



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Análisis Institucional

27 de marzo de 2020

Aspectos Relevantes del Informe al Cuarto Trimestre de 2019 y Política Monetario para 2020 del Banco de México

Índice

Síntesis.....	2
Presentación.....	3
Introducción	4
1. Panorama Económico.....	4
1.1 Entorno Económico Internacional.....	4
1.2 Entorno Económico Interno.....	9
2. Evolución de la Inflación	13
2.1 Impacto Inflacionario.....	16
3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2019	17
4. Programa Monetario para 2020.....	19
5. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	21
6. Consideraciones Finales	26
Fuentes de Información	30

Síntesis

De acuerdo con el **Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2019** elaborado, por el **Banco de México (Banxico)**, se observa que la **inflación general anual promedio se redujo**, al pasar de 3.31 a **2.94 por ciento** del tercer al **cuarto trimestre** de 2019; así, se estableció por debajo del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y se situó, por segunda vez consecutiva, 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 **septiembre y diciembre (de 3.00 a 2.83%)**, ante la reducción del costo de los energéticos y de las frutas y verduras, ello pese al repunte del precio de las mercancías y del menor aumento del valor de los servicios. Empero, para la primera quincena de febrero subió y se colocó en 3.52 por ciento.

Durante el cuarto trimestre de 2019, la **Junta de Gobierno del Banco de México redujo la tasa de interés objetivo, la cual situó en 7.25 por ciento a finales de diciembre**; lo que se explicó por el nivel alcanzado por la inflación general y el estancamiento de la actividad económica nacional, que implicó una mayor amplitud de las condiciones de holgura, pese a que la parte subyacente, que refleja de mejor manera las presiones de mediano plazo sobre los precios, persistió en niveles superiores a la meta. Para mediados de febrero de 2020, la Junta de Gobierno bajó de nuevo el nivel de la tasa de interés objetivo a 7.00 por ciento.

La **Junta expresó que mantendrá una política monetaria prudente**, dando seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a lo previsto, tomando en cuenta toda la información disponible sobre los determinantes de la inflación, sus expectativas de mediano y largo plazos y el balance de riesgos.

Banxico ajustó al alza su **previsión sobre la evolución de la inflación general anual y espera que sea de 3.2 por ciento el cuarto trimestre de 2020 (3.0% estimación previa)** y que converja a la meta de 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2021. Asimismo, redujo el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México: para 2020, lo anticipó entre 0.5 y 1.5 por ciento (0.8-1.8% anteriormente); para 2021, lo estableció en un rango de 1.1 a 2.1 por ciento (1.3-2.3% tres meses atrás)**. Bajo este panorama, modificó su **previsión sobre la generación de empleos para 2020 y anticipa esté entre 440 y 540 mil puestos (500-600 mil en el informe anterior); y para 2021, entre 470 y 570 mil trabajadores (510-610 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 Cuarto Trimestre de 2019 y Política Monetario para 2020 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 seis apartados: panorama económico internacional y nacional, evolución de la inflación y su impacto, política monetaria durante el cuarto trimestre de 2019, política monetaria para 2020, expectativa inflacionaria y económica y, consideraciones finales.

Introducción

El Banco de México tiene, como objetivo prioritario, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.¹ Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria² utilizando el esquema de objetivos de inflación³ con el que pretende alcanzar y preservar una inflación⁴ anual de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo.

Conjuntamente, hace uso de la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como de la tasa de interés objetivo, su principal instrumento operacional, para contrarrestar las presiones inflacionarias. Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria con el fin de apreciar si los pronósticos resultantes son congruentes con el cumplimiento de su mandato.

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

1. Panorama Económico

1.1 Entorno Económico Internacional

Durante el cuarto 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 tensiones en las relaciones comerciales

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

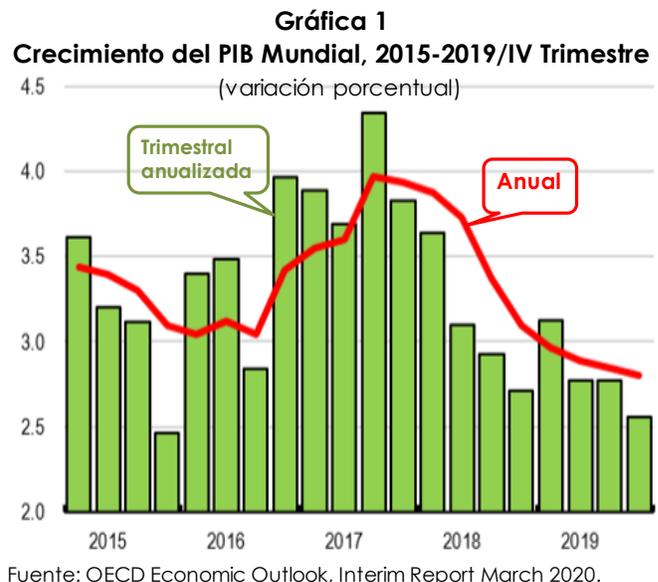
² La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera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

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

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

mundiales, mayor incertidumbre sobre situación geopolítica y el deterioro de factores idiosincráticos en algunas economías; lo que propició un menor desempeño de la actividad industrial, en particular, de la industria manufacturera, del comercio internacional y de la inversión. A lo cual se le suma el surgimiento de nuevos riesgos para el crecimiento global y la estabilidad de los mercados financieros derivados del brote de coronavirus (Covid-19) en China.

Lo anterior, a pesar de que se observó una menor tensión comercial internacional y bajó la posibilidad de una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea a finales de 2019 y de que aun cuando la inflación general en economías avanzadas repuntó en el último trimestre, ésta se situó por debajo de las metas de sus bancos centrales, por lo que éstos mantuvieron o ampliaron sus posturas monetarias acomodaticias. Dicho contexto había propiciado una mejoría en las perspectivas de crecimiento mundial.



Por otra parte, en el periodo que se analiza, los **mercados financieros internacionales se registraron una menor volatilidad**, si bien con ciertas eventualidades; lo que fue reflejo de una disminuida tensión comercial entre Estados Unidos y China, el avance del nuevo tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá, una posible salida ordenada del Reino Unido de la Unión Europea; una postura monetaria más acomodaticia de los principales bancos centrales del mundo, menores presiones inflacionarias pese a su repunte en el último trimestre, condiciones financieras más laxas y un mayor apetito por riesgo de los inversionistas (véase Gráfica 2). No obstante, la volatilidad repuntó recientemente ante el brote de coronavirus (Covid-19) en China.

Durante el cuarto trimestre de 2019, **la mayoría de los mercados accionarios tuvieron un comportamiento positivo** ante el contexto antes mencionado. Los mercados accionarios en economías avanzadas registraron ganancias (mayores a las del tercer trimestre) y casi todos los mercados en las economías emergentes

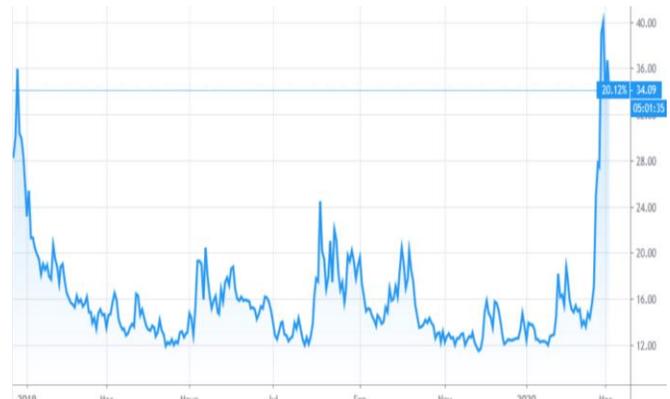
tuvieron un desempeño positivo que contrasta con la reducción que registraron un trimestre atrás.

La **actividad económica de la Zona del Euro (ZE) continuó avanzando, aunque a un bajo dinamismo**; lo que se explica por una tendencia descendente de la actividad industrial, en particular la manufacturera, y la debilidad de las exportaciones; la dinámica económica se encontró apoyada por el avance del consumo privado, la elevada confianza de los consumidores, y la fortaleza del mercado laboral, donde la tasa de desocupación disminuyó, aunque de manera moderada. Durante el cuarto trimestre de 2019, la ZE tuvo un alza trimestral del PIB de 0.06 por ciento, un trimestre atrás había subido 0.27 por ciento; además, la mayoría de las economías que la integran tuvieron cambios positivos, si bien con dinámicas diferenciadas. (véase Gráfica 3).

Referente a las **economías emergentes, la actividad productiva registró un crecimiento moderado en la mayoría de éstas**, resultado de la desaceleración del comercio internacional, de menores precios de las materias primas, episodios de inestabilidad económica y de tensiones sociales. 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, registró una expansión anual de 6.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2019, cifra igual a la que tuvo un trimestre previo, ante el debilitamiento de la demanda interna y externa y la disminución en los flujos de inversión; lo que ha sido atenuado por las medidas implementadas por el gobierno

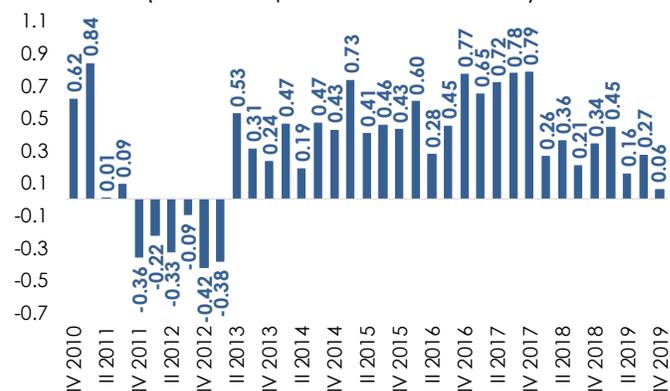
Gráfica 2
Mercados Financieros Internacionales, 2019 - 2020 / Marzo
Índice VIX¹



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/>).

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



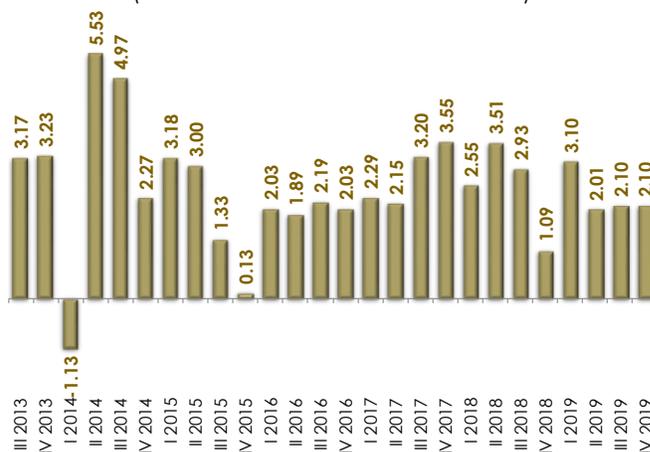
*/ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Eurostat.

para fortalecer la demanda interna, las cuales van desde una serie de estímulos fiscales dirigidos a empresas manufactureras y los hogares, hasta la reducción de los requerimientos de reservas monetarias de la banca comercial; ello bajo un contexto de tensiones comerciales con Estados Unidos.

En el caso de la **economía estadounidense, la actividad productiva avanzó y mantuvo su dinamismo**; en el cuarto trimestre de 2019, el **PIB tuvo un incremento de 2.10 por ciento** a tasa trimestral anualizada después de que en el tercer trimestre había aumentado a la misma velocidad (véase Gráfica 4). La dinámica productiva del país, fue reflejo de una contribución positiva del gasto de consumo personal, del de la inversión residencial, del gasto de los gobiernos estatales y municipales y de las exportaciones netas; lo que fue contrarrestado por la aportación negativa de la inversión no residencial y el cambio en inventarios.

Gráfica 4
PIB¹ de Estados Unidos, 2013 - 2019 / IV Trimestre
 (variación % real trimestral anualizada)

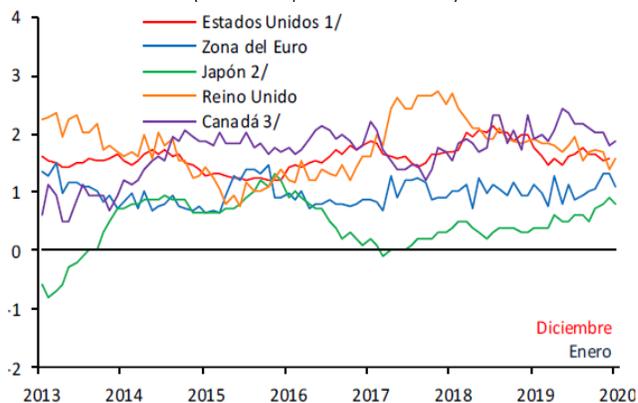


1/ Cifras ajustadas por estacionalidad; año base 2012=100.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del US, Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

Por otra parte, en el último trimestre de 2019, la **inflación general mundial repuntó en la mayoría de las economías avanzadas**, reflejo del aumento de los precios de la energía; no obstante, en general, se mantuvo por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales (véase Gráfica 5).

En la **Zona del Euro la inflación se elevó**, de 0.8 por ciento anual en septiembre de 2019 a 1.2 por ciento en febrero de 2020, lo que resultó por el aumento del precio de los energéticos y de los bienes y alimentos.

Gráfica 5
Economías Avanzadas: Inflación Subyacente, 2013-2020/Enero
 (variación porcentual anual)



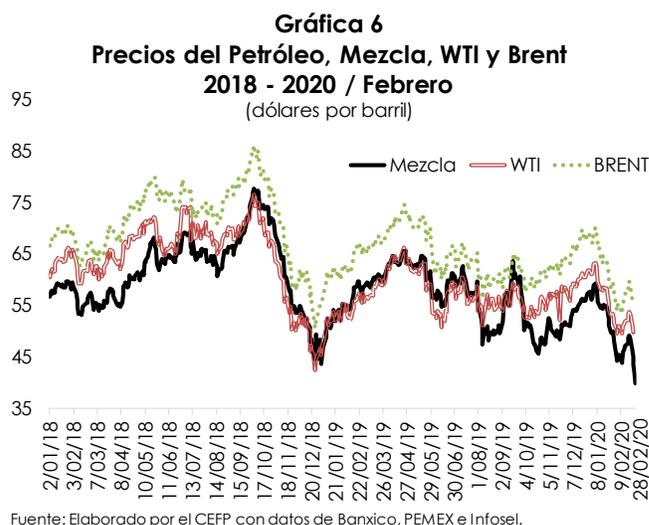
1/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo personal.
 2/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.
 3/ Excluye alimentos, energía y el efecto de los cambios en impuestos indirectos (CPI-XFET) que entraron en vigor en 2014.
 Fuente: Banxico, Eurostat, Oficina del Gabinete de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

En las **economías emergentes, la inflación tuvo un comportamiento heterogéneo**; mientras que en unas se situó en línea o por debajo del objetivo establecido por sus bancos centrales, en otras disminuyó (Rusia) o aumentó (Brasil, India y China) a consecuencia del incremento en el costo de los alimentos y otros factores idiosincrásicos.

En **Estados Unidos, los precios al consumidor tuvieron un mayor incremento**, pasaron de 1.72 por ciento en septiembre a 2.29 por ciento en diciembre de 2019 y prosiguió haciéndolo al llegar a **2.48 por ciento en enero de 2020**; así, se ubicó por arriba del objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento; lo que se explicó por el mayor costo de los alimentos, los servicios y el de los energéticos.

Entre septiembre y diciembre de 2019, los **precios internacionales de las materias primas exhibieron una elevada volatilidad, influenciados por factores tanto de oferta como de demanda; si bien, terminaron presentando incrementos.**

Durante el cuarto trimestre de 2019, los precios del petróleo subieron, aunque mantuvieron cierta volatilidad (véase Gráfica 6); mientras que a inicios del trimestre bajaron por un incremento en la producción de Noruega y una contracción de la oferta de transporte marítimo de crudo en Asia; posteriormente, los precios subieron ante el acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores de incrementar sus recortes de producción y por una nueva escalada en las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán. No obstante, para en lo que va de 2020, los precios disminuyeron ante la expectativa de que las tensiones entre Estados Unidos e Irán no llegarían a un enfrentamiento armado y por la menor demanda de crudo derivada del brote del coronavirus.

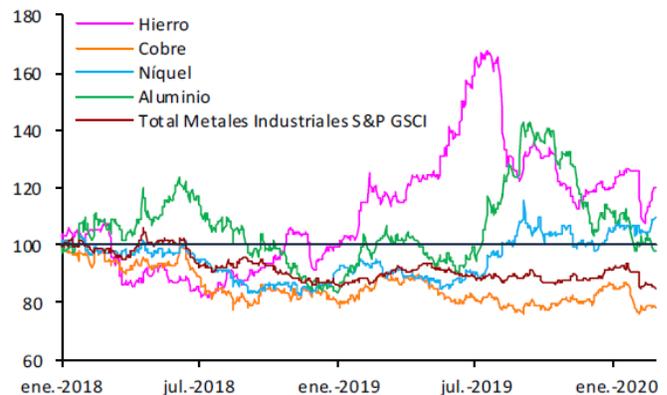


Por otra parte, **las cotizaciones de los metales industriales aumentaron**, lo que resultó de la perspectiva, en ese periodo, de que la demanda de estos productos

se incrementaría ante la mejoría en el entorno externo y de una recuperación moderada del sector industrial durante 2020. Empero, los precios han retomado una tendencia a la baja derivado de los temores generados por la emergencia sanitaria del coronavirus (véase Gráfica 7).

Finalmente, los precios de los granos crecieron, lo que resultó de condiciones climáticas adversas que afectaron los cultivos en algunas regiones del mundo y demoras en las cosechas en Estados Unidos.

Gráfica 7
Precios de Metales Industriales Seleccionados ^{1/}
Índice 01/Ene./2018=100



^{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).

1.2 Entorno Económico Interno

En lo nacional, el **Banco de México** expuso que, durante el **cuarto trimestre de 2019**, la **economía mexicana mantuvo una moderada trayectoria a la baja**, lo que resultó, en parte, de la evolución desfavorable de la inversión fija bruta, pérdida de dinamismo del consumo privado y la caída trimestral de las exportaciones manufactureras.

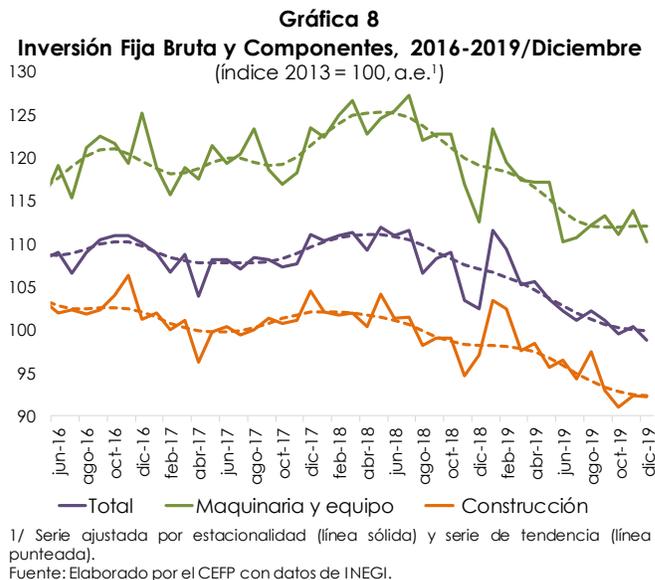
Por el lado de la demanda externa, ante el entorno de tensiones comerciales, la desaceleración del comercio internacional y de la producción industrial, las exportaciones totales y, en particular, las manufactureras disminuyeron; dentro de estas últimas, las exportaciones automotrices mexicanas cayeron, lo que se asoció al cambio de líneas de producción en diversas armadoras y a las afectaciones causadas por las huelgas en ese sector en Estados Unidos.

En lo tocante a los componentes de la **demand interna**, el Banco Central manifestó que sus componentes mostraron debilidad; mientras que el consumo privado se desaceleró, la inversión exhibió un desempeño desfavorable.

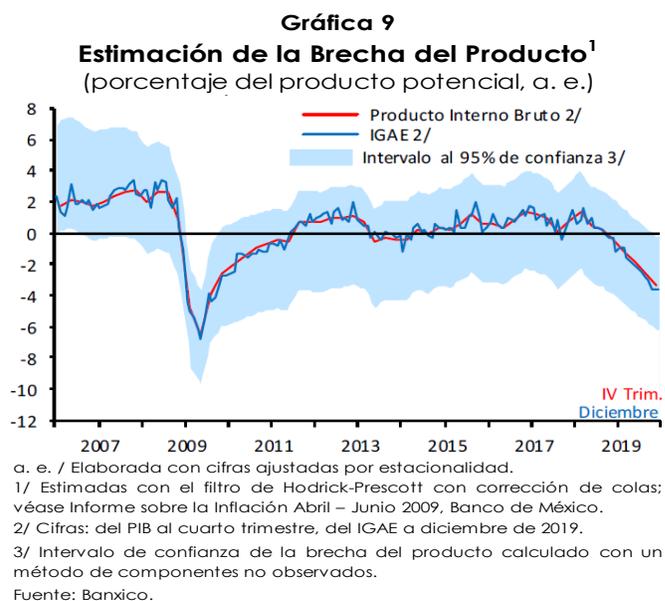
El Banco Central precisó que el comportamiento del consumo privado estuvo influido por la desaceleración del consumo de bienes nacionales e importados y por la debilidad de la demanda de servicios locales. Justamente, algunos de sus determinantes mantuvieron una menor fortaleza, como fue el caso de los 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 disminuyeron.

Por otro lado, en el periodo octubre-diciembre de 2019, el gasto en inversión presentó un desempeño negativo (véase Gráfica 8); destacando la caída de la inversión en construcción ante la contracción de la inversión no residencial, pese a la mejora de la residencial. Mientras que la inversión en maquinaria y equipo total cayó menos debido a la contracción de la de origen nacional, lo que fue contrarrestado por el repunte de la parte importada.



El organismo precisó que, en el cuarto trimestre de 2019, **las condiciones de holgura continuaron ampliándose en terreno negativo, incluso más de lo previsto**, en congruencia con la caída 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 se desempeña por debajo de su potencial (véase Gráfica 9).



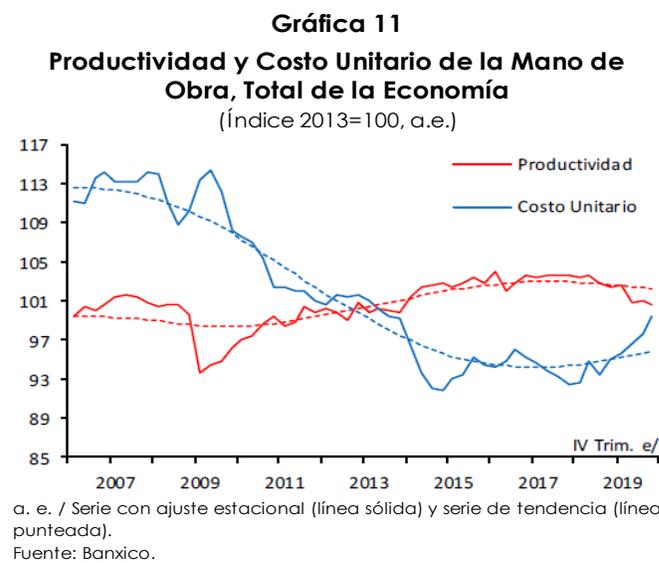
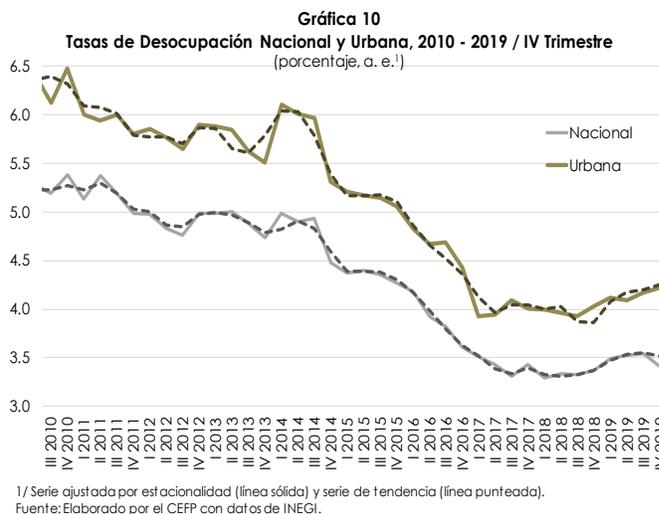
En cuanto al **mercado laboral**, la tasa de desocupación urbana mostró una tendencia al alza en el cuarto trimestre de 2019; en particular, la nacional, después de venir elevándose en los trimestres previos, en el cuarto parece cambiar su tendencia (véase Gráfica 10). En tanto que, el número de trabajadores asegurados al IMSS creció en menor medida. Si bien la tasa de informalidad laboral

mantuvo una trayectoria descendente, la tasa de ocupación en el sector informal se elevó.

Por otra parte, en el cuarto trimestre del año pasado, se detectó un avance positivo en los indicadores salariales; el salario promedio para la economía nacional tuvo un aumento real de 6.4 por ciento (4.0% 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 6.6 por ciento (6.7% un trimestre atrás), lo que significó un incremento en términos reales. A la vez, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados por empresas de jurisdicción federal, para el periodo que se reporta, fue de 4.5 por ciento (4.3% el año previo). Lo anterior corrobora que, en general, los indicadores salariales continuaron aumentando.

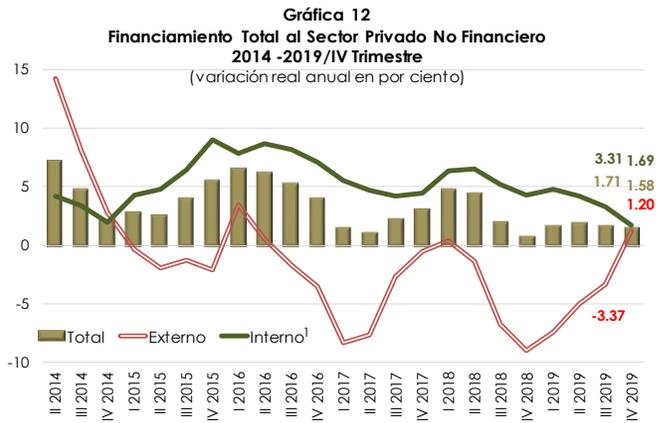
Mientras que, en el cuarto trimestre de 2019, la productividad disminuyó, los salarios reales aumentaron y los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto subieron (véase Gráfica 11); particularmente, el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero se elevó 2.08 por ciento, un trimestre atrás había aumentado 0.50 por ciento.

La **masa salarial real aumentó 3.20 por ciento** durante el periodo octubre-diciembre de 2019, lo que se explicó por la combinación de un mayor ingreso promedio real y el incremento de la población ocupada remunerada; en tanto que las **remesas familiares provenientes de trabajadores mexicanos en el exterior siguieron arribando al país**; aunque se mantienen en niveles elevados, parecieran



bajar su dinamismo; y, si bien la **confianza del consumidor se mantuvo en niveles elevados**, registró una reducción, aunque no tan profunda como la del trimestre previo. Entretanto, el **crédito al consumo continuó creciendo a niveles bajos**.

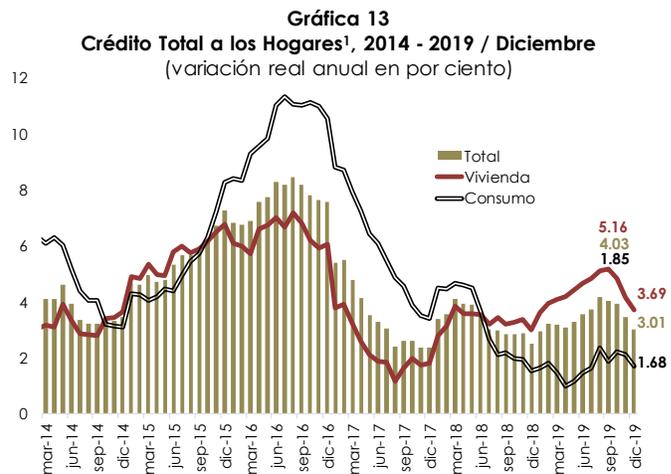
Por otra parte, el **saldo del financiamiento total al sector privado no financiero continuó creciendo**, aunque en menor magnitud; registró una tasa real anual de 1.58 por ciento en el cuarto trimestre de 2019, mientras que en el trimestre previo había subido 1.71 por ciento (véase Gráfica 12). Destaca que los recursos financieros externos repuntaron al tener un aumento real anual de 1.20 por ciento en el último trimestre de 2019, lo que contrasta con la caída que registró el trimestre previo (-3.37%), ya que las empresas emisoras realizaron colocaciones de deuda externa ante el relajamiento en las condiciones financieras en los mercados internacionales. En tanto que el financiamiento interno bajó su dinamismo, en el cuarto trimestre de 2019 aumentó 1.69 por ciento real anual (3.31% un trimestre atrás).



^{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.

Asimismo, durante ese periodo, el **costo del financiamiento a las empresas privadas no financieras por parte de la banca comercial, si bien disminuyó**, se mantuvo en niveles elevados. Para nuevos créditos, fue de 10.15 por ciento en el cuarto trimestre de 2019 (10.64% un trimestre antes).

Por otra parte, el **crédito a los hogares creció menos** al avanzar 3.01 por ciento en diciembre de 2019, cuando tres meses atrás había aumentado 4.03 por ciento (véase Gráfica 13); asimismo, el **crédito a la vivienda tuvo un menor aumento** al registrar una ampliación real anual de 3.69 por ciento (5.16% en septiembre), el crédito



^{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.

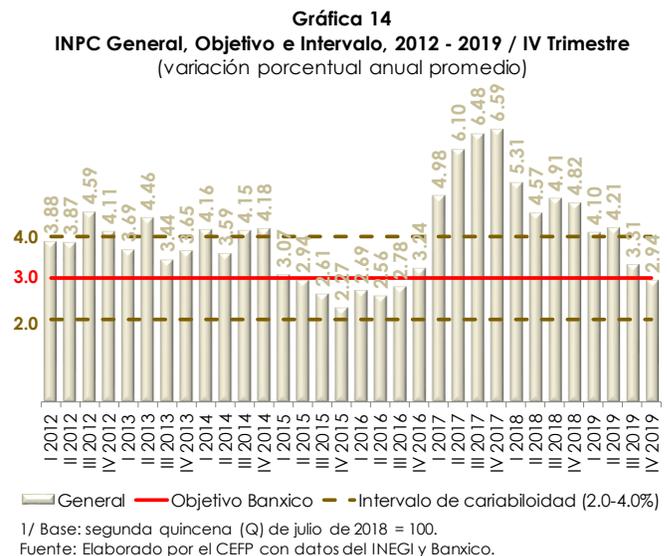
al consumo continuó avanzando menos y se amplió 1.68 por ciento (1.85% en el noveno mes).

La **morosidad del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero se mantuvo prácticamente estable** al pasar de 2.60 por ciento en septiembre a 2.59 por ciento en diciembre de 2019. Lo que reflejó menores aumentos, durante el cuarto trimestre de 2019, en el índice de morosidad (IMOR): crédito al consumo (-0.09 puntos porcentuales); crédito a empresas (0.04 puntos porcentuales) y crédito a la vivienda (0.11 puntos porcentuales).

En particular, dentro de los componentes del crédito al consumo, destaca la reducción del IMOR en de las tarjetas de crédito (0.32 puntos porcentuales). Mientras que el IMOR de los créditos personales se redujo (0.02 puntos porcentuales) y el de los créditos de nómina se elevó (0.13 puntos porcentuales).

2. Evolución de la Inflación

La **inflación general anual promedio se redujo al pasar de 3.31 a 2.94 por ciento del tercer al cuarto trimestre de 2019** (Cuadro 1 y Gráfica 14) como reflejo, en parte, de la **reducción de los precios de los energéticos (gas doméstico L.P. y gasolina) y de las frutas y verduras; así como por el menor incremento de los costos de las mercancías, la educación, otros servicios y pecuarios; ello pese al mayor precio de la vivienda y de las tarifas autorizadas por el gobierno.**



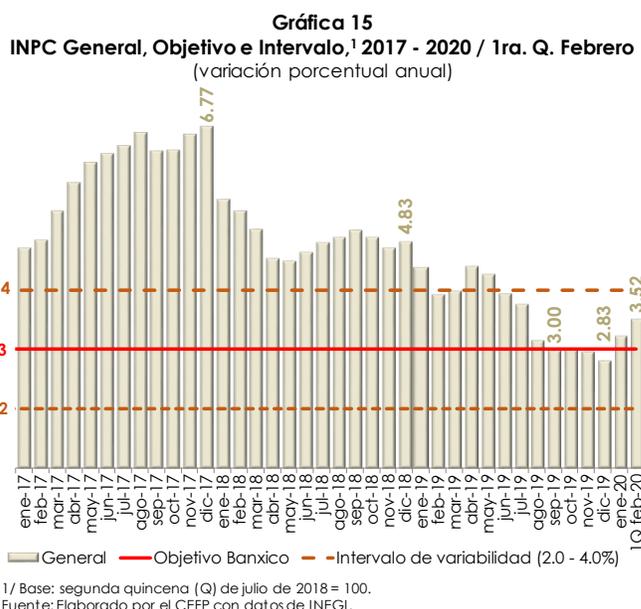
Por **componentes, la parte subyacente⁵ bajó su nivel, al pasar de una alza de 3.78 por ciento a una de 3.69 por ciento, entre el tercer y el cuarto trimestre de 2019, procedente del inferior incremento en los alimentos procesados (de 4.70 a 4.56%); de las mercancías no alimenticias (de 2.84 a 2.71%); de la educación (de 4.76 a**

⁵ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

4.73%); y, en el de **otros servicios** (de 4.36 a 4.04%). Ello pese al **mayor aumento de los precios** de la **vivienda** (2.89 a 2.91%).

En tanto que el segmento **no subyacente**⁶ creció menos, lo hizo de 1.87 a **0.86 por ciento** en igual periodo, lo que se explicó por la disminución del costo de los **energéticos** (de -1.31 a -1.83%) y el de las **frutas y verduras** (1.80 a -1.69 por ciento) y el menor incremento de los precios el de los **productos pecuarios** (de 5.90 a 5.13%); ello pese al mayor costo de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 4.23 a 4.97%).

En el **análisis mensual, la inflación general anual se acortó; entre septiembre y diciembre de 2019, pasó de 3.00 por ciento a 2.83 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 enero de 2020 se elevó a 3.24 por ciento y continuó haciéndolo para la primera quincena de febrero al situarse en 3.52 por ciento**, ello como reflejo de los mayores incrementos, esencialmente, en los precios de las frutas y verduras, los energéticos y los alimentos procesados; lo que fue contrarrestado por el aumento menor, especialmente, de otros servicios, principalmente (véase Gráfica 15).



Por lo anterior, la evolución en el **precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente** pasó de 3.75 por ciento en septiembre a 3.59 por ciento en diciembre de 2019; lo que se debió, en parte, a la menor contribución del costo de los televisores; los paquetes de internet, telefonía y televisión de paga; las computadoras; los servicios de telefonía móvil; las lavadoras de ropa. Lo que fue

⁶ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados; por ejemplo, la tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. La evolución del precio de dichos bienes tiende a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación o de la postura de la política monetaria.

debilitado por el mayor costo en las loncherías, fondas, torterías y taquerías; los restaurantes y similares; los refrescos envasados, la universidad, los automóviles, los cigarrillos, y la leche pasteurizada y fresca. En tanto que, para la primera quincena de febrero, llegó a 3.69 por ciento (véase Cuadro 1 y Gráfica 16).

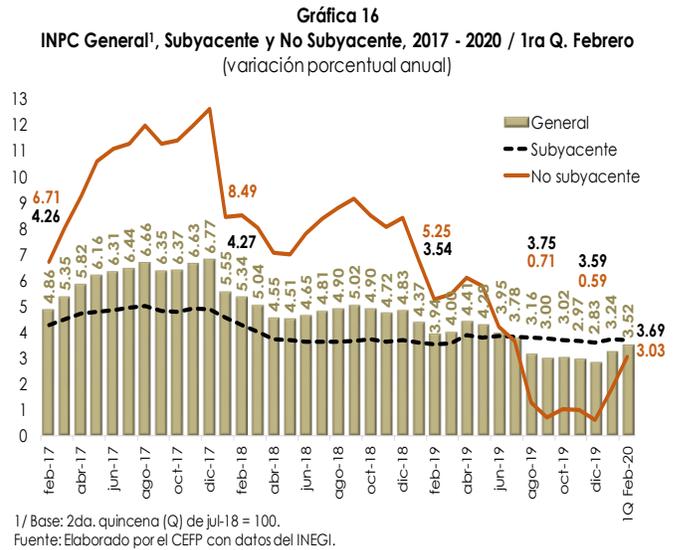
La situación de sus componentes fue la siguiente: **el precio de los alimentos procesados y las mercancías no alimenticias** fue de un incremento de 4.61 y 2.88 por ciento, respectivamente, en septiembre, a **4.45 y 2.62 por ciento, sucesivamente, en diciembre y, para mediados de febrero, finalizaron en 5.07 y 2.60 por ciento**, en ese orden.

Mientras que la **vivienda, la educación y otros servicios** tuvieron cambios de la siguiente magnitud: transitaron de 2.89, 4.73 y 4.28 por ciento, respectivamente, en septiembre, a 2.91, 4.73 y 4.05 por ciento, en ese orden, en diciembre; y, finalizaron a mediados de febrero en **2.97, 4.52 y 3.72 por ciento**, correspondientemente.

Por otro lado, el **componente no subyacente** pasó de una variación anual de 0.71 por ciento en septiembre, a 0.59 por ciento en diciembre, lo que se explicó, en parte a la reducción en los precios de: jitomate, tomate verde, gas doméstico LP, chile serrano, otros chiles frescos, papa y otros tubérculos, manzana, y calabacita. Para la **primera quincena de febrero, se situó en 3.03 por ciento**.

Los elementos de la parte no subyacente tuvieron los siguientes cambios: las **frutas y verduras pasaron de un incremento de 0.71 por ciento a una reducción de 5.40 por ciento entre septiembre y diciembre**; y, para la **primera quincena de febrero** repuntaron al variar 5.46 por ciento.

El precio de **los pecuarios**, si bien se elevó al pasar de 4.86 a 4.98 por ciento entre septiembre y diciembre, para mediados de febrero disminuyó a 4.72 por ciento.



Las **tarifas autorizadas por el gobierno mantuvieron mayores aumentos**; transitaron de 4.35 a 5.05 por ciento entre septiembre y diciembre; y, para la primera quincena de febrero, llegó a 4.81 por ciento.

En el caso de los energéticos, éstos bajaron menos al ir de -3.09 a -0.54 por ciento entre el noveno y el doceavo mes; mientras que, para mediados de febrero, aumentaron 0.27 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	Sep-19	Oct-19	Nov-19	Dic-19	Ene-20	1ra. quincena de Feb-20	IV/2018	I/2019	II/2019	III/2019	IV/2019
INPC	4.83	3.00	3.02	2.97	2.83	3.24	3.52	4.82	4.10	4.21	3.31	2.94
Subyacente	3.68	3.75	3.68	3.65	3.59	3.73	3.69	3.68	3.56	3.83	3.78	3.64
Mercancías	3.92	3.77	3.78	3.63	3.56	3.92	3.87	3.93	3.66	3.83	3.79	3.66
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.73	4.61	4.67	4.56	4.45	5.10	5.07	4.79	4.40	4.88	4.70	4.56
Mercancías No Alimenticias	3.18	2.88	2.85	2.66	2.62	2.68	2.60	3.19	2.94	2.79	2.84	2.71
Servicios	3.47	3.73	3.58	3.67	3.64	3.51	3.48	3.44	3.44	3.80	3.77	3.63
Vivienda	2.62	2.89	2.93	2.88	2.91	2.93	2.97	2.60	2.63	2.82	2.89	2.91
Educación (Colegiaturas)	4.69	4.73	4.73	4.73	4.73	4.69	4.52	4.69	4.79	4.85	4.76	4.73
Otros Servicios	4.09	4.28	3.91	4.16	4.05	3.78	3.72	4.12	4.03	4.56	4.36	4.04
No Subyacente	8.40	0.71	1.01	0.98	0.59	1.81	3.03	8.32	5.84	5.35	1.87	0.86
Agropecuarios	7.06	2.98	3.82	2.18	-0.03	1.44	5.06	4.78	5.31	5.69	4.02	1.94
Frutas y Verduras	10.20	0.71	2.36	-1.48	-5.40	-1.76	5.46	6.18	11.24	10.26	1.80	-1.69
Pecuarios	3.35	4.86	5.02	5.38	4.98	4.45	4.72	3.01	0.83	3.18	5.90	5.13
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	9.10	-0.90	-0.91	0.14	1.04	2.08	1.59	10.64	6.28	5.11	0.33	0.09
Energéticos	11.62	-3.09	-3.20	-1.80	-0.54	0.86	0.27	13.93	7.36	5.86	-1.31	-1.83
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.15	4.35	4.78	5.09	5.05	5.07	4.81	3.33	3.45	3.63	4.23	4.97
INPP sin petróleo	6.42	2.81	2.16	0.94	0.84	1.10	n.d.	6.40	4.58	3.42	3.02	1.31

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**,⁷ se elevó en el periodo de análisis, al pasar de una variación de 1.87 por ciento en diciembre de 2019, lo que resultó del menor incremento de precio de los refrescos envasados, cigarrillos y leche pasteurizada; ello pese a la disminución de los energéticos y las frutas y



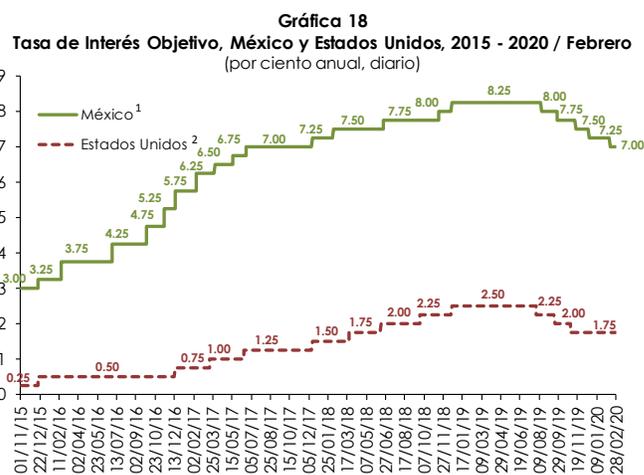
⁷ La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como el "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)". Incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general).

verduras (véase Gráfica 17). Para la primera quincena de febrero, siguió subiendo y se situó en 3.05 por ciento.

En lo que toca al costo de los alimentos (tanto productos procesados como agropecuarios), **éste creció en menor medida**; en septiembre se situó en 3.85 por ciento y llegó a 2.62 por ciento en el doceavo mes de 2019; lo anterior, debido al incremento del costo de las frutas y verduras y de los alimentos procesados. No obstante, para la primera quincena de febrero, su nivel se elevó a 4.78 por ciento ante el repunte de las frutas y verduras.

3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2019

En el trimestre, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en dos ocasiones (noviembre 14 y diciembre 19), en ambas reuniones disminuyó, por mayoría, la **tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) en 0.25 puntos porcentuales**, llevándola de 7.75 a **7.25 por ciento**. Fuera del periodo de análisis, **el 13 de febrero de 2020, la Junta de Gobierno decidió, por unanimidad, reducir el nivel de la tasa de interés objetivo a 7.00 por ciento**. Tal acción se debió al menor nivel de la inflación general, la ampliación de las condiciones de holgura de la economía y del comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas (véase Gráfica 18).



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.

La Junta de Gobierno expresó que mantendrá una postura monetaria prudente; por lo que continuará dando seguimiento a todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden en el comportamiento de la inflación y sus perspectivas, tomando las acciones que se requieran con base en la información adicional para que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia, ordenada y sostenida, de la inflación general a la meta en el plazo en el que opera la política monetaria. Por lo que 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

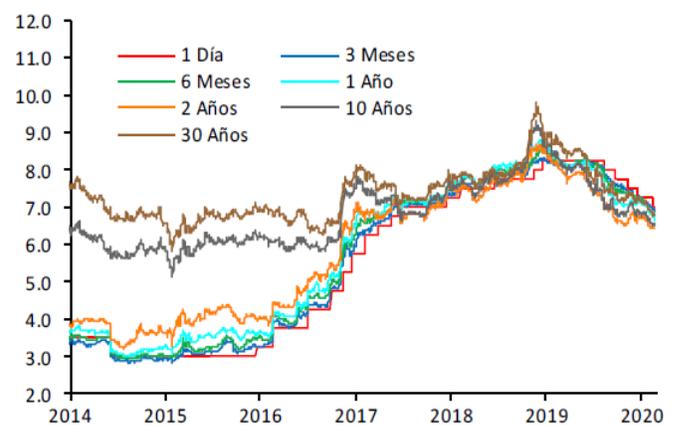
fortalecimiento del anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo a la meta.

Por otra parte, durante el cuarto trimestre del año, la **Reserva Federal (FED) de Estados Unidos se reunió en dos ocasiones**; en su reunión de octubre, 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, pasando el rango objetivo para la tasa de fondos federales de entre 1.75 y 2.00 por ciento a finales de septiembre a un rango de entre 1.50 y 1.75 por ciento el 30 de octubre; desde entonces, mantuvo dicho nivel hasta finales de febrero de 2020.

Además, la institución señaló haber alcanzado un nivel adecuado en su tasa de política monetaria para apoyar la expansión sostenida de la actividad económica, ante buenas condiciones del mercado laboral y un nivel de inflación cercano al objetivo del 2 por ciento; asimismo, precisó que se mantendrá atenta a presiones inflacionarias persistentes o a un panorama económico desfavorable antes de proceder a cambiar su postura.

En este contexto, las **tasas de interés en México han disminuido**; en particular, entre septiembre y diciembre, 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 tuvieron una tendencia a la baja la mayor parte del periodo, aunque en noviembre se elevaron a consecuencia de una mayor aversión al riesgo ante los conflictos políticos y sociales en América Latina; posteriormente, bajaron en la medida en que estos riesgos aminoraron.

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



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

En este escenario, los **diferenciales de las tasas de interés entre México y Estados Unidos mantuvieron un comportamiento mixto**; en particular, para el corto (de un día a seis meses) y largo plazos (de 10 a 30 años) disminuyeron y los de uno a cinco años se mantuvieron estables. No obstante, los diferenciales para tres meses y un

año, ajustando por volatilidad, permanecen en niveles elevados y mayores a los observados para otras economías (véase Gráfica 20).

En cuanto al **tipo de cambio**, éste se **apreció durante el cuarto trimestre de 2019**, lo que respondió a un mayor apetito por riesgo de los inversionistas ante una mejoría en el panorama económico mundial. Así, en el periodo de análisis, el **tipo de cambio nominal FIX se apreció 2.74 por ciento**, al cerrar en 18.8642 pesos por dólar

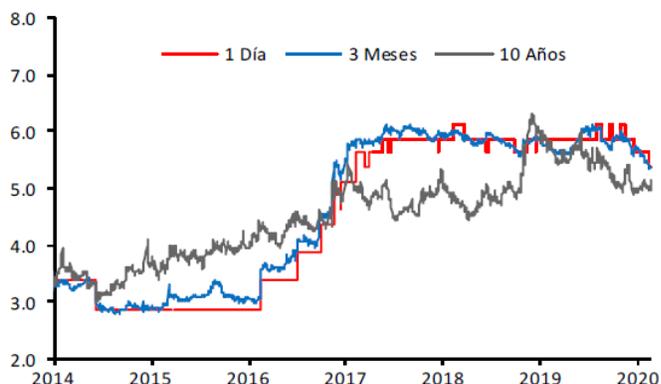
(ppd) el 31 de diciembre de 2019; esto es, 0.8703 ppd menos con relación a su valor del 30 de septiembre (19.2087 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.7985 ppd el 2 de octubre y un mínimo de 18.8452 ppd el 27 de diciembre. En tanto que, para finales de febrero concluyó en 19.7760 ppd, lo que implicó una depreciación de 0.21 por ciento o 0.0415 ppd más en comparación al cierre de septiembre.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional neta**, a finales de diciembre de 2019, fue de 180 mil 877.2 millones de dólares (mdd), cifra superior a la del mismo mes de 2018 (174 mil 792.5 mdd); mientras que, para febrero, continuó aumentando para ubicarse en 184 mil 249.6 mdd.

4. Programa Monetario para 2020

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

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)).

En 2020, Banxico continuará aplicando su política monetaria bajo el esquema de objetivos de inflación,⁸ utilizando la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo, su principal instrumento operacional, para contrarrestar las presiones inflacionarias y mandar las señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

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

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

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

Mientras que, cuando las presiones inflacionarias provienen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en los precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en estos casos, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o, bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

Adicionalmente, Banxico proyecta la trayectoria futura de la inflación en el horizonte en el que opera la política monetaria⁹ de tal manera que los pronósticos

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

⁹ Dada una postura de política monetaria (utilizada para la decisión inmediata anterior), Banxico elabora un nuevo pronóstico de inflación considerando toda la nueva información disponible, si el nuevo pronóstico cumple con la convergencia de inflación a su meta, la postura monetaria se mantiene; por el contrario, el Banco Central determina la postura monetaria de tal manera que los pronósticos de inflación que resulten de ésta sean congruentes con el cumplimiento de la convergencia de inflación a su meta, considerando el horizonte en que opera la política monetaria; por

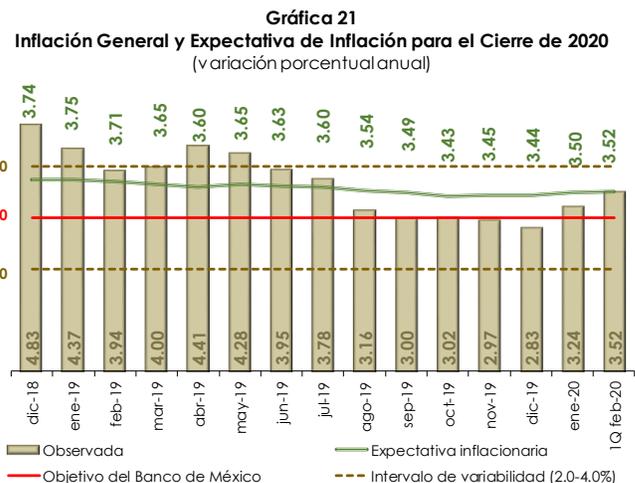
que resultan de dicha postura sean congruentes con el cumplimiento de su mandato.

Los pronósticos de inflación de Banxico pueden interpretarse como un objetivo intermedio, ya que no son un fin en sí mismo, sino que, al tomar las medidas para que la inflación alcance el nivel pronosticado, se actúa con el fin de alcanzar la meta de 3.0 por ciento.

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

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la **Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de febrero de 2020**, publicada por el Banco de México, se anticipa para **el cierre de 2020 una inflación anual de 3.52 por ciento**, cifra superior al 3.49 por ciento prevista en septiembre (véase Gráfica 21). Por lo que se aprecia un repunte de la expectativa de corto plazo.



*/ Inflación, primera quincena de febrero de 2020.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2020 e INEGI.

lo que, cuando la trayectoria pronosticada para la inflación se desvía del objetivo, el banco central evalúa la naturaleza, magnitud y persistencia previstas de los choques y, en caso de ser necesario, ajusta la postura de política monetaria. Así, Banxico publica el nuevo pronóstico de inflación y explica detalladamente las razones detrás del cambio en los pronósticos, del cambio en la fecha en que se estima la inflación se ubicaría en su meta y la manera en que la política monetaria contribuiría a esto último.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2021, el alza anual de los precios será de 3.53 por ciento**; dicho dato fue menor del esperado en septiembre (3.55%) pero mayor del anticipado para 2020 (véase Gráfica 22).

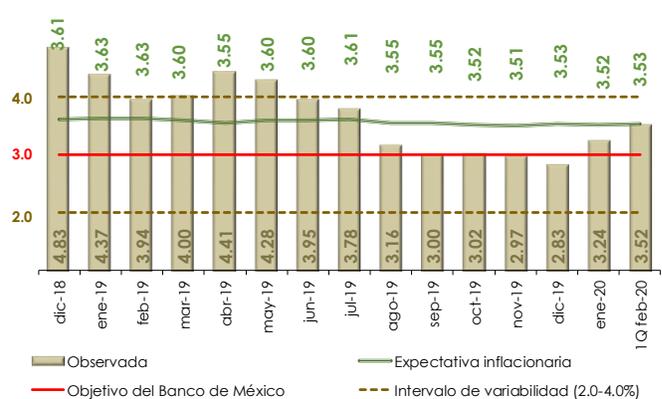
Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.55 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) fue de 3.49 por ciento**; por lo que la expectativa se elevó para el mediano en 0.02 (3.53% en el noveno mes); y, disminuyó para el largo plazo en 0.52 pp (4.01% en septiembre).

Por su parte, **Banxico ajustó al alza su previsión sobre la evolución de la inflación general anual** y espera que sea de 3.2 por ciento en el cuarto trimestre de 2020 (3.0% antes) y converja a la meta de 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2021.

Dicho ajuste se dio por las variaciones de precios de los productos agropecuarios mayores a las previstas anteriormente y el efecto que tenga el aumento al salario mínimo, a principios del año, sobre el proceso de formación de precios; lo que fue contrarrestado por la expectativa de menores incrementos de precios de los energéticos ante menores cotizaciones para sus referencias internacionales y la mayor condición de holgura en la economía de la esperada (véase Gráfica 23).

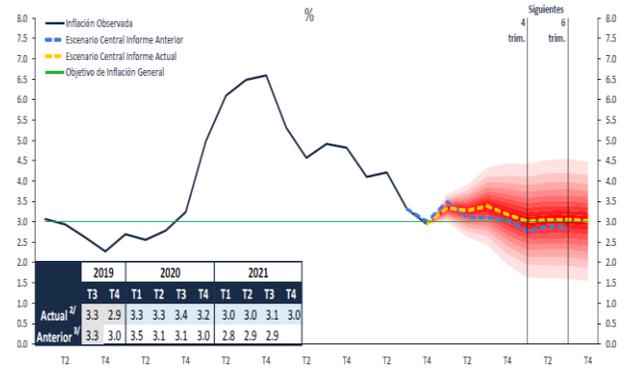
En cuanto al balance de riesgos sobre la inflación, el Banco Central precisó que se mantiene la incertidumbre sobre el nivel de la inflación. Entre los **riesgos que podrían elevar la inflación** anual se encuentran los siguientes:

Gráfica 22
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2021
(variación porcentual anual)



*/ Inflación, primera quincena de febrero de 2020.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado; febrero de 2020 e INEGI.

Gráfica 23
Inflación General Anual,¹ 2015-2021
(por ciento)



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del primer trimestre de 2020, es decir, el primer y tercer trimestre de 2021, respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.
2/ Pronóstico a partir de febrero de 2020.
3/ Pronóstico a partir de noviembre de 2019.
Fuente: Banxico.

- Que no disminuya la inflación subyacente.
- Que el incremento de los salarios mínimos propicie aumentos salariales por encima de las ganancias en productividad, lo que podría generar presiones de costos.
- Una depreciación de la moneda nacional, derivada de factores internos o externos.
- Mayores aumentos a los previstos en los precios agropecuarios.
- Deterioro de las finanzas públicas.

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

- Reducciones mayores en los precios de los energéticos.
- Condición de holgura en la economía superior a la prevista.
- Apreciación de la moneda nacional.

Por otra parte, Banxico redujo su rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional para 2020, ubicándolo entre 0.5 y 1.5 por ciento (0.8-1.8% en la estimación previa) (véase Cuadro 2); resultado de: una menor base de crecimiento ante la reducción de la actividad económica del cuarto trimestre de 2019; una recuperación más gradual de la demanda interna a lo largo del horizonte de pronóstico; un contexto de debilidad de la economía global; y, una revisión a la baja en las expectativas de la producción industrial en Estados Unidos. Asimismo, enfatizó que existe un alto grado de incertidumbre alrededor de estas perspectivas, toda vez que se continuará enfrentando un entorno complejo; en particular, por los efectos que el brote de coronavirus pudiera tener sobre la actividad económica mundial y, en especial, en las cadenas globales de valor.

Para 2021, el Banco Central bajó su pronóstico de crecimiento económico nacional a un rango de 1.1 y 2.1 por ciento (1.3-2.3% en el trimestre previo); así, pronostica una recuperación gradual de la economía respecto de la de 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.

Cuadro 2
Pronósticos Económicos, 2020 - 2021

Concepto	Banco de México			SHCP ²
	Informe Trimestral		Encuesta ¹ Febrero 2020	
	Jul-sep/2019	Oct-dic/2019		
	2020			
México				
PIB (var. % real anual)	0.8 - 1.8	0.5 - 1.5	0.91	1.5 - 2.5
Empleo (miles)	500 - 600	440 - 540	430	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-18.1	-11.6	-12.9	-23.3
Cuenta corriente (% PIB)	-1.4	-0.9	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.2	3.52	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	1.91	1.8
Prod. Ind. (var. % real)	0.7 ³	0.4 ³	n.d.	1.1
	2021			
México				
PIB (var. % real anual)	1.3 - 2.3	1.1 - 2.1	1.60	1.8 - 2.8
Empleo (miles)	510 - 610	470 - 570	501	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-23.7	-20.6	-16.2	-24.5
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.5	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	n.d.	3.0	3.53	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	1.84	1.7
Prod. Ind. (var. % real)	1.5 ³	1.5 ³	n.d.	1.7

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, febrero
2/ SHCP, SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2020.
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, febrero de 2020 según Banco de 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 2020 del que había señalado en el trimestre previo y augura un rango de generación de empleos de entre 440 y 540 mil puestos (500 y 600 mil antes). Para 2021 redujo el nivel de su pronóstico a entre 470 y 570 mil trabajadores (510 y 610 mil anteriormente).

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 430 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2020, cifra inferior a la que se anticipaba en la encuesta de septiembre (479 mil). Para el cierre de 2021 anunció sea de 501 mil plazas, por abajo de las 528 mil que notificaba en el último mes de 2019.

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

- Una inversión mayor a la esperada ante la ratificación del T-MEC y su entrada en vigor.
- Mayor dinamismo, al estimado, de la producción industrial en Estados Unidos, que incida sobre las exportaciones de México.
- Aumento mayor del dinamismo de la demanda agregada del previsto.

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

- Un agravamiento de las tensiones comerciales que afecte al crecimiento, la inversión y el comercio mundial, así como a los mercados financieros internacionales.
- Una desaceleración mayor a la esperada de la economía y el comercio mundial ya sea por: los efectos del brote del coronavirus en China, la expiración de los estímulos fiscales vigentes en Estados Unidos; o, una menor producción industrial a la anticipada en la Unión Americana.
- Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- 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.
- Que el ejercicio del gasto público en 2020 sea menor al esperado.

En adición a lo anterior, el sector privado considera que entre los principales factores que podrían limitar el ritmo de la actividad económica, por orden de importancia, están:

- Problemas de inseguridad pública.
- Incertidumbre por la política interna.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Debilidad del mercado interno.
- Debilidad del mercado externo y la economía mundial.
- Política de gasto público.
- Ausencia de cambio estructural en México.

6. Consideraciones Finales

- La inflación general anual promedio bajó debido, en parte, a la reducción de los precios de los energéticos (gas doméstico L.P. y gasolina) y de las frutas y verduras, principalmente. La inflación general anual promedio pasó de 3.31 a 2.94 por ciento del tercer al cuarto trimestre de 2019. Así, se situó por debajo del objetivo inflación y, por segunda vez, se ubicó 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 septiembre y diciembre de 2019, pasó de 3.00 por ciento a 2.83 por ciento; aunque, para la primera quincena de febrero de 2020 se elevó y llegó a 3.52 por ciento; esto último a consecuencia de mayores incrementos, esencialmente, en los precios de las frutas y verduras, los energéticos y los alimentos procesados, esencialmente.
- La parte subyacente del INPC bajó entre septiembre y diciembre; no obstante, para la primera quincena de febrero repuntó; debido al aumento en el costo de los alimentos procesados y la vivienda.
- Mientras que la parte no subyacente se redujo en menor magnitud entre septiembre y diciembre de 2019, derivado de la caída del precio de los energéticos y de las frutas y verduras, aun cuando las tarifas autorizadas por el gobierno y los pecuarios aumentaron. Empero, para la primera quincena de febrero de 2020, subió a 3.03 por ciento.
- La incidencia de los componentes del INPC, muestran que, del 2.83 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2019, la parte subyacente contribuyó con aproximadamente 2.68 puntos porcentuales (pp) o 94.70 por ciento de la inflación general; en tanto que, la no subyacente aportó cerca de 0.15 pp; es decir, 5.30 por ciento.
- Para la primera quincena de febrero de 2020, la incidencia de la parte subyacente se redujo, aunque continuó siendo la principal fuente de inflación; del 3.52 por ciento de la inflación general anual, 2.76 pp (78.42%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.76 pp (21.61%) 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 elevó entre septiembre y diciembre, pasó de 1.87 a 2.63 por ciento, respectivamente; ello ante el mayor incremento del precio de los alimentos procesados, lo que fue contrarrestado por la reducción del costo de las frutas y verduras y de los energéticos; y, para la primera quincena de febrero, continuó subiendo (3.05%).
- La incidencia de la canasta básica sobre la inflación general subió: en el noveno mes de 2019 contribuyó aproximadamente con 0.68 pp, lo que representó 22.63 por ciento de la inflación general (3.00%) y para diciembre de 2019 aportó cerca de 0.95 pp, 33.75 por ciento de la inflación (3.00%). Mientras que, para la primera quincena de febrero de 2020, se elevó al aportar alrededor de 1.55 pp, esto es, 44.09 por ciento de la inflación (3.52%).
- El costo de los alimentos creció menos, debido al menor incremento del valor de las frutas y verduras, pese al aumento de los alimentos procesados. No obstante, para la primera quincena de febrero, su nivel se elevó.
- La incidencia de los alimentos sobre la inflación general se redujo al pasar de una contribución de aproximadamente 1.06 pp o 35.48 por ciento de la inflación general de septiembre a una participación de cerca de 0.73 pp o 25.86 por ciento en diciembre de 2019; para la primera quincena de febrero, este impacto sea amplió, dado que aportó alrededor de 1.33 pp o 42.78 por ciento.
- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó dos cambios en su política monetaria durante el cuarto trimestre de 2019; por lo que la tasa de referencia pasó de 7.75 a 7.25 por ciento; y, para mediados de febrero, la bajó a 7.00 por ciento. El Banco Central manifestó que continuará dando seguimiento cercano a todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden en el comportamiento de la inflación y sus perspectivas, y tomará las acciones que se requieran con base en la información adicional, de tal manera que la tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta en el plazo en el que opera la política monetaria.
- De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas de Citibanamex, el consenso de los participantes es que el próximo movimiento (marzo) en la tasa de interés de Banxico realice un recorte de 0.50 puntos porcentuales (0.25 puntos porcentuales antes); además, la mediana de las expectativas de los analistas para la tasa de fondeo interbancario hacia finales de este año se estima en 6.00 por ciento (6.38% previamente). Mientras que, para finales de

2021, se prevé que la tasa de política monetaria sea de 5.75 por ciento (6.00% anteriormente).

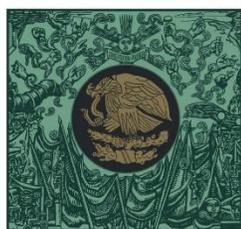
- La evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado para 2020 en la encuesta de febrero de 2020 subió; se anticipa sea de 3.52 por ciento (3.49% en septiembre); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo, pero dentro del intervalo de variabilidad. Empero, el sector privado advierte un mayor nivel de inflación para 2021 con relación a lo anunciado para 2020 al pronosticar sea de 3.53 por ciento para el cierre de año, si bien inferior al 3.55 por ciento que preveía en el noveno mes del año pasado. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2021-2024) fue de 3.55 por ciento; para el largo plazo (periodo 2025-2028), prevé sea de 3.49 por ciento. Se estima que el nivel de la inflación irá subiendo para el corto plazo y disminuya en el largo plazo; en ambos periodos, el nivel inflacionario oscila alrededor del 3.5 por ciento.
- El Banco de México pronostica que la inflación general termine en 3.2 por ciento en el último trimestre de 2020 (3.0% anteriormente); y que baje ese nivel a 3.0 por ciento en el cuarto trimestre de 2021.
- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) resistencia de la inflación subyacente a disminuir; ii) incremento superior del costo de la mano de obra que incida en el mercado laboral y/o los precios; iii) depreciación de la moneda nacional por factores externo e internos; iv) incremento adicional al previsto de los precios de los agropecuarios; y, v) deterioro de las finanzas públicas. Los que podrían propiciar un inferior nivel de inflación es: i) menores precios internacionales de los energéticos por brote de coronavirus; ii) condición de holgura en la economía superior a la prevista; y, iii) apreciación de la moneda nacional.
- 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 2020 lo ubicó entre 0.5 y 1.5 por ciento (2.0-3.0% en su Informe julio-septiembre de 2018, su primera estimación para dicho año); para 2021 redujo su predicción a un rango de entre 1.1 y 2.1 por ciento (1.3 – 2.3% tercer trimestre de 2019).
- El sector privado destaca que algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional: i) problemas de inseguridad pública; ii) incertidumbre política interna; iii) incertidumbre sobre la situación económica interna; iv) debilidad del mercado interno; v) debilidad del mercado externo y la

economía mundial; vi) política de gasto público; y, vii) ausencia de cambio estructural en México.

- Banxico modificó su previsión de generación de empleo: para 2020, lo estableció entre 440 y 540 mil puestos (entre 690 y 790 mil en su Informe de julio-septiembre de 2018); para 2021 lo redujo entre 470 y 570 mil personas (510-610 mil en el tercer trimestre de 2019). Cabe señalar que, durante 2019, se crearon 442 mil 504 trabajos formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

- Banco de México, *Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2019*, México, 84 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B0DED33B2-FF70-345D-53BE-77EA35A0D743%7D.pdf> [Consulta: 26 de febrero de 2020].
- Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2020, México, 36 pp. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BA3A1A5FD-227F-E474-C65B-AE19E9155414%7D.pdf> [Consulta: 2 de marzo de 2020].
- Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 1 p. Disponible en Internet: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BF2570B49-2124-CAD3-09A5-380DC3E4CD0C%7D.pdf> [Consulta: 13 de febrero de 2020].
- Banco de México, Minuta número 73, 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/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B241DD6DE-AA67-3DC2-1B9A-009A5815ECFB%7D.pdf> [Consulta: 27 de febrero de 2020].
- Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: marzo de 2020].
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: marzo de 2020].
- 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 2020 (CGPE-20). Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2020.pdf.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Cuarto Trimestre de 2019, Comunicado No. 011. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/530281/Comunicado_011.pdf.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Cuarto Trimestre de 2019. Disponible en Internet: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/info_trim/2019/ivt/01inf/itindc_201904.pdf.
- Citibanamex de Expectativas, 5 p. 5 de marzo de 2020. Disponible en Internet: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NotaEncuestaCitibanamex050320.pdf> [Consulta: 6 de marzo de 2020].
- OCDE, *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2020*. Disponible en Internet: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/7969896b-en.pdf?expires=1583260679&id=id&accname=guest&checksum=5BCC834DB30C0C1781722E08091121C8> [Consulta: 2 de marzo de 2020].



**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