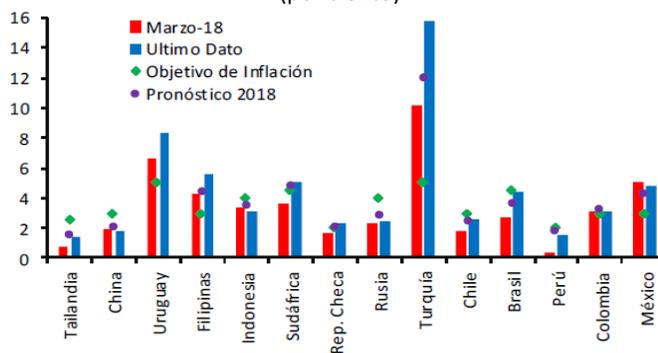
En la **zona del euro el nivel de la inflación se elevó** en el periodo de análisis; si bien fue de 1.3 por ciento anual en marzo de 2018, para junio se situó en 2.0 por ciento y se mantuvo en ese nivel en agosto, alcanzando el objetivo del Banco Central Europeo (BCE); lo que resultó de los mayores incrementos en los precios de la energía y los alimentos (véase Gráfica 16).

Mientras que en **Estados Unidos los precios al consumidor ha mantenido una tendencia creciente**; pasaron de 2.4 por ciento en marzo de 2018 a **2.8 por ciento en junio**, en tanto que para agosto se situaron en 2.7 por ciento, superando el objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento; lo que se debió al incremento de los precios de la energía, al desvanecimiento del efecto de la fuerte caída que tuvieron los servicios de telecomunicaciones y a la menor holgura en la economía.

En el segundo trimestre de 2018, los **precios internacionales de las materias primas exhibieron un comportamiento volátil**. En particular, **los precios del petróleo continuaron subiendo** debido, esencialmente, a la caída mayor a la anticipada en la producción en Libia y Venezuela, las sanciones por parte de Estados Unidos a las exportaciones de crudo provenientes de Irán, una producción de petróleo de lutitas en Estados Unidos menor a la anticipada y al escalamiento de las tensiones geopolíticas (véase Gráfica 17).

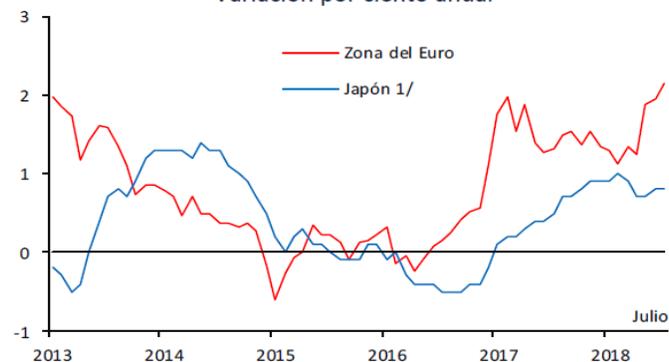
Por su parte, los **precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas avanzaron**; así, los precios de los principales **productos agropecuarios**

Gráfica 15
Inflación General Anual en Economías Emergentes
(por ciento)



Fuente: Banxico (Haver Analytics).

Gráfica 16
Inflación General en la Zona del Euro y Japón
Variación por ciento anual



1/ Excluye el efecto del cambio en el impuesto al consumo.

Fuente: Banxico (Eurostat y Oficina de Estadísticas de Japón).

continuaron con una tendencia creciente impulsados, principalmente, por una reducción de cultivos en Estados Unidos, una contracción en los inventarios globales como reflejo de una sólida demanda, y condiciones climáticas adversas que afectaron la oferta global.

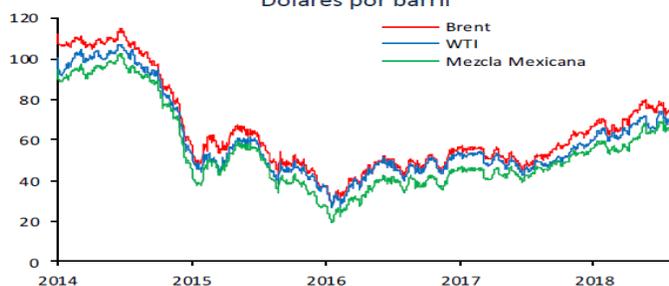
En tanto que las cotizaciones de los metales registraron desempeños mixtos; los precios del aluminio y níquel se incrementaron ante la imposición de sanciones por Estados Unidos a industrias del sector metalúrgico en Rusia, y debido a la disminución en los inventarios globales; el precio del oro se debilitó sustancialmente ante la posibilidad de incrementos más acelerados en la tasa de referencia de la FED.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la canasta básica³ se elevó en el periodo de análisis al pasar de una variación de 6.46 por ciento en marzo de 2018 a 6.86 por ciento en junio lo que

resultó del mayor incremento de precio de los energéticos (gasolina y gas doméstico LP) y de la estabilidad del incremento de los alimentos procesados, pese a la reducción del costo de los agropecuarios; en tanto que para la primera quincena de agosto de 2018 se situó en 7.54 por ciento (véase Gráfica 18).

Gráfica 17
Precios Internacionales de las Materias Primas
a) Petróleo Crudo
Dólares por barril



b) Precios de Metales Seleccionados 1/
Índice 01/01/2010=100



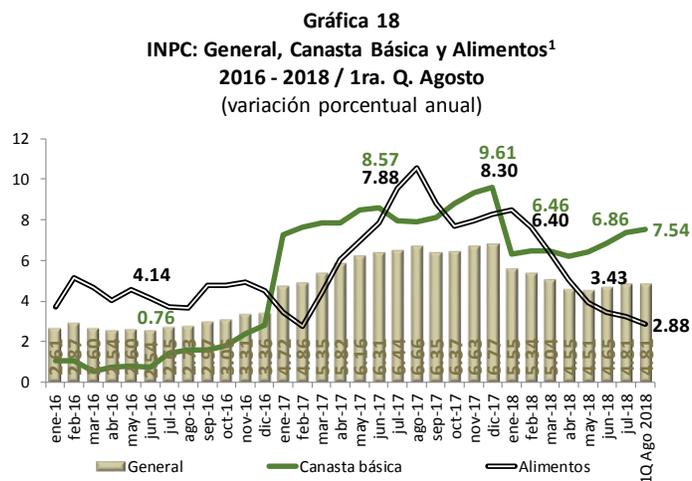
c) Precios de Granos Seleccionados
En dólares por bushel



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

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).

La **incidencia de la canasta básica** sobre la inflación general aumentó: en el tercer mes de 2018 contribuyó aproximadamente con 2.32 pp y representó 46.16 por ciento de la inflación general (5.04%) y para junio aportó cerca de 2.42 pp o 52.13 por ciento de la inflación (4.65%). En tanto que, para la primera quincena de agosto, aportó alrededor de 3.62 pp o el 75.15 por ciento de la inflación (4.81%).



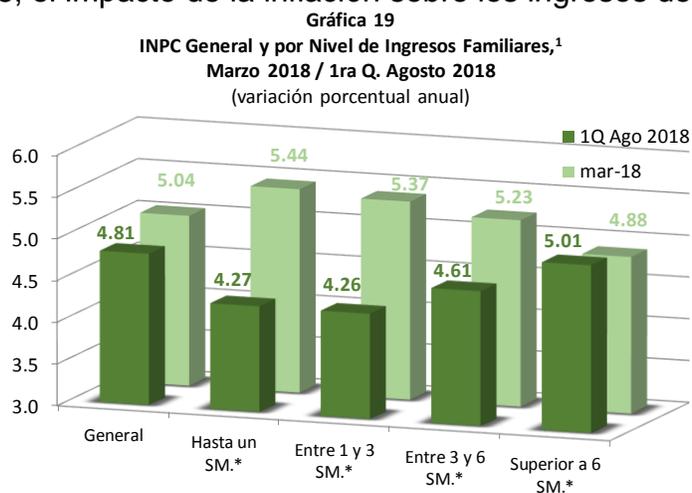
1/ Base 2da. quincena (Q) de julio 2018 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En lo que toca al costo de los **alimentos** (tanto productos procesados como agropecuarios) **éste disminuyó**, en marzo de 2018 se situó en 6.40 por ciento y llegó a 3.43 por ciento en junio; lo anterior, debido a la reducción del costo de los agropecuarios y del menor aumento del precio de los alimentos procesados. Para la primera quincena de agosto se posicionó en 2.88 por ciento.

Si bien la **incidencia de los alimentos sobre la inflación general bajó** al pasar de una contribución de aproximadamente 1.74 pp o 34.50 por ciento de la inflación general de marzo a una participación de cerca de 0.95 pp o 20.48 por ciento en junio; para la primera quincena de mayo, este impacto, bajó dado que aportó alrededor de 0.81 pp o 16.78 por ciento.

En la primera quincena de agosto de 2018, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 19); ha sido menor para las familias que tienen ingresos de entre uno y tres salarios mínimos; mientras que las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por arriba de la del índice general.**

En particular, la inflación de las **familias con ingresos entre uno y tres salarios mínimos** fue de 4.26 por ciento en la primera quincena de agosto de 2018,



1/ Base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.
*/ SM: Salarios mínimos.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

situándose por abajo de la general (4.81%); este contexto fue contrario a la que se registró en marzo donde la inflación para estas familias fue de 5.37 por ciento cuando la general había sido de 5.04 por ciento.

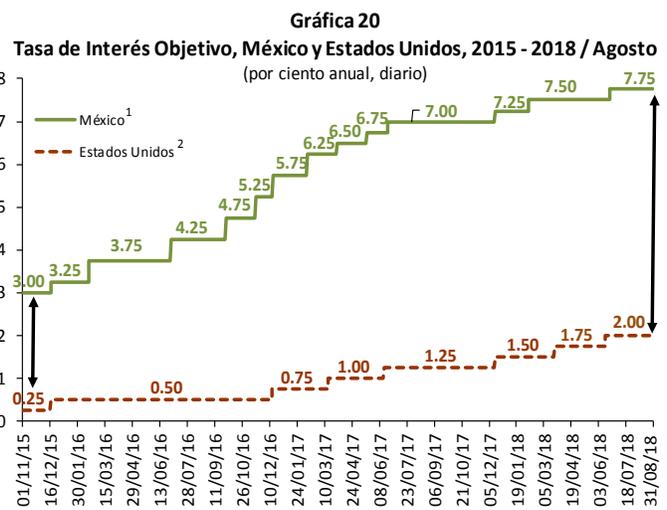
Cabe señalar que, en particular, la inflación para las **familias con ingresos mayores a seis salarios mínimos** fue de 5.01 por ciento en la primera quincena de agosto de 2018, cifra por arriba de la inflación general (4.81%), situación inversa a la que se observó en marzo.

3. Política Monetaria Durante el Segundo Trimestre de 2018

Entre abril y junio de 2018, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en tres ocasiones; en abril y mayo, el banco central decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.50 por ciento debido a que la evolución reciente de la inflación se encontró en línea respecto a su trayectoria prevista y de que la postura de la política monetaria actual es congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta.

En la sesión de junio, la **Junta de Gobierno decidió incrementar en 0.25 puntos porcentuales** la tasa de interés objetivo y la situó en 7.75 por ciento. La Junta indicó que se materializaron algunos de los riesgos al alza que había advertido, como fue el caso de los incrementos mayores a los previstos en los precios de los energéticos (principalmente gasolina y gas L.P.), lo que condujo a aumentos importantes en la inflación no subyacente; además, de que el balance de riesgos para la inflación se deterioró (véase Gráfica 20).

Fuera del periodo; 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



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.

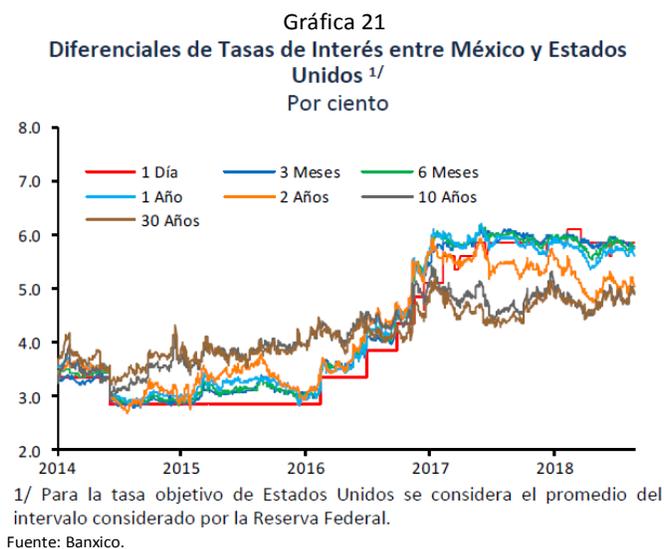
tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo descendente.

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, **la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3 por ciento** y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

Así, las **tasas de interés en México subieron** en el periodo que se reporta, especialmente las de mediano plazo; si bien dichos incrementos se han revertido parcialmente a partir de mediados de junio. Los ajustes en las tasas de interés de corto plazo estuvieron en línea con el incremento en la tasa de interés objetivo en junio; mientras que las alzas en las tasas de mayor plazo se vieron influidos por los ajustes al alza que registraron las tasas de interés externas.

En cuanto a este último punto, la **Reserva Federal de Estados Unidos continuó con el proceso de normalización de su política monetaria** y, en junio, 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 1.75 y 2.0 por ciento; lo que se derivó del fortalecimiento del mercado laboral y del repunte observado de la inflación general y de la subyacente.

Lo anterior implicó que los **diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos registraran cambios**; mientras que los diferenciales de las tasas de interés de 3 meses se mantuvieron casi sin movimientos en alrededor de 5.80 puntos porcentuales, aquellos de 2 y 10 años aumentaron 0.10 y 0.40 puntos porcentuales, ubicándose en 5.10 y 5.0 puntos porcentuales, respectivamente, a finales de agosto (véase Gráfica 21).



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 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, el **tipo de cambio nominal FIX se depreció 7.77 por ciento** al cerrar en 19.6912 pesos por dólar (ppd) el 29 de junio de 2018; esto es, 1.4203 ppd más con relación a su valor del 28 de marzo (18.2709 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 20.7160 ppd el 15 de junio y un mínimo de 17.9787 ppd el 17 de abril. En tanto que para finales de agosto concluyó en 19.1792 ppd, lo que implicó una depreciación de 4.97 por ciento o 0.9083 ppd más en comparación al cierre de marzo.

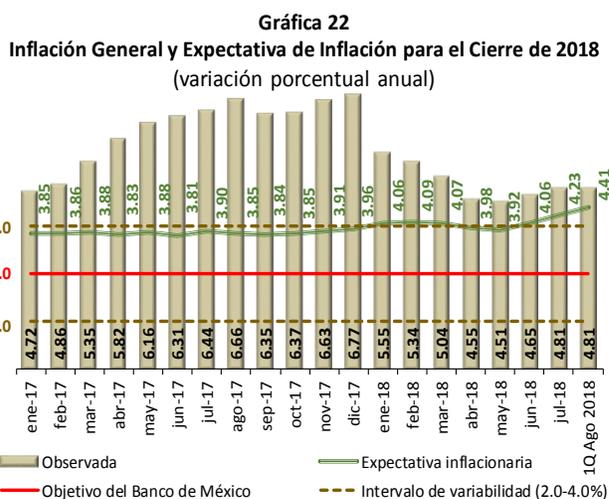
Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional** a finales de junio de 2018 fue de 173 mil 211.4 millones de dólares (mdd), cifra inferior a las del mismo mes de 2017 (174 mil 245.5 mdd); mientras que, para agosto, la reserva internacional llegó a 173 mil 606.1 mdd.

En cuanto a la **Comisión de Cambios**, ésta **continuó implementando el programa de coberturas cambiarias liquidables** en moneda nacional; lo que ha tenido como objetivo procurar un funcionamiento ordenado en el mercado cambiario ante episodios de volatilidad en el mercado.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la **Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de agosto de 2018**, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2018 una inflación anual de 4.41 por ciento**, cifra superior a la prevista en diciembre de 2017 de 3.96 por ciento (véase Gráfica 22). Registró, además, tres meses consecutivos elevándose y su máximo nivel.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2019, el alza anual de los precios será**



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

de **3.74 por ciento**; dicho dato fue mayor de la esperada en diciembre de 3.66 por ciento (véase Gráfica 23).

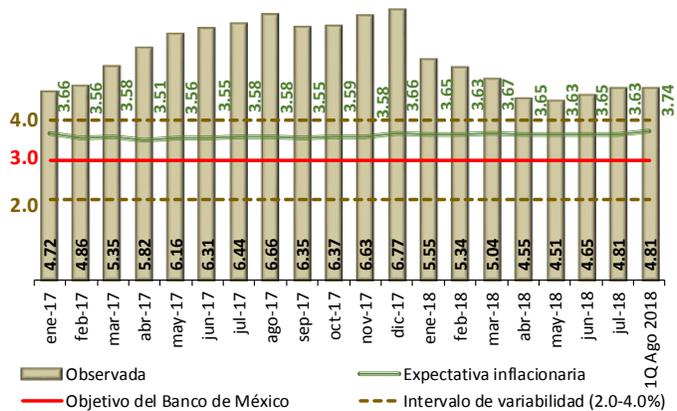
Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.67 por ciento** y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de **3.67 por ciento**; por lo que la expectativa aumentó en 0.03 pp (3.64% en diciembre) y 0.16 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 durante el resto del año y en 2019 hacia el objetivo de 3 por ciento, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor de dicha cifra** (véase Gráfica 24).

En cuanto al **balance de riesgos** sobre la inflación, el Banco Central precisó que se encuentra **sesgado al alza** debido al alto grado de incertidumbre que hay en el entorno. Entre los **riesgos que podrían incidir sobre la evolución de la inflación anual al alza** están:

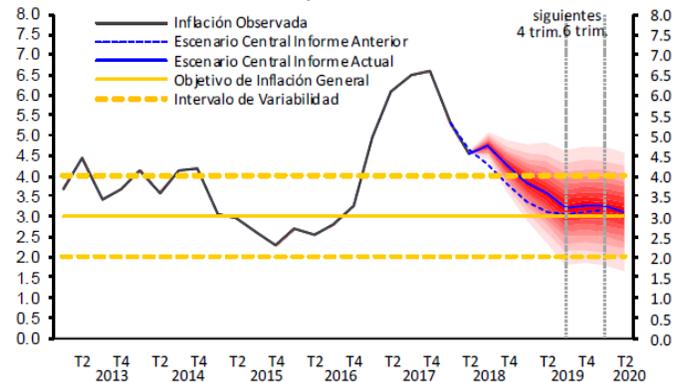
- **Depreciación de la moneda nacional ante**, entre otros factores, mayores tasas de interés externas, fortaleza del dólar e incertidumbre que persiste tanto en el ámbito interno como el externo.
- **Aumento en el precio de bienes agropecuarios.**
- **Mayor costo de algunos energéticos.**
- **Escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global.**
- **Gasto público mayor al anticipado.**
- **Presiones salariales.**

Gráfica 23
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2019
(variación porcentual anual)



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

Gráfica 24
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
En por ciento



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

Fuente: Banxico.

Por el contrario, el que podría incidir en un menor nivel inflacionario sería una potencial apreciación de la moneda nacional (factible resultado favorable en las negociaciones del TLCAN).

Asimismo, expresó que los riesgos de largo plazo que podrían afectar la evolución de la inflación sobresalen: i) mayor depreciación del tipo de cambio real procedente de condiciones externas financieras y comerciales desfavorables; ii) se presente una situación de debilidad estructural de las finanzas públicas; y iii) se acentúe la debilidad de la inversión y la falta de crecimiento de la productividad derivado de una posible expansión de algunos componentes de la demanda agregada o bien de un agravamiento en los problemas de inseguridad, de corrupción y de falta de certeza jurídica en el país.

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 2.6 por ciento (2.0-3.0% antes) (véase Cuadro 2).

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2018 - 2019						
Concepto	Banco de México				Encuesta ¹ Agosto 2018	SHCP ²
	Informe Trimestral					
	Jul-sep/2017	Oct-dic/2017	Ene-mar/2018	Abr-jun/2018		
2018						
México						
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.0 - 2.6	2.14	2.0 - 3.0
Empleo (miles)	680 - 780	680 - 780	680 - 780	670 - 770	716	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-25.9	-25.9	-25.2	-23.7	-21.0	-24.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.1	-2.1	-2.1	-1.9	n.d.	-1.9
Inflación (% fin de periodo)	Continúe con una tendencia a la baja más acentuada y converja al objetivo de 3% en el último trimestre	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%	4.41	3.5
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.80	2.8
Prod. Ind. (var. % real)	2.3 ³	3.3 ³	3.6 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	2.16	2.5 - 3.5
Empleo (miles)	690 - 790	690 - 790	690 - 790	670 - 77	694	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-30.6	-30.5	-30.5	-27.9	-22.2	-25.8
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.3	-2.3	-2.1	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%	3.74	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.47	2.4
Prod. Ind. (var. % real)	2.1 ³	2.4 ³	2.6 ³	2.7 ³	n.d.	2.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, agosto 2018.
2/ SHCP, Documento Artículo 42, LFPRH, 2018 (Pre-Criterios 2019).
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, agosto de 2018 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

Para 2019, el Banco Central prevé un menor rango de crecimiento económico del PIB mexicano y que esté entre 1.8 y 2.8 por ciento (2.2-3.2% anteriormente). Lo anterior, bajo un contexto de un marco macroeconómico sólido, con finanzas públicas sostenibles y políticas que propicien la inversión y el crecimiento de la productividad (véase Gráfica 24).

No obstante, el Banco Central espera que México siga enfrentando un entorno complejo dado que, posiblemente, se observe un incremento en las tensiones comerciales internacionales, mayores tasas de interés externas, un dólar fuerte, y escenarios de contagio provenientes de otras economías emergentes.

Banxico indicó que existe incertidumbre asociada al cambio de administración en el país y a los retos de implementación de la agenda de política pública y la posibilidad de que persista la debilidad que la plataforma de producción petrolera.

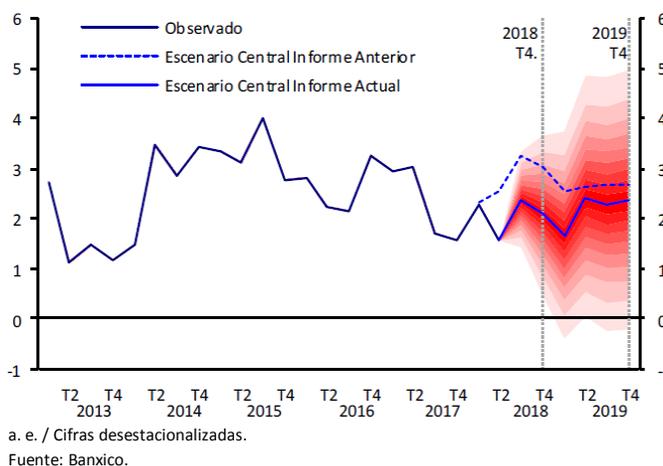
Por su parte, el sector privado en la Encuesta de Banxico de agosto de 2018 pronostica que la expansión económica nacional para 2018 sea de 2.14 por ciento (2.24% en diciembre); para 2019 de 2.16 por ciento (2.35% en el último mes de 2017).

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

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 716 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 694 mil plazas, por arriba 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:

Gráfica 25
Gráfica de abanico: Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anual



- Reactivación de la inversión ante los anuncios recientes referentes al entendimiento sobre la modernización del acuerdo comercial con Estados Unidos.
- Mayor dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos al anticipado que incida sobre las exportaciones manufactureras de México.
- Gasto público mayor al anticipado.

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

- Escalamiento de medidas proteccionistas afecte adversamente el crecimiento global y el comercio internacional.
- Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Que permanezca el ambiente de incertidumbre que ha venido afectado a la inversión.

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

- Que el prolongamiento de la atonía de la inversión tenga un efecto más notorio sobre la capacidad productiva del país y el ritmo de adopción de nuevas tecnologías.
- Que las medidas proteccionistas a nivel global afecten la inserción de la economía mexicana a las cadenas globales de valor.
- Competitividad de la economía mexicana afectada por diversos factores externos o internos.
- Acentuación de 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:

- Problemas de inseguridad pública.
- Política sobre comercio exterior.
- Incertidumbre política interna.
- Falta de estado de derecho.
- Corrupción.
- Plataforma de producción petrolera.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se redujo debido, en parte, al desvanecimiento de los efectos de directos e indirectos derivados del aumento de los precios de los energéticos a principios del año pasado. La inflación general anual promedio pasó de 5.31 por ciento en el primer trimestre de 2018 a 4.57 por ciento en el segundo trimestre, su segundo menor incremento después de estar elevándose por seis trimestres consecutivos. No obstante, acumuló siete ocasiones por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y seis periodos por encima del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual se redujo de marzo a mayo de 2018 al ir de 5.04 por ciento a 4.51 por ciento, procedente del desvanecimiento de los efectos directos e indirectos sobre la inflación anual del año pasado, de las acciones de política monetaria implementadas y de la reducción en el costo de los productos agropecuarios, lo que fue parcialmente contrarrestado por incrementos menores en los precios de los energéticos.
- Empero, para junio, la inflación repuntó al situarse en 4.65 por ciento; así, se dispuso 21 veces consecutivas por arriba del objetivo (3%) y por 18 ocasiones rebasó el límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) establecido por Banxico.
- Mientras que para la **primera quincena de agosto** continuó elevándose **al llegar a 4.81 por ciento**, lo que se debió al incremento mayor de lo previsto en el costo de los energéticos, en particular de la gasolina y del gas LP, y de la depreciación de la moneda nacional; alejándose de la meta y manteniéndose por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.
- La parte subyacente del INPC se redujo entre marzo y junio de 2018 y continuó haciéndolo en la primera quincena de agosto debido al desvanecimiento de los efectos indirectos de los choques que afectaron el año previo, los costos de algunos insumos utilizados en la producción y de las acciones de política monetaria implementadas; así, la mayoría de sus componentes tuvieron menores alzas. Mientras que la parte no subyacente también bajó derivado de la reducción del costo de las frutas y verduras y de los menores incrementos en los pecuarios y las tarifas autorizadas por el gobierno; mientras que los energéticos repuntaron.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 4.65 por ciento de la inflación general anual de junio de 2018, 2.72 pp (58.58%) provinieron de la parte

subyacente; en tanto que 1.93 pp (41.42%) de la no subyacente. Para la primera quincena de agosto, del 4.81 por ciento de la inflación general anual, 2.79 pp (57.92%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 2.02 pp (42.08%) de la no subyacente. Así, se observó una reducción del impacto de la parte subyacente, aunque continúa 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 agosto de 2018, las familias que tienen ingresos de entre uno y tres salarios mínimos 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 realizó cambios en su política monetaria y llevó la tasa de interés objetivo a 7.75 por ciento el 21 de junio de 2018 debido a que se materializaron algunos de los riesgos al alza, como fue el caso de los incrementos mayores a los previstos en los precios de los energéticos (principalmente gasolina y gas L.P.). Desde esa fecha y hasta el cierre de agosto, la mantuvo en ese dígito; debido a que consideró que 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, a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se mantuvieron estables; y a que la tendencia esperada de la inflación subyacente continuó siendo descendente.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de agosto de 2018 para el cierre de ese año se elevó; se anticipa sea de 4.41 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 3.74 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 3.67 por ciento; para el largo plazo (periodo 2023-2026), prevé sea de 3.67 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 durante el resto del año y en 2019 hacia el objetivo de 3 por ciento; situándose alrededor de dicho nivel durante el primer semestre de 2019.

- 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 mayores a los esperados; iii) alza en los precios de los energéticos; y, iv) alza de los costos de la mano de obra. El que podría propiciar un menor nivel de inflación es una apreciación del tipo de cambio; al cual se le podría agregar un menor dinamismo de la actividad económica al anticipado.
- La Junta de Gobierno de Banxico precisó 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, la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.
- 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 2.6 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 1.8 y 2.8 por ciento (2.2 – 3.2% antes).
- Por su lado, el sector privado destaca que algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional: i) problemas de inseguridad pública; ii) política sobre comercio exterior; iii) incertidumbre política interna; iv) falta de estado de derecho; v) corrupción; vi) plataforma de producción petrolera; y, vii) incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Banxico modificó su previsión de generación de: para 2018, lo estableció de entre 670 y 770 mil puestos (entre 650 y 750 mil en su Informe de julio-septiembre de 2016); para 2019 lo hizo de entre 670 y 770 mil personas (690-790 mil anteriormente). 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 Abril-Junio 2018, México, 77 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B247C655C-1793-909F-7173-C82C3AB0F5F1%7D.pdf> [Consulta: 29 de agosto de 2018].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: agosto de 2018, México, 36 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B59D233FE-7965-2132-F677-944F24D2496D%7D.pdf> [Consulta: 3 de septiembre de 2018].

Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BB0E8D2FC-D7D2-F62C-E385-936DB840A68A%7D.pdf> [Consulta: 2 de agosto de 2018].

Banco de México, Minuta número 60, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 2 de agosto de 2018, 22 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BBC265005-129F-A5FD-309A-229CC8559229%7D.pdf> [Consulta: 16 de agosto de 2018].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: septiembre 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_economico/pre_cgpe/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/infotrim/2018/ii/t01inf/itindc_201802.pdf [Consulta: 30 de julio de 2018].



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas