

# Informe Trimestral

Enero – Marzo 2017

Mayo 31, 2017



BANCO DE MÉXICO

# Índice

## **1** Política Monetaria e Inflación

## **2** Actividad Económica y Mercados Financieros

## **3** Previsiones y Consideraciones Finales

La Constitución establece que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Para dar cumplimiento a dicho objetivo el Banco de México adoptó en 2001 un **régimen de objetivos de inflación** como marco para conducir la política monetaria:

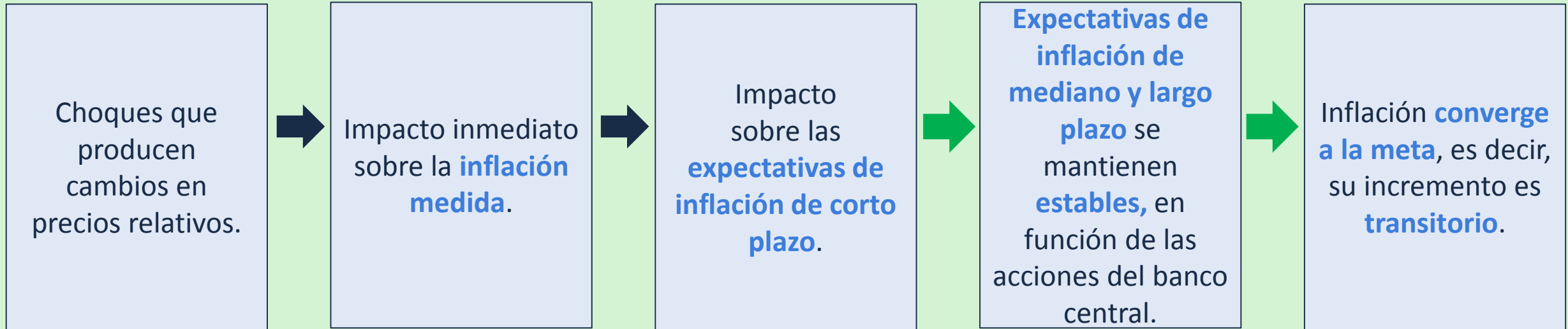


- Contar con un **compromiso institucional** con la estabilidad de precios.
- Tener una **meta cuantitativa** para la inflación.
- **Mejorar la transparencia y comunicación** con el público.

Procurar el cumplimiento de su mandato constitucional representa **la mejor contribución que el Banco de México puede hacer al bienestar de la sociedad**, ya que permite generar un entorno de estabilidad de precios y evitar los costos económicos y sociales asociados con una inflación alta y volátil.

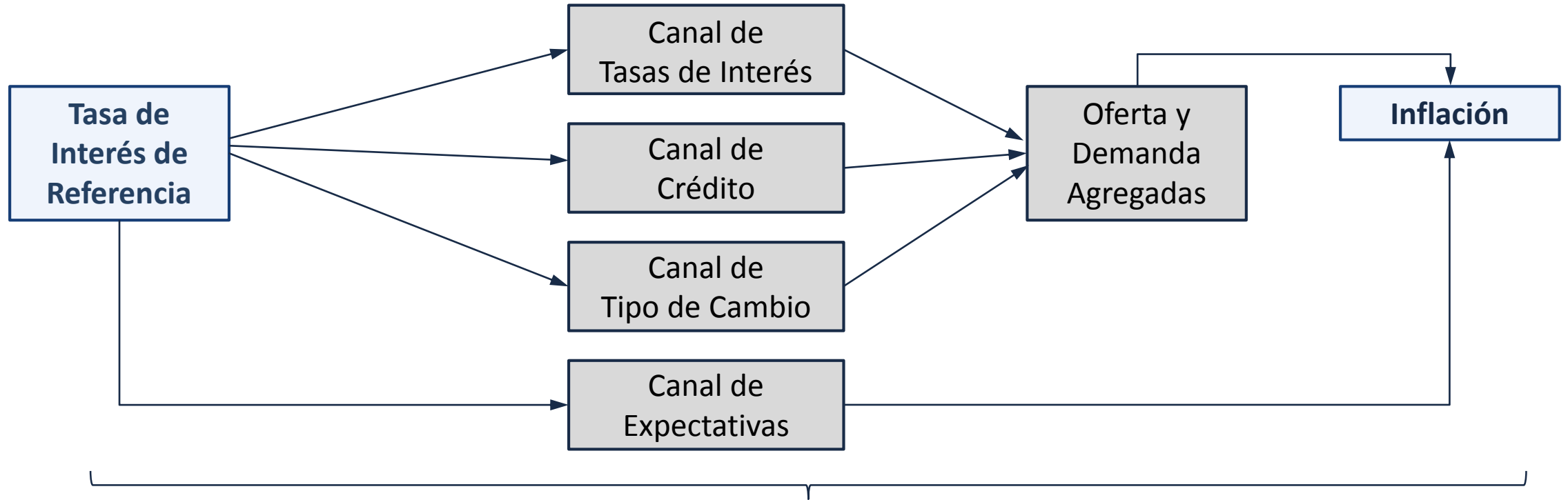
# Conducción de la Política Monetaria

Bajo un esquema de objetivos de inflación, las acciones de política monetaria conducirían a:



Si la política monetaria **no es creíble**, se desanclan las **expectativas de inflación de mediano y largo plazo** y se presentan **efectos de segundo orden**.

Para instrumentar su política monetaria, el banco central ajusta su objetivo sobre la tasa de interés a un día, conocida como tasa de referencia. Ello, tiene efectos en la economía a través de los canales de transmisión de la política monetaria.



**Toma tiempo que estos canales operen.**

Así, un banco central debe considerar que las acciones de política monetaria **inciden con ciertos rezagos** sobre la economía y, en especial, sobre la evolución de los precios.

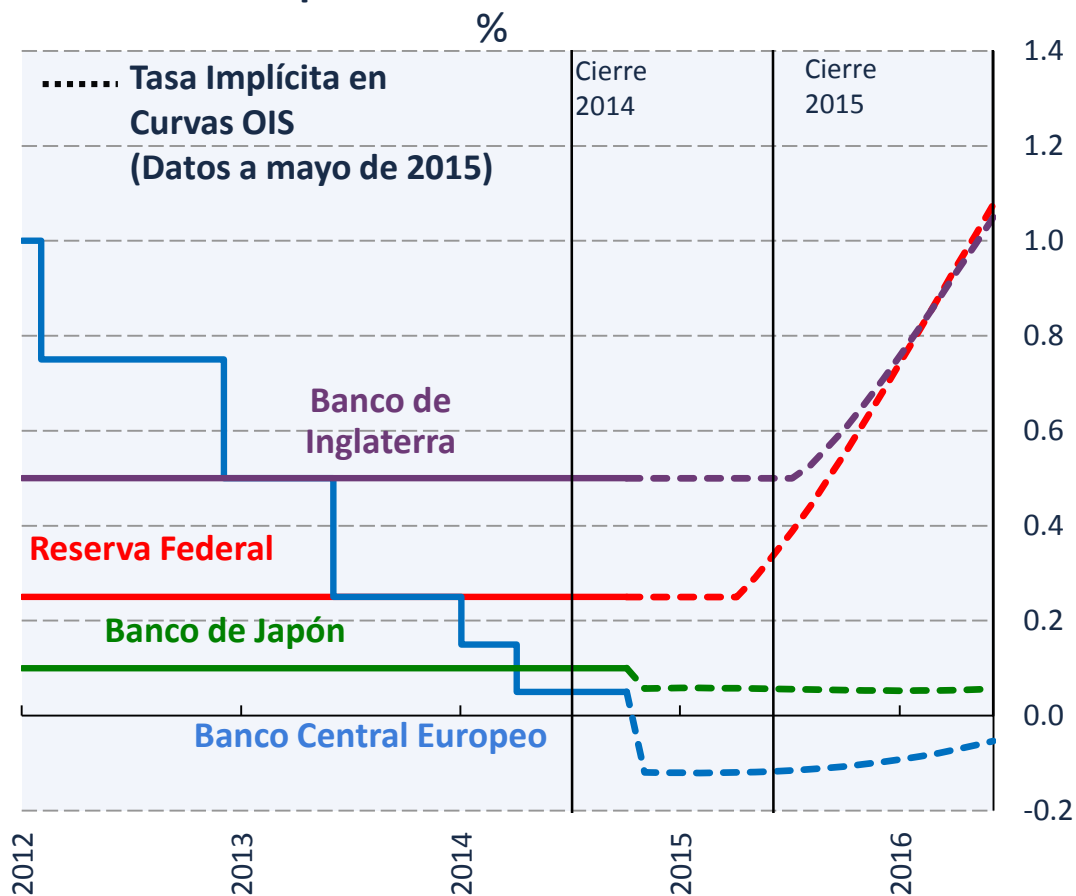
- Por ello, la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones tras una cuidadosa **evaluación de las perspectivas para la inflación**, entre otros factores.
- Es vital que el banco central actúe **oportuna y decididamente** considerando tanto los **rezagos** con los que opera la política monetaria, como la **naturaleza de los choques** (de precios relativos o presiones generalizadas).
- Con estas acciones, evita que choques en precios relativos se conviertan en presiones generalizadas sobre la inflación.

La economía mexicana ha enfrentado desde 2014 **diversos choques** que podrían tener consecuencias importantes en la **inflación**.

	Choques	Efecto de los Choques	Inflación en México
<b>I</b> Jul. 2014 – Dic. 2015	Perspectivas sobre normalización de postura monetaria <b>en EUA</b> y apreciación del dólar.  Caída <b>precios del petróleo</b> .	Depreciación del tipo de cambio y aumento de su volatilidad.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inicio ajuste en <b>precios relativos</b>.</li> <li>▪ Desvanecimiento de efectos de modificaciones fiscales de 2014.</li> <li>▪ Bajas en precios de los servicios de telecomunicaciones y de los energéticos.</li> </ul> <b>Cierre 2015: 2.13 por ciento (mínimo histórico).</b>
<b>II</b> Ene. 2016 – Oct. 2016	<b>Precios del petróleo</b> continúan bajos.  <b>Proceso y resultado electoral</b> en EUA.	Depreciación adicional del <b>tipo de cambio</b> y elevada volatilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Trayectoria ascendente desde niveles bajos de la <b>inflación subyacente</b>.</li> <li>▪ Sin efecto favorable por desvanecimiento de los choques del año previo.</li> <li>▪ Menores reducciones en precios de telecom.</li> </ul> <b>Cierre 2016: 3.36 por ciento.</b>
<b>III</b> Nov. 2016 – 2017	Incertidumbre relación Mex-EUA. Incremento <b>precios domésticos de energéticos</b> .  Incremento <b>salario mínimo</b> .  Aumento precios <b>agropecuarios</b> y tarifas de <b>autotransporte</b> .	<b>Depreciación</b> del tipo de cambio y aumento de <b>volatilidad</b> .  <b>Efectos directos e indirectos</b> de precios energéticos.  Impacto moderado del aumento del <b>salario mínimo</b> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Más de <b>10 meses consecutivos al alza</b>.</li> </ul> <b>1Q Mayo 2017: 6.17 por ciento.</b>

Las perspectivas sobre el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal y la divergencia en la expectativa de la postura de política monetaria de las principales economías avanzadas se reflejó en una apreciación generalizada del dólar.

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



1/ OIS: Overnight Index Swap.  
Fuente: Bloomberg con cálculos del Banco de México.

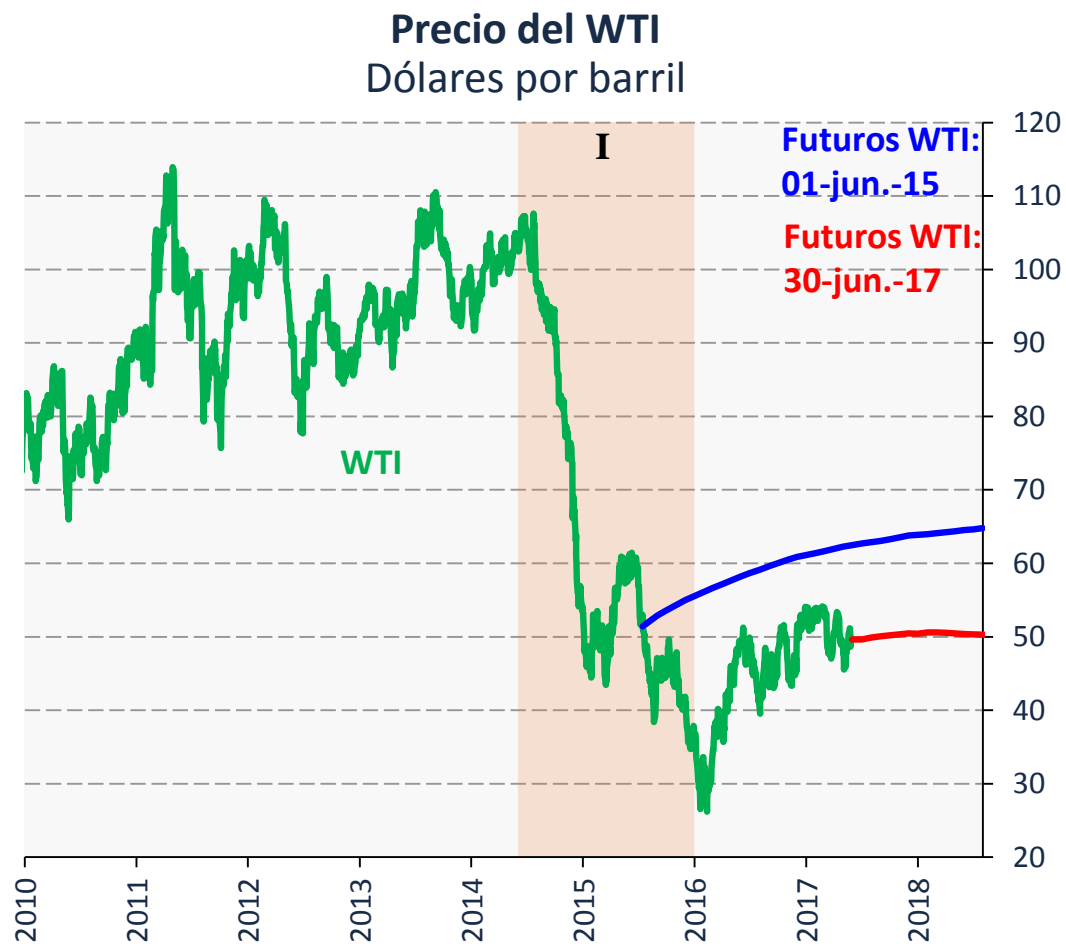
Índice del Dólar (DXY) <sup>2/</sup>  
Índice 1-ene-2013=100



2/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.  
Fuente: Bloomberg.

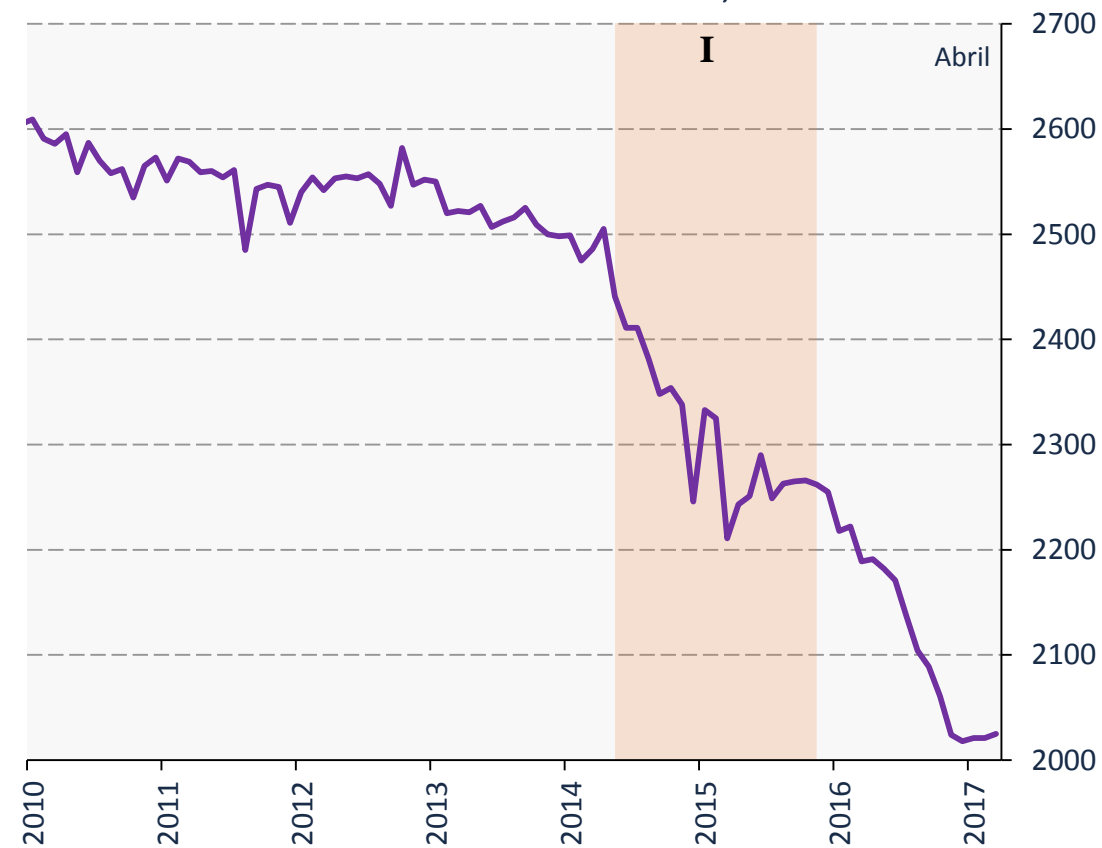


La caída de los precios del petróleo a finales de 2014 implicó un deterioro de los términos de intercambio. Adicionalmente, se presentó una disminución en la plataforma de producción de petróleo.



Fuente: Bloomberg y Banco de México.

**Plataforma de Producción de Petróleo Crudo**  
Miles de barriles diarios; a. e.

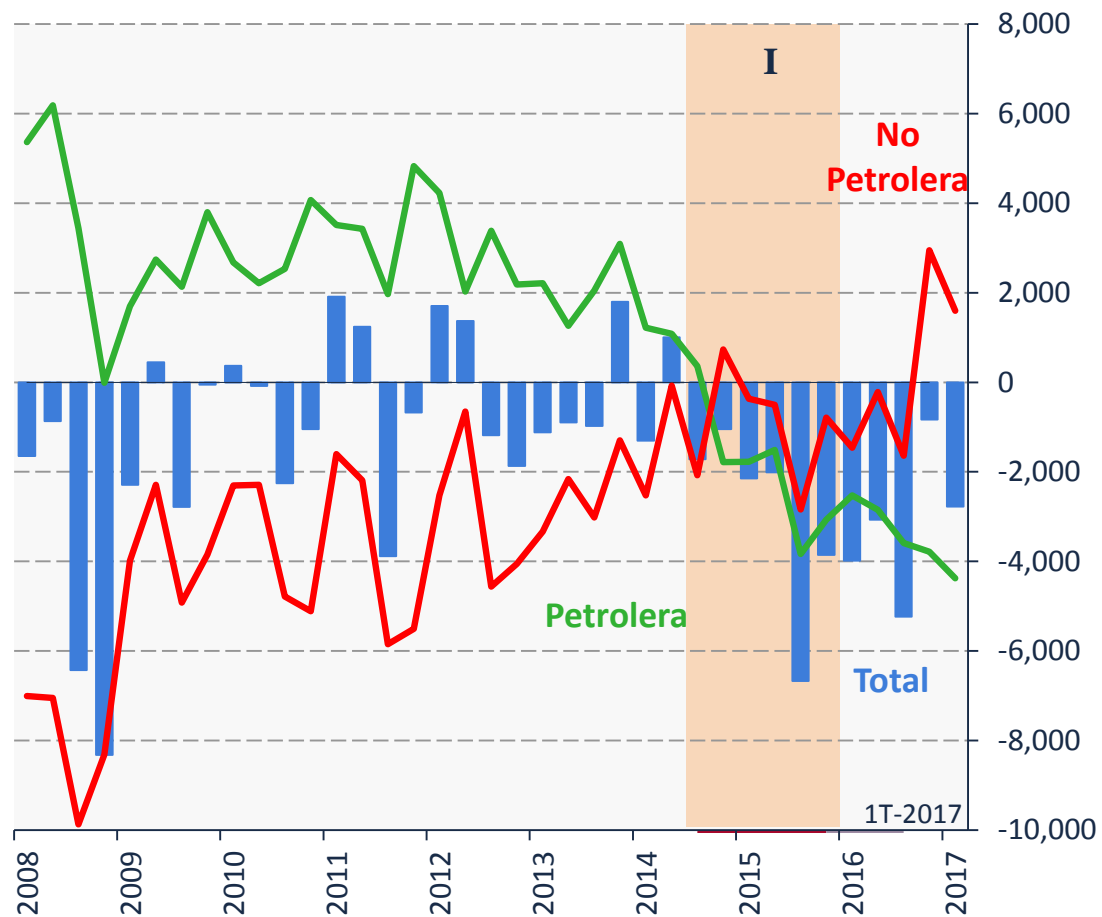


a. e./ Serie con ajuste estacional.

Fuente: Desestacionalización de Banco de México con cifras de la Base de Datos Institucional de PEMEX.

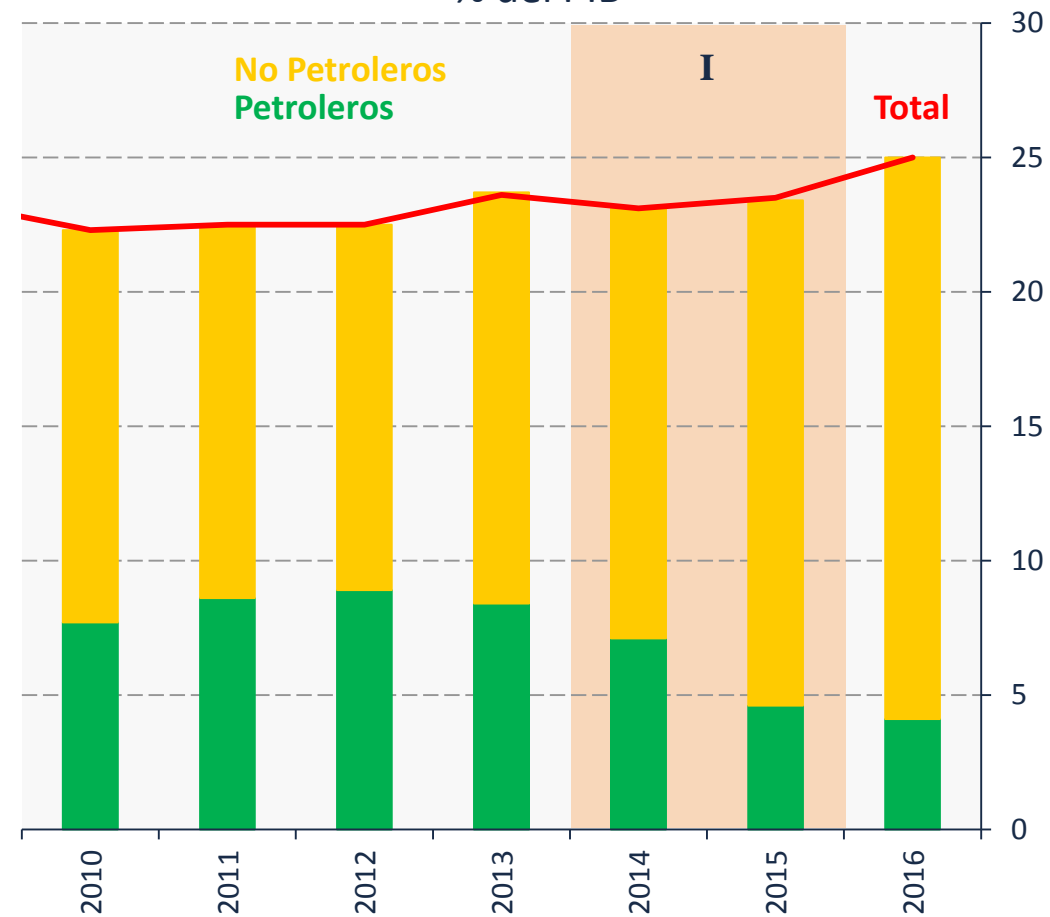
Los choques referidos se reflejaron en un deterioro de las cuentas externas, principalmente la balanza comercial petrolera. Por su parte, se observó una caída en los ingresos petroleros del sector público.

Balanza Comercial  
Millones de dólares



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

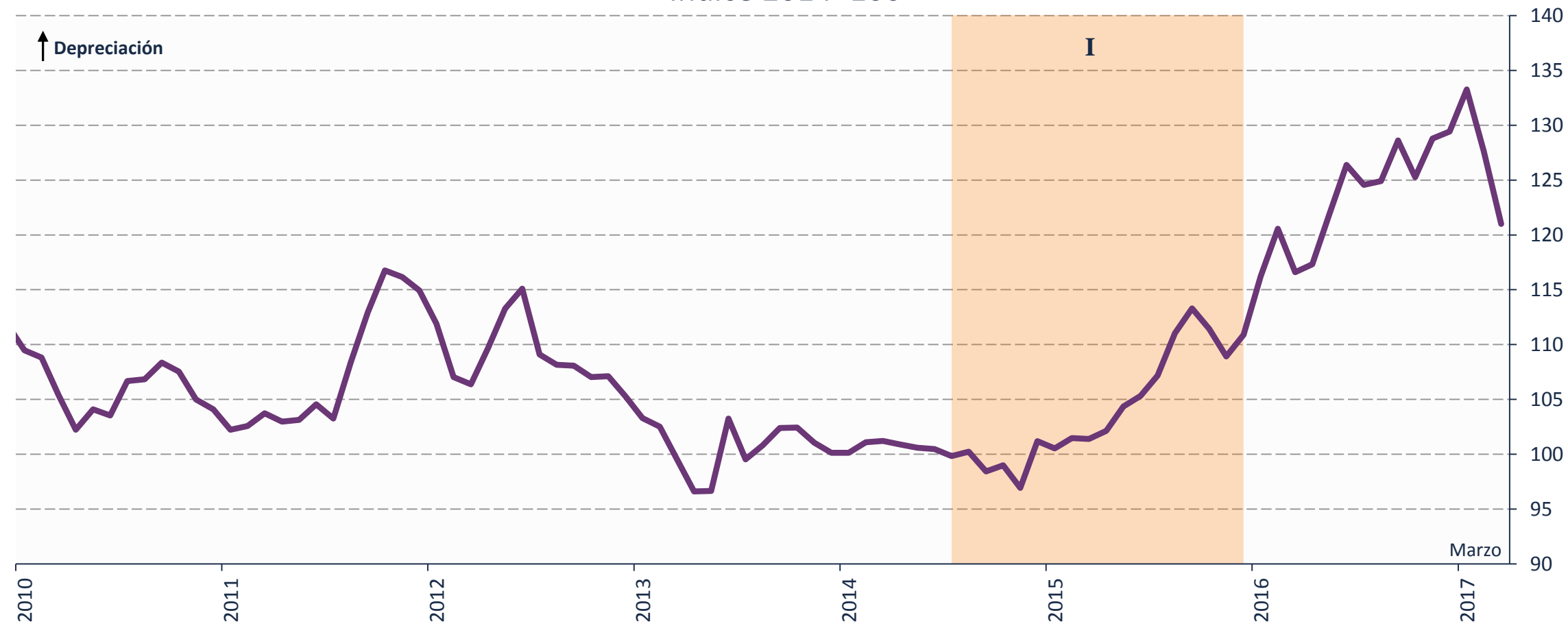
Ingresos Presupuestarios del Sector Público  
% del PIB



Fuente: SHCP.

De esta forma, se observó una importante depreciación del tipo de cambio real.

### Tipo de Cambio Real Multilateral Índice 2014=100



Fuente: Banco de México

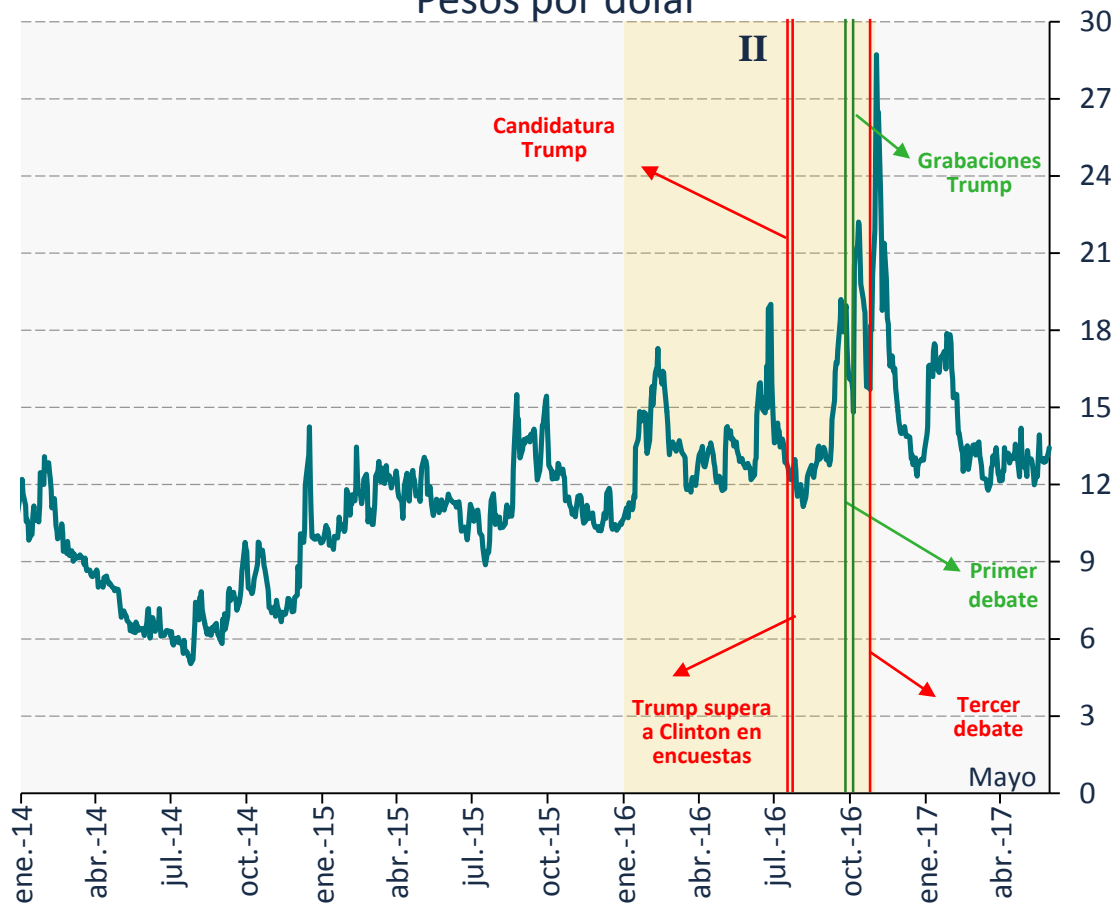
La economía mexicana ha enfrentado desde 2014 **diversos choques** que podrían tener consecuencias importantes en la **inflación**.

	<b>Choques</b>	<b>Efecto de los Choques</b>	<b>Inflación en México</b>
<b>I</b> Jul. 2014 – Dic. 2015	Perspectivas sobre normalización de postura monetaria <b>en EUA</b> y apreciación del dólar.  Caída <b>precios del petróleo</b> .	Depreciación del tipo de cambio y aumento de su volatilidad.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inicio ajuste en <b>precios relativos</b>.</li> <li>▪ Desvanecimiento de efectos de modificaciones fiscales de 2014.</li> <li>▪ Bajas en precios de los servicios de telecomunicaciones y de los energéticos.</li> </ul> <b>Cierre 2015: 2.13 por ciento (mínimo histórico).</b>
<b>II</b> Ene. 2016 – Oct. 2016	<b>Precios del petróleo</b> continúan <b>bajos</b> .  <b>Proceso y resultado electoral</b> en EUA.	Depreciación adicional del <b>tipo de cambio</b> y elevada volatilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Trayectoria ascendente desde niveles bajos de la <b>inflación subyacente</b>.</li> <li>▪ Sin efecto favorable por desvanecimiento de los choques del año previo.</li> <li>▪ Menores reducciones en precios de telecom.</li> </ul> <b>Cierre 2016: 3.36 por ciento.</b>
<b>III</b> Nov. 2016 – 2017	Incertidumbre relación Mex-EUA. Incremento <b>precios domésticos de energéticos</b> .  Incremento <b>salario mínimo</b> .  Aumento precios <b>agropecuarios</b> y tarifas de <b>autotransporte</b> .	<b>Depreciación</b> del tipo de cambio y aumento de <b>volatilidad</b> .  <b>Efectos directos e indirectos</b> de precios energéticos.  Impacto moderado del aumento del <b>salario mínimo</b> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Más de <b>10 meses consecutivos al alza</b>.</li> </ul> <b>1Q Mayo 2017: 6.17 por ciento.</b>

A la depreciación que registró el peso ante la caída del precio del petróleo se sumó una caída de la moneda nacional durante el proceso electoral en EUA. Asimismo, durante dicho proceso la cotización de la moneda nacional registró una elevada volatilidad.

Volatilidad del Peso <sup>1/</sup>

Pesos por dólar



1/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a 1 mes.

Fuente: Banco de México.

Tipo de Cambio Nominal <sup>2/</sup>

Pesos por dólar



2/ Se refiere al tipo de cambio FIX.

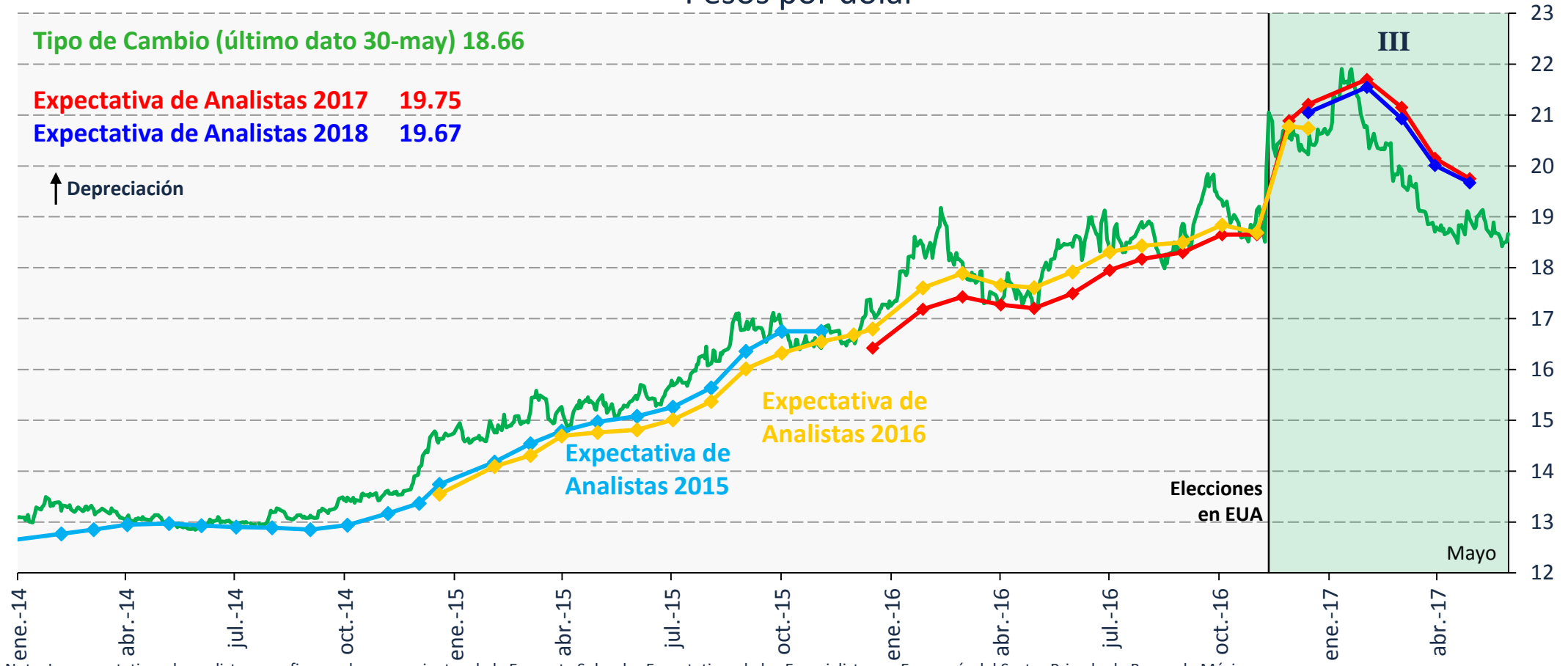
Fuente: Banco de México.

La economía mexicana ha enfrentado desde 2014 **diversos choques** que podrían tener consecuencias importantes en la **inflación**.

	Choques	Efecto de los Choques	Inflación en México
<b>I</b> Jul. 2014 – Dic. 2015	Perspectivas sobre normalización de postura monetaria <b>en EUA</b> y apreciación del dólar.  Caída <b>precios del petróleo</b> .	Depreciación del tipo de cambio y aumento de su volatilidad.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Inicio ajuste en <b>precios relativos</b>.</li> <li>▪ Desvanecimiento de efectos de modificaciones fiscales de 2014.</li> <li>▪ Bajas en precios de los servicios de telecomunicaciones y de los energéticos.</li> </ul> <b>Cierre 2015: 2.13 por ciento (mínimo histórico).</b>
<b>II</b> Ene. 2016 – Oct. 2016	<b>Precios del petróleo</b> continúan bajos.  <b>Proceso y resultado electoral</b> en EUA.	Depreciación adicional del <b>tipo de cambio</b> y elevada volatilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Trayectoria ascendente desde niveles bajos de la <b>inflación subyacente</b>.</li> <li>▪ Sin efecto favorable por desvanecimiento de los choques del año previo.</li> <li>▪ Menores reducciones en precios de telecom.</li> </ul> <b>Cierre 2016: 3.36 por ciento.</b>
<b>III</b> Nov. 2016 – 2017	Incertidumbre relación Mex-EUA. Incremento <b>precios domésticos de energéticos</b> .  Incremento <b>salario mínimo</b> .  Aumento precios <b>agropecuarios</b> y tarifas de <b>autotransporte</b> .	<b>Depreciación</b> del tipo de cambio y aumento de <b>volatilidad</b> .  <b>Efectos directos e indirectos</b> de precios energéticos.  Impacto moderado del aumento del <b>salario mínimo</b> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Más de <b>10 meses consecutivos al alza</b>.</li> </ul> <b>1Q Mayo 2017: 6.17 por ciento.</b>

Ante el resultado del proceso electoral en EUA la moneda nacional registró una depreciación adicional a la que ya acumulaba desde mediados de 2014. Si bien a partir de la segunda mitad de enero registró una apreciación considerable. A pesar de lo anterior, las expectativas de analistas se han venido ajustando de manera rezagada.

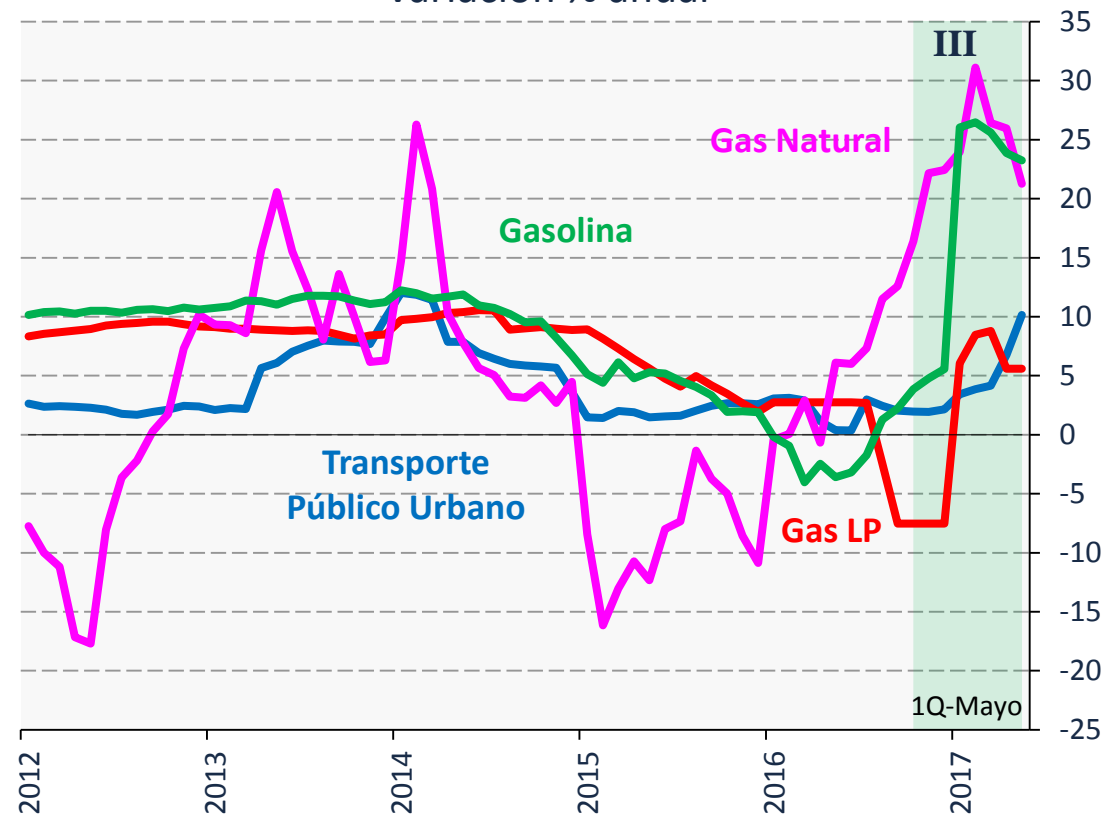
Tipo de Cambio Nominal <sup>1/</sup>  
Pesos por dólar



Nota: Las expectativas de analistas se refieren a las provenientes de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México.  
1/ Se refiere al tipo de cambio FIX.  
Fuente: Banco de México.

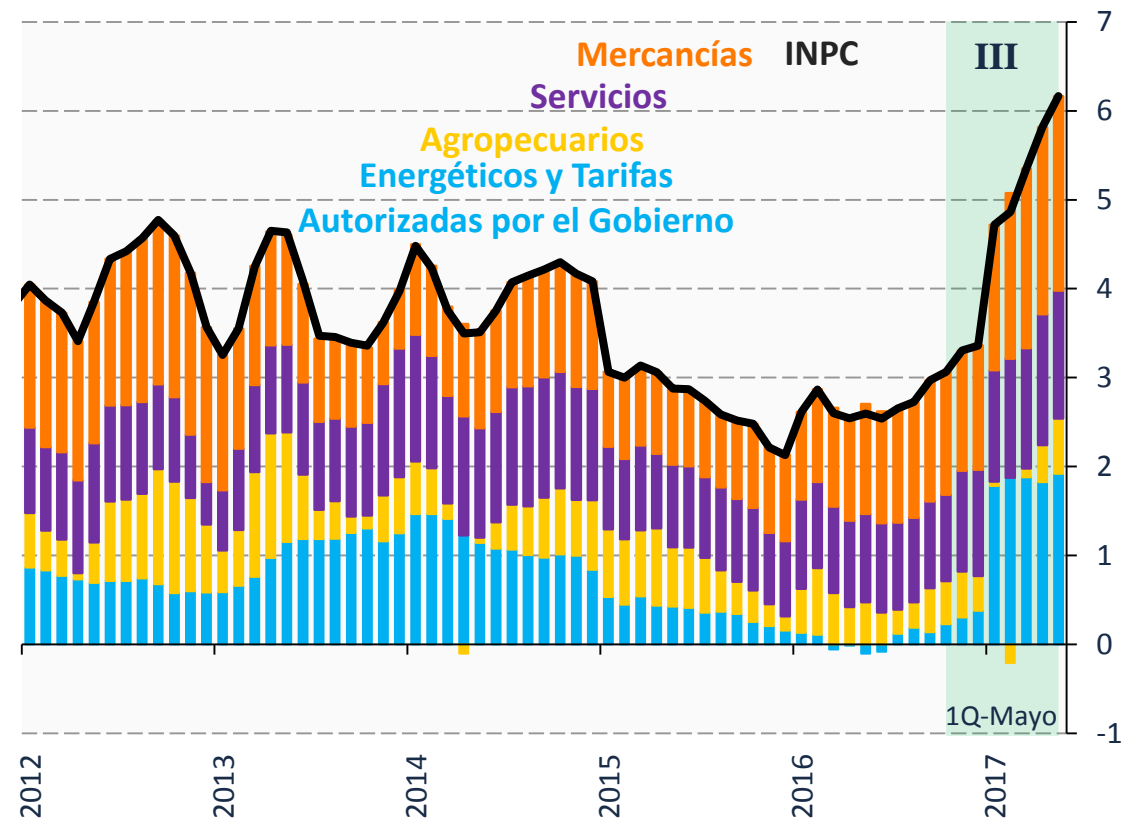
A finales de 2016 e inicios de 2017 se presentaron choques simultáneos y de magnitud considerable: 1) el peso registró una depreciación adicional ante el resultado de las elecciones en Estados Unidos, 2) el proceso de liberalización de los precios de algunos energéticos, 3) el incremento al salario mínimo, y 4) más recientemente incrementos en las tarifas de autotransporte y de algunos productos agropecuarios.

Índices de Precios de Servicios de Transporte y Energéticos Seleccionados  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice Nacional de Precios al Consumidor  
Incidencias anuales en puntos porcentuales <sup>1/</sup>

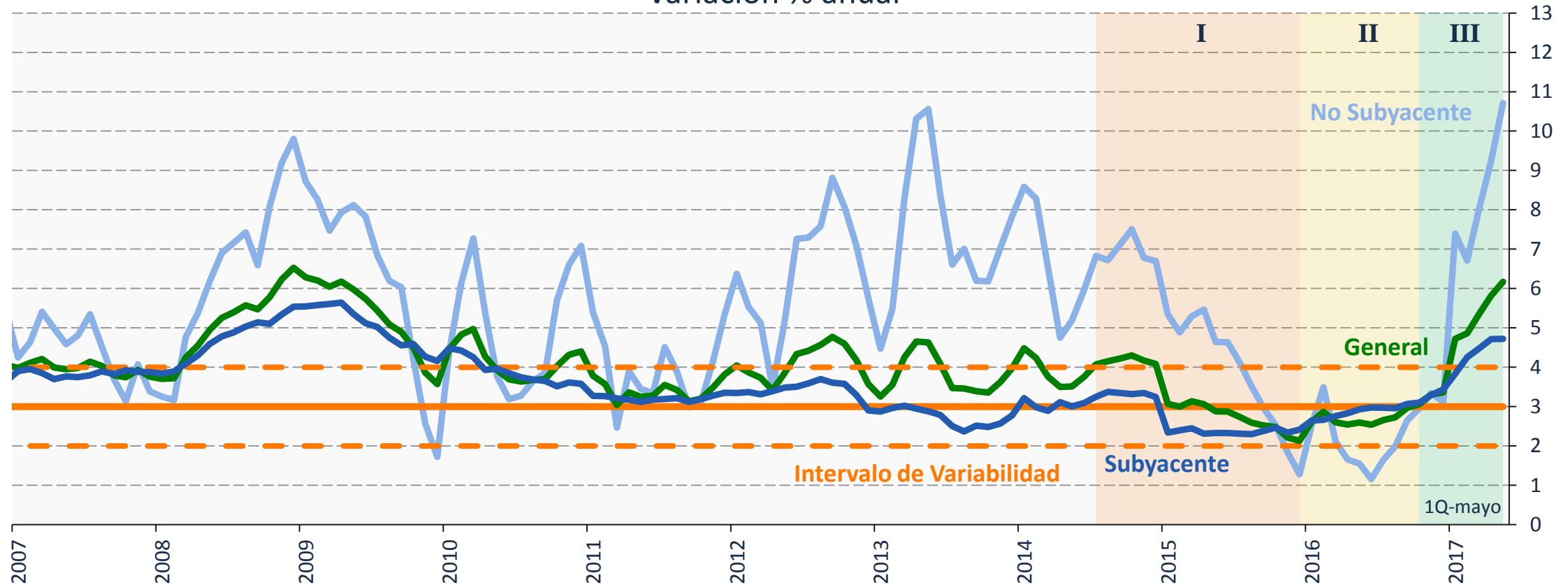


<sup>1/</sup> En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.  
Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.



La trayectoria de la inflación se ha visto afectada por los distintos choques. Así, recientemente la inflación ha mantenido una tendencia al alza por más de 10 meses consecutivos como resultado de los efectos de los choques mencionados, los cuales se anticipa serán temporales.

## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

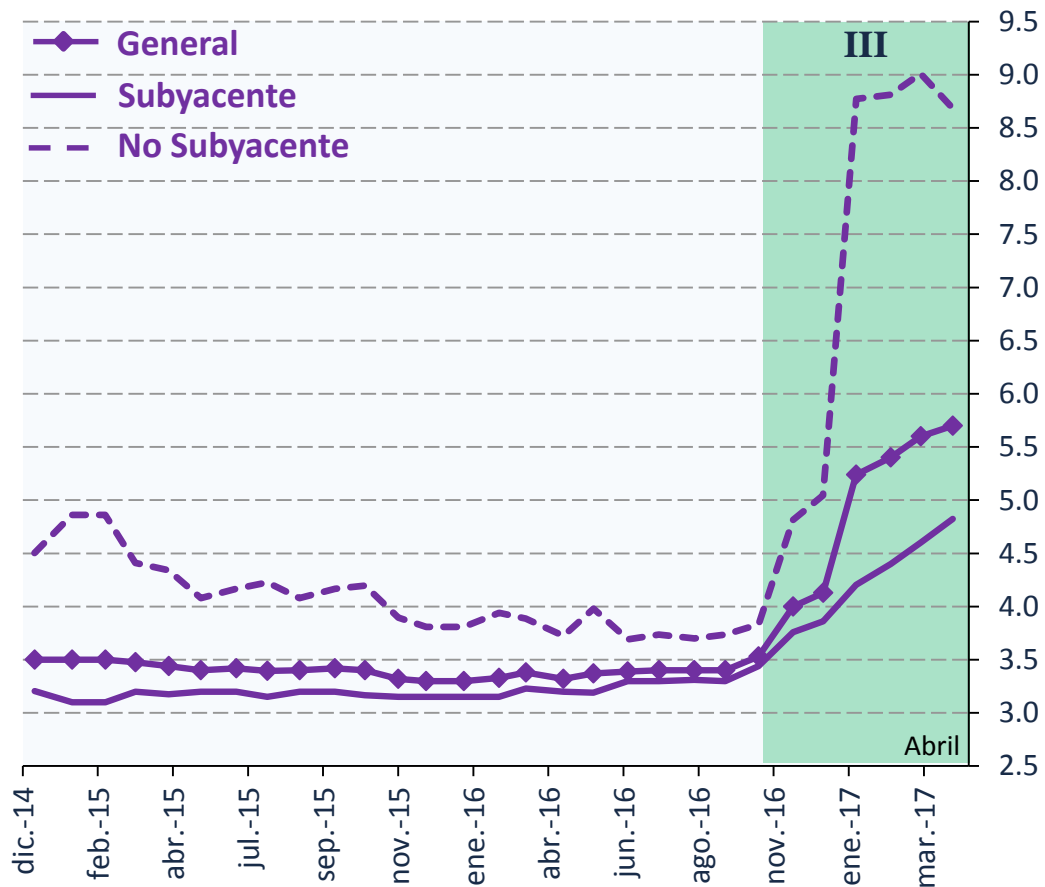


Fuente: Banco de México e INEGI.

### III Expectativas de Inflación de Corto Plazo

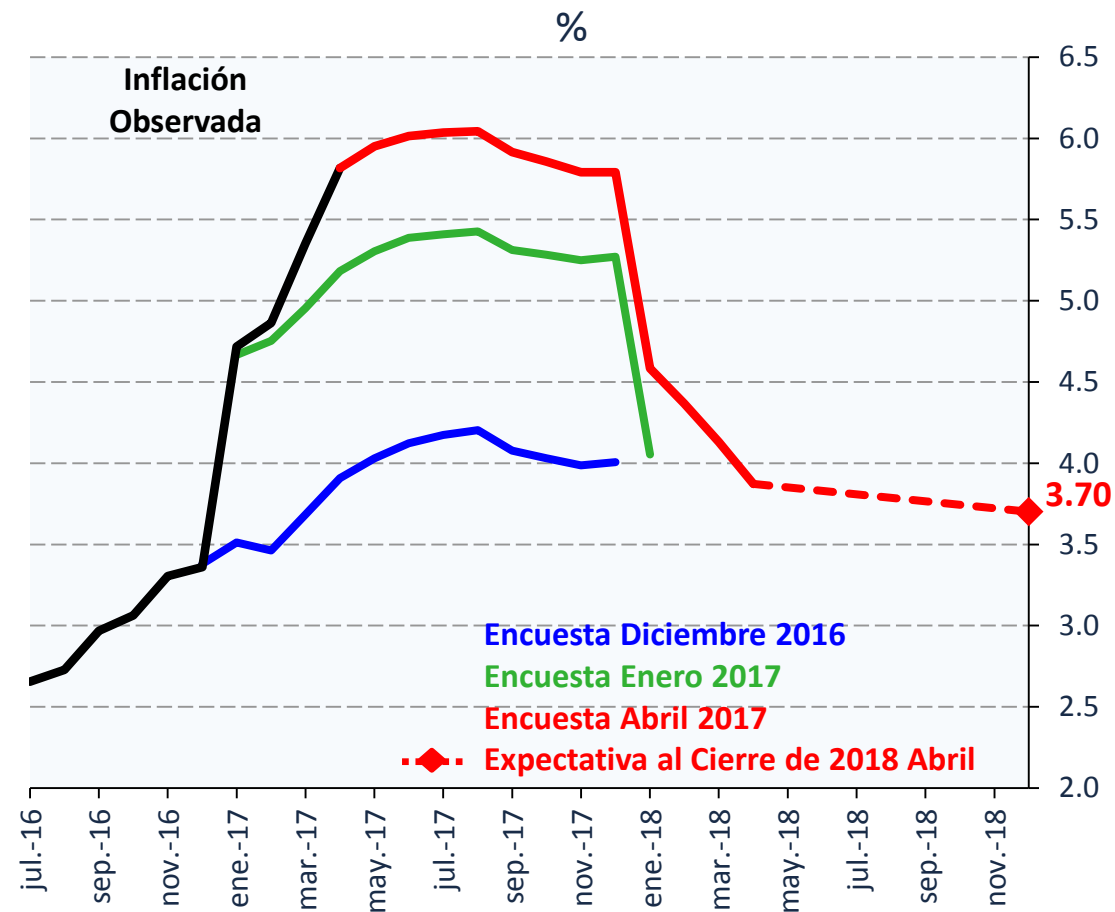
Si bien las expectativas de inflación de corto plazo aumentaron considerablemente, se anticipa una disminución a finales de 2017, así como un ajuste significativo a la baja en enero de 2018 y en los meses subsiguientes.

Expectativas de Inflación Cierre 2017  
Mediana, %



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

Inflación Anual Implícita en las Expectativas de Inflación Mensuales  
%



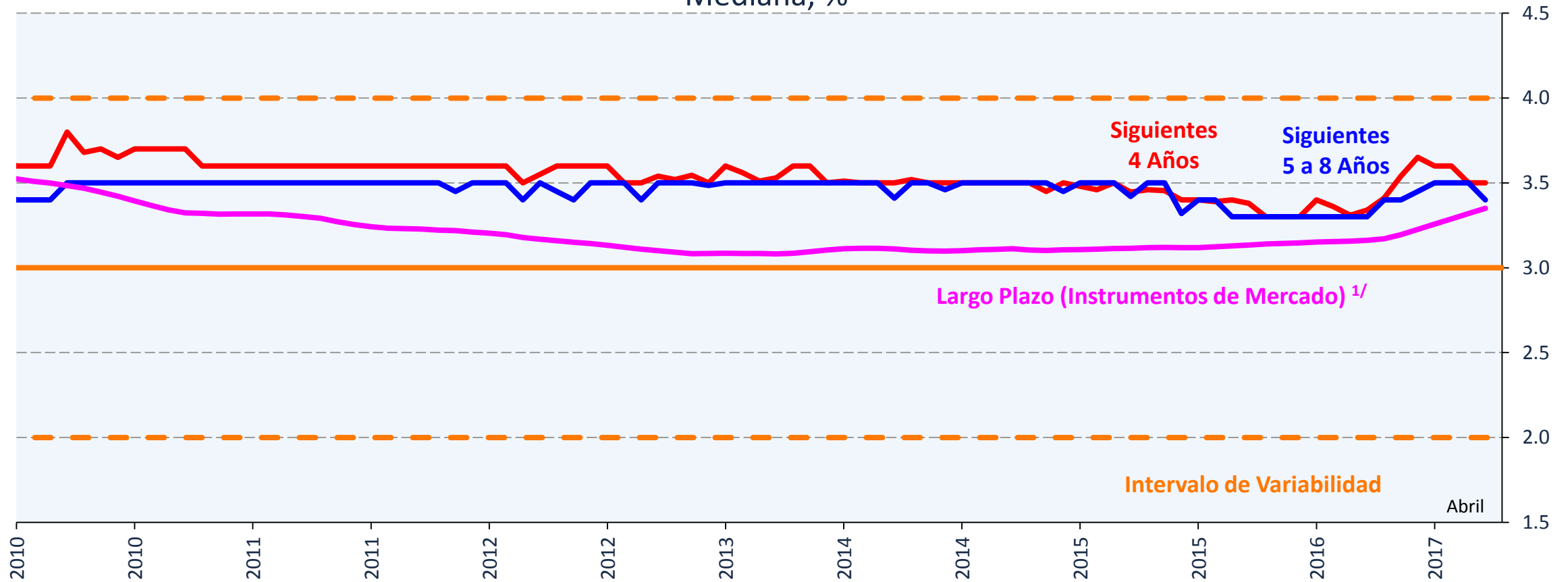
Fuente: Encuesta Banco de México, INEGI.

## Expectativas de Inflación de Largo Plazo

A pesar del aumento de las expectativas de inflación de corto plazo, las de largo plazo permanecieron estables, reflejando que se anticipa que el incremento de la inflación será temporal.

### Expectativas de Largo Plazo de la Inflación General

Mediana, %



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 diciembre de 2015.  
Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).

Considerando todo lo anterior, desde diciembre de 2015 hasta mayo de 2017 el Banco de México ha incrementado el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, de 3.00 a 6.75 por ciento.

Tasa de Política Monetaria e Índice Nacional de Precios al Consumidor  
% y variación % anual

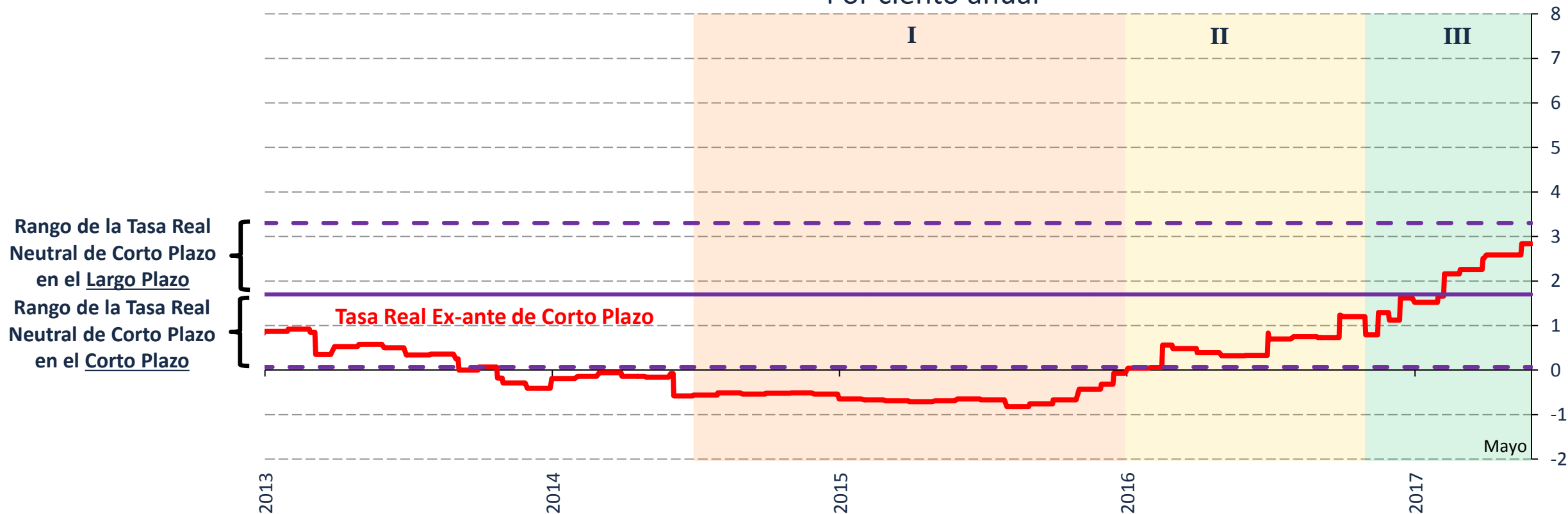


1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Fuente: Banco de México e INEGI.

El incremento de 375 puntos base constituye fundamentalmente el retiro del estímulo monetario que prevaleció en el periodo precedente, toda vez que la tasa real ex-ante de corto plazo actual parecería encontrarse cerca del nivel neutral que se espera esta observaría en el largo plazo.

Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rangos Estimados para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Corto y Largo Plazos <sup>1/</sup>  
Por ciento anual



<sup>1/</sup> Para su construcción se utiliza el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México.  
Fuente: Banco de México.

En particular, en lo que va de 2017:

**Febrero, 2017**

**Alza de 50pb a 6.25 por ciento.**

**Marzo, 2017**

**Alza de 25pb a 6.50 por ciento.**

**Mayo, 2017**

**Alza de 25pb a 6.75 por ciento.**

Estas decisiones tomaron en consideración:

- ✓ Principalmente, la **tendencia que ha presentado la inflación** ante los choques temporales en precios relativos.
- ✓ La previsión de que **no se anticipaban presiones** provenientes de la demanda agregada.
- ✓ Los **incrementos en la tasa de política monetaria** llevados a cabo desde 2015.
- ✓ El **incremento de 25 puntos base** en el rango objetivo para la tasa de referencia de la **Reserva Federal** de Estados Unidos en su reunión de marzo.

Respecto a las decisiones del 30 de marzo y del 18 de mayo, la Junta de Gobierno coincidió en que, dadas las condiciones que prevalecían en ese momento, la previsión de **que no se anticipaban presiones** de inflación provenientes de la demanda agregada y los **incrementos** en la tasa de política monetaria **llevados a cabo desde 2015**, el **ajuste requerido era de 25 puntos base**.

# Índice

**1** Política Monetaria e Inflación

**2** Actividad Económica y Mercados Financieros

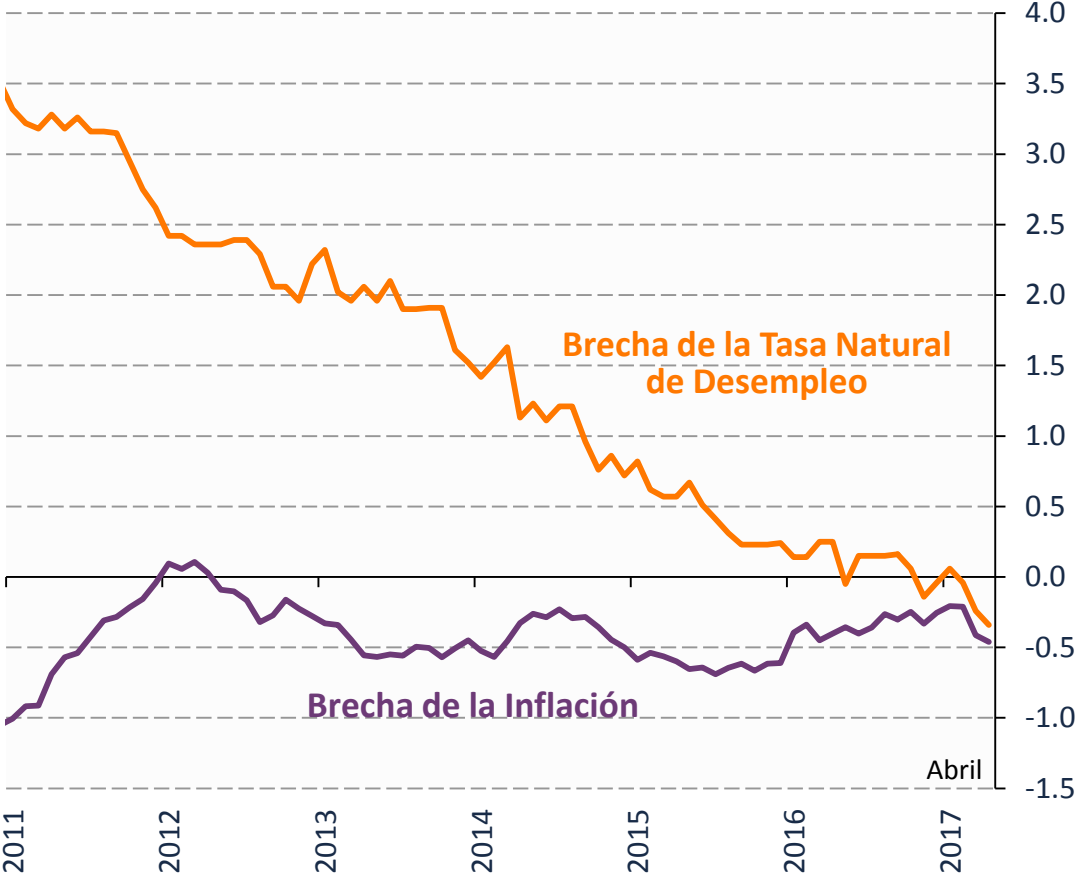
**3** Previsiones y Consideraciones Finales

La economía de EUA se desaceleró durante el 1T-2017, si bien esto se ha atribuido a factores transitorios. El mercado laboral continuó fortaleciéndose y la inflación disminuyó debido a elementos temporales, por lo que se espera que converja a su meta hacia adelante.

Estados Unidos

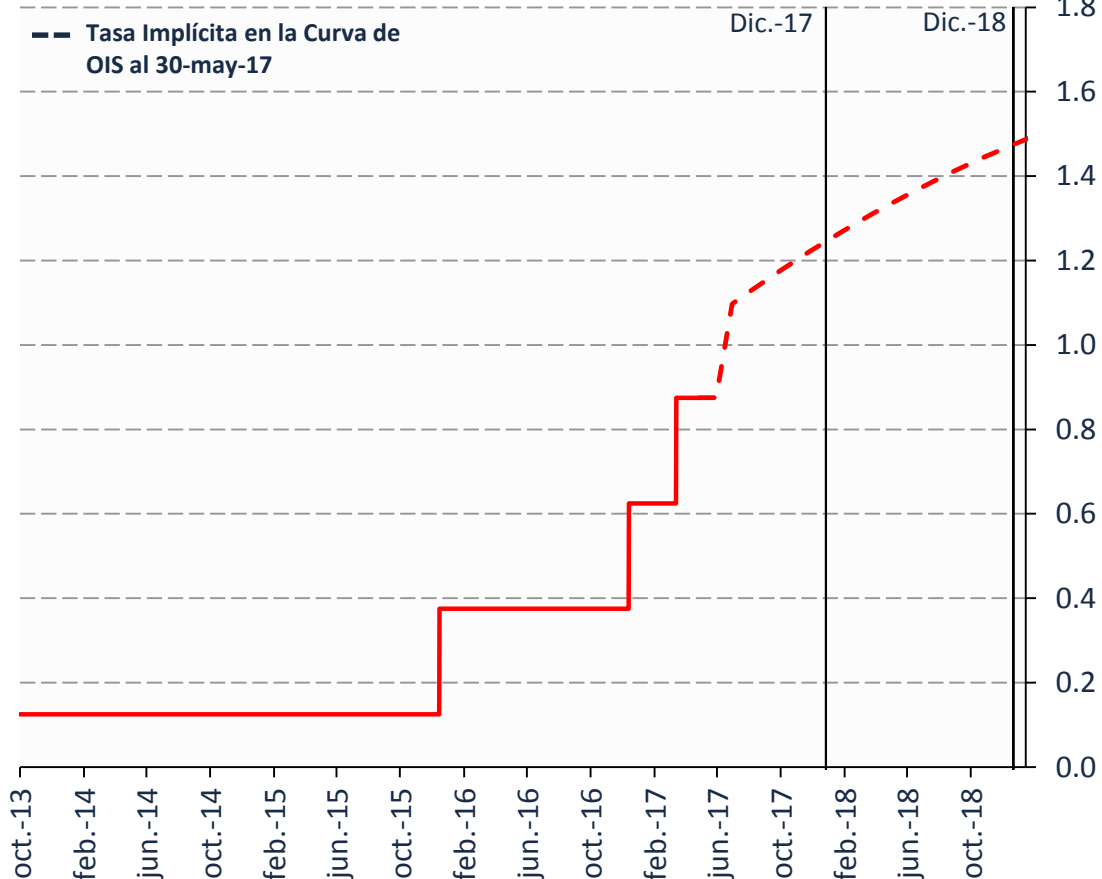
Brechas de Inflación y de Desempleo

%



Evolución de la Trayectoria de la Tasa de Referencia Implícita en la Curva OIS <sup>1/</sup>

%



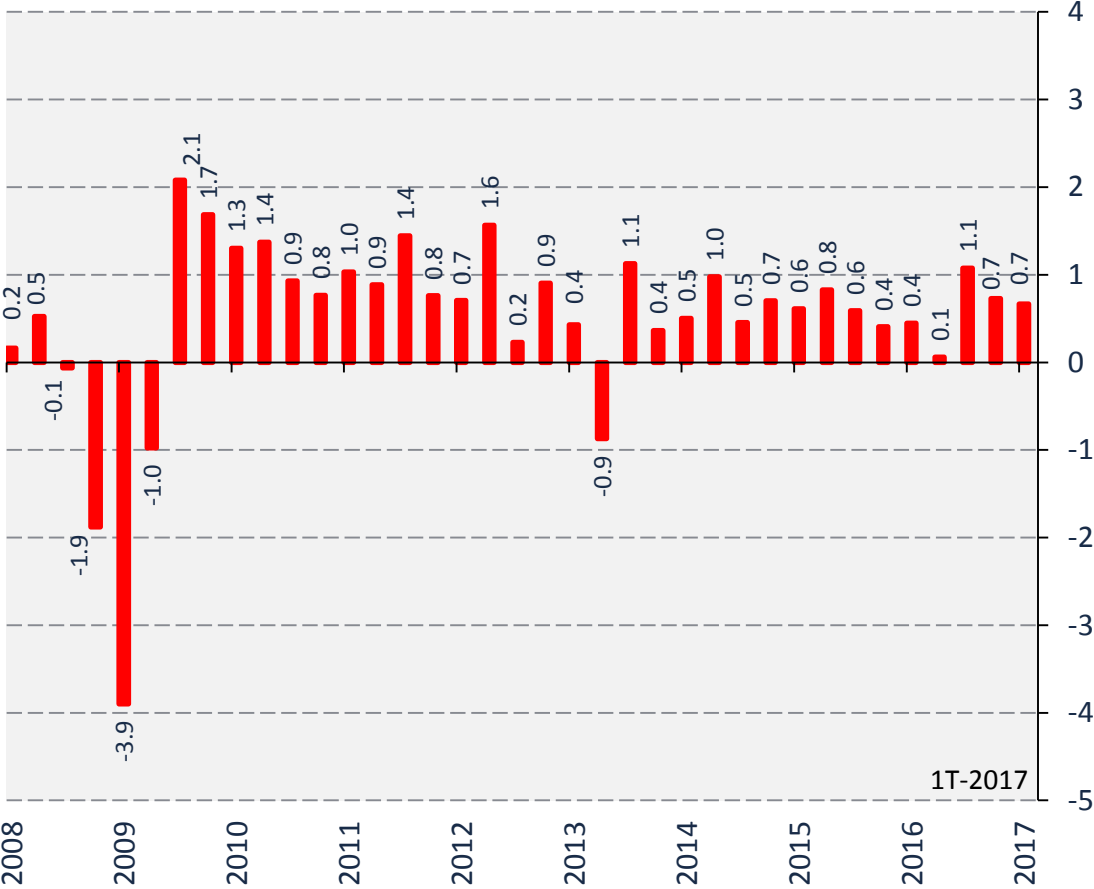
Nota: La brecha de inflación se refiere al componente subyacente y es relativa al objetivo del 2% de la Reserva Federal. La brecha de desempleo es relativa a la tasa natural de desempleo estimada por el CBO. Fuente: U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; Congressional Budget Office (CBO).

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. 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 (0.75% - 1.00%). Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.



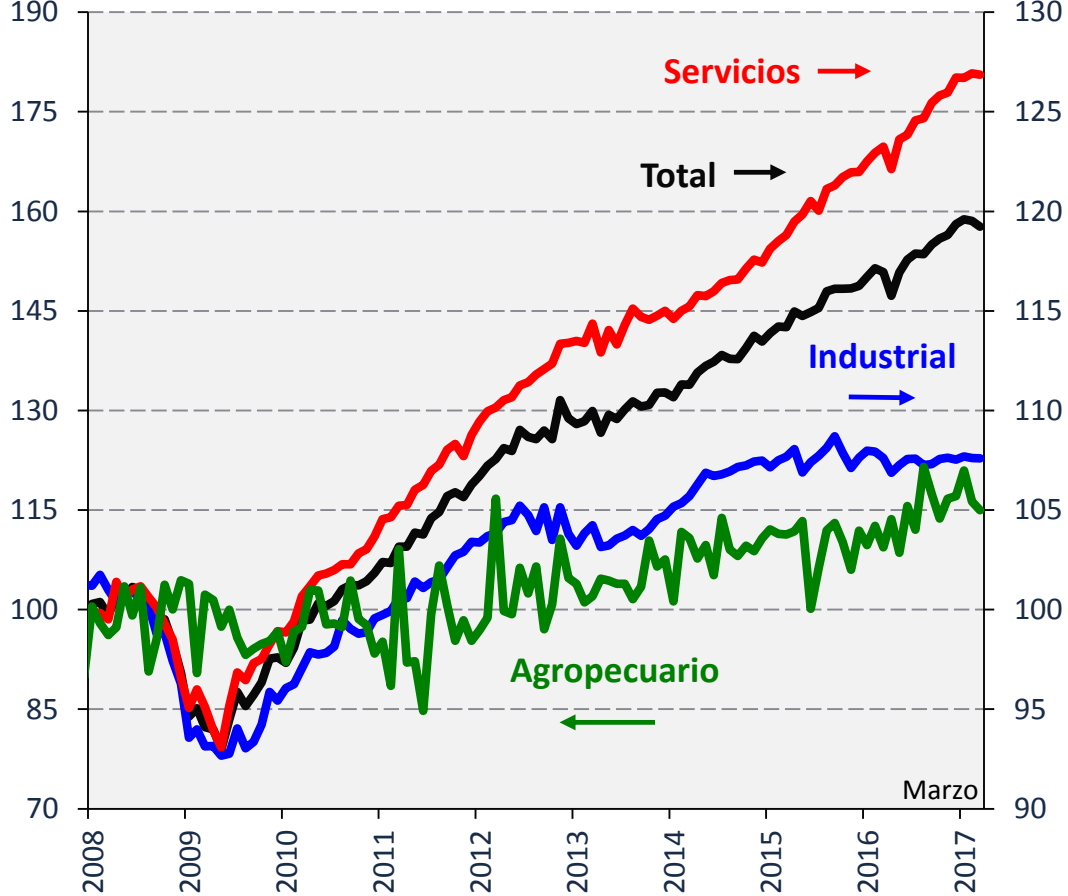
En el 1T-2017, la economía mexicana registró un ritmo de crecimiento similar al observado en el 4T-2016, reflejando principalmente el dinamismo de los servicios.

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



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

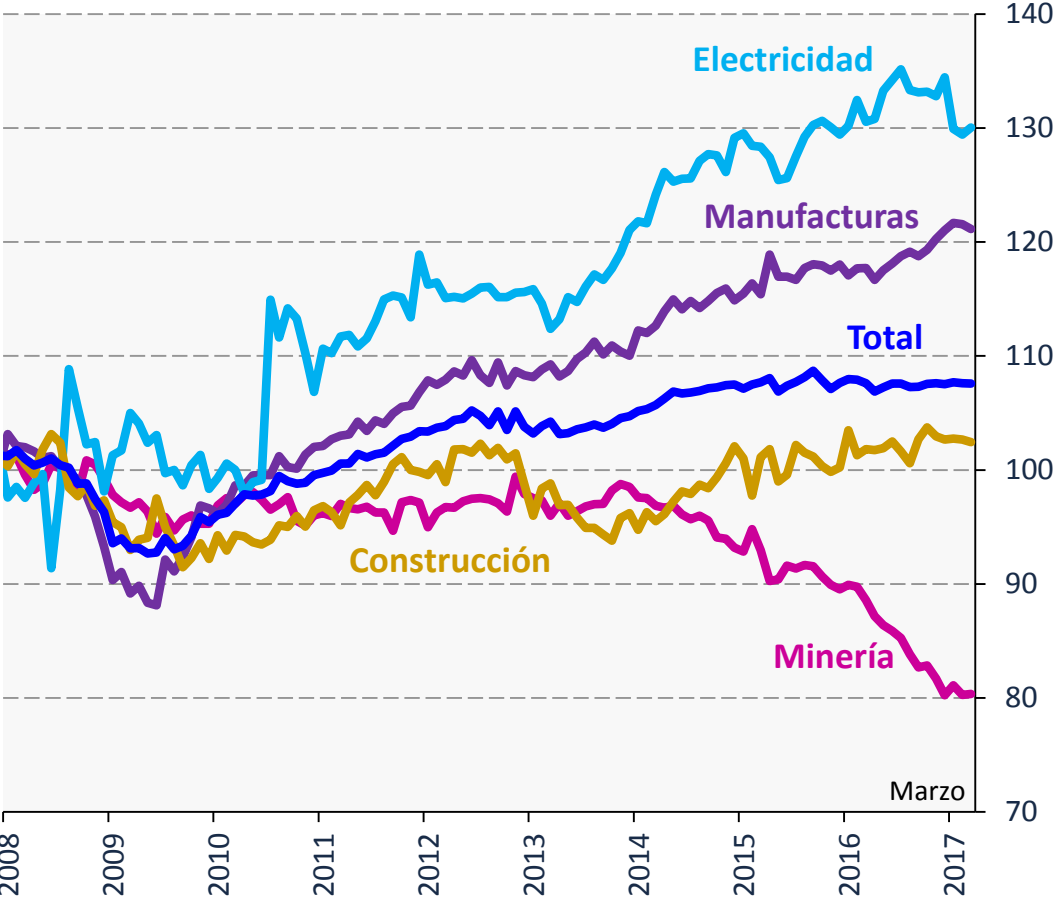
**Indicador Global de la Actividad Económica**  
Índice 2008=100, a. e.



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

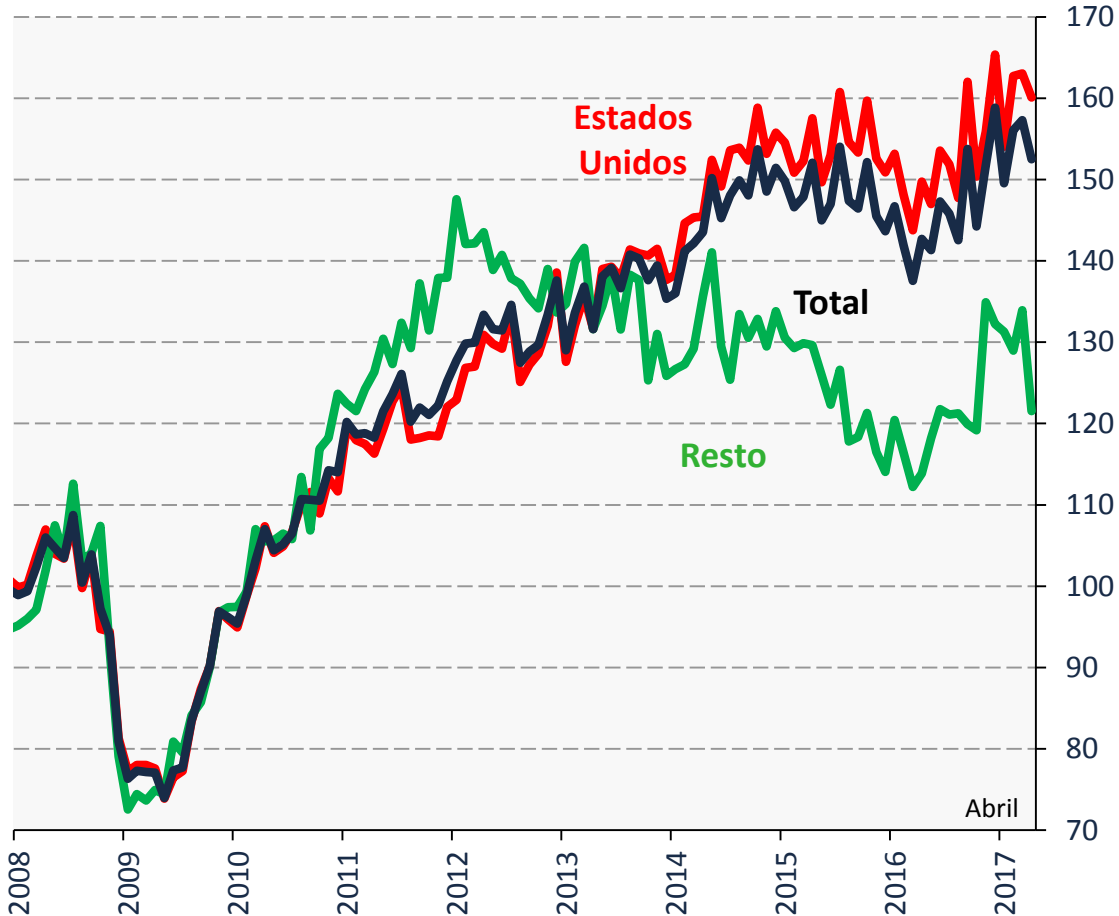
La producción manufacturera continuó creciendo. Por su parte, las exportaciones manufactureras siguieron recuperándose, a lo cual contribuyó la depreciación del tipo de cambio real y el gradual fortalecimiento de la actividad económica a nivel global.

**Actividad Industrial**  
Índice 2008=100, a. e.



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

**Exportaciones Manufactureras**  
Índice 2008=100, a. e.

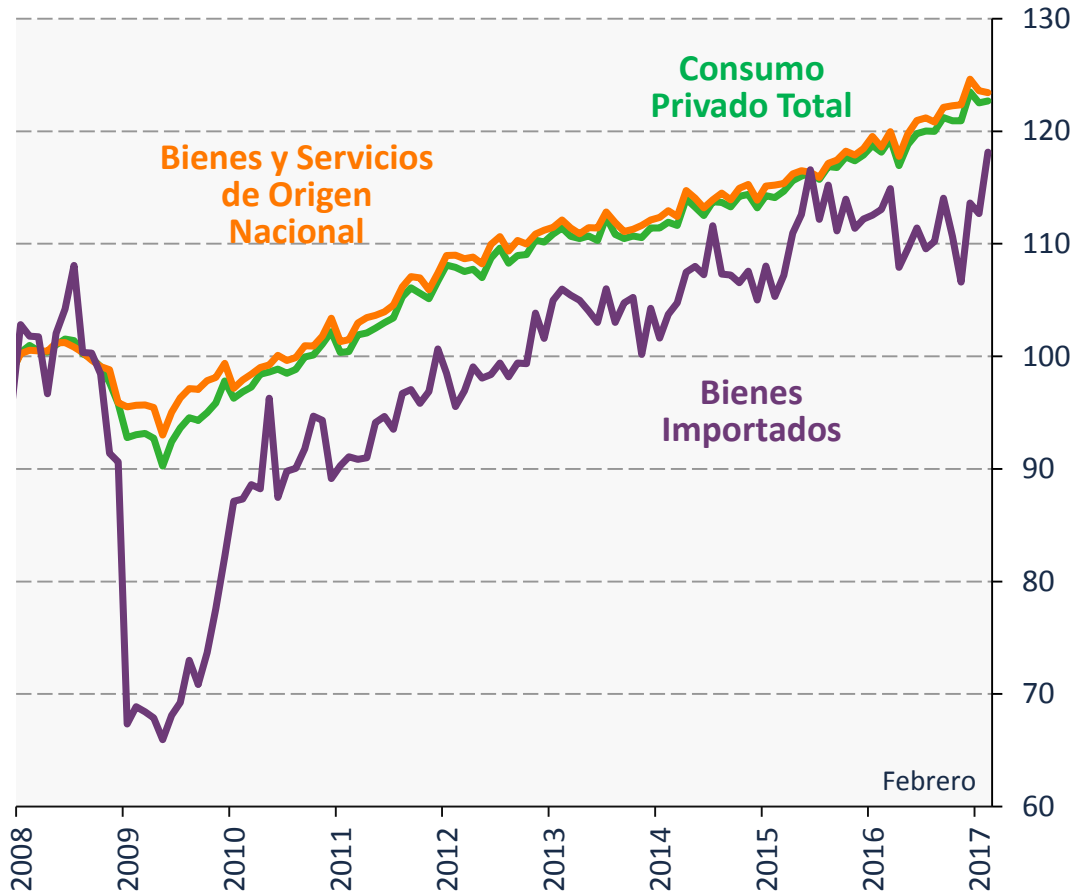


a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

En el primer bimestre de 2017, el indicador mensual del consumo privado en el mercado interior siguió exhibiendo una tendencia positiva, si bien datos recientes muestran cierta desaceleración. Por su parte, se acentuó la debilidad que la inversión ha venido mostrando.

### Consumo Privado en el Mercado Interior

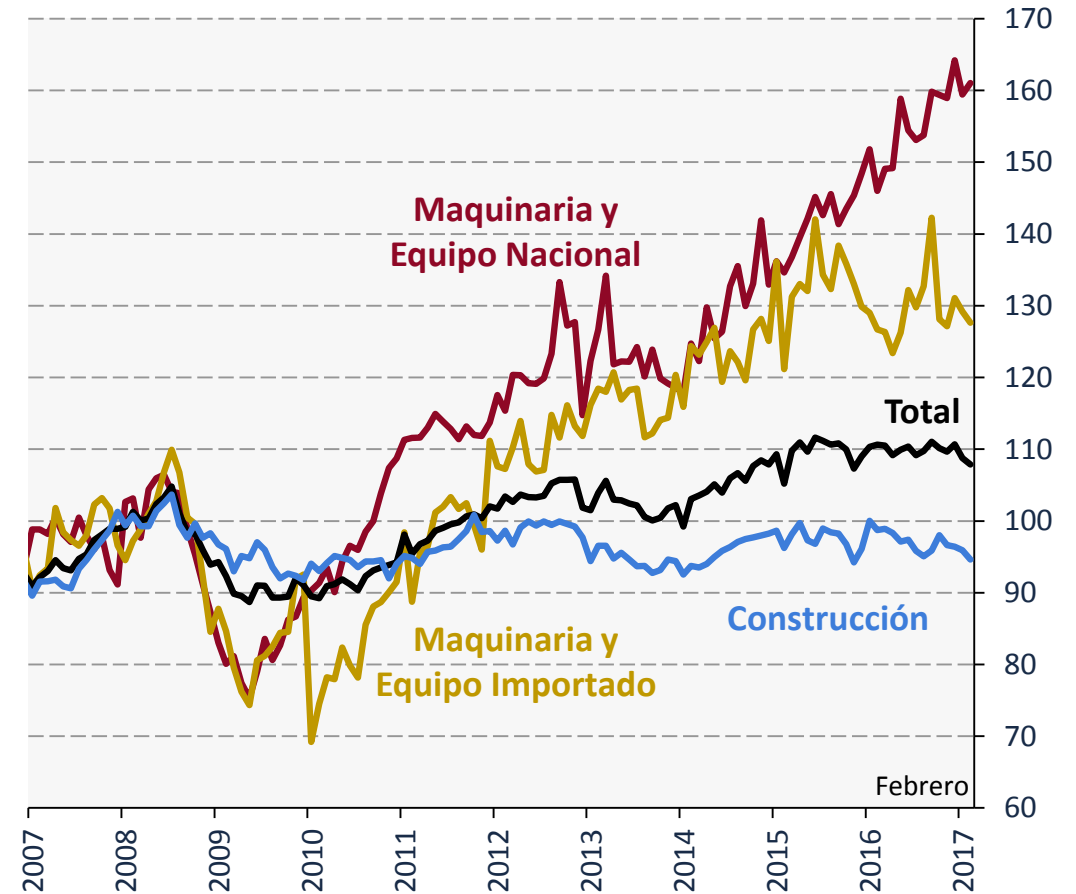
Índice 2008=100; a. e.



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

### Inversión y sus Componentes

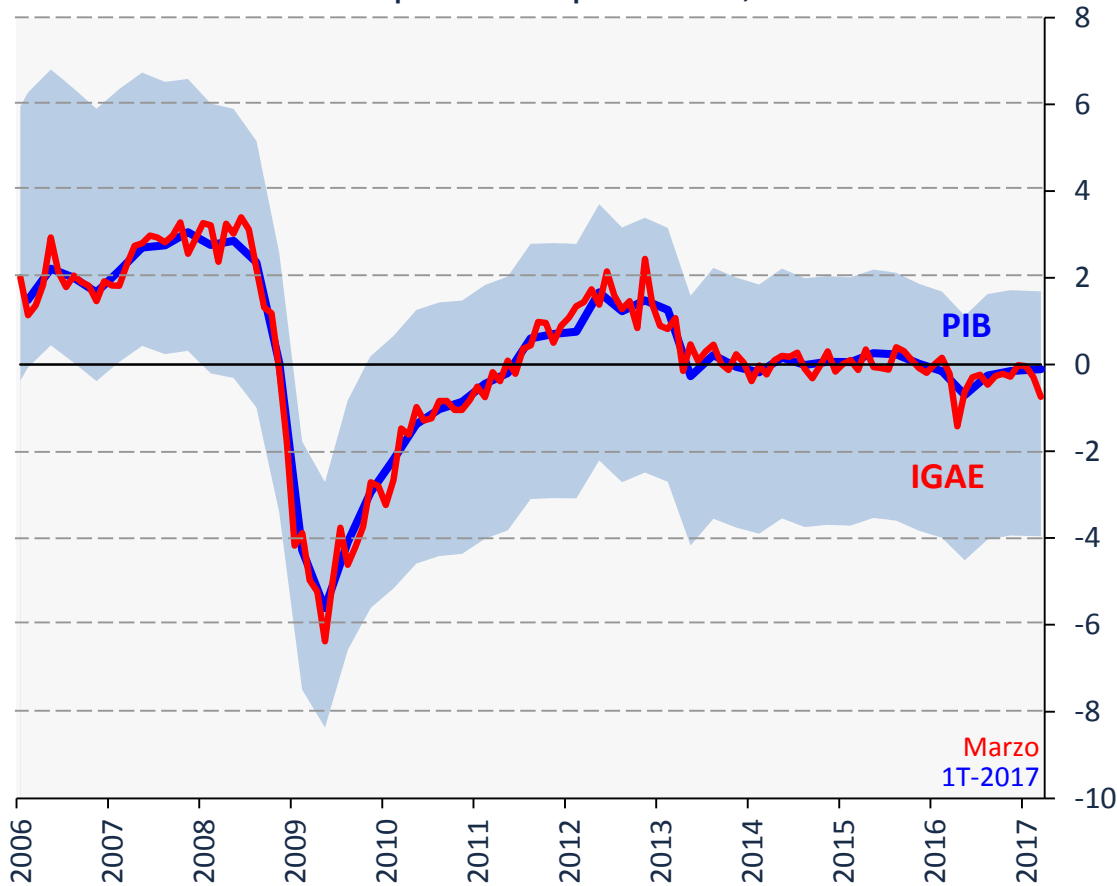
Índice 2008=100, a. e.



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

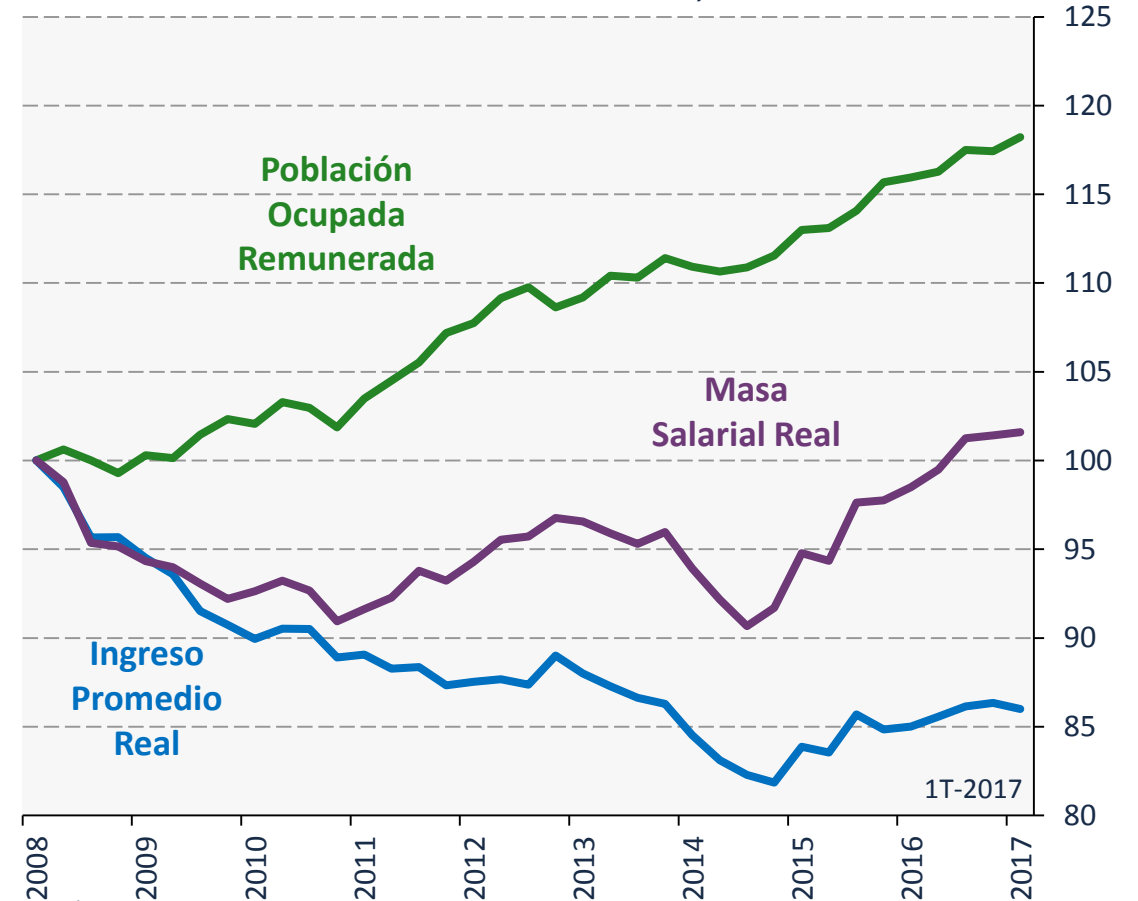
Derivado de la evolución reciente de la actividad económica, siguen sin presentarse presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre el nivel general de precios. Por su parte, el mercado laboral ha continuado recuperándose.

**Brecha del Producto <sup>1/</sup>**  
% del producto potencial; a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág. 74. El área azul indica el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

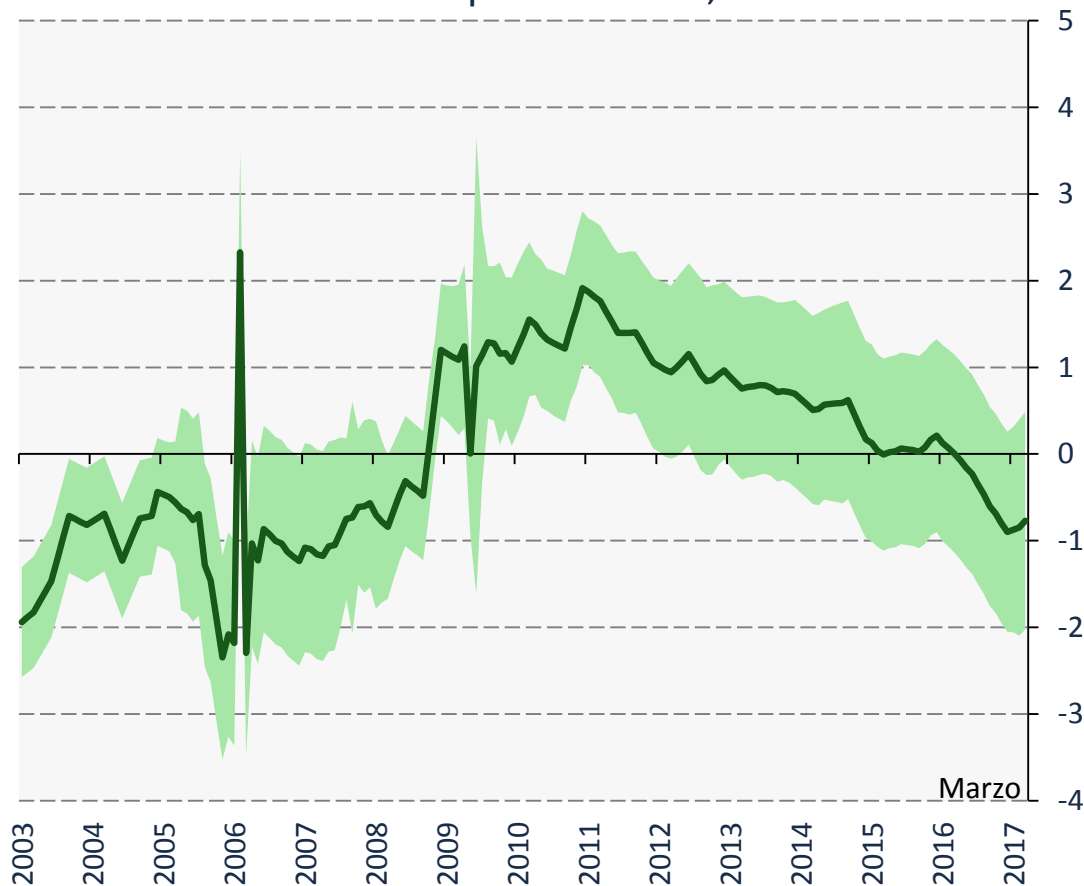
**Masa Salarial Real Total**  
Índice 1T-2008 =100, a. e.



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

Así, se ha venido agotando la holgura en el mercado laboral. En este contexto, se continúa observando una tendencia al alza en los costos unitarios de la mano de obra, si bien desde niveles bajos, por lo que no se han traducido en presiones salariales.

**Brecha en la Tasa de Desempleo e Informales Asalariados <sup>1/</sup>**  
Puntos porcentuales; a. e.

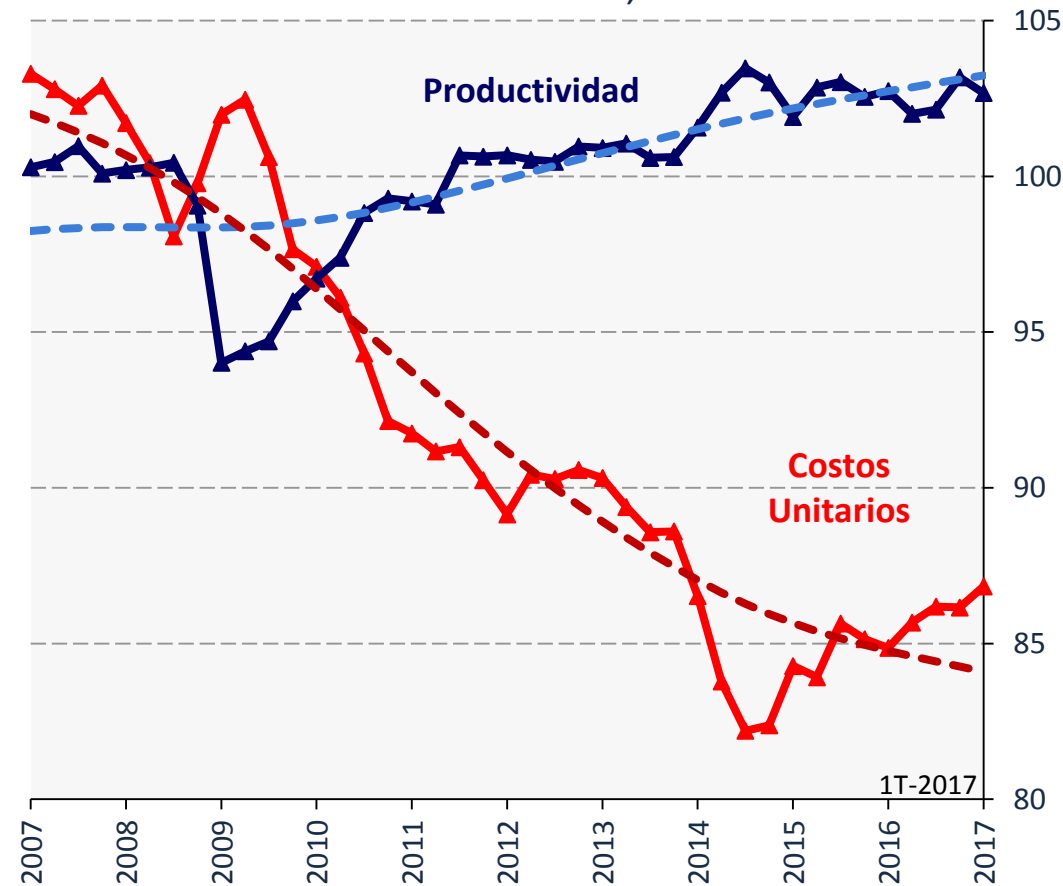


a. e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar promedio de entre todas las estimaciones; ver Banco de México (2017), "Informe sobre la Inflación, Octubre-Diciembre 2016", pág.47.

Fuente: Banco de México.

**Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra**  
Índice 2008=100, a. e. <sup>2/</sup>



Nota: Primer trimestre de 2017 es estimación de Banco de México.

a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Tendencias estimadas por Banco de México. 2/ Productividad laboral con base en las horas trabajadas.

Fuente: Costo Unitario elaborado por el Banco de México con cifras del INEGI. Índice Global de la Productividad Laboral en la Economía (IGPLE) publicado por INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

La evolución de la actividad económica y del sector externo no ha conducido a presiones sobre la inflación. No obstante, con el objeto de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta, se ha venido ajustando la tasa de política monetaria.

## Tasa de Política Monetaria e Índice Nacional de Precios al Consumidor

% y variación % anual

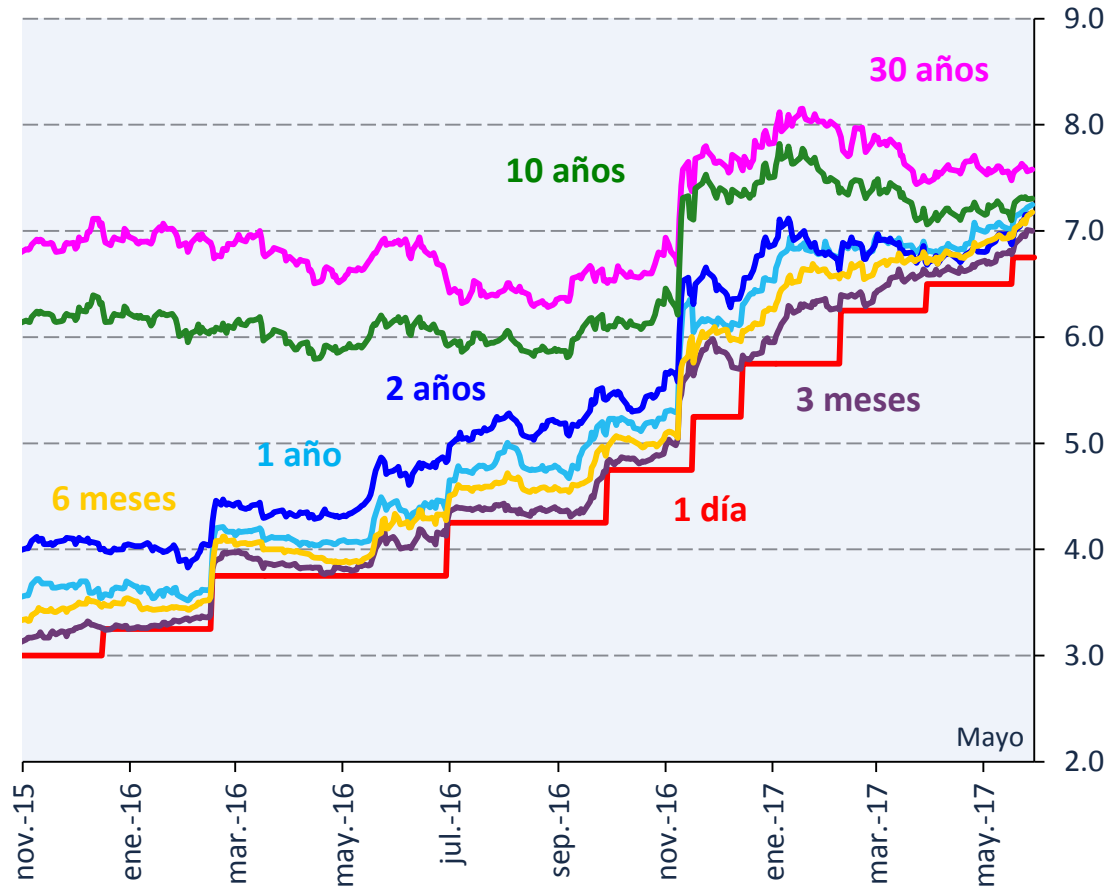


1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Fuente: Banco de México e INEGI.

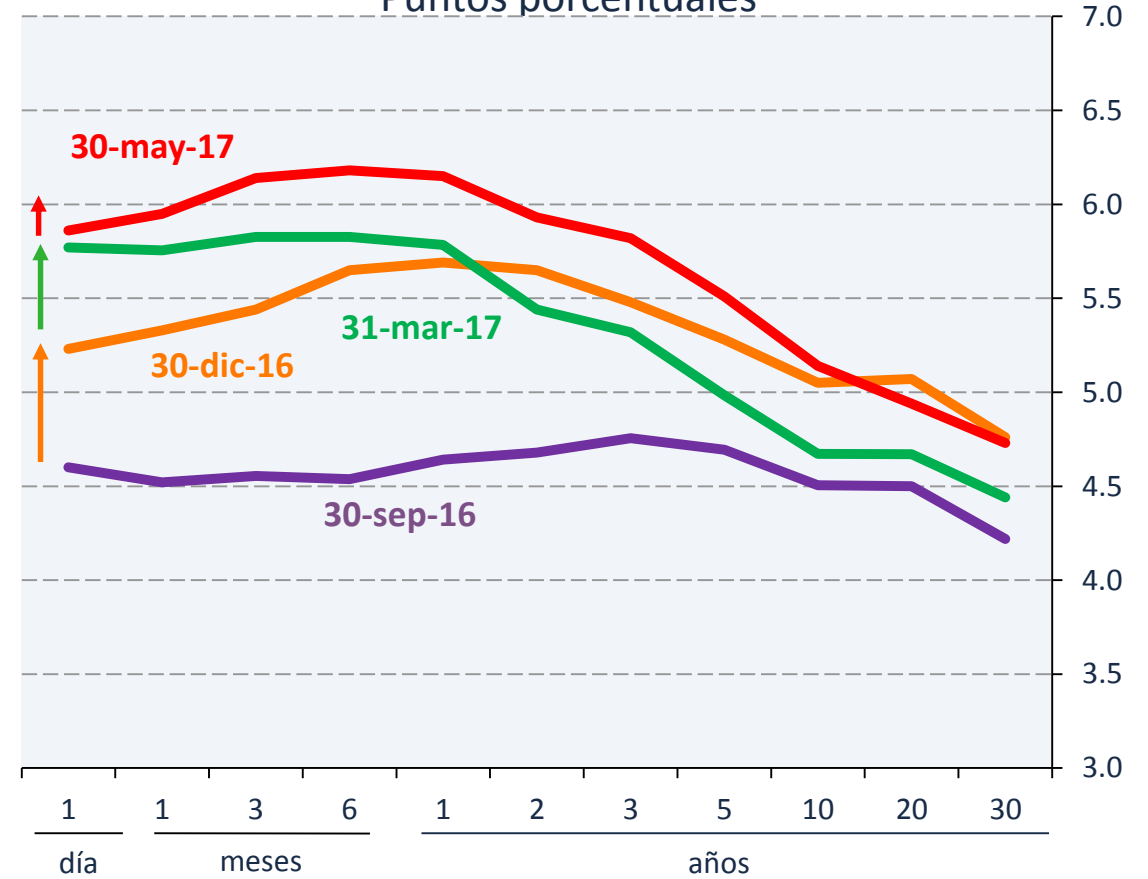
Las tasas de interés de corto plazo aumentaron, reflejando los incrementos de la tasa de referencia, mientras que las de mayores plazos registraron disminuciones. Así, la curva de rendimientos se ha aplanado reflejando las acciones del Banco de México y las que todavía podría tomar. Por su parte, los diferenciales de tasas de interés entre México y EUA mostraron incrementos en sus horizontes de corto plazo y permanecieron estables en los de largo plazo.

Tasas de Interés en México  
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

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

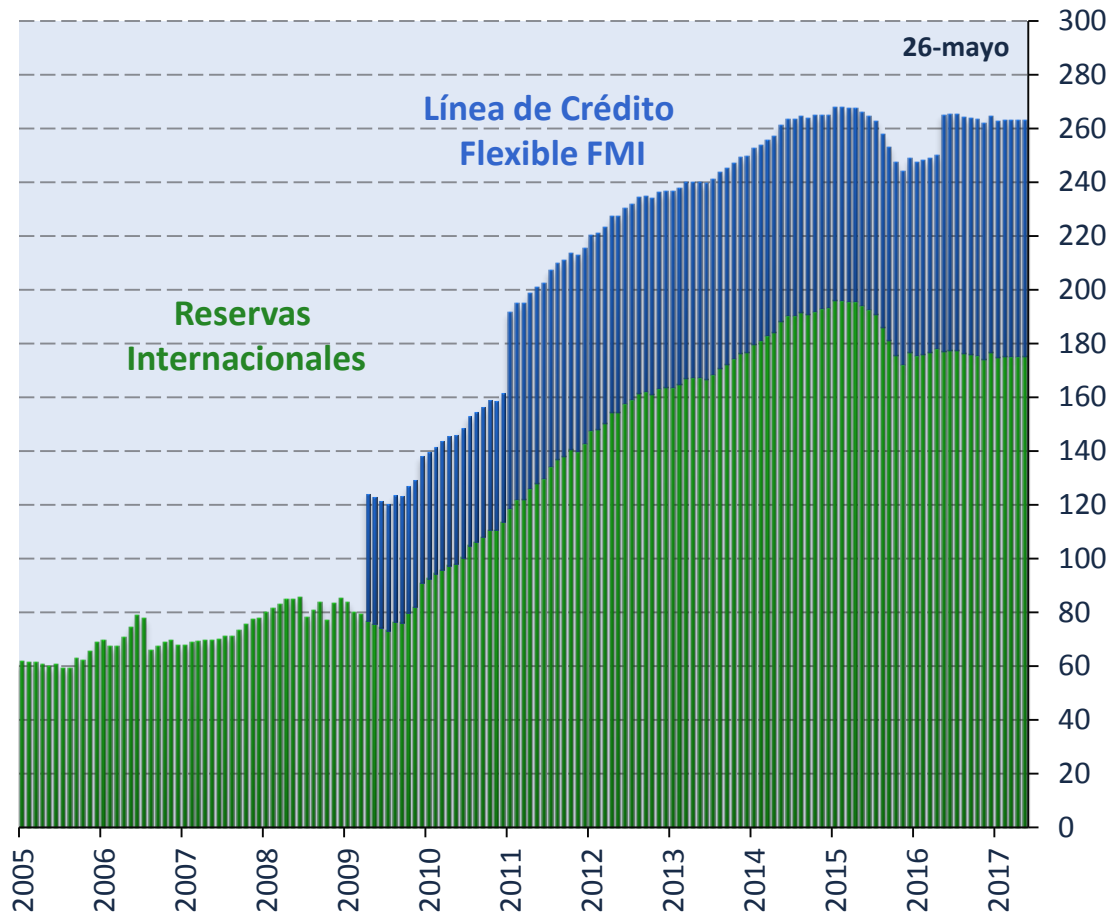


<sup>1/</sup> Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.



Con el propósito de propiciar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario, la Comisión de Cambios decidió instruir al Banco de México implementar un programa de coberturas cambiarias, en un contexto en el que México cuenta con un nivel de reservas internacionales elevado.

Reservas Internacionales  
Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional.

### Comisión de Cambios: Programa de Coberturas Cambiarias.

- ✓ Permite ofrecer la cobertura, **sin utilizar las reservas internacionales**, por un monto de **hasta 20,000 millones de dólares**.
- ✓ La Comisión de Cambios:
  - Reiteró su compromiso de vigilar condiciones de operación en mercado cambiario.
  - **No descarta la posibilidad de llevar a cabo acciones adicionales en caso de ser necesario.**

### FMI: Línea de Crédito Flexible.

- ✓ Ratificada por **86 mil millones de dólares**.
- ✓ El FMI reconoce el compromiso de las autoridades de México por mantener la fortaleza de los fundamentos de la economía y salvaguardar la estabilidad financiera.



# Índice

**1** Política Monetaria e Inflación

**2** Actividad Económica y Mercados Financieros

**3** Previsiones y Consideraciones Finales

# Previsiones para la Actividad Económica

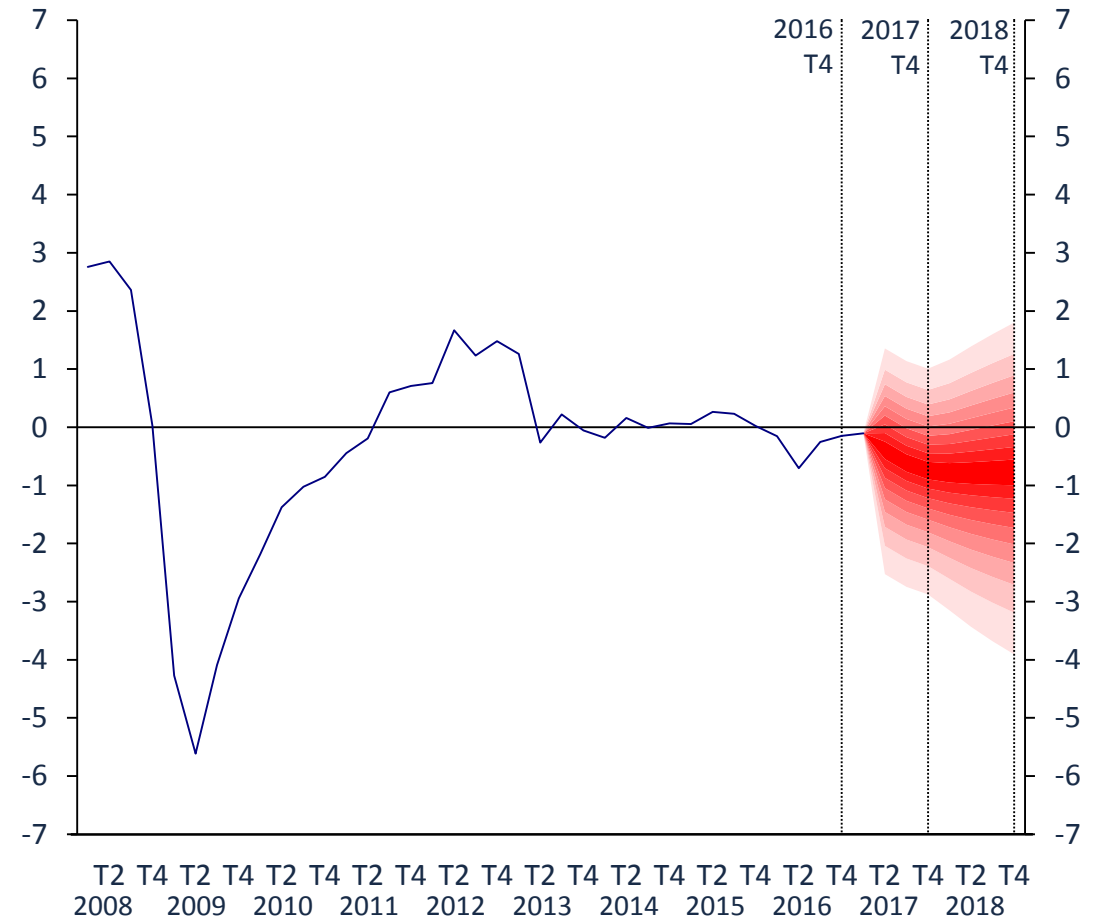
Crecimiento del PIB (%)		
Informe	Anterior	Revisado
2017	1.3 – 2.3	1.5 – 2.5
2018	1.7 – 2.7	1.7 – 2.7

Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	Anterior	Revisado
2017	580 – 680	650 – 750
2018	620 – 720	640 – 740

Déficit en Cuenta Corriente <sup>1/</sup> (% del PIB)	
Informe	Actual
2017	2.3
2018	2.3

1/ Las previsiones para la cuenta corriente en el Informe actual se elaboraron considerando las nuevas cifras de balanza de pagos que siguen la metodología de la sexta edición del Manual del Fondo Monetario Internacional.

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



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

## Riesgos para el Escenario de Crecimiento

El balance continúa sesgado a la baja.

### Al alza

- ✓ Exitosa renegociación del TLCAN.
- ✓ Implementación oportuna de las reformas estructurales.
- ✓ Consumo continúe más dinámico.
- ✓ Influjos de remesas superiores a los previstos.

### A la baja

- ✓ Postergación de inversiones dada la incertidumbre relacionada al TLCAN.
- ✓ Implementación de políticas proteccionistas en Estados Unidos.
- ✓ Influjo de remesas por debajo de lo previsto.
- ✓ Nuevos episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales.

# Previsiones para la Inflación

## Inflación General

- Se prevé que en 2017 se ubique considerablemente por arriba de la cota superior del intervalo de variación, si bien se anticipa que durante los últimos meses de 2017 y durante 2018 retome una tendencia convergente hacia el objetivo de 3 por ciento y alcance dicho nivel al final de ese año.

## Inflación Subyacente

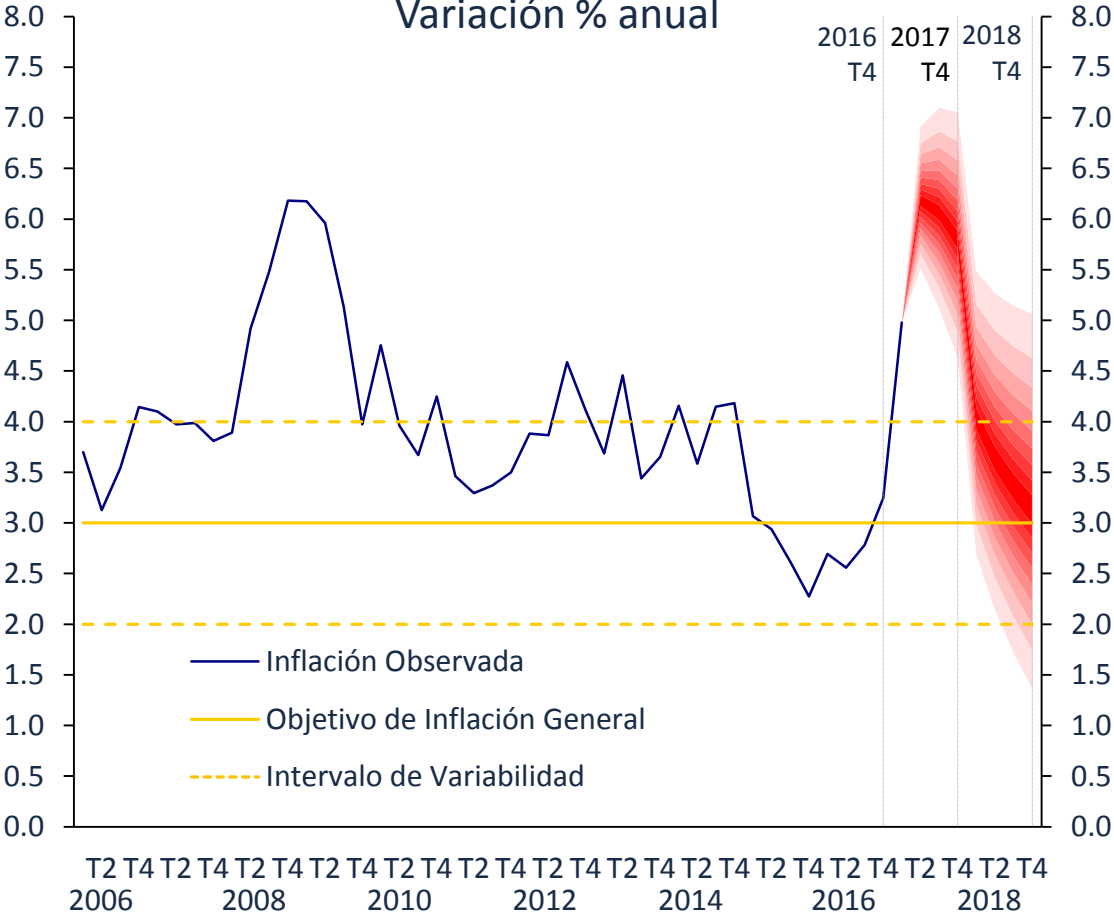
- Se espera que en 2017 permanezca por arriba del intervalo de variabilidad, pero significativamente por debajo de la trayectoria de la inflación general, y al final de 2017 y principios de 2018 que reinicie una trayectoria convergente al objetivo.

- Las trayectorias esperadas serían resultado de diversos factores:
  - ✓ *El desvanecimiento de los choques que han afectado a la inflación.*
  - ✓ *La reversión que ha tenido el tipo de cambio durante los últimos meses.*
  - ✓ *La ampliación prevista de la brecha del producto a terreno negativo.*
  - ✓ *La postura de política monetaria.*

Se espera que en los próximos meses la inflación siga siendo afectada de manera temporal por los choques descritos.

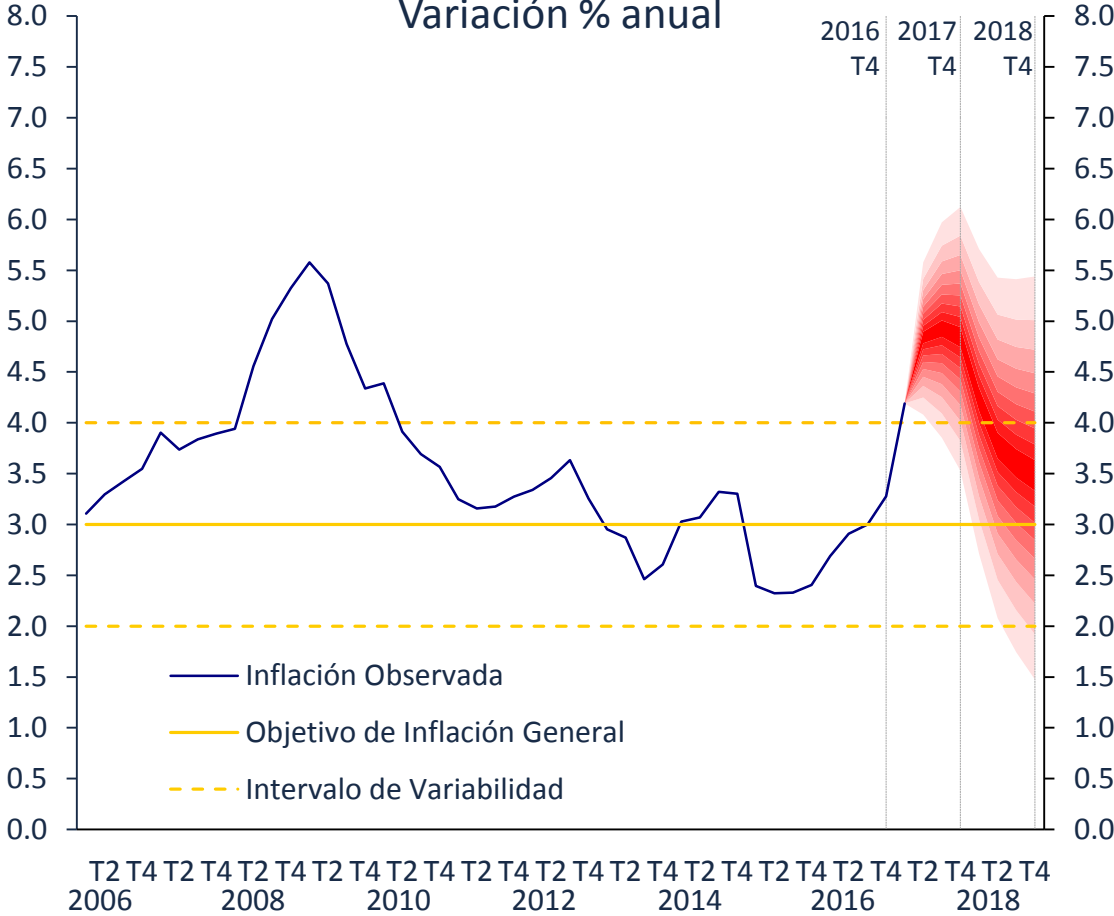
### Gráficas de Abanico

**Inflación General Anual <sup>1/</sup>**  
Variación % anual



1/Promedio trimestral de la inflación general anual.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

**Inflación Subyacente Anual <sup>2/</sup>**  
Variación % anual



2/Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

## Riesgos para el Escenario de Inflación

### A la baja

- ✓ Que se consolide la apreciación observada de la moneda nacional en meses recientes, y esta se profundice.
- ✓ Que los precios de los energéticos disminuyan en la medida en que se presenten descensos en sus referencias internacionales.
- ✓ Que las reformas estructurales den lugar a reducciones en diversos precios de la economía.
- ✓ Que la actividad económica nacional evolucione a un ritmo menos dinámico a lo previsto.

### Al alza

- ✓ Que el número y la magnitud de choques que se han observado recientemente aumente la probabilidad de efectos de segundo orden.
- ✓ Que puedan elevarse aún más las expectativas de inflación.
- ✓ Incrementos en los precios de los bienes agropecuarios, si bien su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio.
- ✓ La tendencia al alza de los costos unitarios de la mano de obra se refleje en la inflación.

## Postura de Política Monetaria

■ En este contexto, hacia adelante, la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo:

✓ En especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de los incrementos en los precios de los energéticos al resto de los precios.

✓ La evolución de la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos.

✓ La evolución de la brecha del producto.

→ Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para **lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento.**

# Fortalecimiento de la Confianza en la Economía de México

- En un entorno en el que la economía mundial se ha recuperado de manera frágil y lenta, la economía mexicana ha mostrado resiliencia y ha crecido de manera continua, si bien a un ritmo moderado.
- Hacia adelante es necesario que el país **refuerce los fundamentos** que le han permitido crecer a pesar de las condiciones externas adversas y que continúe avanzando en la aprobación e implementación de políticas que le permitan alcanzar un crecimiento más acelerado y sostenido.
  - ✓ *Se debe continuar con el oportuno accionar de la política monetaria y de medidas que contribuyan al buen funcionamiento de los mercados financieros, potenciando con ello la efectividad de dicha política.*
  - ✓ *Debe garantizarse el cumplimiento del proceso de consolidación fiscal, al tiempo que se debe seguir fomentando la adecuada ejecución de las reformas estructurales.*
- Con el fin de evitar que la inseguridad y la corrupción se establezcan como un lastre para el crecimiento económico, resulta indispensable **fortalecer el estado de derecho** y garantizar la seguridad jurídica de todos los actores económicos.





BANCO DE MÉXICO

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