



Evolución y Perspectivas de la Economía Mexicana

Alejandro Díaz de León, Gobernador, Banco de México

Agosto 17, 2018



*/ Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la posición institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

Índice

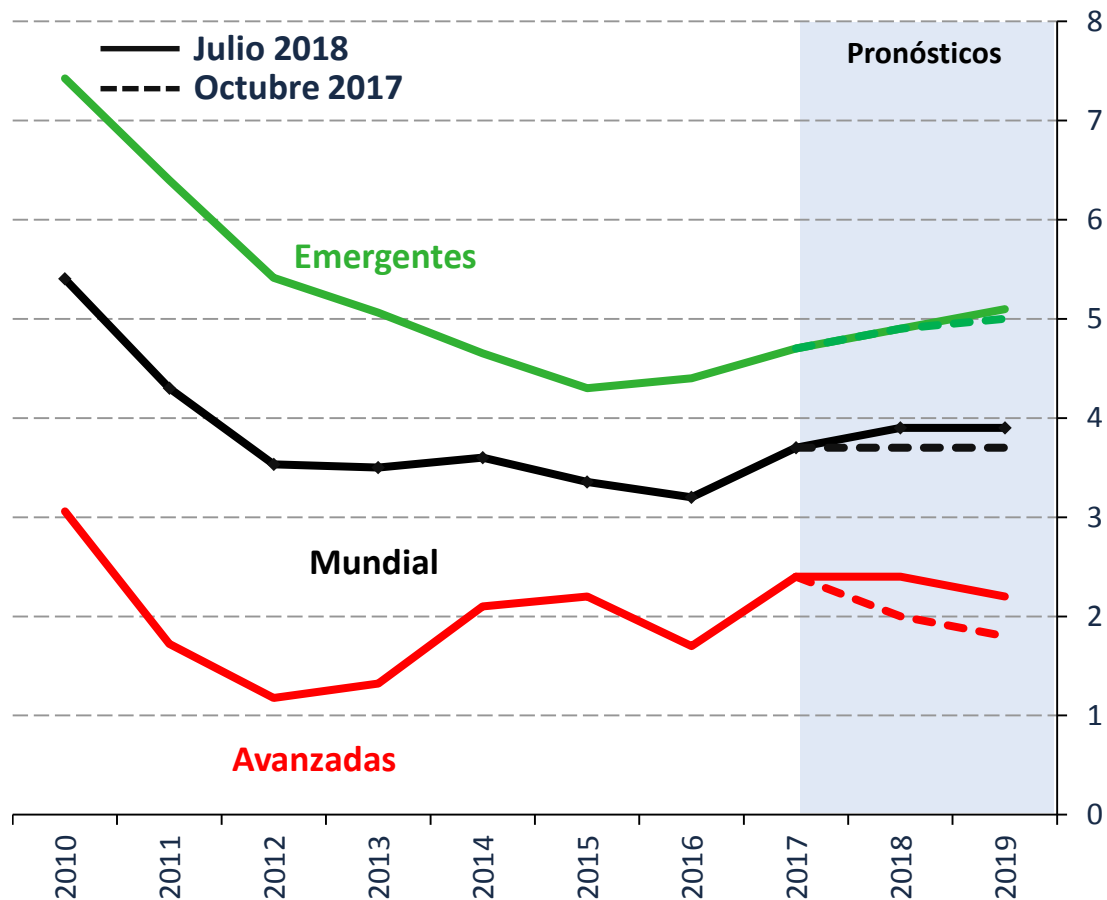
1 Panorama Actual del Entorno Externo

2 Situación Macroeconómica del País

3 Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

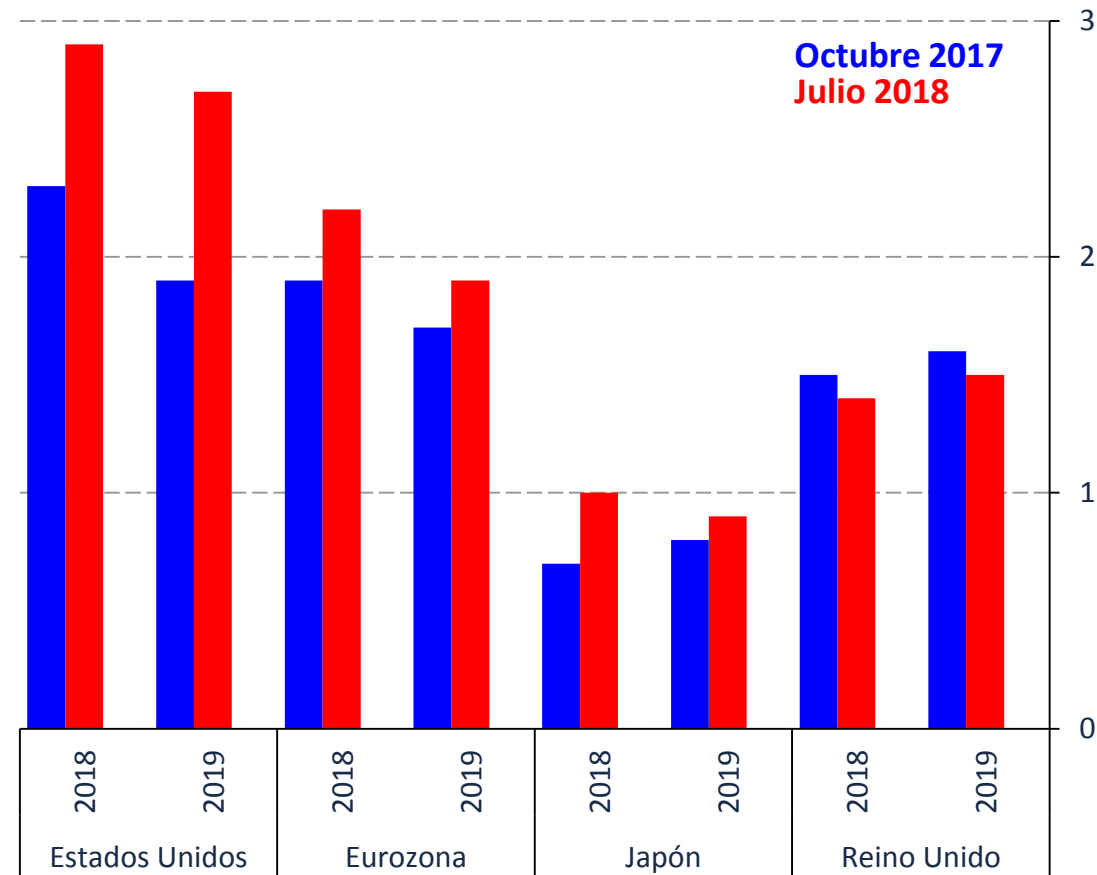
La actividad económica mundial continuó expandiéndose, pero se advierten divergencias considerables entre las perspectivas de crecimiento de las principales economías avanzadas.

Pronósticos de Crecimiento del PIB
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y julio 2018.

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

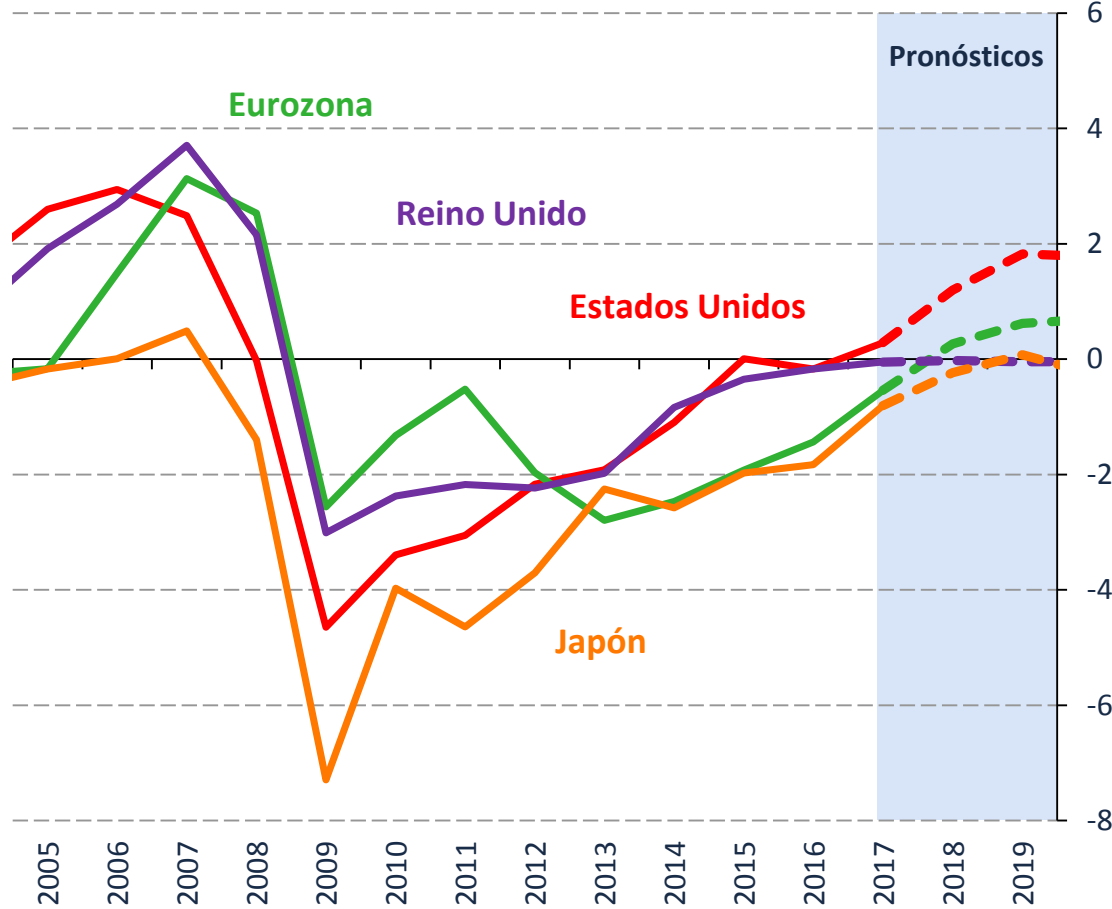


Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y julio 2018.

En este entorno, en las economías avanzadas la holgura siguió reduciéndose.

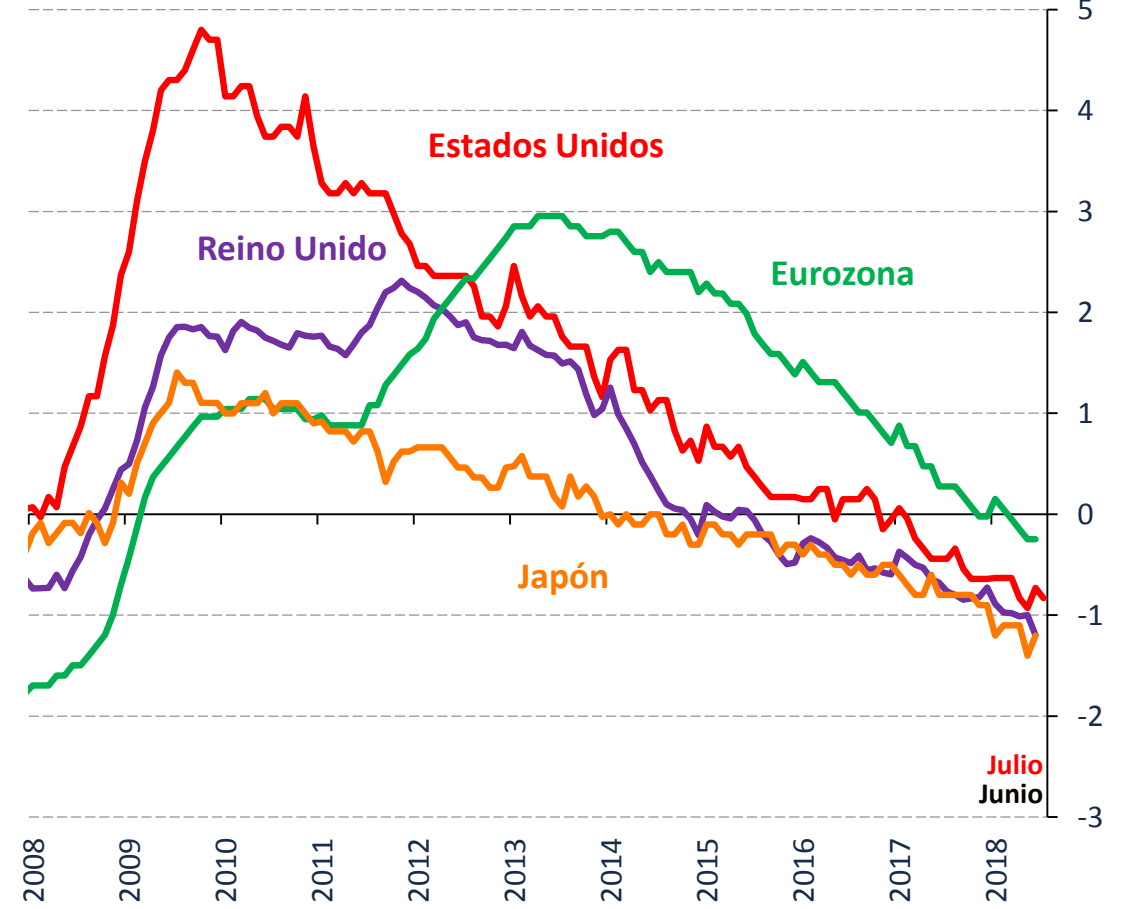
Economías Avanzadas

Brecha del Producto
% del PIB potencial



Fuente: FMI, WEO abril 2018.

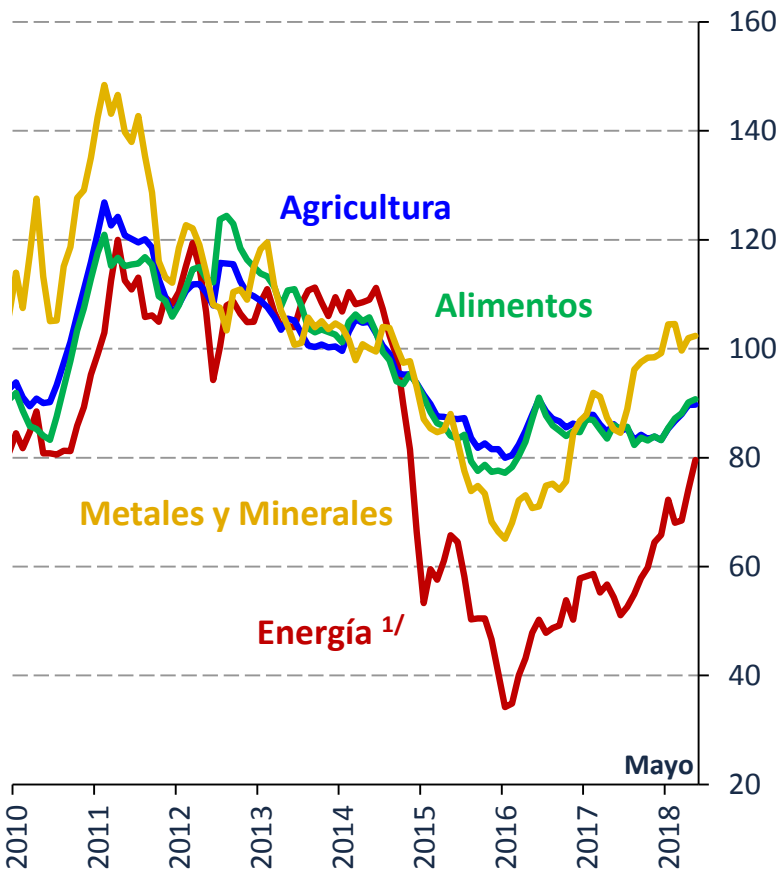
Brecha del Desempleo
Puntos porcentuales



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

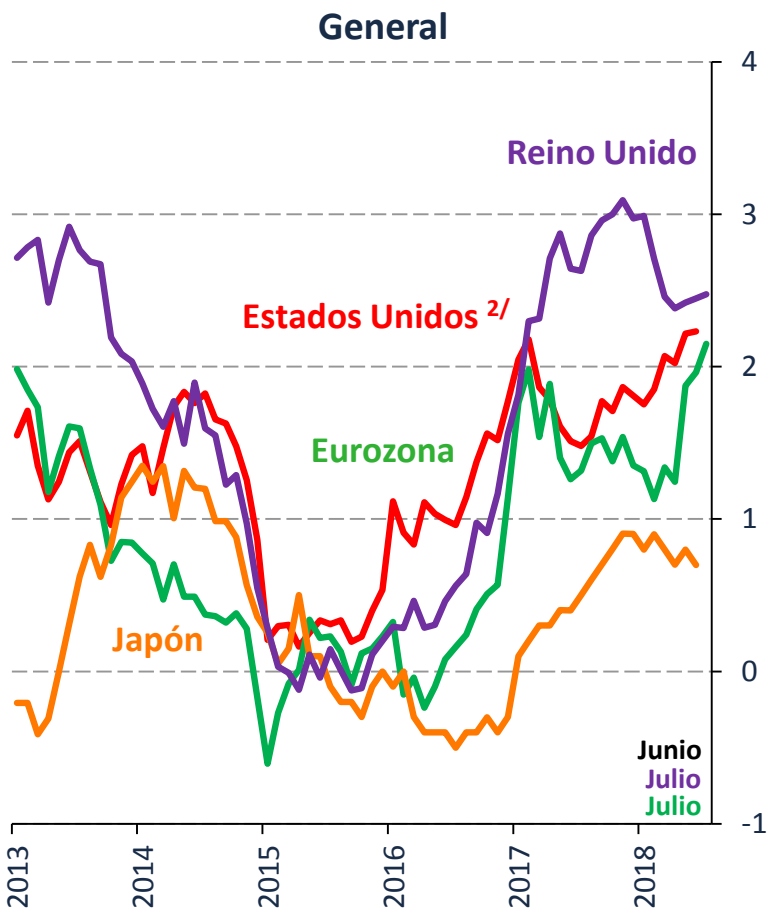
El crecimiento mundial continuó reflejándose en una mayor demanda de materias primas lo que, aunado a algunos factores de oferta, ha contribuido al alza de sus precios. Lo anterior, junto con la reducción en la holgura de las economías avanzadas, se ha empezado a reflejar en la inflación.

Precios de Materias Primas
Índice 2014=100

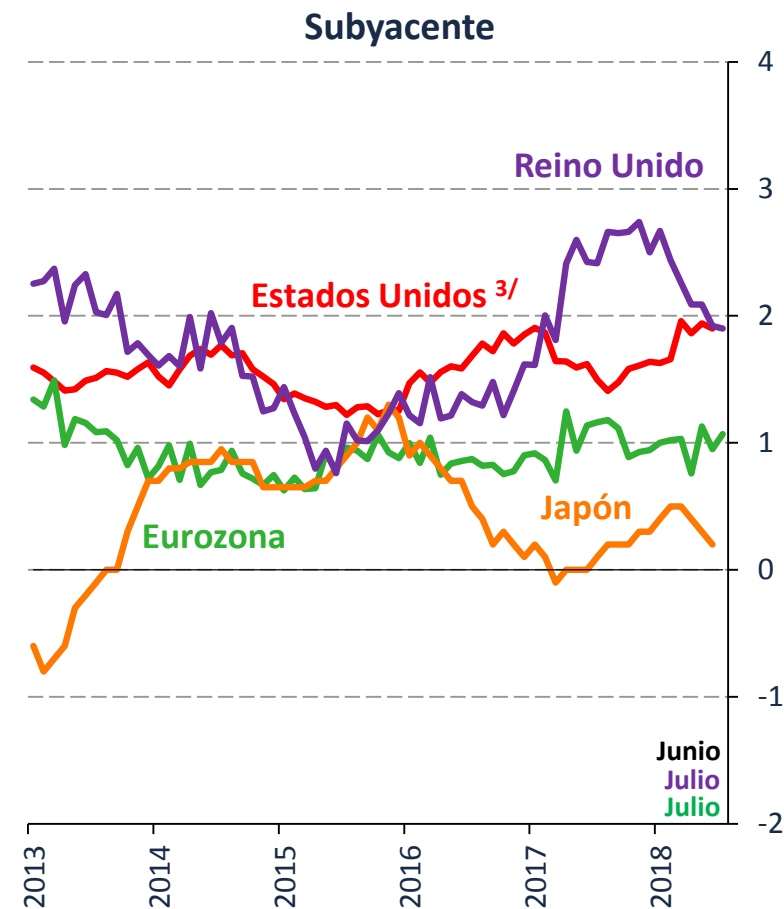


1/ El subíndice de energía incluye los precios de: petróleo crudo, carbón y gas natural.
Fuente: Banco Mundial.

Economías Avanzadas: Inflación
Variación % anual



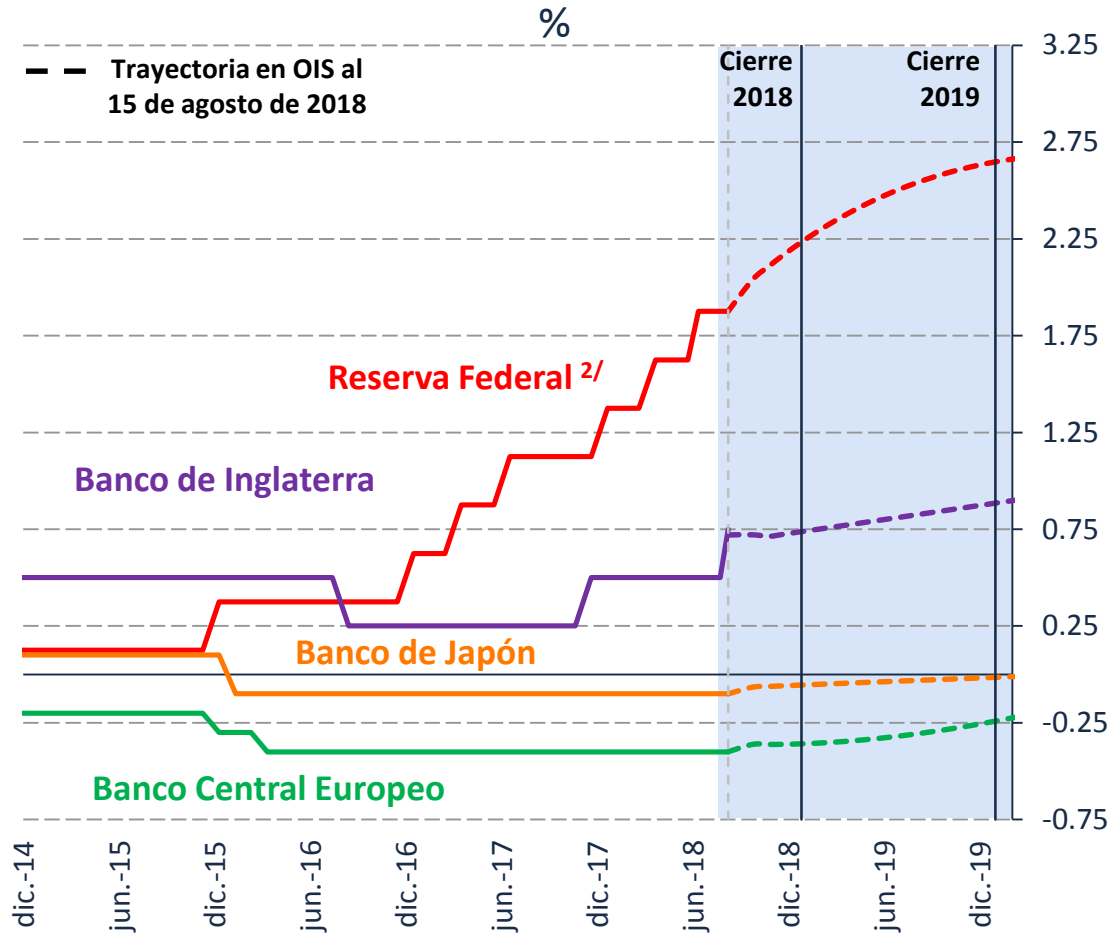
2/ En el caso de Estados Unidos se utiliza el deflador del gasto en consumo personal.
Fuente: Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.



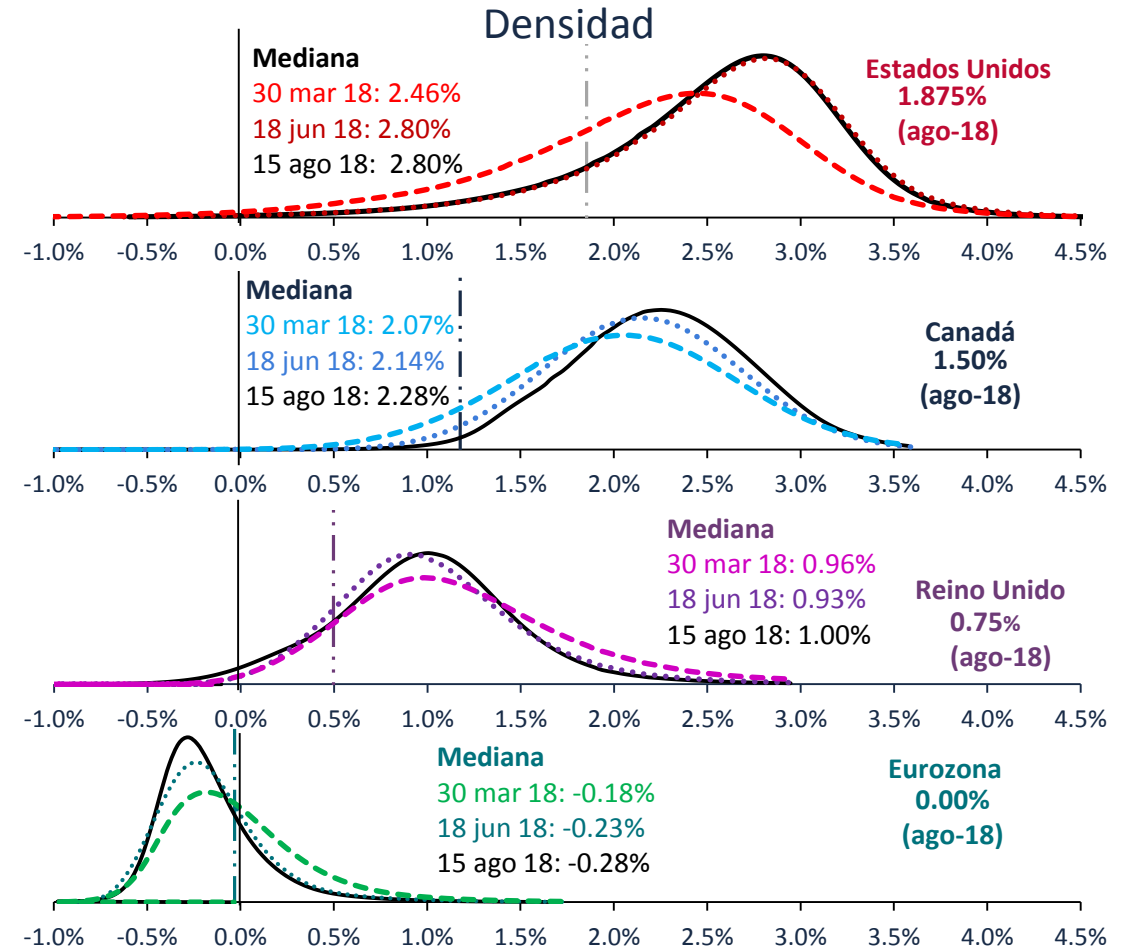
3/ En el caso de Estados Unidos se utiliza el deflador del gasto en consumo personal. Para Japón excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.
Fuente: Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.

Los bancos centrales de economías avanzadas han señalado ajustes a sus posturas de política monetaria a diferentes ritmos, de acuerdo con la posición cíclica y las presiones inflacionarias que cada país enfrenta. En Estados Unidos los ajustes de tasas de interés han continuado, y se espera que dicho proceso sea gradual y más rápido que en otras economías avanzadas.

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



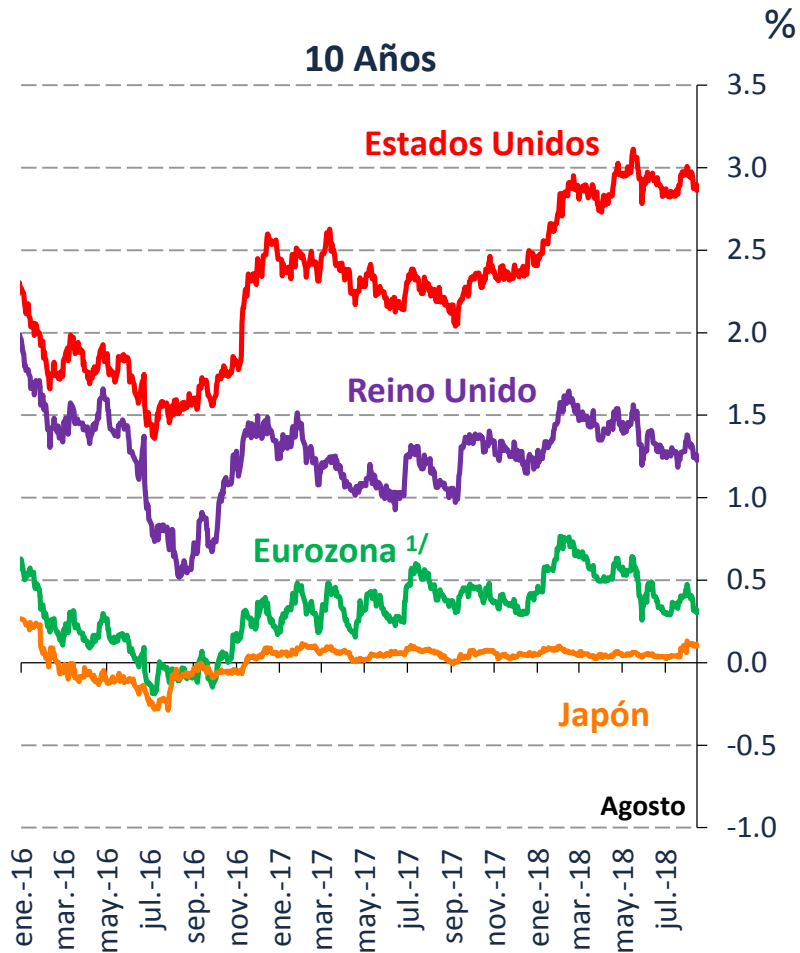
Distribución Prospectiva de la Tasa de Referencia al Cierre de 2019 Implícita en Opciones ^{3/}



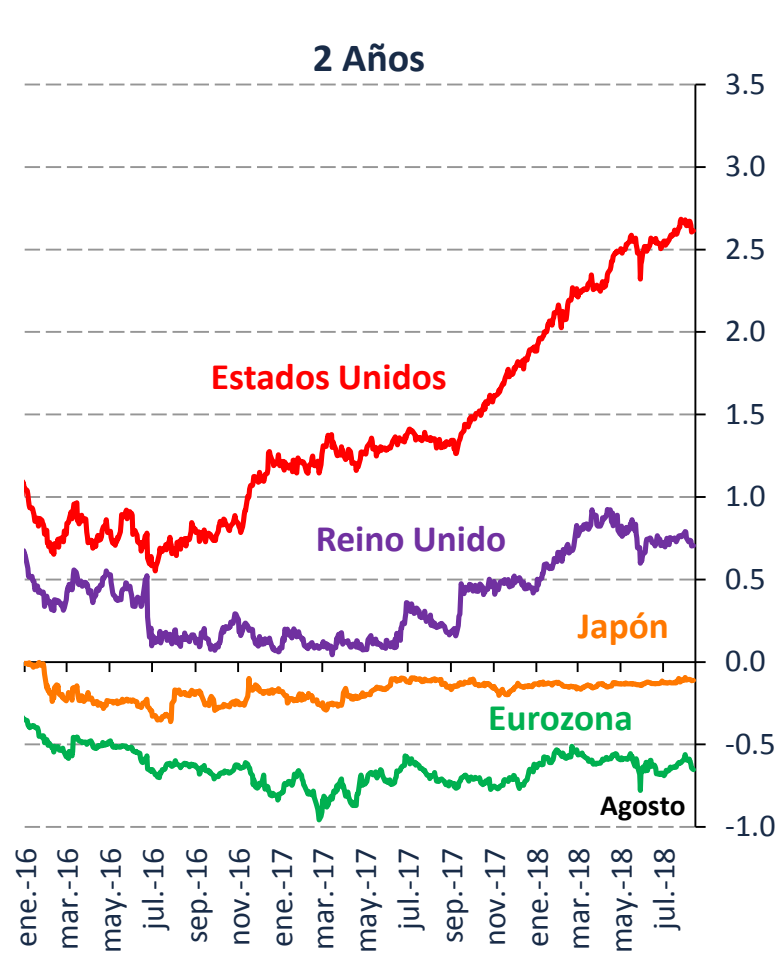
1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (1.75% - 2.00%). 3/ La distribución implícita de la tasa de referencia es obtenida a partir de los cambios en tasas de interés implícitos en opciones sobre futuros de tasas a 3 meses (LIBOR en Estado Unidos y Reino Unido, EURIBOR en la Eurozona y "bankers acceptance" en Canadá). Se asume que el diferencial entre la tasa de referencia y la tasa de 3 meses correspondiente se mantiene constante. La distribución implícita en opciones utiliza el método Breeden-Litzenberger. Fuente: Bloomberg.

En este entorno, se han incrementado los diferenciales de las tasas de interés en Estados Unidos respecto a otras economías avanzadas, y el dólar se ha mantenido en niveles de mayor fortaleza respecto a los registrados en el primer trimestre del año.

Economías Avanzadas: Tasas de Bonos Gubernamentales



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



Fuente: Bloomberg.

Estados Unidos: Índice del Dólar (DXY) 2/ Índice

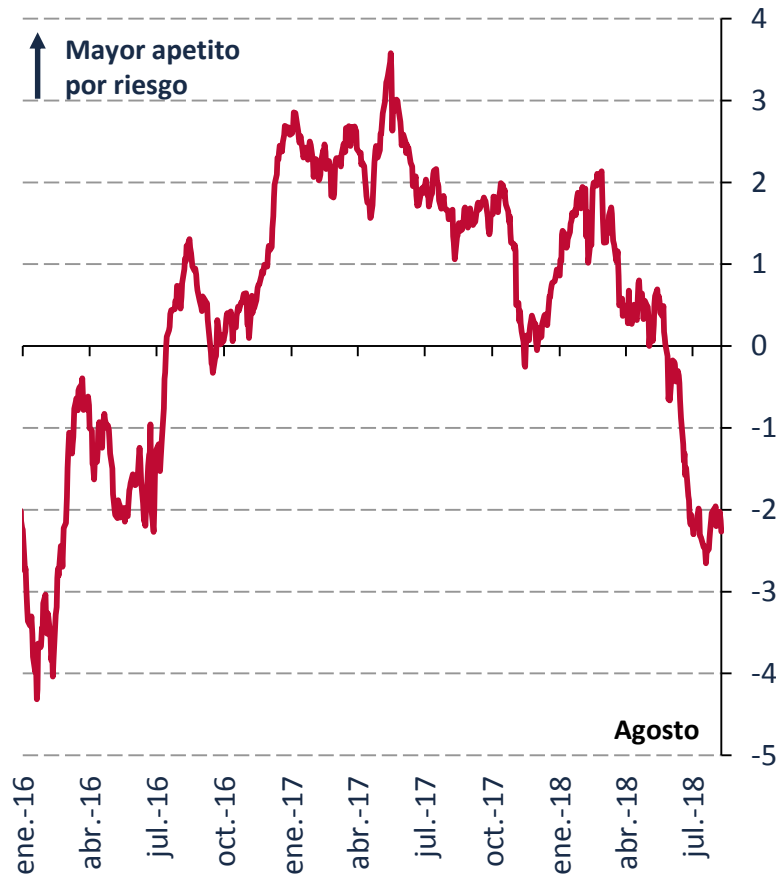


2/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.
Fuente: Bloomberg.

El entorno de menor apetito por riesgo global, ha conducido a una recomposición de carteras de inversión hacia activos más seguros.

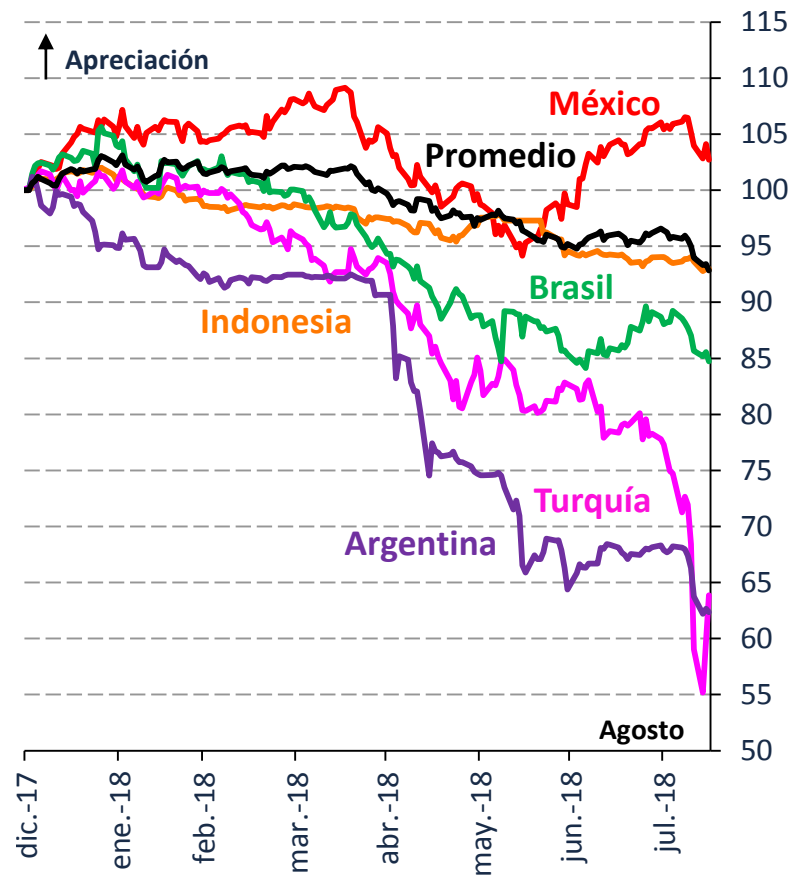
Economías Emergentes

Índice Global de Apetito por Riesgo ^{1/}
Unidades



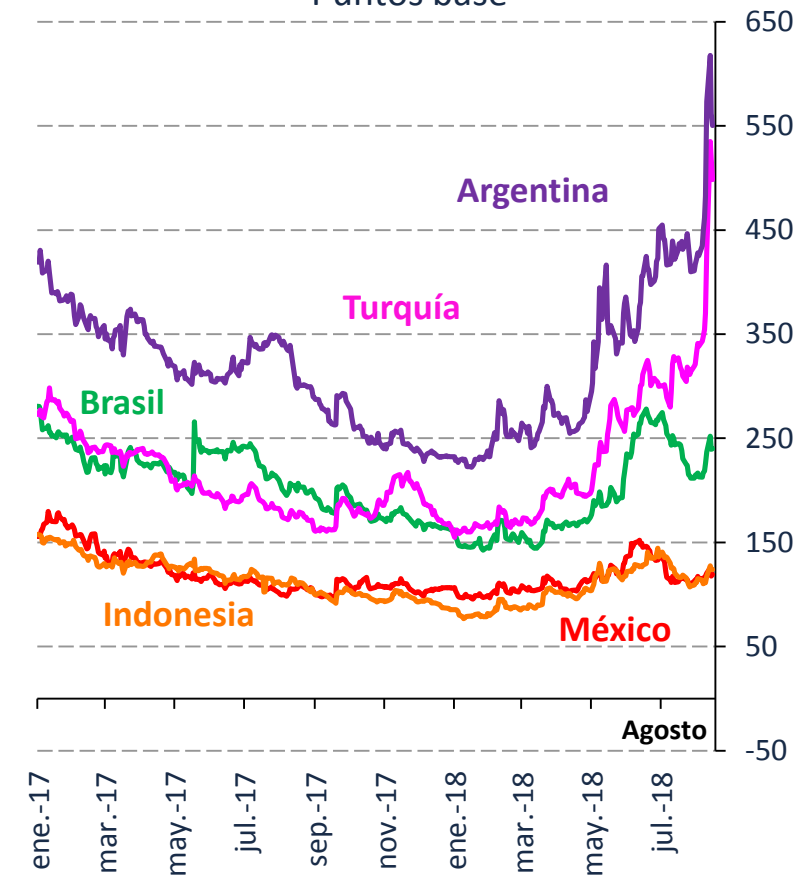
1/ El índice incluye 64 activos globales tanto de renta fija como variable de mercados desarrollados y emergentes. Para construir el índice se corre una regresión del rendimiento en exceso de seis meses de los activos antes mencionados contra la volatilidad de 12 meses. El coeficiente resultante de dicha regresión es el valor del índice para cada punto en el tiempo.
Fuente: Credit Suisse.

Índice de Divisas ^{2/}
Índice 29-dic.-2017 = 100



2/ Las divisas de otros emergentes seleccionados con los cuales se calcula el promedio son los siguientes: rublo ruso, zloty polaco, corona checa, rand sudafricano, sol peruano, peso filipino, won surcoreano, peso colombiano, peso chileno, florin húngaro y ringgit malayo.
Fuente: Cálculos por parte de Banco de México con información de Bloomberg.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional ^{3/}
Puntos base



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

Índice

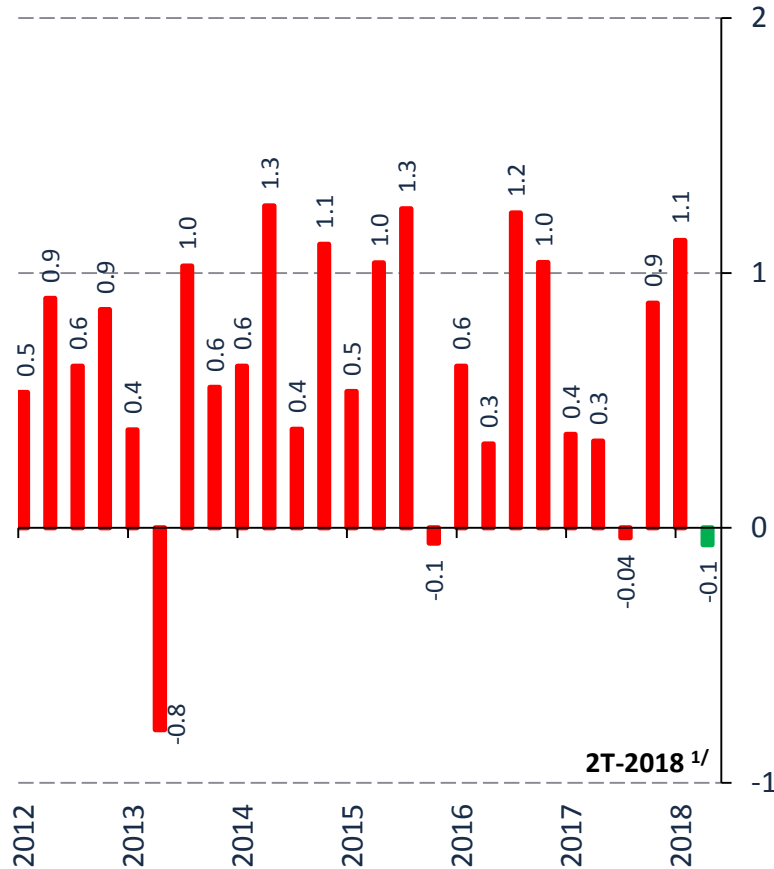
1 **Panorama Actual del Entorno Externo**

2 **Situación Macroeconómica del País**

3 **Política Monetaria y Determinantes de la Inflación**

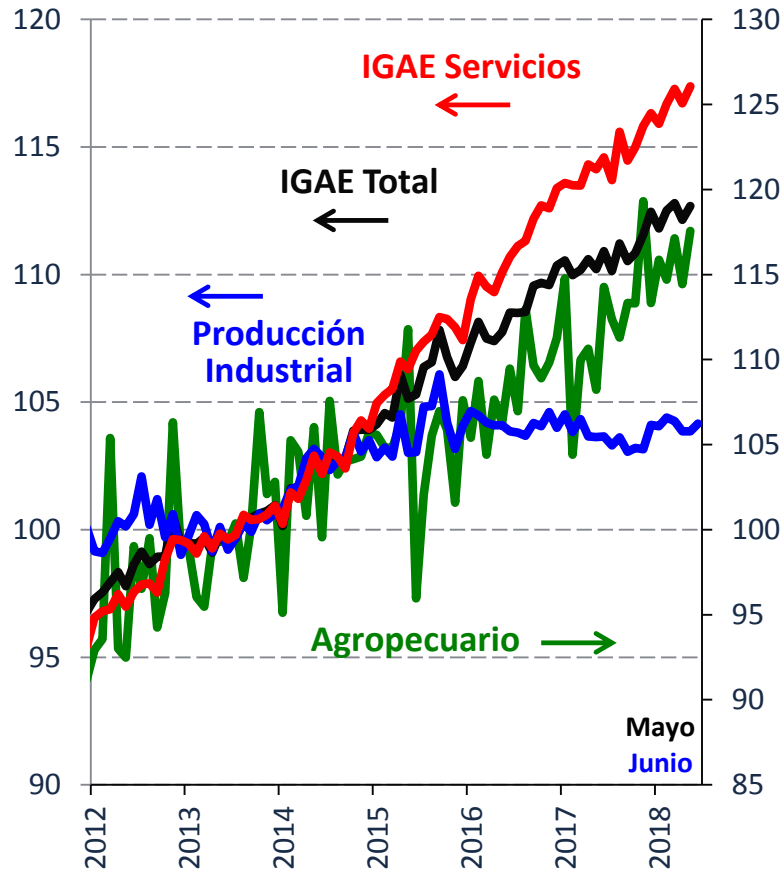
De acuerdo con la estimación oportuna del PIB, en el 2T-2018 la actividad económica registró una contracción, lo que contrasta con la reactivación que se había observado en el 4T-2017 y el 1T-2018.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



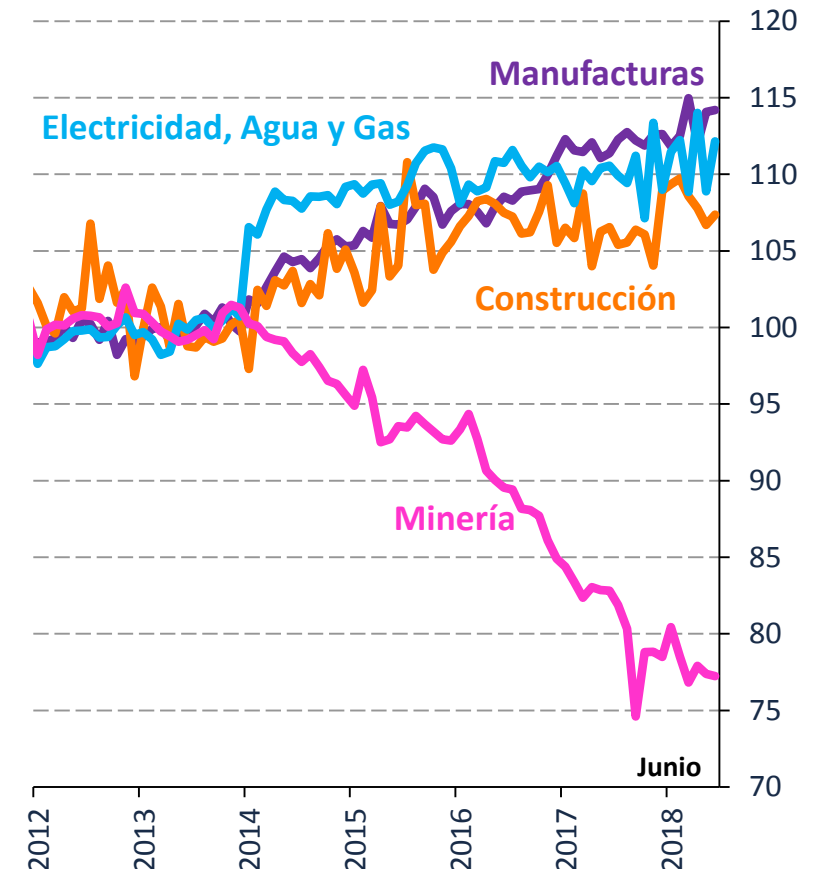
a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Las cifras correspondientes al segundo trimestre de 2018 se refieren a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

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.

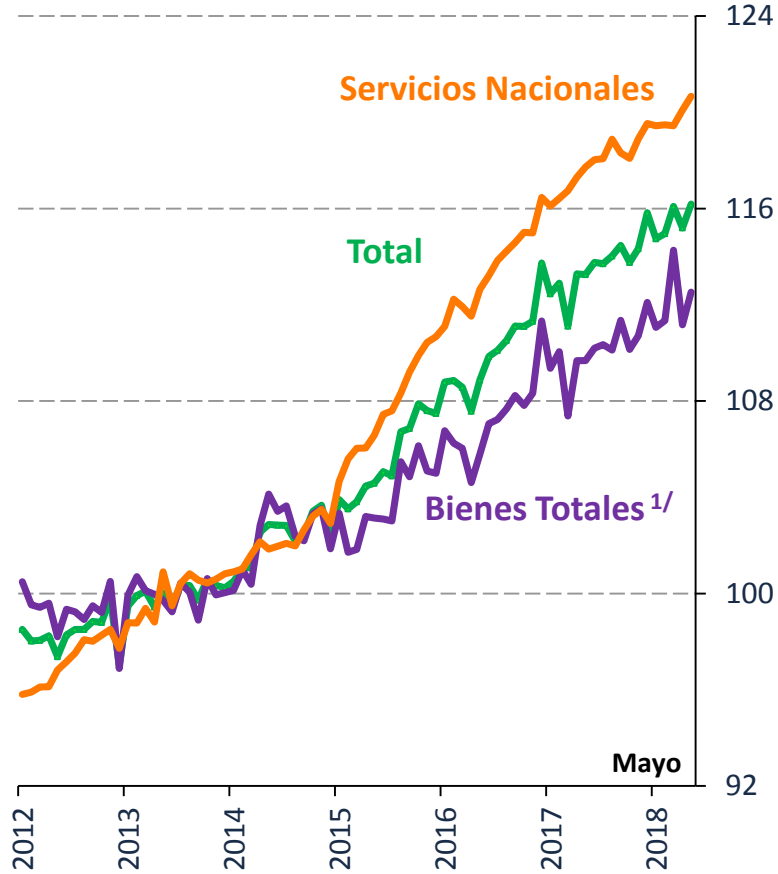
Actividad Industrial
Índice 2013=100, a. e.



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

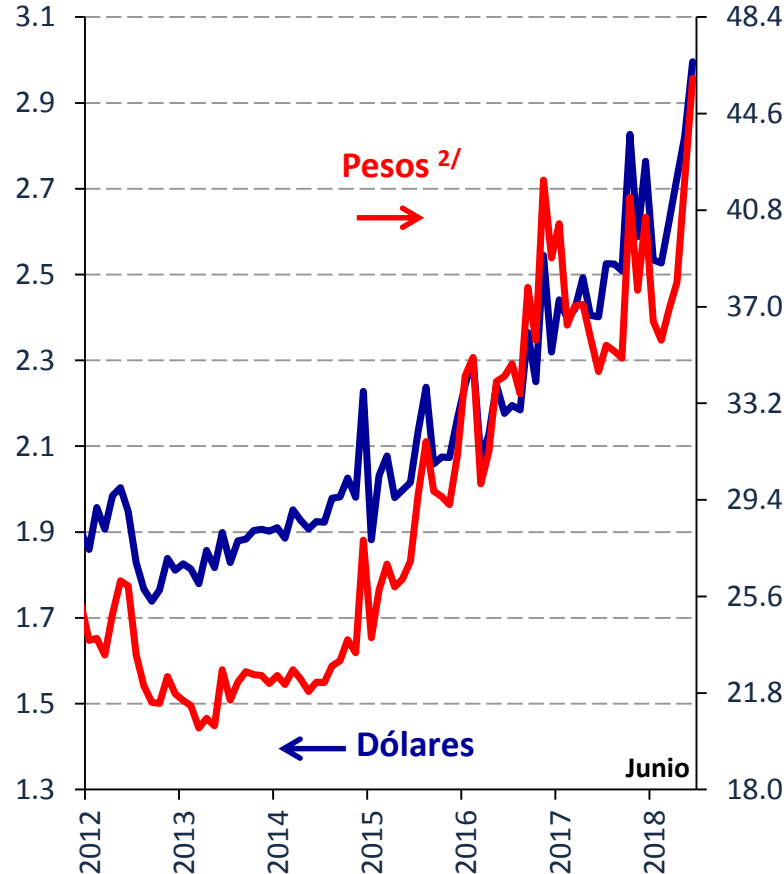
El consumo privado ha tenido un comportamiento positivo, entre sus soportes destacan las remesas y la masa salarial real.

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



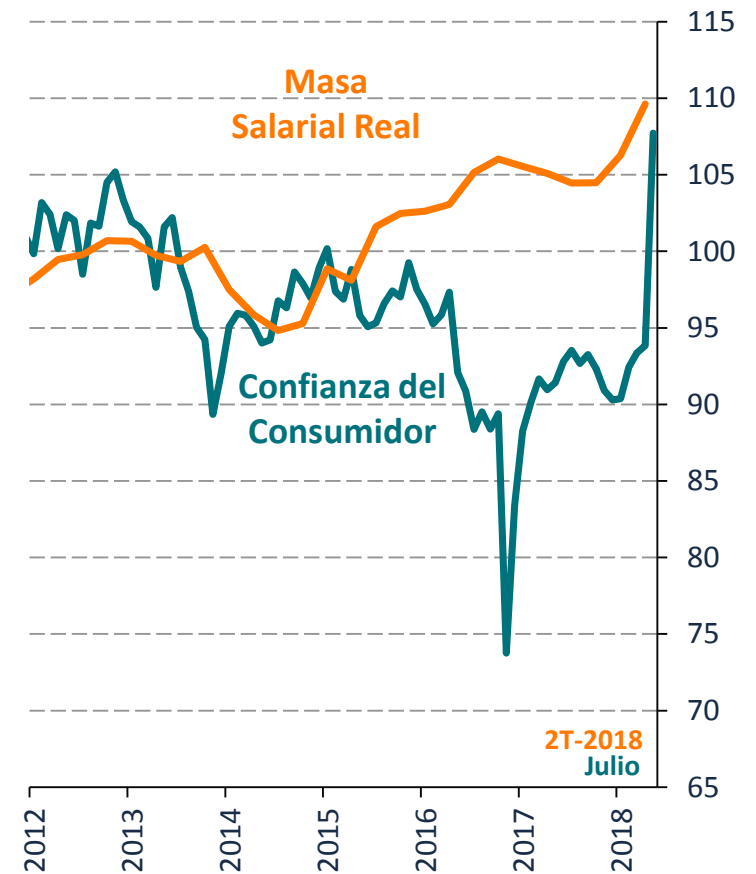
a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Elaboración y desestacionalización de Banco de México. Incluye bienes nacionales e importados.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

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.

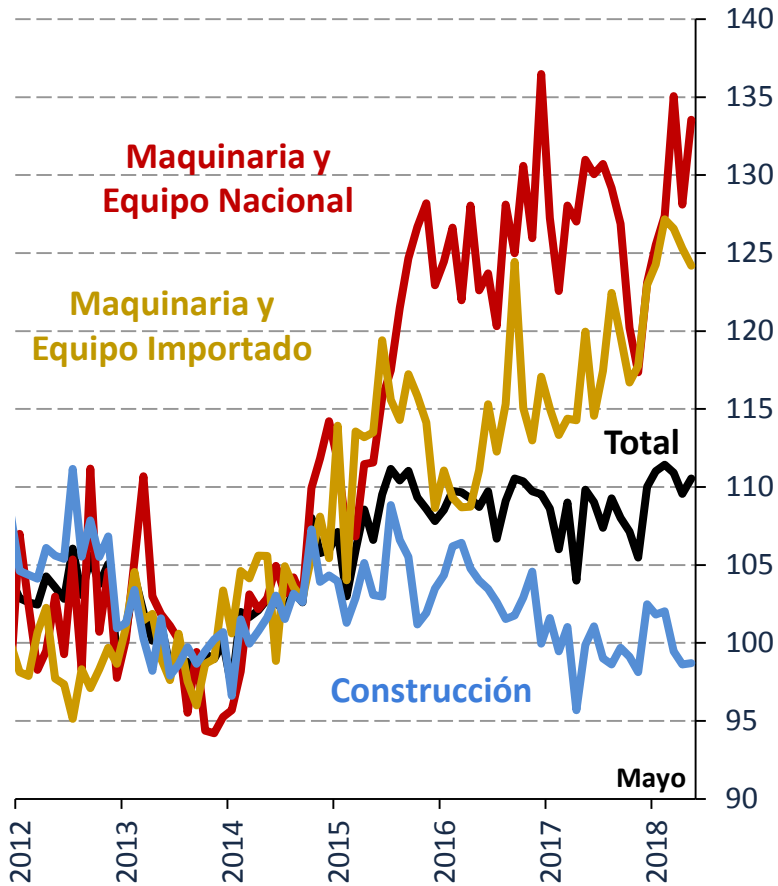
Índice de Confianza del Consumidor y Masa Salarial Real Total
Índice 2013=100, a. e.



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.

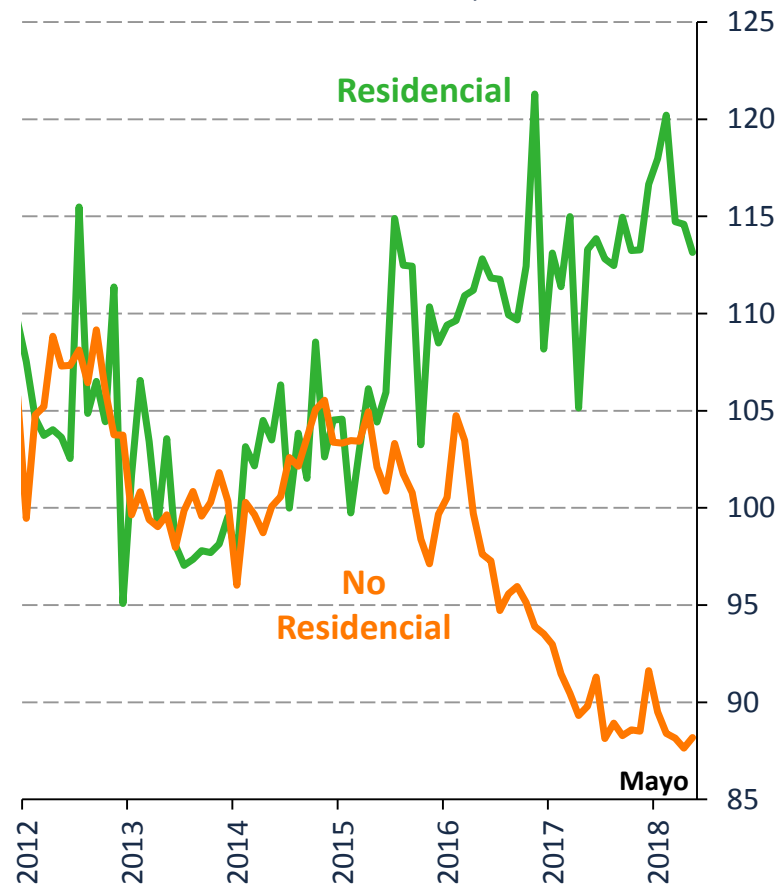
Por su parte, la inversión ha perdido dinamismo respecto a la recuperación exhibida a finales de 2017 y principios de 2018.

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



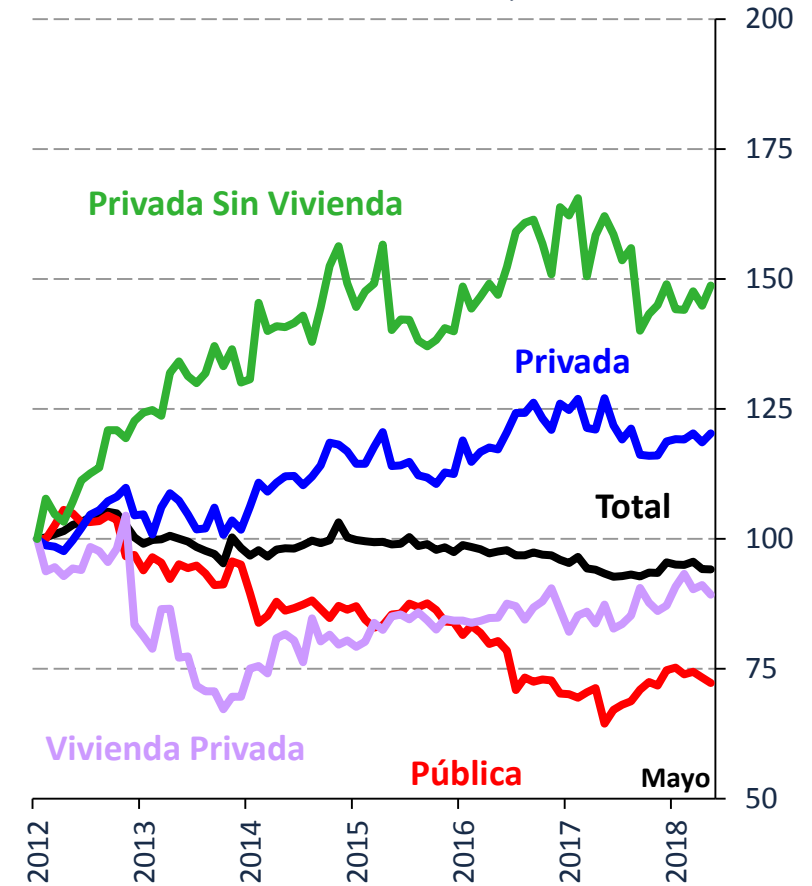
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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.

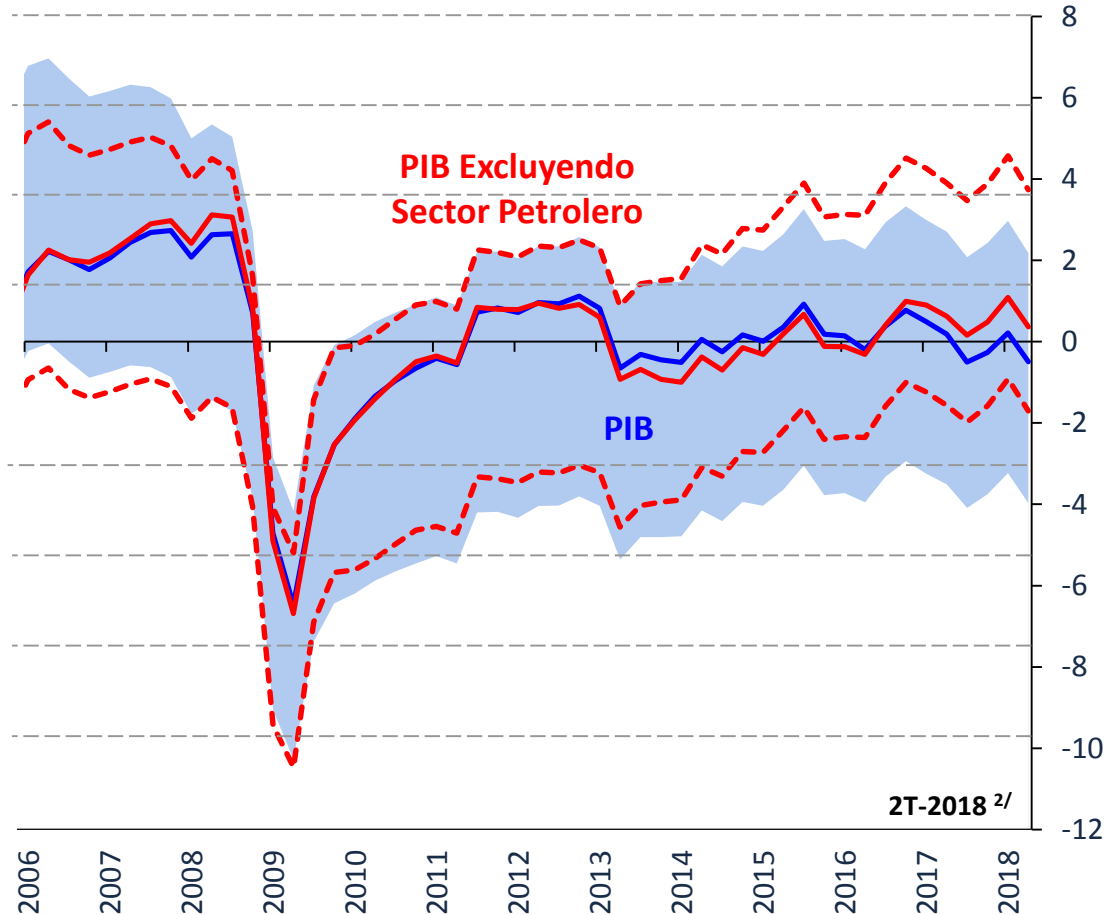
Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante ^{1/}
Índice ene-2012=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
^{1/} 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.

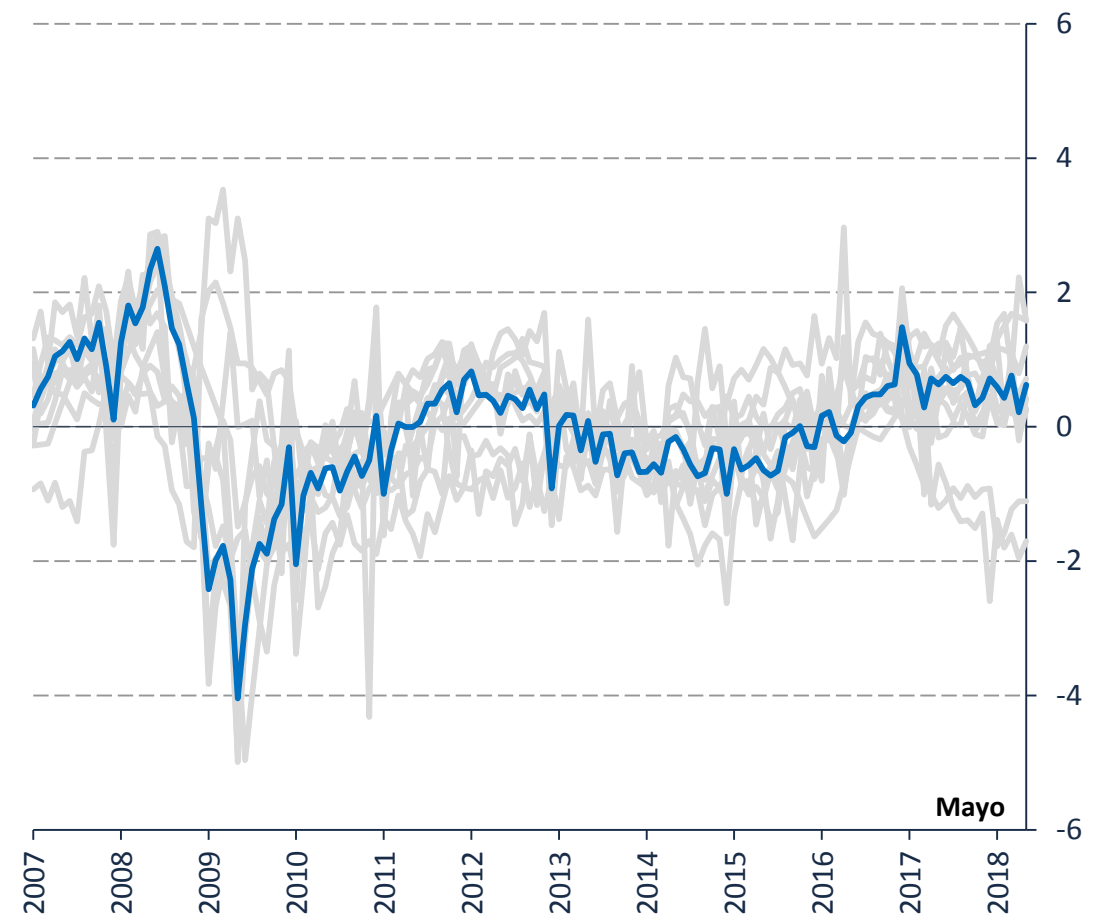
Con base en lo anterior, se estima que las condiciones de holgura en la economía se relajaron en el 2T-2018.

Brecha del Producto ^{1/}
% 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; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, pág. 74.
 2/ Estimaciones con el PIB oportuno del segundo trimestre de 2018.
 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.
 Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Índice de Holgura Mensual ^{3/}
%



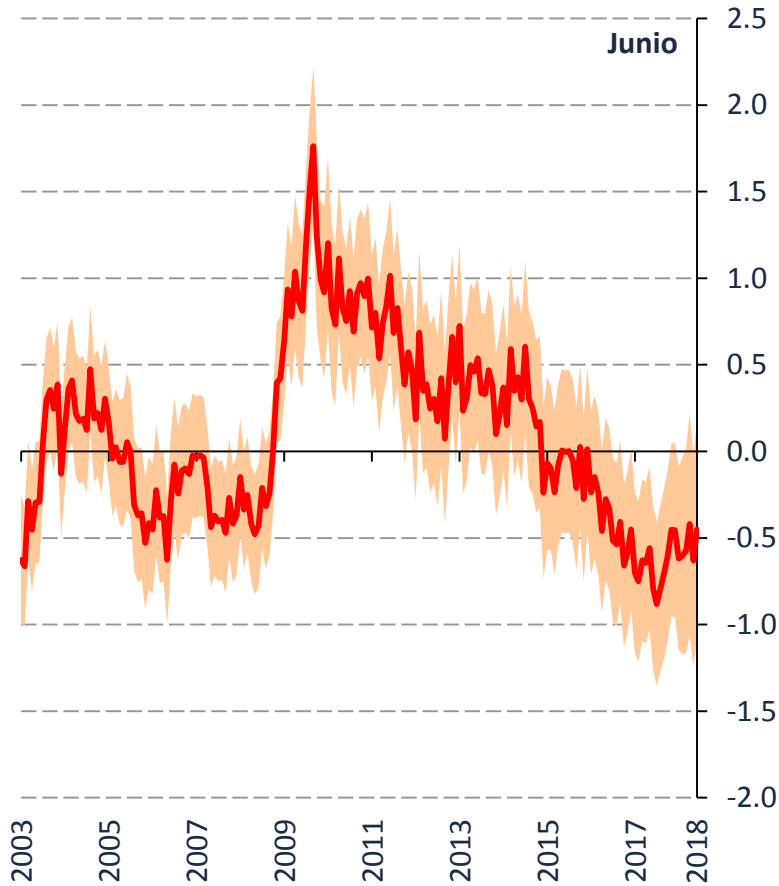
3/ Índice construido con base en la metodología CCM; véase Recuadro 4, Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2017. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. El primer componente representa 51% de la variación conjunta del indicador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

En el mercado laboral las condiciones de holgura continuaron estrechas.

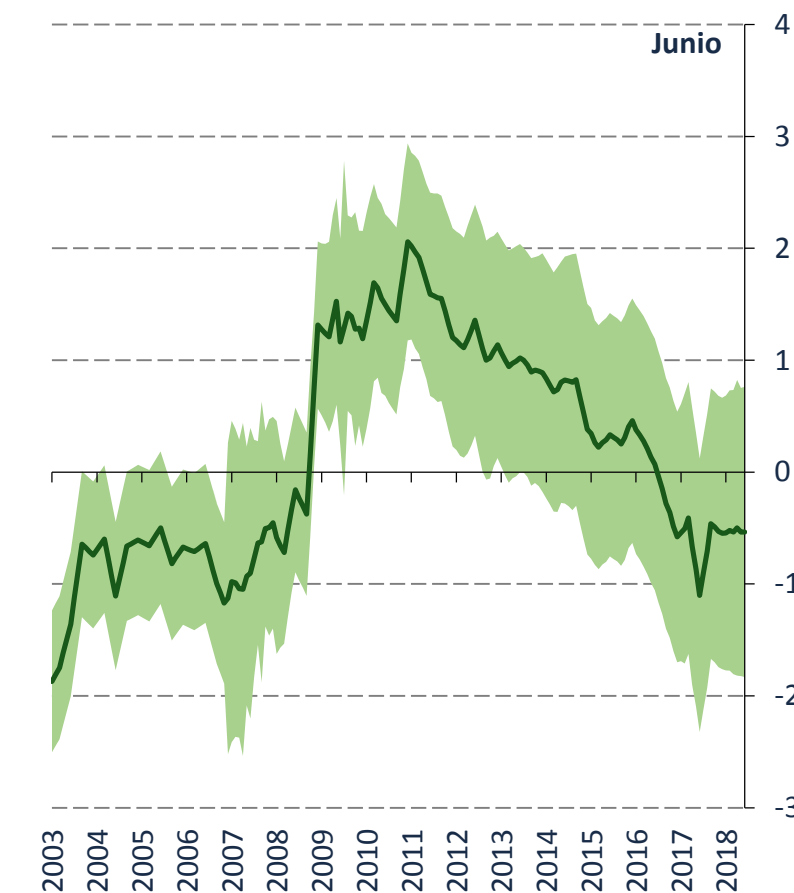
Brecha en el Mercado Laboral ^{1/}

Puntos porcentuales, a. e.

Tasa de Desempleo

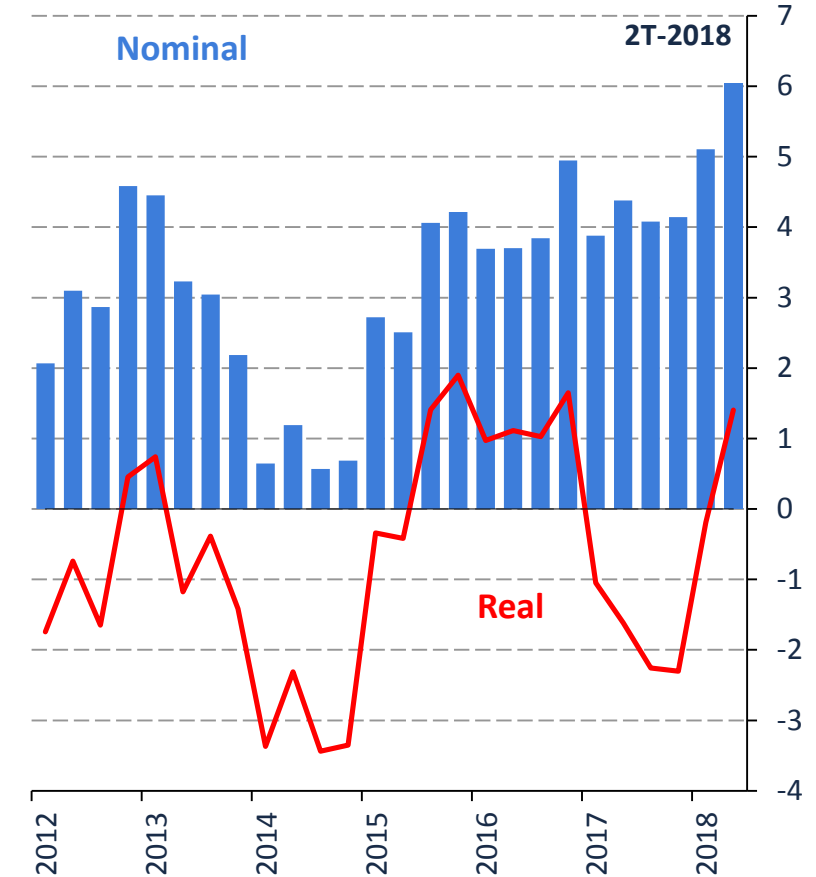


Tasa de Desempleo e Informales Asalariados



Salario Promedio de Asalariados Según la ENOE ^{2/}

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.

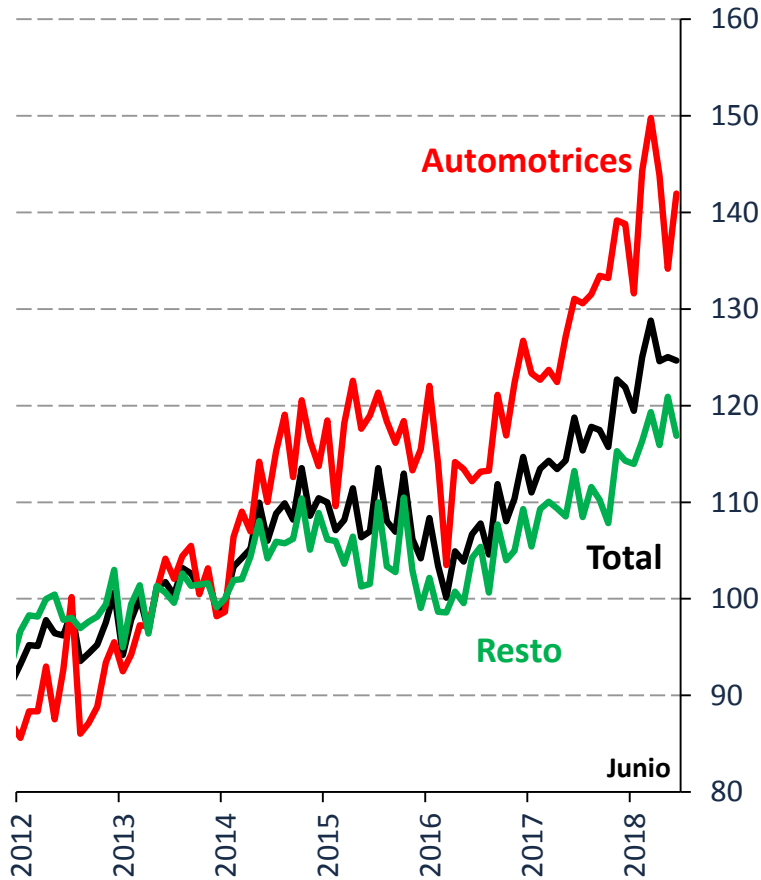
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI (ENOE).

^{2/} 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).

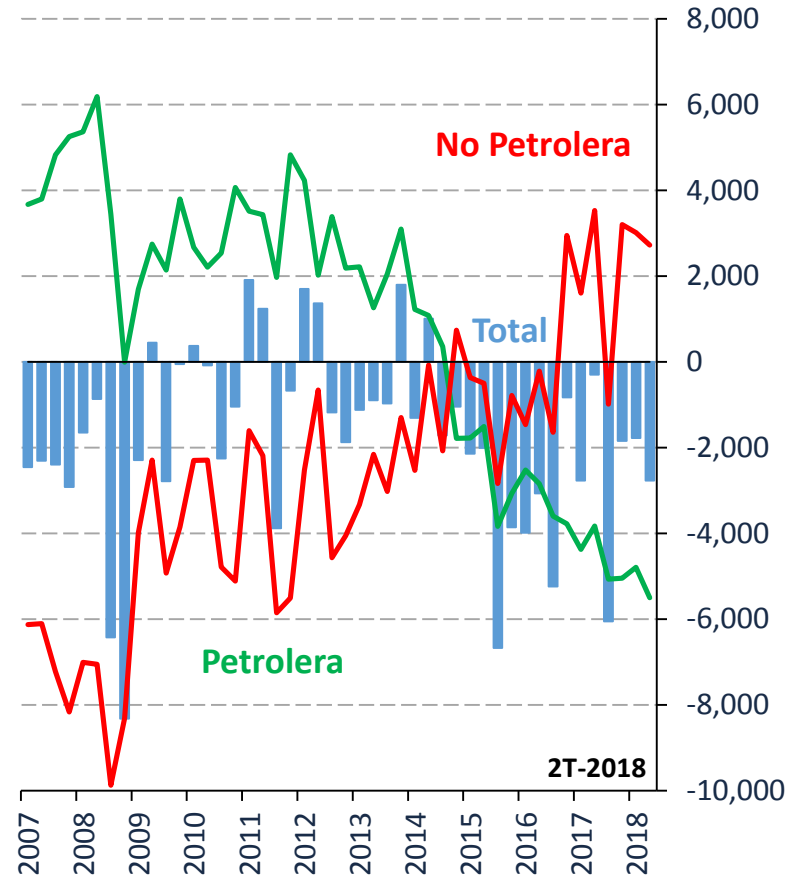
Las exportaciones han mostrado un debilitamiento en las cifras más oportunas. Se mantiene la ampliación del déficit de la balanza comercial petrolera y el superávit de la no petrolera.

Exportaciones Manufactureras
Índice 2013 = 100, a. e.



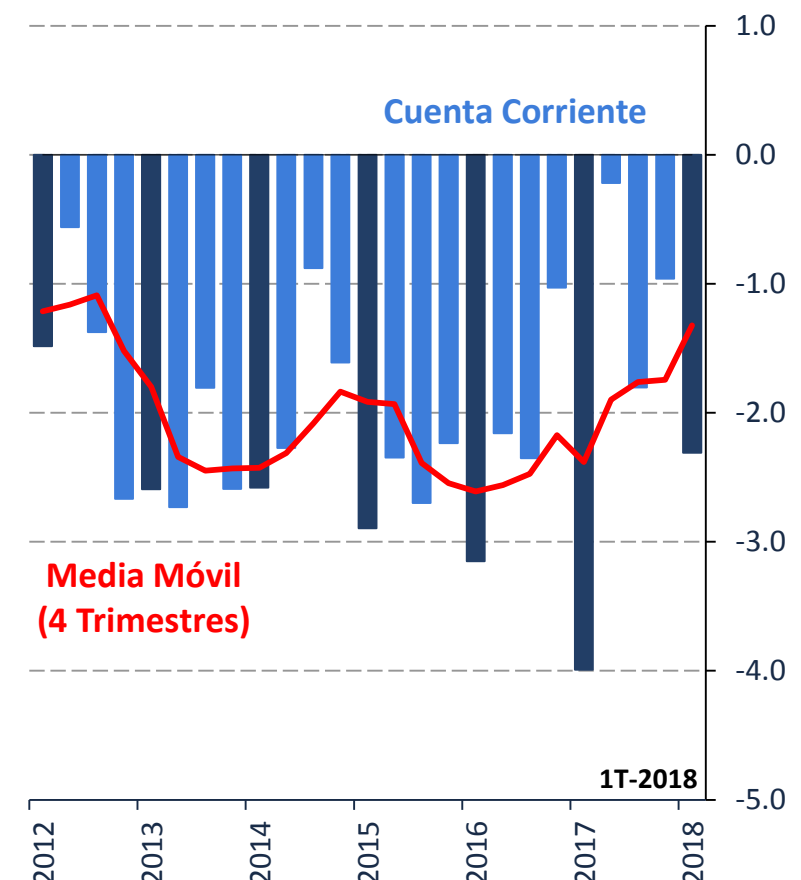
a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

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.

Desde 2015 la economía mexicana ha registrado una importante reducción en las fuentes de financiamiento externas, lo cual ha sido parcialmente compensado con un aumento en las fuentes internas y una menor absorción de recursos del sector público.

Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

Flujos anuales como % del PIB

Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía						
Flujos anuales como porcentaje del PIB						
	2013	2014	2015	2016	2017	2T-2018
Total de Fuentes	10.0	9.7	5.8	7.4	7.9	7.2
Fuentes Internas ^{1/}	5.7	5.6	4.6	5.5	6.5	5.9
Fuentes Externas ^{2/}	4.2	4.1	1.2	1.9	1.3	1.3
Total de Usos	10.0	9.7	5.8	7.4	7.9	7.2
Reserva Internacional	1.0	1.3	-1.5	0.0	-0.4	-0.1
Financiamiento al Sector Público	4.1	4.7	4.1	2.9	1.1	2.8
Financiamiento al Sector Privado ^{3/}	4.1	2.5	3.0	3.2	3.9	3.7
Interno	2.5	1.7	3.0	3.3	3.3	3.2
Externo	1.7	0.8	0.1	0.0	0.6	0.5
Otros conceptos ^{4/}	0.8	1.2	0.1	1.3	3.2	0.8
Déficit de Cuenta Corriente	2.4	1.8	2.5	2.1	1.6	--

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.

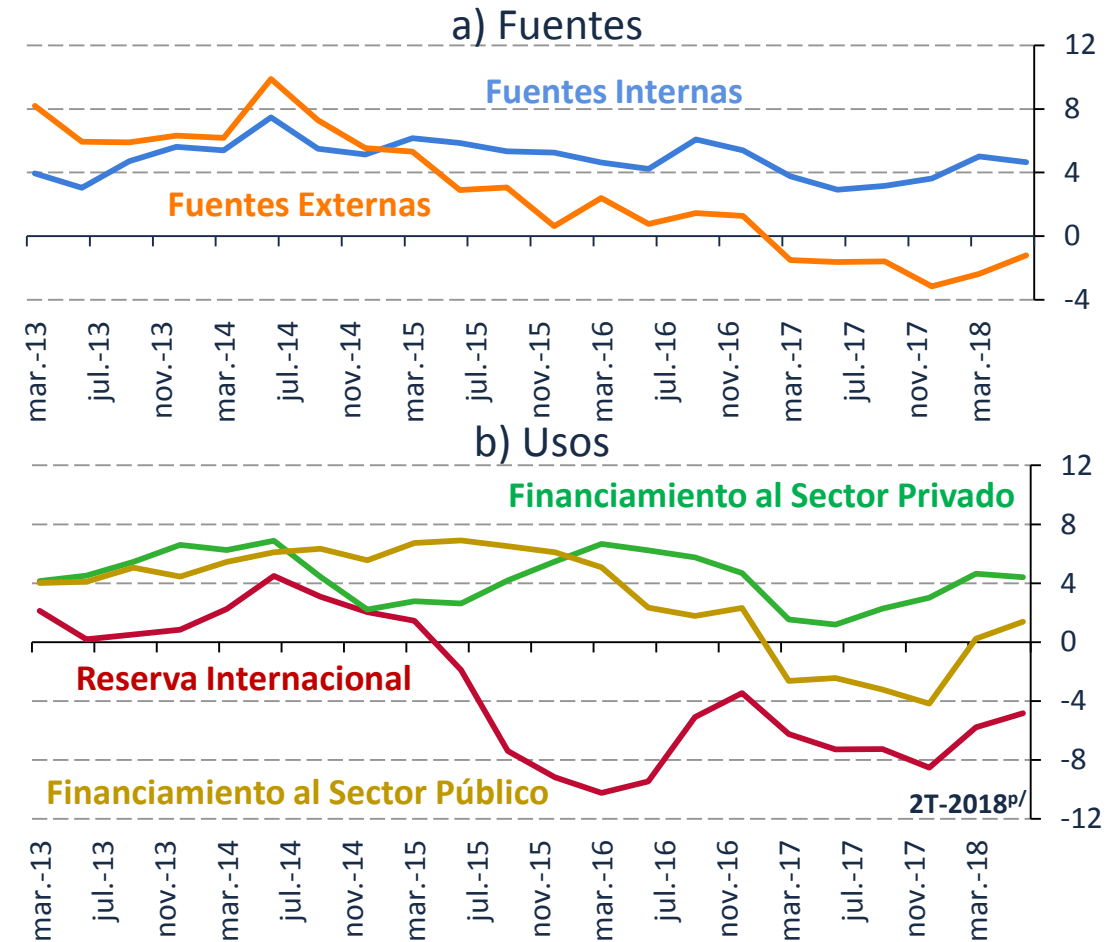
2/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, equivalente a la diferencia del M4 menos M3) y otras fuentes externas no monetarias, (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial;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

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Índice

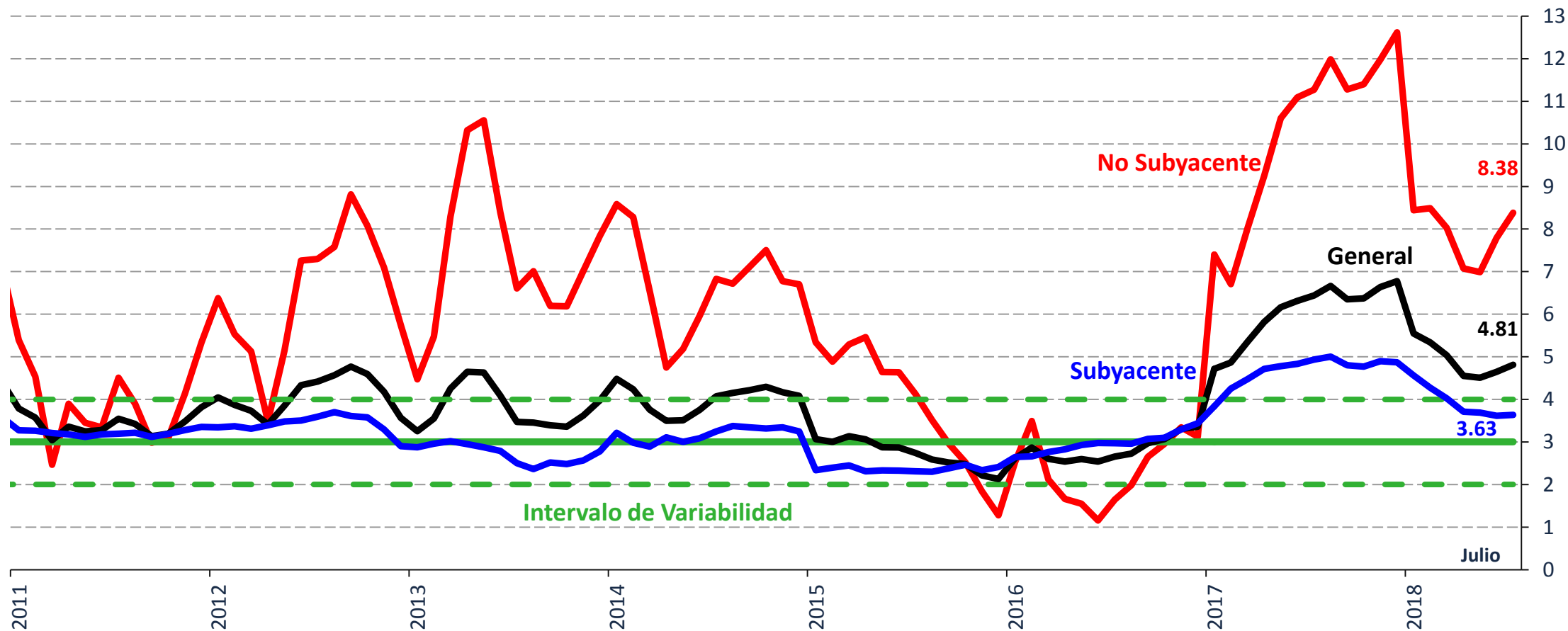
1 **Panorama Actual del Entorno Externo**

2 **Situación Macroeconómica del País**

3 **Política Monetaria y Determinantes de la Inflación**

La inflación general anual disminuyó en los primeros cinco meses de 2018, si bien a partir de junio registró un incremento, ubicándose en 4.81% en el mes de julio. Por su parte, la inflación subyacente ha mantenido una tendencia a la baja, registrando 3.63% en julio.

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

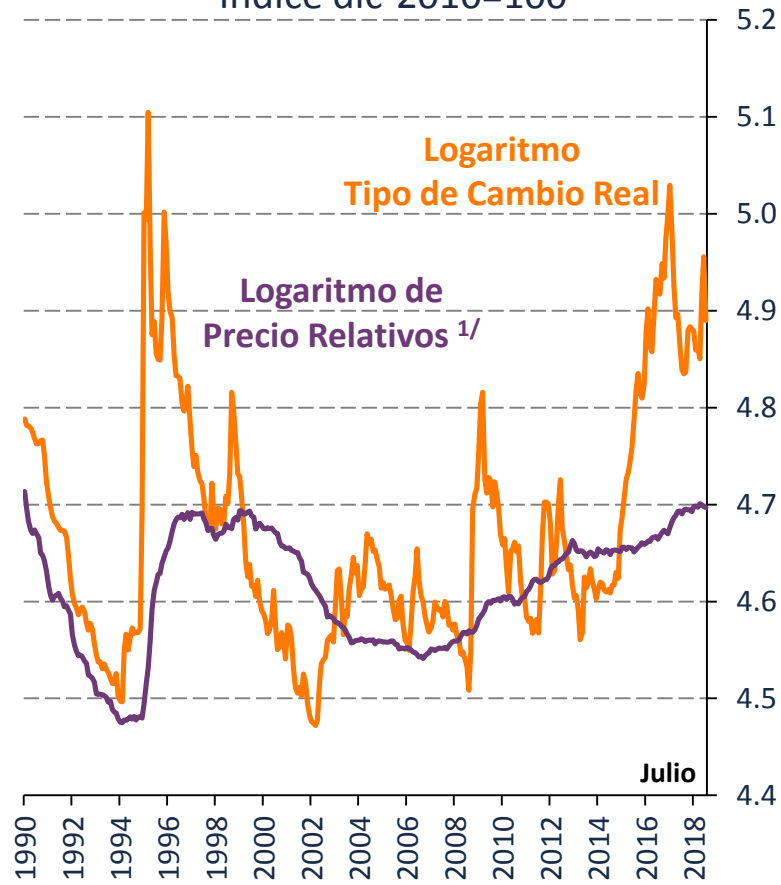


Fuente: Banco de México e INEGI.

Ante la importante depreciación del tipo de cambio real, se ha presentado un ajuste de precios relativos al interior de la inflación subyacente, la cual ha disminuido en respuesta a las acciones de política monetaria y al desvanecimiento de los choques que la afectaron el año pasado.

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

Índice dic-2010=100



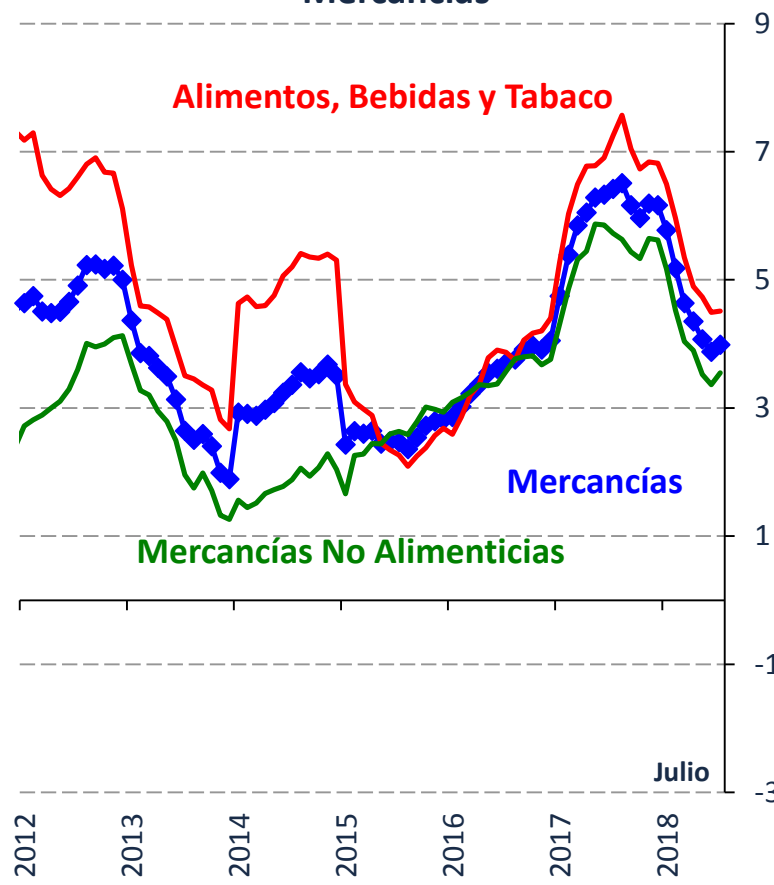
1/ Este indicador corresponde al logaritmo de la razón entre el subíndice de precios de mercancías y de servicios de la inflación subyacente.

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

Índice de Precios Subyacente

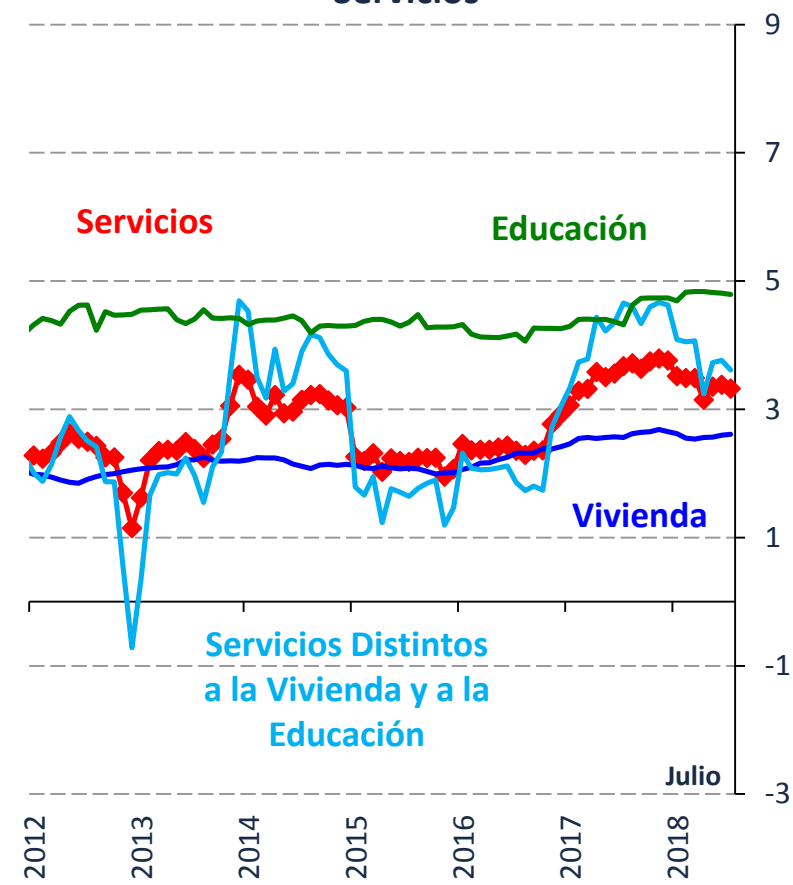
Variación % anual

Mercancías



Fuente: Banco de México e INEGI.

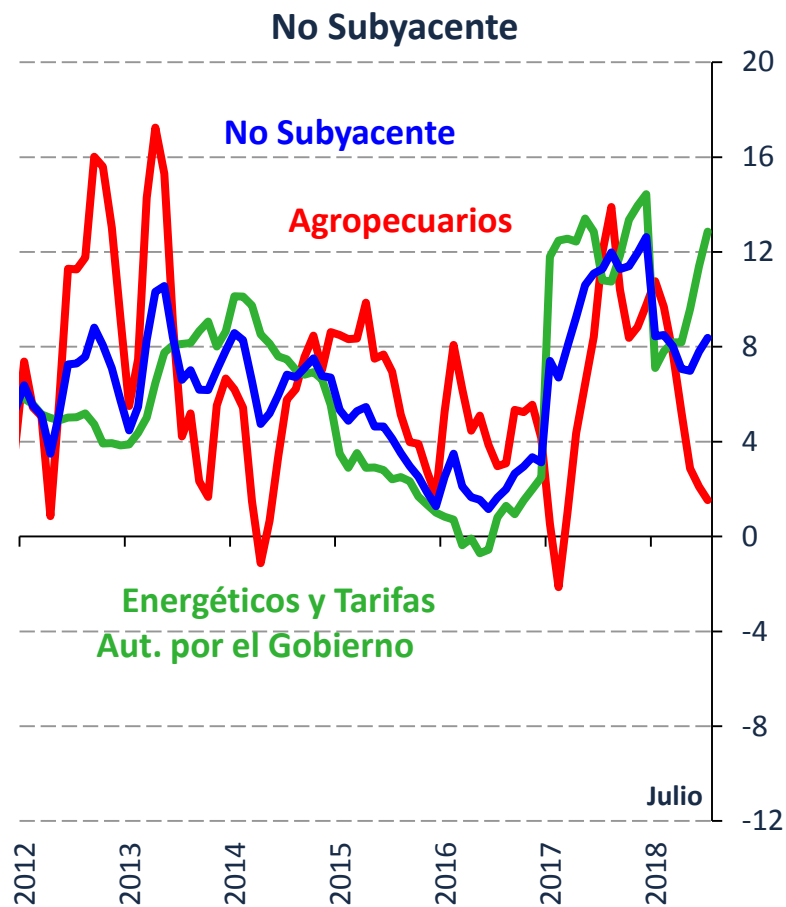
Servicios



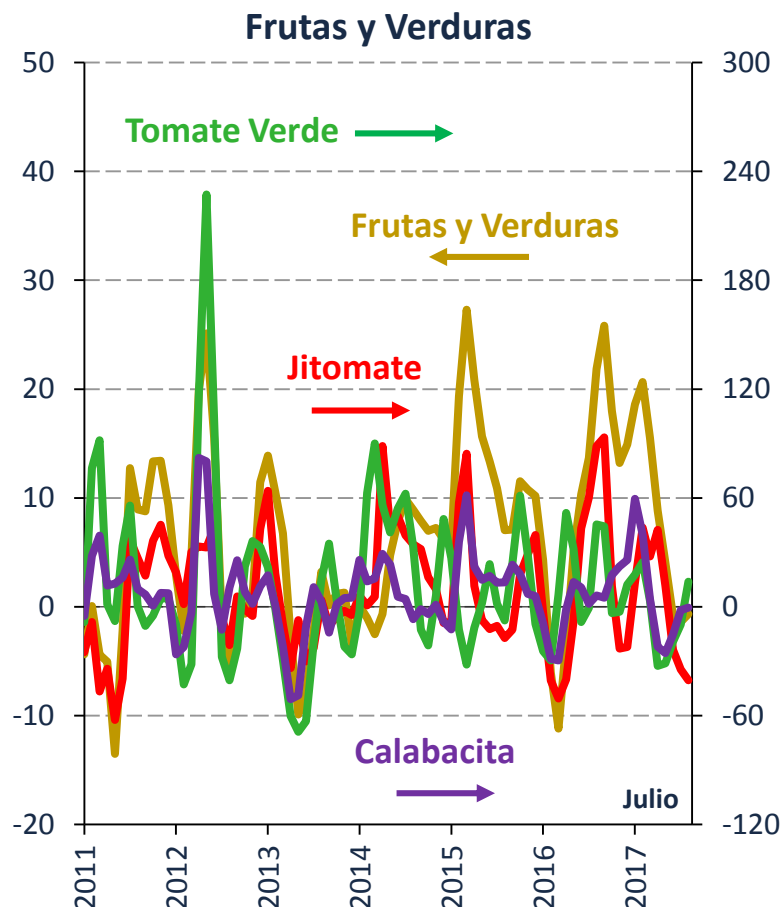
Fuente: Banco de México e INEGI.

Por su parte, si bien la inflación no subyacente disminuyó en los primeros meses del año, en junio y julio aumentó debido a incrementos mayores a los previstos en los precios de los energéticos, principalmente de las gasolinas y del gas L.P.

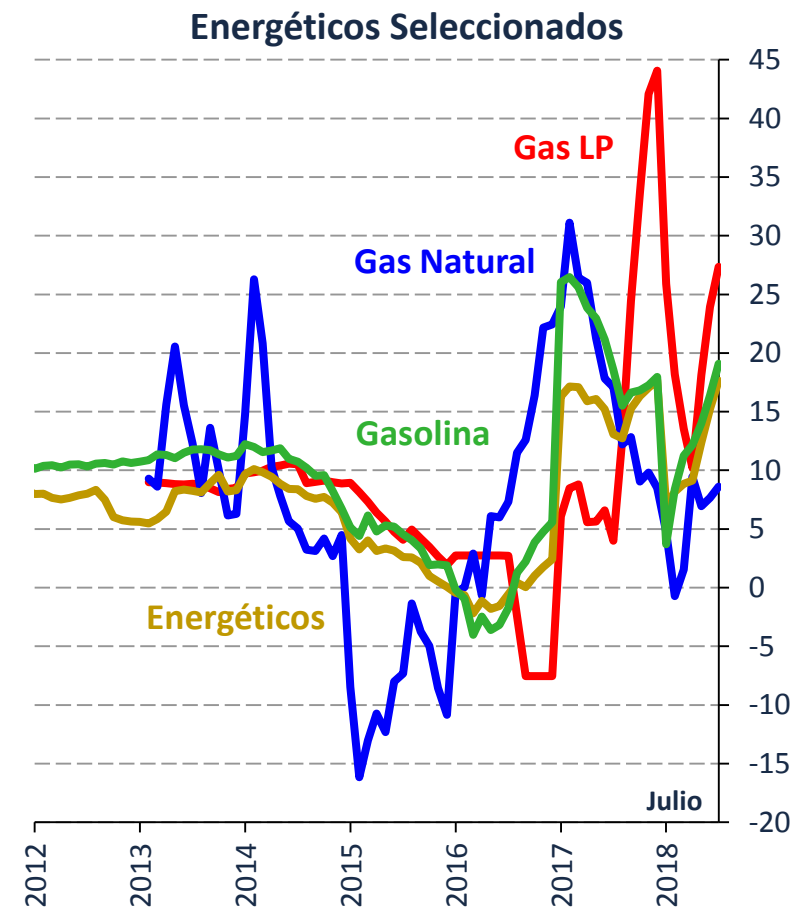
Índice de Precios No Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

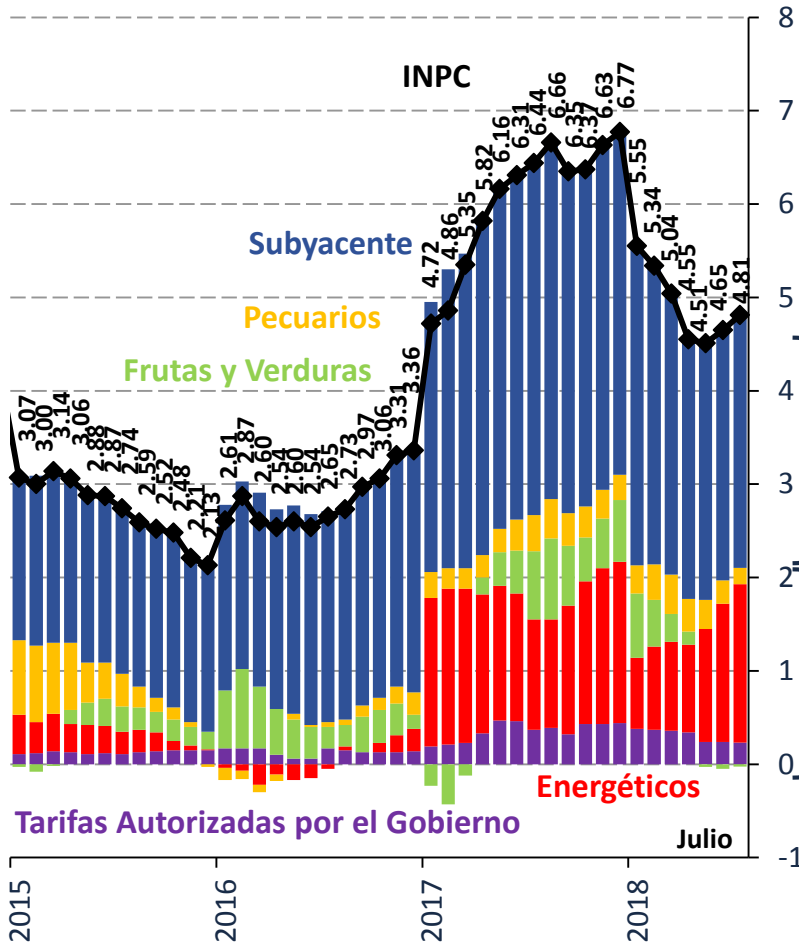


Fuente: Banco de México e INEGI.

Las incidencias en la inflación general anual de las mercancías y los servicios han tendido a reducirse en lo que va del año. Por su parte, la incidencia de la inflación no subyacente aumentó en los últimos meses, siendo la de los energéticos en julio mayor que la registrada en enero de 2017.

Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

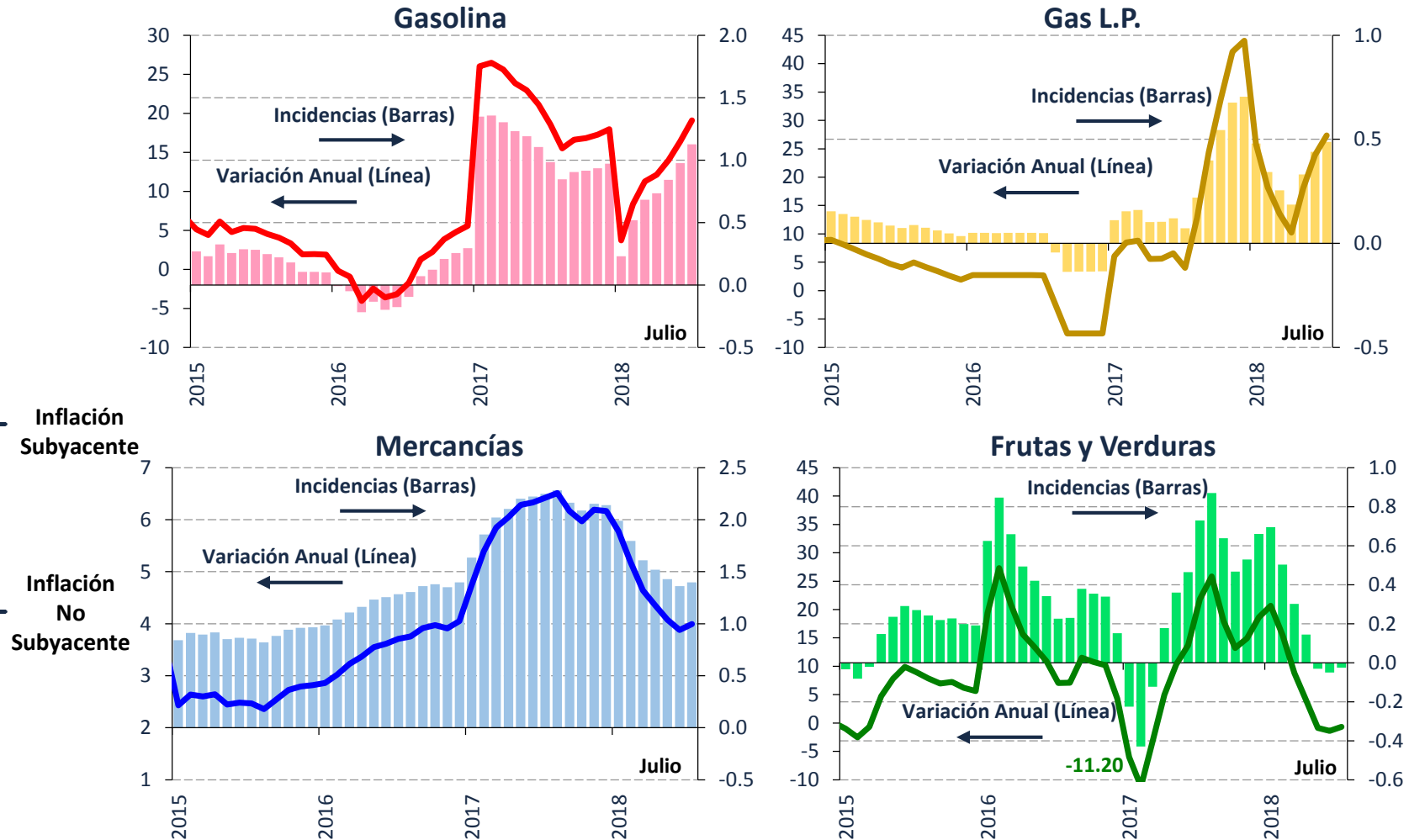
Incidencias en puntos porcentuales



Fuente: Banco de México e INEGI.

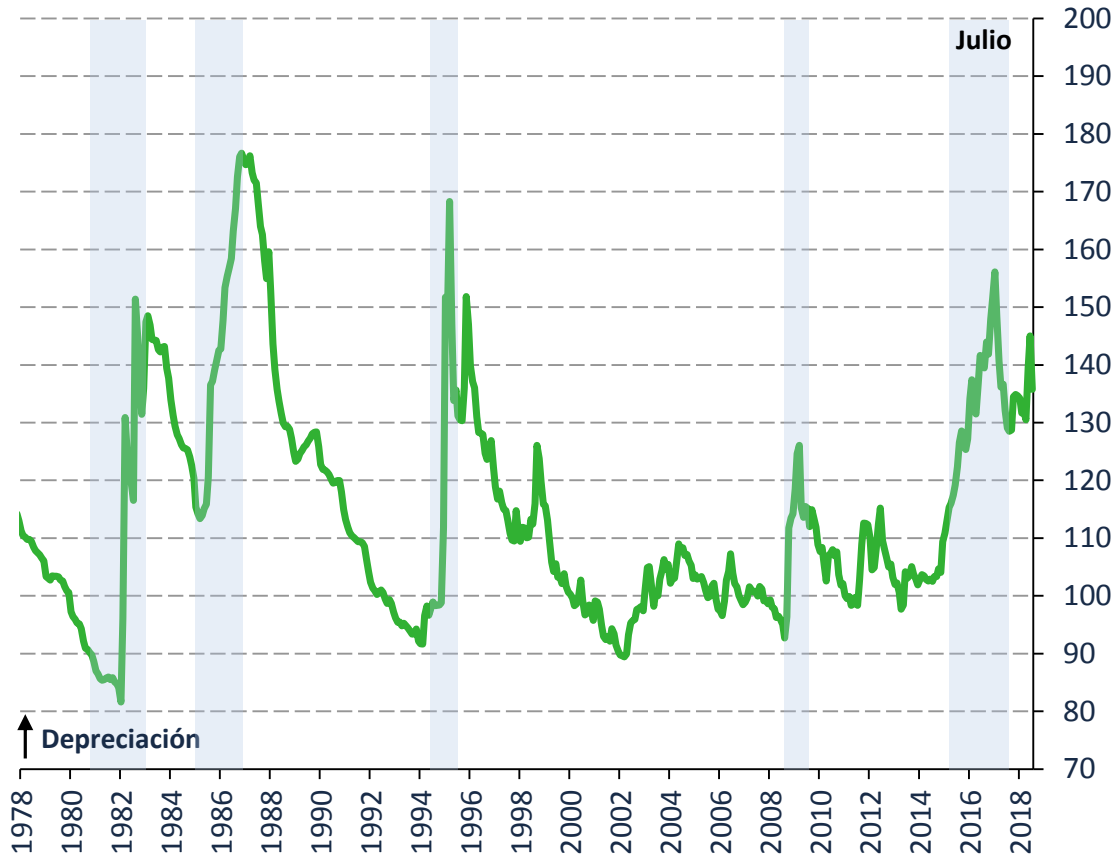
Rubros Selectos del INPC

Variación % anual e incidencias en puntos porcentuales



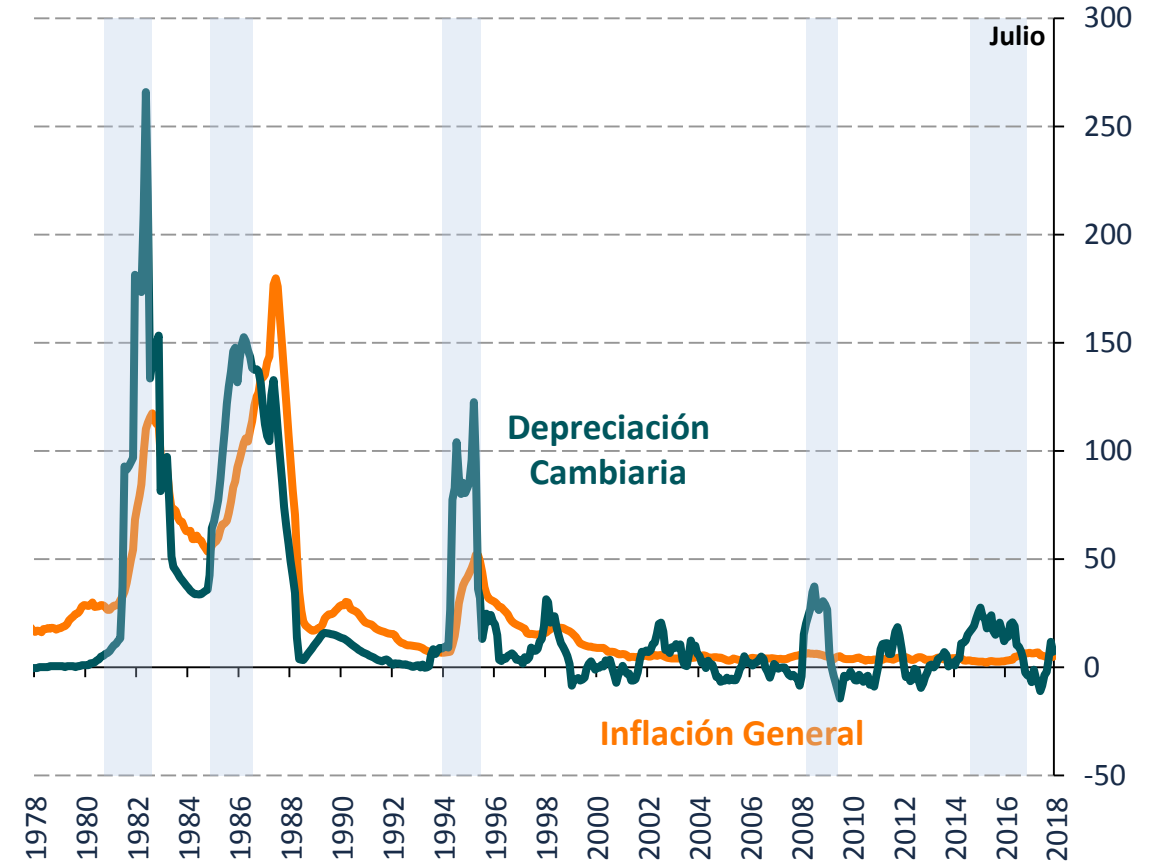
A pesar de la significativa depreciación de la moneda nacional en los últimos años, el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a precios se mantiene en niveles reducidos, reflejando un mejor funcionamiento del sistema nominal de la economía.

**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.

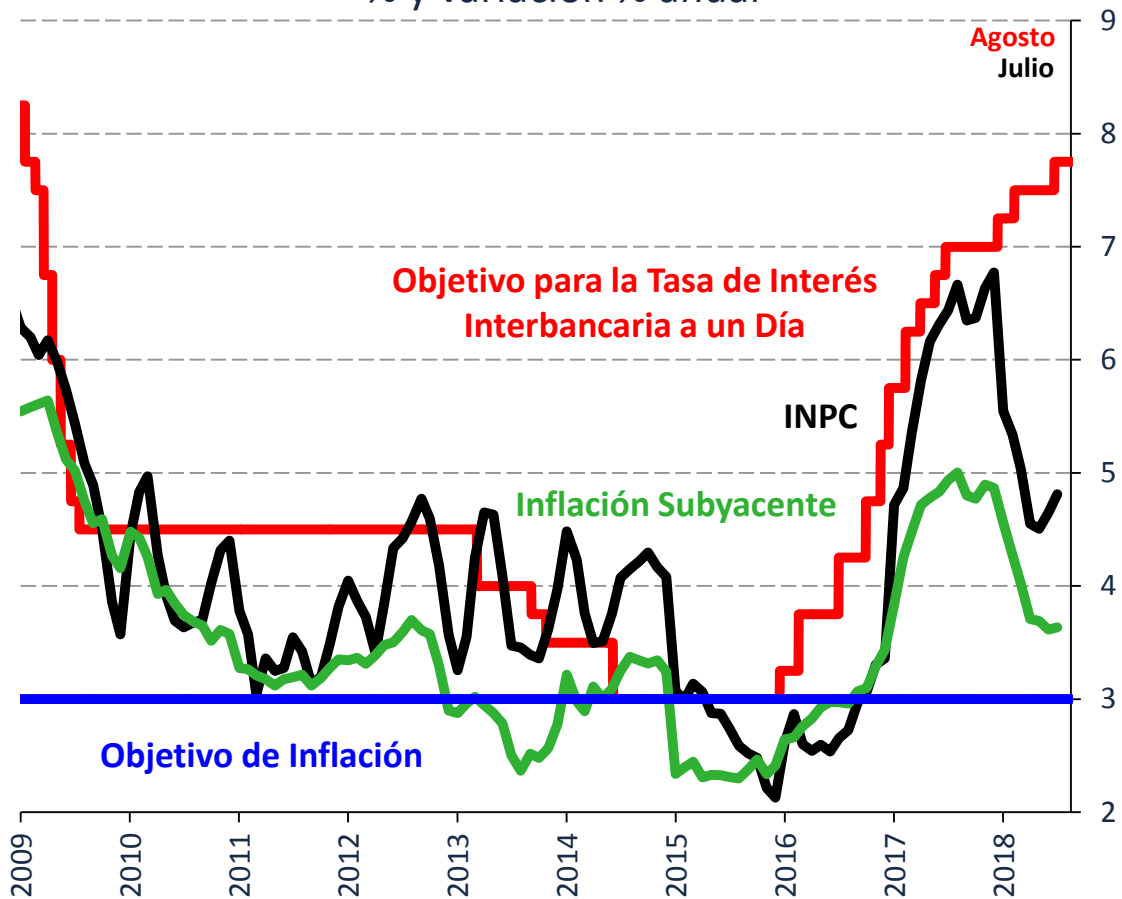
Consideraciones Respecto a la Inflación

En los primeros meses del año, la inflación general anual mostró una **disminución, en línea** con la **trayectoria prevista** en el último Informe Trimestral.

- No obstante, a partir de junio se materializaron algunos de los riesgos al alza que había señalado este Instituto Central:
 - ✓ *Incrementos mayores a los previstos en los precios de los energéticos, principalmente de la gasolina y del gas L.P.*
- El cambio en precios relativos referido **afecta la trayectoria de la inflación general** prevista para los siguientes doce meses, si bien se estima que su efecto sea transitorio.
- En contraste, la **inflación subyacente sigue mostrando una tendencia descendente** y se prevé que continúe disminuyendo en el horizonte en el que opera la política monetaria.
- El **balance de riesgos** respecto a la trayectoria esperada para la inflación **mantiene un sesgo al alza**, en un entorno de marcada incertidumbre.

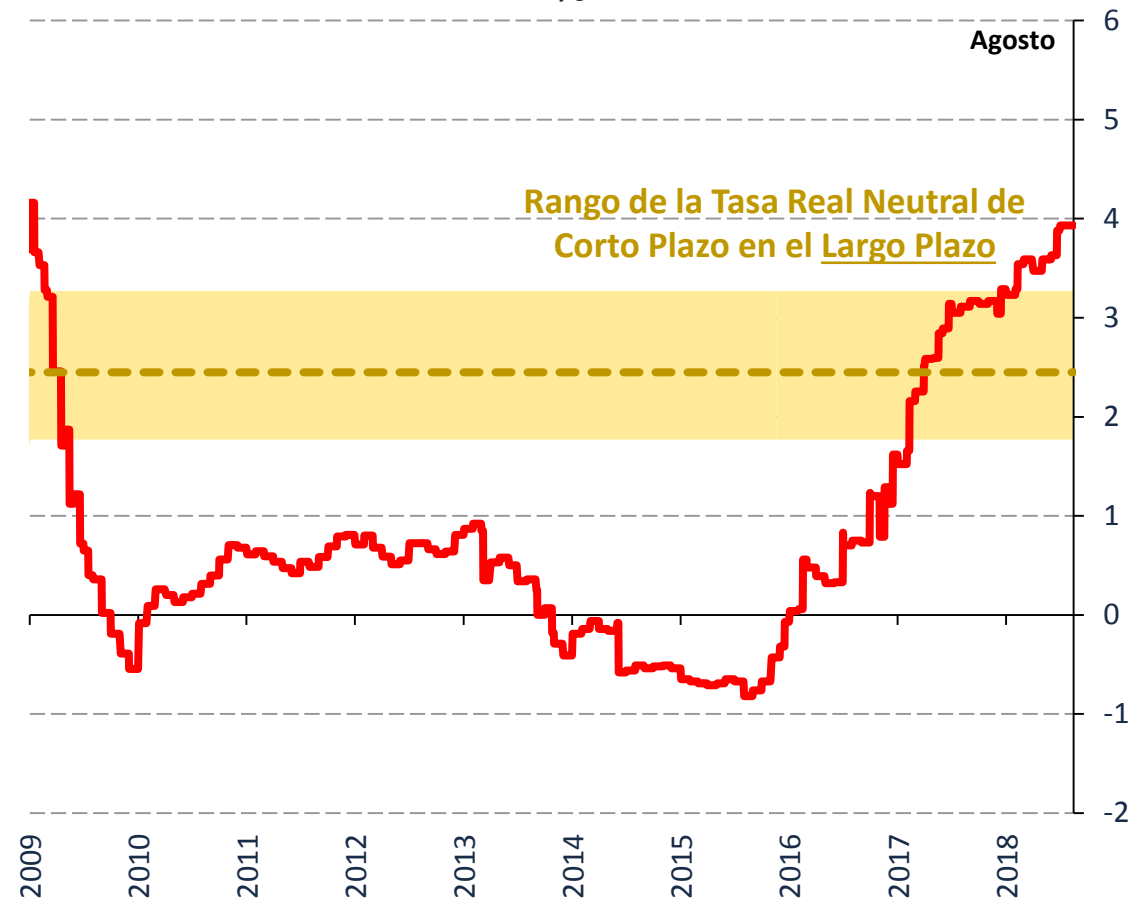
En su reunión de agosto, la Junta de Gobierno decidió por unanimidad mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 7.75%, considerando el comportamiento reciente de la economía, en particular, que la naturaleza de los choques que han afectado recientemente a la inflación es de carácter transitorio, y que la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo descendente.

Tasa de Política Monetaria e INPC
% y variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo ^{1/}
%

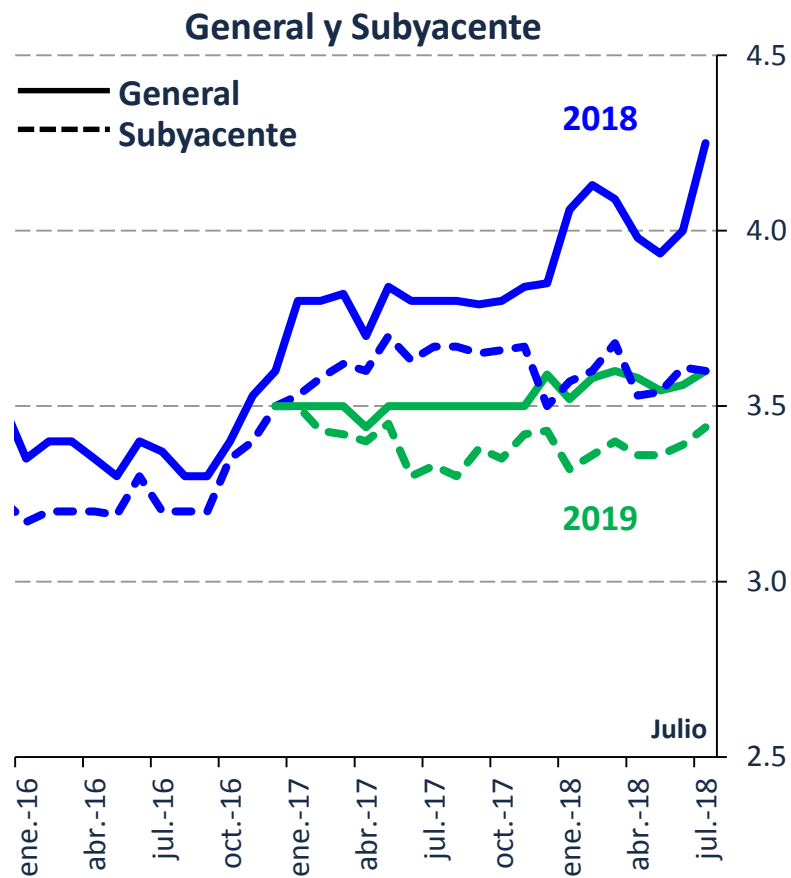


1/ La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango.
Fuente: Banco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

Ante los choques que han afectado a la inflación, las expectativas para la inflación general para el cierre de año han aumentado, si bien las de la inflación subyacente se han mantenido relativamente estables. Por su parte, aquellas para 2019, así como las de mediano y largo plazo también han permanecido estables.

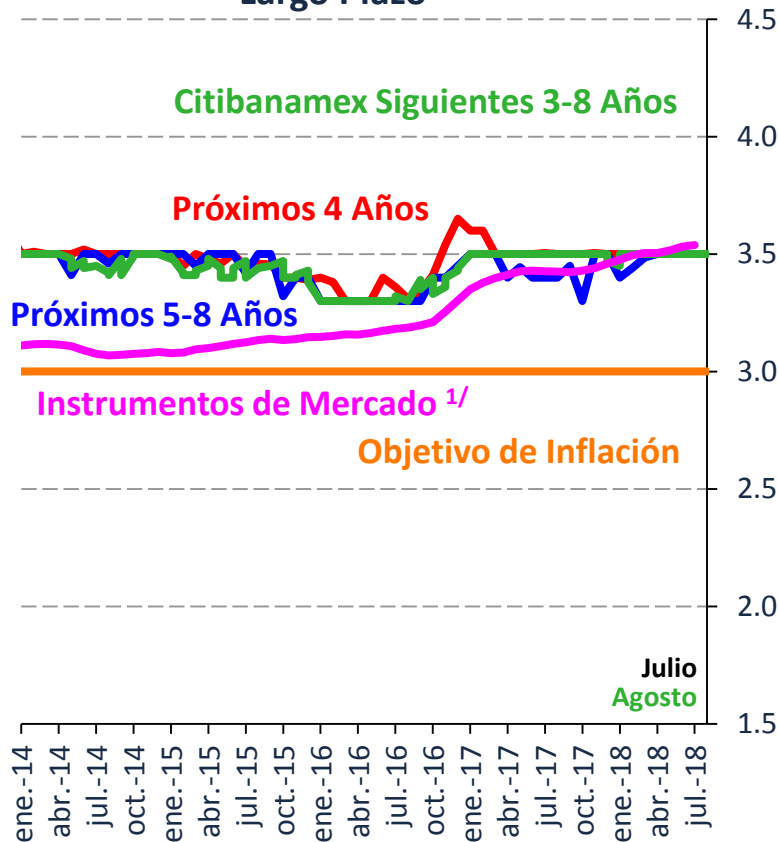
Expectativas de Inflación

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

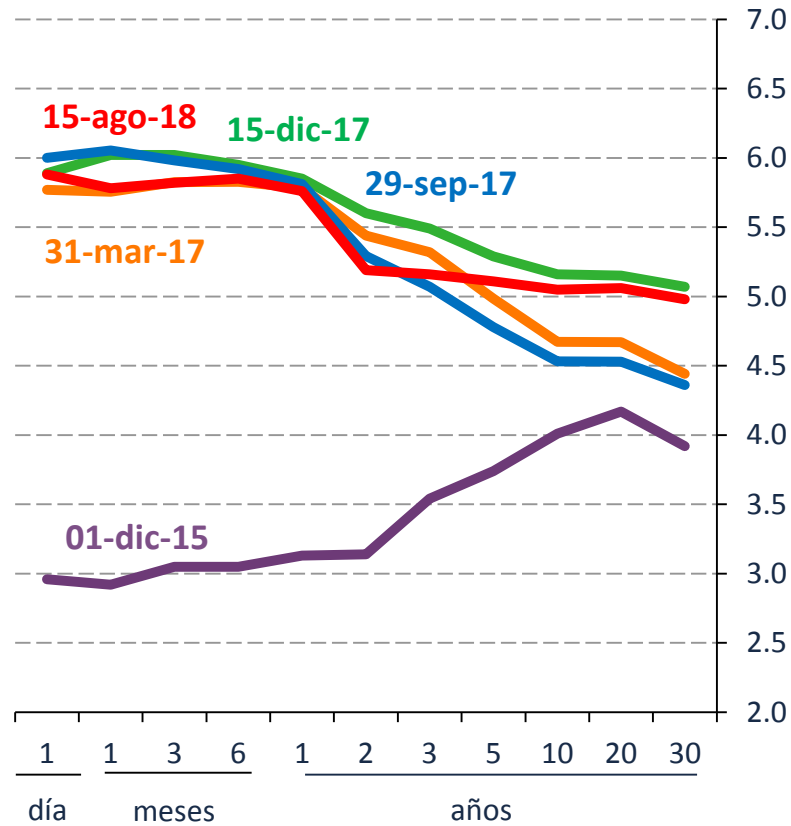
%



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

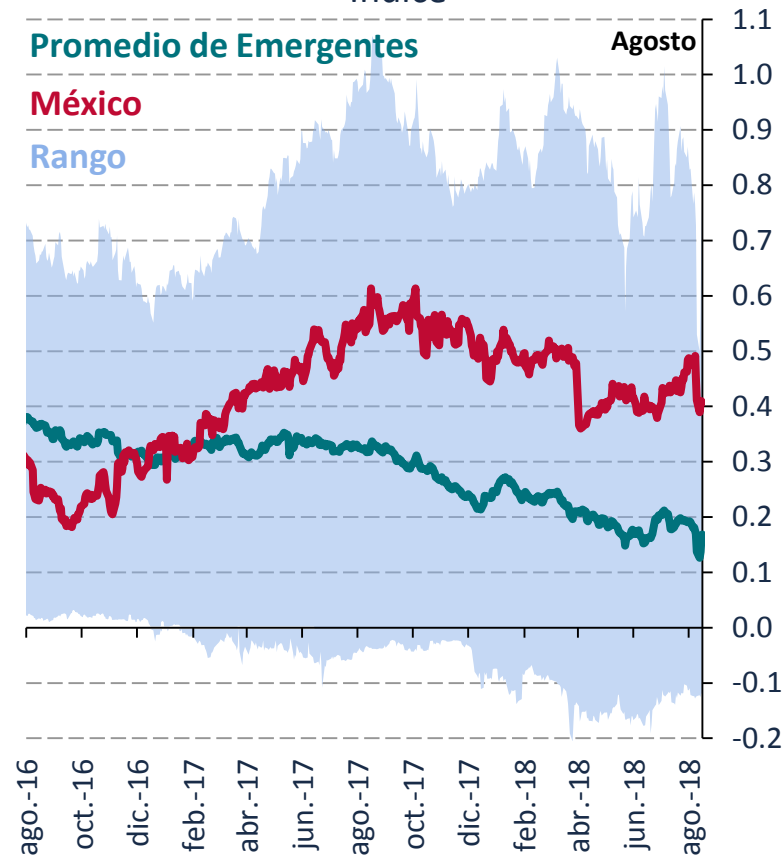
Los diferenciales de tasas de interés entre México y EUA se han mantenido en niveles elevados, especialmente los de menor plazo. En este contexto, la tenencia de bonos de mediano y largo plazo en poder de residentes en el extranjero se ha mantenido relativamente estable.

Curva de Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos ^{1/}
Puntos porcentuales



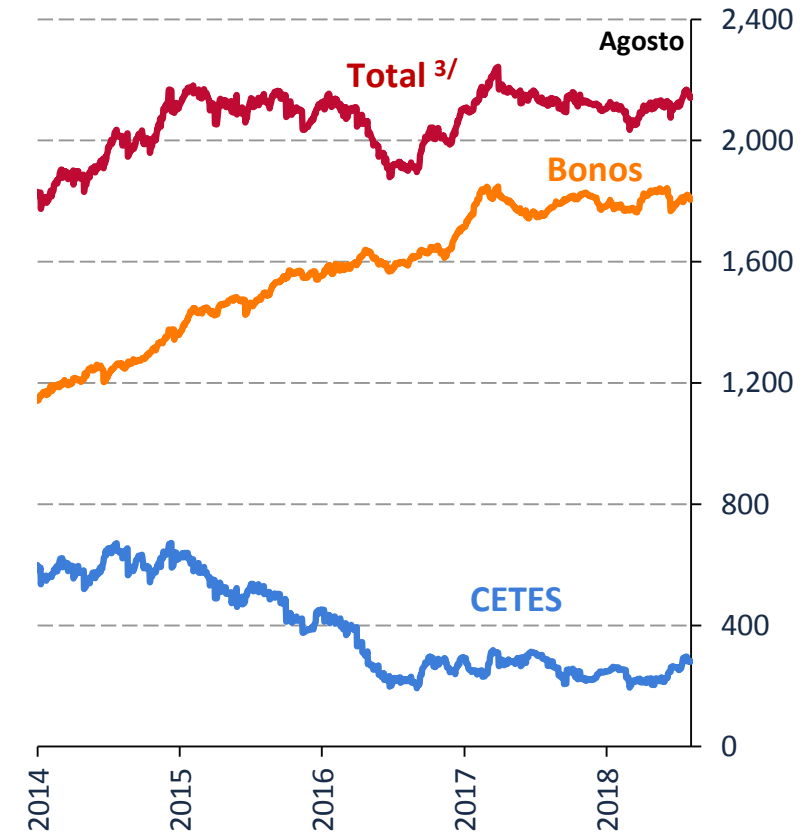
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

Diferencial de Tasa de Interés a 3 Meses Ajustado por Volatilidad para Países Emergentes Seleccionados ^{2/}
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.

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 esta opera**, así como la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos.
- Hacia adelante, la Junta mantendrá una postura monetaria prudente y 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 y posible persistencia de **factores** que, por su naturaleza, impliquen un **riesgo para la inflación y sus expectativas**, la **política monetaria** se ajustará de manera **oportuna y firme** para lograr la **convergencia** de esta a su objetivo de 3%, así como para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que estas alcancen dicha meta.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx