



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

28 de junio de 2019

Comentarios al Informe del Primer Trimestre de 2019 del Banco de México

Índice

| | |
|---|----|
| Síntesis..... | 2 |
| Presentación..... | 3 |
| Introducción | 4 |
| 1. Panorama Económico..... | 5 |
| 1.1 Entorno Económico Internacional..... | 5 |
| 1.2 Entorno Económico Interno..... | 9 |
| 2. Evolución de la Inflación | 14 |
| 2.1 Impacto Inflacionario..... | 17 |
| 3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2019 | 18 |
| 4. Expectativa Inflacionaria y Económica..... | 21 |
| 5. Comentarios Finales..... | 25 |
| Fuentes de Información | 29 |

Síntesis

De acuerdo con el **Informe Trimestral Enero - Marzo 2019** elaborado, por el **Banco de México (Banxico)**, se observa que la **inflación general anual promedio se redujo**, al pasar de 4.82 a **4.10 por ciento** del **cuarto trimestre** de 2018 al primer trimestre de 2019; así, si bien se acercó al objetivo de inflación de 3.0 por ciento, se mantuvo por arriba de éste 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 4.83 a **4.00 por ciento** de diciembre de 2018 a **marzo de 2019**, mientras que para la **primera quincena de mayo repuntó y se colocó en 4.43 por ciento** debido a incrementos mayores del precio de alimentos procesados, de los servicios (resultado, posiblemente, por presiones de costo de energéticos y salariales) y de las frutas y verduras.

Durante el primer trimestre de 2019, la **Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo la tasa de interés objetivo en 8.25 por ciento**; lo que se explicó por la evolución de la inflación que se encontró en línea respecto a su trayectoria prevista, a que las expectativas inflacionarias bajaron, la posición cíclica de la economía mostró cierto relajamiento y la postura monetaria actual es congruente con la convergencia de la inflación a su meta. El nivel de la tasa de interés objetivo se mantuvo hasta mayo de 2019.

La **Junta expresó que mantendrá una postura monetaria prudente**; por lo que continuará vigilando todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden en el comportamiento de la inflación y sus perspectivas. Por lo que precisó ajustará la política monetaria para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3.0 por ciento en el plazo en el que opera la política monetaria.

Banxico ajustó al alza su **previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.7 por ciento el cuarto trimestre de 2019 (3.4% antes)**, converja a la meta de 3.0 por ciento en el tercer trimestre de 2020 y termine, en el **último trimestre, en 3.0 por ciento, cuando anteriormente preveía fuera de 2.7 por ciento**.

Por otra parte, redujo el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2019 y lo anticipó entre 0.8 y 1.8 por ciento; para 2020 lo mantuvo en un rango de 1.7 a 2.7 por ciento**. Bajo este panorama, modificó su previsión sobre la **generación de empleos para 2019 y anticipa esté entre 530 y 630 mil puestos; para 2020 lo dejó igual 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 I Trimestre de 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 cinco apartados: panorama económico internacional y nacional, evolución de la inflación y su impacto, política monetaria durante el primer trimestre de 2019, expectativa inflacionaria y económica y, comentarios finales.

Introducción

El Banco de México, por mandato constitucional (Artículo 28), tiene el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios,¹ toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de toda la población. Así, con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria² utilizando el esquema de objetivos de inflación³ y, como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.

Banxico estableció que la meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual (2.0-4.0%) para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

El INPC se emplea para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares; además, permite conocer la magnitud de los cambios de precios y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria de tal manera que los pronósticos que resultan de dicha postura sean congruentes con el cumplimiento de su mandato; dicho proceso puede interpretarse como un objetivo intermedio, ya que no son un fin en sí mismo, sino que, al tomar las medidas para que la inflación alcance el nivel pronosticado, se actúa con el fin de alcanzar la meta de 3.0 por ciento.

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.

Por lo anterior, Banxico da 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. Banxico busca reaccionar de manera oportuna a los cambios en las variables económicas, que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación, con la finalidad de lograr la meta de estabilidad en el nivel general de precios.

1. Panorama Económico

1.1 Entorno Económico Internacional

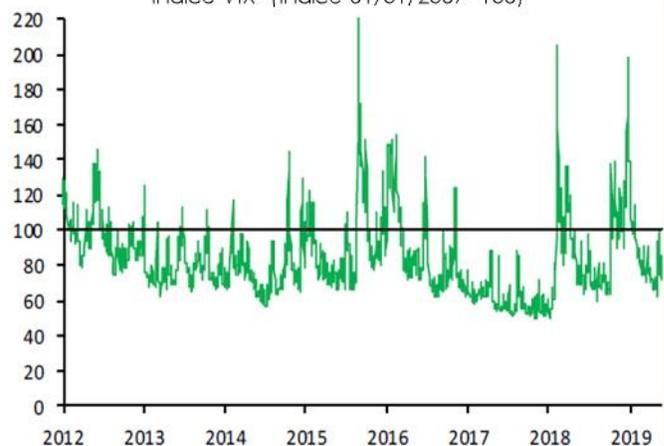
Durante los primeros tres meses de 2019, la **actividad económica mundial continuó avanzando**, aunque de manera moderada (véase Gráfica 1); dicho avance se dio bajo el contexto de mayores restricciones al comercio internacional, incertidumbre en torno a las políticas comerciales, desaceleración de la economía de China y presencia de factores adversos tanto políticos, geopolíticos como idiosincráticos. Algunas de las principales economías como Estados Unidos, Reino Unido y la Zona Euro registraron una moderada recuperación.



Por otra parte, la **volatilidad en los mercados financieros internacionales disminuyó** (véase Gráfica 2) **y se registró un descenso en la aversión al riesgo global** en el periodo de análisis, que resultó de la reducción en las expectativas de crecimiento mundial, lo que elevó la perspectiva de que las condiciones monetarias de los principales bancos centrales no se restringirían en el futuro previsible e implicó condiciones financieras menos restrictivas; agregándosele la moderación de algunos factores de riesgo asociados al temor de una desaceleración abrupta de la actividad económica en China y una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea.

Durante el primer trimestre de 2019, la mayoría de los **mercados accionarios se elevaron** ante la menor aversión al riesgo; aunque a partir de mayo el agravamiento de las tensiones comerciales internacionales propiciaron un deterioro en los mercados. Por otro lado, el dólar se apreció de manera moderada, las tasas de interés de los bonos gubernamentales disminuyeron, los diferenciales de los bonos corporativos se estrecharon y las medidas de volatilidad disminuyeron.

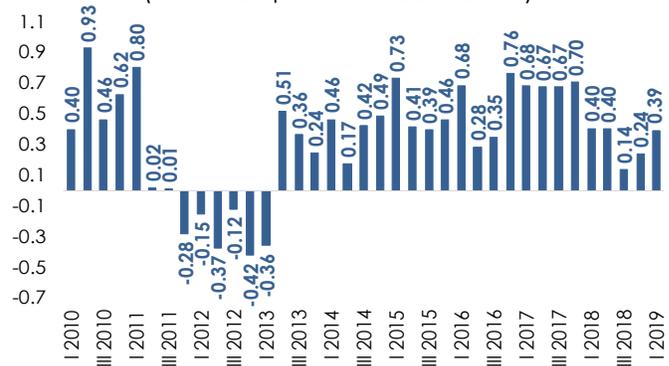
Gráfica 2
Mercados Financieros Internacionales, 2012 - 2019
 Índice VIX¹ (Índice 01/01/2007=100)



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.

La actividad económica de la **Zona del Euro continuó avanzando durante el primer cuarto de 2019 y elevó su dinamismo** ante la mayor fortaleza de la demanda interna que fue apoyada por una elevada confianza de los consumidores, las condiciones monetarias acomodaticias y los estímulos fiscales; lo que fue contrarrestado por la debilidad de la demanda externa y los efectos negativos de factores idiosincrásicos en algunas economías y sectores en la región. En el primer trimestre de 2019, la zona tuvo un alza trimestral del PIB de 0.39 por ciento, nivel superior al 0.24 por ciento que tuvo un periodo atrás; empero, se mantiene la divergencia entre el crecimiento de las economías integrantes (véase Gráfica 3).

Gráfica 3
Zona Euro: PIB Real, 2010 - 2019 / I Trimestre*
 (variación porcentual trimestral)

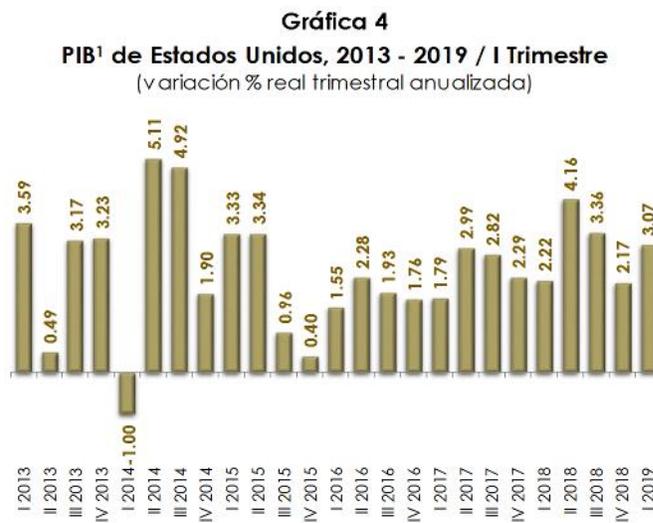


*/ Cifras ajustadas por estacionalidad.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Eurostat.

Referente a las **economías emergentes, la actividad productiva tuvo cambios heterogéneos**. Durante el primer trimestre de 2019, la tasa de expansión de las principales economías emergentes fue menor, como reflejo del deterioro de las perspectivas sobre el crecimiento de la economía mundial, ante la disminución en la actividad manufacturera y del comercio internacional.

Al tiempo que persistió una elevada heterogeneidad entre naciones, debido al diferencial de sus fundamentos macroeconómicos y de la incertidumbre política en cada país. Tal es el caso de China, que registró una expansión de 6.4 por ciento en el primer cuarto de 2019, 0.1 puntos porcentuales menos que la tasa registrada el trimestre previo, como consecuencia de la disminución en la inversión en infraestructura, la incertidumbre generada por las disputas comerciales con Estados Unidos y una caída en el gasto de bienes de consumo.

En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva avanzó y elevó su dinamismo; en el primer trimestre de 2019, el PIB tuvo un incremento de 3.07 por ciento a tasa trimestral anualizada, después de que en el cuarto trimestre de 2018 había aumentado 2.17 por ciento (véase Gráfica 4). La dinámica productiva del país, fue reflejo de una mayor contribución de las exportaciones netas, la acumulación en inventarios y el gasto de los gobiernos estatales y municipales; ello pese a que el consumo y la inversión crecieron menos, el crecimiento anualizado del consumo se redujo de 2.5 a 1.3 por ciento en el primer trimestre, mientras que la inversión no-residencial fue de 2.3 por ciento, esto es 3.1 puntos porcentuales menor al crecimiento del cuarto trimestre de 2018.



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.

Por otra parte, en el periodo que se analiza, la **inflación general mundial** se elevó como reflejo del aumento de los precios de los energéticos, lo que fue contrarrestado por una disminución en la demanda agregada internacional e incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial (véase Gráfica 5).

En la **Zona del Euro la inflación disminuyó**, de 1.5 por ciento anual en el último mes de 2018 a 1.4 por ciento en marzo de 2019 y llegó a 1.2 por ciento en mayo, lo que resultó por la debilidad en la demanda externa, menores precios de los servicios y la reducción en las expectativas de crecimiento.

En la mayoría de las **economías emergentes, la inflación repuntó** ante el aumento de los precios de los energéticos y de los alimentos; no obstante, ésta siguió

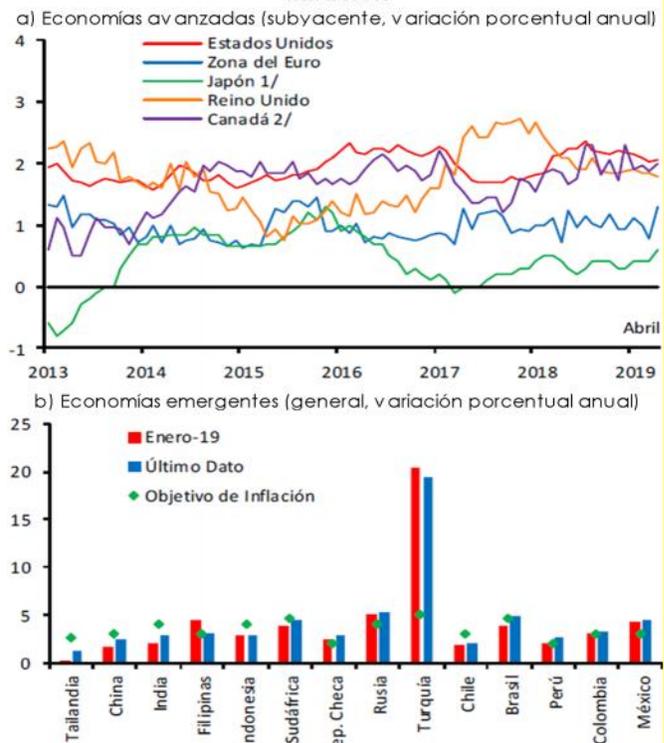
situándose, en la generalidad de los casos, por debajo de la meta de sus respectivos bancos centrales.

Mientras que, en **Estados Unidos, la inflación anual de los precios al consumidor se mantuvo estable**, al pasar de 1.9 por ciento en diciembre de 2018 a **1.9 por ciento en marzo de 2019** y en mayo se situó en 1.8 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 a la caída en los precios de las importaciones totales, por factores transitorios y cambios metodológicos.

Entre enero y marzo de 2019, los **precios internacionales de las materias primas exhibieron, en general, cambios al alza**.

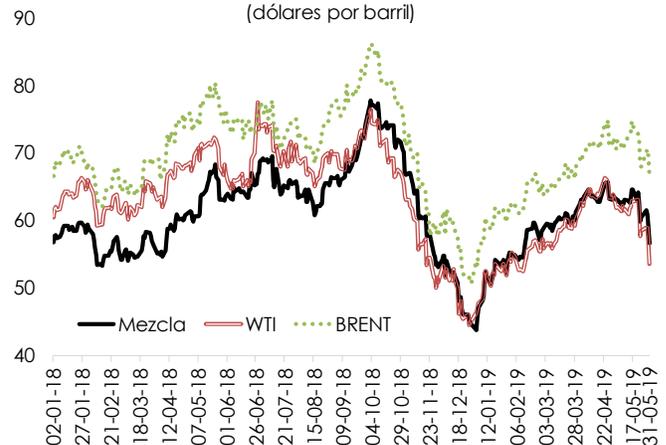
En particular, **los precios del petróleo se elevaron, esencialmente, por la caída en la oferta de petróleo, que resultó del cumplimiento de los recortes acordados en las cuotas de producción entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); caída en la producción de Irán, Libia y Venezuela; y el anuncio de Estados Unidos de la eliminación de las exenciones a las sanciones de las compras de crudo producido por Irán a partir de mayo**. No obstante, recientemente, el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China contribuyó a un fuerte ajuste a la baja de los precios del crudo (véase Gráfica 6).

**Gráfica 5
Inflación**



Fuente: Banxico, Haver Analytics, BEA, Eurostat, Reserva Federal, Oficina de Estadísticas de Japón, Oficina Nacional de Estadísticas del Reino Unido, Banco de Canadá y J.P. Morgan.

**Gráfica 6
Precios del Petróleo, Mezcla, WTI y Brent
2018 - 2019 / Mayo**
(dólares por barril)



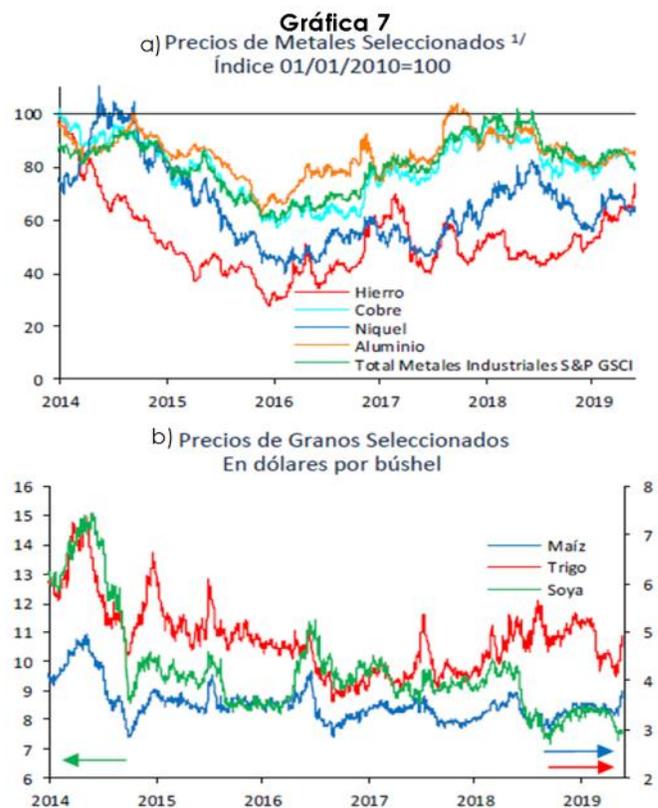
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico, PEMEX y U.S. Energy Information Administration.

En tanto que **las cotizaciones de los metales industriales registraron un desempeño positivo**, lo que se debió al anuncio de nuevas medidas de estímulo fiscal y monetario en China y los avances que se habían alcanzado en las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos. Por el contrario, los **precios de los granos bajaron**, debido al aumento en su oferta mundial, ante las condiciones climatológicas favorables para su cultivo (véase Gráfica 7).

1.2 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que, durante el **primer trimestre de 2019**, la **economía mexicana registró una contracción** (con cifras ajustadas por estacionalidad), lo que resultó, en parte, por la moderación de la actividad económica mundial que incidió sobre la demanda externa; y, por una mayor debilidad de la demanda interna que fue ampliada por algunos incidentes de carácter transitorio, tales como problemas de distribución de gasolinas, bloqueos a las vías férreas en Michoacán y conflictos laborales en Matamoros. Lo anterior implicó una desaceleración de las exportaciones manufactureras y pérdida de dinamismo del consumo privado; ello a pesar del repunte de la inversión fija bruta que se observó en enero del presente año.

El organismo precisó que las condiciones de holgura en el primer trimestre de 2019 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 ajustando (véase Gráfica 8).

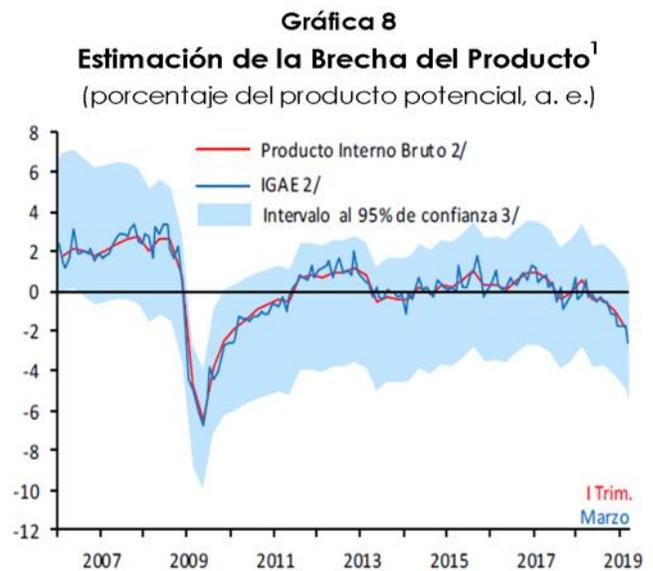


^{1/} En el caso del hierro se consideró como base el 22 de diciembre de 2011. El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo. Fuente: Banxico (Bloomberg).

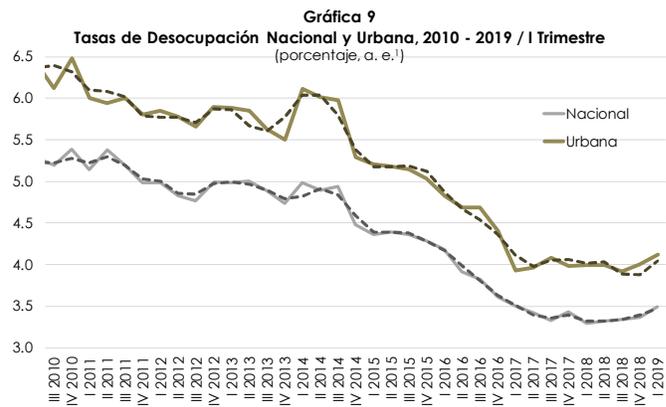
En cuanto al **mercado laboral**, éste registró cierto relajamiento en línea con la evolución cíclica de la actividad económica. Así, la tasa de desocupación nacional y urbana aumentó en el primer trimestre del año respecto del trimestre previo (véase Gráfica 9) y el número de trabajadores asegurados al IMSS creció menos. También, la tasa de participación laboral se elevó, la tasa de informalidad laboral registró un ascenso y la tasa de ocupación en el sector informal se incrementó.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2019, se detectaron presiones salariales; así, el salario promedio para la economía nacional tuvo un aumento nominal de 4.6 por ciento (4.5% en el trimestre previo), lo que implicó que, en términos reales, tuviera una variación anual positiva; mientras que el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS aumentó a una tasa anual de 6.9 por ciento (5.7% 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 6.0 por ciento (5.3% el año previo). Lo anterior corrobora que, en general, los indicadores salariales elevaron su ritmo de crecimiento.

Mientras que, durante el primer cuarto de 2019, los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto aumentaron (véase Gráfica 10) como derivación del incremento de las remuneraciones reales por arriba del crecimiento de la productividad; en particular, los costos unitarios de la mano de obra en el



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. 2/ Cifras: del PIB al primer trimestre, del IGAE a marzo; de 2019.
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.
Fuente: Banxico.



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

sector manufacturero se elevaron. Es de señalar que, en la medida en que las revisiones de las remuneraciones rebasen las ganancias en productividad, se podrían generar presiones de costos, aumentando el riesgo de afectaciones en la inflación subyacente.

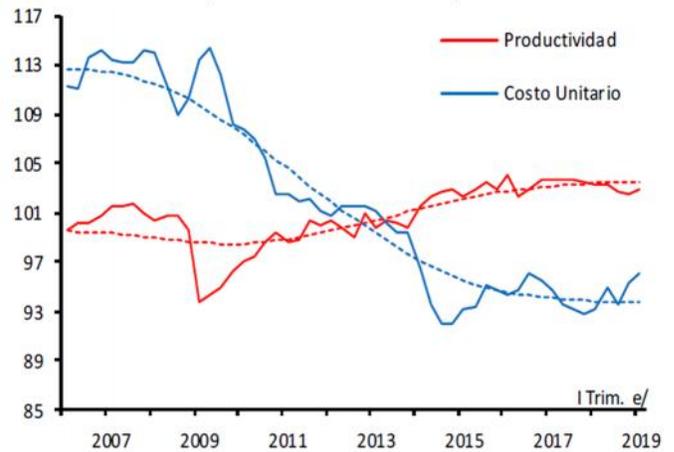
La **masa salarial real aumentó** ante el alza de las remuneraciones medias reales y el incremento de la población ocupada; si bien las remesas familiares cayeron con respecto al trimestre previo, éstas aún se mantienen en niveles altos; y, la **confianza del consumidor se ubicó en niveles elevados** aun cuando registró reducciones en los meses recientes. Mientras que el **crédito al consumo continuó creciendo menos**.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, entre enero y marzo del presente año, sus componentes mostraron debilidad; mientras que el consumo privado se desaceleró, la inversión exhibió un débil desempeño.

El Banco Central precisó que el comportamiento del consumo privado estuvo influido por el menor dinamismo del consumo de bienes y la desaceleración de la demanda de servicios que resultó, en parte, por la afectación temporal que implicó el problema de abasto de gasolina que incidió sobre algunos sectores, tales como el de transporte, alojamiento y restaurantes. Justamente, algunos de sus determinantes tuvieron un comportamiento desfavorable, como fue el caso de: los ingresos en establecimientos comerciales al por menor, las importaciones de bienes de consumo duradero y no duradero y las ventas de vehículos ligeros.

Por otro lado, en el primer trimestre de 2019, el gasto en inversión continuó presentando un débil desempeño influido tanto por los factores antes mencionados como por el ambiente de incertidumbre interno y externo; así como por los retos que continúa enfrentando el país, tales como los obstáculos derivados de la persistencia

Gráfica 10
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.

de problemas de gobernanza y de la debilidad del estado de derecho (véase Gráfica 11).

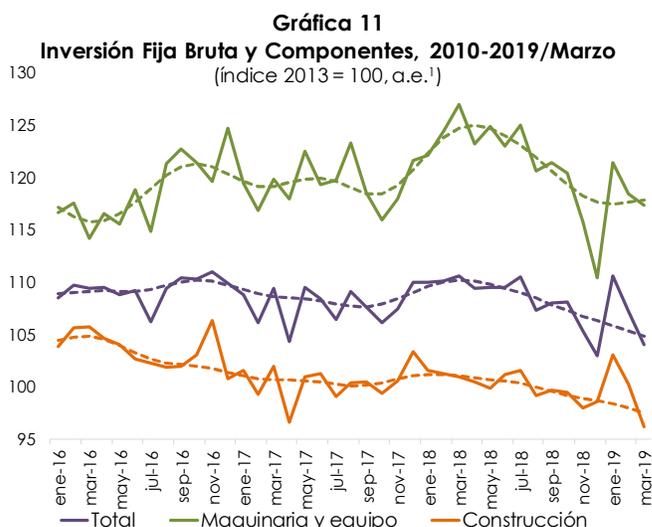
Por otra parte, el saldo del financiamiento total al sector privado no financiero continuó creciendo al registrar una tasa real anual de 1.6 por ciento en el primer trimestre de 2019, mientras que en el trimestre previo había subido 0.8 por ciento (véase Gráfica 12).

En los primeros tres meses del presente año, el financiamiento interno al sector privado no financiero, destinado a las empresas, aumentó 6.3 por ciento real anual (6.0% un trimestre atrás); lo que se derivó del mayor crecimiento del crédito bancario a las empresas, a pesar de la menor emisión de deuda en el mercado interno.

En tanto que el financiamiento externo continuó en terreno negativo al bajar 7.4 por ciento en el primer trimestre de 2019 (-8.9% un trimestre atrás) como reflejo de las restricciones de financiamiento en los mercados internacionales.

En cuanto al costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras, durante el primer cuarto de 2019, éste no presentó incrementos significativos, pero se mantuvo en niveles elevados.

Por otra parte, el crédito a los hogares creció más al avanzar 3.1 por ciento en marzo de 2019, cuando tres meses atrás había aumentado 2.5 por ciento (véase Gráfica 13); mientras que el crédito a la vivienda repuntó al registrar un alza real anual de 4.1 por ciento (3.0% un trimestre atrás), el crédito al consumo continuó reduciendo



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



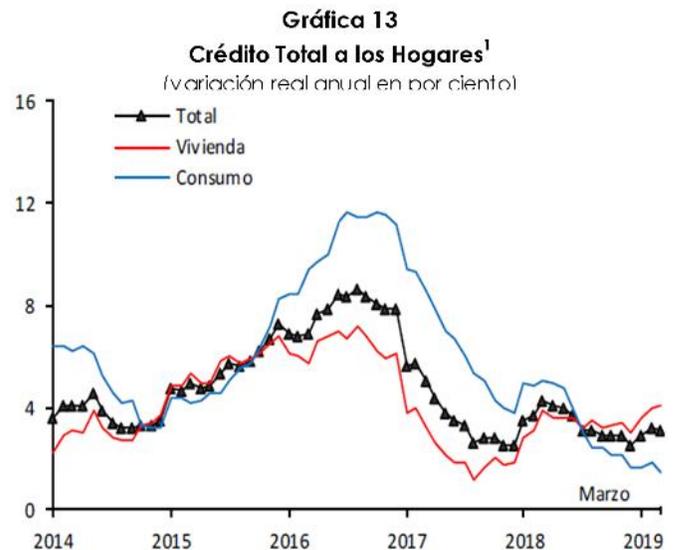
* / Las cifras del financiamiento externo y total correspondientes al primer trimestre de 2019 son preliminares.

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

su ritmo de expansión al avanzar 1.4 por ciento (1.6% en el último trimestre de 2018) en línea con la desaceleración del consumo privado de los últimos dos trimestres.

Por otra parte, el crédito hipotecario otorgado por el Infonavit mejoró y 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 mantuvieron prácticamente sin cambio desde mediados de 2017.



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

Fuente: Banco de México.

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 que las condiciones generales de otorgamiento de crédito continúan apretadas. Además, las tasas de interés de los créditos al consumo se encuentran en niveles similares a los observados en 2017 y las asociadas a las tarjetas de crédito no han cambiado.

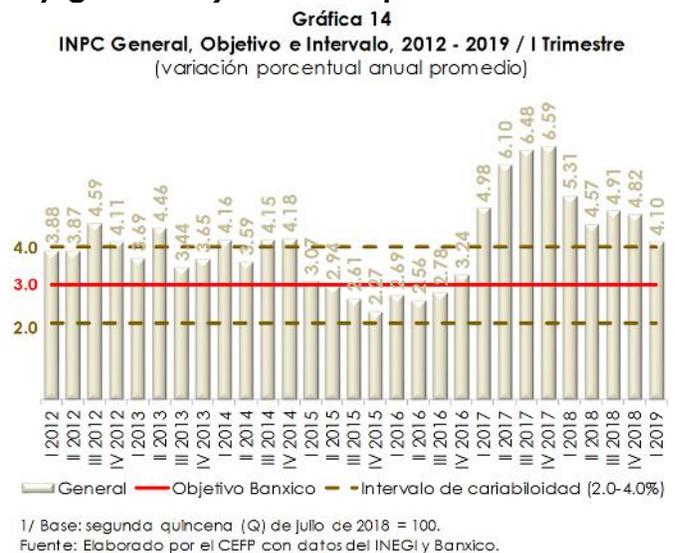
Es de señalar que, durante el periodo que se analiza, la morosidad ajustada de la cartera de empresas se mantuvo casi estable, al pasar de 2.347 a 2.349 por ciento; mientras que la del crédito a la vivienda tuvo un decremento en su morosidad ajustada de 0.09 puntos porcentuales al ir de 3.52 a 3.43 por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

Es de señalar que la morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero disminuyó al pasar de 2.51 por ciento en diciembre de 2018 a 2.45 por ciento en marzo de este año. En tanto que el índice de morosidad (IMOR) del crédito al consumo se redujo 0.16 puntos porcentuales al ir de un nivel de 4.38 por ciento a 4.22 por ciento, lo que se debió, principalmente, por el descenso en el IMOR de los créditos personales y de los de nómina; aunque el del segmento de tarjetas de crédito se elevó. En cuanto al IMOR de la cartera de créditos a

empresas, éste se amplió 0.02 puntos porcentuales; mientras que el IMOR de créditos a la vivienda se redujo 0.10 puntos porcentuales.

2. Evolución de la Inflación

La **inflación general anual promedio se redujo al pasar de 4.82 a 4.10 por ciento del cuarto trimestre de 2018 al primer trimestre de 2019** (Cuadro 1 y Gráfica 14) como reflejo, en parte, a la **reducción de la tasa de IVA en la frontera norte, el descenso en los precios de los energéticos (gas L.P. y gasolinas) influidos por las referencias internacionales, disminuciones en los precios de los pecuarios y por el hecho de que la Semana Santa de este año haya tenido lugar en abril y no en marzo** como ocurrió el año pasado; lo que fue contrarrestado por mayores incrementos salariales en el sector formal de la economía, lo que ha implicado que el aumento en la capacidad de gasto de algunos hogares puede facilitar el traspaso a precios de los mayores costos.



Por **componentes, la parte subyacente**⁴ bajó su nivel al pasar de una alza de 3.68 por ciento a una de **3.56 por ciento** entre el cuarto trimestre de 2018 y **el primer trimestre** de 2019 procedente del menor incremento en los alimentos procesados (de 4.79 a 4.40%), en el de las **mercancía no alimenticias** (de 3.19 a 2.94%) y en el de **otros servicios** (de 4.12 a 4.03%); ello pese al **mayor aumento del costo de la educación** (de 4.69 a 4.79%) y en el de la **vivienda** (2.60 a 2.63%).

En tanto que el segmento **no subyacente**⁵ creció menos, lo hizo de 8.32 a **5.84 por ciento** en igual periodo, lo que se explicó por el menor costo de los **energéticos** (de

⁴ 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.

⁵ 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.

13.93 a 7.36%) y el de los **productos pecuarios** (de 3.01 a 0.83%); en tanto que elevaron su nivel el precio de las **frutas y verduras** de 6.18 a 11.24 por ciento y el de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 3.33 a 3.45%).

En su **examen mensual**, si bien la **inflación general anual se redujo entre diciembre de 2018 y febrero de 2019 al pasar de 4.83 por ciento a 3.94 por ciento, para marzo repuntó y llegó a 4.00 por ciento y continuó haciéndolo para la primera quincena de mayo al situarse en 4.43 por ciento**, ello como reflejo de las mayores variaciones en

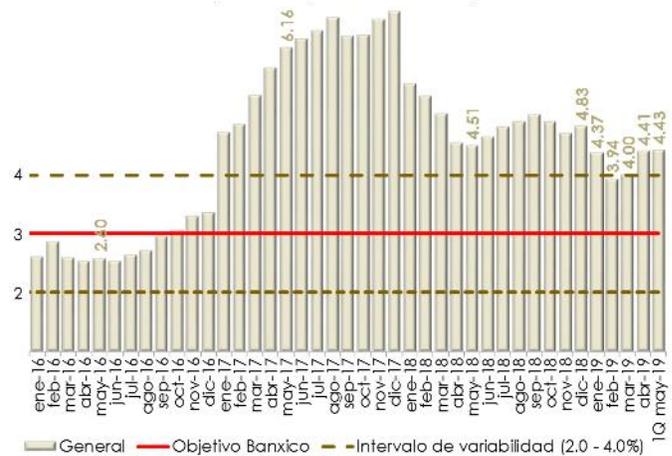
los precios de los alimentos procesados, de los servicios (ante, posiblemente, presiones de costo de energéticos y salariales) y de las frutas y verduras; si bien los energéticos bajaron su incremento, éste no fue menor debido al incremento del gas doméstico L.P. y de que el precio de las gasolinas estuvo influido por los ajustes en el estímulo fiscal que llevó a cabo el Gobierno Federal para que este energético no tenga aumentos en términos reales (véase Gráfica 15).

Por lo anterior, la evolución en el precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente pasó de 3.68 por ciento en diciembre de 2018 a 3.55 por ciento en marzo de 2019; empero, para la primera quincena de mayo llegó a 3.77 por ciento (véase Cuadro 1 y Gráfica 16), lo que se debió a los efectos indirectos derivados de los incrementos de los precios de varios energéticos y de costos.

La situación de sus componentes fue la siguiente: **el precio de las mercancías alimenticias y no alimenticias** fue de un

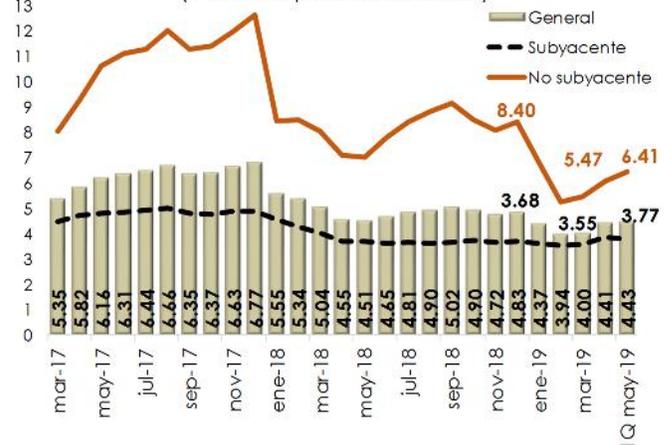
incremento de 4.73 y 3.18 por ciento, respectivamente en diciembre de 2018, a **4.56**

Gráfica 15
INPC General, Objetivo e Intervalo,¹ 2016 - 2019 / 1ra. Q. Mayo
(variación porcentual anual)



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

Gráfica 16
INPC General, Subyacente y No Subyacente,
2017 - 2019 / Mayo
(variación porcentual anual)



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

y **2.88 por ciento, sucesivamente, en marzo de 2019 y, para mediados de mayo, finalizaron en 4.83 y 2.80 por ciento, en ese orden.**

Mientras que la **vivienda, la educación y otros servicios** tuvieron cambios de la siguiente magnitud: transitaron de 2.62, 4.69 y 4.09 por ciento, respectivamente, en diciembre, a 2.68, 4.84 y 3.79 por ciento, en ese orden, en marzo; y finalizaron con mayores incrementos a mediados de mayo al establecerse en **2.84, 4.86 y 4.33 por ciento**, correspondientemente.

Por otro lado, el **componente no subyacente** pasó de una variación anual de 8.40 por ciento en diciembre de 2018, a 5.47 por ciento en marzo y, para la **primera quincena de mayo, se elevó a 6.41 por ciento.**

Los elementos de la parte no subyacente tuvieron los siguientes movimientos: las **frutas y verduras casi mantuvieron su dinámica entre diciembre y marzo** al pasar de 10.20 a 10.19 por ciento; sin embargo, **despuntaron para la primera quincena de mayo** al llegar a 12.56 por ciento.

Si bien el incremento del precio de **los pecuarios** bajó al transitar de 3.35 por ciento a -0.21 por ciento, entre diciembre y marzo, para mediados de mayo subió y terminó en 3.23 por ciento.

Las **tarifas autorizadas por el gobierno mantuvieron mayores aumentos;** pasaron de 3.15 a 3.45 por ciento entre diciembre y marzo y para la primera quincena de mayo se situaron 3.60 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-18 | Ene-19 | Feb-19 | Mar-19 | Abr-19 | Ira. quincena de May-19 | I/2018 | II/2018 | III/2018 | IV/2018 | I/2019 |
| INPC | 4.83 | 4.37 | 3.94 | 4.00 | 4.41 | 4.43 | 5.31 | 4.57 | 4.91 | 4.82 | 4.10 |
| Subyacente | 3.68 | 3.60 | 3.54 | 3.55 | 3.87 | 3.77 | 4.29 | 3.67 | 3.64 | 3.68 | 3.56 |
| Mercancías | 3.92 | 3.66 | 3.61 | 3.71 | 3.74 | 3.80 | 5.20 | 4.10 | 3.95 | 3.93 | 3.66 |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 4.73 | 4.30 | 4.34 | 4.56 | 4.75 | 4.83 | 5.93 | 4.71 | 4.62 | 4.79 | 4.40 |
| Mercancías No Alimenticias | 3.18 | 3.03 | 2.90 | 2.88 | 2.77 | 2.80 | 4.58 | 3.59 | 3.38 | 3.19 | 2.94 |
| Servicios | 3.47 | 3.51 | 3.43 | 3.38 | 3.97 | 3.70 | 3.50 | 3.30 | 3.35 | 3.44 | 3.44 |
| Vivienda | 2.62 | 2.59 | 2.62 | 2.68 | 2.78 | 2.84 | 2.57 | 2.58 | 2.60 | 2.60 | 2.63 |
| Educación (Colegiaturas) | 4.69 | 4.68 | 4.84 | 4.84 | 4.84 | 4.86 | 4.79 | 4.82 | 4.83 | 4.69 | 4.79 |
| Otros Servicios | 4.09 | 4.28 | 4.02 | 3.79 | 4.98 | 4.33 | 4.07 | 3.58 | 3.84 | 4.12 | 4.03 |
| No Subyacente | 8.40 | 6.81 | 5.25 | 5.47 | 6.08 | 6.41 | 8.32 | 7.28 | 8.78 | 8.32 | 5.84 |
| Agropecuarios | 7.06 | 7.41 | 4.80 | 3.70 | 4.77 | 6.62 | 9.39 | 3.40 | 1.37 | 4.78 | 5.31 |
| Frutas y Verduras | 10.20 | 13.23 | 10.68 | 9.65 | 10.19 | 12.56 | 14.93 | 0.57 | -0.56 | 6.18 | 11.24 |
| Pecuarios | 3.35 | 1.95 | 0.77 | -0.21 | 1.38 | 3.23 | 6.25 | 5.10 | 2.40 | 3.01 | 0.83 |
| Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno | 9.10 | 6.26 | 5.73 | 6.86 | 7.01 | 6.16 | 7.70 | 9.71 | 13.68 | 10.64 | 6.28 |
| Energéticos | 11.62 | 7.36 | 6.57 | 8.15 | 8.58 | 7.52 | 8.00 | 12.18 | 18.60 | 13.93 | 7.36 |
| Tarifas Autorizadas por Gobierno | 3.15 | 3.45 | 3.43 | 3.45 | 3.52 | 3.60 | 7.08 | 5.12 | 4.60 | 3.33 | 3.45 |
| INPP sin petróleo | 6.42 | 4.97 | 4.52 | 4.25 | 4.63 | n.d. | 3.42 | 5.45 | 6.59 | 6.40 | 4.58 |

n.d. No disponible.

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

En el caso de los energéticos, éstos bajaron su incremento al ir de 11.62 a 8.15 por ciento entre el último mes de 2018 y el tercero de 2019 y, para mediados de mayo llegaron a 7.52 por ciento.

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 4.00 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2019, la parte subyacente contribuyó con aproximadamente 2.66 puntos porcentuales (pp) o 66.33 por ciento de la inflación general; en tanto que la no subyacente aportó cerca de 1.35 pp; es decir, 33.67 por ciento.

Para la primera quincena de mayo, la incidencia de la parte subyacente se redujo, aunque continuó siendo la principal fuente de inflación; del 4.43 por ciento de la inflación general anual, 2.88 pp (65.01%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.55 pp (34.99%) de la no subyacente.

2.1 Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁶ se redujo en el periodo de análisis, al pasar de una variación de 5.56 por ciento en diciembre de 2018 a 4.25 por ciento en marzo de 2019, lo que resultó del menor incremento de precio de los productos agropecuarios, ello pese al incremento del costo de los alimentos procesados y de los energéticos; mientras que, para la primera quincena de mayo de 2019, repuntó y se situó en 5.47 por ciento por el aumento de las gasolinas, el gas doméstico y refrescos envasados (véase Gráfica 17).



La incidencia de la canasta básica sobre la inflación general bajó: en el duodécimo mes de 2018, contribuyó aproximadamente con 2.01 pp, lo que representó 41.51 por ciento de la inflación general (4.83%) y para marzo de 2019 aportó cerca de 1.55 pp,

⁶ 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).

38.74 por ciento de la inflación (4.00%). En tanto que, para la primera quincena de mayo de 2019, se elevó al aportar alrededor de 2.24 pp, esto es, 50.47 por ciento de la inflación (4.43%).

En lo que toca al costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios) **éste creció menos**, en diciembre de 2018 se situó en 5.42 por ciento y llegó a 4.16 por ciento en el tercer mes de 2019; lo anterior, debido al menor incremento del costo de los productos agropecuarios, pese al mayor aumento del precio de los alimentos procesados. No obstante, para la primera quincena de mayo se elevó y se posicionó en 4.41 por ciento, derivado de la subida en el costo de los alimentos procesados (como refrescos, pan blanco y de caja, entre otros).

La **incidencia de los alimentos sobre la inflación general se redujo** al pasar de una contribución de aproximadamente 1.51 pp o 31.19 por ciento de la inflación general de diciembre de 2018 a una participación de cerca de 1.14 pp o 28.56 por ciento en marzo de 2019; para la primera quincena de mayo, este impacto subió, dado que aportó alrededor de 1.51 pp o 34.07 por ciento.

3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2019

Entre enero y marzo de 2019, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en dos ocasiones (febrero 7 y marzo 28) y, en ambas reuniones, mantuvo la **tasa de interés interbancaria a un día (objetivo)** en 8.25 por ciento; la Junta señaló que, la evolución de la inflación se encontró en línea respecto a su trayectoria prevista, que las expectativas inflacionarias bajaron entre diciembre y marzo, si bien para abril repuntaron; que la posición cíclica de la economía ha mostrado cierto relajamiento, y que la postura monetaria actual es congruente con la convergencia de la inflación a su meta, en un contexto de expectativa de menor ritmo de normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales.

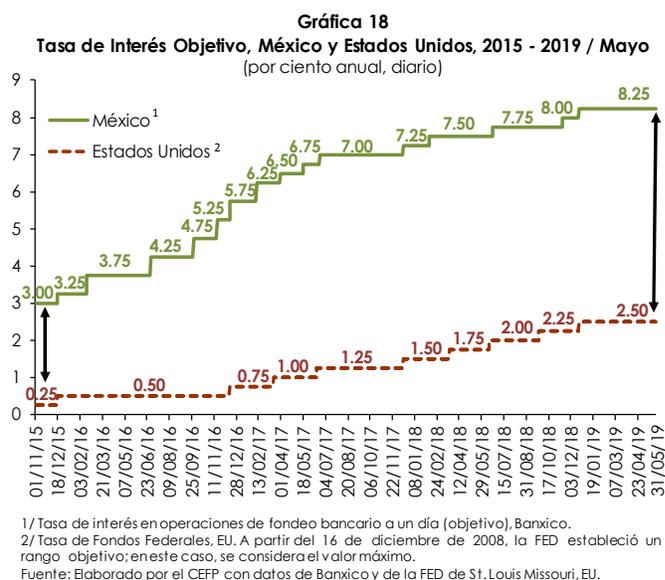
No obstante, destacó que aún persiste un sesgo al alza en el balance de riesgos para la inflación en un entorno de marcada incertidumbre. Por último, la Junta añadió que mantendrá una postura monetaria prudente y dará un seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista, teniendo en cuenta la postura monetaria adoptada y el horizonte en la que ésta opera, así como la evolución de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos.

El Banco Central, precisó que las expectativas sobre el nivel de precios de corto plazo disminuyeron entre diciembre de 2018 y marzo de 2019, ante los menores incrementos de los productos agropecuarios y en los precios de los energéticos y porque la inflación general observada se ubicó, en gran parte del periodo, por debajo de las expectativas de los analistas. En tanto que, repuntaron en abril, ante el mayor nivel de la inflación. Mientras que, el promedio de las expectativas de inflación para el mediano y largo plazo descendió; aunque se ubicó por arriba de la meta permanente de 3 por ciento.

Por otra parte, fuera del periodo de análisis, **el 16 de mayo de 2019, la Junta de Gobierno decidió, por unanimidad, mantener el nivel de la tasa de interés objetivo en 8.25 por ciento**, ante las razones anteriormente señaladas.

La **Junta de Gobierno de Banxico, expresó que mantendrá una postura monetaria prudente**; por lo que continuará vigilando todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden en el comportamiento de la inflación y sus perspectivas, tales como 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 y de presiones de costos en la economía. Por lo que precisó ajustará la política monetaria para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3.0 por ciento en el plazo en el que opera la política monetaria.

Por otra parte, la **Reserva Federal de Estados Unidos, contuvo su proceso de normalización de su política monetaria** y el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) mantuvo la tasa de interés de fondos federales en un rango de entre 2.25 y 2.50 por ciento (véase Gráfica 18); lo que se derivó de la fortaleza del mercado laboral, el incremento del gasto de los hogares, de la moderación del ritmo de la inversión fija, la debilidad de la inflación, la perspectiva de una desaceleración de la actividad económica y los riesgos sobre el entorno internacional; por lo que el Comité reiteró que será paciente para realizar cambios en el rango de su tasa objetivo.

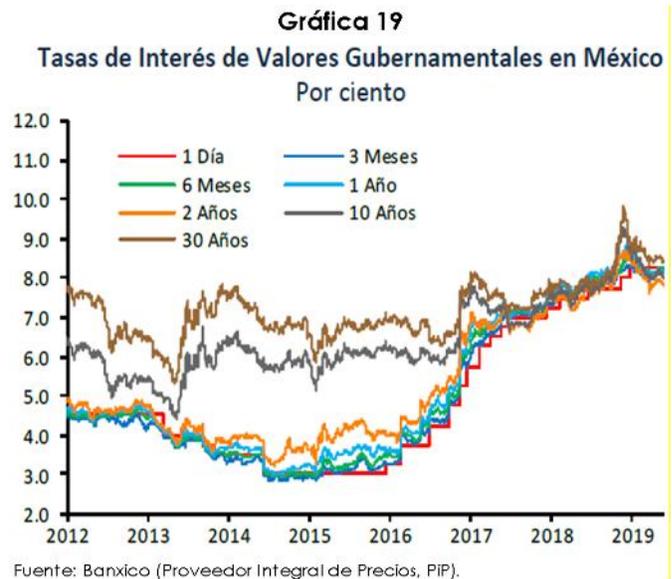


Así, las **tasas de interés en México bajaron**; en particular, las tasas para plazos de 3 meses pasaron de 8.3 a 8.1 por ciento; las de 2 años de 8.2 a 7.7 por ciento, y la de 10 años de 8.8 a 8.0 por ciento. Aunque entre abril y mayo se elevaron a 8.2, 7.9 y 8.1, respectivamente (véase Gráfica 19).

Bajo este contexto, entre finales de diciembre de 2018 a marzo de 2019, los **diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos disminuyeron** (véase Gráfica 20); aunque entre abril y mayo se incrementaron y **se mantuvieron en niveles elevados**.

En cuanto al **tipo de cambio, éste se apreció durante el primer trimestre de 2019**, lo que respondió a: i) expectativa de una política monetaria más acomodaticia en las principales economías avanzadas de lo anteriormente anticipado; ii) reducción de tasas de interés de mediano y largo plazo en Estados Unidos; iii) optimismo sobre un posible acuerdo comercial entre China y Estados Unidos; y, iv) mayor apetito por riesgo de los inversionistas y mayores flujos de capitales hacia economías emergentes.

Así, en el periodo de análisis, el **tipo de cambio nominal FIX se apreció 1.39 por ciento** al cerrar en 19.3779 pesos por dólar (ppd) el 29 de marzo de 2019; esto es, 0.2733 ppd menos con relación a su valor del 31 de diciembre (19.6512 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.6073 ppd el 3 de enero y un mínimo de 18.8694 ppd el 21 de marzo. En tanto que para finales de mayo concluyó



en 19.6426 ppd, lo que implicó una apreciación de 0.04 por ciento o 0.0086 ppd menos en comparación al cierre de diciembre.

No obstante, a lo largo del periodo, el tipo de cambio mostró algunos periodos de volatilidad derivado de: i) cambio de perspectiva en la calificación crediticia del país de estable a negativa; ii) reducción de la calificación crediticia de Pemex; iii) intensificación de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales; iv) posibilidad de salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea; y, v) posible desaceleración económica mundial.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional neta** a finales de marzo de 2019 fue de 176 mil 648.6 millones de dólares (mdd), cifra superior a la del mismo mes de 2018 (173 mil 231.6 mdd); mientras que, para mayo, continuó aumentando para ubicarse en 177 mil 855.9 mdd.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la **Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de mayo de 2019**, publicada por el Banco de México, se anticipa para **el cierre de 2019 una inflación anual de 3.75 por ciento**, cifra inferior al 3.85 por ciento prevista en diciembre de 2018 (véase Gráfica 21). Así, se aprecia una tendencia descendente de la expectativa de corto plazo.

Gráfica 21
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2019
(variación porcentual anual)



*/ Inflación, primera quincena de mayo de 2019.
Fuente: Elaborado por el CEFF con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2019 e INEGI.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2020, el alza anual de los precios será de 3.65 por ciento**; dicho dato fue menor del esperado en diciembre (3.74%) y de lo anticipado para 2019 (véase Gráfica 22).

Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.61 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.51 por ciento**; por lo que la expectativa disminuyó para el mediano y largo plazo en 0.05 y 0.02 pp, respectivamente (3.66% y 3.53%, en ese orden, en el último mes de 2018).

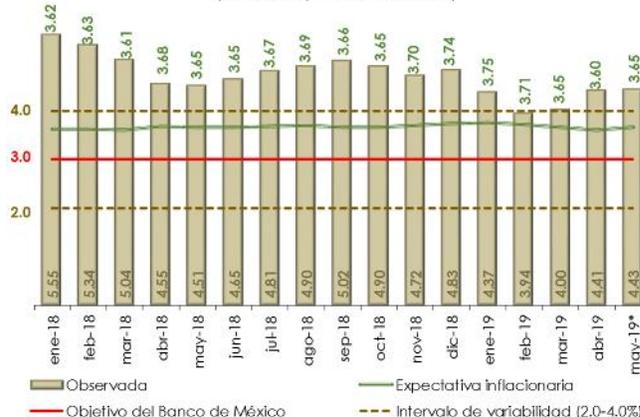
Por su parte, **Banxico ajustó al alza su previsión sobre la evolución de la inflación general anual** y espera que sea de 3.7 por ciento en el cuarto trimestre de 2019 (3.4% antes) y converja a la meta de 3.0 por ciento en el tercer y cuarto trimestre de 2020 cuando anteriormente preveía 2.7 por ciento (véase Gráfica 23).

Dicho ajuste se explicó por los mayores precios esperados de los energéticos y por los aumentos recientes que han presentado los costos de los servicios, vivienda y educación que han registrado niveles mayores a los previstos, los cuales pudieran estar asociados a las posibles presiones de costos (aumentos en los energéticos y los mayores incrementos salariales).

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:

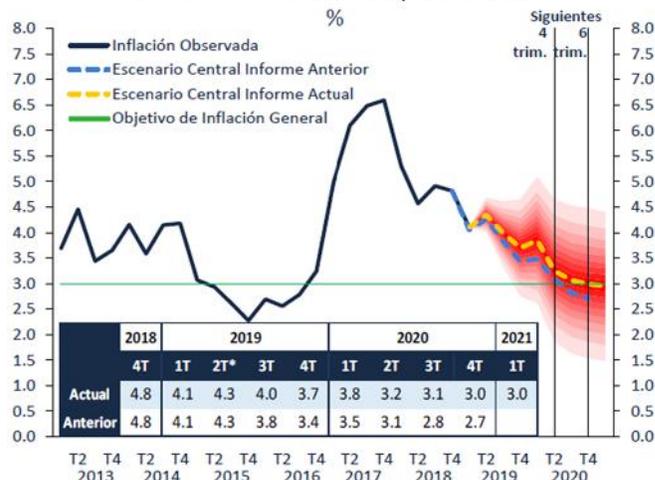
- Depreciación de la moneda nacional, derivada de factores internos o externos.
- Adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios.
- Escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global.
- Un deterioro de las finanzas públicas.
- Incremento superior del costo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

Gráfica 22
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2020
(variación porcentual anual)



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

Gráfica 23
Inflación General Anual,¹ 2013-2020



1. El primer trimestre de 2019, es decir, el segundo y cuarto trimestre de 2020, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. Pronóstico a partir de mayo de 2019.

Fuente: Banxico.

- Persistencia de la inflación subyacente, que acreciente las expectativas de inflación de largo plazo.

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

- Menores precios de algunos rubros de los productos agropecuarios, 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 de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional para 2019 y lo ubicó entre 0.8 y 1.8 por ciento (1.1-2.1% antes) (véase Cuadro 2); por el hecho de que la economía creció menos de lo previsto en el primer trimestre de 2019 debido, en parte, a las afectaciones de carácter transitorio.

Para 2020, el Banco Central mantuvo su pronóstico de crecimiento económico del PIB mexicano en un rango de entre 1.7 y 2.7 por ciento;

lo que se explicaría, por la expectativa de que la actividad económica se encuentre apoyada por la contribución positiva de la demanda interna, donde se estima una recuperación gradual de la inversión; así como de la demanda externa, aun cuando se podría observar una desaceleración mayor a la anticipada ante un menor crecimiento de la economía mundial.

El Banco Central señaló que, el balance de riesgos para la actividad económica se ha tornado más incierto y 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 | Ene-mar/2019 | Mayo 2019 | |
| 2019 | | | | | |
| México | | | | | |
| PIB (var. % real anual) | 1.7 - 2.7 | 1.1 - 2.1 | 0.8 - 1.8 | 1.32 | 1.1 - 2.1 |
| Empleo (miles) | 670 - 770 | 620 - 720 | 530 - 630 | 528 | n.d. |
| Cuenta corriente (miles de millones de dólares) | -28.8 | -25.2 | -24.3 | -22.3 | -22.7 |
| Cuenta corriente (% PIB) | -2.3 | -2.0 | -1.9 | n.d. | -1.8 |
| Inflación (% fin de periodo) | Se aproxime hacia el objetivo de 3% | 3.4 | 3.7 | 3.75 | 3.4 |
| Estados Unidos | | | | | |
| PIB (var. % real anual) | 2.6 ³ | 1.9 ³ | n.d. | 2.38 | 2.4 |
| Prod. Ind. (var. % real) | 2.7 ³ | 2.8 ³ | 2.2 ³ | n.d. | 2.8 |
| 2020 | | | | | |
| México | | | | | |
| PIB (var. % real anual) | 2.0 - 3.0 | 1.7 - 2.7 | 1.7 - 2.7 | 1.72 | 1.4 - 2.4 |
| Empleo (miles) | 690 - 790 | 650 - 750 | 650 - 750 | 556 | n.d. |
| Cuenta corriente (miles de millones de dólares) | -28.8 | -28.0 | -25.6 | -24.6 | -25.5 |
| Cuenta corriente (% PIB) | -2.3 | -2.0 | -1.9 | n.d. | -2.0 |
| Inflación (% fin de periodo) | Se aproxime hacia el objetivo de 3% | 2.7 | 3.0 | 3.65 | 3.0 |
| Estados Unidos | | | | | |
| PIB (var. % real anual) | 2.5 ³ | 1.8 ³ | n.d. | 1.86 | 1.9 |
| Prod. Ind. (var. % real) | 2.7 ³ | 1.7 ³ | 1.6 ³ | n.d. | 1.8 |

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, mayo 2019.
 2/ SHCP, Documento Relativo al Artículo 42, LFPRH (Pre-Criterios 2020), abril 2019.
 3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, mayo 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 mayo de 2019 pronostica que la expansión económica nacional para 2019 sea de 1.32 por ciento (1.89% en diciembre de 2018); para 2020, de 1.72 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 530 y 630 mil puestos (620 y 720 mil antes). Para 2020 mantuvo el nivel de su pronóstico, entre 650 y 750 mil trabajadores.

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 528 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 556 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:

- La formalización del acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá y que impulse la inversión.
- Mayor dinamismo, al esperado, de la producción industrial en Estados Unidos, que incida sobre las exportaciones de México.
- Aumento en el gasto de los consumidores y/o de algunos sectores productivos aumenten sus inversiones, de tal modo que estimulen la demanda agregada.

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

- La incertidumbre respecto a la posibilidad de: mayores disputas comerciales, escalamiento de las ya existentes y la adopción de 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.
- Retraso del proceso de ratificación e implementación del acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá.
- Mayor incertidumbre interna, que afecte la inversión y el consumo que ocasione que empresas pospongan o no lleven a cabo sus planes de inversión o que consumidores reduzcan su gasto de manera precautoria.

- Deterioro en la calificación de la deuda de PEMEX o revisiones a la baja en notas crediticias de otras empresas productivas del Estado o la del país por parte de las agencias calificadoras.
- Que se presenten nuevas afectaciones a la producción o distribución de bienes y servicios.

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.
- Plataforma de producción petrolera.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Debilidad del mercado externo y la economía mundial.
- Política de gasto público.
- Ausencia de cambio estructural en México.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio bajó debido, en parte, a la reducción de la tasa de IVA en la frontera norte, el descenso en los precios de los energéticos (gas L.P. y gasolinas) influidos por las referencias internacionales y disminuciones en los precios de productos pecuarios, principalmente. La inflación general anual promedio pasó de 4.82 por ciento en el cuarto trimestre de 2018 a 4.10 por ciento en el primer trimestre de 2019. Aun así, acumuló diez ocasiones por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y nueve periodos por encima del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Si bien la inflación general anual bajó, mes a mes, entre diciembre de 2018 y marzo de 2019, al ir de 5.83 por ciento a 4.00 por ciento, para la primera quincena de mayo repuntó y se situó en 4.43 por ciento; como consecuencia de incrementos mayores del precio de alimentos procesados, de los servicios que resultaron, posiblemente, a presiones de costo (energéticos y salariales) y de las frutas y verduras.

- La parte subyacente del INPC se redujo entre diciembre y marzo, pero para para la primera quincena de mayo se elevó debido al aumento en el costo de los alimentos procesados y de los servicios que resultaron, posiblemente, por presiones de costo (energéticos y salariales).
- Mientras que la parte no subyacente bajó en los primeros tres meses del presente año, derivado de los menores incrementos en el costo de los pecuarios, los energéticos y las frutas y verduras, pese al incremento de las tarifas autorizadas por el gobierno; para la segunda quincena de mayo subió, procedente de los mayores incrementos de las tarifas autorizadas por el gobierno, los pecuarios y las frutas y verduras, no obstante el menor incremento de los energéticos.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 4.00 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2019, 2.66 pp (66.33%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.35 pp (33.67%) de la no subyacente. Para la primera quincena de mayo, del 4.43 por ciento de la inflación general anual, 2.88 pp (65.01%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.55 pp (34.99%) de la no subyacente. Así, se observó una disminución del impacto de la parte subyacente, pero 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 entre diciembre y marzo, ante el menor incremento del precio de los agropecuarios, ello a pesar del mayor aumento del costo de los alimentos procesados y de los energéticos; empero, para la primera quincena de mayo subieron afectados por el costo del gas doméstico, gasolinas y refrescos. El costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios) tuvo un comportamiento similar; primero bajó como consecuencia del menor incremento de los productos agropecuarios, para después elevarse consecuencia del alza del costo de los alimentos procesados.
- La Junta de Gobierno del Banco Central no realizó cambios en su política monetaria durante el primer trimestre de 2019; por lo que la tasa de referencia se mantuvo en 8.25 por ciento. El Banco Central 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.

- De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas de Citibanamex, el consenso de los participantes es que el próximo movimiento en la tasa de interés de Banxico sea un recorte de 0.25 puntos porcentuales en enero de 2020; asimismo, la mediana de las expectativas de los analistas para la tasa de fondeo interbancario hacia finales de este año es de 8.25 por ciento (8.0% anteriormente). Mientras que, para finales de 2020, prevé que la tasa de política monetaria sea de 7.50 por ciento, nivel que se mantuvo por tercera encuesta sucesiva.
- La evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado para 2019 en la encuesta de mayo de 2019 bajó; se anticipa sea de 3.75 por ciento (3.85% en diciembre de 2018); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo, pero dentro del intervalo de variabilidad. Además, el sector privado advierte un menor nivel de inflación para 2020 con relación a lo anunciado para 2019 al pronosticar sea de 3.65 por ciento para el cierre de año, nivel inferior al 3.74 por ciento que preveía en el último mes del año pasado. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2020-2023) fue de 3.61 por ciento; para el largo plazo (periodo 2024-2027), prevé sea de 3.51 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 termine en 3.7 por ciento en el último trimestre de 2019 (3.4% antes); y que continúe bajando hasta alcanzar el 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (2.7% anteriormente).
- 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, agropecuarios 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 mantendrá una postura monetaria prudente y continuará vigilando todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden en el comportamiento de la inflación y sus perspectivas, tales como 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 y de presiones de costos en la economía. Por lo que precisó ajustará la política monetaria para lograr la convergencia de ésta a su meta en el plazo en el que opera la política monetaria.
- 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 lo ubicó entre 0.8 y 1.8 por ciento (2.0-3.0% en su Informe julio-septiembre de 2017, su primera estimación para dicho año); para 2020 redujo su predicción a un rango de entre 1.7 y 2.7 por ciento (2.0 - 3.0% tercer trimestre de 2018).
- El sector privado destaca que algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional: i) incertidumbre política interna; ii) problemas de inseguridad pública; iii) plataforma de producción petrolera; iv) incertidumbre sobre la situación económica interna; v) debilidad del mercado externo y la economía mundial; vi) política de gasto público; y, vii) ausencia de cambio estructural en México.
- Banxico modificó su previsión de generación de empleo: para 2019, lo estableció entre 530 y 630 mil puestos (entre 670 y 770 mil en su Informe de julio-septiembre de 2018); para 2020 lo redujo entre 650 y 750 mil personas (690-790 mil en el tercer trimestre de 2018). Cabe señalar que, durante 2018, se crearon 759 mil 45 trabajos formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

Banco de México, *Informe Trimestral Enero-Marzo 2019*, México, 83 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B970DDE85-9C2D-BF98-570A-D1266B1144C9%7D.pdf> [Consulta: 29 de mayo de 2019].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2019, México, 36 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7B18F568BA-074E-B085-3E87-3262BDF39712%7D.pdf> [Consulta: 3 de junio 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/%7BF4FA44AB-E4ED-59FA-100A-7791AA0085CD%7D.pdf> [Consulta: 16 de mayo de 2019].

Banco de México, Minuta número 67, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 16 de mayo de 2019, 23 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BE543784E-F02B-7492-2776-B981AC479D9A%7D.pdf> [Consulta: 30 de mayo 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 al Primer Trimestre de 2019, Comunicado No. 042. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/458104/Comunicado_SHCP_042.pdf [Consulta: 30 de abril de 2019].

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, abril 2019 (Pre-Criterios 2020). Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/precgpe/precgpe_2020.pdf [Consulta: 1 de abril de 2019].

Citibanamex, *Nota Oportuna, Encuesta Citibanamex de Expectativas*, 5 p. 5 de junio de 2019. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex050619.pdf> [Consulta: 6 de junio 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