



**Informe Trimestral**  
Enero – Marzo 2018  
Alejandro Díaz de León, Gobernador, Banco de México  
Mayo 30, 2018



# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

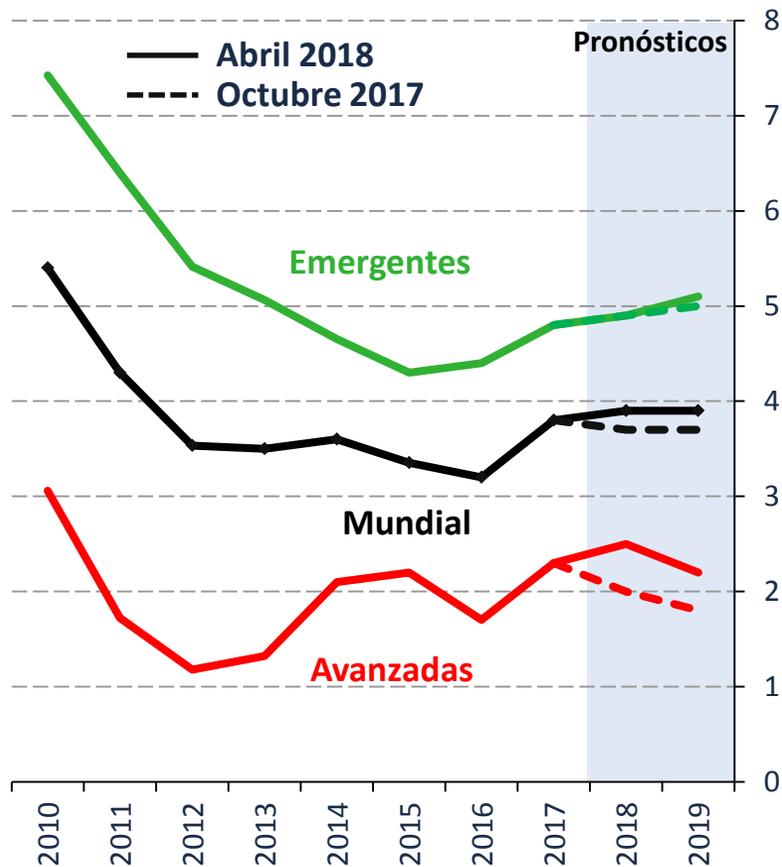
**Política Monetaria**

**5**

**Previsiones y Consideraciones Finales**

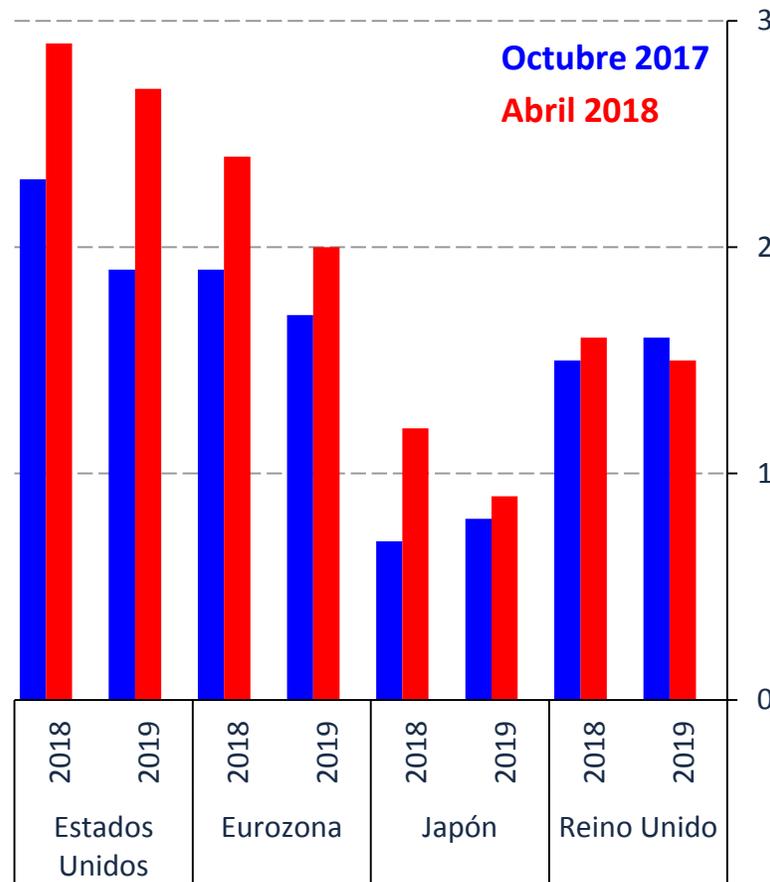
# La economía mundial continuó expandiéndose de manera generalizada durante el 1T-2018. Las perspectivas siguen sugiriendo una recuperación de la actividad económica mundial para el resto de 2018 y 2019.

**Pronósticos de Crecimiento del PIB**  
Variación % anual



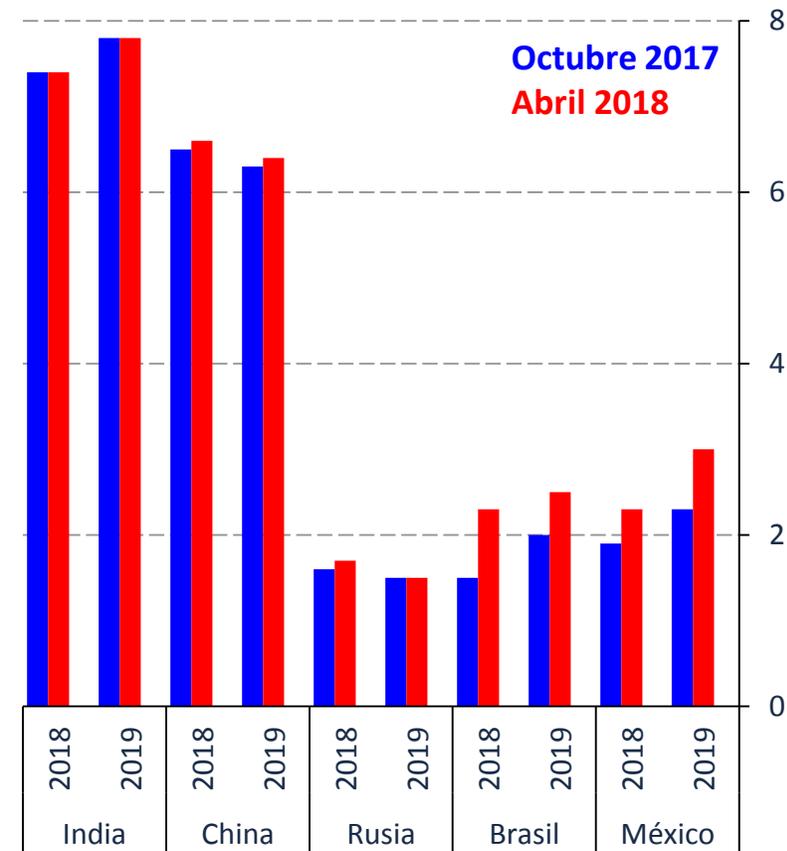
Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

**G4: Pronósticos de Crecimiento para 2018 y 2019**  
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

**Economías Emergentes: Pronósticos de Crecimiento para 2018 y 2019**  
Variación % anual

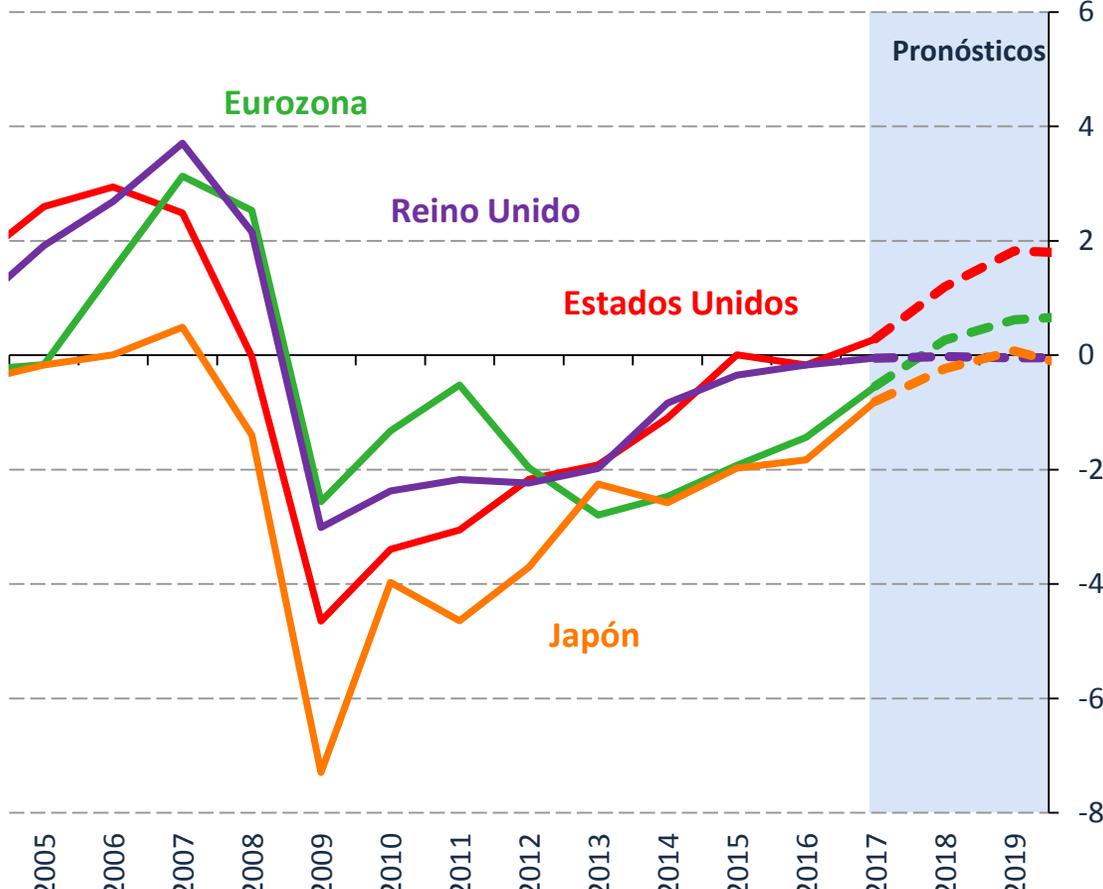


Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

En este entorno, en economías avanzadas la holgura siguió reduciéndose, lo cual en algunas se ha empezado a reflejar en aumentos graduales de los salarios.

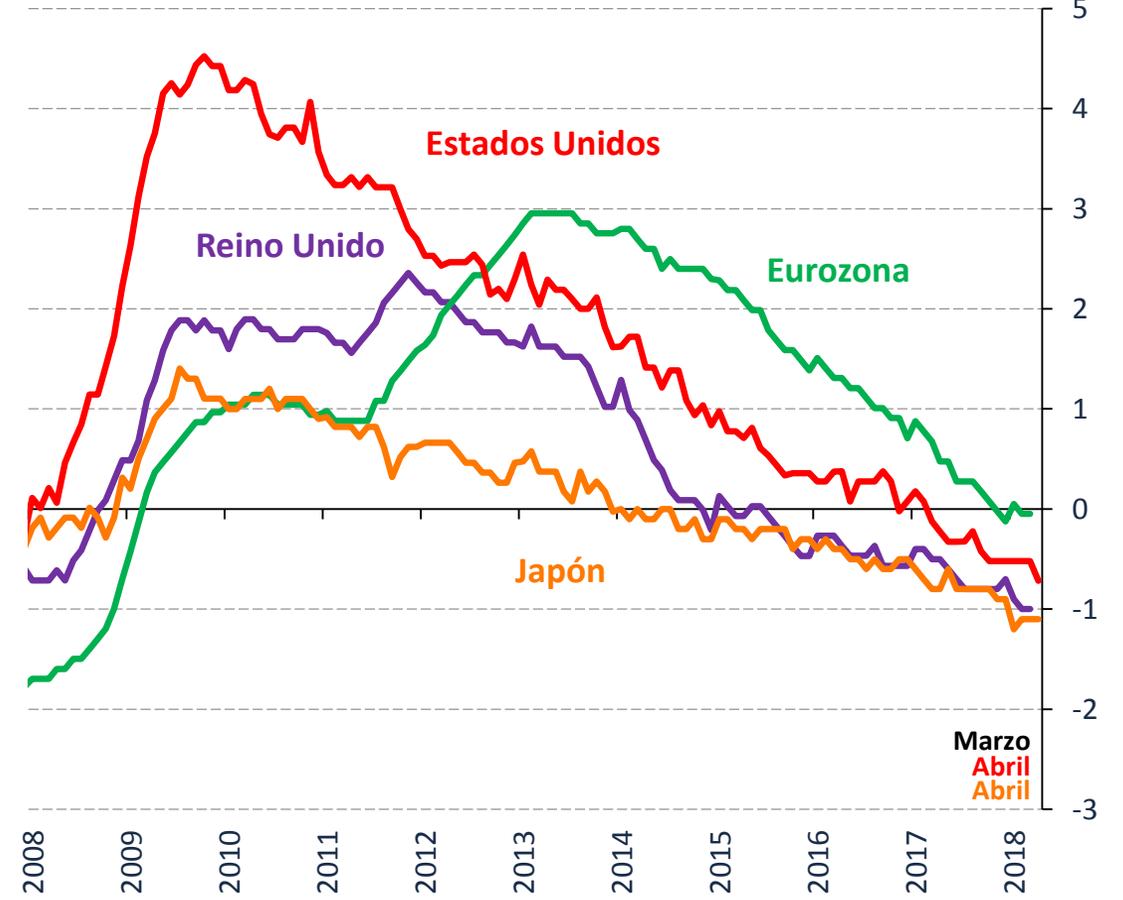
### Economías Avanzadas

**Brecha del Producto <sup>1/</sup>**  
% del PIB potencial



1/ El modelo se estima a través de un sistema de ecuaciones múltiples que explican la distancia entre el PIB realizado y el PIB potencial como el resultado de tres tipos de shocks: i) el nivel de inflación, ii) la tasa de desempleo y iii) a las expectativas de crecimiento e inflación.  
Fuente: FMI, WEO abril 2018.

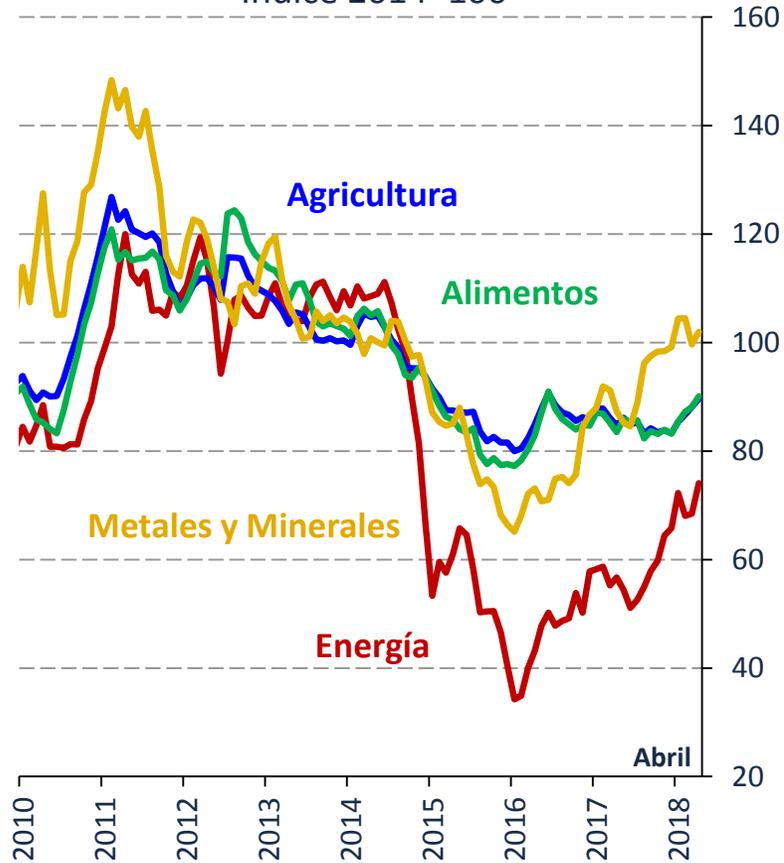
**Brecha del Desempleo**  
Puntos porcentuales



Fuente: Elaborado por Banco de México con información del CBO, OCDE, Economic Outlook, Noviembre 2017 y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

El crecimiento mundial continuó reflejándose en una mayor demanda de materias primas lo que, aunado a factores de oferta, ha contribuido al alza de sus precios. Lo anterior, junto con la reducción en la holgura de las economías avanzadas, se ha empezado a reflejar en algunas de ellas en aumentos graduales de la inflación y sus expectativas.

**Precios de Materias Primas**  
Índice 2014=100

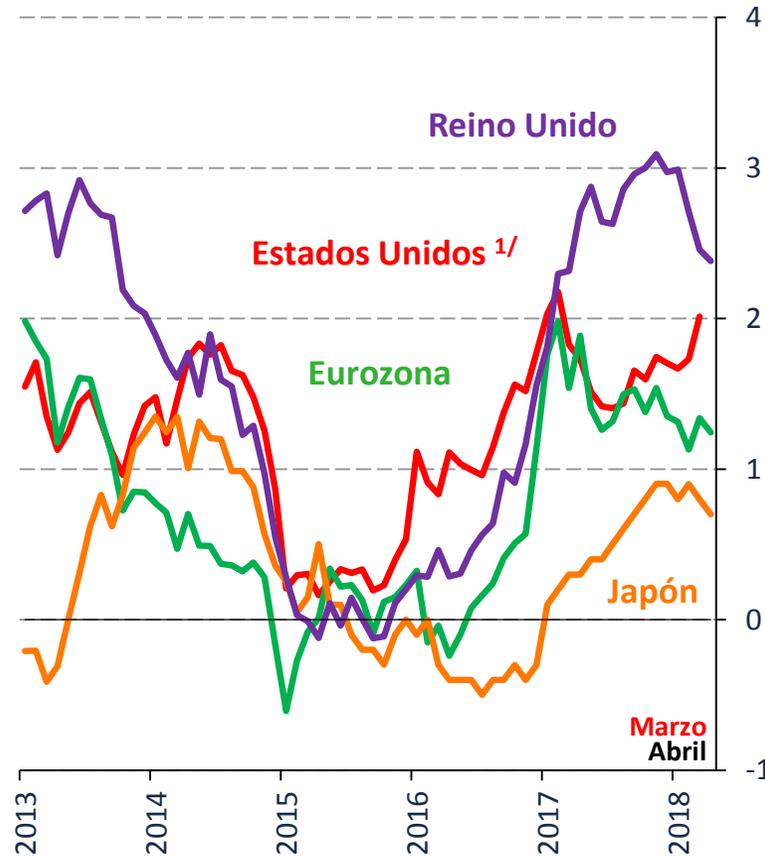


Fuente: Banco Mundial.

**Economías Avanzadas: Inflación**

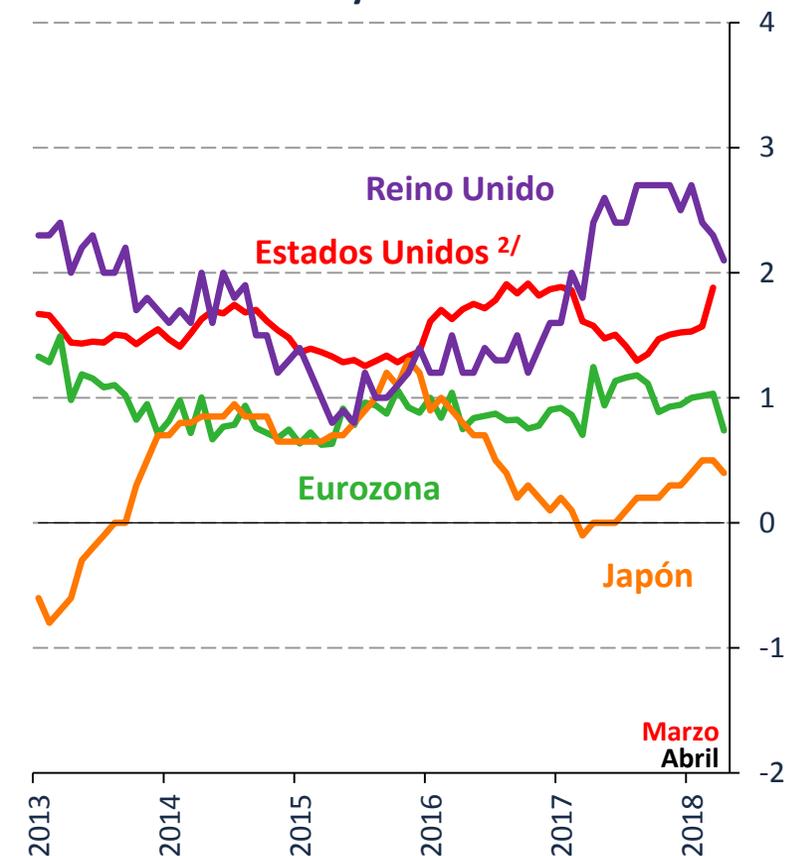
Variación % anual

**General**



1/ En el caso de Estados Unidos se utiliza el deflactor del gasto en consumo personal.  
Fuente: Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.

**Subyacente**



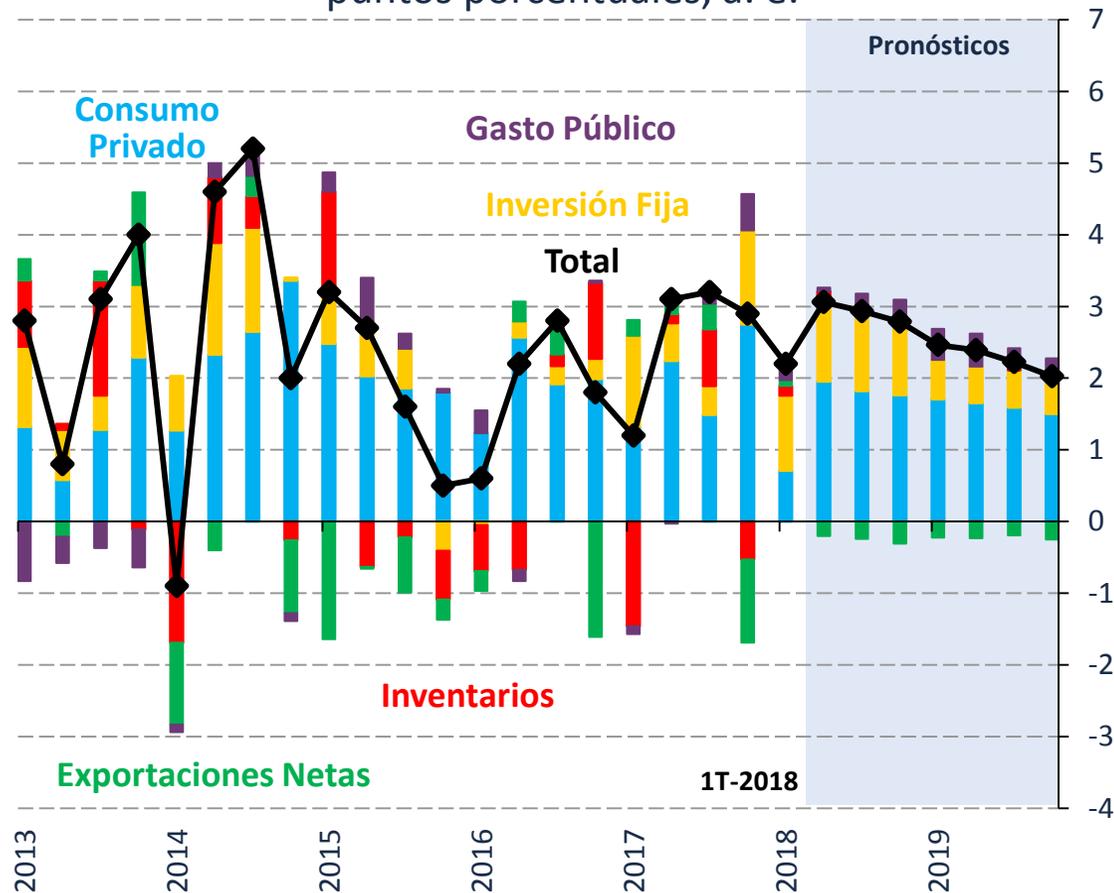
2/ En el caso de Estados Unidos se utiliza el deflactor del gasto en consumo personal.  
Fuente: Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.

La economía de Estados Unidos moderó su ritmo de expansión en el 1T-2018, si bien hacia adelante se sigue anticipando que muestre una expansión sólida. En este entorno, la holgura en el mercado laboral siguió disminuyendo y el ritmo de crecimiento de los salarios aumentó.

## Estados Unidos

### PIB Real y Componentes

Variación % trimestral anualizada y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.

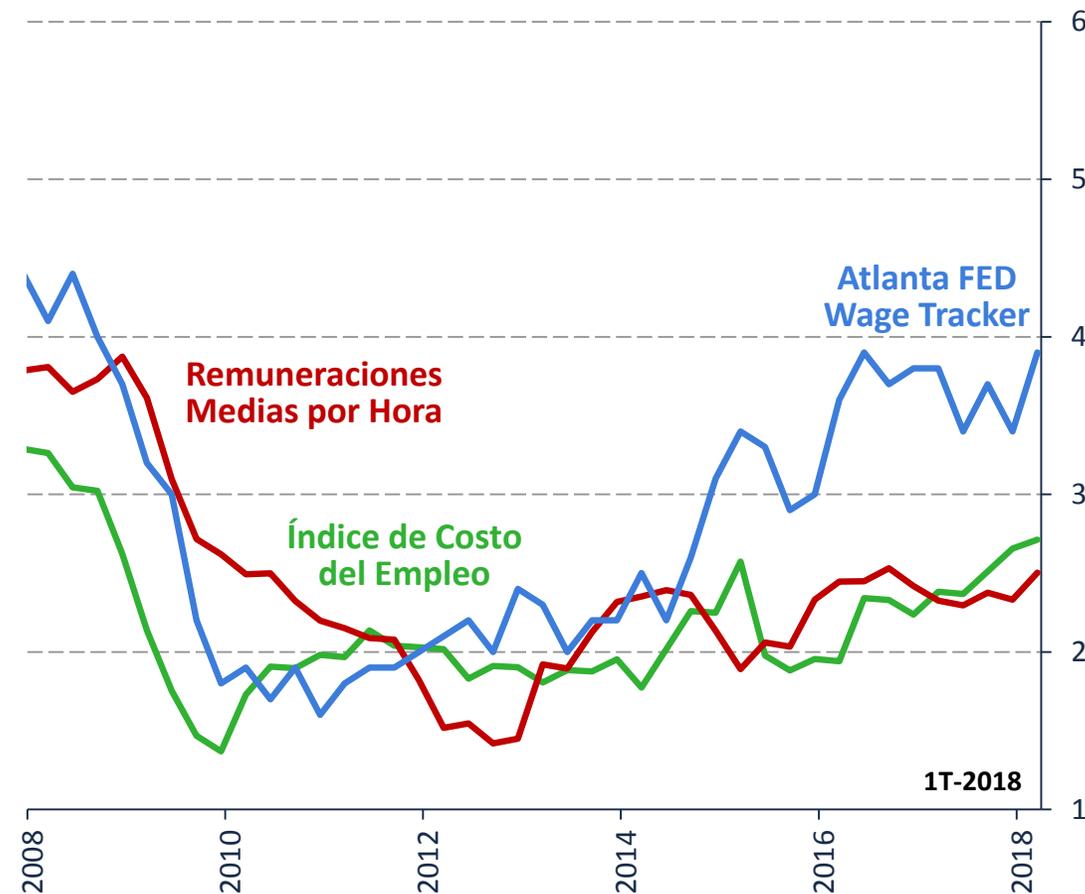


a. e. / Serie con ajuste estacional.

Fuente: BEA y Blue Chip, Economic Indicators.

### Indicadores Salariales

Variación % anual, a. e.



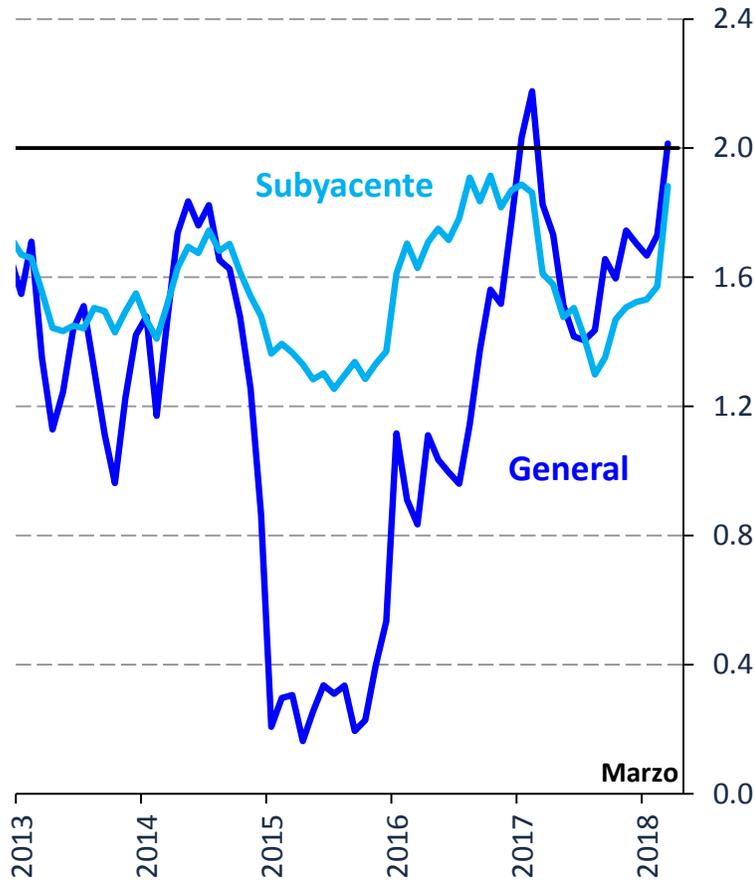
a. e. / Serie con ajuste estacional.

Fuente: Banco de la Reserva Federal de Atlanta y BLS.

En este contexto, la inflación continuó aumentando en ese país.

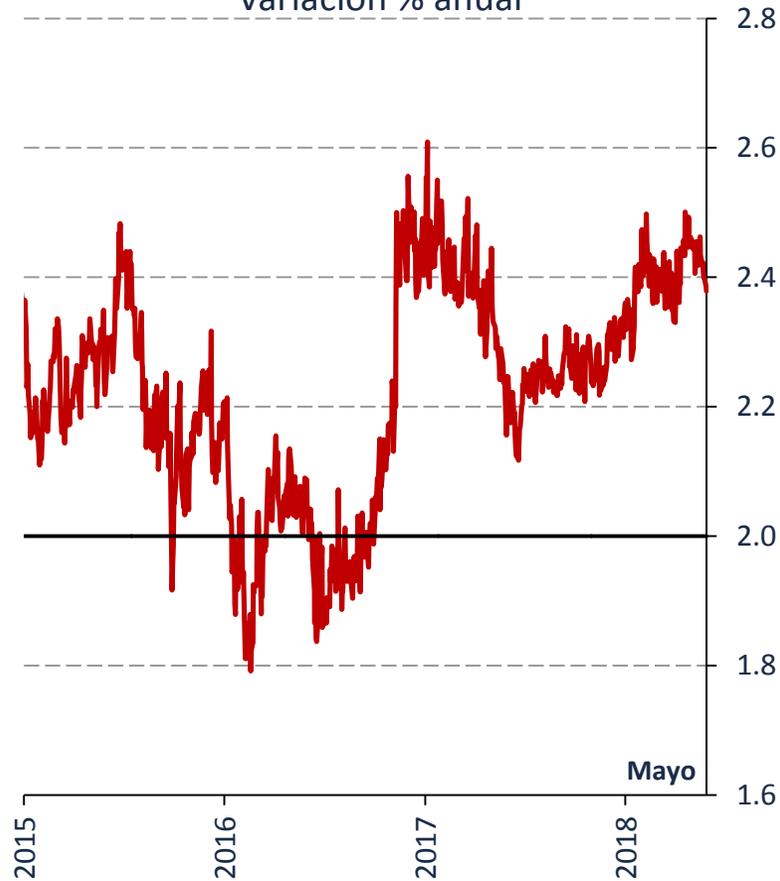
## Estados Unidos

**Deflactor del Gasto en Consumo Personal**  
Variación % anual, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Bureau of Economic Analysis.

**Expectativas de Inflación Implícitas en Instrumentos Financieros <sup>1/</sup>**  
Variación % anual



1/ Inflación que se espera dentro de 5 años para los próximos 5 años. Expectativas obtenidas de contratos de swaps en el que una contraparte se compromete a pagar una tasa fija a cambio de recibir un pago referenciado a la tasa de inflación durante un plazo determinado.  
Fuente: Bloomberg.

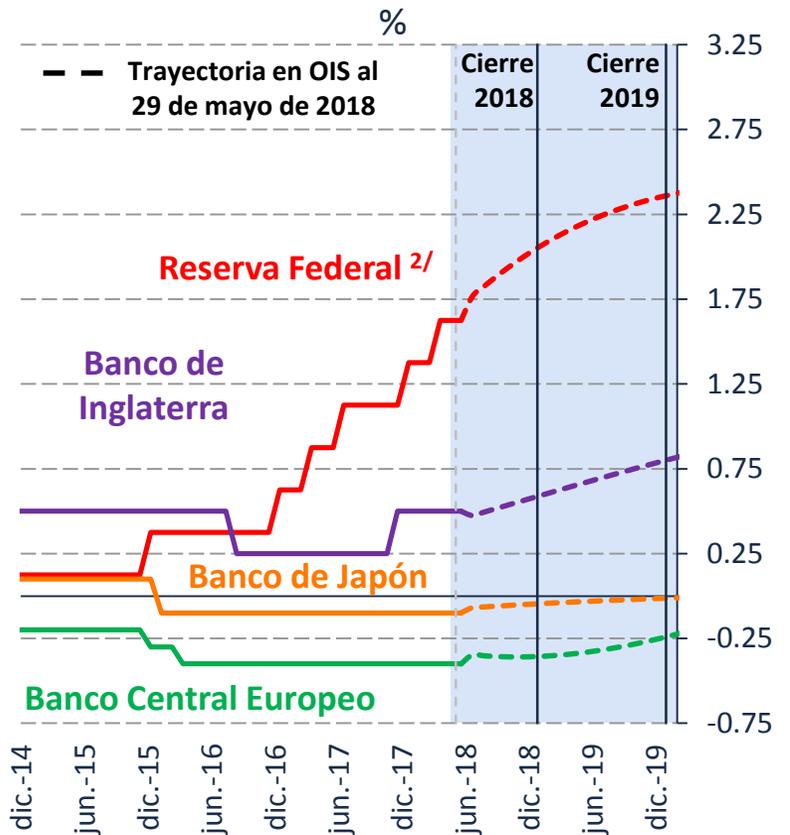
**Distribución de Expectativas de Inflación a 2 Años Obtenida de Instrumentos Financieros**  
%



Nota: Las expectativas se obtuvieron de los contratos swaps en los que una contraparte se compromete a pagar una tasa fija a cambio de recibir un pago referenciado a la tasa de inflación durante un plazo determinado.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg.

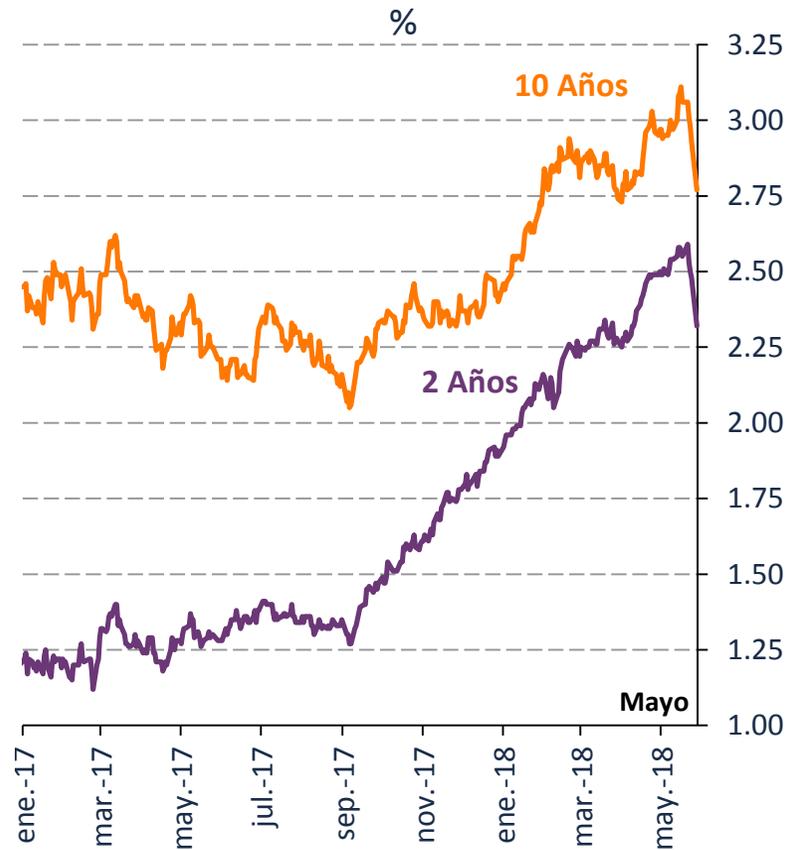
Los bancos centrales de economías desarrolladas han ajustado su postura monetaria a diferentes ritmos, de acuerdo con la posición cíclica y las presiones inflacionarias que cada país ha enfrentado. En Estados Unidos se espera que dicho proceso continúe siendo gradual, si bien más rápido que en otras economías avanzadas. La mayor incertidumbre sobre la trayectoria de la inflación en ese país se ha reflejado en un aumento de las tasas de interés y un fortalecimiento del dólar.

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



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

Estados Unidos: Tasa de Interés a 2 y 10 Años de Bonos Gubernamentales



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Estados Unidos: Índice del Dólar Índice



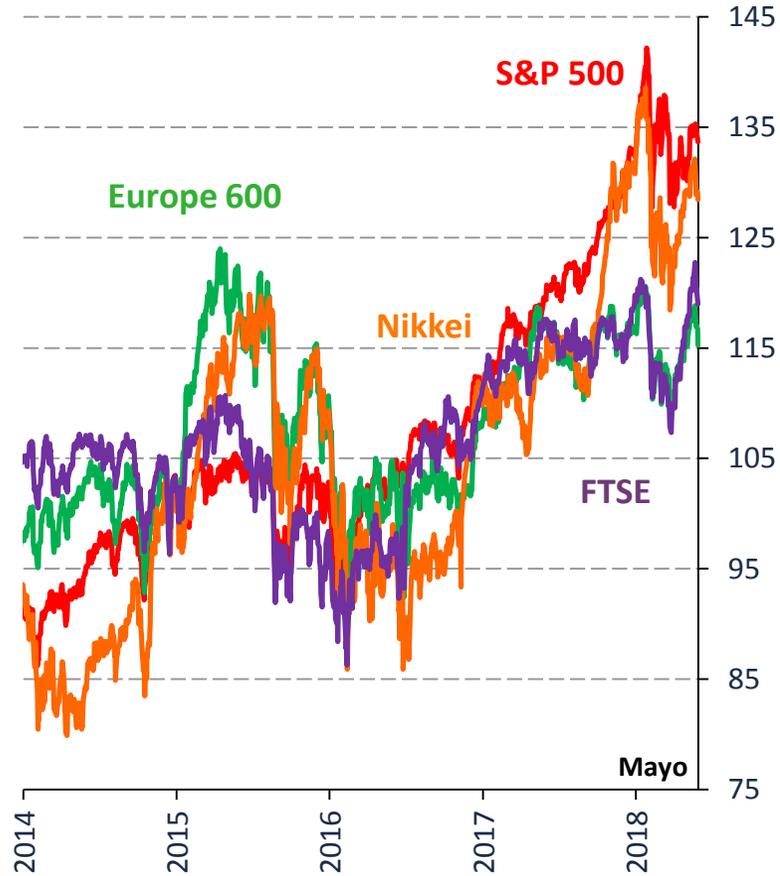
Fuente: Bloomberg.

# Riesgos para el Panorama Económico Mundial

- Los riesgos que enfrenta el panorama de crecimiento para la economía mundial en el **corto plazo** parecen estar balanceados. La expectativa de que la expansión continúe es congruente con el impulso fiscal en Estados Unidos y la evolución reciente de la actividad productiva y el comercio global.
- No obstante, para el **mediano y largo** plazos los riesgos para el crecimiento se han incrementado:
  - ① *Un cambio al modelo de integración regional y global.*
  - ② *Una desaceleración económica de China mayor a la anticipada.*
  - ③ *La materialización de eventos geopolíticos en diversas regiones.*
- Existen riesgos que pudieran generar un entorno de **mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales**, lo que podría limitar aún más las fuentes de financiamiento para las economías emergentes:
  - ① *Un incremento adicional en la incertidumbre sobre la evolución de la inflación en algunas economías avanzadas, lo que podría conducir a tasas de interés mayores a las actualmente esperadas.*
  - ② *Un deterioro en las hojas de balance de algunos intermediarios financieros ante un entorno global de mayores tasas de interés.*
  - ③ *Los elevados niveles de endeudamiento del sector privado y los desequilibrios macroeconómicos en algunas economías emergentes.*
  - ④ *Que las autoridades no ajusten sus políticas económicas ante los riesgos que actualmente se enfrentan para la continuación del crecimiento y la estabilidad en los mercados financieros internacionales.*

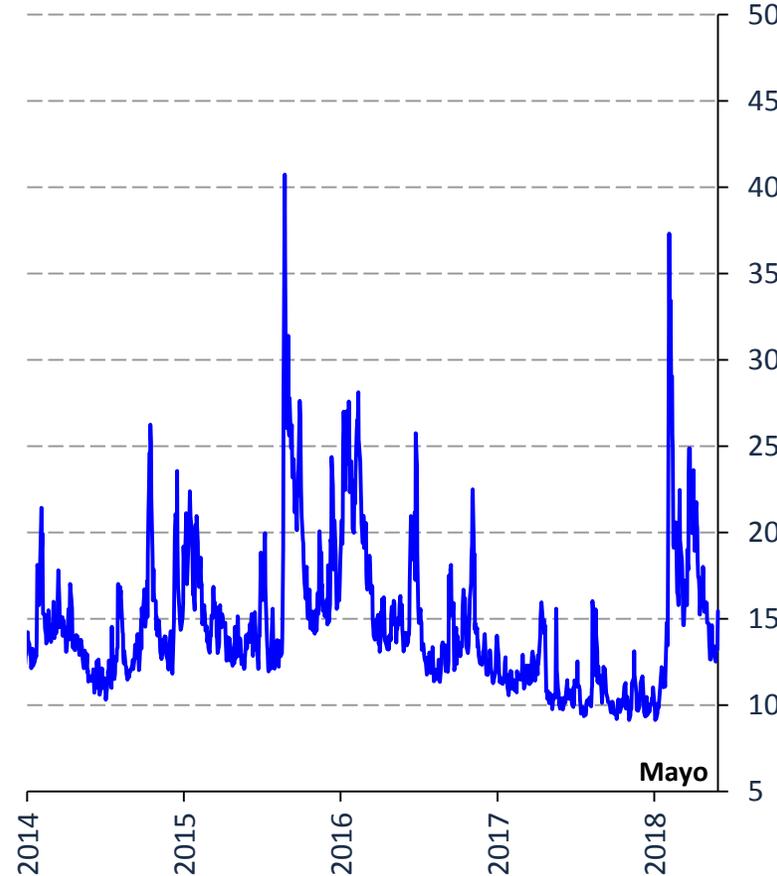
Esta percepción de mayores riesgos se ha reflejado a lo largo del periodo que cubre este Informe en un incremento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

**Economías Avanzadas:  
Mercados Accionarios**  
Índice 01-ene-2015=100



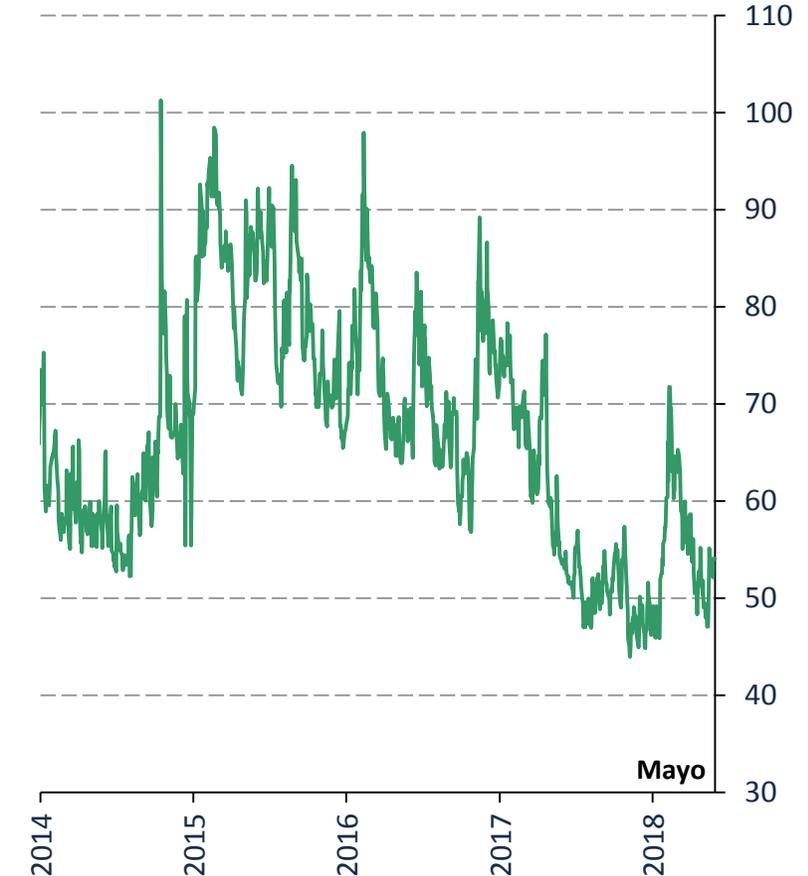
Fuente: Bloomberg

**VIX <sup>1/</sup>**  
Índice



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.

**Volatilidad Implícita en las Tasas  
de los Bonos del Tesoro <sup>2/</sup>**  
Índice

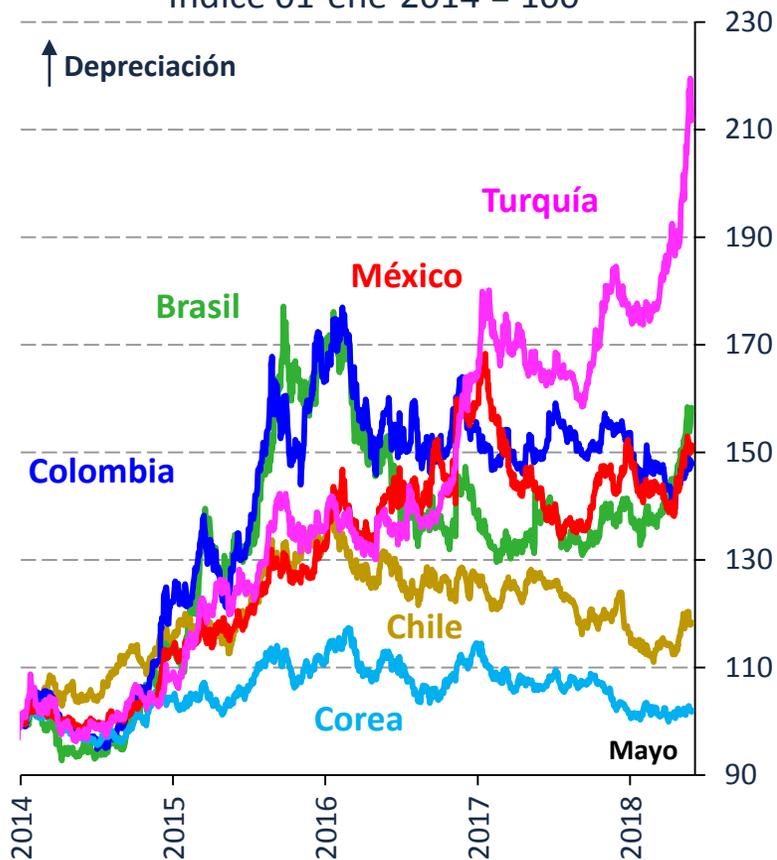


2/ Se refiere al índice MOVE. Este índice se calcula con opciones "at the money" a un plazo a vencimiento de un mes sobre bonos del Tesoro con vencimiento de 2, 5, 10 y 30 años.  
Fuente: Bloomberg.

En este entorno de menor apetito por riesgo, las economías emergentes están enfrentando condiciones de financiamiento más astringentes, lo que se ha reflejado en una depreciación considerable de la mayoría de sus monedas y un aumento en su volatilidad.

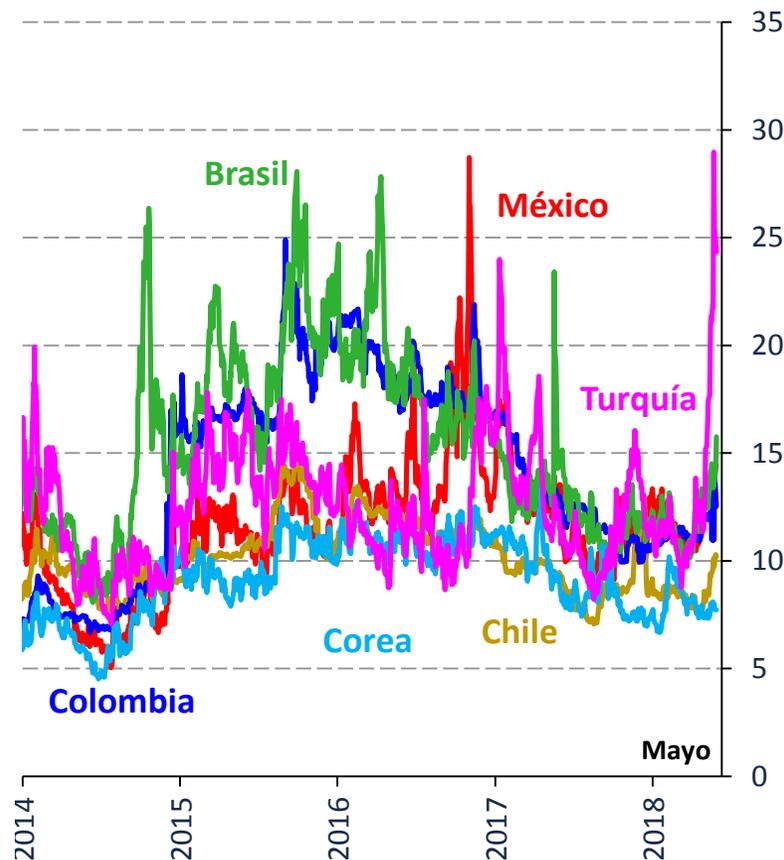
## Economías Emergentes

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



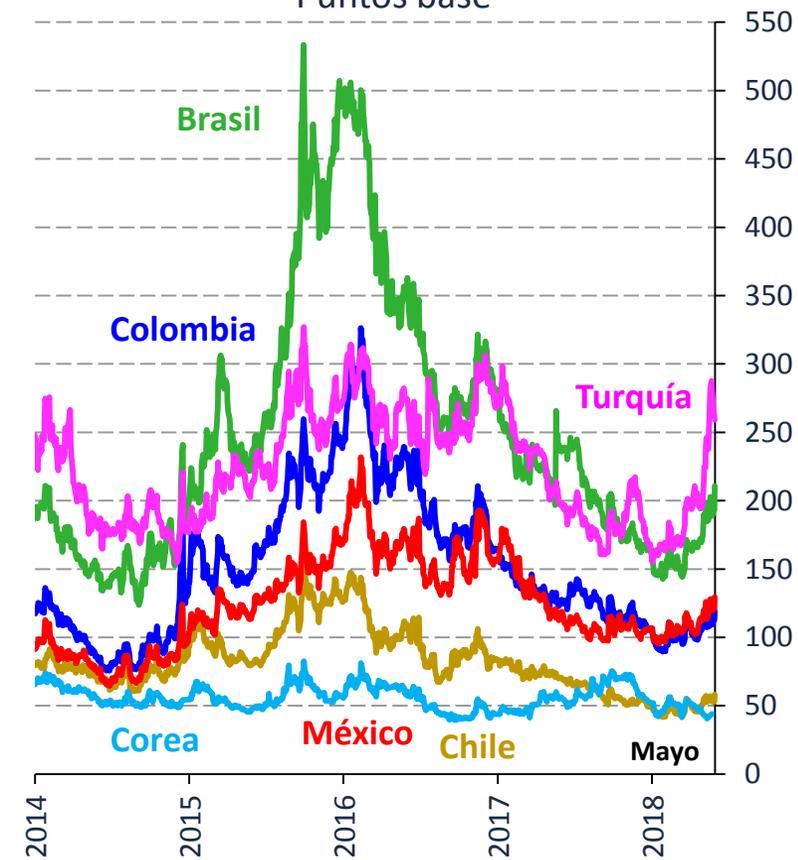
Fuente: Bloomberg.

Volatilidad del Tipo de Cambio <sup>1/</sup>  
%



<sup>1/</sup> Se refiere a la volatilidad en opciones a 1 mes.  
Fuente: Bloomberg.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional <sup>2/</sup>  
Puntos base



<sup>2/</sup> Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.  
Fuente: Bloomberg.

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

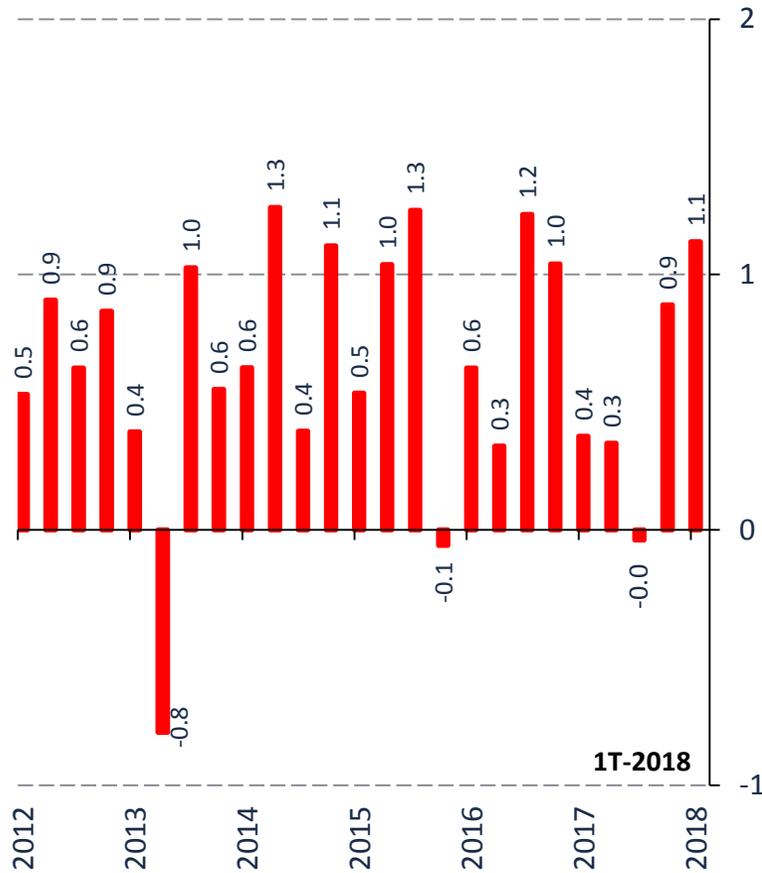
**Política Monetaria**

**5**

**Previsiones y Consideraciones Finales**

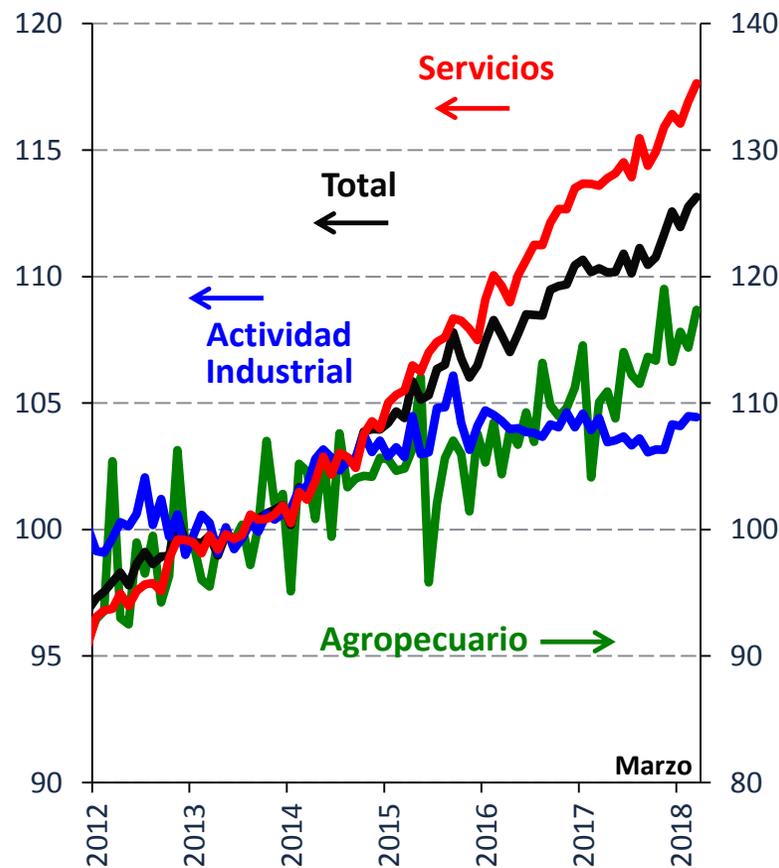
En el 1T-2018, la actividad económica continuó mostrando una reactivación, impulsada especialmente por el dinamismo de los servicios y por la recuperación de la actividad industrial.

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



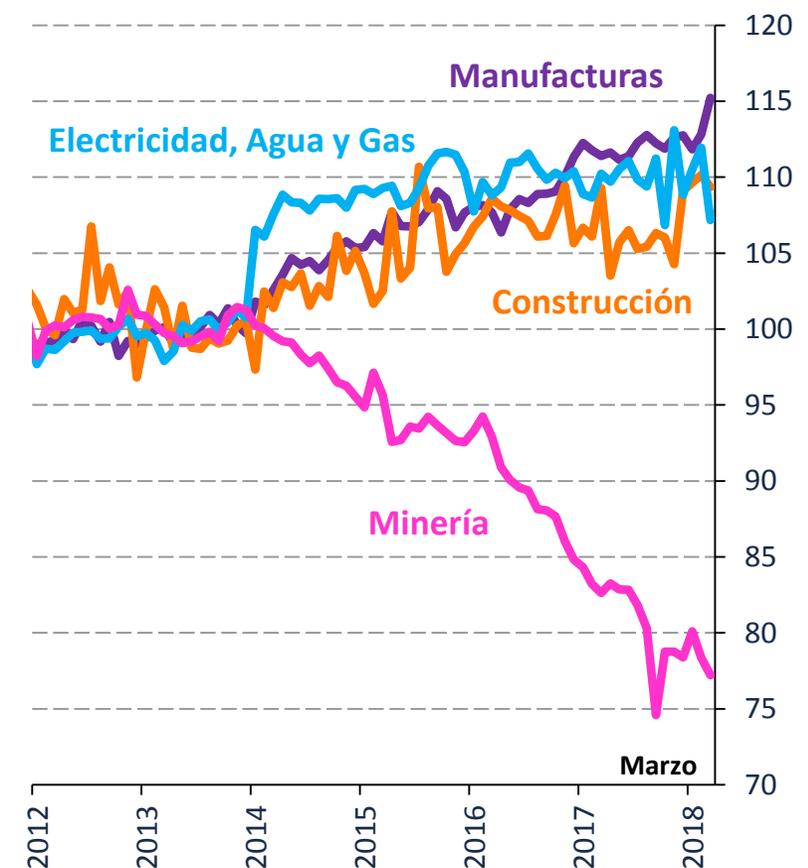
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



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

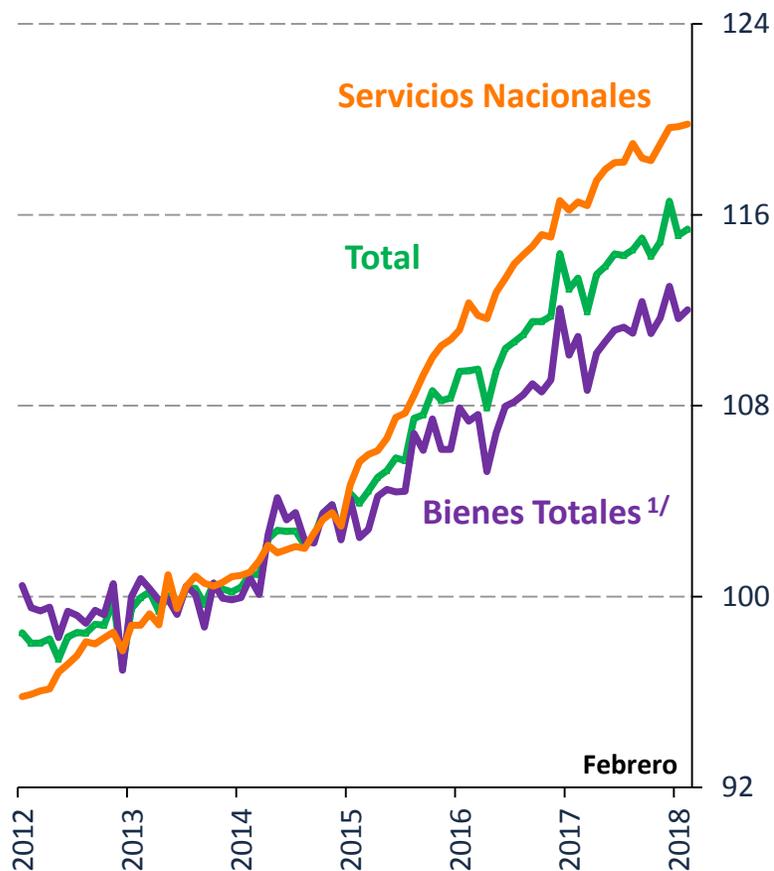
**Actividad Industrial**  
Índice 2013=100, a. e.



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

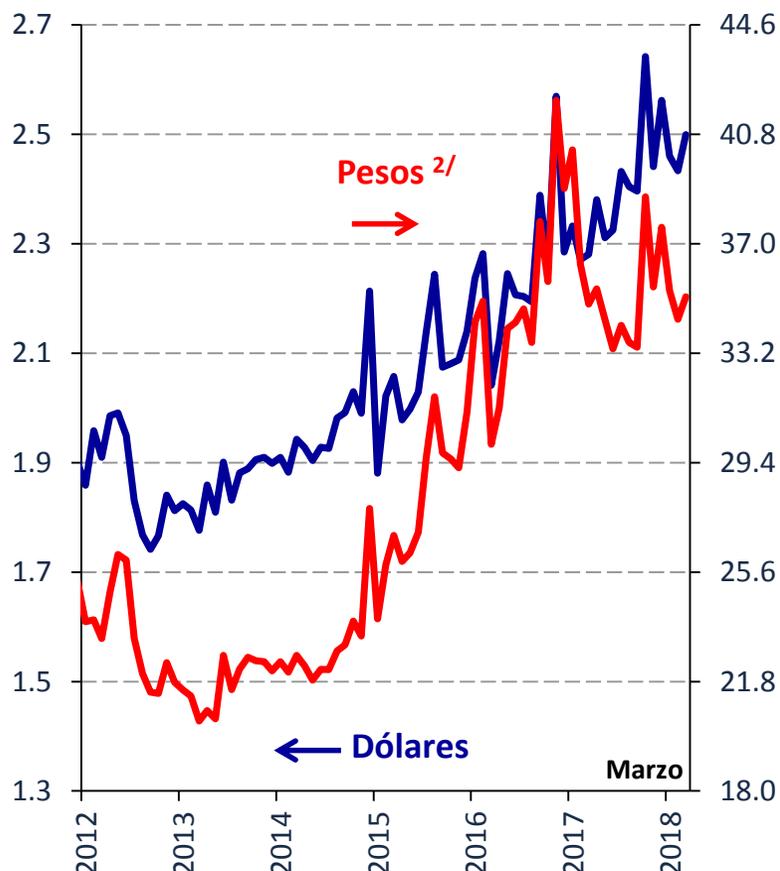
# El consumo privado siguió expandiéndose, si bien a un ritmo menor que en trimestres anteriores.

**Indicador Mensual del Consumo Privado y sus Componentes**  
Índice 2013=100, a. e.



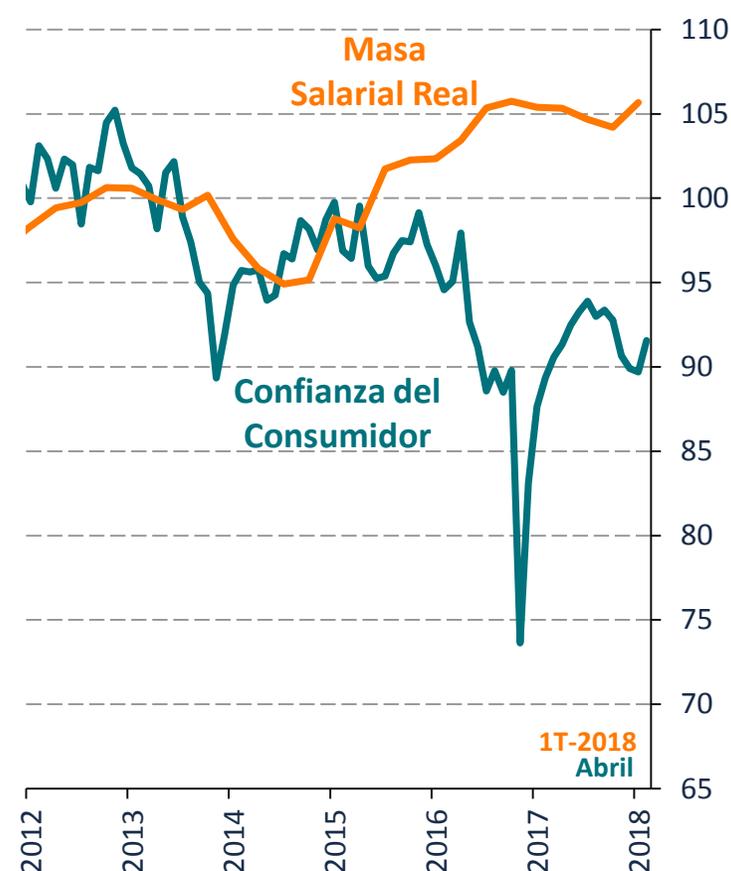
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ Elaboración y desestacionalización de Banco de México. Incluye bienes nacionales e importados.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

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



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
2/ A precios de la segunda quincena de diciembre de 2010.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

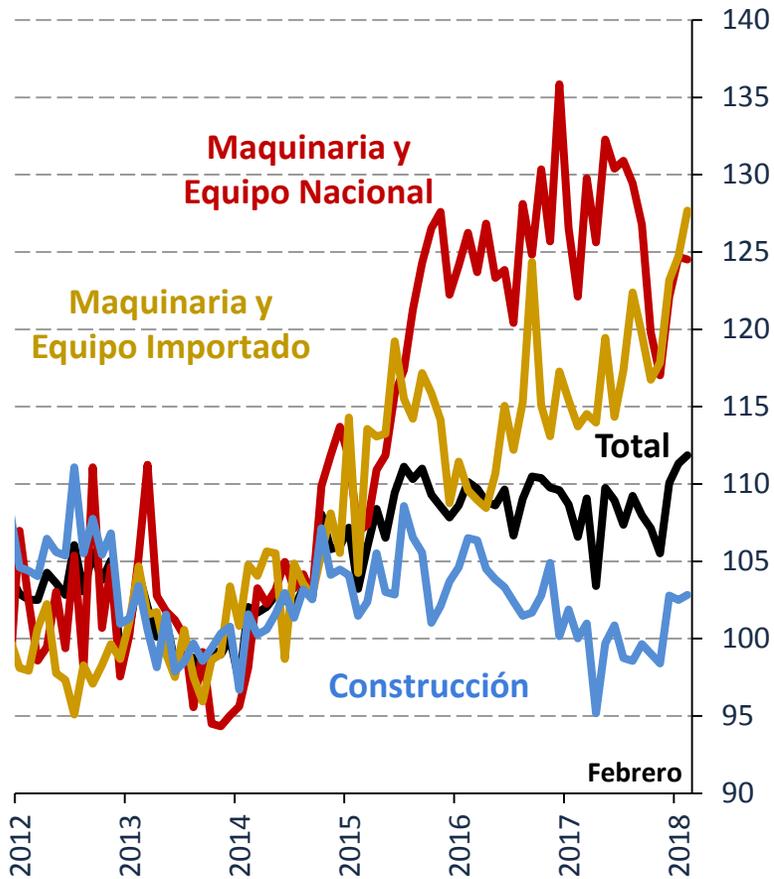
**Índice de Confianza del Consumidor y Masa Salarial Real Total**  
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo y de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor INEGI.

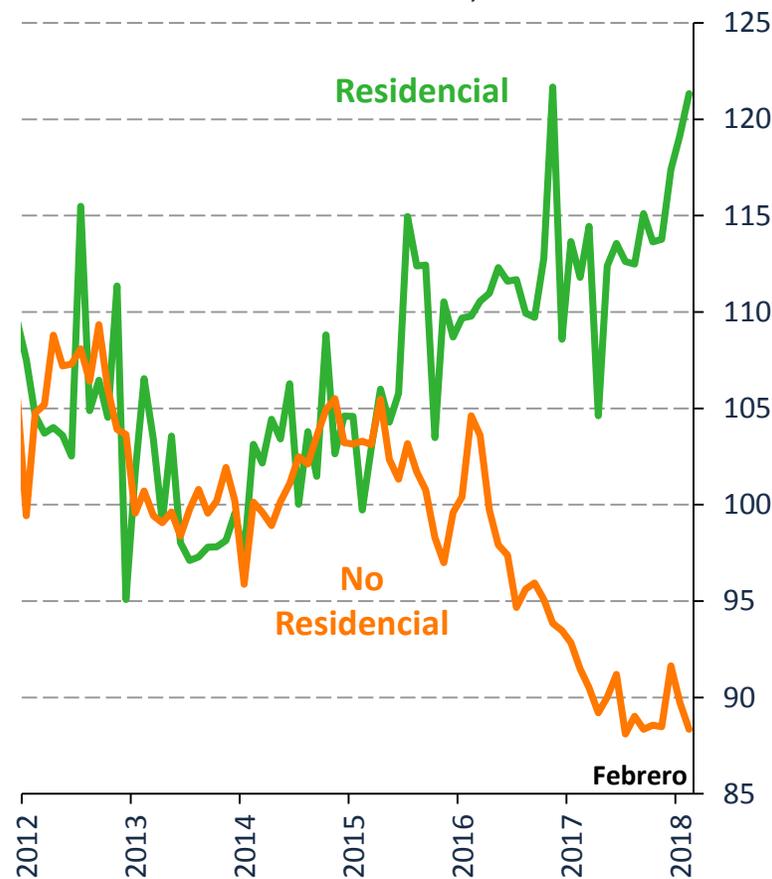
**En diciembre de 2017 y el primer bimestre de 2018, la inversión presentó una reactivación con relación al débil desempeño que había venido mostrando desde finales de 2015.**

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



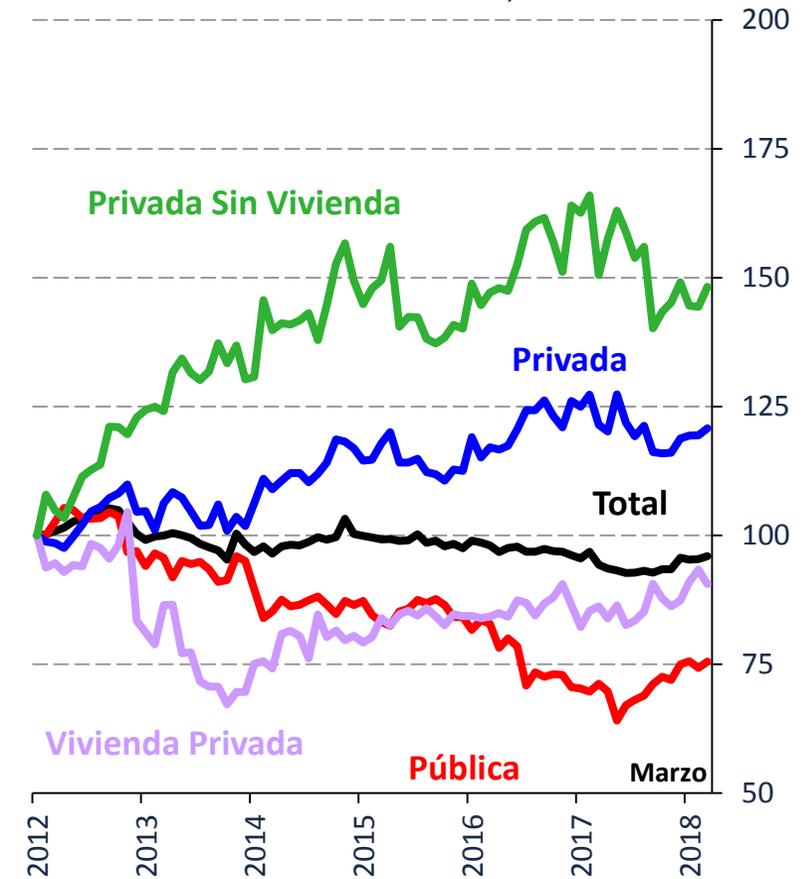
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



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

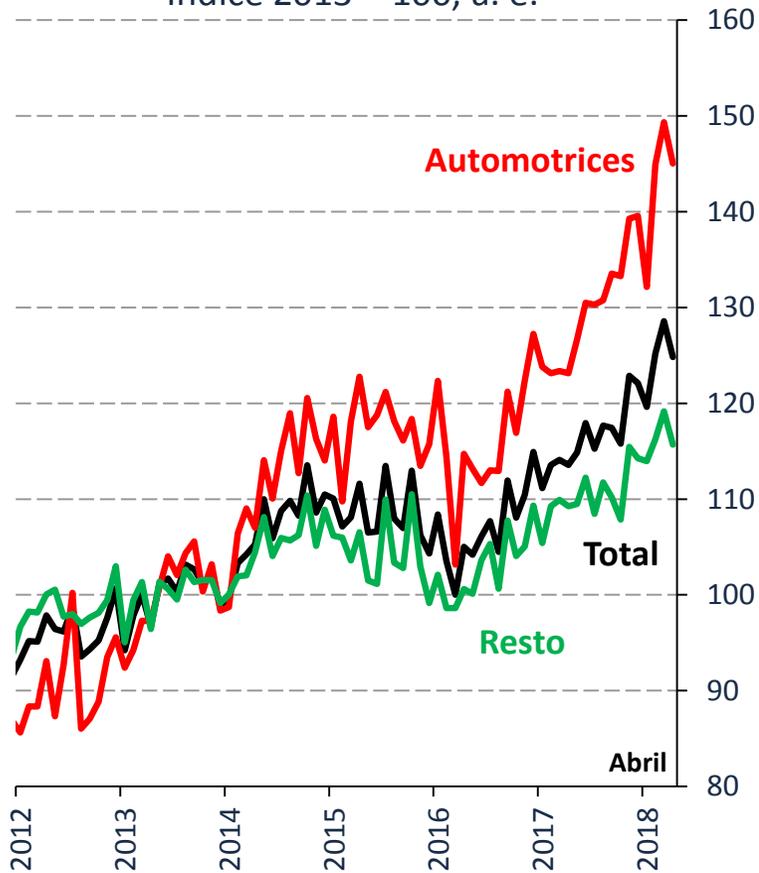
**Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante <sup>1/</sup>**  
Índice ene-2012=100, a. e.



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

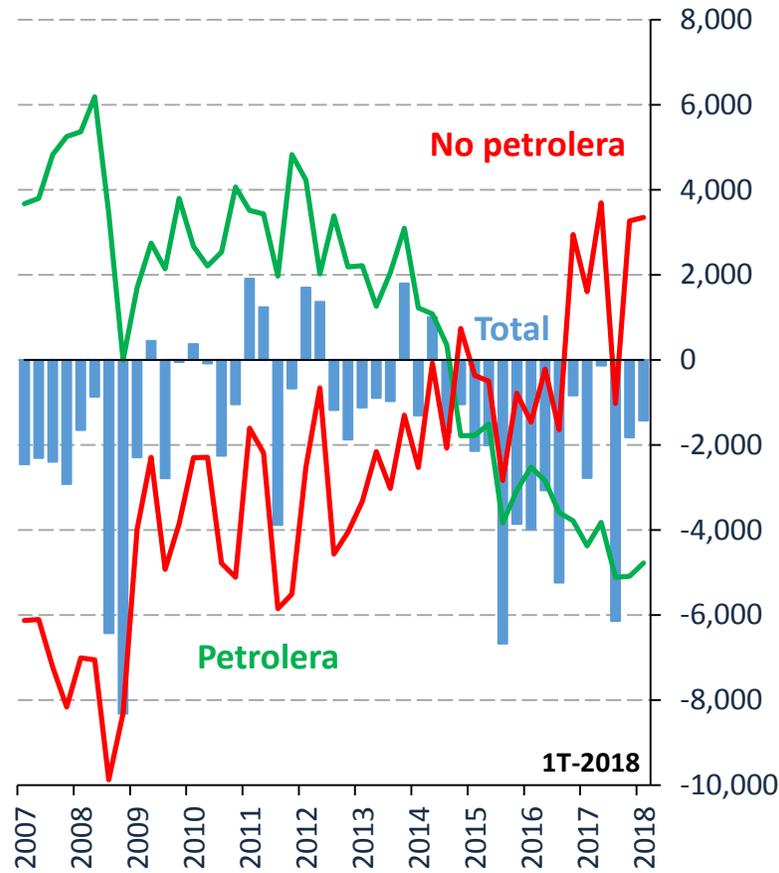
# En el 1T-2018 las exportaciones continuaron mostrando un elevado dinamismo.

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



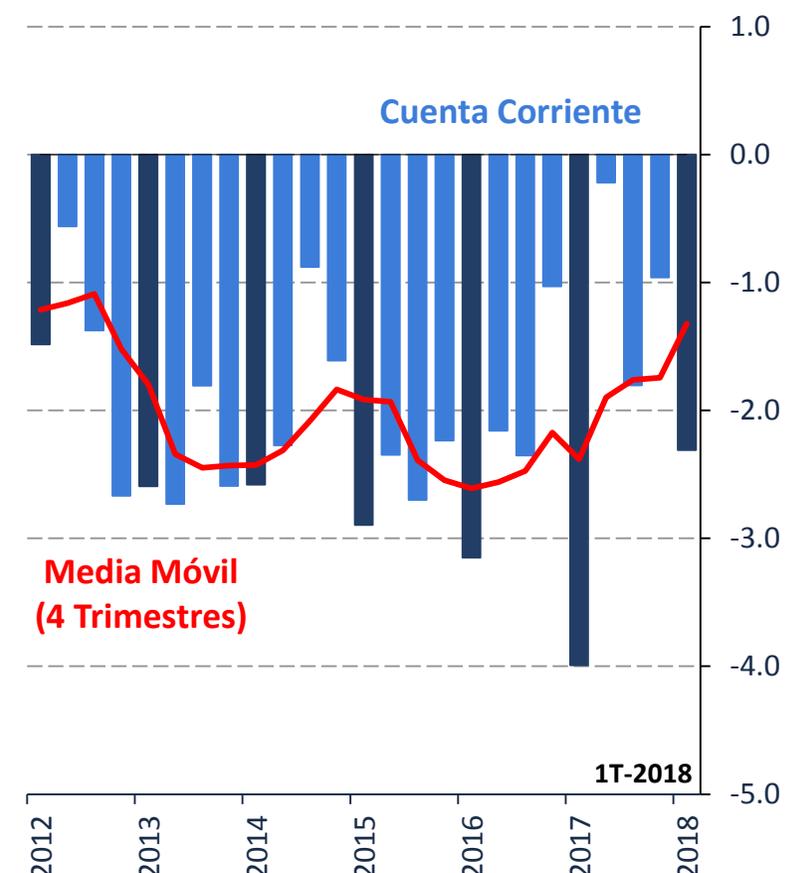
a. e./ Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

**Balanza Comercial**  
Millones de dólares



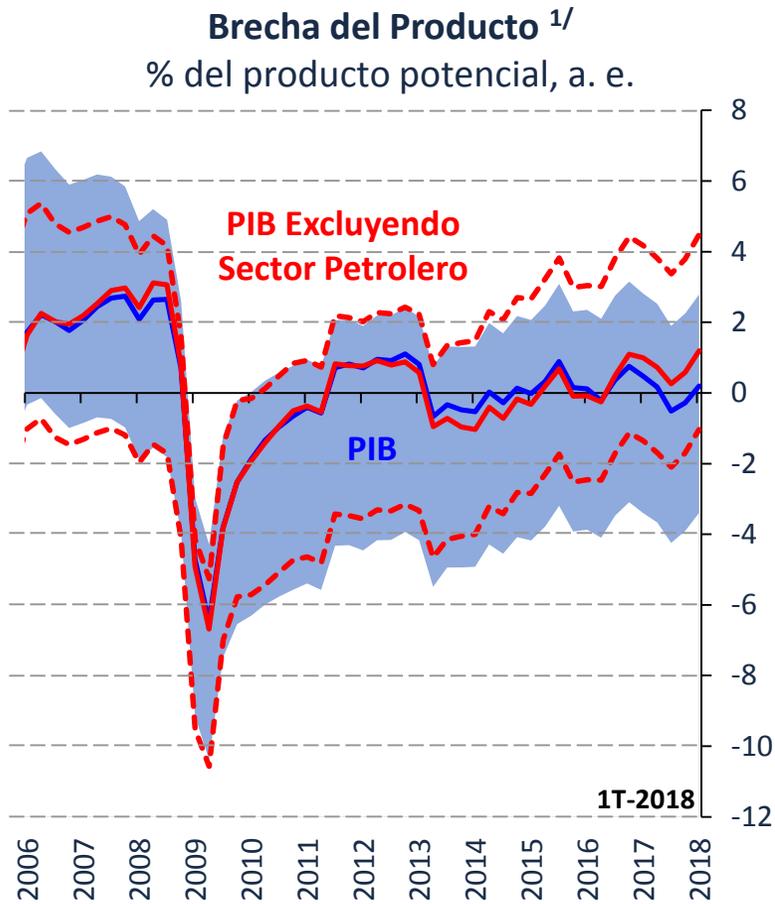
Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

**Cuenta Corriente**  
% del PIB



Nota: Las barras azules con tono oscuro señalan el primer trimestre de cada año.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

# En cuanto a la posición cíclica de la economía, distintos indicadores apuntan a que las condiciones de holgura a principios de 2018 se mantuvieron estrechas.



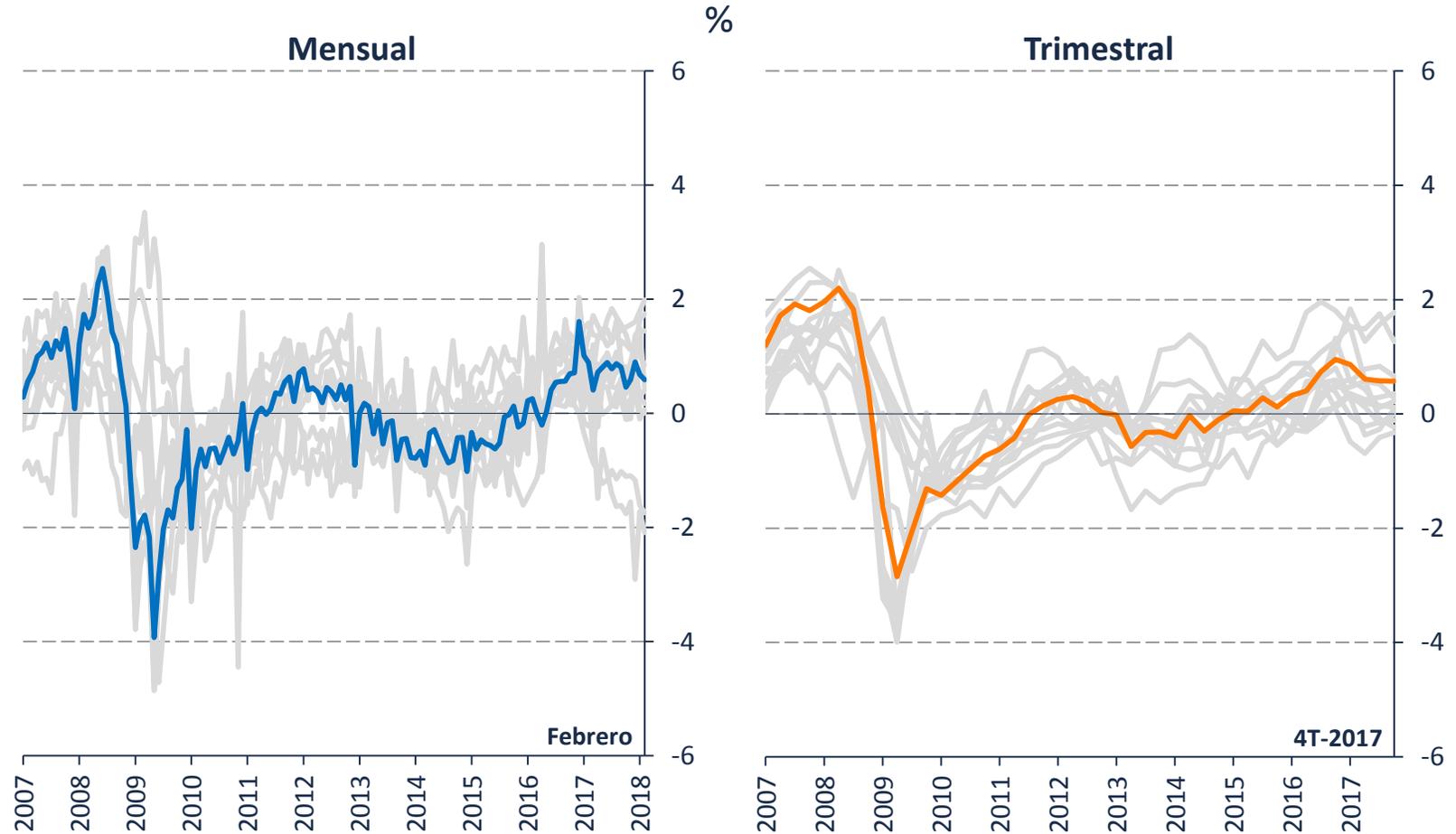
Nota: Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. La línea punteada se refiere al intervalo de confianza para la brecha calculada sin el sector petrolero mientras que el área azul es el intervalo correspondiente al PIB total.

a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, pág. 74.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

## Índices de Holgura: Componente Principal por Frecuencia de Indicadores <sup>2/</sup>



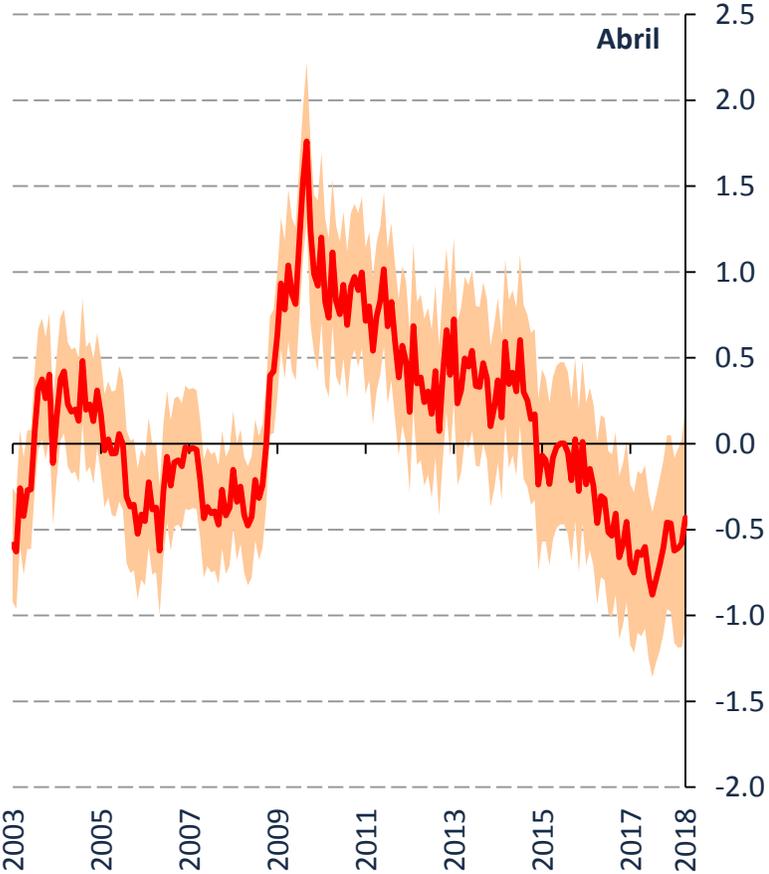
2/ Índices construidos con base en la metodología CCM; véase Recuadro 4, Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2017. Los índices de holgura mensuales y trimestrales se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 11 y 12 indicadores, respectivamente. El primer componente representa 51% y 58% de la variación conjunta de los indicadores mensuales y trimestrales, respectivamente. Las líneas grises corresponden a los indicadores de holgura individuales utilizados en el análisis de Componentes Principales.

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

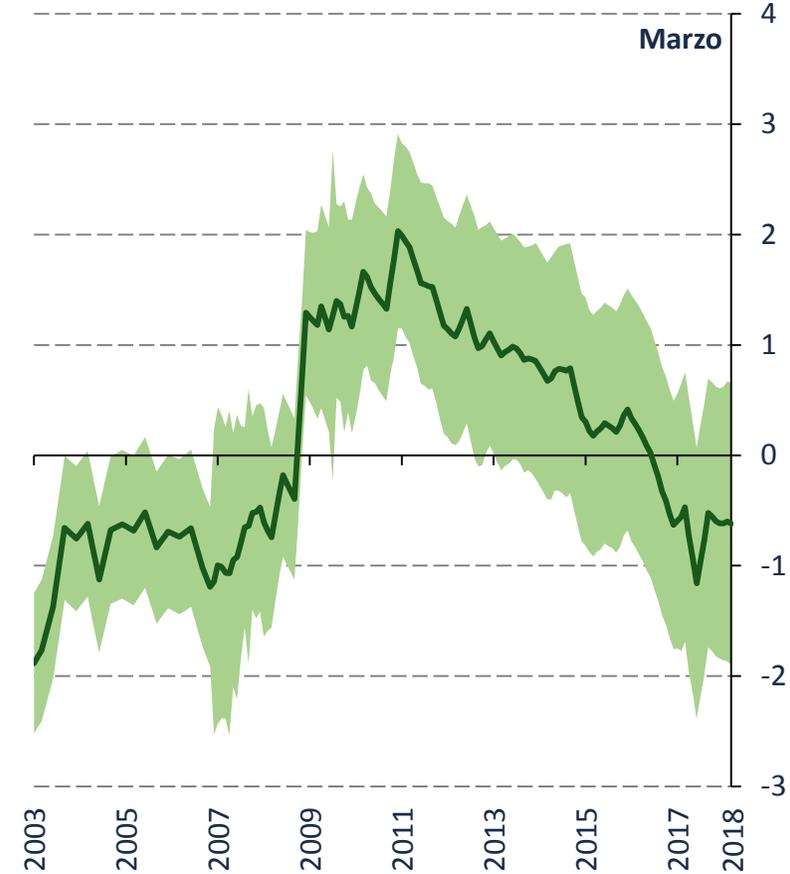
# En particular, en el mercado laboral las condiciones de holgura continuaron estrechas.

## Brecha en el Mercado Laboral Puntos porcentuales, a. e.

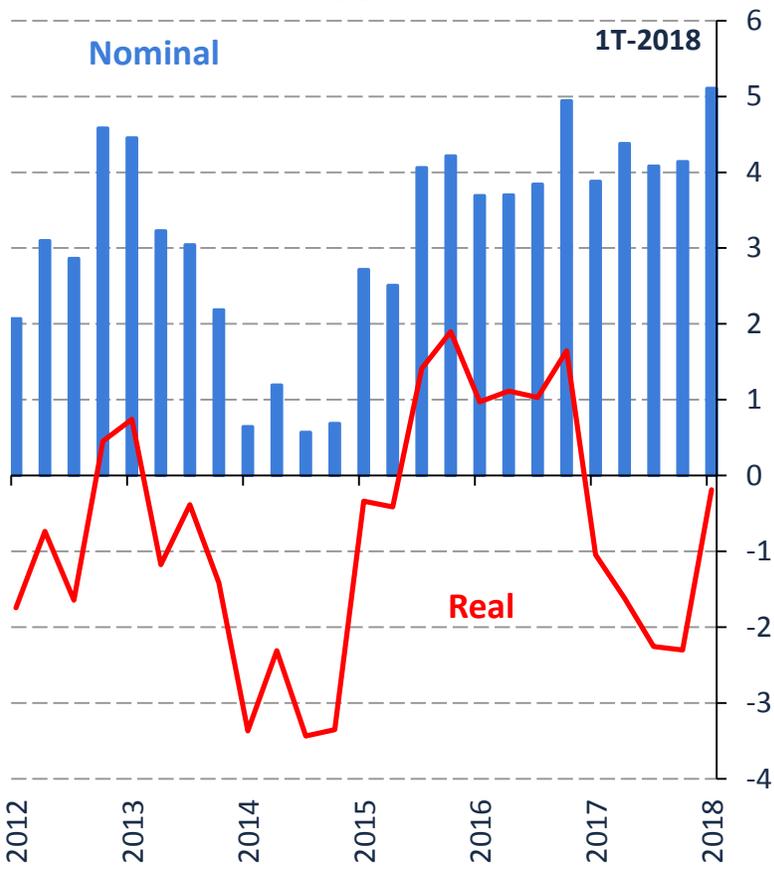
Tasa de Desempleo



Tasa de Desempleo e Informales Asalariados



## Salario Promedio de Asalariados Según la ENOE 1/ Variación % anual



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

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

Las fuentes de recursos financieros de la economía continuaron creciendo a tasas relativamente bajas, si bien más elevadas con relación a 2017. Ello obedece al aumento de las fuentes internas que ha compensado la mayor restricción de financiamiento externo que ha enfrentado México desde finales de 2014.

## Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

Flujos anuales como % del PIB

	2013	2014	2015	2016	2017	1T-2018
<b>Total de Fuentes</b>	<b>10.0</b>	<b>9.7</b>	<b>5.8</b>	<b>7.4</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>
Fuentes Internas <sup>1/</sup>	5.7	5.6	4.6	5.5	6.6	6.4
Fuentes Externas <sup>2/</sup>	4.2	4.1	1.2	1.9	1.3	1.0
<b>Total de Usos</b>	<b>10.0</b>	<b>9.7</b>	<b>5.8</b>	<b>7.4</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>
Reserva Internacional	1.0	1.3	-1.5	0.0	-0.4	-0.2
Financiamiento al Sector Público	4.1	4.7	4.2	2.9	1.1	2.6
Financiamiento al Sector Privado <sup>3/</sup>	4.2	2.6	3.1	3.0	3.9	3.9
Interno	2.5	1.7	3.0	3.0	3.3	3.3
Externo	1.7	0.8	0.1	0.0	0.6	0.5
Otros conceptos <sup>4/</sup>	0.7	1.2	0.1	1.6	3.2	1.0

Nota: Las cifras se expresan en por ciento del PIB nominal promedio anual.

1/ Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, el cual incluye al agregado monetario M3 más otros instrumentos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero que no son considerados en los agregados monetarios.

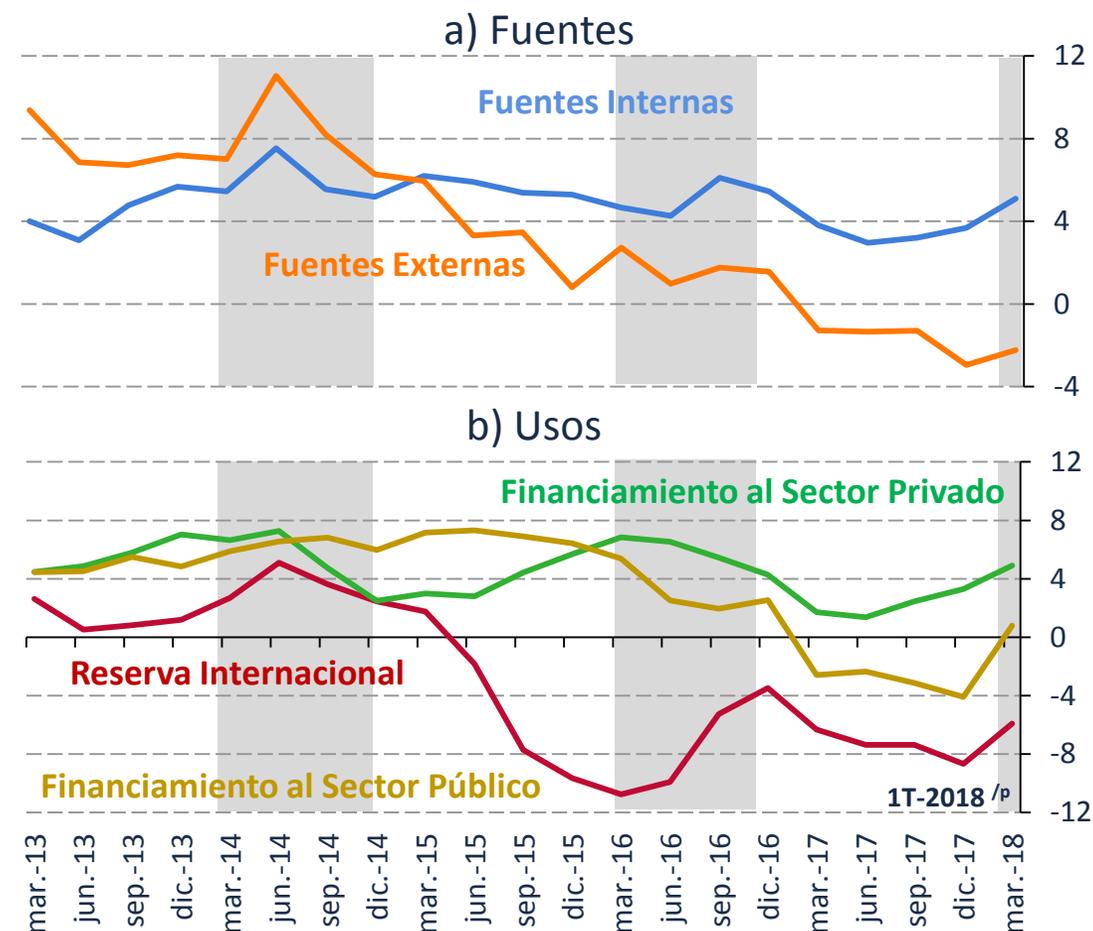
2/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, equivalente a la diferencia del M4 menos M3) y otras fuentes externas no monetarias, (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial;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

3/ Incluye el crédito de los intermediarios financieros, del Infonavit y del Fovissste, la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

4/ 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.

Fuente: Banco de México.

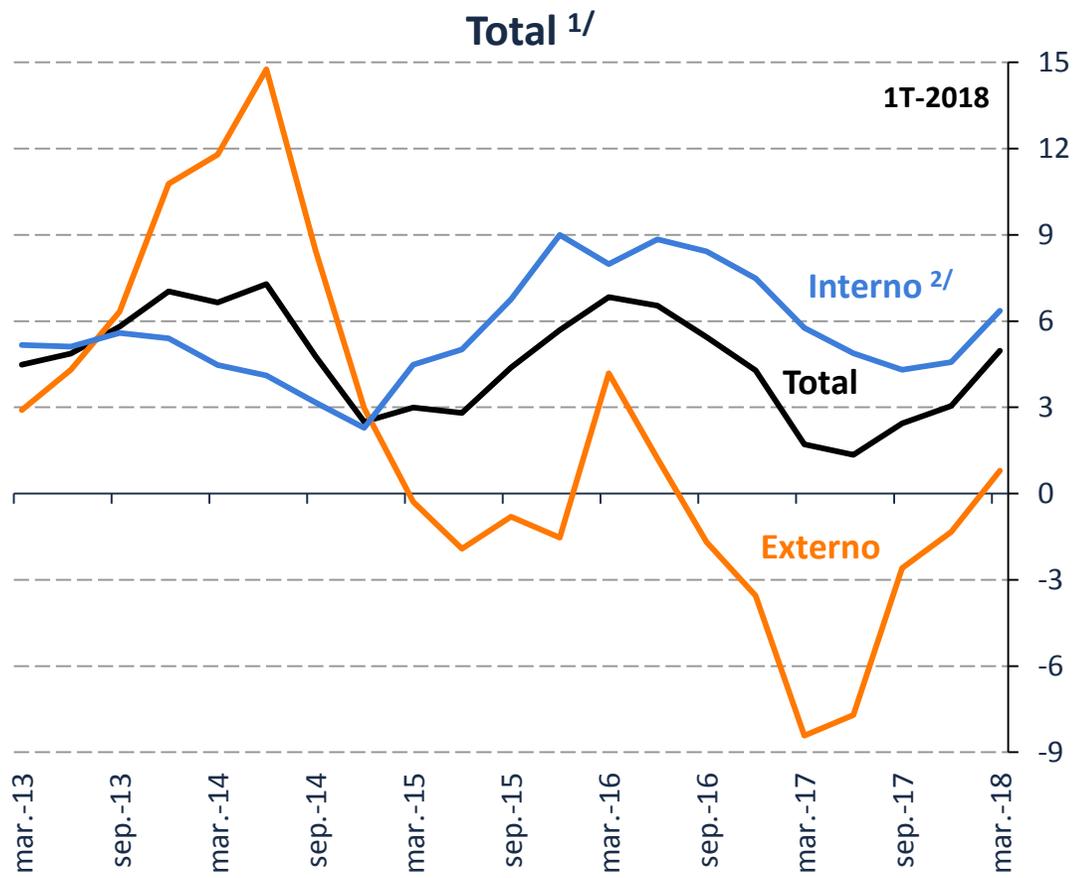
Variación % real anual



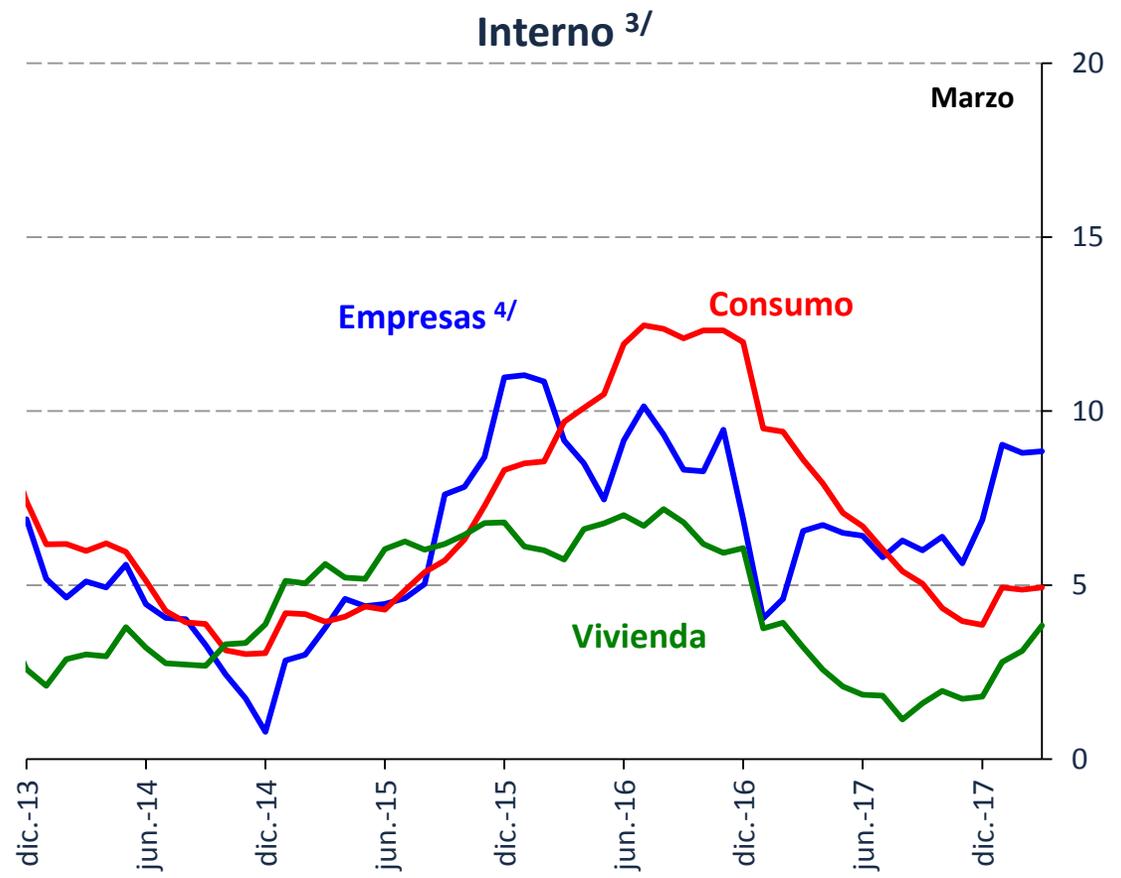
Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en el cuadro de la izquierda. Las sombras grises dividen años pares de impares. p/ Cifras preliminares.  
Fuente: Banco de México.

El financiamiento interno a las empresas se ha acelerado, lo que obedece a cierta sustitución de pasivos externos por internos. El crédito a los hogares creció a un ritmo moderado, aunque mayor que el trimestre previo, lo que podría asociarse a la reactivación de la actividad económica y la recuperación de la masa salarial real.

### Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero Variación % real anual



1/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.  
 2/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de la banca comercial, la de desarrollo y la de otros intermediarios financieros no bancarios.  
 Fuente: Banco de México.

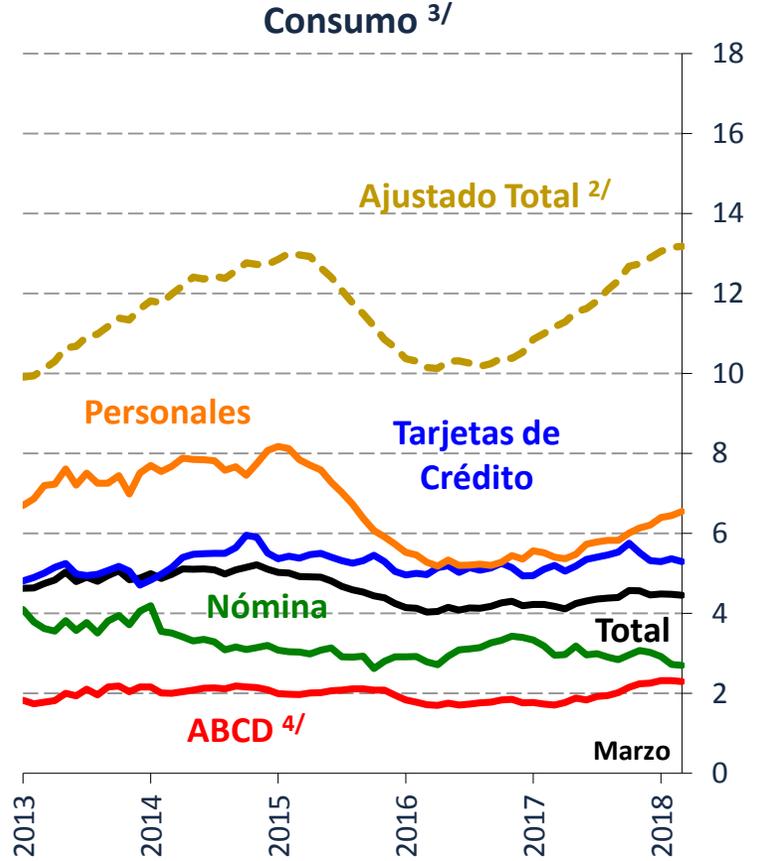
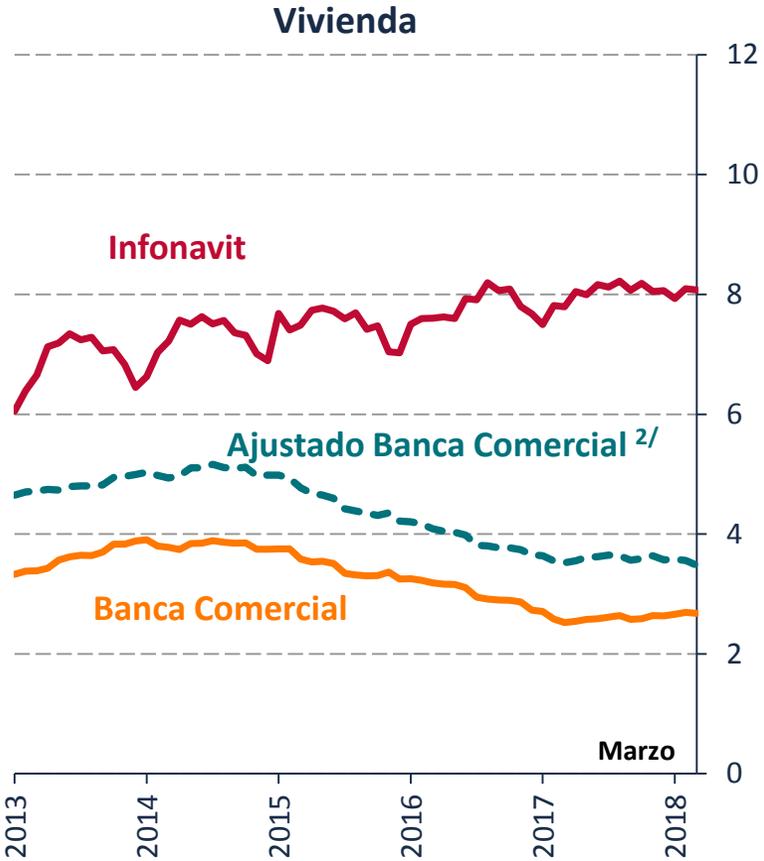
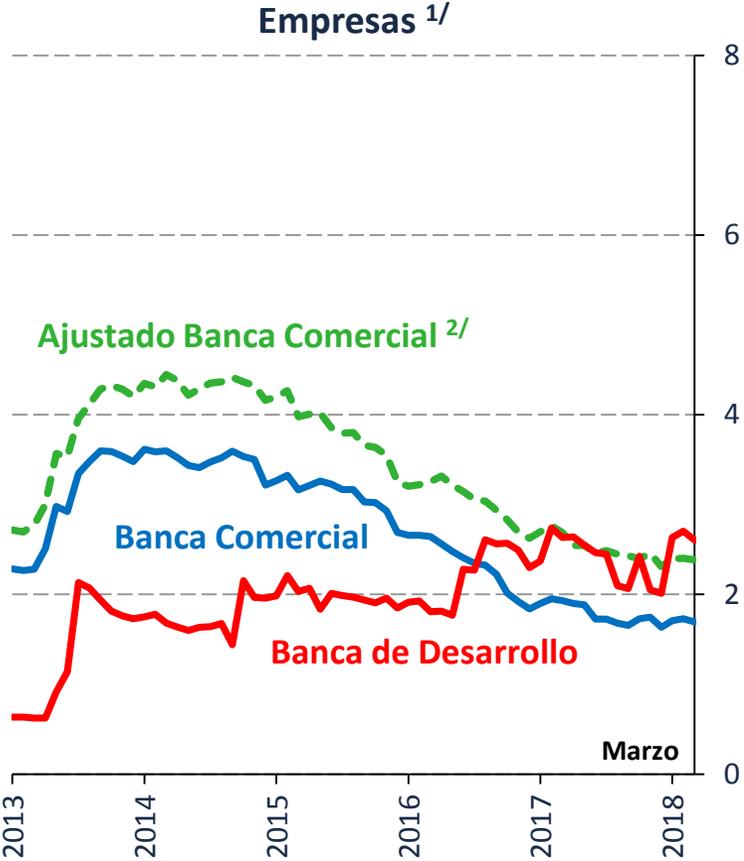


3/ Estas cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.  
 4/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.  
 Fuente: Banco de México.

Durante el primer trimestre del año, los índices de morosidad (IMOR) del crédito a empresas y a la vivienda se han estabilizado. En contraste, la morosidad del crédito al consumo muestra una tendencia ascendente desde octubre del año pasado.

### Índices de Morosidad

%



Nota: El índice de morosidad (IMOR) se define como el saldo de la cartera vencida entre el saldo de la cartera total.

1/ Se refiere a empresas privadas no financieras.

2/ El índice de morosidad ajustado (IMORA) se define como el saldo de la cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre el saldo de la cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses.

3/ Incluye a las sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.

4/ Incluye crédito automotriz y crédito para la adquisición de otros bienes muebles.

Fuente: Banco de México.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

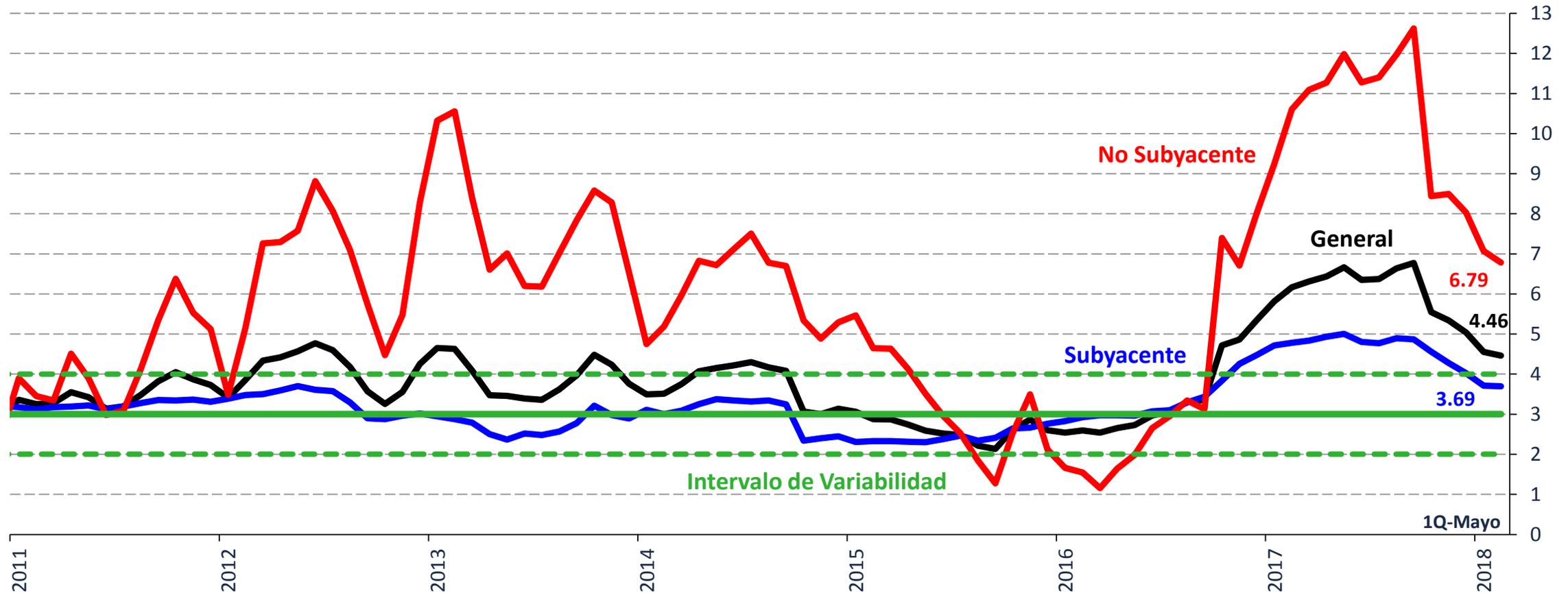
**3** **Inflación**

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

Durante los primeros meses de 2018, la inflación general anual exhibió una clara reducción, congruente con la previsión presentada en el IT Oct-Dic 2017. Esto ha sido consecuencia de las acciones de política monetaria implementadas y del desvanecimiento de los choques derivados de los aumentos en los precios de los energéticos del año previo.

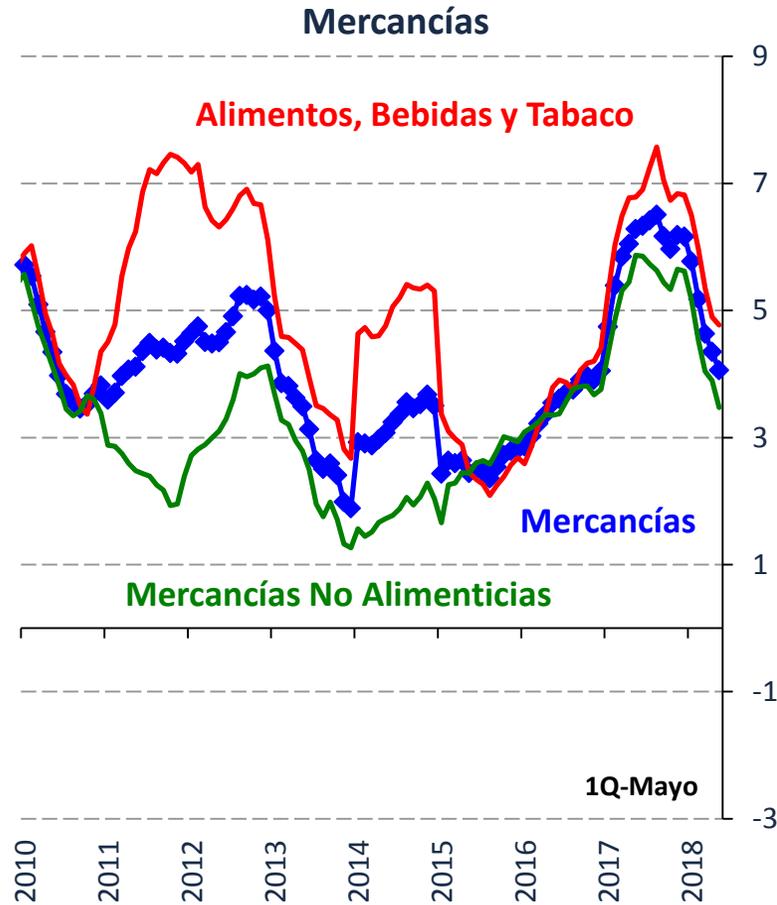
## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

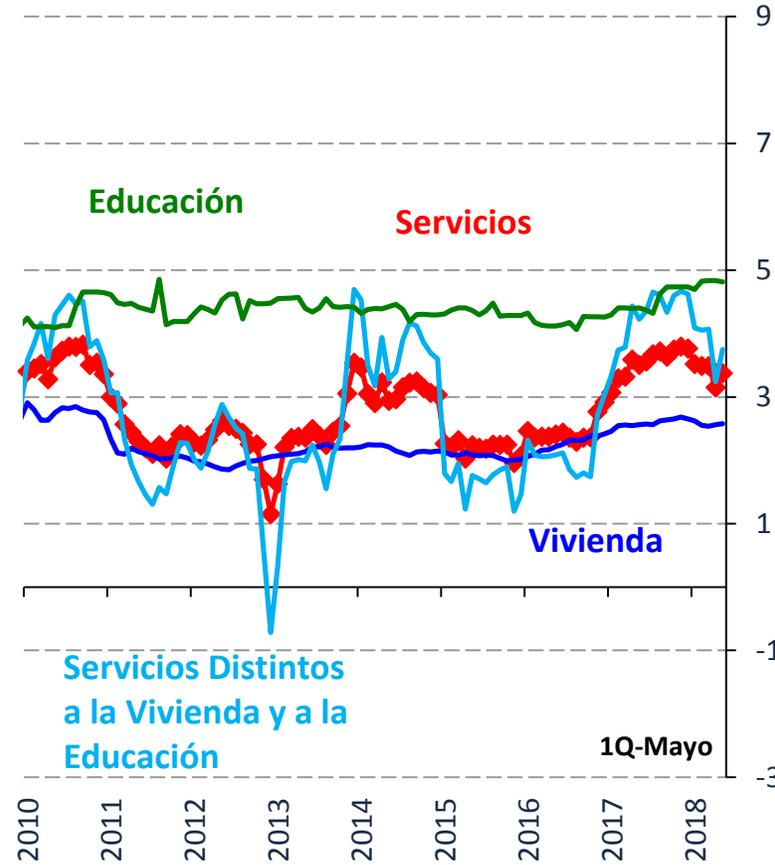
La inflación subyacente y, en particular, la tasa de crecimiento anual de los precios de las mercancías, han presentado una clara trayectoria a la baja en el transcurso del año. Los precios de los servicios también han mostrado una reducción en sus tasas de crecimiento. Por su parte, la trayectoria de la inflación subyacente fundamental es congruente con una consolidación de una tendencia a la baja de la inflación.

**Índice de Precios Subyacente**  
Variación % anual



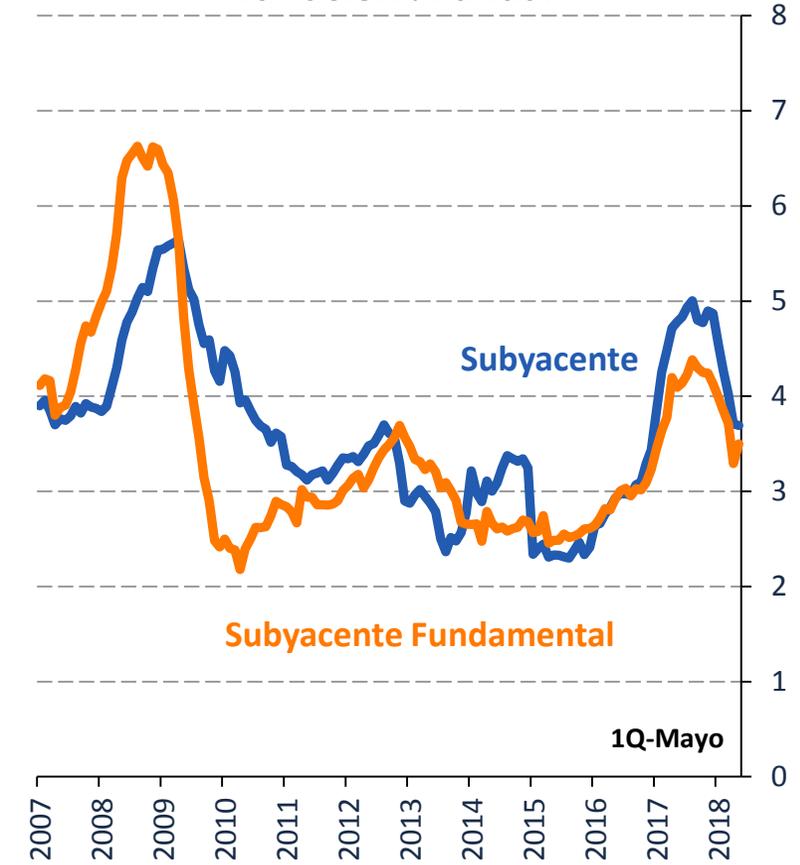
Fuente: Banco de México e INEGI.

**Servicios**



Fuente: Banco de México e INEGI.

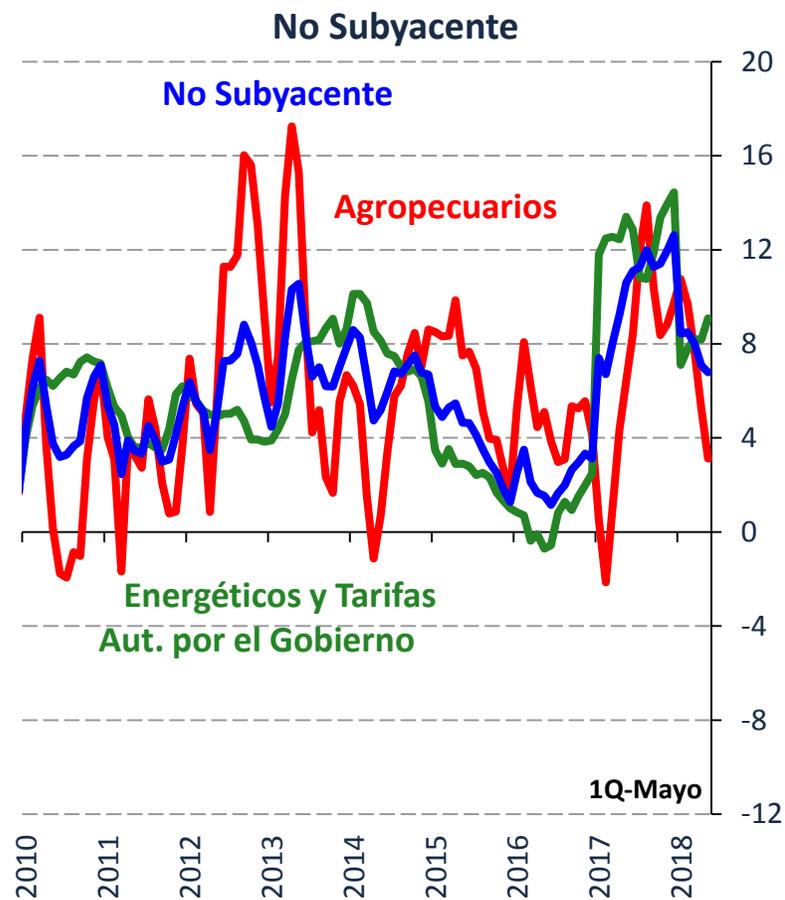
**Inflación Subyacente e Inflación Subyacente Fundamental**  
Variación % anual



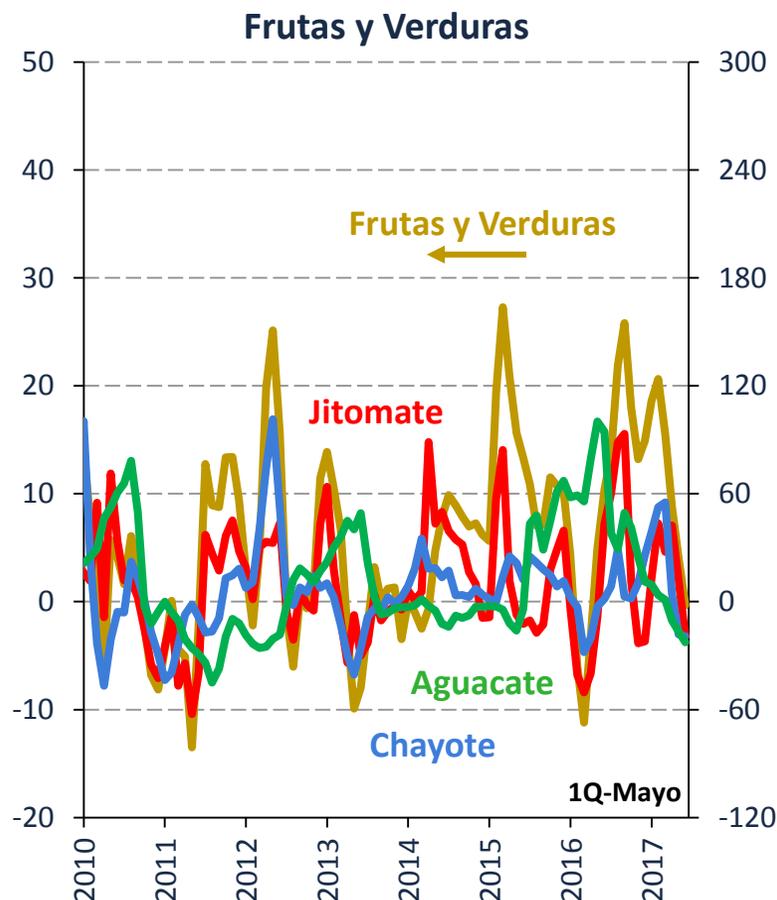
Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación no subyacente anual disminuyó entre el 4T-2017 y el 1T-2018. Destacaron las reducciones en las tasas de crecimiento de los precios de los energéticos y de las frutas y verduras.

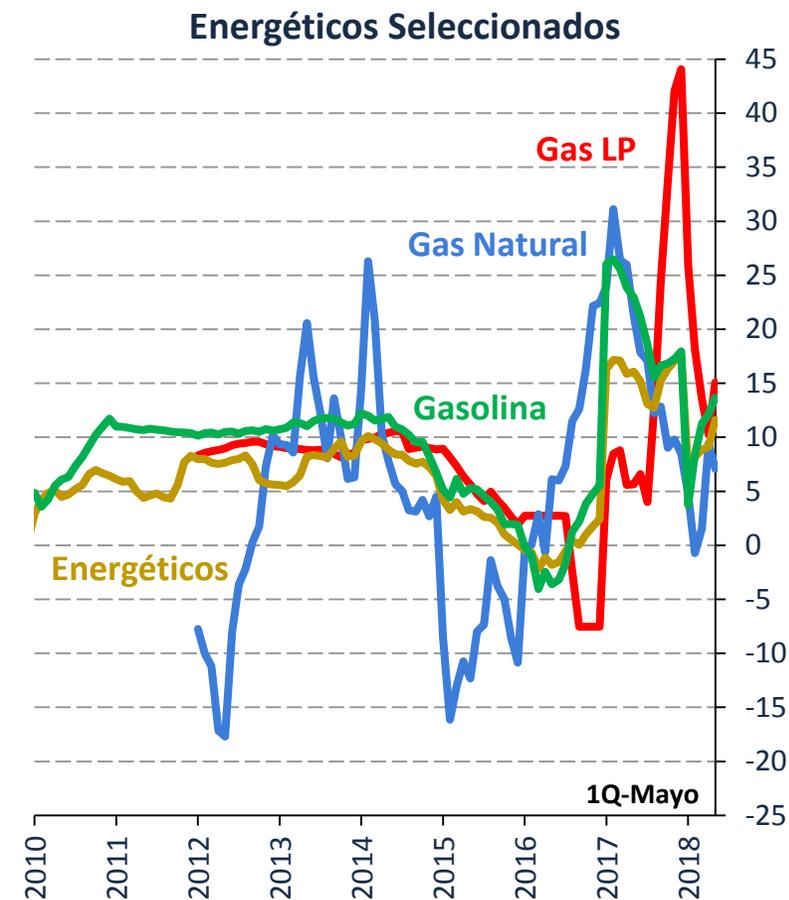
### Índice de Precios No Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

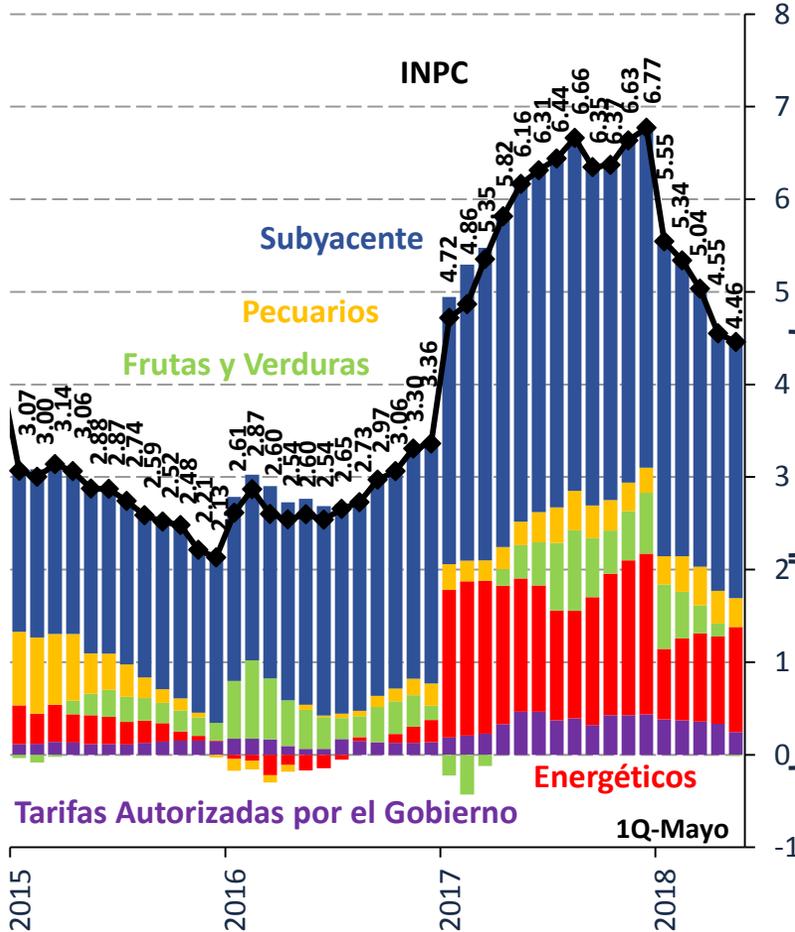


Fuente: Banco de México e INEGI.

De esta forma, las incidencias en la inflación general anual de las mercancías y los servicios, así como de la inflación no subyacente, han tendido a reducirse en lo que va del año.

## Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

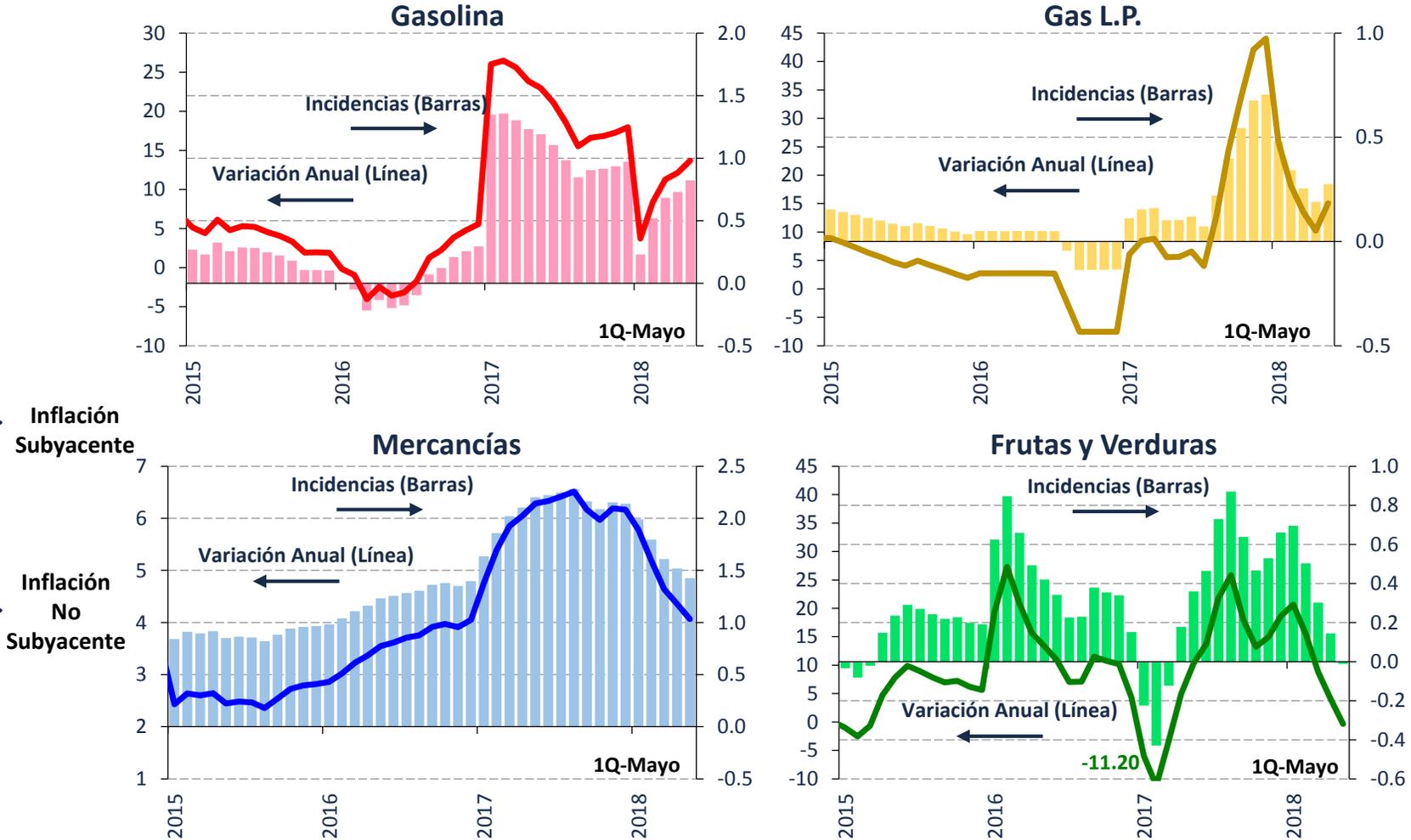
Incidencias en puntos porcentuales



Fuente: Banco de México e INEGI.

## Rubros Selectos del INPC

Variación % anual e incidencias en puntos porcentuales



# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

**3** Inflación

**4** Política Monetaria

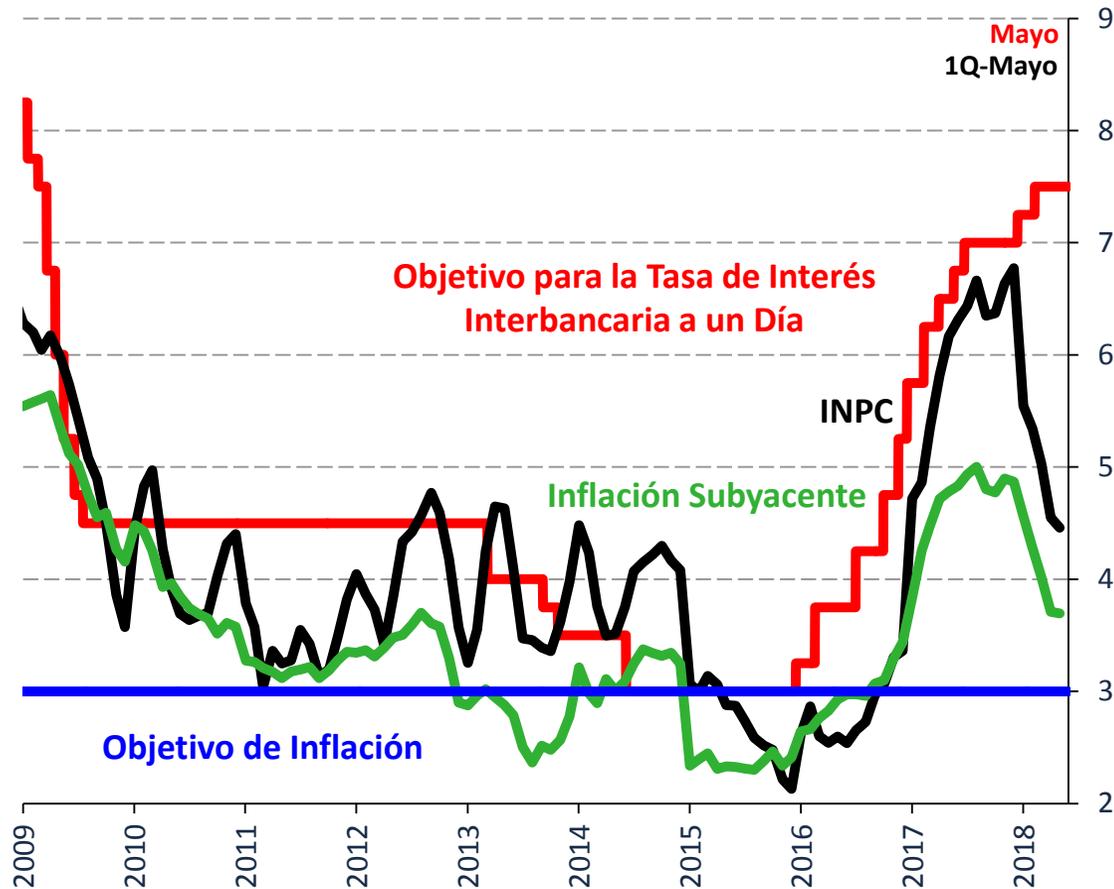
**5** Previsiones y Consideraciones Finales

## Postura de Política Monetaria

- Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la **evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que esta opera**, así como la información disponible de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos.
- En particular, la Junta mantendrá una postura monetaria prudente y continuará dando un seguimiento especial a:
  - ✓ *El traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios.*
  - ✓ *La posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos.*
  - ✓ *La evolución de las condiciones de holgura en la economía.*
- Ante la presencia de factores que impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, de ser necesario la **política monetaria** actuará de manera **oportuna y firme**.

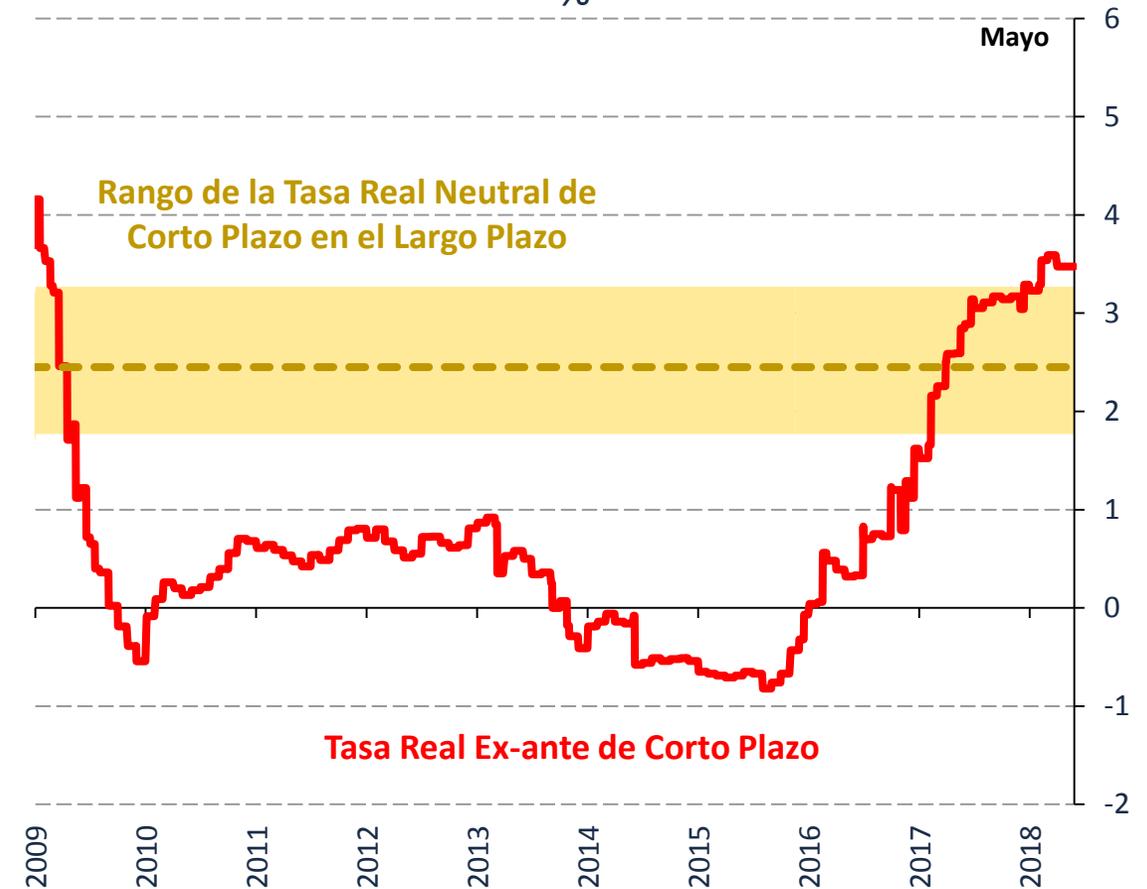
Con estas acciones, la Tasa de Interés Interbancaria a un día se ubica en un nivel de 7.50%. Así, la tasa de interés real ex-ante se ha incrementado a un nivel cercano al 3.50%.

**Tasa de Política Monetaria e INPC**  
% y variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

**Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo <sup>1/</sup>**  
%



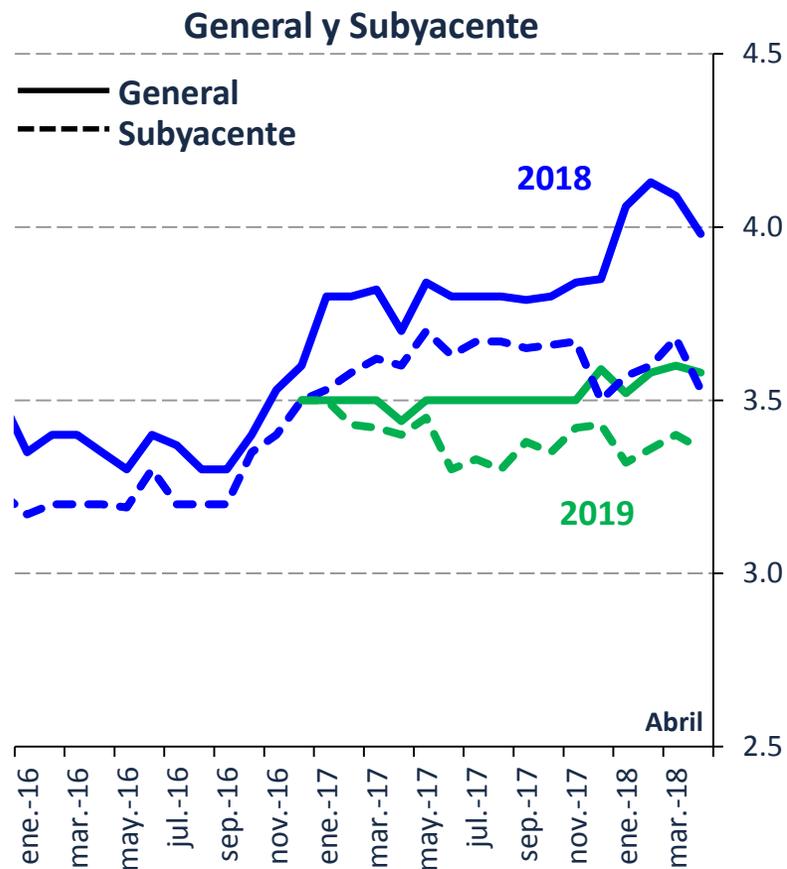
<sup>1/</sup> La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango. Para este Informe Trimestral, se actualizó la estimación para incluir datos hasta diciembre de 2017.

Fuente: Banco de México.

Ante los choques adicionales a la inflación a finales de 2017, entre diciembre y febrero las expectativas de inflación para el cierre del año se ajustaron al alza. Sin embargo, luego de que la inflación observada se ubicara por debajo de las expectativas de los analistas de febrero a abril, la mediana de estas expectativas disminuyó. Por su parte, aquellas para el mediano y largo plazo se mantuvieron estables en 3.50%.

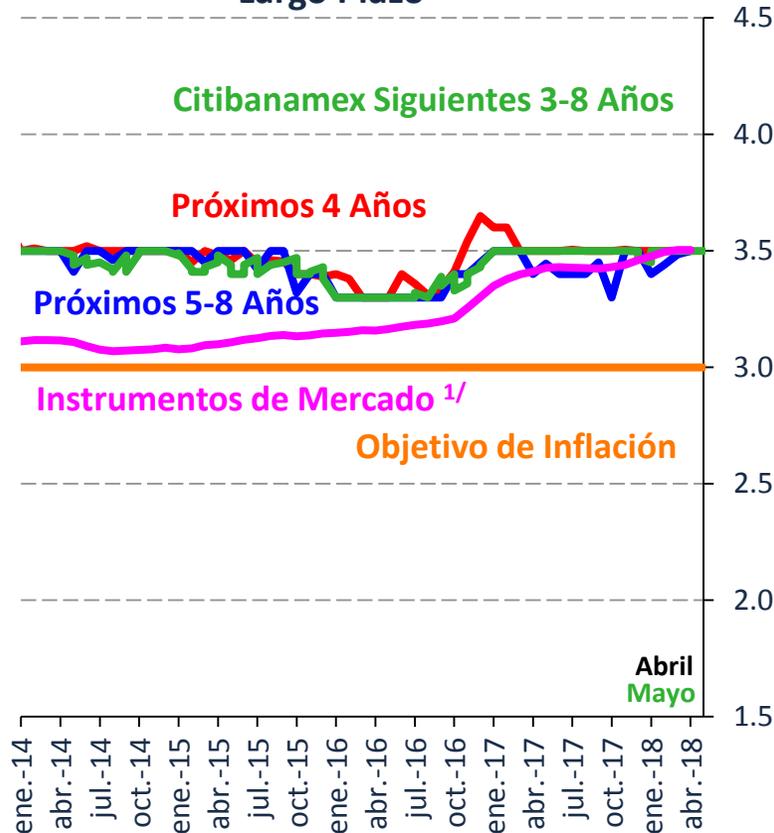
### Expectativas de Inflación

Mediana, %



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

### Largo Plazo



1/ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013. Para este Informe, se actualizó la estimación para incluir datos hasta noviembre de 2017.  
Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual) y Encuesta Citibanamex (periodicidad quincenal).

### Compensación por Inflación y Riesgo

Inflacionario Implícita en Bonos

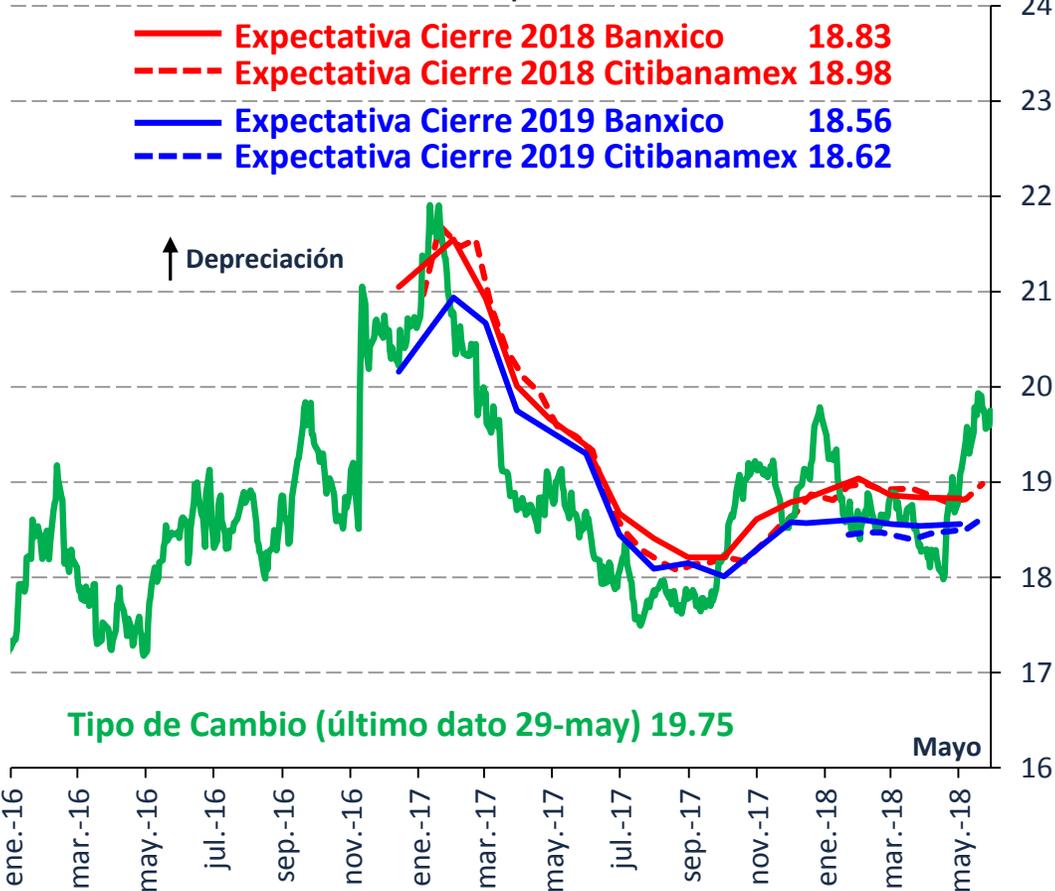
%



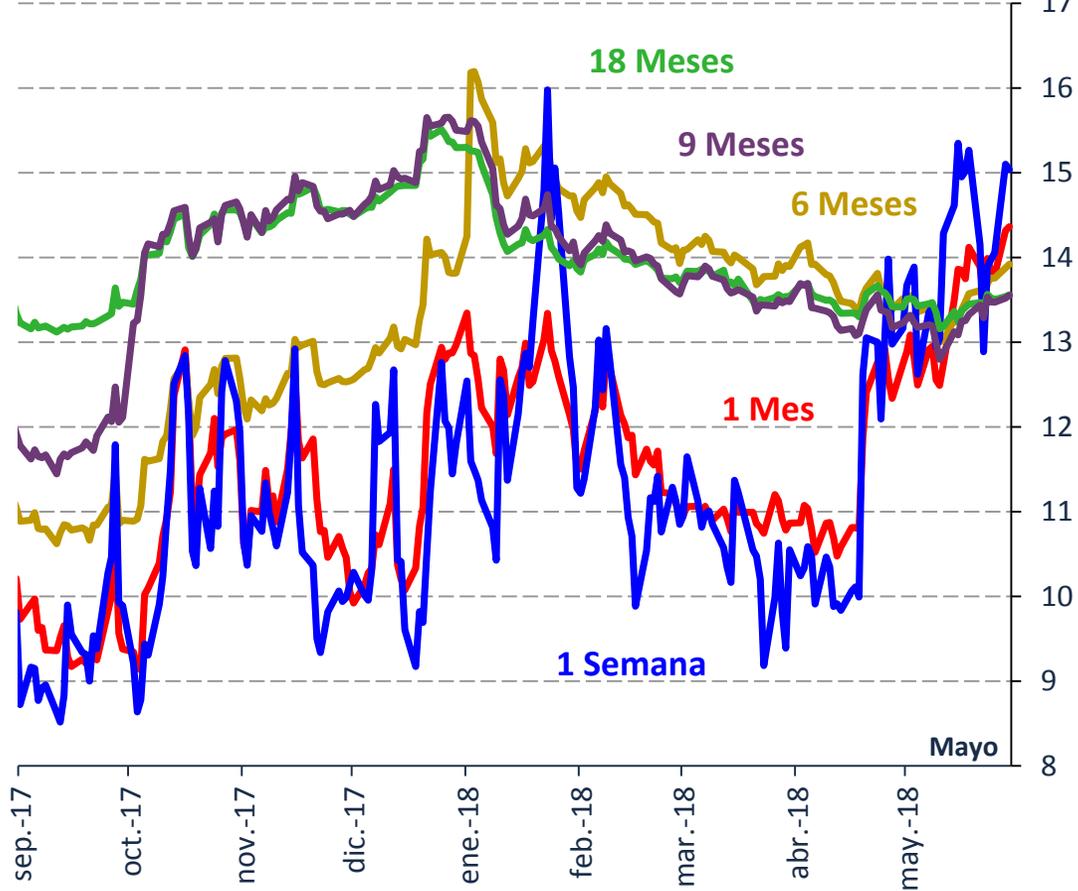
Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer y Bloomberg.

De enero a mediados de abril el peso registró una apreciación frente al dólar. Sin embargo, desde mediados de abril a la fecha, ha mostrado un aumento en su volatilidad y una depreciación importante ante el alza de tasas en Estados Unidos, el fortalecimiento generalizado del dólar y factores de índole interno, como la incertidumbre por el TLCAN y el proceso electoral.

Tipo de Cambio Nominal <sup>1/</sup>  
Pesos por dólar



Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio  
%



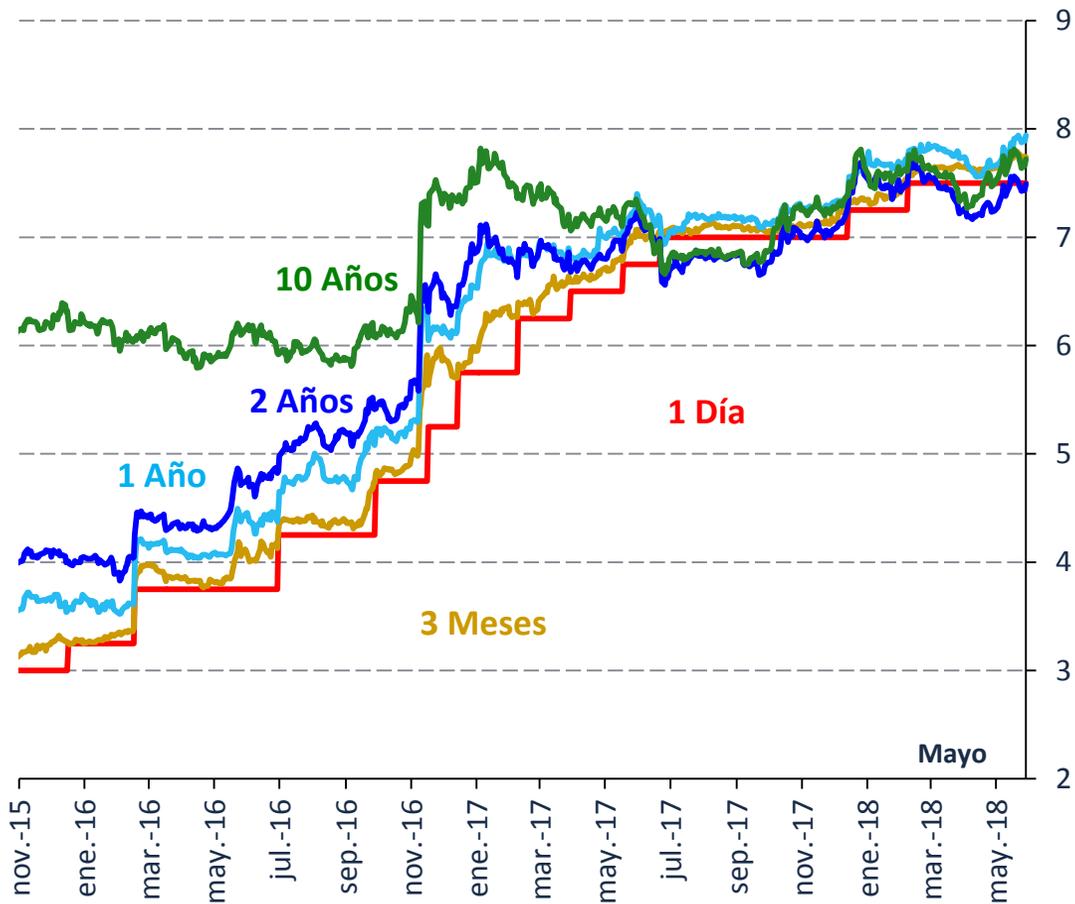
Fuente: Bloomberg.

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 abril y de la encuesta Citibanamex del 22 de mayo de 2018.  
Fuente: Banco de México.

Las tasas de interés de corto plazo registraron aumentos en línea con el incremento en el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Por su parte, si bien las de mediano y largo plazos finalizaron el periodo en niveles similares a los que se observaron a finales de 2017, estas registraron una reducción desde principios de año hasta mediados de abril, para después incrementarse.

Tasas de Interés

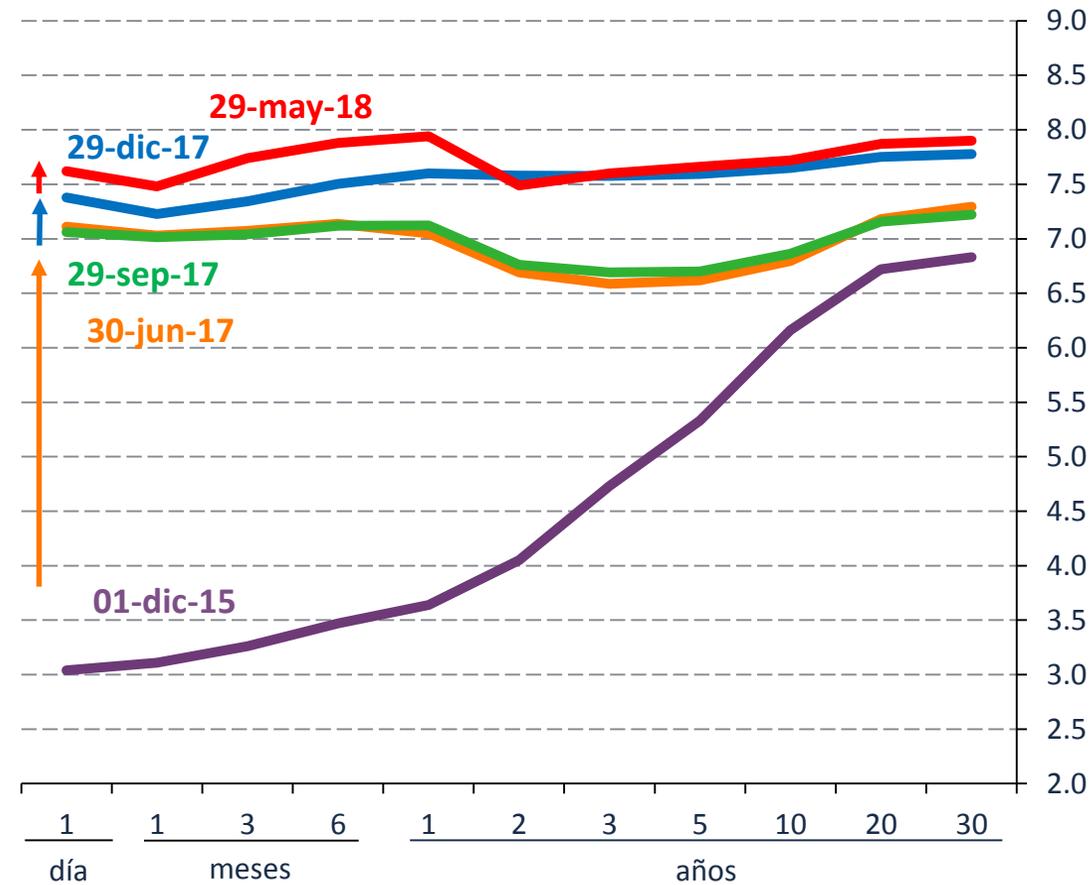
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos

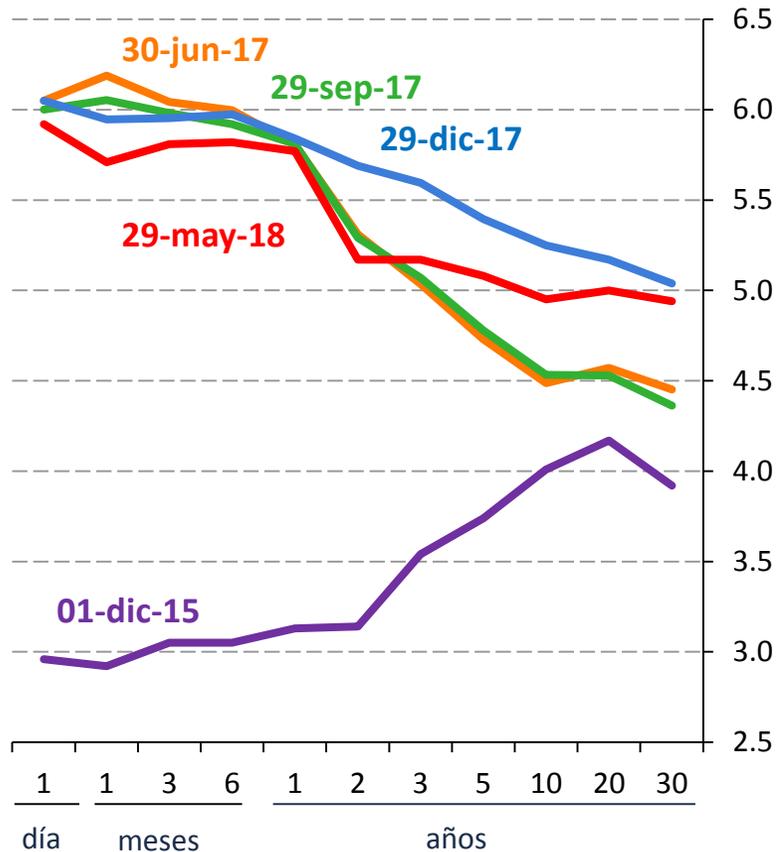
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

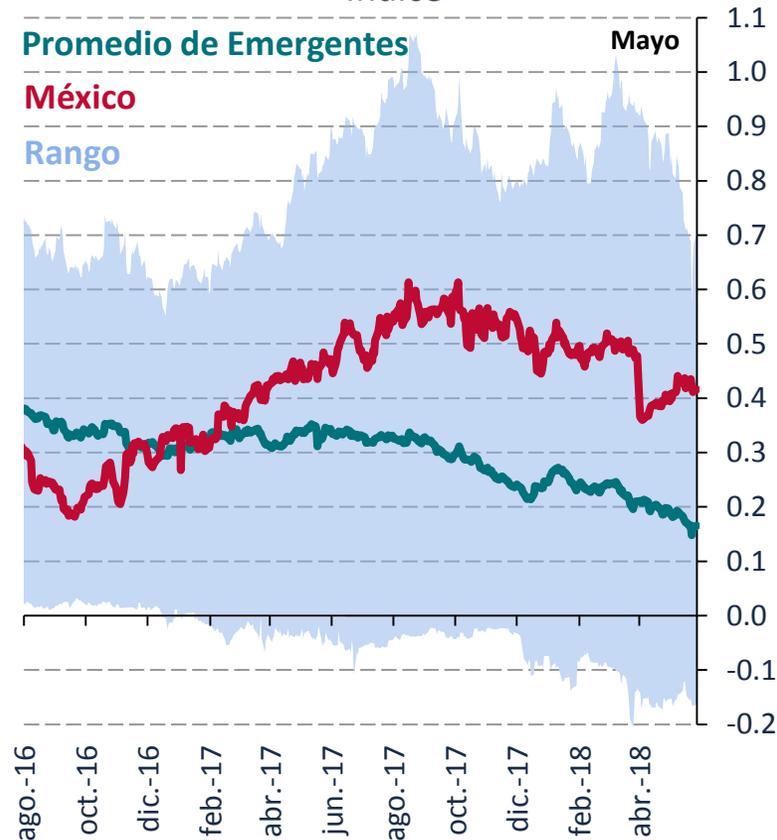
Si bien los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos se han mantenido en niveles elevados, especialmente los de menor plazo, los importantes incrementos a lo largo de toda la curva de rendimientos de Estados Unidos han llevado a que estos hayan registrado una disminución en el periodo que cubre este Informe.

Curva de Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos <sup>1/</sup>  
Puntos porcentuales



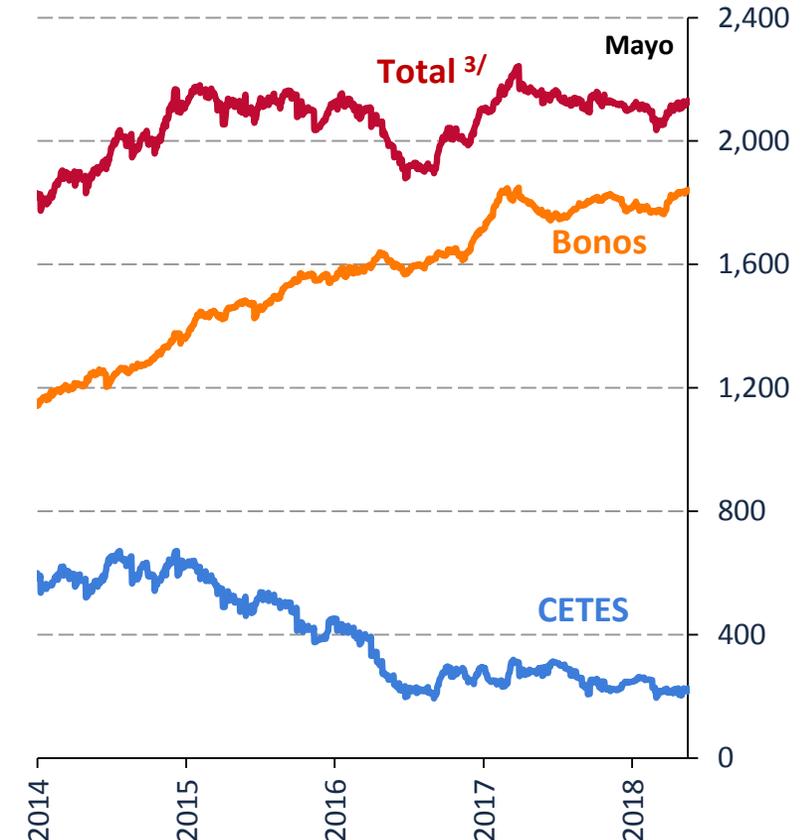
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

Diferencial de Tasa de Interés a 3 Meses Ajustado por Volatilidad para Países Emergentes Seleccionados <sup>2/</sup>  
Índice



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

Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero  
Miles de millones de pesos



3/ Incluye: Bonos, Bonos D, Bonos, Cetes y Udibonos.  
Fuente: Banco de México.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

**3** Inflación

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

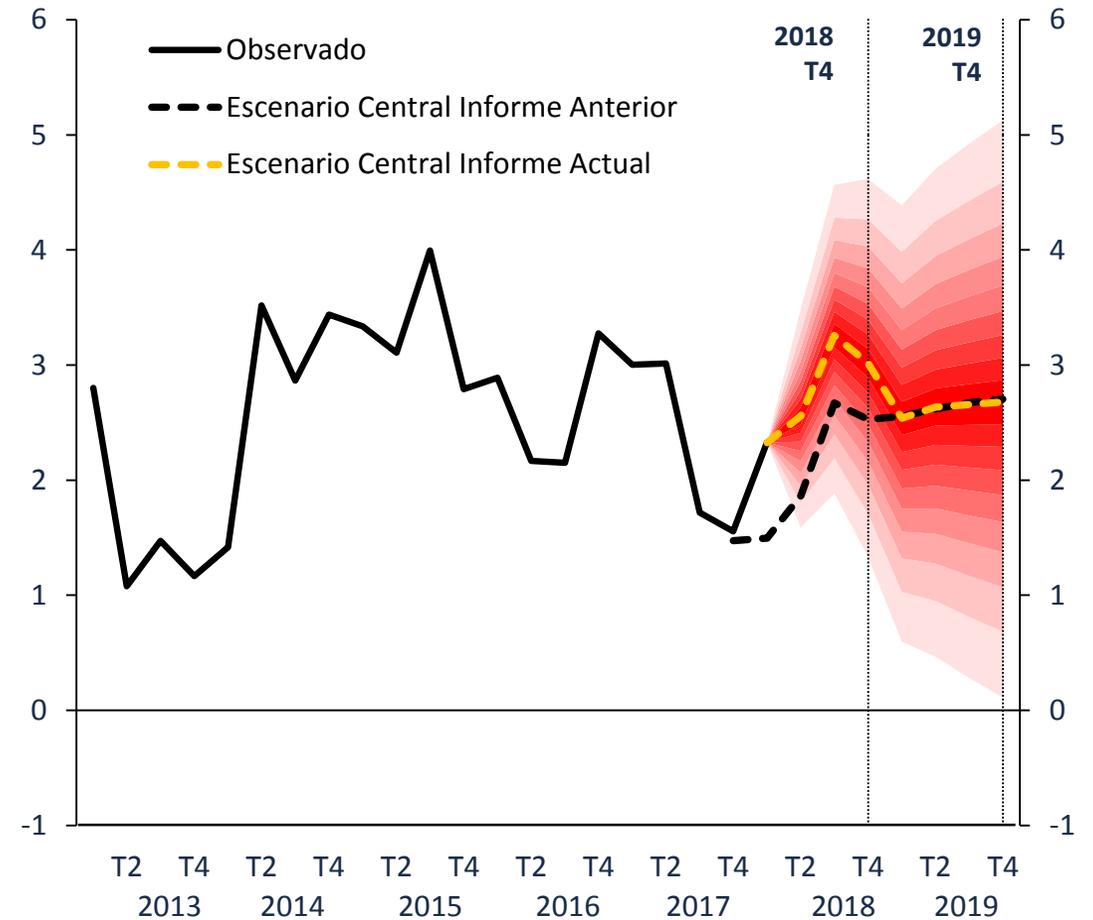
# Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB (%)		
Informe	IT Oct-Dic 2017	IT Ene-Mar 2018
2018	2.0 – 3.0	2.0 – 3.0
2019	2.2 – 3.2	2.2 – 3.2

Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	IT Oct-Dic 2017	IT Ene-Mar 2018
2018	680 – 780	680 – 780
2019	690 – 790	690 – 790

Déficit en Cuenta Corriente (% del PIB)		
Informe	IT Oct-Dic 2017	IT Ene-Mar 2018
2018	2.1	2.1
2019	2.3	2.3

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



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

## Riesgos para el Escenario de Crecimiento

### El balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja.

#### Al alza:



Que se resuelva la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN, de modo que se reactive la inversión de manera sostenida.

#### A la baja:



Que la incertidumbre asociada al TLCAN y al proceso electoral ocasione que diversas empresas pospongan sus planes de inversión o que los consumidores reduzcan su gasto.



Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.



Que la renegociación del TLCAN no sea favorable para el sector productivo mexicano, o resulte en su cancelación.



Que se observe un escalamiento de medidas proteccionistas a nivel mundial.



Que la competitividad de la economía mexicana se vea afectada por diversos factores, externos o internos.

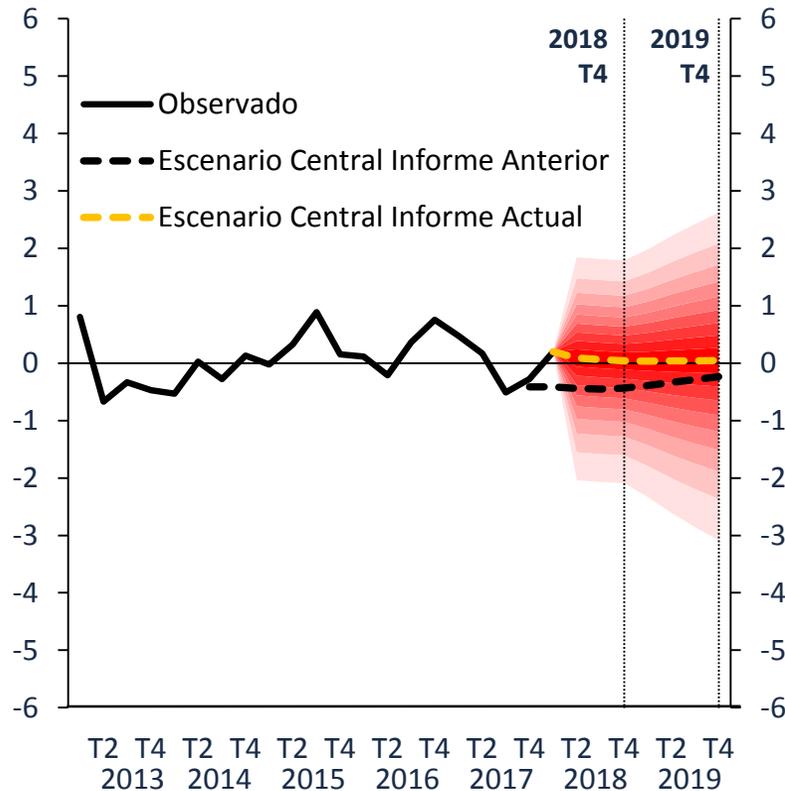
Horizonte de  
pronóstico

Mediano y Largo  
Plazos

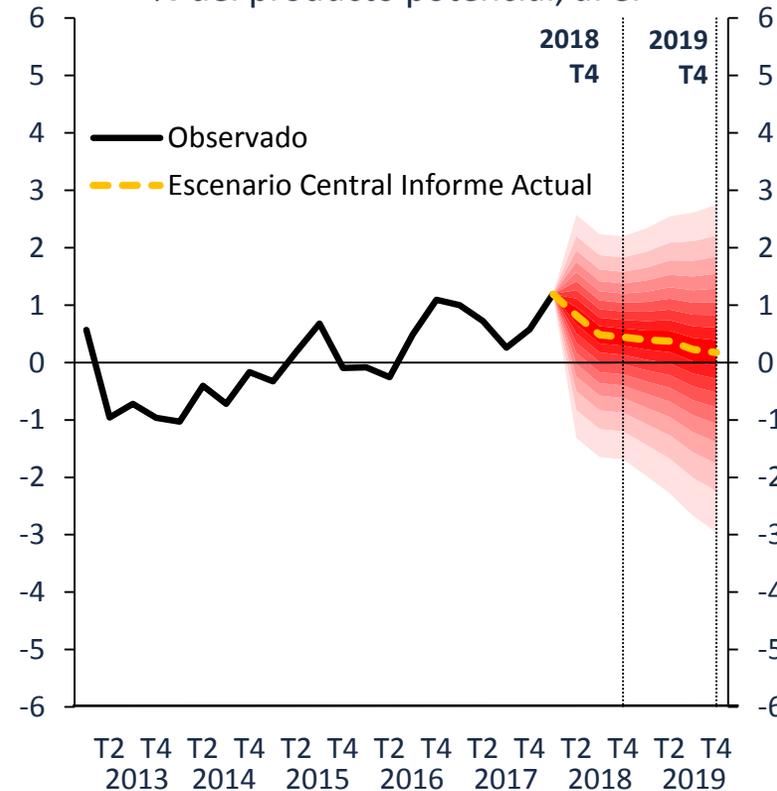
Dado que las previsiones para la actividad económica consideran un crecimiento cercano al potencial, y con un balance de riesgos con sesgo a la baja, se prevé que las condiciones de holgura estrechas que ha presentado la economía se vayan relajando a lo largo del horizonte de pronóstico. Por lo anterior, en este horizonte no se espera un estrechamiento adicional que incida significativamente sobre la inflación.

### Gráficas de Abanico

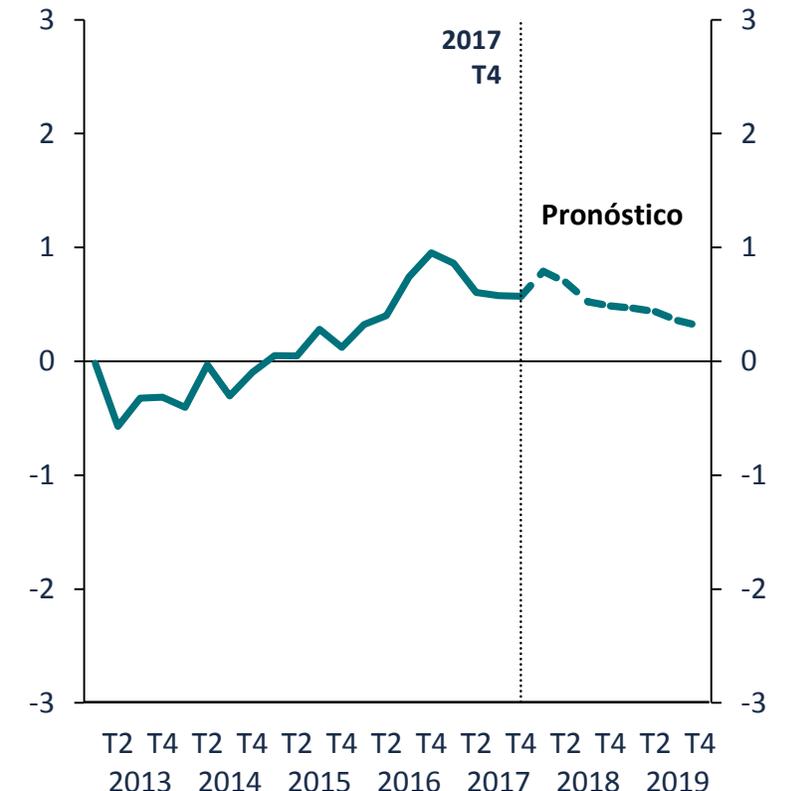
**Estimación de la Brecha del Producto**  
% del producto potencial, a. e.



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



**Indicador de Holgura Trimestral**



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

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

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

## Proyección Central para la Inflación

### Inflación General

- Se espera que la inflación general anual **continúe disminuyendo**, aproximándose a lo largo del año hacia el objetivo de 3.0%, y que en 2019 se ubique en niveles cercanos a dicha meta.

### Inflación Subyacente

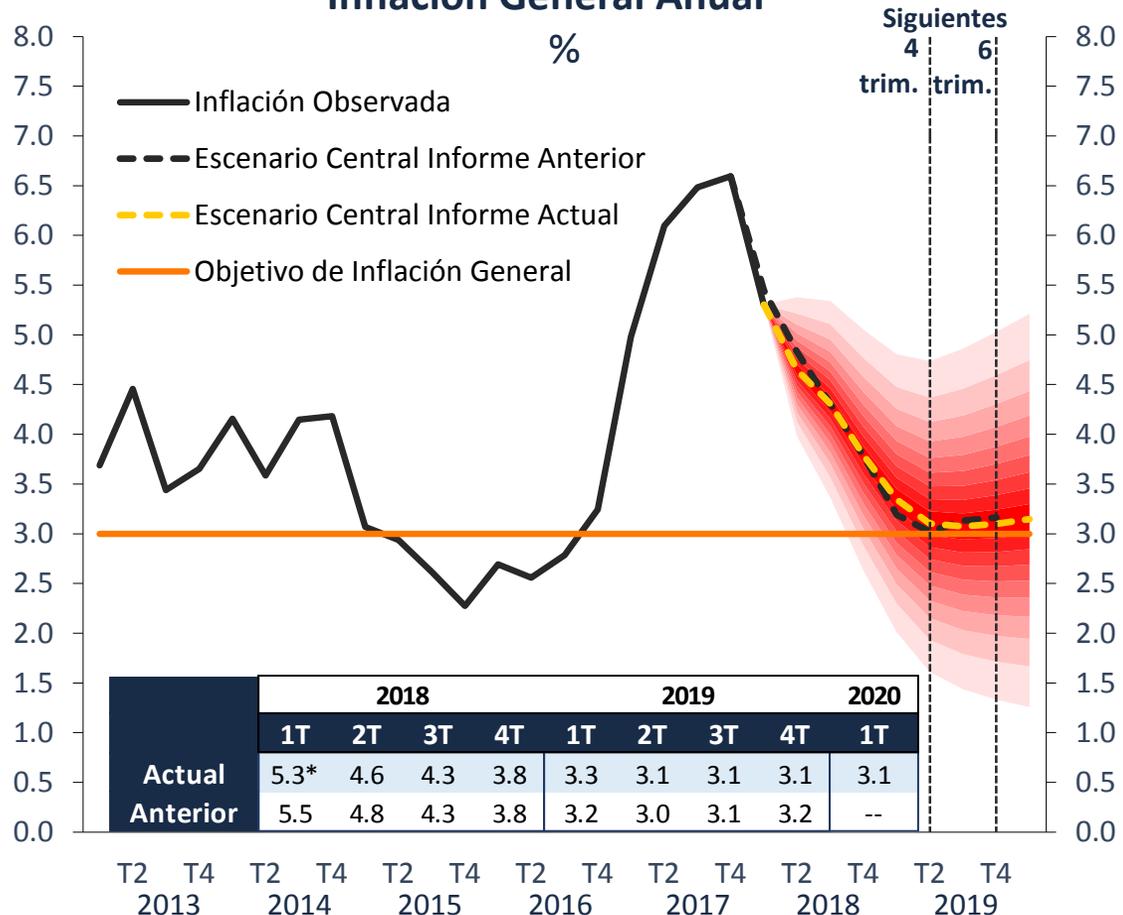
- Se prevé que la inflación subyacente anual **continúe descendiendo gradualmente** para consolidar su convergencia a 3.0% durante 2019.

- Las previsiones anteriores consideran:
  - ✓ *Un **comportamiento ordenado** del tipo de cambio.*
  - ✓ *La **ausencia de presiones** provenientes del mercado laboral.*
  - ✓ *Que la **inflación no subyacente continúe disminuyendo** en lo que resta de 2018 al ritmo previsto.*

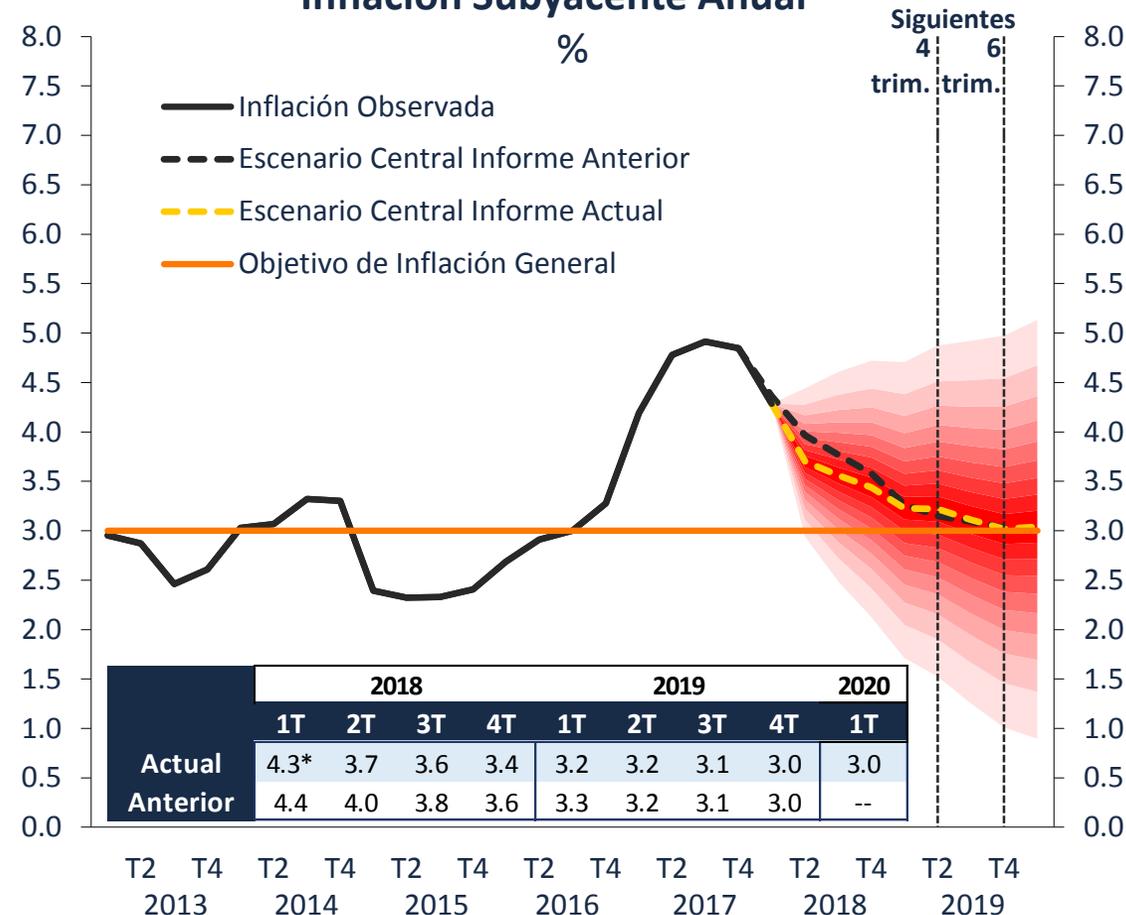
Con base en la información disponible y tomando en cuenta la postura monetaria actual, se estima que el comportamiento que presentará la inflación, en el horizonte en el que opera la política monetaria, sea similar al publicado en el Informe pasado.

## Gráficas de Abanico

### Inflación General Anual <sup>1/</sup>



### Inflación Subyacente Anual <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Promedio trimestral de la inflación. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2018, es decir, el segundo y cuarto trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. \*/ Cifra observada.

Fuente: Banco de México e INEGI.

## Riesgos para el Escenario de Inflación

El balance de riesgos para la inflación respecto a la trayectoria esperada mantiene un sesgo al alza asociado a diversos riesgos, en un entorno con un alto grado de incertidumbre.

### Al alza

- ✓ Que la cotización de la moneda nacional continúe presionada en respuesta, tanto al entorno de mayores tasas de interés externas y la fortaleza del dólar, como a la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral del presente año.
- ✓ Que se presenten choques en los precios de los bienes agropecuarios y presiones al alza en los precios de algunos energéticos.
- ✓ Considerando las condiciones cíclicas de la economía, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación.

### A la baja

- ✓ Una posible apreciación de la moneda nacional en caso de un resultado favorable de las negociaciones del TLCAN.

Ante la presencia de **factores** que, por su naturaleza, impliquen un **riesgo para la inflación y sus expectativas**, de ser necesario la **política monetaria** actuará de manera **oportuna y firme** para lograr la **convergencia** de esta a su objetivo de 3% y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que estas alcancen dicha meta.

# Modificaciones en la Estrategia de Comunicación de Banco de México

- Es relevante enfatizar que la **transparencia** en cuanto al proceder del Banco de México es esencial para generar **confianza y credibilidad** respecto a las acciones de la Institución para **cumplir con su mandato constitucional** de procurar la estabilidad de precios.
- La Junta de Gobierno anunció diversos ajustes a su estrategia de comunicación:
  - ✓ *Las Minutas de las Decisiones de Política Monetaria incluirán la **identidad de los votantes**, y en caso de disenso en la votación, se añadirá una explicación de las razones del mismo.*
  - ✓ *Las **transcripciones** de las reuniones en las que se toma la decisión de política monetaria se pondrán a **disposición del público tres años después** de la reunión correspondiente (plazo menor al utilizado por otros bancos centrales).*
  - ✓ *El Comunicado de Prensa sobre el Anuncio de la Decisión de Política Monetaria y las Minutas, se publicarán en **español e inglés** de manera simultánea en las fechas correspondientes.*
  - ✓ *Los discursos y presentaciones públicas de los miembros de la Junta de Gobierno se publicarán en la página web del Banco de México.*
- Estas modificaciones contribuirán a una **mayor transparencia y rendición de cuentas** por parte de todos los miembros de la Junta de Gobierno, tanto en lo referente al **órgano colegiado**, como en lo **individual**.
- Aunado a lo anterior, es de destacar que la Junta de Gobierno recientemente publicó las **“Políticas para la Consulta Pública de las Disposiciones de Carácter General que emita el Banco de México”**. Con estas se establecen canales adicionales de comunicación con la ciudadanía.

## Consideraciones Finales

- El **reforzamiento del marco macroeconómico** (postura monetaria, fiscal y resiliencia del sistema financiero) ha permitido que el país esté en **mejor posición** para enfrentar un panorama complejo, toda vez que persisten riesgos importantes en el corto y mediano plazos. No obstante, para atender los retos que podrían presentarse e incrementar la capacidad de la economía para hacer frente a choques adversos, es fundamental que México fortalezca aún más su postura macroeconómica.
- Asimismo, se deben **propiciar acciones que mejoren la competitividad** del país y que **promuevan una mayor productividad** en la economía.
- Adicionalmente, es importante **implementar reformas y acciones profundas** que permitan contar con **mejores condiciones de seguridad pública**, de **certeza jurídica** y de **competencia económica**, lo cual permitirá contar con condiciones propicias para la inversión y el crecimiento, en un entorno de inflación baja y estable, en beneficio de la población mexicana.

## Anexo – Recuadros

- 1 La Curva de Phillips en el Centro del Debate Global.
- 2 Evolución Reciente del Gasto en Inversión Fija Bruta en México.
- 3 Efecto de la Dinámica de los Precios Internacionales sobre el Volumen de las Exportaciones de los Bienes Agropecuarios.
- 4 Medidas Alternativas de la Subutilización del Factor Trabajo.
- 5 El Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI).
- 6 Información sobre los Ataques a Participantes del Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI).
- 7 Evolución Reciente de los Mercados Financieros en México.
- 8 Avances en la Estrategia de Comunicación, Transparencia y Rendición de Cuentas del Banco de México.

# Anexo – Recuadros

## 5 El Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI).

1. ¿Qué es el SPEI?

2. ¿Cómo funciona el SPEI?

3. Uso del SPEI

## 6 Información sobre los Ataques a Participantes del Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios (SPEI).

1. Introducción

2. Resumen de los Eventos Operativos Registrados Durante Abril y Mayo

3. Protocolo de Reacción ante Eventos de Ciberseguridad

4. Requerimientos de Ciberseguridad Aplicables a los Participantes

5. Comunicación con los Participantes y con el Público

- ✓ Comunicación con los Participantes
- ✓ Comunicación al Público

6. Mitigación de Riesgos

- ✓ Acciones Tecnológicas
- ✓ Acciones Operativas
- ✓ Acciones Regulatorias



BANCO DE MÉXICO

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