



# Perspectivas Económicas para México en 2018

Alejandro Díaz de León, Gobernador, Banco de México\*

Harvard Business School Club de México y Harvard Club México

Mayo 23, 2018



BANCO DE MÉXICO

# Índice

## 1 Panorama Actual del Entorno Externo

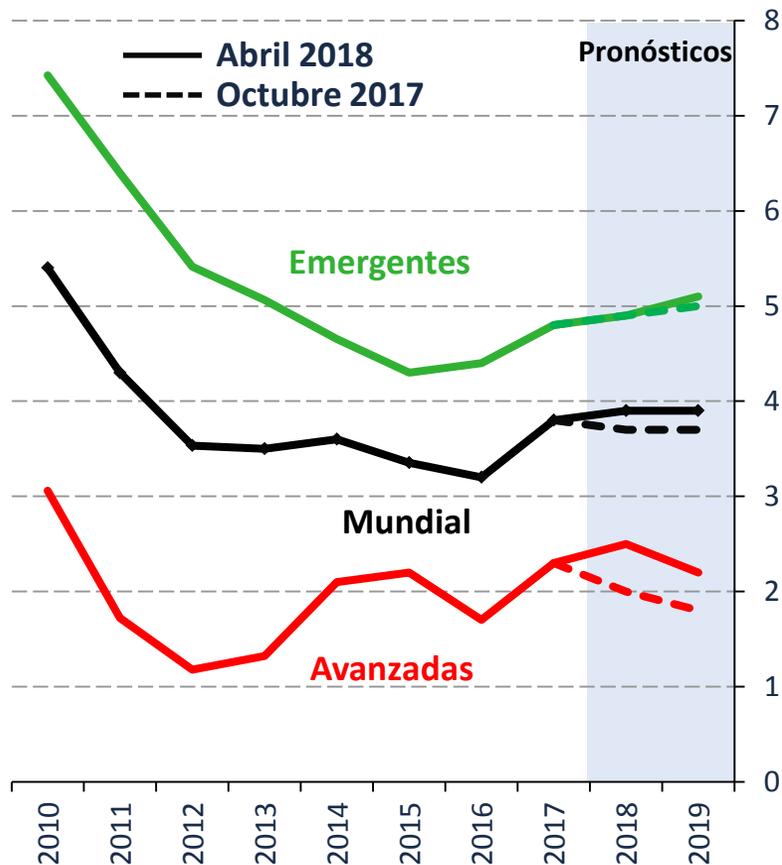
## 2 Política Monetaria y Determinantes de la Inflación en México

### 2.1 Evolución de la Actividad Económica

### 2.2 Inflación y Política Monetaria Reciente

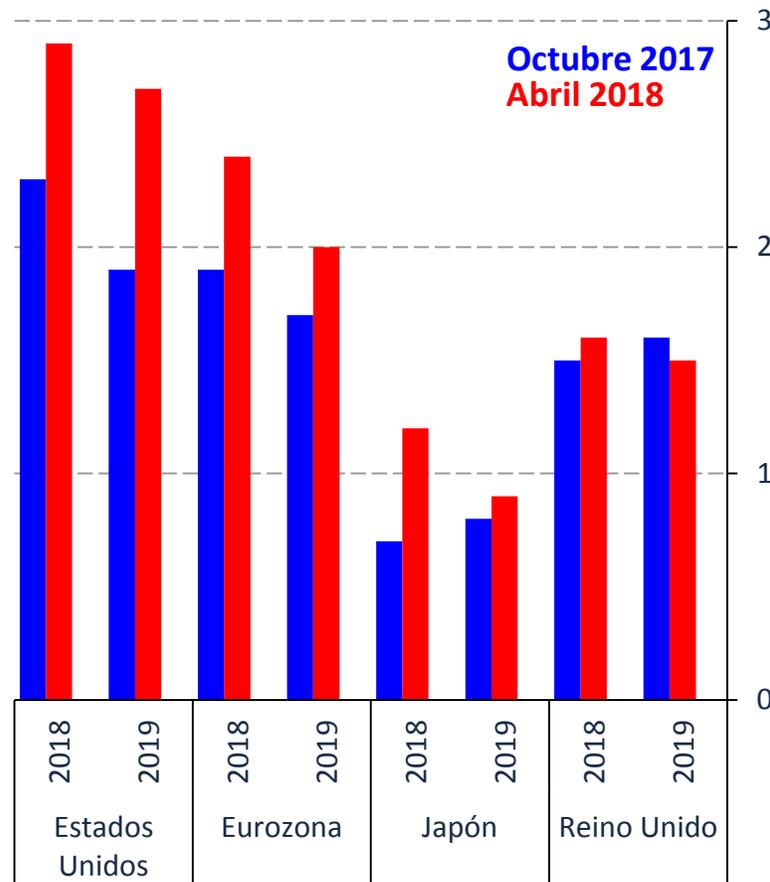
La actividad económica mundial siguió expandiéndose de manera generalizada, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes, y sus expectativas de crecimiento se han revisado al alza.

Pronósticos de Crecimiento del PIB  
Variación % anual



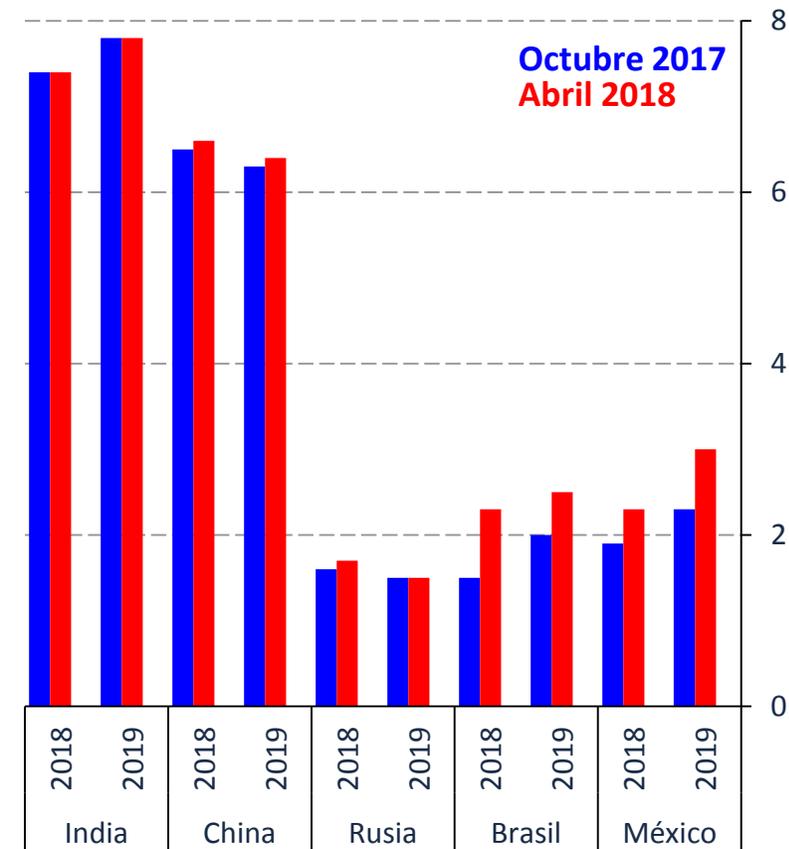
Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

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



Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

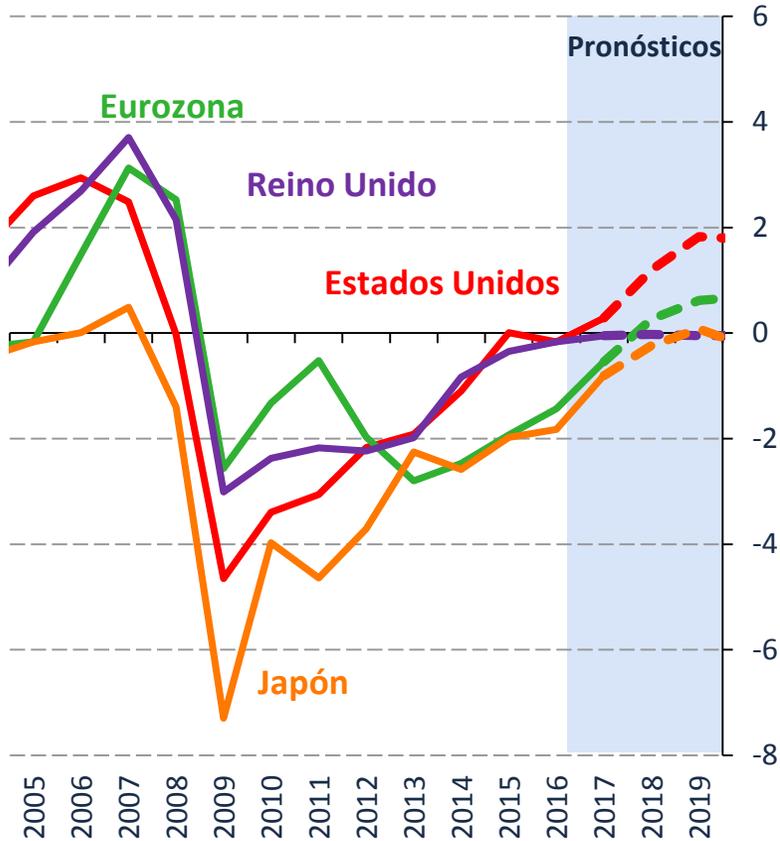
Economías Emergentes: Pronósticos de Crecimiento para 2018 y 2019  
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

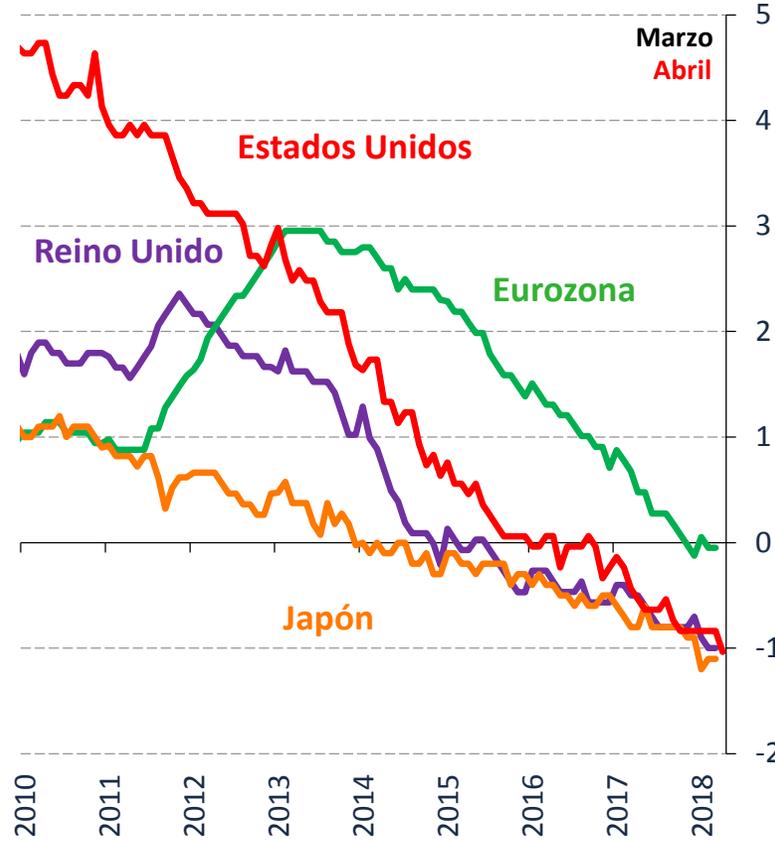
La reducción de la holgura en las economías avanzadas se ha empezado a reflejar en varias de ellas en un aumento gradual de la inflación y sus expectativas.

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



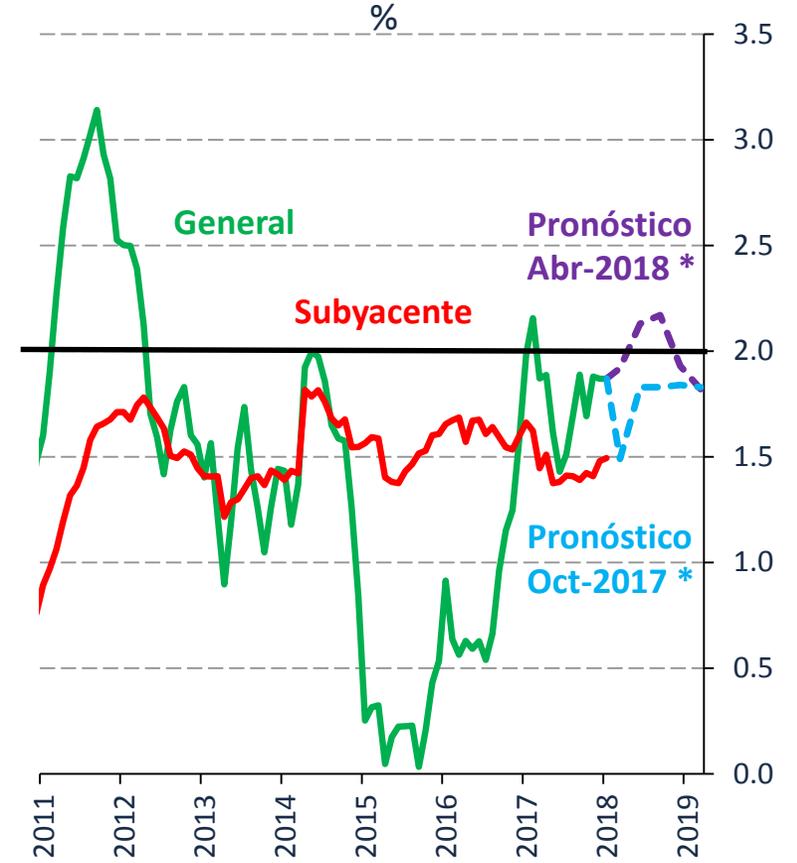
1/ El modelo se estima a través de un sistema de ecuaciones múltiples que explican la distancia entre el PIB realizado y el PIB potencial como el resultado de tres tipos de shocks, a: i) el nivel de inflación, ii) la tasa de desempleo y iii) a las expectativas de crecimiento e inflación.  
Fuente: Fondo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

**Economías Avanzadas**  
**Brecha de la Tasa de Desempleo**  
%



Nota: La brecha de la tasa de desempleo se refiere a la tasa de desempleo menos la tasa natural de desempleo.  
Fuente: Bloomberg, Banco de la Reserva Federal de St. Louis y OCDE.

**G-7: Evolución y Pronósticos de Analistas sobre la Inflación General y Subyacente Anual**  
%

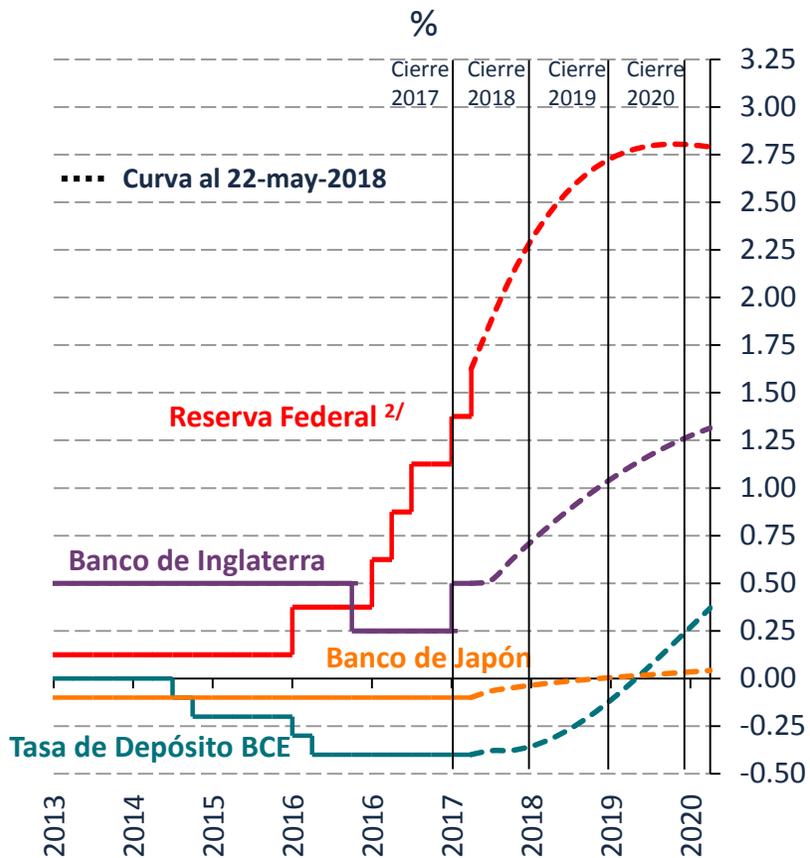


Nota: inflación anual medida a través del índice de precios al consumidor de países del G7 ponderada por PIB. \*Pronósticos ponderados por PIB de la encuesta realizada por Bloomberg a analistas.  
Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Haver Analytics.

Se prevé que los principales bancos centrales avancen gradualmente hacia una postura de política monetaria más neutral. Se espera que la Reserva Federal continúe con un proceso de normalización gradual, si bien hay mayor incertidumbre en cuanto a las tasas de interés en el mediano plazo.

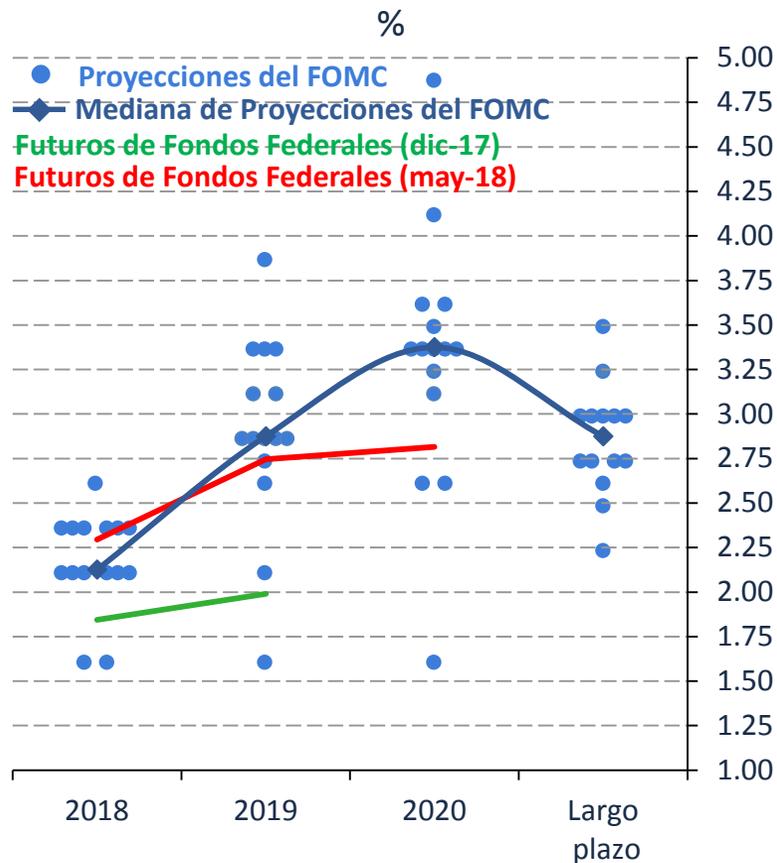
## Estados Unidos

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



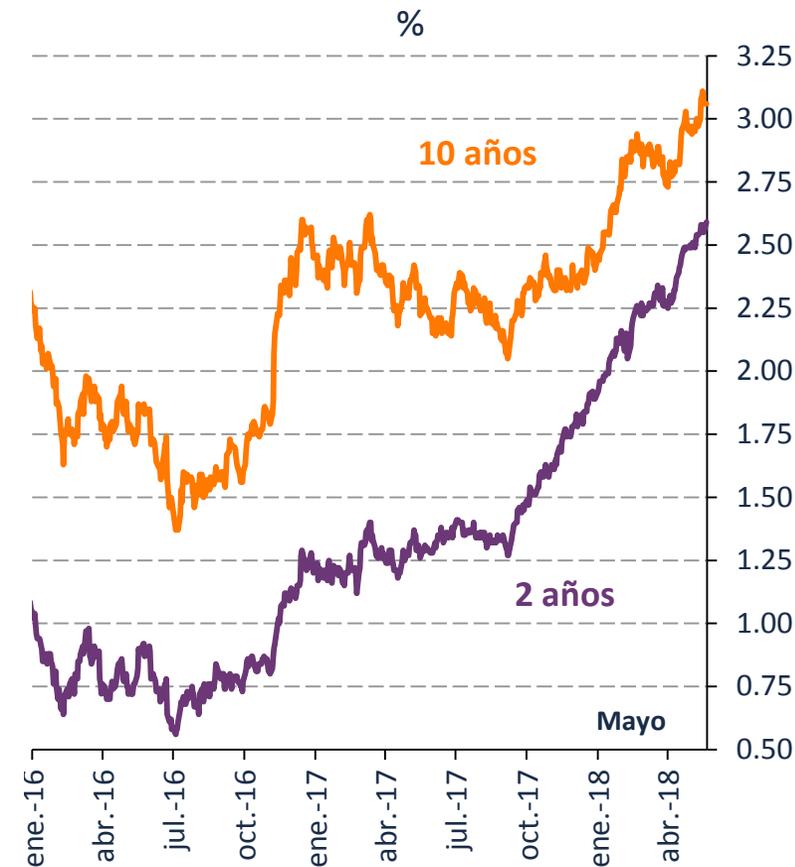
1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.  
 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (1.50% - 1.75%).  
 Fuente: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

### Expectativas de la Tasa de Referencia para Plazos Seleccionados



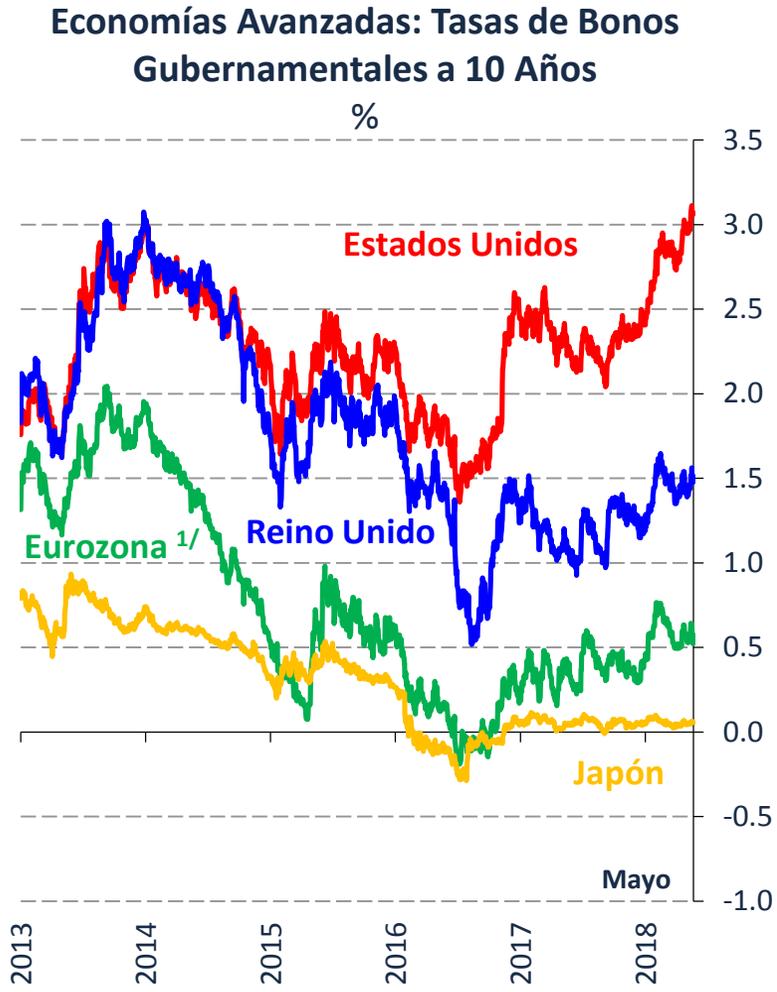
Fuente: Bloomberg y FOMC.

### Tasa de Interés de Bonos Gubernamentales

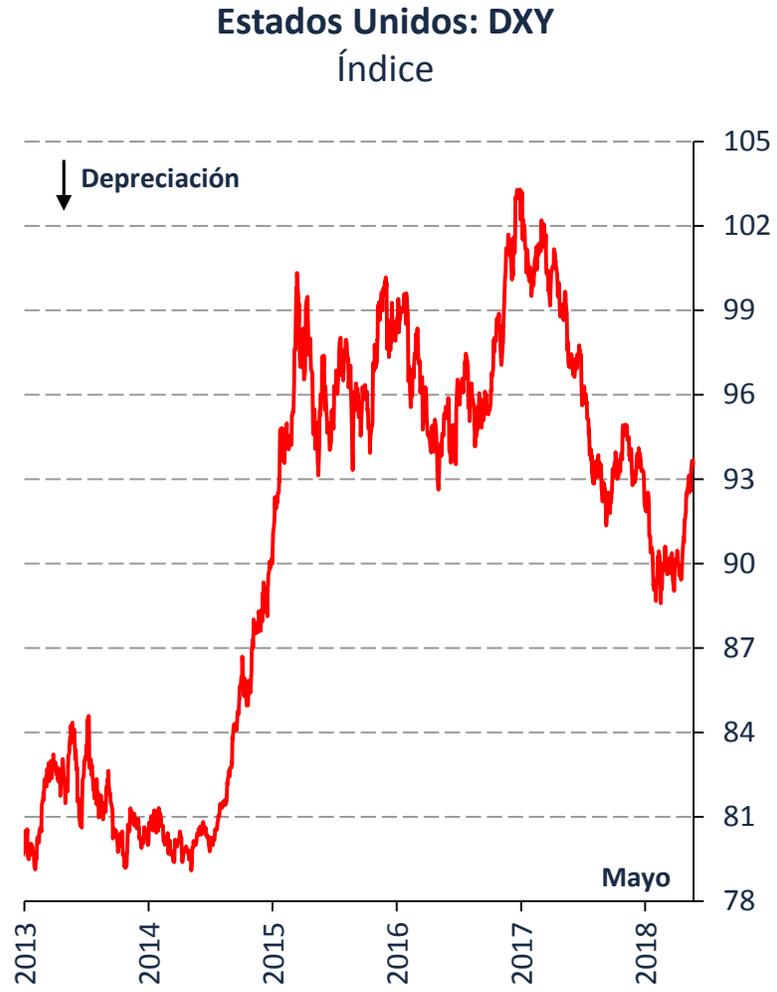


Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

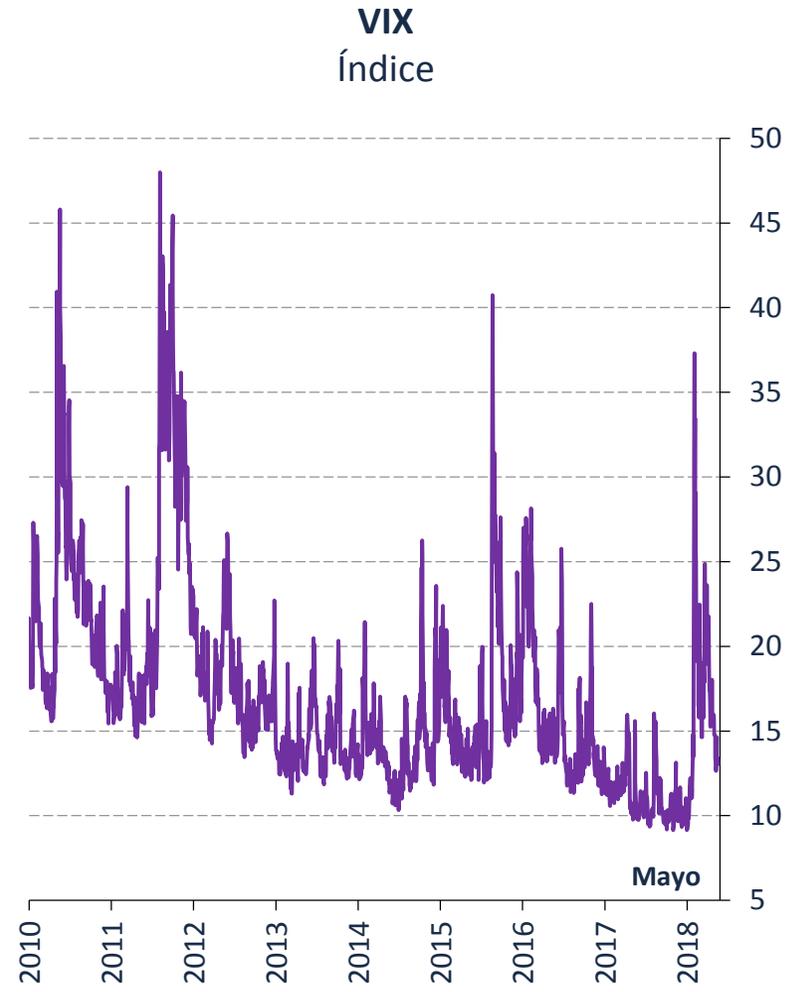
La incertidumbre y los riesgos para el crecimiento mundial y la estabilidad financiera se han incrementado. Esto ha comenzado a reflejarse recientemente en una mayor volatilidad en los mercados financieros, observándose un incremento en las tasas de interés y en una apreciación del dólar frente a las principales monedas.



1/ Se refiere a la tasa a 10 años del bono genérico alemán.  
Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg.

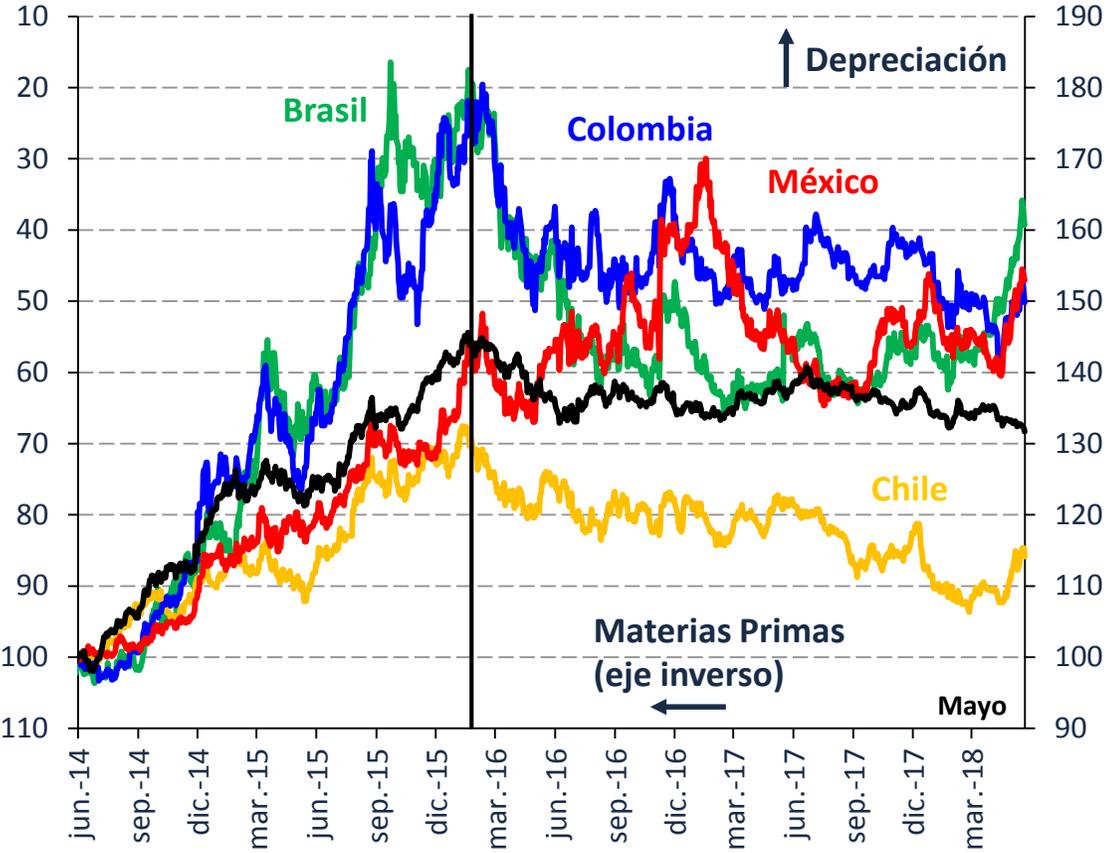


Fuente: Bloomberg.

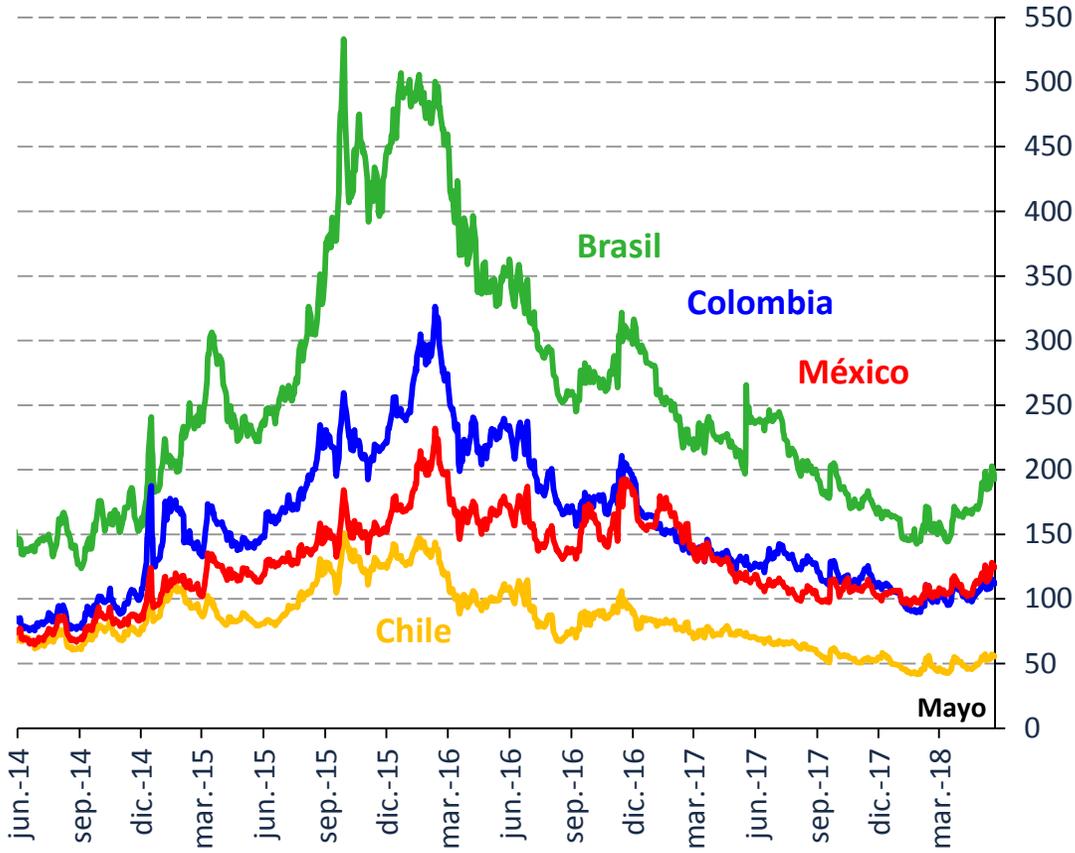
- El entorno para las economías emergentes tiene 3 retos importantes:
  - ① Reducción de los precios de las materias primas:
    - ✓ *Choque de términos de intercambio.*
    - ✓ *Reducción de ingresos fiscales.*
    - ✓ *Afectación al crecimiento (potencial y cíclico).*
  - ② Aumentos en las tasas de interés externas:
    - ✓ *Normalización de la postura monetaria por parte de la Reserva Federal (entorno más incierto).*
    - ✓ *Condiciones financieras más restrictivas que afectarán decisiones de inversión y flujos de capital.*
  - ③ Revisión del modelo de integración global y regional:
    - ✓ *Revisión de acuerdos de integración regional (Brexit y renegociación del TLCAN).*
    - ✓ *Menor convergencia en políticas públicas (política fiscal, ambiental, cooperación, etc.).*
    - ✓ *Consecuencias para el comercio, las cadenas globales de valor y el intercambio de conocimiento.*
- Estos elementos inciden en las economías emergentes en función de su:
  - ✓ *Dependencia respecto a las materias primas (cuentas externas y fiscales).*
  - ✓ *Grado de apertura comercial y a los flujos financieros.*

En los últimos años, las monedas de economías emergentes han estado presionadas, con diferente grado de intensidad, por la caída del precio de las materias primas, los aumentos en las tasas de interés externas y los efectos de la revisión al modelo de integración global y regional.

Tipo de Cambio Nominal y Precios de Materias Primas <sup>1/</sup>  
Índice 2-jun-2014=100



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



Nota: La línea vertical negra indica el precio mínimo de las materias primas.  
1/ Tipo de cambio con respecto al dólar.  
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research, Haver Analytics, Bloomberg.

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

# Índice

## 1 Panorama Actual del Entorno Externo

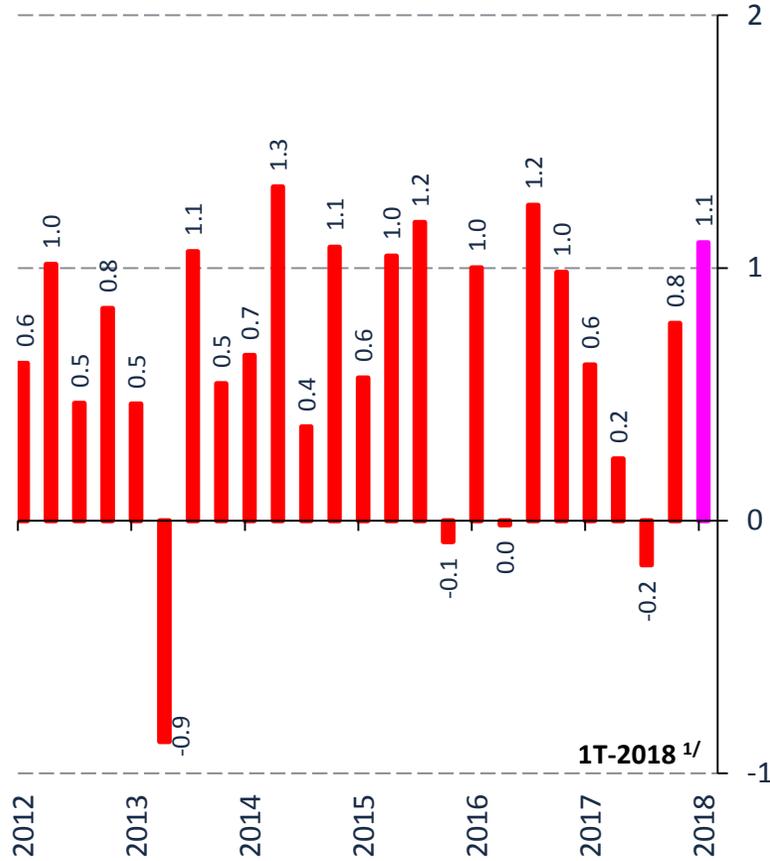
## 2 Política Monetaria y Determinantes de la Inflación en México

### 2.1 Evolución de la Actividad Económica

### 2.2 Inflación y Política Monetaria Reciente

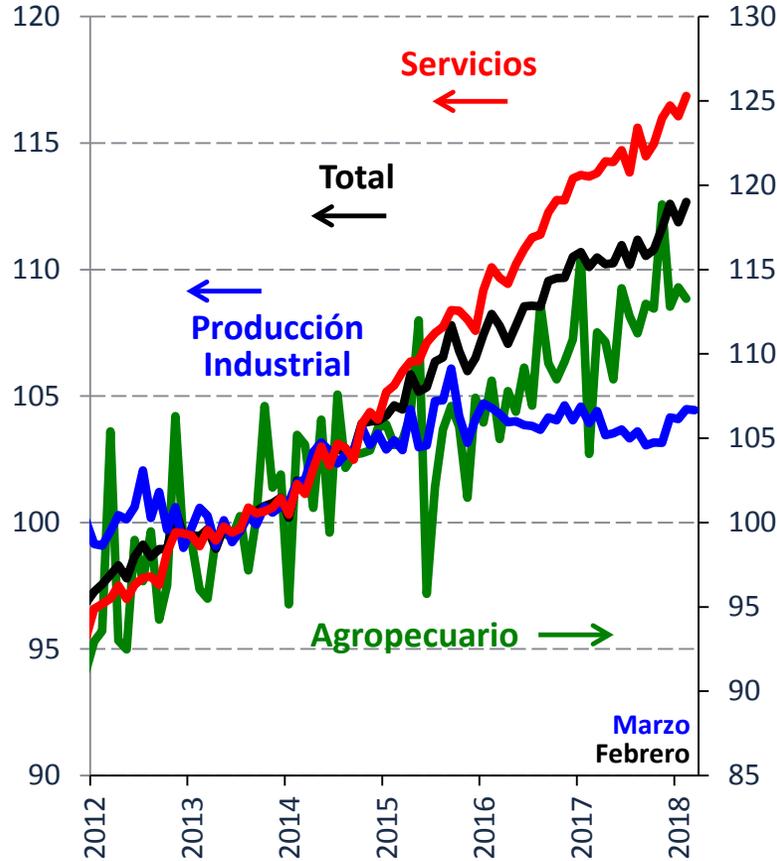
La información disponible indica que en el 1T-2018 la actividad económica en México continuó mostrando una reactivación, impulsada especialmente por el sector de servicios y cierta recuperación de la actividad industrial.

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



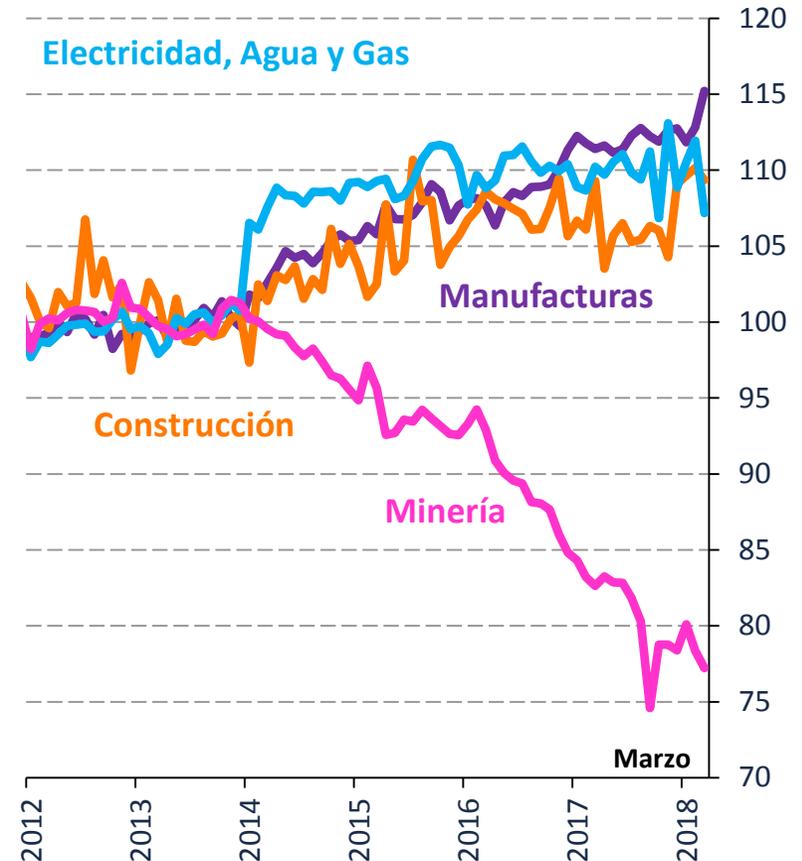
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ El dato para el 1T-2018 se refiere a la estimación oportuna publicada por el INEGI.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

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



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

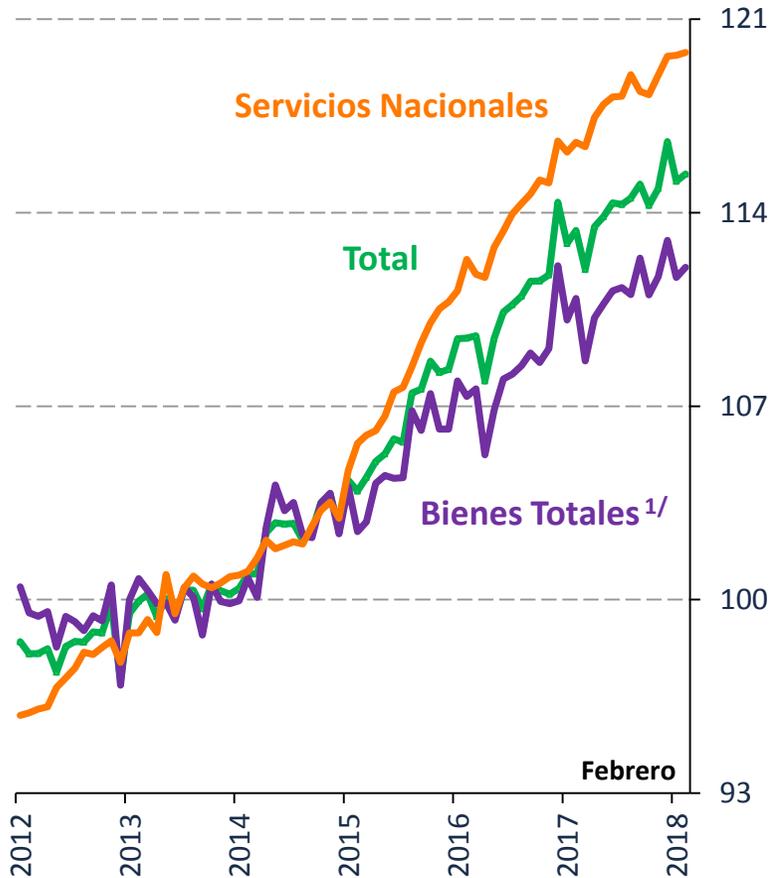
**Actividad Industrial**  
Índice 2013=100, a. e.



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

# El consumo privado ha continuado expandiéndose, si bien a un menor ritmo, en tanto que se registró un repunte en la inversión.

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

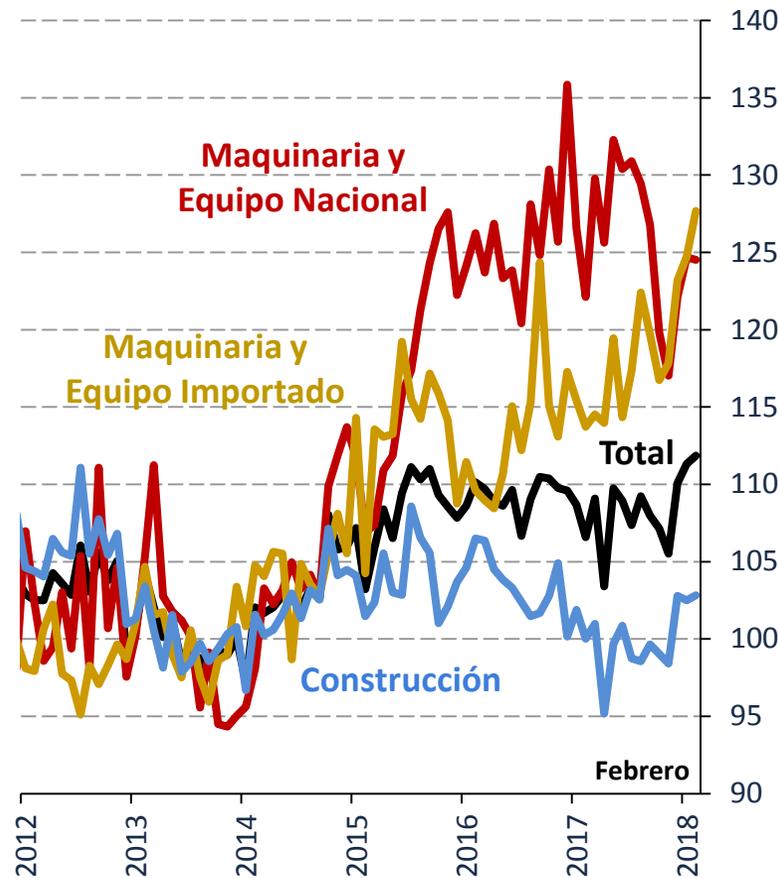


a. e. / Serie con ajuste estacional.

1/ Elaboración y desestacionalización de Banco de México. Incluye bienes nacionales e importados.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

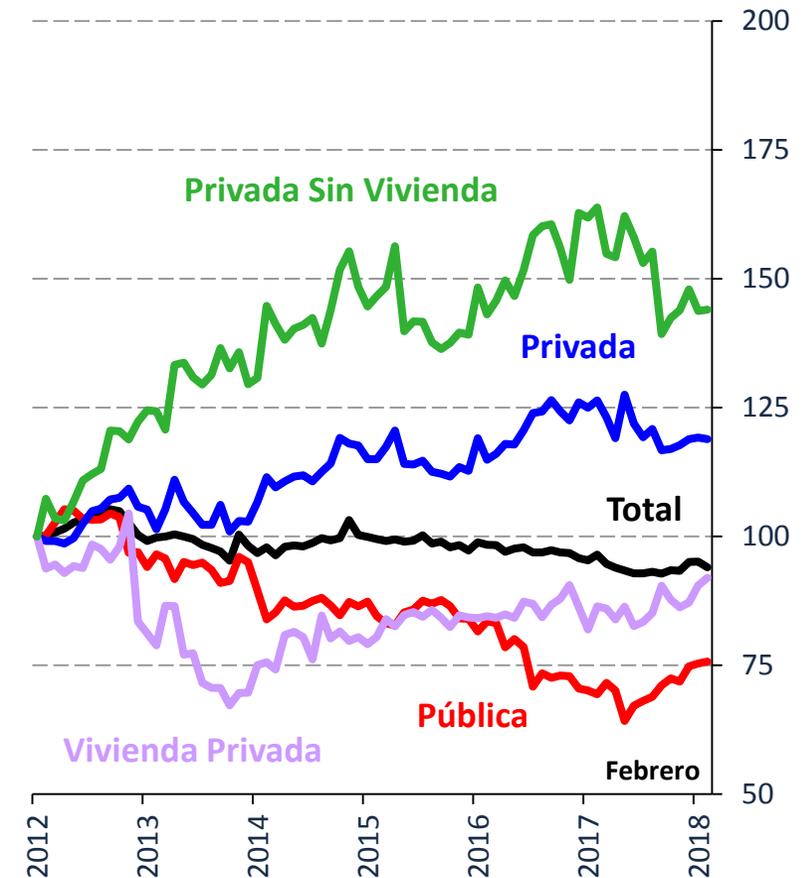
**Inversión y sus Componentes**  
Índice 2013=100, a. e.



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 Contratante 2/**  
Índice ene-2012=100, a. e.



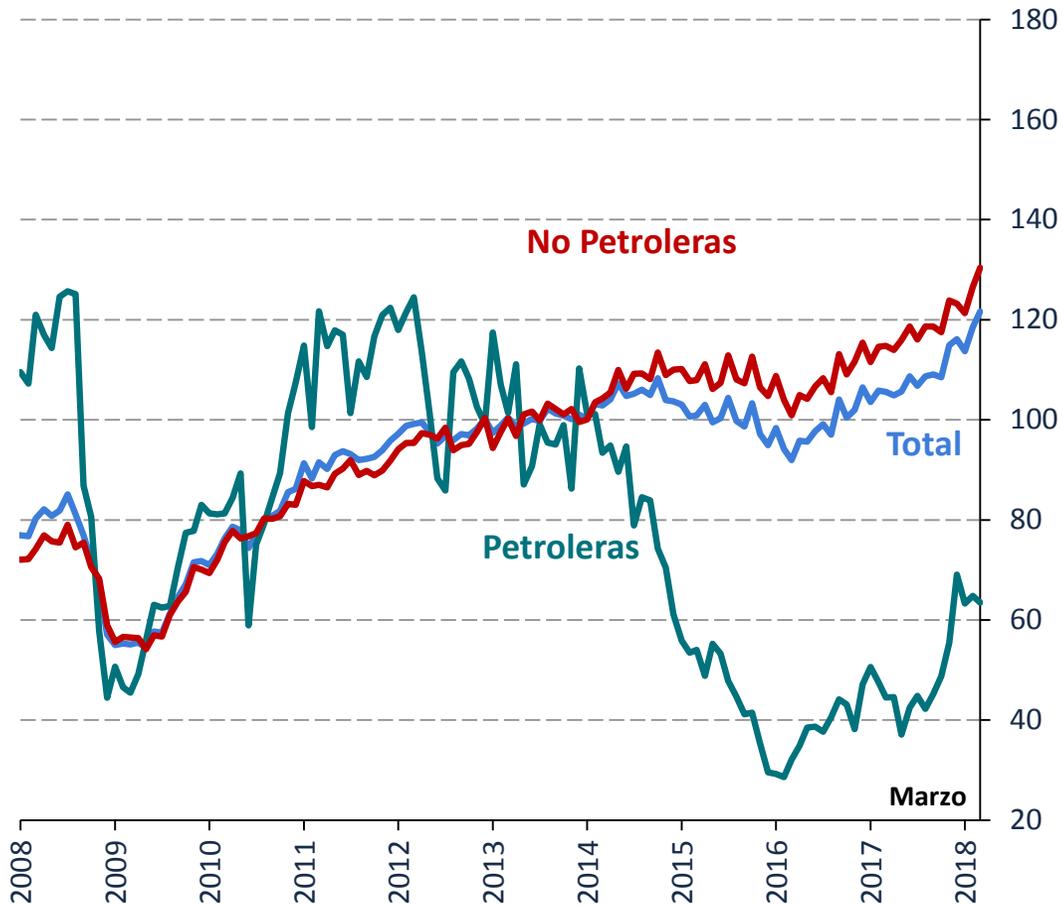
a. e. / Serie con ajuste estacional.

2/ 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.

# Las cuentas externas han revertido sus tendencias de mediano plazo, actualmente la balanza petrolera es deficitaria y la no petrolera mostró un superávit en 2017.

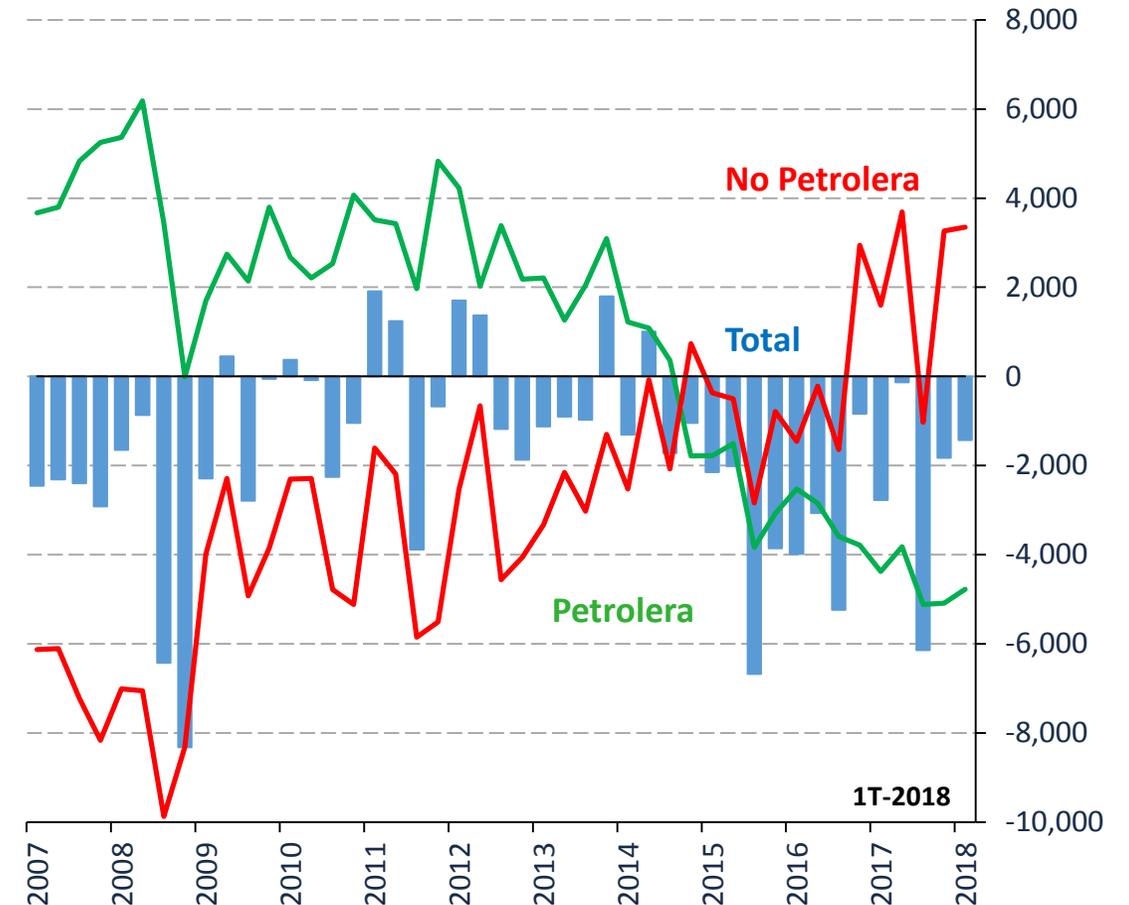
**Exportaciones**  
Índice 2013=100, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.

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

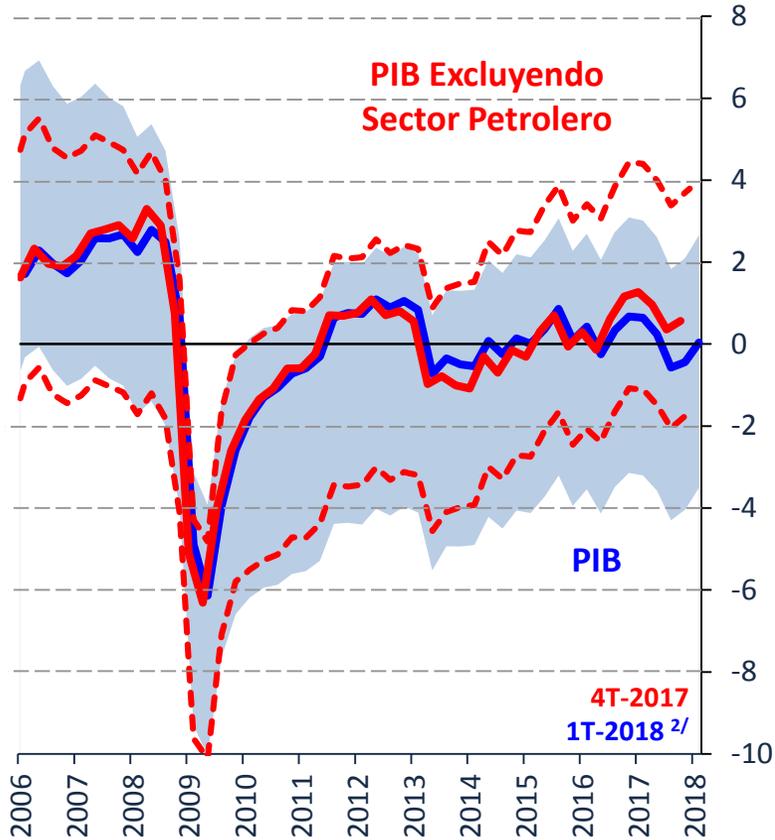
**Balanza Comercial**  
Millones de dólares



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

# En cuanto a la posición cíclica de la economía, las condiciones de holgura se han mantenido estrechas.

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



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.

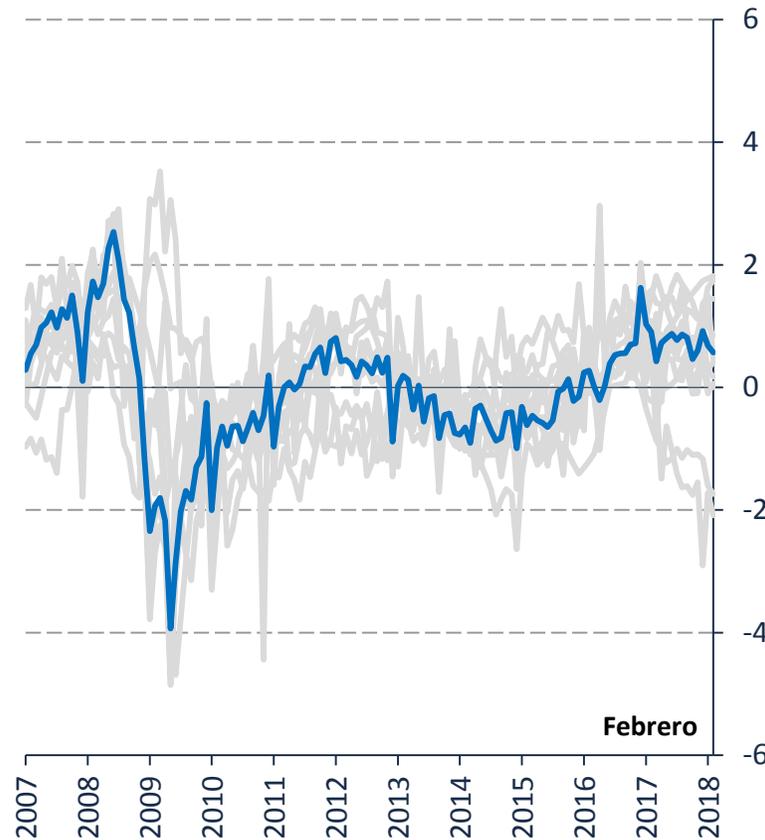
a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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.

2/ El dato para el 1T-2018 se refiere a la estimación oportuna publicada por el INEGI.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI y del Banco de México.

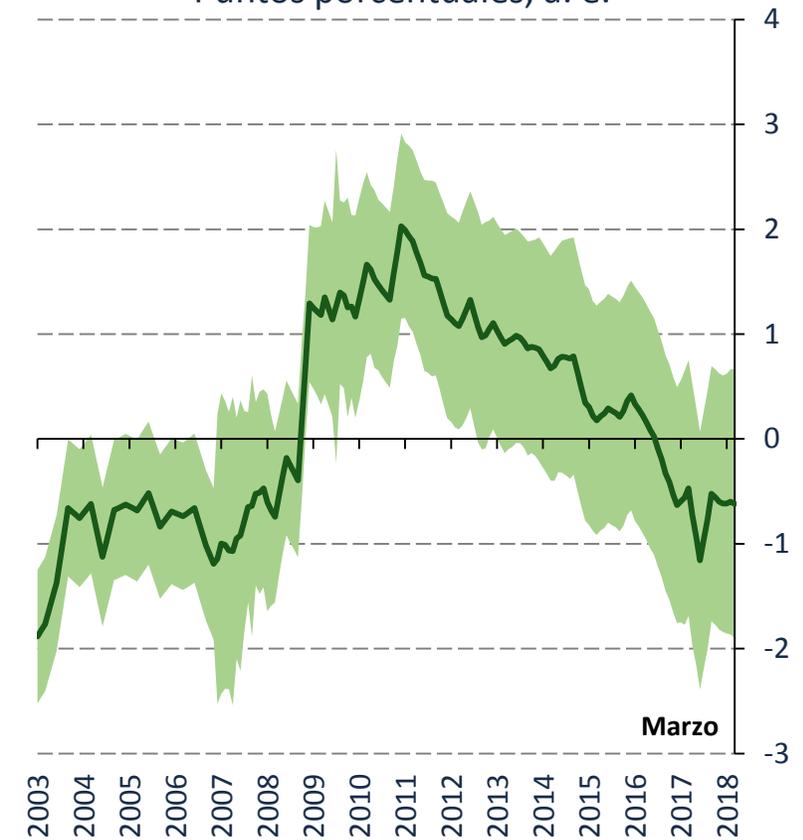
**Índice de Holgura Mensual <sup>3/</sup>**  
%



3/ Índice construido con base en la metodología CCM; véase Recuadro 4, Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2017. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. El primer componente representa 51% de la variación conjunta del indicador mensual. Las líneas grises corresponden a los indicadores de holgura individuales utilizados en el análisis de Componentes Principales.

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

**Brecha en el Mercado Laboral: Tasa de Desempleo e Informales Asalariados**  
Puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.

Nota: 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.

# Índice

## 1 Panorama Actual del Entorno Externo

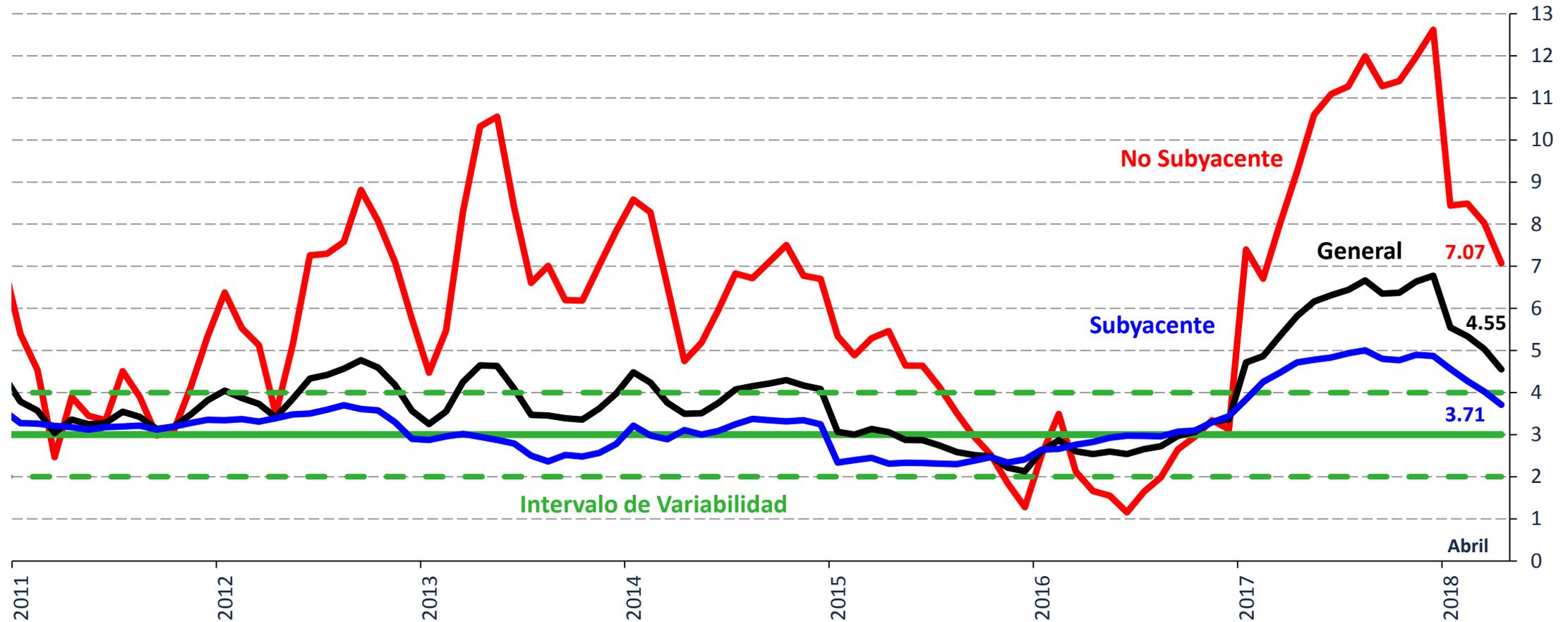
## 2 Política Monetaria y Determinantes de la Inflación en México

### 2.1 Evolución de la Actividad Económica

### 2.2 Inflación y Política Monetaria Reciente

En 2017, la inflación estuvo fuertemente influida por una serie de choques de magnitud considerable, tanto internos como externos. En particular, por la depreciación de la moneda nacional, incrementos en los precios de algunos energéticos, y aumentos en las tarifas de autotransporte y en los precios de algunos productos agropecuarios. No obstante, como se anticipaba, a partir de enero comenzó a disminuir, ubicándose en 4.55% en el mes de abril.

### Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

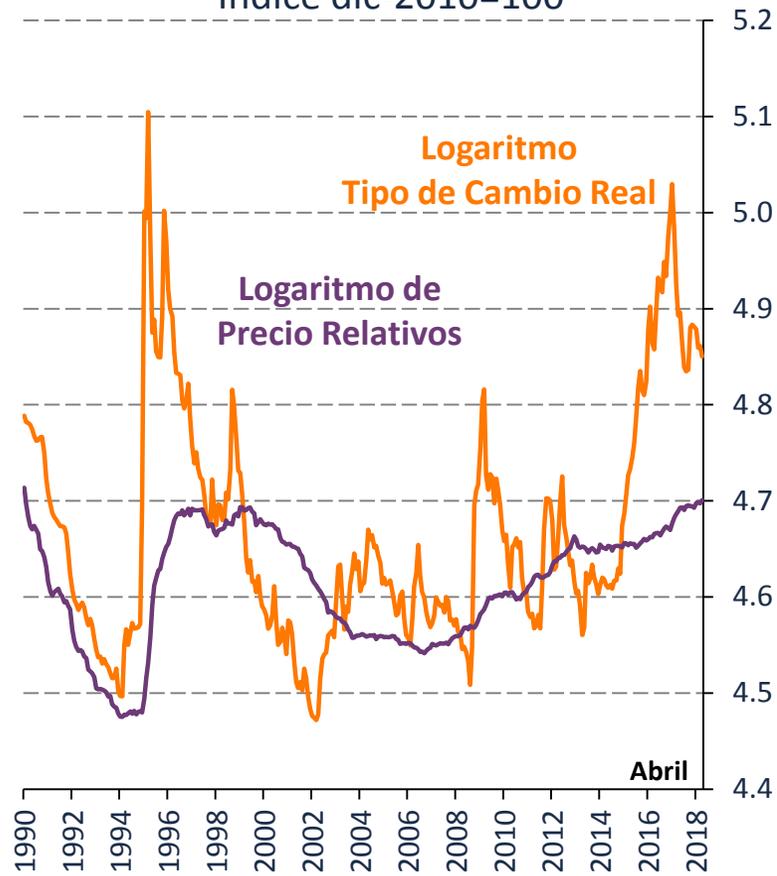


Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente ha presentado una importante trayectoria a la baja en 2017, ubicándose en 3.71% en el mes de abril. Al interior de la inflación subyacente, la diferencia en el crecimiento de los precios de mercancías y servicios refleja el ajuste de precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real.

Tipo de Cambio Real y Precios Relativos de las Mercancías y los Servicios

Índice dic-2010=100

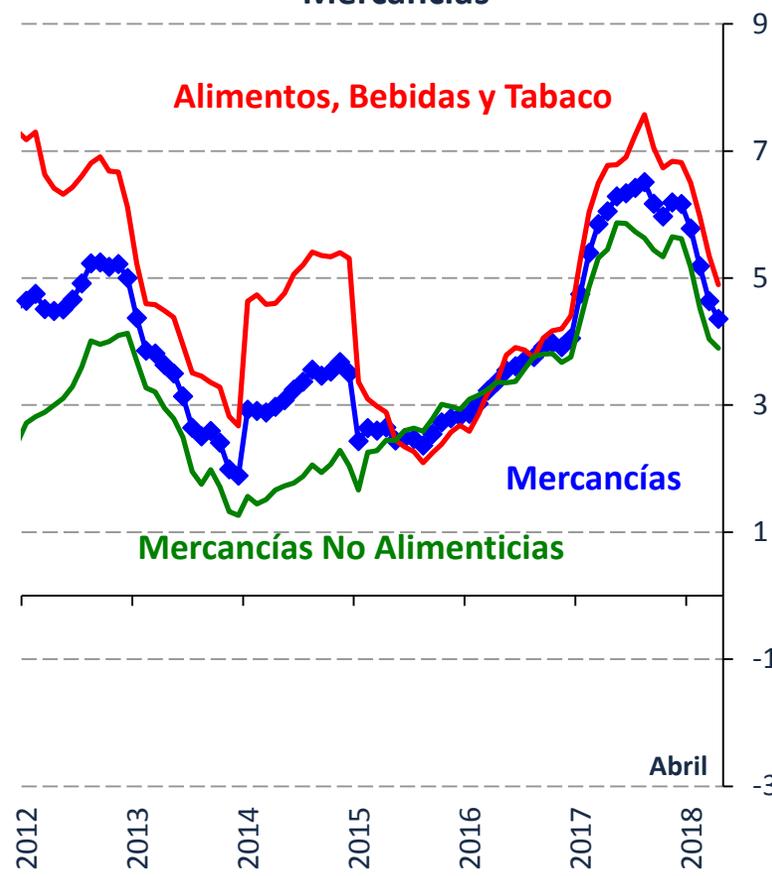


Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México e INEGI.

Índice de Precios Subyacente

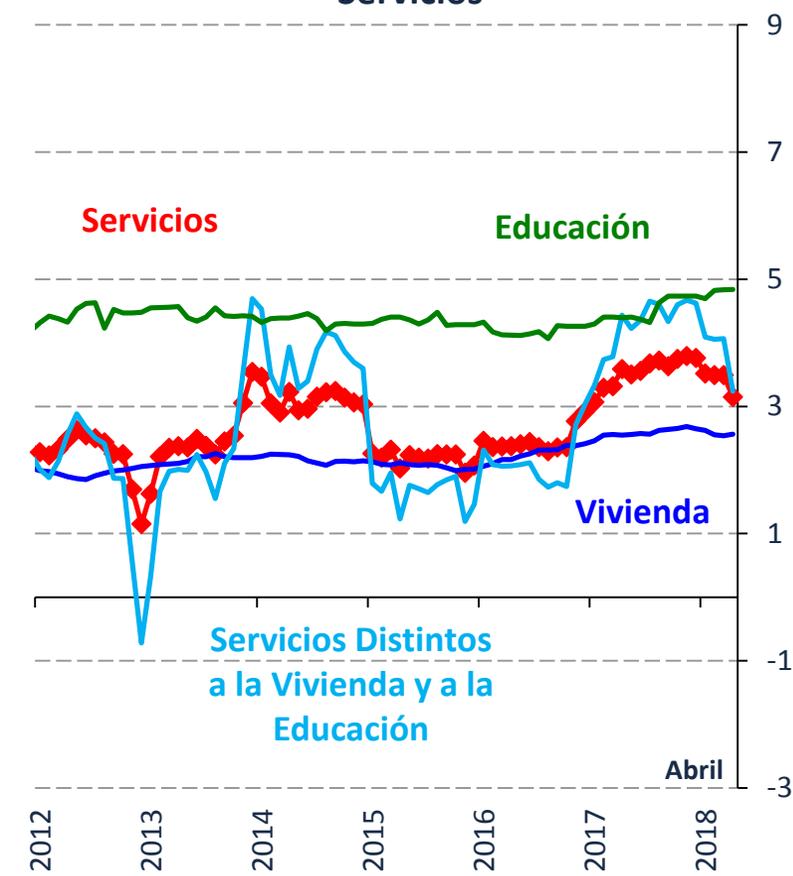
Variación % anual

Mercancías



Fuente: Banco de México e INEGI.

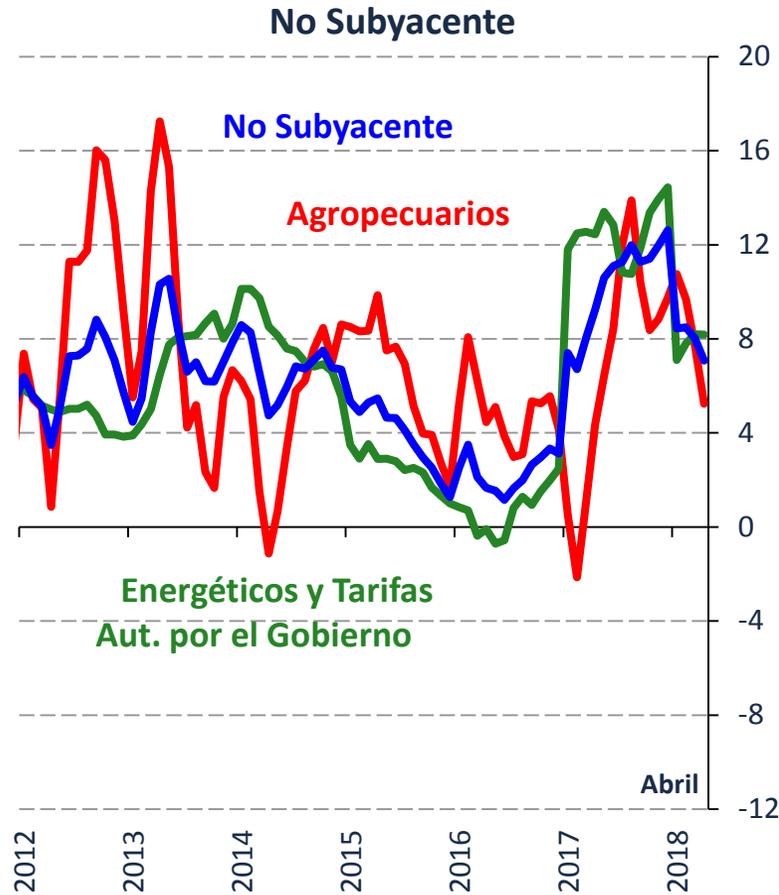
Servicios



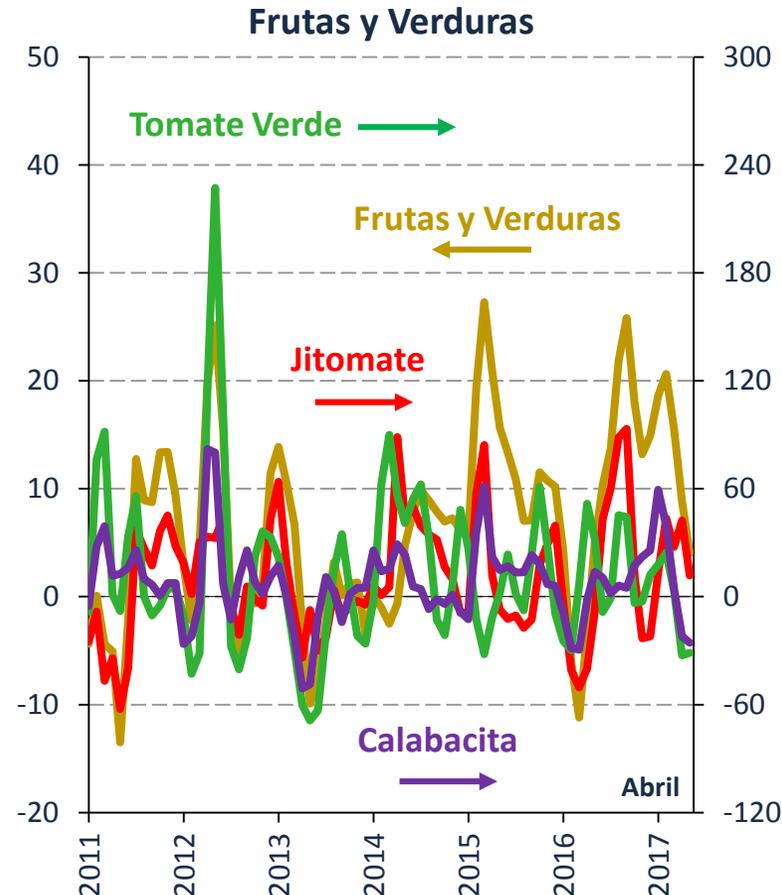
Fuente: Banco de México e INEGI.

En 2017, la inflación no subyacente estuvo influida de manera adversa por una serie de choques significativos que llevaron a que este indicador alcanzara al cierre del año niveles muy elevados. Si bien a inicios de 2018 la inflación no subyacente comenzó a disminuir, siguió resintiendo los efectos de los choques que la afectaron al cierre de 2017.

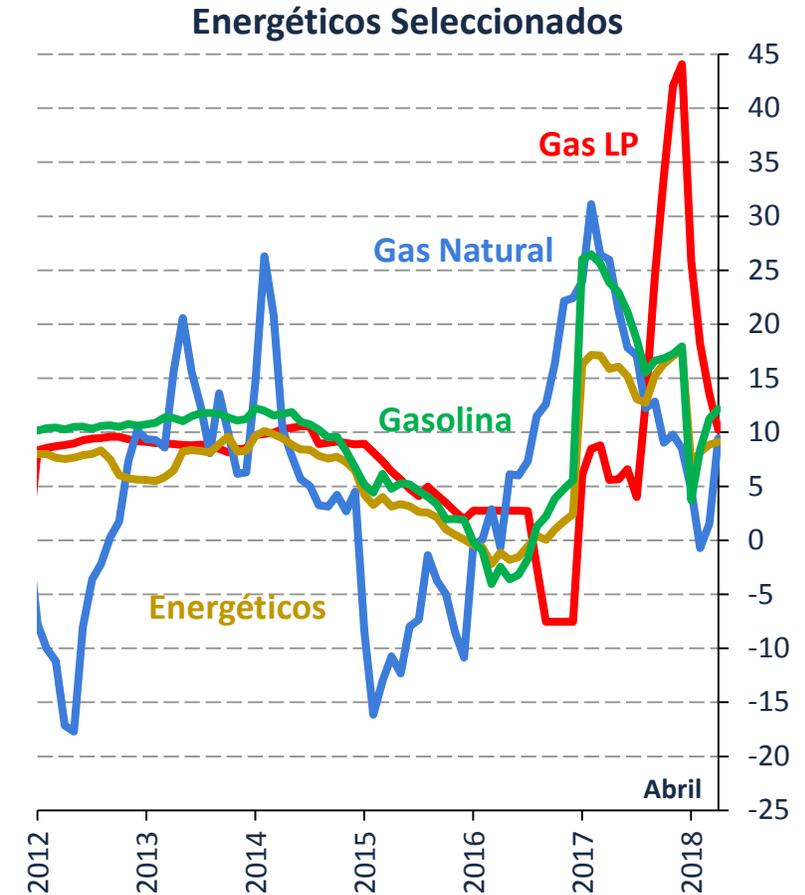
## Índice de Precios No Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

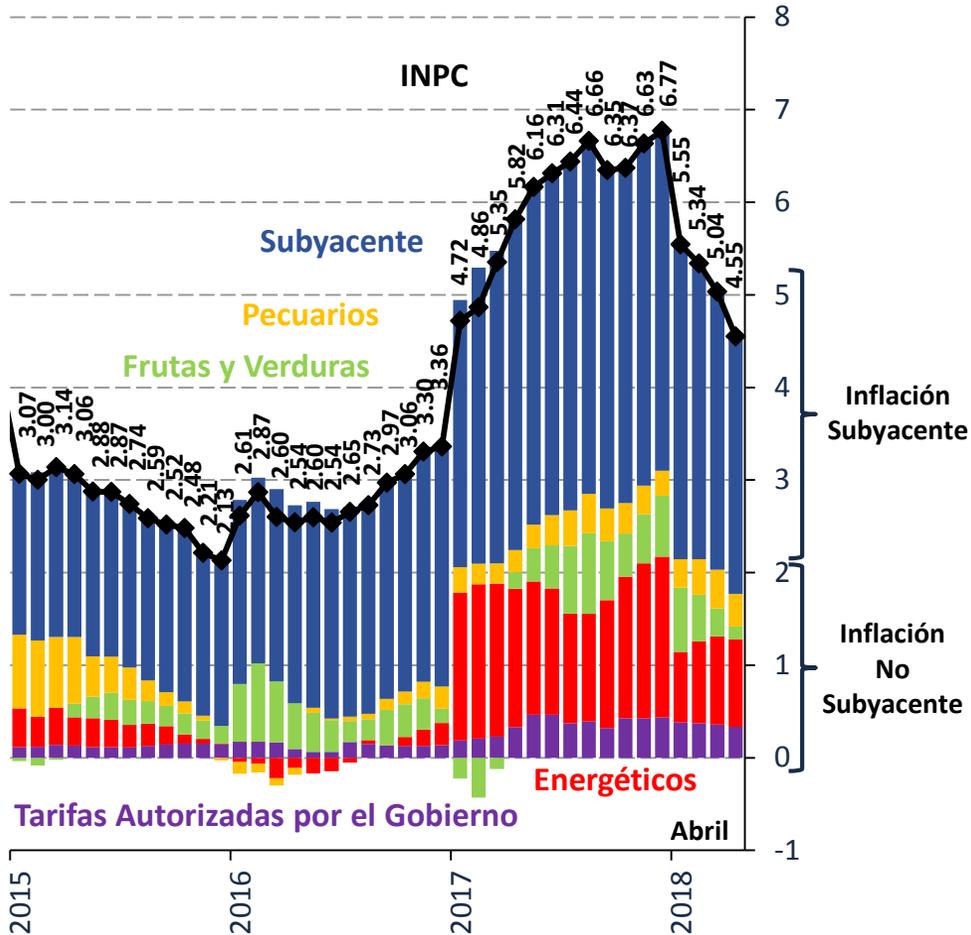


Fuente: Banco de México e INEGI.

A principio del año, los precios del gas L.P., frutas y verduras; así como de mercancías comenzaron a disminuir.

### Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

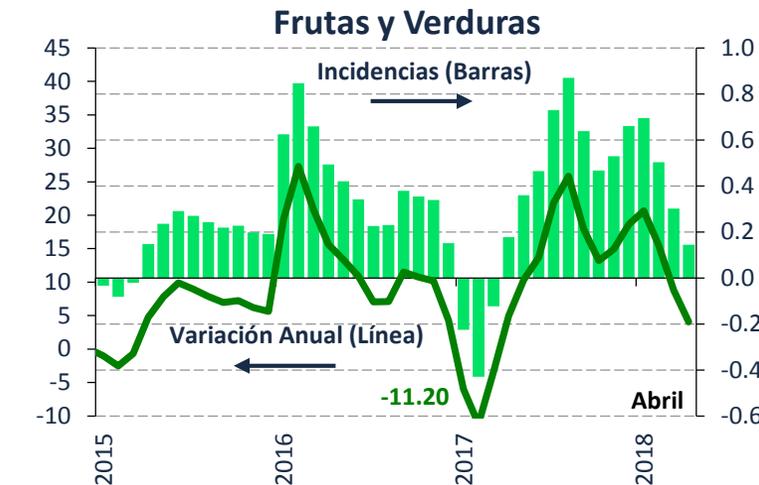
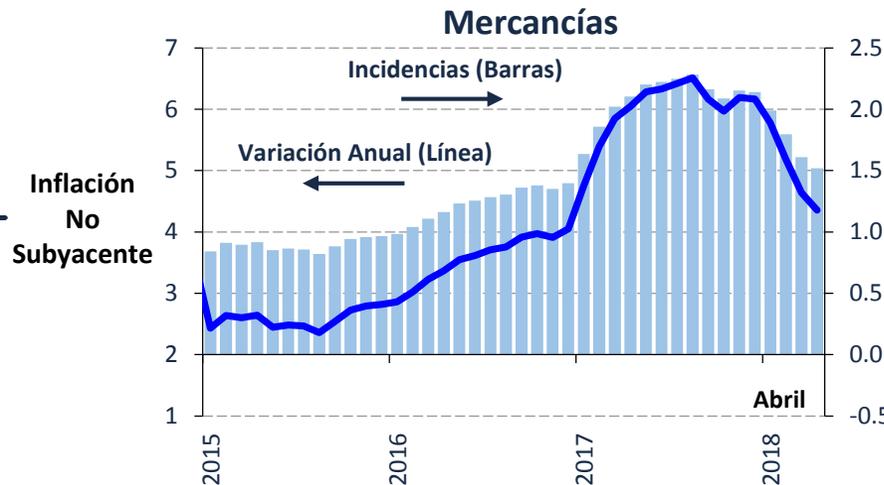
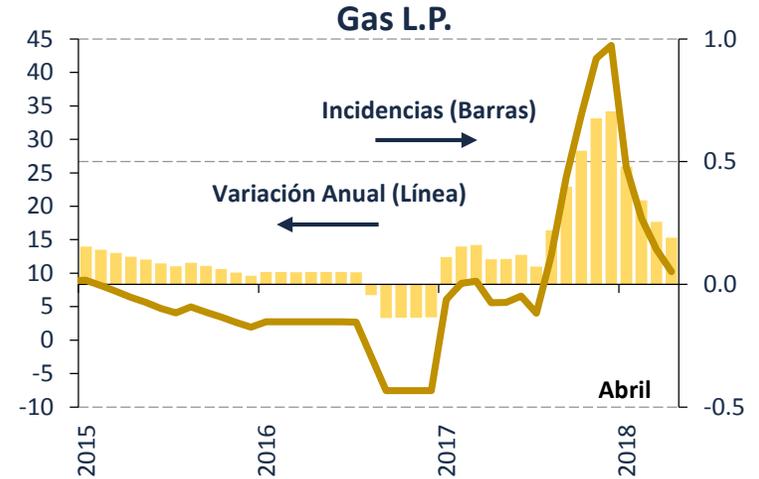
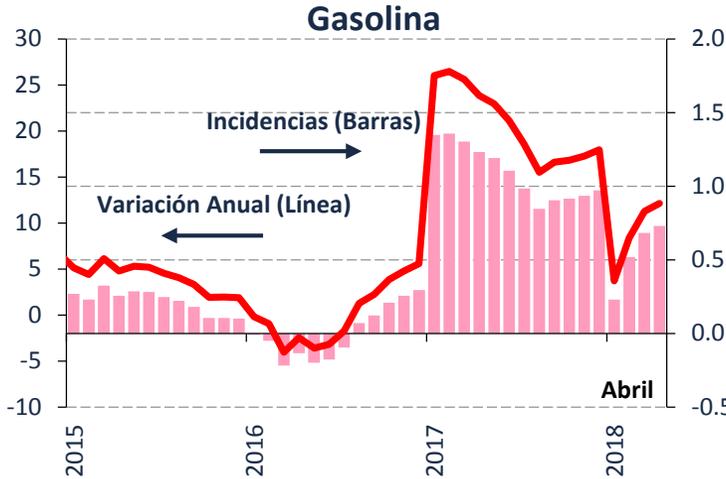
Incidenias en puntos porcentuales



Fuente: Banco de México e INEGI.

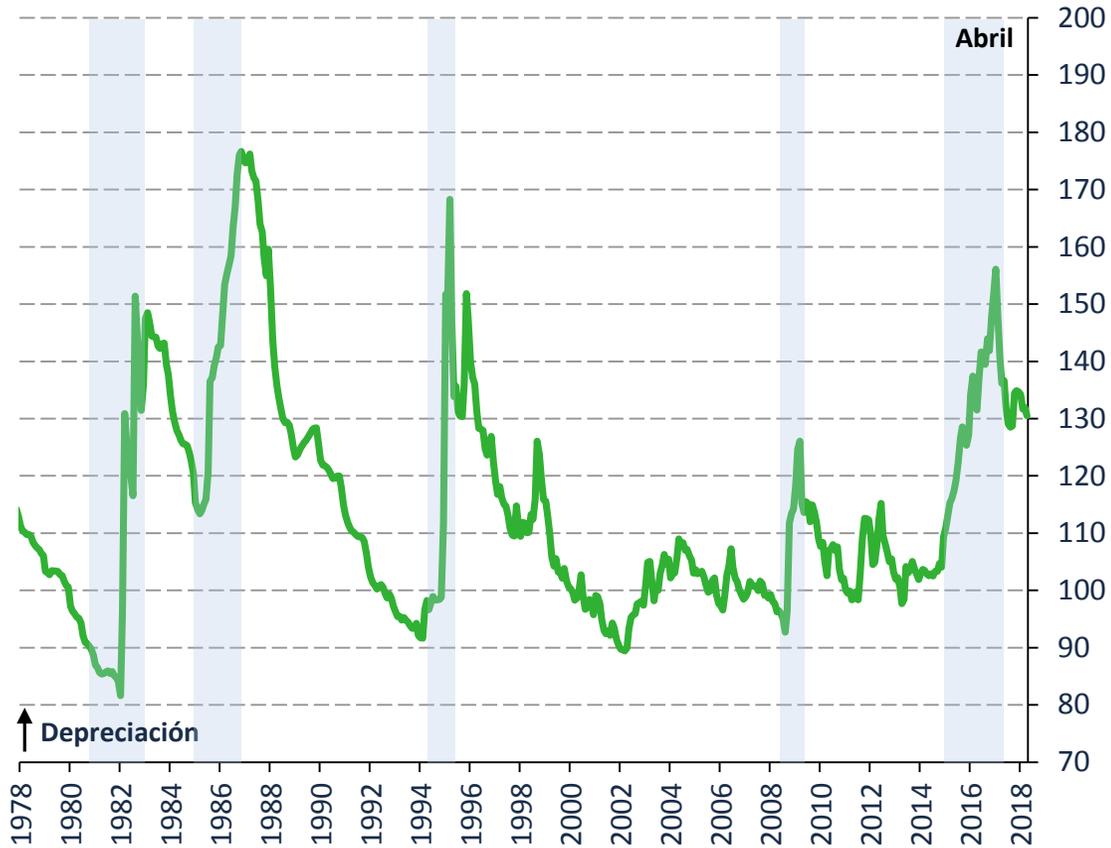
### Rubros Selectos del INPC

Variación % anual e incidencias en puntos porcentuales



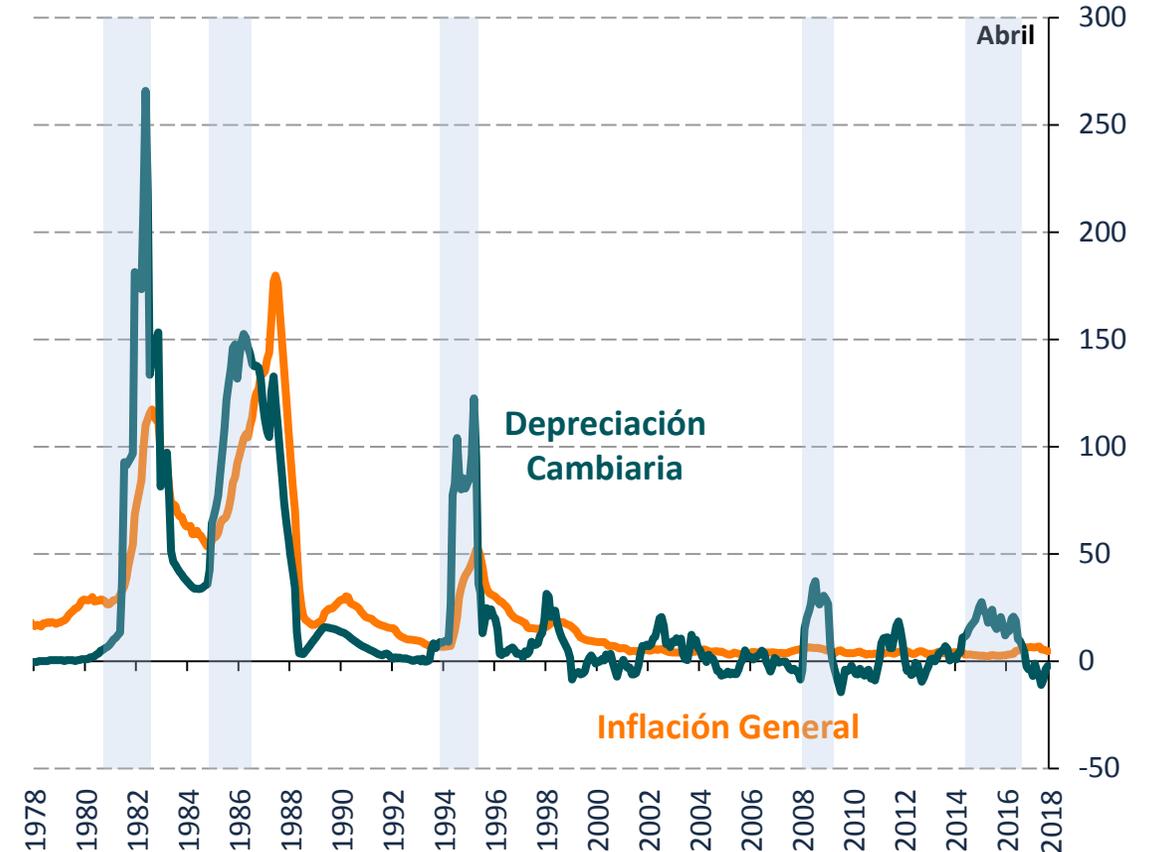
A pesar de la significativa depreciación de la moneda nacional en los últimos años, el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a precios se mantiene en niveles reducidos, reflejando un mejor funcionamiento del sistema nominal de la economía.

**Tipo de Cambio Real Bilateral  
Entre México y Estados Unidos**  
Índice 1992=100



Fuente: Bureau of Labor Statistics, INEGI y Banco de México

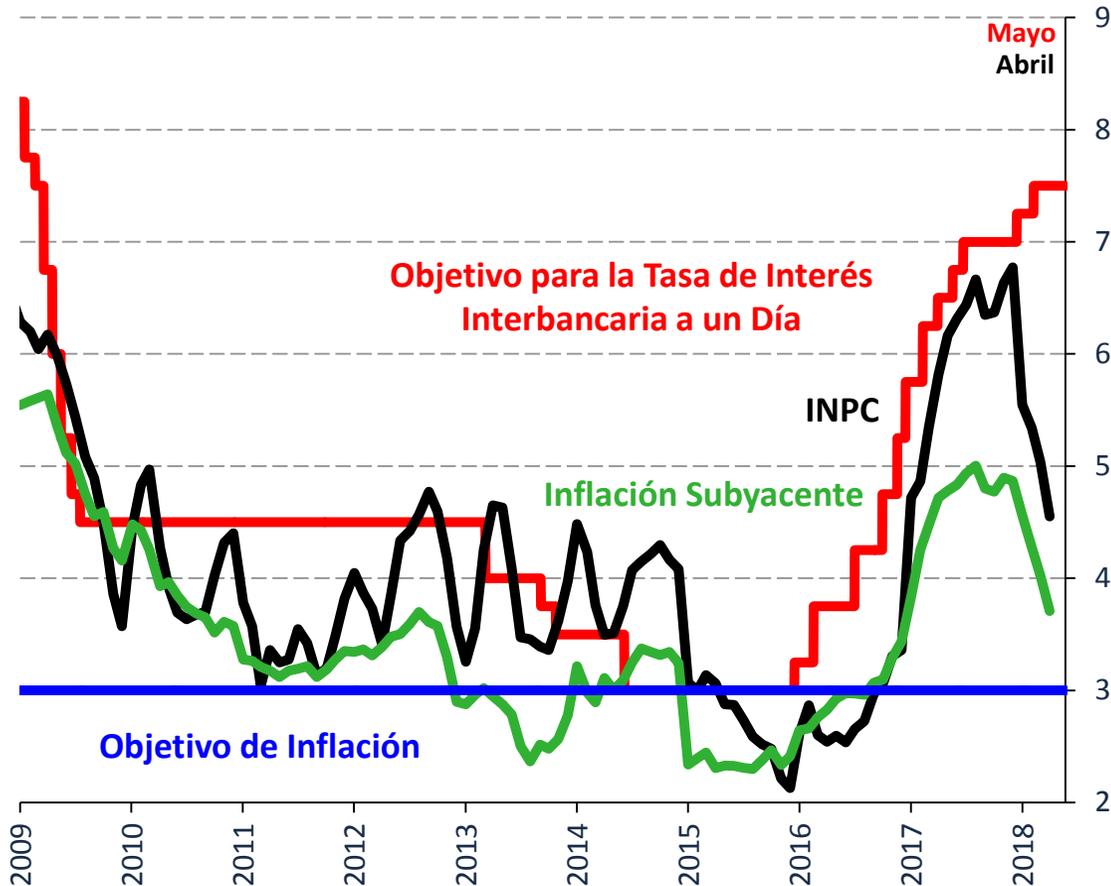
**Inflación General y Tasa de Depreciación Nominal**  
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

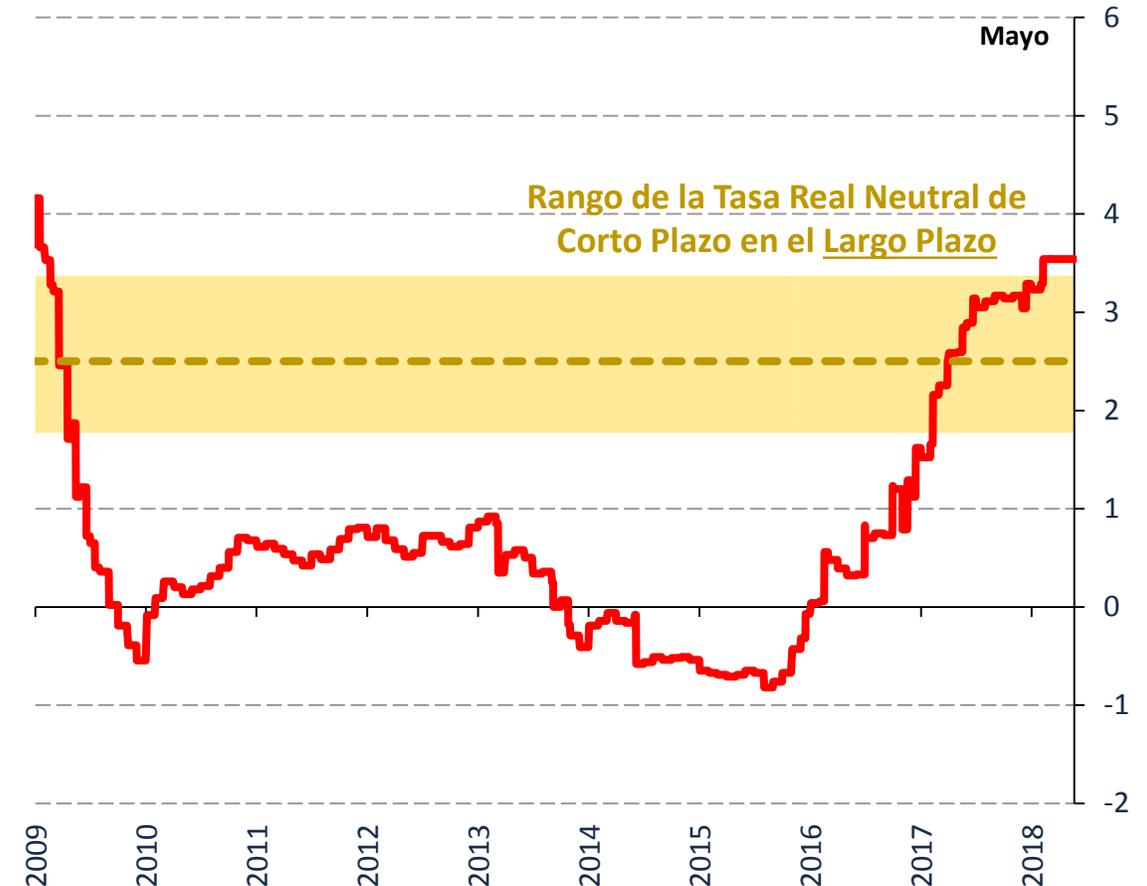
En su reunión de febrero, la Junta de Gobierno decidió incrementar el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un nivel de 7.50%. Posteriormente, en las reuniones de abril y mayo, la Junta decidió mantener la tasa objetivo sin cambio, considerando que la postura de política monetaria actual es congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta.

Tasa de Política Monetaria e INPC  
% y variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo <sup>1/</sup>  
%

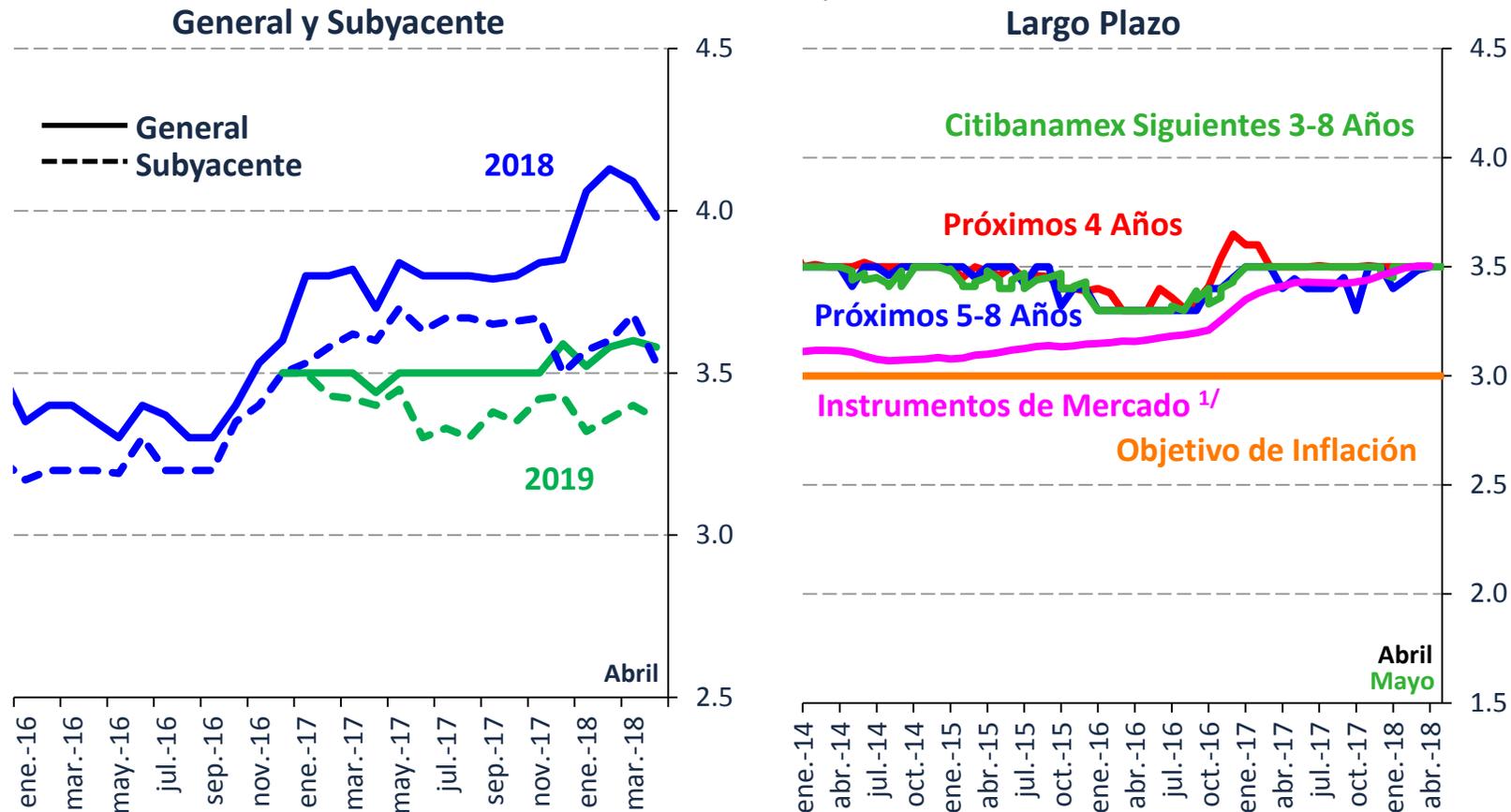


1/ La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango.  
Fuente: Banco de México.

Al inicio del año, el comportamiento de la inflación no subyacente dio lugar a aumentos en las expectativas de inflación general para el cierre de 2018 si bien en los últimos meses estas han mostrado una reducción moderada. No obstante, aquellas para el mediano y largo plazo se mantuvieron estables, si bien en niveles ligeramente superiores a la meta, alrededor de 3.5%.

### Expectativas de Inflación

Mediana, %



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

<sup>1/</sup> 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

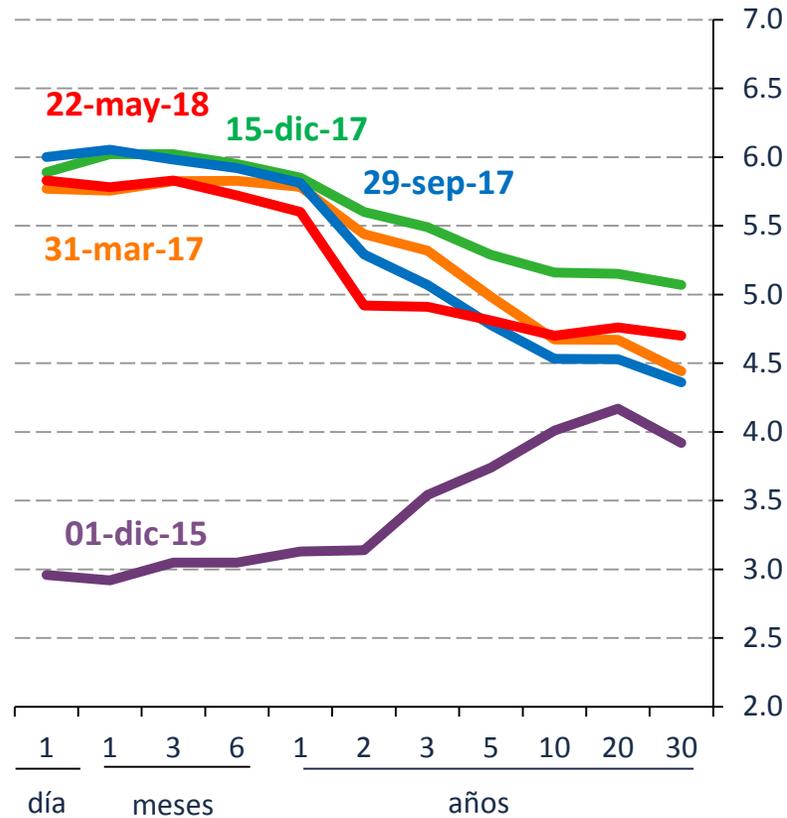
%



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

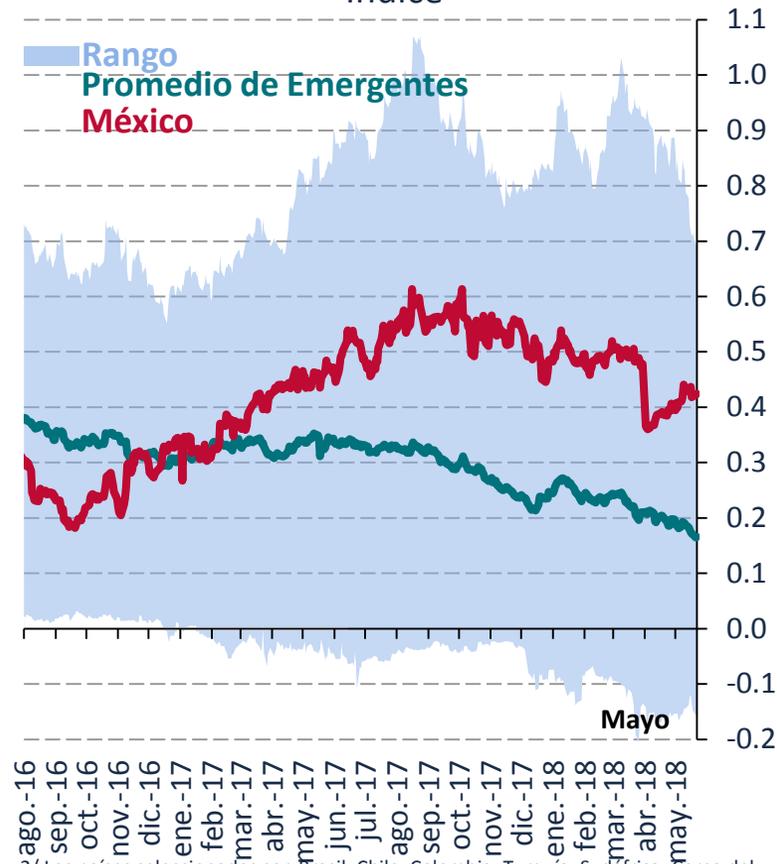
Los diferenciales de tasas de interés entre México y EUA se han mantenido en niveles elevados, especialmente los de menor plazo. En este contexto, la tenencia de bonos de mediano y largo plazo en poder de residentes en el extranjero se ha mantenido relativamente estable.

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



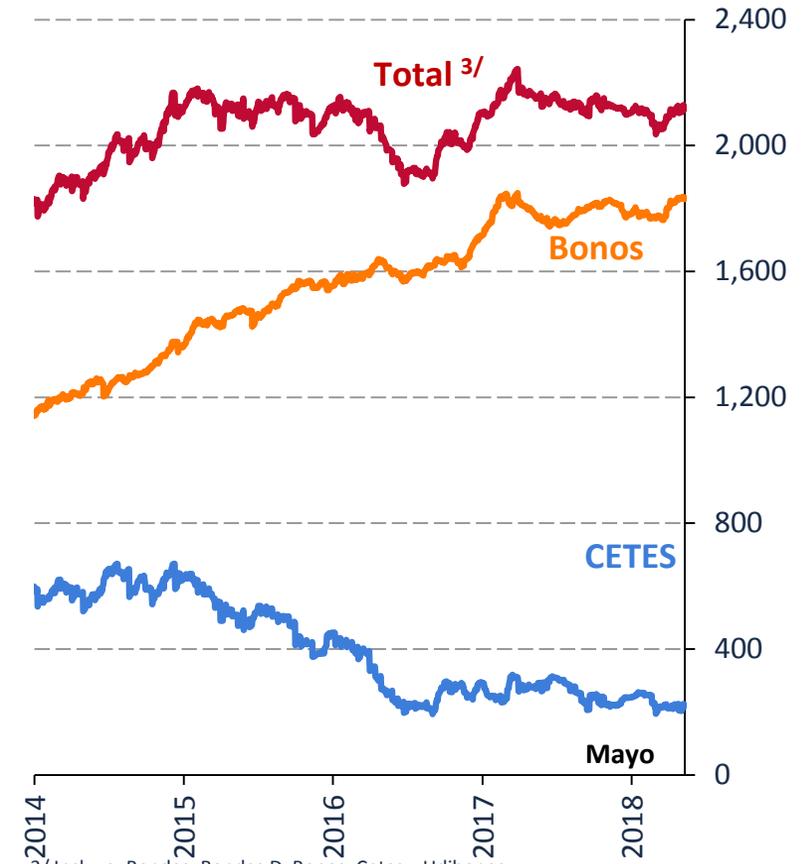
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

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

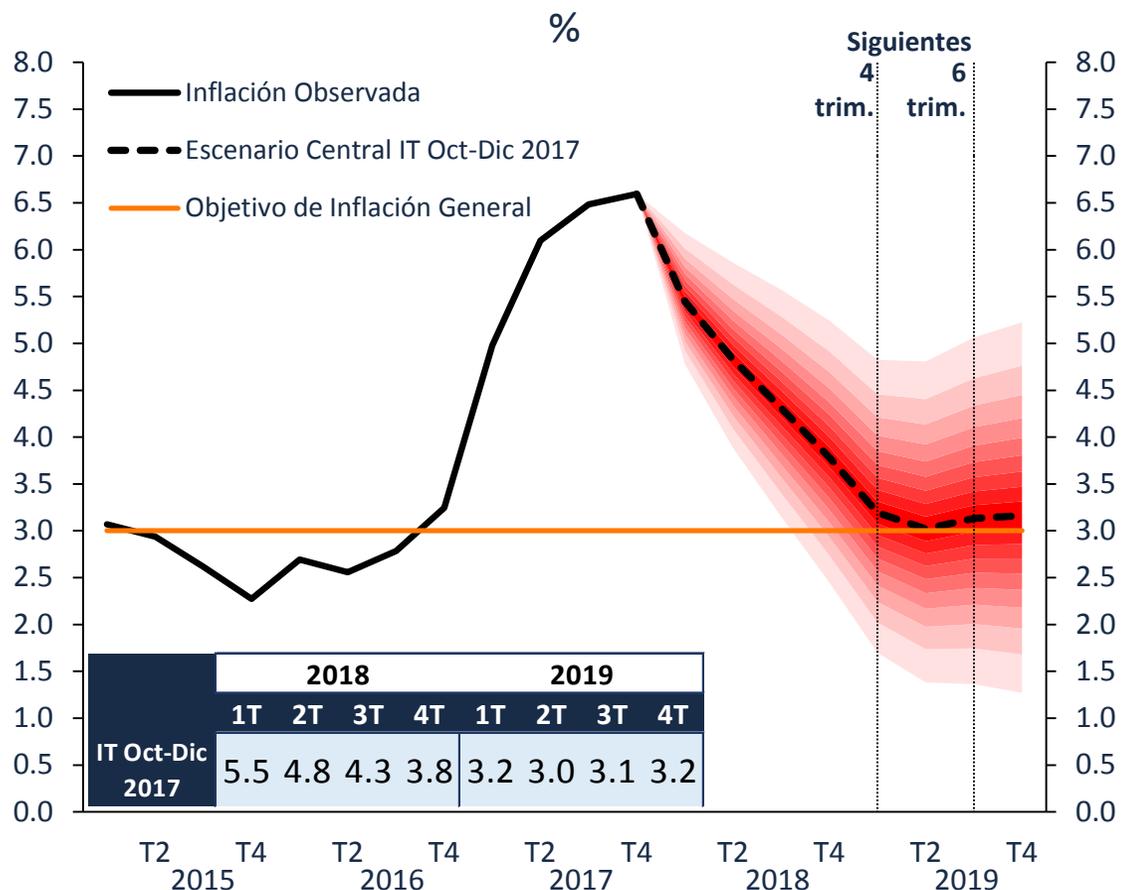


3/ Incluye: Bonos, Bonos D, Bonos, Cetes y Udibonos.  
Fuente: Banco de México.

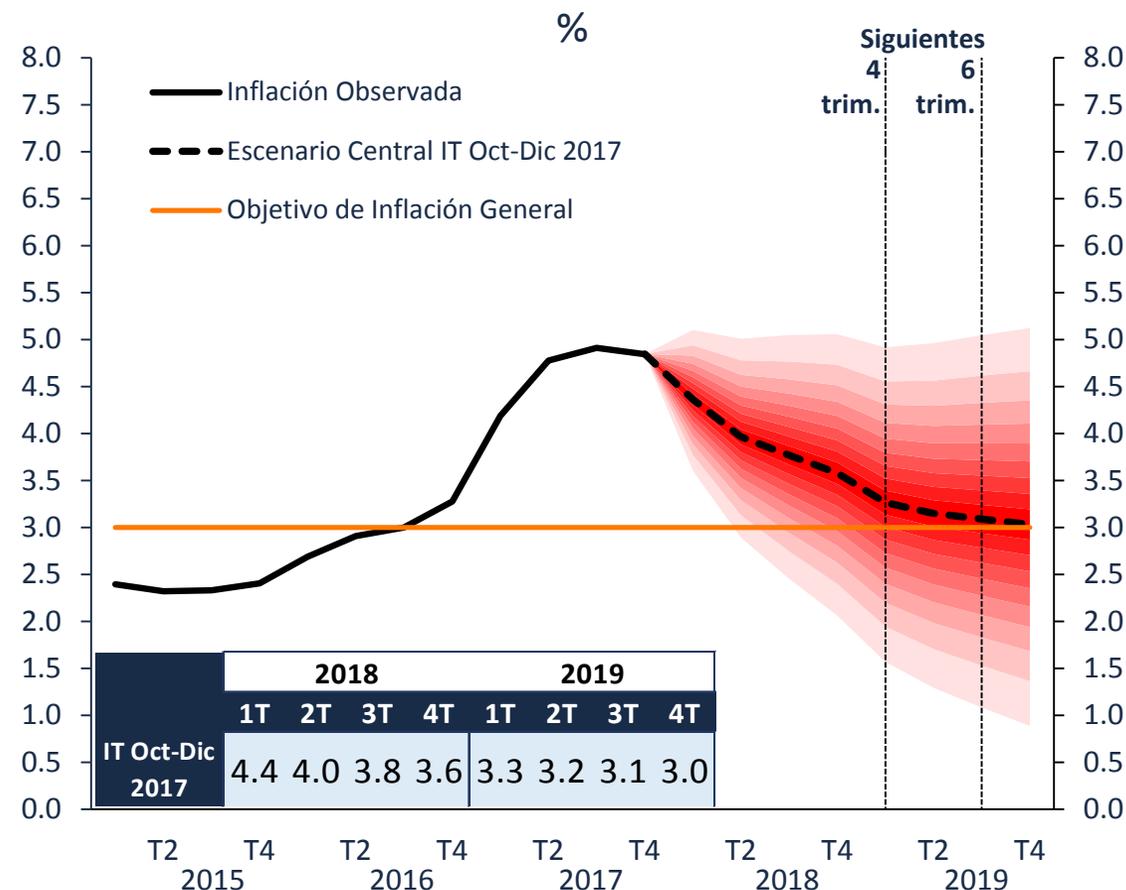
La disminución de la inflación registrada en los primeros cuatro meses de 2018 es congruente con la previsión que este Instituto Central dio a conocer en el Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2017. Hacia adelante, se estima que el comportamiento que presentará la inflación, en el horizonte en el que opera la política monetaria, está en línea con dichos pronósticos.

## 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 primer trimestre de 2018, es decir, el primer y tercer trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. Nota: Para los cuadros de pronósticos presentados, el cálculo de la inflación anual para cada trimestre se obtiene al comparar el índice promedio del trimestre respecto al índice promedio del mismo trimestre del año anterior. Por ello, estas cifras pueden diferir del promedio simple de las inflaciones anuales de cada mes del trimestre correspondiente. Fuente: Banco de México e INEGI.

## 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 su trayectoria prevista, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que opera la política monetaria**, 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.
- Hacia adelante, la Junta continuará dando un seguimiento especial:
  - ✓ *Al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios.*
  - ✓ *A la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos.*
  - ✓ *A la evolución de las condiciones de holgura en la economía.*
- Ante la presencia de riesgos que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, la **política monetaria** actúa de manera **oportuna y firme**.



BANCO DE MÉXICO

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