



**CÁMARA DE  
DIPUTADOS**  
LXIV LEGISLATURA

**CEFP**  
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

## Análisis Institucional

30 de septiembre de 2019

### Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 2019 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 039 / 2019

# Índice

Síntesis.....	2
Presentación.....	3
Introducción .....	4
1. Panorama Económico.....	6
1.1 Entorno Económico Internacional.....	6
1.2 Entorno Económico Interno.....	10
2. Evolución de la Inflación .....	14
2.1 Impacto Inflacionario.....	18
3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2019 .....	19
4. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	22
5. Consideraciones Finales .....	26
Fuentes de Información .....	30

## Síntesis

De acuerdo con el **Informe Trimestral Abril - Junio 2019** elaborado, por el **Banco de México (Banxico)**, se observa que la **inflación general anual promedio se elevó**, al pasar de 4.10 a **4.21 por ciento del primero al segundo trimestre** de 2019; así, se alejó al objetivo de inflación de 3.0 por ciento y se mantuvo por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) establecidos por el Banco Central.

En cuanto al **análisis mensual**, el nivel de la inflación también se elevó entre marzo y abril (de 4.00 a 4.41%); empero, para junio, disminuyó a 3.95 por ciento y continuó haciéndolo en la **primera quincena de agosto al colocarse en 3.29 por ciento; esto último, debido** a menores precios de las frutas y verduras y de los energéticos.

Durante el segundo 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 a que la postura monetaria era congruente con la convergencia de la inflación a su meta, la posición cíclica de la economía mostró relajamiento y la expectativa de políticas monetarias más acomodaticias por parte de los principales bancos centrales. Empero, a mediados de agosto, la Junta de Gobierno decidió bajar el nivel de la tasa de interés objetivo a 8.00 por ciento.

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 a la baja su **previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.2 por ciento el cuarto trimestre de 2019 (3.7% estimación previa)**, converja a la meta de 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2020.

Asimismo, redujo el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México: para 2019, lo anticipó entre 0.2 y 0.7 por ciento (0.8-1.8% anteriormente); para 2020, lo estableció en un rango de 1.5 a 2.5 por ciento (1.7-2.7% tres meses atrás)**.

Bajo este panorama, modificó su previsión sobre la **generación de empleos para 2019 y anticipa esté entre 450 y 550 mil puestos (530-630 mil en el informe anterior); y para 2020, entre 590 y 690 mil trabajadores (650-750 mil previamente)**.

---

## 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 “Aspectos Relevantes del Informe al Segundo Trimestre de 2019 del Banco de México”.

En el cuerpo de este documento se exponen los asuntos de mayor relevancia sobre el comportamiento de la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y de las acciones que llevó a cabo el Banco de México (Banxico) durante el periodo de referencia, bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional. Lo anterior, plasmado en el 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. 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 segundo trimestre de 2019, expectativa inflacionaria y económica y, consideraciones finales.

## Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, así como promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria<sup>1</sup> de objetivos de inflación<sup>2</sup> y utiliza la tasa de interés interbancaria a un día ("tasa de fondeo bancario") como la tasa de interés objetivo para contrarrestar las presiones inflacionarias, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

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

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

Bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; en tal caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente de los precios. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que

---

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> 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.

---

afectan la inflación temporalmente; en este escenario, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

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, toda vez 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.

Asimismo, Banxico debe reaccionar con oportunidad a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro, debido a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que toma las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios, con la finalidad de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Es así como el Banco Central, contribuye a establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y, por lo tanto, para la creación de empleos permanentes.

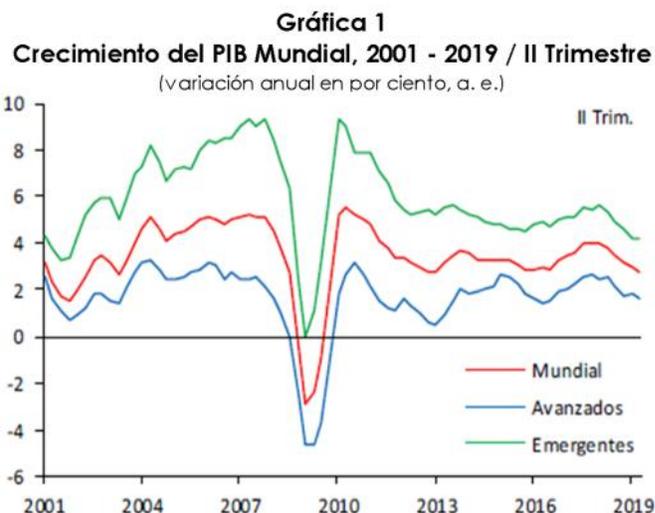
# 1. Panorama Económico

## 1.1 Entorno Económico Internacional

Durante el segundo trimestre de 2019, la **actividad económica mundial continuó creciendo, si bien a un ritmo más moderado** (véase Gráfica 1), lo que resultó de la menor expansión de las principales economías avanzadas y emergentes, como Estados Unidos, Zona Euro y China, lo que se dio bajo un contexto de mayores tensiones tanto comerciales, tecnológicas, migratorias y de política cambiaria como por la presencia de factores adversos (políticos, geopolíticos e idiosincráticos). Dicho escenario ha propiciado ajustes a la baja en las perspectivas de crecimiento mundial, ante la caída de la confianza de los negocios, la debilidad de la inversión y la desaceleración de la actividad manufacturera.

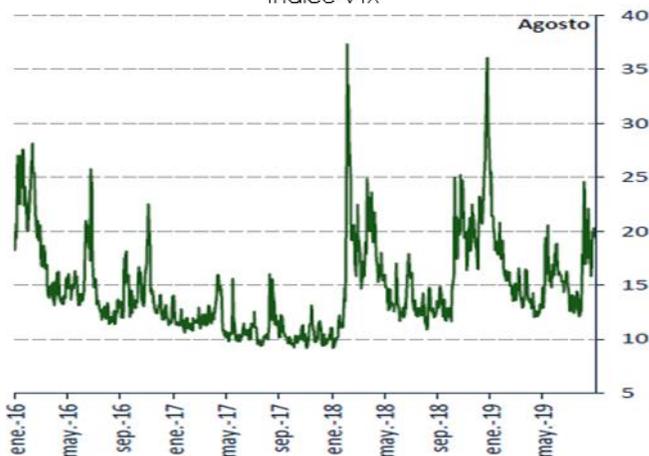
Por otra parte, en los **mercados financieros internacionales se registraron episodios de volatilidad** procedentes de la incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial, tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios, y eventos geopolíticos que incidieron sobre la aversión al riesgo y, por ende, en la caída en los precios de la mayoría de los activos financieros (véase Gráfica 2).

La postura monetaria más acomodaticia de los principales bancos centrales del mundo, resultado de la desaceleración de la economía mundial y de menores presiones inflacionarias, pese a un entorno de marcada



a. e./ Cifras con ajuste estacional.  
Nota: Se utilizan estimaciones para el cálculo del segundo trimestre. La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.6% del PIB mundial medido por paridad de poder de compra.  
Fuente: Banxico, con información de Haver Analytics, JP Morgan y Fondo Monetario Internacional.

**Gráfica 2**  
**Mercados Financieros Internacionales, 2016 - 2019**  
Índice VIX<sup>1</sup>

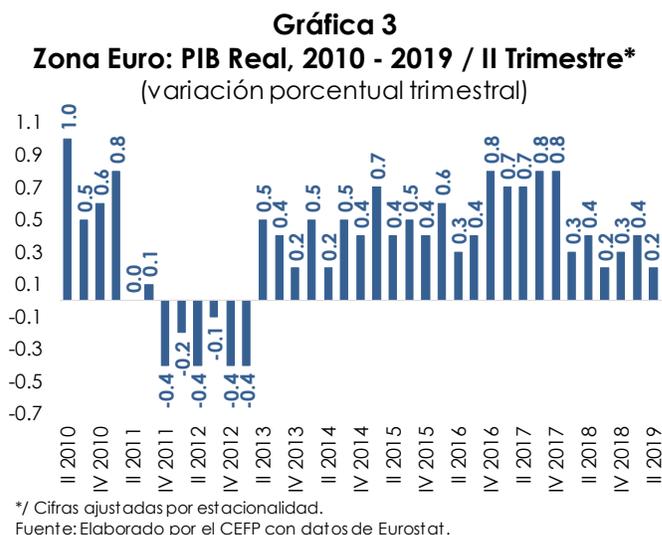


1/ El índice VIX es un indicador ponderado que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones para el S&P 500.  
Fuente: Banxico.

incertidumbre, propició un mayor apetito por riesgo y una recuperación de los activos en los mercados financieros internacionales.

Durante el segundo trimestre de 2019, **los mercados accionarios tuvieron un comportamiento volátil** ante el aumento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios, la creciente expectativa de que los principales bancos centrales adopten una postura monetaria más expansiva durante los próximos meses, menores presiones inflacionarias y tensiones comerciales, lo que propició un reacomodo de las carteras.

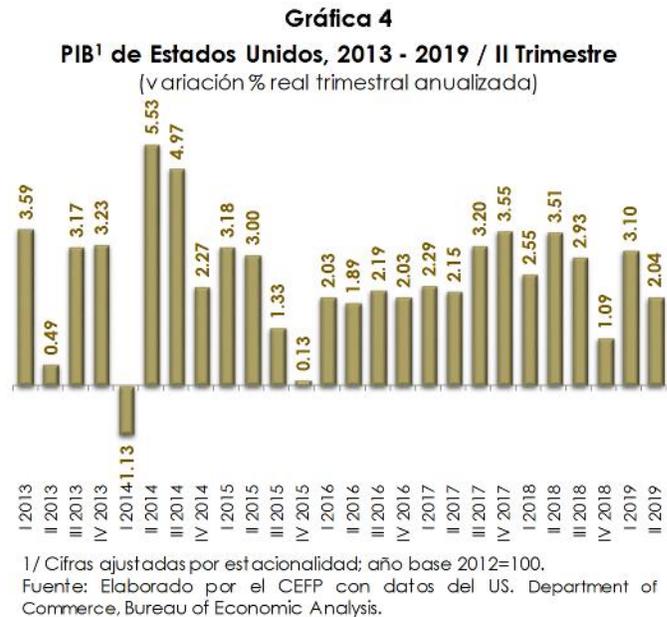
La **actividad económica de la Zona del Euro (ZE) continuó avanzando durante el segundo cuarto de 2019, aunque disminuyó su dinamismo** como efecto de la debilidad de la demanda externa y de la inversión; no obstante, el consumo privado continuó avanzando, apoyado por el aumento del empleo, la elevada confianza de los consumidores y las condiciones monetarias acomodaticias de los principales bancos centrales. Durante el segundo trimestre de 2019, la región tuvo un alza trimestral del PIB de 0.2 por ciento, nivel inferior al 0.4 por ciento del periodo atrás; además, se mantiene la divergencia de crecimiento de las economías que la integran (véase Gráfica 3).



Referente a las **economías emergentes, la actividad productiva se ha debilitado para la mayoría de éstas**, lo que ha resultado de la desaceleración del comercio internacional, de menores precios de las materias primas y por factores idiosincráticos. A lo que se le suma, la elevada heterogeneidad entre naciones, debido al diferencial de sus fundamentos macroeconómicos y de la incertidumbre política en cada país.

China registró una expansión de 6.2 por ciento en el segundo trimestre de 2019, 0.2 puntos porcentuales menos que la tasa registrada el trimestre previo, como consecuencia de la desaceleración de la producción industrial, las ventas al menudeo y de la inversión; aunado a, las disputas comerciales con Estados Unidos, ello pese al mejor comportamiento del consumo.

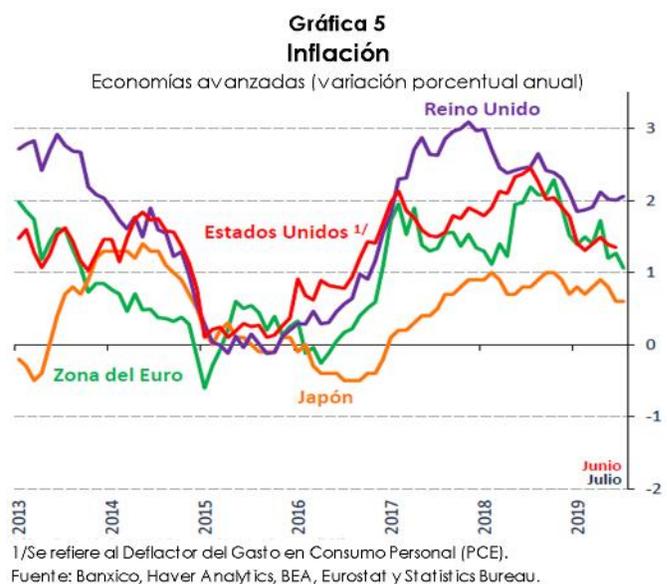
En el caso de la **economía estadounidense**, la actividad productiva avanzó, pero **bajó su dinamismo**; en el segundo trimestre de 2019, el **PIB tuvo un incremento de 2.04 por ciento** a tasa trimestral anualizada después de que en el primer trimestre había aumentado 3.10 por ciento (véase Gráfica 4). La dinámica productiva del país, fue reflejo de una contribución positiva, tanto por el gasto de consumo personal como del gasto de los gobiernos estatales y municipales; lo que fue contrarrestado, por la aportación negativa de la inversión residencial y no residencial y de las exportaciones netas.



Por otra parte, en el periodo que se analiza, la **inflación general mundial** se encontró en niveles bajos, reflejo de la desaceleración de la economía mundial que propició una disminución en la demanda agregada internacional, una tendencia a la baja de las materias primas e incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial. En las principales economías avanzadas, la inflación general se mantuvo por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales.

En la **Zona del Euro la inflación disminuyó**, de 1.4 por ciento anual en marzo de 2019 a 1.0 por ciento en agosto, lo que resultó por la debilidad en la demanda externa, menores precios de los energéticos y otras materias primas; mientras que las expectativas inflacionarias disminuyeron (véase Gráfica 5).

En las **economías emergentes**, la **inflación tuvo un comportamiento al alza**; en algunas de éstas economías, los precios aumentaron debido al

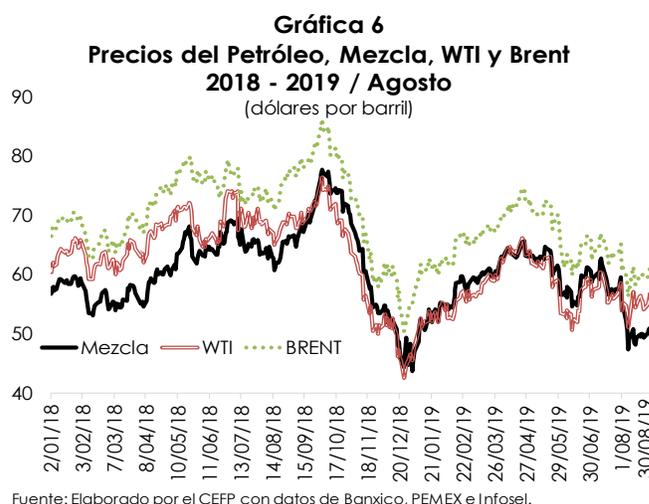


incremento de los energéticos, de los alimentos y los servicios; no obstante, se ha visto atenuada por un entorno de mayor debilidad económica.

Mientras que, en **Estados Unidos, la inflación anual de los precios al consumidor se mantuvo estable**, al pasar de 1.9 por ciento en marzo a **1.8 por ciento en agosto de 2019**, 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 disminución de los energéticos y otras materias primas.

Entre marzo y junio de 2019, los **precios internacionales de las materias primas exhibieron, en general, una tendencia a la baja con marcada volatilidad asociada a factores de oferta y de demanda.**

En particular, **los precios del petróleo tuvieron un comportamiento volátil**; entre mediados de abril y junio disminuyeron debido, esencialmente, al escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y a la desaceleración de la economía mundial para; posteriormente, aumentaron ante una oferta limitada que resultó de las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos con Irán y Venezuela; además del cumplimiento de los recortes acordados en las cuotas de producción entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Para mediados de julio, nuevamente disminuyeron, debido a que se preveía la posibilidad de un acercamiento diplomático entre Irán y Estados Unidos, la creciente expectativa de que los recortes en producción, por parte de la OPEP, serían insuficientes para contrarrestar la caída en la demanda mundial de crudo y al aumento en la producción de petróleo en Estados Unidos (véase Gráfica 6).



Por otra parte, **las cotizaciones de los metales industriales se desarrollaron en una etapa de alta volatilidad** ante el escalamiento de las tensiones comerciales y la perspectiva de un menor dinamismo de la economía mundial; que si bien, se presentaron factores que favorecieron su alza, la tendencia se pronunció a la baja (véase Gráfica 7).

Finalmente, los precios de los granos, particularmente del trigo y el maíz, registraron cierta volatilidad; mientras que se vieron presionados al alza por condiciones climáticas desfavorables para la siembra en Estados Unidos se vieron influidos a la baja por un aumento en la oferta, como consecuencia de mejores cosechas respecto a las esperadas y por las tensiones comerciales que afectaron negativamente la demanda de granos.

## 1.2 Entorno Económico Interno

En lo nacional, el **Banco de México** expuso que, durante el **segundo trimestre de 2019**, la **economía mexicana se mantuvo estancada**, lo que resultó, en parte, por una mayor debilidad de la demanda agregada; en particular, de un desempeño desfavorable de la inversión fija bruta, principalmente en el rubro de la inversión en construcción y, en la de maquinaria y equipo importado. Aunado al menor crecimiento del consumo privado que se ha derivado de la evolución negativa en la demanda de servicios y del estancamiento en el consumo de bienes.

Por el lado de la demanda externa, a pesar de la menor fortaleza del comercio internacional y del escalamiento de las tensiones comerciales, las exportaciones manufactureras mejoraron, lo que resultó de una reactivación en los envíos automotrices y de un avance del resto de las manufacturas.

El organismo precisó que, en el segundo trimestre de 2019, las condiciones de holgura continuaron relajándose, incluso más de lo previsto, en congruencia con la debilidad que la actividad económica registró en ese periodo; en particular, la estimación de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) siguió ampliándose en terreno negativo, lo que implica que la economía actualmente opera por debajo de su potencial, lo que podría estar influyendo en la velocidad a la que se está ajustando la inflación subyacente (véase Gráfica 8).

En cuanto al **mercado laboral**, éste ha venido exhibiendo un menor grado de estrechez en línea con la evolución cíclica de la actividad económica. Así, la tasa de desocupación nacional y urbana mostraron una tendencia al alza en el segundo

**Gráfica 7**  
Precios de Metales Industriales Seleccionados <sup>1/</sup>  
Índice 04/Ene/2010=100



<sup>1/</sup> 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).

trimestre del año (véase Gráfica 9), en tanto que, el número de trabajadores asegurados al IMSS creció en menor medida. Si bien la tasa de informalidad laboral registró un descenso, la tasa de ocupación en el sector informal mantuvo una tendencia al alza.

Por otra parte, en el segundo trimestre de 2019, se detectaron presiones salariales; así, el salario promedio para la economía nacional tuvo un aumento nominal de 4.6 por ciento (igual que en el trimestre previo), lo que implicó que, en términos reales, una variación anual positiva; mientras que el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS aumentó a una tasa anual de 6.7 por ciento (6.9% un trimestre atrás), lo que significó un incremento en términos reales, aunque en menor medida. A la vez, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados por empresas de jurisdicción federal, para el periodo que se reporta, fue de 5.5 por ciento (4.9% el año previo). Lo anterior corrobora que, en general, los indicadores salariales continuaron aumentando.

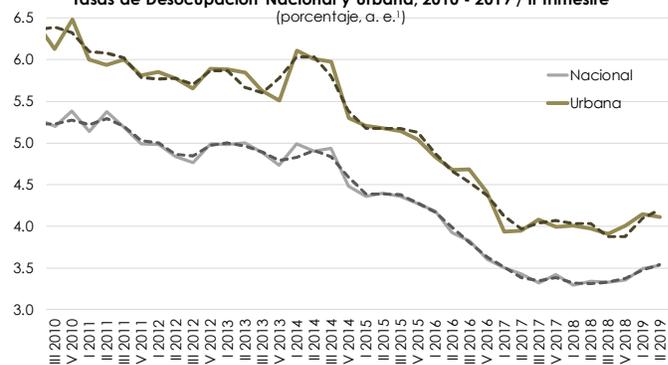
Mientras que, en el mismo periodo de 2019, los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto subieron como resultado del incremento en las remuneraciones reales por arriba del crecimiento de la productividad; en particular, los costos unitarios de la mano de obra en el sector manufacturero se elevaron (véase Gráfica 10). 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.

**Gráfica 8**  
**Estimación de la Brecha del Producto<sup>1</sup>**  
(porcentaje del producto potencial, a. e.)



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 segundo trimestre, del IGAE a junio, de 2019.  
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.  
Fuente: Banxico.

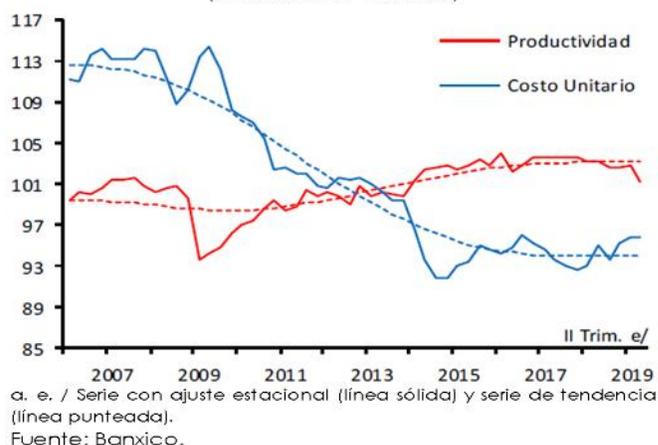
**Gráfica 9**  
**Tasas de Desocupación Nacional y Urbana, 2010 - 2019 / II Trimestre**  
(porcentaje, a. e.)



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

La **masa salarial real aumentó** ante el alza de las remuneraciones medias reales y el incremento de la población ocupada; por su parte, las remesas familiares se elevaron y se mantuvieron en niveles históricamente altos; y, si bien la **confianza del consumidor continuó en niveles relativamente elevados**, registró reducciones en los meses recientes. Mientras que el **crédito al consumo continuó creciendo a niveles bajos**.

**Gráfica 10**  
**Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra, Total de la Economía**  
 (Índice 2013=100, a.e.)



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

El Banco Central precisó que el comportamiento del consumo privado estuvo influido por la evolución negativa de la demanda de servicios y el estancamiento del consumo de bienes. Justamente, algunos de sus determinantes tuvieron un comportamiento desfavorable, como fue el caso de las ventas de las industrias manufactureras más relacionadas con el consumo de bienes en el mercado nacional que persistieron estancadas y las ventas de vehículos ligeros; ello pese a que los ingresos en establecimientos comerciales al por menor presentaron una moderada recuperación.

Por otro lado, en el segundo trimestre de 2019, el gasto en inversión presentó un débil desempeño y continuó mostrando una tendencia negativa; destacando la inversión en construcción, tanto el rubro de construcción residencial como el no residencial siguieron registrando una evolución desfavorable y permanecieron en niveles bajos. Mientras que la inversión en maquinaria y equipo acentuó su trayectoria decreciente; en particular la de origen importado, la cual se espera que persista ante la considerable contracción que se registró en las importaciones de bienes de capital (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 1.8 por ciento en el segundo

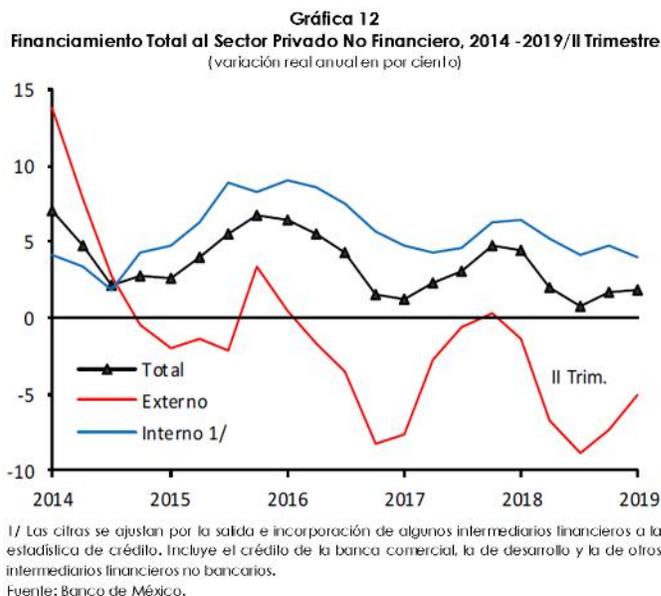
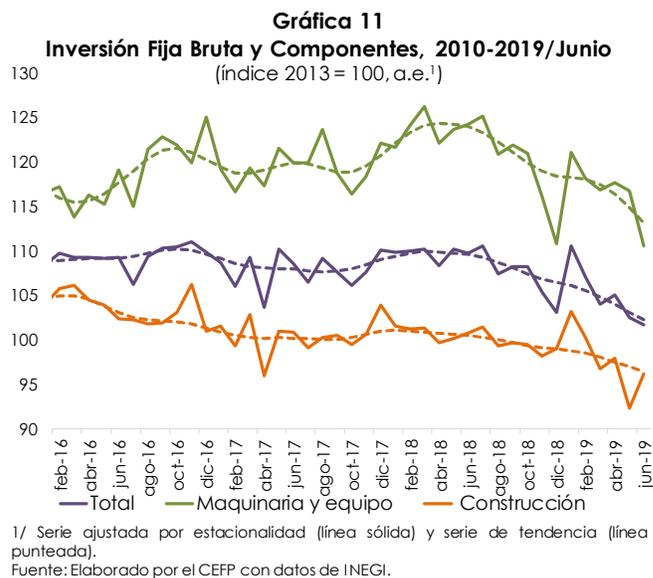
trimestre de 2019, mientras que en el trimestre previo había subido 1.6 por ciento (véase Gráfica 12).

En el lapso abril-junio del presente año, el saldo del financiamiento interno al sector privado no financiero, destinado a las empresas, aumentó 4.7 por ciento real anual (6.3% un trimestre atrás); lo que se derivó del aumento de la emisión de deuda en el mercado interno y por el menor crecimiento del crédito de la banca comercial.

En tanto que, el financiamiento externo continuó en terreno negativo al bajar 5.0 por ciento, en el segundo trimestre de 2019 (-7.4% un trimestre atrás), como reflejo de la mayor restricción en los mercados internacionales. Asimismo, durante ese periodo, el costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras no presentó cambios significativos, aunque se mantuvo en niveles elevados.

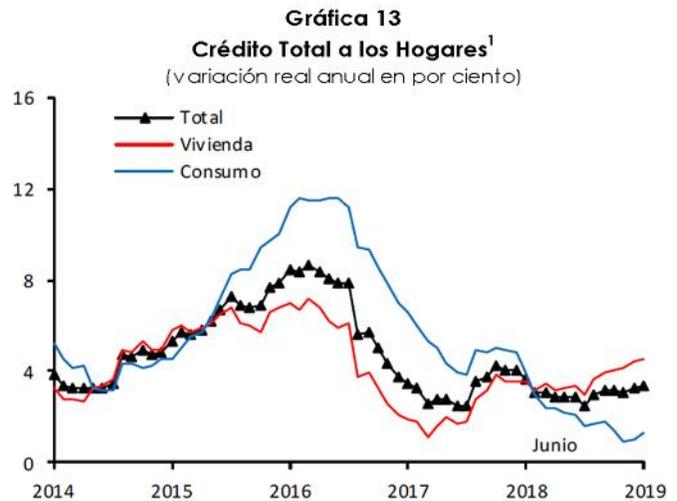
Por otra parte, el crédito a los hogares creció más al avanzar 3.4 por ciento en junio de 2019, cuando tres meses atrás había aumentado 3.1 por ciento (véase Gráfica 13); mientras que el crédito a la vivienda repuntó al registrar un alza real anual de 4.6 por ciento (4.1% un trimestre atrás), el crédito al consumo continuó reduciendo su ritmo de expansión al avanzar 1.3 por ciento (1.4% en el primer trimestre) en línea con la desaceleración del consumo privado de los últimos dos trimestres.

Por otra parte, mientras que el crédito hipotecario otorgado por el Infonavit redujo su dinamismo, el otorgado por la banca comercial continuó recuperándose ante



una mayor demanda. Así, las tasas de interés de los nuevos créditos para la adquisición de vivienda, por parte de la banca comercial, se han mantenido estables desde mediados de 2017.

En tanto, 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 a que las condiciones generales de otorgamiento de crédito continúan restringidas. Además, con información hasta abril de este año, las tasas de interés de los créditos al consumo asociadas a las tarjetas de crédito y créditos personales se incrementaron durante el año.



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

Fuente: Banco de México.

Es de señalar que la morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero se elevó al pasar de 2.47 por ciento en marzo a 2.52 por ciento en junio de 2019. Lo anterior, reflejo de los aumentos exhibidos, durante el segundo trimestre de 2019, en índice de morosidad (IMOR) de: crédito al consumo (0.05 puntos porcentuales); crédito a la vivienda (0.10 puntos porcentuales); y, crédito a empresas (0.04 puntos porcentuales).

En particular, dentro de los componentes del crédito al consumo, destaca el incremento del IMOR de los créditos de nómina (0.30 puntos porcentuales) y en los créditos personales (0.08 puntos porcentuales). Mientras que el IMOR de las tarjetas de crédito se redujo (0.07 puntos porcentuales). Aun cuando el IMOR de los créditos al consumo se elevó en el segundo trimestre, este se mantiene en niveles menores a los registrados un año atrás, al pasar de 4.54 por ciento en junio de 2018 a 4.35 por ciento en el mismo mes de 2019.

## 2. Evolución de la Inflación

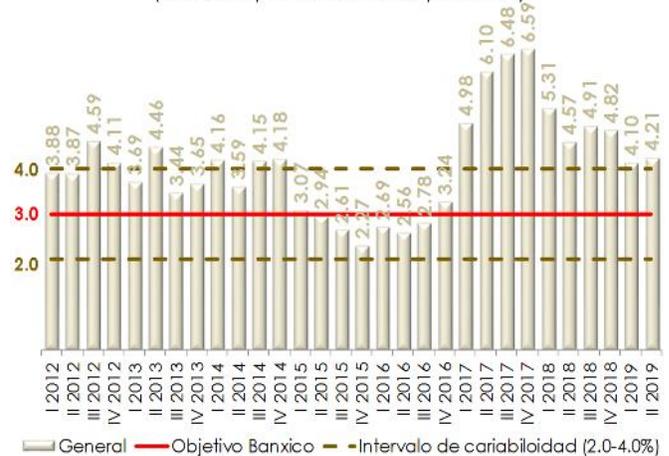
La **inflación general anual promedio se elevó, al pasar de 4.10 a 4.21 por ciento del primero al segundo trimestre de 2019** (Cuadro 1 y Gráfica 14) como reflejo, en parte, del **alza en los precios de los energéticos (gas L.P. y gasolinas) influidos por el incremento de sus referencias internacionales; de la subida en los precios de los pecuarios, del costo de las mercancías alimenticias, de la vivienda y de otros**

**servicios, que se vieron afectados, entre otros factores, por el efecto calendario;** ya que en éste año, el periodo vacacional de Semana Santa tuvo lugar en abril, mientras que en 2018 ocurrió en marzo.

Por **componentes, la parte subyacente<sup>3</sup>** elevó su nivel, al pasar de una alza de 3.56 por ciento a una de **3.83 por ciento**, entre el primero y el **segundo trimestre** de 2019, procedente del mayor incremento en los alimentos procesados (de 4.40 a 4.88%); en el de la **vivienda** (2.63 a 2.82%); en el de **otros servicios** (de 4.03 a 4.56%); **y del costo de la educación** (de 4.79 a 4.85%). Ello pese al **menor aumento de los precios** de las **mercancías no alimenticias** (de 2.94 a 2.79%)

En tanto que el segmento **no subyacente<sup>4</sup>** creció menos, lo hizo de 5.84 a **5.35 por ciento** en igual periodo, lo que se explicó por el menor costo de los **energéticos** (de 7.36 a 5.86%) y el de las **frutas y verduras** (11.24 a 10.26 por ciento); en tanto que elevaron su nivel de precios el de los **productos pecuarios** (de 0.83 a 3.18%) y el de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 3.45 a 3.63%) (véase Gráfica 15).

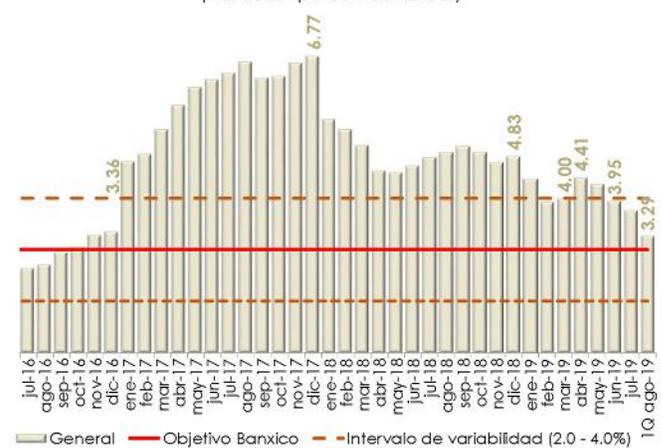
**Gráfica 14**  
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2012 - 2019 / II Trimestre  
(variación porcentual anual promedio)



1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

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



1/ Base: segunda quincena (Q) de julio de 2018 = 100.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

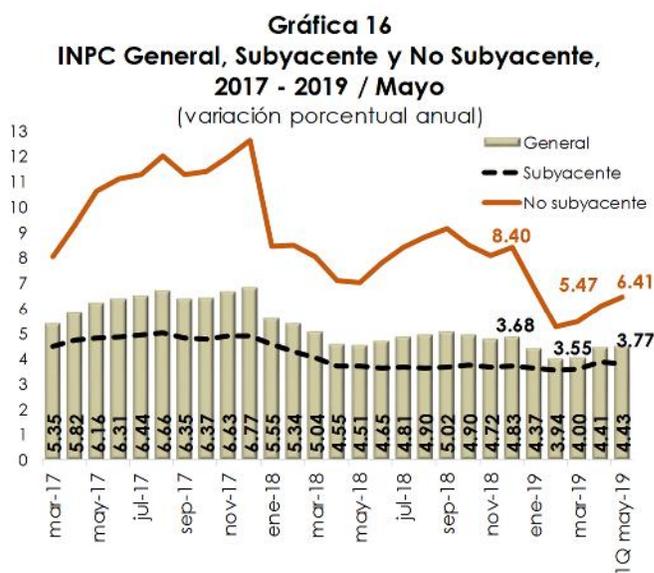
En el **análisis mensual, la inflación general anual se elevó; entre marzo y abril de 2019, pasó de 4.00 por ciento a 4.41 por ciento**, lo que se explicó por el efecto calendario y una mayor alza del costo de los energéticos (ante el alza de sus referencias internacionales) y los servicios (ante, posibles presiones de costo de energéticos y salariales). **Posteriormente, para junio, se redujo a 3.95 por ciento y continuó haciéndolo para la primera quincena de agosto al situarse en 3.29 por ciento**, ello como reflejo de los menores incrementos, esencialmente, en los precios de las frutas y verduras y los energéticos; lo que fue contrarrestado por al alza de los pecuarios.

Por lo anterior, la evolución en el **precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente** pasó de 3.55 por ciento en marzo a 3.85 por ciento en junio de 2019; empero, para la primera quincena de agosto llegó a 3.77 por ciento (véase Cuadro 1 y Gráfica 16), lo que se debió, probablemente, a los efectos indirectos rezagados, derivados de los incrementos anteriores de los precios de varios energéticos y agropecuarios.

La situación de sus componentes fue la siguiente: **el precio de las mercancías alimenticias y no alimenticias** fue de un incremento de 4.56 y 2.88 por ciento, respectivamente, en marzo, a **5.01 y 2.84 por ciento, sucesivamente, en junio de 2019 y, para mediados de agosto, finalizaron en 4.66 y 2.81 por ciento**, en ese orden.

Mientras que la **vivienda, la educación y otros servicios** tuvieron cambios de la siguiente magnitud: transitaron de 2.68, 4.84 y 3.79 por ciento, respectivamente, en marzo, a 2.84, 4.86 y 4.39 por ciento, en ese orden, en junio; y finalizaron a mediados de agosto en **2.94, 4.54 y 4.39 por ciento**, correspondientemente.

Por otro lado, el **componente no subyacente** pasó de una variación anual de 5.47 por ciento en marzo de 2019, a 4.19 por ciento en junio y, para la **primera quincena de agosto, se situó en 1.81 por ciento**.



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

Los elementos de la parte no subyacente tuvieron los siguientes movimientos: las **frutas y verduras crecieron menos entre marzo y junio** al pasar de 9.65 a 9.32 por ciento; y, para la **primera quincena de agosto** casi no mostraron cambio al variar 0.02 por ciento.

Por el contrario, el incremento del precio de **los pecuarios** se elevó al transitar de una reducción de 0.21 por ciento a un aumento de 4.89 por ciento, entre marzo y junio; mientras que, para mediados de agosto, continuó subiendo y se posicionó en 6.46 por ciento.

Las **tarifas autorizadas por el gobierno mantuvieron mayores aumentos**; pasaron de 3.45 a 3.74 por ciento entre marzo y junio y, para la primera quincena de agosto, llegó a 4.35 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	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	1ra. quincena de Ago-19	II/2018	III/2018	IV/2018	I/2019	II/2019
<b>INPC</b>	<b>4.83</b>	<b>4.00</b>	<b>4.41</b>	<b>4.28</b>	<b>3.95</b>	<b>3.78</b>	<b>3.29</b>	<b>4.57</b>	<b>4.91</b>	<b>4.82</b>	<b>4.10</b>	<b>4.21</b>
Subyacente	3.68	3.55	3.87	3.77	3.85	3.82	3.77	3.67	3.64	3.68	3.56	3.83
Mercancías	3.92	3.71	3.74	3.82	3.92	3.85	3.75	4.10	3.95	3.93	3.66	3.83
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.73	4.56	4.75	4.88	5.01	4.87	4.66	4.71	4.62	4.79	4.40	4.88
Mercancías No Alimenticias	3.18	2.88	2.77	2.78	2.84	2.78	2.81	3.59	3.38	3.19	2.94	2.79
Servicios	3.47	3.38	3.97	3.69	3.75	3.79	3.79	3.30	3.35	3.44	3.44	3.80
Vivienda	2.62	2.68	2.78	2.83	2.84	2.86	2.94	2.58	2.60	2.60	2.63	2.82
Educación (Colegiaturas)	4.69	4.84	4.84	4.86	4.86	4.91	4.54	4.82	4.83	4.69	4.79	4.85
Otros Servicios	4.09	3.79	4.98	4.30	4.39	4.40	4.39	3.58	3.84	4.12	4.03	4.56
No Subyacente	8.40	5.47	6.08	5.78	4.19	3.64	1.81	7.28	8.78	8.32	5.84	5.35
Agropecuarios	7.06	3.70	4.77	6.08	6.23	6.33	3.52	3.40	1.37	4.78	5.31	5.69
Frutas y Verduras	10.20	9.65	10.19	11.26	9.32	5.61	0.02	0.57	-0.56	6.18	11.24	10.26
Pecuarios	3.35	-0.21	1.38	3.29	4.89	7.06	6.46	5.10	2.40	3.01	0.83	3.18
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	9.10	6.86	7.01	5.50	2.83	1.73	0.58	9.71	13.68	10.64	6.28	5.11
Energéticos	11.62	8.15	8.58	6.51	2.51	0.76	-1.02	12.18	18.60	13.93	7.36	5.86
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.15	3.45	3.52	3.64	3.74	4.04	4.35	5.12	4.60	3.33	3.45	3.63
INPP sin petróleo	6.42	4.25	4.63	3.18	2.48	3.38	n.d.	5.45	6.59	6.40	4.58	3.42

n.d. No disponible.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI, base: INPC, segunda quincena julio 2018 = 100; INPP, julio 2019 = 100. n.d.: No disponible.

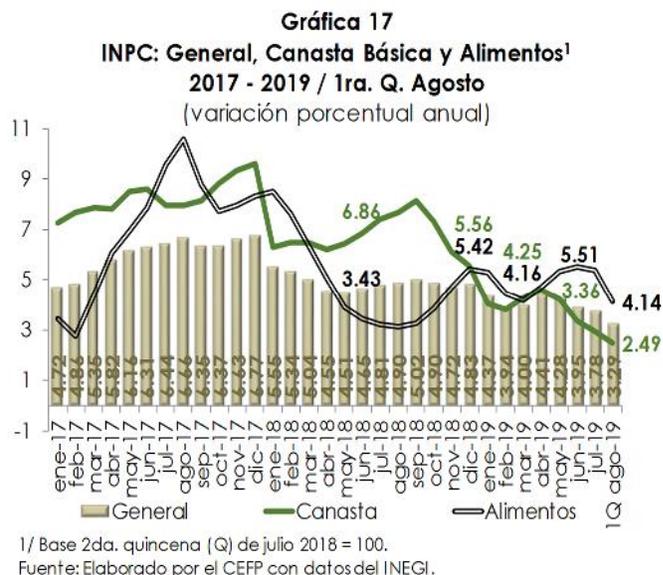
**En el caso de los energéticos, éstos bajaron su incremento** al ir de 8.15 a 2.51 por ciento entre el tercero y sexto mes; mientras que, para mediados de agosto, bajaron 1.02 por ciento.

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 3.95 por ciento de la inflación general anual de junio de 2019, la parte subyacente contribuyó con aproximadamente 2.93 puntos porcentuales (pp) o 74.20 por ciento de la inflación general; en tanto que, la no subyacente aportó cerca de 1.02 pp; es decir, 25.80 por ciento.

Para la primera quincena de agosto, la incidencia de la parte subyacente se amplió, por lo que continuó siendo la principal fuente de inflación; del 3.29 por ciento de la inflación general anual, 2.84 pp (86.49%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.44 pp (13.51%) de la no subyacente.

## 2.1 Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,<sup>5</sup> se redujo en el periodo de análisis, al pasar de una variación de 4.25 por ciento en marzo a 3.36 por ciento en junio de 2019, mientras que, para la primera quincena de agosto, se situó en 2.49 por ciento; lo que resultó del menor incremento de precio de las frutas y verduras y de los energéticos; ello pese al aumento del costo de los pecuarios y los alimentos procesados (véase Gráfica 17).



La incidencia de la canasta básica sobre la inflación general bajó: en el tercer mes contribuyó aproximadamente con 1.55 pp, lo que representó 38.74 por ciento de la inflación general (4.00%) y para junio de 2019 aportó cerca de 1.21 pp, 30.69 por ciento de la inflación (3.95%). No obstante, para la primera quincena de agosto, se elevó al aportar alrededor de 1.25 pp, esto es, 38.0 por ciento de la inflación (2.49%).

En lo que toca al costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios), **éste creció más**; en marzo se situó en 4.16 por ciento y llegó a 5.51 por ciento en el sexto mes de 2019; lo anterior, debido al mayor incremento del costo de los productos pecuarios y el de los alimentos procesados, pese al menor aumento de las frutas y verduras. No obstante, para la primera quincena de agosto, su nivel se redujo a 4.14 por ciento.

<sup>5</sup> La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como el "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)". Incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general).

La **incidencia de los alimentos sobre la inflación general se redujo** al pasar de una contribución de aproximadamente 1.14 pp o 28.56 por ciento de la inflación general de marzo a una participación de cerca de 1.51 pp o 38.31 por ciento en junio de 2019; para la primera quincena de agosto, este impacto bajó marginalmente, dado que aportó alrededor de 1.14 pp o 38.00 por ciento.

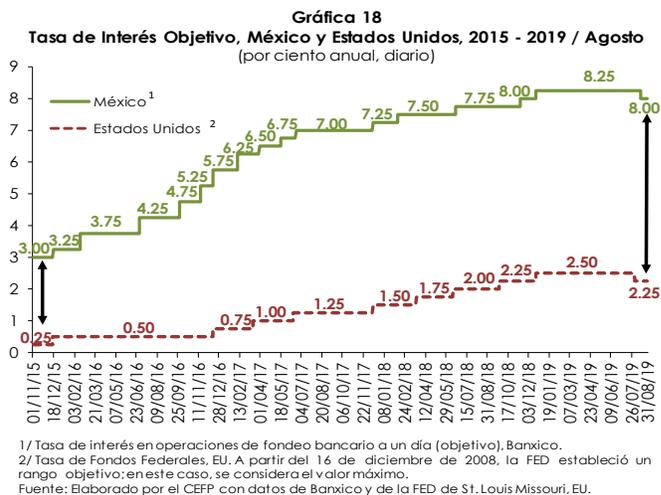
### **3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2019**

En el trimestre, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en dos ocasiones (mayo 16 y junio 27) y, en ambas reuniones, mantuvo la **tasa de interés interbancaria a un día (objetivo)** en 8.25 por ciento. En general, la Junta mencionó que la evolución de la inflación se encontró en línea respecto a su trayectoria prevista; al relajamiento de la postura monetaria, congruente con la convergencia de la inflación a su meta, bajo el contexto de una postura monetaria más acomodaticia de los principales bancos centrales, dado que las condiciones de holgura se relajaron y que el balance de riesgos para el crecimiento mantenía un sesgo descendente en un entorno de marcada incertidumbre. Además, si bien se habían intensificado algunos riesgos a la baja para la inflación (mayor holgura), otros habían ganado relevancia y podrían mantenerla en niveles elevados. Precisó que prevalecía un alto grado de incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación.

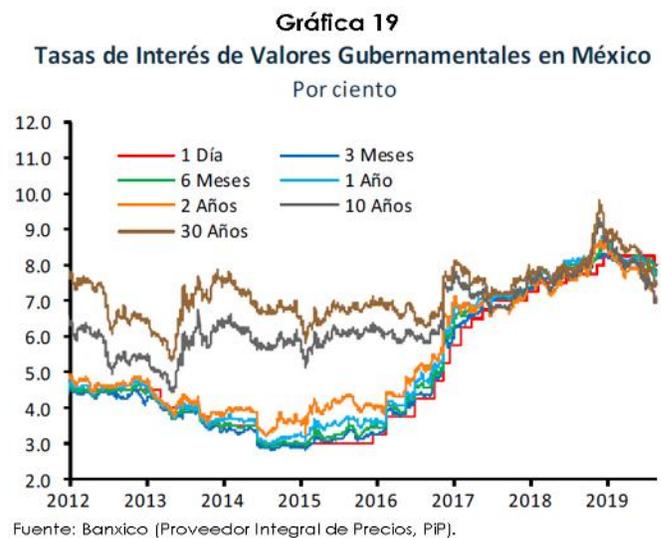
Por otra parte, fuera del periodo de análisis, **el 15 de agosto de 2019, la Junta de Gobierno decidió, por unanimidad, disminuir el nivel de la tasa de interés objetivo a 8.00 por ciento**, ya que la inflación general disminuyó conforme a lo previsto por el Organismo Central y a que la holgura de la economía se amplió más de lo esperado. Por lo que consideró que, bajo las condiciones actuales, el nivel de la tasa de referencia antes mencionado es congruente con la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte en el que opera la política monetaria.

**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 (FED) 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); si bien, durante el segundo trimestre de 2019, mantuvo la tasa de interés de fondos federales en un rango de entre 2.25 y 2.50 por ciento, para finales de julio decidió recortar en 0.25 puntos porcentuales el rango objetivo para la tasa de fondos federales, situándola en un rango de entre 2.00 y 2.25 por ciento (véase Gráfica 18). Además, la FED anunció que concluiría la reducción programada de su tenencia de valores en agosto, dos meses antes de lo anunciado en la reunión de marzo.



En este contexto, las **tasas de interés en México mostraron cierta volatilidad por diversos factores**; en particular, entre marzo y mayo, las correspondientes al corto plazo aumentaron y las de mediano y largo plazos no registraron cambios importantes. Mientras que a principios de junio éstas aumentaron ante la amenaza de Estados Unidos a México de imponer aranceles a la importación de productos nacionales; posteriormente, las tasas de interés en todos sus plazos disminuyeron considerablemente debido, en parte, al ajuste a la baja en las tasas de interés en Estados Unidos ante la expectativa de una política monetaria más acomodaticia en dicho país y en otras economías avanzadas; a lo que se le agregó la decisión de Banco de México de disminuir el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día en agosto (véase Gráfica 19).



Bajo este escenario, los **diferenciales de las tasas de interés entre México y Estados Unidos se mantuvieron variables**; a mediano y largo plazos presentaron incrementos

hasta finales de mayo, estabilizándose en niveles similares a los observados a principios del segundo trimestre y, posteriormente, disminuyeron, en particular, los de más largo plazo. Aunque dichos diferenciales permanecen en niveles elevados (véase Gráfica 20).

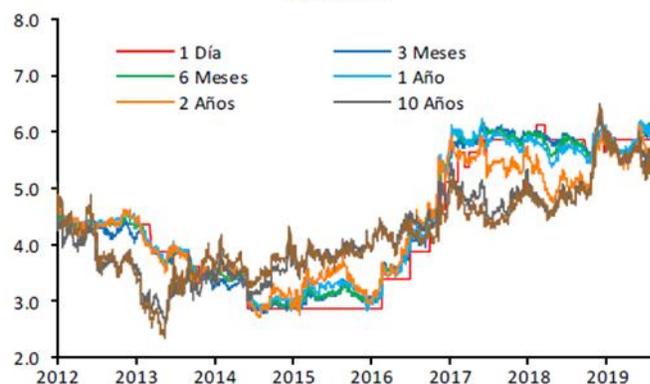
En cuanto al **tipo de cambio**, éste se **apreció durante el segundo trimestre de 2019**, lo que respondió a: i) mayor apetito por riesgo de los inversionistas; ii) la expectativa de una política monetaria más acomodaticia en las

principales economías avanzadas; iii) la reducción de tasas de interés de bonos gubernamentales en Estados Unidos; y, iv) a la tregua en la disputa comercial entre China y Estados Unidos. Sin embargo, se vio afectado por episodios de volatilidad asociados a factores externos e idiosincrásicos, como: i) la amenaza de la imposición de aranceles a las importaciones de productos mexicanos por parte de Estados Unidos; y, ii) la revisión a la perspectiva o calificación de la deuda soberana y de Pemex por parte de las agencias calificadoras Moody's y Fitch Ratings. Aunque dicha volatilidad se atenuó ante el acuerdo alcanzado entre los gobiernos de Estados Unidos y México en materia migratoria.

Así, en el periodo de análisis, el **tipo de cambio nominal FIX se apreció 0.87 por ciento**, al cerrar en 19.2087 pesos por dólar (ppd) el 28 de junio de 2019; esto es, 0.1692 ppd menos con relación a su valor del 29 de marzo (19.3779 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.7609 ppd el 3 de junio y un mínimo de 18.7719 ppd el 12 de abril. En tanto que para finales de agosto concluyó en 20.0696 ppd, lo que implicó una depreciación de 3.57 por ciento o 0.6917 ppd más en comparación al cierre de marzo.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional neta** a finales de junio de 2019 fue de 178 mil 867.6 millones de dólares (mdd), cifra superior a la del mismo mes de 2018 (173 mil 211.4 mdd); mientras que, para agosto, continuó aumentando para ubicarse en 180 mil 377.0 mdd.

**Gráfica 20**  
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos<sup>1/</sup>  
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.

## 4. Expectativa Inflacionaria y Económica

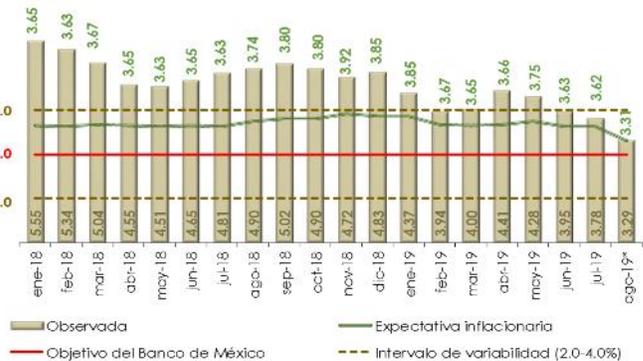
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de agosto de 2019*, publicada por el Banco de México, se anticipa para **el cierre de 2019 una inflación anual de 3.31 por ciento**, cifra inferior al 3.65 por ciento prevista en marzo (véase Gráfica 21). Así, 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 3.54 por ciento**; dicho dato fue menor del esperado en marzo (3.65%) 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 3.55 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) fue de 3.98 por ciento**; por lo que la expectativa disminuyó para el mediano en 0.07 (3.62% en el tercer mes); y, se elevó para el largo plazo en 0.46 pp (3.52% en marzo).

Por su parte, **Banxico ajustó a la baja su previsión sobre la evolución de la inflación general anual** y espera que sea de 3.2 por ciento en el cuarto trimestre de 2019 (3.7% antes) y converja a la meta de 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2020, igual que lo anticipaba anteriormente. Dicho ajuste se dio a que prevé menores precios esperados de los energéticos y de los agropecuario; aun cuando aprecia incrementos mayores a los previstos en los precios de los servicios y un tipo de cambio ligeramente más depreciado (véase Gráfica 23).

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



\*/ Inflación, primera quincena de agosto de 2019.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado; agosto de 2019 e INEGI.

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



\*/ Inflación, primera quincena de agosto de 2019.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado; agosto de 2019 e INEGI.

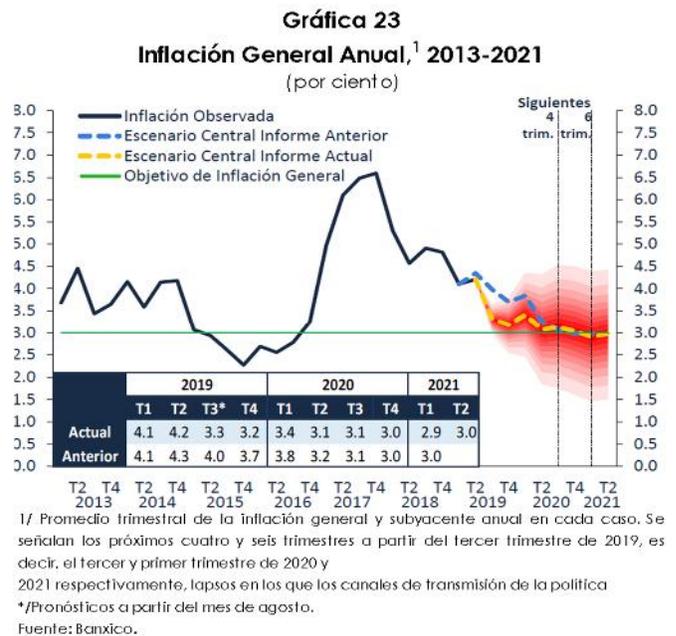
En cuanto al balance de riesgos sobre la inflación, el Banco Central precisó que aún persiste marcada incertidumbre. Entre los **riesgos que podrían elevar el nivel de la inflación** anual se encuentran los siguientes:

- Persistencia de la inflación subyacente, que acreciente las expectativas de inflación de largo plazo.
- Depreciación de la moneda nacional, derivada de factores internos o externos.
- Imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y que se adopten medidas compensatorias, si bien este riesgo se ha mitigado.
- Adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios.
- Un entorno de debilidad en las finanzas públicas.
- Escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global.
- Incremento superior del costo de la mano de obra al de su productividad.

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

- Apreciación de la moneda nacional.
- Menores precios de algunos 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 0.2 y 0.7 por ciento (0.8-1.8% antes) (véase Cuadro 2); por el hecho de que la economía creció menos de lo previsto en el segundo trimestre de 2019 debido, en parte, a la mayor debilidad de los componentes de la demanda interna y a los ajustes a la baja, tanto en el



crecimiento esperado para la producción industrial en Estados Unidos, como de la plataforma de producción petrolera.

Para 2020, el Banco Central bajó su pronóstico de crecimiento económico del PIB mexicano y lo situó en un rango de entre 1.5 y 2.5 por ciento (entre 1.7 y 2.7% tres meses atrás); así, prevé una gradual recuperación de la economía.

El Banco Central señaló que, el balance de riesgos para la actividad económica se mantiene sesgado a la baja en un entorno de marcada incertidumbre.

Por su parte, el sector privado en la Encuesta de Banxico de agosto de 2019 pronostica que la expansión económica nacional para 2019 sea de 0.50 por ciento (1.56% en marzo); para 2020, de 1.39 por ciento (1.82% en el tercer mes).

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 450 y 550 mil puestos (530 y 630 mil antes). Para 2020 redujo el nivel de su pronóstico a entre 590 y 690 mil trabajadores (650 y 750 mil anteriormente).

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 419 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2019, cifra inferior a la que se anticipaba en la encuesta de marzo (564 mil). Para el cierre de 2020 anunció sea de 491 mil plazas, por abajo de las 573 mil que notificaba en el tercer mes.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2019 - 2020						
Concepto	Banco de México					SHCP <sup>2</sup>
	Informe Trimestral				Encuesta <sup>1</sup>	
	Jul-sep/2018	Oct-dic/2018	Ene-mar/2019	Abr-jun/2019	Agosto 2019	
<b>2019</b>						
<b>México</b>						
PIB (var. % real anual)	1.7 - 2.7	1.1 - 2.1	0.8 - 1.8	0.2 - 0.7	0.50	0.6 - 1.2
Empleo (miles)	670 - 770	620 - 720	530 - 630	450 - 550	419	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-28.8	-25.2	-24.3	-15.2	-16.5	-22.9
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.0	-1.9	-1.2	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	Se aproxime hacia el objetivo de 3%	3.4	3.7	3.2	3.31	3.2
<b>Estados Unidos</b>						
PIB (var. % real anual)	2.6 <sup>3</sup>	1.9 <sup>3</sup>	n.d.	n.d.	2.36	2.4
Prod. Ind. (var. % real)	2.7 <sup>3</sup>	2.8 <sup>3</sup>	2.2 <sup>3</sup>	1.2 <sup>3</sup>	n.d.	1.2
<b>2020</b>						
<b>México</b>						
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	1.7 - 2.7	1.7 - 2.7	1.5 - 2.5	1.39	1.5 - 2.5
Empleo (miles)	690 - 790	650 - 750	650 - 750	590 - 690	491	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-28.8	-28.0	-25.6	-22.0	-20.4	-23.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.0	-1.9	-1.6	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	Se aproxime hacia el objetivo de 3%	2.7	3.0	3.0	3.54	3.0
<b>Estados Unidos</b>						
PIB (var. % real anual)	2.5 <sup>3</sup>	1.8 <sup>3</sup>	n.d.	n.d.	1.82	1.8
Prod. Ind. (var. % real)	2.7 <sup>3</sup>	1.7 <sup>3</sup>	1.6 <sup>3</sup>	1.1 <sup>3</sup>	n.d.	1.1

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, agosto 2019.  
2/ SHCP, SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2020.  
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, agosto de 2019 según Banco de México.  
n.d.: No disponible.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

El Banco Central manifestó que 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.
- Que el paquete de medidas anunciado por la Secretaría de Hacienda impulse el crecimiento del PIB más de lo esperado.

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

- La incertidumbre respecto a la posibilidad de mayores disputas comerciales y/o escalamiento de las ya existentes.
- La postergación del proceso de ratificación del acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá (T-MEC).
- Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Desaceleración de la economía y el comercio mundial mayor a la esperada.
- Persistencia de 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 adicional en la calificación de la deuda soberana o de PEMEX.

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.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Problemas de inseguridad pública.
- Política de gasto público.
- Plataforma de producción petrolera.
- Debilidad del mercado interno.

## 5. Consideraciones Finales

- La inflación general anual promedio subió debido, en parte, al alza del costo de los energéticos, influidos por las referencias internacionales; incremento en los precios de productos pecuarios y el de las mercancías alimenticias, principalmente. La inflación general anual promedio pasó de 4.10 por ciento en el primer trimestre a 4.21 por ciento en el segundo trimestre de 2019. Por lo que acumuló once ocasiones por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y diez periodos por encima del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Si bien la inflación general anual se elevó, mes a mes, entre marzo y abril de 2019, al ir de 4.00 por ciento a 4.41 por ciento, para la primera quincena de agosto disminuyó y se situó en 3.29 por ciento; como consecuencia de incrementos menores del precio de las frutas y verduras y los energéticos, esencialmente.
- La parte subyacente del INPC se elevó entre marzo y junio, aunque para la primera quincena de agosto disminuyó, pero se mantuvo por arriba de la de marzo; debido al aumento en el costo de los alimentos procesados, de la vivienda y de otros servicios.
- Mientras que la parte no subyacente bajó entre marzo y junio del presente año, derivado de los menores incrementos en el costo de las frutas y verduras y los energéticos pese al incremento de los pecuarios y las tarifas autorizadas por el gobierno; para la primera quincena de agosto continuó bajando.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 3.95 por ciento de la inflación general anual de junio de 2019, 2.93 pp (74.20%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.02 pp (25.80%) de la no subyacente. Para la primera quincena de agosto, del 3.29 por ciento de la inflación general anual, 2.84 pp (86.49%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 0.44 pp (13.51%) de la no subyacente. Así, se observó un aumento del impacto de la parte subyacente, 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 marzo y junio, ante el menor incremento del precio de las frutas y verduras y de los energéticos, ello a pesar del

---

mayor aumento del costo de los alimentos procesados y de los pecuarios; empero, para la primera quincena de agosto continuaron bajando. El costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios) tuvo un comportamiento contrario; subió entre marzo y junio como consecuencia del mayor incremento de los alimentos procesados y pecuarios; si bien, para la primera quincena de agosto se situó en un nivel cercano a la de marzo.

- La Junta de Gobierno del Banco Central no realizó cambios en su política monetaria durante el segundo trimestre de 2019; por lo que la tasa de referencia se mantuvo en 8.25 por ciento. Sin embargo, para mediados de agosto la bajó a 8.00 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 septiembre; asimismo, la mediana de las expectativas de los analistas para la tasa de fondeo interbancario hacia finales de este año es de 7.50 por ciento (7.75% anteriormente). Mientras que, para finales de 2020, prevé que la tasa de política monetaria sea de 7.00 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 agosto de 2019 bajó; se anticipa sea de 3.31 por ciento (3.65% en marzo); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo, pero dentro del intervalo de variabilidad. Empero, el sector privado advierte un mayor nivel de inflación para 2020 con relación a lo anunciado para 2019 al pronosticar sea de 3.54 por ciento para el cierre de año, si bien inferior al 3.65 por ciento que preveía en el tercer mes del año. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2020-2023) fue de 3.55 por ciento; para el largo plazo (periodo 2024-2027), prevé sea de 3.98 por ciento. Se estima que el nivel de la inflación irá bajando para el corto plazo, pero repuntará en el largo plazo; empero, se 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 3.2 por ciento en el último trimestre de 2019 (3.7% anteriormente); y que continúe bajando hasta alcanzar el 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (igual que antes).
- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) persistencia de la inflación subyacente, que acreciente las expectativas de inflación de largo plazo; ii) depreciación de la moneda nacional, derivada de factores internos o externos; iii) imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y que se adopten medidas compensatorias, si bien este riesgo se ha mitigado; iv) adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios; v) un entorno de debilidad en las finanzas públicas; vi) escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global; y, vii) incremento superior del costo de la mano de obra al de su productividad. Los que podrían propiciar un inferior nivel de inflación es: i) apreciación de la moneda nacional; ii) un menor incremento de los precios de algunos rubros de los energéticos, agropecuarios y/o de las tarifas autorizadas por el gobierno; y, iii) 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 0.2 y 0.7 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 1.5 y 2.5 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) incertidumbre sobre la situación económica interna; iii) problemas de inseguridad

---

pública; iv) política de gasto público; v) plataforma de producción petrolera; y, vi) debilidad del mercado interno.

- Banxico modificó su previsión de generación de empleo: para 2019, lo estableció entre 450 y 550 mil puestos (entre 670 y 770 mil en su Informe de julio-septiembre de 2018); para 2020 lo redujo entre 590 y 690 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 Abril-Junio 2019*, México, 83 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B1CA9105C-D7BE-C2C3-4D0C-D2BCA5DB0EB8%7D.pdf> [Consulta: 28 de agosto de 2019].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: agosto de 2019, México, 36 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BB1710A25-D945-B135-7AC3-C6E1862EB09E%7D.pdf> [Consulta: 2 de septiembre 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/%7BB661860D-753B-D805-90A3-0451F6011307%7D.pdf> [Consulta: 15 de agosto de 2019].

Banco de México, Minuta número 69, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 15 de agosto de 2019, 24 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B4BD2C2C1-8EE6-3A11-68A2-AAC044D90E03%7D.pdf> [Consulta: 29 de agosto de 2019].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Segundo Trimestre de 2019, Comunicado No. 072. Disponible en Internet: [https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/481731/Comunicado\\_072.pdf](https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/481731/Comunicado_072.pdf) [Consulta: 28 de julio de 2019].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Segundo Trimestre de 2019. Disponible en Internet: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/congreso/info\\_trim/2019/iit/01inf/itindc\\_201902.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/info_trim/2019/iit/01inf/itindc_201902.pdf) [Consulta: 28 de julio de 2019].

Citibanamex, *Nota Oportuna, Encuesta Citibanamex de Expectativas*, 5 p. 5 de septiembre. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex050919.pdf> [Consulta: 15 de septiembre de 2019].



**CÁMARA DE  
DIPUTADOS**  
LXIV LEGISLATURA

**CEFP**  
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)



@CEFP\_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas