



# Informe Trimestral

## Octubre – Diciembre 2018

Febrero 27, 2019



# Índice

## **1** Condiciones Externas

### **2** Evolución de la Economía Mexicana

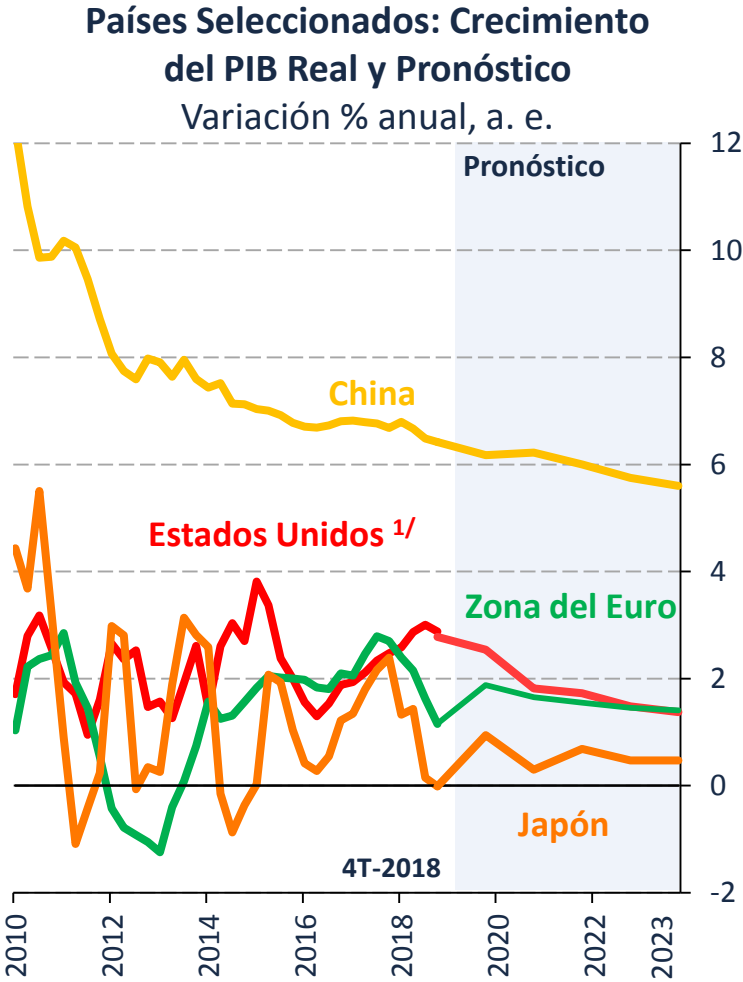
### **3** Inflación

### **4** Política Monetaria

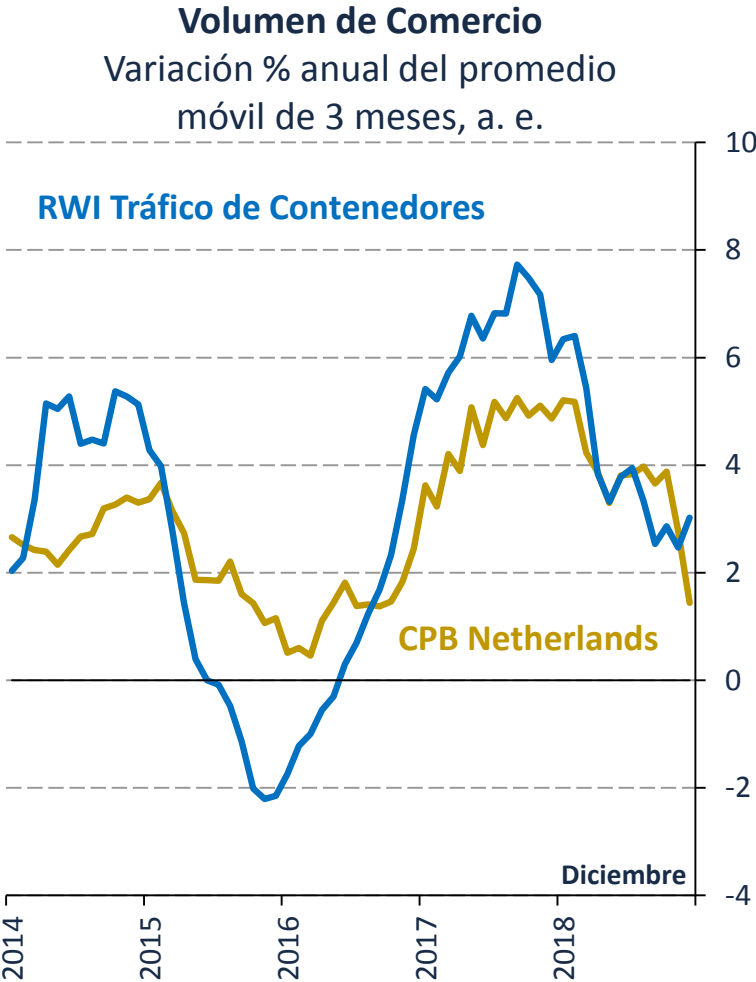
### **5** Previsiones y Consideraciones Finales

En el 4T-2018 el ritmo de la actividad económica mundial mostró una desaceleración más marcada de lo previsto, presentándose un menor dinamismo en la mayoría de las economías avanzadas y en algunas emergentes. En este entorno, las perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja.

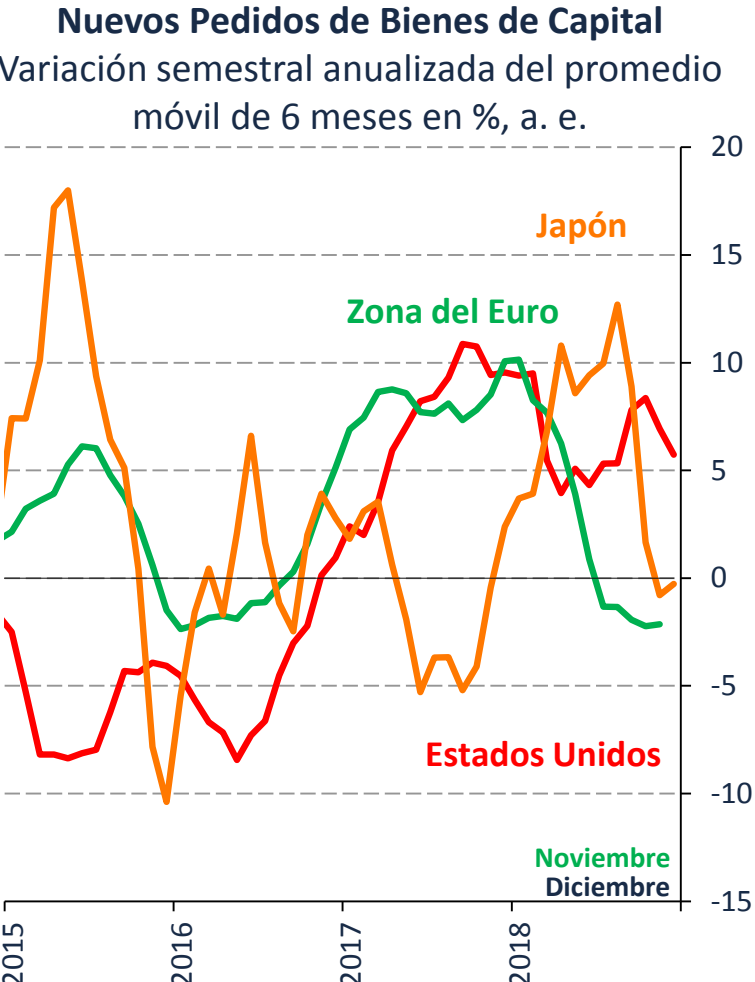
### Economía Mundial



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ Se utiliza para el dato del cuarto trimestre el pronóstico (GDP Now) de la Reserva Federal de Atlanta.  
Fuente: Haver Analytics y WEO de octubre de 2018, FMI.



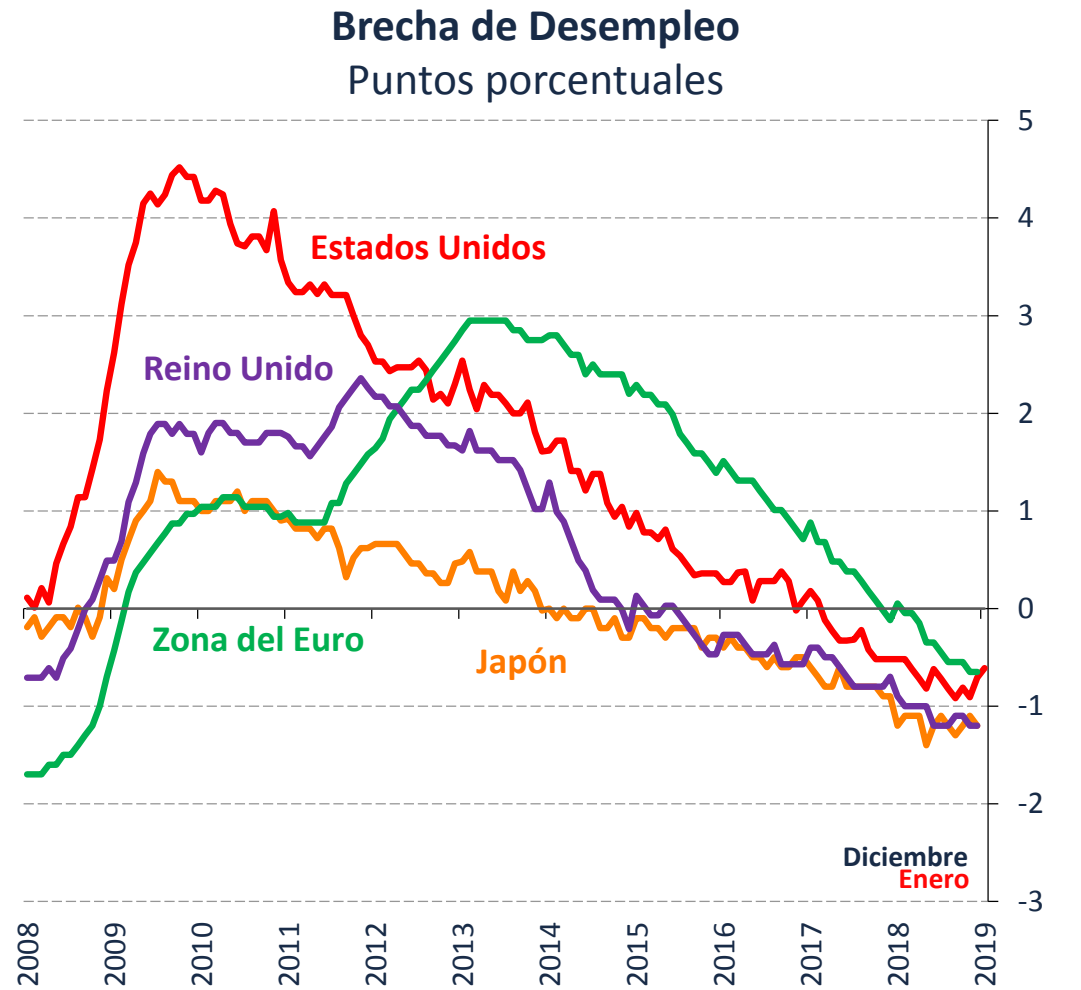
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de CPB Netherlands, Haver Analytics y FMI.



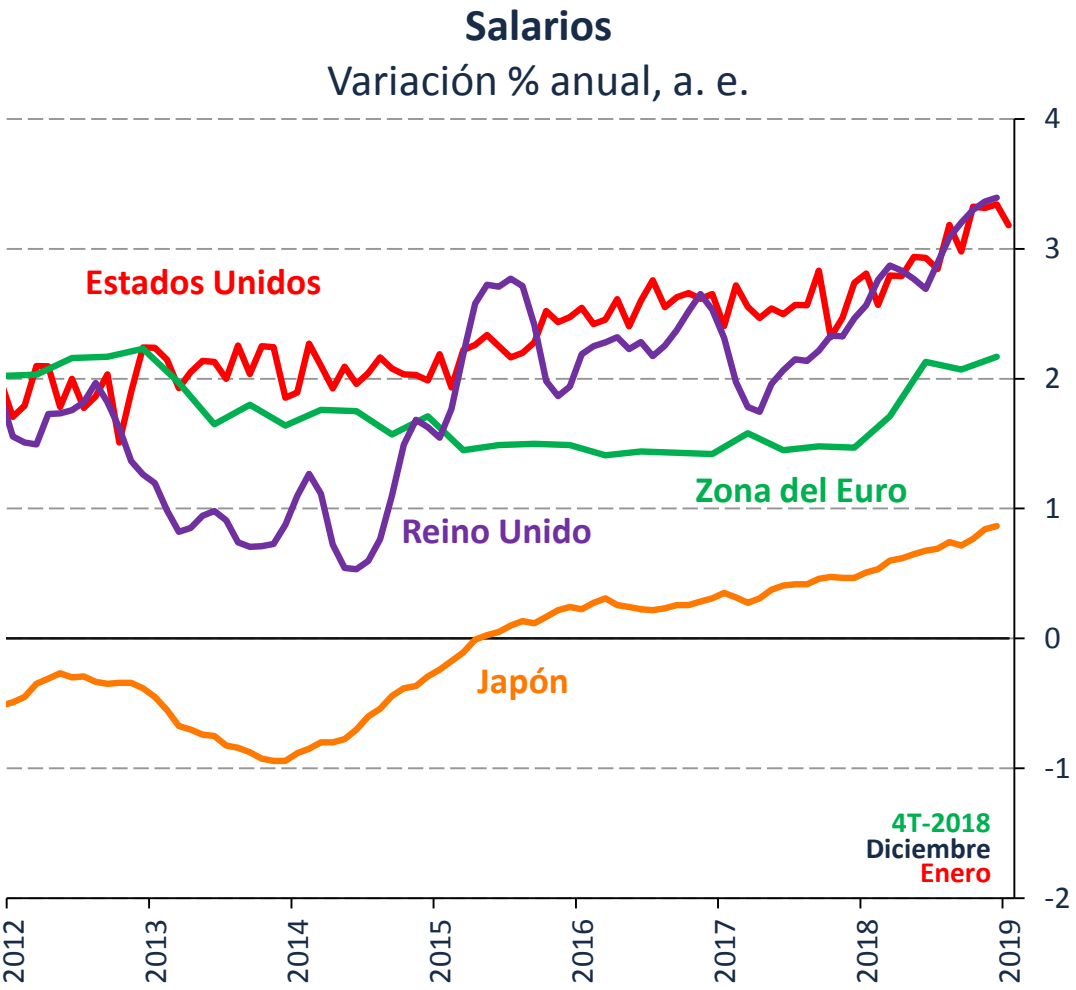
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Census Bureau, Oficina del Gabinete de Japón y BCE.

En este contexto, en las economías avanzadas se observó un alza gradual en los salarios ante las menores condiciones de holgura en sus mercados laborales.

Economías Avanzadas



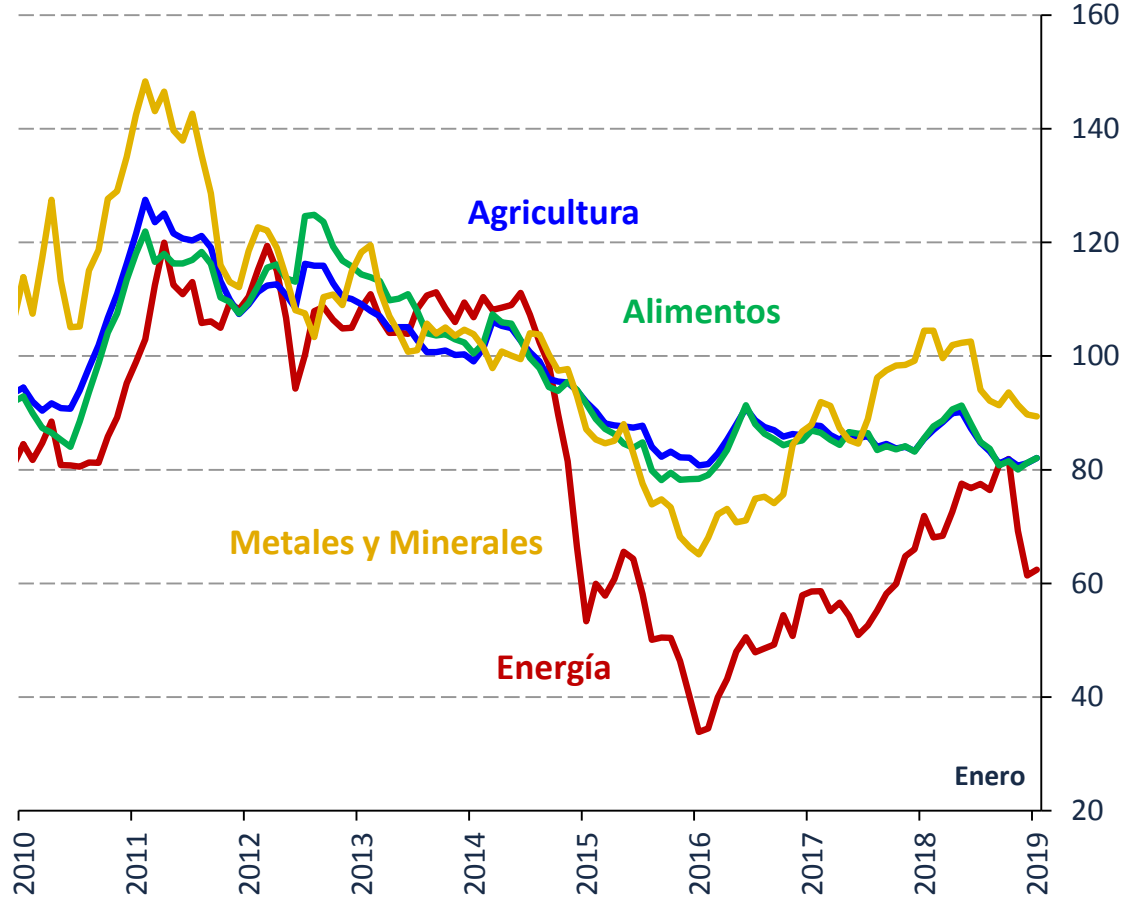
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos del CBO, OCDE, Economic Outlook, Noviembre de 2017 y la Oficina de Estadística Nacional.



a. e./ Serie con ajuste estacional.  
Nota: Los indicadores salariales de EUA, zona del euro, Reino Unido y Japón corresponden a las remuneraciones promedio por hora, compensación por empleado, remuneraciones promedio semanales y remuneraciones monetarias promedio, respectivamente.  
Fuente: BLS, BCE, Bloomberg y ONS.

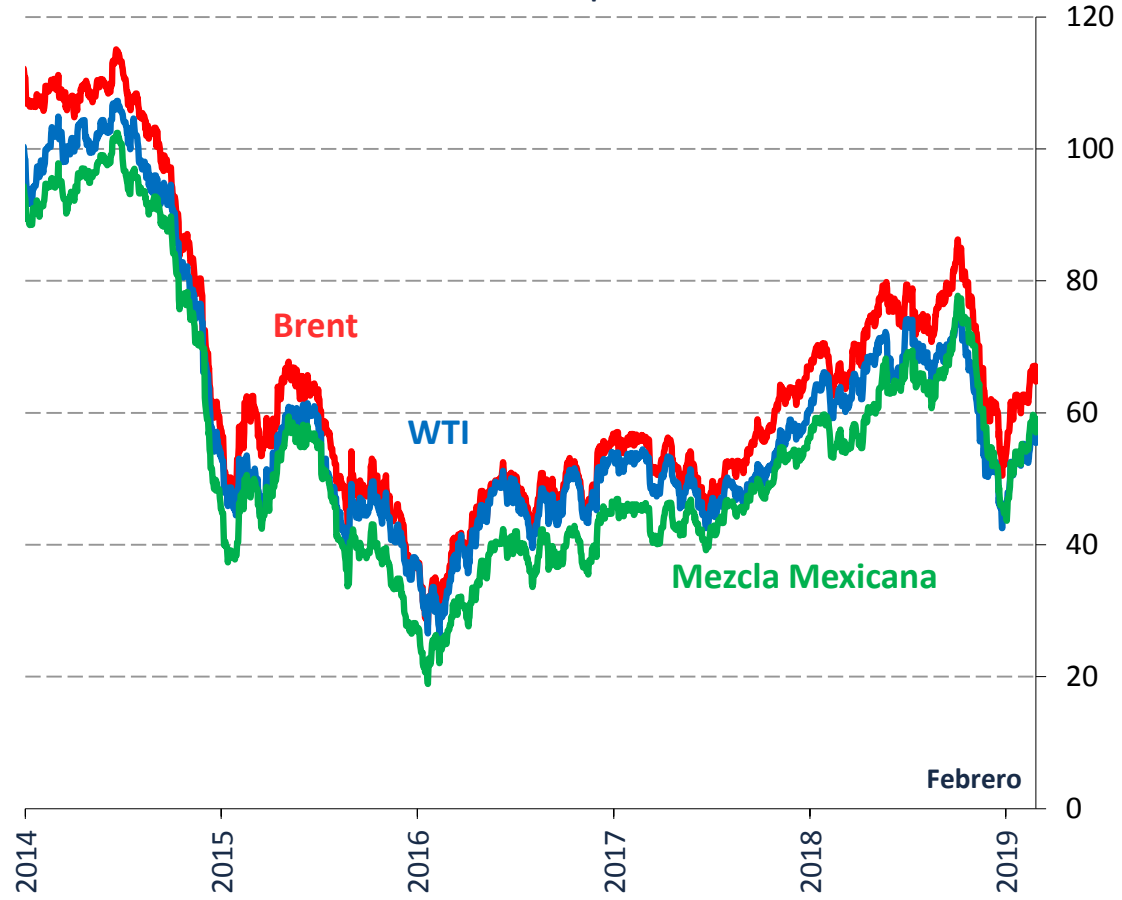
Como resultado de los altos niveles de producción de petróleo y de una menor demanda ante el menor ritmo de expansión global, los precios del petróleo registraron una fuerte caída, misma que se interrumpió a finales de diciembre. Asimismo, los precios de los metales industriales disminuyeron ante la menor actividad industrial mundial.

Precios de Materias Primas  
Índice 2014=100



Fuente: Banco Mundial.

Precios Internacionales del Petróleo Crudo  
Dólares por barril

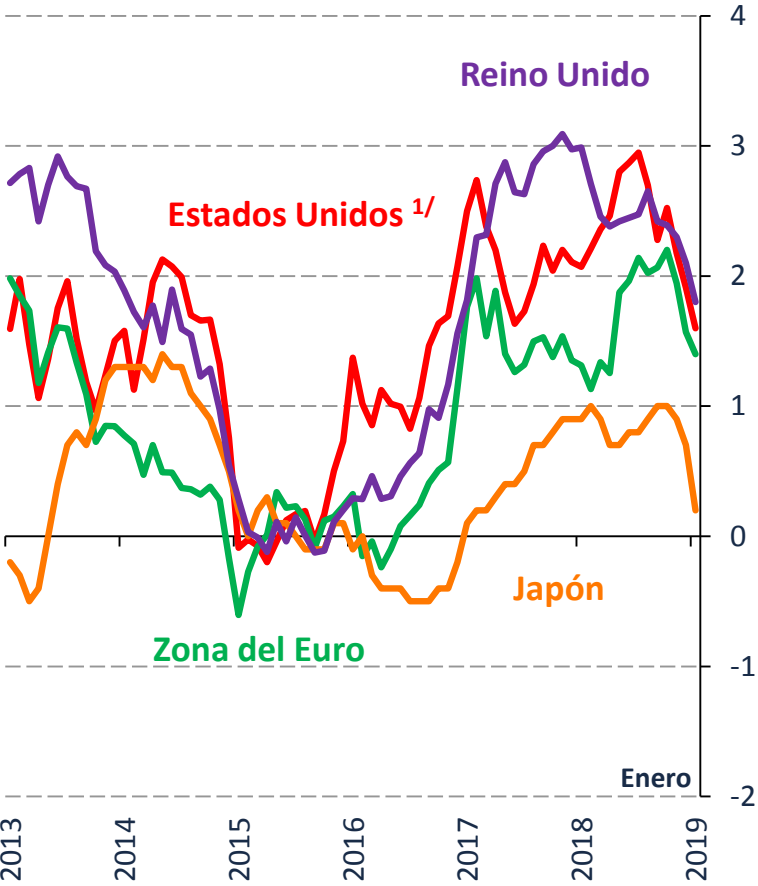


Fuente: Bloomberg.

Así, en un entorno de menor dinamismo económico y menores precios de los energéticos, la inflación general disminuyó en las principales economías avanzadas, mientras que la inflación subyacente se mantuvo relativamente estable.

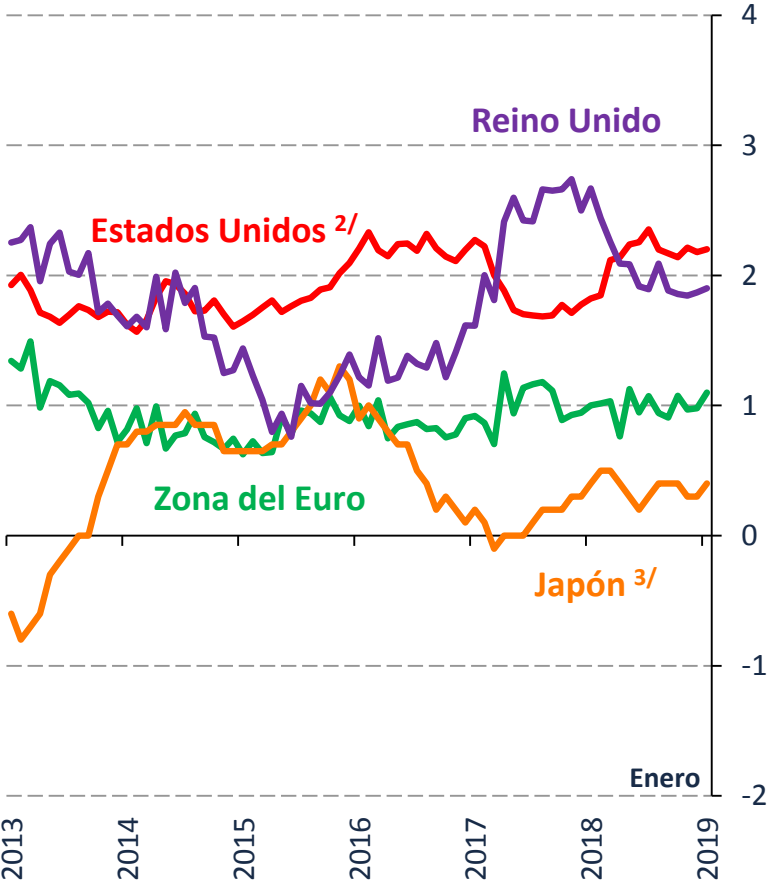
Economías Avanzadas

Inflación General  
Variación % anual



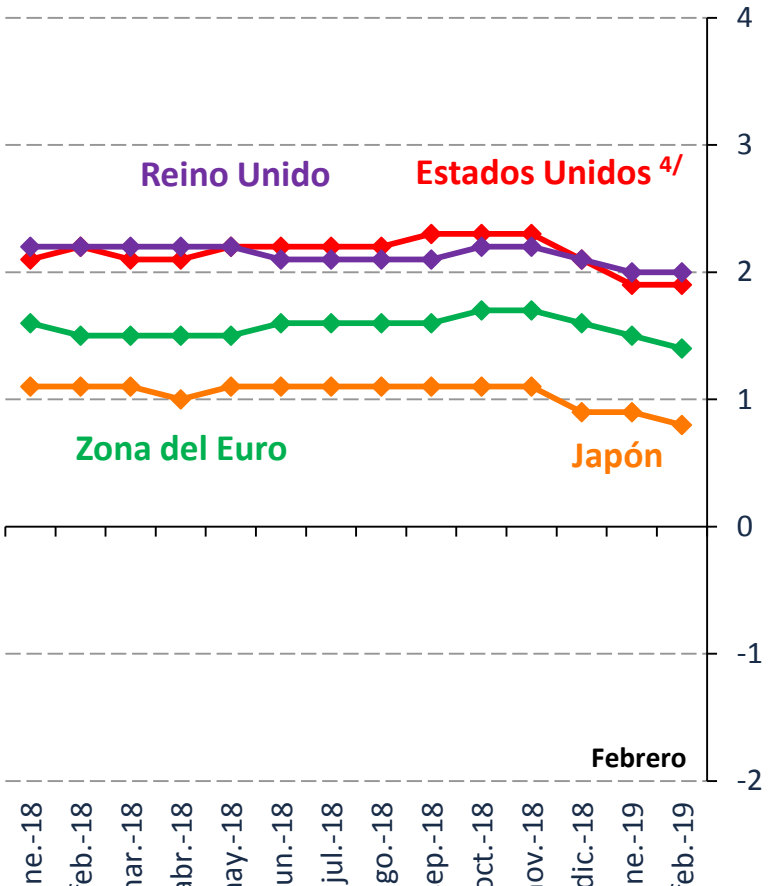
1/ Se refiere al Índice de Precios al Consumidor (CPI).  
Fuente: Haver Analytics, BEA, Eurostat y Statistics Bureau.

Inflación Subyacente  
Variación % anual



2/ Se refiere al Índice de Precios al Consumidor (CPI).  
3/ Para Japón excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.  
Fuente: Haver Analytics, BEA, Eurostat y Statistics Bureau.

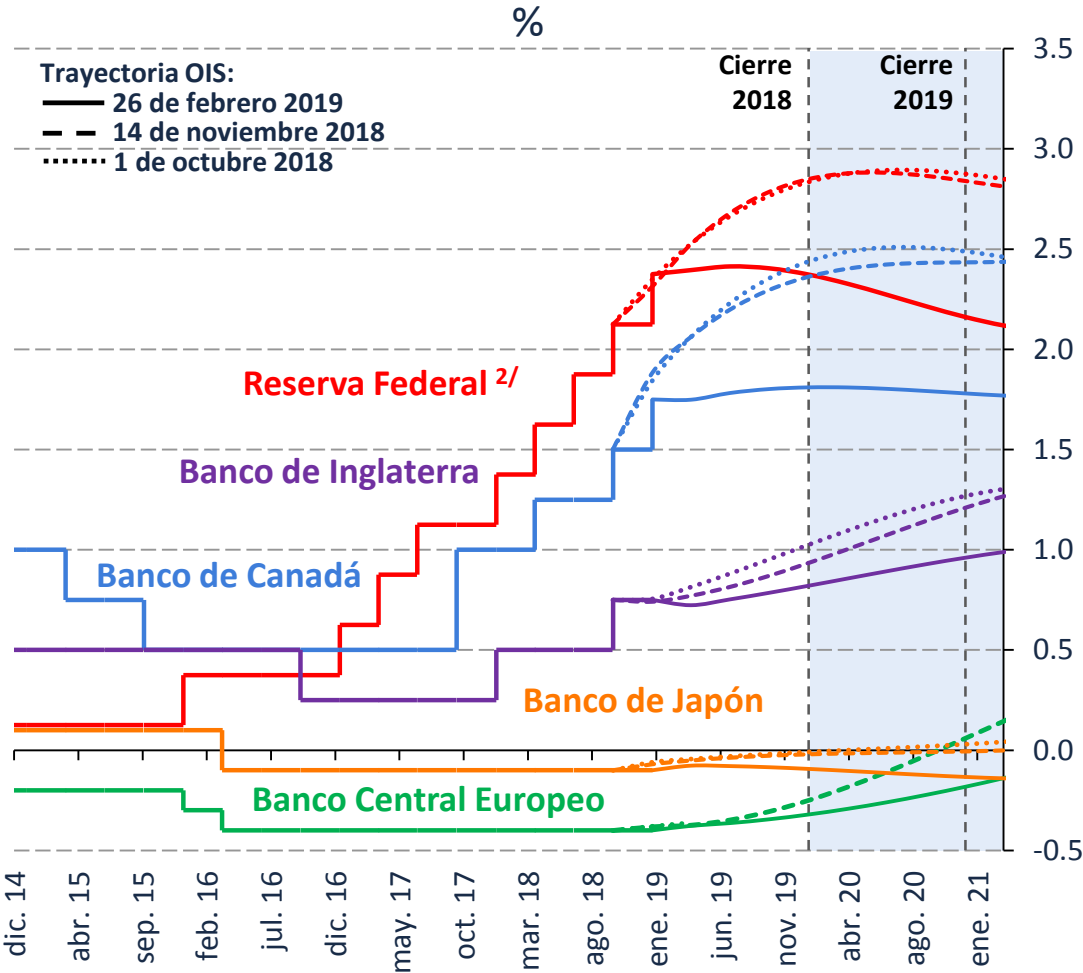
Expectativas de Inflación Anual para 2019  
Variación % anual



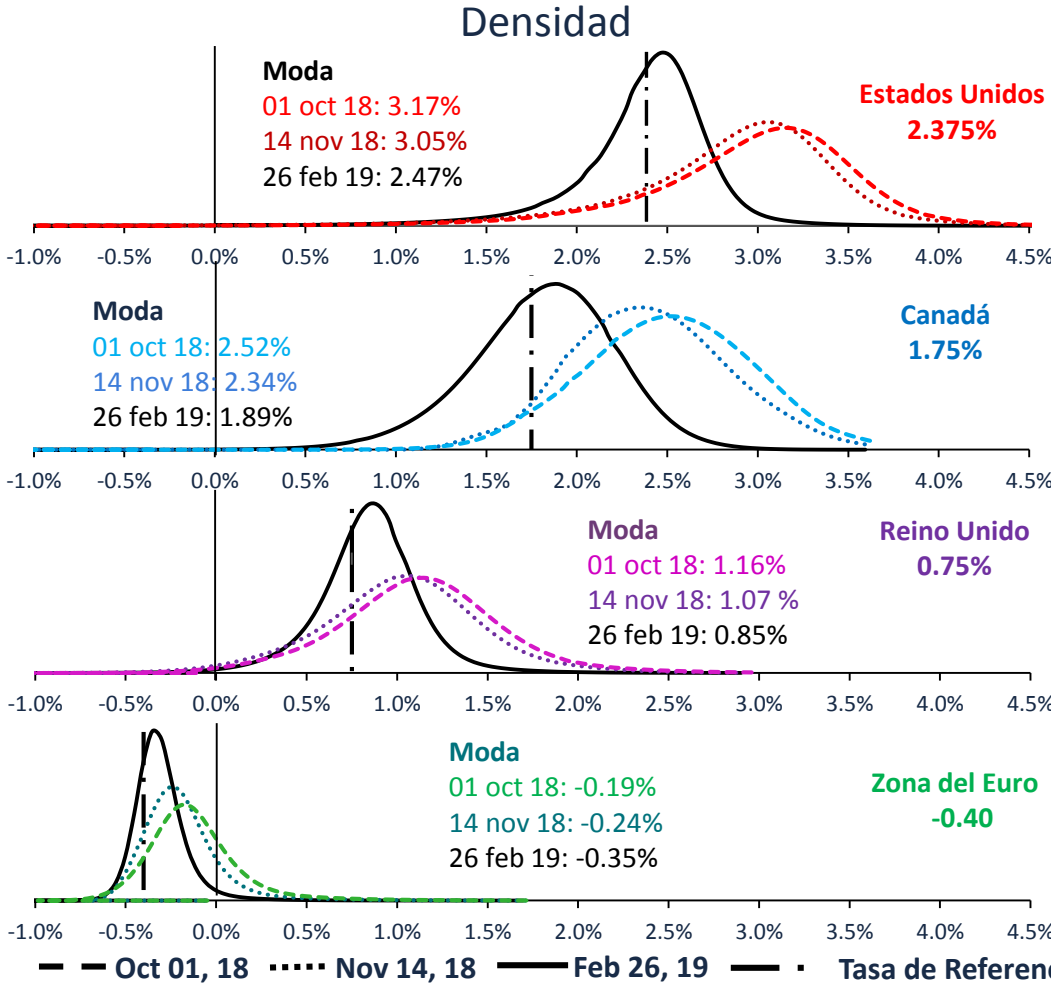
4/ Las cifras corresponden al Índice de Precios al Consumidor (CPI).  
Fuente: Consensus Forecasts.

En este escenario de deterioro en las perspectivas de crecimiento a nivel global y de baja inflación, los bancos centrales de las principales economías avanzadas empezaron a advertir que el proceso de normalización de su política monetaria pudiera darse a un ritmo más lento al anticipado.

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS <sup>1/</sup>



Distribución Prospectiva de la Tasa de Referencia al Cierre de 2019 Implícita en Opciones <sup>3/</sup>



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (2.25%-2.50%). 3/ La distribución implícita de la tasa de referencia es obtenida a partir de los cambios en tasas de interés implícitos en opciones sobre futuros de tasas a 3 meses (LIBOR en Estado Unidos y Reino Unido, EURIBOR en la Eurozona y "bankers acceptance" en Canadá). Se asume que el diferencial entre la tasa de referencia y la tasa de 3 meses correspondiente se mantiene constante. La distribución implícita en opciones utiliza el método Breeden-Litzenberger. Fuente: Bloomberg.

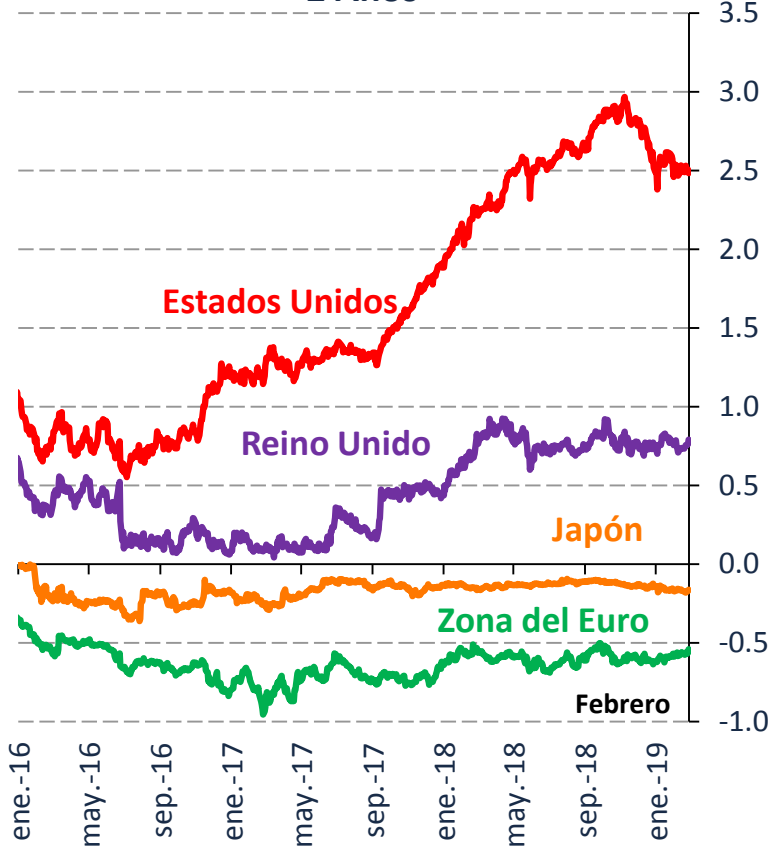


Un entorno de aversión al riesgo y el deterioro de las perspectivas económicas contribuyeron a una caída en los rendimientos de los bonos soberanos de las economías avanzadas y a una apreciación del dólar durante el 4T-2018, tendencia que se revirtió moderadamente en las primeras semanas de 2019.

Economías Avanzadas: Tasas de Bonos Gubernamentales

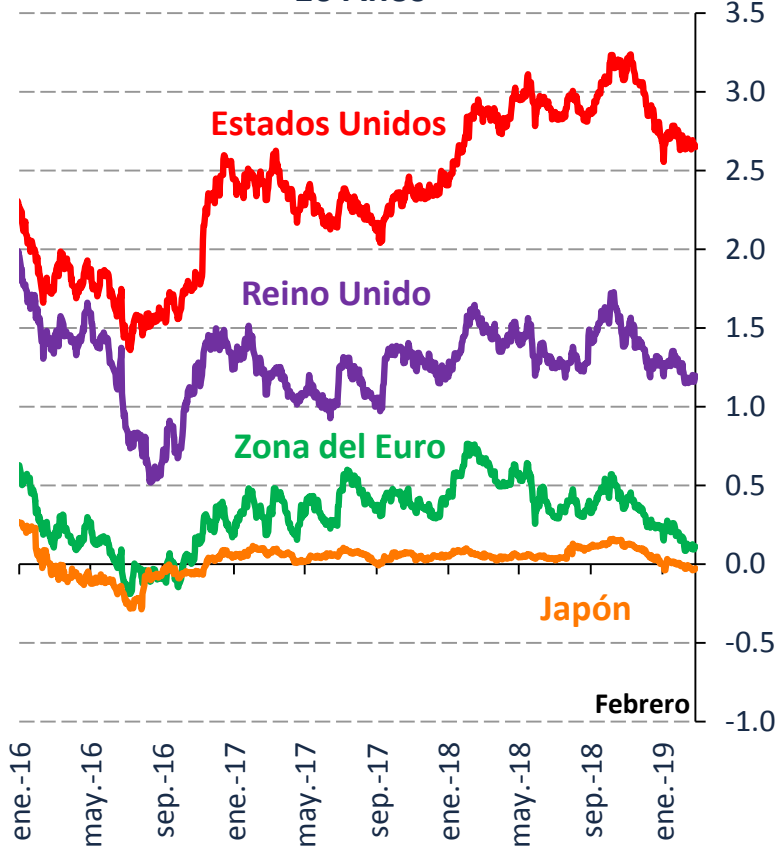
%

2 Años



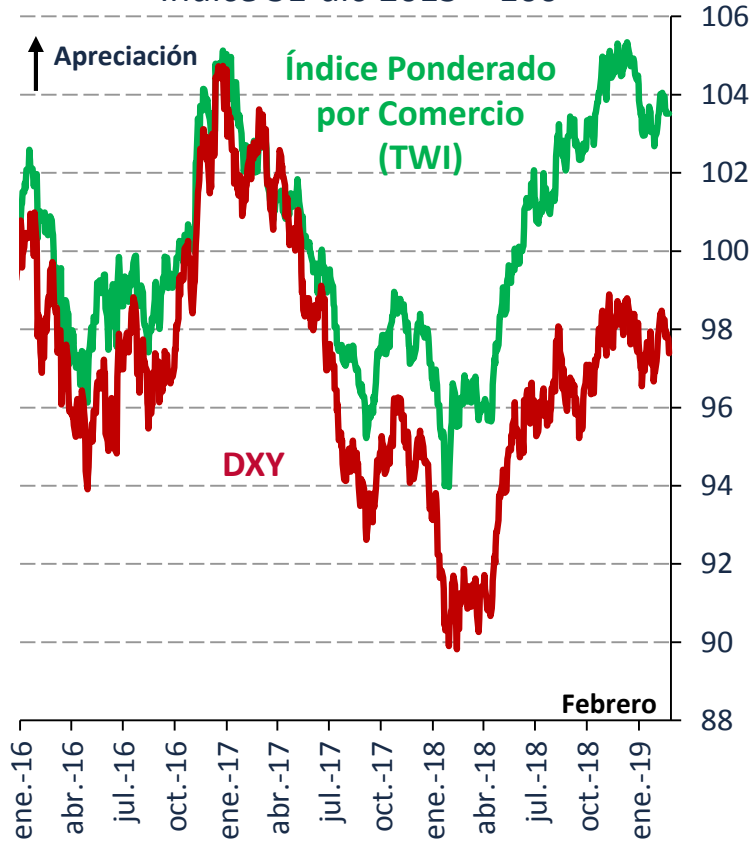
Fuente: Bloomberg.

10 Años



Fuente: Bloomberg.

Evolución de Índices del Dólar: DXY <sup>1/</sup> e Índice Ponderado por Comercio <sup>2/</sup>  
Índice 31-dic-2015 = 100



1/ Índice DXY: promedio ponderado calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes pesos: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2% y CHF: 3.6%. Base=100. 2/ Índice "TWI" de la Reserva Federal; principales socios comerciales: China (21.3%), Eurozona (16.38%), Canadá (12.7%), México (11.9%), Japón (6.9%), Corea del Sur (3.9%), Reino Unido (3.35%). Fuente Bloomberg.



Así, en el 4T-2018 los mercados financieros registraron alta volatilidad. Adicionalmente, se fortaleció la perspectiva de una desaceleración de la economía de EUA mayor a la anticipada. No obstante, el cambio de mensaje hacia una postura más cautelosa de los principales bancos centrales tuvo un impacto favorable en los mercados financieros desde inicios de este año.

Economías Emergentes

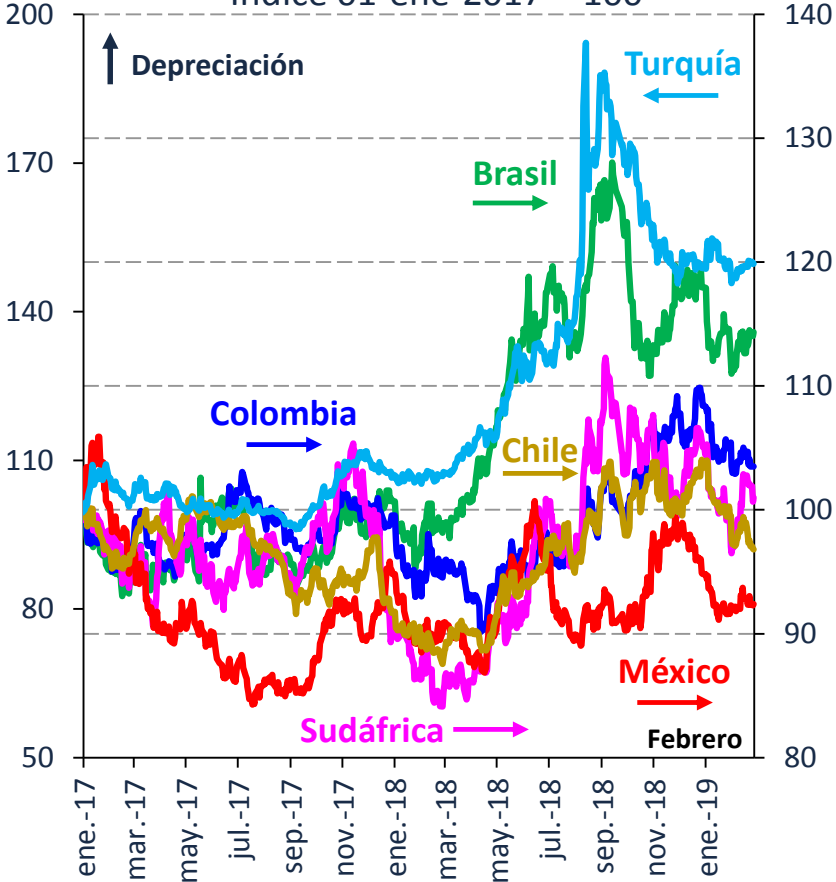
Índice de Apetito por Riesgo Global  
Índice



Fuente: Credit Suisse.

Tipo de Cambio Nominal  
con Respecto al Dólar

Índice 01-ene-2017 = 100



Fuente: Bloomberg.

Diferenciales de Riesgo Corporativo  
Puntos Base



1/ Indicadores de referencia de países emergentes con deuda calificada como AAA/AA/A/BBB.  
Fuente: Bloomberg.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

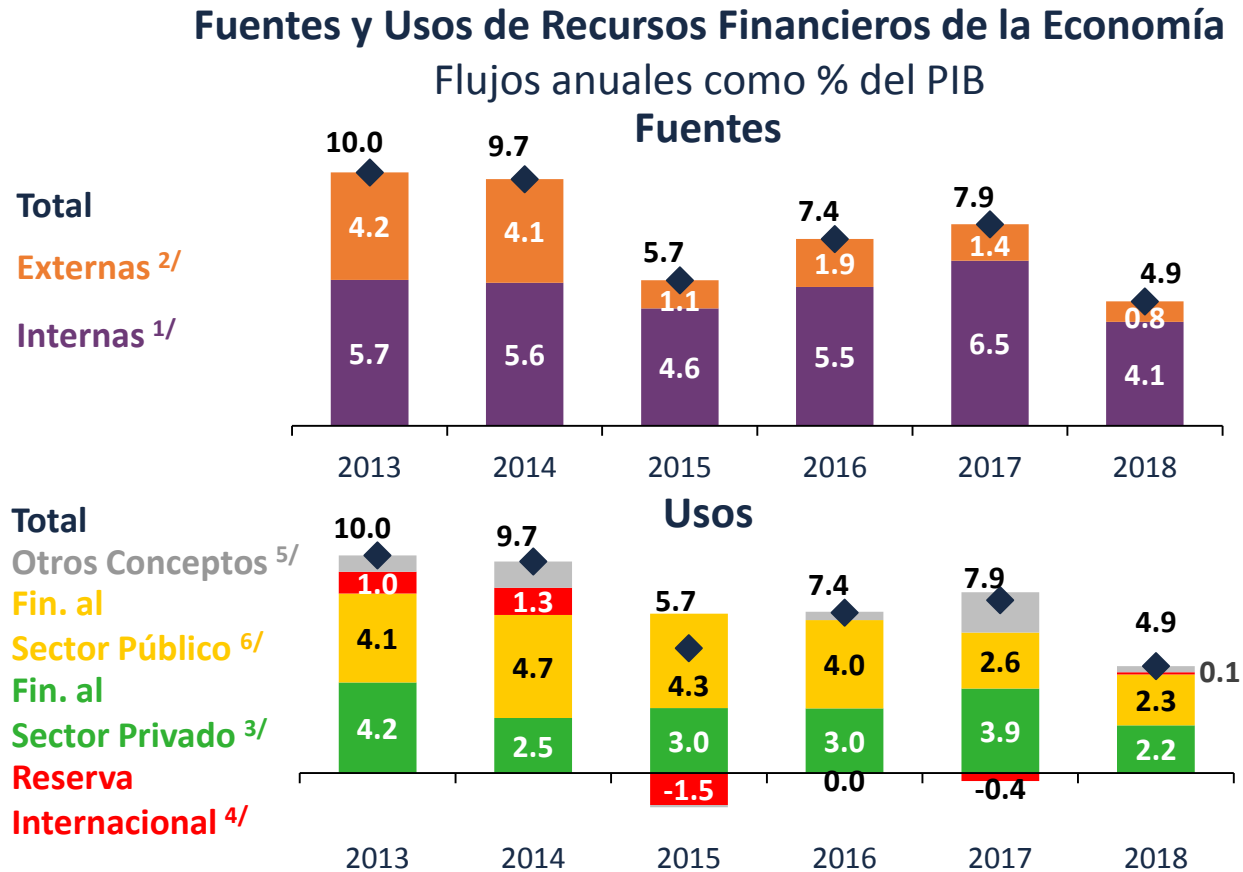
**3** Inflación

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

- La economía mexicana ha enfrentado una **secuencia de choques adversos** desde mediados de 2014, que contribuyeron a una **mayor restricción de financiamiento externo**:
  - ① *Caída en **precios del petróleo** – segunda mitad de 2014.*
  - ② *Importante contracción en la **plataforma petrolera de exportación**.*
    - **La balanza comercial petrolera** pasó de superávit a déficit.
  - ③ *Incertidumbre respecto al futuro del **TLCAN**.*
  - ④ ***Normalización de la postura monetaria** en Estados Unidos.*
- Ante la menor disponibilidad de recursos externos era necesario **ajustar** el déficit de **cuenta corriente**, lo que requirió de un **ajuste importante de la balanza comercial no petrolera**.
  - ① *Depreciación del **tipo de cambio real**.*
  - ② *Política monetaria enfocada en evitar **afectaciones en el proceso de formación de precios** y en las **expectativas de inflación**.*
    - **Reasignación intertemporal de gasto** de los agentes económicos, incentivando el ahorro.
  - ③ *Reducción de la **absorción** de recursos financieros por parte del **sector público**.*

La economía mexicana ha registrado una importante reducción en el financiamiento proveniente de fuentes externas, la cual ha sido parcialmente compensada por un aumento en las fuentes internas y una menor absorción de recursos del sector público.



Nota: Los flujos anuales se expresan en % del PIB nominal promedio anual. La información correspondiente al 4T-2018 es preliminar.

1/ Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, compuesto por las fuentes internas monetarias y no monetarias.

2/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, equivalente a la diferencia del M4 menos M3) y otras fuentes externas no monetarias (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial; el financiamiento externo al sector privado no financiero; la captación de agencias; entre otros).

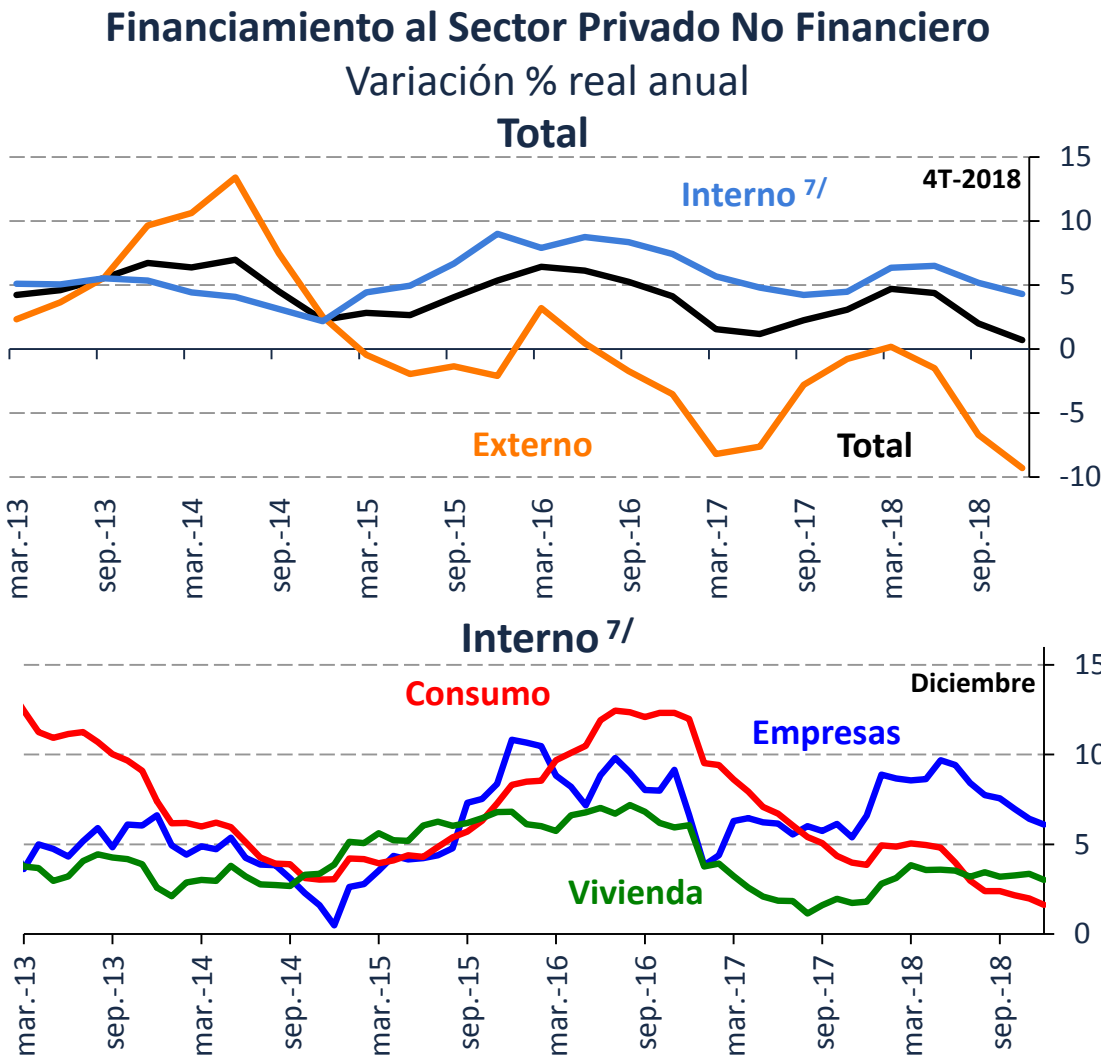
3/ Se refiere a la cartera de crédito de los intermediarios financieros, del Infonavit y del Fovissste, así como la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

4/ Según se define en la Ley del Banco de México.

5/ Incluye las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, de los intermediarios financieros no bancarios, del Infonavit y del Banco de México –incluyendo los títulos colocados por este Instituto Central con propósitos de regulación monetaria, destacando aquellos asociados a la esterilización del impacto monetario de sus remanentes de operación–. Asimismo, incluye pasivos no monetarios del IPAB, así como el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, entre otros conceptos.

6/ Excluye el efecto de la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

Fuente: Banco de México.

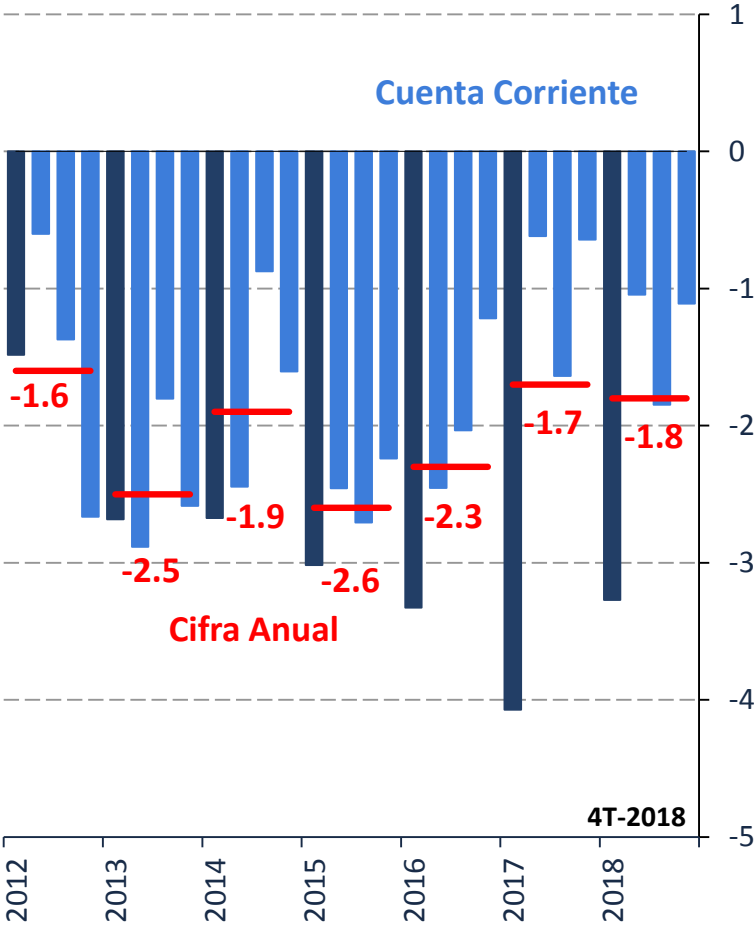


7/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de la banca comercial, la de desarrollo y la de otros intermediarios financieros no bancarios.

Fuente: Banco de México.

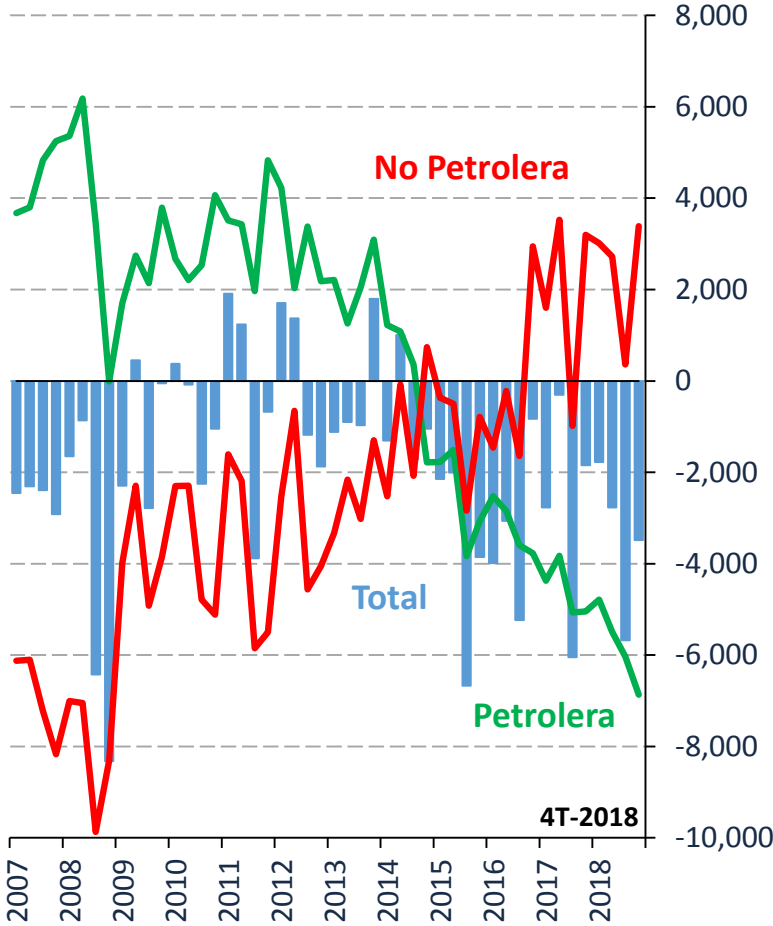
Las cuentas externas han revertido su tendencia de mediano plazo, observándose actualmente un superávit en la balanza comercial no petrolera y un déficit en la petrolera.

Cuenta Corriente  
% del PIB



Nota: Las barras azul oscuro se refieren al primer trimestre de cada año.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

Balanza Comercial  
Millones de dólares



Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías.  
SNIEG. Información de Interés Nacional.

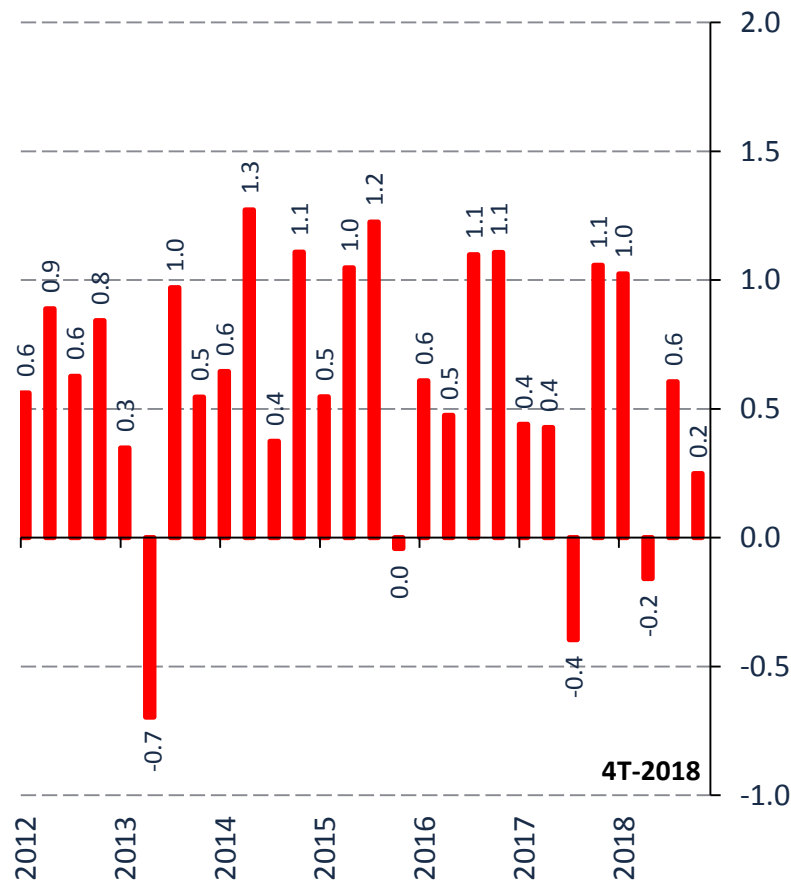
Tipo de Cambio Real Bilateral  
entre México y Estados Unidos  
Índice ene-2014=100



Fuente: Bureau of Labor Statistics, Banco de México e INEGI.

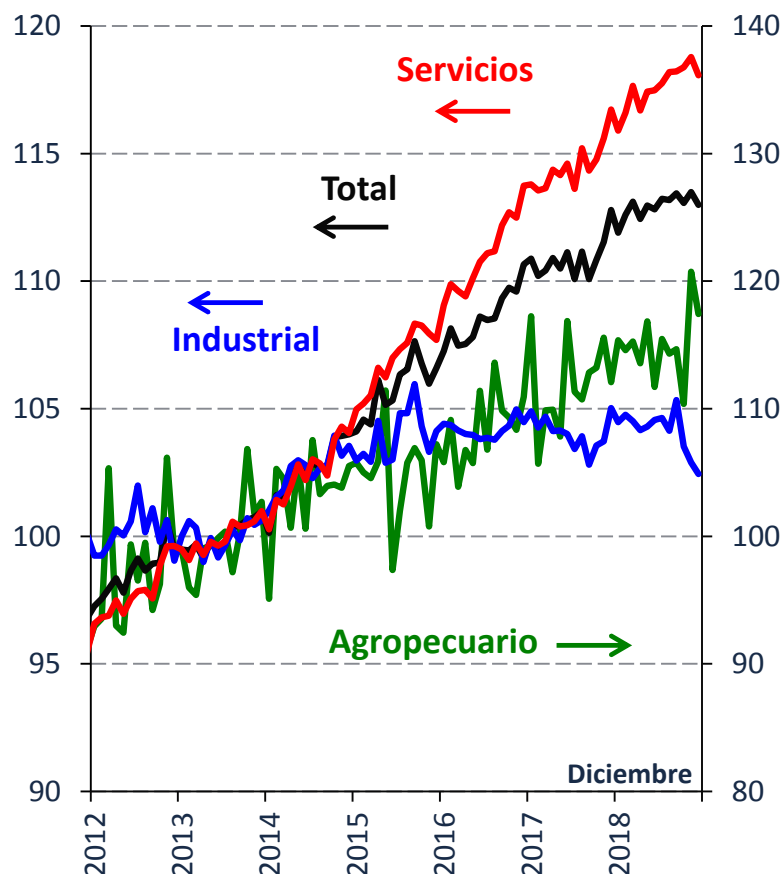
En el 4T-2018 la actividad económica exhibió una importante desaceleración respecto del trimestre previo, la cual podría prolongarse hacia inicios del 2019.

**Producto Interno Bruto**  
Variación % trimestral, a. e.



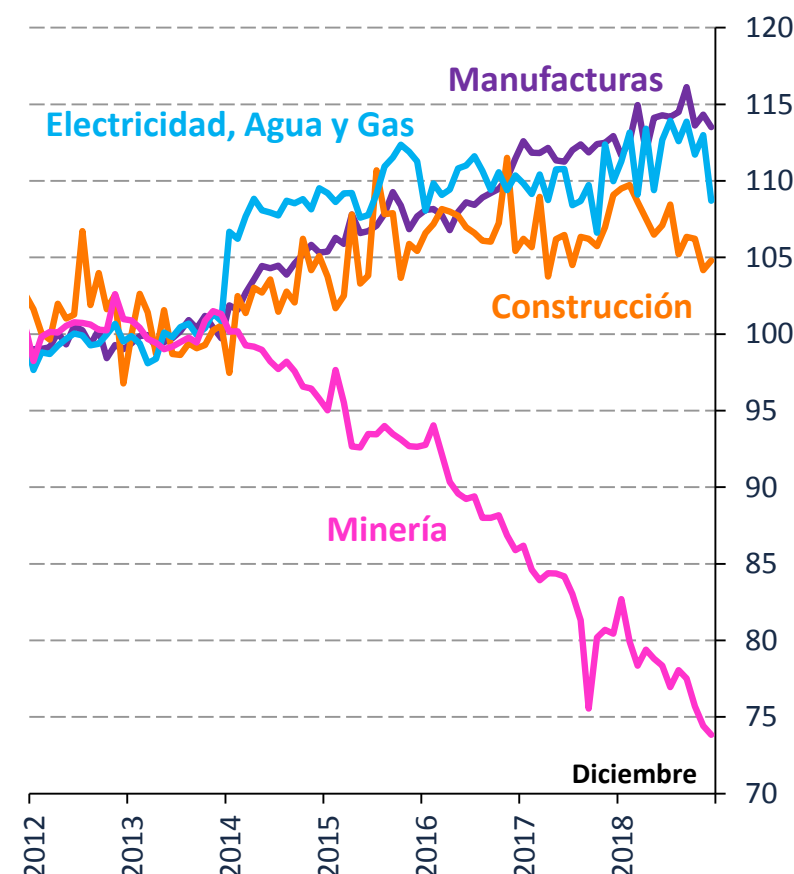
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

**Indicador Global de la Actividad Económica**  
Índice 2013=100, a. e.



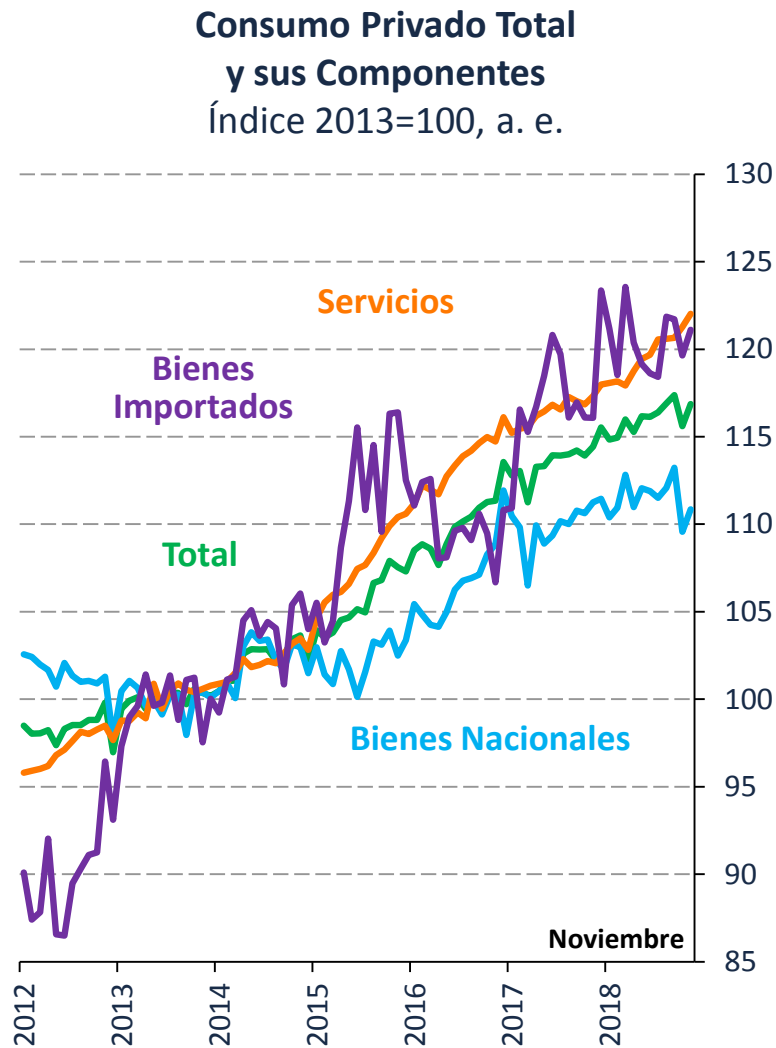
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

**Actividad Industrial**  
Índice 2013=100, a. e.

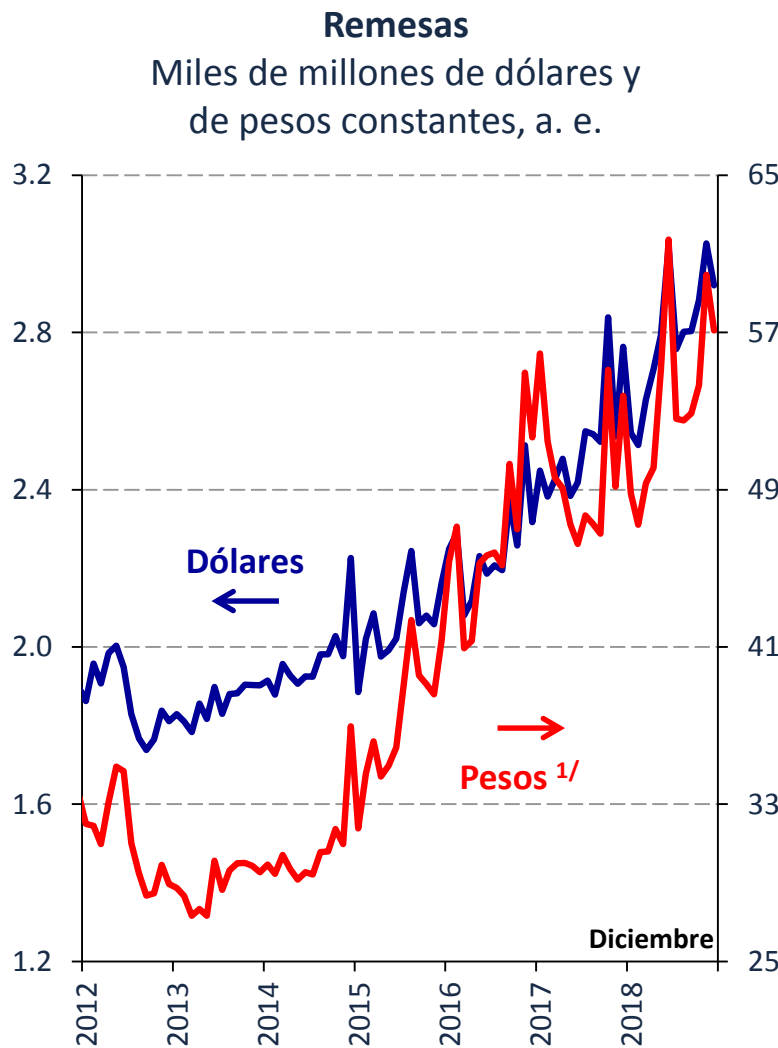


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

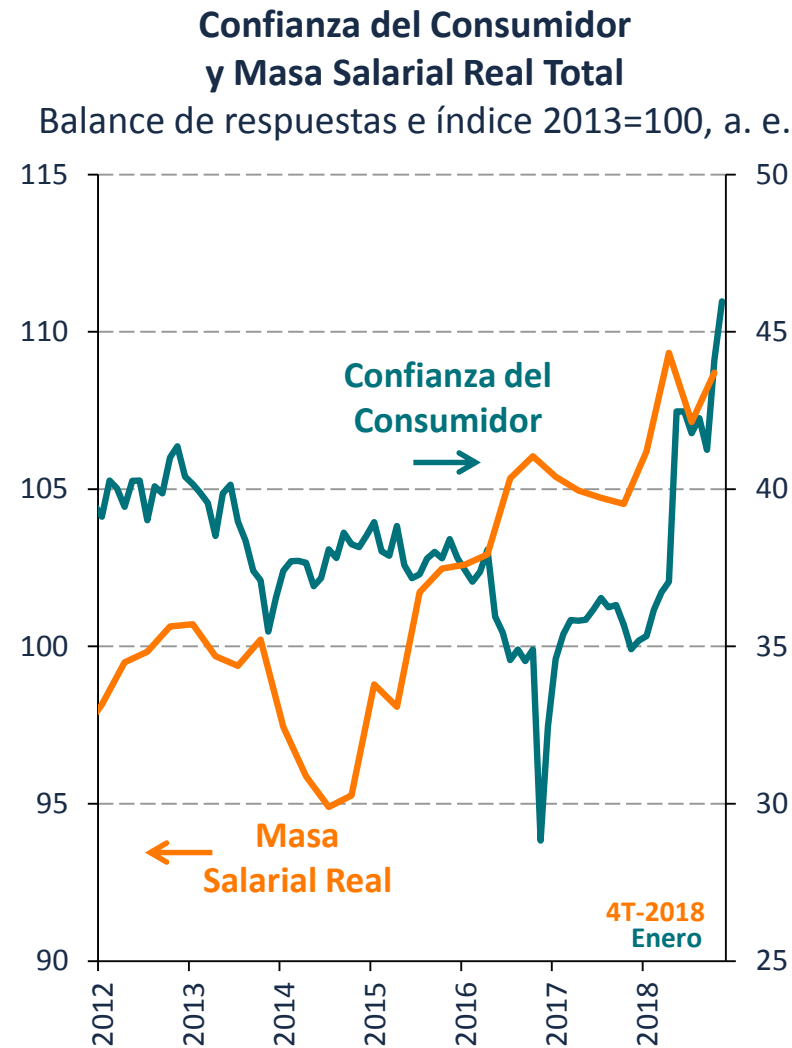
Respecto de la demanda interna, el consumo privado exhibió cierta desaceleración derivado del débil desempeño del consumo de bienes de origen nacional. A su vez, las remesas siguen registrando un importante dinamismo y la confianza del consumidor se ubica en niveles elevados.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.



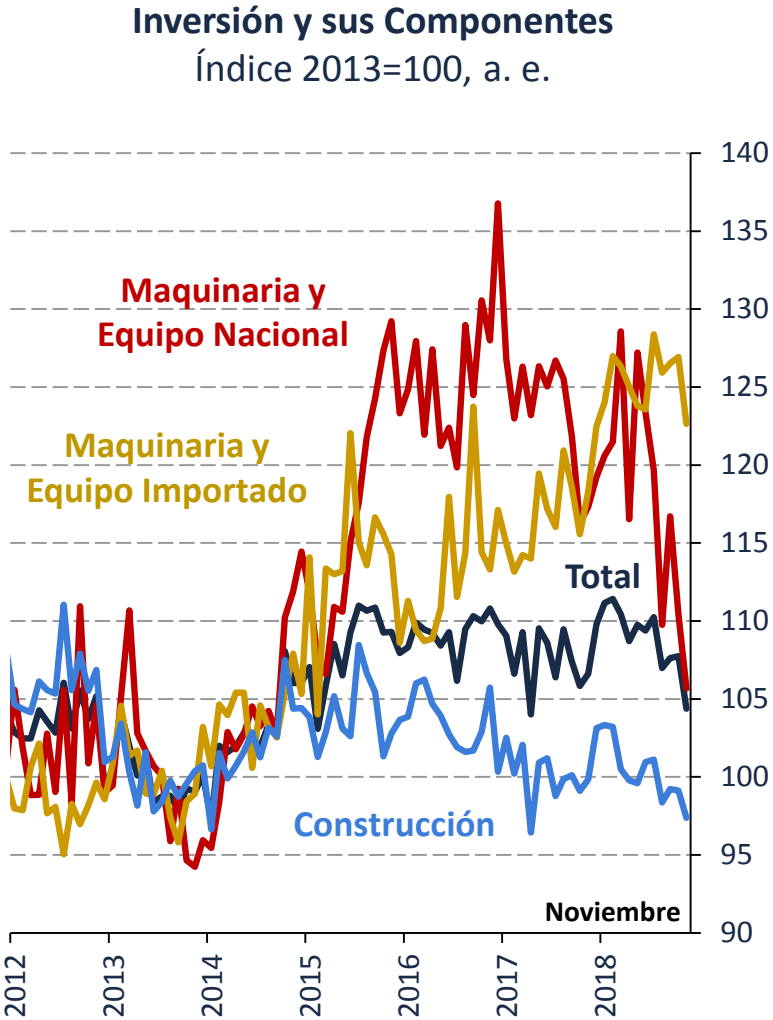
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ A precios de la segunda quincena de julio de 2018.  
Fuente: Banco de México e INEGI.



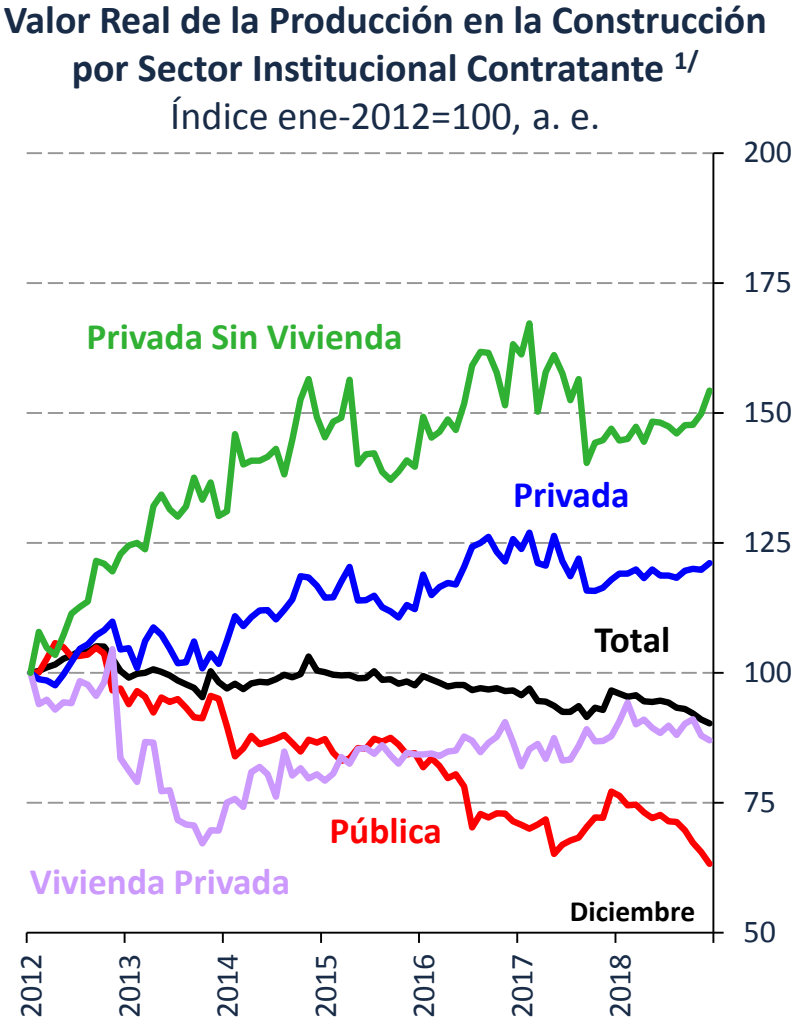
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) y de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI.



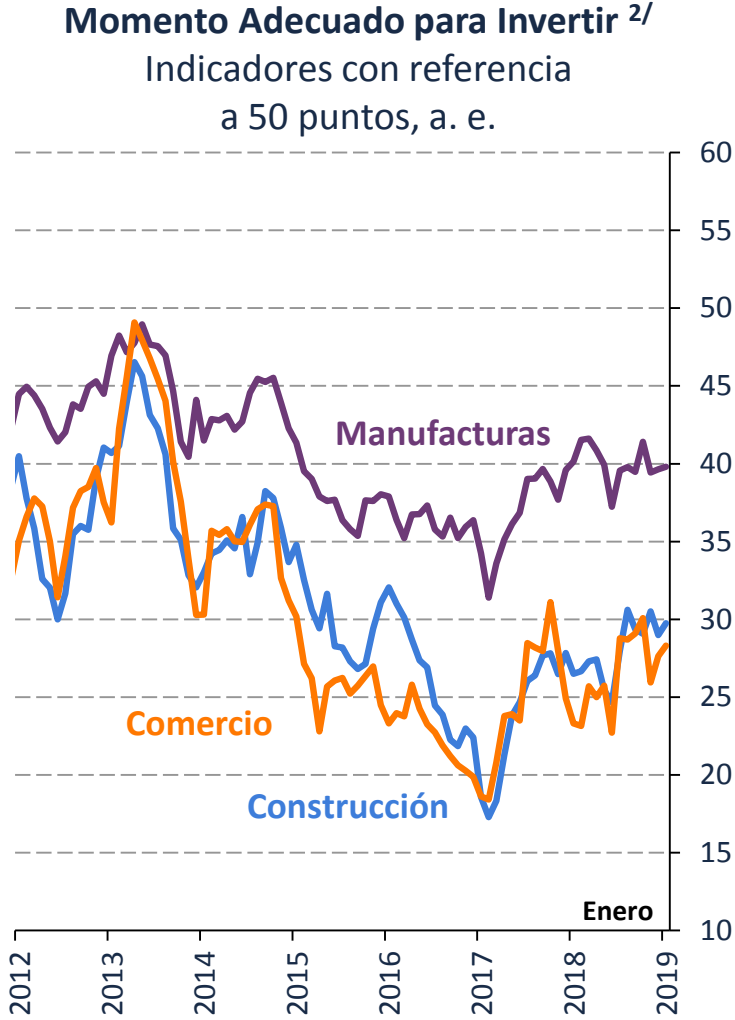
En un contexto de incertidumbre, se acentuó la trayectoria negativa que la inversión fija bruta ha venido presentando desde inicios de 2018, resultado del desempeño desfavorable tanto del gasto en construcción, como de la inversión en maquinaria y equipo.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ Desestacionalización de Banco de México, excepto el total.  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI.

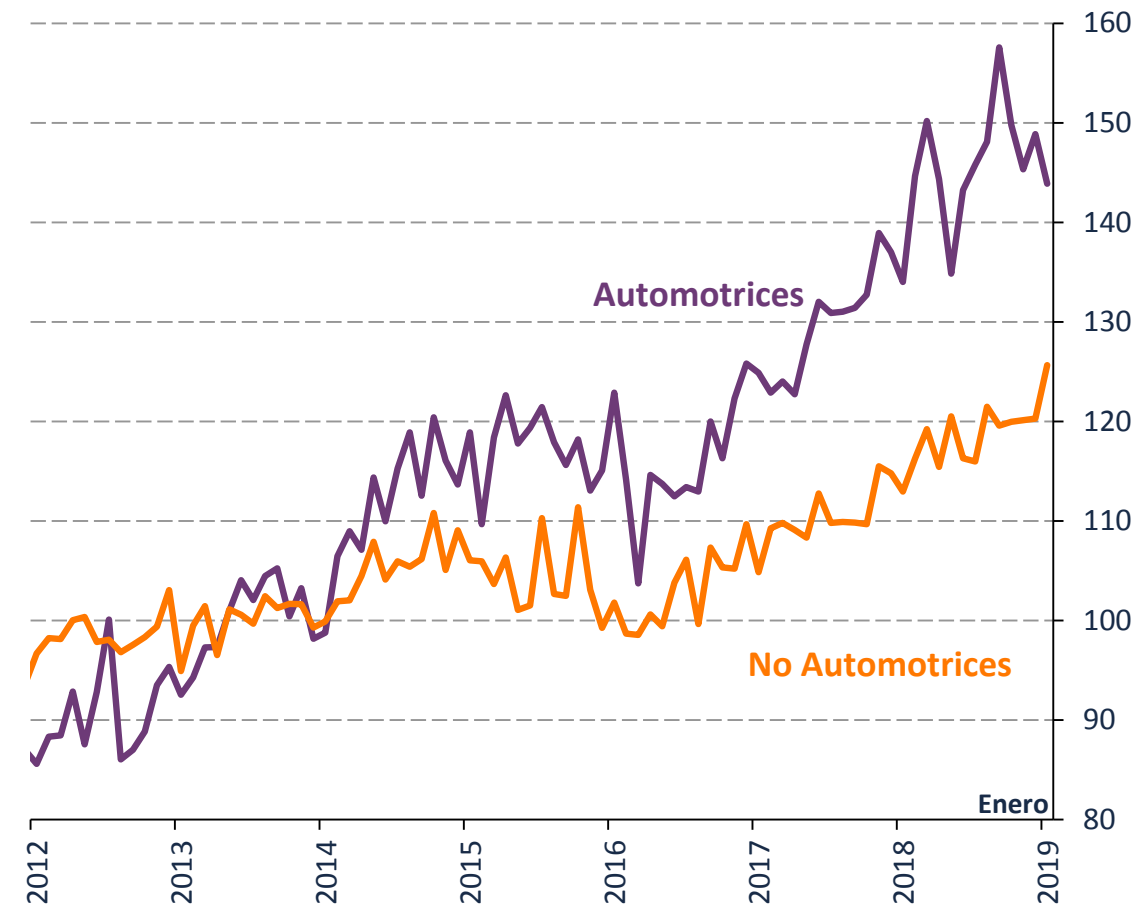


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
2/ Se refiere a la pregunta: Comparando la situación actual del país y de su empresa con la de hace un año ¿Cree que este momento es el adecuado para que se realicen inversiones? Fuente: INEGI.

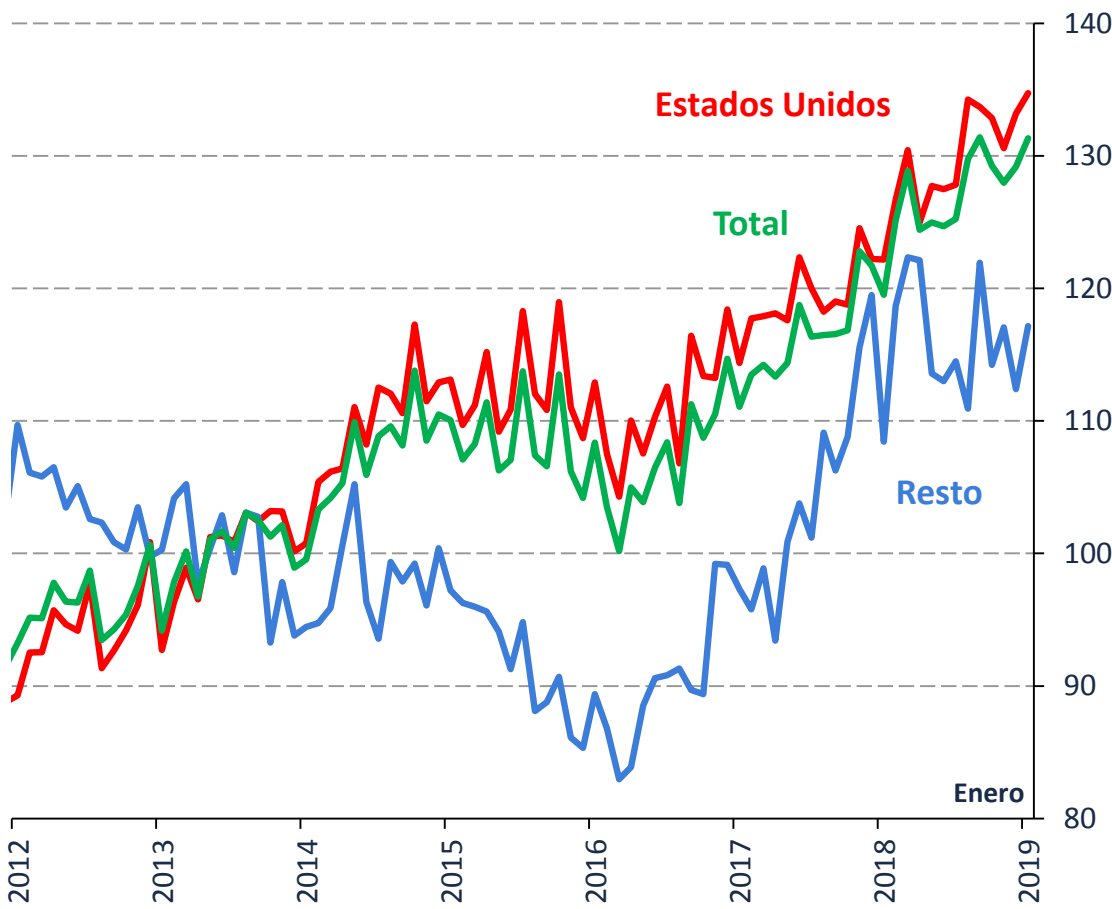
En el 4T-2018 las exportaciones manufactureras se mantuvieron en un nivel similar al registrado el trimestre previo, en un contexto en el que se ha observado una desaceleración del comercio global.

Exportaciones Manufactureras  
Índice 2013 = 100, a. e.

Automotrices y No Automotrices



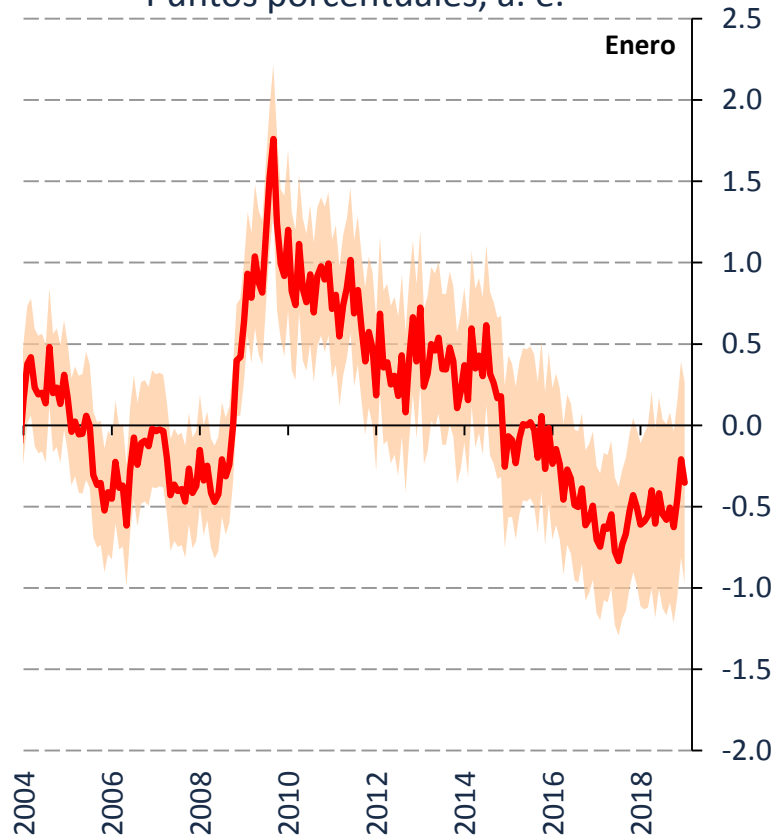
Totales



a. e. / Serie con ajuste estacional con base en información en dólares nominales.  
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Las condiciones de holgura en el mercado laboral continuaron estrechas, si bien parecerían haberse relajado hacia finales del periodo. Por otro lado, se enfrenta el riesgo de que los aumentos recientes en el salario mínimo, además de su posible impacto directo, propicien revisiones salariales que rebasen las ganancias en productividad y generen presiones de costos con afectaciones en el empleo formal y en los precios.

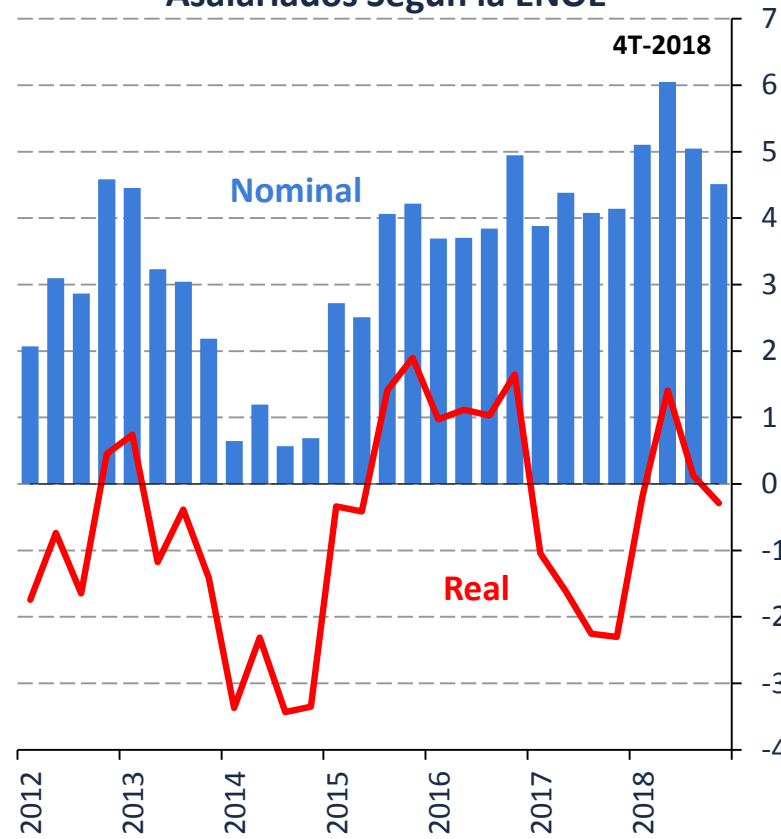
**Brecha en el Mercado Laboral:**  
**Tasa de Desempleo <sup>1/</sup>**  
Puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar promedio de entre todas las estimaciones.  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI (ENOE).

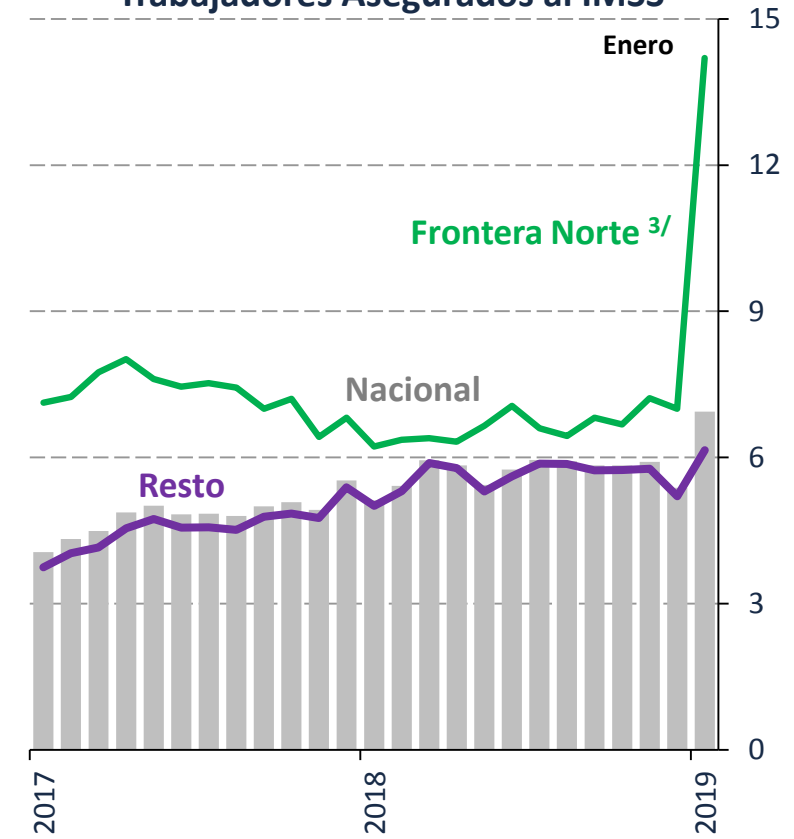
**Indicadores Salariales**  
Variación % anual

**Salario Promedio de Asalariados Según la ENOE <sup>2/</sup>**



2/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1% más bajo y el 1% más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso reportado de cero o que no lo reportaron.  
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de INEGI (ENOE).

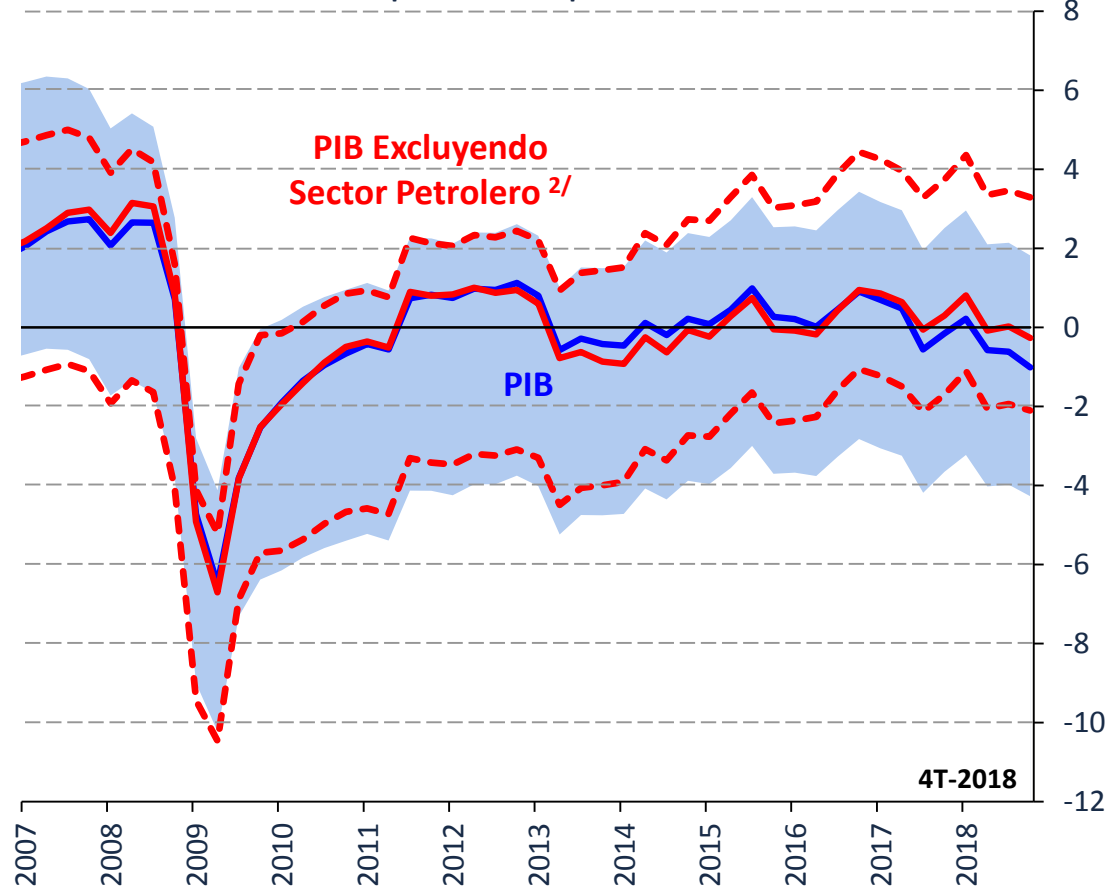
**Salario Diario Nominal Asociado a los Trabajadores Asegurados al IMSS**



3/ Integrada por los municipios mencionados en el DOF del 26 de diciembre de 2018, la mayoría de los cuales colindan con la frontera norte.  
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS.

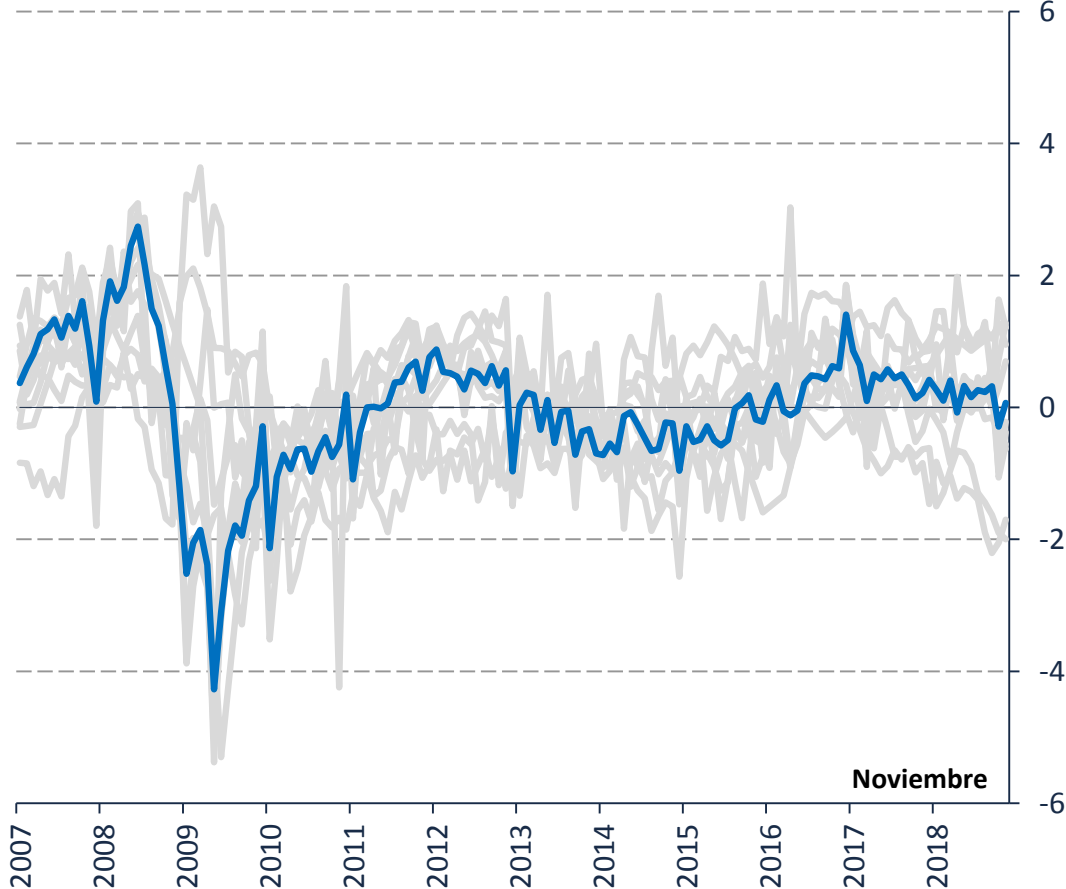
Por su parte, se estima que en el 4T-2018 las condiciones de holgura para la economía en su conjunto presentaron un relajamiento respecto del trimestre anterior.

**Brecha del Producto <sup>1/</sup>**  
% del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, pág. 74.  
2/ Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón.  
Nota: Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. La línea punteada se refiere al intervalo de confianza para la brecha calculada sin el sector petrolero mientras que el área azul es el intervalo correspondiente al PIB total.  
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y del Banco de México.

**Índice de Holgura Mensual <sup>3/</sup>**  
%



3/ Índice construido con base en la metodología CCM; ver Recuadro 4 del Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2017. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. El primer componente representa 50% de la variación conjunta de los indicadores mensuales. Las líneas grises corresponden a los indicadores de holgura individuales utilizados en el análisis de Componentes Principales.  
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y del Banco de México.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

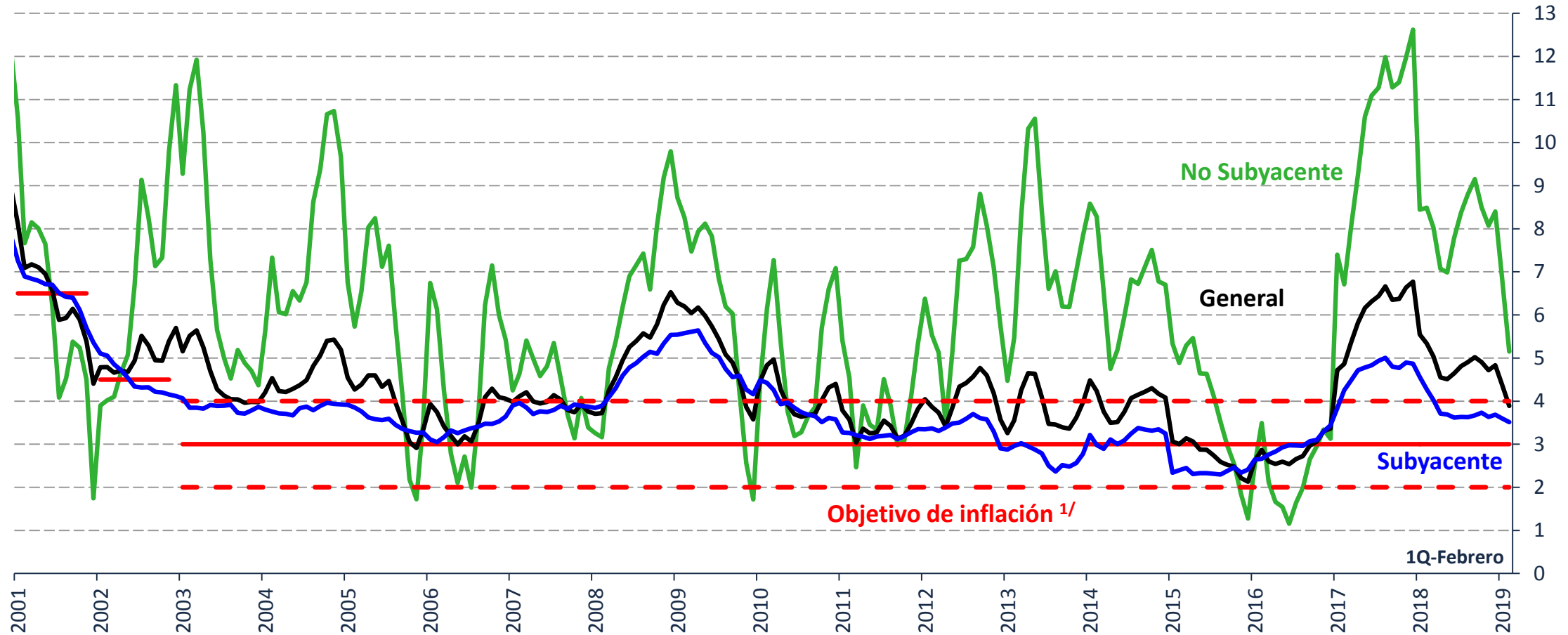
**3** Inflación

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

Entre el 3T y el 4T-2018 la inflación general anual disminuyó, ubicándose en 3.89% en la primera quincena de febrero. Este resultado se explica, fundamentalmente, por los menores niveles que exhibió la inflación no subyacente anual, toda vez que la inflación subyacente continuó presentando resistencia a disminuir.

## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

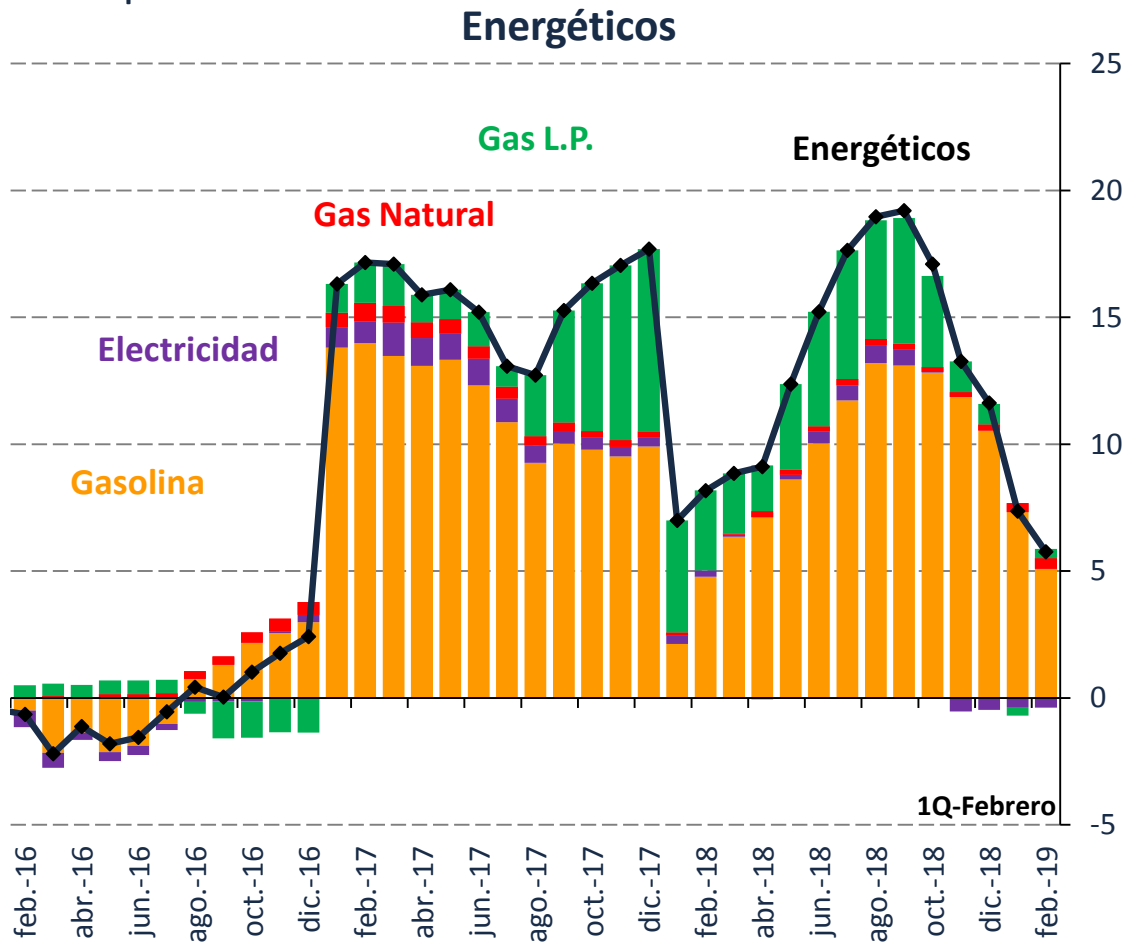
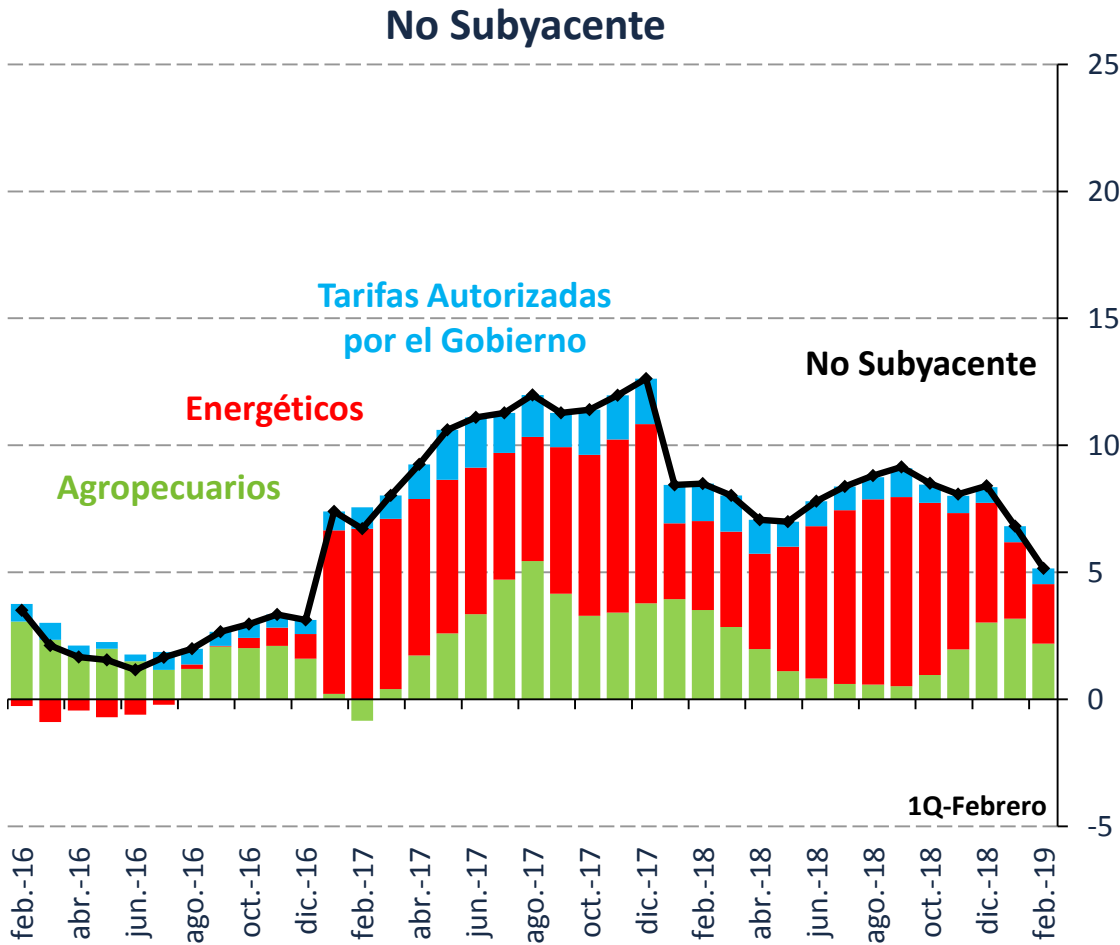


1/ A partir del 2003 se estableció una meta permanente para la inflación general en 3% con un intervalo de variabilidad de +/- 1%.

Fuente: Banco de México e INEGI.

La reducción en la inflación no subyacente es producto, en buena medida, de las menores tasas de crecimiento anual en los precios de los energéticos, como el gas L.P., las gasolinas y las tarifas de electricidad, lo cual más que compensó las mayores variaciones de precios que exhibieron los productos agropecuarios durante el 4T 2018 y enero de 2019.

Índice de Precios No Subyacente y Energéticos <sup>1/</sup>  
Incidencias anuales en puntos porcentuales

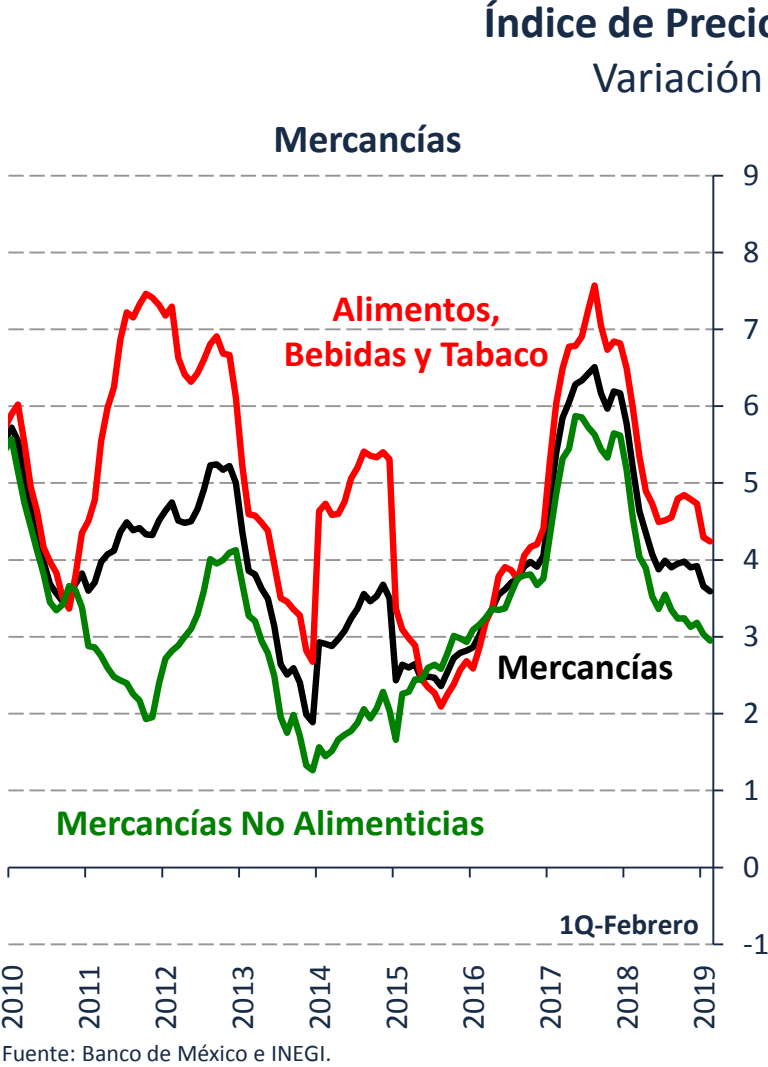
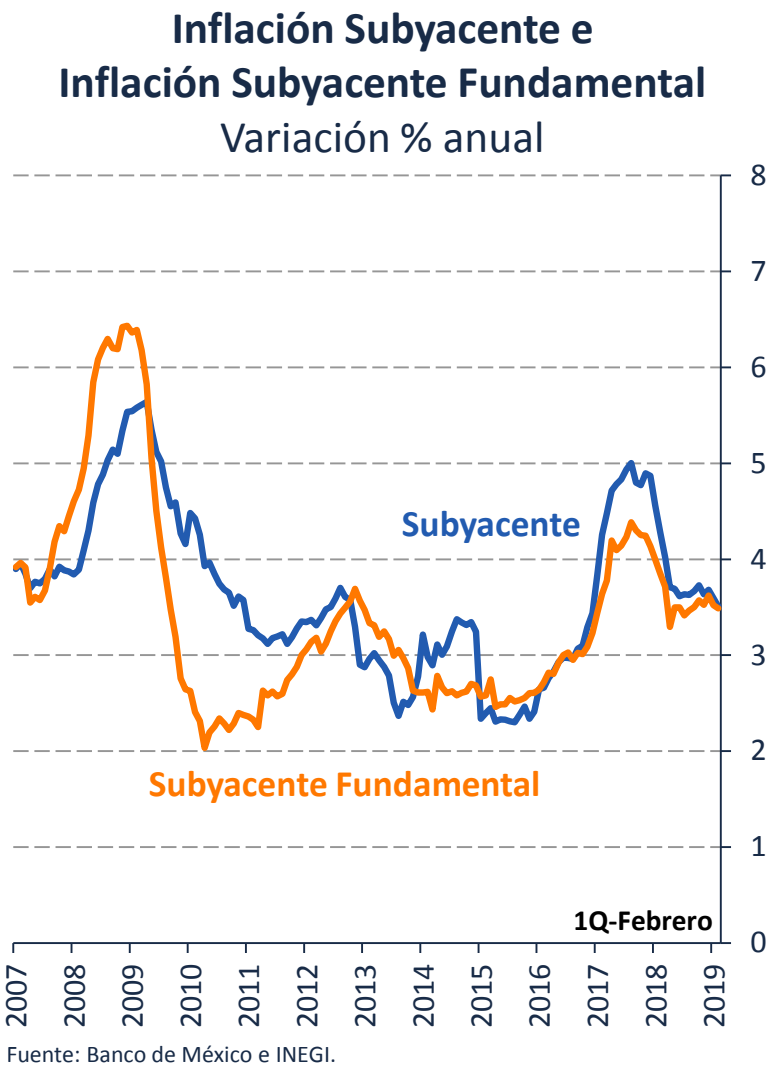


1/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.



Los niveles relativamente elevados que aún presenta la inflación subyacente son producto de la magnitud y la simultaneidad de los choques que la han afectado, entre los que destacan los efectos indirectos de los incrementos que habían presentado los precios de los energéticos, el comportamiento durante la mayor parte de 2018 del tipo de cambio y los salarios reales, así como de las condiciones de relativamente poca holgura.



# Índice

**1** Condiciones Externas

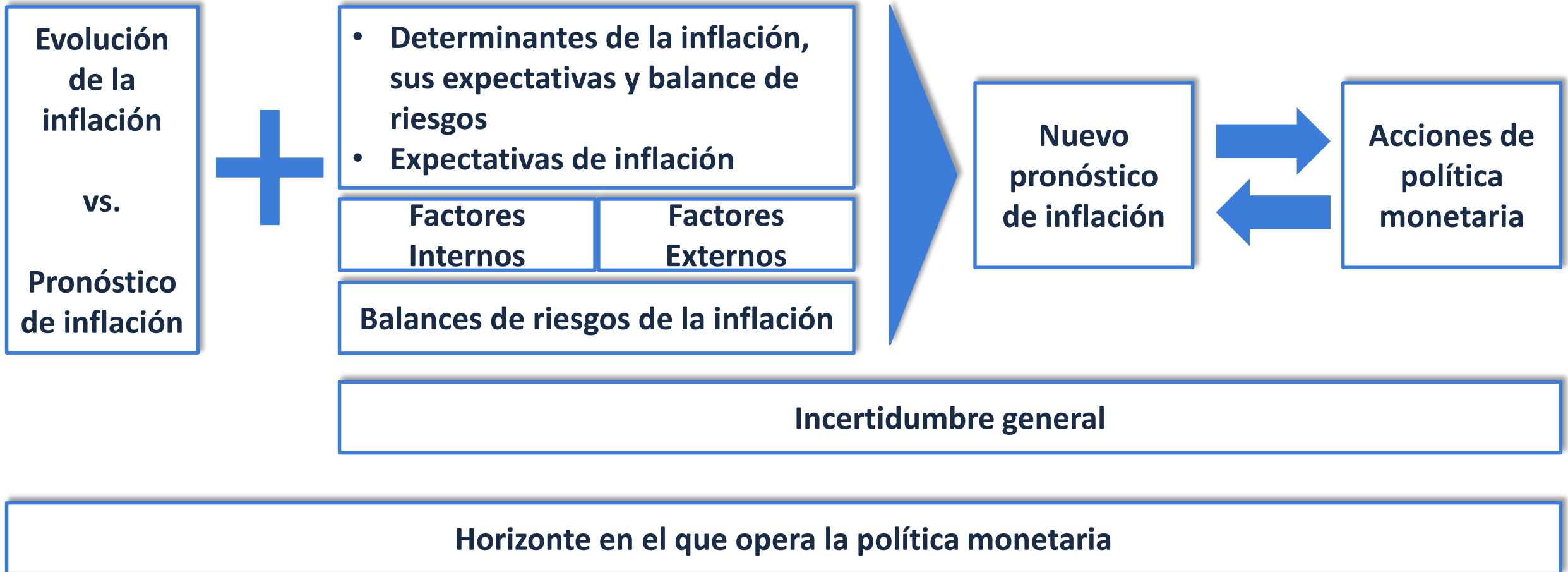
**2** Evolución de la Economía Mexicana

**3** Inflación

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

# Toma de Decisiones de Política Monetaria



# Conducción de la Política Monetaria

## Octubre de 2018

Tasa **sin cambio** en  
7.75%

- ✓ Considerando que la naturaleza de los **choques que habían afectado a la inflación era de carácter transitorio**.
- ✓ Sin embargo, la Junta de Gobierno expresó **preocupación** sobre el riesgo de que los **choques** que habían impactado a la inflación **no subyacente** pudieran afectar la **evolución de la subyacente**.

## Noviembre y Diciembre de 2018

2 **aumentos** de 25pb  
a 8.25%

- ✓ El **balance de riesgos** para la inflación seguía presentando un **sesgo al alza** y se había **deteriorado**, tanto bajo una perspectiva de corto, como de mediano plazo.
- ✓ La **trayectoria esperada para la inflación general y subyacente** publicada por Banco de México a finales de noviembre consideraba **niveles superiores a las estimaciones anteriores** para todo 2019 en ambos indicadores y un retraso en la convergencia a la meta de 3%.

## Febrero de 2019

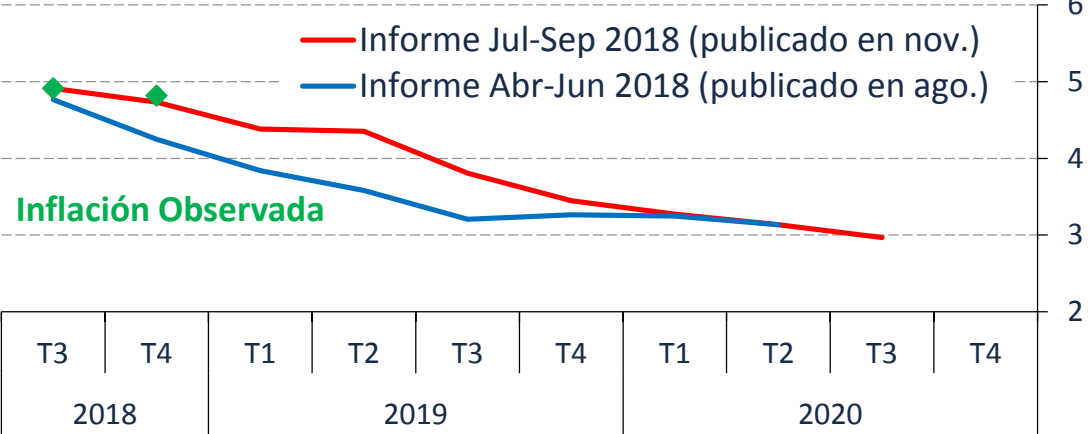
Tasa **sin cambio** en  
8.25%

- ✓ Considerando que **la evolución reciente de la inflación y de sus principales determinantes** no mostraron cambios significativos respecto de las trayectorias previstas, que la **posición cíclica de la economía** ha mostrado cierto relajamiento, y que la **postura de política monetaria actual** es congruente con la convergencia de la inflación a su meta.

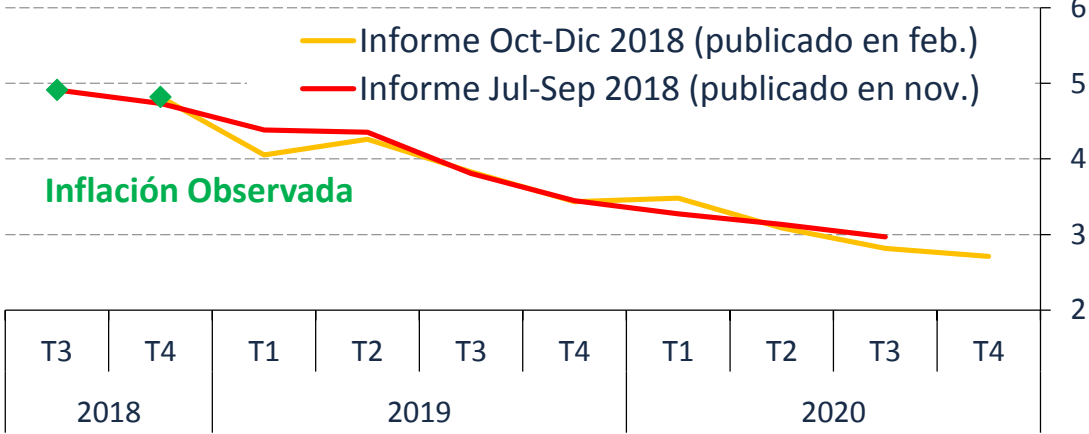
La trayectoria esperada para la inflación general y subyacente que publicó el Banco de México a finales de noviembre consideraba niveles superiores a las estimaciones anteriores para todo 2019 en ambos indicadores y un retraso a la convergencia en la meta de 3.0%. En este Informe, los pronósticos para la inflación son similares a los dados a conocer a finales de noviembre.

Pronósticos de la Inflación  
Variación % anual

Informe Abr-Jun 2018 vs Jul-Sep 2018  
General



Informe Jul-Sep 2018 vs Oct-Dic 2018  
General



Subyacente



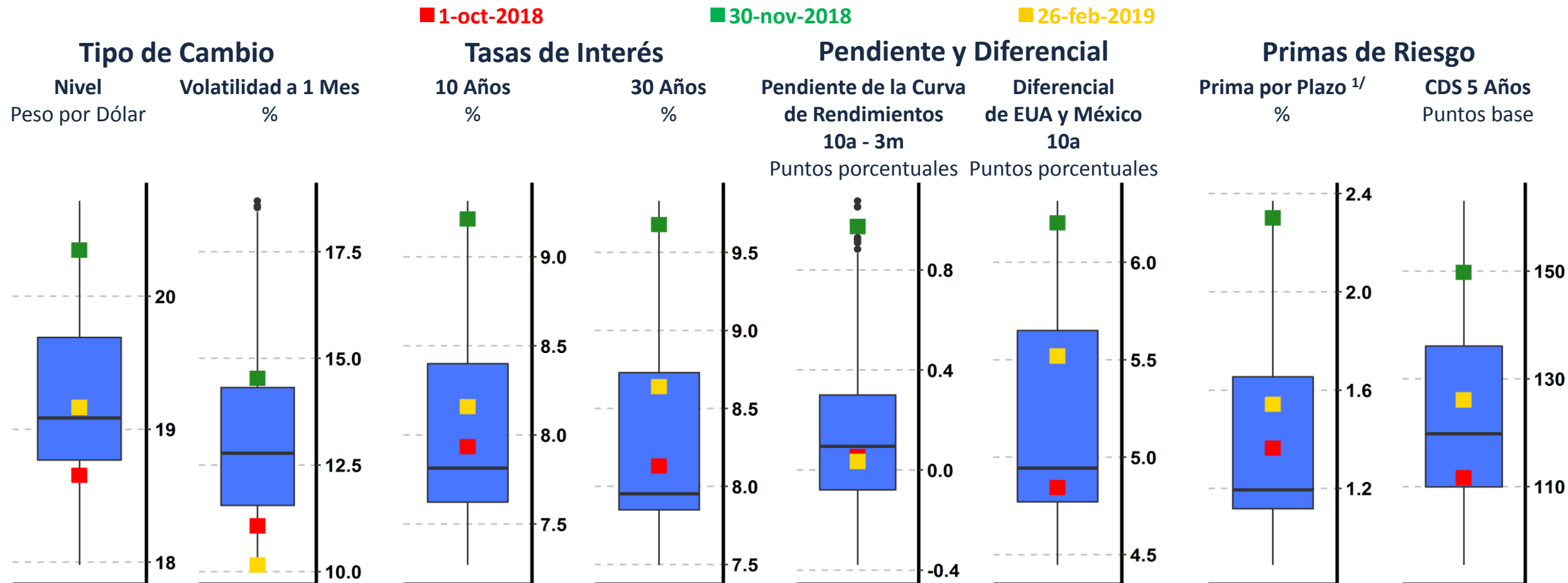
Subyacente



Nota: La inflación observada corresponde al promedio del trimestre.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

De mediados de octubre a principios de diciembre los mercados financieros nacionales tuvieron un desempeño negativo como consecuencia de factores tanto externos como idiosincrásicos. No obstante, en las últimas semanas estos se han recuperado, aunque aún no han alcanzado los niveles registrados a principios de octubre.

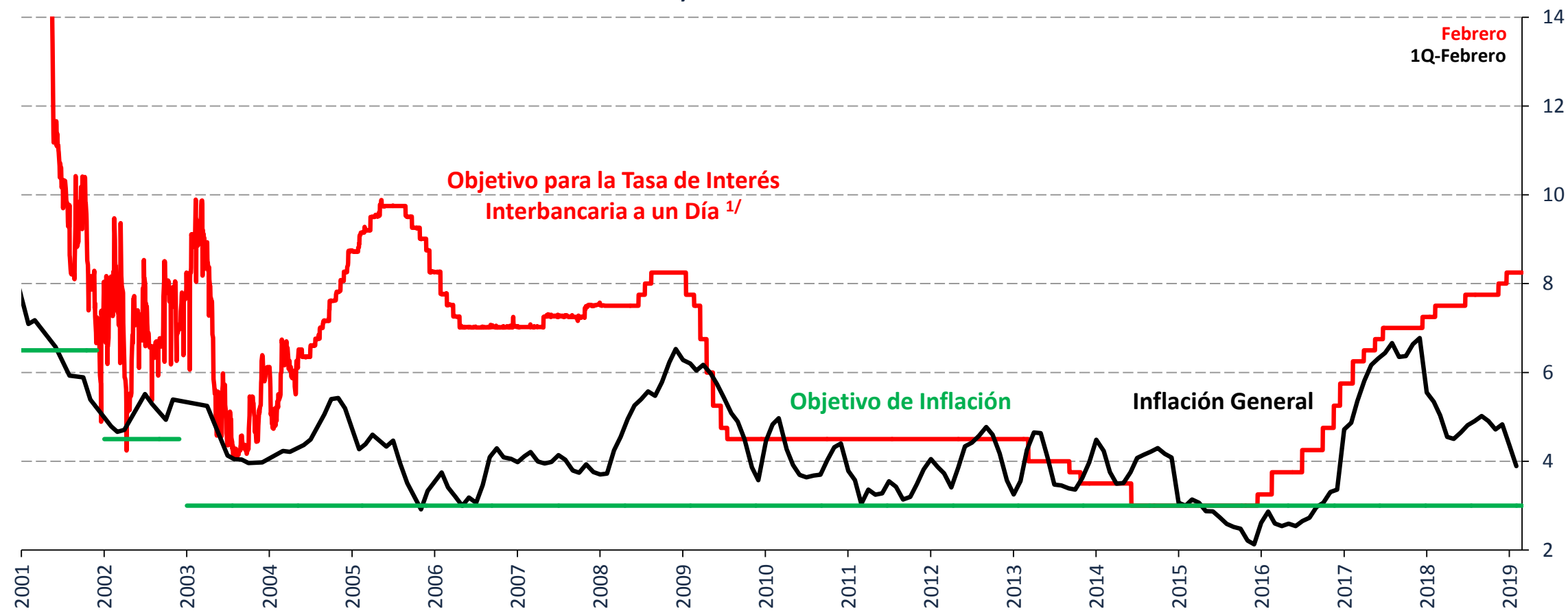
Diagrama de Caja y Brazos: Desempeño de Activos Financieros en México  
Del 1-ene-2018 a la fecha



Nota: La gráfica de caja y brazo se construye a partir de los cuantiles de la muestra de cada serie. El brazo inferior representa el primer cuartil; el superior, el cuarto cuartil. Por su parte, la caja representa la distancia entre el primer y tercer cuartil. La línea al interior de la caja identifica la mediana, es decir, debajo de la línea y hasta la parte inferior de la caja se encuentra la distancia entre el primer y segundo cuartil; y la parte por encima de la línea y hasta la parte superior de la caja representa la distancia entre el segundo y tercer cuartil.  
1/ Para el cálculo de la prima por plazo primero, se estima la expectativa promedio de la tasa de interés de corto plazo implícita en la tasa de largo plazo mediante un modelo afín. Posteriormente, a partir de esta estimación la prima por plazo se calcula como el residual entre la tasa de largo plazo y la expectativa mencionada. Esta última está medida considerando un interés compuesto continuamente. Fuente: Bloomberg, Banco de México, Proveedor Integral de Precios, Valmer, Departamento del Tesoro Norteamericano.

Así, el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día se encuentra en un nivel de 8.25%.

Tasa de Política Monetaria e INPC  
% y variación % anual

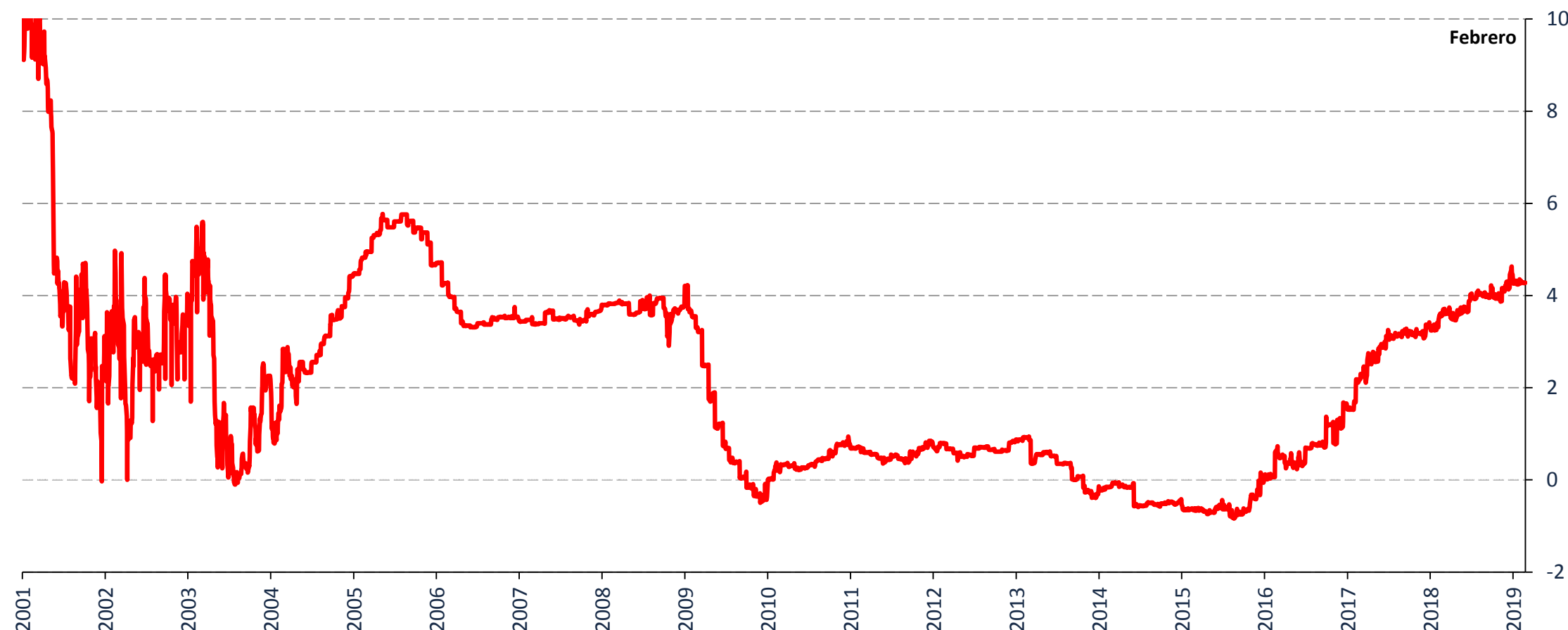


1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.  
Fuente: Banco de México e INEGI.



De esta manera, al considerar las acciones de política monetaria descritas, así como la evolución de las expectativas de inflación a 12 meses, la tasa de interés real ex-ante se encuentra ligeramente por encima de 4%.

Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo <sup>1/</sup>  
%



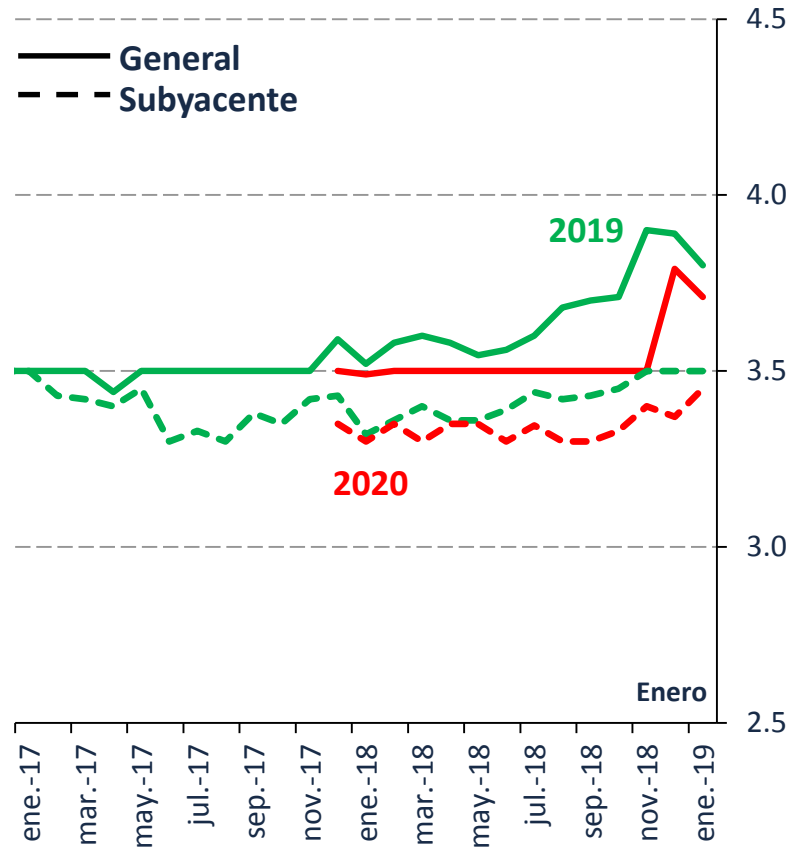
1/ La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México.  
Fuente: Banco de México.

Las expectativas de la inflación general para el cierre de 2019 y 2020 mostraron un claro deterioro en diciembre, el cual se atribuye a un aumento significativo en las expectativas implícitas para el componente no subyacente. No obstante, estas registraron cierta mejoría en enero. Por su parte, la mediana correspondiente a expectativas de horizontes de más largo plazo se mantuvo estable, si bien por arriba de la meta de 3%.

## Expectativas de Inflación

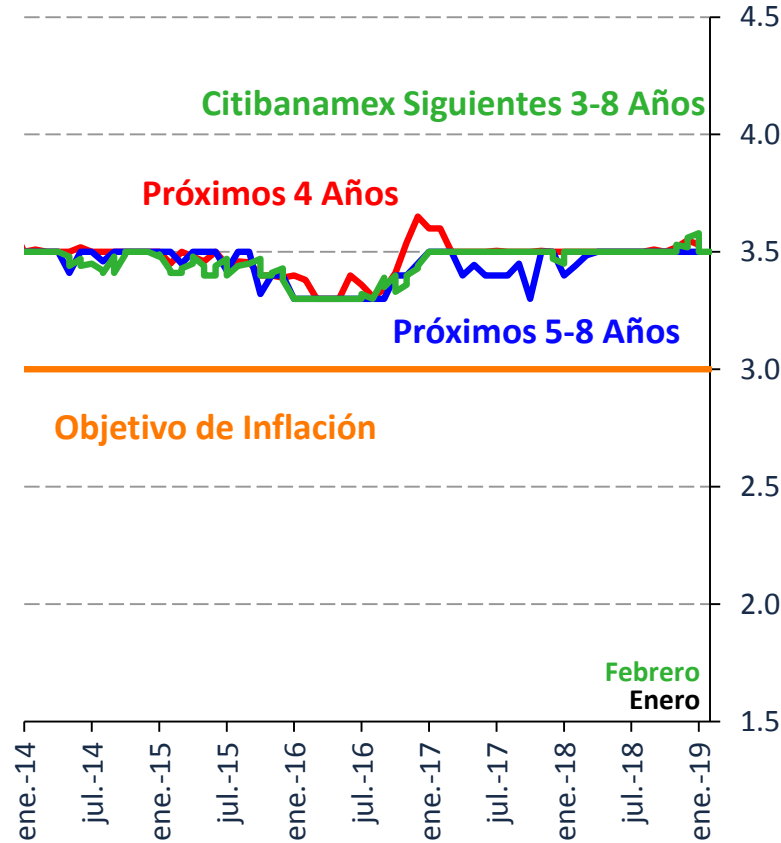
Mediana, %

### Cierre de 2019 y 2020



Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).

### Largo Plazo

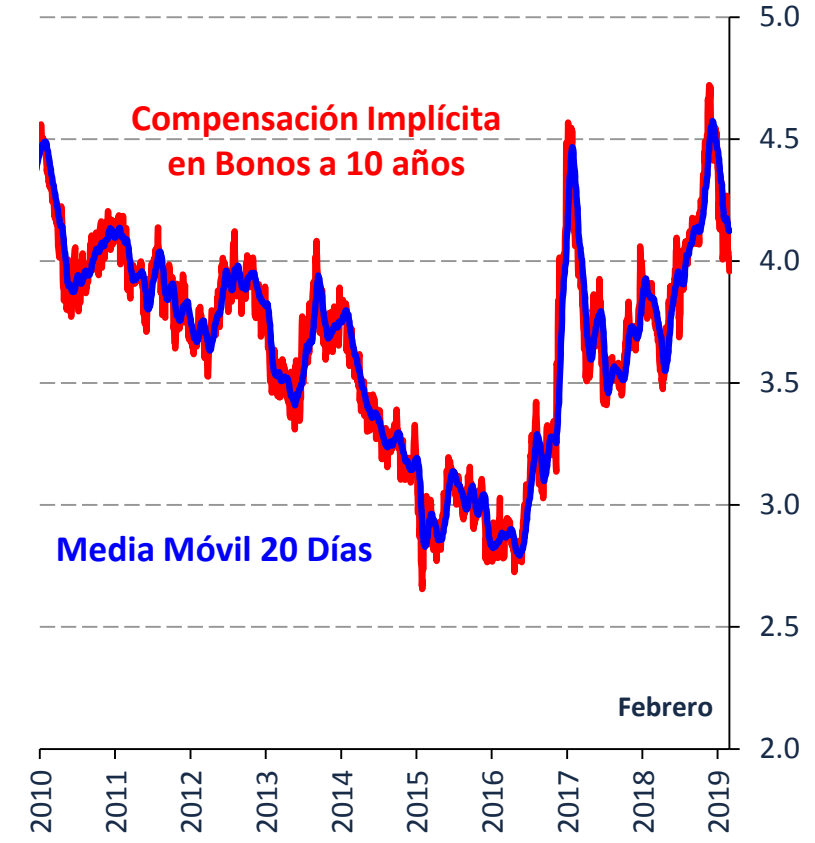


Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual) y Encuesta Citibanamex (periodicidad quincenal).

## Compensación por Inflación y Riesgo

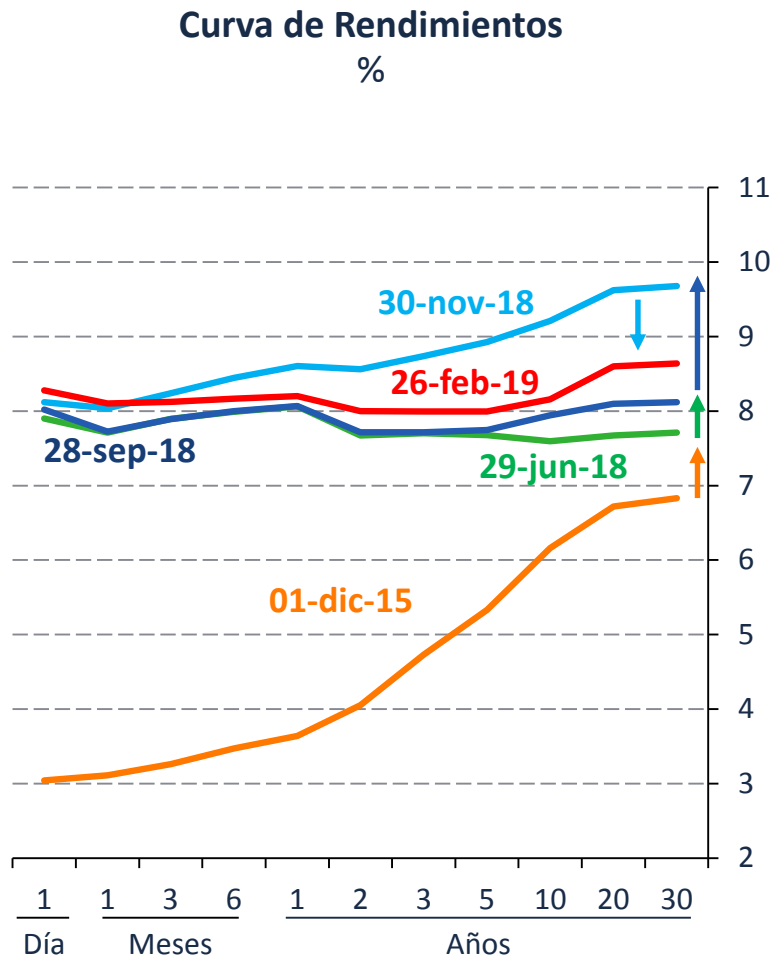
Inflacionario Implícita en Bonos

%

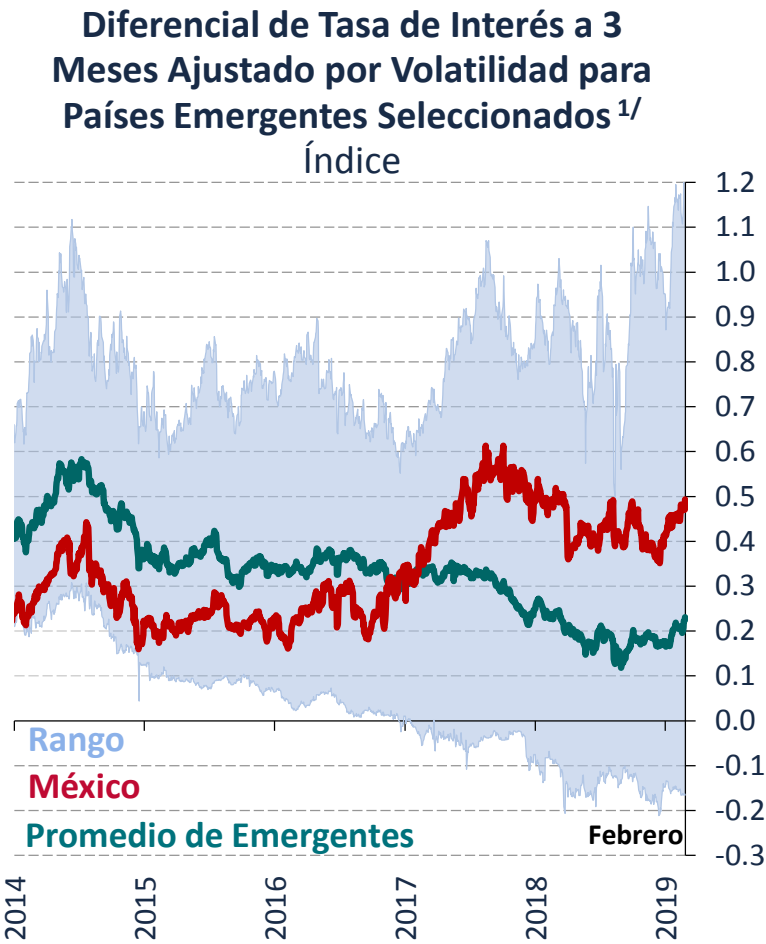


Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer y Bloomberg.

Entre mediados de octubre y diciembre las tasas de interés aumentaron y la pendiente de la curva de rendimientos registró un empinamiento importante. Dicho incremento se revirtió parcialmente en las semanas recientes. Cabe destacar que los ajustes observados en las tasas de interés de mediano y largo plazos durante el primer periodo pudieron haber reflejado, entre otros factores, el incremento en las primas de riesgo.



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).



1/ Los países seleccionados son Brasil, Chile, Colombia, Turquía, Sudáfrica, Corea del Sur y Polonia. Fuente: Bloomberg.



2/ Para el cálculo de la prima por plazo primero, se estima la expectativa promedio de la tasa de interés de corto plazo implícita en la tasa de largo plazo (tasa de bonos cupón cero compuesta a 10 años) mediante un modelo afín. Posteriormente, a partir de esta estimación la prima por plazo se calcula como el residual entre la tasa de largo plazo y la expectativa mencionada. Esta última está medida considerando un interés compuesto continuamente. Fuente: Estimación del Banco de México con datos de Valmer, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

**Política Monetaria**

**5**

**Previsiones y Consideraciones Finales**

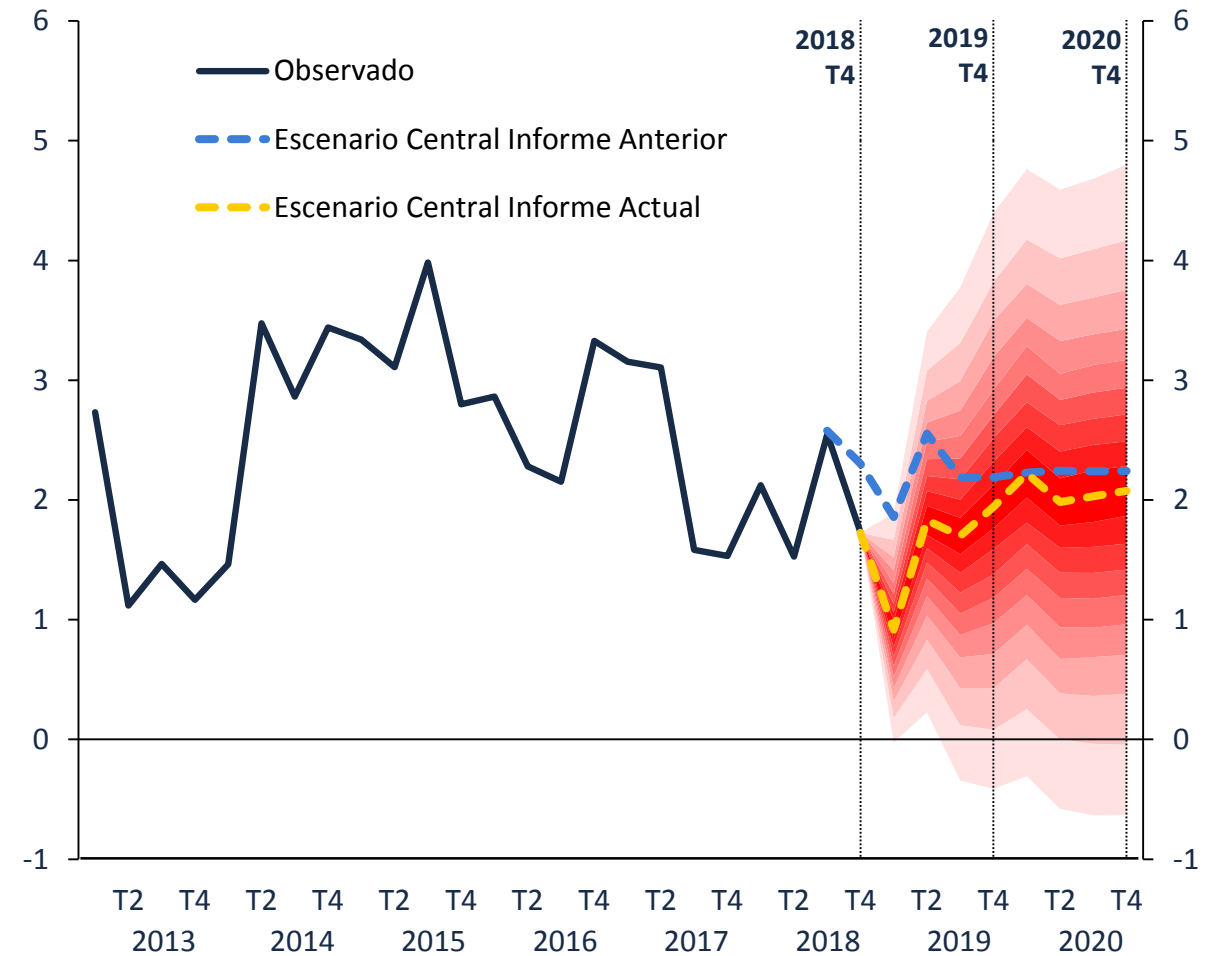
## Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB (%)		
Informe	IT Jul-Sep 2018	IT Oct-Dic 2018
<b>2019</b>	1.7 – 2.7	<b>1.1 – 2.1</b>
<b>2020</b>	2.0 – 3.0	<b>1.7 – 2.7</b>

Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	IT Jul-Sep 2018	IT Oct-Dic 2018
<b>2019</b>	670 – 770	<b>620 – 720</b>
<b>2020</b>	690 – 790	<b>650 – 750</b>

Déficit en Cuenta Corriente (% del PIB)		
Informe	IT Jul-Sep 2018	IT Oct-Dic 2018
<b>2019</b>	2.3	<b>2.0</b>
<b>2020</b>	2.3	<b>2.0</b>

**Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto**  
% anual, a. e.



a. e. / Cifras desestacionalizadas.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

## Riesgos para el Escenario de Crecimiento en el Horizonte de Pronóstico

### El balance de riesgos para la actividad económica del país continúa sesgado a la baja.

#### A la baja:

- Que se observe un escalamiento de las tensiones comerciales o se adopten mayores medidas proteccionistas a nivel mundial.
- Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Que se observe una desaceleración de la economía y el comercio globales mayor a la esperada.
- Que el proceso de ratificación e implementación del acuerdo comercial alcanzado con Estados Unidos y Canadá se retrase.
- Que permanezca o se deteriore el actual ambiente de incertidumbre que ha venido afectando a la inversión.
- Que se deteriore la calificación crediticia del país o de las empresas productivas del Estado, en particular, de Pemex.
- Que el efecto de episodios como el desabasto de combustible, los bloqueos a las vías férreas en Michoacán o los conflictos laborales en Tamaulipas sea mayor y más persistente que lo previsto o que se presenten nuevos episodios de esta índole.

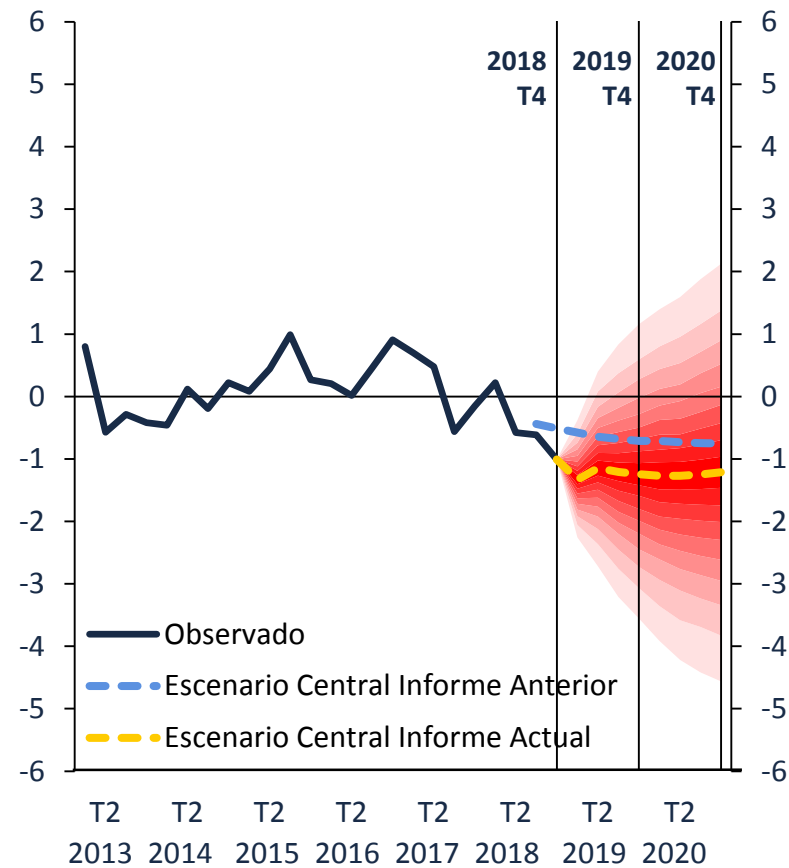
#### Al alza:

- Que el acuerdo con Estados Unidos y Canadá en materia comercial dé lugar a una reactivación de la inversión.
- Que un dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos mayor al anticipado favorezca las exportaciones manufactureras.
- Que se observe un dinamismo de la demanda agregada en la economía mayor al previsto, por un aumento en el gasto de los consumidores o mayor inversión en algunos sectores.

Con respecto a la posición cíclica de la economía, se anticipa que las condiciones de holgura muestren un mayor grado de relajamiento a lo largo del horizonte de pronóstico.

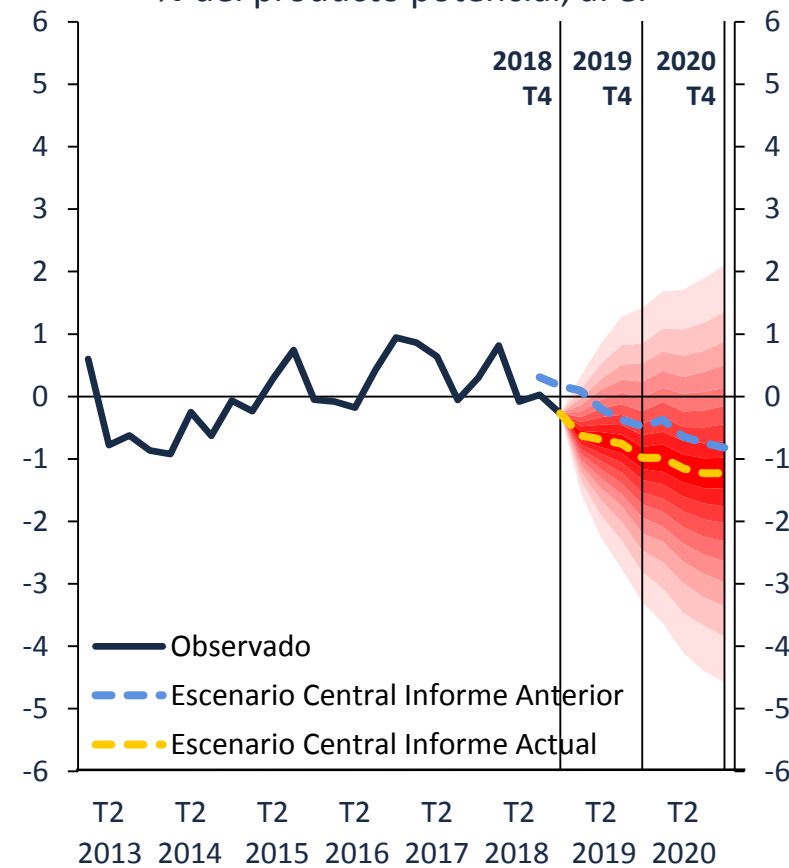
Gráficas de Abanico

Estimación de la Brecha del Producto  
% del producto potencial, a. e.



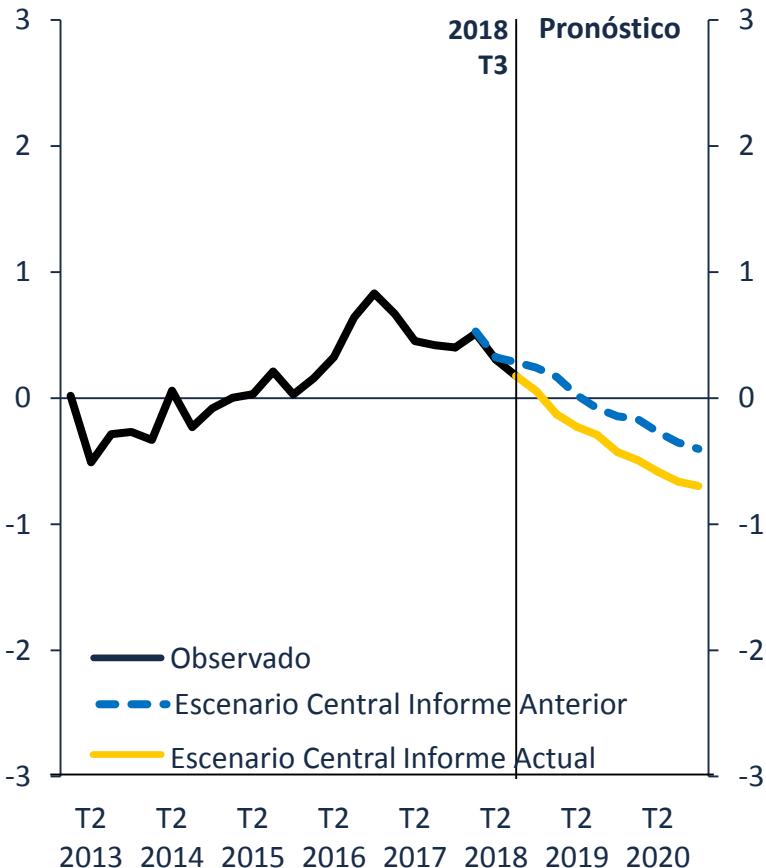
a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

Estimación de la Brecha del Producto  
excluyendo el Sector Petrolero  
% del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

Indicador de Holgura Trimestral

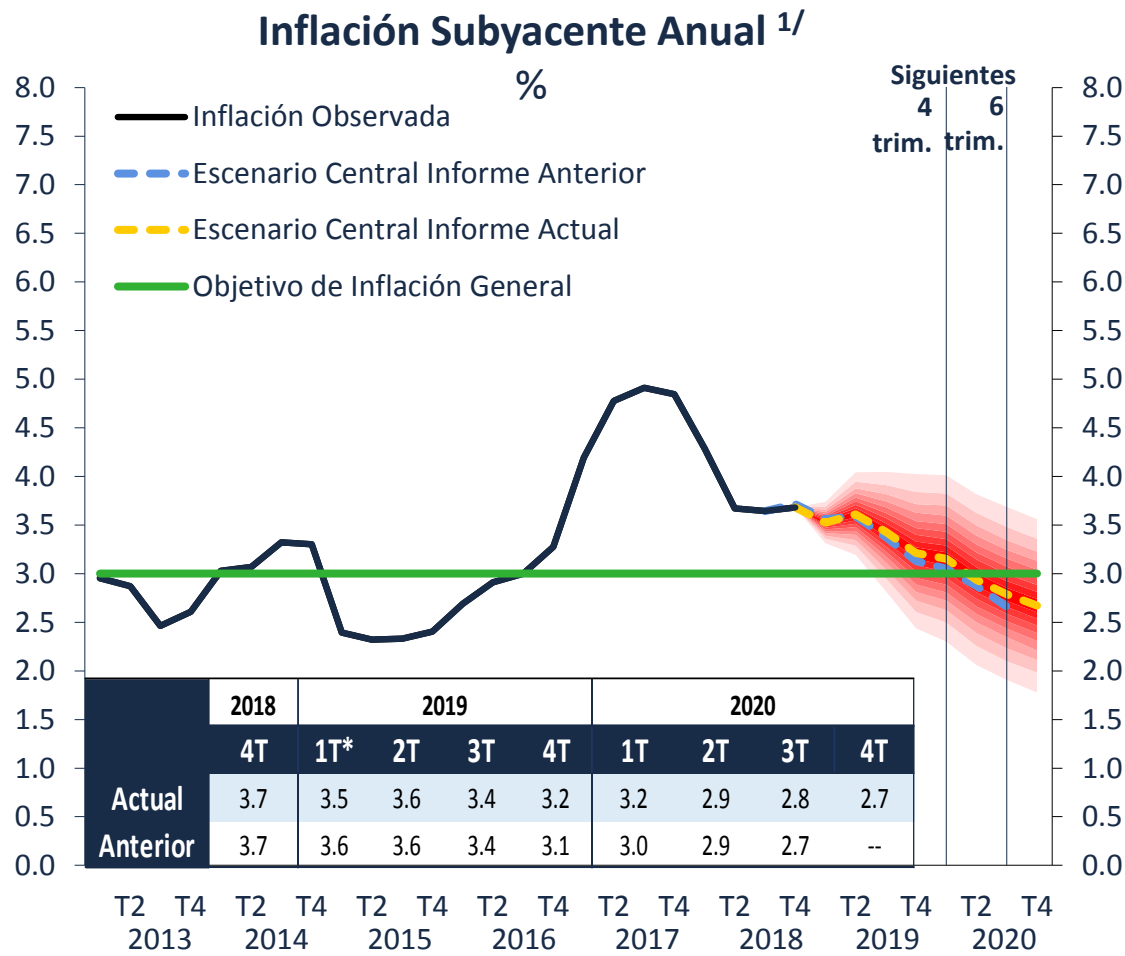
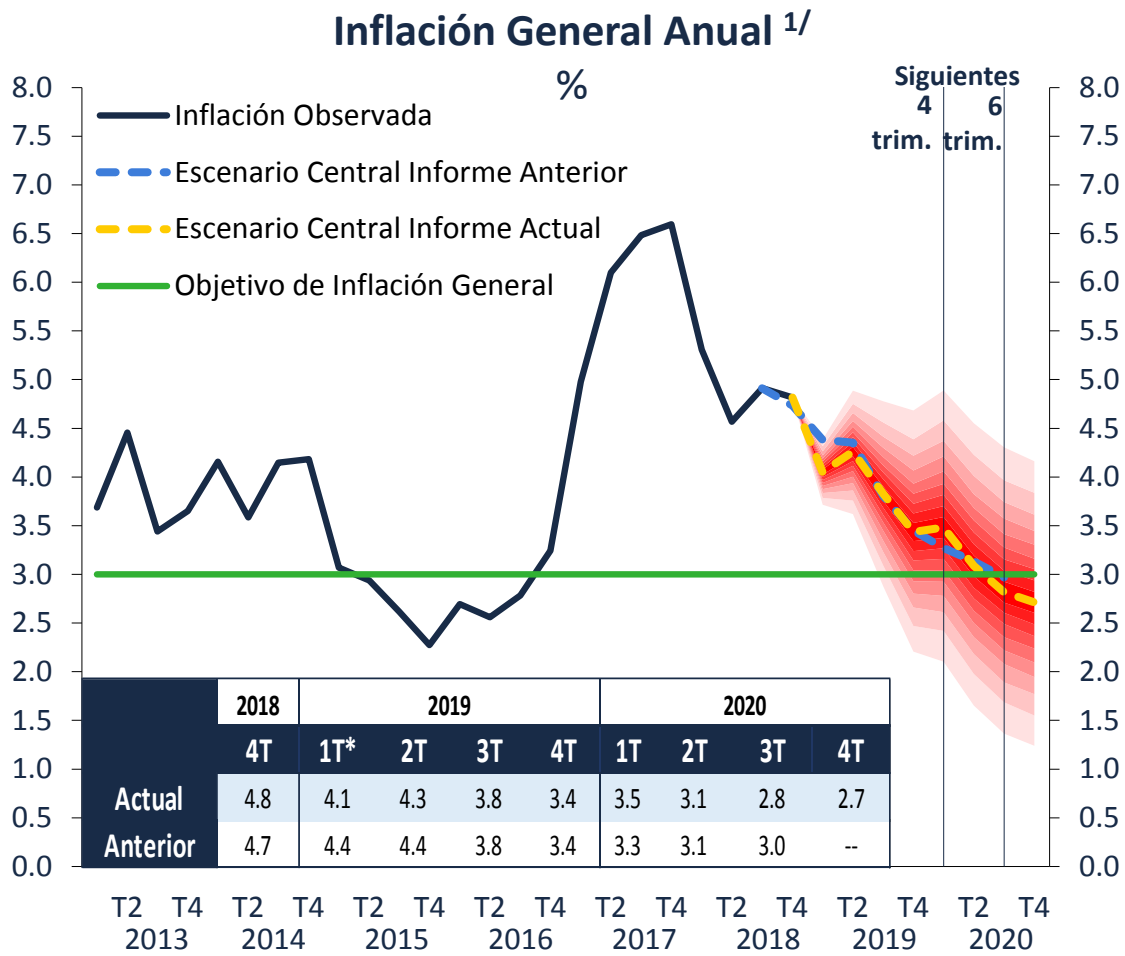


Notas: i) El comportamiento que se prevé para este indicador es congruente con los pronósticos para el producto que excluye al sector petrolero. ii) No es factible calcular una gráfica de abanico para el indicador de holgura trimestral por la naturaleza con la que se construyó su pronóstico. Fuente: Banco de México.



Los pronósticos para la inflación general y subyacente anual son similares a los dados a conocer en el Informe anterior. Se anticipa que la inflación general alcance niveles alrededor de la meta durante el 1S-2020 y que la inflación subyacente se ubique en niveles alrededor de 3% desde el primer semestre de 2020.

Gráficas de Abanico



1/ Promedio trimestral. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del primer trimestre de 2019, es decir, el primer y tercer trimestre de 2020, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.  
\*/ Pronóstico a partir de febrero de 2019.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

## Riesgos para el Escenario de Inflación

El balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación mantiene un sesgo al alza en un entorno de marcada incertidumbre.

### Al alza:

- Que la cotización de la moneda nacional se vea presionada por factores externos o internos.
- Que se observen nuevas presiones sobre los precios de los energéticos o de los productos agropecuarios.
- Que se presente un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global.
- Que se deterioren las finanzas públicas.
- Considerando la magnitud de los aumentos recientes en el salario mínimo, además de su posible impacto directo, se enfrenta el riesgo de que estos propicien revisiones salariales que rebasen las ganancias en productividad y generen presiones de costos, con afectaciones en el empleo formal y en los precios.
- La persistencia que ha mostrado la inflación subyacente podría dar lugar a una mayor resistencia de las expectativas de inflación de largo plazo a disminuir.

### A la baja:

- Que se presenten menores variaciones en los precios de algunos bienes incluidos en el subíndice no subyacente.
- Que las condiciones de holgura se amplíen más de lo previsto.

# Consideraciones Finales

- Para alcanzar un crecimiento más dinámico y sostenido que incremente el bienestar de la población, se requiere que se mantenga un **marco macroeconómico sólido** y **que se corrijan los problemas estructurales e institucionales** que han impedido alcanzar una mayor productividad y que desincentivan la inversión en el país.
- Se requiere continuar con un **fortalecimiento estructural de las finanzas públicas** que garantice su solvencia de largo plazo y que permita incrementar el gasto en inversión pública. Para incentivar la inversión privada, es necesario revisar el diseño institucional de incentivos de modo que se privilegie la creación de valor, se impulse la adopción de tecnologías de punta, se mantenga la apertura comercial y de flujos de inversión y se fomente la competencia económica.
- En particular, es necesario que el marco institucional permita **que los precios reflejen adecuadamente las condiciones de mercado** de forma que los recursos puedan asignarse a sus usos más productivos.
- Adicionalmente, **deben adoptarse políticas que combatan la inseguridad, la corrupción y la impunidad**, y que garanticen la **certeza jurídica** y el **respeto a la propiedad privada**.
- Una agenda clara sobre las medidas que pudieran implementarse para avanzar en estas direcciones dará una **mayor confianza** y **certidumbre** para hacer de México un destino más atractivo para la inversión.

## Anexo – Recuadros

- 1 Política Monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos y Comportamiento de los Mercados Financieros Internacionales.
- 2 El Escalamiento de Tensiones Comerciales y sus Potenciales Efectos sobre la Economía Global.
- 3 Medidas Anunciadas Recientemente por el Banco de México y la SHCP para Impulsar al Sector Financiero.
- 4 Efectos de los Problemas en la Distribución de Combustibles sobre la Inflación.
- 5 Análisis de la Persistencia de la Inflación Subyacente.
- 6 Evolución de las Expectativas de Inflación de Largo Plazo.



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)