



BANCO DE MÉXICO

# Programa Monetario 2020



*JUNTA DE GOBIERNO*

**Gobernador**

ALEJANDRO DÍAZ DE LEÓN CARRILLO

**Subgobernadores**

IRENE ESPINOSA CANTELLANO

GERARDO ESQUIVEL HERNÁNDEZ

JAVIER EDUARDO GUZMÁN CALAFELL

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE



## Programa Monetario para 2020

### 1. Antecedentes

De acuerdo con el Artículo 51 de la Ley del Banco de México, en el mes de enero de cada año este Banco Central debe enviar al Ejecutivo Federal y al H. Congreso de la Unión una exposición de los lineamientos a seguir en lo referente a la conducción de la política monetaria para el año correspondiente. En cumplimiento con dicha normatividad, a continuación se exponen los criterios a seguir para la conducción de la política monetaria en 2020.

El Artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que *“El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado”*. A su vez, de acuerdo con el Artículo 2 de la Ley del Banco de México, dicho Instituto Central tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional y que, en la consecución de esta finalidad, tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo del peso mexicano. Además, establece que también serán finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Al respecto, es importante destacar que estas tres finalidades constituyen bienes públicos cuya consecución se refleja de manera directa en el bienestar de la población. Asimismo, tienen profundos vínculos y complementariedades, que el Instituto Central considera no solo al conducir la política monetaria, sino también en su papel de regulador y supervisor de los sistemas financiero y de pagos.

En este contexto, para cumplir con sus finalidades, es primordial que este Instituto Central haga un uso responsable de la facultad de emitir dinero fiduciario y que la cantidad de dinero que ponga en circulación, así como los términos y condiciones de acceso al mismo, sean consistentes con su mandato constitucional. Asimismo, es importante que la población tenga confianza en que el Banco Central, en todo momento, conducirá la política monetaria con el objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, lo que implicaría mantener una inflación baja y estable. Esto propicia que la determinación de precios en la economía sea congruente con la meta de inflación de la autoridad monetaria, lo cual tiene claros beneficios para la economía y contribuye al cumplimiento del mandato constitucional.

En línea con lo anterior, el Banco de México adoptó formalmente en 2001 un régimen de objetivos de inflación como marco para conducir la política monetaria y cumplir con su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Al respecto, la Junta de Gobierno de este Instituto Central estableció que, a partir del año 2003, la meta permanente de inflación sería una variación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3%. Además, considerando que existen múltiples factores que están fuera del control de la autoridad monetaria y que en el corto plazo pueden incidir sobre el comportamiento de la inflación, el Banco de México definió un intervalo de

variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta referida.<sup>1</sup> Lo anterior reconoce que la inflación puede presentar volatilidad debido a la ocurrencia de fluctuaciones en precios relativos, cuyo impacto sobre la inflación suele ser transitorio.

La relevancia del mandato constitucional del Banco de México se sustenta en la necesidad de evitar los costos económicos y sociales derivados de episodios de inflación alta y volátil, los cuales tienen un impacto adverso sobre el bienestar de la población. Ello de manera directa a través de menores salarios reales y creación de empleos, así como una distribución del ingreso más desigual, y en el mediano y largo plazos, al inhibir la inversión y el crecimiento económico. En efecto, entre los principales costos de la inflación, se encuentran los siguientes:

1. La inflación reduce el poder adquisitivo de la moneda y los salarios reales, con efectos especialmente adversos en la población de menores ingresos, lo cual deteriora la distribución del ingreso. En particular, la inflación reduce el poder adquisitivo del dinero, por lo que puede interpretarse como un impuesto que grava todo tipo de saldos monetarios. Aquellos hogares que mantienen una mayor proporción de su riqueza en efectivo o saldos nominales pagan un mayor impuesto. Por lo general, la población de menores ingresos tiene un acceso más limitado al sistema financiero, por lo que mantiene una mayor fracción de sus ingresos en efectivo o saldos nominales y, por ende, se ve más afectada por la inflación. Así, en un entorno inflacionario el poder adquisitivo de la población de menores ingresos disminuye en mayor proporción que el del resto de la población, lo que amplía y perpetúa la desigualdad.
2. La inflación afecta la planeación de mediano y largo plazos de los agentes económicos. Los periodos inflacionarios dificultan la evaluación de proyectos de inversión, ya que generan mayor incertidumbre sobre el comportamiento de los precios en el futuro y, en consecuencia, sobre los retornos esperados asociados con dichos proyectos. Esta falta de confianza en el entorno tiende a reducir los horizontes de planeación de los agentes económicos, lo que afecta sus decisiones de inversión y ahorro. Esto último puede desalentar la ejecución de proyectos de mediano y largo plazo con un alto rendimiento social y, en consecuencia, disminuir el crecimiento potencial de la economía y la creación de empleos formales y productivos.
3. La inflación afecta la asignación de recursos en la economía. Como se mencionó en el punto anterior, en un entorno de inflación alta y volátil, las familias y las empresas enfrentan un entorno más incierto para la toma de decisiones, ya que se dificulta la extracción de señales a partir del comportamiento de los precios relativos. Lo anterior distorsiona las decisiones de consumo, ahorro e inversión, y propicia una asignación ineficiente de recursos, con afectaciones sobre la productividad en la economía. Además, la mayor dificultad para comparar precios a lo largo del tiempo y entre distintos oferentes de cada producto, mitiga la competencia en el sector comercial y reduce el poder de negociación de

---

<sup>1</sup> Para mayores detalles sobre la meta de inflación y el intervalo de variabilidad ver el Informe sobre la Inflación Abril-Junio de 2002

los consumidores en relación con los productores y oferentes de bienes y servicios.

4. Una mayor inflación conlleva un entorno de mayor incertidumbre, lo cual incrementa el costo real del crédito en la economía. Una inflación alta e incierta implica que un acreedor enfrenta un mayor riesgo de que la inflación sea mayor a lo anticipado al momento de otorgar el crédito. En dicho escenario, el retorno real sobre su inversión podría disminuir considerablemente. Para enfrentar este riesgo, el acreedor aumentaría el costo del financiamiento, afectando el crédito al sector privado, ya sea que este se destine a la inversión o al consumo, lo que tiene un efecto especialmente importante sobre el financiamiento hipotecario y de proyectos productivos a largo plazo. Además, también se afecta el costo del financiamiento del sector público en moneda nacional. Todo lo anterior repercute adversamente sobre la inversión, la creación de empleos y el crecimiento económico.
5. La inflación puede propiciar un proceso de desintermediación financiera. El sector financiero se ve particularmente afectado por inflaciones altas y volátiles. En efecto, cuando la inflación es elevada, el rendimiento de los instrumentos de ahorro puede no compensar los aumentos en precios. Ante ello, los agentes económicos pueden optar por destinar sus recursos a otros fines, o bien canalizar sus recursos al sistema financiero internacional, lo que reduce la oferta de fondos que podrían destinarse a inversiones productivas dentro del país.
6. Un entorno de inflación alta afecta a la estabilidad del sistema financiero. Durante periodos inflacionarios, el riesgo de crédito de empresas y hogares aumenta y es más incierta su evaluación, lo que tiende a generar mayores incumplimientos de crédito. En este contexto, pueden presentarse dificultades financieras en algunos intermediarios lo que, dependiendo de su tamaño y de su relación con el resto del sistema, podría tener repercusiones sobre la estabilidad del sistema financiero.

Ante los elevados costos derivados de periodos inflacionarios, se puede concluir que procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional es un objetivo que contribuye a la creación de un entorno propicio para la realización de actividades productivas, así como para la creación de empleos, el crecimiento de los salarios reales y, en consecuencia, un mayor bienestar de la población. Un entorno de inflación baja y estable favorece incrementos en la productividad, un crecimiento económico más elevado y sostenido, así como una mejor distribución del ingreso.

En este contexto, la mejor contribución que puede tener un banco central para promover el desarrollo económico y, en última instancia, el bienestar de la sociedad, consiste, precisamente, en mantener una inflación baja y estable. Además, en la medida que un banco central conduzca la política monetaria con ese fin y evite desviaciones persistentes de la inflación respecto de su meta, contribuye decididamente a propiciar una mayor estabilidad macroeconómica. Esto se debe a que al mantener de manera sostenida inflaciones bajas y estables, ello tiende a moderar las fluctuaciones de la actividad económica y del empleo, de tal modo que la producción de bienes y servicios se sitúe más cerca de su nivel

potencial no solo a lo largo del ciclo sino en un horizonte de mayor plazo. En este sentido, es relevante destacar que al considerar las capacidades y limitaciones de la política monetaria, la evidencia internacional indica que esta tiene influencia clara sobre la inflación en el largo plazo, mientras que es ineficaz por sí misma para influir permanentemente en variables reales, como el crecimiento y el empleo.<sup>2</sup> De no ser así, no habría economías con un bajo nivel de desarrollo, ya que estas habrían podido resolver dicho problema mediante expansiones monetarias.

Aun cuando la estabilidad de precios es necesaria para el desarrollo de la economía, por sí sola no es suficiente. Para generar un crecimiento elevado y sostenido también es necesario un entorno de finanzas públicas sanas y sostenibles, así como un arreglo institucional que conduzca a una estructura de incentivos que promueva mejoras en la productividad, acumulación de capital físico y humano y, en general, una mayor competitividad de la economía en su conjunto.

## **2. Consideraciones generales sobre la conducción de la política monetaria**

El Banco de México conduce la política monetaria a través de un esquema de objetivos de inflación, que se caracteriza por el reconocimiento de la estabilidad de precios como su objetivo fundamental, el anuncio de una meta explícita de inflación, un elevado nivel de transparencia y una estrategia de comunicación clara con el público, así como por contar con mecanismos de rendición de cuentas.

En el proceso antes descrito, la conducción de la política monetaria debe operar de manera continua para alcanzar y mantener una inflación baja y estable, y evitar desviaciones persistentes de la inflación respecto de su meta. Cuando los agentes económicos confían que la inflación se mantendrá alrededor de la meta del banco central, su mejor respuesta al tomar las decisiones de precios, así como de ahorro, inversión y consumo, es considerar la meta referida como inflación esperada, lo que genera claros e importantes beneficios para el funcionamiento de la economía.

En efecto, cuando la política monetaria se enfoca en mantener un ambiente de inflación baja y estable, y el banco central comunica de manera clara la evolución de los determinantes de la inflación y sus implicaciones para la política monetaria, así como sus decisiones y planes, se contribuye a fortalecer la credibilidad y confianza en su compromiso de mantener la estabilidad de precios. Cuando un banco central goza de credibilidad y los agentes económicos tienen confianza en que este ajustará su postura monetaria ante los choques que pudieran desviar de manera sostenida la inflación de su objetivo, sus expectativas de inflación suelen estar mejor ancladas a dicho objetivo. Lo anterior induce una mayor congruencia entre las expectativas de inflación de los agentes económicos en el proceso de formación de precios y la meta de inflación, lo que reduce los costos para alcanzar dicha meta y, en consecuencia, genera ganancias en eficiencia para la autoridad monetaria.

En general, las acciones de política monetaria, que en nuestro país se instrumentan desde 2008 mediante la definición de un objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, influyen sobre toda la curva de rendimientos y ello a su vez en la demanda y la oferta agregadas y, en última instancia, sobre la inflación, a través de diversos canales que operan simultáneamente y que en su conjunto,

---

<sup>2</sup> Ver el Recuadro 5 “Política Monetaria y Actividad Económica” del Informe Trimestral Julio-Septiembre 2018.

constituyen el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Entre los principales canales figuran: i) el canal de tasas de interés; ii) el canal de crédito; iii) el canal de precios de los activos; iv) el canal de tipo de cambio; v) el canal de toma de riesgos; y vi) el canal de expectativas de inflación.<sup>3</sup> La mayoría de estos operan principalmente mediante sus efectos sobre la demanda agregada, si bien algunos, como es el caso del canal del tipo de cambio y el de las expectativas de inflación, también influyen mediante su efecto en la determinación de precios por parte de los agentes económicos, es decir, sobre la oferta agregada.

Considerando que las acciones de política monetaria, a través de los canales referidos, inciden con cierto rezago sobre la economía y, a su vez, sobre la inflación, el Banco de México toma sus decisiones a partir de una evaluación cuidadosa y detallada de la coyuntura económica y de las condiciones monetarias y financieras prevalecientes, así como de las perspectivas de las mismas variables en el horizonte en el que opera la política monetaria. El proporcionar los pronósticos de inflación del Banco Central tiene un papel de gran importancia en este proceso. En este sentido, desde 2018 en los Informes Trimestrales se publican los pronósticos puntuales de las variaciones anuales promedio trimestrales para la inflación para los siguientes ocho trimestres. Esto permite evaluar la trayectoria observada de la inflación con respecto a las previsiones del Banco. Además, las posibles desviaciones son analizadas y tienen gran relevancia en el proceso de toma de decisiones de política monetaria.

En el Informe Trimestral Abril-Junio 2018 se describieron las principales características de un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos.<sup>4</sup> En dicho régimen el banco central determina la postura de política monetaria de tal manera que los pronósticos de inflación que resultan de esta sean congruentes con el cumplimiento de su mandato, considerando el horizonte en que opera la política monetaria. Así, cuando la trayectoria pronosticada para la inflación se desvía de la meta de inflación, el banco central evalúa la naturaleza, magnitud y persistencia previstas de los choques inflacionarios y, en caso de ser necesario, ajusta la postura de política monetaria. En este sentido, dichos pronósticos constituyen una referencia explícita de los efectos esperados del manejo de la política monetaria y facilitan su evaluación por parte del público.

Los pronósticos de inflación de la autoridad monetaria pueden interpretarse como un “objetivo intermedio”, es decir, como un objetivo que no es un fin en sí mismo, pero que orienta la conducción de la política monetaria para que la trayectoria de inflación pronosticada sea congruente con la meta de inflación. En particular, el pronóstico de inflación del banco central tiene características propias de un objetivo intermedio: i) está altamente correlacionado con la inflación futura y el cumplimiento de la meta; ii) se tiene un mayor control sobre este que sobre la inflación que habrá de observarse en el futuro; y iii) su publicación lo hace ampliamente visible al público y facilita la evaluación de la conducción de la política monetaria.

Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, la manera en que se pueden utilizar los pronósticos de inflación en el proceso de decisión de la política

---

<sup>3</sup> Ver el Programa Monetario para 2013 para una descripción detallada de los canales del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

<sup>4</sup> Ver el Recuadro 5 “Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos” del Informe Trimestral Abril-Junio 2018.

monetaria bajo un esquema de este tipo puede ser descrita conceptualmente con las siguientes etapas:

1. Considerando toda la información adicional disponible, se elabora un nuevo pronóstico de inflación. Si el nuevo pronóstico de inflación es similar al pronóstico anterior y se ubica alrededor de su meta, entonces la postura de política monetaria resultante sería similar a la postura previamente considerada.
2. Si el nuevo pronóstico de inflación no cumple con el criterio referido, entonces, considerando la naturaleza, magnitud y persistencia prevista para los choques que están afectando a la inflación y las condiciones cíclicas de la economía, el Instituto Central evalúa el horizonte específico en el que la inflación podría ubicarse en su meta. En particular, evalúa la postura de política monetaria que se necesitaría para que el nuevo pronóstico alcance la meta de inflación bajo las nuevas condiciones, considerando un ajuste ordenado en la economía.
3. Finalmente, se publica el nuevo pronóstico de inflación y, en su caso, se explican las razones de las modificaciones en los pronósticos y se comenta sobre la fecha en que se estima que la inflación se ubicaría en su meta y cómo la postura adoptada de política monetaria contribuiría a este propósito.

Es importante señalar que la literatura destaca que en un régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos, los participantes en los mercados y el público en general disponen de más elementos para dar seguimiento y evaluar la conducción de la política monetaria. Ello puede contribuir a una mayor credibilidad en las acciones y el cumplimiento de las metas del banco central y, a su vez, conducir a un mejor anclaje de las expectativas de inflación. El régimen referido implica el uso de modelos tanto para pronosticar la inflación, como para analizar los efectos de la política monetaria sobre la economía y, en particular, sobre la inflación. Si bien dichos modelos son útiles para la conducción de la política monetaria, al ser una representación simplificada de la economía, no consideran aspectos de la realidad que bajo ciertas circunstancias pueden ser relevantes para las decisiones de política monetaria. Ello sucede en mayor medida en las economías emergentes, las cuales usualmente enfrentan mayores fuentes de incertidumbre y distorsiones que las economías avanzadas. En este sentido, las decisiones de política monetaria deben considerar un amplio rango de elementos que no siempre están adecuadamente capturados en los modelos que se utilizan para hacer los pronósticos sobre la economía y la inflación.

Por último, es importante enfatizar que la transparencia en cuanto al proceder de un banco central es esencial para generar confianza y credibilidad respecto de sus acciones y para poder cumplir con su mandato de estabilidad de precios. En este sentido, la Junta de Gobierno del Banco de México ha implementado diversas modificaciones a su estrategia de comunicación con la finalidad de seguir avanzando en la adopción de mejores prácticas. Al respecto, en los últimos años se han adoptado medidas adicionales de transparencia y mejoras en la estrategia

de comunicación.<sup>5</sup> Al respecto, actualmente el Banco de México se encuentra revisando mejoras adicionales a su estrategia de comunicación con el público.

### **3. Conducción de la política monetaria en 2019 y consideraciones para 2020**

Durante 2019, el Banco de México condujo la política monetaria en un entorno de marcada incertidumbre, derivado tanto de factores externos como internos. Respecto de los primeros, ante los efectos de prolongadas tensiones comerciales, mayores riesgos geopolíticos y diversos factores idiosincrásicos, la economía mundial se fue desacelerando y sus perspectivas de crecimiento experimentaron sucesivas revisiones a la baja. En este contexto, se presentaron episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales y disminuyeron las presiones inflacionarias alrededor del mundo. Ante una menor inflación y el debilitamiento de la actividad económica global, diversos bancos centrales redujeron sus tasas de referencia. En particular, destaca que las inflaciones general y subyacente en las principales economías avanzadas permanecieron por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales, los cuales adoptaron acciones de relajamiento monetario. Ello contribuyó a menores tasas de interés a nivel global y un relajamiento de las condiciones financieras, así como a un mayor apetito por riesgo. En el último trimestre de 2019 se atenuaron las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y el 15 de enero de 2020 se firmaron los acuerdos alcanzados (fase 1). También se redujo la probabilidad de una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea, con lo cual los mercados financieros internacionales presentaron una menor volatilidad. Así, la menor incertidumbre comercial global, aunado a las posturas monetarias acomodaticias referidas y las perspectivas de tasas de interés bajas a nivel global, contribuyeron a la mejoría en los mercados financieros tanto de economías avanzadas como de emergentes. Adicionalmente, para 2020 destaca la posibilidad de un recrudescimiento de los riesgos geopolíticos, especialmente en el Medio Oriente, así como posibles afectaciones derivadas de la epidemia de coronavirus.

En el ámbito interno, los mercados financieros de México, después de experimentar una elevada volatilidad en el cuarto trimestre de 2018, tuvieron un mejor desempeño a lo largo de 2019, si bien con episodios de fluctuaciones importantes. La cotización del peso mexicano revirtió la depreciación que había experimentado en el último trimestre de 2018 y mantuvo relativa estabilidad durante la mayor parte de 2019, si bien presentó algunos episodios de volatilidad. Por su parte, las tasas de interés de los valores gubernamentales en todos sus plazos registraron una tendencia a la baja en 2019. A este comportamiento favorable contribuyeron las políticas macroeconómicas prudentes, así como las menores tasas de interés externas. Destaca que en el último trimestre de 2019, los mercados financieros nacionales se vieron especialmente favorecidos por el relajamiento en las condiciones financieras globales y los avances en la ratificación del T-MEC, que el 16 de enero de 2020 fue aprobado por el senado estadounidense.

En cuanto a la actividad económica, esta se mantuvo estancada a lo largo de 2019. En particular, el PIB registró ligeras caídas entre el cuarto trimestre de 2018 y el segundo de 2019, mientras que en el tercer trimestre del año mostró un estancamiento. Para el cuarto trimestre del año pasado, de acuerdo con la

---

<sup>5</sup> Ver el Programa Monetario para 2019 para una descripción de los últimos cambios en la estrategia de comunicación del Banco de México.

estimación oportuna del INEGI la actividad económica habría registrado una variación de 0.0%. Lo anterior como reflejo de la debilidad que presentaron en el año los distintos componentes de la demanda agregada, en particular la inversión, que continuó exhibiendo una tendencia negativa, y el consumo, que presentó una desaceleración en los primeros trimestres del año. Así, las condiciones de holgura de la economía se fueron ampliando a un ritmo mayor al previsto. En este contexto, las previsiones para la actividad económica para 2019 y 2020 se ajustaron continuamente a la baja.

La inflación general anual mostró una reducción importante durante 2019, especialmente en el segundo semestre. Así, hacia finales del tercer trimestre y durante el cuarto trimestre del año, alcanzó niveles congruentes con el objetivo puntual del Banco de México. En particular, disminuyó desde un nivel de 4.83% en diciembre de 2018 a uno de 2.83% en diciembre de 2019. Este comportamiento se derivó, principalmente, de la fuerte reducción que exhibió la inflación no subyacente durante el año, la cual pasó de 8.40% en diciembre de 2018 a 0.59% en diciembre de 2019. A lo anterior contribuyeron, primordialmente, la combinación de las menores variaciones anuales de los precios de los energéticos y la de los productos agropecuarios. Cabe destacar que la inflación no subyacente es de naturaleza volátil y alcanzó en diciembre la menor variación anual que se haya registrado. En 2019, este componente contribuyó a la referida reducción de la inflación general después de que, en los años previos, había registrado niveles elevados y, en consecuencia, había incidido de manera adversa sobre la inflación general. Por su parte, la inflación subyacente, que refleja de mejor manera las presiones sobre los precios asociadas con la fase del ciclo económico y su tendencia de mediano plazo, mostró persistencia con ligeras reducciones, ubicándose en niveles alrededor de 3.6%. Así, la inflación subyacente anual registró 3.68% en diciembre de 2018 y 3.59% en diciembre de 2019.

Respecto de las decisiones de política monetaria, en las reuniones de febrero, marzo, mayo y junio, el Banco de México mantuvo sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 8.25%. Posteriormente, en cada una de las reuniones de agosto, septiembre, noviembre y diciembre redujo la tasa de referencia en 25 puntos base, hasta alcanzar un nivel de 7.25% a finales del año.

Durante el primer semestre de 2019, las decisiones de política monetaria estuvieron influidas por la combinación de un balance de riesgos especialmente incierto para la inflación, observándose movimientos mixtos en la inflación general y un aumento de la inflación subyacente, la cual pasó de 3.60% en enero a 3.85% en el mes de junio, con una evolución de la economía menos dinámica a lo previsto, lo que fue gradualmente ampliando la brecha del producto.

Durante el segundo semestre de 2019 el Banco de México redujo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día de un nivel de 8.25% a uno de 7.25%. Ello tomando en consideración los menores niveles que registró la inflación general, las perspectivas para esta en el horizonte en que opera la política monetaria, la mayor amplitud de las condiciones de holgura de la economía y el comportamiento de las curvas de rendimiento externas e internas. Asimismo, en todas las decisiones de política monetaria se destacó la incertidumbre en cuanto a los riesgos que pudieran desviar a la inflación respecto de la trayectoria esperada.

Así, en un contexto en que prevalecieron diversos riesgos para la inflación, tanto al alza como a la baja, el Banco de México siguió una política monetaria prudente, utilizando toda la información disponible y buscando que la postura monetaria condujera a una convergencia ordenada y sostenida de la inflación hacia su meta en el horizonte de pronóstico previsto, reforzando la confianza en la economía nacional y propiciando un ajuste ordenado en los mercados financieros nacionales y en la actividad económica.

Para 2020 se prevé que la economía de México siga enfrentando un entorno incierto. Respecto de la actividad económica, si bien se anticipa una recuperación gradual de los componentes de la demanda agregada y en el crecimiento, su balance de riesgos continúa sesgado a la baja. En cuanto a la inflación, para 2020 se espera que las inflaciones general y subyacente reflejen tanto las condiciones de mayor holgura en la economía como las presiones de costos que se pudieran derivar de los aumentos en el salario mínimo, lo cual podría ubicarlas en niveles moderadamente superiores a los previstos en el Informe Trimestral Julio-Septiembre 2019.

En el horizonte en el que opera la política monetaria, las previsiones para la inflación están sujetas a riesgos. Al alza destacan los siguientes: i) la persistencia en la inflación subyacente; ii) que el aumento reciente a los salarios mínimos conduzca a incrementos salariales por encima de las ganancias en productividad en diferentes segmentos de la población ocupada y que ello genere presiones de costos con afectaciones en el empleo formal y en los precios; iii) que la cotización de la moneda nacional se vea presionada por factores externos o internos, si bien la mitigación de algunas de las tensiones externas y la ratificación del T-MEC por el Senado estadounidense han reducido este riesgo; no obstante, recientemente se han incrementado los geopolíticos; iv) aumentos mayores a lo previsto en los precios agropecuarios, o en los energéticos; y v) que se deterioren las finanzas públicas. En cuanto a los riesgos a la baja, destacan: i) que se aprecie en mayor magnitud la cotización de la moneda nacional, lo cual podría estar asociado a un contexto de mayor apetito por riesgo en los mercados financieros internacionales; y ii) que la amplitud en las condiciones de holgura o su efecto en la inflación subyacente sea mayor al previsto. En este contexto, se mantiene incertidumbre en cuanto a los riesgos que pudieran desviar a la inflación respecto de la trayectoria descrita.

Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la evolución de la inflación respecto a lo previsto, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que esta opera. En este proceso, utiliza la información disponible de los determinantes de la inflación, así como sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos. A su vez, la política monetaria debe actuar con prudencia si por diversas razones se eleva considerablemente la incertidumbre que enfrenta la economía. Para consolidar una inflación baja y estable, en un entorno en el que la formación de precios y las condiciones de holgura en la economía están sujetas a riesgos, la Junta de Gobierno continuará dando seguimiento cercano a todos los factores y elementos de incertidumbre que inciden en el comportamiento de la inflación y sus perspectivas, y 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 y sostenida de la inflación general a la meta del Banco de México en el plazo en el que opera la política monetaria.

El entorno actual sigue presentando riesgos que pudieran afectar las condiciones macroeconómicas del país, su capacidad de crecimiento y el proceso de formación de precios en la economía. En este sentido, es importante que, además de seguir una política monetaria prudente y firme, se impulse la adopción de medidas que propicien un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión, una mayor productividad y que se consoliden sosteniblemente las finanzas públicas. En este contexto, es necesario reforzar las perspectivas crediticias soberana y de Pemex, así como cumplir las metas fiscales del Paquete Económico 2020. Asimismo, es indispensable fortalecer el estado de derecho, abatir la corrupción y combatir la inseguridad.







BANCO DE MÉXICO

Enero 2020

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