



Informe Trimestral

Abril – Junio 2019

Agosto 28, 2019



BANCO DE MÉXICO

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

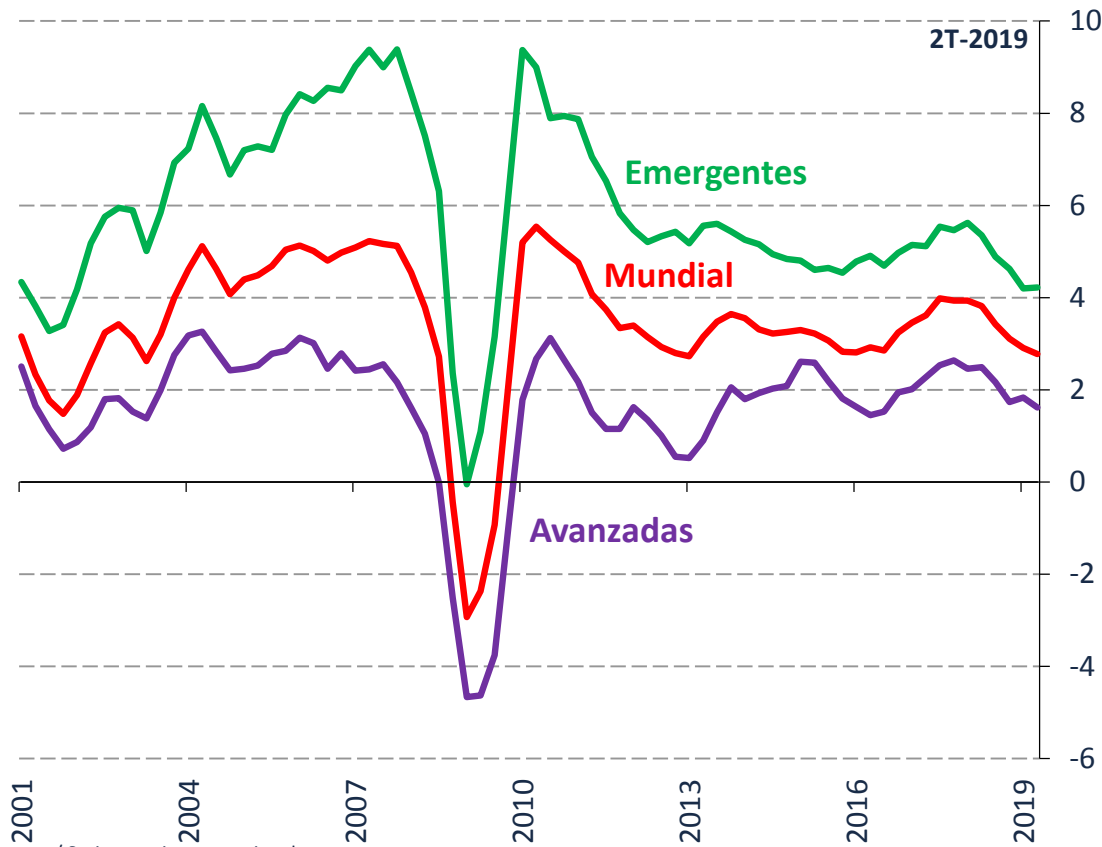
4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

La información disponible sugiere que en el 2T-2019 la economía mundial moderó su ritmo de crecimiento como consecuencia de la menor expansión de las principales economías avanzadas y emergentes. El escalamiento de las disputas comerciales entre Estados Unidos y otras economías ha acentuado la caída de la confianza de los negocios, la debilidad de la inversión y la desaceleración de la actividad manufacturera.

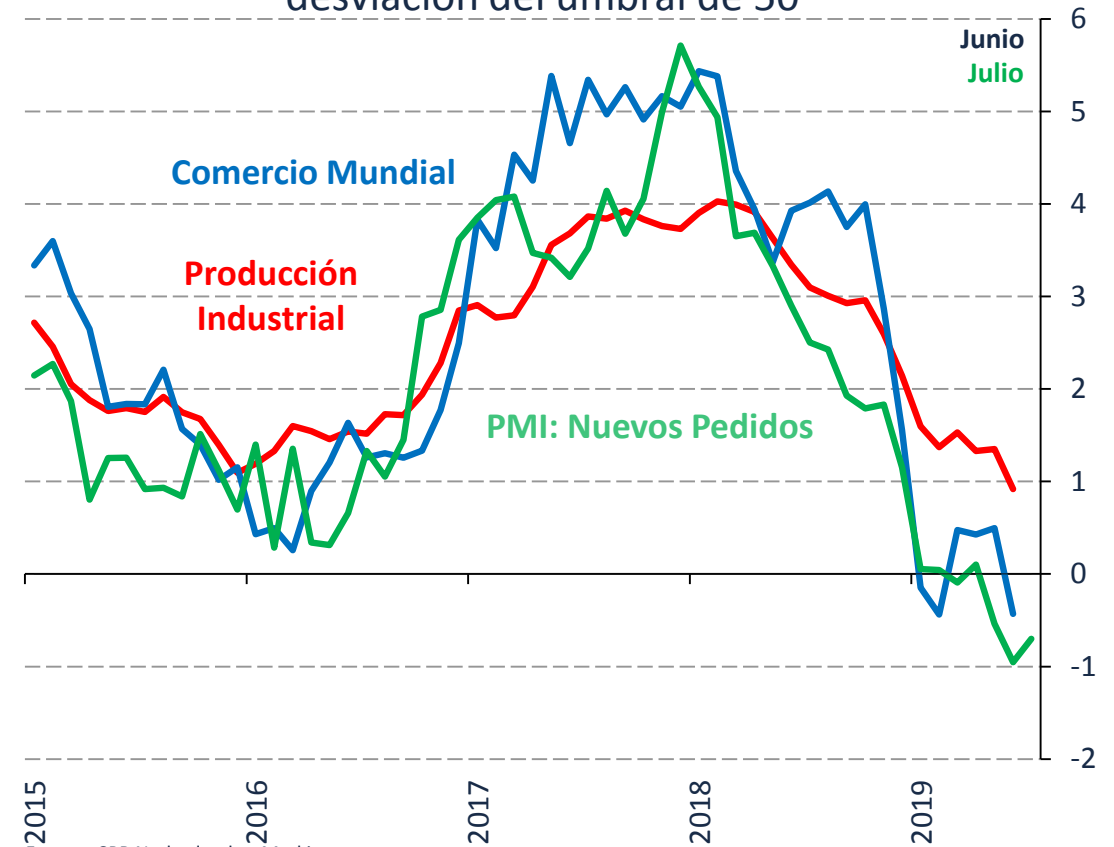
Economía Mundial

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



a. e. / Serie con ajuste estacional.
^{1/} Se utilizan estimaciones para el cálculo del segundo 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.

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

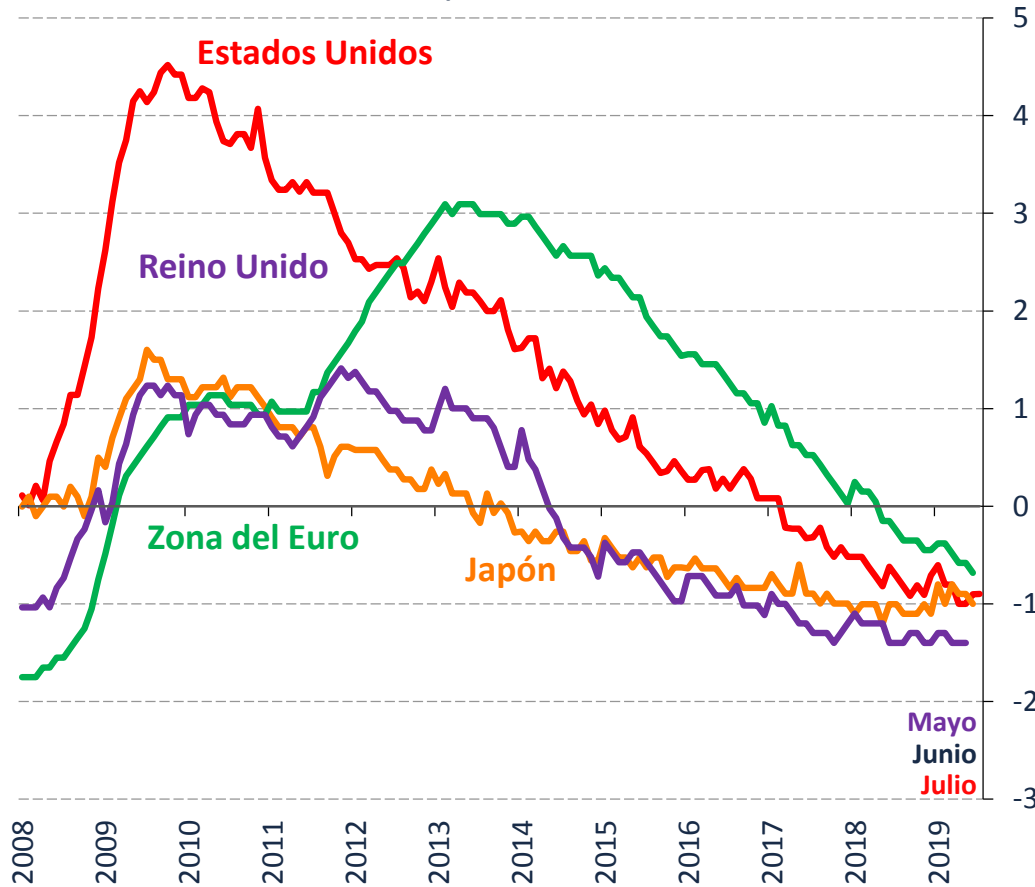


Fuente: CPB Netherlands y Markit.

Por su parte, los mercados laborales de economías avanzadas continuaron fortaleciéndose y los salarios siguieron aumentando a un ritmo moderado.

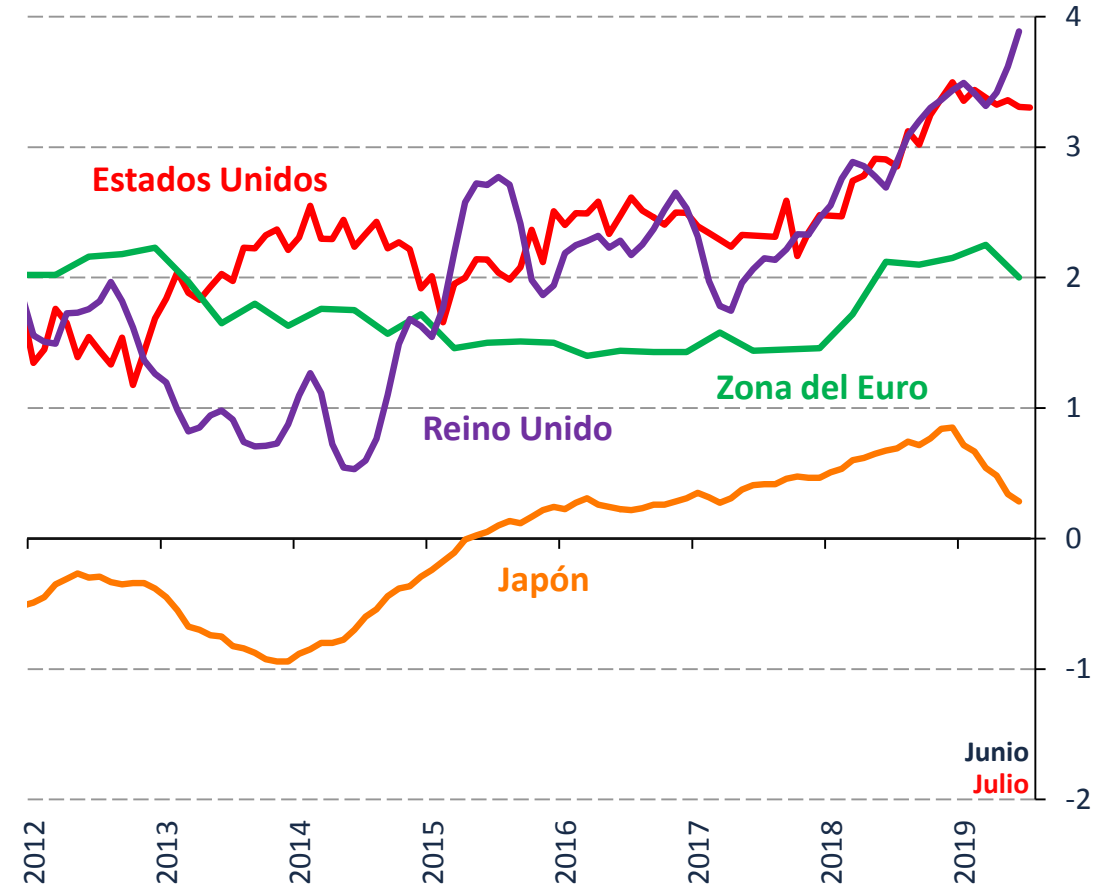
Economías Avanzadas

Brecha de Desempleo
Puntos porcentuales



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

Salarios Nominales
Variación % anual, a. e.



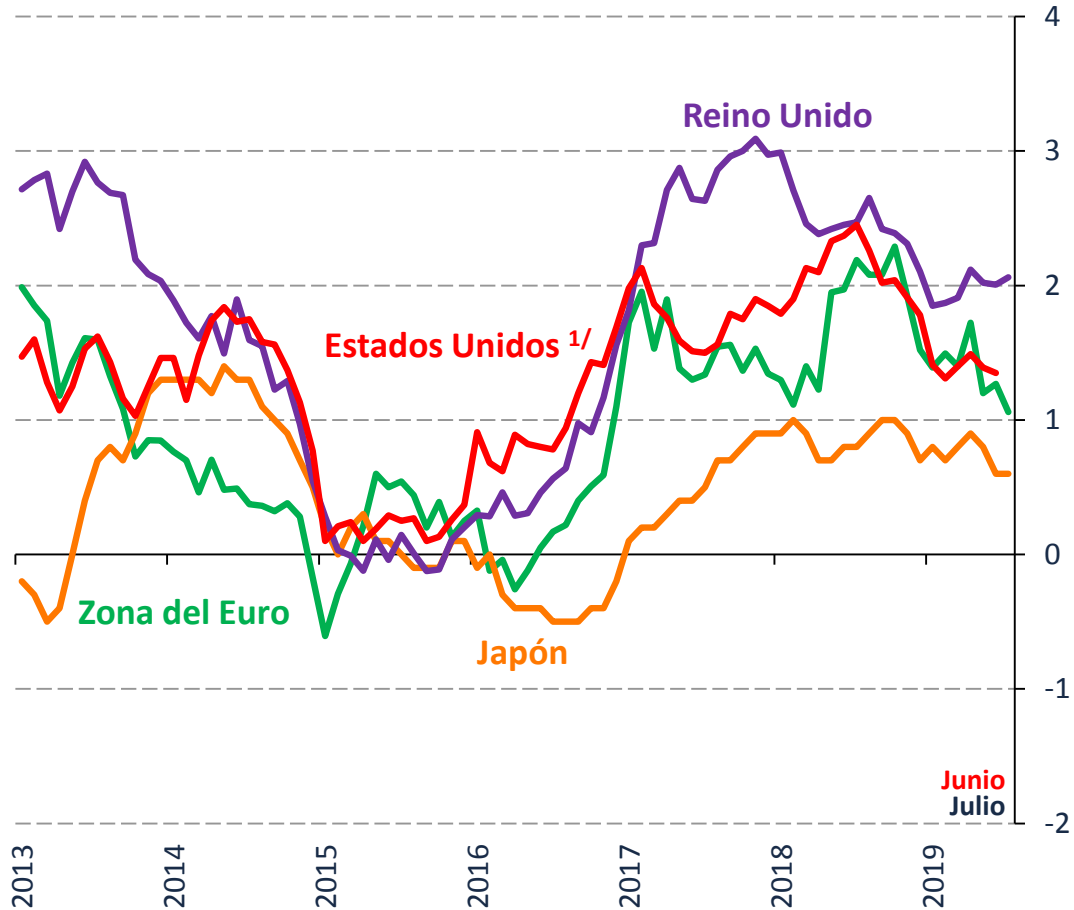
a. e./ Serie con ajuste estacional.

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.

En las principales economías avanzadas la inflación general y subyacente se mantuvo en niveles reducidos y por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. Además persiste el riesgo de que, en un escenario de menor crecimiento, esta permanezca en niveles bajos y disminuyan sus expectativas.

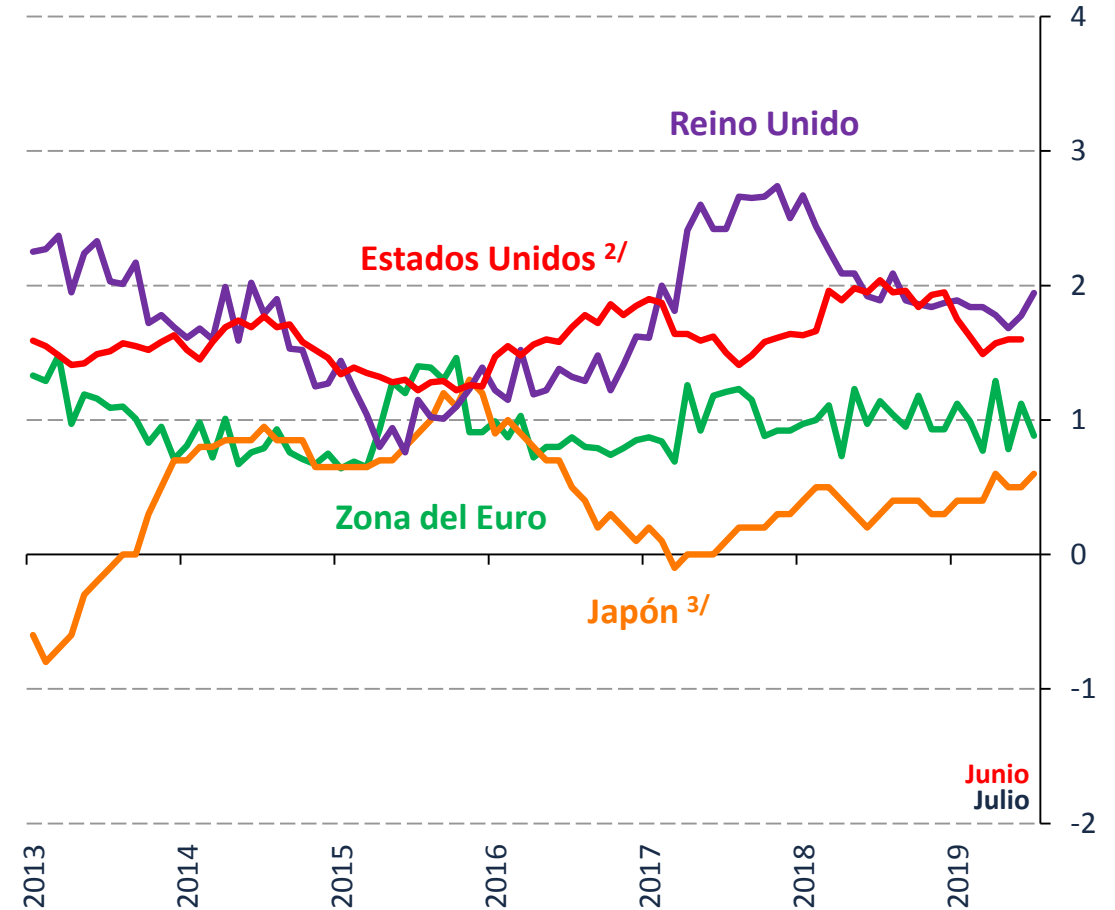
Economías Avanzadas Variación % anual

Inflación General



1/ Se refiere al Deflactor del Gasto en Consumo Personal (PCE).
Fuente: Haver Analytics, BEA, Eurostat y Statistics Bureau.

Inflación Subyacente

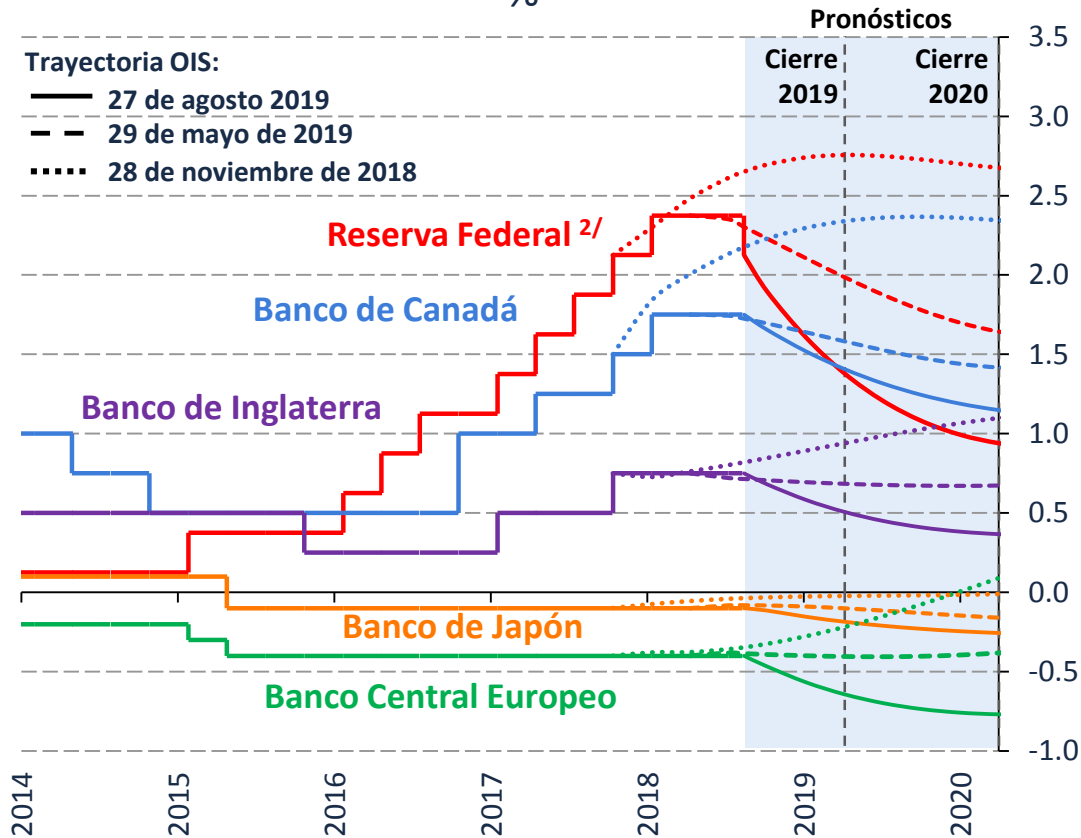


2/ Se refiere al Deflactor del Gasto en Consumo Personal que excluye alimentos y energía (PCE).
3/ Excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.
Fuente: Haver Analytics.

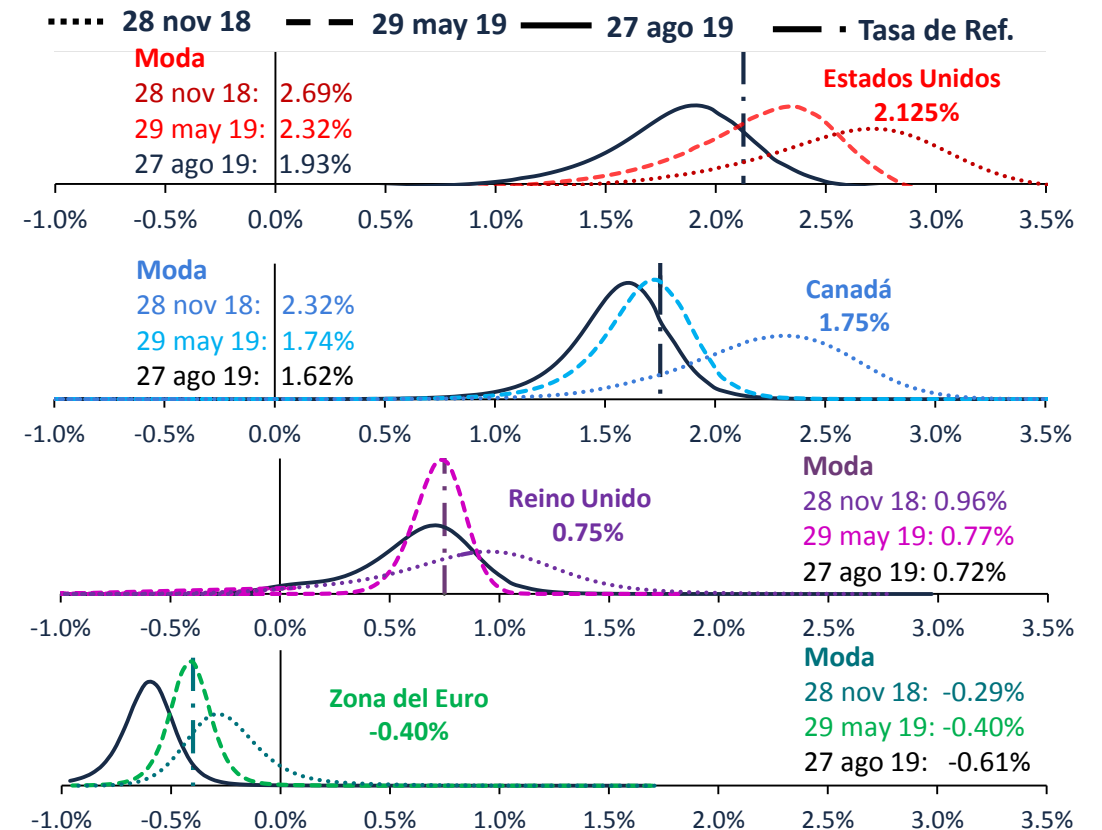
Un amplio número de bancos centrales tanto de economías avanzadas como de emergentes han adoptado posturas monetarias más acomodaticias ante la ausencia de presiones inflacionarias significativas, menores expectativas de crecimiento y mayores riesgos para la economía global. Este entorno ha dado lugar a la expectativa de un relajamiento adicional en las posturas monetarias, lo que pudiera darse a través de medidas tanto convencionales como no convencionales.

Economías Avanzadas

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



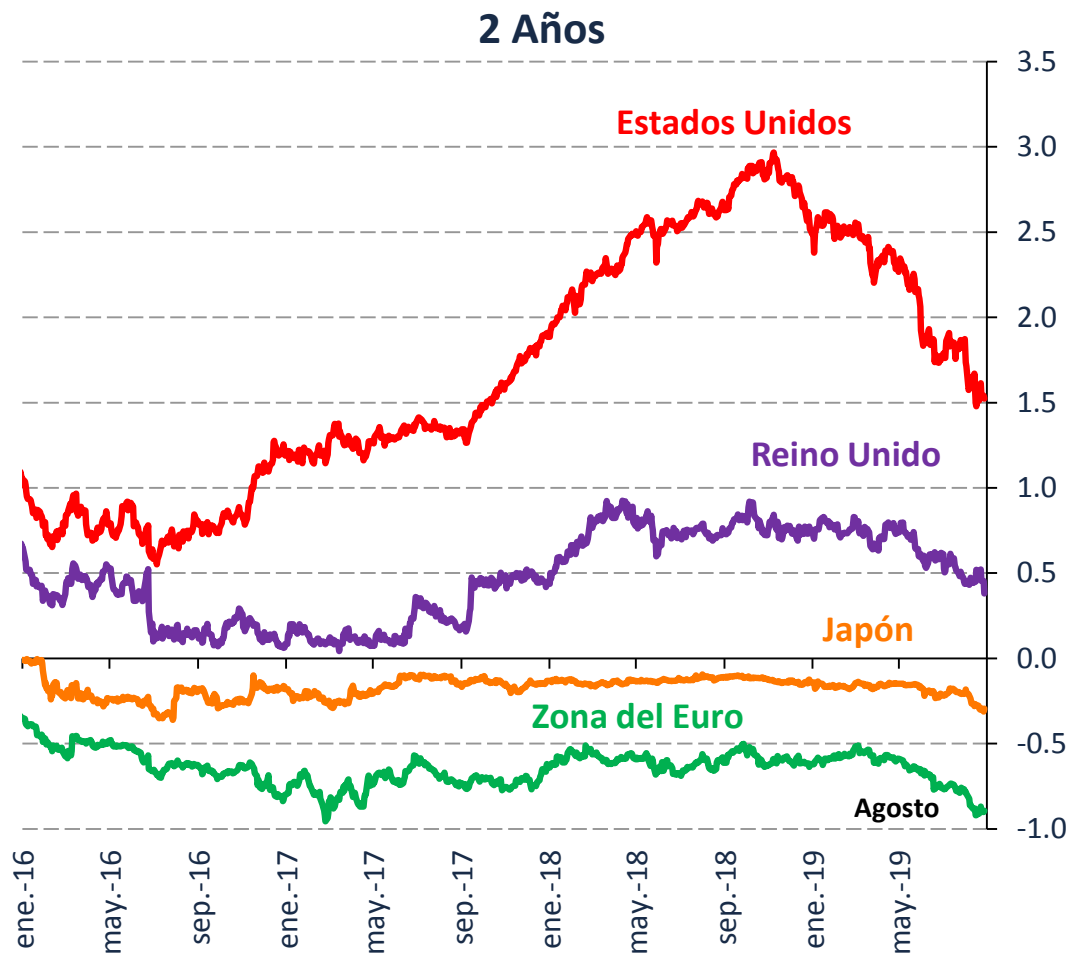
Distribución Prospectiva de la Tasa de Referencia al Cierre de 2019 Implícita en Opciones ^{3/}
Densidad



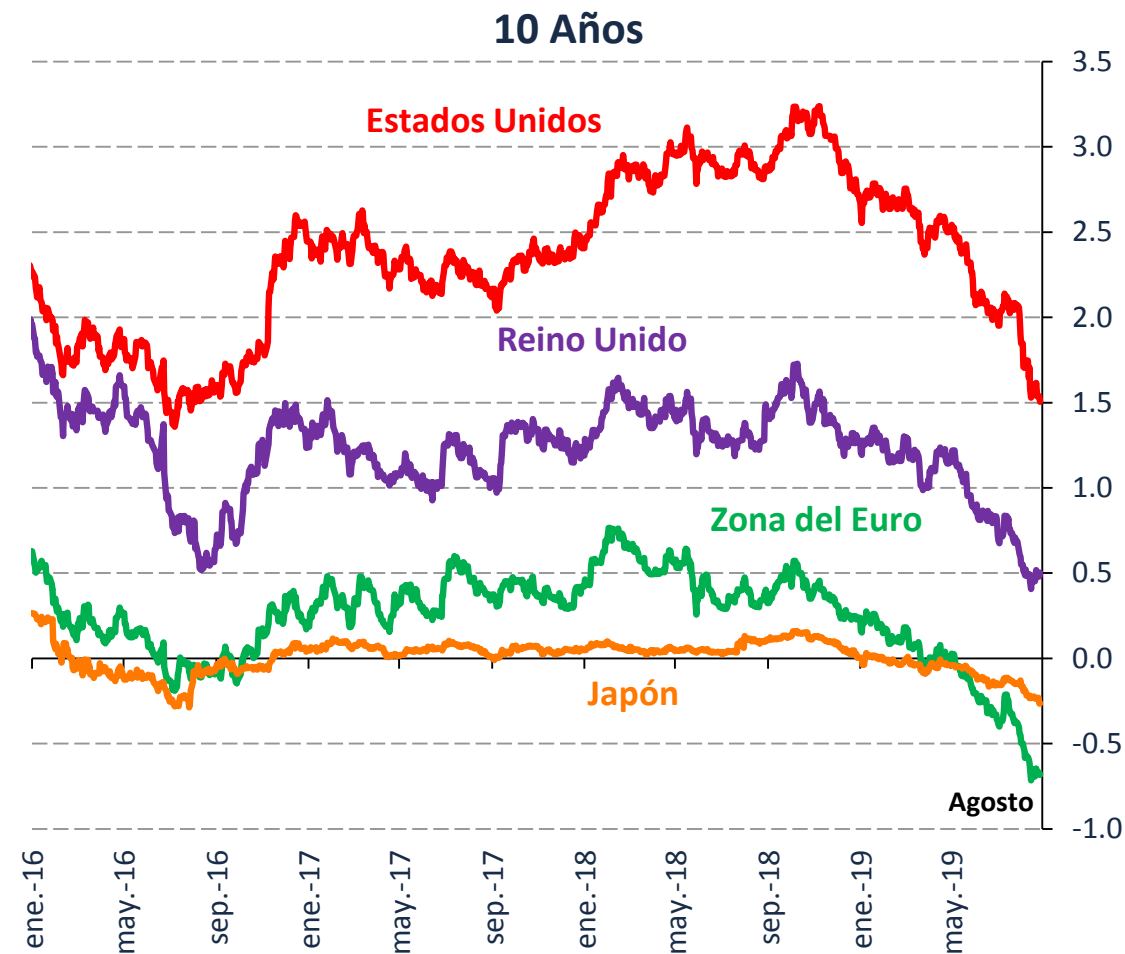
^{1/}OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. ^{2/} Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (2.00% - 2.25%). ^{3/} La distribución implícita de la tasa de referencia es obtenida a partir de los cambios en tasas de interés implícitas en opciones sobre futuros de tasas a 3 meses (LIBOR en Estados 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.

Estas condiciones se han visto reflejadas en reducciones pronunciadas en las tasas de interés de las principales economías avanzadas en todos los plazos.

Economías Avanzadas: Tasas de Bonos Gubernamentales %



Fuente: Bloomberg.

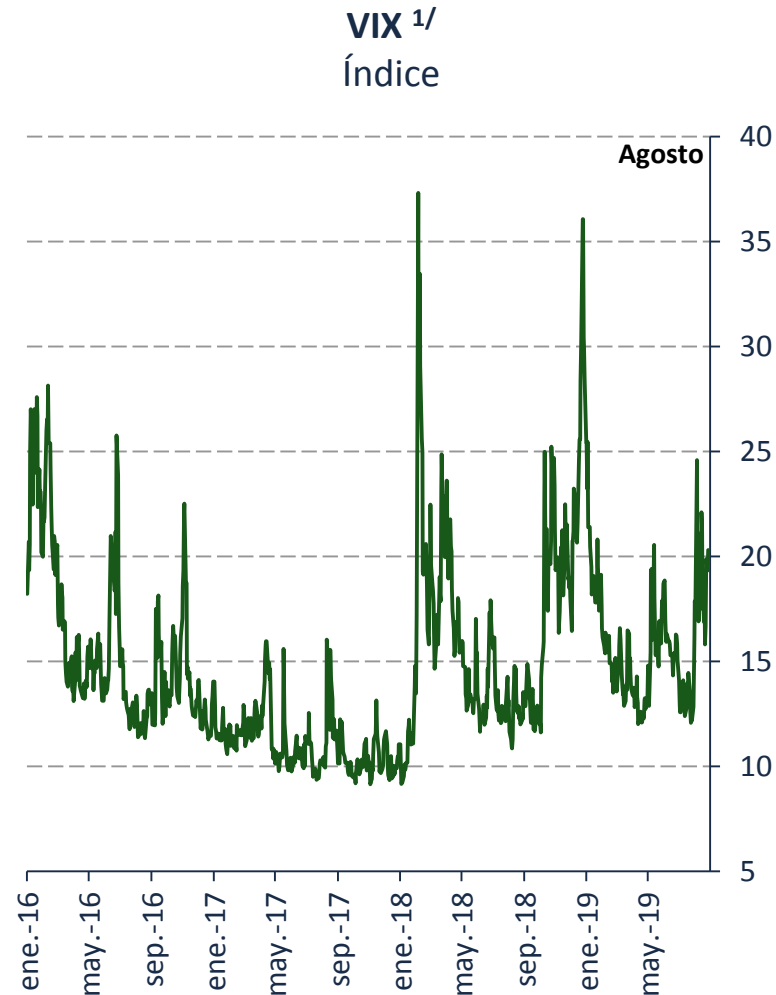


Fuente: Bloomberg.

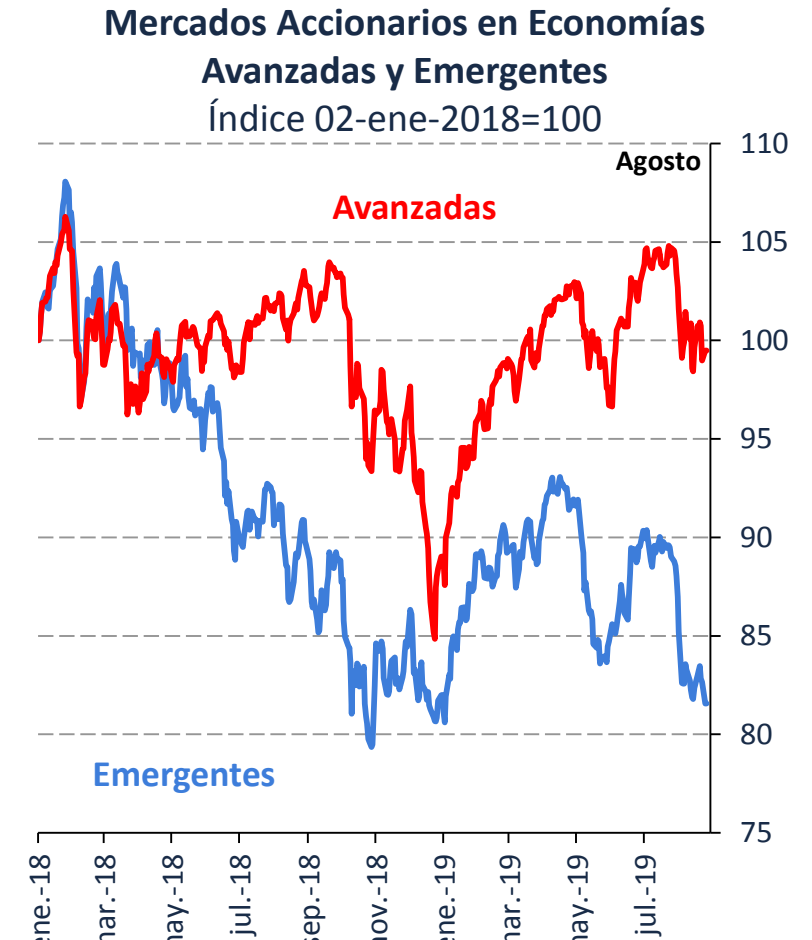
Los mercados financieros internacionales registraron una elevada volatilidad, reflejando por un lado las condiciones monetarias más acomodaticias y por el otro un fuerte aumento en la incertidumbre sobre el panorama de la economía mundial.



Fuente: Credit Suisse.



1/ El índice VIX es un indicador ponderado que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones para el S&P 500. Fuente: Bloomberg

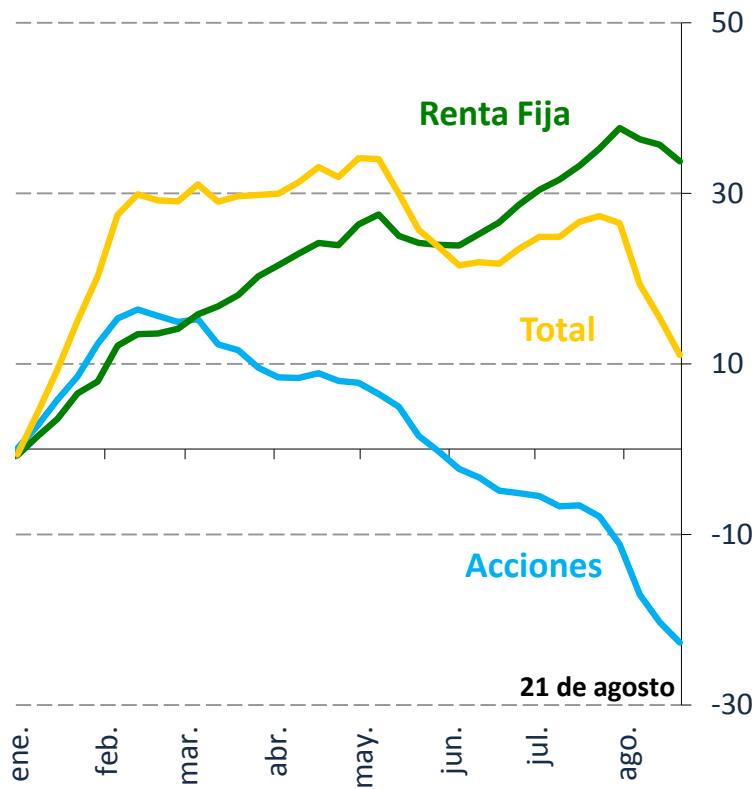


Nota: Se presentan los índices MSCI de países desarrollados (MSCI World Index) y emergentes (MSCI Emerging Market Index). El MSCI de países emergentes incluye a México, Brasil, Chile, China, Colombia, Perú, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, 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.

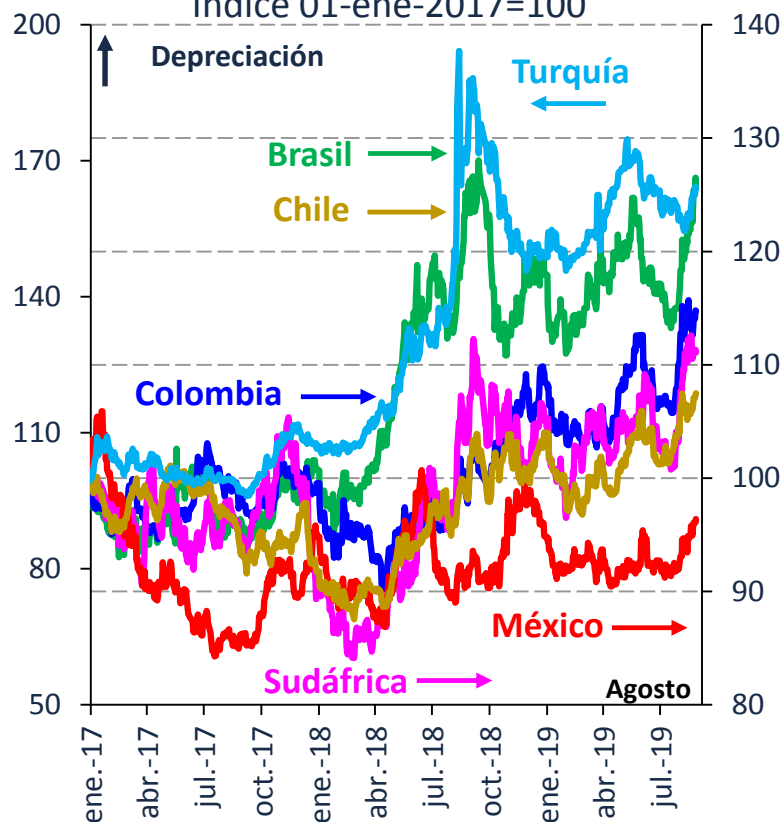
Hasta julio, se había observado una relativa estabilidad en los flujos de inversión dirigidos hacia las economías emergentes. No obstante, a partir de agosto, las mayores tensiones comerciales, sumadas a la incertidumbre sobre el proceso político en Argentina y la inestabilidad política en Italia, se reflejaron en caídas de los principales mercados accionarios, depreciaciones de los tipos de cambio y en salidas de capital.

Economías Emergentes

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

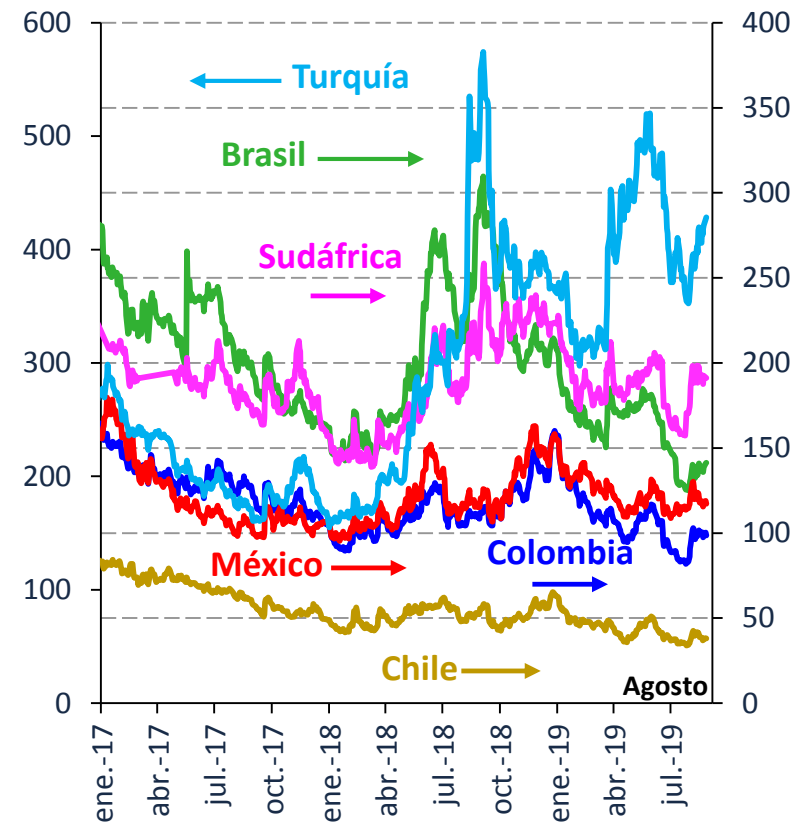


Tipo de Cambio Nominal
con Respecto al Dólar
Índice 01-ene-2017=100



Fuente: Bloomberg.

Credit Default Swaps a 5 Años
Puntos base



Fuente: Bloomberg.

1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados; incluye deuda y acciones. 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

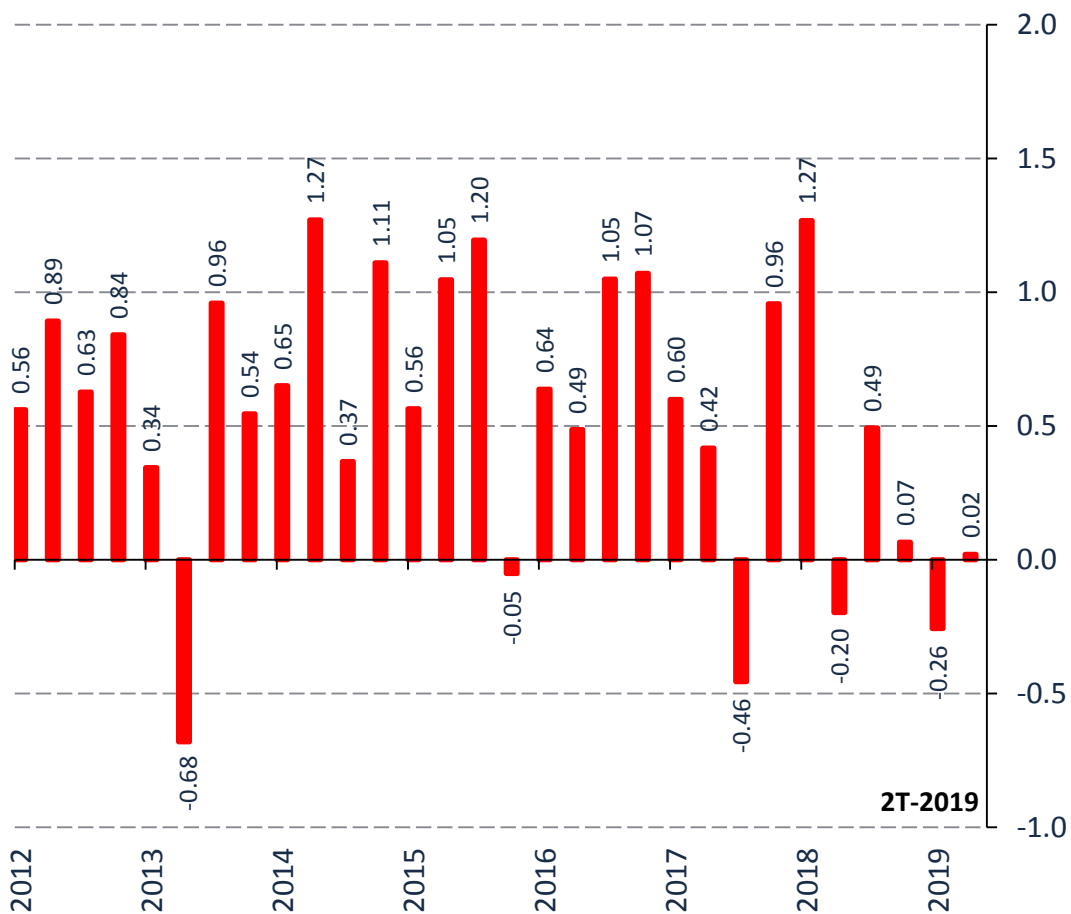
3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

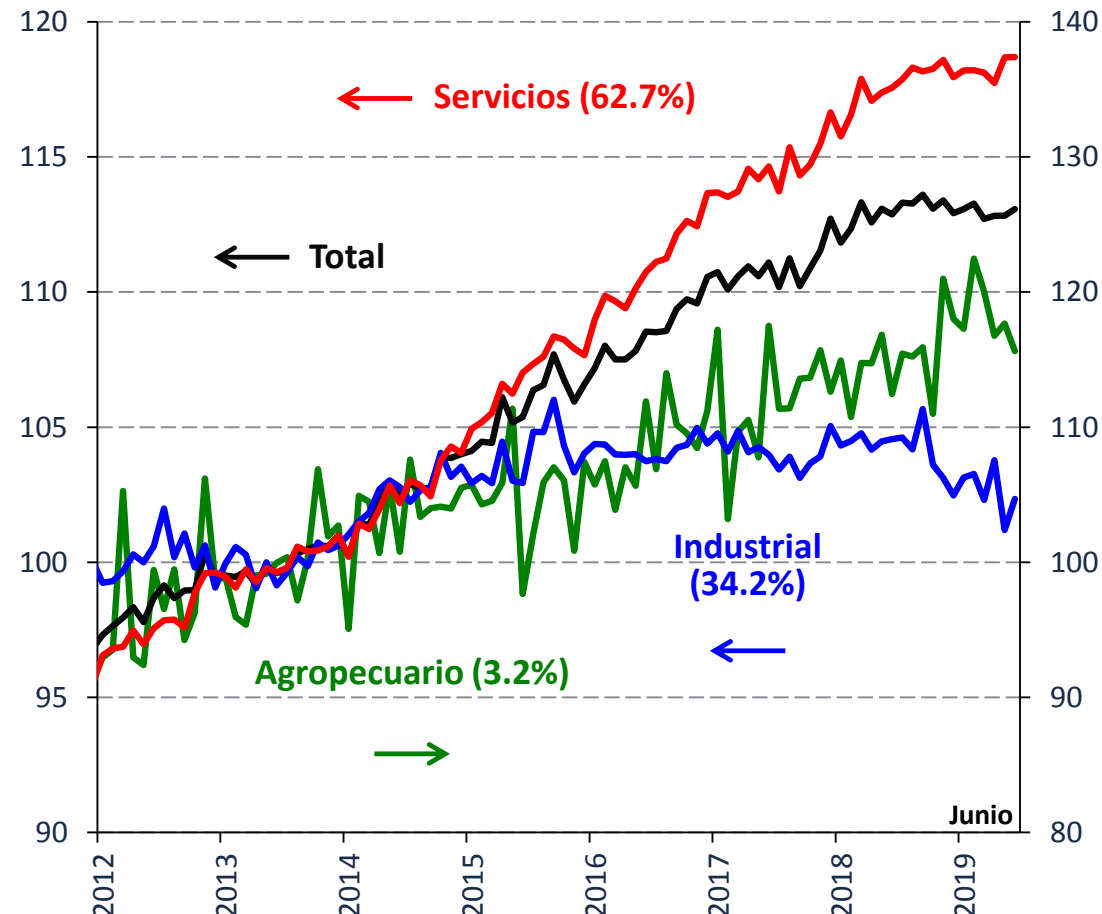
En el 2T-2019, continuó el estancamiento que la actividad económica de México había venido registrando en los trimestres previos. Este comportamiento fue resultado de una mayor debilidad en los componentes internos de la demanda agregada, en un contexto de marcada incertidumbre, derivada tanto de factores internos como externos.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



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

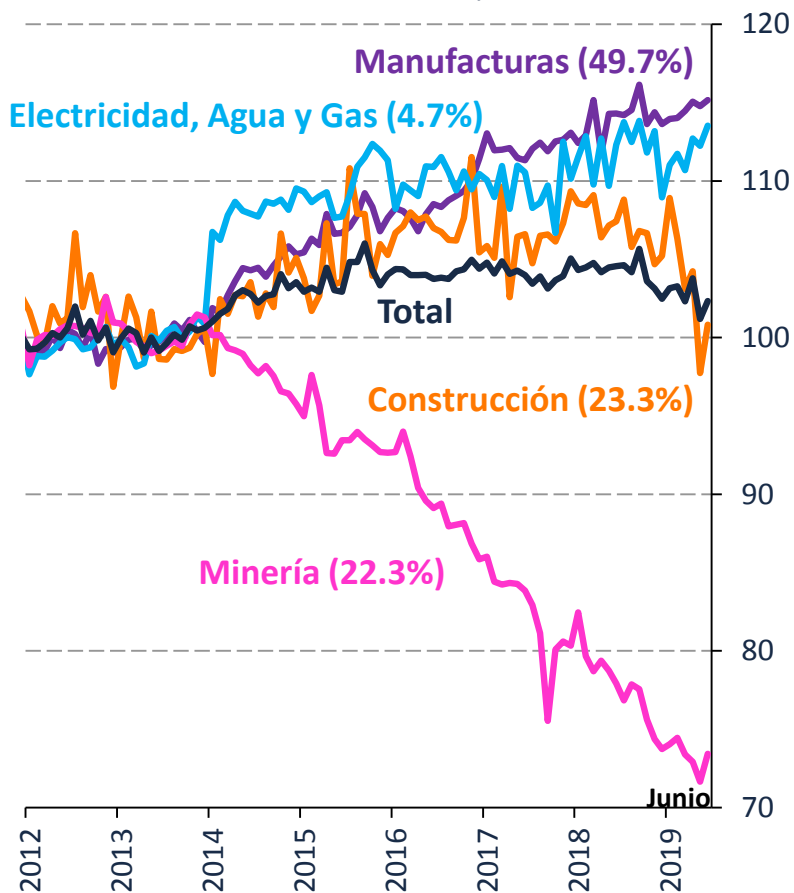
Indicador Global de la Actividad Económica
Índice 2013=100, a. e.



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.

Este desempeño fue reflejo de la debilidad que se siguió observando en la producción industrial y de la pérdida de dinamismo de las actividades terciarias.

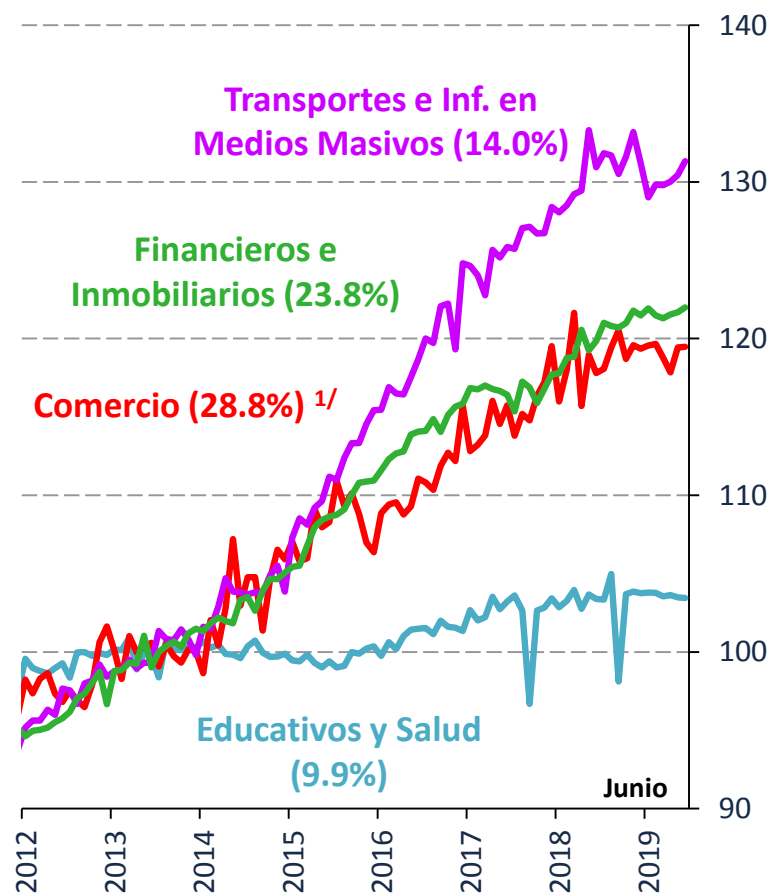
Actividad Industrial
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

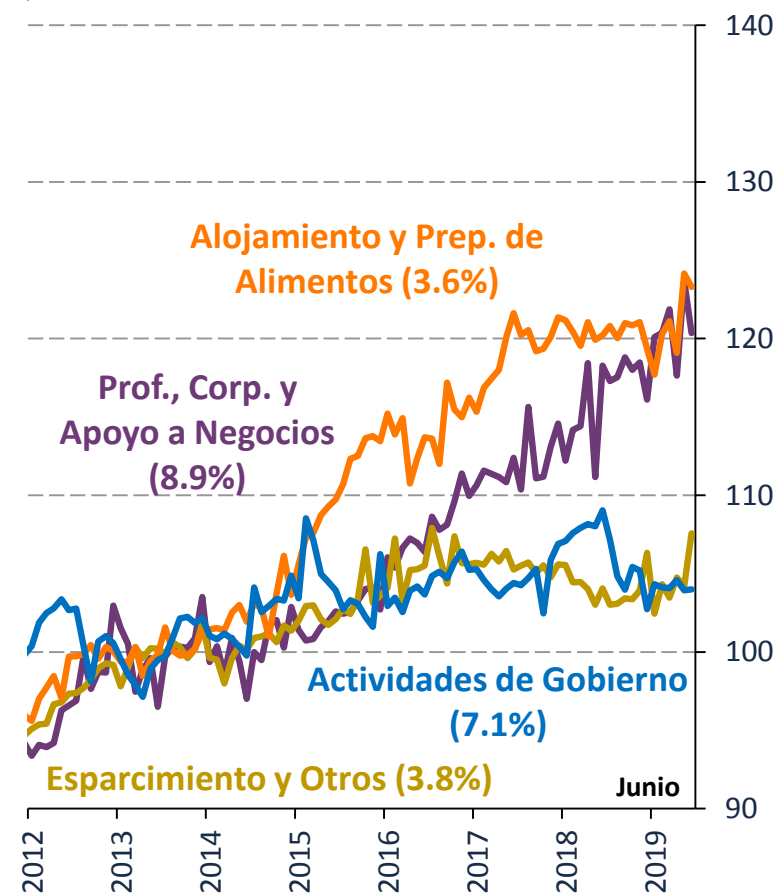
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



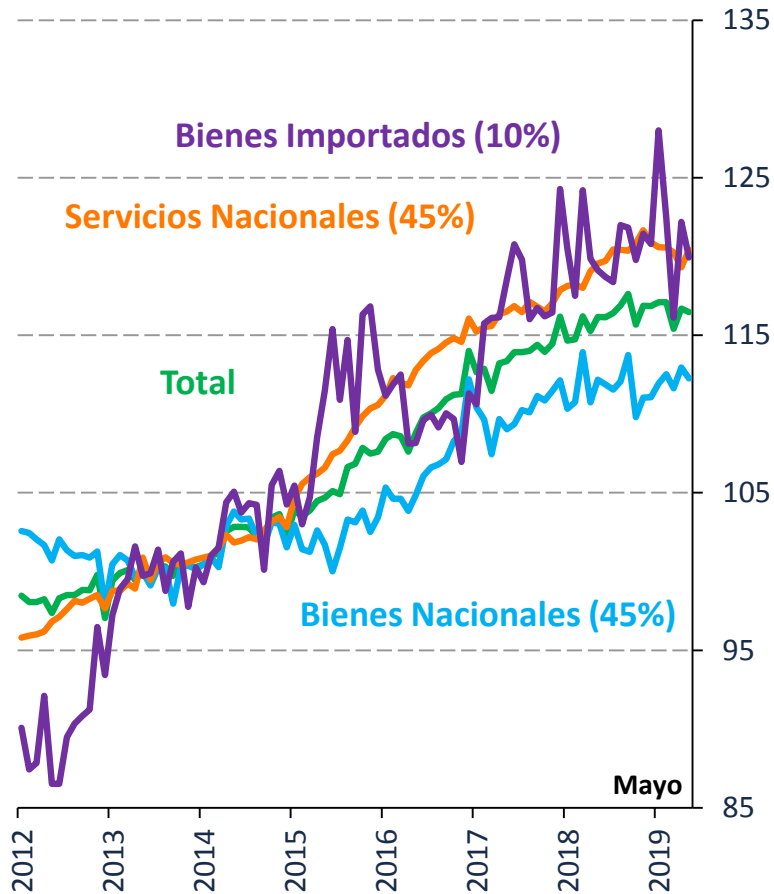
a. e. / Serie con ajuste estacional.

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.



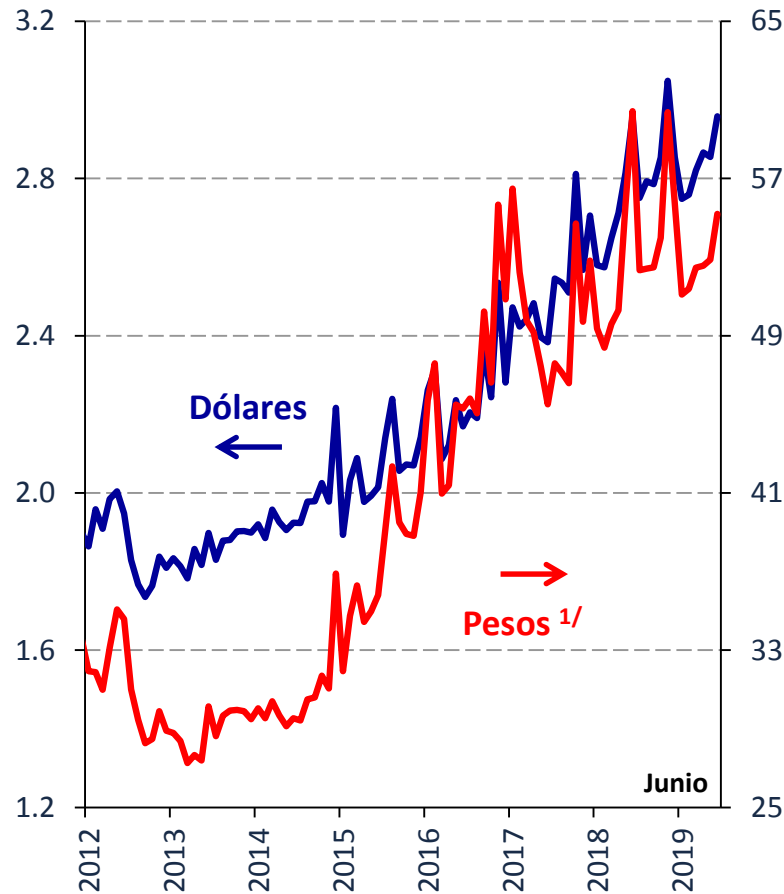
En cuanto a la demanda interna, se acentuó la debilidad que el consumo privado ha presentado desde finales de 2018.

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



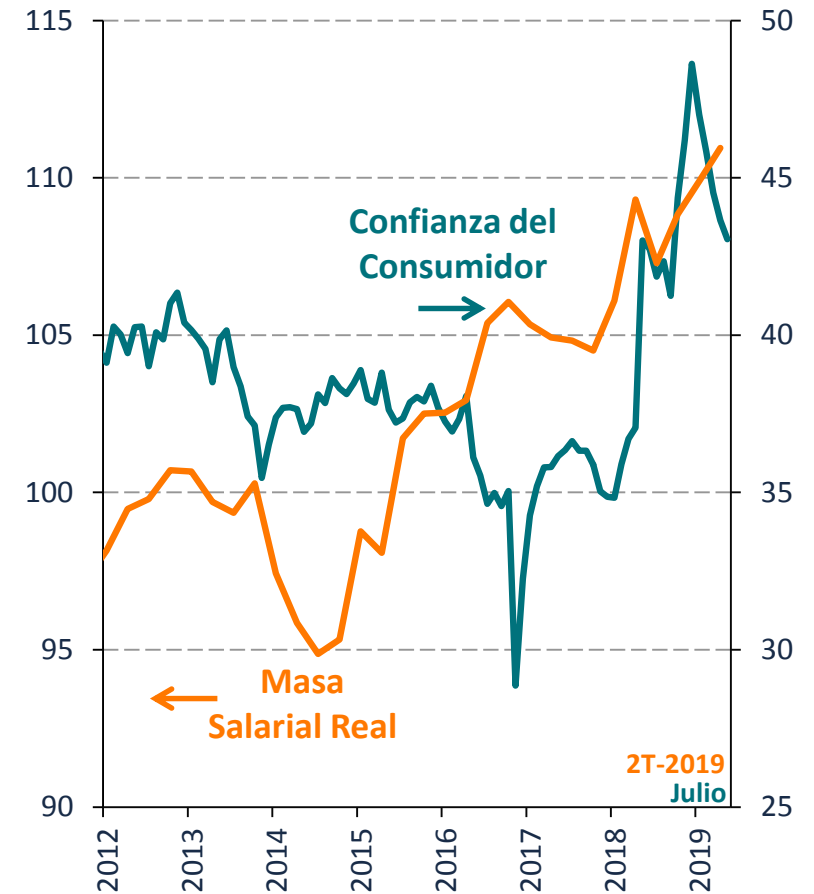
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

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.

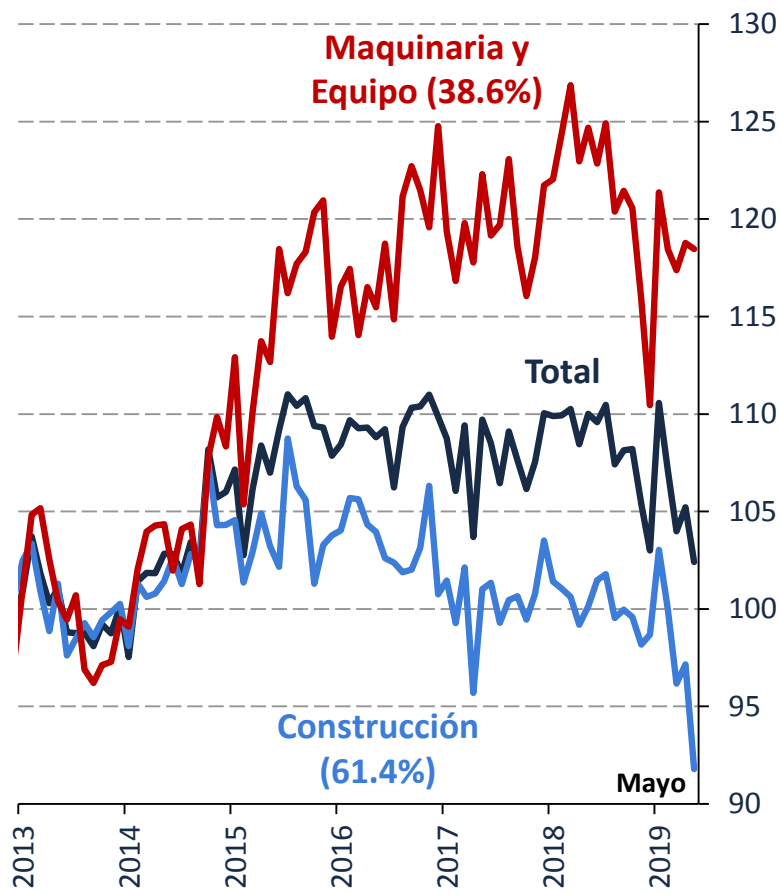
Confianza del Consumidor y Masa Salarial Real Total
Balance de respuestas e índice 2013=100, a. e.



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.

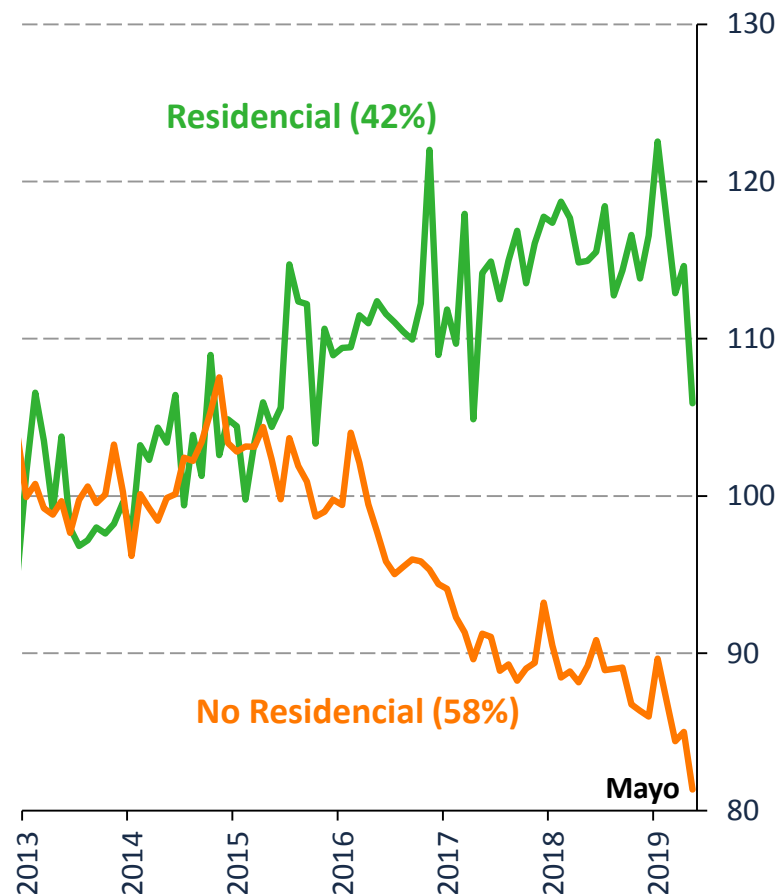
La inversión fija bruta presentó una tendencia negativa.

Inversión y sus Componentes
Índice 2013=100, a. e.



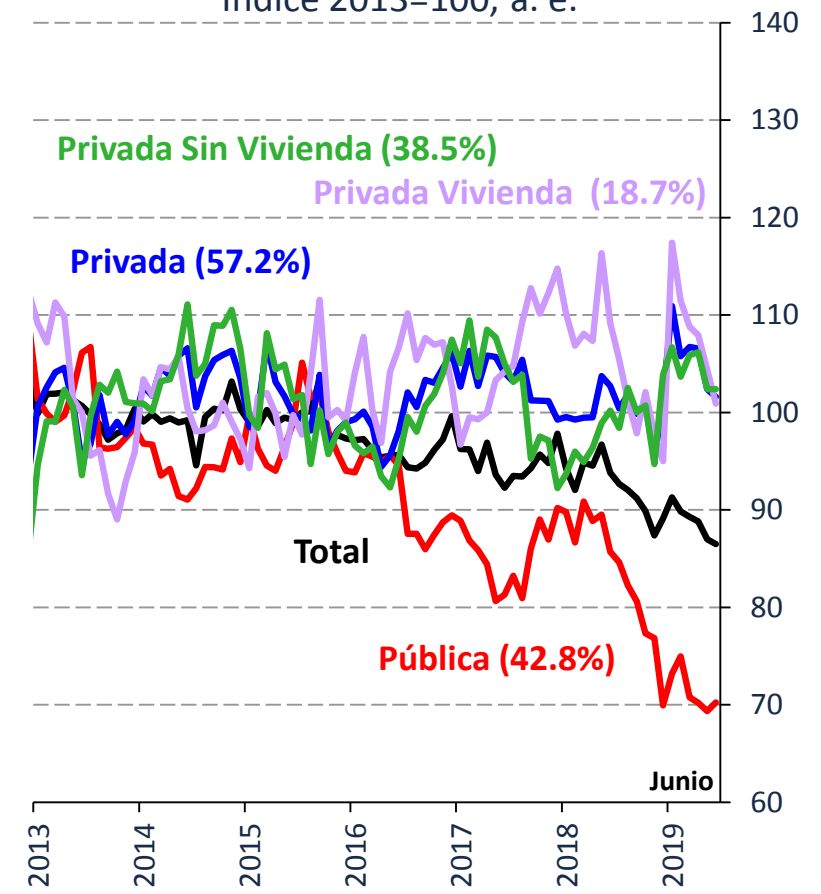
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2013.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Inversión en Construcción
Índices 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.



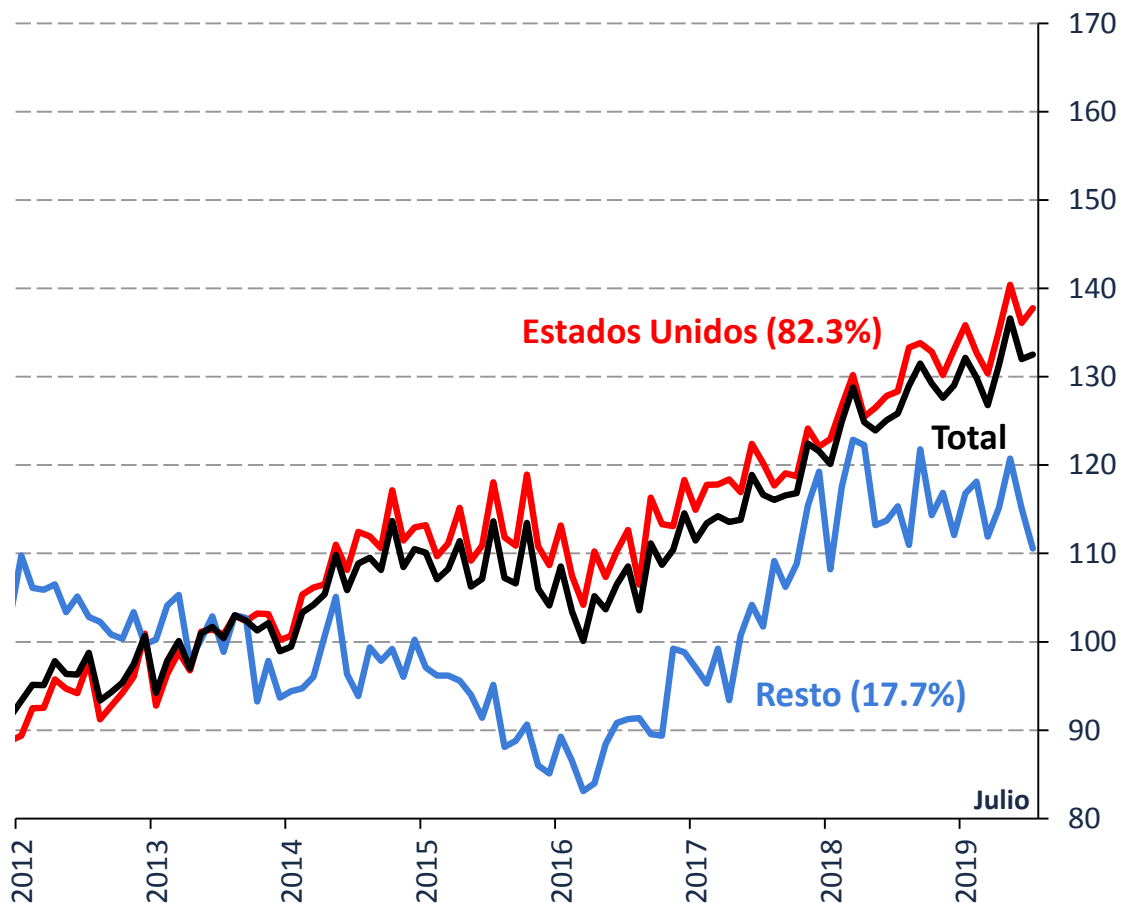
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Nota: La cifra entre paréntesis representa su participación en 2018.
^{1/} Desestacionalización de Banco de México, excepto para la serie total.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), INEGI.

En cuanto a la demanda externa, no obstante el entorno de debilitamiento del comercio mundial y el escalamiento de las tensiones comerciales, en el 2T-2019 las exportaciones manufactureras registraron una mejoría respecto de la desaceleración mostrada en los dos trimestres previos.

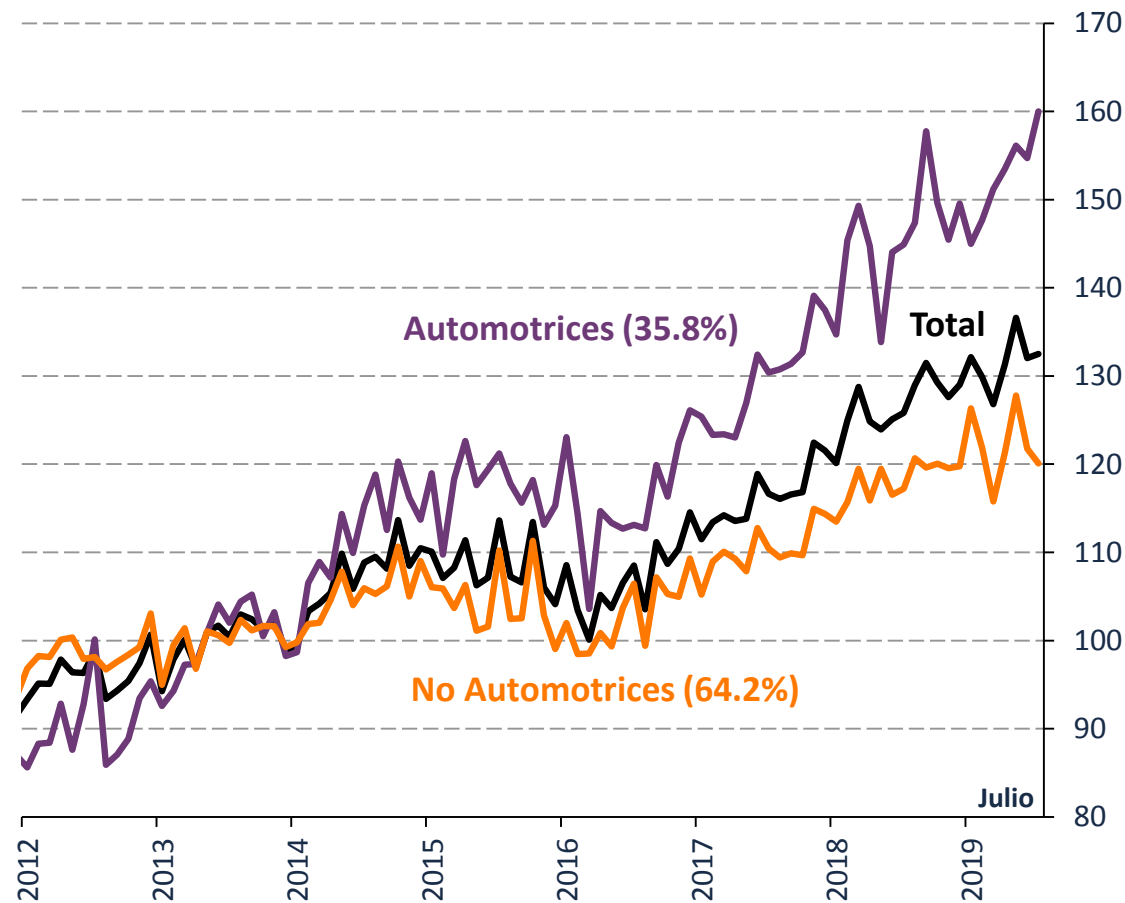
Exportaciones Manufactureras

Índice 2013=100, a. e.

Por Destino



Automotrices y No Automotrices



a. e. / Serie con ajuste estacional.

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

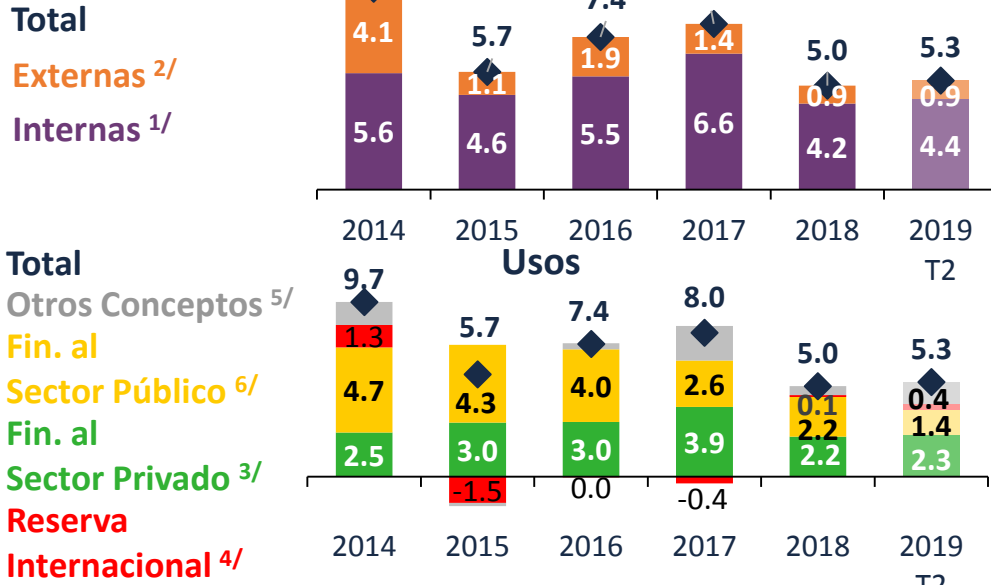
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Durante el 2T-2019, las fuentes de recursos financieros, tanto internas como externas, continuaron expandiéndose a un ritmo bajo respecto de años anteriores, con lo que se acentuó la pérdida de dinamismo que se ha venido observando desde el 2S-2018. En el 2T-2019, se registró un superávit en la cuenta corriente reflejando, principalmente, una importante ampliación del superávit de la balanza comercial no petrolera.

Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

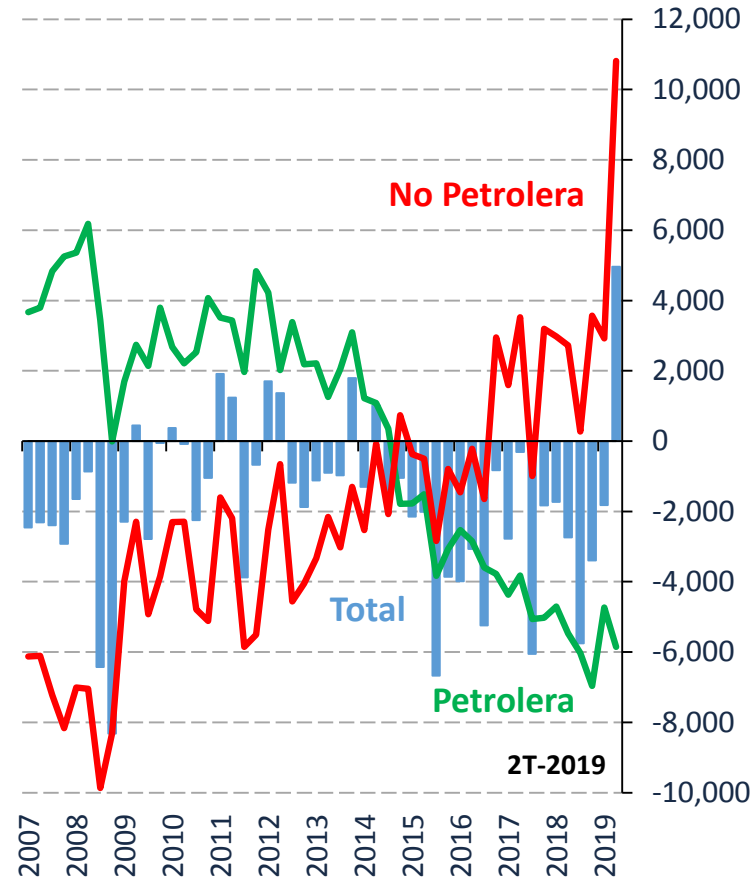
Flujos anuales como % del PIB

Fuentes



Balanza Comercial

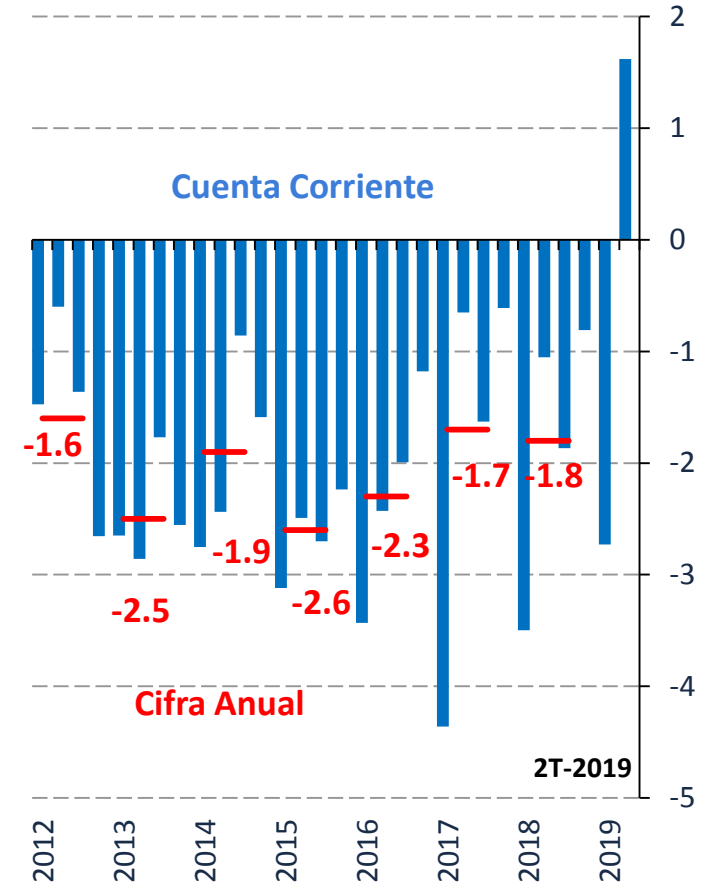
Millones de dólares



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

Cuenta Corriente

% del PIB



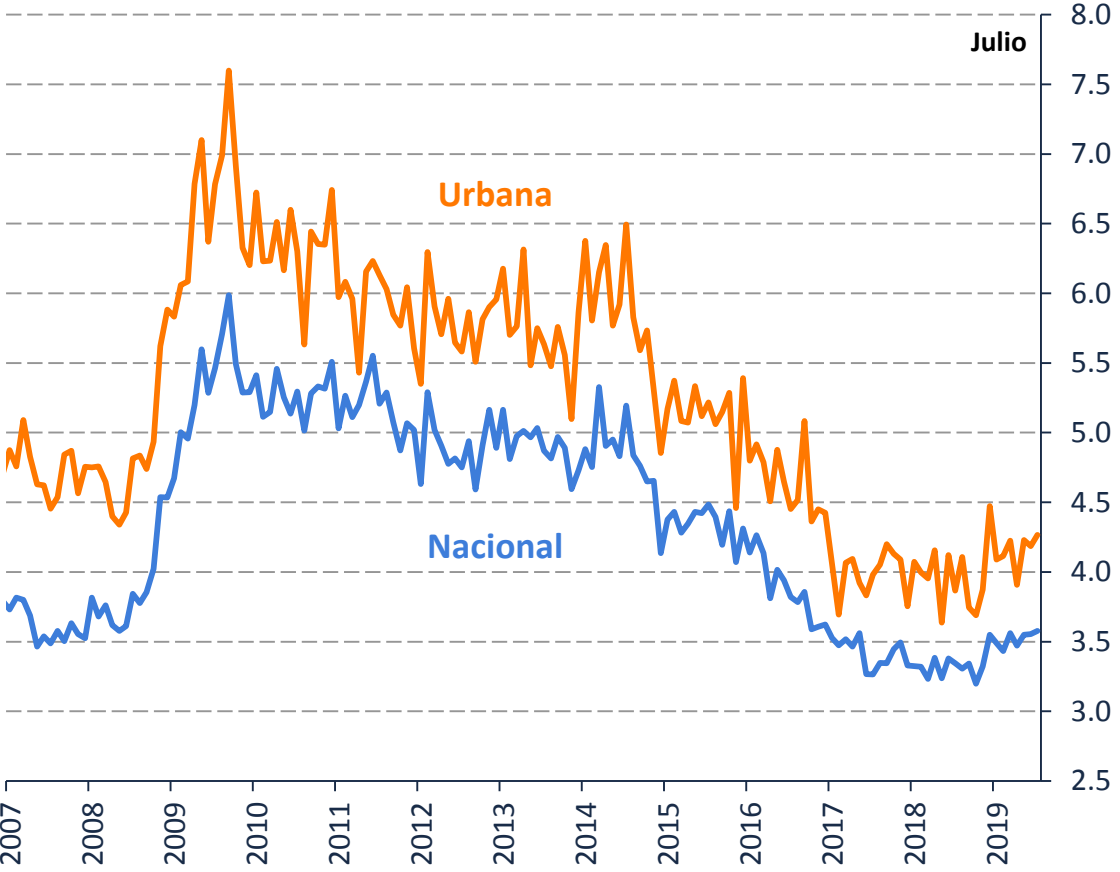
Nota: Las barras azul oscuro se refieren al primer trimestre de cada año. Fuente: Banco de México e INEGI.

Nota: Los flujos anuales como porcentaje del PIB en cada trimestre reportado se refieren a la suma acumulada de las fuentes y usos de recursos financieros de los últimos cuatro trimestres expresados en % del PIB nominal promedio de los mismos últimos cuatro trimestres. La información correspondiente al 2T-2019 es preliminar. Todas las observaciones son anuales excepto la correspondiente a 2019 que sólo contempla el dato del 2T del año.

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/ 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.

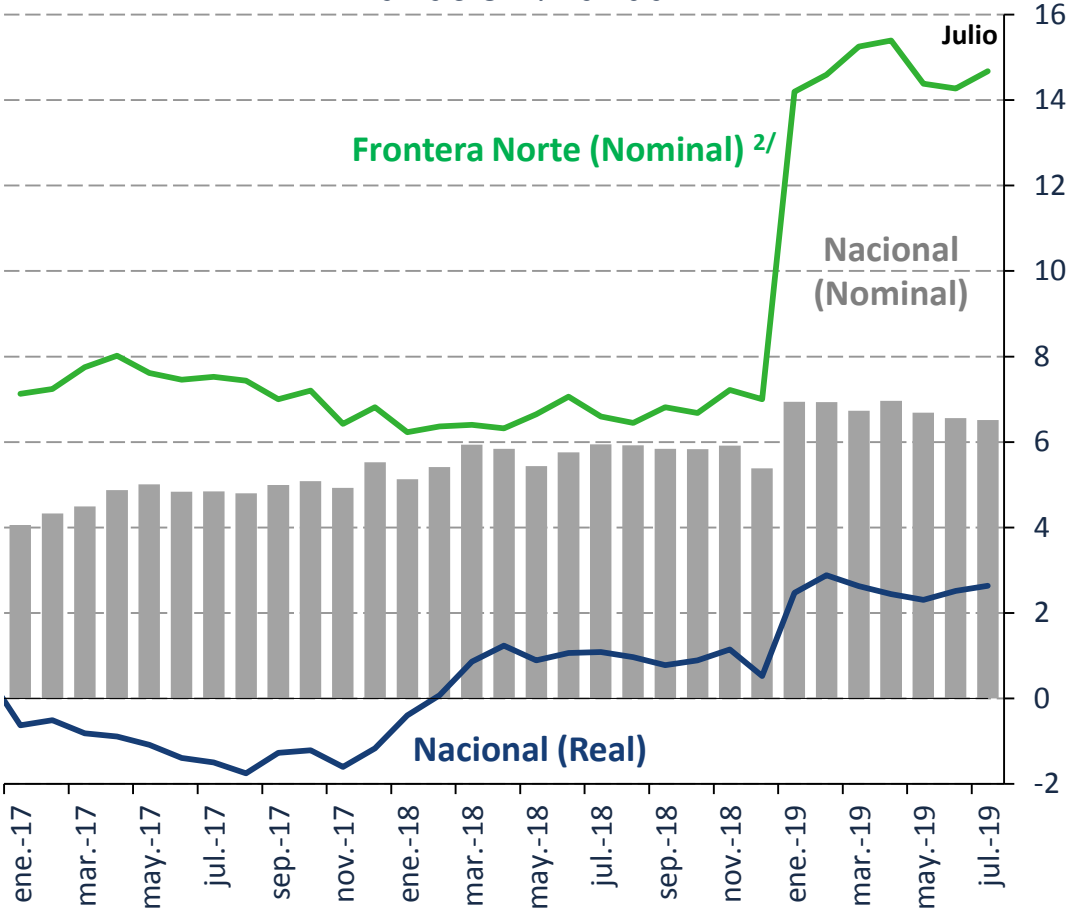
Por su parte, el mercado laboral ha venido exhibiendo un menor grado de estrechez.

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



a. e./ Series con ajuste estacional.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

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



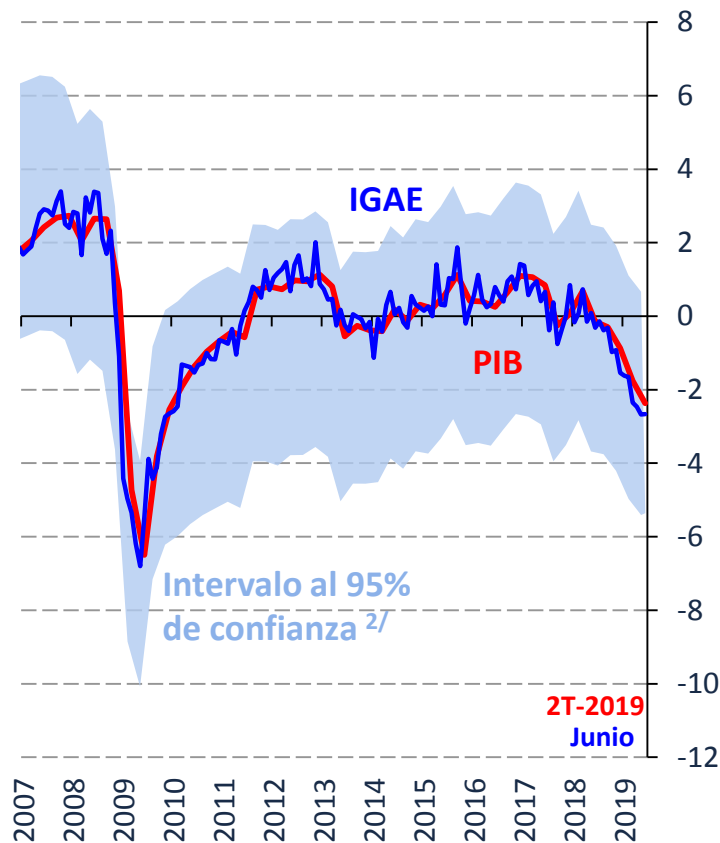
^{1/} Durante el segundo trimestre de 2019 se registraron en promedio 20.4 millones de trabajadores asegurados en el IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC.
^{2/} Integrada por los municipios mencionados en el DOF del 26 de diciembre de 2018, la mayoría de los cuales colindan con la frontera norte. Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS.

En el 2T-2019, las condiciones de holgura continuaron relajándose, en congruencia con la debilidad de la actividad económica.

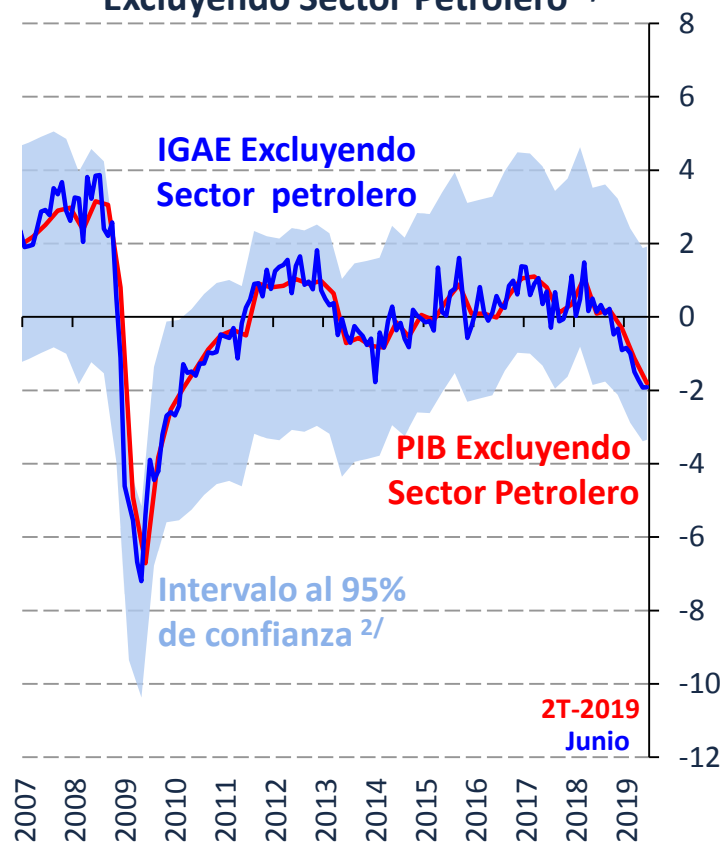
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}

% del producto potencial, a. e.

Producto Interno Bruto

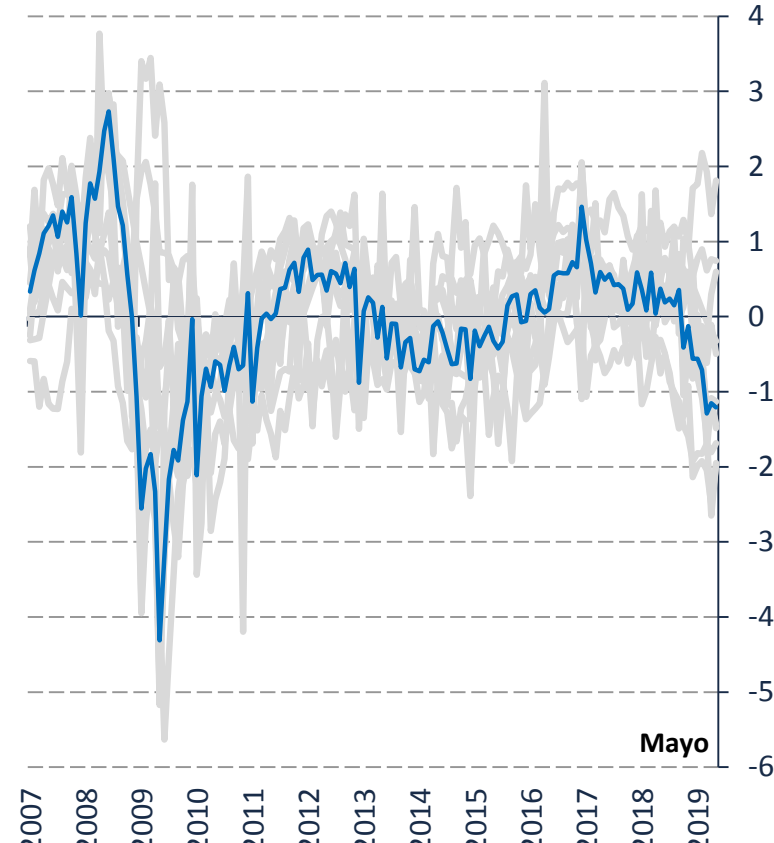


Producto Interno Bruto
Excluyendo Sector Petrolero ^{3/}



Índice de Holgura Mensual ^{4/}

%



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.

3/ Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón.

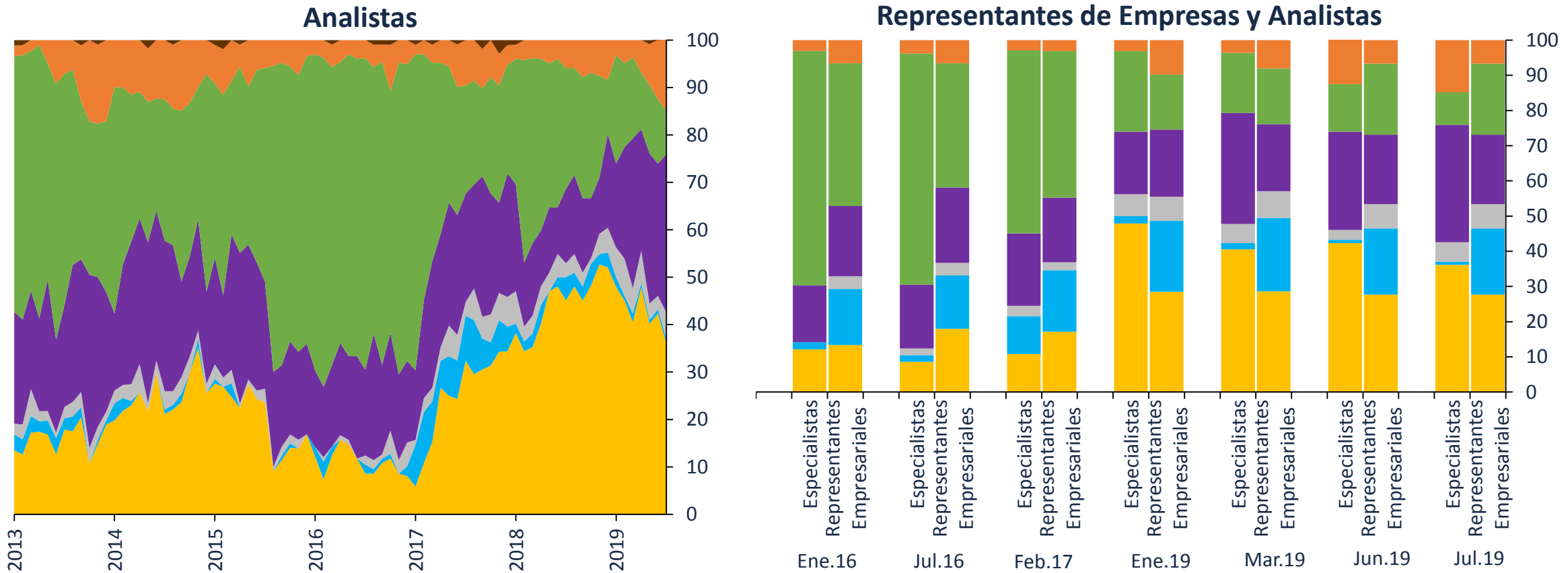
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

4/ 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. 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 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



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**

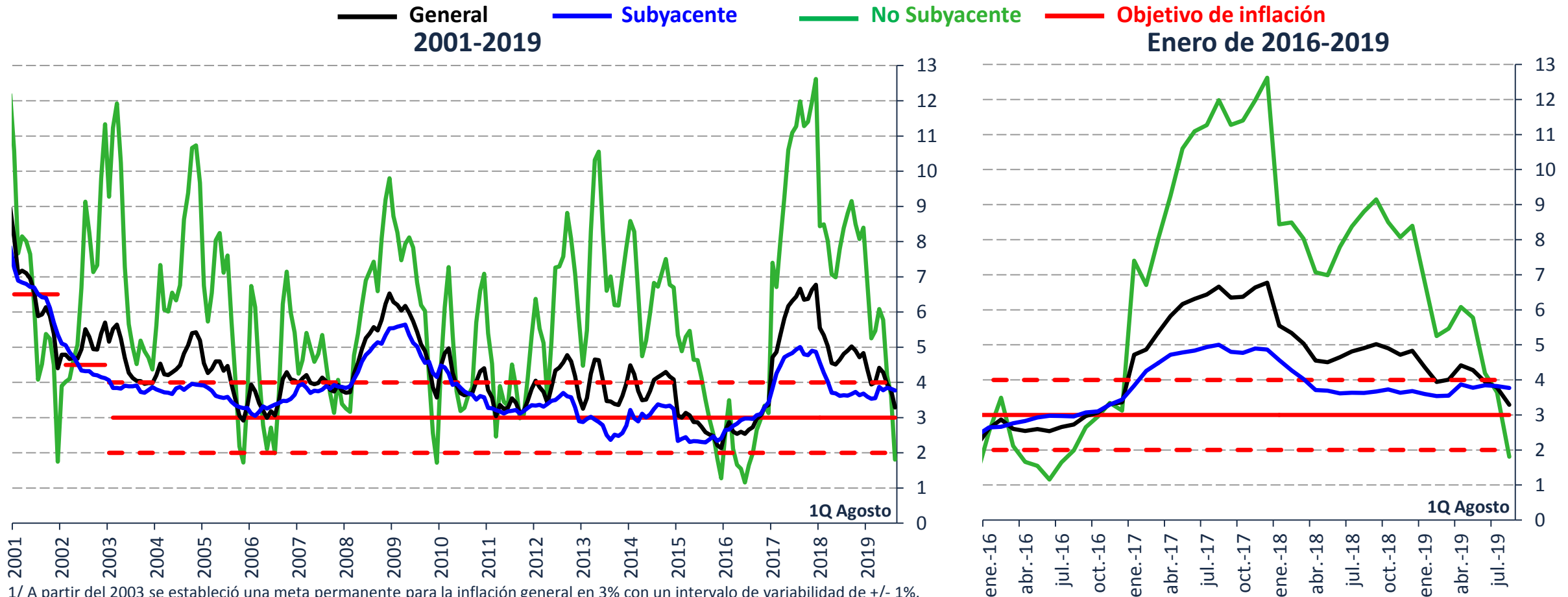
4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

Entre el 1T y 2T-2019, la inflación general anual se incrementó de un promedio de 4.10 a 4.21%. A pesar de ello, ha mantenido una tendencia decreciente respecto de los elevados niveles que presentó en 2017, y se ubicó en 3.29% en la primera quincena de agosto, reflejando los menores niveles de la inflación no subyacente. En contraste, la inflación subyacente ha mantenido su persistencia.

Índice Nacional de Precios al Consumidor ^{1/}

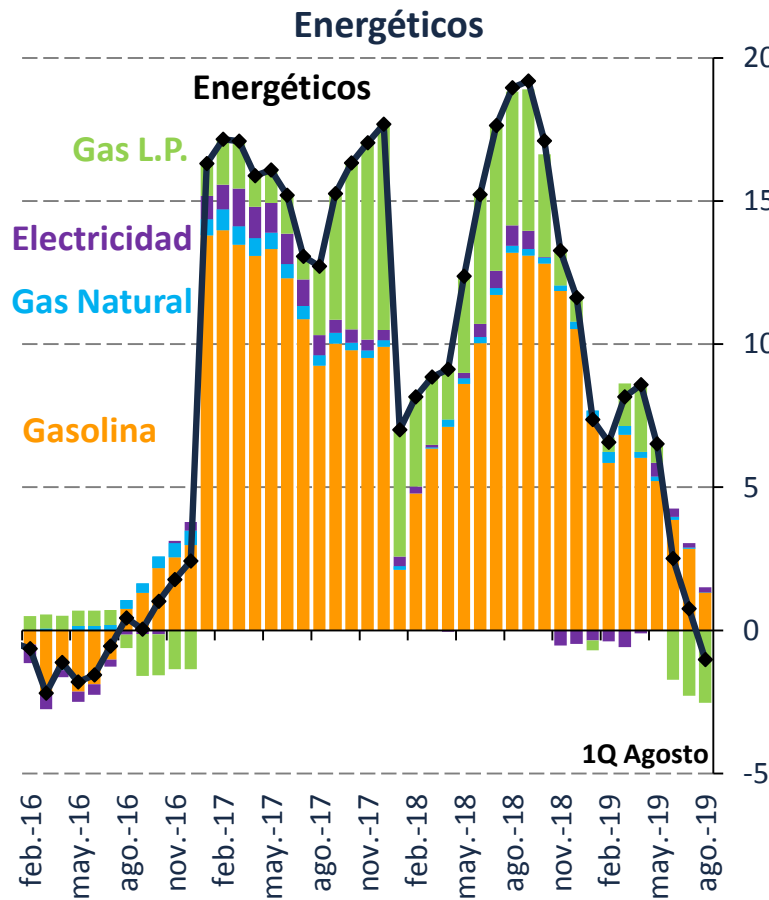
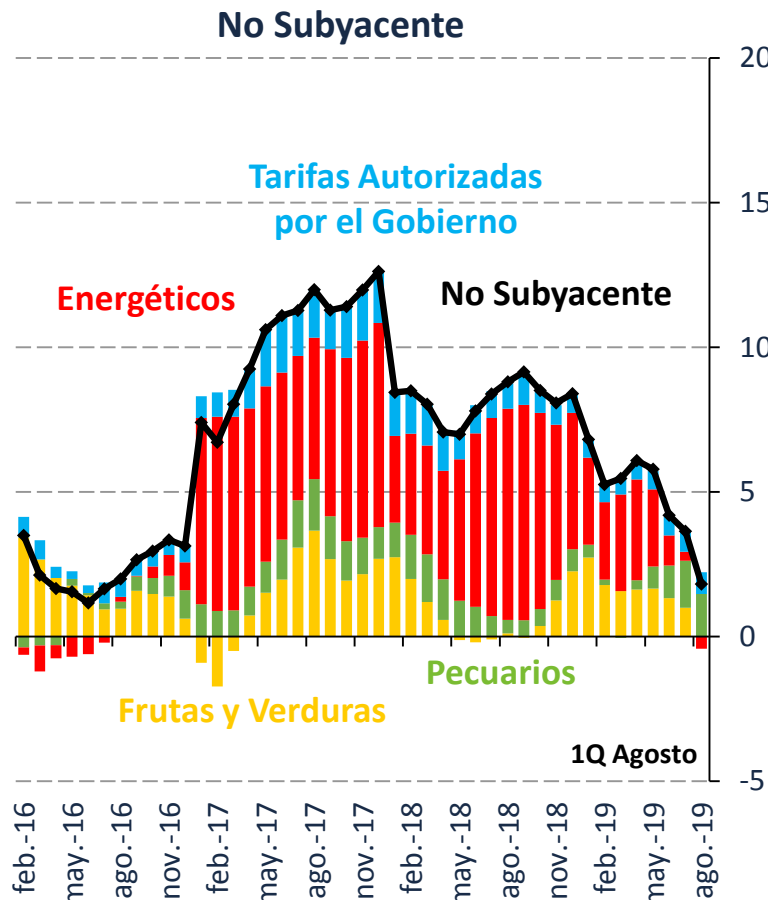
Variación % anual



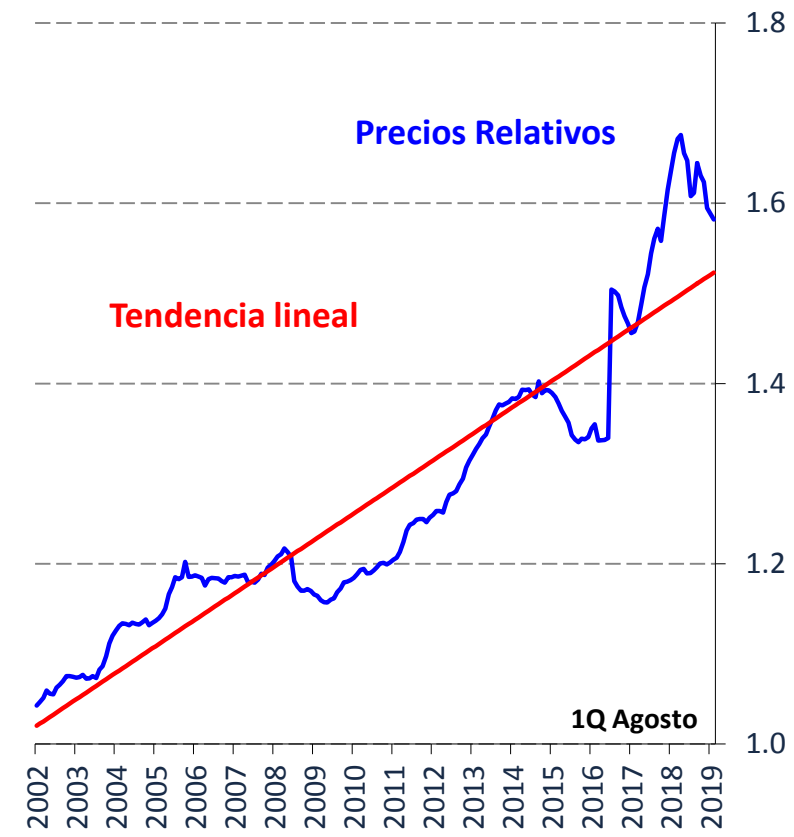
1/ A partir del 2003 se estableció una meta permanente para la inflación general en 3% con un intervalo de variabilidad de +/- 1%.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Al interior de la inflación no subyacente, se observaron menores incrementos especialmente en los precios de los energéticos, así como en los de las frutas y verduras, en tanto que la tasa de crecimiento de los precios de los productos pecuarios ha aumentado.

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



Índices de Precios Relativos: Energéticos/Subyacente



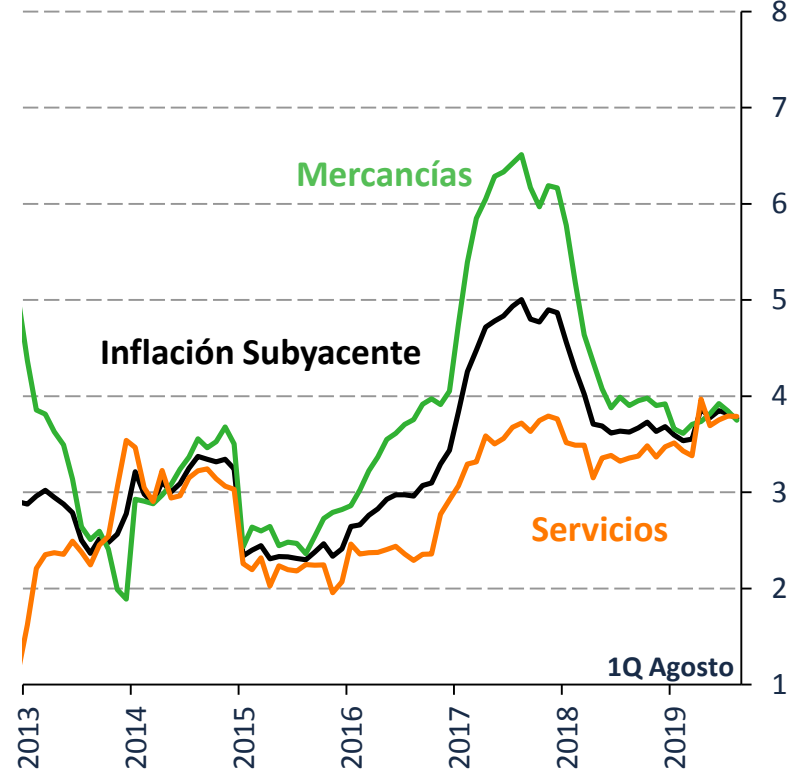
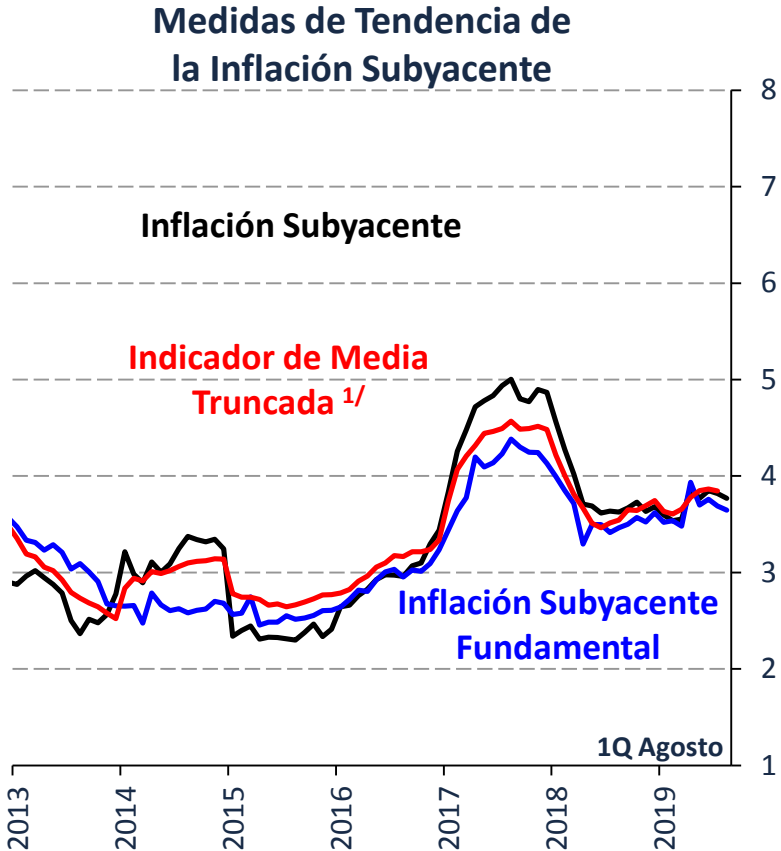
1/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

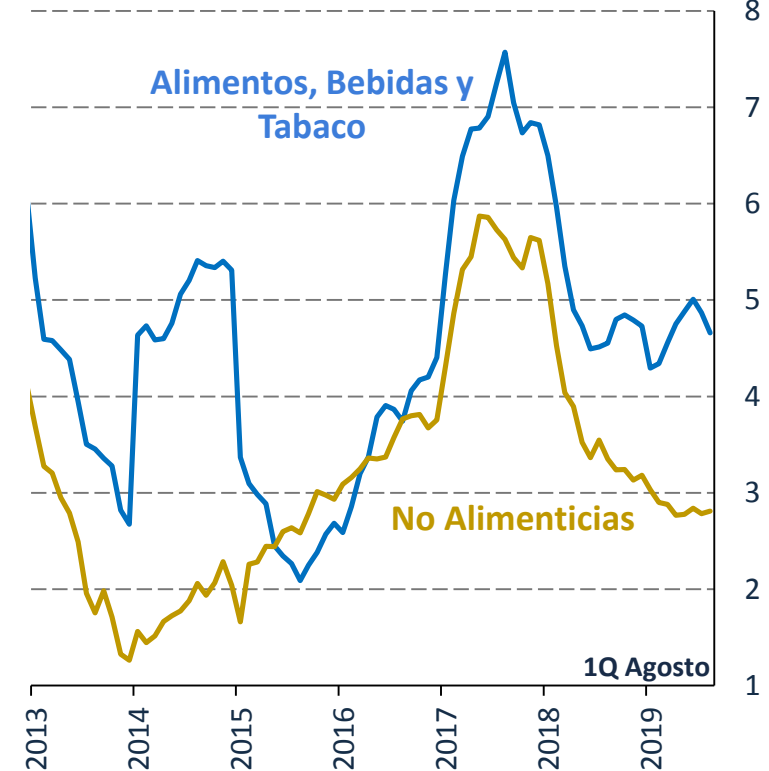
Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente ha mantenido su persistencia alrededor de 3.8%. A ello han contribuido las altas variaciones que se han observado en las mercancías alimenticias y los servicios, mientras que las mercancías no alimenticias han exhibido un comportamiento a la baja.

Índice de Precios Subyacente
Variación % anual
Mercancías y Servicios



Mercancías Alimenticias y No Alimenticias



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 10 % 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: Banco de México e INEGI.

Fuente: Banco de México e INEGI.

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

Mayo

Tasa **sin cambio** en
8.25%

- ✓ Se habían intensificado algunos riesgos a la baja para la inflación – mayor holgura – mientras que otros podrían mantenerla en niveles elevados y desviarla del pronóstico.
- ✓ En un entorno de marcada incertidumbre, se consideró que aún persistía un balance de riesgos al alza para la inflación respecto a su pronóstico.

Junio

Tasa **sin cambio** en
8.25%

- ✓ Las condiciones de holgura en la economía se habían relajado más de lo previsto y el balance de riesgos para el crecimiento continuó incierto y a la baja.
- ✓ Si bien algunos de los riesgos para la inflación respecto a su pronóstico habían disminuido, otros habían ganado relevancia, por lo que prevalecía un alto grado de incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación.

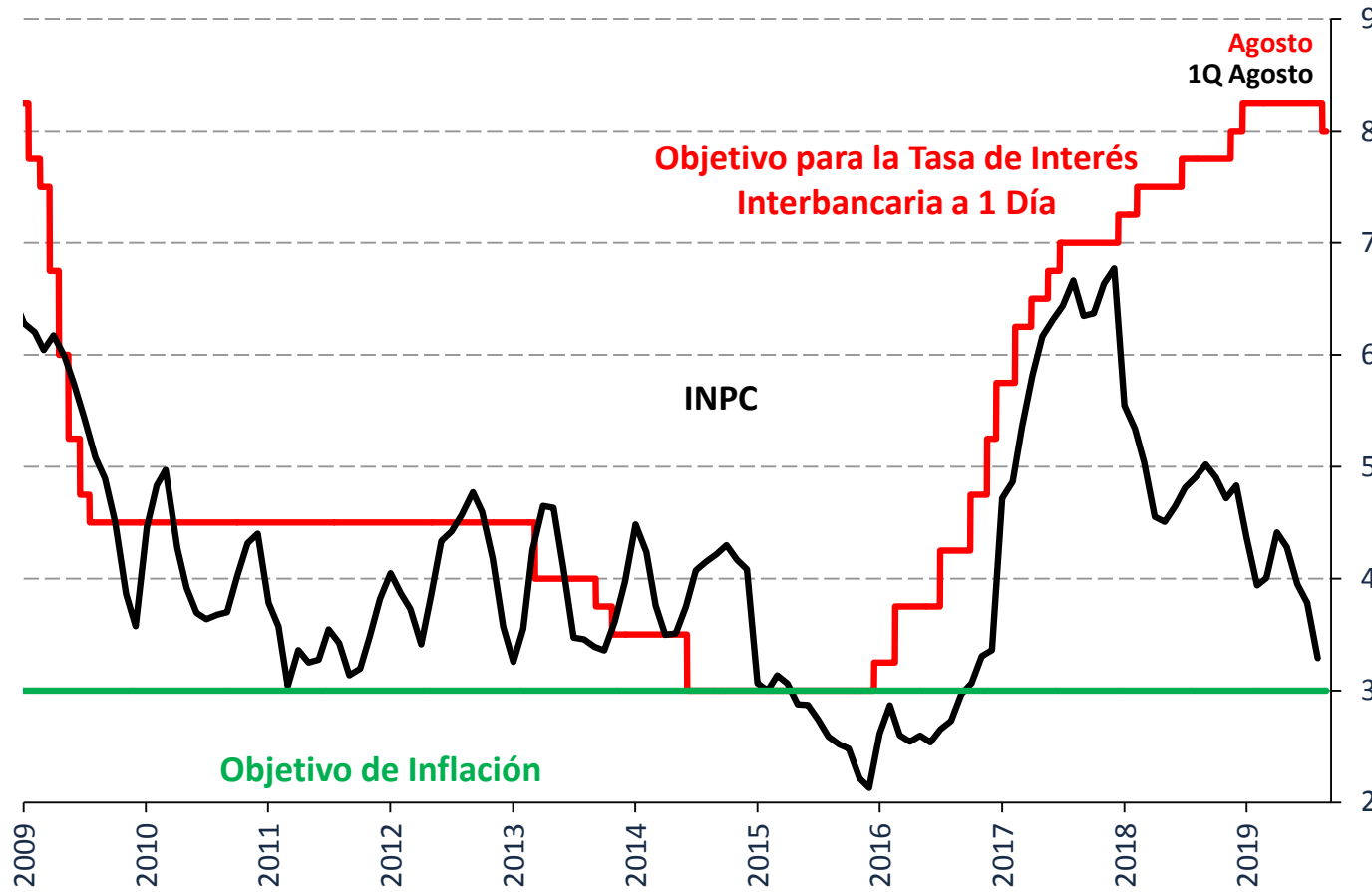
Agosto

Recorte de 25pb a
8.00%

- ✓ Se tomó en cuenta:
 - *Que la inflación general ha disminuido conforme a lo previsto.*
 - *La ampliación en la holgura mayor a la esperada.*
 - *El comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas.*

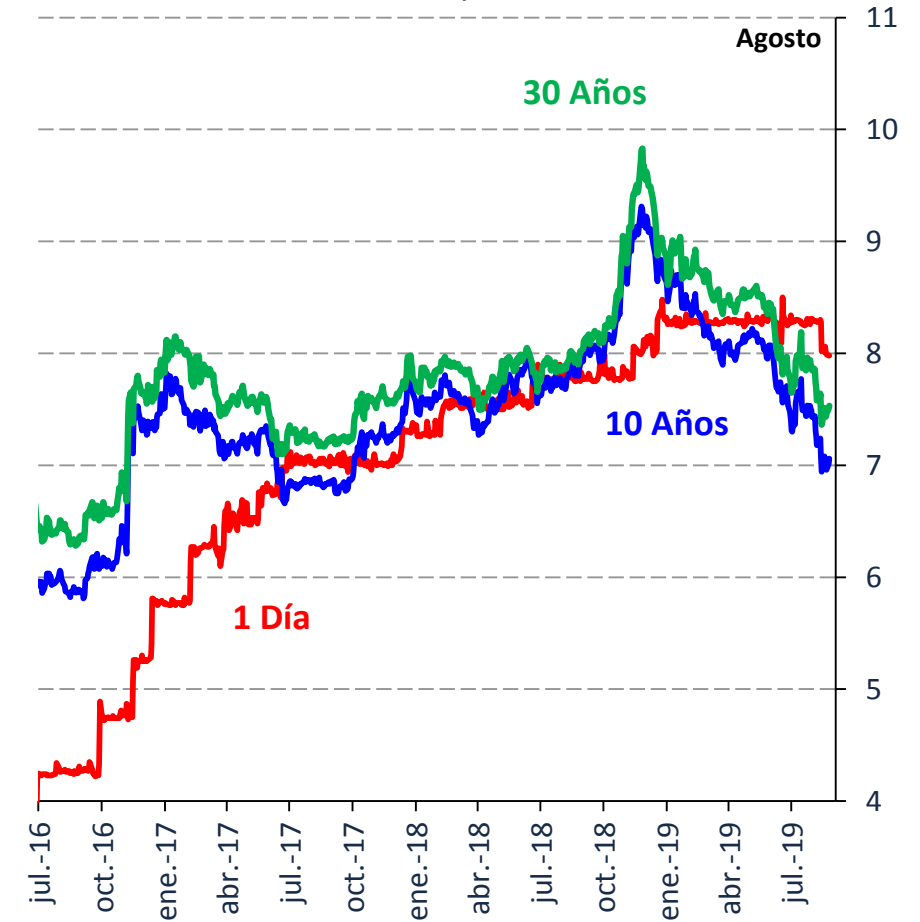
La Junta de Gobierno consideró que, bajo las condiciones actuales, el nivel de 8.0% de la tasa de referencia es congruente con la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte en el que opera la política monetaria.

Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día e Inflación General
% y variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

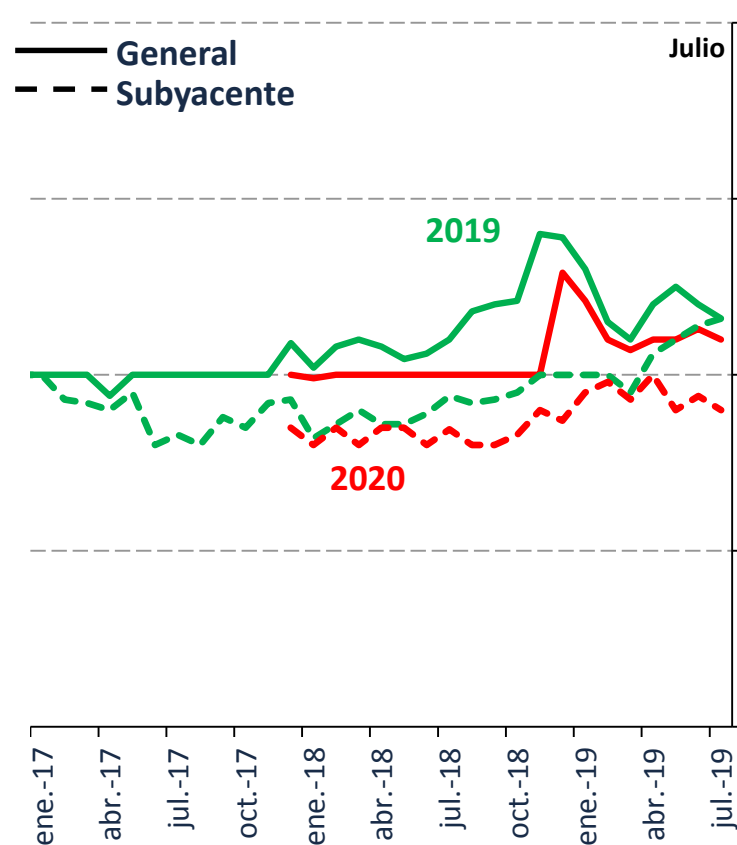
Tasa de Fondeo Bancario y Tasas de Bonos Gubernamentales
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios.

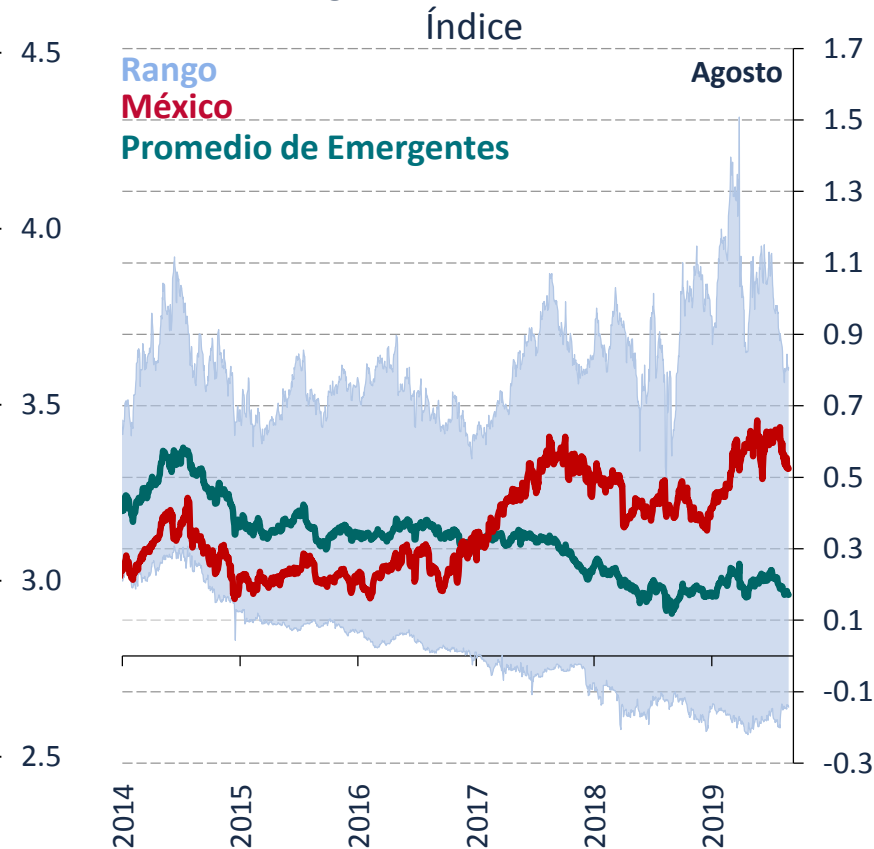
Las expectativas de inflación a diferentes plazos provenientes de encuestas y de los mercados financieros han permanecido relativamente estables, si bien en niveles superiores a 3%. Los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos permanecen en niveles elevados y mayores a los observados para otras economías emergentes.

Expectativas de Inflación para el Cierre de 2019 y 2020
Mediana, %



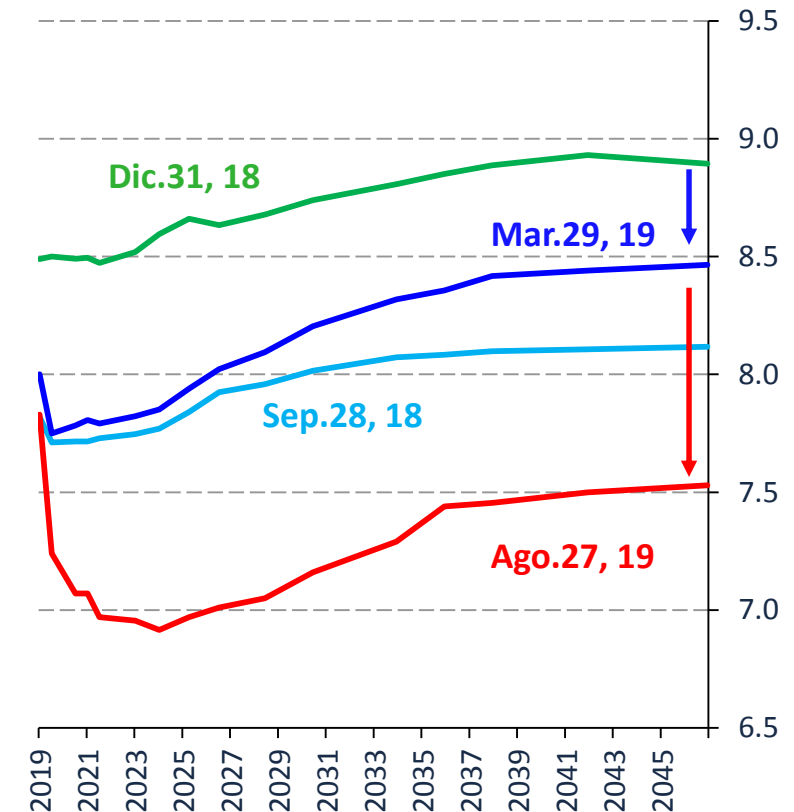
Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).

Diferencial de Tasa de Interés a 3 Meses Ajustado por Volatilidad para Países Emergentes Seleccionados^{1/}



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

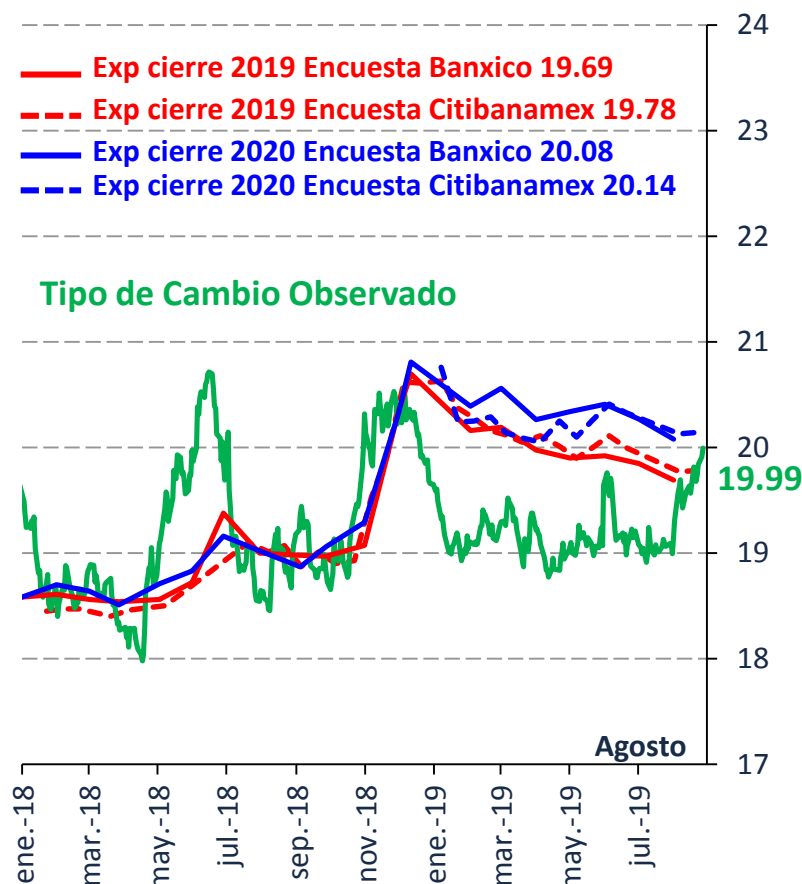
Curva de Rendimiento de Bonos M %



Fuente: Banco de México con datos de Proveedor Integral de Precios (PIP) del 1 de octubre de 2018 al 10 de junio de 2019.

Si bien durante la mayor parte del periodo que cubre este Informe los mercados financieros nacionales se vieron favorecidos por la expectativa de políticas monetarias más acomodaticias en economías avanzadas, se observaron episodios de volatilidad asociados a factores externos e idiosincrásicos.

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



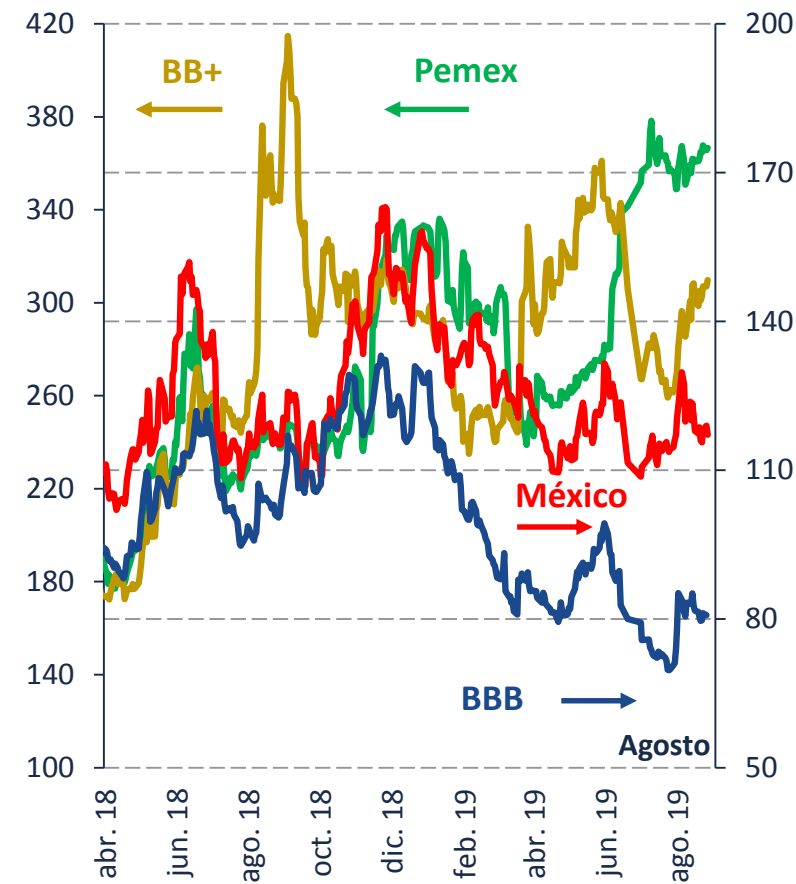
1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a los promedios de la encuesta de Banco de México del mes de julio y de la encuesta Citibanamex del 20 de agosto de 2019.
Fuente: Banco de México y Citibanamex.

Diferencial de Tasas de 10 Años entre México y Estados Unidos y Pendiente de la Curva de Rendimientos en México ^{2/}
Puntos base



2/ La pendiente se calcula como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3 meses.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

Credit Default Swaps a 5 Años de México y Pemex
Puntos base



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Fitch.

Índice

1 **Condiciones Externas**

2 **Evolución de la Economía Mexicana**

3 **Inflación**

4 **Política Monetaria**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

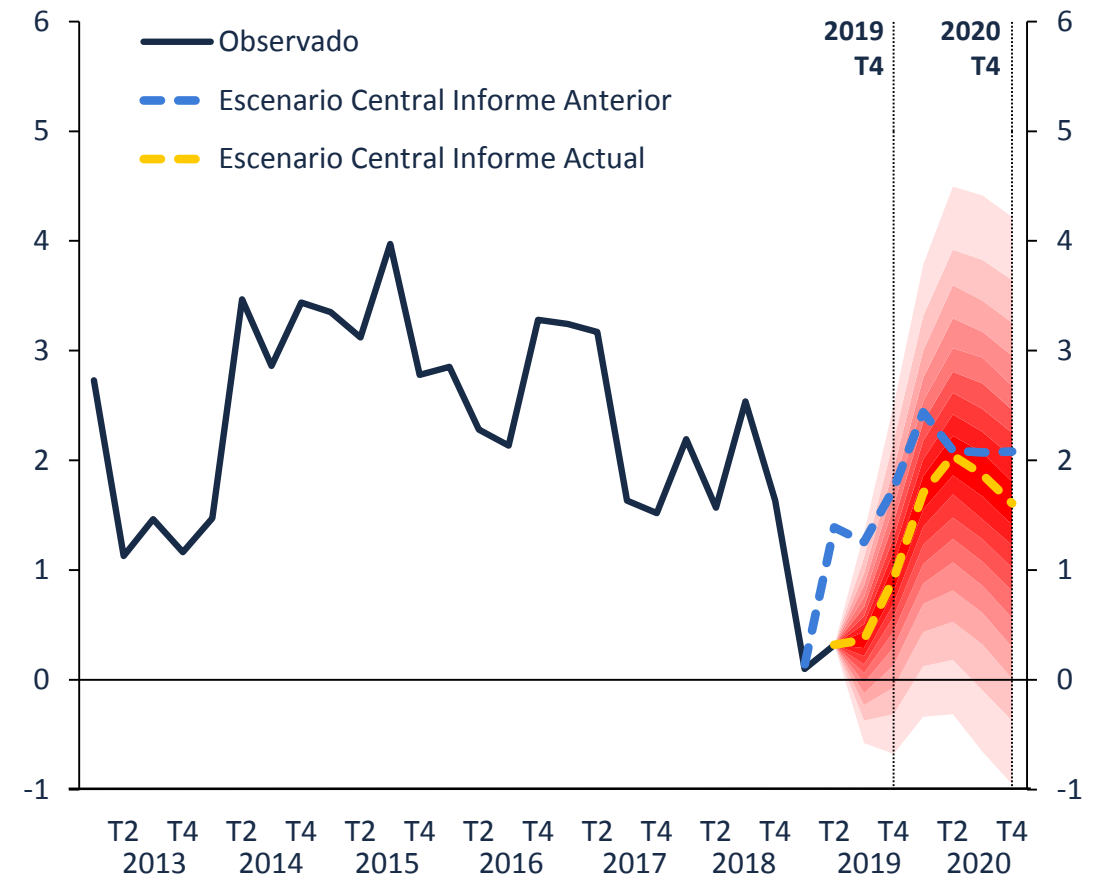
Previsiones para la Actividad Económica

| Crecimiento del PIB (%) | | |
|----------------------------|-----------------|-----------------|
| Informe | IT Ene-Mar 2019 | IT Abr-Jun 2019 |
| 2019 | 0.8-1.8 | 0.2-0.7 |
| 2020 | 1.7-2.7 | 1.5-2.5 |

| Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS (Miles de puestos) | | |
|---|-----------------|-----------------|
| Informe | IT Ene-Mar 2019 | IT Abr-Jun 2019 |
| 2019 | 530-630 | 450-550 |
| 2020 | 650-750 | 590-690 |

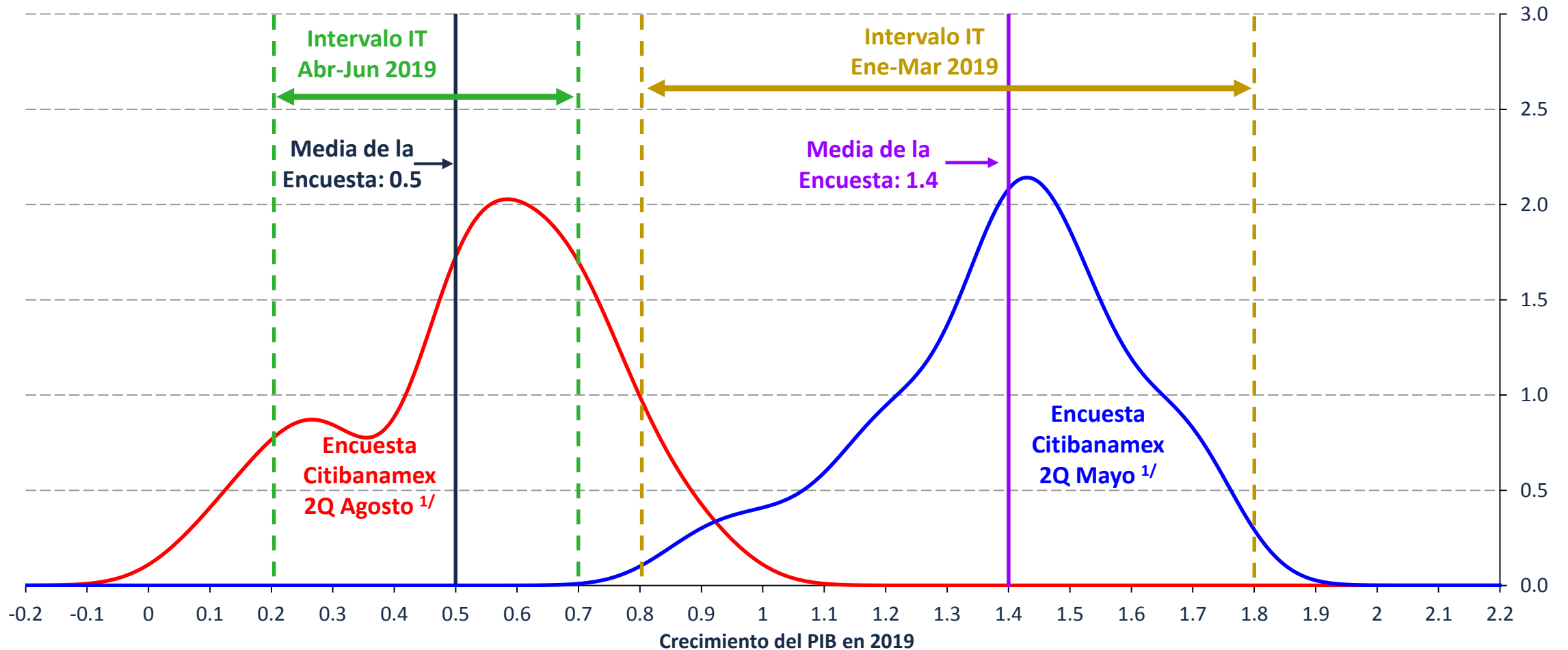
| Déficit en Cuenta Corriente (% del PIB) | | |
|--|-----------------|-----------------|
| Informe | IT Ene-Mar 2019 | IT Abr-Jun 2019 |
| 2019 | 1.9 | 1.2 |
| 2020 | 1.9 | 1.6 |

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



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

Expectativas sobre la Tasa de Crecimiento Anual del PIB para 2019

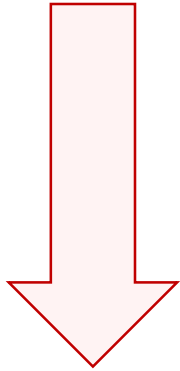


^{1/} Densidad de la expectativas de analistas de la encuesta Citibanamex con kernel normal. La encuesta Citibanamex de la 2Q de Mayo se publicó el 21 de mayo de 2019 días antes de que se publicará el IT Ene-Mar 2019 y la encuesta de agosto se publicó el 20 de agosto de 2019. Fuente: Banco de México y Encuesta Citibanamex.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento en el Horizonte de Pronóstico

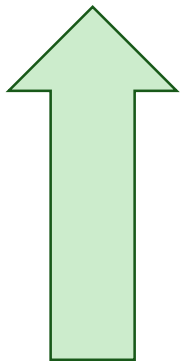
En un entorno de marcada incertidumbre, el balance de riesgos se mantiene sesgado a la baja.

A la baja



- ↓ Incertidumbre sobre disputas comerciales a nivel mundial.
- ↓ Proceso de ratificación del T-MEC se prolongue 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.
- ↓ Incertidumbre interna que ha afectado a la inversión y el consumo.
- ↓ Deterioro adicional en la calificación de la deuda soberana o de Pemex.

Al alza

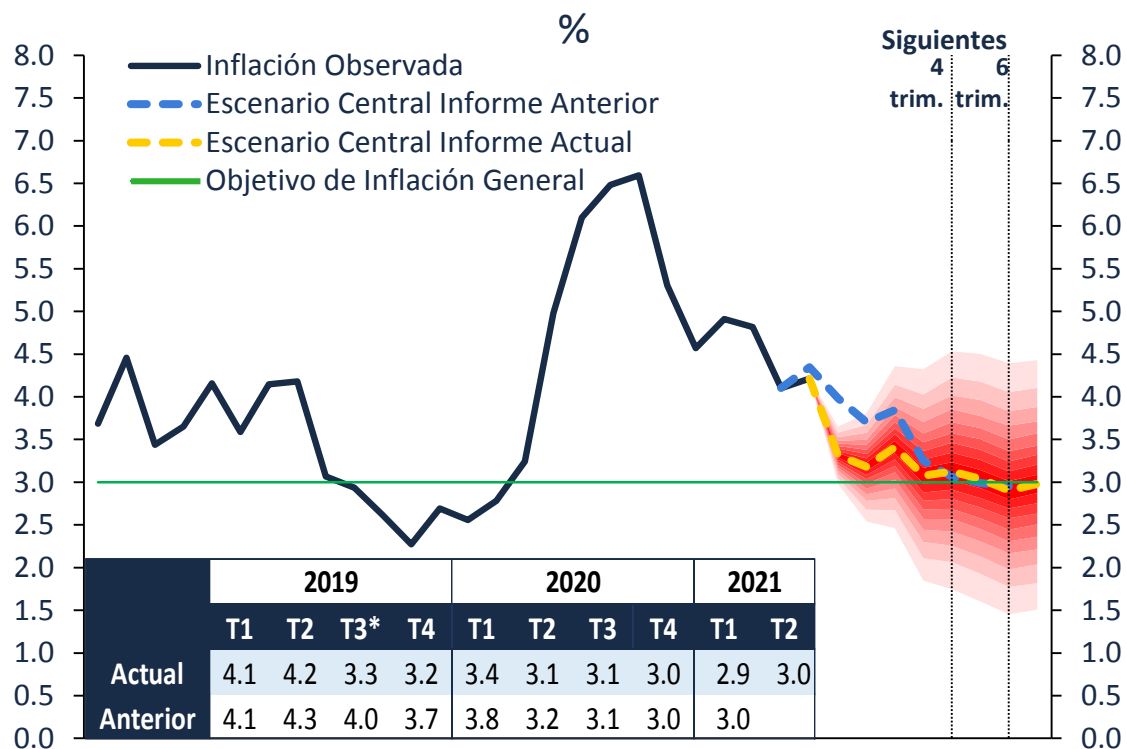


- ↑ Que se formalice el T-MEC.
- ↑ Dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos mayor al anticipado.
- ↑ Dinamismo de la demanda agregada mayor al previsto.
- ↑ Impulso por las medidas anunciadas por la SHCP.

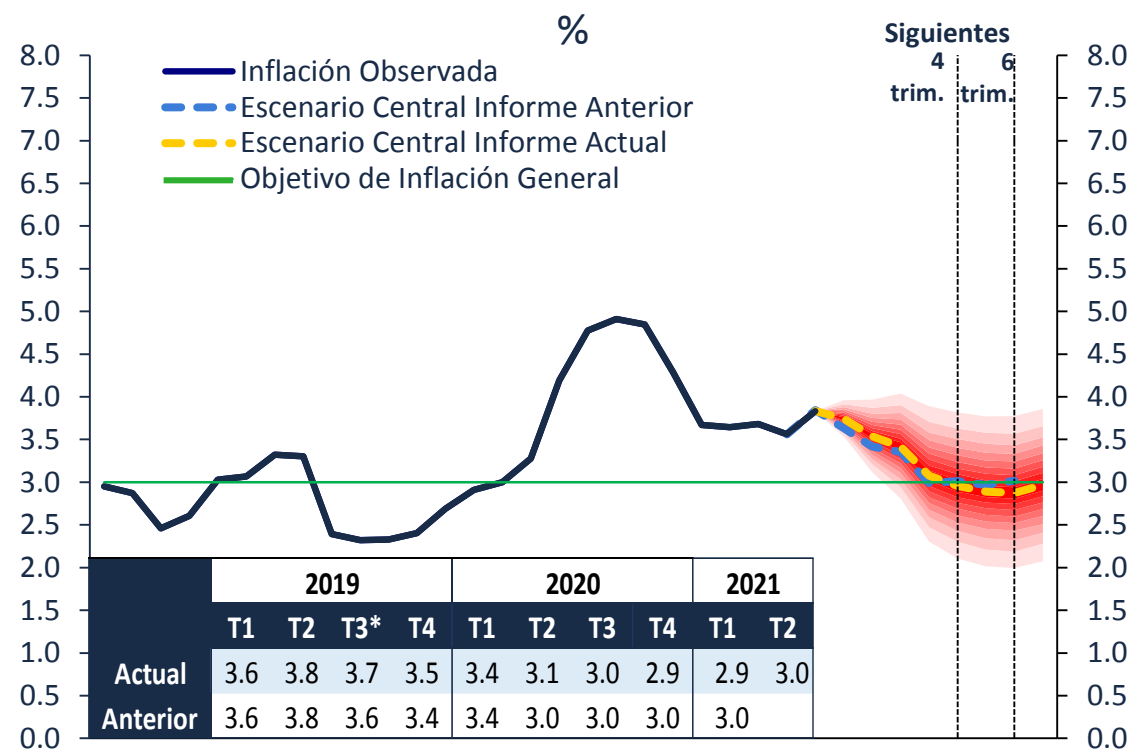
- **Inflación general:** se ajustan a la baja para los próximos cuatro trimestres por menores presiones de los energéticos y de los agropecuarios y se mantiene en niveles similares para el resto del horizonte de pronóstico.
- **Inflación subyacente:** se espera una trayectoria marginalmente mayor en los siguientes cuatro trimestres ante mayores aumentos en los precios de los servicios y de un tipo de cambio ligeramente más depreciado. No obstante, a partir del 4T-2020 es ligeramente menor debido, principalmente, a la ampliación en las condiciones de holgura.

Gráficas de Abanico

Inflación General Anual 1/



Inflación Subyacente Anual 1/

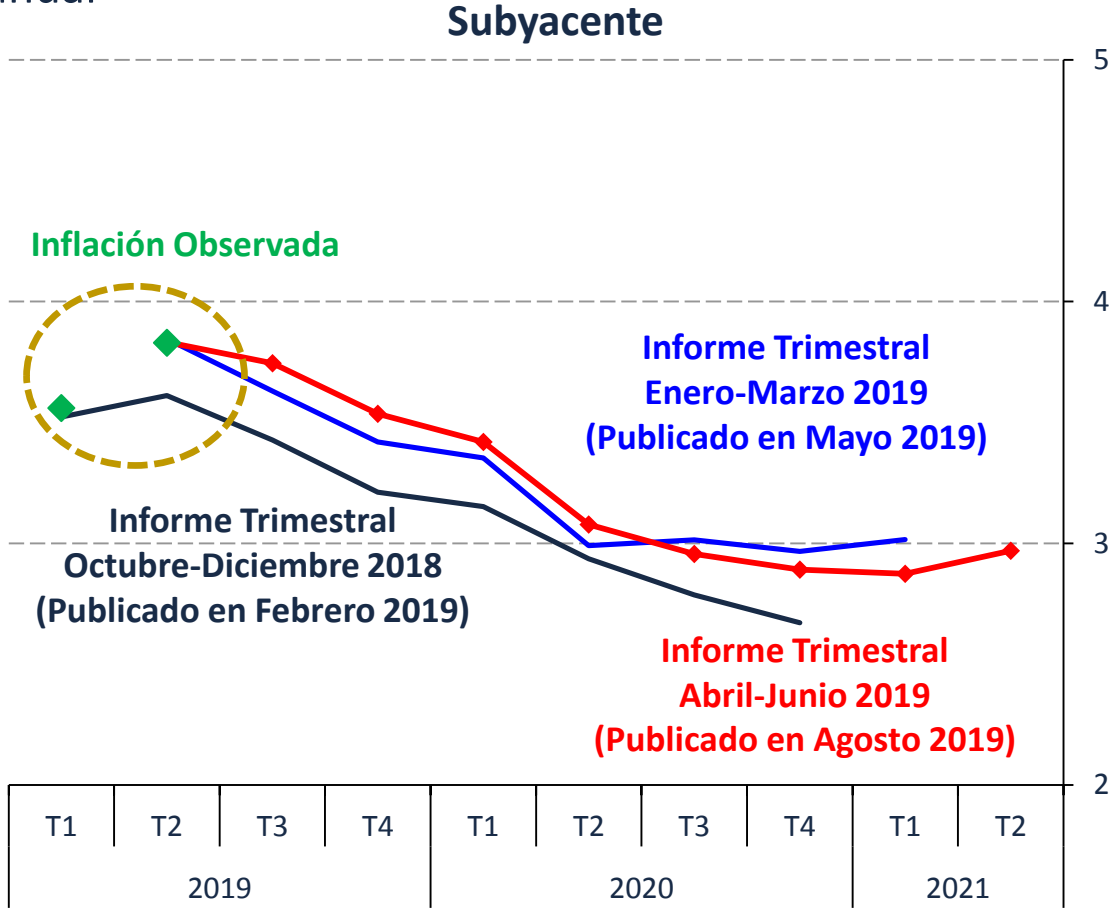
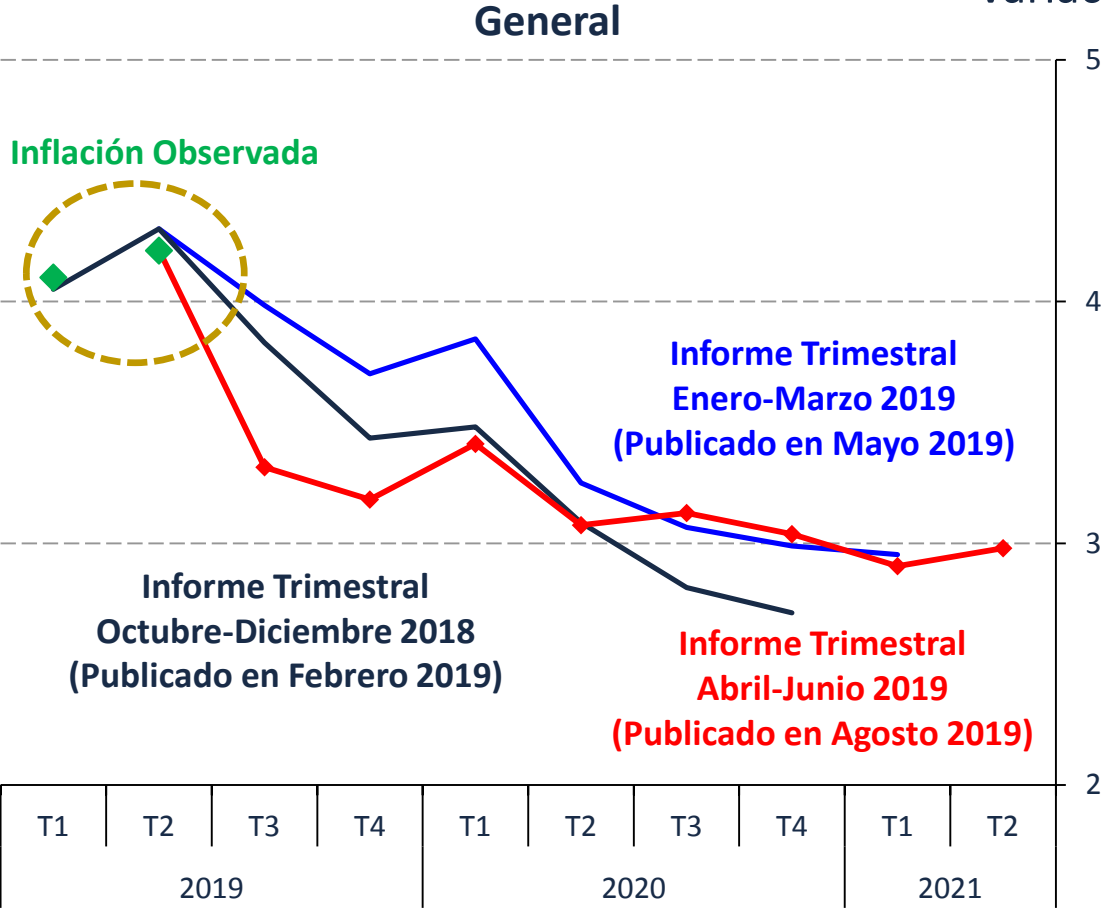


1/ Promedio trimestral de la inflación general y subyacente anual en cada caso. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2019, es decir, el tercer y primer trimestre de 2020 y 2021 respectivamente, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria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

En el 1T-2019 el comportamiento de la inflación general estuvo en línea con los pronósticos correspondientes dados a conocer por el Banco Central en su momento, mientras que en el 2T-2019 se situó ligeramente por debajo de lo previsto, si bien la inflación subyacente se ha mantenido estable en niveles relativamente elevados.

Pronósticos de la Inflación

Variación % anual



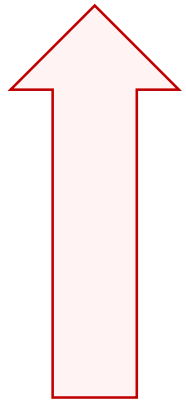
Nota: La inflación observada corresponde al promedio del trimestre.
Fuente: Banco de México e INEGI.

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

Riesgos para el Escenario de Inflación

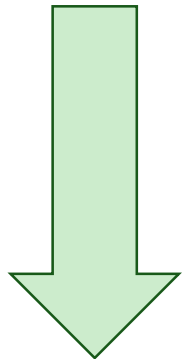
En este entorno, aún persiste marcada incertidumbre en los riesgos que pudieran influir en la inflación.

Al alza



- ↑ Que se mantenga la persistencia mostrada por la inflación subyacente.
- ↑ Que la cotización de la moneda nacional se vea presionada por factores externos o internos.
- ↑ La imposición de aranceles por parte de Estados Unidos, si bien este riesgo se ha mitigado.
- ↑ Que los precios de los energéticos reviertan su tendencia o que aumenten los agropecuarios.
- ↑ Un entorno de debilidad en las finanzas públicas.
- ↑ El escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global.
- ↑ Que dada la magnitud de diversas revisiones salariales se generen presiones de costos, en la medida que dichas revisiones superen las ganancias en la productividad.

A la baja



- ↓ Que se aprecie la cotización de la moneda nacional.
- ↓ 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 guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la **inflación y la actualización de sus pronósticos respecto a la trayectoria prevista**, considerando la **postura monetaria adoptada** y el **horizonte en el que esta opera**.
- La Junta de Gobierno tomará las **acciones que se requieran** con base en la información adicional, de tal manera que la **tasa de referencia sea congruente con la convergencia ordenada de la inflación general a la meta** del Banco de México en el plazo en el que opera la política monetaria.
- Para **impulsar la reactivación** de la actividad económica en el corto y mediano plazos es necesario mejorar la **eficiencia de la economía, corrigiendo los problemas estructurales e institucionales** que le han impedido alcanzar una mayor productividad y mayores niveles de inversión.
- Es necesario **fortalecer el estado de derecho** para propiciar un ambiente de **certidumbre y confianza**, lo que fomentaría la inversión y permitiría **alcanzar un mayor crecimiento** en beneficio de todos los mexicanos.

Anexo – Recuadros

- 1 Efectos de la Mayor Incertidumbre en la Inversión de Negocios de Estados Unidos.
- 2 Evolución Reciente del Empleo Afiliado al IMSS a Nivel Sectorial y Regional.
- 3 Plan de Negocios de PEMEX.
- 4 Actualización de la Estimación de la Tasa Neutral de Interés en el Largo Plazo en México.
- 5 Evolución de las Primas por Plazo en México.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx