CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

20 de diciembre de 2019

Aspectos Relevantes del Informe al Tercer Trimestre de 2019 del Banco de México

Palacio Legislativo de San Lázaro, Ciudad de México.

CEFP / 052 / 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 15
2.1 Impacto Inflacionario 18
3. Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2019 19
4. Expectativa Inflacionaria y Económica 21
5. Consideraciones Finales 26
Fuentes de Información 30

Síntesis

De acuerdo con el ***Informe Trimestral Julio - Septiembre 2019*** elaborado, por el **Banco de México (Banxico),** se observa que la **inflación general anual promedio se redujo,** al pasar de 4.21 a **3.31 por ciento** del **segundo al tercer trimestre** de 2019; así, se acercó al objetivo de inflación de 3.0 por ciento y se situó, por primera vez después de estar diez periodos continuos por encima, dentro 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 entre junio y septiembre (de 3.95 a 3.00%), ante la disminución del costo de los energéticos y del menor incremento de las frutas y verduras, ello pese al repunte de los pecuarios y de que el precio de las mercancías y los servicios se mantuvo casi estable. Empero, para la primera quincena de noviembre subió y se colocó en 3.10 por ciento.**

Durante el tercer trimestre de 2019, la **Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de interés objetivo, la cual situó en 7.75 por ciento a finales de septiembre**; lo que se explicó por menores niveles de inflación, mayor amplitud de las condiciones de holgura de la economía y un ajuste a la baja de la pendiente de la curva de rendimientos. Para mediados de noviembre, la Junta de Gobierno decidió bajar de nuevo el nivel de la tasa de interés objetivo a 7.50 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 de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3.0 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos.

Banxico ajustó a la baja su **previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.0 por ciento el cuarto trimestre de 2019 (3.2% estimación previa),** y que 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 0.2 por ciento** (0.2-0.7% anteriormente)**; para 2020, lo estableció en un rango de 0.8 a 1.8 por ciento** (1.5-2.5% tres meses atrás). Bajo este panorama, modificó su previsión sobre la **generación de empleos para 2019 y anticipa esté entre 300 y 370 mil puestos** (450-550 mil en el informe anterior); y para **2020, entre 500 y 600 mil** trabajadores (590-690 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 Tercer 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 tercer trimestre de 2019, expectativa inflacionaria y económica y, consideraciones finales.

Introducción

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

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

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

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

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

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.

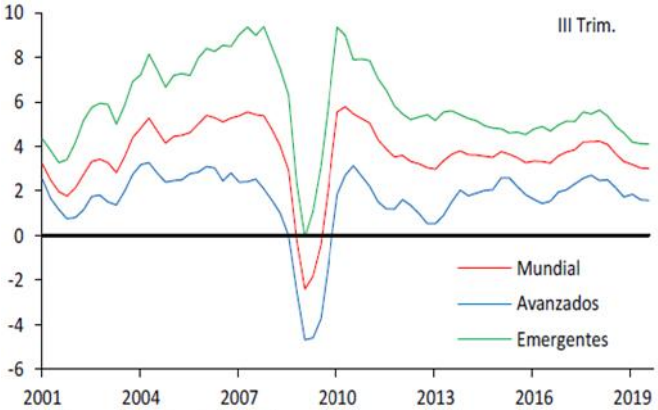
La reacción oportuna de Banxico ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación mediante sus acciones de política monetaria, contribuyen a alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios.

1. Panorama Económico

1.1 Entorno Económico Internacional

Durante el tercer trimestre de 2019, la **actividad económica mundial continuó moderando su ritmo de crecimiento** (véase Gráfica 1), lo que resultó de la desaceleración sincronizada de las principales economías avanzadas y emergentes como consecuencia de las mayores barreras comerciales, la incertidumbre en el comercio internacional y la situación geopolítica y las tensiones en varias economías emergentes; lo que propició un menor desempeño de la actividad industrial, en particular, de la industria manufacturera y del comercio internacional; así como un bajo crecimiento de la inversión. 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.

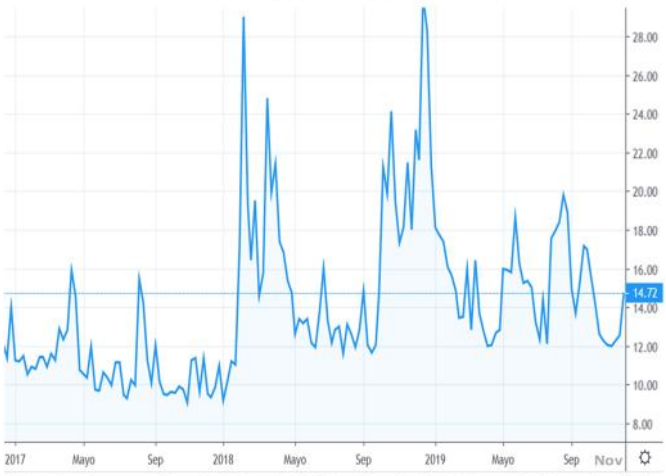
Gráfica 1
Crecimiento del PIB Mundial, 2001 - 2019 / III Trimestre
(variación anual en por ciento, a. e.)



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.

Por otra parte, en los **mercados financieros internacionales se registró una menor volatilidad**, si bien con ciertas eventualidades, suscitada por una disminuida tensión comercial entre Estados Unidos y China, una menor probabilidad de salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea; así como una postura monetaria más acomodaticia de los principales bancos centrales del mundo, menores presiones inflacionarias, perspectivas de bajas tasas de interés a nivel mundial y fortalecimiento del dólar norteamericano (véase Gráfica 2).

Gráfica 2
Mercados Financieros Internacionales, 2016 - 2019
Índice VIX[1]

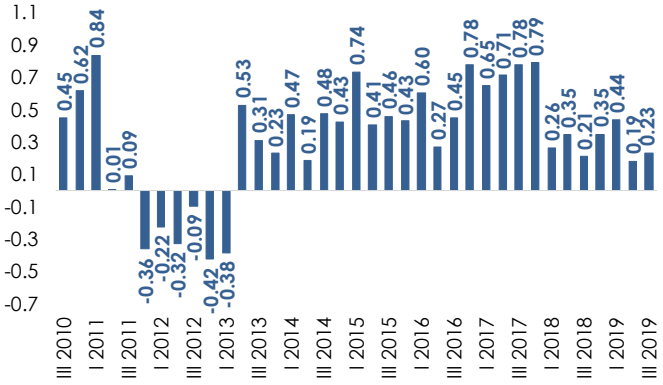


1/ Indicador que mide el miedo (volatilidad implícita) del inversionista a través de los spreads en las opciones del S&P 500, suele anticiparse a los movimientos del mercado; cuando es bajista, favorece alzas del mercado; mientras que, uno alcista, favorece las caídas; por debajo de 20 puntos se considera baja volatilidad.
Fuente: Tradingview (https://es.tradingview.com/symbols/CBOE-VIX/).

Durante el tercer trimestre de 2019, **los mercados accionarios tuvieron un comportamiento mixto** ante la evolución de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios, la expectativa de que los principales bancos centrales adopten una postura monetaria más expansiva, menores presiones inflacionarias y tensiones comerciales, lo que propició un reacomodo de las carteras. Mientras que, para una buena parte de los mercados accionarios en economías avanzadas registraron ganancias (aunque menores que las del segundo trimestre); una mayor proporción de las economías emergentes tuvieron, mercados con un desempeño negativo.

En cuanto a la **actividad económica de la Zona del Euro (ZE) continuó avanzando, aunque a un bajo dinamismo**; lo que se explicó por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y la incertidumbre asociada al proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Lo anterior ha implicado un deterioro de la actividad industrial, de las exportaciones, la confianza manufacturera y de las expectativas de producción industrial; empero, se mantiene la fortaleza del mercado laboral, en particular en el sector servicios, una tasa de desocupación disminuyendo, aunque de manera moderada, a lo que se le agrega condiciones de financiamiento holgadas y niveles de inflación reducidos. Durante el tercer cuarto de 2019, la zona tuvo un alza trimestral del PIB de 0.23 por ciento, un trimestre atrás había subido 0.19 por ciento; además, las economías que la integran tuvieron cambios positivos, si bien con dinámicas diferenciadas. (véase Gráfica 3).

Gráfica 3
Zona Euro: PIB Real, 2010 - 2019 / III 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 se ha debilitado para la mayoría de éstas**, 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.

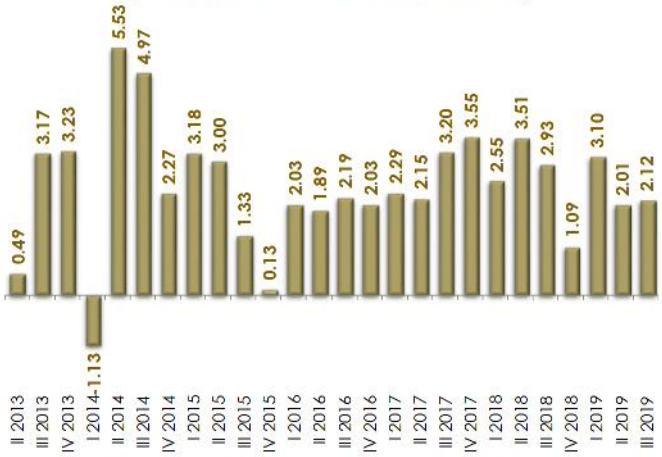
En particular, China, que registró una expansión de 6.0 por ciento en el tercer trimestre de 2019, 0.2 puntos porcentuales menos que la tasa registrada en el trimestre previo, como consecuencia de la desaceleración de la producción industrial y de la inversión fija bruta; así como de una reducción en los flujos de inversión extranjera y de los volúmenes de comercio en un contexto de tensiones comerciales con Estados Unidos.

En el caso de la **economía estadounidense, la actividad productiva avanzó, pero casi mantuvo su dinamismo**; en el tercer trimestre de 2019, el **PIB tuvo un incremento de 2.12 por ciento** a tasa trimestral anualizada después de que en el segundo trimestre había aumentado 2.01 por ciento (véase Gráfica 4). La dinámica productiva del país, fue reflejo de una contribución positiva tanto por el gasto de consumo personal, de la inversión residencial, del cambio en inventarios y del gasto de los gobiernos estatales y municipales; lo que fue contrarrestado por la aportación negativa de la inversión no residencial y de las exportaciones.

Gráfica 4

PIB[1] de Estados Unidos, 2013 - 2019 / III Trimestre

(variación % real trimestral anualizada)



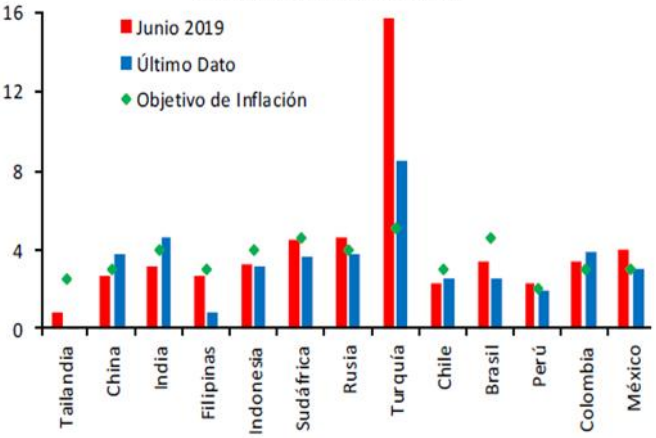
1/ Cifras ajustadas por estacionalidad; año base 2012=100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del US. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

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 1.3 por ciento anual en junio de 2019 a 1.0 por ciento en noviembre, lo que resultó por la debilidad en la demanda externa, menores precios de los energéticos y de otras materias primas; mientras que las expectativas inflacionarias disminuyeron, ello pese al aumento de los salarios nominales.

En la mayoría de las **economías emergentes, la inflación disminuyó y se estableció dentro del rango objetivo establecido por sus bancos centrales;** lo que se debió a la mayor debilidad económica y menores presiones en precios de los alimentos, los energéticos y los servicios; ello pese a que la parte subyacente se mantuvo sus niveles. Lo anterior, dio margen para llevar a cabo una política monetaria más acomodaticia en algunas de estas economías (véase Gráfica 5).

Gráfica 5
Economías Emergentes[1]: Inflación General
(variación porcentual anual)

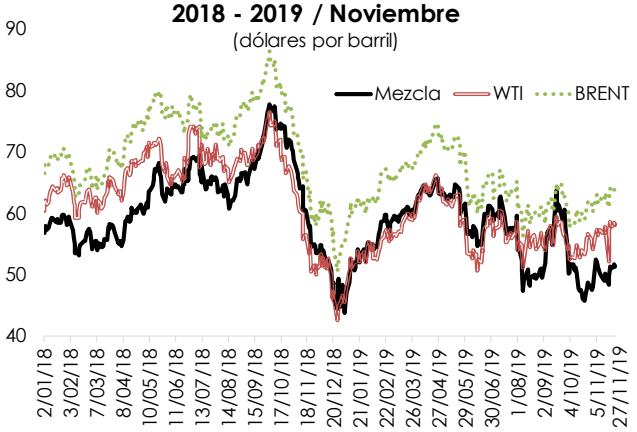


1/Nota: Para el caso de los bancos centrales que no tienen objetivo puntual de inflación se presenta el punto medio de su intervalo.
Fuente: Banxico y Haver Analytics.

Mientras que, en **Estados Unidos, la inflación anual de los precios al consumidor se mantuvo casi estable,** al pasar de 1.7 por ciento en junio a **1.8 por ciento en octubre de 2019**; aun así, se ubicó por debajo del objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento; el costo de los alimentos aumentó y el de los energéticos disminuyó; mientras que el precio del resto de los productos subió.

Entre julio y septiembre 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**.

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



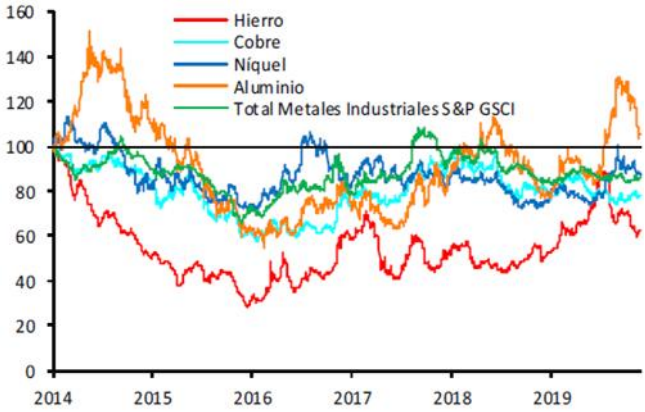
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico, PEMEX e Infosel.

Durante el tercer trimestre de 2019, los precios del petróleo disminuyeron, aunque mantuvieron cierta volatilidad (véase Gráfica 6)**;** lo que resultó de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, el aumento de los inventarios de crudo estadounidense y la desaceleración de la economía mundial; aunque fue contrarrestado por los ataques a las instalaciones petroleras de Arabia Saudita, la oferta limitada de energéticos ante los recortes de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados, y por las sanciones impuestas por el

gobierno estadounidense a la compra de crudo iraní y venezolano. Si bien, para mediados de octubre y noviembre, se han recuperado.

Por otra parte, **las cotizaciones de los metales industriales disminuyeron, pero se desenvolvieron con volatilidad;** las tensiones comerciales y el menor dinamismo de la actividad industrial mundial afectó su desempeño; lo que fue compensado por la posibilidad de un acuerdo comercial preliminar entre Estados Unidos y China (véase Gráfica 7).

Gráfica 7
Precios de Metales Industriales Seleccionados 1/
Índice 04/Ene/2014=10



1/ 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).

Finalmente, los precios de los granos, particularmente del trigo y el maíz, registraron cierta volatilidad; mientras que se vieron presionados al alza por el retraso en las cosechas estadounidenses, condiciones climáticas desfavorables para la siembra en Estados Unidos y Europa y la reanudación de compras de granos por parte de China; se vieron influidos a la baja por el aumento del volumen cosechado a nivel mundial.

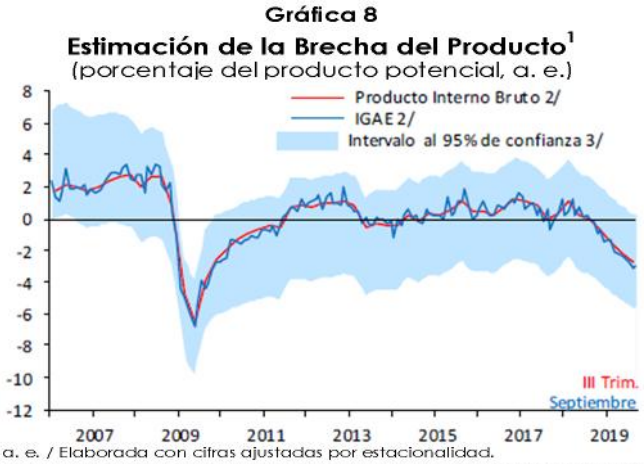
1.2 Entorno Económico Interno

En lo nacional, el **Banco de México** expuso que, durante el **tercer trimestre de 2019,** la **economía mexicana se estancó**, lo que resultó, en parte, por la pérdida de dinamismo de la demanda agregada; en particular, por un desempeño desfavorable de la inversión fija bruta, debilidad del consumo y de la desaceleración de las exportaciones manufactureras.

Por el lado de la demanda externa, ante el entorno de tensiones comerciales, la desaceleración del comercio internacional y de la producción industrial manufacturera, las exportaciones no automotrices mexicanas se debilitaron; empero, las exportaciones manufactureras hacia Estados Unidos mantuvieron una tendencia al alza y las encaminadas al resto del mundo se mantuvieron en atonía.

El organismo precisó que, en el tercer trimestre de 2019, las condiciones de holgura continuaron ampliándose en terreno negativo, incluso más de lo previsto, en congruencia con el estancamiento que registró la actividad económica; por lo que

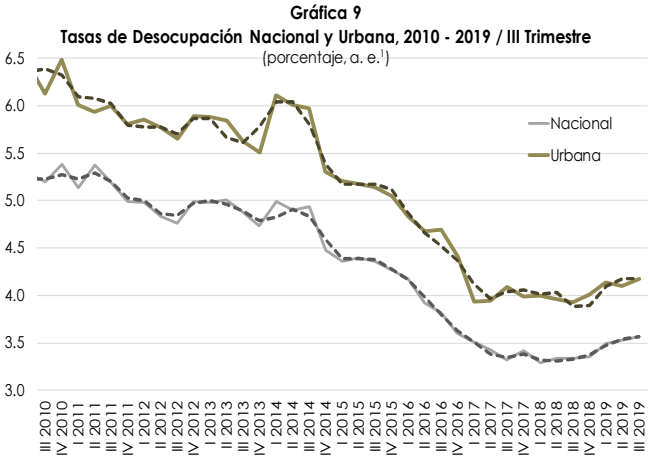
en particular, la estimación de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) siguió ampliándose en terreno negativo, lo que implica que la economía actualmente opera por debajo de su potencial (véase Gráfica 8).



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

En cuanto al **mercado laboral**, éste exhibió un menor grado de estrechez. Así, la tasa de desocupación nacional y urbana mostraron una tendencia al alza en el tercer 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 ocupación en el sector informal se mantuvo en niveles similares a los observados a principios de año.

Por otra parte, en el tercer trimestre de 2019, se detectó cierta moderación en los indicadores salariales; así, el salario promedio para la economía nacional tuvo un aumento nominal de 4.0 por ciento (4.6% 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 6.5 por ciento (6.7% 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 5.0 por ciento (5.9% el año previo). Lo anterior corrobora que, en general, los indicadores salariales continuaron aumentando, pero en menor medida.



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

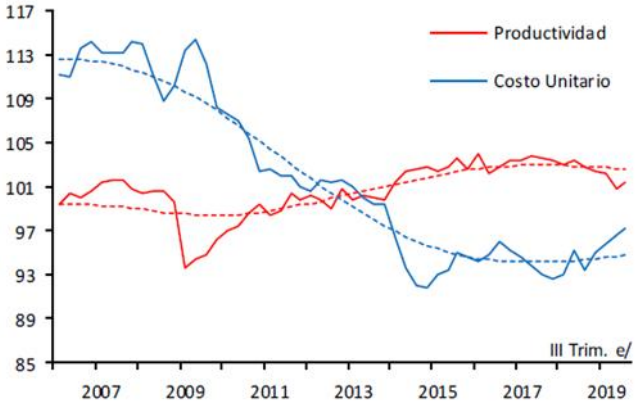
Mientras que, en el tercer trimestre de 2019, la productividad aumentó en mayor medida al de los costos unitarios de la mano de obra, para la economía en su conjunto subieron (véase Gráfica 10); en particular, los costos unitarios de la mano de obra en el sector manufacturero se elevaron. Es de señalar 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 se mantuvo estable al aumentar 0.01 por ciento** durante el periodo julio – septiembre de 2019, lo que se explicó por la combinación de una ligera disminución de las remuneraciones medias reales y el incremento de la población ocupada remunerada; en tanto que las remesas familiares provenientes de trabajadores mexicanos en el exterior, se elevaron y se mantuvieron en niveles históricamente altos; y, la **confianza del consumidor** registró reducciones en los meses recientes. Entretanto, 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.)



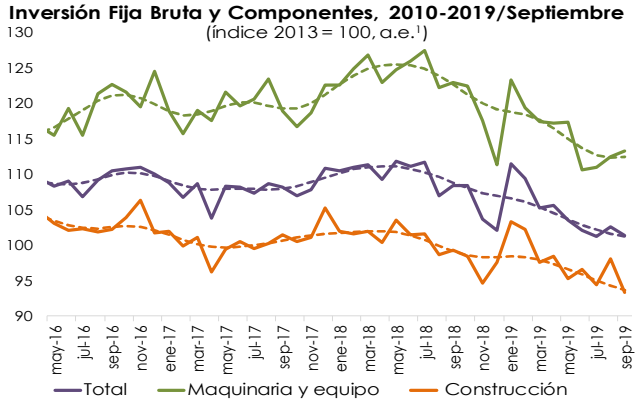
a. e. / Serie con ajuste estacional (línea sólida) y serie de tendencia (línea punteada).
Fuente: Banxico.

En lo referente a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que 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 desaceleración de la demanda de servicios y de bienes (en particular, los importados). Justamente, algunos de sus determinantes mantuvieron una tendencia positiva, como fue el caso de los ingresos en establecimientos comerciales al por menor y las ventas de las industrias manufactureras más relacionadas con el consumo de bienes en el mercado nacional; entretanto, las ventas de vehículos ligeros presentaron un comportamiento desfavorable.

Por otro lado, en el tercer trimestre de 2019, el gasto en inversión presentó un desempeño desfavorable (véase Gráfica 11); destacando la inversión en construcción ante los niveles bajos de la no residencial pese a la moderada recuperación de la construcción residencial. Mientras que la inversión en maquinaria y equipo acentuó su trayectoria decreciente; en particular la de origen importado, se ha deteriorado ante la tendencia negativa que ha presentado la importación de bienes de capital; en tanto que la de origen nacional se ha desacelerado.

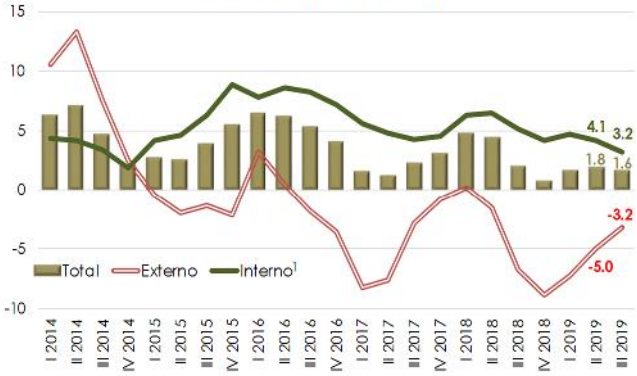
Gráfica 11
Inversión Fija Bruta y Componentes, 2010-2019/Septiembre
(índice 2013 = 100, a.e.[1])



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

Por otra parte, el saldo del financiamiento total al sector privado no financiero, continuó creciendo, si bien en menor magnitud; registró una tasa real anual de 1.6 por ciento en el tercer trimestre de 2019, mientras que en el trimestre previo había subido 1.8 por ciento (véase Gráfica 12).

Gráfica 12
Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero, 2014 -2019/III Trimestre
(variación real anual en por ciento)



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

En el lapso julio-septiembre del presente año, el saldo del financiamiento interno al sector privado no financiero, destinado a las empresas, aumentó 2.4 por ciento real anual (4.8% un trimestre atrás); lo que se derivó de la variación negativa en el saldo de valores de mediano plazo, debido a que las colocaciones fueron menores a las amortizaciones y pagos anticipados en el mercado de deuda interna y por el menor crecimiento del crédito de la banca comercial.

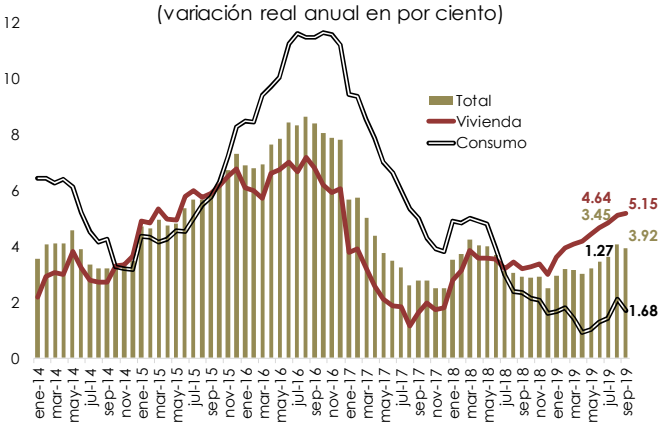
En tanto que, el financiamiento externo continuó en terreno negativo al bajar 3.2 por ciento, en el tercer trimestre de 2019 (-5.0% un trimestre atrás), como reflejo de la colocación de deuda privada en los mercados externos, lo que podría reflejar la intención de algunas empresas emisoras, de aprovechar la disminución de los costos de financiamiento en el mercado internacional, con el fin de refinanciar pasivos.

Asimismo, durante ese periodo, el costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras no presentó cambios significativos, aunque se mantuvo en niveles elevados; para nuevos créditos, fue de 10.64 por ciento en el tercer trimestre de 2019 (10.93% un trimestre antes).

Por otra parte, el crédito a los hogares creció más al avanzar 3.9 por ciento en septiembre de 2019, cuando tres meses atrás había aumentado 3.5 por ciento (véase Gráfica 13); mientras que, el crédito a la vivienda tuvo una mayor alza al registrar una ampliación real anual de 5.2 por ciento (4.6% en junio), el crédito al consumo continuó avanzando y aumentó 1.7 por ciento (1.3% en el sexto mes).

El crédito hipotecario otorgado por el Infonavit mantuvo su dinamismo, el otorgado por la banca comercial continuó recuperándose ante una mayor demanda. Así, las tasas de interés de los nuevos créditos (tasa promedio ponderada) para la adquisición de vivienda, por parte de la banca comercial, se han mantenido estables desde mediados de 2017; en agosto de 2019 fue de 10.35 por ciento (igual que en junio).

Gráfica 13
Crédito Total a los Hogares[1], 2014 - 2019 / Septiembre
(variación real anual en por ciento)



1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

En tanto, el crédito de la banca comercial al consumo, tuvo un mayor incremento, pero a un bajo nivel de expansión; si bien, ante un incremento en la demanda, las condiciones generales de otorgamiento de crédito continúan aún apretadas. Además, con información hasta agosto 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.

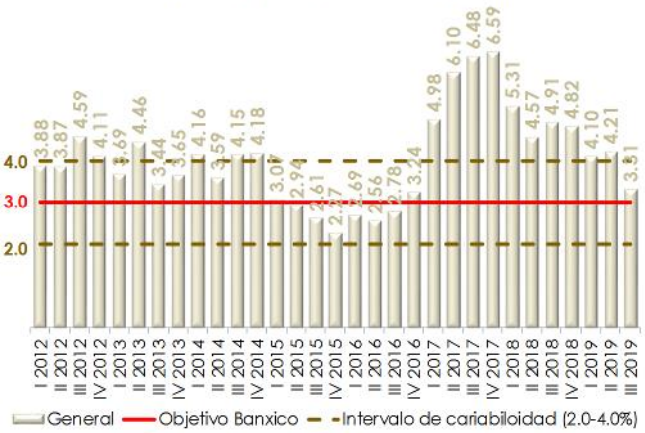
Es de señalar que, la morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero se elevó, al pasar de 2.52 por ciento en junio a 2.60 por ciento en septiembre de 2019. Lo anterior, reflejo de los aumentos exhibidos, durante el tercer trimestre de 2019, en el índice de morosidad (IMOR) de: crédito al consumo (0.04 puntos porcentuales); crédito a la vivienda (0.13 puntos porcentuales); y, crédito a empresas (0.07 puntos porcentuales).

En particular, dentro de los componentes del crédito al consumo, destaca el incremento del IMOR en los créditos personales (0.35 puntos porcentuales). Mientras que el IMOR de las tarjetas de crédito se redujo (0.05 puntos porcentuales) y el de los créditos de nómina (0.09 puntos porcentuales). Aun cuando el IMOR de los créditos al consumo se elevó entre el segundo y el tercer trimestre, este se mantiene en niveles menores a los registrados un año atrás, al pasar de 4.55 por ciento en septiembre de 2018 a 4.39 por ciento en el mismo mes de 2019.

2. Evolución de la Inflación

La **inflación general anual promedio se redujo al pasar de 4.21 a 3.31 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2019** (Cuadro 1 y Gráfica 14) como reflejo, en parte, de la **reducción de los precios de los energéticos (gas L.P. y gasolinas), de la menor subida en las frutas y verduras, las mercancías alimenticias, la educación y otros servicios; ello pese al mayor precio de los pecuarios, de las mercancías no alimenticias, de la vivienda y de las tarifas autorizadas por el gobierno**.

Gráfica 14
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2012 - 2019 / III 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.

Por **componentes, la parte subyacente**[1] bajó su nivel, al pasar de una alza de 3.83 por ciento a una de **3.79 por ciento,** entre el segundo y el **tercer trimestre** de 2019, procedente del inferior incremento en los alimentos procesados (de 4.88 a 4.70%); **del de la educación** (de 4.85 a 4.76%); en el de **otros servicios** (de 4.56 a 4.36%). Ello pese al **mayor aumento de los precios** de las **mercancías no alimenticias** (de 2.79 a 2.84%) y en el de la **vivienda** (2.82 a 2.89%).

En tanto que, el segmento **no subyacente**[2] creció menos, lo hizo de 5.35 a **1.87 por**

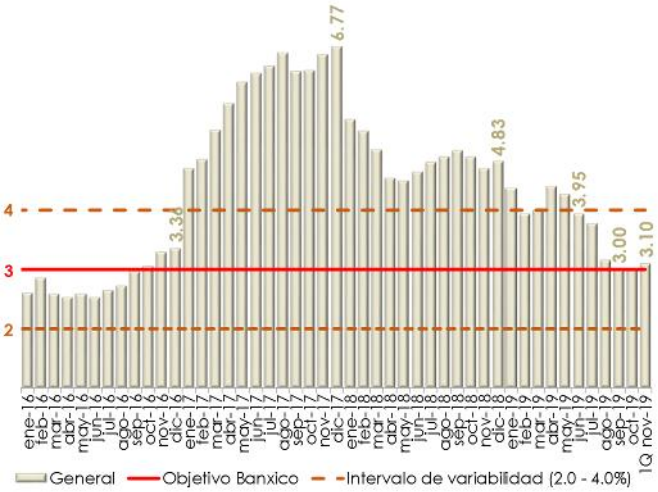
[1] El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

[2] El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados; por ejemplo, la tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. La evolución del precio de dichos bienes

ciento en igual periodo, lo que se explicó por la disminución del costo de los **energéticos** (de 5.86 a -1.31%) y el de las **frutas y verduras** (10.26 a 1.80 por ciento); en tanto que elevaron su nivel de precios el de los **productos pecuarios** (de 3.18 a 5.90%) y el de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 3.63 a 2.23%) (véase Gráfica 15).

En el **análisis mensual, la inflación general anual se acortó; entre junio y septiembre de 2019, al pasar de 3.95 por ciento a 3.00 por ciento,** lo que se explicó por la caída del costo de los energéticos (gas doméstico LP y gasolinas) y el menor costo de las frutas y verduras, principalmente. **Posteriormente, para octubre se elevó a 3.02 por ciento y continuó haciéndolo para la primera quincena de noviembre al situarse en 3.10 por ciento**, ello como reflejo de los mayores incrementos, esencialmente, en los precios de las frutas y verduras y las tarifas autorizadas por el gobierno; lo que fue contrarrestado por el menor incremento, especialmente, de otros servicios.

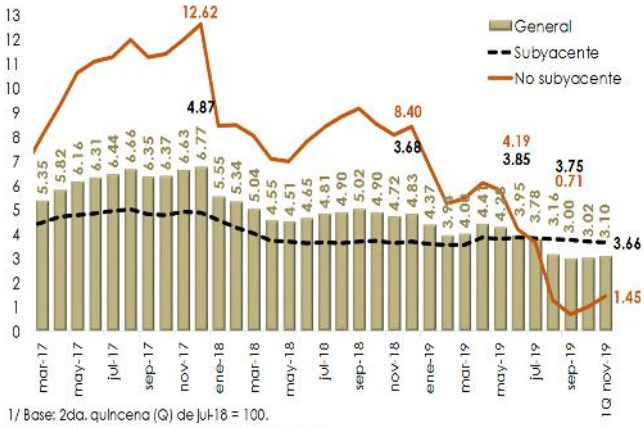
Gráfica 15
INPC General, Objetivo e Intervalo,[1] 2016 - 2019 / 1ra. Q. Noviembre
(variación porcentual anual)



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

Por lo anterior, la evolución en el **precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente** pasó de 3.85 por ciento en junio a 3.75 por ciento en septiembre de 2019, para la primera quincena de noviembre, llegó a 3.66 por ciento (véase Cuadro 1 y Gráfica 16), lo que se debió, en parte, al menor incremento de: los refrescos envasados; las loncherías, fondas, torterías y taquerías; y, la tortilla de maíz; así como por una reducción del costo de los

Gráfica 16
INPC General[1], Subyacente y No Subyacente, 2017 - 2019 / 1ra. Q. Noviembre
(variación porcentual anual)



1/ Base: 2da. quincena (Q) de Jul-18 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

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.

refrigeradores; mientras que, al contrario, presionaron el mayor aumento de: los cigarrillos, el transporte aéreo y el azúcar, principalmente.

La situación de sus componentes fue la siguiente: **el precio de las mercancías alimenticias y no alimenticias** fue de un incremento de 5.01 y 2.84 por ciento, respectivamente, en junio, a **4.61 y 2.88 por ciento, sucesivamente, en septiembre de 2019 y, para mediados de noviembre, finalizaron en 4.54 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 2.84, 4.86 y 4.39 por ciento, respectivamente, en junio, a 2.89, 4.73 y 4.28 por ciento, en ese orden, en septiembre; y finalizaron a mediados de noviembre en **2.88, 4.73 y 4.05 por ciento**, correspondientemente.

Por otro lado, el **componente no subyacente** pasó de una variación anual de 4.19 por ciento en junio de 2019, a 0.71 por ciento en septiembre, lo que se explicó, en parte a la reducción en los precios de: gas doméstico LP y natural; jitomate, papa y otros tubérculos, cebolla, tomate, pepino, pera, y, lechuga y col, entre otros. Para la **primera quincena de noviembre, se situó en 1.45 por ciento**.

Los elementos de la parte no subyacente tuvieron los siguientes movimientos: las **frutas y verduras crecieron menos entre junio y septiembre** al pasar de 9.32 a 0.71 por ciento; y, para la **primera quincena de noviembre** casi repuntaron al variar 1.69 por ciento.

El precio de **los pecuarios,** si bien pasó de 4.89 a 4.86 por ciento entre junio y septiembre, para mediados de noviembre se elevó a 5.51 por ciento.

Las **tarifas autorizadas por el gobierno mantuvieron mayores aumentos;** pasaron de 3.74 a 4.35 por ciento entre junio y septiembre y, para la primera quincena de noviembre, llegó a 5.12 por ciento.

En el caso de los energéticos, éstos bajaron su incremento al ir de 2.51 a -3.09 por ciento entre el sexto y noveno mes; mientras que, para mediados de noviembre, bajaron 2.17 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	Jun-19	Jul-19	Ago-19	Sep-19	Oct-19	1ra. quincena de Nov-19	III/2018	IV/2018	I/2019	II/2019	III/2018
INPC	**4.83**	**3.95**	**3.78**	**3.16**	**3.00**	**3.02**	**3.10**	**4.91**	**4.82**	**4.10**	**4.21**	**3.31**
Subyacente	3.68	3.85	3.82	3.78	3.75	3.68	3.66	3.64	3.68	3.56	3.83	3.78
Mercancías	3.92	3.92	3.85	3.76	3.77	3.78	3.69	3.95	3.93	3.66	3.83	3.79
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.73	5.01	4.87	4.63	4.61	4.67	4.54	4.62	4.79	4.40	4.88	4.70
Mercancías No Alimenticias	3.18	2.84	2.78	2.85	2.88	2.85	2.80	3.38	3.19	2.94	2.79	2.84
Servicios	3.47	3.75	3.79	3.79	3.73	3.58	3.62	3.35	3.44	3.44	3.80	3.77
Vivienda	2.62	2.84	2.86	2.92	2.89	2.93	2.88	2.60	2.60	2.63	2.82	2.89
Educación (Colegiaturas)	4.69	4.86	4.91	4.66	4.73	4.73	4.73	4.83	4.69	4.79	4.85	4.76
Otros Servicios	4.09	4.39	4.40	4.40	4.28	3.91	4.05	3.84	4.12	4.03	4.56	4.36
No Subyacente	8.40	4.19	3.64	1.28	0.71	1.01	1.45	8.78	8.32	5.84	5.35	1.87
Agropecuarios	7.06	6.23	6.33	2.78	2.98	3.82	3.76	1.37	4.78	5.31	5.69	4.02
Frutas y Verduras	10.20	9.32	5.61	-0.75	0.71	2.36	1.69	-0.56	6.18	11.24	10.26	1.80
Pecuarios	3.35	4.89	7.06	5.77	4.86	5.02	5.51	2.40	3.01	0.83	3.18	5.90
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	9.10	2.83	1.73	0.20	-0.90	-0.91	-0.13	13.68	10.64	6.28	5.11	0.33
Energéticos	11.62	2.51	0.76	-1.53	-3.09	-3.20	-2.17	18.60	13.93	7.36	5.86	-1.31
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.15	3.74	4.04	4.30	4.35	4.78	5.12	4.60	3.33	3.45	3.63	4.23
INPP sin petróleo	6.42	2.48	3.38	2.88	2.81	2.16	n.d.	6.59	6.40	4.58	3.42	3.02

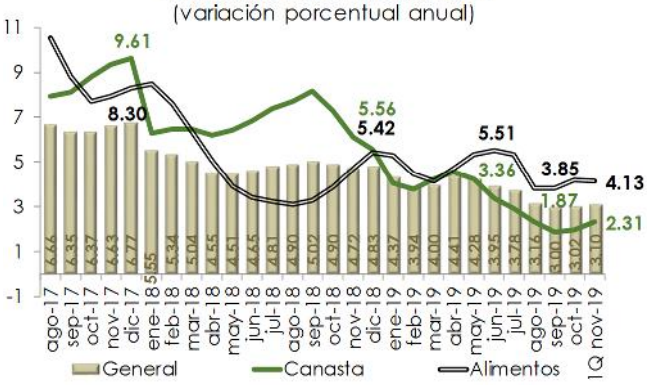
n.d. No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI, base: INPC, segunda quincena julio 2018 = 100; INPP, julio 2019 = 100. n.d.: No disponible.

2.1 Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica,**[3] se redujo en el periodo de análisis, al pasar de una variación de 3.36 por ciento en junio a 1.87 por ciento en septiembre de 2019, 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). Mientras que, para la primera quincena de noviembre, repuntó y se situó en 2.31 por ciento.

En lo que toca al costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios), **éste creció menos**; en junio se situó en 5.51 por ciento y llegó a 3.85 por ciento en el noveno mes de 2019; lo anterior, debido al menor incremento del costo de las frutas y verduras y de los alimentos procesados, pese al aumento del costo de los

Gráfica 17
INPC: General, Canasta Básica y Alimentos[1]
2017 - 2019 / 1ra. Q. Noviembre
(variación porcentual anual)



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

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

productos pecuarios. No obstante, para la primera quincena de noviembre, su nivel se elevó a 4.13 por ciento.

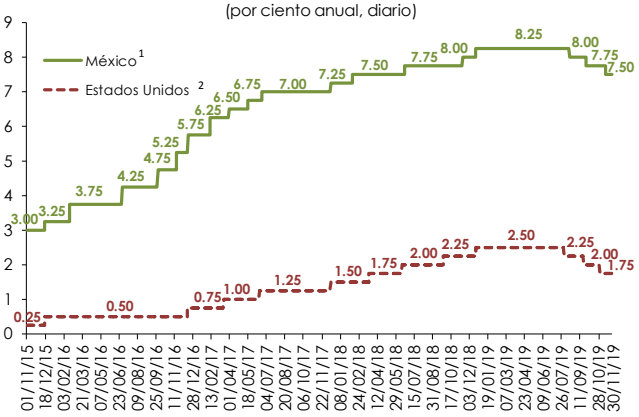
3. Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2019

En el trimestre, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en dos ocasiones (agosto 15 y septiembre 26) y, en ambas reuniones y por mayoría, disminuyó la **tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 0.25 puntos porcentuales**, llevándola de 8.25 a **7.75 por ciento**. Fuera del periodo de análisis, **el 14 de noviembre de 2019, la Junta de Gobierno decidió, por mayoría, disminuir el nivel de la tasa de interés objetivo a 7.50 por ciento.** Dicha acción se debió al menor nivel de la inflación general, la ampliación de las condiciones de holgura de la economía y de un ajuste a la baja de la pendiente de las curvas de rendimiento.

La Junta de Gobierno de Banxico, expresó que mantendrá una postura monetaria prudente; por lo que continuará vigilando, bajo el entorno de incertidumbre, el traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la posición monetaria relativa con el exterior, la evolución de las condiciones de holgura y de presiones de costos en la economía. Por lo que precisó ajustará la política monetaria de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3.0 por ciento y el fortalecimiento del anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo a la meta.

Por otra parte, durante el tercer trimestre del año, la **Reserva Federal (FED) de Estados Unidos se reunió en dos ocasiones**; en ellas, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) disminuyó la tasa de interés de fondos federales en 0.25 puntos porcentuales cada vez, pasando el rango objetivo para la tasa de fondos federales de entre 2.25 y 2.50 por ciento a finales de junio a un rango de entre 1.75 y 2.00 por ciento. Mientras que, en su reunión de finales de octubre bajó de nuevo la tasa de interés en 0.25 puntos porcentuales y la situó en un rango de entre 1.50 y 1.75 por ciento (véase Gráfica 18).

Gráfica 18
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2015 - 2019 / Noviembre
(por ciento anual, diario)

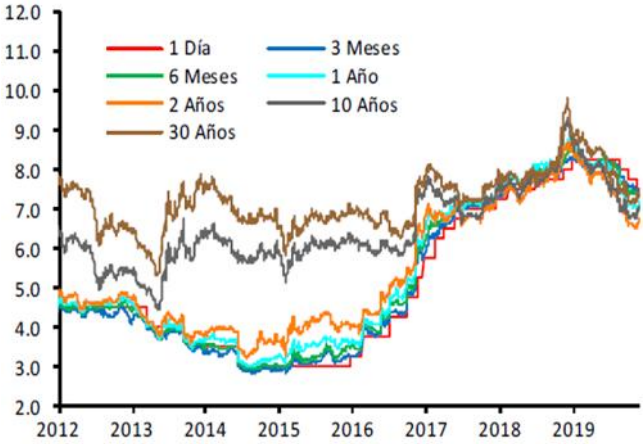


1/ Tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día (objetivo), Banxico.
2/ Tasa de Fondos Federales, EU. A partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo; en este caso, se considera el valor máximo.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y de la FED de St. Louis Missouri, EU.

Además, la institución concluyó la reducción de su tenencia de valores en la Cuenta del Sistema de Mercado Abierto y destacó la fortaleza del mercado laboral, el aumento moderado de la actividad económica, la falta de presiones inflacionarias y el sólido incremento en el consumo de los hogares; pero reconoció un debilitamiento en la inversión fija y las exportaciones. De acuerdo con la FED, la decisión fue tomada con la finalidad apoyar la expansión económica ante los efectos negativos de los acontecimientos internacionales sobre las perspectivas de la economía mundial.

En este contexto, las **tasas de interés en México han disminuido;** en particular, entre junio y septiembre, las correspondientes al corto plazo bajaron (véase Gráfica 19) a efecto de la reducción de la tasa de interés objetivo por parte de Banxico. Las de mediano y largo plazos disminuyeron influidas por la evolución de su contraparte externa, en particular de las de Estados Unidos que ha resultado de un contexto de debilidad económica, de la expectativa de que prevalezca baja inflación y una política monetaria más acomodaticia en ese país.

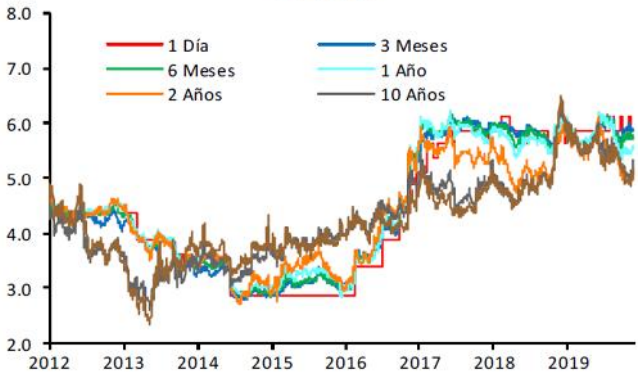
Gráfica 19
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales en México
Por ciento



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

Bajo este escenario, los **diferenciales de las tasas de interés entre México y Estados Unidos se mantuvieron estables**; en particular, aquellos correspondientes al mediano y largo plazos se ajustaron a la baja, toda vez que las disminuciones en las tasas de interés para dichos plazos en Estados Unidos fueron menores a las observadas en México. Empero, los diferenciales de México permanecen en niveles elevados y mayores a los observados para otras economías emergentes (véase Gráfica 20).

Gráfica 20
Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos[1/]
Por ciento



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

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

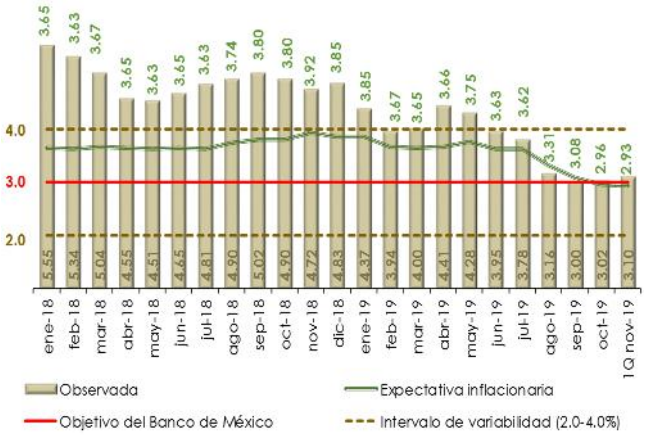
En cuanto al **tipo de cambio, éste se depreció durante el tercer trimestre de 2019,** lo que respondió a un menor apetito por riesgo de los inversionistas ante, primordialmente, el resurgimiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Así, en el periodo de análisis, el **tipo de cambio nominal FIX se depreció 2.74 por ciento,** al cerrar en 19.7345 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2019; esto es, 0.5258 ppd más con relación a su valor del 28 de junio (19.2087 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 20.1253 ppd el 2 de septiembre y un mínimo de 18.9116 ppd el 8 de julio. En tanto que para finales de noviembre concluyó en 19.5352 ppd, lo que implicó una depreciación de 1.70 por ciento o 0.3265 ppd más en comparación al cierre de junio.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional neta** a finales de junio de 2019 fue de 180 mil 208.3 millones de dólares (mdd), cifra superior a la del mismo mes de 2018 (178 mil 867.6 mdd); mientras que, para noviembre, continuó aumentando para ubicarse en 180 mil 597.3 mdd.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En **la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de noviembre de 2019**, publicada por el Banco de México, se anticipa para **el cierre de 2019 una inflación anual de 2.93 por ciento**, cifra inferior al 3.63 por ciento prevista en junio (véase Gráfica 21). Por lo que, 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)

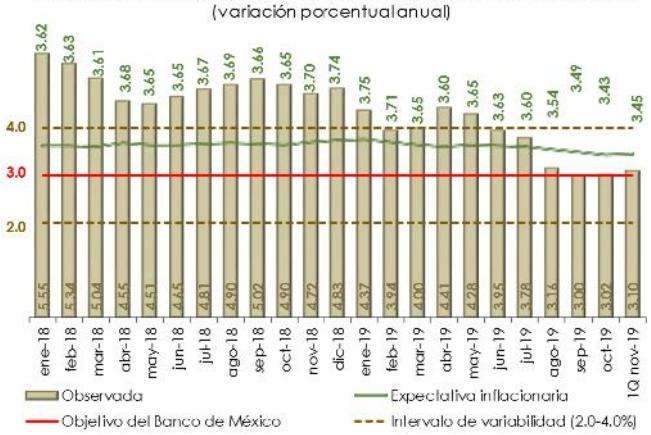


*/ Inflación, primera quincena de noviembre de 2019.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: noviembre de 2019 e INEGI.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2020, el alza anual de los precios será de 3.45 por ciento**; dicho dato fue menor del esperado en junio (4.00%) pero mayor del 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 3.54 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) fue de 4.01 por ciento**; por lo que la expectativa disminuyó para el mediano en 0.04 (3.58% en el sexto mes); y, se elevó para el largo plazo en 0.50 pp (3.51% en junio).

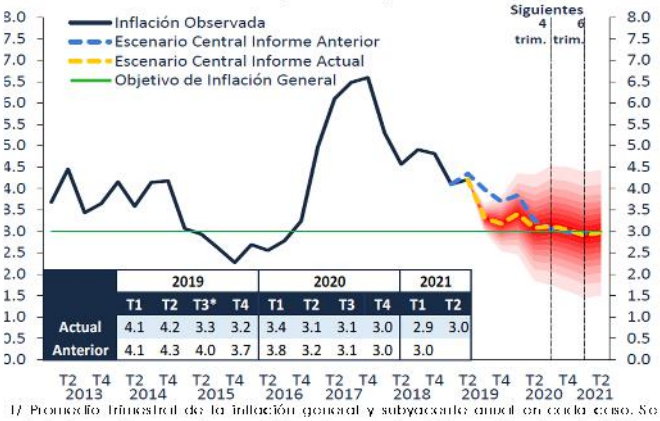
Gráfica 22
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2020
(variación porcentual anual)



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

Por su parte, **Banxico ajustó a la baja su previsión sobre la evolución de la inflación general anual** y espera que sea de 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2019 (3.2% 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 ya que prevé menores precios esperados de los energéticos y de los agropecuario (a los previstos anteriormente) y por una mayor holgura de la economía a la anticipada; lo que sería contrarrestado, en parte, por el efecto de la actualización del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) a cigarrillos y bebidas azucaradas (véase Gráfica 23).

Gráfica 23
Inflación General Anual,[1] 2013-2021
(por ciento)



	2019				2020				2021	
	T1	T2	T3*	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Actual	4.1	4.2	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0
Anterior	4.1	4.3	4.0	3.7	3.8	3.2	3.1	3.0	3.0	

1/ Promedio trimestral de la inflación general y subyacente anual en cada caso. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2019, es decir, el tercer y primer trimestre de 2020 y 2021 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política
*/Pronósticos a partir del mes de agosto.
Fuente: Banxico.

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

- Que se mantenga la persistencia de la inflación subyacente.
- Incremento superior del costo de la mano de obra al de su productividad.
- 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.
- Deterioro de las finanzas públicas.
- Adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios.

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

- Apreciación de la moneda nacional.
- Condición de holgura en la economía superior a la prevista.
- Menores precios de algunos productos agropecuarios, energéticos y/o de las tarifas autorizadas por el gobierno.

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 0.2 por ciento (0.2-0.7% antes) (véase Cuadro 2); por el hecho de una debilidad de mayor magnitud y duración a la anteriormente prevista de la economía y de la expectativa de que, durante el cuarto trimestre del año, la economía se vea afectado por una menor actividad en el sector automotriz.

Para 2020, el Banco Central bajó su pronóstico de crecimiento económico nacional y lo situó en un rango de entre 0.8 y 1.8 por ciento (entre 1.5 y 2.5% tres meses atrás); así, prevé una gradual recuperación de la economía de la prevista para 2019, procedente de la expectativa de que se observe una recuperación de los componentes de la demanda interna (más gradual que lo anticipado previamente) y un crecimiento de la producción industrial en Estados Unidos también menor a la anticipada.

Para 2021 estimó un rango de entre 1.3 y 2.3 por ciento, lo que supone una tendencia inercial, ante la gradual recuperación de la actividad económica en 2020.

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 noviembre de 2019 pronostica que la expansión económica nacional para 2019 sea de 0.04 por ciento (1.13% en junio); para 2020, de 1.08 por ciento (1.66% en el sexto mes); y, para 2021, de 1.80 por ciento (1.96% en tres meses atrás).

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	Abr-jun/2019	Jul-sep/2019	Noviembre 2019	
	2019						
México							
PIB (var. % real anual)	**1.7 - 2.7**	**1.1 - 2.1**	**0.8 - 1.8**	**0.2 - 0.7**	**-0.2 - 0.2**	**0.04**	**0.6 - 1.2**
Empleo (miles)	670 - 770	620 - 720	530 - 630	450 - 550	300 - 370	395	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-28.8	-25.2	-24.3	-15.2	-5.8	-9.5	-22.9
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.0	-1.9	-1.2	-0.5	n.d.	-1.8
Inflación (%, fin de periodo)	Se aproxime hacia el objetivo de 3%	3.4	3.7	3.2	3.0	2.93	3.2
Estados Unidos							
PIB (var. % real anual)	2.6[3]	1.9[3]	n.d.	n.d.	n.d.	2.24	2.4
Prod. Ind. (var. % real)	2.7[3]	2.8[3]	2.2[3]	1.2[3]	0.9[3]	n.d.	1.2
	2020						
México							
PIB (var. % real anual)	**2.0 - 3.0**	**1.7 - 2.7**	**1.7 - 2.7**	**1.5 - 2.5**	**0.8 - 1.8**	**1.08**	**1.5 - 2.5**
Empleo (miles)	690 - 790	650 - 750	650 - 750	590 - 690	500 - 600	469	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-28.8	-28.0	-25.6	-22.0	-18.1	-15.8	-23.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.0	-1.9	-1.6	-1.4	n.d.	-1.8
Inflación (%, fin de periodo)	Se aproxime hacia el objetivo de 3%	2.7	3.0	3.0	3.0	3.45	3.0
Estados Unidos							
PIB (var. % real anual)	2.5[3]	1.8[3]	n.d.	n.d.	n.d.	1.77	1.8
Prod. Ind. (var. % real)	2.7[3]	1.7[3]	1.6[3]	1.1[3]	0.7[3]	n.d.	1.1

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

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 300 y 370 mil puestos (450 y 550 mil antes). Para 2020 redujo el nivel de su pronóstico de entre 500 y 600 mil trabajadores (590 y 690 mil anteriormente). Para 2021 anuncia un nivel de entre 510 y 610 mil puestos.

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 395 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2019, cifra inferior a la que se anticipaba en la encuesta de junio (469 mil). Para el cierre de 2020 anunció sea de 469 mil plazas, por abajo de las 528 mil que notificaba en el sexto mes.

El Banco Central manifestó que entre los riesgos que podrían impulsar una mayor dinámica económica nacional están:

- 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 del dinamismo de la demanda agregada mayor del previsto.

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

- Agravamiento de las tensiones comerciales que afecte al crecimiento, la inversión y el comercio mundial, así como a los mercados financieros internacionales.
- 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.
- Mayor persistencia de la debilidad de los componentes de la demanda agregada a la anticipada; en particular, que persista el ambiente de incertidumbre interna que afecte la inversión y el consumo.
- Deterioro adicional en la calificación de la deuda soberana o de PEMEX.
- Un menor ejercicio del gasto público en 2020 a lo programado.

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.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Debilidad del mercado interno.
- Política de gasto público.
- Política sobre comercio exterior.
- Debilidad del mercado externo y de la economía mundial.

5. Consideraciones Finales

- La inflación general anual promedio bajó debido, en parte, a la reducción de los precios de los energéticos (gas L.P. y gasolinas) y de la menor subida en las frutas y verduras y las mercancías alimenticias, principalmente. La inflación general anual promedio pasó de 4.21 a 3.31 por ciento del segundo al tercer trimestre de 2019. Así, se acercó al objetivo inflacionario y, por primera vez, se situó dentro del intervalo de variabilidad (2.0 - 4.0%) después de estar en diez periodos por encima de éste.

- Mes a mes, la inflación general anual se redujo, entre junio y septiembre de 2019, pasó de 3.95 por ciento a 3.00 por ciento; aunque, para la primera quincena de noviembre se elevó y llegó a 3.10 por ciento; esto último a consecuencia de mayores incrementos, esencialmente, en los precios de las frutas y verduras y las tarifas autorizadas por el gobierno, esencialmente.

- La parte subyacente del INPC bajó entre junio y septiembre y continuó haciéndolo para la primera quincena de noviembre; debido al aumento en el costo de los alimentos procesados, de la educación y de otros servicios.

- Mientras que, la parte no subyacente se redujo en mayor magnitud entre junio y septiembre del presente año, derivado de la caída del precio de los energéticos y los menores incrementos en el costo de los pecuarios y de las frutas y verduras, aun cuando las tarifas autorizadas por el gobierno aumentaron. Para la primera quincena de noviembre subió a 1.45 por ciento.

- La incidencia de los componentes del INPC, muestran que, del 3.00 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2019, la parte subyacente contribuyó con aproximadamente 2.82 puntos porcentuales (pp) o 94.09 por ciento de la inflación general; en tanto que, la no subyacente aportó cerca de 0.18 pp; es decir, 6.01 por ciento.

- Para la primera quincena de noviembre, la incidencia de la parte subyacente se redujo, aunque continuó siendo la principal fuente de inflación; del 3.10 por ciento de la inflación general anual, 2.74 pp (88.20%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.36 pp (11.80%) de la no subyacente. Así, la importancia de la parte subyacente, 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 junio y septiembre, 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 noviembre repuntó.

- La incidencia de la canasta básica sobre la inflación general bajó: en el sexto mes contribuyó aproximadamente con 1.21 pp, lo que representó 30.69 por ciento de la inflación general (3.95%) y para septiembre de 2019 aportó cerca de 0.68 pp, 22.63 por ciento de la inflación (3.00%). No obstante, para la primera quincena de noviembre, se elevó al aportar alrededor de 1.19 pp, esto es, 38.40 por ciento de la inflación (3.10%).

- El costo de los alimentos creció menos, debido al menor incremento del costo de las frutas y verduras y de los alimentos procesados, pese al aumento del costo de los productos pecuarios. No obstante, para la primera quincena de noviembre, su nivel se elevó.

- La **incidencia de los alimentos sobre la inflación general se redujo** al pasar de una contribución de aproximadamente 1.51 pp o 38.31 por ciento de la inflación general de junio a una participación de cerca de 1.06 pp o 35.48 por ciento en septiembre de 2019; para la primera quincena de noviembre, este impacto se amplió, dado que aportó alrededor de 1.13 pp o 36.60 por ciento.

- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó dos cambios en su política monetaria durante el tercer trimestre de 2019; por lo que la tasa de referencia pasó de 8.25 a 7.75 por ciento; y, para mediados de noviembre, la bajó a 7.50 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 realice un recorte de 0.25 puntos porcentuales; por lo que la mediana de las expectativas de los analistas para la tasa de fondeo interbancario hacia finales de este año se estima en 7.25 por ciento (igual que antes). Mientras que, para finales de 2020, se prevé que la tasa de política monetaria sea de 6.50 por ciento (igual que la anterior).

- La evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado para 2019 en la encuesta de noviembre de 2019 bajó; se anticipa sea de 2.93 por ciento (3.63% en junio); así, se espera se sitúe por abajo del objetivo y 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 3.45 por ciento para el cierre de año, si bien inferior al 4.00 por ciento que preveía en el sexto mes del año. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2020-2023) fue de 3.54 por ciento; para el largo plazo (periodo 2024-2027), prevé sea de 4.01 por ciento. Se estima que el nivel de la inflación irá subiendo para el corto plazo y continuará haciéndolo en el largo plazo, donde se predice se establezca por encima del intervalo de variabilidad.

- El Banco de México pronostica que la inflación general termine en 3.0 por ciento en el último trimestre de 2019 (3.2% anteriormente); y que se mantenga en ese nivel 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) Incremento superior del costo de la mano de obra al de su productividad; iii) depreciación de la moneda nacional; iv) Imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y que se adopten medidas compensatorias; v) deterioro de las finanzas públicas; y, vi) adicional costo de los energéticos y/o de los productos agropecuarios. Los que podrían propiciar un inferior nivel de inflación es: i) apreciación de la moneda nacional; ii) condición de holgura en la economía superior a la prevista; y, iii) un menor incremento de los precios de algunos rubros de los energéticos, agropecuarios y/o de las tarifas autorizadas por el gobierno.

- 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 de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su meta, así como para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo para que alcance dicha meta.

- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco Central ajustó a la baja su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México; para 2019 lo ubicó entre -0.2 y 0.2 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 0.8 y 1.8 por ciento (2.0 - 3.0% tercer trimestre de 2018). Para 2021 anunció un rango de entre 1.3 y 2.3%.

- El sector privado destaca que algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional: i) Incertidumbre política interna, principal factor; ii) problemas de inseguridad pública; iii) incertidumbre sobre la situación económica interna; iv) debilidad del mercado interno; v) política de gasto público; vi) política sobre comercio exterior; y, vii) debilidad del mercado externo y de la economía mundial.

- Banxico modificó su previsión de generación de empleo: para 2019, lo estableció entre 300 y 370 mil puestos (entre 670 y 770 mil en su Informe de julio-septiembre de 2018); para 2020 lo redujo entre 500 y 600 mil personas (690-790 mil en el tercer trimestre de 2018). Además, estimó un intervalo de entre 510 y 610 mil plazas para 2021. 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 Julio - Septiembre 2019*, México, 87 pp. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B5616104D-1237-9D05-8A0C-7A1E217015D9%7D.pdf [Consulta: 27 de noviembre de 2019].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: noviembre de 2019, México, 36 pp. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BE10EBF19-2D5E-9127-26FD-4A178B4D94FE%7D.pdf [Consulta: 2 de diciembre de 2019].

Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 2 p. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B0DD5A3F4-0B57-8F6A-6F98-1F5048852A35%7D.pdf [Consulta: 14 de noviembre de 2019].

Banco de México, Minuta número 71, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 14 de noviembre de 2019, 23 pp. Disponible en Internet: https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B5616104D-1237-9D05-8A0C-7A1E217015D9%7D.pdf [Consulta: 28 de noviembre de 2019].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2019 (CGPE). Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2019.pdf.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Tercer Trimestre de 2019, Comunicado No. 098. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/506796/Comunicado_SHCP_098__1_.pdf.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Tercer Trimestre de 2019. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2019/iiit/01inf/itindc_201903.pdf.

Citibanamex de Expectativas, 5 p. 5 de diciembre de 2019. Disponible en Internet: https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex051219.pdf [Consulta: 9 de diciembre 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