

## Aspectos Relevantes

15 de diciembre de 2018

### Criterios Generales de Política Económica 2019

#### Contenido

#### 1. Entorno Macroeconómico

- 1.1 Panorama internacional
- 1.2 Economía mexicana
- 1.3 Mercado laboral
- 1.4 Inflación
- 1.5 Sector monetario y financiero
- 1.6 Mercado petrolero
- 1.7 Sector externo
- 1.8 Balance de riesgos

#### 2. Consideraciones finales

En cumplimiento del Artículo 42, Fracción III de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), presentó a la H. Cámara de Diputados, el Paquete Económico para el Ejercicio Fiscal 2019, el cual está integrado por los siguientes documentos:

- **Criterios Generales de Política Económica.**
- Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación.
- Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación.

En apego de sus funciones, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), como órgano de apoyo técnico e institucional de la H. Cámara de Diputados, pone a disposición el presente documento: "Aspectos Relevantes de los Criterios Generales de Política Económica 2019".

Con esta publicación, el CEFP pretende aportar elementos que contribuyan al desarrollo del proceso de aprobación del paquete económico en materia de Economía y Finanzas Públicas, incorporando información adicional como la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas del Sector Privado, (en adelante Encuesta Banxico) correspondiente al mes de diciembre de 2018, lo que contribuyen al enriquecimiento del análisis técnico.

notacefp / 053 / 2018

## 1. Entorno Macroeconómico

La estrategia económica contenida en los “Criterios Generales de Política Económica 2019” (CGPE-19) se basa en supuestos prudentes mostrando un panorama de estabilidad macroeconómica y financiera, finanzas públicas sanas, endeudamiento público responsable; sin aumentar impuestos y priorizar la eficiencia del gasto promoviendo desarrollo social y productivo.

Para las estimaciones de cierre de 2018, los CGPE-19 consideran un marco macroeconómico que, durante 2018, observó un desempeño positivo de la actividad económica mundial a pesar de un entorno global de incertidumbre y elevado nivel de volatilidad financiera, donde el crecimiento económico en México se mostró resiliente, pues, las exportaciones no petroleras mostraron un dinamismo vigoroso, impulsadas, principalmente, por el crecimiento de la actividad industrial de Estados Unidos (EEUU). Asimismo, la demanda interna estuvo apoyada por el crecimiento del consumo privado el cual estuvo asociado con la generación de empleos formales, la recuperación de los salarios reales, el aumento del crédito y de ingresos por remesas, pese a que la inversión ha mostrado un comportamiento débil.

Para 2019, el crecimiento económico se sustenta en las exportaciones no petroleras que se espera sigan contribuyendo a este, aunque en menor medida, debido a una moderación en el crecimiento de la economía global y a la disminución de la producción industrial de Estados Unidos; en tanto que, por el lado de la demanda interna, se prevé que el consumo interno continúe creciendo pero a un ritmo aminorado, apoyado por la continua generación de empleos, mejores condiciones de financiamiento, aumento en la confianza de los consumidores y de las empresas; y, adicionalmente se espera que con el acuerdo comercial alcanzado se incentive la inversión privada.

Los CGPE-19, señalan que el marco macroeconómico podría verse afectado si llegaran a exacerbarse algunos riesgos que han venido materializándose, destacando, las condiciones financieras más astringentes por la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, un aumento en las tensiones comerciales y geopolíticas a nivel mundial, y una mayor volatilidad en los mercados financieros globales por el riesgo de contagio.

## Resumen: Marco Macroeconómico, 2017 - 2019

Indicador	Observado <sup>1</sup>		CGPE <sup>2</sup>		Encuesta Banco de México <sup>3</sup>	
	2017	2018	2018	2019	2018	2019
<b>Producto Interno Bruto</b> (var. % real anual)	2.07	2.11	2.3	1.5 - 2.5	2.14	1.89
<b>Precios al Consumidor</b> (var. % anual, cierre de periodo)	6.77	4.72	4.7	3.4	4.67	3.85
<b>Tipo de Cambio Nominal</b> (fin de periodo, pesos por dólar)	19.66	20.33	20.0	20.0	20.33	20.70
<b>Tipo de Cambio Nominal</b> (promedio, pesos por dólar)	18.91	19.21	19.2	20.0	nd.	nd.
<b>CETES 28 días</b> (% nominal fin de periodo)	7.22	7.97	8.3	8.3	8.13	8.16
<b>CETES 28 días</b> (% nominal promedio)	6.69	7.60	7.7	8.3	nd.	nd.
<b>Saldo de la Cuenta Corriente</b> (millones de dólares)	-19,052.5	-17,020.2	-21,698	-27,326	-21,811	-23,149
<b>Saldo de la Balanza Comercial</b> (millones de dólares)	-10,968.1	-13,158.9	nd.	nd.	-12,297	-13,316
<b>Mezcla Mexicana del Petróleo</b> (precio promedio, dólares por barril)	46.32	62.75	62	55	nd.	nd.
<b>Variables de apoyo:</b>						
<b>PIB de EE.UU.</b> (crecimiento % real)	2.2	2.83	2.9	2.6	2.87	2.44
<b>Producción Industrial de EE.UU.</b> (crecimiento % real)	1.58	3.97	3.7	2.7	nd.	nd.
<b>Inflación de EE.UU.</b> (promedio)	2.14	2.40	2.5	2.2	nd.	nd.

1/ 2018, promedio, acumulado o fin de periodo, según corresponda, de acuerdo con la información disponible.

2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE).

3/ Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, diciembre de 2018.

nd. No disponible.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP, INEGI y Banxico.

### 1.1 Panorama internacional

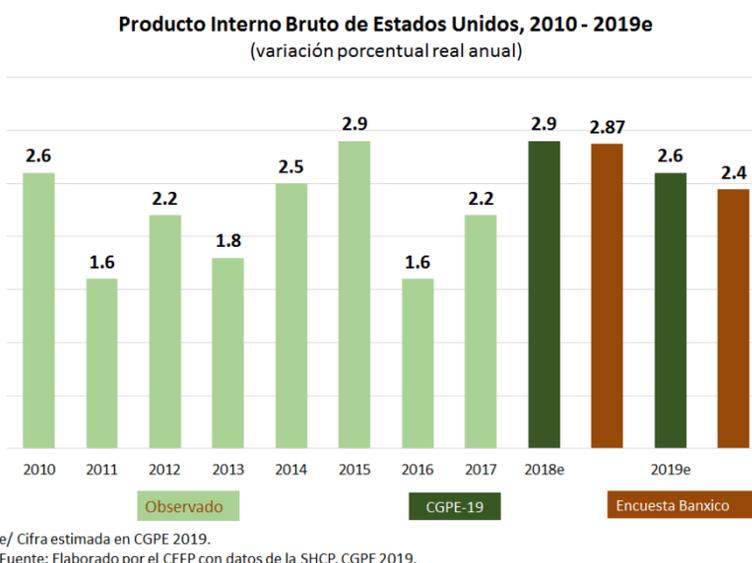
**a) Economía Global.** En los Criterios se toma como referencia las perspectivas del Fondo Monetario Internacional (FMI) con relación al desempeño de la economía global, las cuales pronostican un crecimiento de 3.7% tanto para 2018 como para 2019, lo que implica una disminución de 0.2 puntos porcentuales respecto a las previsiones hechas por este organismo a mediados de año.

No obstante, el balance de riesgos a la baja se pronuncia ante el aumento de las tensiones comerciales, y la reversión de los flujos de capital hacia las economías emergentes, cuya expansión se ha tornado menos sincronizada respecto de las economías avanzadas. Asimismo, se espera que la economía de Estados Unidos comience a desacelerar, toda vez que el impulso obtenido por su reforma fiscal comienza a disiparse.

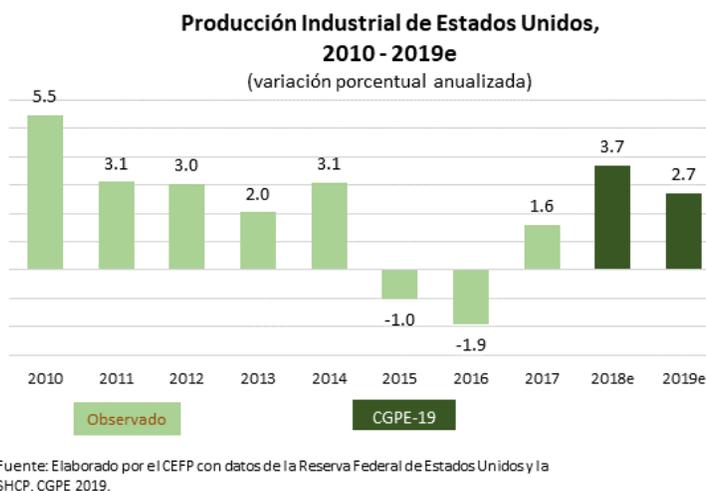
**b) Crecimiento Económico de EEUU.** Se espera que el crecimiento económico de los Estados Unidos para el 2018 sea de 2.9% y desacelere en 2019 a 2.6%, toda vez que se considera que el impulso de la reforma fiscal de ese país comience a perder fuerza; así como por el efecto de la pérdida de dinamismo del comercio exterior debido a las tensiones comerciales.

Las estimaciones para el crecimiento del PIB estadounidense son relevantes en virtud de que la economía mexicana mantiene una estrecha correlación vinculada al ciclo económico de Estados Unidos. Es así que la perspectiva de crecimiento económico para México se asocia al menor crecimiento económico de Estados Unidos, que responde de igual modo a la perspectiva de desaceleración de la actividad económica mundial para 2019. Las proyecciones son tomadas de la consultora estadounidense Blue Chip Economic Indicators del 10 de noviembre de 2018.

Los especialistas del sector privado en la encuesta Banxico estiman un crecimiento de 2.87% para 2018, en línea con CGPE-19, pero consideran para 2019 un incremento de 2.4%, 0.2 puntos porcentuales (pp) por debajo a lo que se estima en CGPE-19 (2.6%).



**c) Producción Industrial de EEUU.** En los CGPE-19 se prevé para 2018, que la producción industrial de Estados Unidos crezca en promedio 3.7% resultado de una reactivación de su industria minera y del sector manufacturero. Para 2019, se estima una desaceleración de la producción industrial estadounidense, al establecer un pronóstico de 2.7%, un punto porcentual inferior al dato esperado para 2018.



Si bien para 2019 se espera un menor avance, acorde a las expectativas de menor dinamismo global, que podría reducir la demanda externa del país, con la firma del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) -que se

espera sea ratificado por los congresos de los tres países- se generaría certidumbre para el comercio y para restablecer la confianza e incentivar la inversión, ya que continuará contribuyendo al desarrollo y a la competitividad de la región.

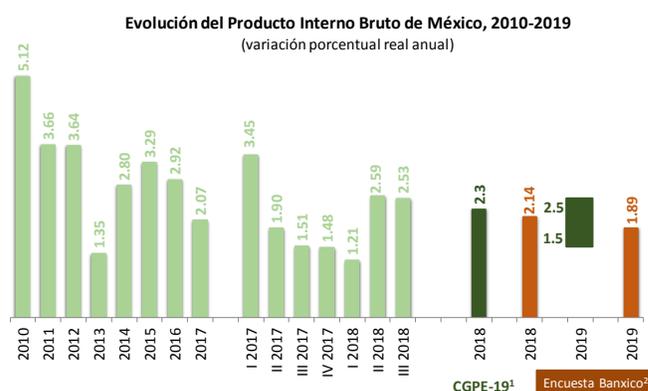
**d) Inflación de EEUU.** En los CGPE-19 se considera un crecimiento de 2.5 por ciento en promedio para 2018 y de 2.2 por ciento para 2019, manteniéndose por arriba del 2 por ciento fijado como objetivo por la Reserva Federal de Estados Unidos, lo que daría pauta para que el Banco Central de este país continuara con su política de normalización ajustando al alza las tasas de interés.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de U.S. Bureau of Labor Statistics y SHCP.

## 1.2 Economía mexicana

**a) Crecimiento económico.** Para 2019, se estima un crecimiento de entre 1.5 y 2.5% (2.0% para efectos de estimación de finanzas públicas) debido a un entorno externo menos favorable derivado de una menor actividad productiva de Estados Unidos que implicaría una reducción del dinamismo de las exportaciones no petroleras de la economía mexicana; no obstante, se estima que el consumo continuará aumentando, pero a un ritmo más moderado que en 2018 y augura que la inversión privada sea incentivada por el acuerdo comercial alcanzado.



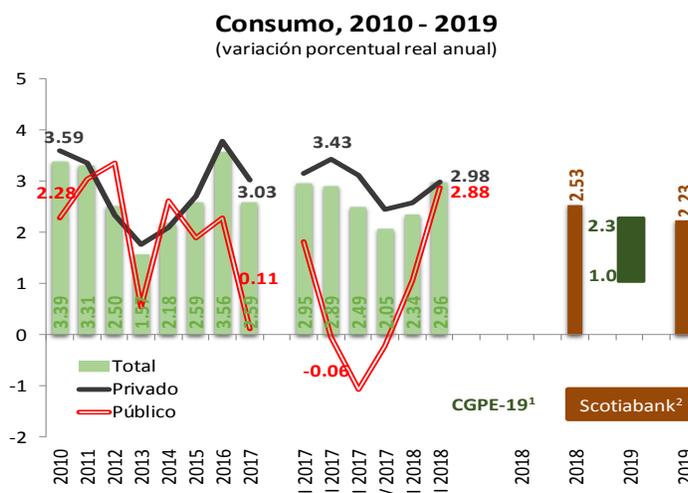
1/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE-19).

2/ Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, diciembre de 2018. Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, Banxico y SHCP.

En la Encuesta de Banxico se predice un crecimiento de 2.14% para 2018 menor que lo anticipado en los CGPE-19; para 2019, el pronóstico de la Encuesta se sitúa en 1.89%, quedando dentro del intervalo anunciado por los CGPE-19.

Es de señalar que un crecimiento económico real de medio punto porcentual por arriba de lo estimado incrementará los ingresos públicos en 14 mil 632.0 millones de pesos (0.06% del PIB) debido a una mayor recaudación de los impuestos (IVA, ISR y otros).

**b) Consumo Total.** Se estima que la actividad productiva estará determinada por la demanda interna ante el crecimiento del consumo, si bien se prevé que continúe incrementándose, se anticipa a un ritmo más moderado que el observado en 2018; así, se espera aumente entre 1.0 y 2.3% en 2019 (crecimiento puntual de 1.6%).

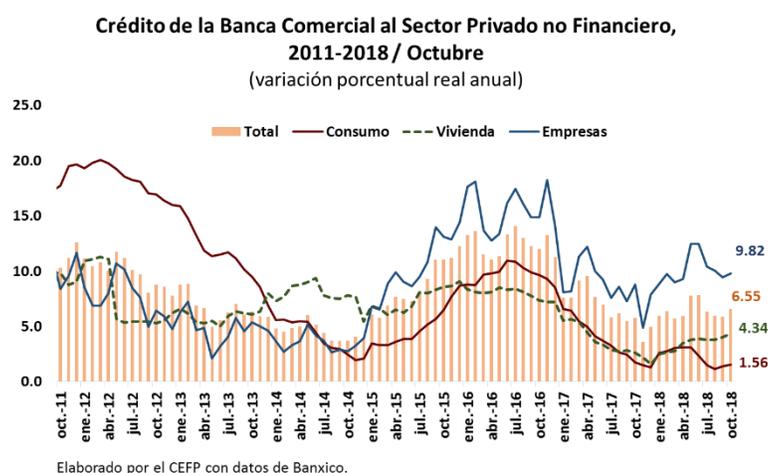


El banco Scotiabank ubica el nivel de elevación del consumo total en 2.53% en 2018, el cual avanzará menos en 2019 al anticipar un ascenso de 2.23%.

1/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE-19), de acuerdo a la estimación puntual del PIB de 2.3 y 2.0% para 2018 y 2019, respectivamente, para efectos de finanzas públicas.  
2/ Scotiabank, Perspectivas económicas, 26 de octubre de 2018.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, SHCP y Scotiabank.

Para 2019, la estimación realizada por Scotiabank se encuentra en línea con lo estimado en los CGPE-19; empero, esto implicaría una pérdida de fortaleza con lo observado en 2017 (2.59%) y de lo registrado en 2016 (3.56%).

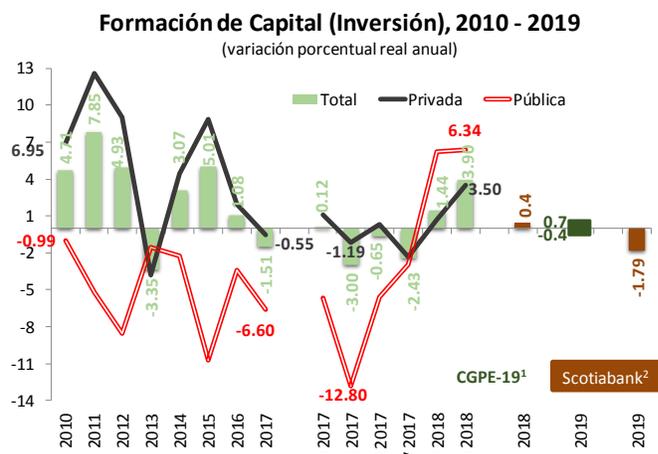
**c) Crédito al consumo.** Se espera que para 2019, se intensifiquen los trabajos para incrementar la contribución del sistema financiero a la economía y reducir el costo del crédito que fomente su dinamismo. Esto, a través de la promoción de la competencia efectiva en el sector financiero al incentivar la entrada de nuevos participantes brindando una mayor certidumbre.



Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

Aunque se prevé que continúe creciendo, puede esperarse una baja en el ritmo de colocación ante las variaciones en las tasas de interés, los niveles de inflación y el impacto de ésta sobre la capacidad adquisitiva del salario.

**d) Inversión.** Se augura que la inversión privada sea incentivada ante la firma del nuevo tratado comercial (T-MEC) alcanzado con Estados Unidos y Canadá, lo que implicaría un fortalecimiento de la confianza y estimule la recuperación gradual de la inversión en el país. Para 2019, los CGPE-19 pronostican que la inversión tenga una variación de entre -0.4% y 0.7% (con un cambio nulo como valor medio).



1/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2019 (CGPE-19), de acuerdo a la estimación puntual del PIB de 2.3 y 2.0% para 2018 y 2019, respectivamente, para efectos de finanzas públicas.  
 2/ Scotiabank, Perspectivas económicas, 26 de octubre de 2018.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, SHCP y Scotiabank.

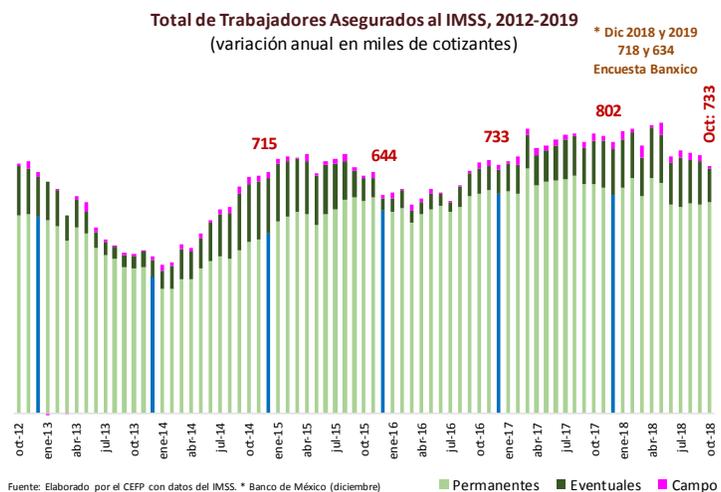
El banco Scotiabank ubica un incremento de la inversión de 0.42% en 2018, para después caer 1.79% en 2019.

Para 2019, la estimación realizada por Scotiabank está por debajo del intervalo previsto por los CGPE-19; que, implicaría un mayor deterioro con lo registrado en 2017 (-1.51%).

### 1.3 Mercado laboral

**a) Trabajadores Asegurados en el IMSS.** Para 2019, se espera que el consumo privado siga manteniendo su dinamismo apoyado en la generación de empleos formales a un menor ritmo, la recuperación de los salarios reales, el aumento del crédito y un elevado nivel de ingresos por remesas.

La Encuesta de Banxico anticipa un aumento anual en el número de cotizantes de 718 mil asegurados para 2018 y de 634 mil para 2019. Las expectativas, en este sentido, se ubican por



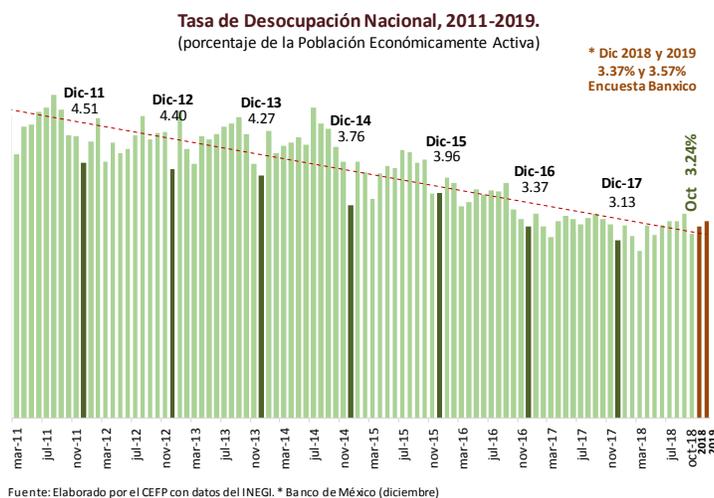
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del IMSS. \* Banco de México (diciembre)

debajo de la variación anual observada en registros del IMSS equivalentes a 733 mil nuevos cotizantes en octubre de 2018.

La generación de nuevos empleos formales registrados se considera optimista para 2019, aunque a un menor ritmo, toda vez que se ha mantenido constante y por encima de las expectativas de Banxico.

**b) Tasa de Desocupación Nacional.** Para 2019, se espera que el mercado laboral continúe con un sólido desempeño, registrando una tasa de desocupación históricamente baja y niveles máximos de empleo formal.

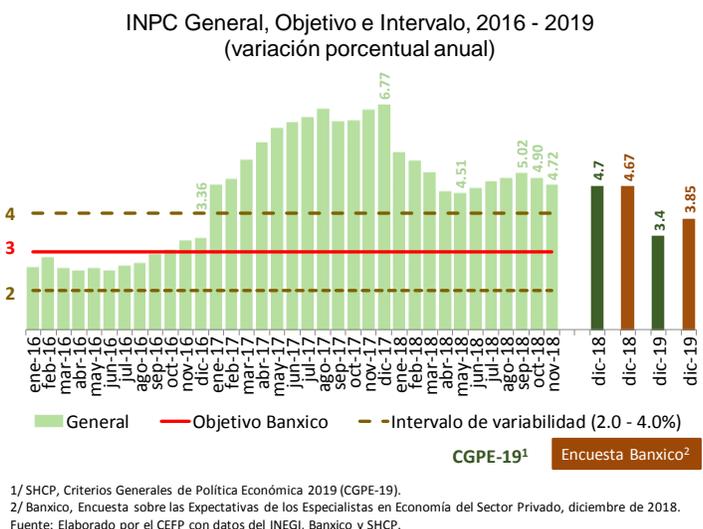
La Encuesta de Banxico anticipa una Tasa de Desocupación de 3.37% para 2018 (3.57% para 2019), situándose por encima de la tasa promedio 3.33% observada en el periodo enero-octubre de 2018.



## 1.4 Inflación

Los CGPE-19 plantean que el nivel de la inflación guarde una tendencia descendente y sea de 3.4%, consistente con el objetivo inflacionario establecido por el Banco Central y dentro del intervalo de variabilidad.

En la Encuesta de Banxico se predice un nivel de inflación de 4.67% para 2018 y de 3.85% para 2019.

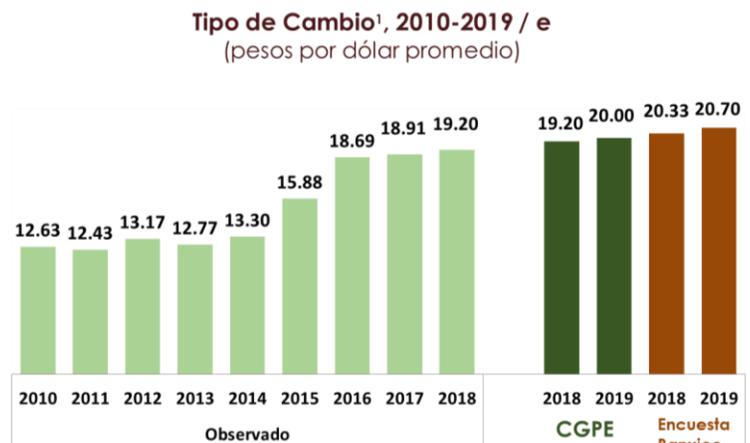


Para 2018, los entrevistados por el Banco Central esperan un menor incremento de precios que lo adelantado en los CGPE-19; para 2019, el pronóstico de la Encuesta se ubica por arriba de lo notificado por los CGPE-19.

## 1.5 Sector monetario y financiero

**a) Tipo de cambio.** Los CGPE-19 estiman que, para el cierre del siguiente año, el peso se depreciará hasta alcanzar un promedio de 20.00 pesos por dólar (ppd). Además, se espera que la paridad cambiaria nominal promedio para el periodo 2020-2024 sea de 20.10, 20.20, 20.40, 20.50 y 20.70 ppd, respectivamente. Lo anterior, sustentado en un balance de riesgos a la baja por las tensiones geopolíticas y comerciales entre Estados Unidos y China, así como por la apreciación generalizada del dólar ante una mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales.

Los especialistas consultados por el Banco de México, estiman un tipo de cambio de 20.33 ppd para el cierre de 2018 y de 20.70 ppd para el cierre de 2019, cifras ligeramente por encima a lo que se prevé en Criterios (19.20 ppd y 20.00 ppd). La estimación de CGPE-19 se encuentra en línea con la tendencia de depreciación del peso frente al dólar observada en los últimos meses.

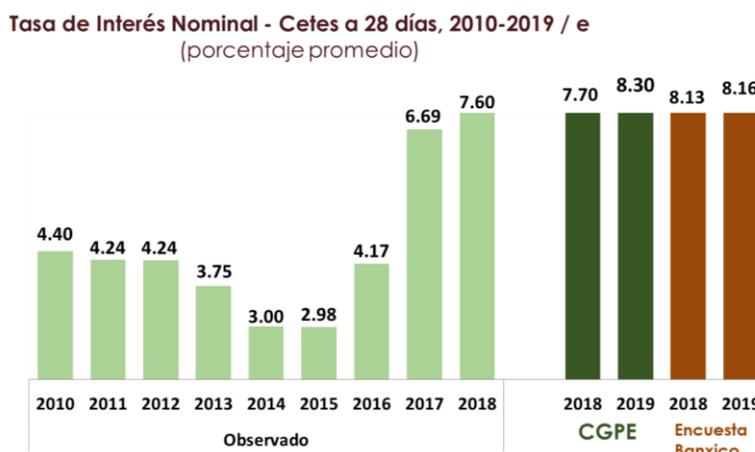


1/ Tipo de cambio ppd, fecha de determinación (FIX). Información al 15 de diciembre de 2018. Encuesta Banxico diciembre 2018.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banco de México y SHCP.

No obstante, de persistir eventos que aumenten la volatilidad, se espera se incrementen los movimientos desequilibrados en la paridad cambiaria. Además, los CGPE-19 destacan que, una depreciación del peso frente al dólar de 10 centavos aumenta los ingresos petroleros y el costo por el servicio de la deuda denominada en moneda extranjera en 2 mil 807.7 millones de pesos.

**b) Tasa de interés.** Los CGPE-19 estiman que, en 2018 la tasa de interés objetivo promedie en 7.70%, esta última siendo menor a la observada en la segunda quincena de diciembre (7.79%), pero mayor al promedio del año anterior (6.69%). Para el 2019, la tasa de interés nominal de CETES a 28 días se prevé en 8.30%. Además, se espera una disminución gradual de la tasa de interés para ubicarla en 7.60% en 2020. En esta línea, se prevé que disminuya a 6.70% en 2021, que se ubique en 6.20% en 2022 y en 6.00% a partir de 2023. De tal manera que, el diferencial entre las tasas de referencia de México y Estados Unidos disminuya de manera paulatina.

Los especialistas consultados por el Banco de México, estiman una tasa de interés nominal de 8.13% para el cierre de 2018, cifra mayor de lo que se estima en Criterios (7.70%). Además, los analistas prevén una tasa de interés nominal de 8.16% para el cierre de 2019, dato menor de lo que se estima en Criterios (8.30%), que es igual a la esperada por Citibanamex.



Información al 15 de diciembre de 2018. Encuesta Banxico diciembre 2018.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banco de México y SHCP.

Las cifras estimadas en los CGPE-19 son prudentes ante un entorno en que la Junta de Gobierno de Banxico revisó al alza la tasa de referencia al pasar de 7.25 a 8.00%, del cierre de 2017 a noviembre de 2018, con el fin de moderar el incremento en la inflación como efecto de mayores precios de gas L.P. y gasolinas, y la depreciación de la moneda mexicana; así como para mantener ancladas las expectativas inflacionarias de mediano plazo. Además, los CGPE-19 destacan que, un aumento de 100 puntos base en la tasa de interés incrementa el gasto no programable del Sector Público en 33 mil 540.5 millones de pesos, al incrementar el pago de intereses de la deuda a tasa variable y los costos de refinanciamiento de la deuda que está por vencer.

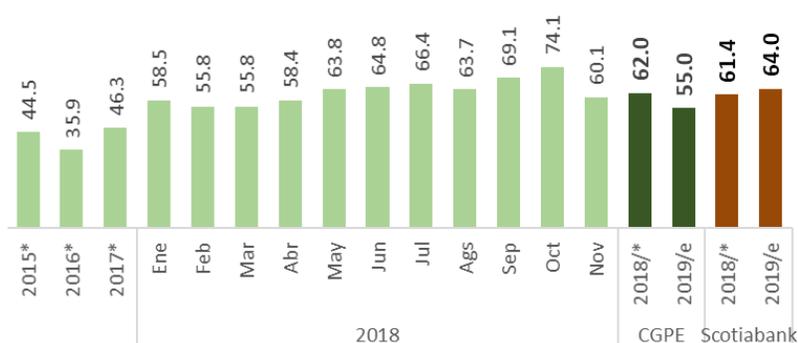
## 1.6 Mercado petrolero

**a) Mercado petrolero.** Los CGPE proyectan para 2019, un precio promedio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo de exportación de 55 dólares por barril (dpb), cifra menor en 7 dpb (-12.73%) respecto a lo esperado para el cierre de 2018, donde se prevé que el precio sea de 62 dpb en promedio; pero mayor en 6.5 dpb respecto con lo aprobado en los CGPE-18.

No obstante, el precio de la mezcla mexicana de exportación de petróleo empleando la metodología especificada en el artículo 31 de la LFPRH, resulta un precio promedio de 59.4 dpb.

Scotiabank, en su informe de Perspectivas Económicas 2014-2019 del 26 de octubre, prevé que al cierre de 2018 y durante 2019 el precio del petróleo se ubique en 61.4 y 64 dpb respectivamente; Mientras que los CGPE-19 estiman un precio de cierre de 62 dpb para el 2018 y un precio promedio de 55 dpb para 2019.

**Evolución del Precio Promedio de la Mezcla Mexicana de Exportación, 2015 - 2019**  
(dólares por barril)



\* Promedio anual.

/\* Cierre 2018.

/e Estimado 2019.

Scotiabank: Perspectivas Económicas. Marco Macroeconómico 2013-2018 (26/10/2018).

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex e Infosel.

En los CGPE-19, se establece que por un dólar adicional en el precio del petróleo los ingresos petroleros del sector público aumentarían en 9 mil 368.6 millones de pesos, equivalente al 0.04 por ciento del PIB de 2019.

Finalmente, para contrarrestar cualquier impacto relacionado a la baja con los precios internacionales del petróleo, el Gobierno Federal cuenta con la estrategia de coberturas petroleras contratadas tanto por Pemex como por el mismo gobierno, para cubrir los ingresos petroleros contra reducciones respecto a la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) en el precio del crudo al 100%.

**b) Plataforma de producción de petróleo crudo.** Se espera que, en 2019, la plataforma de producción total de crudo se ubique en 1,847 miles de barriles diarios (mbd), 6.85 por ciento por debajo de lo propuesto en los CGPE-18 (1,983 mbd). La estimación de la plataforma incluye una producción de petróleo crudo de Pemex de 1,801 mbd, así como la producción de agentes privados, considerando los contratos de licencia y

**Evolución de la producción de petróleo crudo, 2012-2019**  
(miles de barriles diarios)



\* Promedio anual.

/\* Cierre 2018.

/e Estimado 2019.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex y del sistema de información energética.

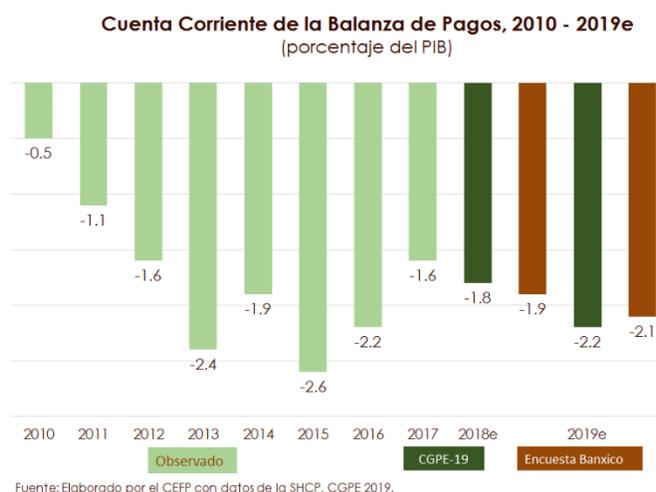
producción compartida adjudicados en las rondas de licitaciones, las migraciones de contratos y las asociaciones estratégicas con Pemex (farmouts).

Los CGPE-19 estiman que, por un incremento en 50 mil barriles diarios de extracción de crudo, los ingresos petroleros del sector público aumentarían en 19 mil 440 millones de pesos, equivalente al 0.08 por ciento del PIB de 2019.

## 1.7 Sector externo

**Cuenta Corriente.** En CGPE-19, se prevé que, en 2018, la cuenta corriente de la balanza de pagos alcance un déficit de 21 mil 698 millones de dólares (mdd), equivalente a 1.8% del PIB. Para 2019, un mayor déficit en la cuenta corriente al establecerse en 27 mil 326 mdd, lo que equivaldría a 2.2% del PIB; esto es, 0.4 puntos porcentuales de PIB más que lo esperado para 2018. Para esta proyección se consideraron mayores tasas de interés, así como una recepción de las remesas familiares más moderada acorde con el menor crecimiento económico esperado para Estados Unidos.

En la Encuesta Banxico, los especialistas en economía del sector privado estiman un déficit de cuenta corriente de 21 mil 811 mdd para el cierre de 2018 (1.9% de PIB) y de 23 mil 149 mdd para 2019 (2.1% de PIB), cifra por debajo de los estimado en CGPE-19.



Si bien en CGPE-19 se considera que este déficit estará financiado totalmente por el ingreso de inversión extranjera directa, la cual se prevé en 28 mil mdd, la última encuesta elaborada por el Banco de México, revisó a la baja dicho pronóstico al ubicarlo en 24 mil 887 mdd, lo que puede considerarse como una sobreestimación que podría generar desequilibrios para el financiamiento de la cuenta corriente proyectada.

## 1.8 Balance de riesgos

**a) Factores que inciden al alza en la dinámica económica.** Para 2019, los CGPE destacan los siguientes: i) una resolución favorable de las tensiones comerciales, que incentive una mayor inversión; ii) un impulso a la demanda agregada como resultado de la implementación de los programas sociales y de inversión; y, iii) una reducción de la violencia y la lucha contra la corrupción que promueva un mayor retorno a la inversión y una asignación más eficiente de recursos.

Además, el escenario macroeconómico de mediano plazo está sujeto a los siguientes riesgos: i) una disminución de las barreras al comercio como parte de la resolución favorable de acuerdos comerciales; y, ii) aumentos en la productividad global por la implementación de políticas que impulsen la productividad a nivel mundial.

**b) Factores que inciden a la baja en la dinámica económica.** Para 2019, los CGPE resaltan los siguientes: i) una mayor desaceleración de la economía mundial y, en particular, de la estadounidense; ii) problemas con la aprobación por parte de los poderes legislativos de los tres países del acuerdo comercial alcanzado en la negociación entre Estados Unidos, Canadá y México, así como el riesgo de un escalamiento de los conflictos comerciales a nivel mundial, que a su vez podrían afectar la productividad y el crecimiento global; iii) un mayor endurecimiento de las condiciones financieras ante la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, que pudiera ser más acelerada de lo que se preveía o desordenada; y, iv) riesgos de contagio de algunas tensiones geopolíticas en algunos países que pudieran causar una mayor reversión de los flujos de las economías emergentes a las avanzadas.

Además, el escenario macroeconómico de mediano plazo está sujeto a: i) la continuación de las tensiones comerciales al punto de generar interrupciones en las cadenas globales de producción, afectando el crecimiento global de mediano plazo; ii) una profundización de los riesgos geopolíticos que genere menores perspectivas de crecimiento en la economía mundial; iii) una desaceleración de la economía de Estados Unidos más fuerte que la esperada por el agotamiento del estímulo fiscal; y, iv) condiciones más restrictivas en los mercados financieros internacionales por los procesos de normalización de las economías avanzadas que afecten la inversión a nivel mundial.

La Encuesta Banxico señala como principales riesgos para el crecimiento económico: i) incertidumbre política interna, principal factor; ii) problemas de inseguridad pública; iii) falta de estado de derecho; iv) incertidumbre sobre la situación económica interna; v) plataforma de producción petrolera; vi) política de gasto público; vii) corrupción; y, viii) política sobre comercio exterior.

### Principales factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico en México

(distribución porcentual de respuestas)

Factor	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
Incertidumbre política interna	19	24	22	23	24	19	19	12	12	14	15	18	23
Problemas de inseguridad pública	16	15	13	12	17	14	14	16	15	12	13	15	11
Falta de estado de derecho <sup>2</sup>						5	8	5	10	10	11	11	11
Incertidumbre sobre la situación económica interna	8	8	3	5	4	7	4	5	5	4	2	3	10
Plataforma de producción petrolera	8	8	5	6	4	4	4	4	7	10	7	6	7
Política de gasto público	3	---	3	3	3	4	---	3	3	4	3	4	5
Corrupción <sup>2</sup>						5	3	8	8	6	5	4	4
Factores coyunturales: política sobre comercio exterior <sup>1</sup>			25	26	23	16	17	13	12	13	9	3	4

1/ Estos factores se incorporaron por primera vez en la encuesta de febrero de 2018. El factor coyuntural de política sobre comercio exterior comprende TLCAN, CPTPP, entre otros.

2/ Estos factores se incorporaron por primera vez en la encuesta de mayo de 2018.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

## 2. Consideraciones finales

### Favorable panorama externo, aunque a menor ritmo

**Moderación en el crecimiento económico mundial.** El Fondo Monetario Internacional (FMI) mantiene su proyección del crecimiento económico mundial en 3.7% para 2018 y 2019; datos que sirven de sustento a las estimaciones del Paquete Económico 2019.

**Desaceleración de la economía de EEUU.** En CGPE-19 se estima una desaceleración del crecimiento de EEUU de 2.9% en 2018 a 2.6% para 2019, manteniendo un comportamiento moderado para la previsión del crecimiento económico de México.

**Menor ritmo de crecimiento de las exportaciones e importaciones.** Para 2019, en CGPE-19 se espera que las exportaciones no petroleras y las importaciones crezcan a menor ritmo que en 2018. En la encuesta Banxico se estima un déficit comercial de 12 mil 297 mdd en 2018, monto cercano al nivel observado en 2016.

**Incremento del déficit de la cuenta corriente.** En CGPE-19 se aumentó el déficit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos, el cual se prevé sea de 2.2% del PIB, esto es, 0.4 puntos porcentuales de PIB más que lo esperado para 2018, y un punto porcentual de PIB por arriba de lo estimado en la encuesta Banxico.

### Actividad económica

**Crecimiento económico sostenido.** En cuanto a la expectativa de crecimiento económico nacional, se prevé que la tasa anticipada por los CGPE-19 (2.3% para 2018 y de entre 1.5 y 2.5% para 2019) se encuentra en niveles por debajo del incremento alcanzado en 2010 (5.12%); no obstante, se sitúa en línea con lo pronosticado en la Encuesta de Banxico.

### Demanda interna moderada

**Consumo interno como motor de crecimiento, pero a menor ritmo.** Los CGPE-19 prevén para 2019 que el consumo continúe como la principal fuente de crecimiento económico dado que las exportaciones netas lo harán en menor medida; aunque el intervalo anunciado por los CGPE-19 no alcanza el alza registrada en 2017 (2.59%) y en 2016 (3.56).

**Generación de empleos formales.** Banxico mantiene en terrenos positivos la generación de empleos formales, para el cierre de 2018 anticipa la creación de

718 mil plazas y 634 mil en 2019. Además, se prevén niveles bajos en la Tasa de Desocupación Nacional para 2018 y 2019, al ubicarla en 3.37 y 3.57%, respectivamente.

**Crédito al consumo con mayor dinamismo.** En los CGPE-19 se espera que, se intensifiquen los trabajos para incrementar la contribución del sistema financiero a la economía y reducir el costo del crédito que fomente su dinamismo. Esto, a través de la promoción de la competencia efectiva en el sector financiero al incentivar la entrada de nuevos participantes brindando una mayor certidumbre. Aunque se prevé que continúe creciendo, puede esperarse una baja en el ritmo de colocación ante las variaciones en las tasas de interés, los niveles de inflación y el impacto de ésta sobre la capacidad adquisitiva del salario.

**Recuperación de la inversión.** Llama la atención que en la estimación de la inversión para 2019, los CGPE-19 son más optimistas respecto a lo pronosticado por Scotiabank que anticipan una contracción más profunda que el previsto en los Criterios. Asimismo, para 2019, aun suponiendo la estimación más alta del intervalo establecido en lo CGPE-19 no alcanzaría el incremento registrado en 2015 (5.01%).

**Expectativas a la baja en el precio del petróleo.** Las expectativas en el mercado petrolero se revisan a la baja, pero en línea con la evolución de los precios internacionales del petróleo, los CGPE-19 proyectan un precio promedio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo de exportación de 55 dólares por barril (dpb), cifra menor en 7 dpb (-12.73%) respecto a lo esperado para 2018, donde se espera que el precio sea de 62 dpb en promedio; pero mayor en 6.5 dpb con respecto a lo aprobado en los CGPE-18.

**Continúa la tendencia decreciente de la plataforma de producción.** Se espera que, en 2019, la plataforma de producción total de crudo se ubique en 1,847 miles de barriles diarios (mbd), 6.85 por ciento por debajo de lo propuesto en los CGPE-18 (1,983 mbd). En los reportes operativos de Petróleos Mexicanos (Pemex) a septiembre de 2018, se informa que gran parte del problema de la disminución en la producción de petróleo sigue siendo la declinación natural de los yacimientos, pues su explotación sistemática por años ha ocasionado el agotamiento gradual del recurso.

## Política monetaria orientada a mantener la estabilidad de precios

**Convergencia de la inflación hacia el objetivo:** Se anticipa un menor nivel de la inflación para 2018 con relación a diciembre de 2017 (6.77%); la Encuesta de Banxico advierte un menor incremento de precios a lo previsto por los CGPE-19 (4.67 vs. 4.7%); este nivel de precios implicaría una mejoría del poder de compra del salario real a lo considerado en los CGPE-19, lo que trasladaría sobre la marcha del consumo interno. Además, se presupone un menor nivel de inflación para 2019; si bien los CGPE-19 anuncia sea de 3.4, la Encuesta espera sea mayor (3.85%).

**Apreciación del tipo de cambio.** En los CGPE se proyecta un tipo de cambio al cierre de 2019 en 20.00 ppd, 70 centavos por debajo del estimado por la Encuesta del Banco de México (20.70 ppd), esta estimación se encuentra en línea con la tendencia de depreciación del peso frente al dólar observada en los últimos meses. No obstante, de persistir eventos que aumenten la volatilidad, como las tensiones geopolíticas y comerciales entre Estados Unidos y China y la apreciación generalizada del dólar frente a las economías emergentes, se espera que incrementen los movimientos desequilibrados en la paridad cambiaria.

**Disminución gradual de la tasa de interés.** Para 2019, los CGPE prevén una tasa de 8.30 por ciento, ligeramente por arriba del estimado por la Encuesta del Banco Central para el mismo periodo (8.16%). Las cifras estimadas en los Criterios son prudentes ante un entorno en que la Junta de Gobierno de Banxico revisó al alza la tasa de referencia al pasar de 7.25 a 8.00%, del cierre de 2017 a noviembre de 2018, con el fin de moderar el incremento en la inflación como efecto de mayores precios de gas L.P. y gasolinas, y la depreciación de la moneda mexicana; así como para mantener ancladas las expectativas inflacionarias de mediano plazo. Lo anterior, para prevenir una salida de capitales y un ajuste desequilibrado en el mercado.

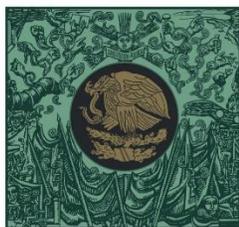
### Balance de riesgos

**Factores que inciden al alza en la dinámica económica.** Para 2019, los CGPE destacan los siguientes: i) una resolución favorable de las tensiones comerciales, que incentive una mayor inversión; ii) un impulso a la demanda agregada como resultado de la implementación de los programas sociales y de inversión; y, iii) una reducción de la violencia y la lucha contra la corrupción que promueva un mayor retorno a la inversión y una asignación más eficiente de recursos.

---

Además, el escenario macroeconómico de mediano plazo está sujeto a los siguientes: i) una disminución de las barreras al comercio como parte de la resolución favorable de acuerdos comerciales; y, ii) aumentos en la productividad global por la implementación de políticas que impulsen la productividad a nivel mundial.

**Factores que inciden a la baja en la dinámica económica.** Para 2019, los CGPE resaltan los siguientes: i) una mayor desaceleración de la economía mundial y, en particular, de la estadounidense; ii) problemas con la aprobación por parte de los poderes legislativos de los tres países del acuerdo comercial alcanzado en la negociación entre Estados Unidos, Canadá y México, así como el riesgo de un escalamiento de los conflictos comerciales a nivel mundial, que a su vez podrían afectar la productividad y el crecimiento global; iii) un mayor endurecimiento de las condiciones financieras ante la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, que pudiera ser más acelerada de lo que se preveía o desordenada; y, iv) riesgos de contagio de algunas tensiones geopolíticas en algunos países que pudieran causar una mayor reversión de los flujos de las economías emergentes a las avanzadas.



CÁMARA DE  
DIPUTADOS  
LXIV LEGISLATURA

20 Aniversario  
CEFP  
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



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



@CEFP\_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas