

**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

8 de abril de 2019

Comentarios al Informe del IV Trimestre de 2018 y Programa Monetario para 2019 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 010 / 2019

Índice

Síntesis.....	2
Presentación.....	3
Introducción	4
1. Comportamiento de la Inflación	4
1.1 Entorno Económico Interno.....	8
1.2 Entorno Económico Internacional.....	12
2. Impacto Inflacionario.....	16
3. Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2018	17
4. Programa Monetario para 2019.....	20
5. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	22
6. Comentarios Finales.....	26
Fuentes de Información	30

Síntesis

De acuerdo con el **Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2018** elaborado por el **Banco de México (Banxico)** se observa que la **inflación general anual promedio se redujo**, al pasar de 4.91 a **4.82 por ciento** del tercer trimestre al **cuarto 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** de 5.02 a **4.83 por ciento** de septiembre a **diciembre de 2018**, mientras que para la **primera quincena de febrero de 2019 se colocó en 3.89 por ciento debido a** menores incrementos en los precios de los energéticos, las mercancías alimenticias, los alimentos procesados, productos pecuarios, vivienda, otros servicios y las tarifas autorizadas por gobierno.

Durante el último trimestre de 2018, la **Junta de Gobierno del Banco de México subió la tasa de interés objetivo**, de 7.75 a **8.25 por ciento**; lo que se explicó a que el balance de riesgos para la inflación seguía presentando un sesgo al alza y que éste se había deteriorado. El nivel de la tasa de interés objetivo lo mantuvo hasta febrero de 2019.

La Junta expresó que continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, considerando todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo. Manifestó que, de ser necesario, la política monetaria se ajustará, de manera oportuna y firme, para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3.0 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas.

Banxico espera que la inflación general anual 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. Anticipó que la inflación general anual sea de 3.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2019 y que continúe descendiendo al esperar sea de 2.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2020.

Por otra parte, redujo el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México; para 2019 lo anticipó entre 1.1 y 2.1 por ciento, para 2020 pronostica oscile de 1.7 a 2.7 por ciento.** Bajo este panorama, modificó su previsión sobre la **generación de empleos y para 2019 anticipa esté entre 620 y 720 mil puestos; para 2020 lo estableció entre 650 y 750 mil trabajadores.**

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 IV Trimestre de 2018 y Programa Monetario para 2019 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. Este 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 seis apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el cuarto trimestre de 2018, programa monetario para 2019, 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.¹ Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria² utilizando el esquema de objetivos de inflación³ con el que pretende alcanzar y preservar una inflación⁴ anual de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo.

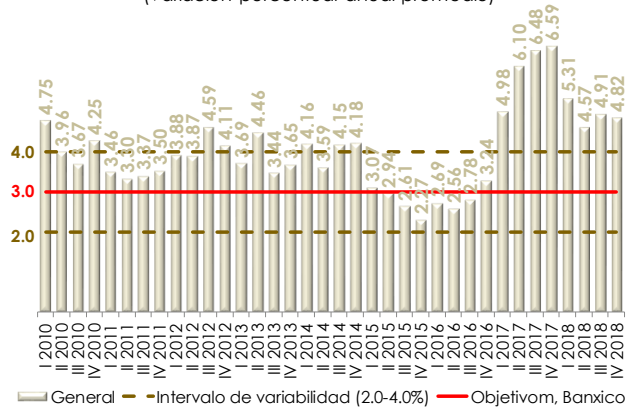
Conjuntamente, hace uso de la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como de la tasa de interés objetivo, su principal instrumento operacional, para contrarrestar las presiones inflacionarias.

Es de señalar que el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna a las desviaciones de los precios a su objetivo, ya que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con rezago y con un grado de incertidumbre importante.

1. Comportamiento de la Inflación

La **inflación general anual promedio se redujo** al pasar de 4.91 a **4.82 por ciento** del tercer trimestre al **cuarto trimestre** de 2018 (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, de menores incrementos en los precios de los energéticos (en particular de las gasolinas y el gas L.P.), en el de las tarifas autorizadas por el gobierno, y en las mercancías no alimenticias; lo que fue contrarrestado por el mayor aumento del

Gráfica 1
INPC General, Objetivo e Intervalos, 2010 - 2018 / IV Trimestre
(variación porcentual anual promedio)



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

¹ Además, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

² La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México, 2019).

³ El esquema de objetivos de inflación cuenta, principalmente, con los siguientes elementos: anuncio de metas explícitas de inflación; análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias; descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo; una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

⁴ La inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que se venden en una economía; esto es, un descenso continuo en el valor del dinero. El dinero pierde valor cuando con él no se puede comprar la misma cantidad de bienes que con anterioridad.

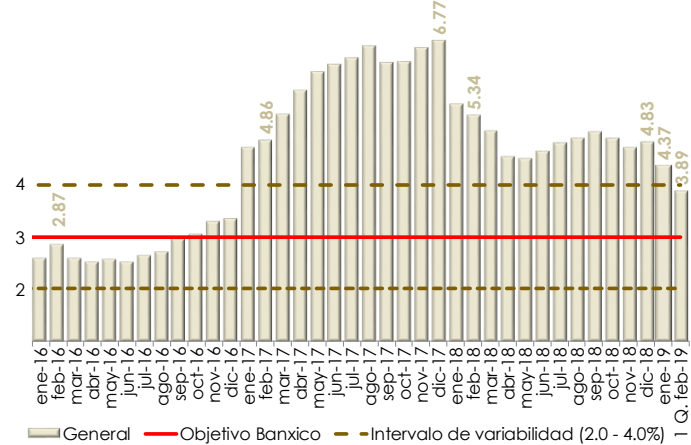
costo de las frutas y verduras y de los pecuarios; así como por los efectos indirectos de los choques pasados (incremento en los energéticos) que incidieron sobre los costos de producción y por el aumento del salario mínimo de maneta atípica.

Por **componentes, la parte subyacente**⁵ elevó su nivel al pasar de una alza de 3.64 por ciento a una de **3.68 por ciento** entre el tercer trimestre y **el cuarto trimestre** de 2018 procedente del mayor incremento en los alimentos procesados (de 4.62 a 4.79%) y en el de **otros servicios** (de 3.84 a 4.12%); ello pese al **menor aumento del costo de la educación** (de 4.83 a 4.69%) y de las **mercancía no alimenticias (de 3.38 a 3.19%), pese a que el alza del valor de la vivienda se mantuvo** en 2.60 por ciento.

En tanto que el segmento **no subyacente**⁶ se elevó menos, lo hizo de 8.78 a **8.32 por ciento** en igual periodo, lo que se explicó por el menor costo de los **energéticos** (de 18.60 a 13.93%) y el de las **tarifas autorizadas por el gobierno** (de 4.60 a 3.33%); en tanto que el precio de las **frutas y verduras** elevaron su nivel de 0.56 a 6.18 por ciento y los **productos pecuarios** de 2.40 a 3.01 por ciento.

En su **examen mensual, la inflación general anual se redujo** dado que fue de 5.02 por ciento en septiembre de 2018 a **4.83 por ciento en diciembre** **ante los efectos comentados anteriormente**; además, para enero de 2019 continuó disminuyendo (4.37%) y en la **primera quincena de febrero se situó en 3.89 por ciento**, ello como reflejo de que los precios de los energéticos, las mercancías alimenticias, los alimentos procesados, los pecuarios, la vivienda, otros

Gráfica 2
INPC General, Objetivo e Intervalo,¹ 2017 - 2019 / Febrero
(variación porcentual anual)



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

⁵ 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.

⁶ 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.

servicios y las tarifas autorizadas por gobierno tuvieron un menor incremento con relación al que registraron en septiembre pasado. No obstante, esta reducción no fue superior debido al mayor aumento en los precios de las frutas y verduras y la educación (véase Gráfica 2).

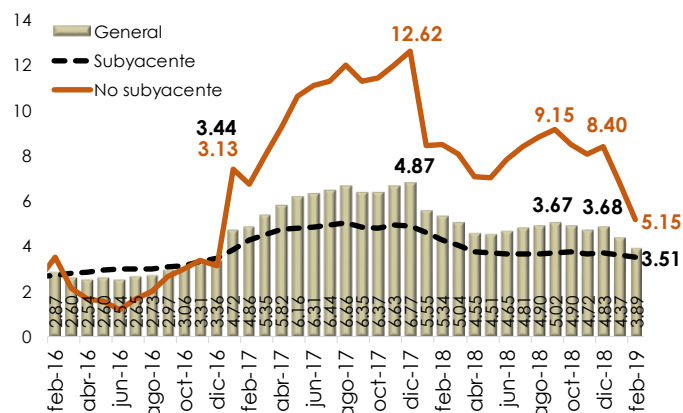
En el nivel de la inflación general anual influyó la elevación en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**; en **diciembre de 2018**, tuvo una variación anual de **3.68 por ciento**, cifra superior a la que se registró en el noveno mes de ese año (3.67%, véase Cuadro 1 y Gráfica 3), lo que se debió a los efectos indirectos derivados de los incrementos de los precios de varios energéticos y de algunos productos agropecuarios, la depreciación del tipo de cambio, el incremento de los salarios reales y las condiciones de poca holgura en la economía. Empero, para la primera quincena de febrero de 2019, la variación del índice subyacente bajó y terminó en 3.51 por ciento ante el desvanecimiento de estos choques que han tendido a revertirse a inicios de febrero.

La situación de sus componentes fue la siguiente: **el precio de las mercancías alimenticias y no alimenticias** fue de un incremento de 4.80 y 3.24 por ciento, respectivamente en septiembre de 2018, a **4.73 y 3.18 por ciento, sucesivamente, en diciembre de 2018 y, para mediados de febrero de 2019, finalizaron en 4.24 y 2.95 por ciento**, en ese orden.

Mientras que la **vivienda y otros servicios** tuvieron cambios de la siguiente magnitud: transitaron de 2.62 y 4.09 por ciento, respectivamente, en septiembre, a 2.62 y 4.09 por ciento, en ese orden, en diciembre; y finalizaron con menores incrementos a mediados de febrero al establecerse en **2.58 y 3.98 por ciento**, correspondientemente. Por el contrario, el costo de **la educación** mantuvo su nivel de incremento entre septiembre y diciembre en 4.69 por ciento, aunque para mediados de febrero se elevó más al finalizar en 4.85 por ciento.

Por otro lado, el nivel de los precios en general fue también resultado de la

Gráfica 3
INPC General, Subyacente y No Subyacente,
2016 - 2019 / 1ra. Q. Febrero
(variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI; base: 2da. quincena (Q) de jul-18 = 100.

menor alza de su **componente no subyacente** dado que tuvo una variación anual de 9.15 por ciento en septiembre de 2018, en diciembre de 8.40 por ciento y se redujo a **5.15 por ciento en la primera quincena de febrero de 2019**.

El nivel de la inflación no subyacente resultó del menor aumento del **rubro de los energéticos** (gas L.P., las gasolinas y las tarifas de electricidad) y el de **las tarifas autorizadas por el gobierno**, que pasaron de 19.20 y 5.42 por ciento, respectivamente, en septiembre a 11.62 y 3.15 por ciento, en ese orden, en diciembre; empero, para la primera quincena de febrero se situaron en 5.76 y 3.44 por ciento, sucesivamente.

Si bien el incremento del precio de **los pecuarios** se elevó al transitar de 2.35 por ciento a 3.35 por ciento, entre septiembre y diciembre, para mediados de febrero bajó y terminó en 1.07 por ciento.

En contraste, las **frutas y verduras se encarecieron** al pasar de -0.87 a 10.20 por ciento entre el noveno mes y el doceavo y, para medias de febrero llegó a 10.96 por ciento.

Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y Componentes e Índice Nacional de Precios Productor (INPP)												
(variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual							Trimestral				
	Dic-17	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Ira. quincena de Feb-19	IV/2017	I/2018	II/2018	III/2018	IV/2018
INPC	6.77	5.02	4.90	4.72	4.83	4.37	3.89	6.59	5.31	4.57	4.91	4.82
Subyacente	4.87	3.67	3.73	3.63	3.68	3.60	3.51	4.85	4.29	3.67	3.64	3.68
Mercancías	6.17	3.95	3.98	3.90	3.92	3.66	3.59	6.11	5.20	4.10	3.95	3.93
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	4.80	4.84	4.79	4.73	4.30	4.24	6.80	5.93	4.71	4.62	4.79
Mercancías No Alimenticias	5.62	3.24	3.24	3.13	3.18	3.03	2.95	5.53	4.58	3.59	3.38	3.19
Servicios	3.76	3.38	3.48	3.37	3.47	3.51	3.40	3.77	3.50	3.30	3.35	3.44
Vivienda	2.65	2.62	2.59	2.60	2.62	2.59	2.58	2.66	2.57	2.58	2.60	2.60
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.69	4.69	4.69	4.69	4.68	4.85	4.74	4.79	4.82	4.83	4.69
Otros Servicios	4.63	4.09	4.30	3.98	4.09	4.28	3.98	4.63	4.07	3.58	3.84	4.12
No Subyacente	12.62	9.15	8.50	8.07	8.40	6.81	5.15	12.00	8.32	7.28	8.78	8.32
Agropecuarios	9.75	1.22	2.43	4.78	7.06	7.41	5.28	8.99	9.39	3.40	1.37	4.78
Frutas y Verduras	18.60	-0.87	2.06	6.02	10.20	13.23	10.96	15.59	14.93	0.57	-0.56	6.18
Pecuarios	4.50	2.35	2.52	3.15	3.35	1.95	1.07	5.06	6.25	5.10	2.40	3.01
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	14.44	14.47	12.62	10.30	9.10	6.26	5.16	13.92	7.70	9.71	13.68	10.64
Energéticos	17.69	19.20	17.10	13.26	11.62	7.36	5.76	17.03	8.00	12.18	18.60	13.93
Tarifas Autorizadas por Gobierno	8.36	5.42	3.45	3.39	3.15	3.45	3.44	8.20	7.08	5.12	4.60	3.33
INPP sin petróleo	4.65	6.86	6.26	6.51	6.42	4.97	n.d.	5.03	3.42	5.45	6.59	6.40

n.d. No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFPP con datos de Banxico e INEGI, base: INPC, segunda quincena julio 2018 = 100; INPP, junio 2012 = 100. n.d.: No disponible.

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 4.83 por ciento de la inflación general anual de diciembre, la parte subyacente contribuyó con 2.76 puntos porcentuales (pp) o 57.20 por ciento de la inflación general; en tanto que la no subyacente aportó 2.07 pp; es decir, 42.80 por ciento.

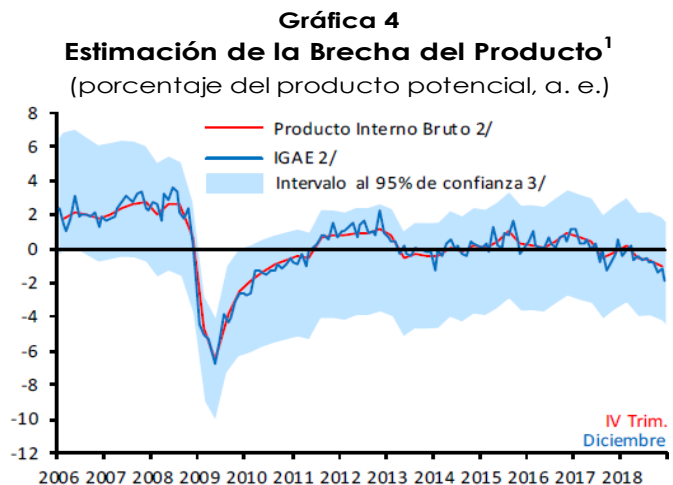
Para la primera quincena de febrero, la incidencia de la parte subyacente se elevó y continuó siendo la principal fuente de inflación; del 3.89 por ciento de la inflación general anual, 2.62 pp (67.36%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.27 pp (32.64%) de la no subyacente.

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que, durante el **cuarto trimestre de 2018**, la **economía mexicana registró una desaceleración**, resultado de que las exportaciones manufactureras mostraron cierto estancamiento, de que la inversión fija bruta acentuó su trayectoria descendente y de cierta pérdida de dinamismo del consumo privado; así, indicó que la desaceleración de la actividad económica podría prolongarse durante los primeros meses de 2019 como resultado de los posibles efectos de los eventos transitorios sobre la actividad económica, tales como el desabasto de gasolina, las interrupciones a las vías férreas en Michoacán y los conflictos laborales en Matamoros, Tamaulipas, principalmente.

Precisó que las condiciones de holgura en el cuarto trimestre de 2018 presentaron un relajamiento respecto del trimestre previo; lo anterior debido a que la estimación de la brecha del PIB (diferencia entre el producto observado y el potencial) se encontró en terreno negativo, lo que implica que la economía actualmente opera por debajo de su potencial, y podría estar influyendo en la velocidad a la que la inflación subyacente se está reduciendo (véase Gráfica 4).

En cuanto al **mercado laboral**, sus condiciones continuaron estrechas, aunque parecerían haberse relajado hacia finales del periodo que se derivó del aumento de la tasa de desocupación nacional y urbana a finales del año (véase Gráfica 5), y de que el número de trabajadores asegurados al IMSS creció menos. Si bien, la tasa de participación laboral se mantuvo casi estable; la tasa de informalidad laboral registró un descenso respecto del trimestre previo



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México.
2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2018; cifras del IGAE a diciembre de 2018.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Banxico.

y la tasa de ocupación en el sector informal detuvo la tendencia al alza.

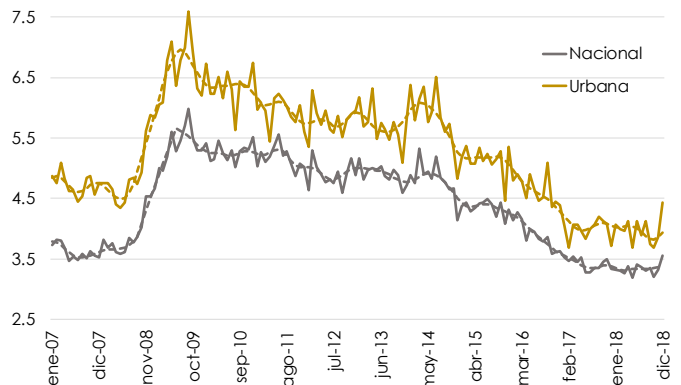
Por otra parte, en el último trimestre de 2018, no se detectaron presiones salariales de consideración; así, el salario promedio para la economía nacional tuvo un aumento nominal de 4.5 por ciento (5.0% en el trimestre previo), lo que implicó que, términos reales, tuviera una variación anual negativa; mientras que el salario diario asociado a trabajadores asegurados

en el IMSS aumentó a una tasa anual de 5.7 por ciento en promedio (5.9% un trimestre atrás), lo que significó un incremento en términos reales. A la vez, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados por empresas de jurisdicción federal para el periodo que se reporta fue de 4.2 por ciento (4.0% el año previo). Lo anterior implicó que, en general, los indicadores salariales moderaran su ritmo de crecimiento.

Mientras que, durante el cuarto trimestre de 2018, los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto aumentaron (véase Gráfica 6); ubicándose por encima de su tendencia de largo plazo, y 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.

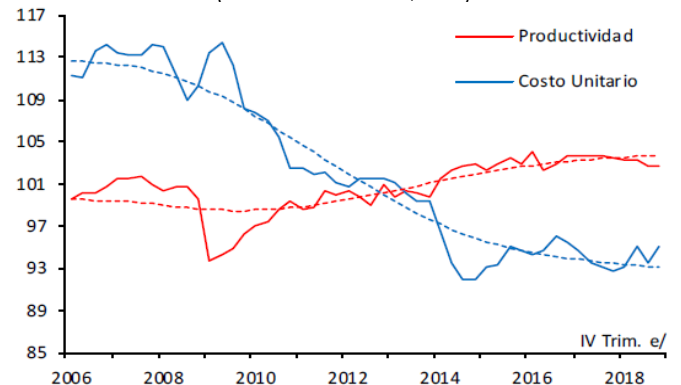
La **masa salarial real aumentó** ante el alza de las remuneraciones medias reales y de un menor incremento de la población ocupada; en tanto que las remesas familiares elevaron su dinamismo al cerrar el año en máximos históricos; y, la **confianza del consumidor se ubicó en niveles elevados** como reflejo, principalmente, de la evolución de la percepción de la situación futura del país y la

Gráfica 5
Tasas de Desocupación Nacional y Urbana, 2007 - 2018 / Diciembre
(porcentaje, a. e.¹)



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

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 (línea sólida) y serie de tendencia (línea punteada).

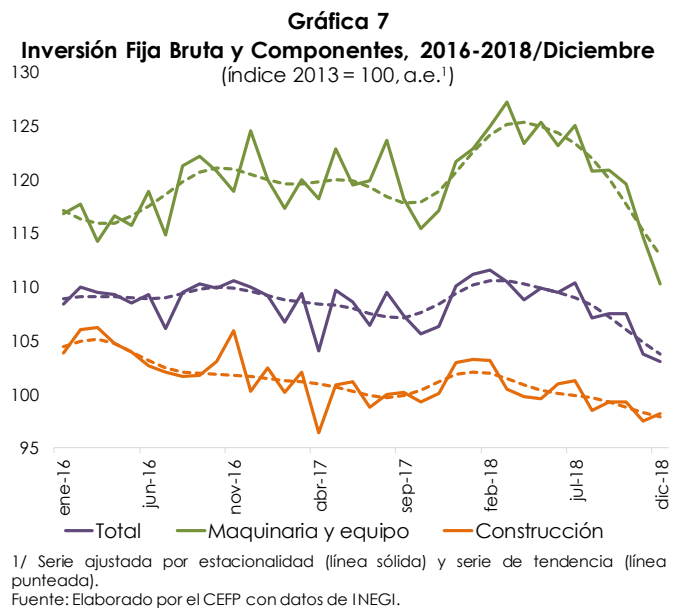
Fuente: Banxico.

percepción de la situación futura del hogar. Mientras que el **crédito al consumo continuó creciendo menos**.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, en el cuarto trimestre de 2018, sus componentes tuvieron un comportamiento heterogéneo; mientras que el consumo privado mostró cierta desaceleración, la inversión exhibió una trayectoria negativa.

El Banco Central precisó que el comportamiento del consumo privado podría estar influido por cierta pérdida de dinamismo en algunos de sus determinantes; tal es el caso de los **ingresos en establecimientos comerciales al por menor y las ventas de las industrias manufactureras en el mercado nacional que presentaron una pérdida de dinamismo**; mientras que las **ventas internas al menudeo de vehículos ligeros tuvieron una fuerte contracción** con lo que conservó su tendencia a la baja.

Por otro lado, en el cuarto trimestre de 2018, continuó la **trayectoria negativa del gasto en inversión** observada en la mayor parte de ese año, tanto por el **desempeño desfavorable del gasto en construcción** como de una superior **debilidad en la inversión en maquinaria y equipo**; lo que pudo estar influido por el ambiente de incertidumbre ante la implementación de la nueva agenda de políticas públicas en México y la ratificación del acuerdo comercial para la región de Norteamérica (véase Gráfica 7).



El financiamiento total al sector privado no financiero continuó creciendo menos al registrar una tasa real anual de 0.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2018, mientras que en el trimestre previo subió 2.0 por ciento (véase Gráfica 8).

En el último periodo de 2018, el financiamiento interno al sector privado no financiero, destinado a las empresas, aumentó 6.1 por ciento real anual (7.6% un trimestre atrás); la moderación se explicó por la menor emisión de deuda en el mercado interno y la menor expansión del crédito de la banca comercial.

En tanto que el financiamiento externo continuó en terreno negativo como reflejo de la mayor restricción éste en los mercados internacionales.

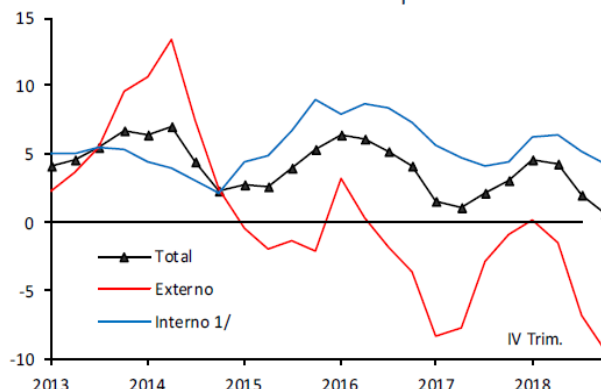
En cuanto al costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras, durante el cuarto trimestre de 2018, éste mantuvo una tendencia al alza y se incrementó con respecto al promedio del trimestre previo.

Por otra parte, el crédito a los hogares creció menos al avanzar 2.5 por ciento en el cuarto trimestre de 2018 cuando un trimestre atrás había aumentado 2.9 por ciento (véase Gráfica 9); el crédito hipotecario otorgado por el Infonavit aminoró su expansión, el otorgado por la banca comercial continuó recuperándose ante la demanda por este tipo de crédito. Así, las tasas de interés de los nuevos créditos para la adquisición de vivienda por 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 debido a la presencia de cierta debilidad en la demanda y de un apretamiento adicional de las condiciones generales de otorgamiento de crédito. Además, las tasas de interés de los créditos al consumo se encuentran en niveles similares a los observados en 2017, excepto para aquellas asociadas a las tarjetas de crédito, que 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

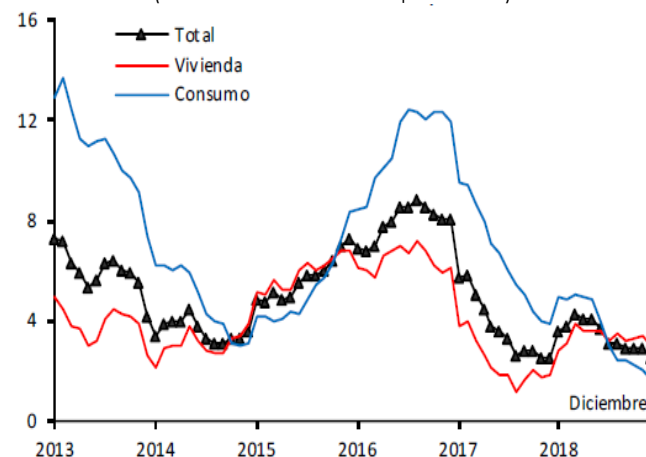
Gráfica 8
Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero
Variación real anual en por ciento



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

Gráfica 9
Crédito Total a los Hogares¹
(variación real anual en por ciento)



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

Fuente: Banco de México.

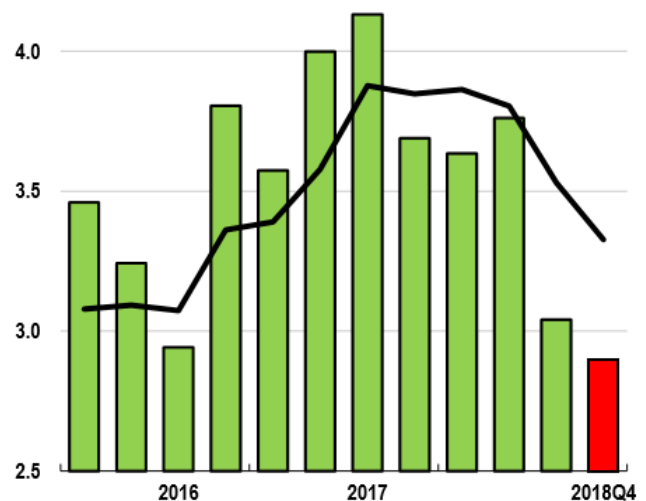
ajustada de 0.09 puntos porcentuales al ir de 3.52 a 3.43 por ciento; por su parte, la de la cartera de consumo registró una disminución de 0.11 puntos porcentuales, al transitar de 13.35 a 13.24 por ciento, principalmente en los rubros de tarjetas y créditos personales.

Es de señalar que, durante el cuarto trimestre de 2018, la morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero disminuyó al pasar de 2.59 por ciento en septiembre de 2018 a 2.51 por ciento en diciembre de ese año, en un contexto de un atenuado ritmo de crecimiento de la cartera. En tanto que el índice de morosidad (IMOR) del crédito al consumo se redujo 0.17 puntos porcentuales al ir de un nivel de 4.55 por ciento a 4.38 por ciento, lo que se debió, principalmente, por el descenso en el IMOR del segmento de tarjetas de crédito y de créditos personales, con lo que mantuvo su tendencia a la baja que ha exhibido desde mayo de 2018. En cuanto al IMOR de la cartera de créditos a empresas, éste se redujo 0.09 puntos porcentuales; mientras que el IMOR de créditos a la vivienda aumentó de 0.03 puntos porcentuales.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el cuarto trimestre de 2018, la **actividad económica mundial continuó avanzando** a un ritmo más pausado (véase Gráfica 10) con un menor dinamismo en la mayoría de las economías avanzadas y en algunas de las emergentes; así, el comercio mundial, el gasto de capital y la producción manufacturera se deterioraron bajo un apretamiento de las tensiones comerciales, la menor confianza en los negocios, choques de naturaleza transitoria y condiciones financieras internacionales más restrictivas.

Gráfica 10
Crecimiento del PIB Mundial, 2016-2018/IV Trimestre



Fuente: OECD, Interim economic outlook.

En cuanto a la **volatilidad en los mercados financieros internacionales, ésta se elevó en la mayor parte del periodo** asociada a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales, la posibilidad de un retiro del estímulo

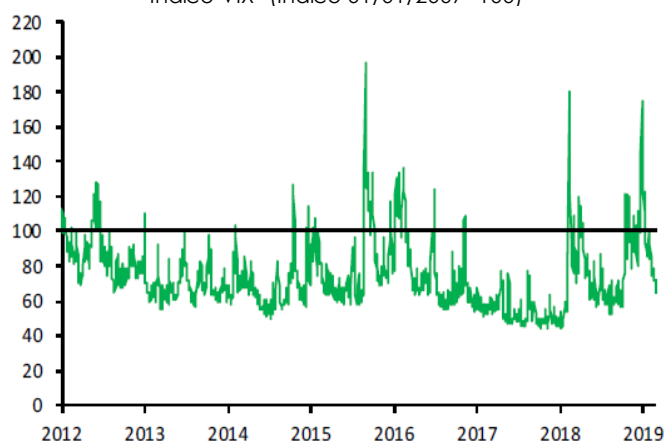
monetario mayor a lo anticipado en la Unión Americana, el menor apetito por riesgo, una recomposición de carteras hacia activos de menor riesgo, el fortalecimiento del dólar, importantes depreciaciones de las monedas de economías emergentes, un deterioro en las condiciones financieras internacionales y cambios a la baja en las perspectivas del panorama económico mundial.

Durante el cuarto trimestre de 2018, los **mercados accionarios en economías avanzadas y emergentes registraron pérdidas importantes** ante la mayor aversión al riesgo; aunque para principios de 2019, mostraron cierta recuperación ante una postura monetaria más reservada por parte de los principales bancos centrales y la posibilidad de que se refleje en tasas de interés más bajas de lo anticipado.

La actividad económica de la **zona del euro continuó avanzando durante el cuarto trimestre de 2018, aunque a un ritmo moderado** como resultado de una menor dinámica del comercio exterior y el descenso de la producción industrial, la incertidumbre de los problemas fiscales de Italia y de la eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit). Durante el último cuarto de 2018, la zona tuvo un alza trimestral del PIB de 0.2 por ciento, nivel superior al 0.1 por ciento que tuvo un periodo atrás; además, se mantiene la divergencia entre el crecimiento de las economías integrantes.

Referente a las **economías emergentes, en la mayoría de éstas, la actividad económica creció menos** como consecuencia del apretamiento de las condiciones financieras y diversos factores idiosincrásicos; así como por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y su repercusión adversa sobre la actividad económica de ésta última y de otras economías emergentes. Al mismo tiempo, persiste una elevada heterogeneidad entre naciones debido al diferencial de sus fundamentos macroeconómicos y de la incertidumbre política en cada país.

Gráfica 11
Mercados Financieros Internacionales, 2012 - 2019
Índice VIX¹ (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.

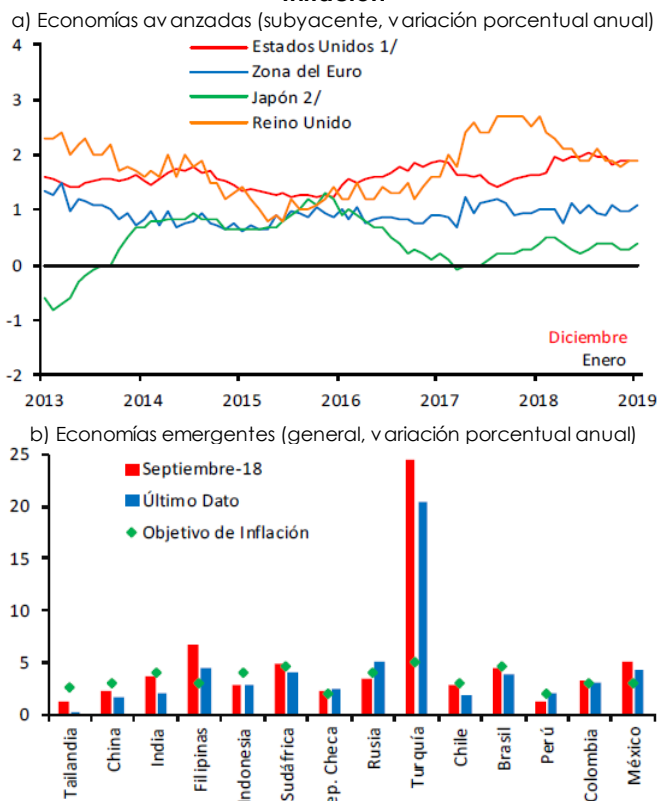
En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva avanzó, pero redujo su dinamismo. En el cuarto trimestre de 2018, el PIB tuvo un incremento de 2.59 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el tercer trimestre había aumentado 3.36 por ciento (véase Gráfica 4). La dinámica productiva del país estuvo apoyada por la fortaleza del mercado laboral, los efectos del estímulo fiscal, los menores precios de la gasolina y la confianza de los hogares, un alza de las exportaciones, una aceleración en la inversión fija no residencial y un menor incremento de las importaciones; no obstante, reflejó las desaceleraciones en la inversión en inventarios privados, gastos en el consumo personal y gasto del gobierno federal y una caída en el gasto gubernamental estatal y local

Por otra parte, la **inflación general mundial** tuvo una reducción como reflejo del descenso de los precios de los energéticos y de otras materias primas que se derivó de una expectativa de menor demanda mundial (véase Gráfica 12).

En la **zona del euro la inflación disminuyó**, pasó de 2.1 por ciento anual en septiembre de 2018 a 1.5 por ciento en diciembre y se mantuvo en este último nivel en febrero de 2019, lo que resultó de los menores incrementos en los precios de la energía. En las **economías emergentes, la inflación en la mayoría de éstas se redujo** ante la reducción de los precios del petróleo y de los alimentos; así como por el desvanecimiento de la depreciación previa que tuvieron sus divisas y la desaceleración de la demanda mundial.

Mientras que en **Estados Unidos la inflación anual de los precios al consumidor se moderó** al pasar de 2.3 por ciento en septiembre de 2018 a **1.9 por ciento en diciembre** y en febrero de 2019 se situó en 1.5 por ciento, ubicándose por debajo del objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento lo que se debió al decremento

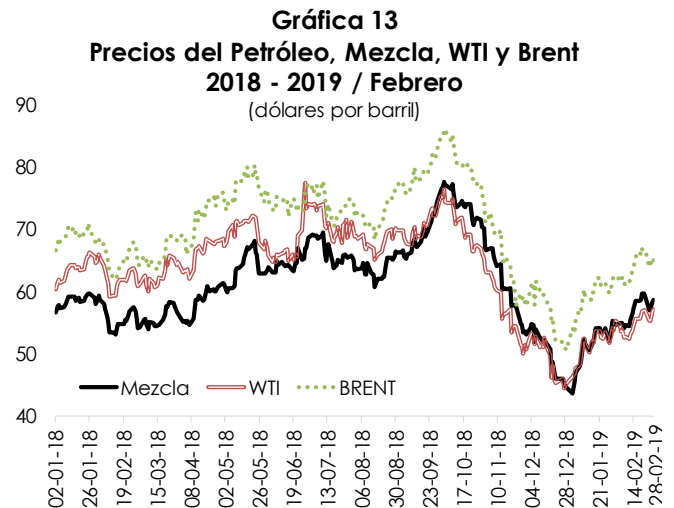
Gráfica 12
Inflación



Fuente: Banxico, Haver Analytics, BEA, Eurostat, Statistics Bureau, Reserva Federal, BLS, BCE, Bloomberg y ONS.

de los precios de la gasolina ante la reducción del costo de los energéticos, así como por la caída en los precios de las importaciones totales.

Entre octubre y diciembre de 2018, los **precios internacionales de las materias primas exhibieron un comportamiento heterogéneo**. En particular, **los precios del petróleo disminuyeron**, esencialmente, por los altos niveles de producción en Estados Unidos, Rusia y Arabia Saudita; así como por la suspensión temporal de las sanciones estadounidenses a ocho países compradores de crudo iraní y de una menor demanda ante el menor ritmo de expansión en la economía mundial. Aunque para finales de diciembre, cambiaron su tendencia como consecuencia, fundamentalmente, de los recortes en la producción de crudo acordados por los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores de petróleo (véase Gráfica 13).



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico, PEMEX y U.S. Energy Information Administration.

En tanto que **las cotizaciones de los metales registraron desempeños mixtos; los precios del aluminio se redujeron** ante la noticia de la terminación de las sanciones a la empresa US Rusa por parte del gobierno estadounidense. Por el contrario, el precio del cobre se elevó como consecuencia de la recuperación de la moneda china y de que este país es el principal consumidor de materias primas industriales. Además, el costo del oro aumentó debido a su atractivo como depósito de valor y de que, al cierre del año, se apreció un debilitamiento del dólar y una mayor volatilidad en el mercado financiero.

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 las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China; las materias primas que más descendieron fueron los aceites vegetales como consecuencia de la declinación de

la demanda externa, a una mayor producción de bienes sustitutos, a menores márgenes de ganancia y a las bajas temperaturas.

Los **precios de los granos se elevaron** como secuela del deterioro de las condiciones climáticas que prevalecieron en algunas zonas de cultivo como en Brasil y Argentina (véase Gráfica 14).

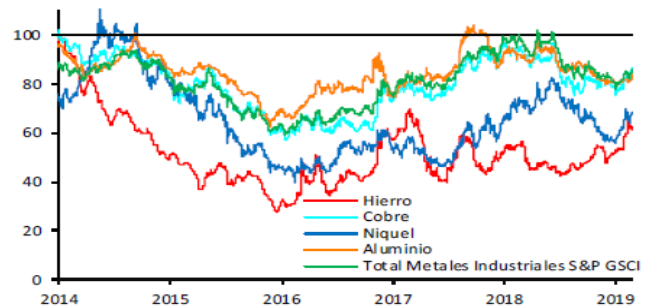
2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**⁷ se redujo en el periodo de análisis al pasar de una variación de 8.14 por ciento en septiembre de 2018 a 5.56 por ciento en diciembre, lo que resultó del menor incremento de precio tanto de los energéticos (gas doméstico L.P. las gasolinas y las tarifas de electricidad) y de los alimentos procesados, ello pese al incremento del costo de las frutas y verduras; mientras que, para la primera quincena de febrero de 2019, se situó en 3.56 por ciento (véase Gráfica 15).

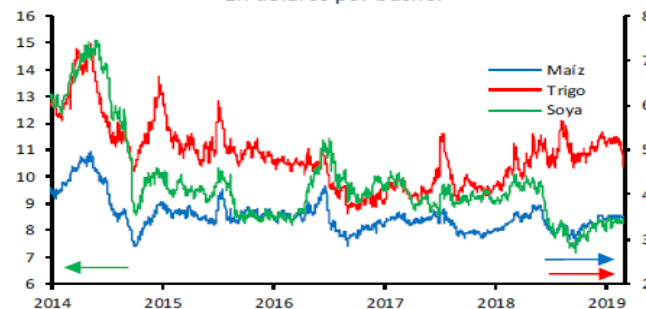
La incidencia de la canasta básica sobre la inflación general bajó: en el noveno mes de 2018, contribuyendo aproximadamente con 2.86 pp, lo que representó 57.07 por ciento de la inflación general (5.02%) y para diciembre aportó cerca de 2.01 pp ó 41.51 por ciento de la inflación (4.83%). En tanto que, para la primera quincena de febrero de 2019, se elevó, aunque sin alcanzar a la de septiembre, al aportar alrededor de 1.82 pp ó 46.71 por ciento de la inflación (3.89%).

En lo que toca al costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios) **éste aumentó**, en septiembre de 2018 se situó en 3.03 por ciento y

Gráfica 14
a) Precios de Metales Seleccionados ^{1/}
Índice 01/01/2010=100



b) Precios de Granos Seleccionados
En dólares por búshel



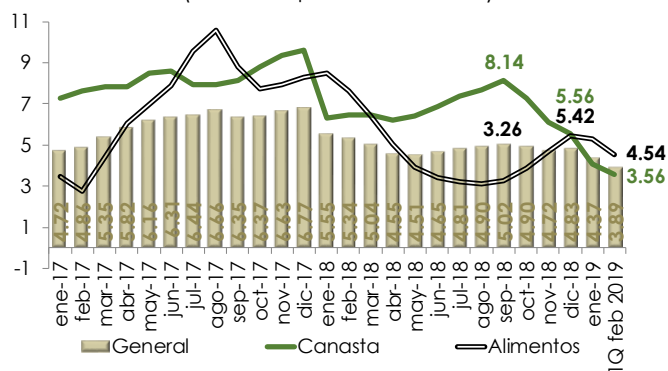
1/ En el caso del hierro se consideró como base el 22 de diciembre de 2011. El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo. Fuente: Banxico (Bloomberg).

⁷ 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).

llegó a 5.42 por ciento en diciembre; lo anterior, debido al incremento del costo de las frutas y verduras y del menor aumento del precio de los alimentos procesados. No obstante, para la primera quincena de bajó un poco y se posicionó en 4.54 por ciento derivado del menor incremento en los agropecuarios.

Si bien la **incidencia de los alimentos sobre la inflación general se amplió** al pasar de una contribución de aproximadamente 0.92 pp o 18.24 por ciento de la inflación general de septiembre a una participación de cerca de 1.51 pp o 31.19 por ciento en diciembre; para la primera quincena de febrero de 2019, este impacto subió dado que aportó alrededor de 1.25 pp o 32.18 por ciento.

Gráfica 15
INPC: General, Canasta Básica y Alimentos¹
2017 - 2019 / 1ra. Q. Febrero
 (variación porcentual anual)



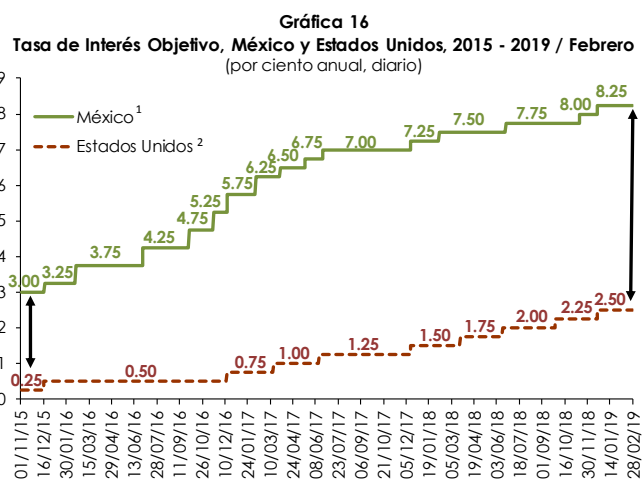
^{1/} Base 2da. quincena (Q) de julio 2018 = 100.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

3. Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2018

Entre octubre y diciembre de 2018, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en tres ocasiones; en su reunión del 4 de octubre, la Junta de Gobierno mantuvo, por mayoría, la **tasa de interés interbancaria a un día (objetivo)** en 7.75 por ciento dado que los choques que afectaron a la inflación tuvieron un carácter transitorio y la tendencia esperada de la inflación subyacente continuó siendo descendente.

En tanto que el **15 de noviembre y el 20 de diciembre**, el Banco Central elevó la tasa de referencia en 0.25 puntos porcentuales, en cada ocasión, llevándola de 7.75 a 8.25 por ciento debido a que, en octubre y noviembre de 2018, la inflación general anual disminuyó ante las menores contribuciones de sus componentes principales (subyacente y no subyacente); no obstante, precisó que la inflación no subyacente se mantuvo en niveles elevados y que los choques que la afectaron también influyeron en la evolución de la inflación subyacente a través de los efectos indirectos asociados a los costos de producción y, junto con otros factores, contribuyeron a que la parte no subyacente mostrar una alta resistencia a disminuir (véase Gráfica 16).

Así, el Banco Central precisó que las expectativas sobre el nivel de precios de corto plazo aumentaron ante el aumento significativo en las expectativas implícitas para el componente no subyacente, toda vez que las correspondientes al componente subyacente se incrementaron en menor medida. Además, las expectativas de inflación para el mediano se elevaron; en tanto que las de largo plazo se mantuvieron estables alrededor de 3.50 por ciento, ubicándose por arriba de la meta permanente de 3 por ciento.



1/ Tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día (objetivo), 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.

Por otra parte, fuera del periodo de análisis, **el 7 de febrero de 2019, la Junta de Gobierno decidió, por unanimidad, mantener el nivel de la tasa de interés objetivo en 8.25 por ciento** ya que entre noviembre y enero, la inflación disminuyó como reflejo de menores incrementos en los precios de los energéticos y de los productos pecuarios, lo que fue contrarrestado, parcialmente, por mayores aumentos en los precios de las frutas y verduras; aun cuando las expectativas de inflación general para 2019 y 2020 se deterioraron y las expectativas para el mediano y largo plazos se mantuvieron encima de la meta, en niveles alrededor de 3.5 por ciento.

La Junta de Gobierno de Banxico expresó que continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que ésta opera; 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 se ajustará, de manera oportuna y firme, para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3.0 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que se alcance dicha meta.

Por otra parte, la **Reserva Federal de Estados Unidos continuó con el proceso de normalización de su política monetaria** y, en diciembre, el Comité de Operaciones

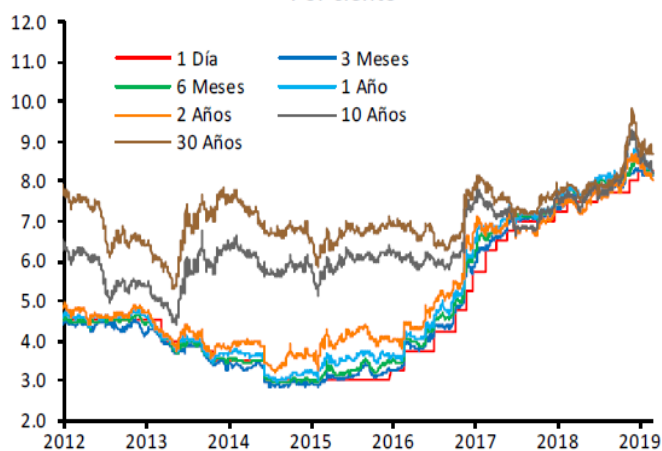
de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) elevó en 0.25 puntos porcentuales el objetivo de la tasa de interés de fondos federales, posicionándola en un rango de entre 2.25 y 2.50 por ciento; lo que se derivó de la fortaleza del mercado laboral, el incremento del gasto de los hogares y de la moderación del ritmo de la inversión fija. En su reunión de enero de 2019, la Reserva Federal mantuvo su objetivo para la tasa de fondos federales y señaló que sería paciente para realizar cambios en el rango de su tasa objetivo.

Así, las **tasas de interés en México subieron**; en particular, las tasas para plazos de 3 meses se ampliaron de 7.9 a 8.3 por ciento; las de 2 años de 7.9 a 8.6 por ciento, y la de 10 años de 8.1 a 9.1 por ciento. Aunque de principios de año a la segunda mitad de febrero, las condiciones de los mercados financieros nacionales mejoraron (véase Gráfica 17).

Bajo este contexto, entre finales de septiembre de 2018 a mediados de febrero de 2019, los **diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos se ampliaron en todos sus plazos** (véase Gráfica 18); aunque a partir de finales de 2018, los diferenciales correspondientes al mediano y largo plazos moderaron los incrementos, aunque se mantienen en niveles elevados y superiores a los observados en septiembre.

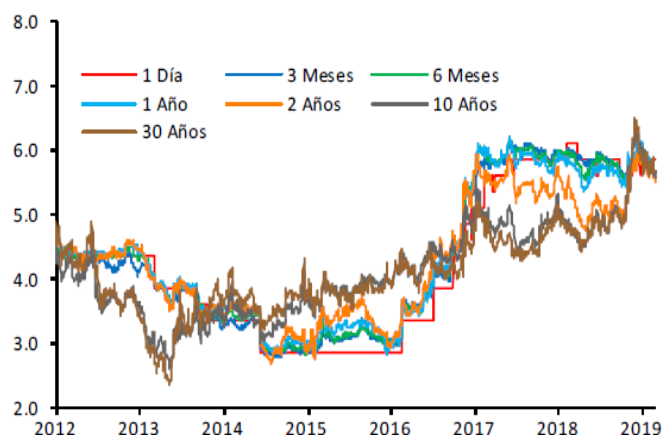
En cuanto al **tipo de cambio, éste se depreció durante el cuarto trimestre de 2018**, lo que respondió a la fortaleza del dólar, una mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales y volatilidad en el mercado financiero

Gráfica 17
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales en México
Por ciento



Fuente: Banxico (Proveedor Integral de Precios, PIP).

Gráfica 18
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).

local procedente al anuncio de la cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM), la incertidumbre sobre los retos de PEMEX, los posibles efectos de ciertas iniciativas legislativas; y, la estrategia de políticas públicas a implementar.

Así, en el periodo de análisis, el **tipo de cambio nominal FIX se depreció 4.96 por ciento** al cerrar en 19.6512 pesos por dólar (ppd) el 31 de diciembre de 2018; esto es, 0.9281 ppd más con relación a su valor del 28 de septiembre (18.7231 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 20.5672 ppd el 5 de diciembre y un mínimo de 18.6531 ppd el 1 de octubre. En tanto que para finales de febrero concluyó en 19.2607 ppd, lo que implicó una depreciación de 2.87 por ciento ó 0.5376 ppd más en comparación al cierre de septiembre.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional neta** a finales de diciembre de 2018 fue de 174 mil 792.5 millones de dólares (mdd), cifra superior a la del mismo mes de 2017 (172 mil 801.8 mdd); mientras que, para febrero de 2019, continuó aumentando y llegó a 175 mil 734.1 mdd.

4. Programa Monetario para 2019

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) y la propia Ley del Banco de México (Artículo 2) establecen que el objetivo prioritario de Banxico es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Lo anterior debido a 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, afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión, distorsiona las decisiones de consumo y ahorro, propicia una desigual distribución del ingreso y dificulta la intermediación financiera.

En 2019, Banxico continuará aplicando su política monetaria bajo el esquema de objetivos de inflación,⁸ utilizando la tasa de interés interbancaria a un día ("tasa de fondeo bancario") como la tasa de interés objetivo, su principal instrumento operacional, para contrarrestar las presiones inflacionarias y mandar las señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

⁸ La política monetaria de objetivos de inflación aplicada por el Banco Central cuenta, principalmente, con los siguientes elementos: anuncio de metas explícitas de inflación; análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias; descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo; y, una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

En este contexto, el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna ya que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago y con un grado de incertidumbre importante.

Banxico estableció alcanzar una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo en el cual podría estar a consecuencia de una variación inesperada en el precio de los bienes y servicios y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

Por lo anterior, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes por el lado de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; caso en el que las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

Mientras que cuando las presiones inflacionarias provienen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en estos casos, 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, bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria⁹ de tal manera que los pronósticos que resultan de dicha postura sean congruentes con el cumplimiento de su mandato.

Los pronósticos de inflación de Banxico pueden interpretarse como un objetivo intermedio, ya que no son un fin en sí mismo, sino que, al tomar las medidas para

⁹ Dada una postura de política monetaria (utilizada para la decisión inmediata anterior), Banxico elabora un nuevo pronóstico de inflación considerando toda la nueva información disponible, si el nuevo pronóstico cumple con la convergencia de inflación a su meta, la postura monetaria se mantiene; por el contrario, el Banco Central determina la postura monetaria de tal manera que los pronósticos de inflación que resulten de ésta sean congruentes con el cumplimiento de la convergencia de inflación a su meta, considerando el horizonte en que opera la política monetaria; por lo que, cuando la trayectoria pronosticada para la inflación se desvía del objetivo, el banco central evalúa la naturaleza, magnitud y persistencia previstas de los choques y, en caso de ser necesario, ajusta la postura de política monetaria. Así, Banxico publica el nuevo pronóstico de inflación y explica detalladamente las razones detrás del cambio en los pronósticos, del cambio en la fecha en que se estima la inflación se ubicaría en su meta y la manera en que la política monetaria contribuiría a esto último.

que la inflación alcance el nivel pronosticado, se actúa con el fin de alcanzar la meta de 3.0 por ciento.

Por lo anterior, Banxico dará seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que opera, así como de la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos. Por lo que la Junta de Gobierno conducirá la postura monetaria de tal manera que la tasa de referencia se ubique en niveles congruentes con la convergencia de la inflación general a la meta en el horizonte en el que opera la política monetaria.

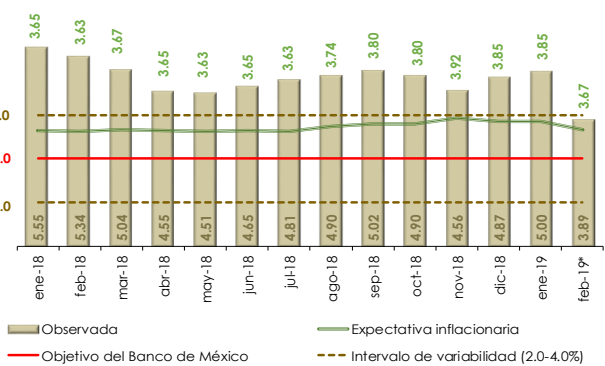
5. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la **Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de febrero de 2019**, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2019 una inflación anual de 3.67 por ciento**, cifra inferior al 3.80 por ciento prevista en septiembre de 2018 y del 3.85 por ciento de la pronosticada en diciembre (véase Gráfica 19). Así, se aprecia una tendencia descendente de la expectativa de corto plazo.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2020, el alza anual de los precios será de 3.71 por ciento**; dicho dato fue mayor del esperado en septiembre (3.66%); aunque se ubicó por abajo de lo que se anunciaba en diciembre (3.74%) (véase Gráfica 20).

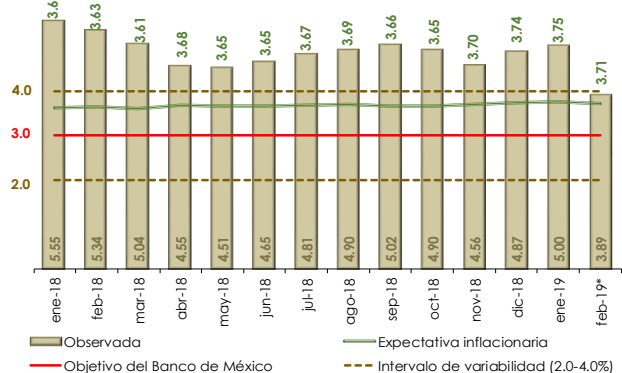
Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.64 por ciento** y para el **largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.54 por ciento**; por lo que la expectativa disminuyó para el mediano y

Gráfica 19
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2019
(variación porcentual anual)



*/ Inflación, primera quincena de febrero de 2019.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado; febrero de 2019 e INEGI.

Gráfica 20
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2020
(variación porcentual anual)



*/ Inflación, primera quincena de febrero de 2019.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado; febrero de 2018 e INEGI.

largo plazo en 0.04 y 0.07 pp, respectivamente (3.68% y 3.61%, en ese orden, en el noveno mes).

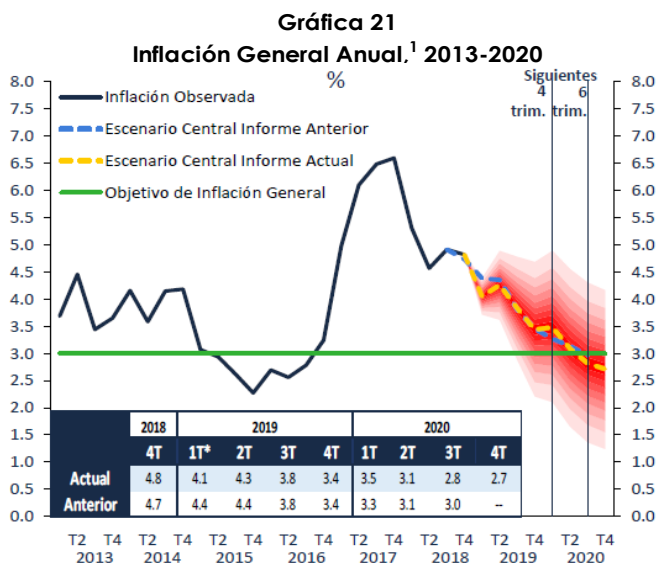
Por su parte, **Banxico espera que la inflación general anual se** aproxime a lo largo de 2019 hacia el objetivo de 3.0 por ciento, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor de dicha cifra (véase Gráfica 21).

Dicha previsión es similar a la del trimestre previo debido a la posición cíclica de la economía y una trayectoria mejor de la prevista de los precios de los agropecuarios, un comportamiento más favorable del tipo de cambio y las presiones a la baja por los estímulos fiscales en la frontera norte.

En cuanto al balance de riesgos sobre la inflación, el Banco Central precisó que se mantiene sesgado al alza bajo un entorno de alto grado de incertidumbre. Entre los **riesgos que podrían elevar el nivel de la inflación** anual están:

- Depreciación de la moneda nacional, derivada de factores internos o externos.
- Adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios.
- Escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global.
- Un deterioro de las finanzas públicas.
- Incremento superior del costo de la mano de obra influida el nivel del aumento reciente del salario mínimo.
- Persistencia de la inflación subyacente que acrecienta las expectativas de inflación de largo plazo.

Por el contrario, los que podrían **favorecer a un menor nivel inflacionario** se encuentran:



1/ Promedio trimestral. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del primer trimestre de 2019, es decir, el primer y tercer trimestre de 2020, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. Pronóstico a partir de febrero de 2019.
Fuente: Banxico.

- Menores precios de algunos rubros de los energéticos y/o de las tarifas autorizadas por el gobierno.
- Condición de holgura en la economía superior a la prevista.

Por otra parte, Banxico redujo su rango de expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional para 2019 y lo ubicó entre 1.1 y 2.1 por ciento (1.7-2.7% antes) (véase Cuadro 2).

Para 2020, el Banco Central prevé un menor trecho de crecimiento económico del PIB mexicano y que esté entre 1.7 y 2.7 por ciento (2.0-3.0% anteriormente).

El Banco Central señaló que el balance de riesgos para la actividad económica continúa sesgado a la baja.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2019 - 2020				
Concepto	Banco de México			SHCP ²
	Informe Trimestral		Encuesta ¹	
	Jul-sep/2018	Oct-dic/2018	Febrero 2019	
2019				
México				
PIB (var. % real anual)	1.7 - 2.7	1.1 - 2.1	1.64	1.5 - 2.5
Empleo (miles)	670 - 770	620 - 720	578	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-28.8	-25.2	-22.9	-27.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.0	n.d.	-2.2
Inflación (% fin de periodo)	Se aproxime hacia el objetivo de 3%		3.4	3.67
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	2.6 ³	1.9 ³	2.41	2.6
Prod. Ind. (var. % real)	2.7 ³	2.8 ³	n.d.	2.7
2020				
México				
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	1.7 - 2.7	1.91	2.1 - 3.1
Empleo (miles)	690 - 790	650 - 750	581	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-28.8	-28.0	-25.1	-27.7
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.0	n.d.	-2.1
Inflación (% fin de periodo)	Se aproxime hacia el objetivo de 3%		2.7	3.71
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	2.5 ³	1.8 ³	1.81	1.8
Prod. Ind. (var. % real)	2.7 ³	1.7 ³	n.d.	1.8

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, febrero 2019.
2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE).
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, febrero de 2019 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

Por su parte, el sector privado en la Encuesta de Banxico de febrero de 2019 pronostica que la expansión económica nacional para 2019 sea de 1.64 por ciento (1.89% en diciembre de 2018); para 2020, de 1.91 por ciento (1.96% en el último mes de 2018).

Ante esta perspectiva, el Banco Central anticipa una menor dinámica del mercado laboral para 2019 del que había señalado en el trimestre previo y augura un rango de generación de empleos de entre 620 y 720 mil puestos (670 y 770 mil antes). Para 2020 ajustó a la baja su pronóstico a un nivel de entre 650 y 750 mil trabajadores (690 y 790 mil previamente).

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 578 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2019, cifra inferior a la que se anticipaba en la encuesta de diciembre (634 mil). Para el cierre de 2020 anunció sea de 581 mil plazas, por abajo de las 611 mil que notificaba en el último mes de 2018.

El Banco Central manifestó que el balance de riesgos para el crecimiento económico del país continúa 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.
- Mayor dinamismo al anticipado de la demanda agregada consecuencia de un aumento en el gasto de los consumidores o de que algunos sectores productivos ante aumentos en sus inversiones.

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.
- Retraso del proceso de ratificación e implementación del acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá.
- Escalamiento de las tensiones comerciales o mayores medidas proteccionistas a nivel mundial.
- Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Desaceleración de la economía y el comercio mundial mayor a la esperada.
- Deterioro en la calificación crediticia del país o en las empresas productivas del Estado y, en particular, que se observen revisiones generalizadas a la baja a la calificación de la deuda de PEMEX.
- Que los efectos sobre la actividad económica de eventos tales como el desabasto de combustible, los bloqueos a las vías férreas en Michoacán o los conflictos laborales en Tamaulipas sea mayor y más persistente de lo previsto o que se den nuevos episodios de esta índole.

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.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Debilidad del mercado externo y la economía mundial.
- Plataforma de producción petrolera.

6. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio bajó debido, en parte, a menores incrementos en los precios de los energéticos, las mercancías alimenticias, los alimentos procesados, los pecuarios, la vivienda, otros servicios y las tarifas autorizadas por gobierno. La inflación general anual promedio pasó de 4.91 por ciento en el tercer trimestre de 2018 a 4.82 por ciento en el cuarto trimestre. Aun así, acumuló nueve ocasiones por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y ocho periodos por encima del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual bajó de septiembre a diciembre de 2018, al ir de 5.02 por ciento a 4.83 por ciento, descritos en el documento.
- En tanto que, para la primera quincena de febrero de 2019, la inflación bajó al situarse en 3.89 por ciento; como consecuencia de incrementos menores del precio de los energéticos las mercancías alimenticias, los alimentos procesados, los pecuarios, la vivienda, otros servicios y las tarifas autorizadas por gobierno.
- La parte subyacente del INPC se elevó marginalmente entre septiembre y diciembre de 2018, pero para para la primera quincena de febrero bajó debido al desvanecimiento de los efectos indirectos del alza del costo de los energéticos.
- Mientras que la parte no subyacente se redujo derivado de los menores incrementos en el costo de los energéticos y de las tarifas autorizadas por el gobierno; para la segunda, continuó bajando procedente de los menores incrementos de los energéticos, las tarifas autorizadas por el gobierno y los pecuarios pese al alza en el costo de las frutas y verduras.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 4.83 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2018, 2.76 pp (57.20%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.07 pp (42.80%) de la no subyacente. Para la

primera quincena de febrero, del 3.89 por ciento de la inflación general anual, 2.62 pp (67.36%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.27 pp (32.64%) 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.

- El precio de la canasta básica se redujo ante el menor incremento de precio de los energéticos y de los alimentos procesados, ello pese al incremento de del costo de las frutas y verduras. Por el contrario, el costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios) se elevó.
- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó cambios en su política monetaria durante el cuarto trimestre de 2018; así, elevó la tasa de referencia, llevándola de 7.75 a 8.25 por ciento. Para febrero de 2019, Banxico mantuvo la tasa de interés objetivo, aunque manifestó que, de ser necesario, la política monetaria se ajustará, de manera oportuna y firme, para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3.0 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que se alcance dicha meta.
- No obstante, de acuerdo con la encuesta de expectativas económicas de Citibanamex, todos los participantes consideraron que el próximo movimiento en la tasa de interés de Banxico será un recorte de 0.25 puntos porcentuales en noviembre de 2019. En tanto que los encuestados prevén que la tasa de referencia cierre 2020 en 7.50 por ciento.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de febrero de 2019 para 2019 bajó; se anticipa sea de 3.67 por ciento (3.80% en septiembre de 2018); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo, pero dentro del intervalo de variabilidad. No obstante, el sector privado advierte una mayor inflación para 2020 con relación a lo anunciado para 2019 al pronosticar sea de 3.71 por ciento para el cierre de año, pero dicho nivel es inferior al 3.66 por ciento que preveía en el noveno mes del año pasado. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2020-2023) fue de 3.64 por ciento; para el largo plazo (periodo 2024-2027), prevé sea de 3.54 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 3.0 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) adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios.; iii) escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global. iv) deterioro de las finanzas públicas; v) incremento superior del costo de la mano de obra; y, vi) persistencia de la inflación subyacente. El que podría propiciar un inferior nivel de inflación es un menor incremento de los precios de algunos rubros de los energéticos y/o de las tarifas autorizadas por el gobierno y condición de holgura en la economía superior a la prevista.
- 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 necesario, la política monetaria se ajustará, de manera oportuna y firme, para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3.0 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que se alcance dicha meta.
- 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 2019 y lo ubicó entre 1.1 y 2.1 por ciento (2.2-3.2% en su Informe julio-septiembre de 2017, su intervalo más alto). Para 2020 redujo su predicción a de entre 1.7 y 2.7 por ciento (2.0 - 3.0% tercer trimestre de 2018).
- 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) Incertidumbre sobre la situación económica interna; v) debilidad del mercado externo y la economía mundial; y, vi) plataforma de producción petrolera.

- Banxico modificó su previsión de generación de empleo: para 2019, lo estableció de entre 620 y 720 mil puestos (entre 690 y 790 mil en su Informe de julio-septiembre de 2017); para 2020 lo hizo de entre 650 y 750 mil personas (690-790 mil en el tercer trimestre de 2018). Cabe señalar que, durante 2018, se crearon 759 mil 045 trabajos formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

Banco de México, *Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2018*, México, 86 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B41801297-361D-3ECC-BC87-49F4098C4BAD%7D.pdf> [Consulta: 27 de febrero de 2019].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2019*, México, Banco de México, 35 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B636B1384-BDE5-A3E6-B034-C7FB1CC9A7C4%7D.pdf> [Consulta: 1 de marzo de 2019].

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/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B066D3F9D-6038-F9FD-88C6-DFE4977DF0D3%7D.pdf> [Consulta: 15 de febrero de 2019].

Banco de México, Minuta número 65, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 7 de febrero de 2019, 24 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BA63CB66A-5AED-15AE-F534-2D99FB3FA7C9%7D.pdf> [Consulta: 21 de febrero de 2019].

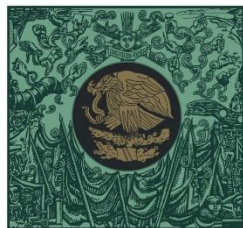
Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: marzo de 2019].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: marzo de 2019].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2018*, SHCP, 93 pp. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2018/ivt/01inf/itindc_201804.pdf [Consulta: 30 de enero de 2019].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondientes Al Ejercicio Fiscal 2019*, 132 pp. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2019.pdf [Consulta: 15 de diciembre de 2018].

Citibanamex, *Nota Oportuna, Encuesta Citibanamex de Expectativas*, 5 p. 20 de marzo de 2019. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex200319.pdf> [Consulta: 25 de marzo de 2019].



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas