



# Informe Trimestral

## Octubre – Diciembre 2019

Febrero 26, 2020



BANCO DE MÉXICO

# Índice

## **1** Condiciones Externas

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

## **3** Inflación

## **4** Política Monetaria

## **5** Previsiones y Consideraciones Finales

Durante 2019 la economía mundial continuó desacelerándose. Esto reflejó los efectos de: 1) las prolongadas tensiones comerciales; 2) los elevados riesgos geopolíticos, y 3) algunos factores idiosincrásicos en varias economías. Si bien algunos de estos riesgos se han mitigado, han surgido otros como el brote de coronavirus (Covid-19).

### Crecimiento del PIB

Variación % trimestral anualizada, a. e.



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

### Economía Mundial

#### Indicadores de Actividad

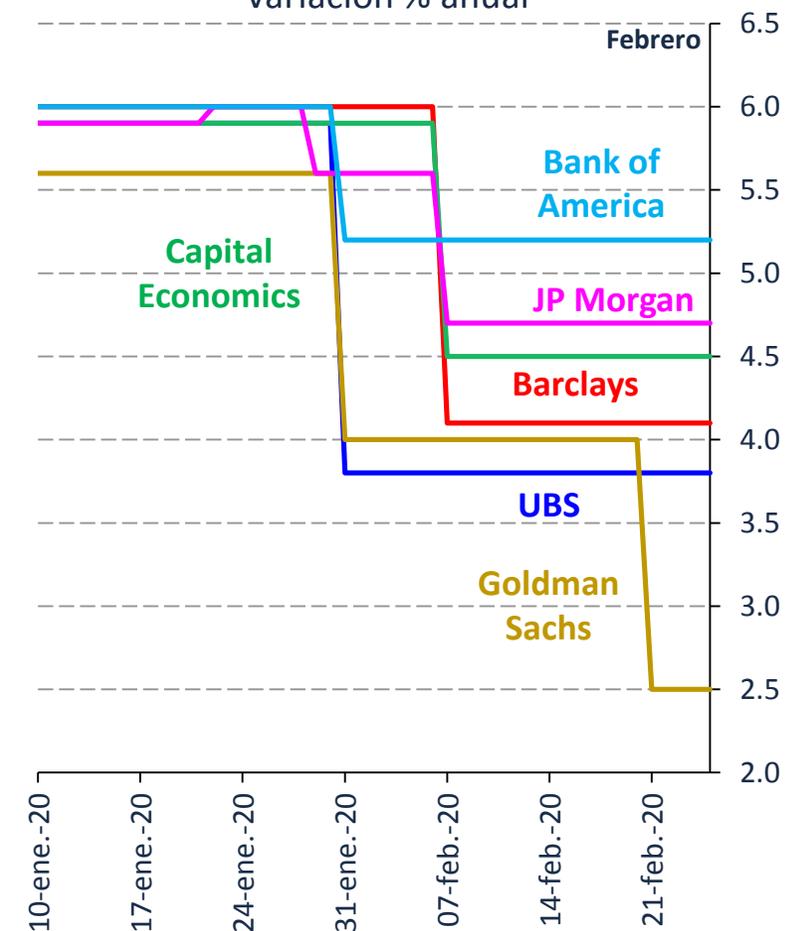
Variación % anual del promedio móvil de tres meses y desviación de 50



Fuente: CPB Netherlands y Markit.

### China: Evolución de los Pronósticos de Crecimiento del PIB para el 1T-2020

Variación % anual

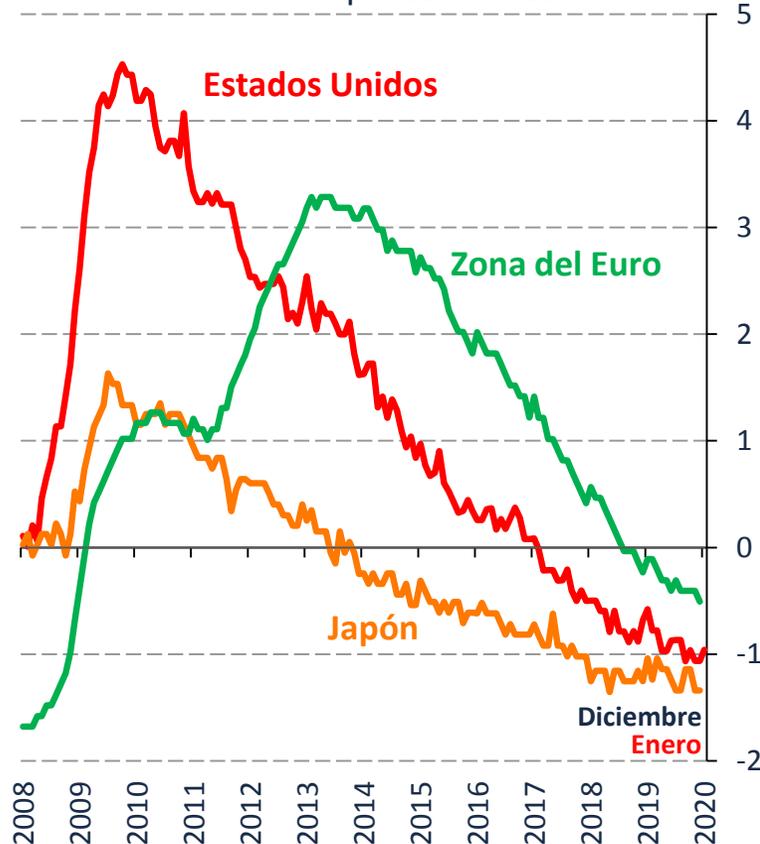


Fuente: Bloomberg y JP Morgan.

No obstante la debilidad de la actividad económica, los indicadores del mercado laboral de las economías avanzadas continúan mostrando una relativa fortaleza.

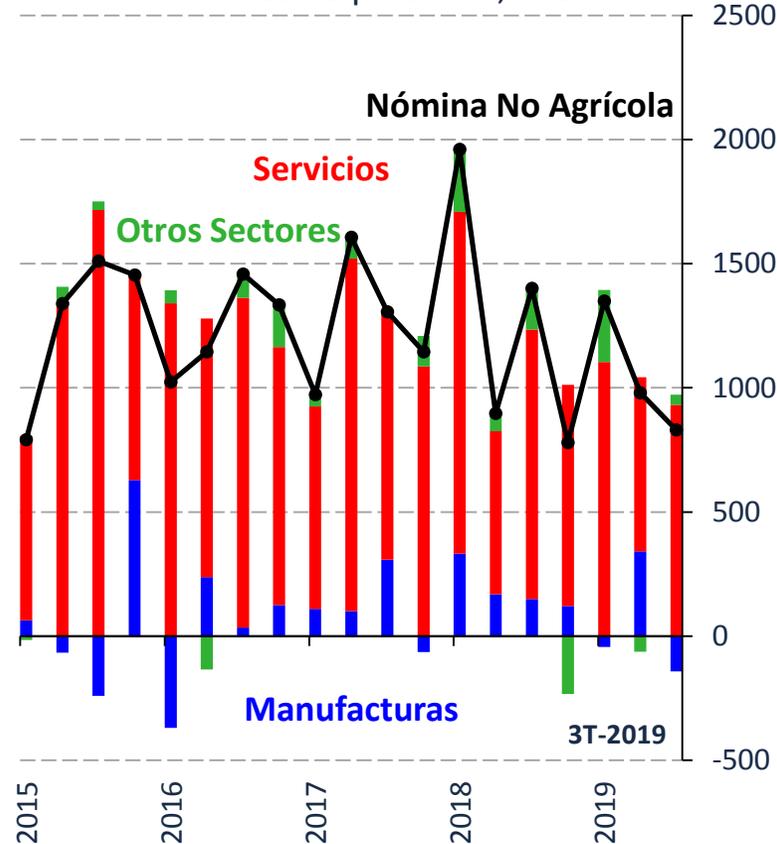
## Economías Avanzadas

**Brecha de Desempleo**  
Puntos porcentuales



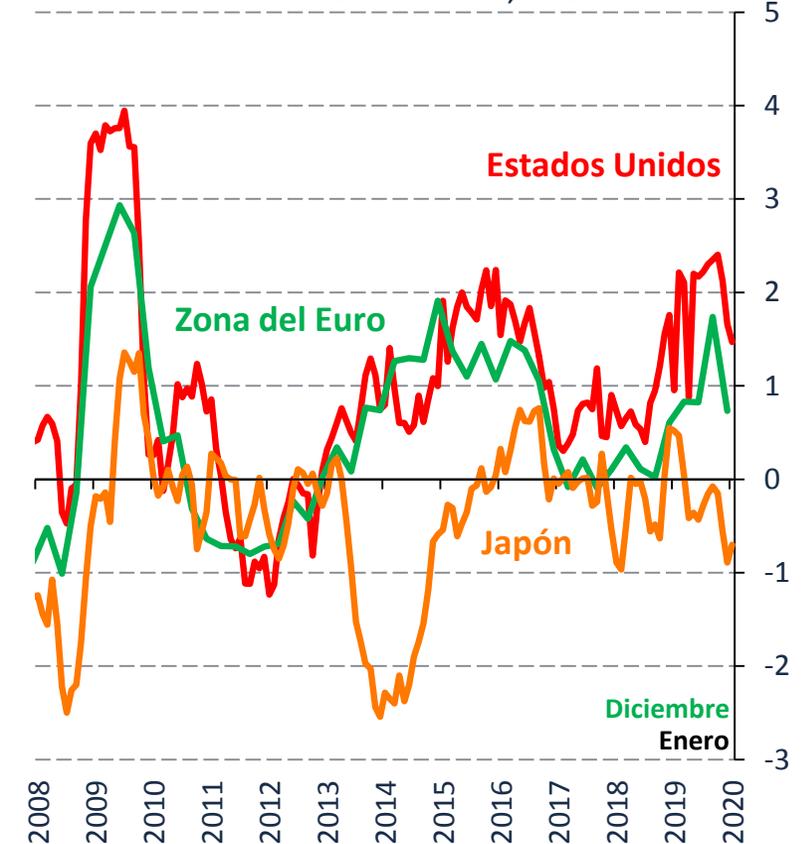
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos del CBO, OCDE, Economic Outlook, noviembre de 2019 y la Oficina de Estadística Nacional.

**G3: Cambio en la Nómina No Agrícola <sup>1/</sup>**  
Miles de personas, a. e.



a. e. / Series con ajuste estacional.  
1/ El G3 incluye a Estados Unidos, Japón y Zona de Euro.  
Fuente: Haver Analytics.

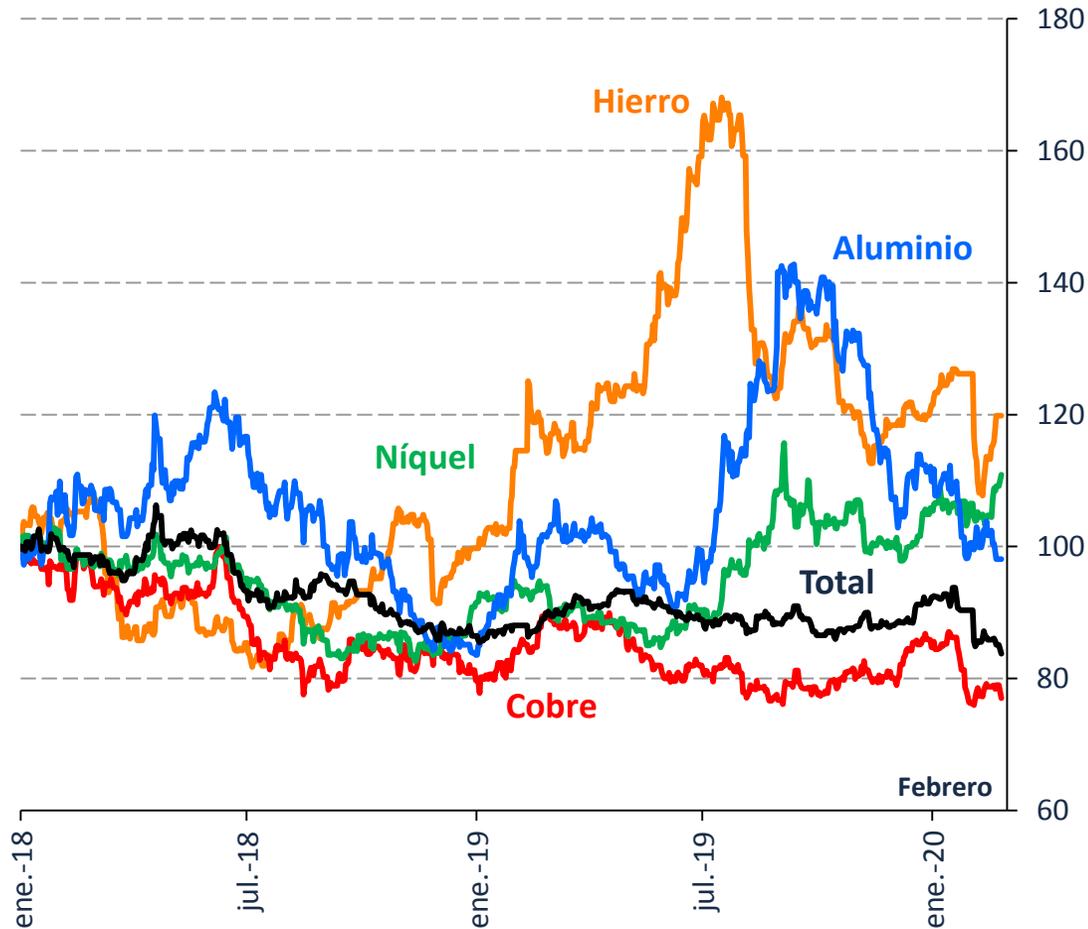
**Salarios Reales**  
Variación % anual, a. e.



a. e. / Series con ajuste estacional.  
Fuente: BLS, BCE, Bloomberg, ONS y Haver Analytics.

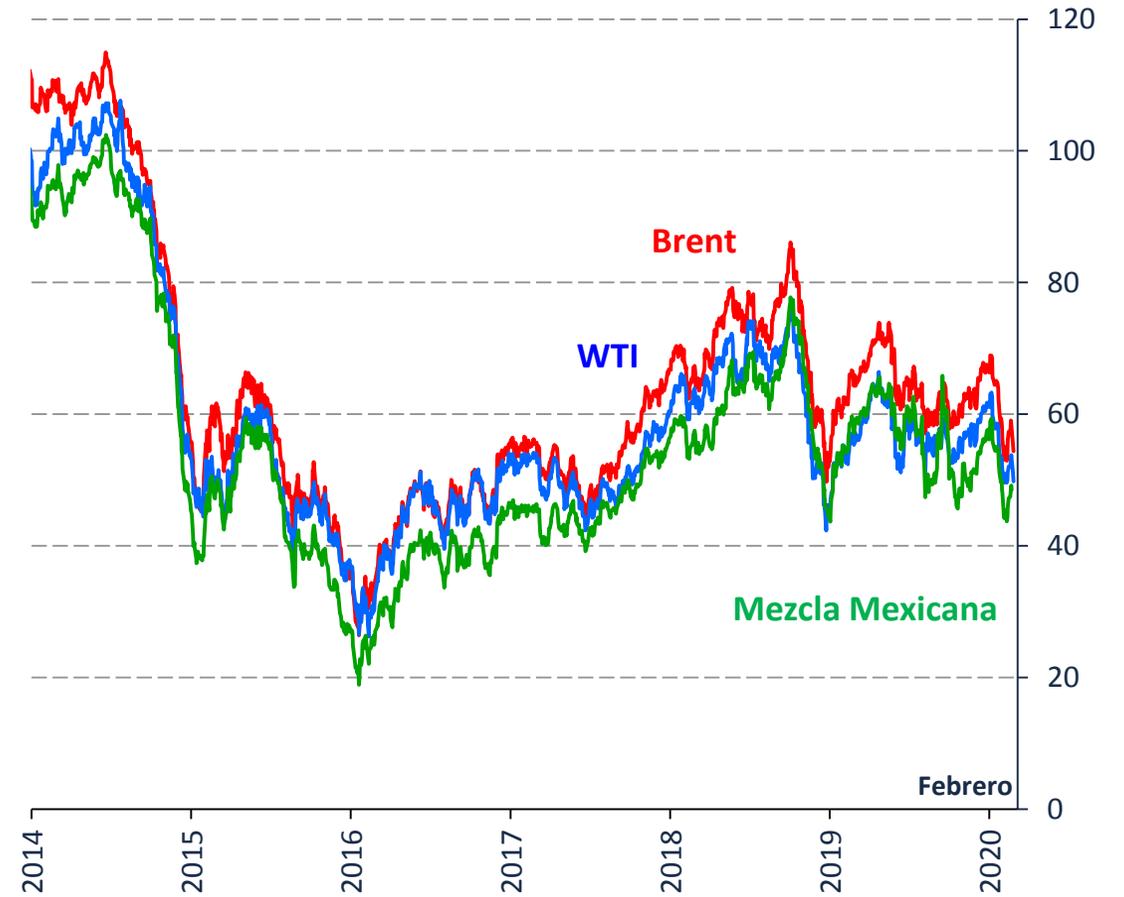
Los precios internacionales de las materias primas han registrado una elevada volatilidad. Si bien los precios del petróleo aumentaron durante el 4T-2019, esta tendencia se revirtió ante el brote del coronavirus en China.

**Precios de Metales Industriales Seleccionados <sup>1/</sup>**  
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: Bloomberg.

**Precios Internacionales del Petróleo Crudo**  
Dólares por barril



Fuente: Bloomberg.

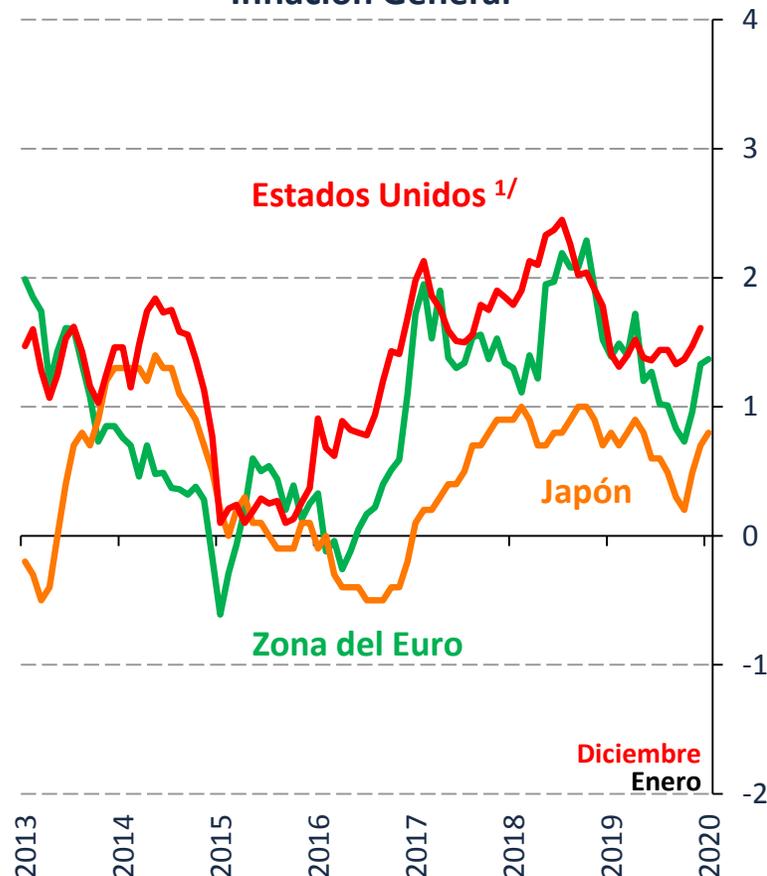
La inflación general en economías avanzadas se mantiene por debajo de las metas de sus bancos centrales, a la vez que la inflación subyacente permanece en niveles reducidos, reflejando la ausencia de presiones inflacionarias. Por su parte, las expectativas de inflación se han mantenido en niveles bajos.

## Economías Avanzadas

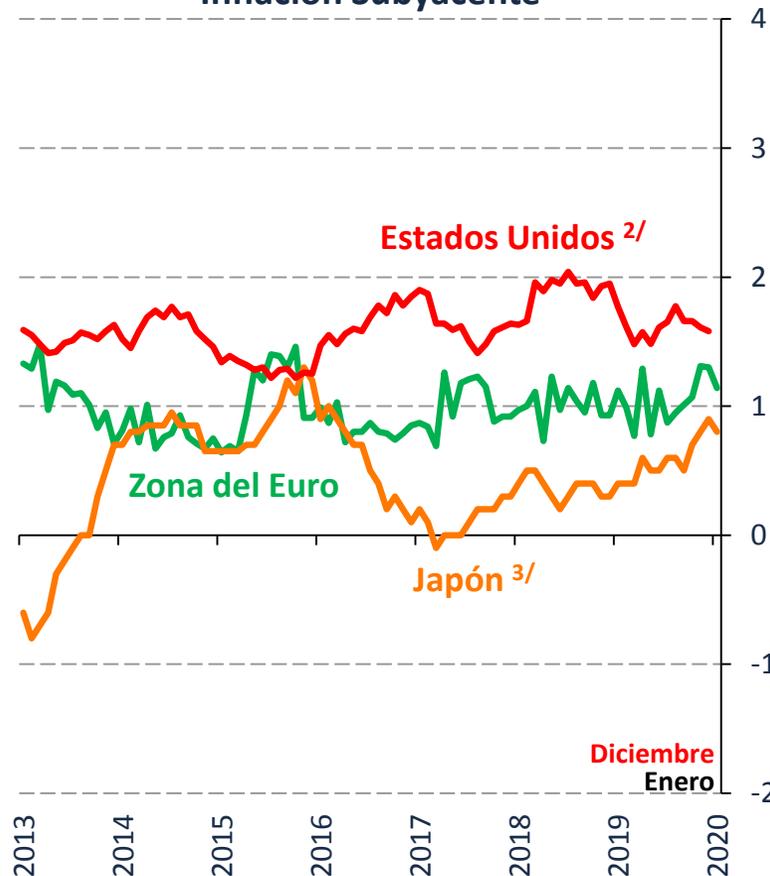
Variación % anual

Inflación Subyacente

Inflación General



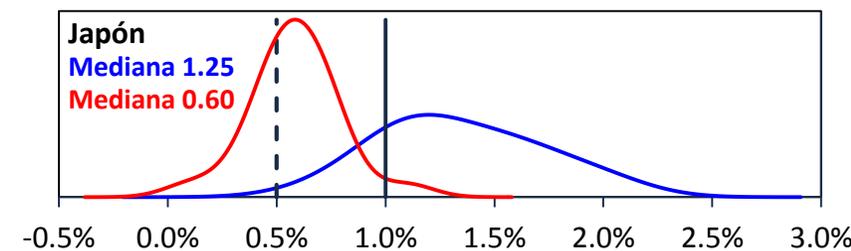
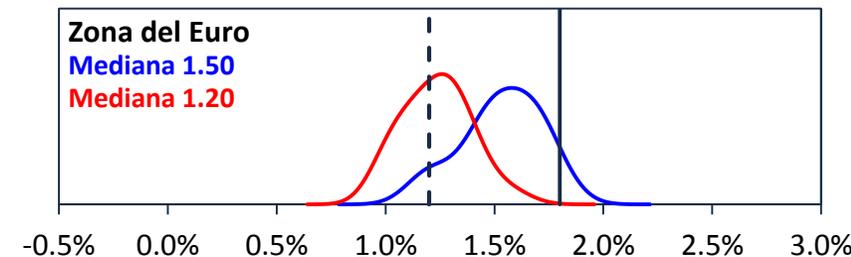
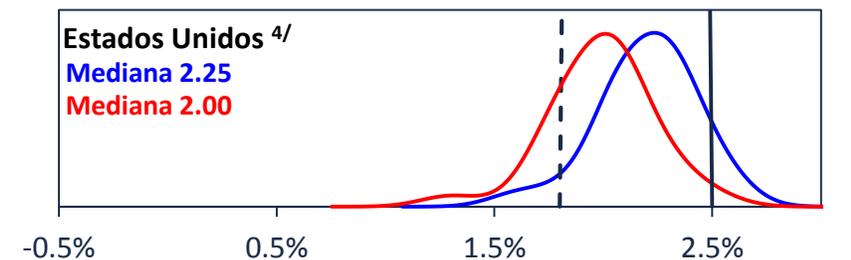
1/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo.  
Fuente: BEA, Eurostat y Oficina del Gabinete de Japón.



2/ Se empleó el deflactor del gasto en consumo.  
3/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.  
Fuente: BEA, Eurostat y Oficina del Gabinete de Japón.

## Pronósticos de Inflación General para 2020

— Observado en 2018    — Pronóstico ene-19  
- - - Observado en 2019    — Pronóstico feb-20



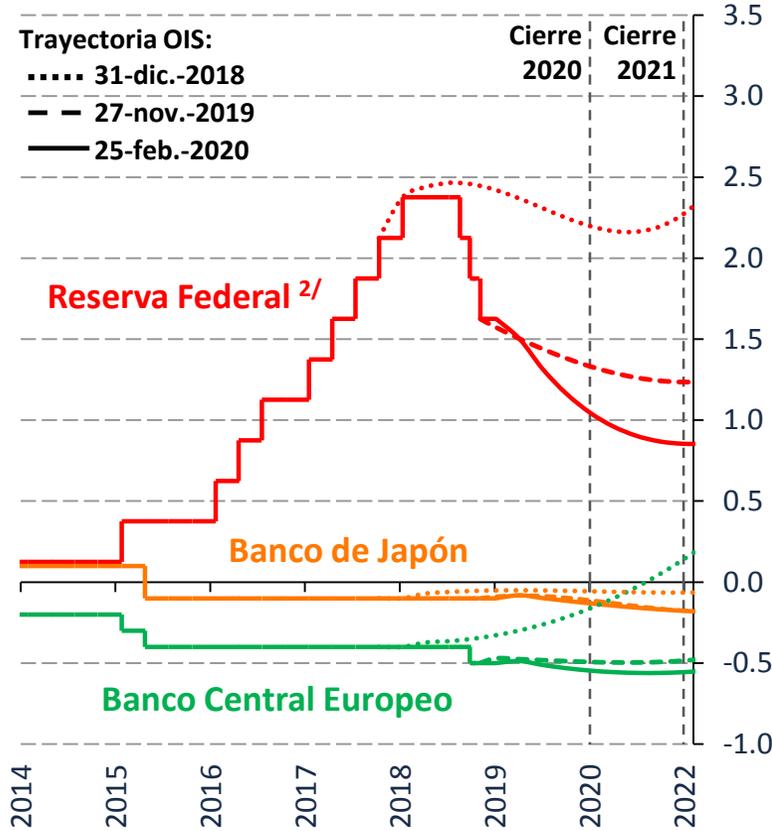
4/ Se refiere a la expectativa para el índice de precios al consumidor (CPI).  
Fuente: Consensus Forecast. La última encuesta se realizó en febrero de 2020.

En este contexto de inflación baja y de riesgos para la economía mundial, en el corto y, especialmente, en el mediano plazo, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron o ampliaron sus posturas monetarias acomodaticias.

## Economías Avanzadas

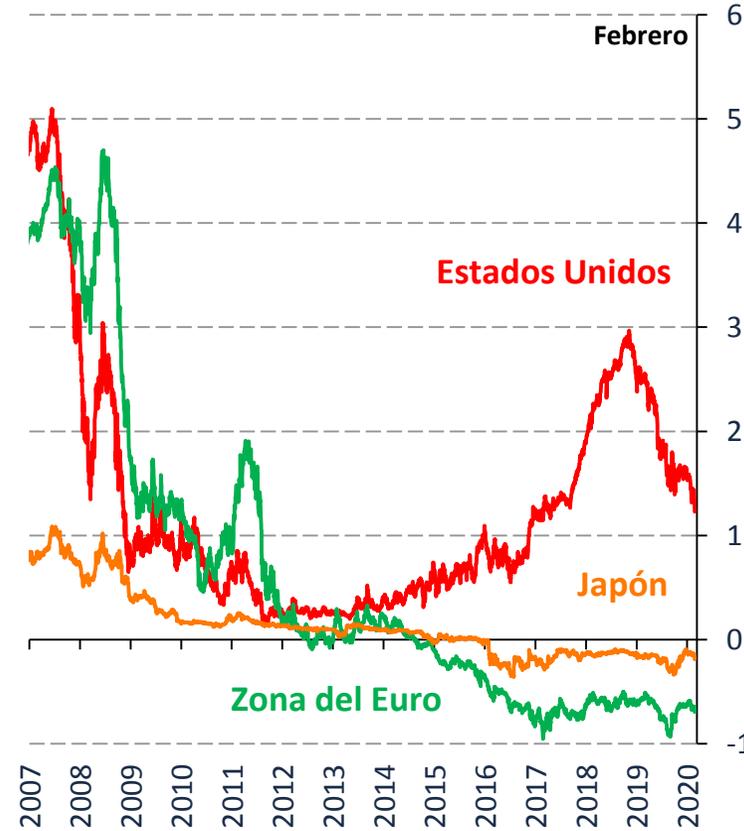
%

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



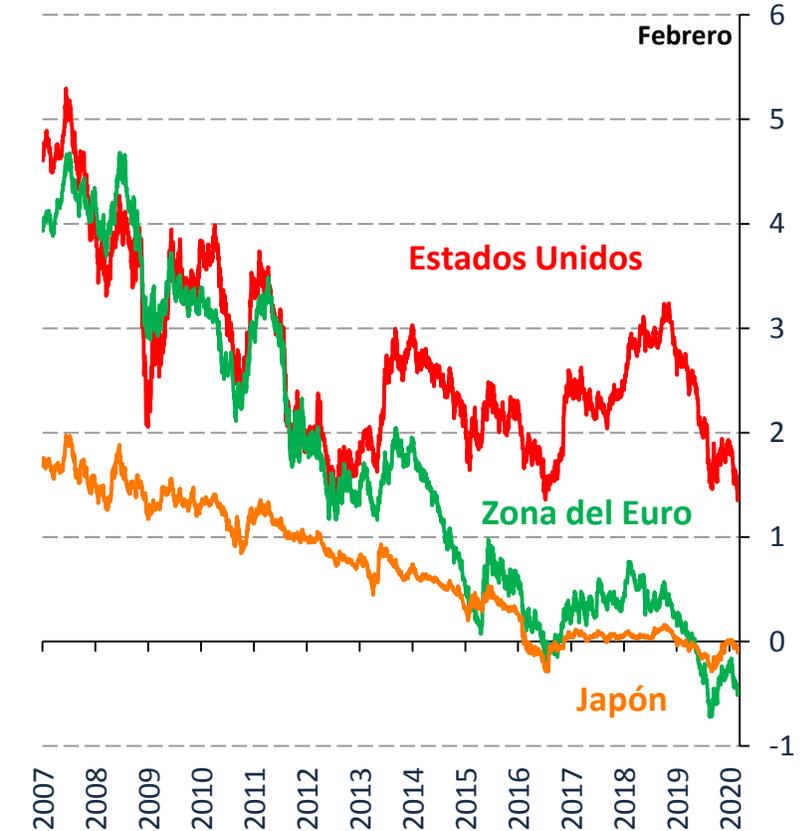
1/OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (1.50% - 1.75%).  
 Fuente: Elaboración de Banco de México con información de Bloomberg.

Tasas de Bonos Gubernamentales a 2 años



Fuente: Bloomberg.

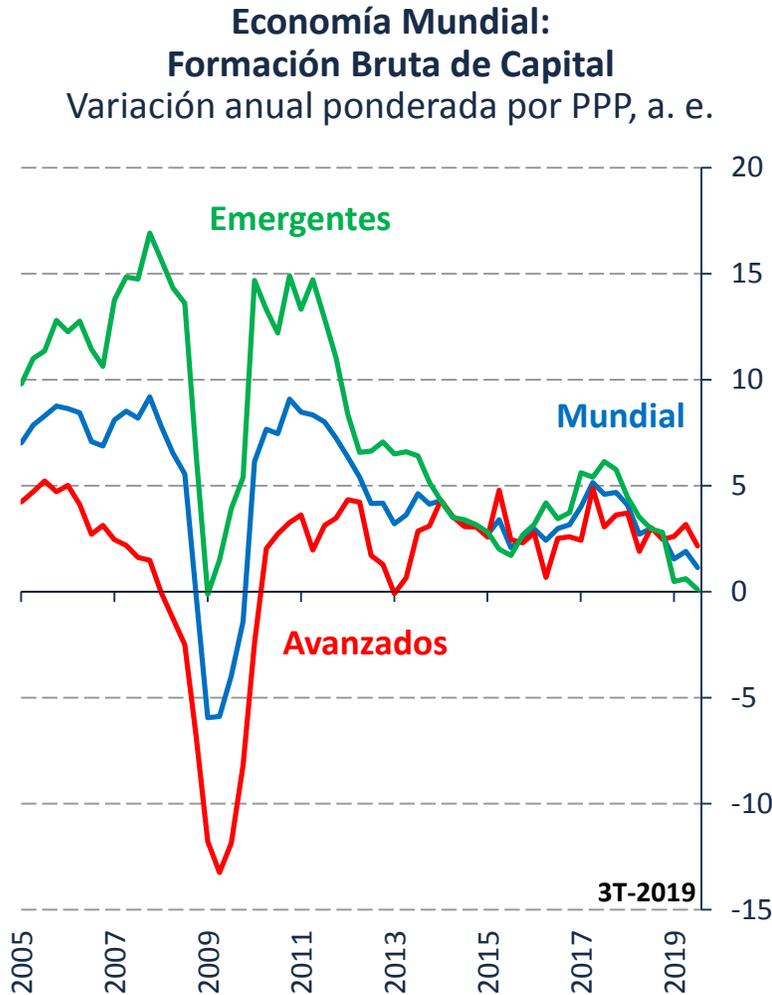
Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 años



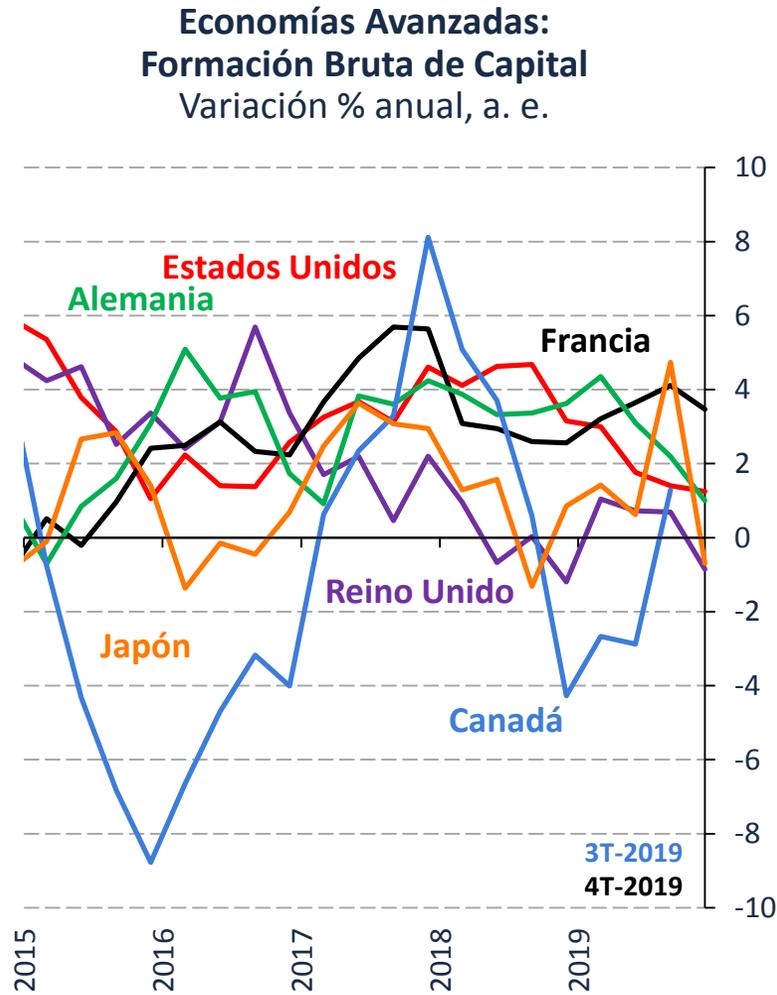
Fuente: Bloomberg.

## Recuadro 1: Inversión e Incertidumbre en las Economías Avanzadas.

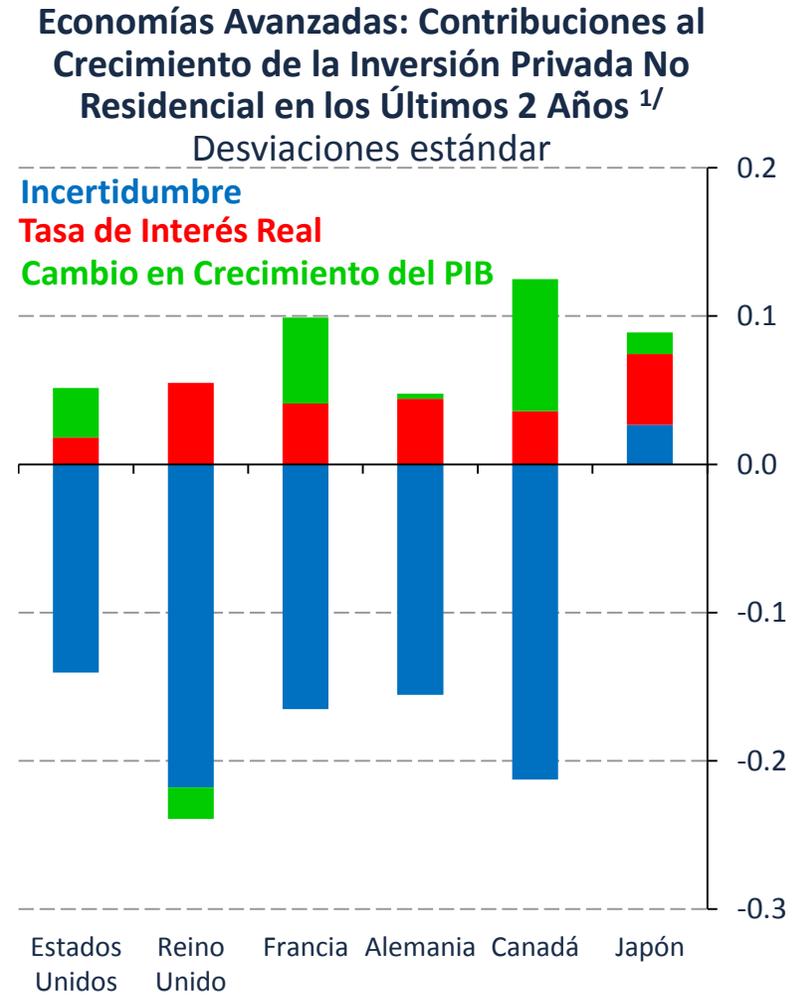
Si bien los bancos centrales de economías avanzadas han mantenido posturas acomodaticias y las condiciones financieras internacionales se mantienen laxas, el alto nivel de incertidumbre asociado a tensiones comerciales y conflictos geopolíticos ha tenido un considerable efecto negativo sobre la inversión y el crecimiento.



a. e./ Serie con ajuste estacional.  
Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 84.3% del PIB mundial medido por el poder de paridad de compra (PPP).  
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.



a. e./ Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Haver Analytics.



1/ Para el choque de incertidumbre y tasa de interés real incluye efectos directos e indirectos. Véase "Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019", Banco de México, p. 6.  
Fuente: Estimaciones de Banco de México con datos de Haver Analytics, OCDE, BIS y Bloomberg.

Los mercados financieros internacionales mostraron un mayor apetito por riesgo, apoyados por las posturas monetarias acomodaticias, por el anuncio del acuerdo comercial preliminar entre Estados Unidos y China, así como por la firma de un acuerdo de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Si bien recientemente estos se han visto afectados por el riesgo asociado al coronavirus.

Índice de Apetito por Riesgo Global  
Índice



Nota: El índice de apetito por riesgo compara diversos activos financieros, tomando en consideración que en periodos de elevado apetito por activos de mayor riesgo, tales como acciones de economías avanzadas y emergentes, estos tienden a registrar elevados rendimientos, mientras que activos seguros, tales como los bonos gubernamentales de Estados Unidos, zona del euro y Japón, tienden a presentar rendimientos negativos. Mientras tanto, en periodos de bajo apetito por riesgo sucede lo contrario. En este contexto, el valor del índice se refiere al coeficiente de una regresión del rendimiento diario de 64 activos en función de su volatilidad. Fuente: Credit Suisse.

Índice de Condiciones Financieras de Estados Unidos <sup>1/</sup>  
Unidades



<sup>1/</sup>El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, la razón de un índice bursátil con el promedio de las utilidades por acción de 10 años y el tipo de cambio ponderado por comercio. Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Goldman Sachs.

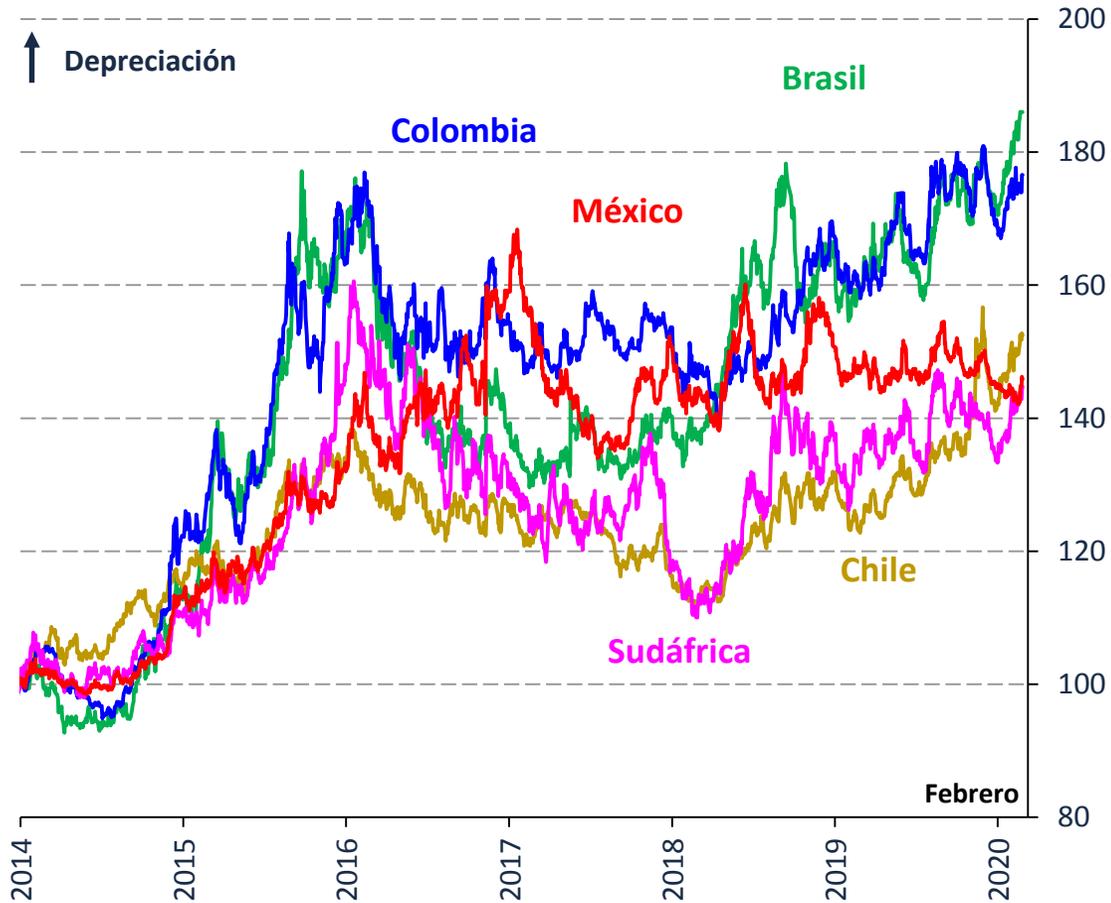
Mercados Accionarios de Países Desarrollados y Emergentes  
Índice 01-ene-2018=100



Nota: Se presentan los índices MSCI de países desarrollados (MSCI World Index) y emergentes (MSCI Emerging Market Index).  
<sup>2/</sup> Incluye a Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.  
<sup>3/</sup> Incluye a México, Brasil, Chile, China, Colombia, Perú, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Polonia, Qatar, Rusia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Emiratos Árabes Unidos. Fuente: Bloomberg.

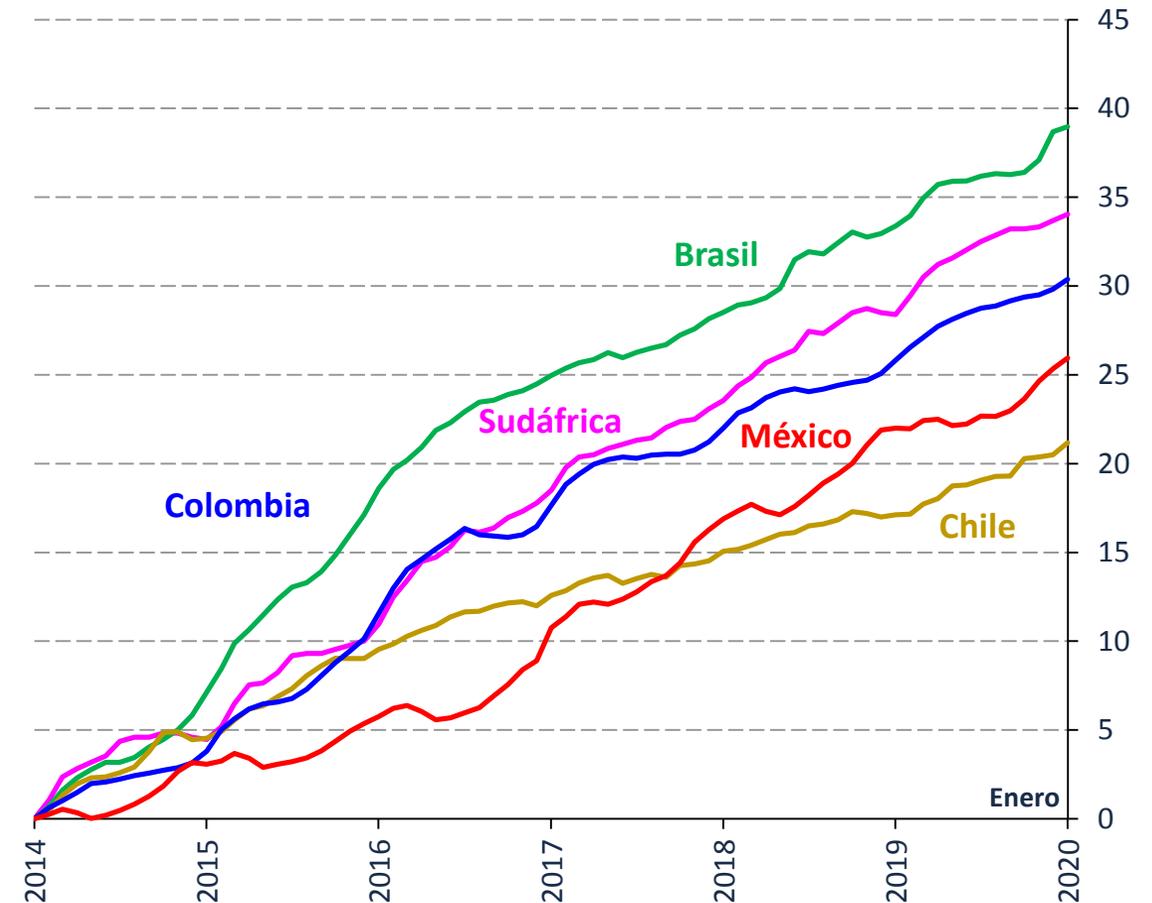
En los últimos años, las economías emergentes han estado sujetas a choques en sus términos de intercambio, tensiones comerciales y factores de riesgo idiosincrásicos, lo que ha tenido diferentes repercusiones inflacionarias.

**Tipo de Cambio Nominal Respecto al Dólar**  
Índice 01-ene-2014=100



Fuente: Bloomberg.

**Inflación Acumulada desde 2014**  
%



Fuente: Haver Analytics.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

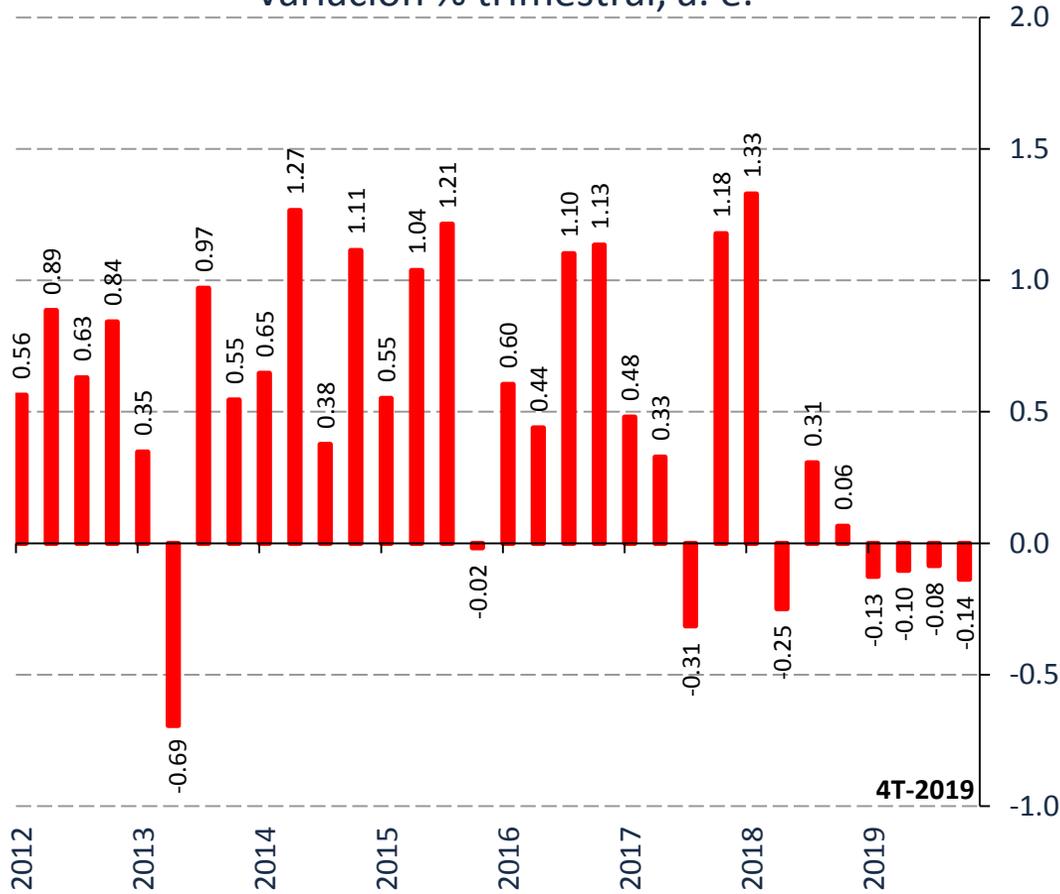
**3** Inflación

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

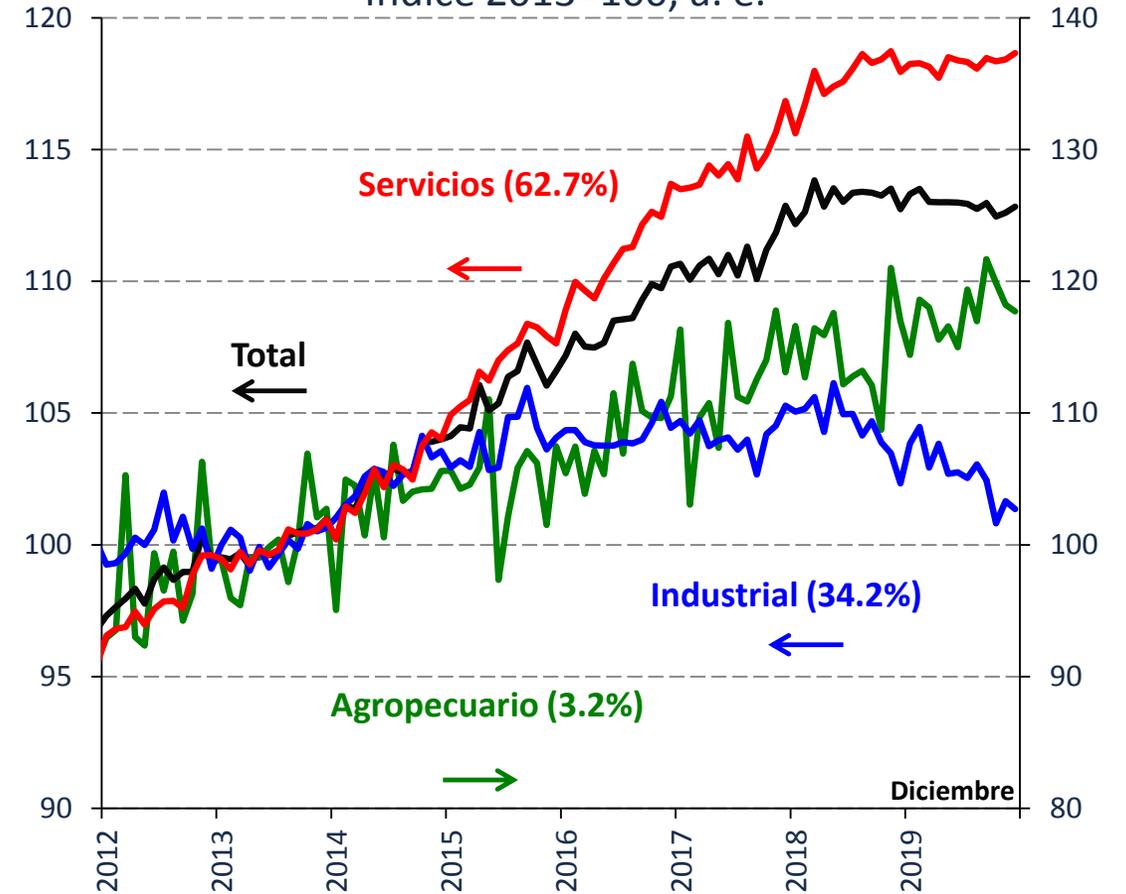
Durante el 4T-2019 persistió la moderada trayectoria a la baja que la actividad económica ha venido mostrando por varios trimestres.

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



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

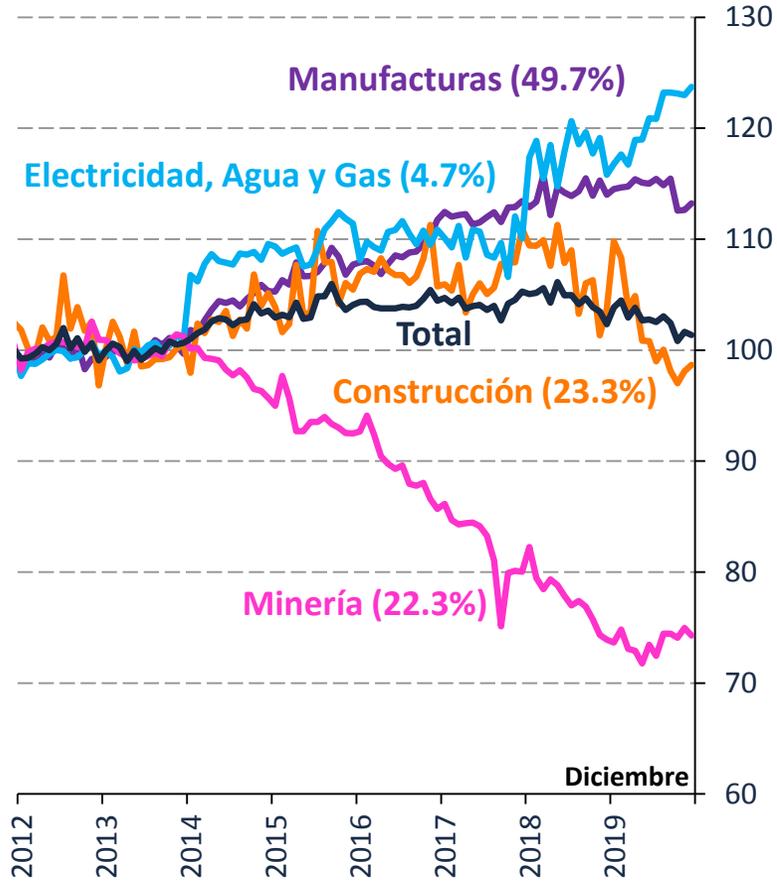
**Indicador Global de la Actividad Económica**  
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

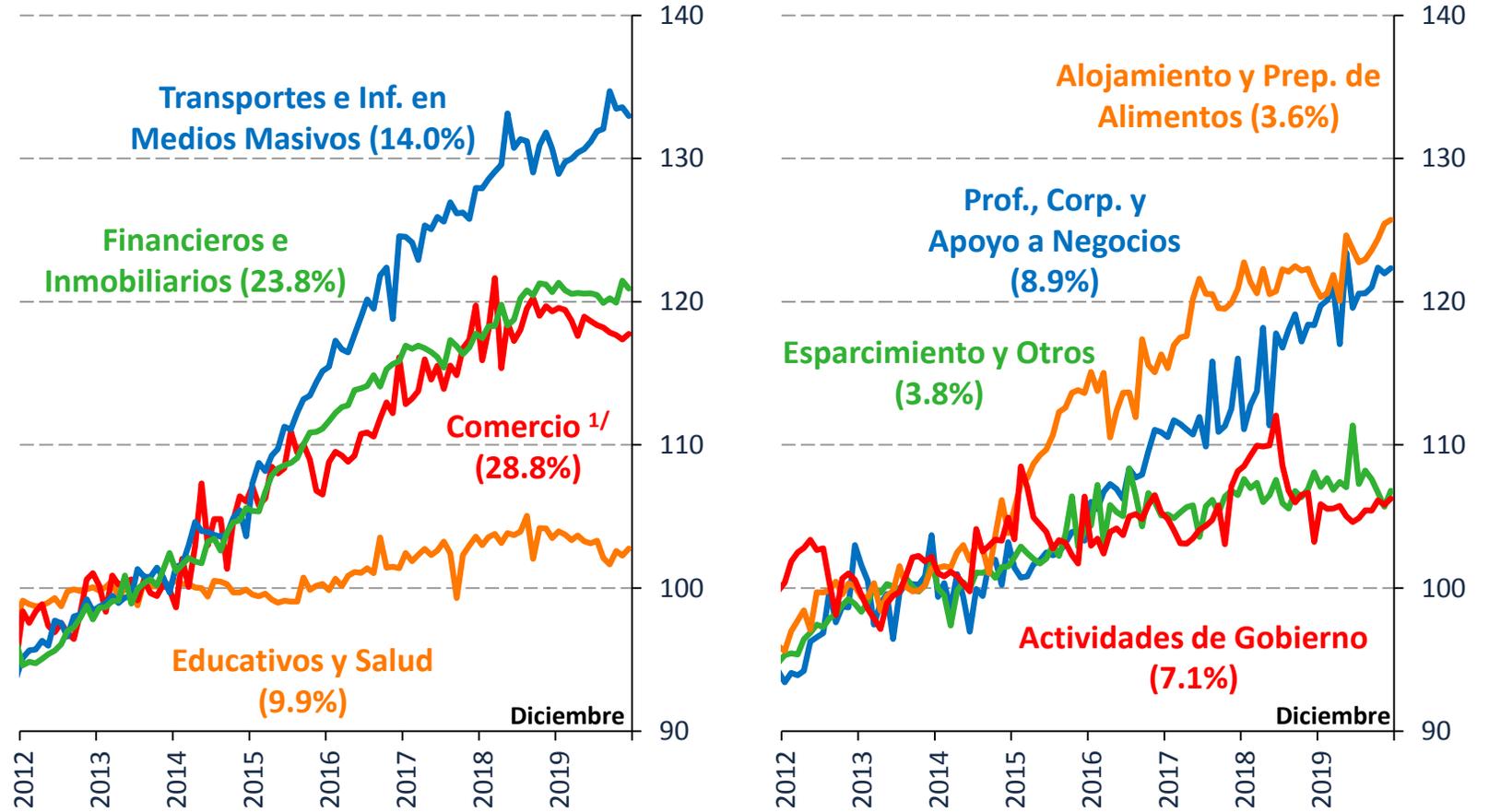
# La actividad industrial mostró una contracción, mientras que los servicios registraron un bajo crecimiento y mantienen cierta debilidad.

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



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
 Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.  
 Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

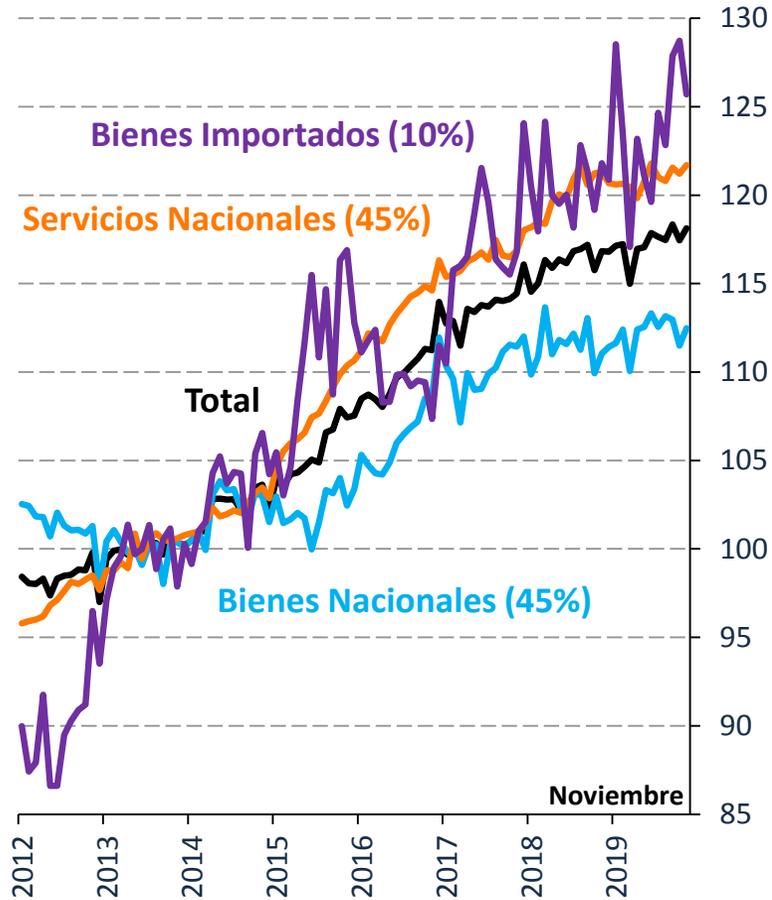
**IGAE del Sector Servicios**  
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
 Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.  
 1/ Incluye comercio al por menor y al por mayor.  
 Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

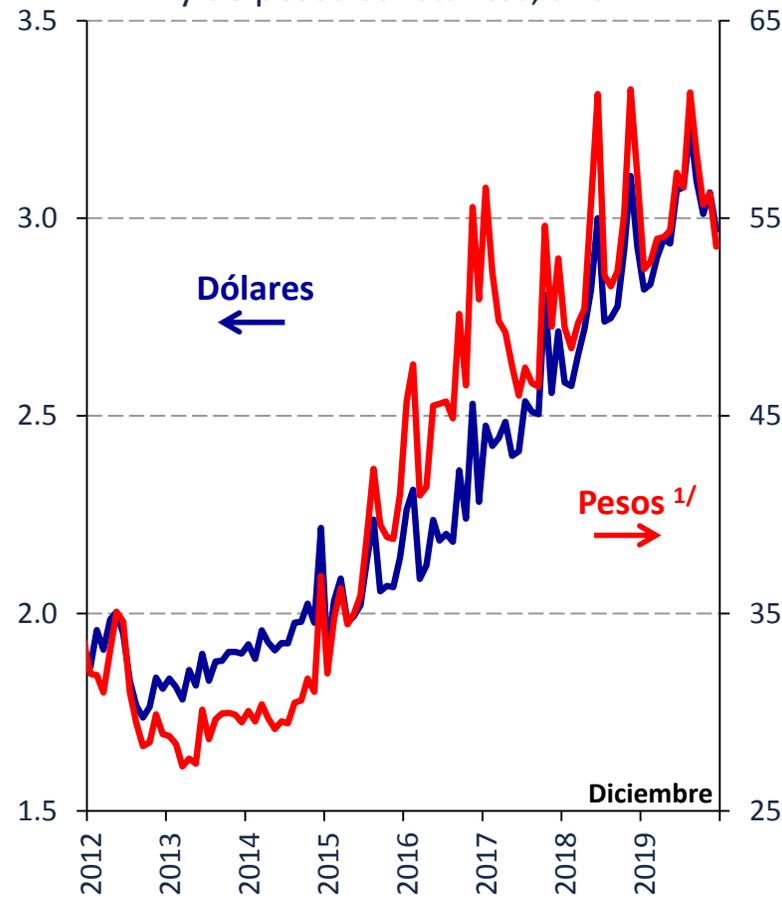
Se observó un menor dinamismo en el consumo durante el periodo octubre – noviembre. No obstante, sus principales determinantes continuaron mostrando relativa fortaleza.

**Consumo Privado**  
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

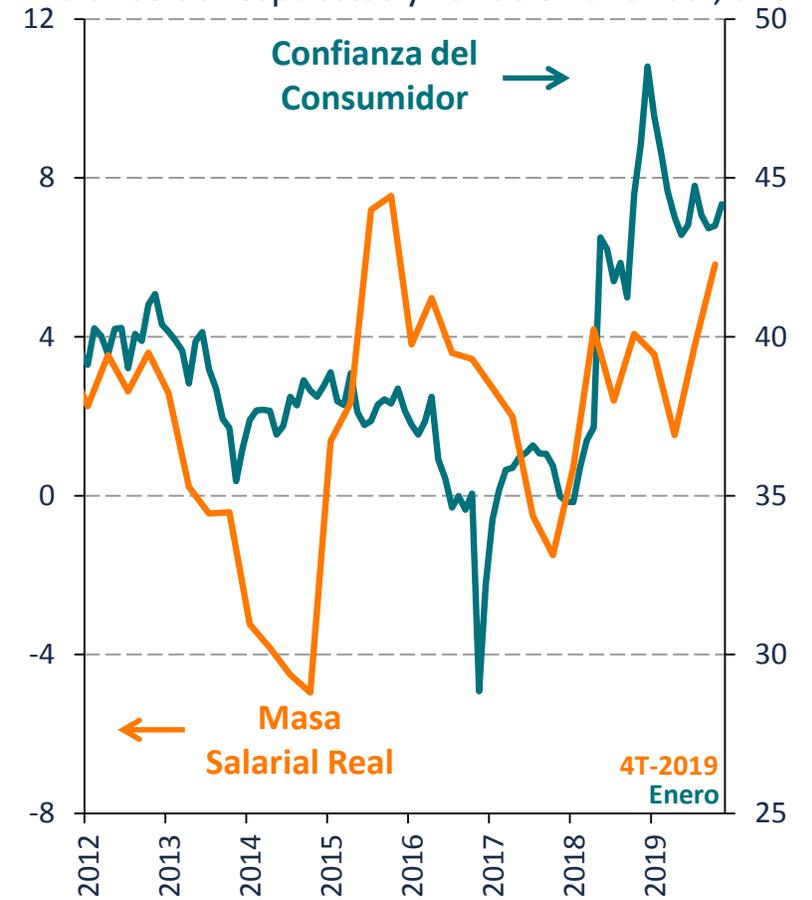
**Remesas**  
Miles de millones de dólares  
y de pesos constantes, a. e.



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

**Confianza del Consumidor  
y Masa Salarial Real Total**

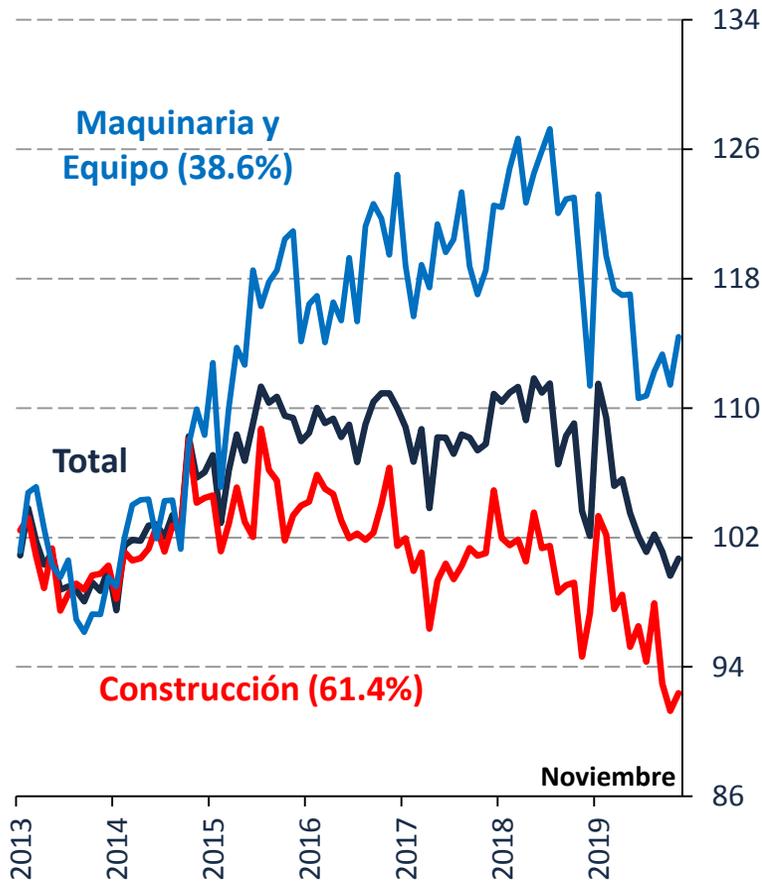
Balace de respuestas y variación % anual, a. e.



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 y Banco de México.

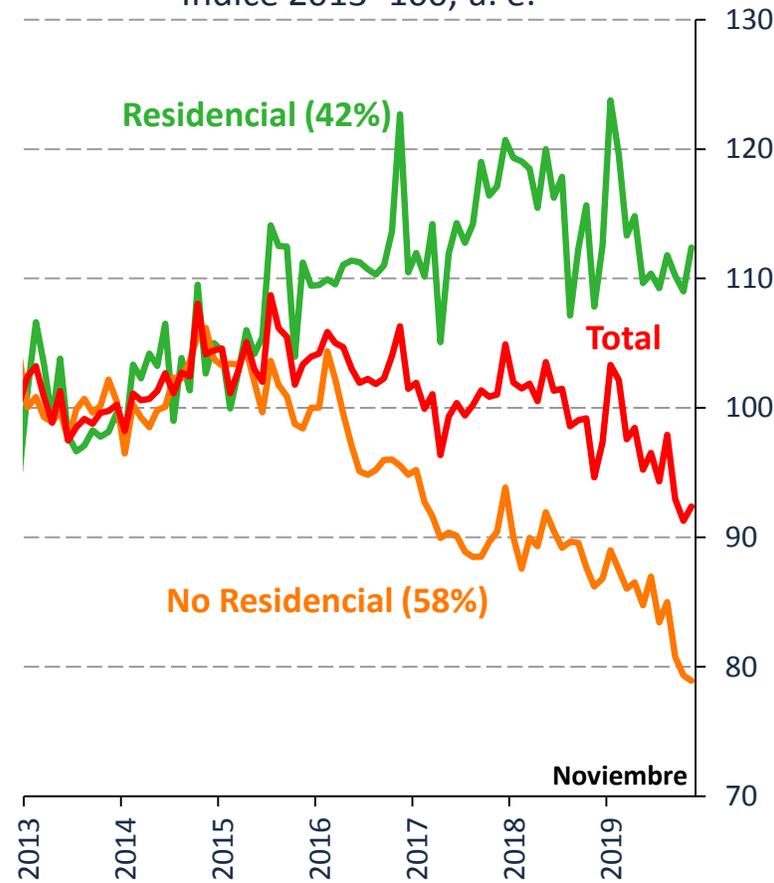
# La inversión fija bruta continuó contrayéndose como resultado de la debilidad del gasto en maquinaria y equipo y de la inversión en construcción.

**Inversión**  
Índice 2013=100, a. e.



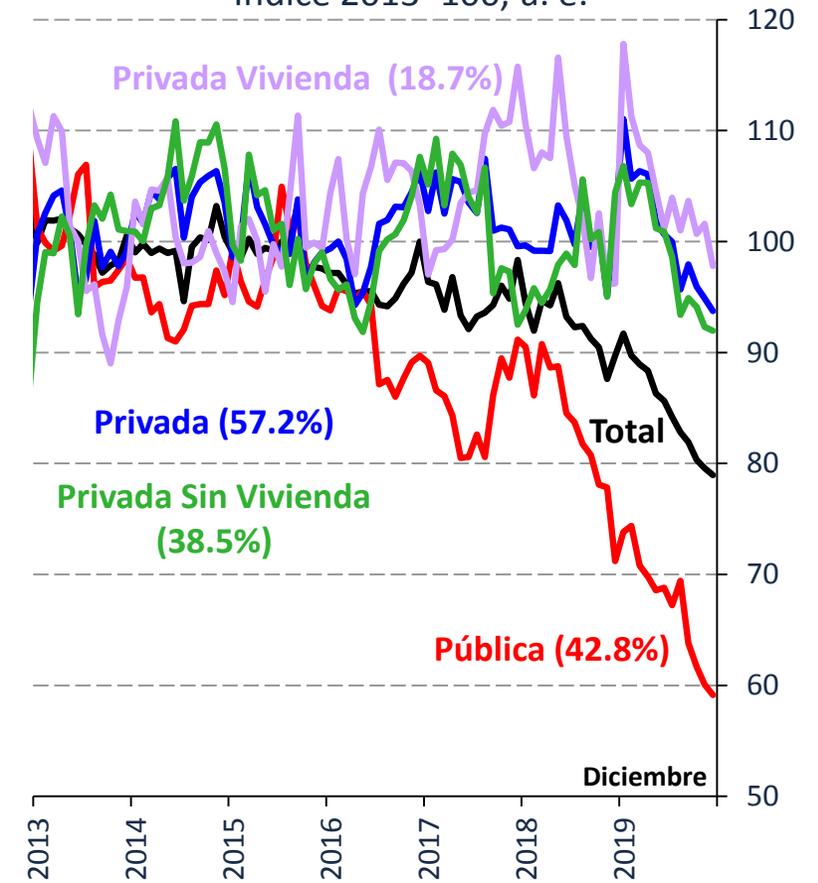
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en el total en 2013. Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

**Inversión en Construcción Residencial y No Residencial**  
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en el total de construcción en 2013. Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

**Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante** <sup>1/</sup>  
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2018.  
<sup>1/</sup> Desestacionalización de Banco de México, excepto para la serie total.  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI.

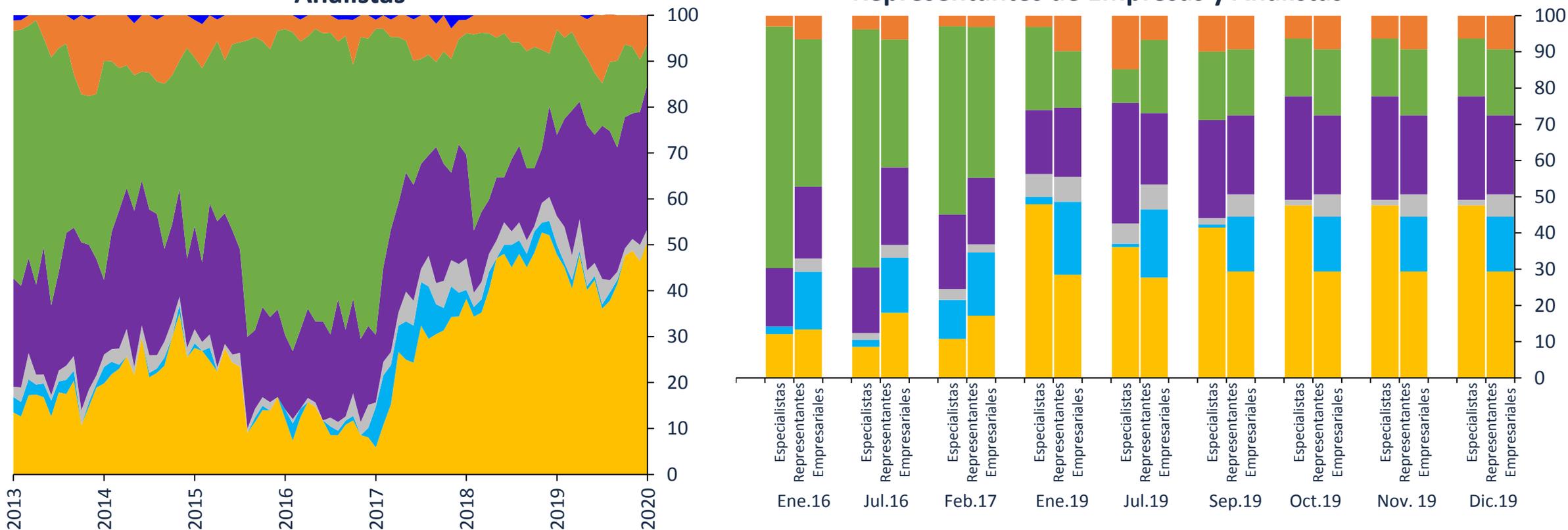
Entre los factores que los empresarios y analistas consideran que podrían limitar el crecimiento destacan los relacionados con la gobernanza. En caso de tener avances en algunos problemas que por años han afectado a la economía, como el estado de derecho (corrupción, inseguridad e impunidad), se propiciaría un entorno que permitiría impulsar el crecimiento.

Distribución Porcentual de Respuestas de Analistas y Representantes de Empresas al ser Consultados sobre los Tres Principales Factores que Podrían Obstaculizar el Crecimiento de la Actividad Económica en los Próximos Seis Meses <sup>1/</sup>

■ Gobernanza<sup>2/</sup>
■ Inflación
 ■ Política Monetaria
 ■ Condiciones Externas
 ■ Condiciones Económicas Internas<sup>3/</sup>
■ Finanzas Públicas
 ■ Otros

**Analistas**

**Representantes de Empresas y Analistas**

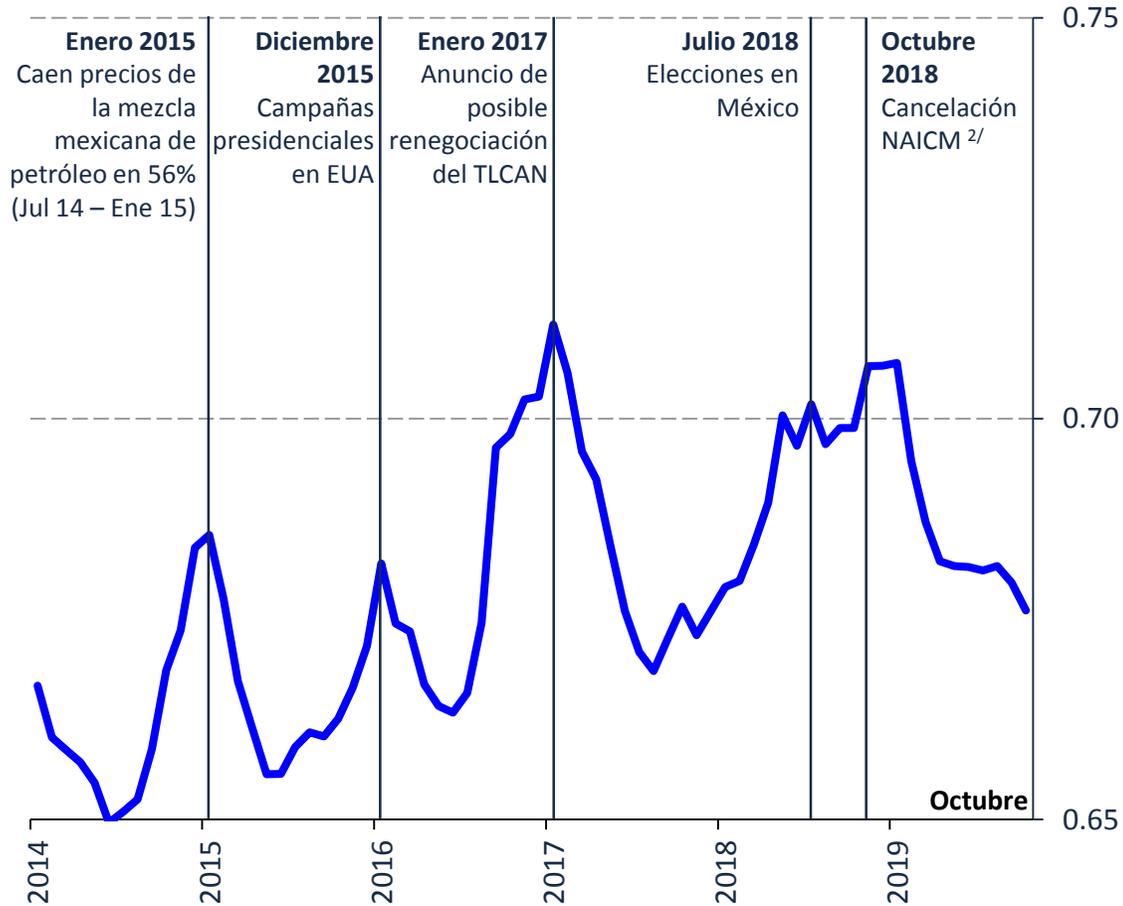


1/ Respuestas de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado asociadas a la pregunta: ¿durante los próximos seis meses, cuáles serían los tres principales factores limitantes al crecimiento de la actividad económica?. Respuestas de la EMAER asociadas a la pregunta: ¿cuáles considera usted que serán los tres principales factores limitantes al crecimiento de la actividad económica en su entidad federativa durante los próximos seis meses? 2/Se refiere a factores como: inseguridad pública, incertidumbre política interna, corrupción, impunidad y falta de estado de derecho. 3/Se refiere a factores como: incertidumbre sobre la situación económica, debilidad del mercado interno, endeudamiento de las empresas y las familias, ausencia de cambio estructural, disponibilidad de financiamiento interno, plataforma de producción petrolera y falta de competencia en el mercado. Fuente: Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER) y la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

## Recuadro 2: El Impacto de la Incertidumbre sobre el Consumo y la Inversión en México.

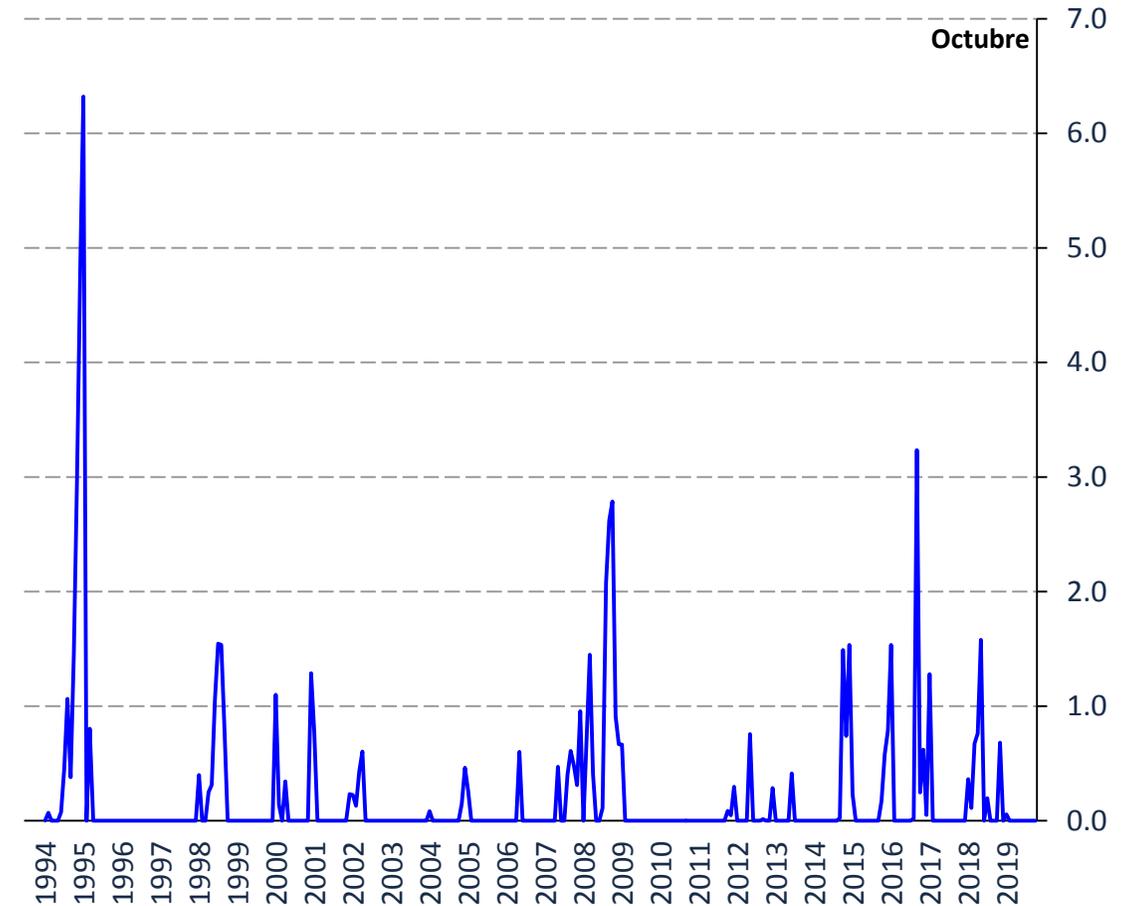
Por varios años la economía mexicana ha estado expuesta a un entorno de elevada incertidumbre, tanto por factores externos como internos.

**Índice de Incertidumbre Macroeconómica (IIM) para México <sup>1/</sup>**



1/ Horizonte de pronóstico de 1 mes: 2015-2019. Véase "Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019", Banco de México, p. 22.  
 2/ Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México.  
 Fuente: Banco de México.

**Índice de Incertidumbre Máxima Asociado al IIM de 1 mes <sup>3/</sup>**

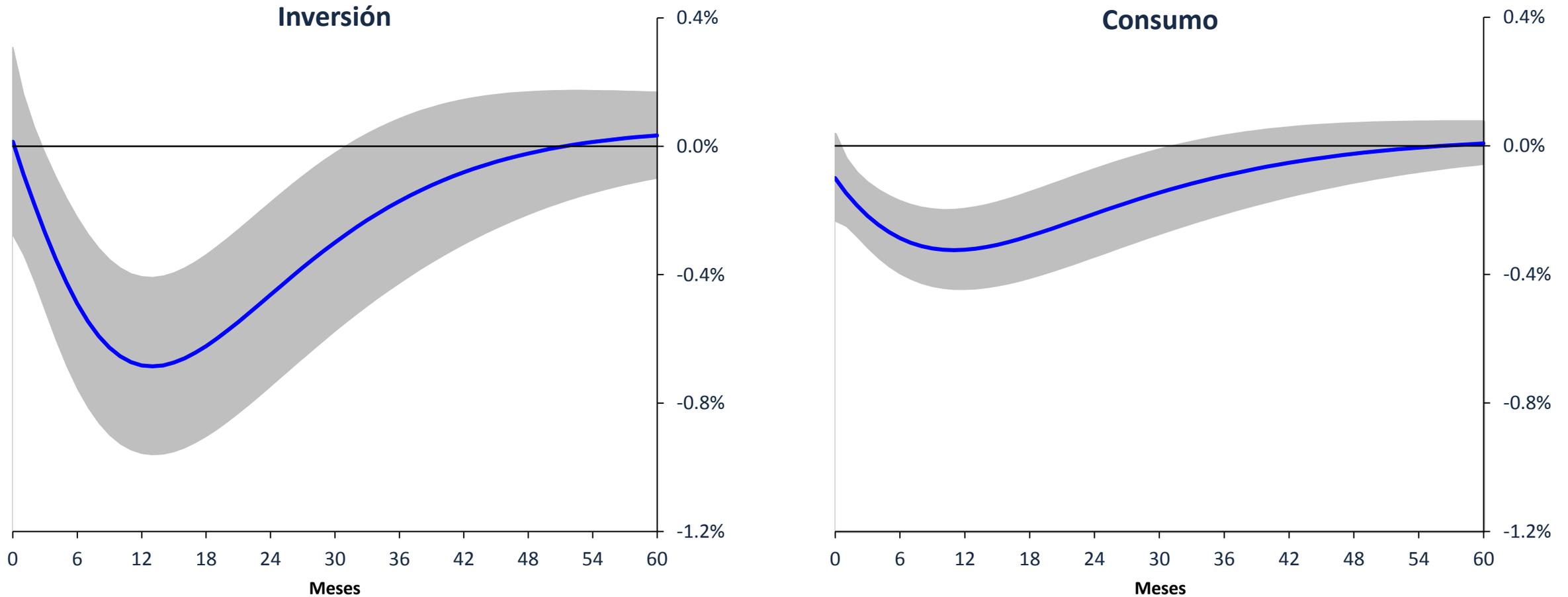


3/ Incremento porcentual del IIM sobre el nivel máximo alcanzado en los 6 meses previos.  
 Fuente: Banco de México. Véase "Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019", Banco de México, p. 22.

## Recuadro 2: El Impacto de la Incertidumbre sobre el Consumo y la Inversión en México.

La mayor incertidumbre ha tenido un impacto negativo sobre el consumo y especialmente la inversión.

### Funciones Impulso Respuesta a un Choque de Incertidumbre <sup>1/</sup>



1/ Véase “Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019”, Banco de México, p. 22.

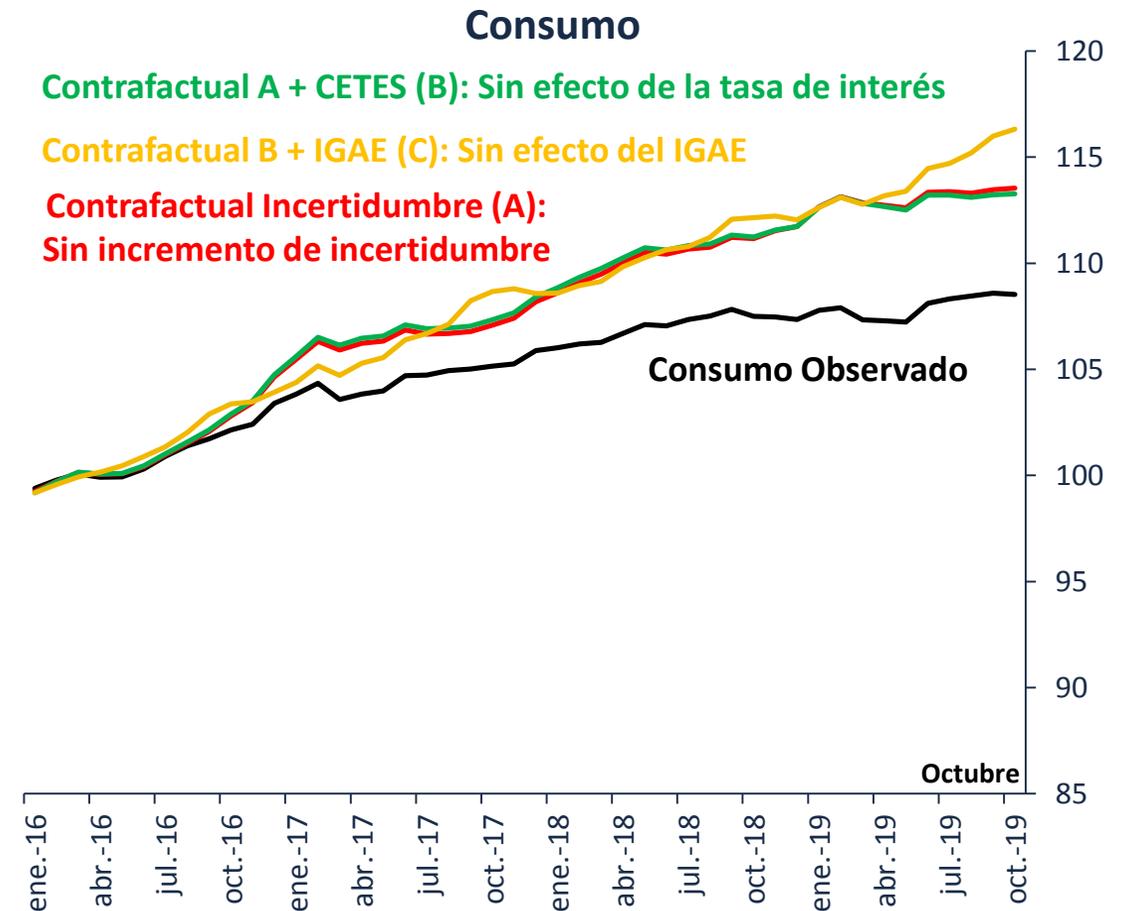
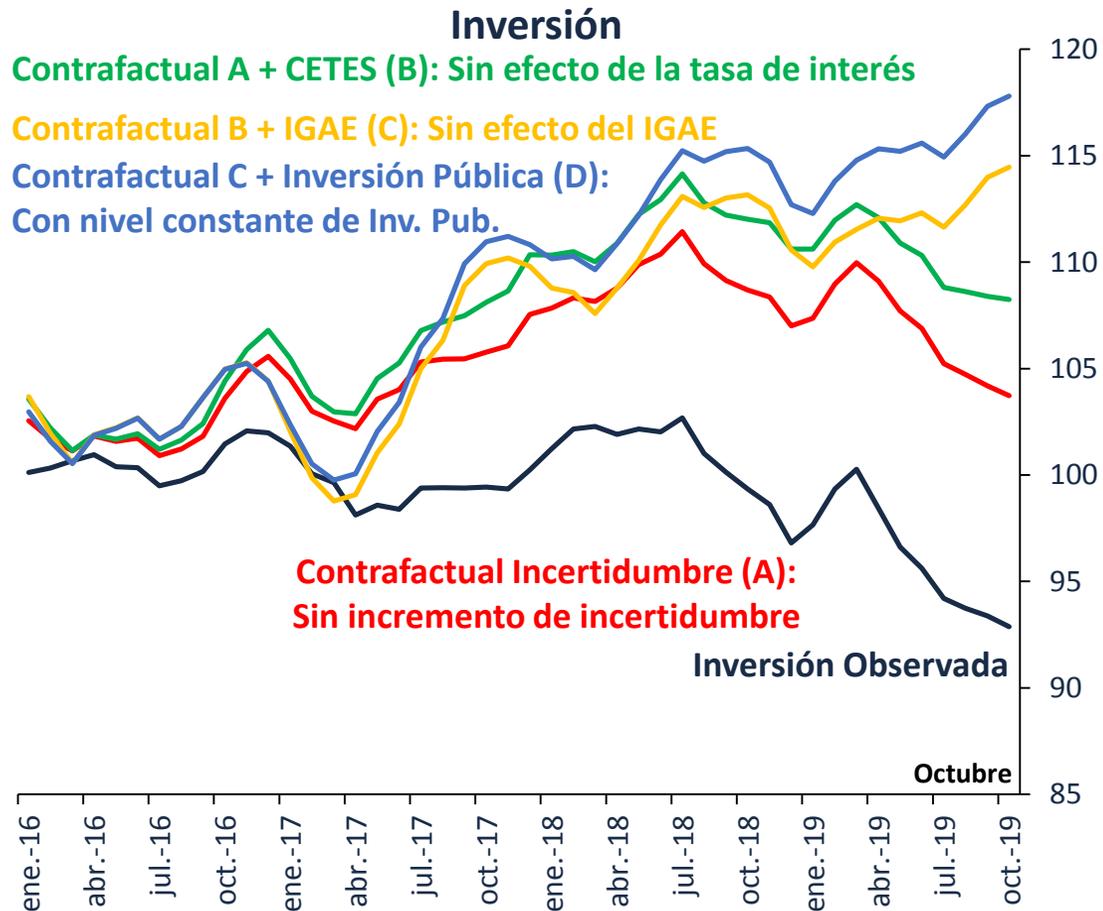
Nota: Respuesta a un choque de una desviación estándar. Las bandas grises representan intervalos de confianza al 90%.

Fuente: Banco de México.

## Recuadro 2: El Impacto de la Incertidumbre sobre el Consumo y la Inversión en México.

Los resultados sugieren que el impacto negativo de la mayor incertidumbre sobre el consumo y la inversión ha dominado sobre el efecto de algunos otros factores, como podría ser el de los costos de financiamiento.

### Ejercicios Contrafactuales<sup>1/</sup> Promedio móvil 3 meses, enero 2016=100



1/ Véase “Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019”, Banco de México, p. 22.

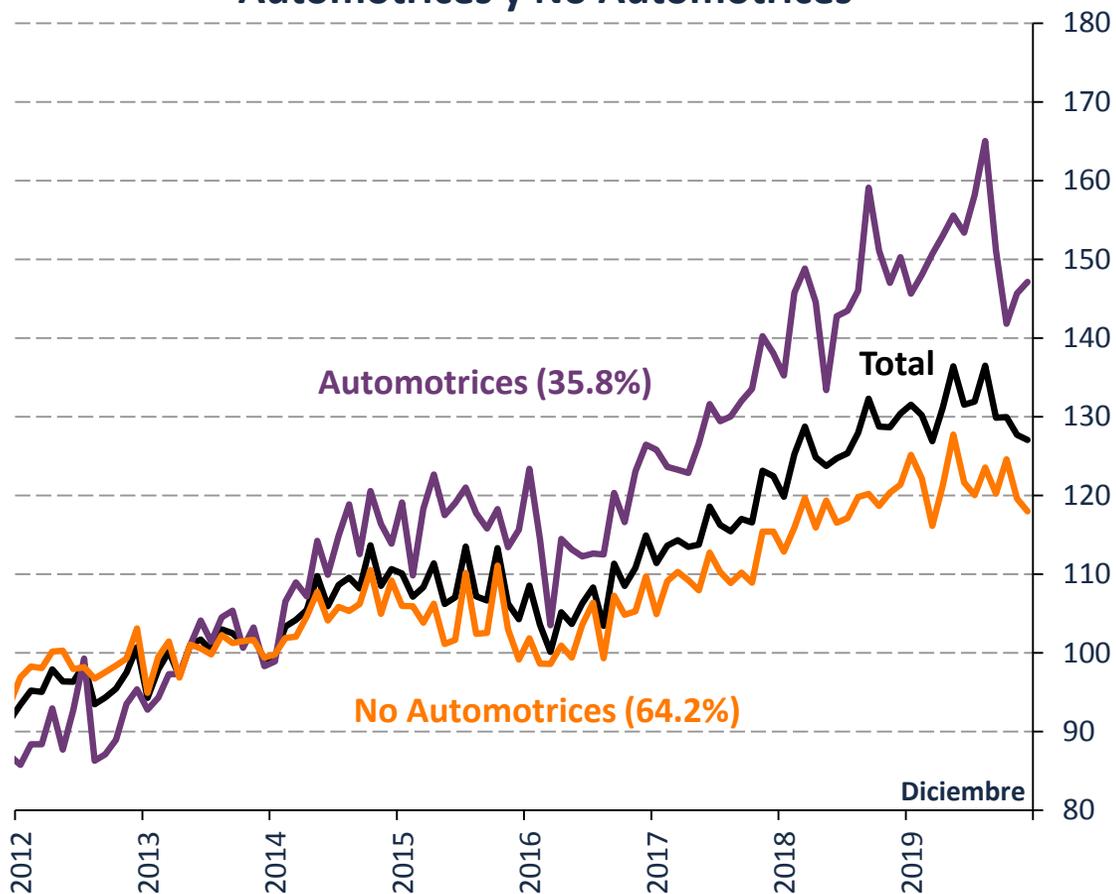
Nota: Las trayectorias contrafactuales se construyen con base en la descomposición histórica de cada VAR, al igualar las contribuciones de la incertidumbre y CETES a cero como corresponda.

Fuente: Banco de México

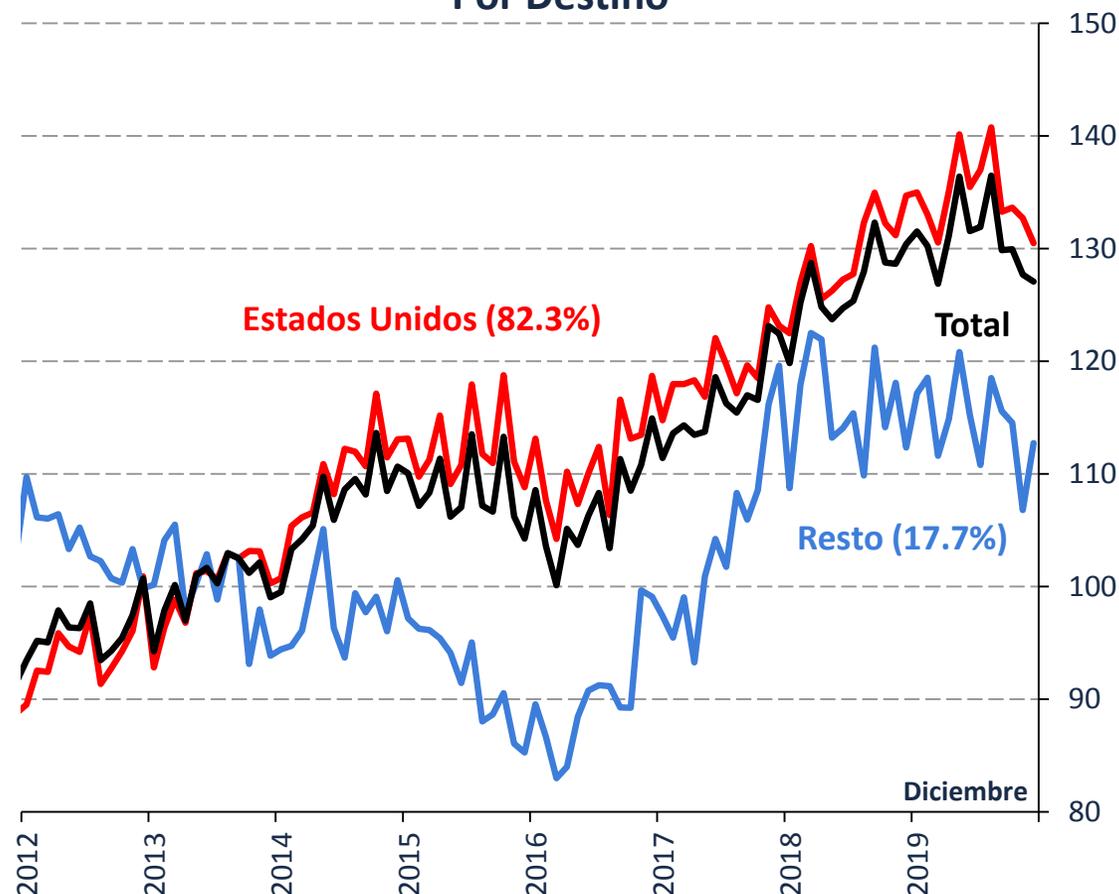
En el 4T-2019, las exportaciones manufactureras se redujeron por segundo trimestre consecutivo. Ello fue resultado, principalmente, de la contracción de las exportaciones automotrices, si bien las no automotrices también presentaron debilidad.

## Exportaciones Manufactureras Índice 2013=100, a. e.

### Automotrices y No Automotrices



### Por Destino



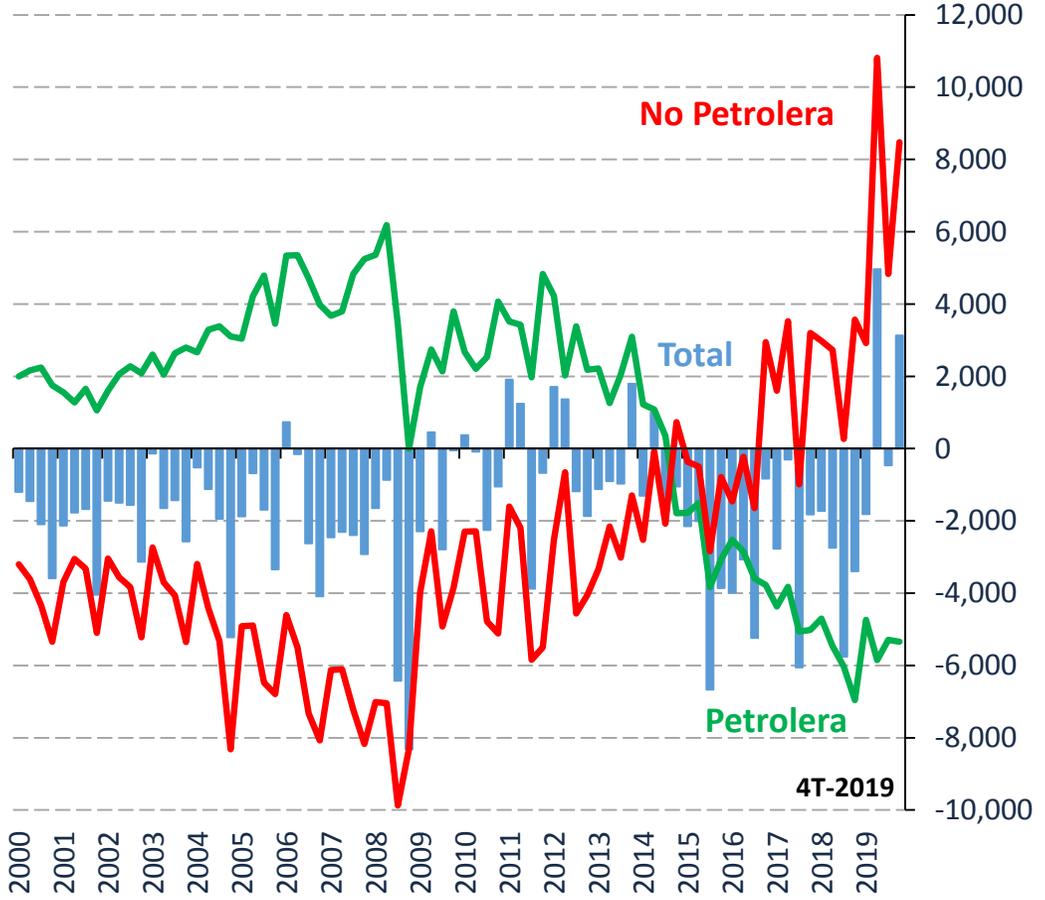
a. e. / Serie con ajuste estacional.

Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2018.

Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIIEG. Información de Interés Nacional.

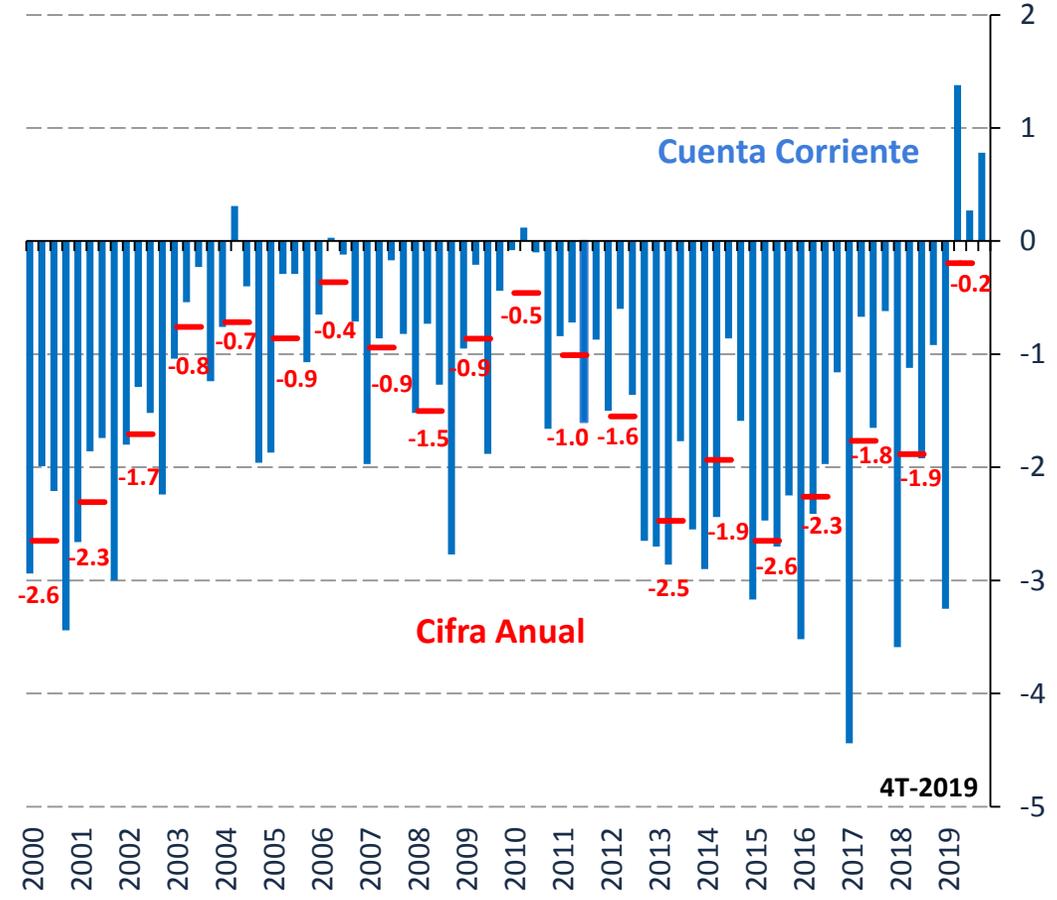
Las cuentas externas han revertido su tendencia de mediano plazo, observándose actualmente un superávit en la balanza comercial no petrolera y un déficit en la petrolera, así como una reducción considerable en el déficit en la cuenta corriente.

**Balanza Comercial**  
Millones de dólares



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

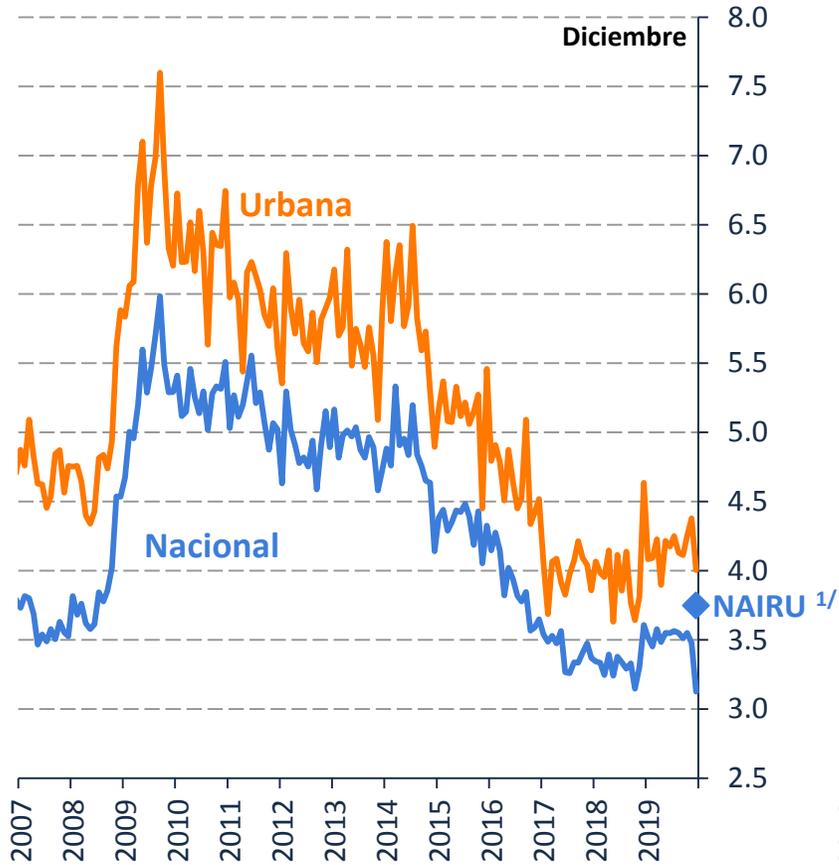
**Cuenta Corriente**  
% del PIB



Fuente: Banco de México e INEGI.

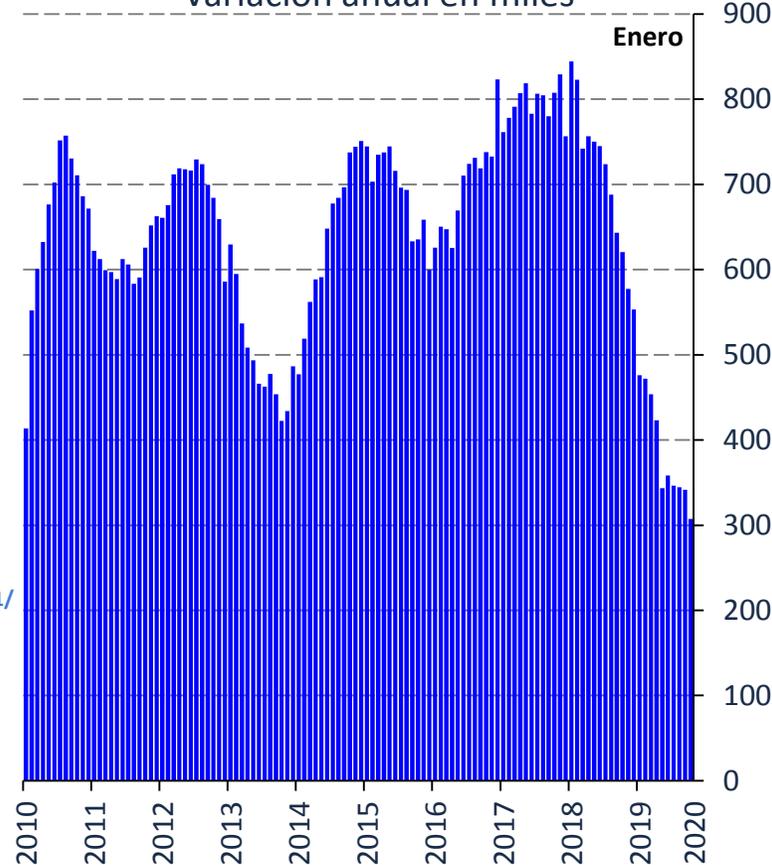
Si bien la tasa de desocupación nacional se ubicó en su nivel más bajo de los últimos tres trimestres, en el 4T-2019 la tasa de desocupación urbana fue ligeramente mayor a las registradas en trimestres previos. Además, la tasa de subocupación continuó incrementándose y persistió la desaceleración en la creación de empleos afiliados al IMSS. Por su parte, los salarios continuaron mostrando avances en términos reales.

Tasa de Desocupación Nacional y Urbana  
%, a. e.



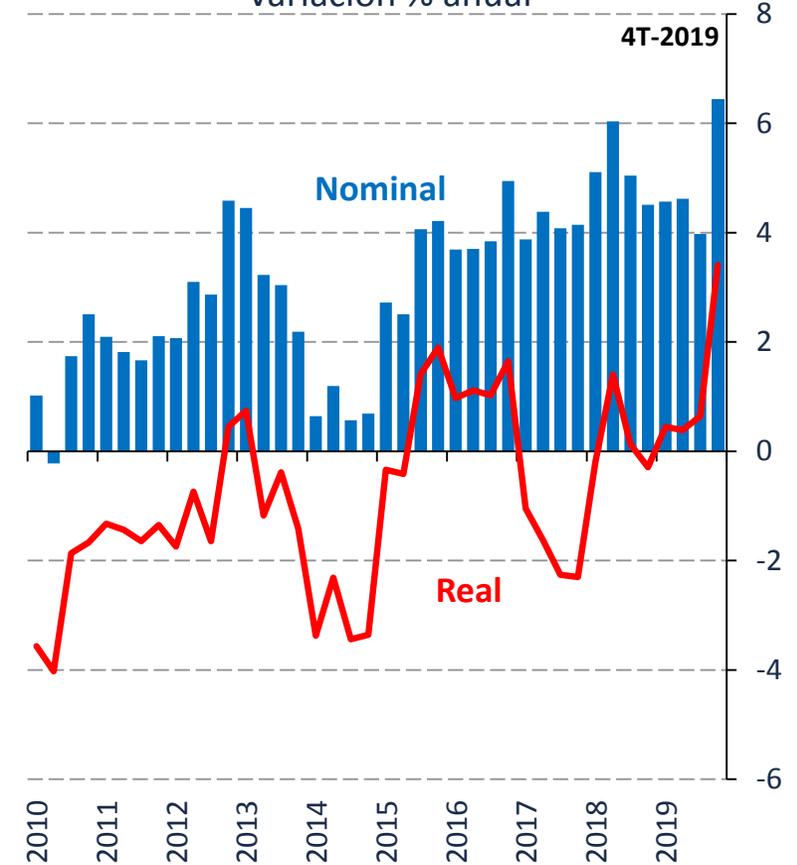
a. e./ Serie con ajuste estacional.  
1/ La NAIRU a nivel nacional es el nivel de la tasa de desempleo que no acelera la inflación.  
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI.

Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS:  
Permanentes y Eventuales Urbanos  
Variación anual en miles



Fuente: IMSS.

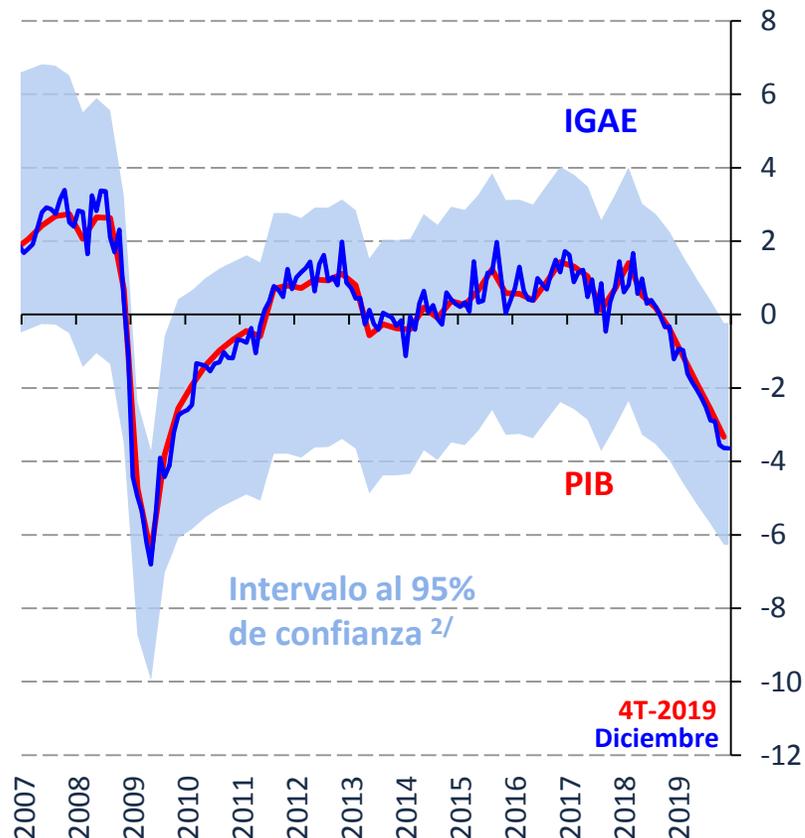
Salario Promedio de  
Asalariados según la ENOE 2/  
Variación % anual



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 del IMSS, STPS e INEGI (ENOE).

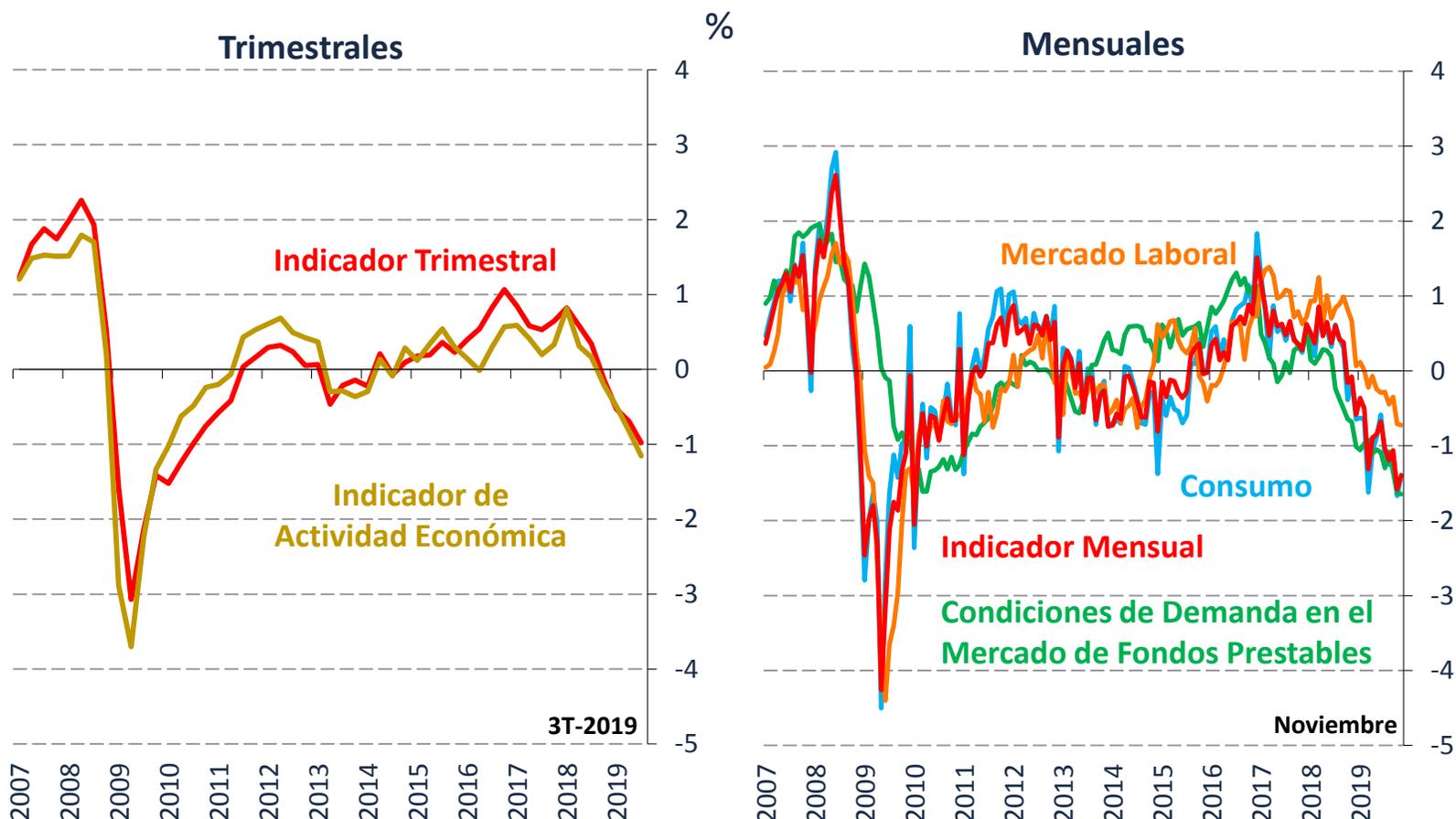
# Las condiciones de holgura continuaron ampliándose como reflejo de la moderada caída de la actividad económica.

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



a. e. / Elaboradas con cifras ajustadas por estacionalidad.  
 1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, p. 74.  
 2/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.  
 Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

**Indicadores de Holgura: Primer Componente Principal por Frecuencia y Grupo de Indicadores <sup>3/</sup>**



3/ Índices construidos con base en la metodología CCM; ver Banco de México (2018), "Informe Trimestral, Octubre-Diciembre 2017", pág.47. Los índices de holgura mensuales y trimestrales se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 11 y 12 indicadores, respectivamente. Los índices de holgura de consumo, de la actividad económica y demanda agregada, del mercado laboral y de las condiciones de demanda en el mercado de fondos prestables se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 6, 4, 3 y 6 indicadores, respectivamente.  
 Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

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

**3** **Inflación**

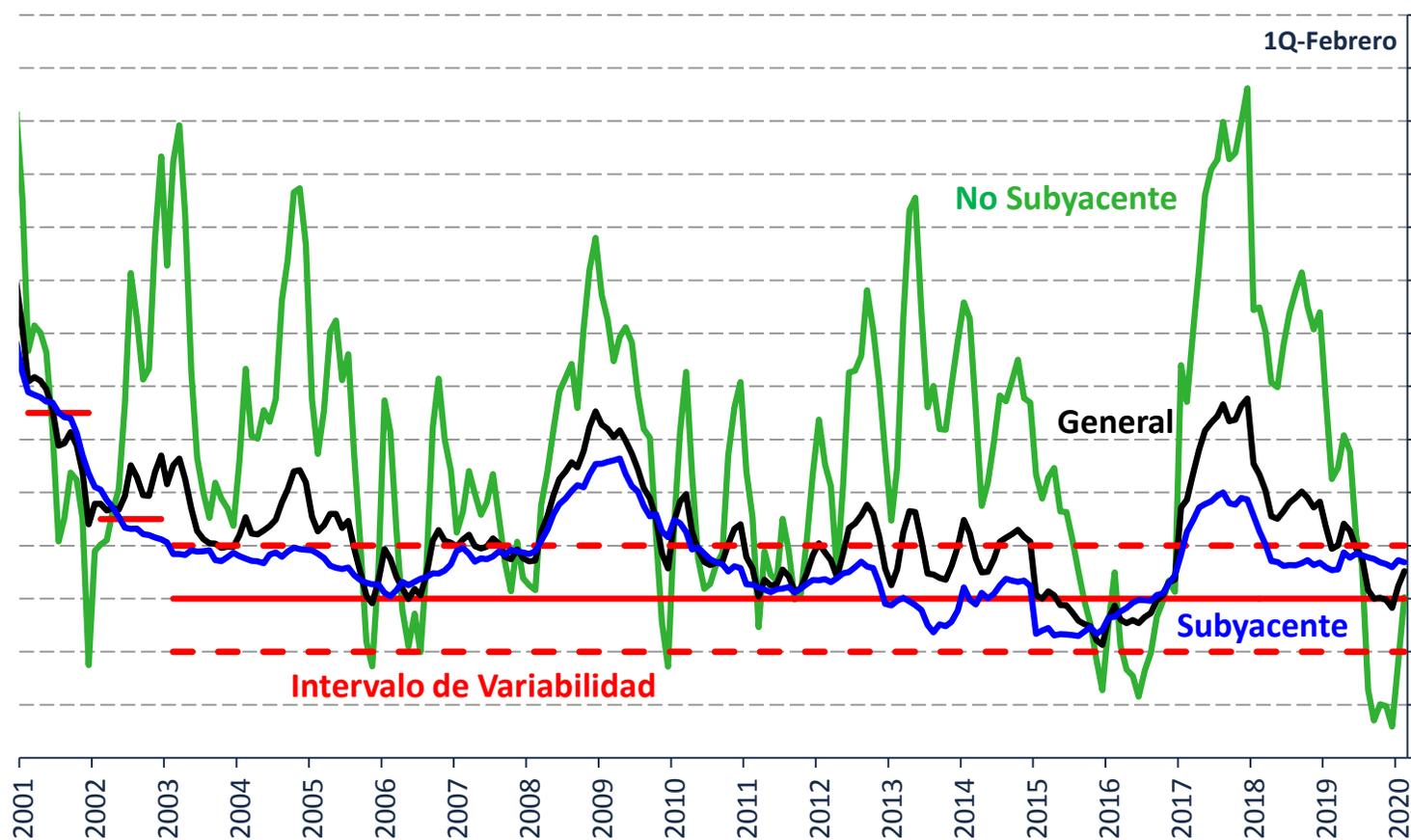
**4** **Política Monetaria**

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

A lo largo de 2019, la inflación general anual mostró una reducción importante, especialmente en el segundo semestre, alcanzando hacia finales del 3T y durante el 4T-2019 niveles en línea con el objetivo de 3%. Ello debido, principalmente, a la reducción de la inflación no subyacente, ya que la subyacente, que refleja de mejor manera las presiones de mediano plazo sobre los precios, mostró persistencia en niveles superiores a la meta, si bien con ligeras reducciones.

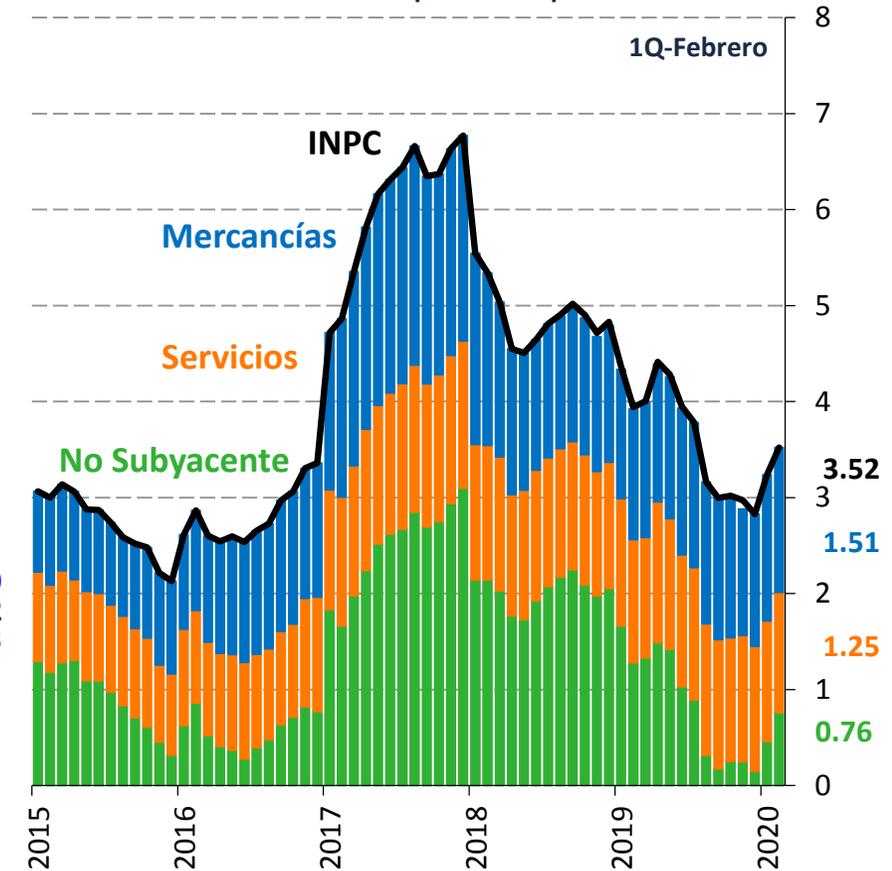
## Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual <sup>1/</sup>



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.

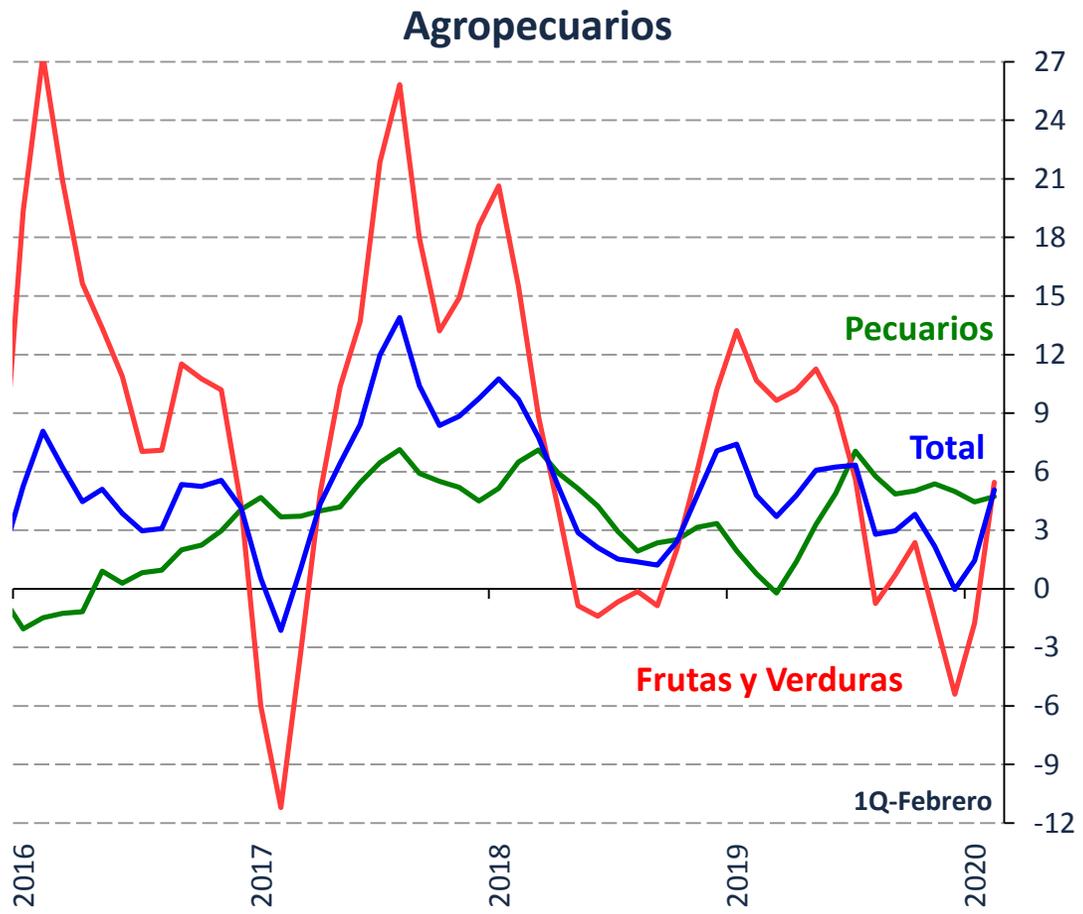
Incidencias anuales en puntos porcentuales <sup>2/</sup>



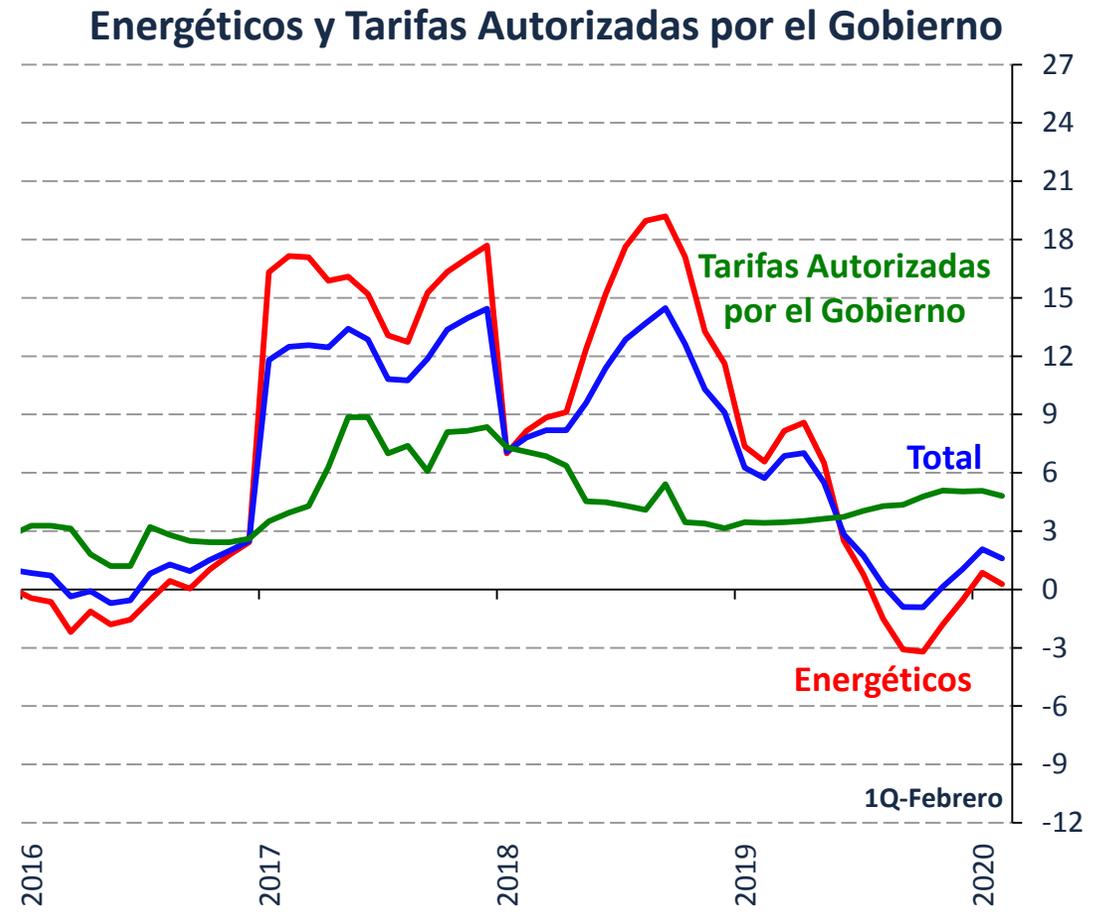
2/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede registrar alguna discrepancia por efectos de redondeo.  
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

El nivel de la inflación no subyacente anual promedio en el 4T-2019 fue el más bajo para un trimestre que se haya registrado, y se vio influido por la menor variación anual en los precios de los productos agropecuarios y de los energéticos. No obstante, a principios de 2020, este componente aumentó por la mayor variación anual en los precios de las frutas y verduras y por la base de comparación en los precios de las gasolinas.

### Índice de Precios No Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

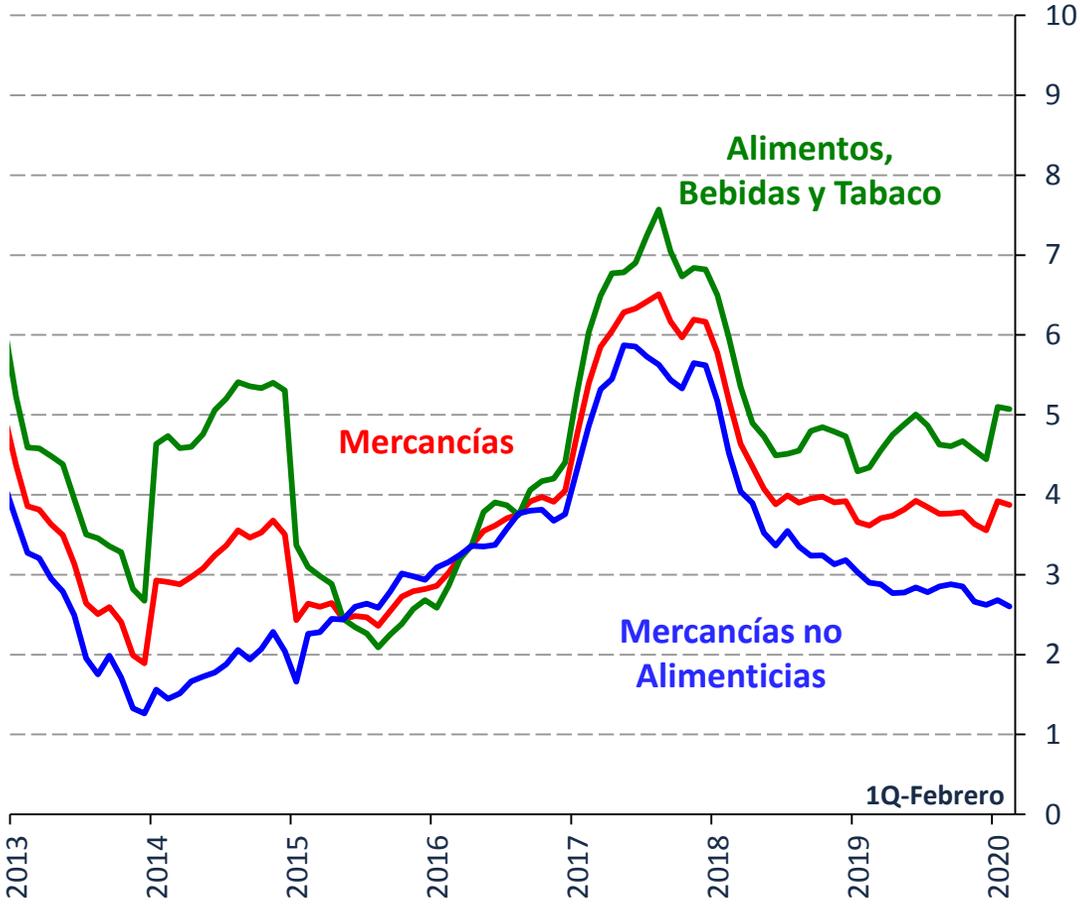


Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre el 3T y 4T del 2019, la inflación subyacente anual promedio descendió ligeramente, si bien mostró un repunte a inicios de 2020.

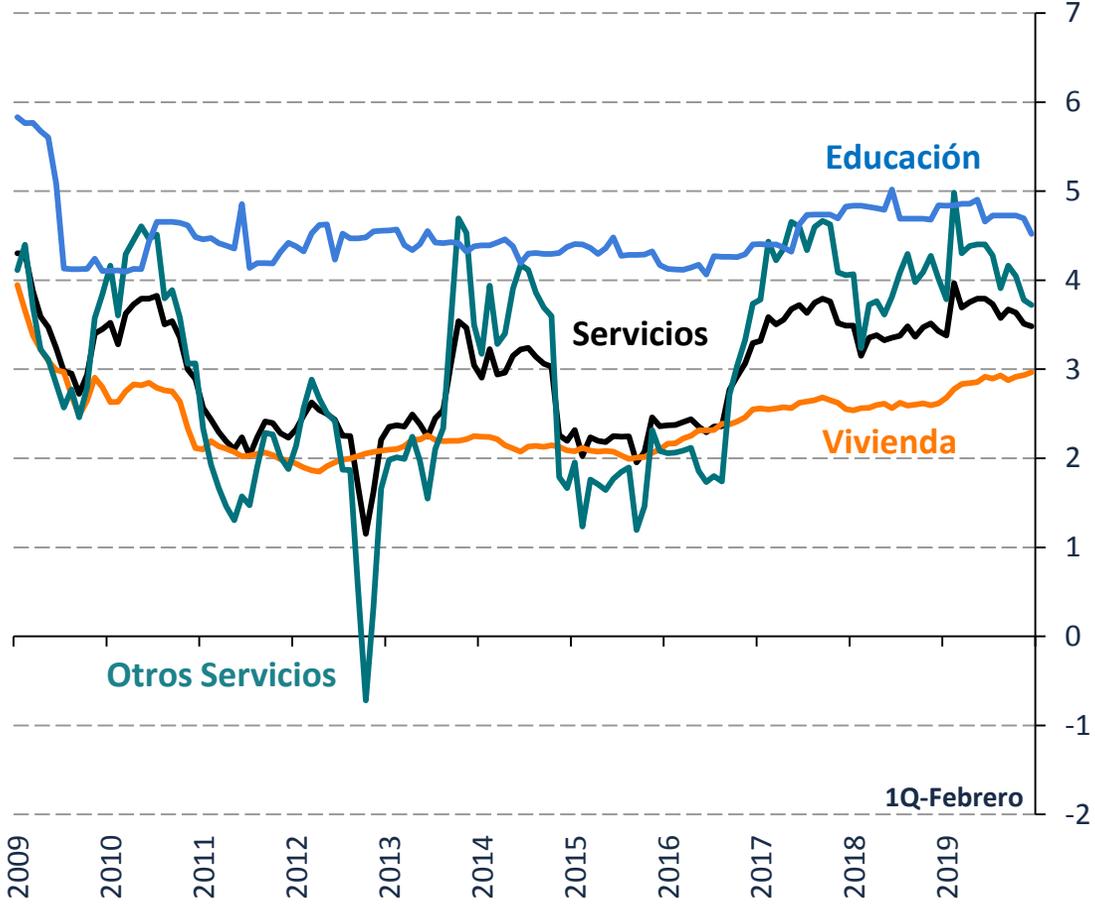
### Índice de Precios Subyacente Variación % anual

#### Mercancías



Fuente: Banco de México e INEGI.

#### Servicios

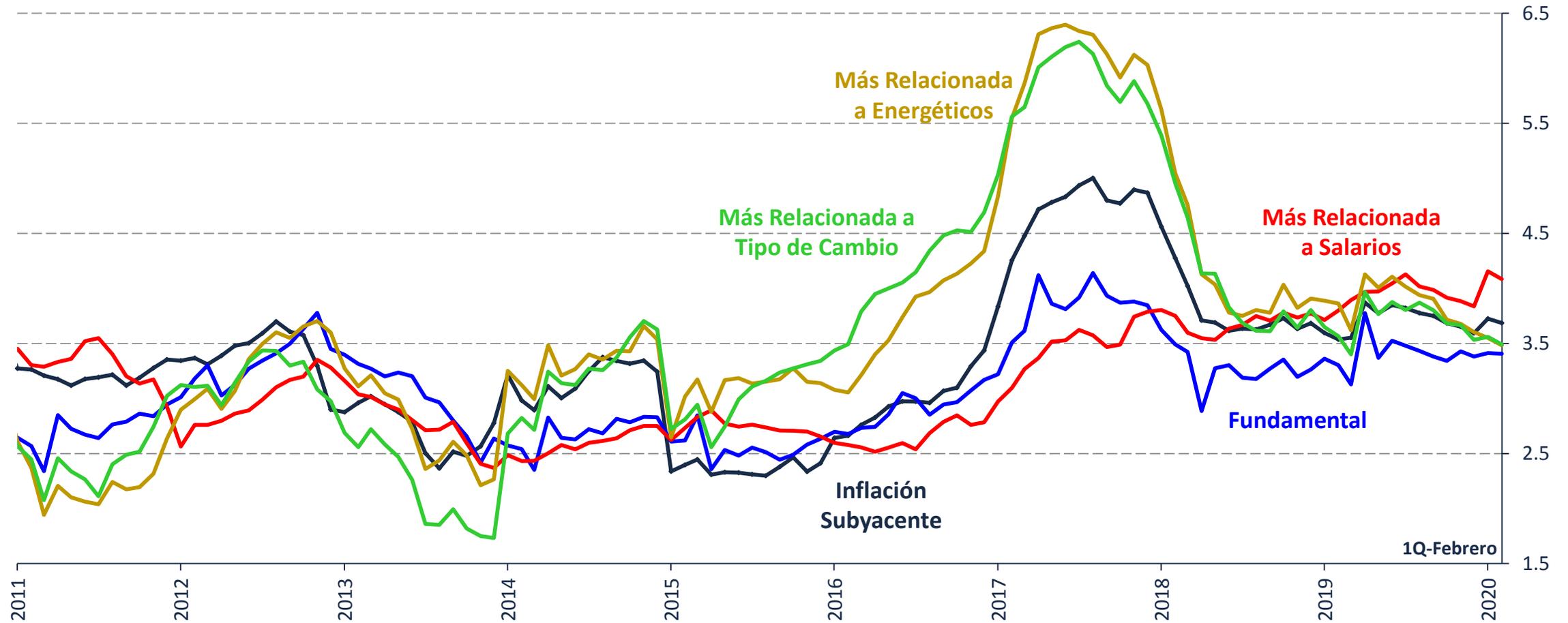


Fuente: Banco de México e INEGI.

### Recuadro 3: Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta.

Se presenta evidencia que sugiere que algunos choques de oferta que han afectado a la economía podrían estar contrarrestando los efectos de la holgura sobre la inflación subyacente.

Indicadores Más Relacionados a Choques de Oferta e Inflación Subyacente Observada  
Variación % anual



Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI. Véase "Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2019", Banco de México, p. 53.

# Índice

**1** **Condiciones Externas**

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

**3** **Inflación**

**4** **Política Monetaria**

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

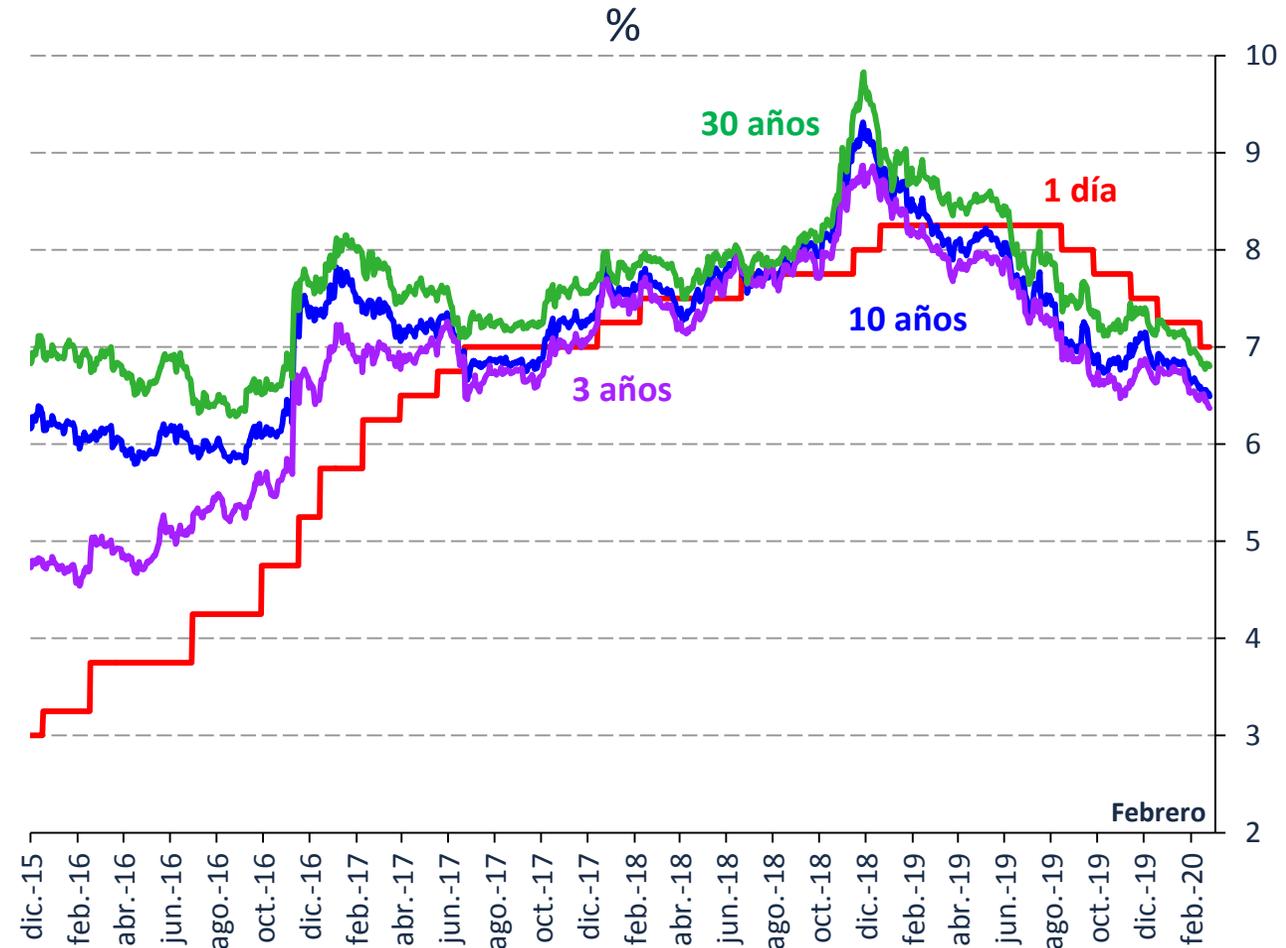
# Conducción de la Política Monetaria

Reuniones de noviembre y diciembre de 2019  
y de febrero de 2020

Reducciones de 25pb en cada una a un nivel de 7%

- ✓ Los comunicados destacaron como principales razones:
  - Los niveles alcanzados por la inflación general y sus perspectivas en el horizonte en el que opera la política monetaria.
  - La mayor amplitud de las condiciones de holgura en la economía.
  - El comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas.

## Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día y Tasas de Bonos Gubernamentales

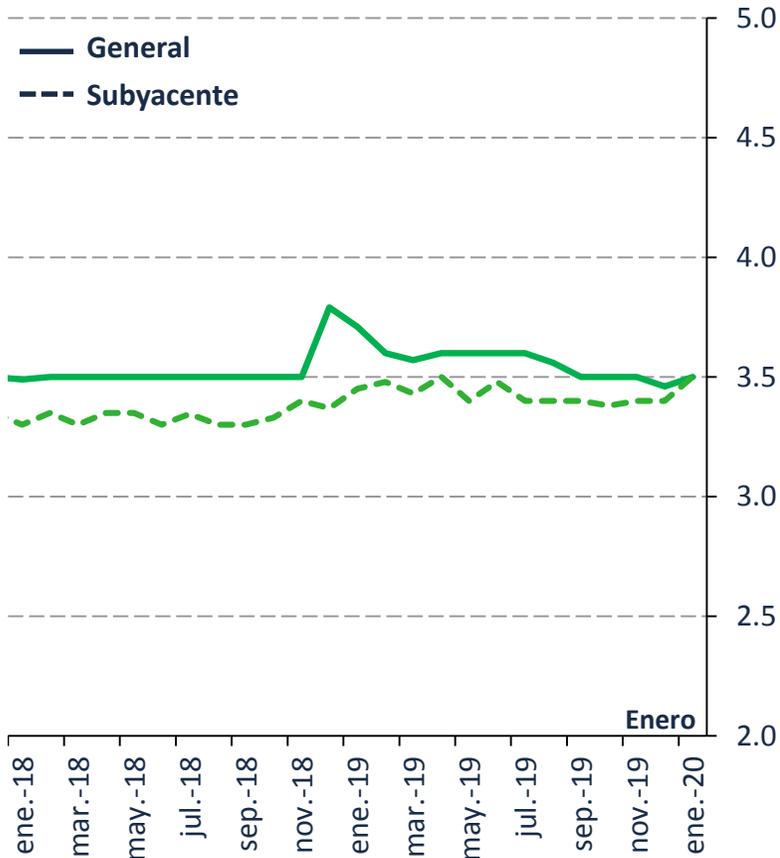


Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Las expectativas de inflación de corto, mediano y largo plazos se mantuvieron relativamente estables para la inflación general, mientras que presentaron aumentos para la inflación subyacente.

### Expectativas de Inflación Mediana, %

Cierre 2020



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

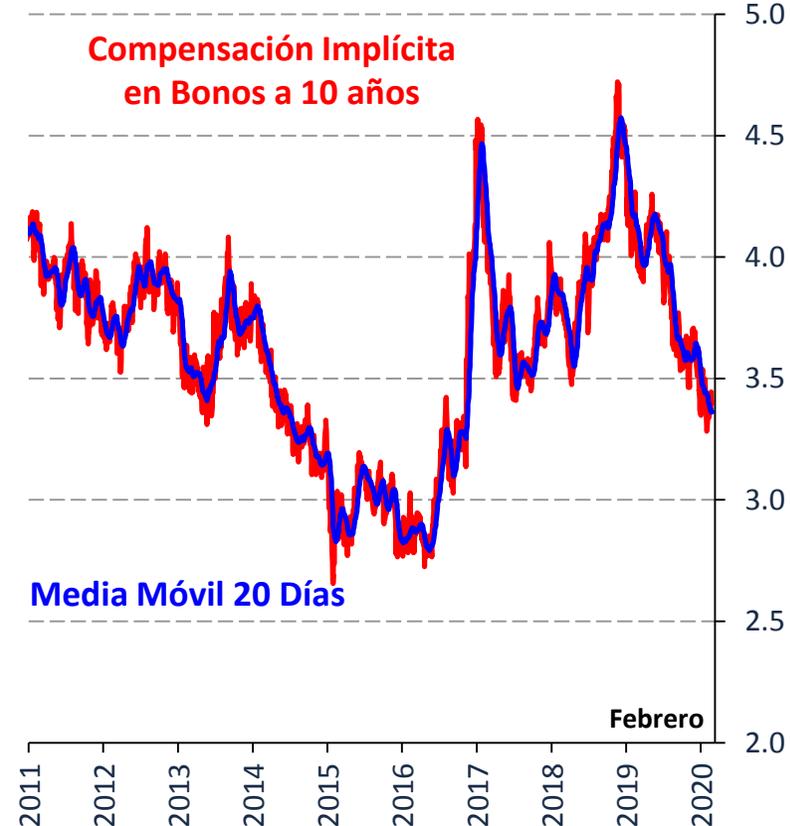
Mediano y Largo Plazos



Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

### Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en Bonos

%



Nota: La compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo.  
Fuente: Estimación del Banco de México con Datos de Valmer y PiP.

# 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

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



a. e. / Serie con ajuste estacional. Fuente: INEGI y Banco de México.

### Crecimiento del PIB %

| Informe | Anterior  | Actual    |
|---------|-----------|-----------|
| 2020    | 0.8 - 1.8 | 0.5 - 1.5 |
| 2021    | 1.3 - 2.3 | 1.1 - 2.1 |

### Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS Miles de Puestos

| Informe | Anterior  | Actual    |
|---------|-----------|-----------|
| 2020    | 500 - 600 | 440 - 540 |
| 2021    | 510 - 610 | 470 - 570 |

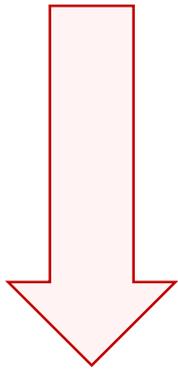
### Déficit de Cuenta Corriente % del PIB

| Informe | Anterior | Actual |
|---------|----------|--------|
| 2020    | 1.4      | 0.9    |
| 2021    | 1.7      | 1.5    |

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

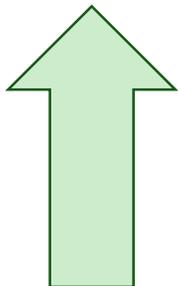
En un entorno de marcada incertidumbre, los elementos de riesgo externos e internos que persisten dan lugar a que el balance de riesgos para la actividad económica del país se mantenga sesgado a la baja.

### A la baja



- Un agravamiento de las tensiones comerciales.
- Desaceleración de la economía y el comercio globales, incluyendo los efectos del brote del coronavirus (Covid-19).
- Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Una mayor y más persistente debilidad de los componentes de la demanda agregada.
- Deterioro adicional en la calificación de la deuda de Pemex o en la soberana.
- Ejercicio del gasto público menor al esperado.

### Al alza

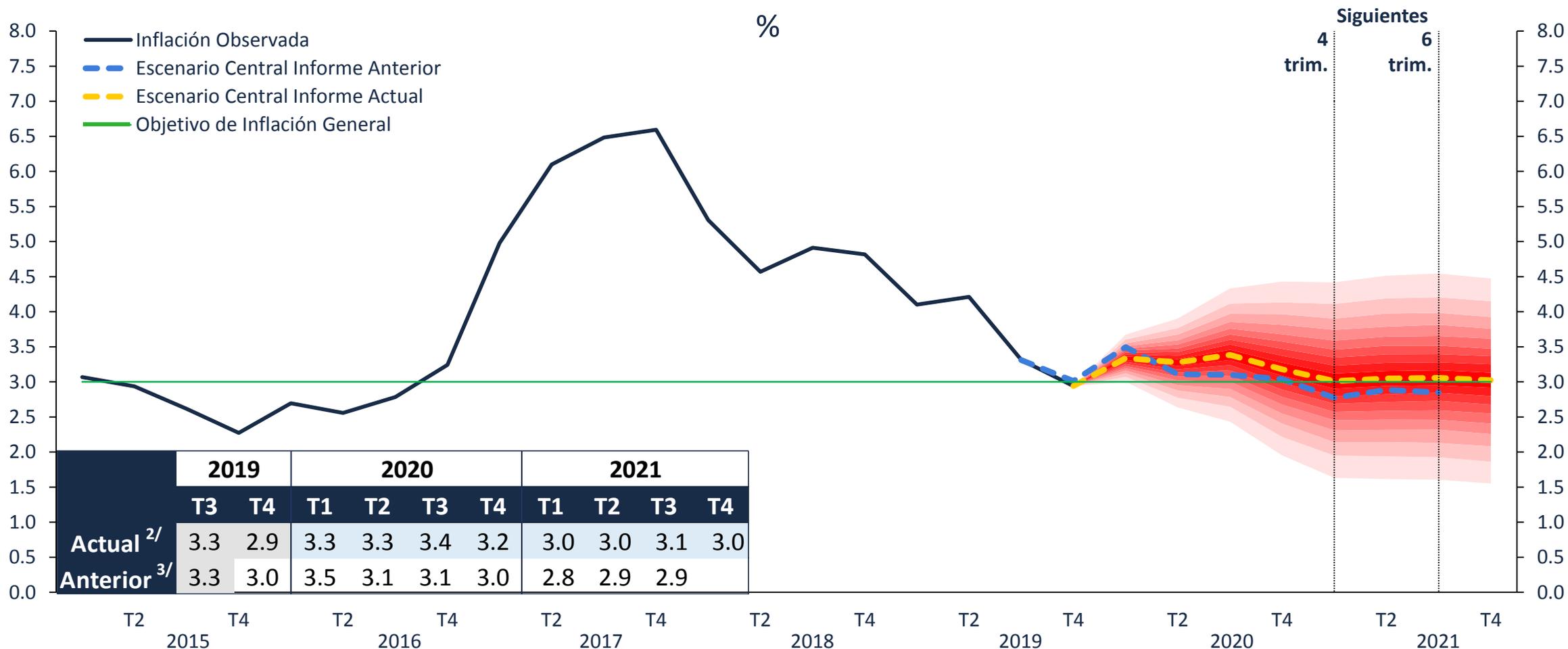


- Que la ratificación final del T-MEC propicie una inversión mayor a la esperada.
- Dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos mayor al anticipado.
- Dinamismo de la demanda agregada mayor al previsto.

Las previsiones se revisan moderadamente al alza a partir del 2T-2020, debido a: 1) Una revisión al alza en la **inflación no subyacente** (por precios de los productos **agropecuarios mayores** que son parcialmente contrarrestados por **menores incrementos de los energéticos**); 2) Efectos de  **aumentos salariales**, contrarrestados en parte por la **expectativa de mayores condiciones de holgura**.

- Se prevé que la inflación general anual se ubique en 3% en el 1T-2021.

Gráfica de Abanico: Inflación General Anual <sup>1/</sup>



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: Banco de México e INEGI.

Asimismo, la trayectoria para la inflación subyacente anual se ajusta ligeramente al alza, si bien mantiene una tendencia decreciente, previéndose que se ubique en 3% en el 4T-2020.

Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual <sup>1/</sup>

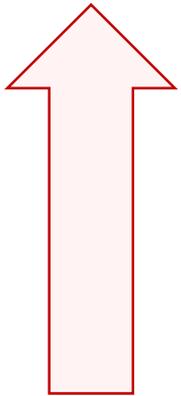
%



1/ Promedio trimestral de la inflación subyacente 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: Banco de México e INEGI.

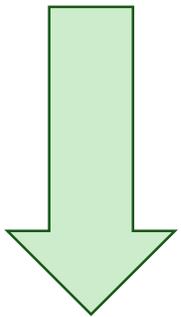
**Riesgos para el Escenario de Inflación en el Horizonte de Pronóstico**  
**En este contexto, se mantiene incertidumbre en cuanto al balance de riesgos para la trayectoria descrita de la inflación.**

**Al alza**



- La resistencia a disminuir de la inflación subyacente.
- Aumentos salariales que afecten al mercado laboral y los precios.
- Un posible ajuste cambiario por factores externos o internos, incluyendo mayor aversión al riesgo por el coronavirus.
- Aumentos mayores a los previstos en los precios agropecuarios.
- Que se deterioren en las finanzas públicas.

**A la baja**



- Menores precios internacionales de los energéticos por el brote de coronavirus.
- Una ampliación en las condiciones de holgura.
- Una apreciación adicional del tipo de cambio.

# Consideraciones Finales

- 1 La **economía mundial** continuó **desacelerándose**.
- 2 Las **condiciones financieras** internacionales se mantienen **laxas** aunque se ha registrado volatilidad.
- 3 Si bien algunos de los **riesgos** que enfrenta la economía global **se han mitigado**, han surgido otros como el brote de coronavirus.
- 4 En México, la **inflación general disminuyó considerablemente** en el segundo semestre de 2019, si bien, como se anticipaba, a **principios de 2020 mostró un repunte**.
- 5 Las condiciones de **holgura** de la economía se fueron **ampliando más de lo previsto**.
- 6 Se prevé que la inflación **general** se ubique en **3% en el 1T-2021**, manteniéndose en niveles congruentes con la meta en el resto del horizonte de pronóstico.
- 7 Se espera que la **actividad económica** en México inicie su **recuperación**.
- 8 Es prioritario incrementar la **confianza en el país**, reforzar los **fundamentos de la economía** y atender los **obstáculos que le han impedido alcanzar un mayor crecimiento** de mediano plazo.
  - ✓ *Generar incentivos que fomenten una mayor eficiencia en la asignación de recursos.*
  - ✓ *Fortalecer el estado de derecho.*

## Anexo – Recuadros

**1** Inversión e Incertidumbre en las Economías Avanzadas

**2** El Impacto de la Incertidumbre sobre el Consumo y la Inversión en México

**3** Indicadores de Inflación más Relacionados a Factores de Oferta

**4** Consideraciones sobre el Efecto del Incremento al Salario Mínimo de 2019 sobre los Precios



BANCO DE MÉXICO

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