

# Informe Trimestral

Abril – Junio 2017

## Resumen

En los últimos años la economía mexicana, y en particular la inflación, han estado sujetas a distintos choques de magnitud considerable, que han conducido a que esta se fuera acelerando hasta alcanzar niveles mayores a 6.0 por ciento en los últimos meses, después de haber registrado un mínimo histórico a finales de 2015. Ante ello, el Banco de México ha implementado una estrategia oportuna, tomando las medidas necesarias para contribuir a que los ajustes en precios relativos derivados de esta secuencia de choques se den de manera ordenada; esto es, que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanezcan ancladas y, de ese modo, se provean las condiciones para que la inflación regrese al objetivo de 3.0 por ciento. Así, desde diciembre de 2015, este Instituto Central ha realizado incrementos en el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, que acumulan 400 puntos base, llevando dicho objetivo de 3.0 a 7.0 por ciento. Considerando que los ajustes en la postura monetaria tienen un efecto rezagado sobre la inflación general, las acciones de política monetaria que se han implementado también han comenzado a reflejarse en diversos indicadores y rubros de la inflación que recientemente han mostrado una disminución en su tasa de crecimiento e, incluso, en algunos casos, cierta reversión en su tendencia. Es de subrayarse la significativa apreciación que ha presentado la moneda nacional frente al dólar en los últimos meses, siendo este uno de los canales más importantes de transmisión de la política monetaria.

Los elevados niveles que ha venido presentando la inflación general anual durante el año en curso reflejan el efecto de diversos choques, como la depreciación que desde finales de 2014 ha acumulado la moneda nacional, los efectos del proceso de liberalización de los precios de algunos energéticos y el incremento al salario mínimo en enero pasado. En los últimos meses, la inflación general tuvo un impulso adicional, como consecuencia de incrementos en los precios de ciertos elementos del índice no subyacente, como fueron los aumentos en las tarifas de autotransporte en la Ciudad de México y algunas otras ciudades del país y, más recientemente, en los precios de algunos productos agropecuarios. Si bien en el periodo que se reporta en este Informe la inflación general y subyacente siguieron presentando una tendencia al alza, ubicándose en 6.59 y 5.02 por ciento en la primera quincena de agosto de 2017, respectivamente, su ritmo de crecimiento ha comenzado a desacelerarse. De igual forma, ya se presentan cambios de tendencia en rubros afectados por los choques iniciales, como los correspondientes a los energéticos y a las mercancías no alimenticias.

La Junta de Gobierno del Banco de México aumentó en 25 puntos base la tasa de política monetaria tanto en su decisión de mayo como en la de junio, llevando esta tasa a un nivel de 7.0 por ciento. Estas decisiones tomaron en cuenta, principalmente, la tendencia que había venido presentando la inflación ante la ocurrencia de los choques mencionados, que no se anticipaban presiones de inflación provenientes de la demanda agregada, así como el aumento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos. Por su parte, en la reunión de agosto la Junta decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, considerando, con la información disponible en ese momento, que el nivel alcanzado en la tasa de referencia en la decisión anterior parecería ser congruente con la convergencia de la inflación general al objetivo de 3.0 por ciento a finales de 2018.

Para el resto de 2017 y 2018, se continúa previendo una ligera recuperación tanto de las economías avanzadas, como de las emergentes. No obstante, dicho escenario de crecimiento aún conlleva riesgos a la baja, incluyendo una elevada incertidumbre sobre el rumbo de las políticas económicas en Estados Unidos, crecientes tensiones geopolíticas en diversas regiones, así como un posible ambiente de mayor proteccionismo en el comercio internacional.

A pesar de la incertidumbre que persiste en materia de política económica y de los crecientes riesgos geopolíticos, los mercados financieros internacionales mostraron una marcada reducción en sus niveles de volatilidad y un aumento en los precios de los activos respecto a lo experimentado durante el primer trimestre de 2017. Esto, al beneficiarse

de un mayor crecimiento global, de un entorno de amplia liquidez y de la perspectiva de que las tasas de interés se mantengan bajas, lo que se ha reflejado en una continua búsqueda por mayores rendimientos, principalmente por parte de inversionistas institucionales. No obstante que la probabilidad de que se materialicen riesgos extremos o de cola que influyan en el comportamiento de los mercados financieros se ha reducido durante el segundo trimestre, esta se mantiene elevada.

En línea con lo anterior, las condiciones en los mercados financieros nacionales continuaron mejorando en el periodo que se reporta. La cotización del peso frente al dólar redujo su volatilidad y registró una apreciación adicional, regresando a niveles no observados desde mayo de 2016. Lo anterior es reflejo, en buena parte, de las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México, así como de un ambiente financiero internacional más favorable y de una mejora relativa en la percepción acerca de la relación bilateral que prevalecerá entre México y Estados Unidos. En relación con el cierre del trimestre previo, las tasas de interés de corto plazo aumentaron en línea con las acciones de política monetaria, en tanto que las de mediano y largo plazo disminuyeron ante el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo en México, la correspondiente reducción de la prima por riesgo inflacionario, la disminución de las tasas de largo plazo en Estados Unidos y el entorno de mayor apetito por riesgo.

En cuanto a la economía nacional, en el segundo trimestre de 2017 la actividad productiva continuó expandiéndose, si bien su crecimiento fue ligeramente inferior al observado el trimestre previo. Esta expansión se explica por una trayectoria positiva de las exportaciones y del consumo privado, persistiendo la debilidad que la inversión ha venido registrando. En este entorno, siguen sin presentarse presiones significativas sobre los precios provenientes de la demanda agregada. Además, no obstante que el mercado laboral parecería no tener holgura, no se perciben presiones salariales que pudieran afectar al proceso inflacionario.

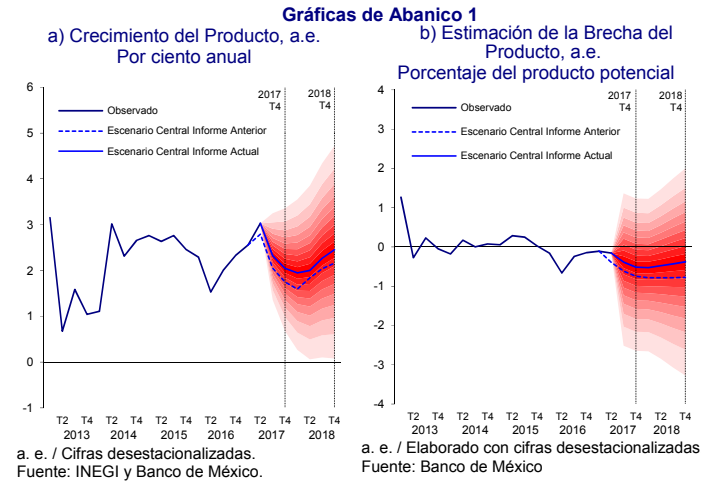
El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

**Crecimiento del Producto:** El panorama para el crecimiento económico de México parecería haber mejorado respecto a lo que se percibía al momento del Informe anterior. La actividad económica a nivel mundial y el comercio global se han recuperado, al tiempo que el mercado interno se ha mostrado resiliente y la confianza de los empresarios y de los consumidores se ha elevado gradualmente. Asimismo, si bien persiste incertidumbre sobre el futuro de la relación bilateral entre México y Estados Unidos, la información más reciente sugiere que ha disminuido la probabilidad de que se materialicen los escenarios que podrían afectar en mayor medida al crecimiento. En consecuencia, se ajusta el intervalo de pronóstico de crecimiento del PIB de México para 2017 de uno de entre 1.5 y 2.5 por ciento a uno de entre 2.0 y 2.5 por ciento. Para 2018 se revisa al alza de uno de entre 1.7 y 2.7 por ciento a uno de entre 2.0 y 3.0 por ciento. De esta forma, se espera en ese año un mayor ritmo de expansión de la economía respecto a 2017. Esta trayectoria es consistente con la previsión de que se consolide la reactivación de la producción industrial en Estados Unidos, así como con la expectativa de que algunas reformas estructurales tengan efectos cada vez más notorios sobre el crecimiento, y de que el fortalecimiento del marco macroeconómico que las autoridades tanto monetaria como fiscal han venido llevando a cabo propicie condiciones más favorables para la actividad productiva en México (Gráfica 1a).

Estas previsiones no indican la presencia de presiones provenientes de la demanda agregada sobre los precios en el horizonte de pronóstico. En particular, se continúa anticipando que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo, si bien situándose más cerca de cero que en el Informe anterior (Gráfica 1b).

**Empleo:** En congruencia con la expectativa de un mayor crecimiento económico, se prevé que en 2017 el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS se incremente entre 660 y 760 mil puestos de trabajo (entre 650 y 750 mil en el Informe previo). Para 2018 se anticipa un aumento de entre 670 y 770 mil puestos de trabajo (entre 640 y 740 mil en el Informe previo).

**Cuenta Corriente:** Para 2017 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente como proporción del PIB de 1.2 y 2.2 por ciento (13.2 y de 25.0 miles de millones de dólares, respectivamente). Para 2018, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 1.0 y 2.2 por ciento del PIB (12.5 y 27.1 miles de millones de dólares, respectivamente).

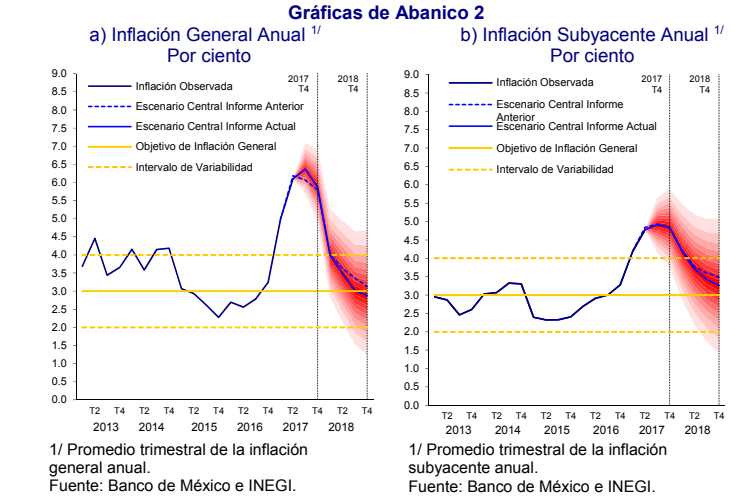


El balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado, tornándose neutral, debido a la percepción de que la probabilidad de que se materialicen algunos de los riesgos a la baja más extremos ha disminuido. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que ante la incertidumbre relacionada con la renegociación del TLCAN diversas empresas pospongan planes de inversión en México; ii) que la renegociación del TLCAN no sea favorable para el sector productivo mexicano o que incluso resulte en su cancelación; iii) que se observen episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) que el próximo proceso electoral en México genere volatilidad en los mercados financieros nacionales, de manera que el entorno de incertidumbre incida adversamente en la evolución del gasto privado; v) que el incremento en la inseguridad pública afecte aún más la actividad productiva. Por otra parte, entre los riesgos al alza sobresalen: i) que la renegociación del TLCAN sea detonante de inversión en áreas de oportunidad previamente no contempladas por el Acuerdo; ii) que la implementación de las reformas estructurales dé resultados superiores a los esperados; iii) que la producción petrolera registre una mejor evolución.

**Inflación:** Conforme el escenario central, se estima que la inflación general anual continuará ubicándose por encima de 6.0 por ciento en los próximos meses. No obstante, esta parece estar acercando a su techo. En línea con lo anterior, se espera que en los últimos meses de este año la inflación general retome una tendencia a la baja y que esta se acentúe durante el año siguiente, conduciendo a la convergencia al objetivo de 3.0 por ciento alrededor del tercer trimestre de 2018. En cuanto a la trayectoria de la inflación subyacente anual, se estima, bajo este escenario, que en 2017 esta se mantenga por arriba de 4.0 por ciento, si bien significativamente por debajo de la trayectoria de la inflación general anual, y que a finales de 2017 y principios de 2018 reinicie una trayectoria convergente con el objetivo de inflación, alcanzando a finales de 2018 niveles cercanos de 3.0 por ciento. Las previsiones anteriores consideran los ajustes de política monetaria que se han aplicado desde diciembre de 2015 hasta el momento y que seguirán incidiendo sobre el comportamiento de la inflación en los siguientes trimestres. Asimismo, consideran que en enero de 2018 el desvanecimiento del efecto base provocado por el aumento en los precios de varios energéticos ocurridos a inicios de 2017 tendrá un impacto importante en la inflación anual y que se observará una trayectoria descendente de esta en los meses subsecuentes, todo ello en un entorno en el que se espera que no se presenten presiones sobre los precios provenientes por el lado de la demanda agregada (Gráficas 2a y 2b). Estos pronósticos presuponen que de presentarse algún evento de volatilidad en los mercados financieros nacionales, este sería de naturaleza transitoria.

Las previsiones anteriores están sujetas a riesgos, entre los que destacan al alza: i) aunque no ha sucedido a la fecha, que se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación; ii) que algún choque incida sobre el tipo de cambio; iii) mayores precios de los bienes agropecuarios que los esperados; iv) la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría empezar a reflejarse en la inflación. A la baja: i) que se consolide la apreciación de la moneda nacional, e incluso que se acentúe; ii) que los precios de los energéticos disminuyan en línea con sus referencias internacionales; iii) que se presente una reversión mayor a la anticipada de

los incrementos en los precios de los productos agropecuarios; iv) que las reformas estructurales den lugar a reducciones adicionales en diversos precios de la economía. Dada la actual postura de política monetaria, se considera que el balance de riesgos para la inflación es neutral.



Considerando lo presentado en este Informe, 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 a los precios, así como la evolución de la brecha del producto. También evaluará la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos. En todo caso, ante los diversos riesgos que siguen presentes, la Junta estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente, de manera que se fortalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y se logre la convergencia de esta a su objetivo.

La solidez del marco macroeconómico de México ha contribuido a que a pesar del entorno externo complejo que ha enfrentado la economía nacional por varios años, el país continúe creciendo y haya prevalecido la estabilidad financiera, ajustándose de manera ordenada al nuevo entorno. No obstante, es importante tener presente que la economía aún enfrenta importantes retos, por lo que es crucial continuar con el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos. A ello contribuyen las acciones de política monetaria para mantener las expectativas de inflación de mediano y largo plazo ancladas y lograr la convergencia de la inflación a su meta, y el compromiso del Gobierno Federal de implementar un ajuste fiscal tal que la razón de deuda pública a PIB disminuya. En particular, la autoridad fiscal se propuso obtener un superávit primario de 0.4 por ciento del PIB en 2017, sin considerar los recursos del remanente de operación del Banco de México, y otro de 1.0 por ciento del PIB para 2018, de acuerdo a lo publicado en los Pre-Criterios Generales de Política Económica más recientes. También es importante mencionar los progresos observados en la ejecución de las reformas estructurales, como lo han sido los avances en la de competencia, telecomunicaciones y energética. En reconocimiento a todo esto, algunas de las agencias calificadoras ajustaron la perspectiva de la calificación de la deuda soberana mexicana de negativa a estable.

La Junta de Gobierno del Banco de México considera que en este momento la postura de política monetaria es congruente con la convergencia de la inflación general a la meta de 3.0 por ciento a finales de 2018. Hay que resaltar que el cumplimiento de las metas fiscales propuestas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para este año y el siguiente permitirá reforzar el proceso de convergencia de la inflación a su meta y que a su vez, este sea más eficiente. Ello cobra mayor relevancia, ante el ambiente de incertidumbre que aún prevalece relacionado con el posible apretamiento en las condiciones financieras globales futuras, la renegociación del TLCAN y el próximo proceso electoral nacional.

La experiencia del Banco de México en el combate a la inflación, respaldado por su autonomía, atestigua la importancia de que México cuente con instituciones que respondan a las exigencias de la sociedad. En este sentido, fortalecer las instituciones del país en todos sus ámbitos para que estas cumplan con su propósito social bajo principios de transparencia y sin tolerancia para la corrupción debe ser parte esencial del esfuerzo por refrendar la supremacía del estado de derecho en el país. En un contexto en el que los problemas de inseguridad pública han aumentado, se torna de particular relevancia tomar acciones para impedir que este factor cobre mayor importancia como obstáculo para el desarrollo económico del país.