

Informe Trimestral
Julio – Septiembre 2019
Noviembre 27, 2019



Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

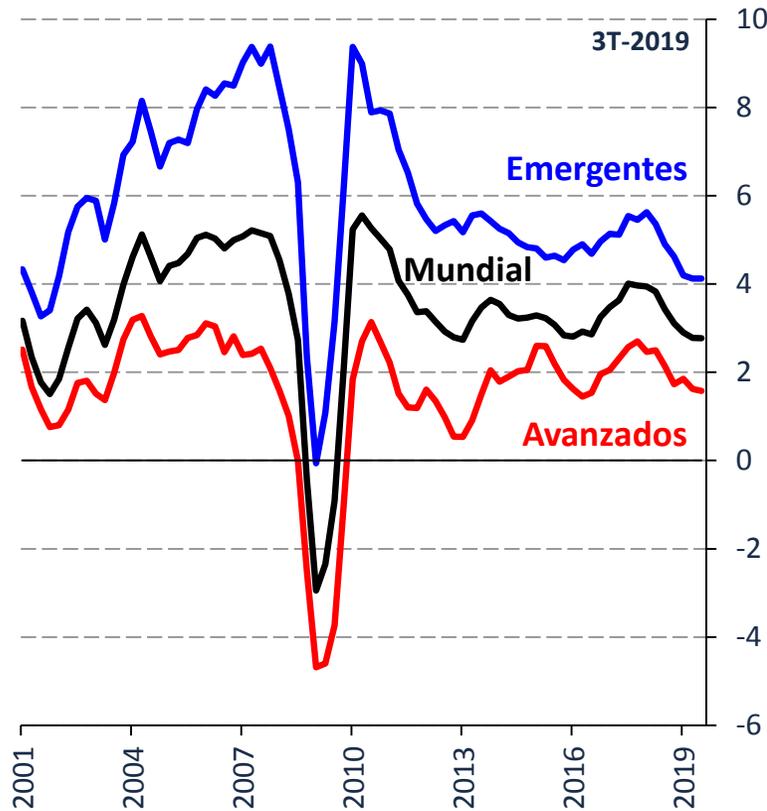
4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

Durante el 3T-2019 continuó la desaceleración de la economía mundial y sus perspectivas de crecimiento han seguido revisándose a la baja. La desaceleración refleja los efectos de las prolongadas tensiones comerciales, los elevados riesgos geopolíticos y algunos factores idiosincrásicos en varias economías.

Economía Mundial

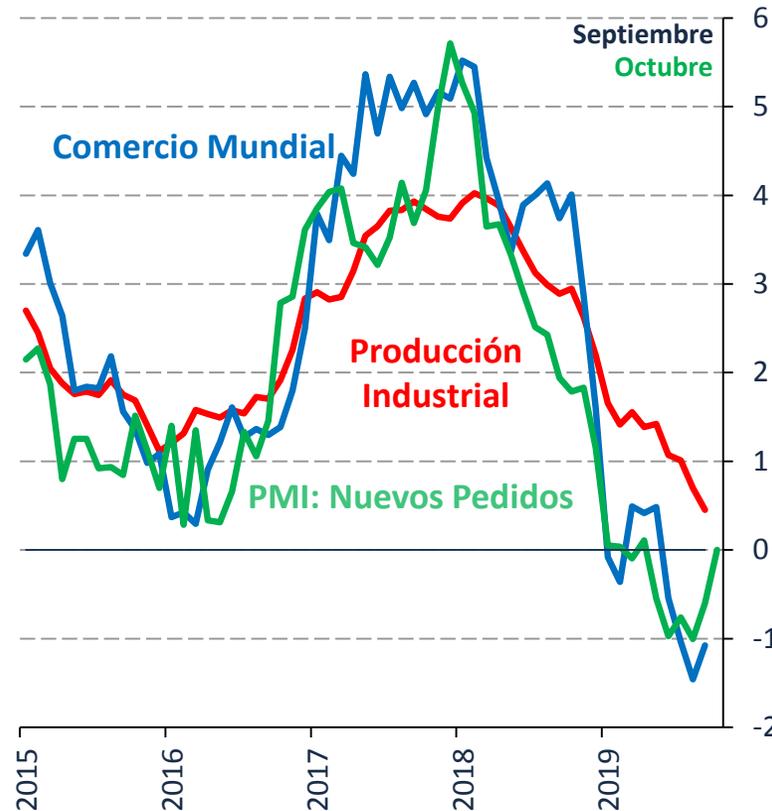
Crecimiento del PIB ^{1/}
Variación % anual, a. e.



a. e. / Series con ajuste estacional.
1/ Se utilizan estimaciones para el cálculo del tercer trimestre. La muestra de países utilizada 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.

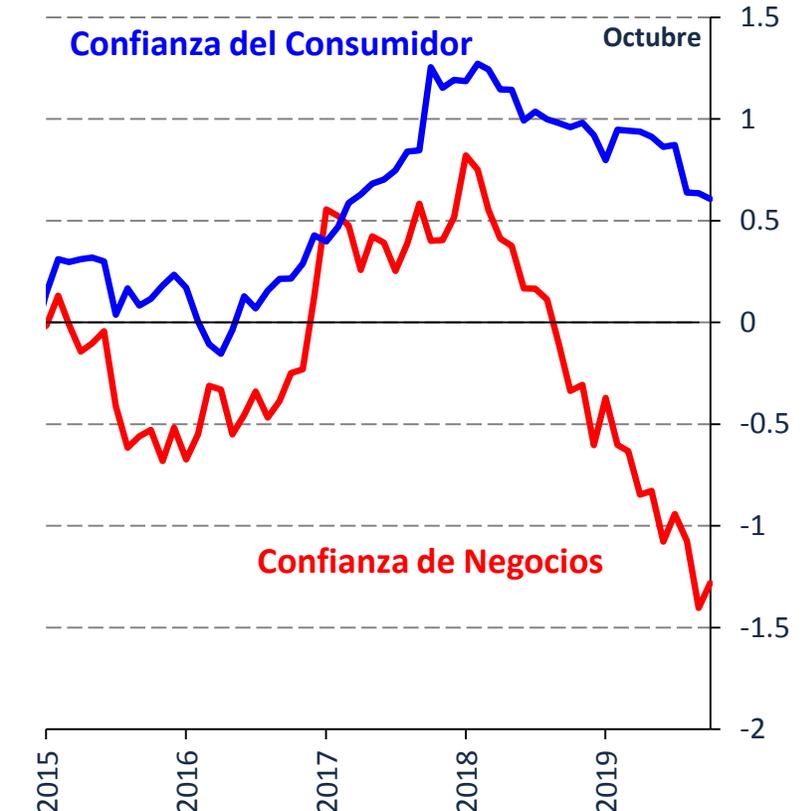
Indicadores de Actividad

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



Fuente: CPB Netherlands y Markit.

Confianza del Consumidor y Confianza de los Negocios del Sector Manufacturero ^{2/}
Desviaciones del promedio desde 2010 y 2013

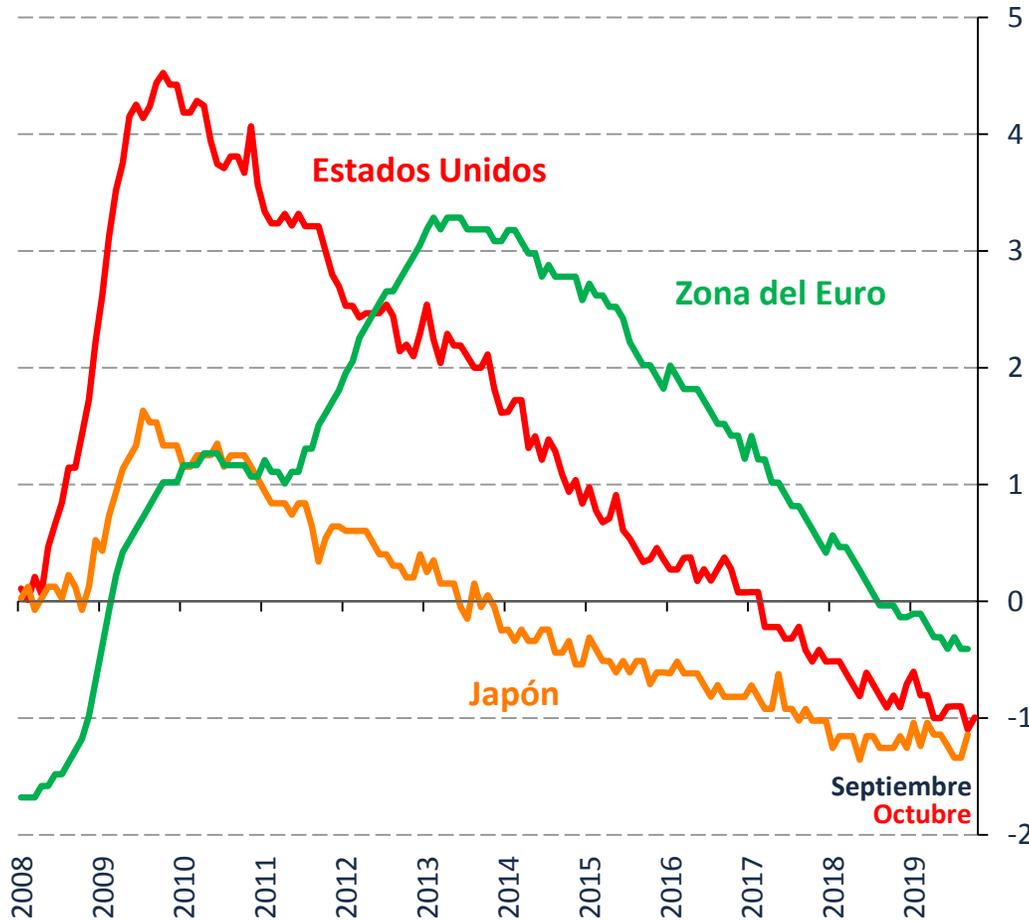


2/ Se refiere a las expectativas sobre la producción manufacturera en los próximos meses. Dicho índice comprende 7 economías avanzadas y 17 economías emergentes, y en varios casos utiliza más de un indicador disponible sobre expectativas de negocios para un país. Fuente: J.P. Morgan.

Los mercados laborales de economías avanzadas continúan mostrando fortaleza y los salarios han aumentado a un ritmo moderado.

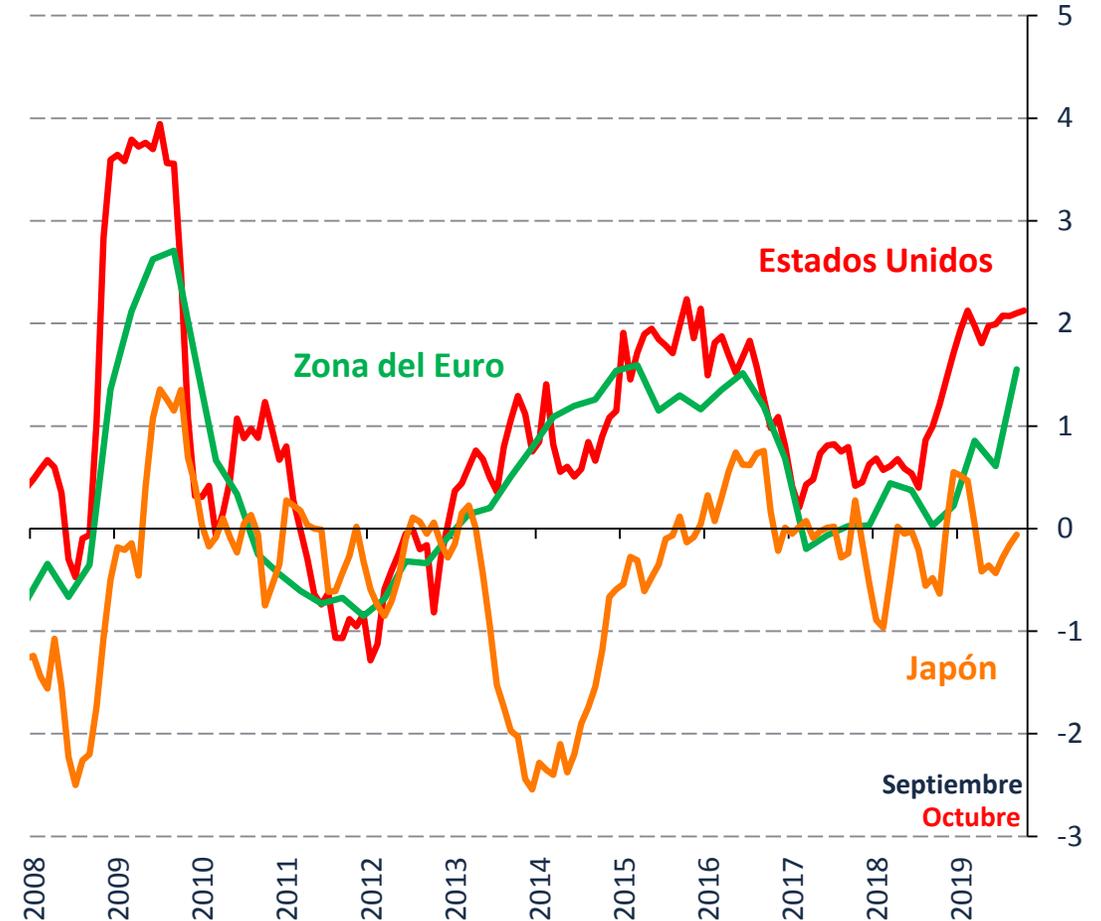
Economías Avanzadas

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.

Salarios Reales
Variación % anual, a. e.

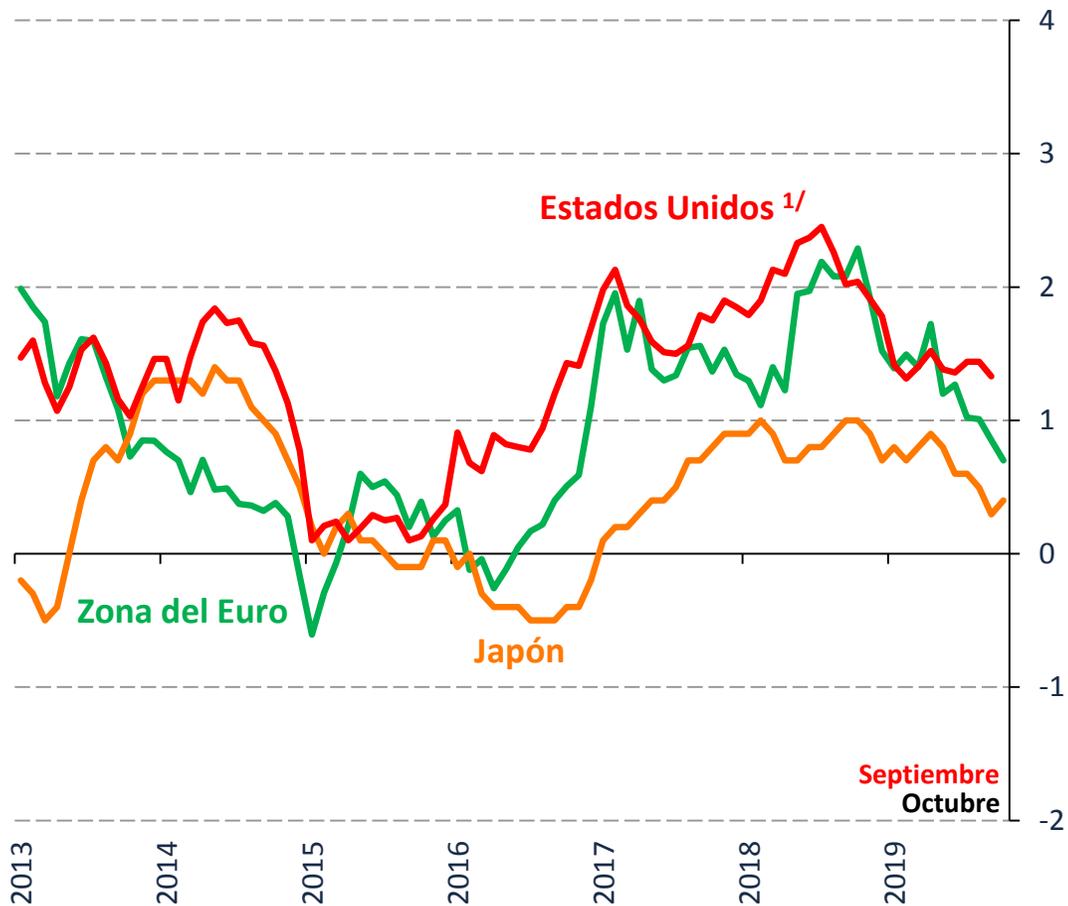


a. e. / Series con ajuste estacional.
Fuente: BLS, BCE, Bloomberg, ONS y Haver Analytics.

En este contexto, las inflaciones general y subyacente se mantuvieron en niveles reducidos en la mayoría de las economías avanzadas, manteniéndose así por debajo de la meta de sus respectivos bancos centrales.

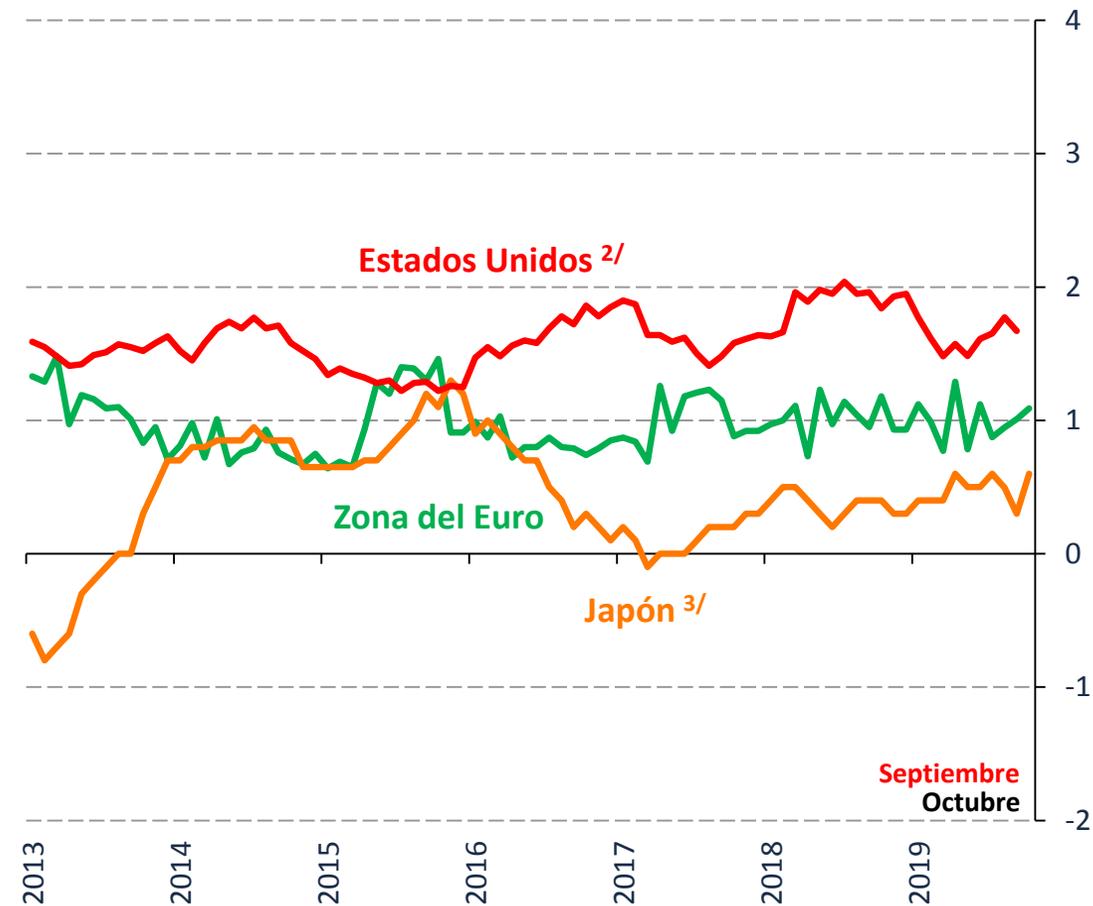
Economías Avanzadas Variación % anual

Inflación General



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

Inflación Subyacente

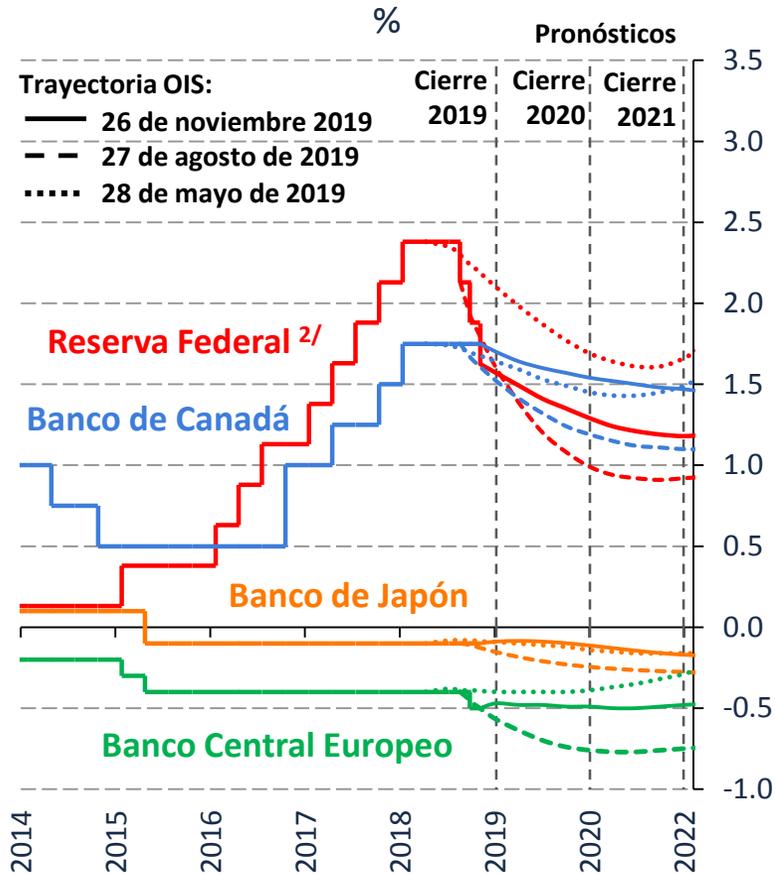


2/ Se empleó el deflador del gasto en consumo.
3/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.
Fuente: BEA, Eurostat y Oficina del Gabinete de Japón.

Así, algunos de los principales bancos centrales, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, implementaron acciones de relajamiento monetario.

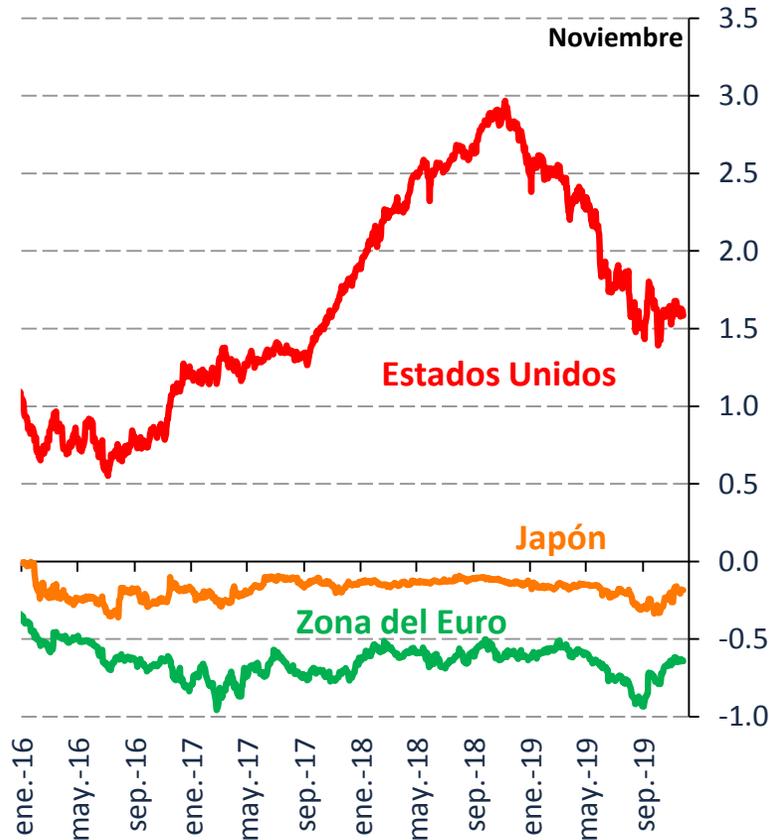
Economías Avanzadas

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS ^{1/}



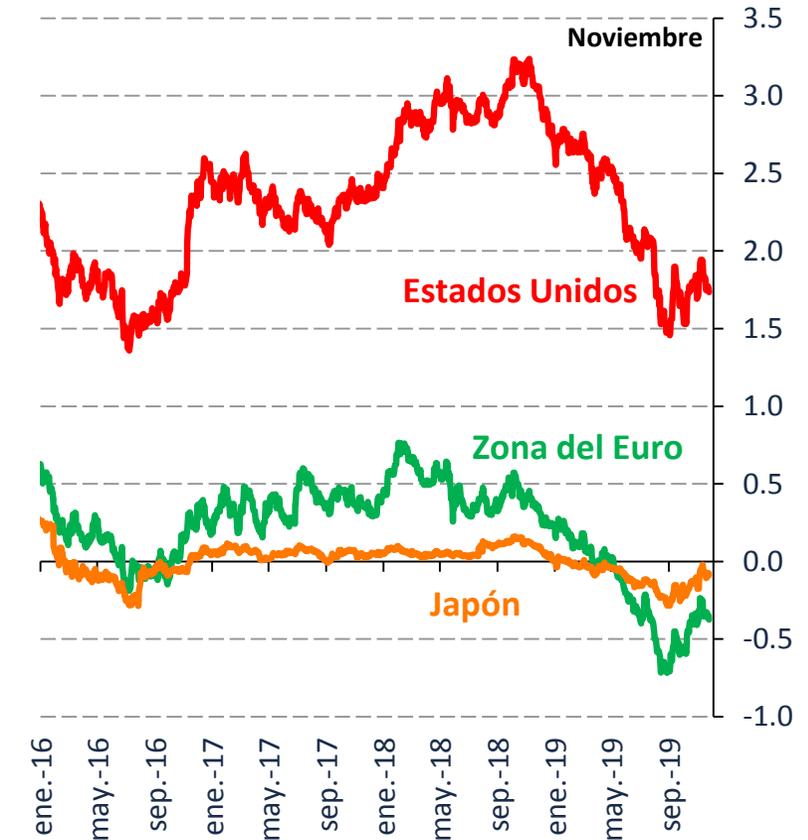
^{1/}OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. ^{2/} Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (1.50% - 1.75%).
Fuente: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

Tasas de Bonos Gubernamentales a 2 años



Fuente: Bloomberg.

Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 años



Fuente: Bloomberg.

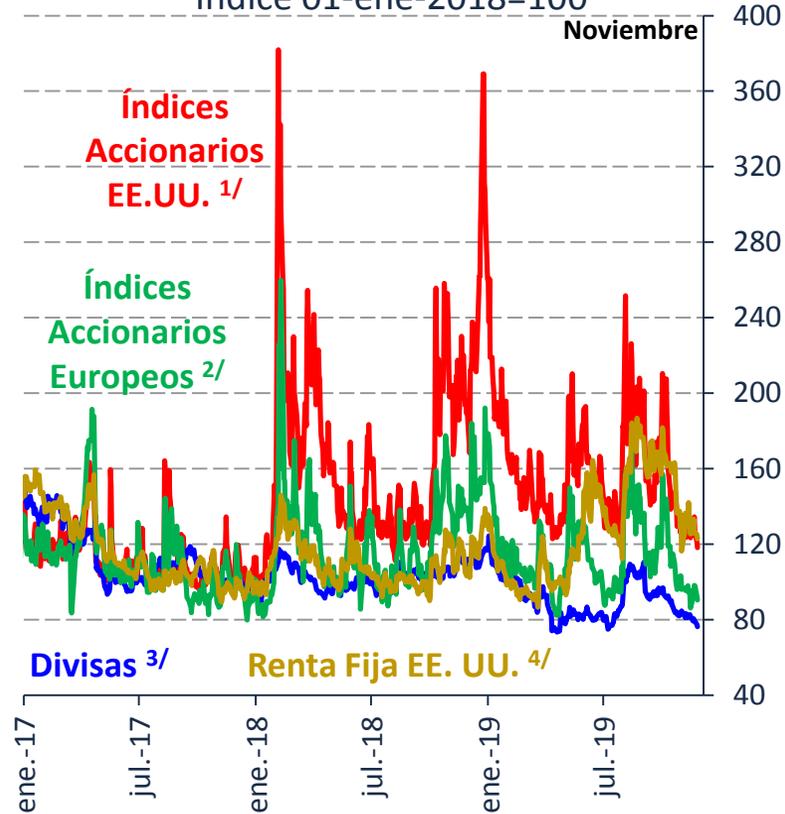
Los precios de los activos financieros presentaron fluctuaciones significativas derivadas principalmente de los altibajos en las tensiones comerciales y la evolución de las negociaciones sobre el Brexit. No obstante, recientemente estos riesgos se han atenuado. Ello y las posturas monetarias acomodaticias han contribuido a un mejor desempeño de los mercados.

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.

Índices Seleccionados de
Volatilidad Implícita
Índice 01-ene-2018=100



1/VIX: Índice ponderado de volatilidad implícita a un mes en opciones para el S&P500 publicado por el Chicago Board Options Exchange. 2/ V2X: Índice ponderado de volatilidad implícita a un mes en opciones para el Euro Stoxx50 publicado por Deutsche Borse y Goldman Sachs. 3/ CVIX: Índice de volatilidad implícita a 3 meses de los tipos de cambio más operados con las siguientes ponderaciones: EURUSD: 35.9%, USDJPY: 21.79%, GBPUSD: 17.95%, USDCHF: 5.13%, USDCAD: 5.13%, AUDUSD: 6.14%, EURJPY: 3.85%, EURGBP: 2.56%, EURCHF: 1.28%. 4/MOVE: Índice de volatilidad implícita de opciones at the money a un plazo a vencimiento de un mes sobre bonos del Tesoro con vencimiento de 2, 5, 10 y 30 años. El índice es calculado por Merrill Lynch. Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

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

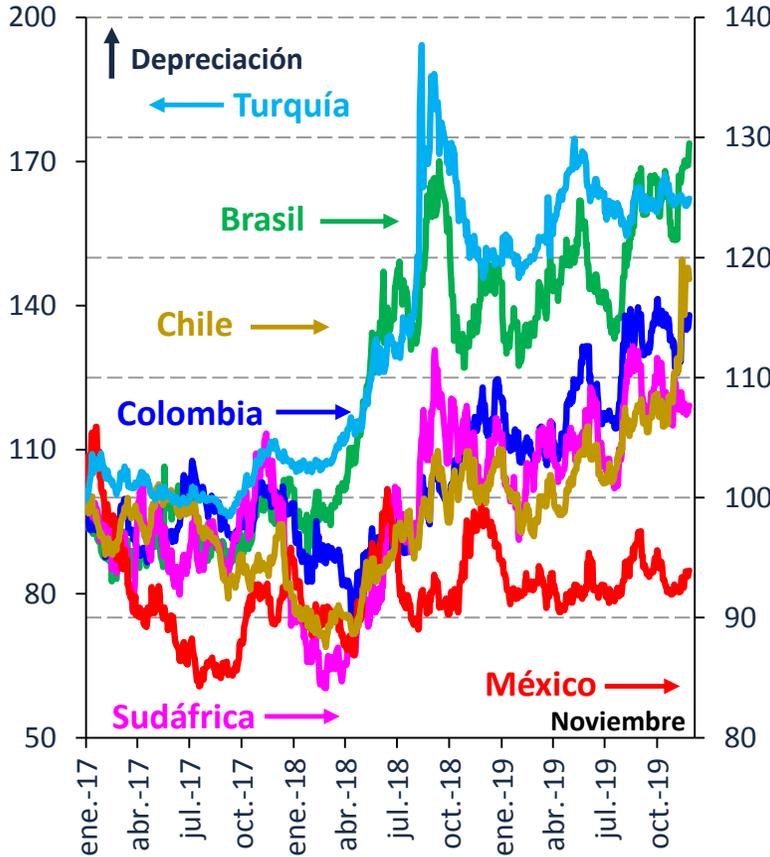


Nota: Se presentan los índices MSCI de países desarrollados (MSCI World Index) y emergentes (MSCI Emerging Market Index). El MSCI de países emergentes incluye a México, Brasil, Chile, China, Colombia, Perú, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Polonia, Qatar, Rusia, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Emiratos Árabes Unidos. El MSCI de países desarrollados 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. Fuente: Bloomberg.

Las tensiones comerciales y su efecto en el crecimiento global y el relajamiento de las condiciones financieras globales han afectado la composición de los flujos de capital, con contracciones en renta variable y aumentos en renta fija, así como con episodios de volatilidad en el apetito por riesgo.

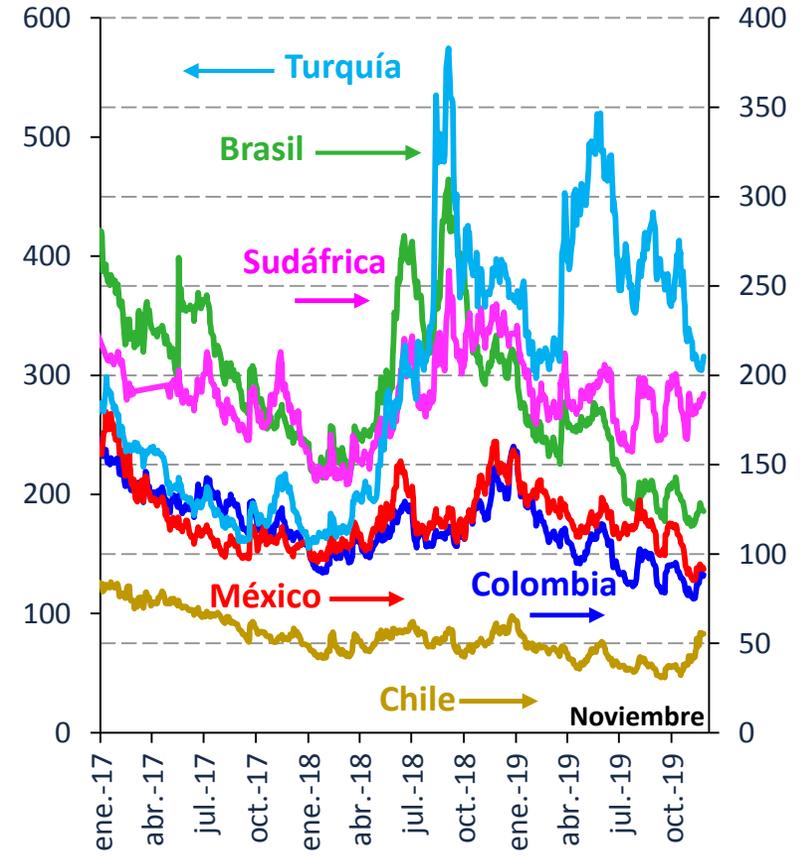
Economías Emergentes

Tipo de Cambio Nominal con Respecto al Dólar
Índice 01-ene-2017=100



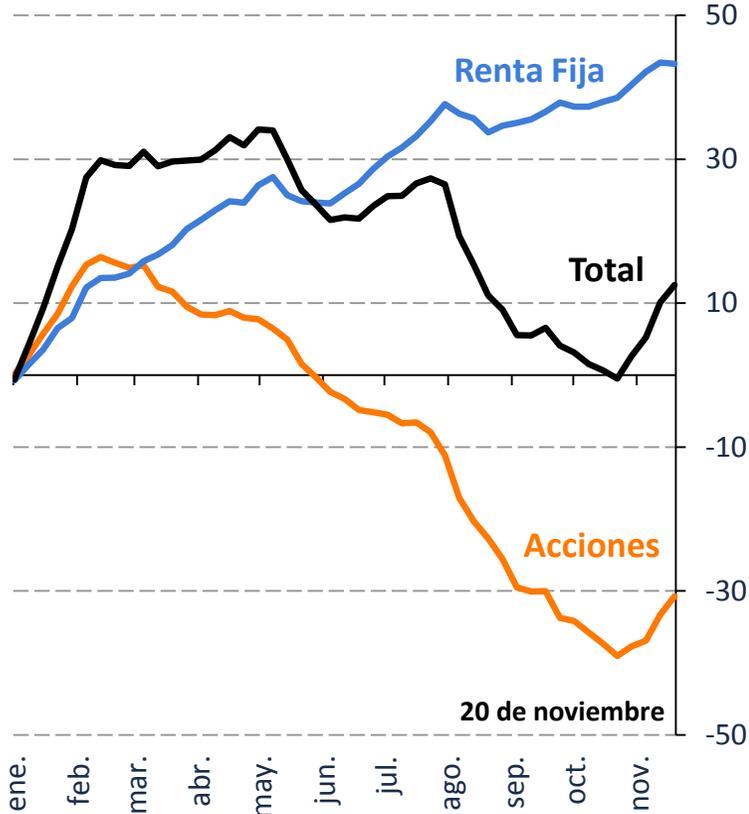
Fuente: Bloomberg.

Credit Default Swaps a 5 Años
Puntos base



Fuente: Bloomberg.

Flujos Acumulados de Fondos en 2019 ^{1/}
Miles de millones de dólares



1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

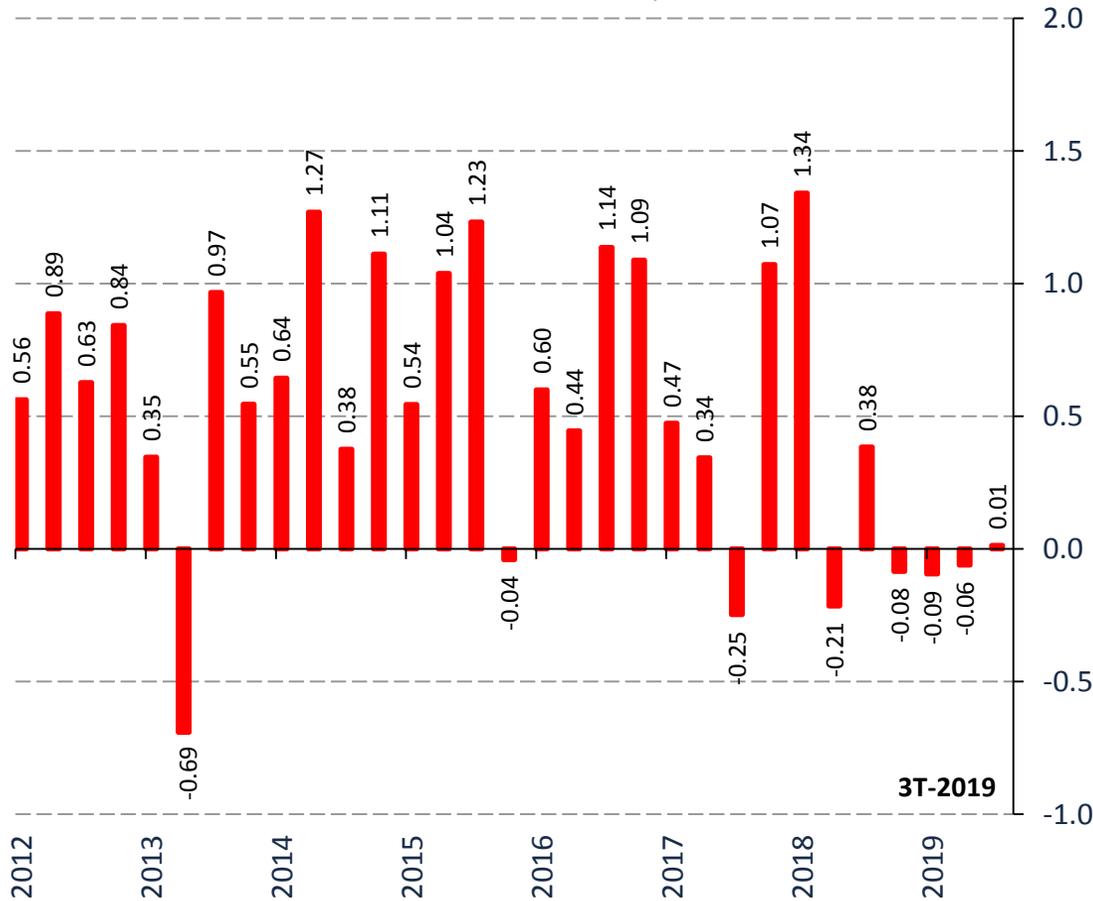
3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

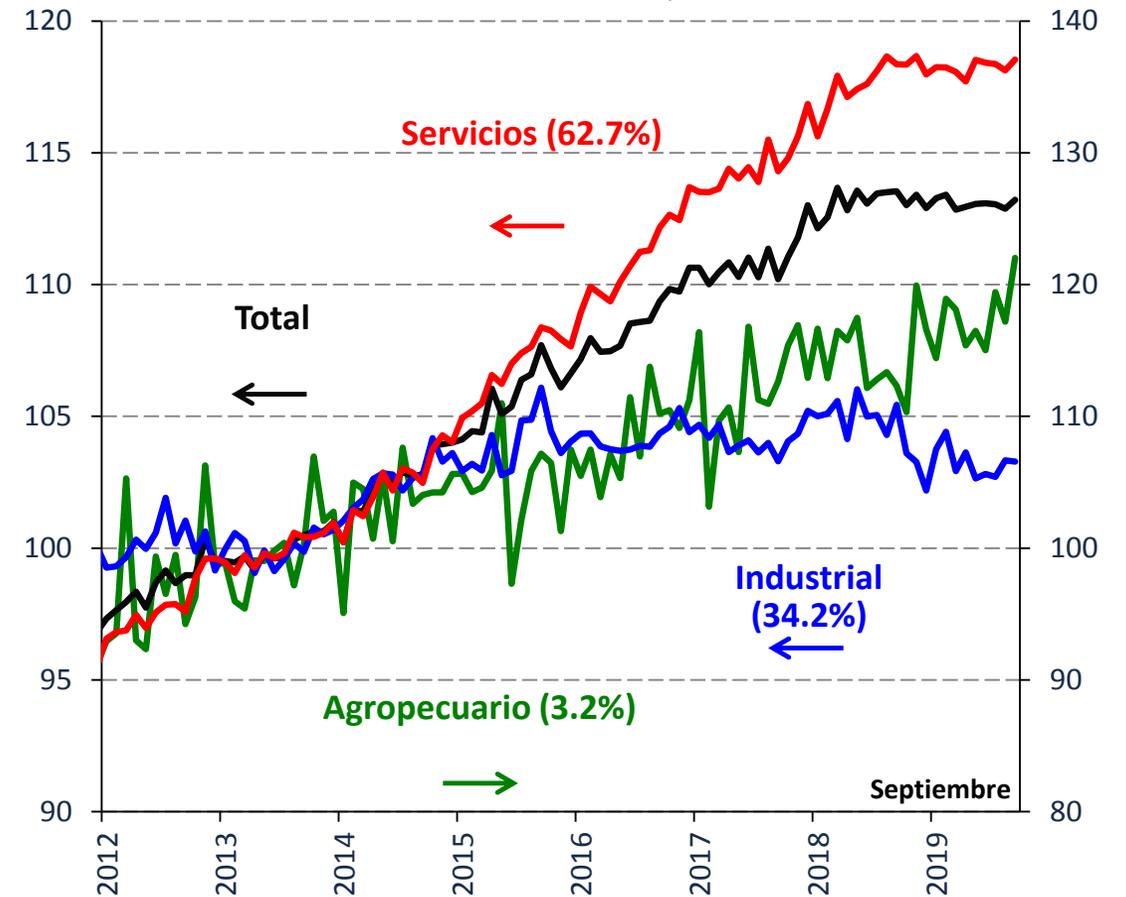
Según la revisión más reciente del PIB, en el 3T-2019 la actividad económica de México mostró un estancamiento, luego de registrar ligeras caídas entre el 4T-2018 y el 2T-2019. Dicho comportamiento reflejó una pérdida de dinamismo de la demanda agregada, en un contexto en el que prevaleció la incertidumbre asociada tanto a factores externos, como internos.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



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

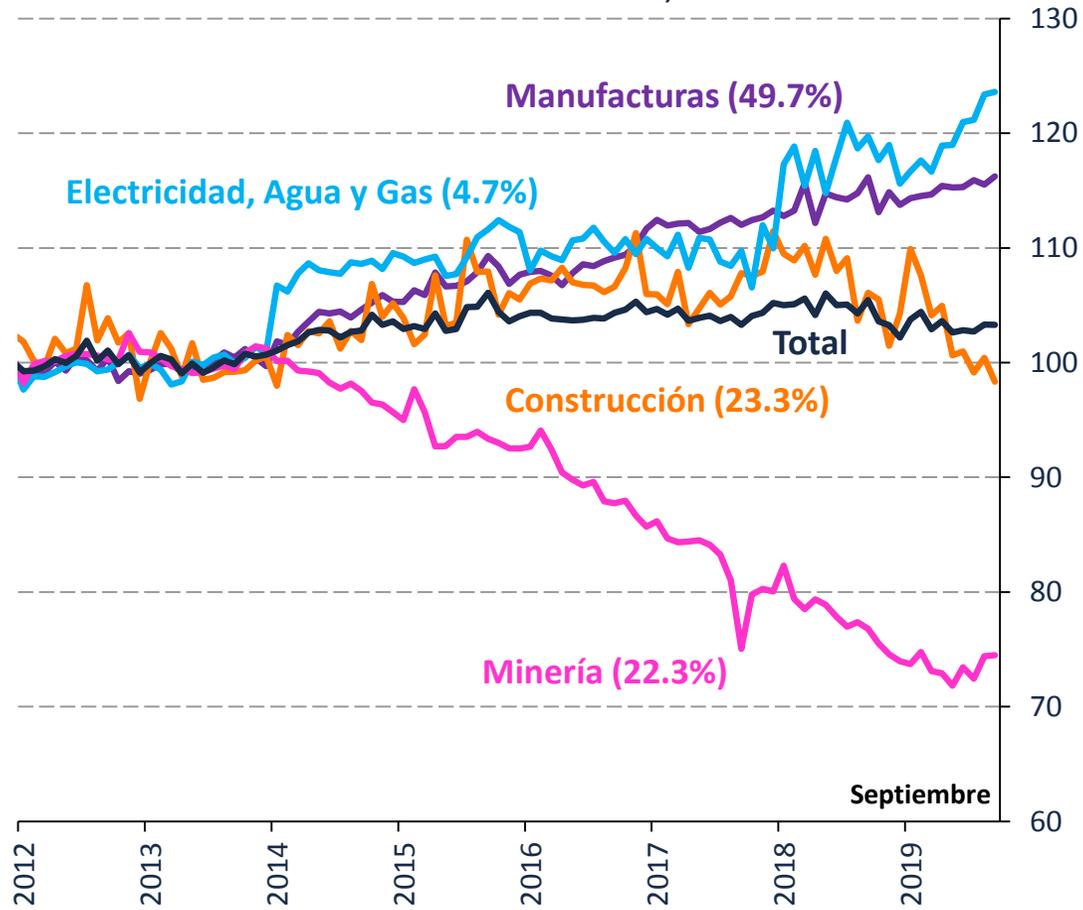
Indicador Global de la Actividad Económica
Índice 2013=100, a. e.



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.

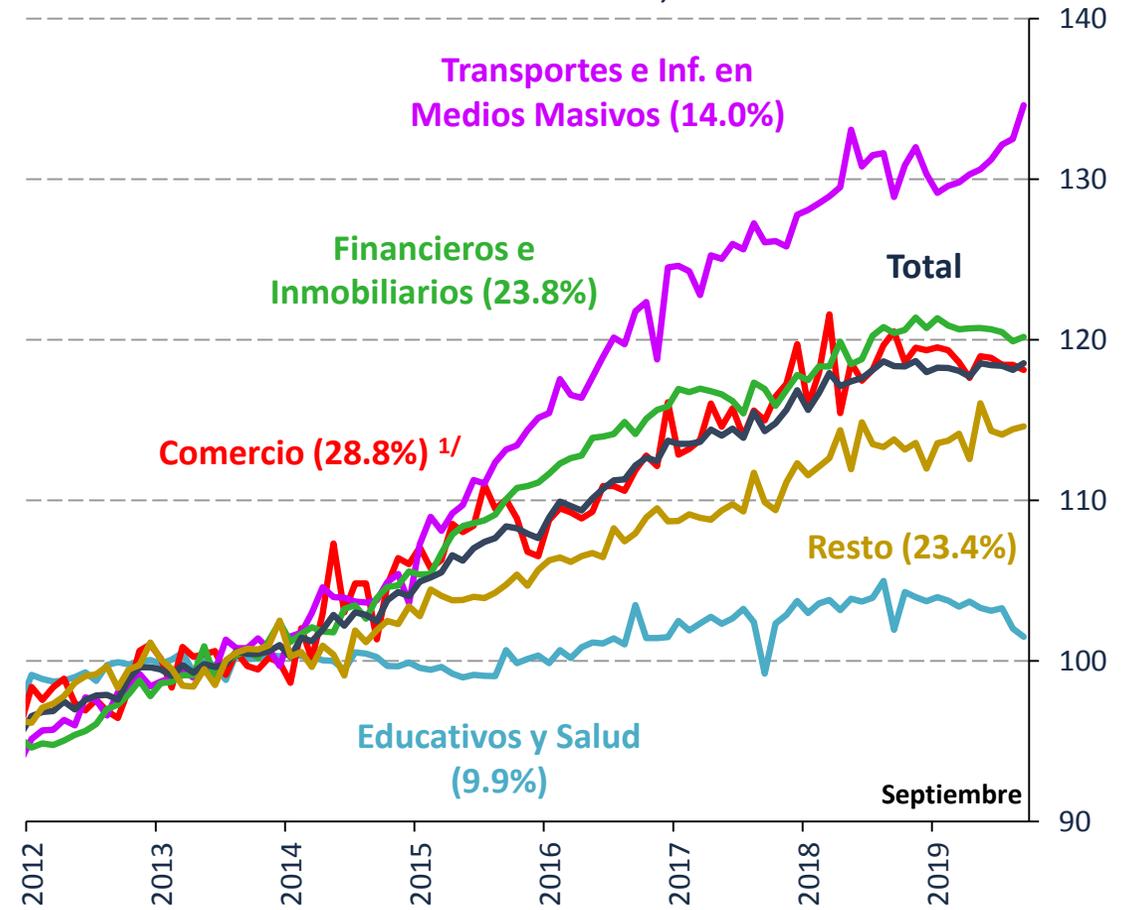
La actividad industrial siguió mostrando un desempeño desfavorable, mientras que el sector servicios ha exhibido atonía.

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.

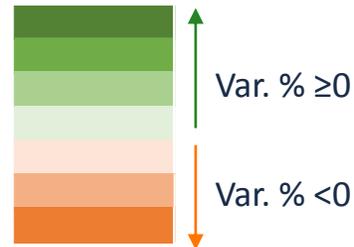
IGAE del Sector Servicios
Índice 2013=100, a. e.



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.

Variación % Trimestral de los Sectores y Subsectores de Actividad Económica, a. e.

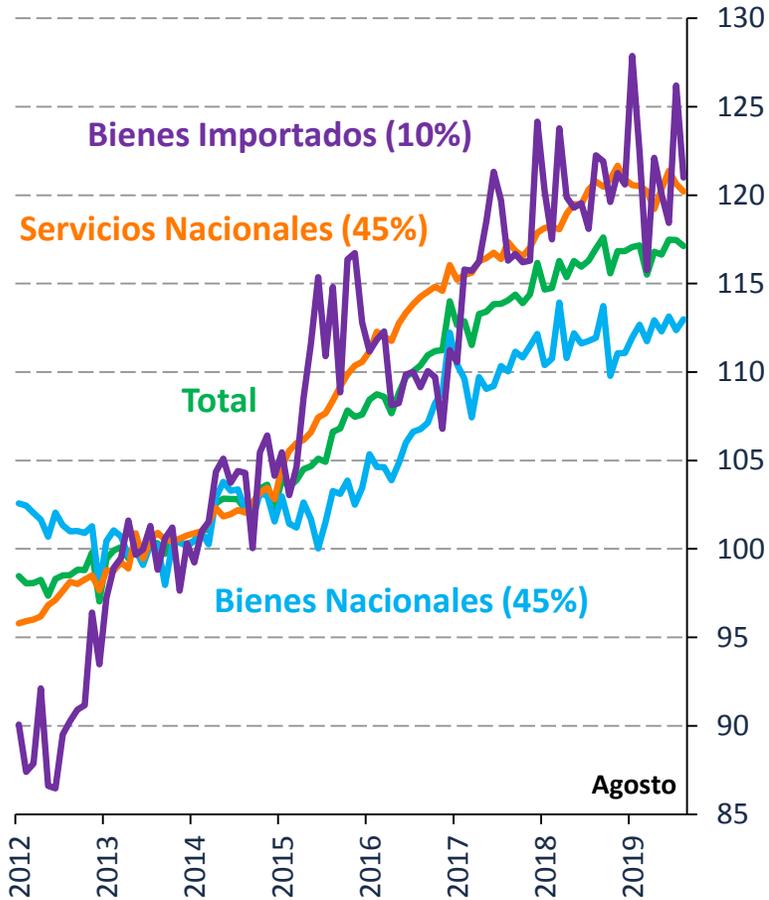
	2018				2019		
	I	II	III	IV	I	II	III
Actividades Primarias							
Actividades Secundarias							
Minería							
Electricidad, agua y gas							
Construcción							
Manufacturas							
Industria alimentaria							
Industria de las bebidas y del tabaco							
Fab. de insumos textiles y acabado de textiles							
Fab. de prod. textiles, excepto prendas de vestir							
Fabricación de prendas de vestir							
Curtido y fab. de productos de cuero y piel							
Industria de la madera							
Industria del papel							
Impresión e industrias conexas							
Fab. de prods derivados del petróleo y carbón							
Industria química							
Industria del plástico y del hule							
Fab. de prods a base de minerales no metálicos							
Fabricación de productos metálicos							
Industrias metálicas básicas							
Fabricación de maquinaria y equipo							
Fab. de eq. de computación, medición y de otros							
Fab. de accesorios y aparatos eléctricos							
Fabricación de equipo de transporte							
Fabricación de muebles, colchones y persianas							
Otras industrias manufactureras							
Actividades Terciarias							
Comercio al por mayor							
Comercio al por menor							
Transportes, correos y almacenamiento							
Información en medios masivos							
Servicios financieros y de seguros							
Servicios inmobiliarios y de alquiler							
Servicios profesionales, científicos y técnicos							
Dirección de corporativos y empresas							
Apoyo a los negocios y manejo de desechos							
Servicios educativos							
Servicios de salud y de asistencia social							
Servicios de esparcimiento y culturales							
Alojamiento temp. y de prep. de alimentos							
Otros servicios excepto actividades del gobierno							
Actividades del gobierno							



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

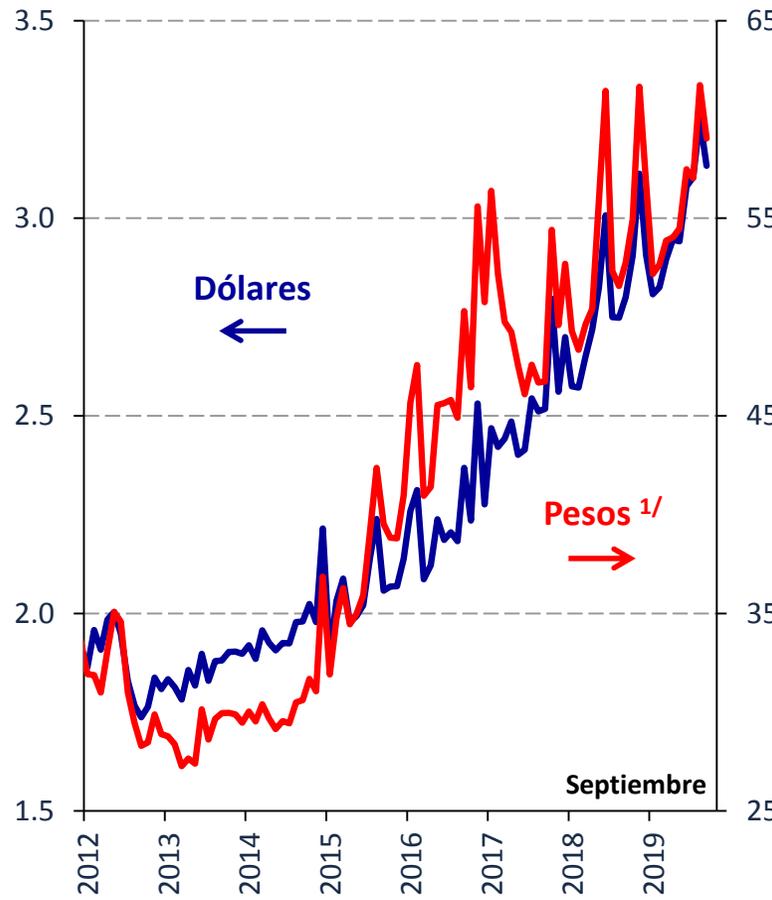
En cuanto al desempeño de la demanda interna, el consumo privado continuó mostrando debilidad. Ello como consecuencia de una desaceleración del consumo de servicios y de bienes, especialmente de origen importado. Por su parte, las remesas y la masa salarial real han mostrado una tendencia creciente.

Consumo Privado Total y sus Componentes
Índice 2013=100, a. e.



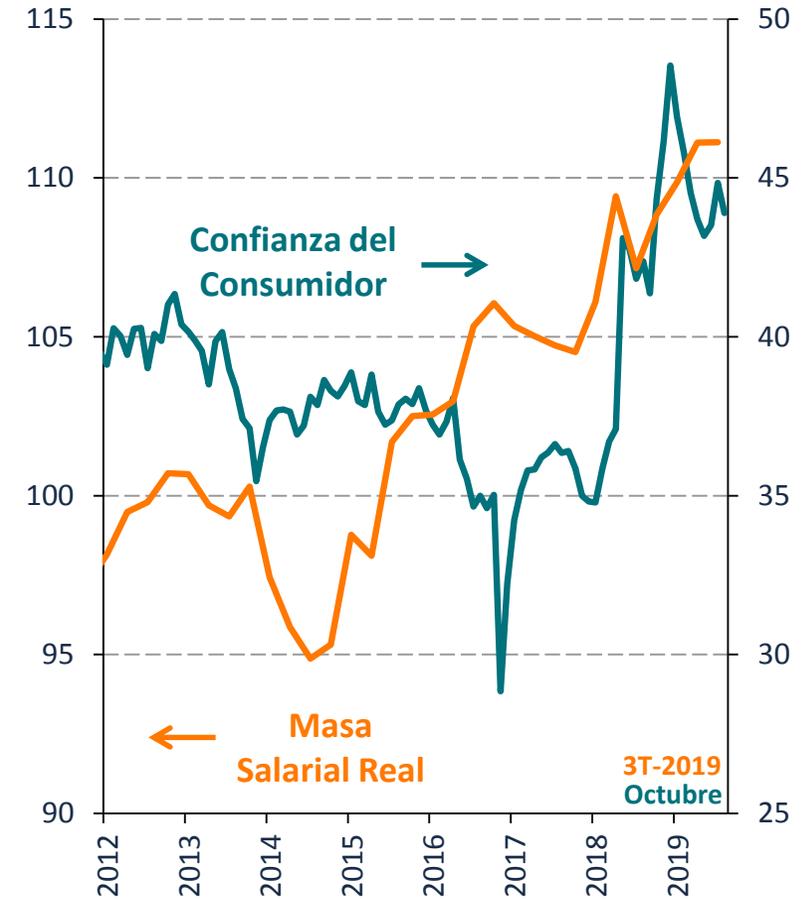
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

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
Balance de respuestas e índice 2013=100, a. e.

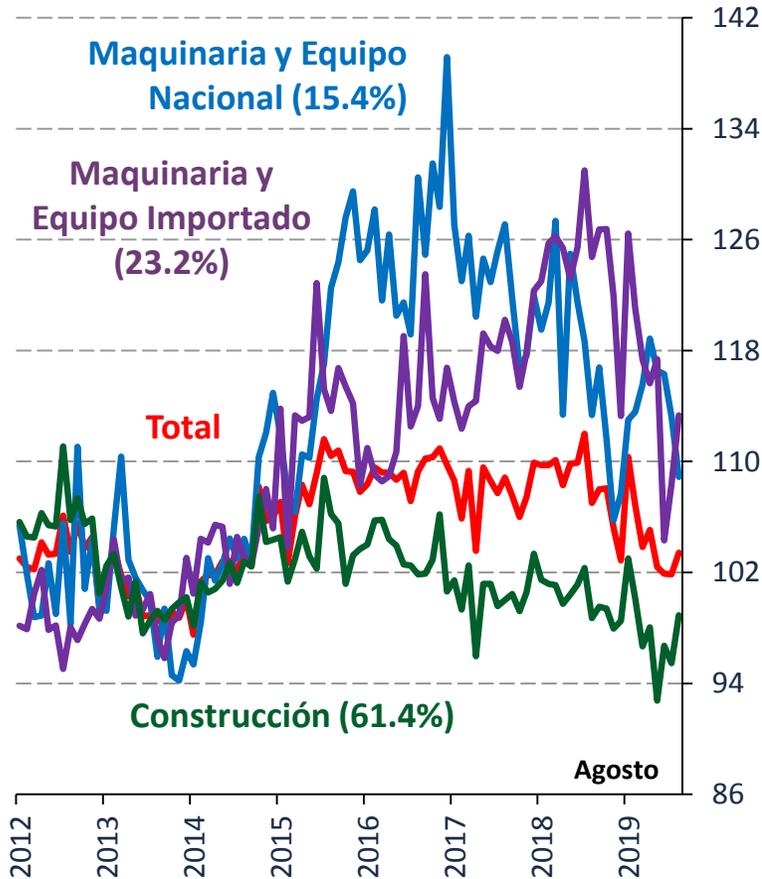


a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) y de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México.

Con relación a la inversión fija bruta, prevaleció el desempeño desfavorable que este indicador ha venido registrando desde el 2S-2015 y especialmente desde inicios de 2018, como reflejo del menor gasto en maquinaria y equipo y de la debilidad de la construcción.

Inversión y sus Componentes

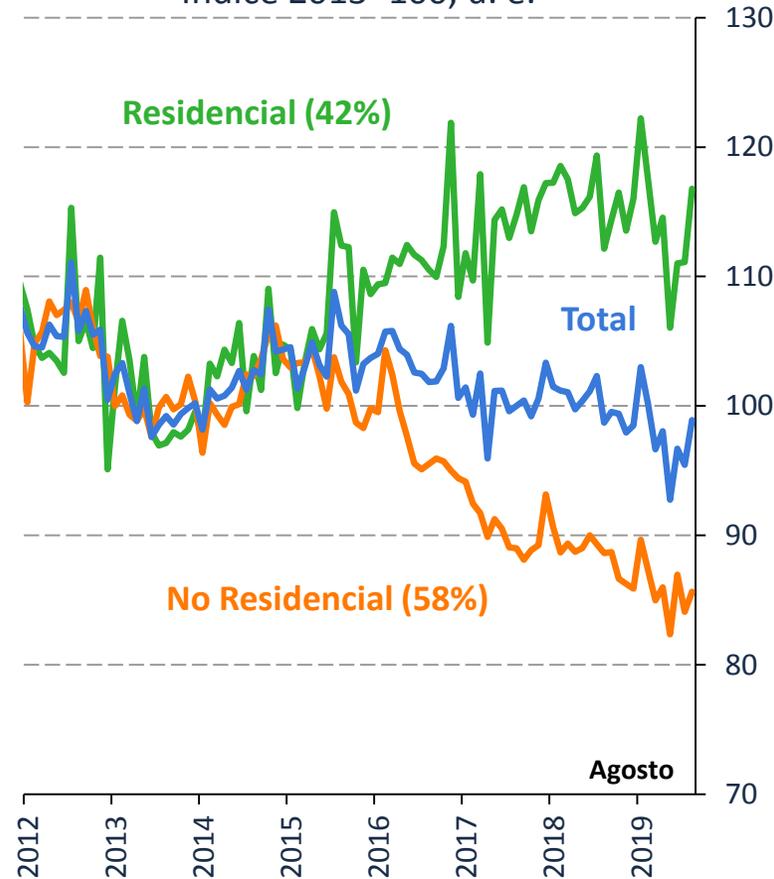
Índice 2013=100, a. e.



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

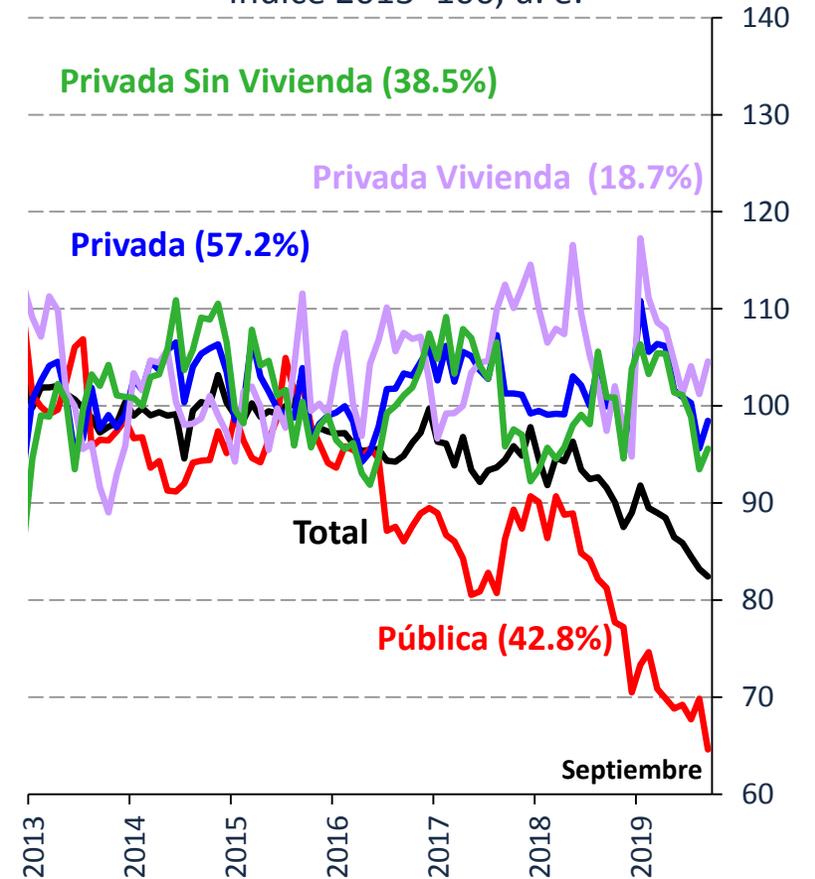
Índice 2013=100, a. e.



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 1/

Índice 2013=100, a. e.



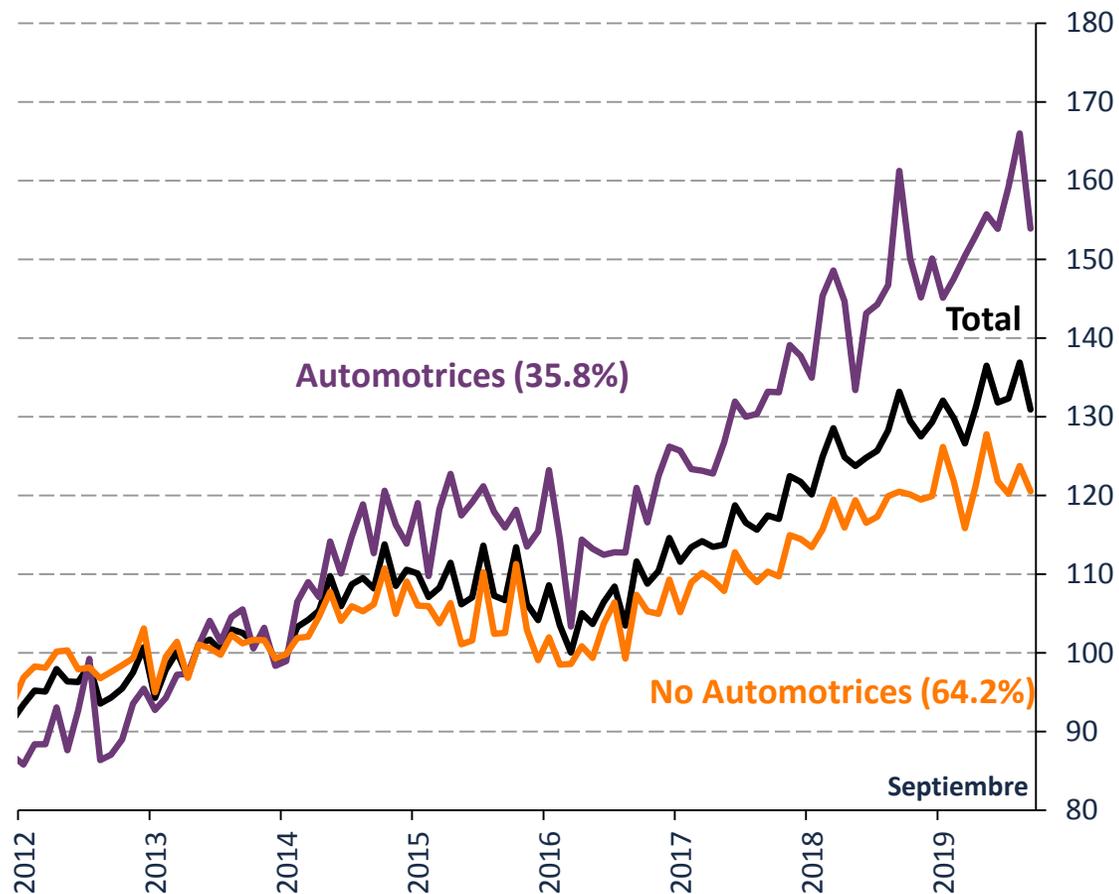
a. e. / Serie con ajuste estacional.
 Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2018.
 1/ Desestacionalización de Banco de México, excepto para la serie total.
 Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI.

En el 3T-2019, las exportaciones manufactureras mostraron una pérdida de dinamismo respecto del crecimiento exhibido en el 2T, en congruencia con el entorno de tensiones comerciales y de desaceleración del comercio mundial, especialmente de la producción manufacturera.

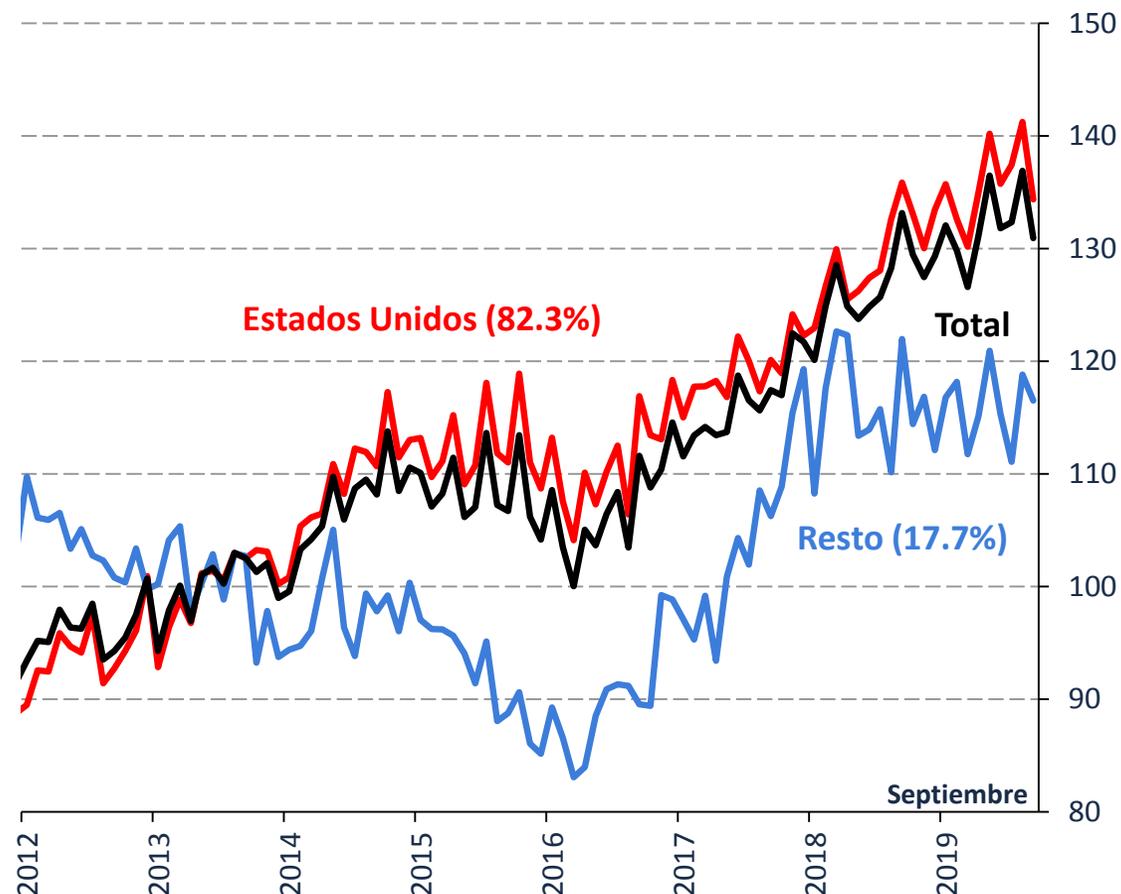
Exportaciones Manufactureras

Índice 2013=100, a. e.

Automotrices y No Automotrices



Totales



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. SNIEG. Información de Interés Nacional.

En el 3T-2019, las fuentes de recursos financieros de la economía continuaron creciendo a un ritmo bajo con respecto a lo observado en años anteriores, reflejando a su interior una tasa de crecimiento menor de las fuentes externas y un ligero repunte de las internas.

Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

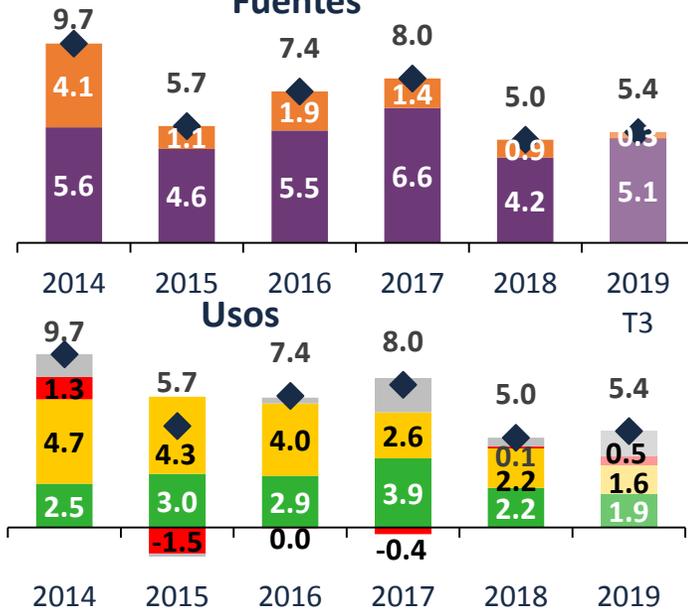
Flujos anuales como % del PIB

Fuentes

Total

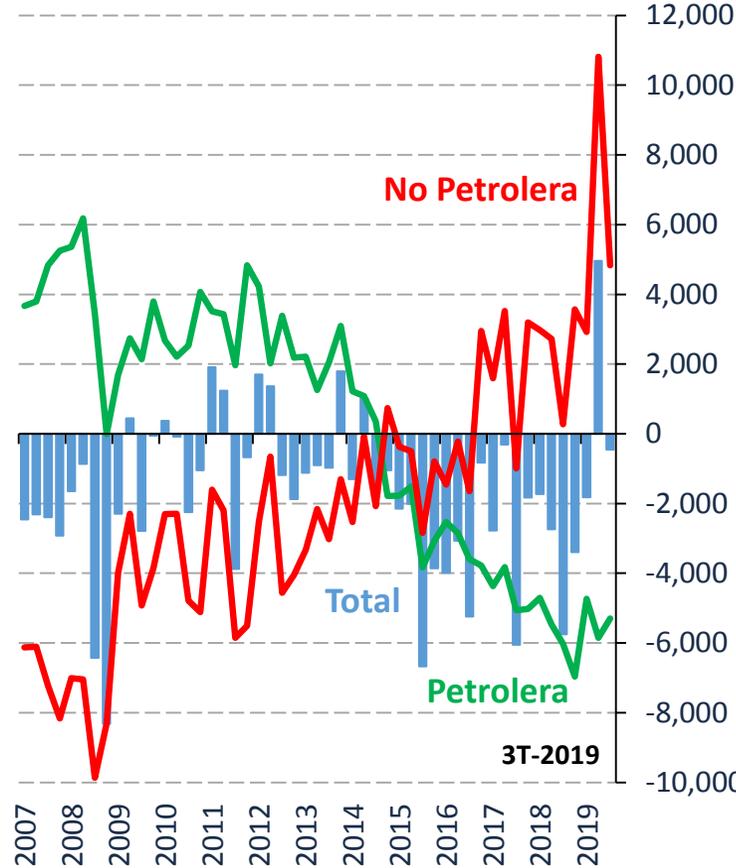
Externas ^{2/}

Internas ^{1/}



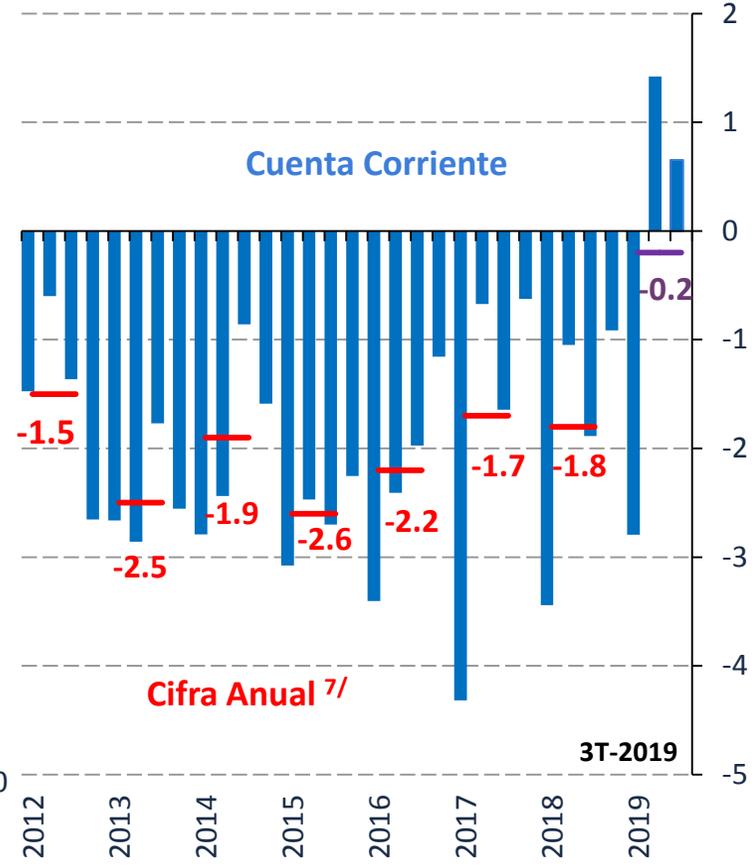
Balanza Comercial

Millones de dólares



Cuenta Corriente

% del PIB



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

^{7/} La cifra anual para 2019 corresponde al periodo enero-septiembre. Fuente: Banco de México e INEGI.

Nota: Los flujos anuales como porcentaje del PIB se refieren a la suma acumulada de las fuentes y usos de recursos financieros de los últimos cuatro trimestres expresados en % del PIB promedio de estos mismos trimestres. La información correspondiente al 3T-2019 es preliminar. Todas las observaciones son anuales excepto la correspondiente a 2019 que sólo contempla el dato del 3T del año.

^{1/} Los activos financieros internos (F1) se componen 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, 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/} Considera las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, intermediarios financieros no bancarios, del Infonavit y del Banco de México (incluyendo los títulos colocados con propósitos de regulación monetaria, como aquellos asociados a la esterilización del impacto monetario de sus remanentes de operación), pasivos no monetarios del IPAB, así como el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, entre otros conceptos. ^{6/} Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Públicos (RFSP) de cada ejercicio, los cuales incluyen la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal. Fuente: Banco de México.

Recuadro 3. Estimación de los Efectos Precio y Cantidad en la Evolución de la Dinámica de la Balanza Comercial No Petrolera de México

Cambio Anual en el Saldo de la Balanza Comercial No Petrolera: Estimación de los Efectos Precio y Cantidad Enero –Septiembre de 2019, millones de dólares; s. o.

	Δ Exportaciones (+)	Δ Importaciones (-)	Δ Balanza Comercial (=)
Efecto Cantidad	9,388	8,628	760
Efecto Precio	5,098	-6,734	11,833
Total	14,486	1,893	12,593

$$\Delta SC_{t+n,t} = \Delta X_{t+n,t} - \Delta M_{t+n,t}$$

$$= P_{X_t}(Q_{X_{t+n}} - Q_{X_t}) + Q_{X_{t+n}}(P_{X_{t+n}} - P_{X_t}) - P_{M_t}(Q_{M_{t+n}} - Q_{M_t}) - Q_{M_{t+n}}(P_{M_{t+n}} - P_{M_t})$$

$\underbrace{\hspace{10em}}$	$\underbrace{\hspace{10em}}$	$\underbrace{\hspace{10em}}$	$\underbrace{\hspace{10em}}$
Efecto Cantidad Exportaciones	Efecto Precio Exportaciones	Efecto Cantidad Importaciones	Efecto Precio Importaciones

$\Delta SC_{t+n,t}$: Cambio en el saldo de la balanza comercial entre los periodos t y $t+n$.

$\Delta X_{t+n,t}$: Cambio en el valor de las exportaciones entre los periodos t y $t+n$.

$\Delta M_{t+n,t}$: Cambio en el valor de las importaciones entre los periodos t y $t+n$.

P_{i_t} : Se refiere a los precios de la operación i (exportación o importación) en el periodo t , los cuales se aproximan a través del Índice de Valor Unitario.

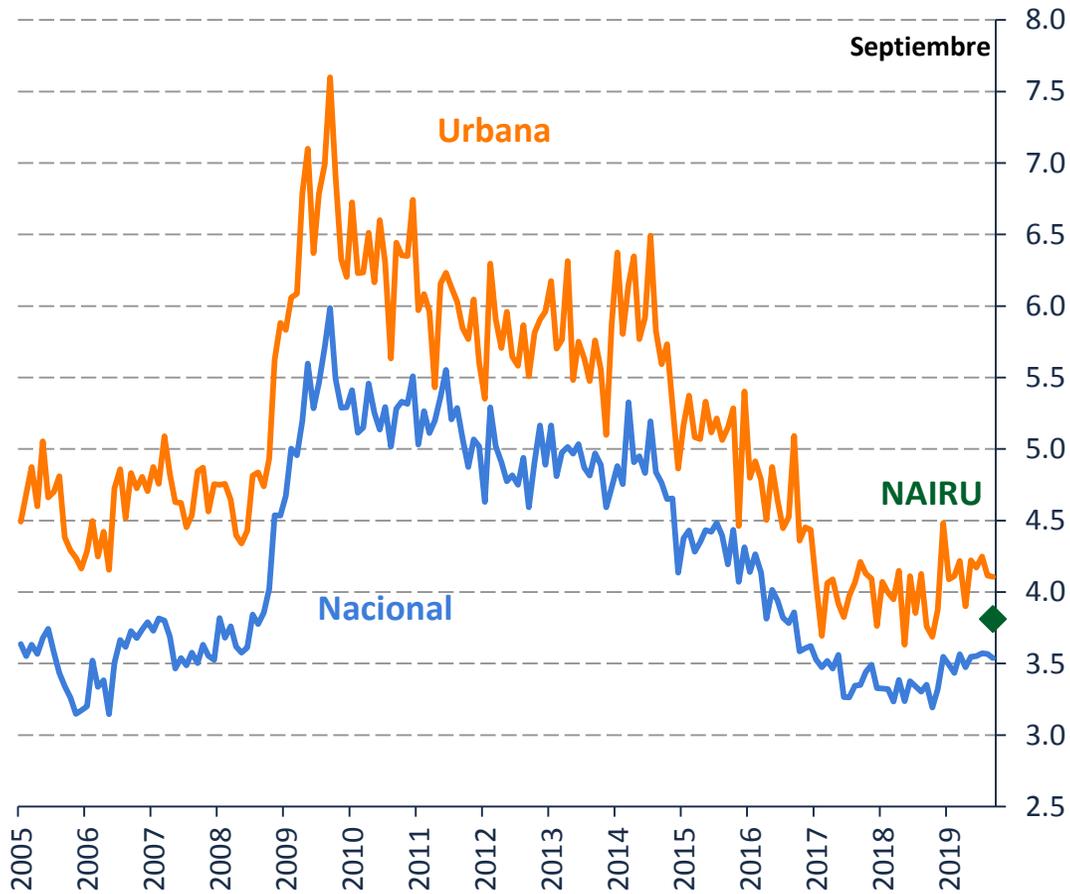
Q_{i_t} : Se refiere a los volúmenes de la operación i en el periodo t , los cuales se obtuvieron a través de los montos en dólares y los valores unitarios.

- A partir de la metodología de valores unitarios, se realizó una descomposición del efecto precio y del efecto cantidad del valor de las exportaciones y de las importaciones para analizar de qué manera estos márgenes de ajuste han contribuido al comportamiento superavitario recientemente observado en la balanza comercial no petrolera.

- ✓ Los resultados indican que **el aumento anual en el valor de las exportaciones estuvo apoyado tanto por mayores precios, como por un mayor volumen.**
- ✓ Por su parte, **la relativa debilidad del valor de las importaciones reflejó menores precios, toda vez que su volumen siguió creciendo.**

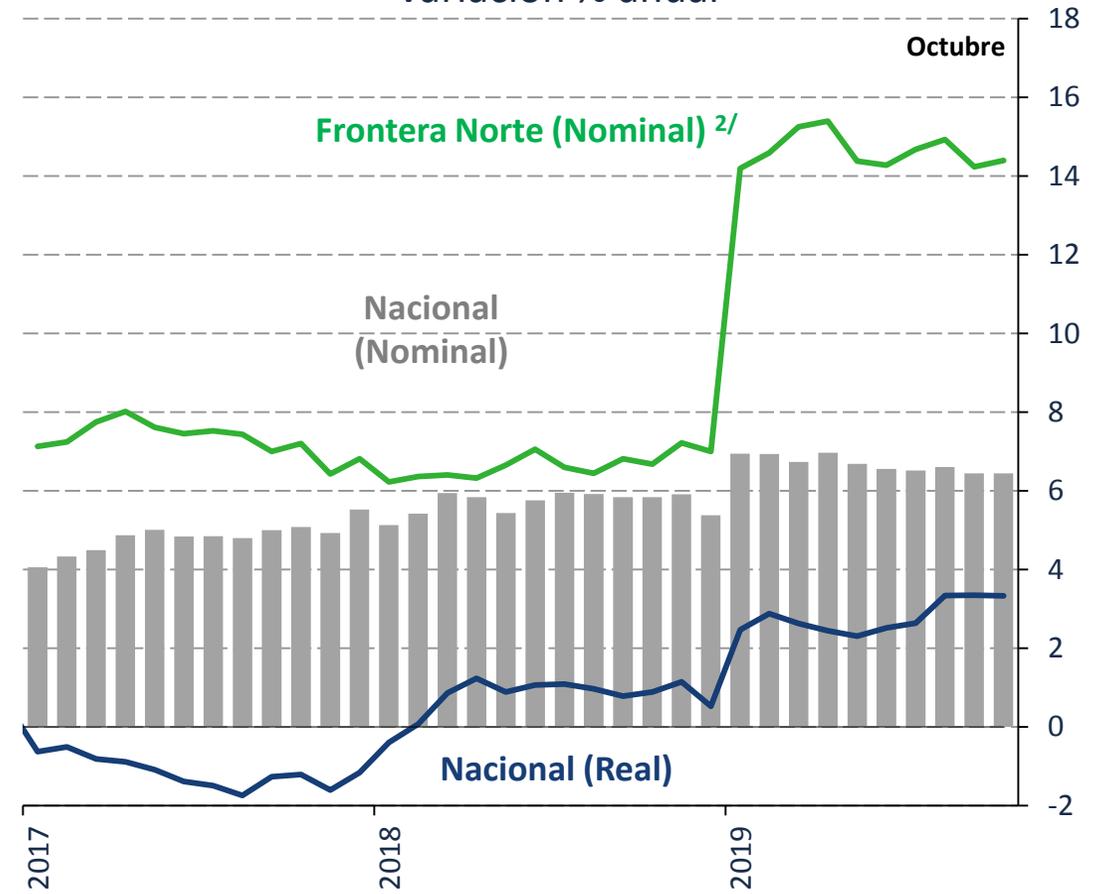
En el 3T-2019, tanto la tasa de desocupación nacional, como la urbana, siguieron mostrando niveles superiores a los reportados en 2018.

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



a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS e INEGI.

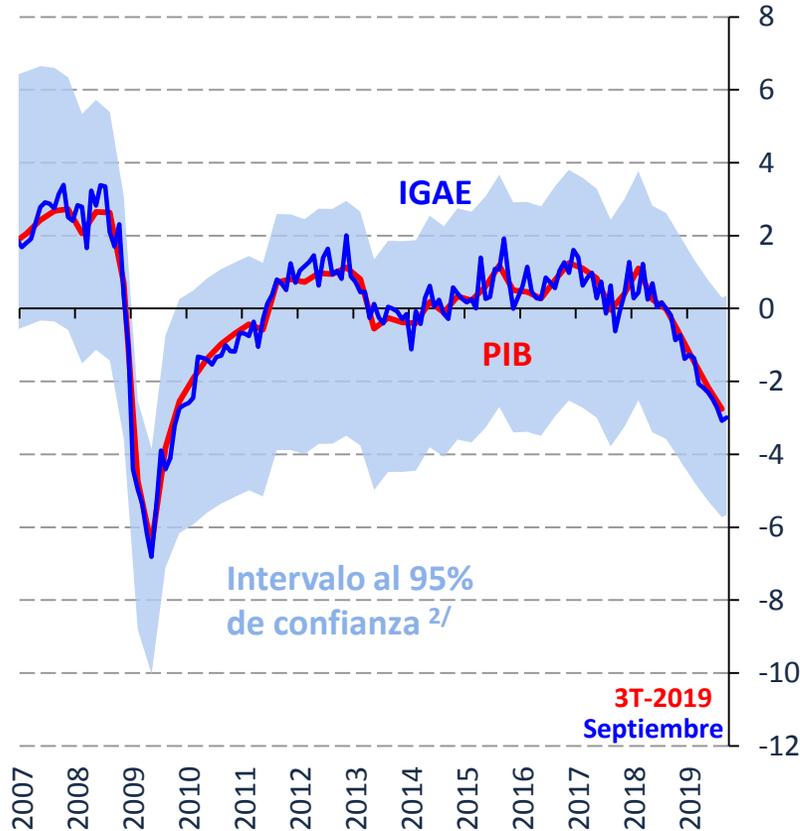
Salario Diario Asociado a
Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Variación % anual



^{1/} Durante el tercer trimestre de 2019 se registraron en promedio 20.5 millones de trabajadores asegurados en el IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC. ^{2/} 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, STPS e INEGI (ENOE).

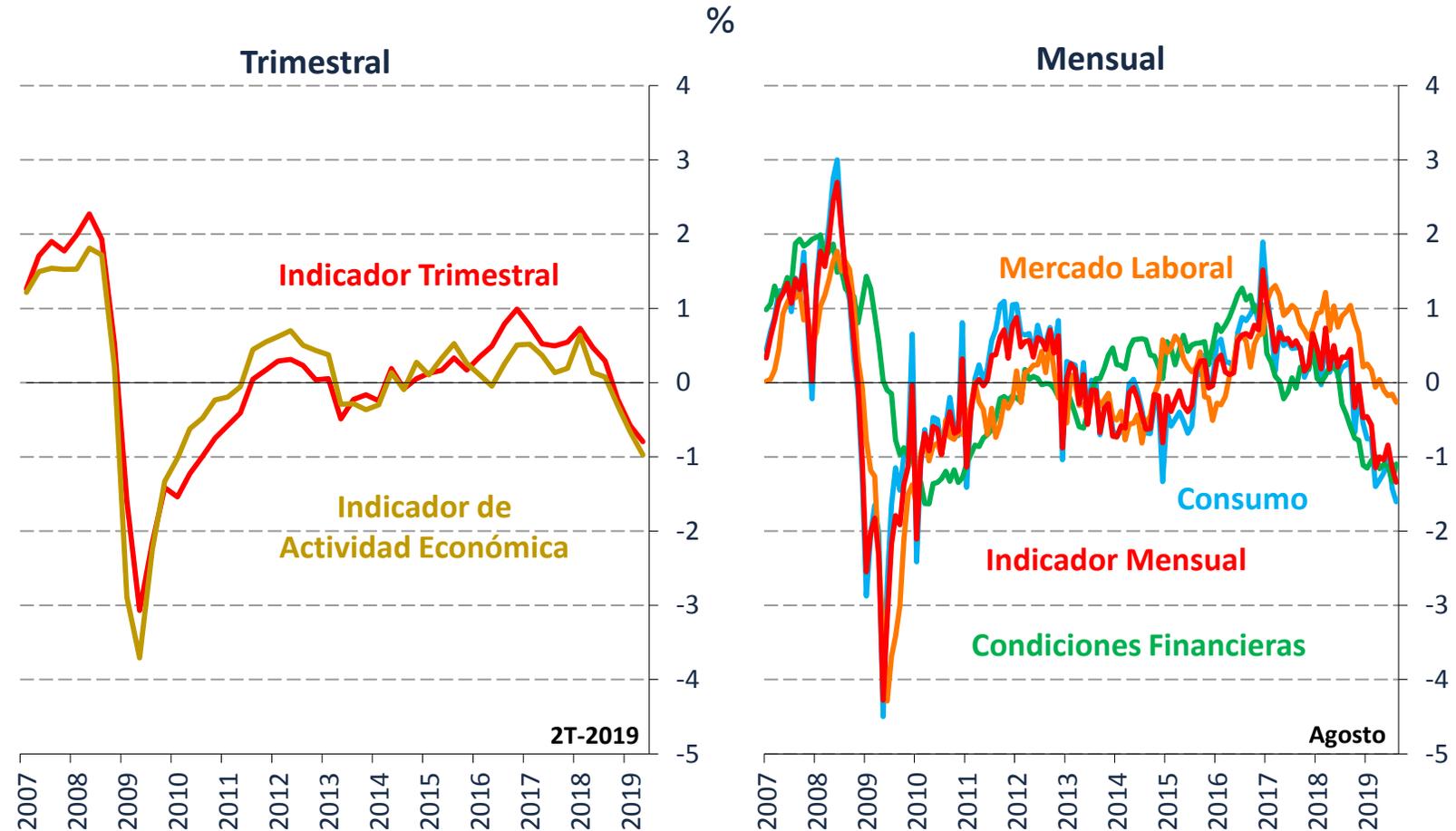
Se estima que en el 3T-2019 las condiciones de holgura se hayan ampliado en terreno negativo a un ritmo mayor al previsto, en congruencia con el estancamiento que la actividad económica ha venido mostrando.

Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
% 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; ver 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.

Índices de Holgura: Primer Componente Principal por Frecuencia y Grupo de Indicadores ^{3/}



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.

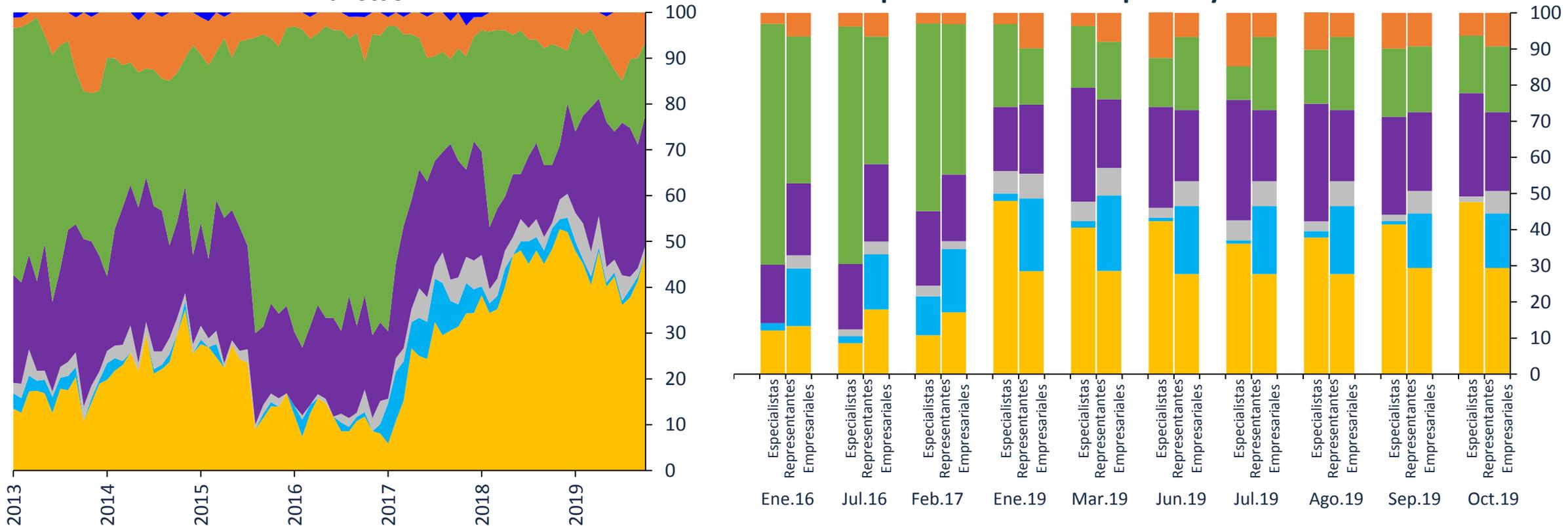
Entre los factores que los empresarios y analistas consideran que podrían limitar el crecimiento destacan los relacionados con la gobernanza. En caso de tener avances en algunos problemas que por años han afectado a la economía, como el estado de derecho (corrupción, inseguridad e impunidad), se propiciaría 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 ^{1,2/}

- Gobernanza
- Inflación
- Política Monetaria
- Condiciones Externas
- Condiciones Económicas Internas
- 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? 2/ 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? Fuente: Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER) y la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

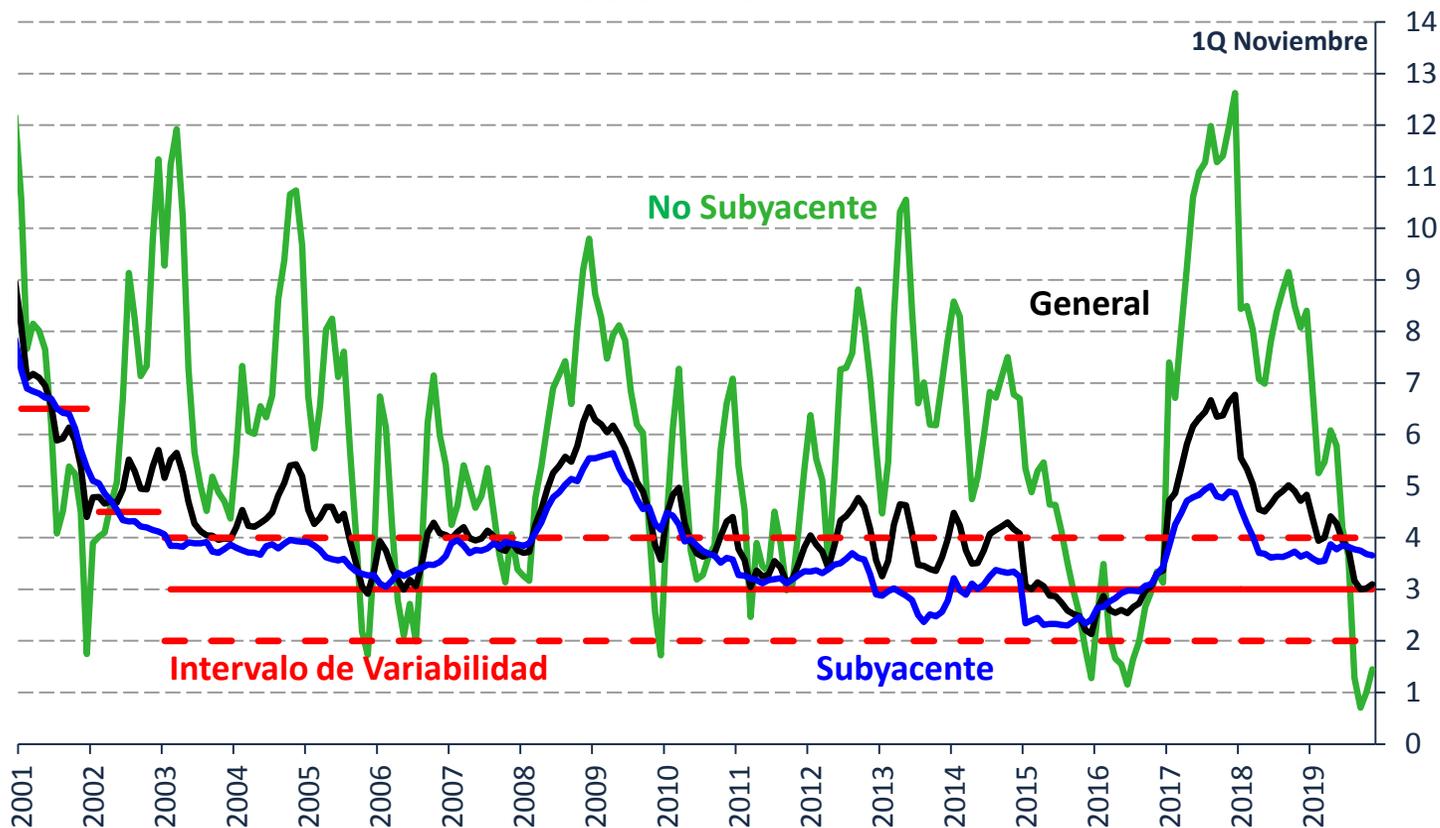
4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

En el 3T-2019, la inflación general anual mostró una tendencia descendente. Así, mientras que en el 2T-2019 la inflación general anual promedio fue 4.21%, en el 3T se ubicó en 3.31%, registrando 3.10% en la 1Q-Nov. Este comportamiento es atribuible al importante descenso que ha exhibido la inflación no subyacente anual. Por su parte, la inflación subyacente anual continuó presentando persistencia, si bien recientemente mostró cierta reducción.

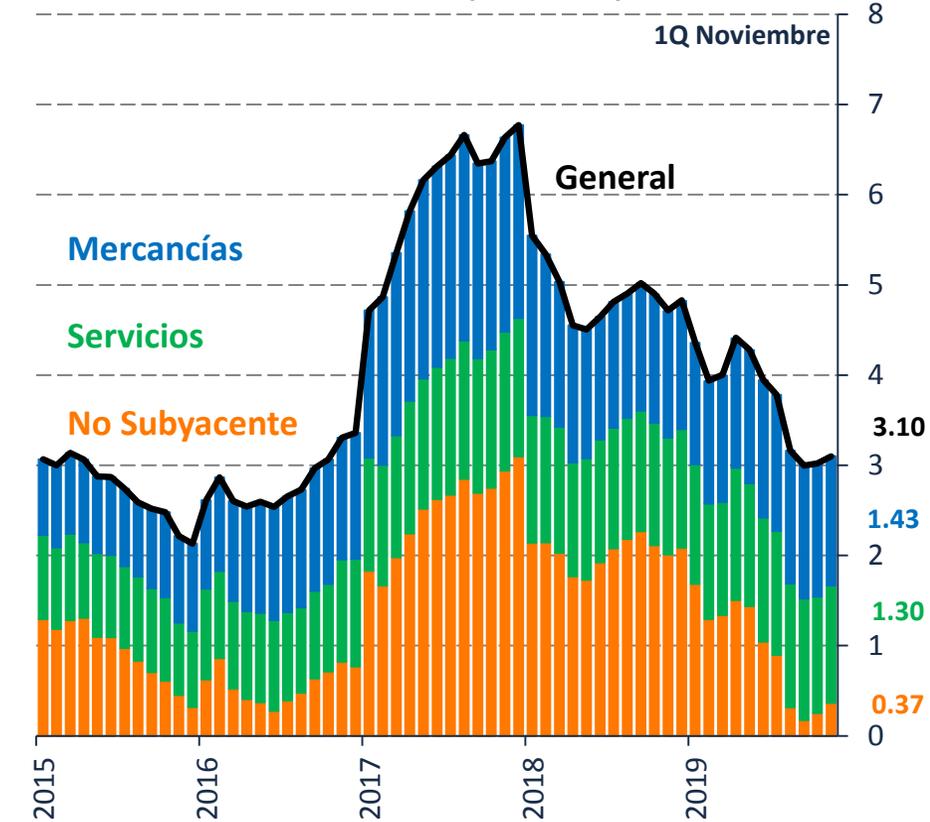
Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual ^{1/}



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.

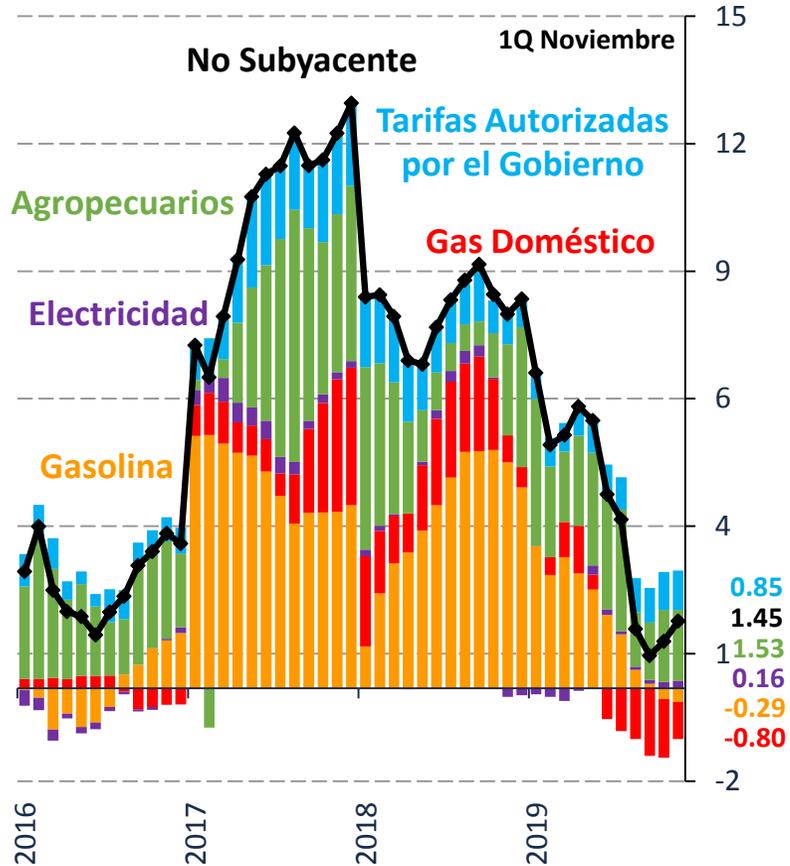
Incidenias anuales en puntos porcentuales ^{2/}



2/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede registrar alguna discrepancia por efectos de redondeo.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Entre el 2T y el 3T-2019, la inflación no subyacente anual presentó una disminución importante, al pasar de un promedio de 5.35 a 1.87%, mientras que en la 1Q-Nov se situó en 1.45%. Dicho comportamiento obedece a las menores variaciones anuales que se han registrado en los precios de los energéticos, si bien las de los productos agropecuarios también han disminuido, aunque en menor magnitud.

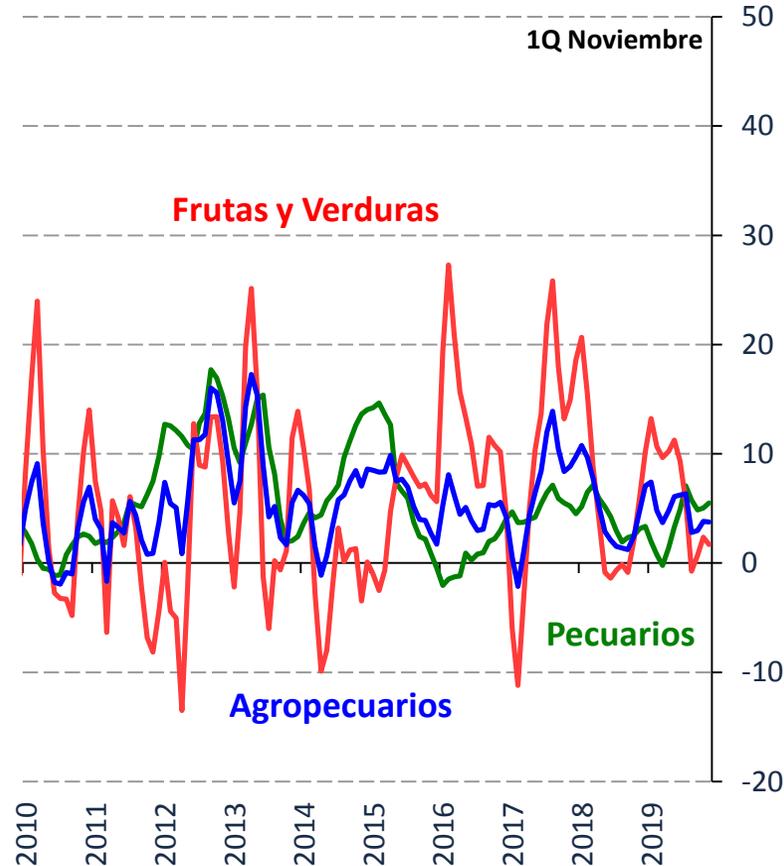
Índice de Precios No Subyacente
Incidencias anuales en puntos porcentuales ^{1/}



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

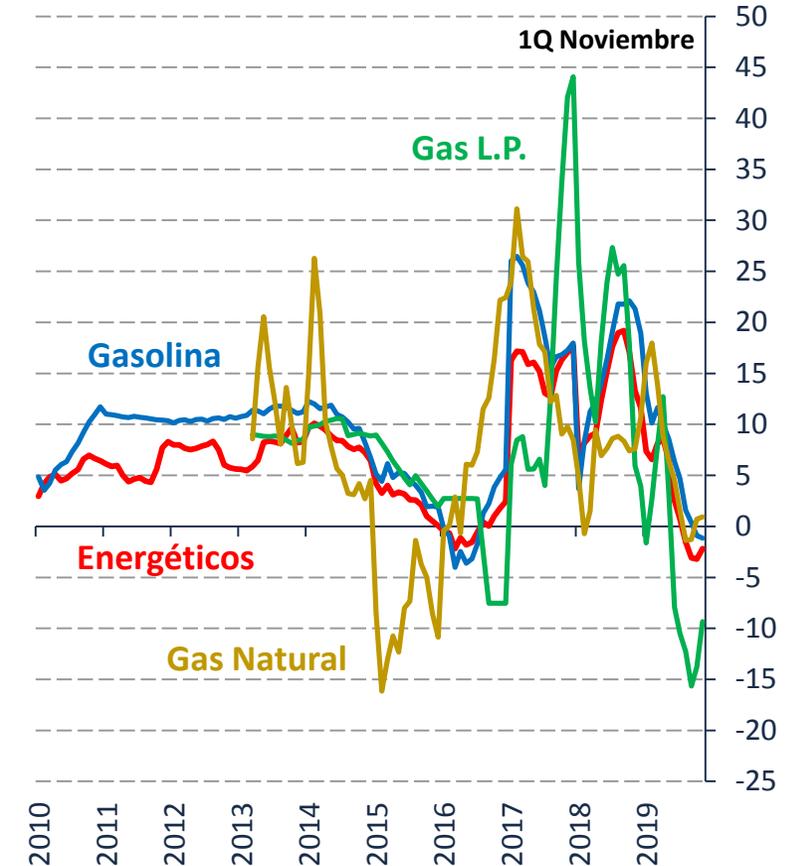
Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

Índice de Precios de Agropecuarios
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

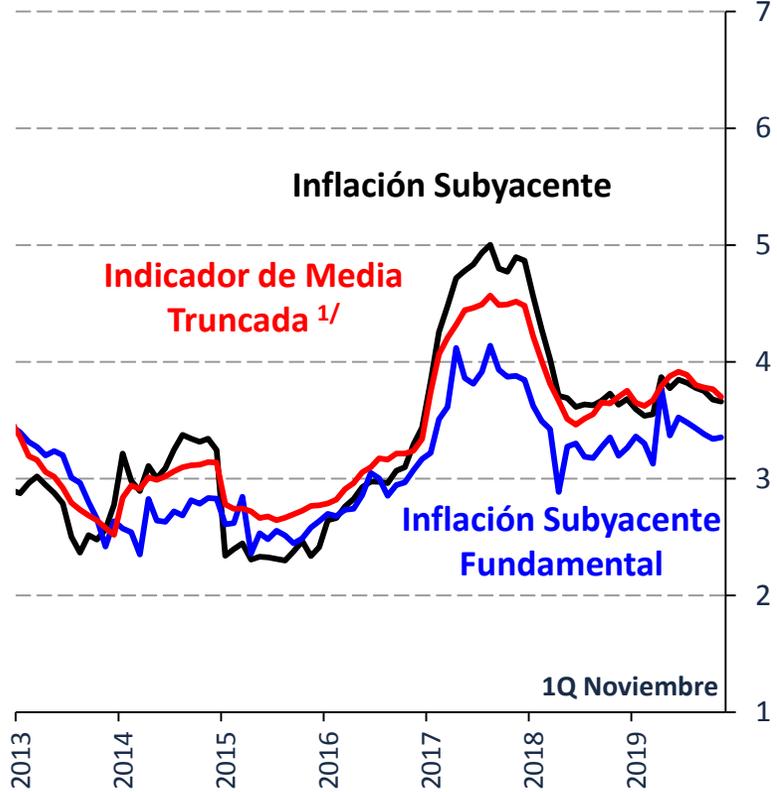
Índices de Precios de Energéticos Seleccionados
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente anual continúa presentando persistencia, aunque a lo largo del 3T-2019, en octubre y en la 1Q-Nov exhibió cierto descenso.

Medidas de Tendencia de la Inflación Subyacente
Variación % anual



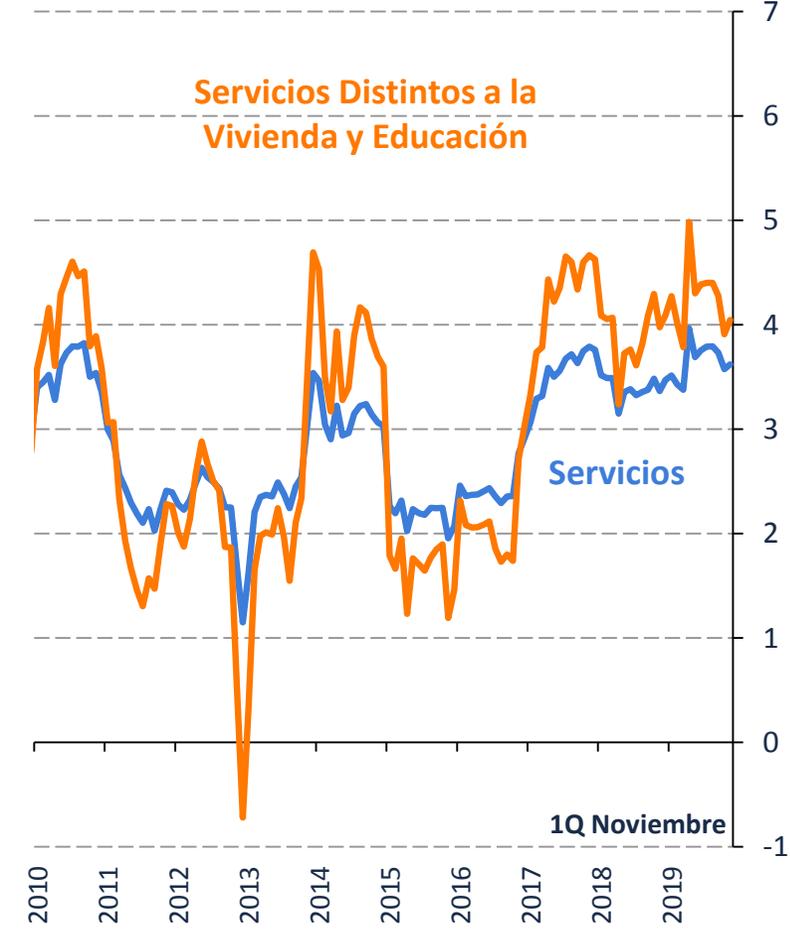
1/ El Indicador de Media Truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación de un índice de precios. Para eliminar el efecto de estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del índice de precios se ordenan de menor a mayor; ii) se excluyen los genéricos con mayor y menor variación, considerando en cada cola de la distribución hasta el diez por ciento de la canasta del índice de precios, respectivamente; y iii) con los genéricos restantes, que por construcción se ubican más cerca del centro de la distribución, se calcula el Indicador de Media Truncada.
Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México e INEGI.

Índice de Precios de Mercancías
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice de Precios de Servicios
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

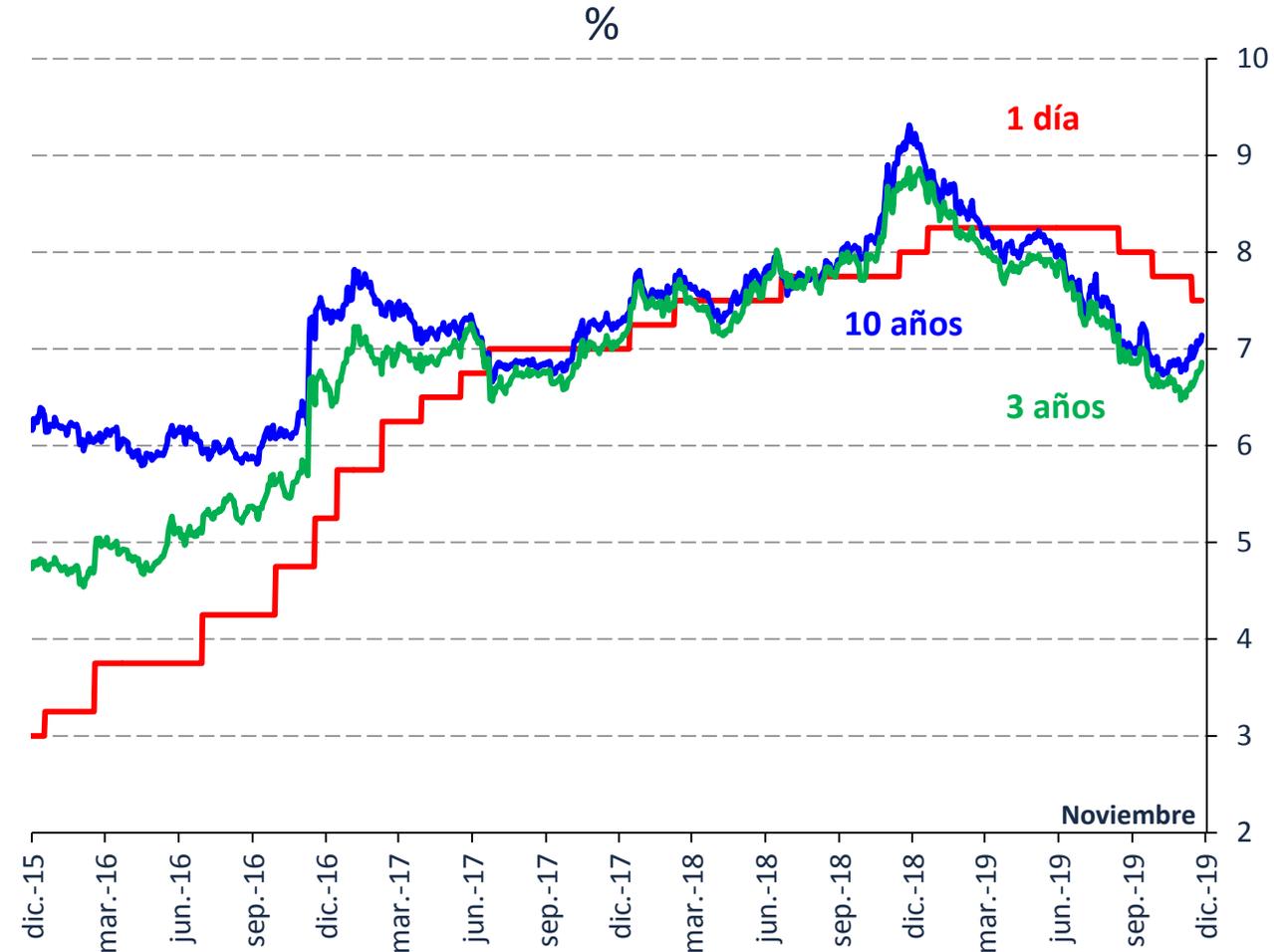
Conducción de la Política Monetaria

Reuniones de agosto, septiembre y noviembre

Reducciones de 25pb en cada una a un nivel de 7.50%

- ✓ En los comunicados se destacó:
 - Los menores niveles que registra la inflación general.
 - La mayor amplitud de las condiciones de holgura en la economía.
 - El comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas.

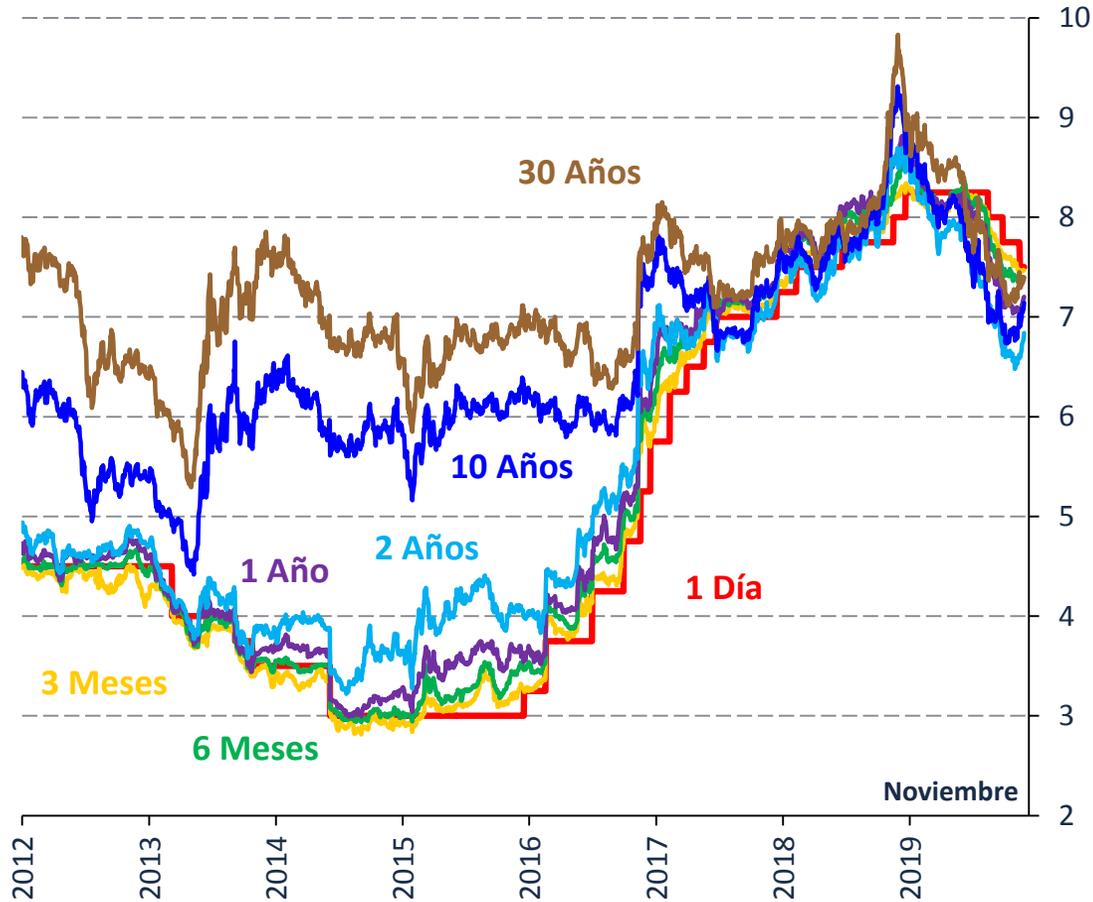
Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día y Tasa de Bonos Gubernamentales



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

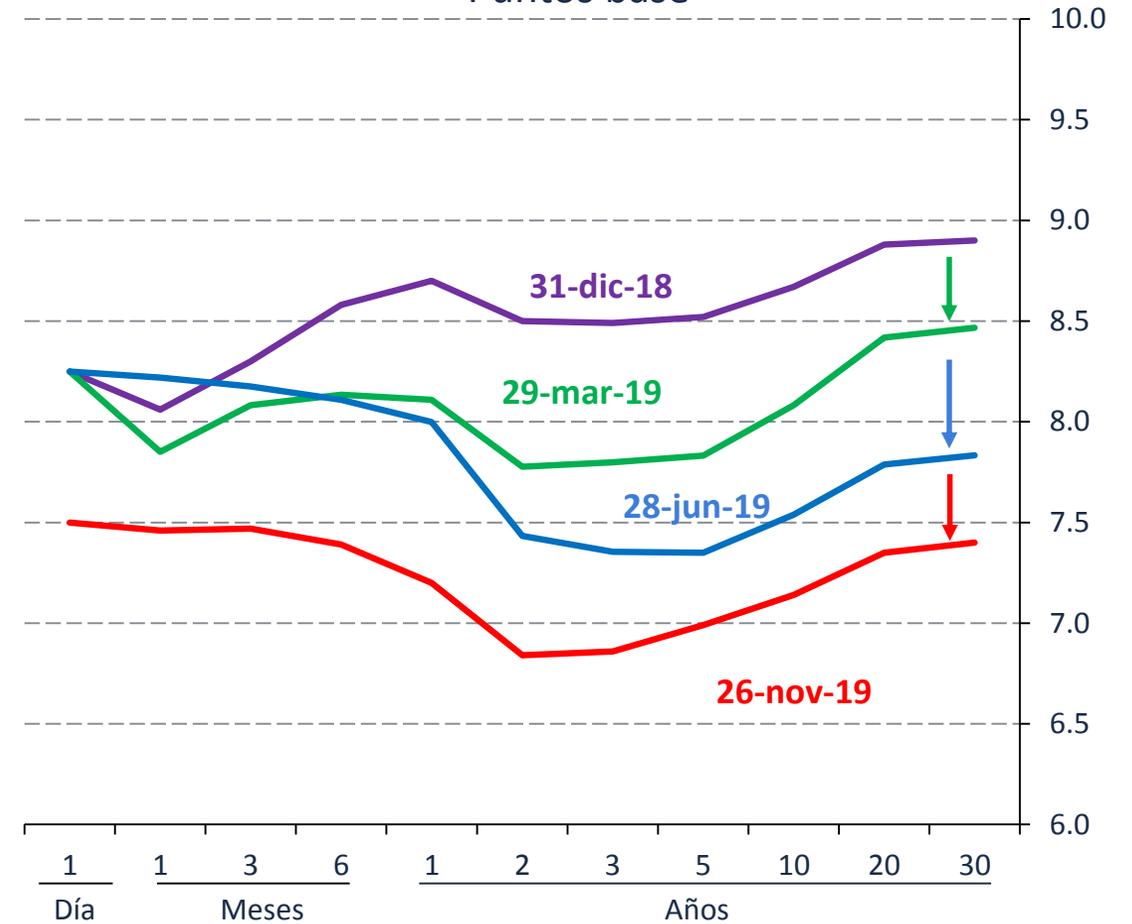
Las tasas de interés en México han reflejado los efectos de las menores tasas de interés externas, registrando disminuciones en todos sus plazos, mientras que las de corto plazo estuvieron influidas, principalmente, por las reducciones en la tasa de interés objetivo.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales en México
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

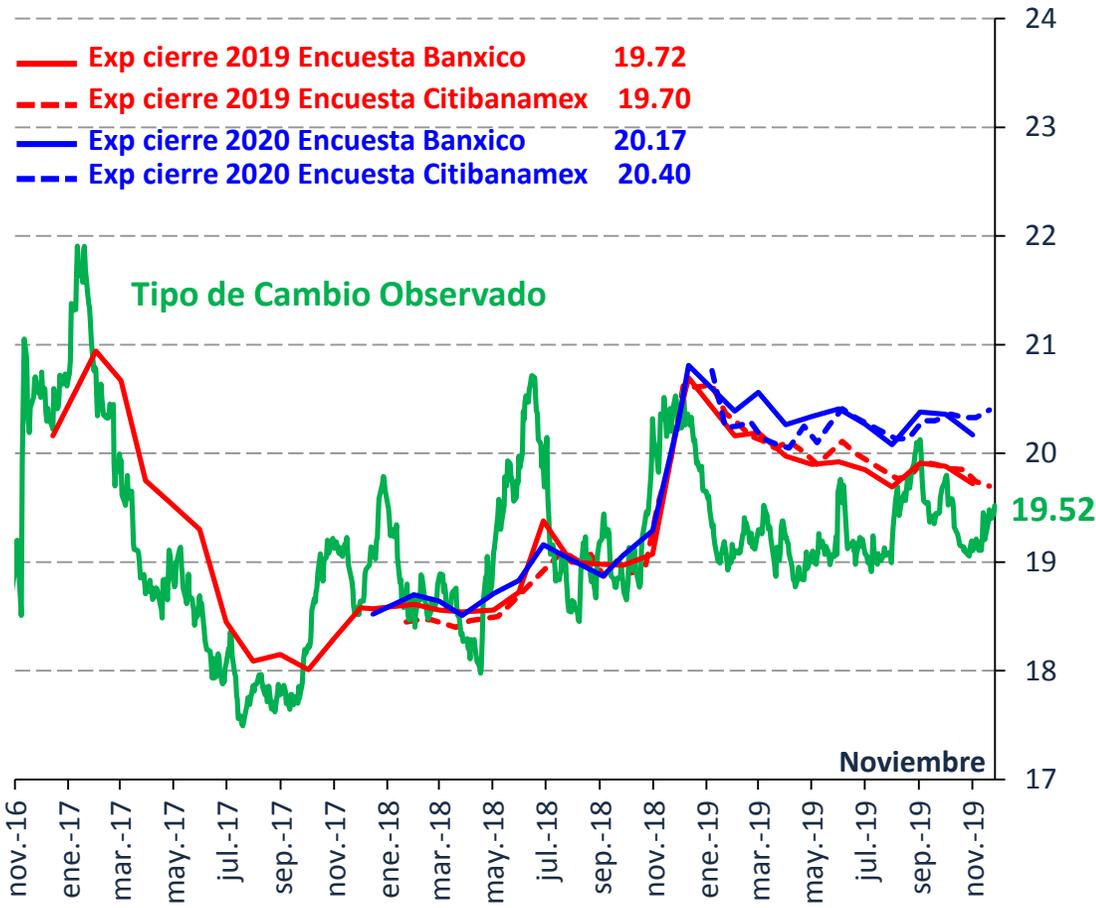
Curva de Rendimientos
Puntos base



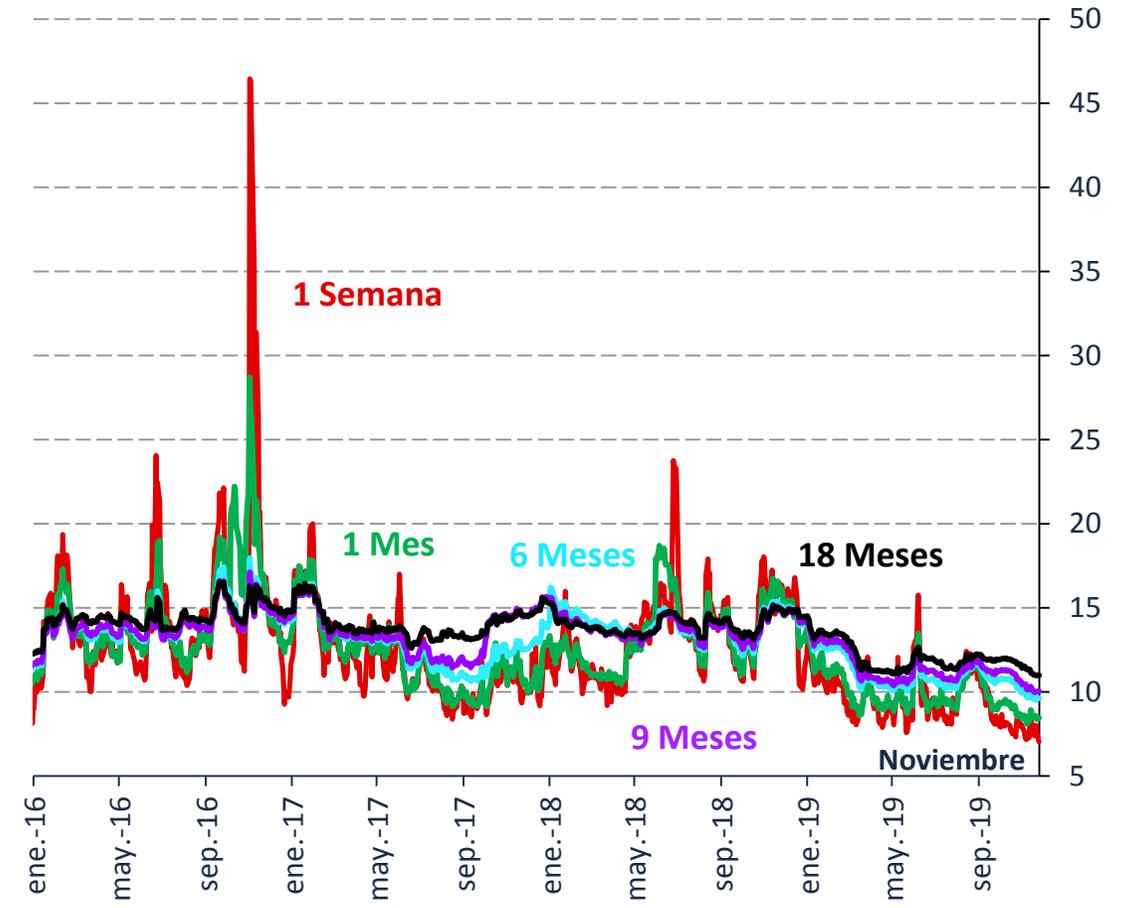
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Si bien la moneda nacional presentó una depreciación en la primera parte del 3T-2019 asociada a un menor apetito por riesgo global, esta se ha revertido parcialmente acompañada de menores niveles de volatilidad. Ello se debe, en parte, a un mayor apetito por riesgo asociado a las menores tensiones comerciales entre China y Estados Unidos.

Tipo de Cambio Nominal ^{1/}
Pesos por dólar



Volatilidad Implícita en Opciones del Tipo de Cambio
%

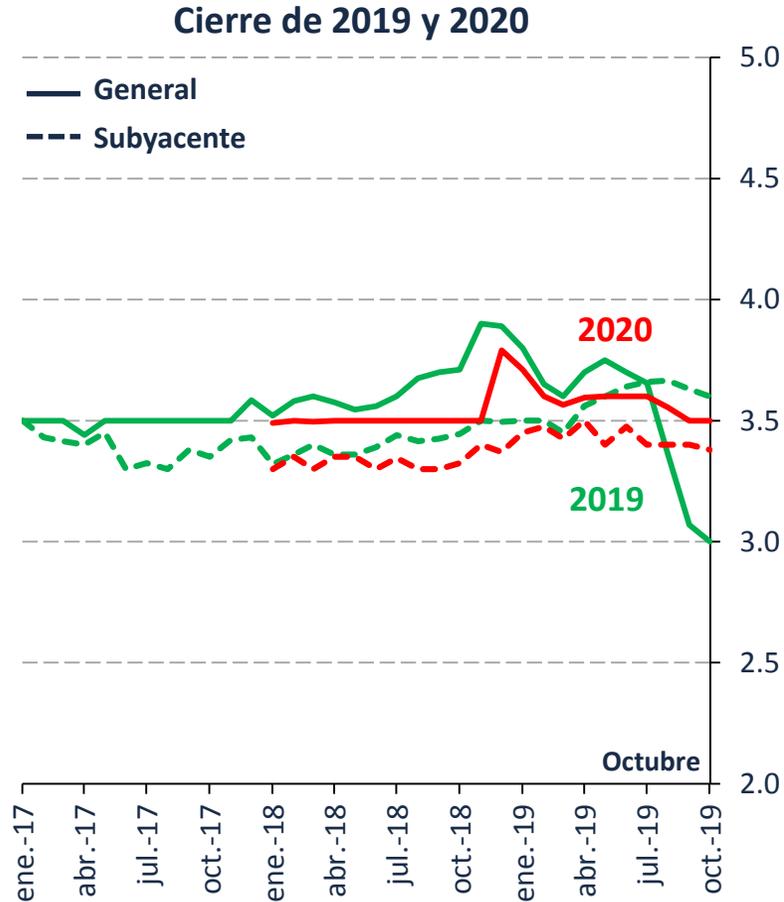


1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a los promedios de la encuesta de Banco de México del mes de octubre y de la encuesta Citibanamex del 20 de noviembre de 2019.
Fuente: Banco de México y Citibanamex.

Fuente: Bloomberg

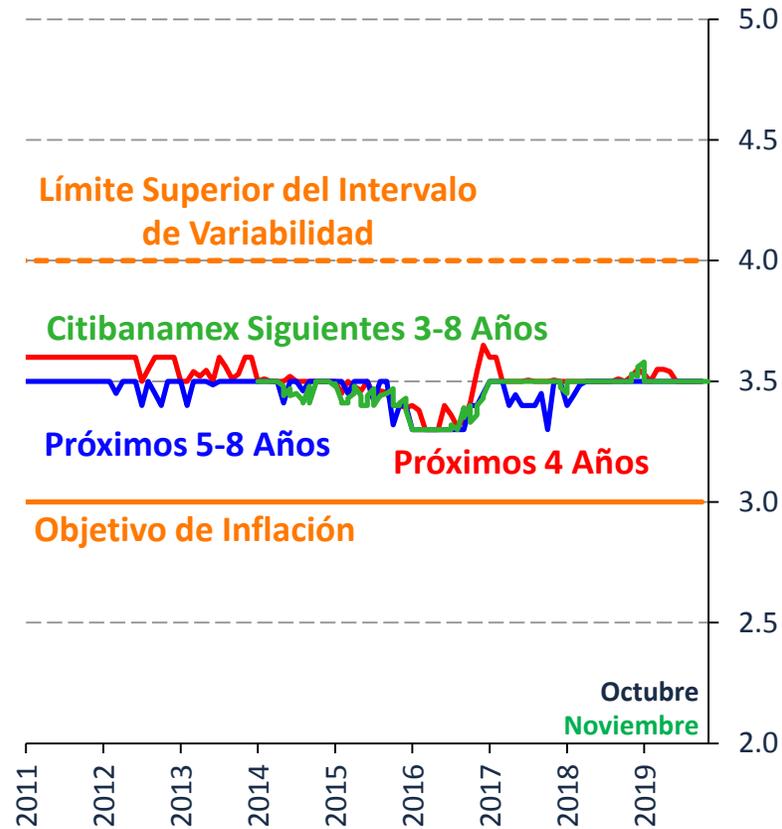
Las expectativas de inflación de corto plazo provenientes de encuestas han seguido a la información más reciente, mientras que las de mayor plazo han permanecido relativamente estables, si bien en niveles superiores a 3%. Por su parte, la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de instrumentos de mercado registró una disminución.

Expectativas de Inflación Mediana, %



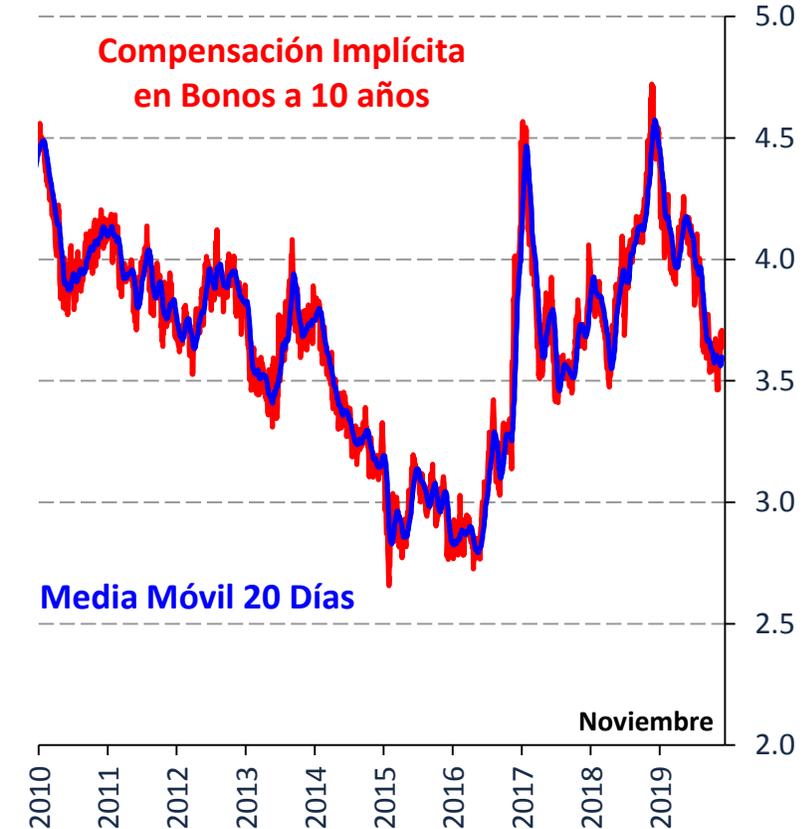
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.

Inflación General a Distintos Plazos



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

Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario Implícita en Bonos %



Fuente: Estimación del Banco de México con Datos de Valmer y PiP.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

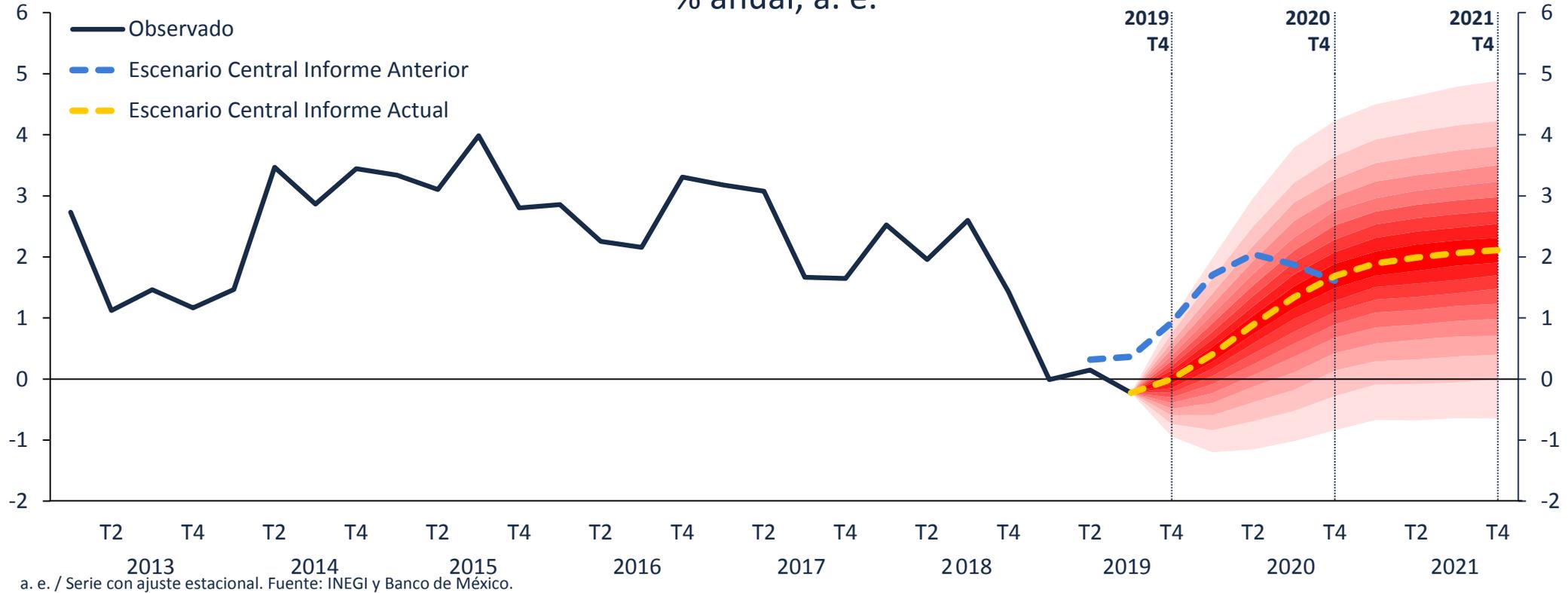
4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

Previsiones para la Actividad Económica: Se anticipa que la economía empiece a mostrar tasas de crecimiento más elevadas a partir del próximo año, si bien la recuperación se retrasó respecto a lo previsto en el Informe anterior.

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	IT Abr-Jun 2019	IT Jul-Sep 2019
2019	0.2 - 0.7	-0.2 a 0.2
2020	1.5 - 2.5	0.8 - 1.8
2021	--	1.3 - 2.3

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

Informe	IT Abr-Jun 2019	IT Jul-Sep 2019
2019	450 - 550	300 - 370
2020	590 - 690	500 - 600
2021	--	510 - 610

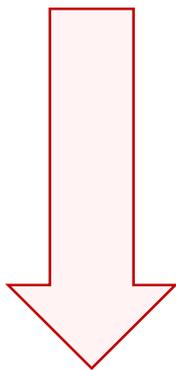
Déficit de Cuenta Corriente % del PIB

Informe	IT Abr-Jun 2019	IT Jul-Sep 2019
2019	1.2	0.5
2020	1.6	1.4
2021	--	1.7

Riesgos para el Escenario de Crecimiento en el Horizonte de Pronóstico

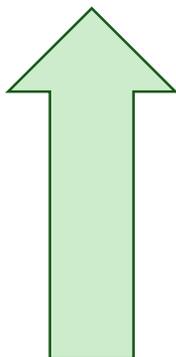
En un entorno de marcada incertidumbre, los elementos de riesgo externos e internos que persisten dan lugar a que el balance de riesgos para la actividad económica del país se mantenga sesgado a la baja.

A la baja



- Agravamiento de las tensiones comerciales.
- Prolongación del proceso de ratificación del T-MEC en Estados Unidos y Canadá.
- Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Desaceleración mayor a la esperada de la economía y el comercio globales.
- Mayor persistencia en la debilidad de los componentes de la demanda agregada.
- Deterioro en la calificación de la deuda soberana o de Pemex.
- Ejercicio del gasto público en 2020 menor al esperado.

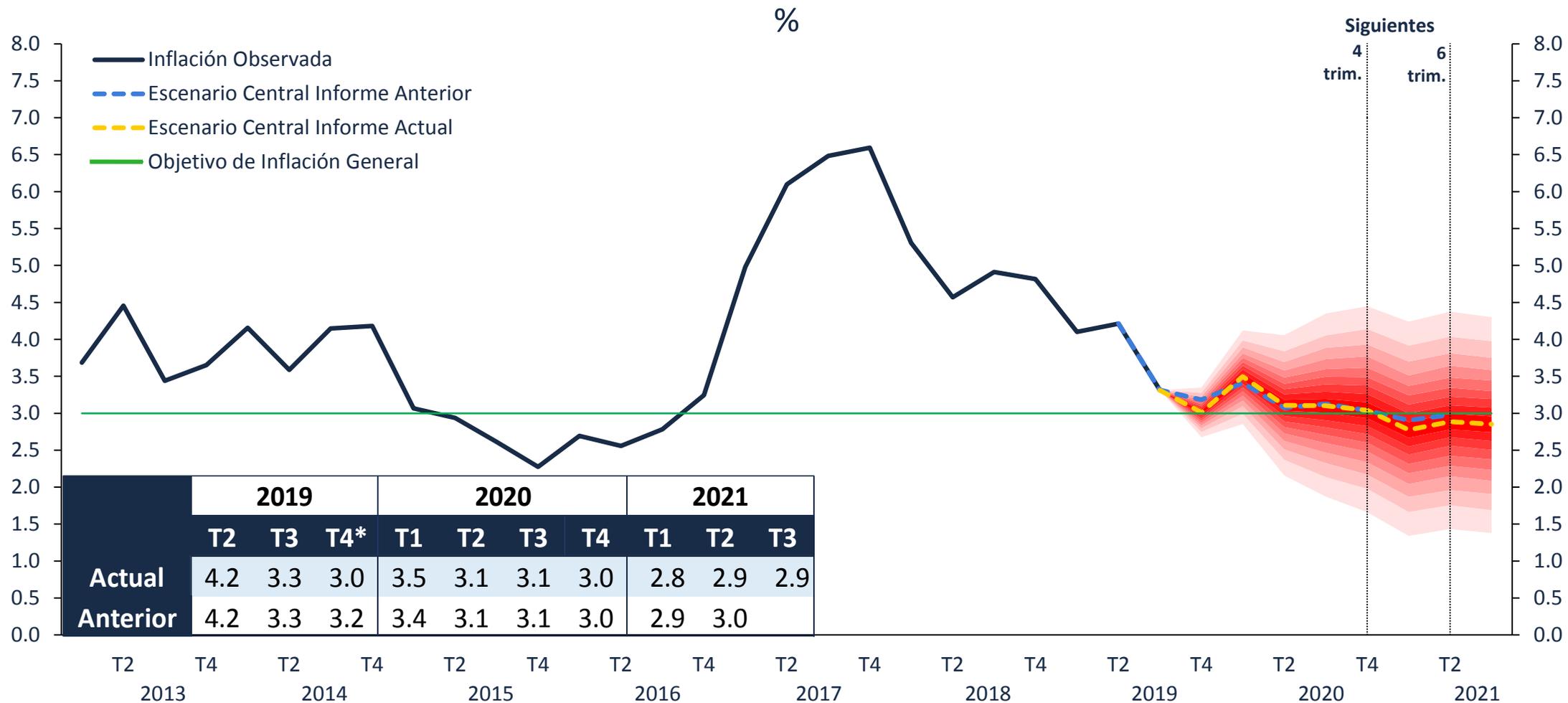
Al alza



- Que se formalice el T-MEC.
- Dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos mayor al anticipado.
- Dinamismo de la demanda agregada mayor al previsto.

Se continúa anticipando que la inflación general se mantenga en niveles cercanos a 3%, si bien se prevé que presente un ligero aumento en el 1T-2020.

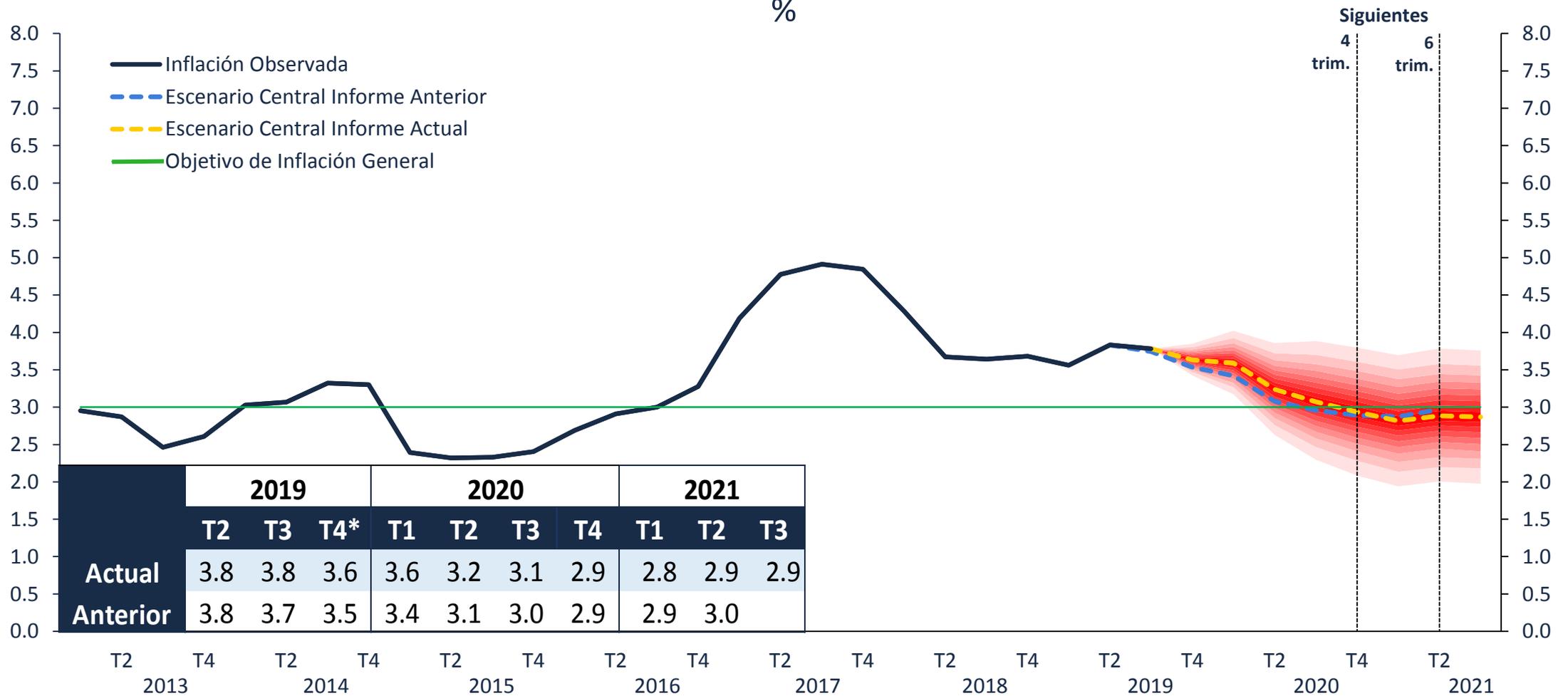
Gráfica de Abanico
Inflación General Anual ^{1/}



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2019, es decir, el cuarto y segundo trimestre de 2020 y 2021 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. */Pronósticos a partir del mes de noviembre. Fuente: Banco de México e INEGI.

En cuanto a la inflación subyacente anual, se espera que se ubique en niveles cercanos a 3% desde el 3T-2020.

Gráfica de Abanico
Inflación Subyacente Anual ^{1/}
%

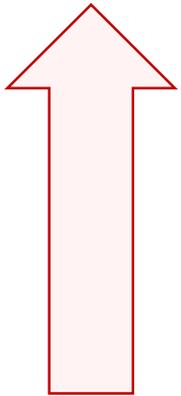


^{1/} Promedio trimestral de la inflación subyacente anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del cuarto trimestre de 2019, es decir, el cuarto y segundo trimestre de 2020 y 2021 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. */Pronósticos a partir del mes de noviembre. Fuente: Banco de México e INEGI.

Riesgos para el Escenario de Inflación

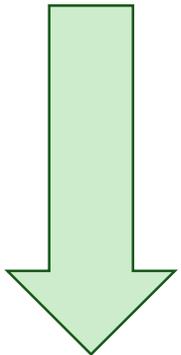
En este contexto, se mantiene incertidumbre en cuanto a los riesgos que pudieran desviar la inflación respecto de la trayectoria esperada.

Al alza



- Que se mantenga la persistencia mostrada por la inflación subyacente.
- Aumentos salariales por encima de las ganancias en productividad y que ello genere presiones de costos.
- Que la cotización de la moneda nacional se vea presionada por factores externos o internos.
- Amenaza de aranceles de Estados Unidos y medidas compensatorias, si bien este riesgo se ha mitigado.
- Que se deterioren las finanzas públicas.
- Aumentos en los precios agropecuarios o en los energéticos mayores a lo previsto.

A la baja



- Que se aprecie la cotización de la moneda nacional, lo cual podría estar asociado a un contexto de mayor apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales, o en caso de ratificarse el T-MEC.
- Que la amplitud de las condiciones de holgura o su efecto en la inflación subyacente sea mayor al previsto.
- Que se presenten menores variaciones en los precios de algunos bienes incluidos en el subíndice no subyacente.

Consideraciones Finales

- El 25 de noviembre se anunció la aprobación, por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), de la solicitud de la Comisión de Cambios de **renovar la Línea de Crédito Flexible** por dos años más por cerca de 61 mil millones de dólares. El FMI resaltó que **el país ha continuado implementando políticas económicas y marcos de política sólidos**, además de que cuenta con fuertes fundamentos económicos que le han permitido transitar exitosamente por un entorno externo complejo.
- Es necesario **impulsar una reactivación de la inversión** propiciando un ambiente de certidumbre y que fortalezcan el clima para hacer negocios, respaldada por un marco macroeconómico sólido y resiliente, apoyado por la disciplina fiscal, la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.
- Se requiere fomentar una **mayor competencia**, proporcionar los **incentivos necesarios para privilegiar la creación de valor** por sobre la búsqueda de rentas, e **incrementar la eficiencia** con la que opera la economía. Es prioritario fortalecer el **Estado de derecho** a través del combate a la inseguridad, la corrupción y la impunidad, y brindar certeza jurídica.

Anexo – Recuadros

- 1 Algunas Consideraciones sobre los Posibles Efectos de las Tensiones Comerciales y la Política Monetaria de Estados Unidos sobre la Economía Mundial
- 2 Indicador Latente de Actividad Económica con base en un Modelo de Extracción de Señales
- 3 Estimación de los Efectos Precio y Cantidad en la Evolución de la Dinámica de la Balanza Comercial No Petrolera de México
- 4 M1 y su Potencial de Predicción de la Actividad Económica
- 5 El Rol de las Importaciones en la Evolución de la Inflación de Mercancías
- 6 Importancia de la Autonomía del Banco Central y del Mandato de Estabilidad de Precios



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx