



**Informe Trimestral**  
Octubre – Diciembre 2017  
Febrero 28, 2018



# Índice

**1** **Condiciones Externas**

**2** **Evolución de la Economía Mexicana**

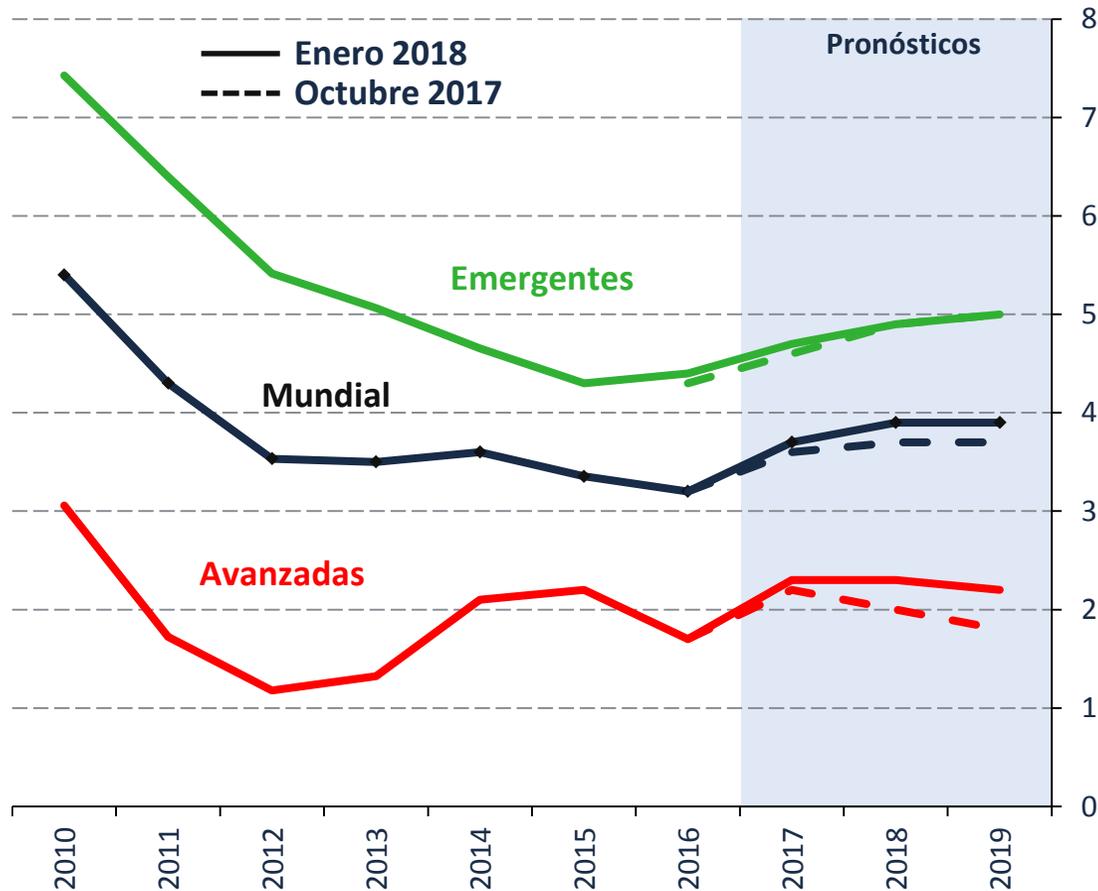
**3** **Inflación**

**4** **Política Monetaria**

**5** **Previsiones y Consideraciones Finales**

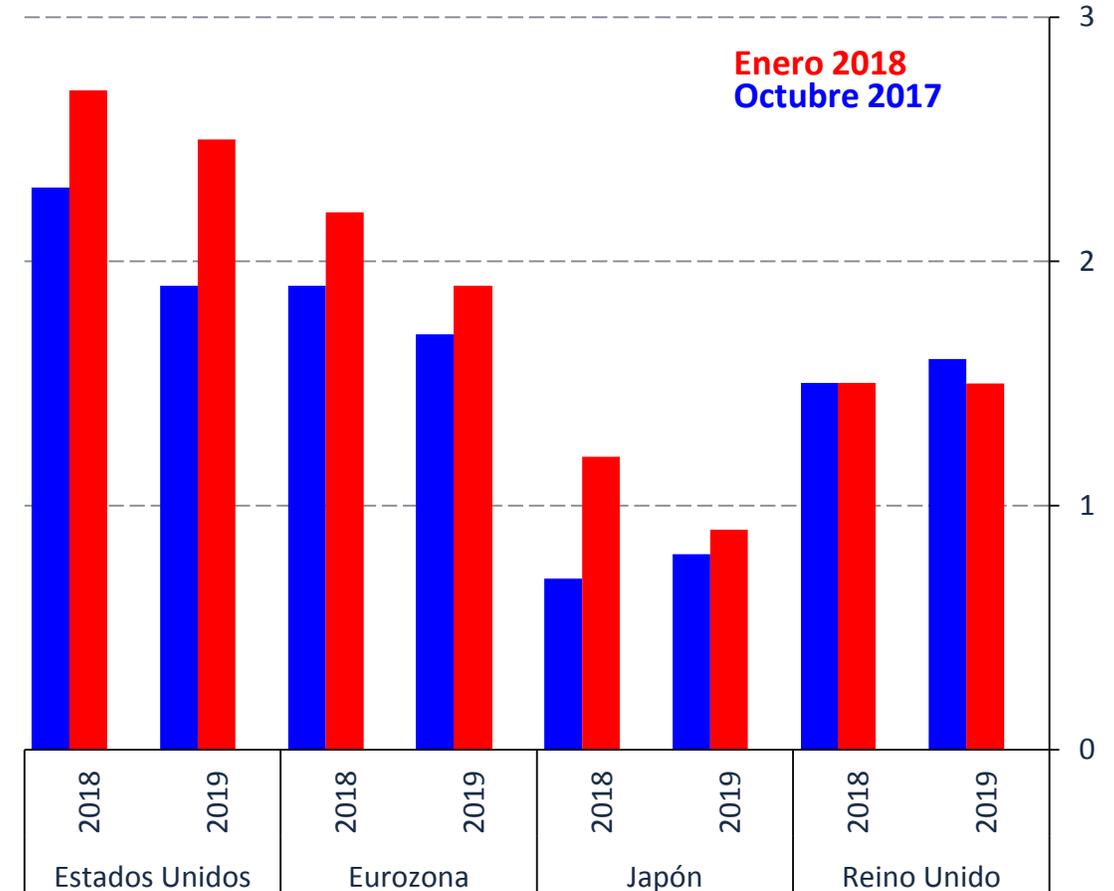
Durante el 4T-2017 la actividad económica mundial siguió expandiéndose de manera generalizada, tanto en economías avanzadas como en economías emergentes, y sus expectativas de crecimiento se han revisado al alza.

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



Fuente: FMI, WEO Octubre 2017 y Enero 2018.

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

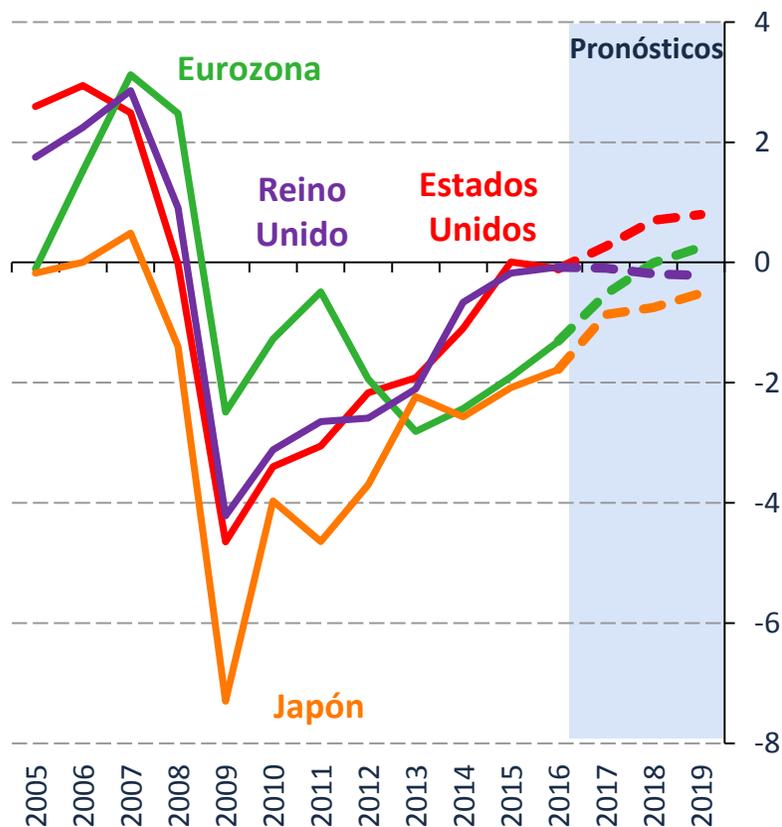


Fuente: FMI, WEO Octubre 2017 y Enero 2018.

La reducción de la holgura en las economías avanzadas, así como el incremento en los precios de los energéticos, ha empezado a traducirse en un aumento gradual de la inflación y sus expectativas, si bien aún por debajo de los objetivos de sus bancos centrales.

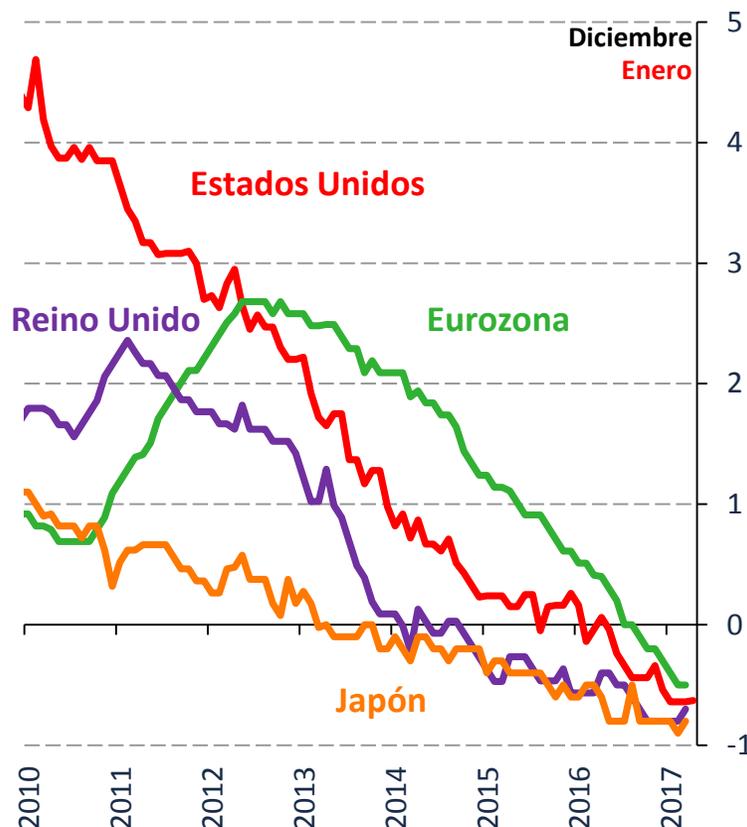
### Economías Avanzadas

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



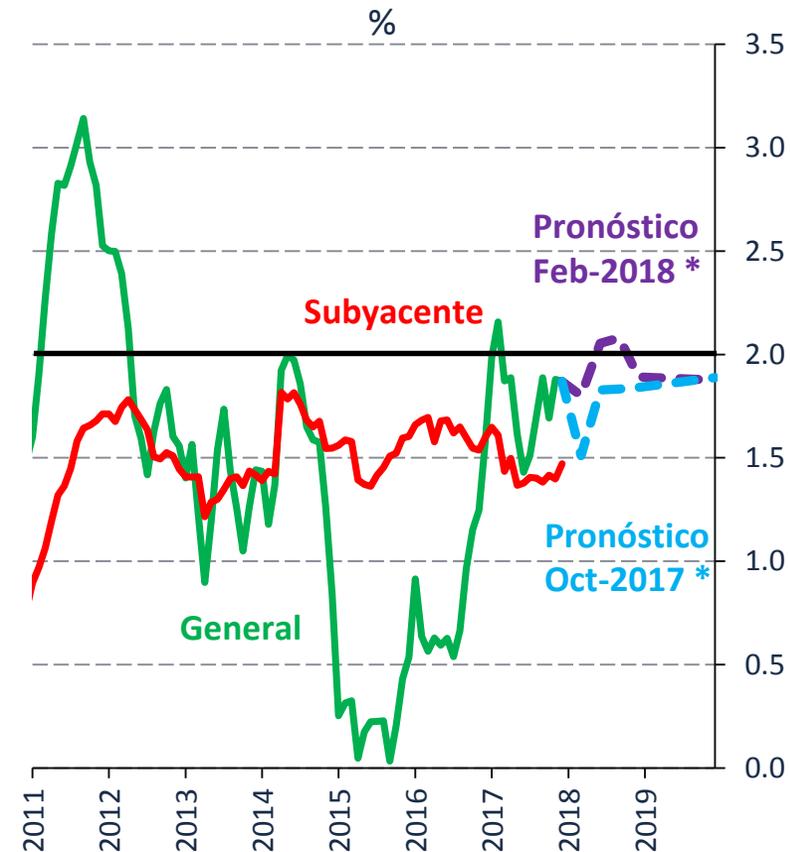
1/ El modelo se estima a través de un sistema de ecuaciones múltiples que explican la distancia entre el PIB realizado y el PIB potencial como el resultado de tres tipos de shocks, a: i) el nivel de inflación, ii) la tasa de desempleo y iii) a las expectativas de crecimiento e inflación.  
Fuente: Fondo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

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



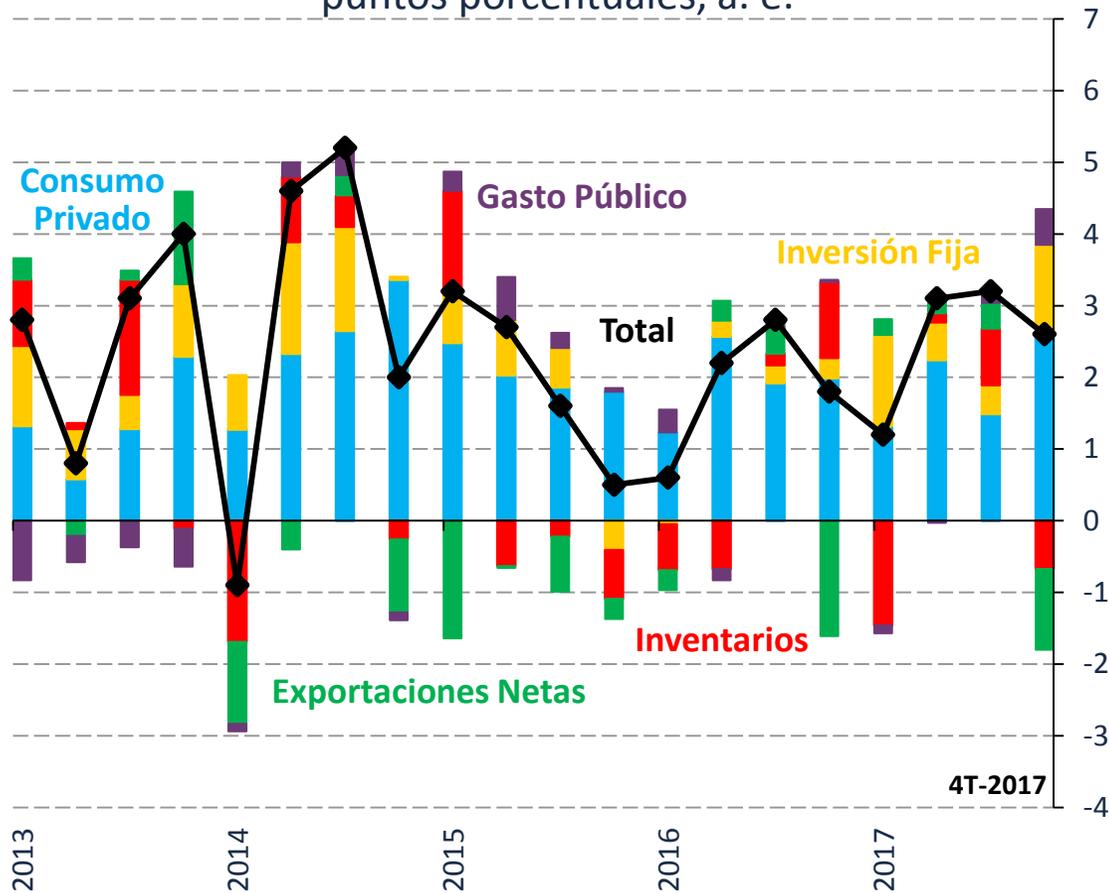
Nota: inflación anual medida a través del índice de precios al consumidor de países del G7 ponderada por PIB. \*Pronósticos ponderados por PIB de la encuesta realizada por Bloomberg a analistas.  
Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg y Haver Analytics.

La economía de EUA continuó presentando una recuperación cíclica durante el 4T-2017 y se estima que la reforma fiscal induzca un mayor crecimiento en el corto plazo. Las condiciones cíclicas más estrechas de EUA han conducido a mayores aumentos en los salarios.

## Estados Unidos

### PIB Real y Componentes

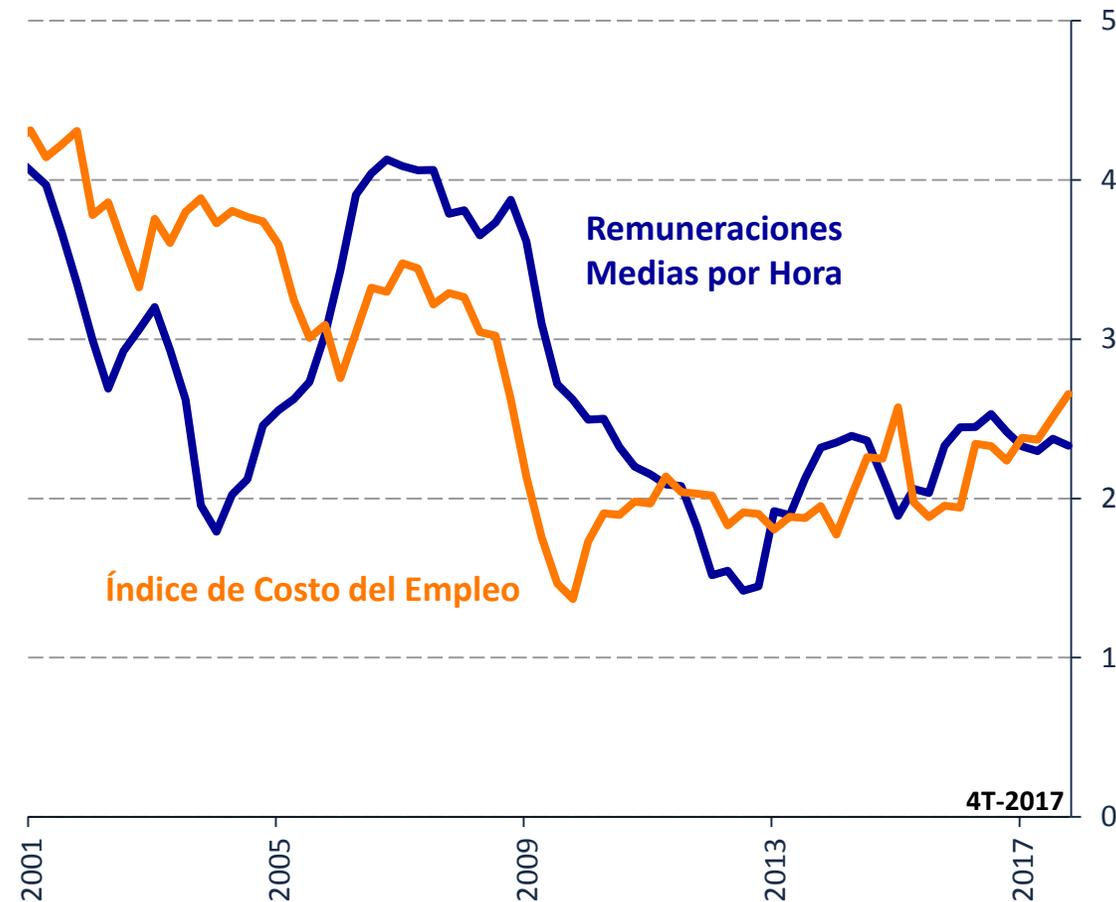
Variación % trimestral anualizada y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



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

### Indicadores Salariales

Variación % anual, a. e.

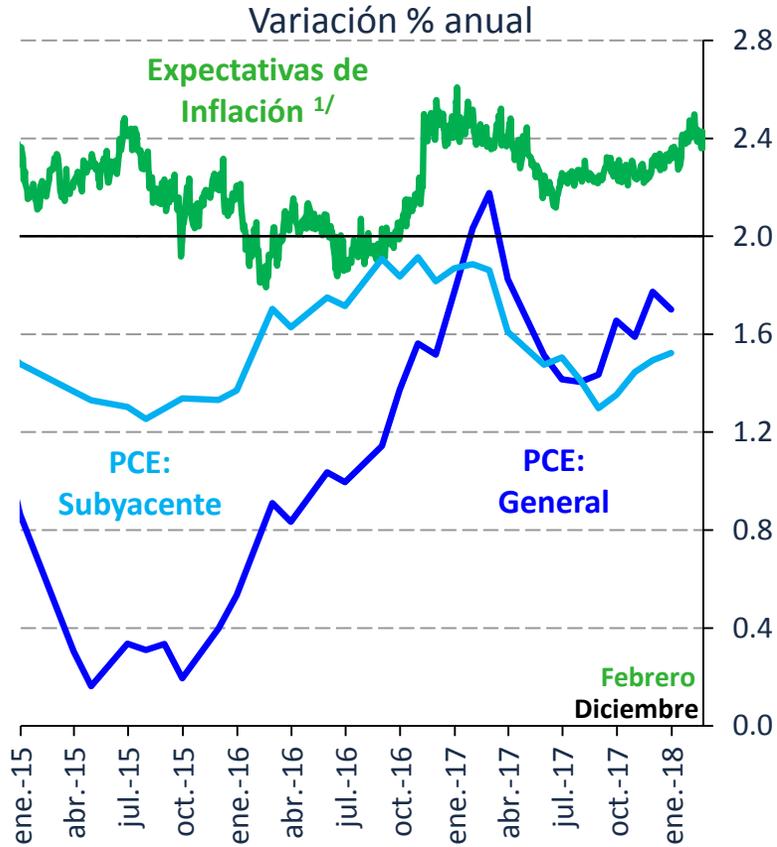


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

En un contexto en el que la economía de EUA parecería estar operando cerca de su potencial, el impulso fiscal ha entrado en tensión con la expectativa de una normalización gradual de su postura monetaria y ha contribuido a aumentos considerables en las tasas de interés a plazos de 10 y 30 años.

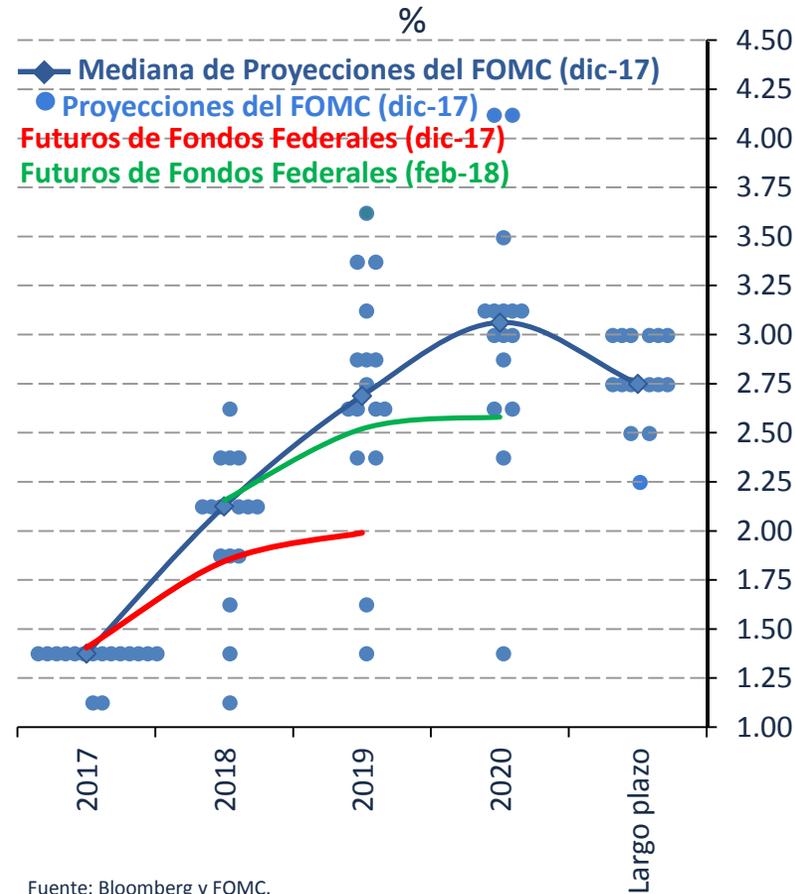
## Estados Unidos

Deflactor del Gasto en Consumo Personal y Expectativas de Inflación



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

Expectativas de la Tasa de Referencia para Plazos Seleccionados



Fuente: Bloomberg y FOMC.

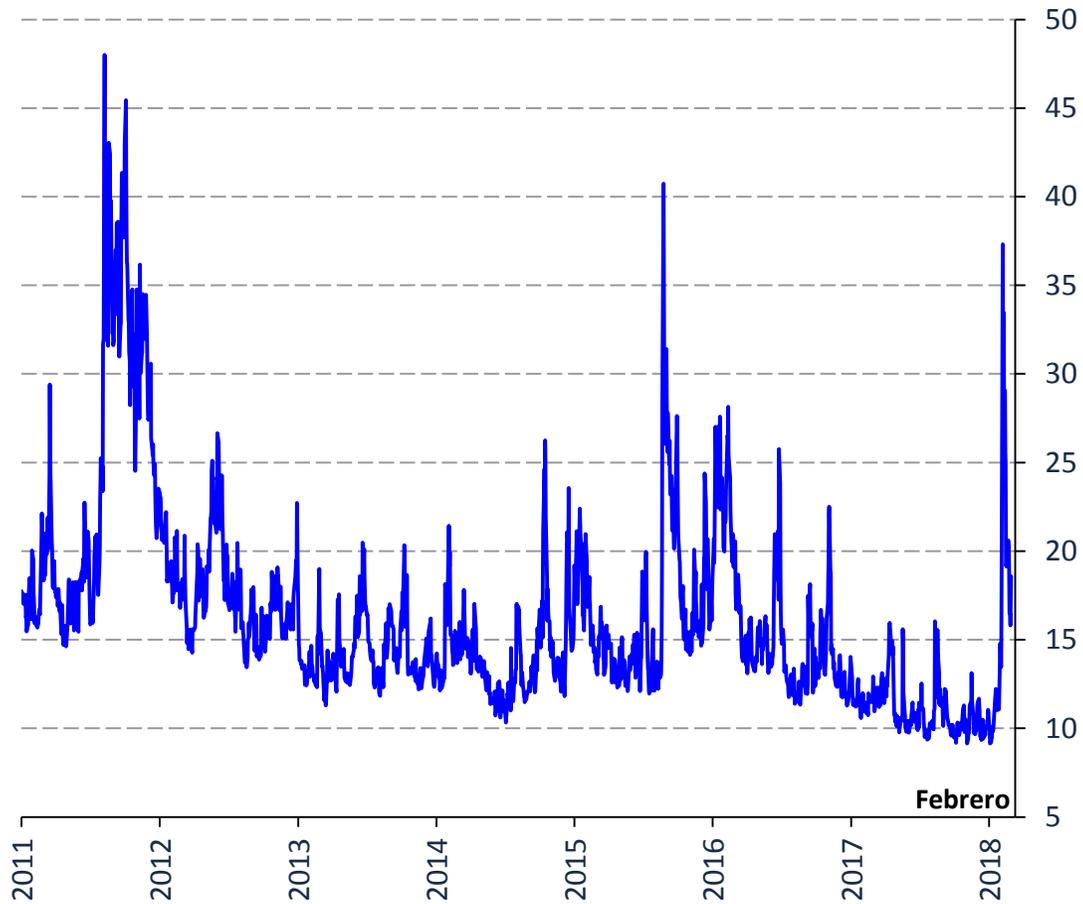
Tasa de Interés a 2 y 10 Años de Bonos Gubernamentales



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Después de un periodo de alzas importantes en los mercados accionarios, a principios de 2018 se presentó un ajuste en dichos mercados y episodios de volatilidad.

VIX <sup>1/</sup>  
Índice



<sup>1/</sup> El índice VIX es un indicador ponderado que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones para el S&P 500.  
Fuente: Bloomberg.

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

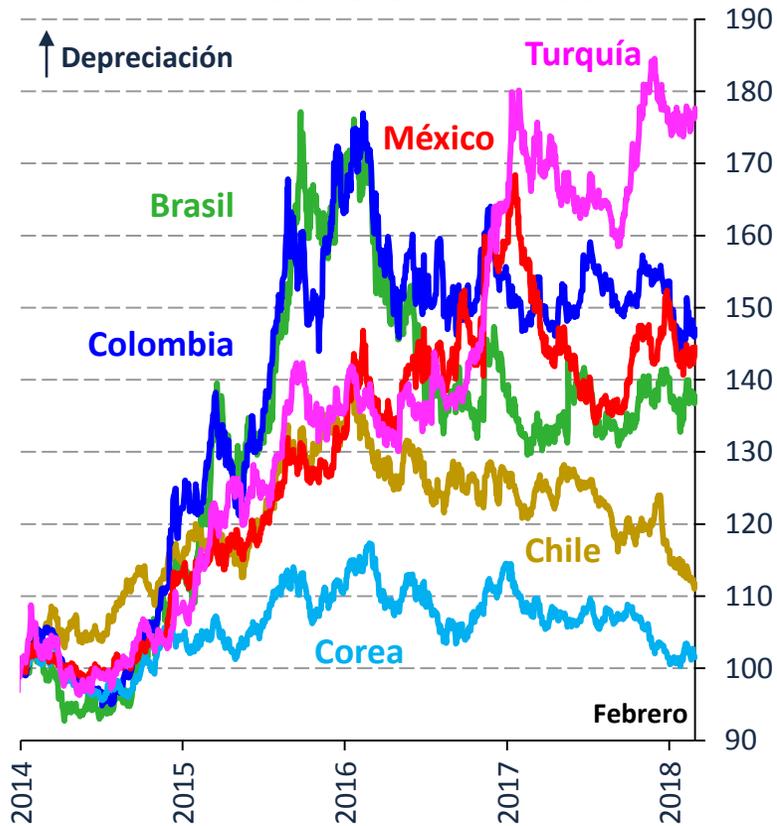


Fuente: Bloomberg

Si bien las divisas en algunas economías emergentes se han apreciado ligeramente en el transcurso de 2018, los mercados financieros de estos países siguen expuestos a la incertidumbre del entorno externo y de las condiciones locales.

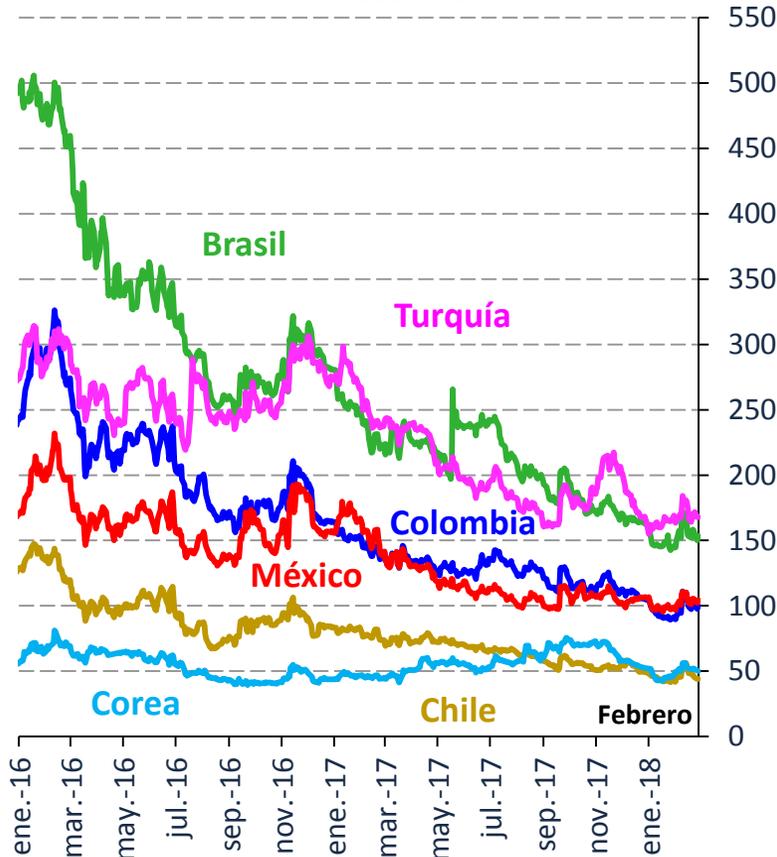
## Economías Emergentes

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



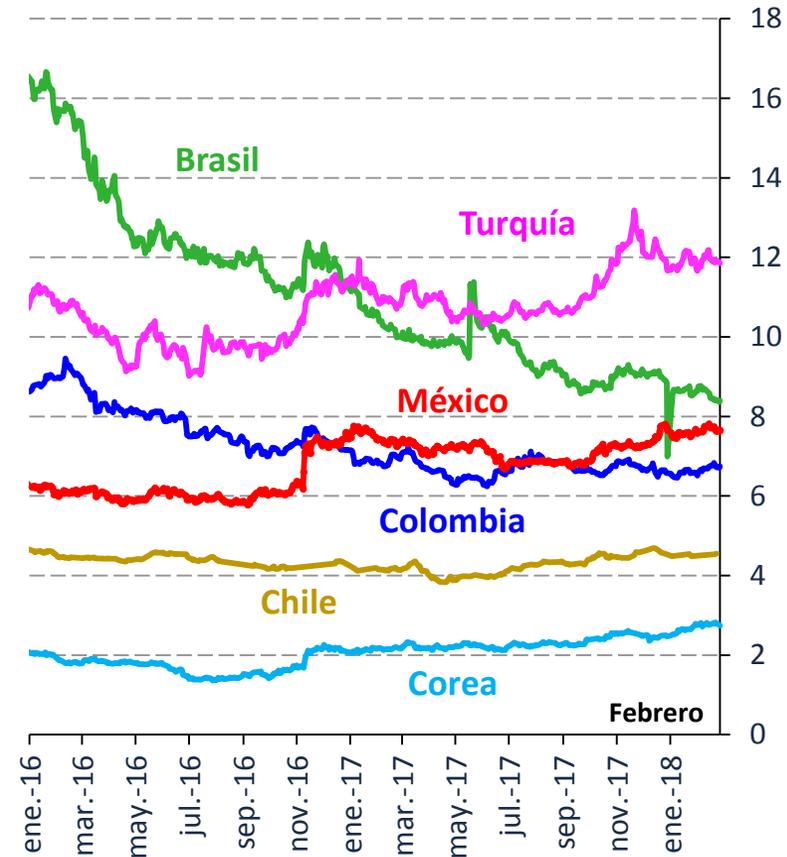
Fuente: Bloomberg.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional <sup>1/</sup>  
Puntos base



<sup>1/</sup> Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.  
Fuente: Bloomberg.

Tasas de Bonos a 10 Años <sup>2/</sup>  
%



<sup>2/</sup> Brasil y Chile tasa a 9 años.  
Fuente: Bloomberg.

# Riesgos para el Panorama Económico Mundial

- El reciente entorno global y los efectos de una postura fiscal expansiva en EUA, sugieren que en el **corto plazo** el **balance de riesgos** para la economía global es **al alza**.
- Para el **mediano plazo** persisten diversos **riesgos importantes**:
  - 1 **Cambios** significativos al **modelo de integración** regional y global.
  - 2 **Desaceleración** económica de **China** mayor a la anticipada.
  - 3 Un posible **escalamiento de las tensiones geopolíticas** en diversas regiones.
- **Riesgos** de enfrentar un entorno más volátil en los mercados financieros internacionales y restricciones a las **condiciones de financiamiento de las economías emergentes**:
  - 1 Un **proceso de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, especialmente en EUA, más rápido** a lo esperado por los mercados financieros.
  - 2 Un entorno de **mayores tasas de interés puede presionar la solidez financiera** de intermediarios financieros no bancarios.

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

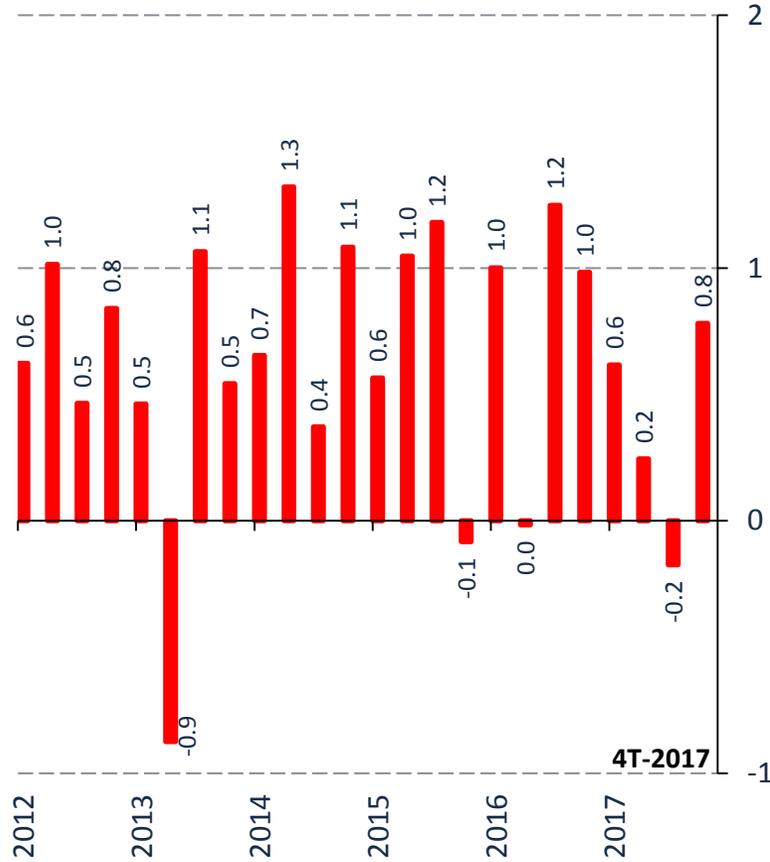
**Política Monetaria**

**5**

**Previsiones y Consideraciones Finales**

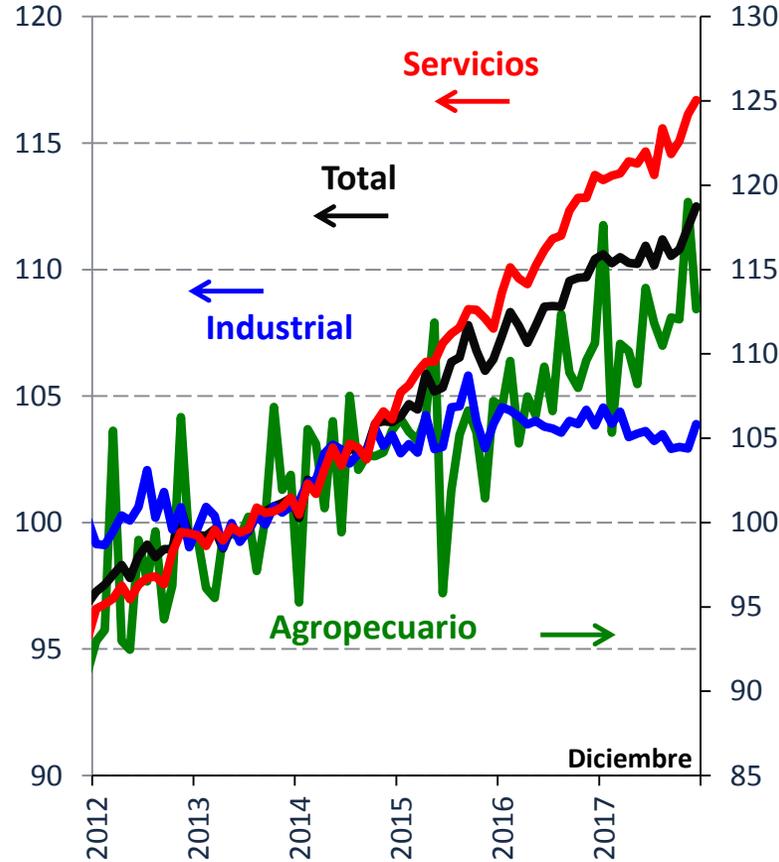
# En el 4T-2017 la economía mexicana registró una importante expansión, impulsada especialmente por el desempeño de los servicios.

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



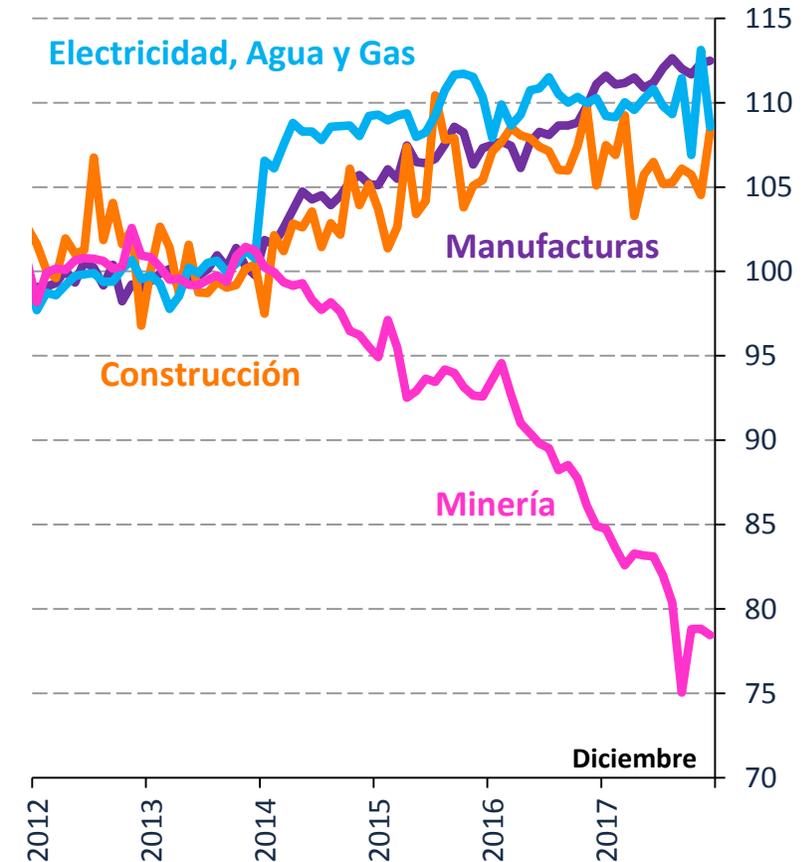
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

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



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

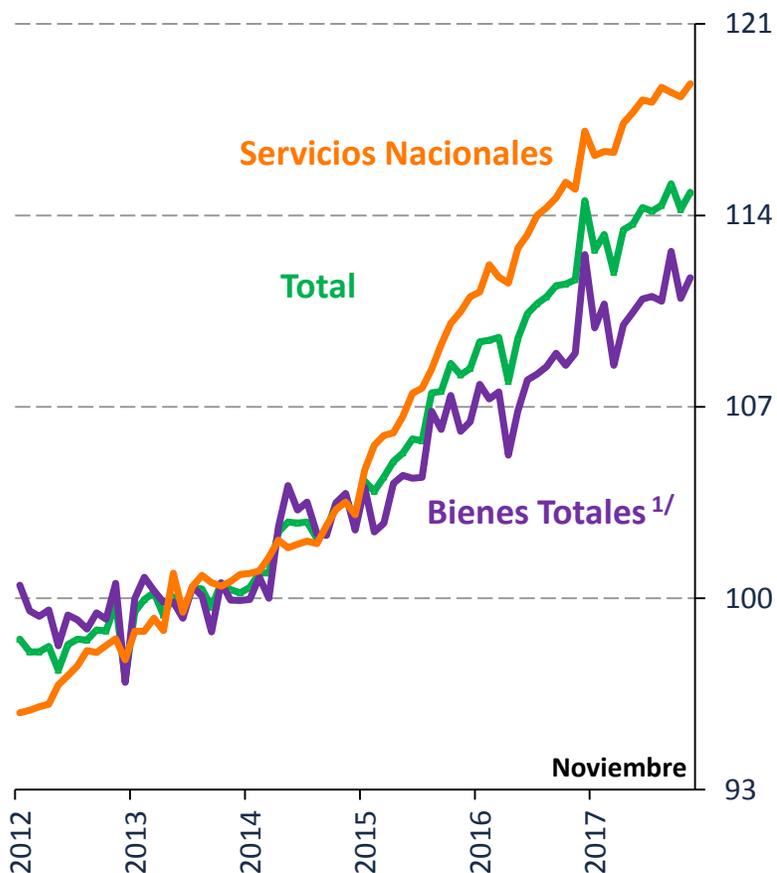
**Actividad Industrial**  
Índice 2013=100, a. e.



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

El consumo privado continuó registrando una tendencia positiva, si bien con indicios de una cierta desaceleración.

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

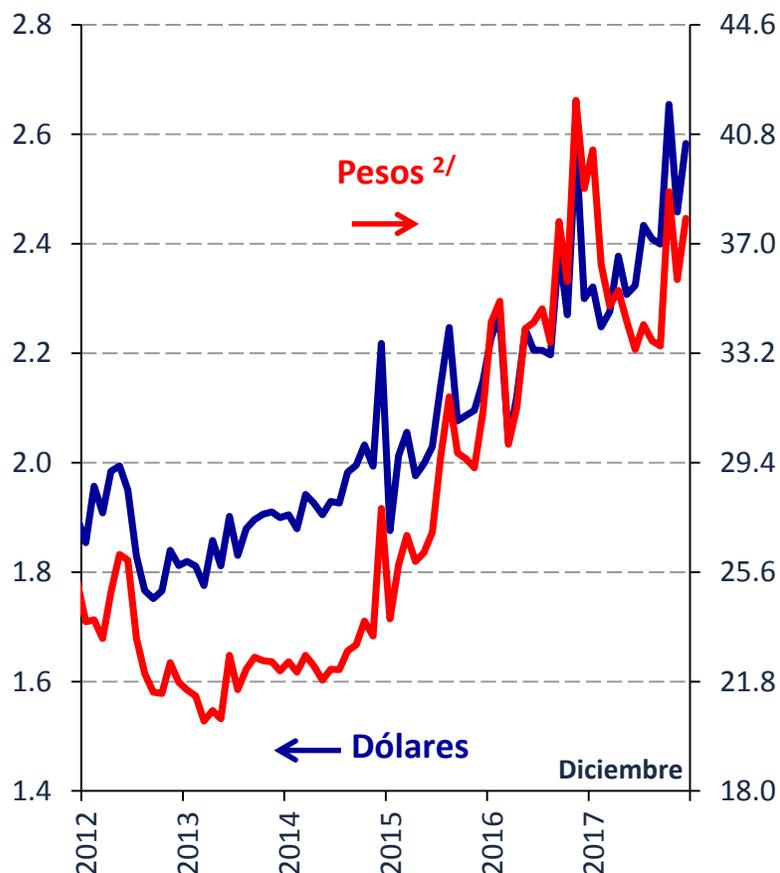


a. e. / Serie con ajuste estacional.

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.

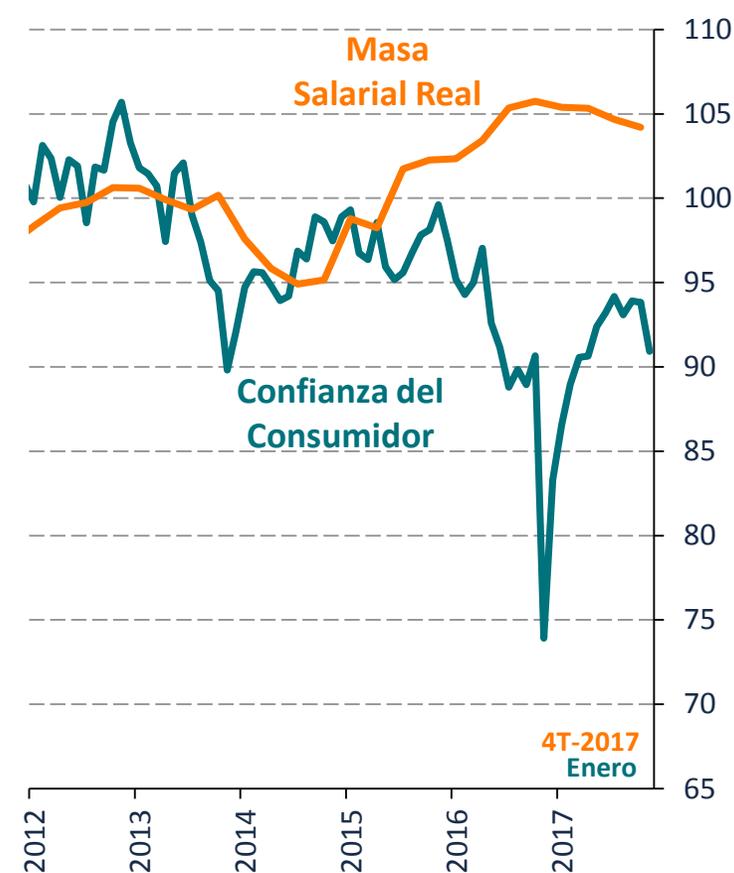


a. e. / Serie con ajuste estacional.

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.



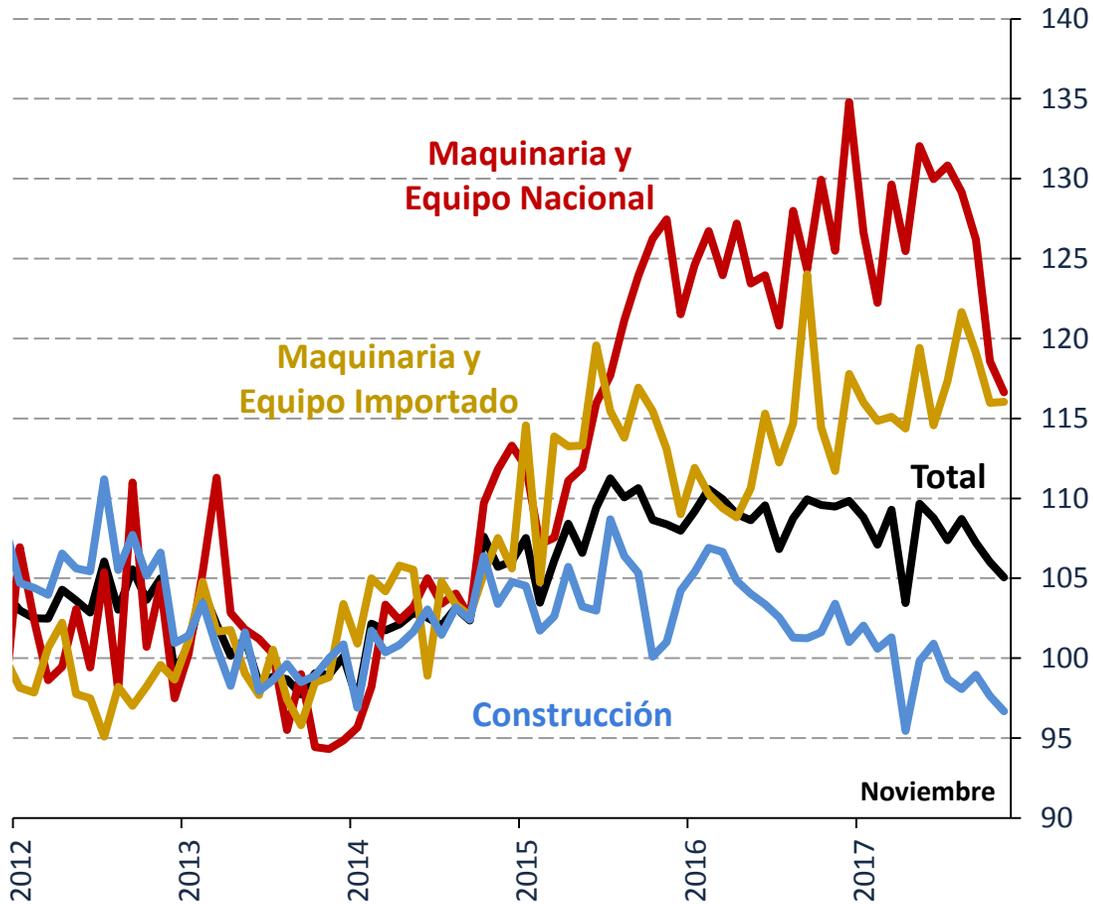
a. e. / Serie con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo y la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor INEGI.

# Por su parte, la inversión siguió exhibiendo una trayectoria negativa.

## Inversión y sus Componentes

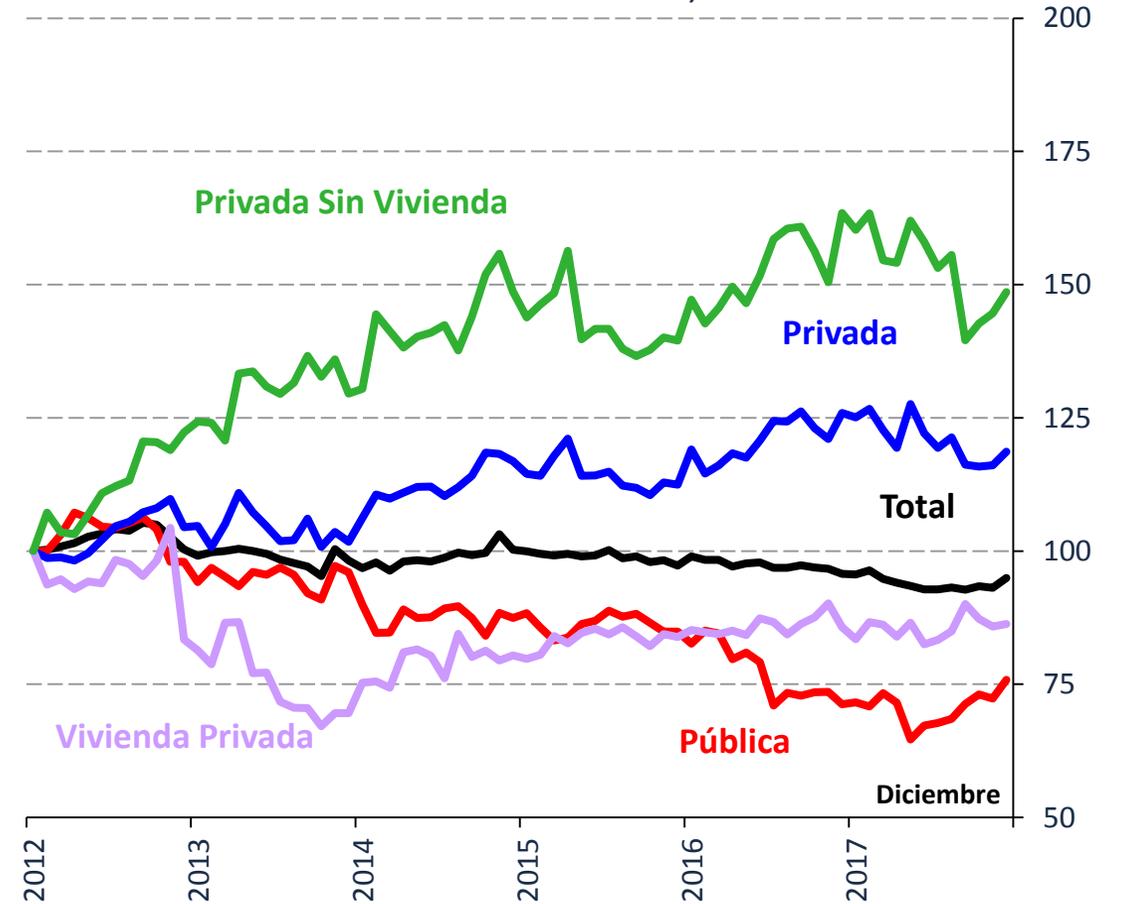
Índice 2013=100, a. e.



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<sup>1/</sup>

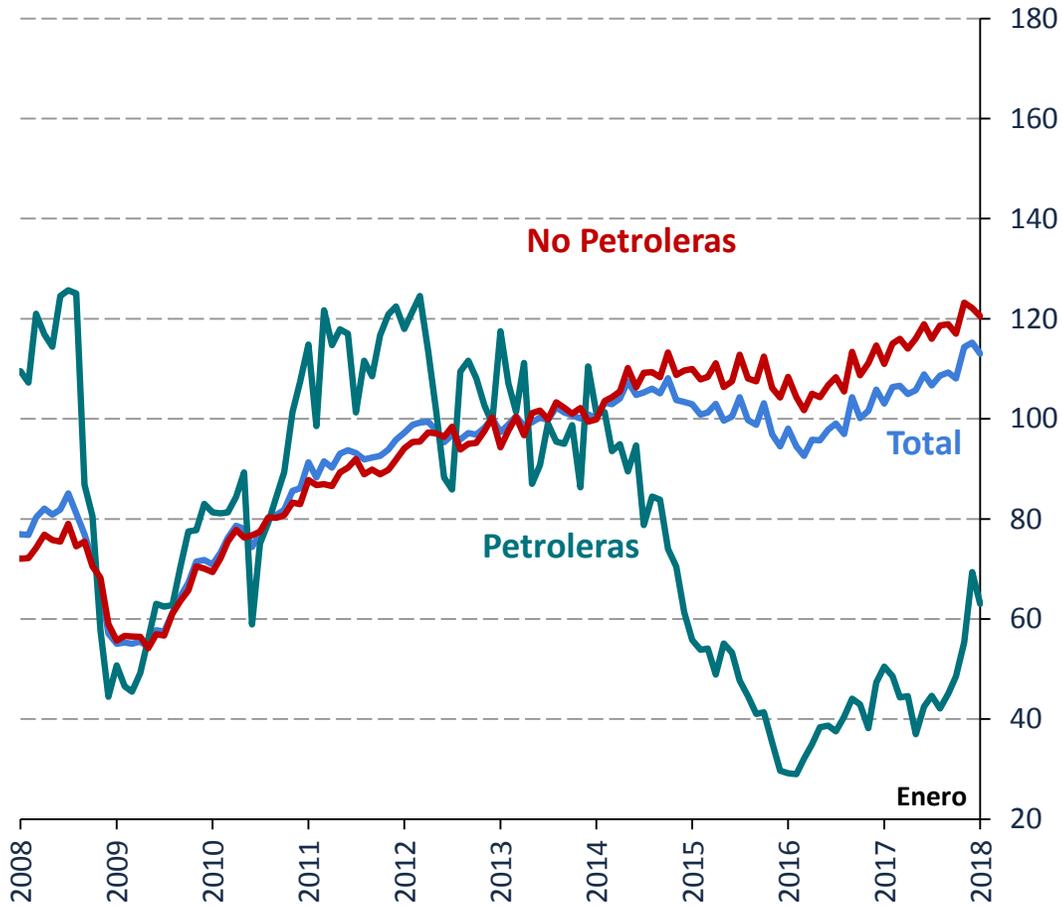
Índice ene-2012=100, a. e.



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.

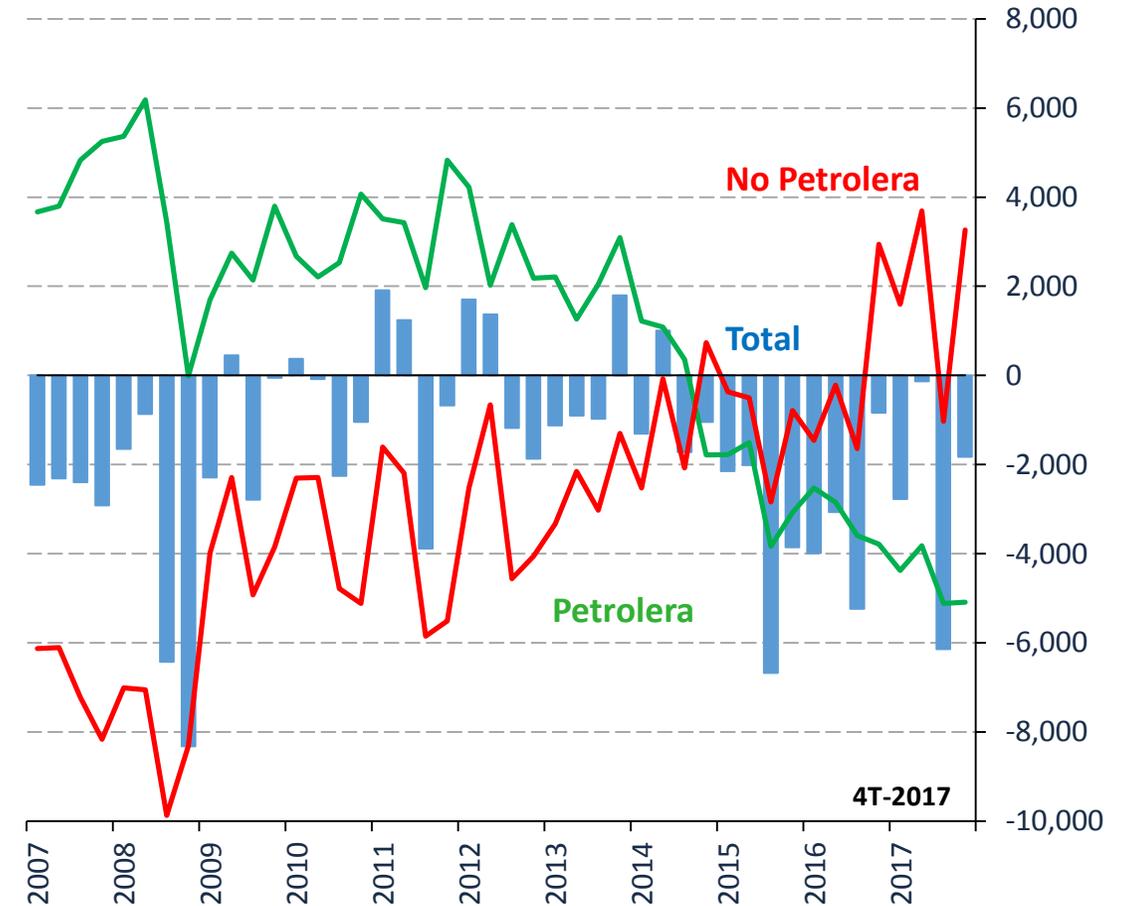
# Las cuentas externas han revertido sus tendencias de mediano plazo y actualmente la balanza petrolera es deficitaria y la no petrolera mostró un superávit en 2017.

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



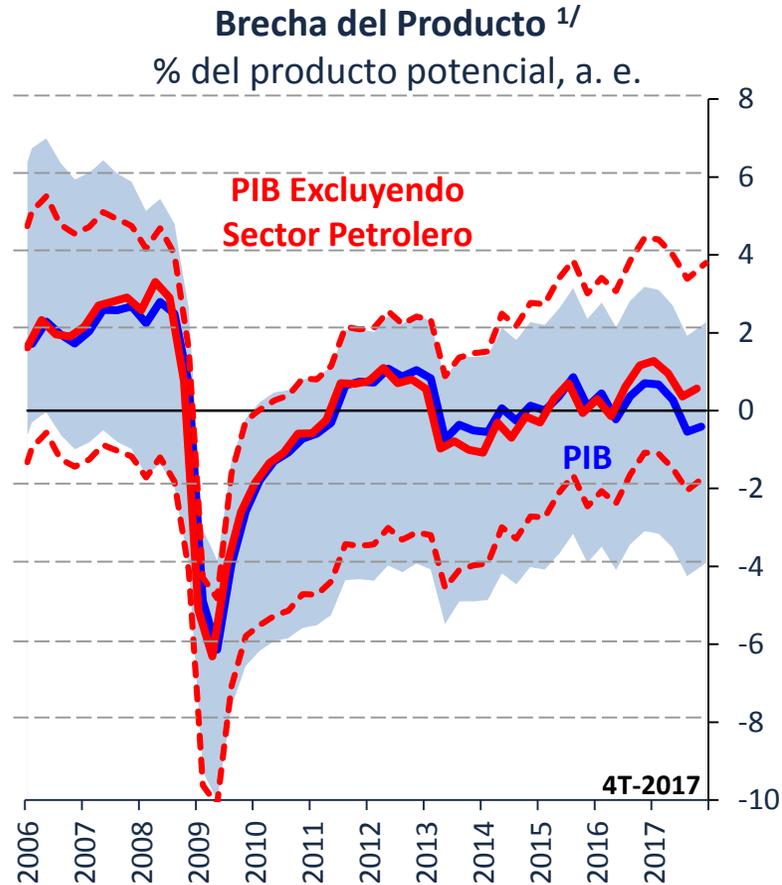
a. e./ Serie con ajuste estacional.  
Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

**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 venido estrechando, si bien en el margen estas condiciones podrían estar cediendo.



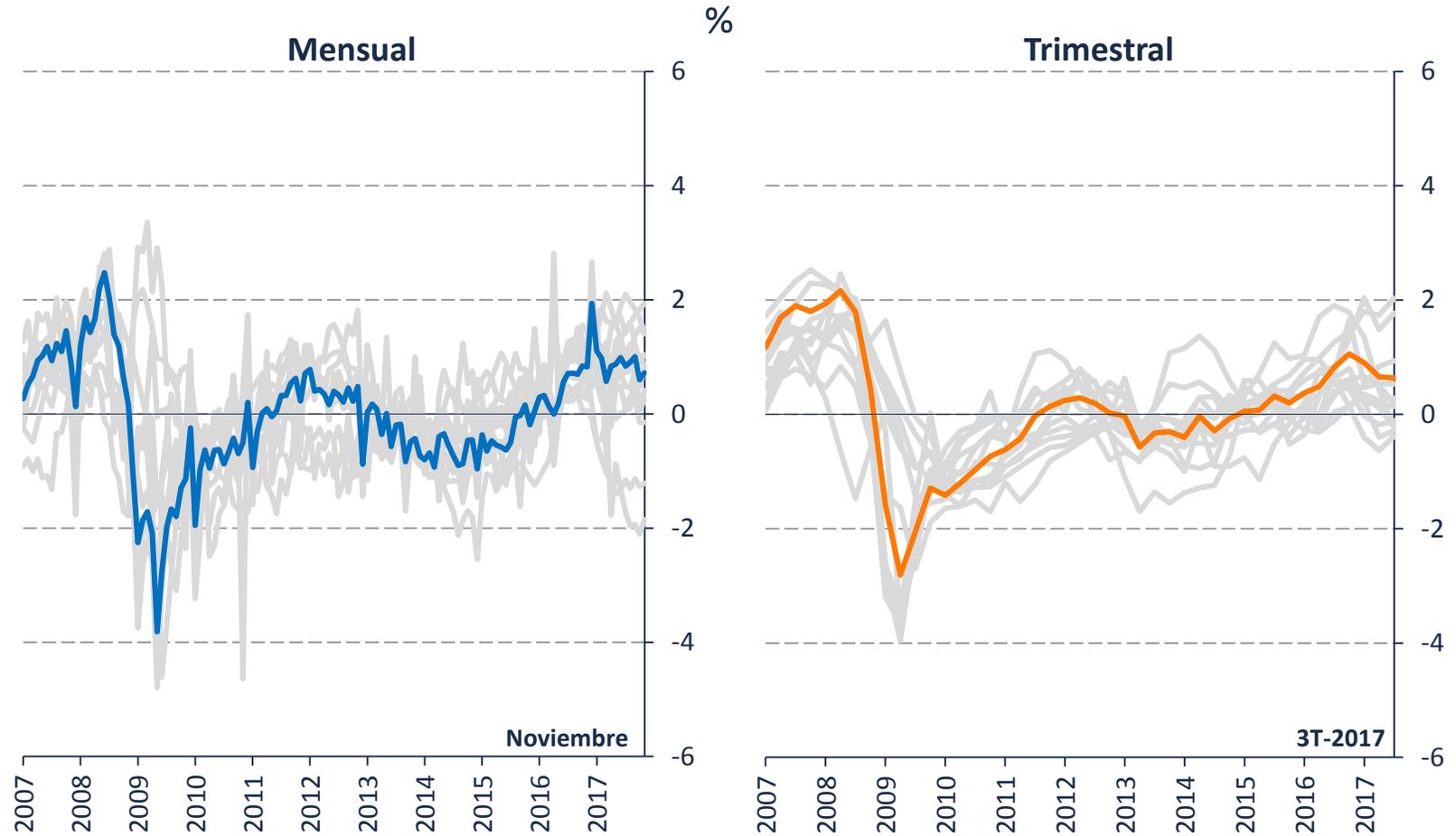
Nota: Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. La línea punteada se refiere al intervalo de confianza para la brecha calculada sin el sector petrolero mientras que el área azul es el intervalo correspondiente al PIB total.

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

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

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

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



2/ Índices construidos con base en la metodología CCM; véase Recuadro 3. Los índices de holgura mensuales y trimestrales se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 11 y 12 indicadores, respectivamente. El primer componente representa 51% y 58% de la variación conjunta de los indicadores mensuales y trimestrales, respectivamente. Las líneas grises corresponden a los indicadores de holgura individuales utilizados en el análisis de Componentes Principales.

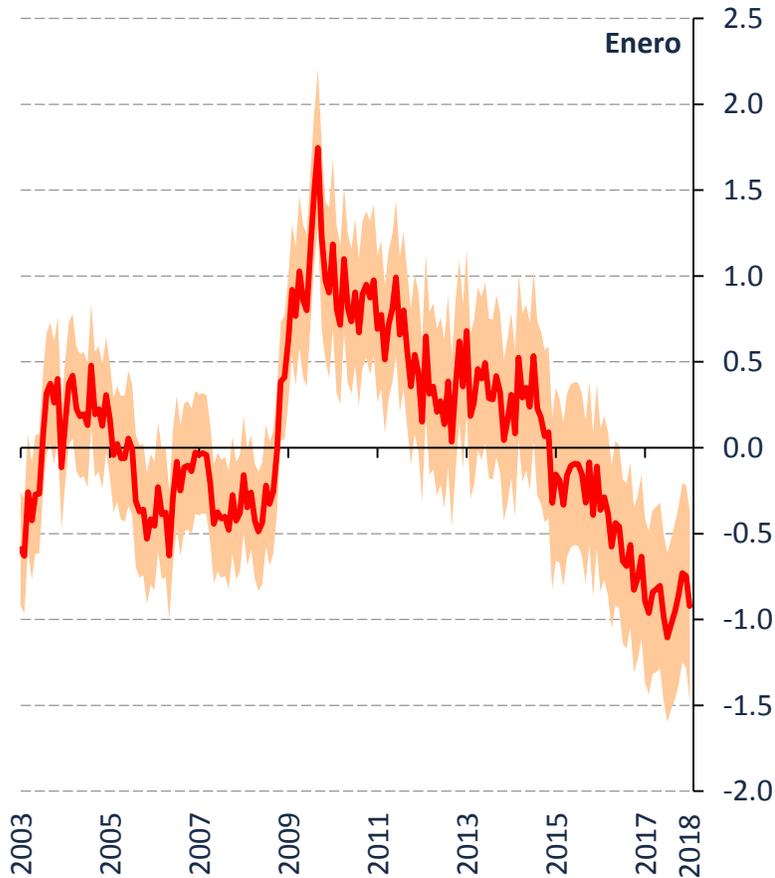
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI y del Banco de México.

**El estrechamiento de las condiciones de holgura ha sido notorio en el mercado laboral. No obstante, a la fecha no se han detectado presiones salariales de consideración.**

### Brecha en el Mercado Laboral

Puntos porcentuales, a. e.

Tasa de Desempleo

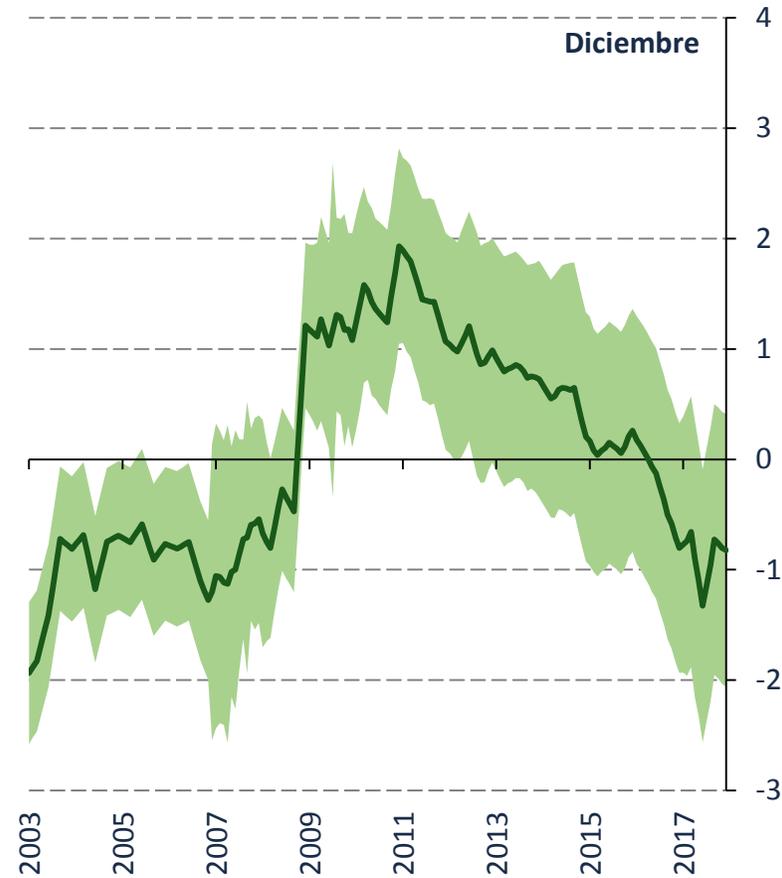


a. e. / Serie con ajuste estacional.

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.

Tasa de Desempleo e Informales Asalariados



a. e. / Serie con ajuste estacional.

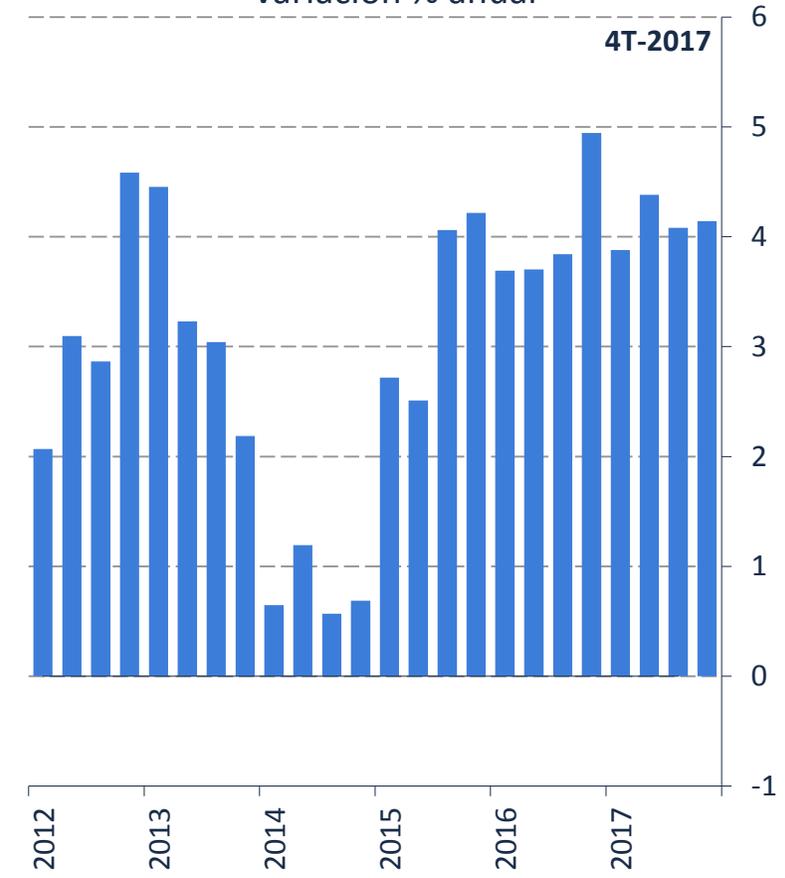
Nota: El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar promedio de entre todas las estimaciones; ver Banco de México (2017), "Informe sobre la Inflación, Octubre-Diciembre 2016", pág.47.

Fuente: Banco de México.

### Salario Promedio de Asalariados

Según la ENOE <sup>1/</sup>

Variación % anual



1/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1 por ciento más bajo y el 1 por ciento 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).

En años recientes, las fuentes externas de recursos financieros se han reducido, al tiempo que se han sustituido por fuentes internas. Ello, aunado al menor uso de recursos por parte del sector público, permitió mitigar la desaceleración del financiamiento al sector privado.

### Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía Flujos anuales como % del PIB

|                                  | 2013        | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       |
|----------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Total de Fuentes</b>          | <b>10.0</b> | <b>9.7</b> | <b>5.8</b> | <b>7.4</b> | <b>7.8</b> |
| Fuentes Internas <sup>1/</sup>   | 5.7         | 5.6        | 4.6        | 5.5        | 6.6        |
| Fuentes Externas <sup>2/</sup>   | 4.2         | 4.1        | 1.2        | 1.9        | 1.2        |
| <b>Total de Usos</b>             | <b>10.0</b> | <b>9.7</b> | <b>5.8</b> | <b>7.4</b> | <b>7.8</b> |
| Reserva Internacional            | 1.0         | 1.3        | -1.5       | 0.0        | -0.4       |
| Financiamiento al Sector Público | 4.1         | 4.7        | 4.2        | 2.8        | 1.1        |
| Financiamiento al Sector Privado | 4.2         | 2.5        | 3.1        | 3.0        | 3.8        |
| Interno                          | 2.5         | 1.7        | 3.0        | 3.0        | 3.3        |
| Externo                          | 1.7         | 0.8        | 0.1        | 0.0        | 0.5        |
| Otros conceptos <sup>3/</sup>    | 0.7         | 1.2        | 0.1        | 1.6        | 3.2        |

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

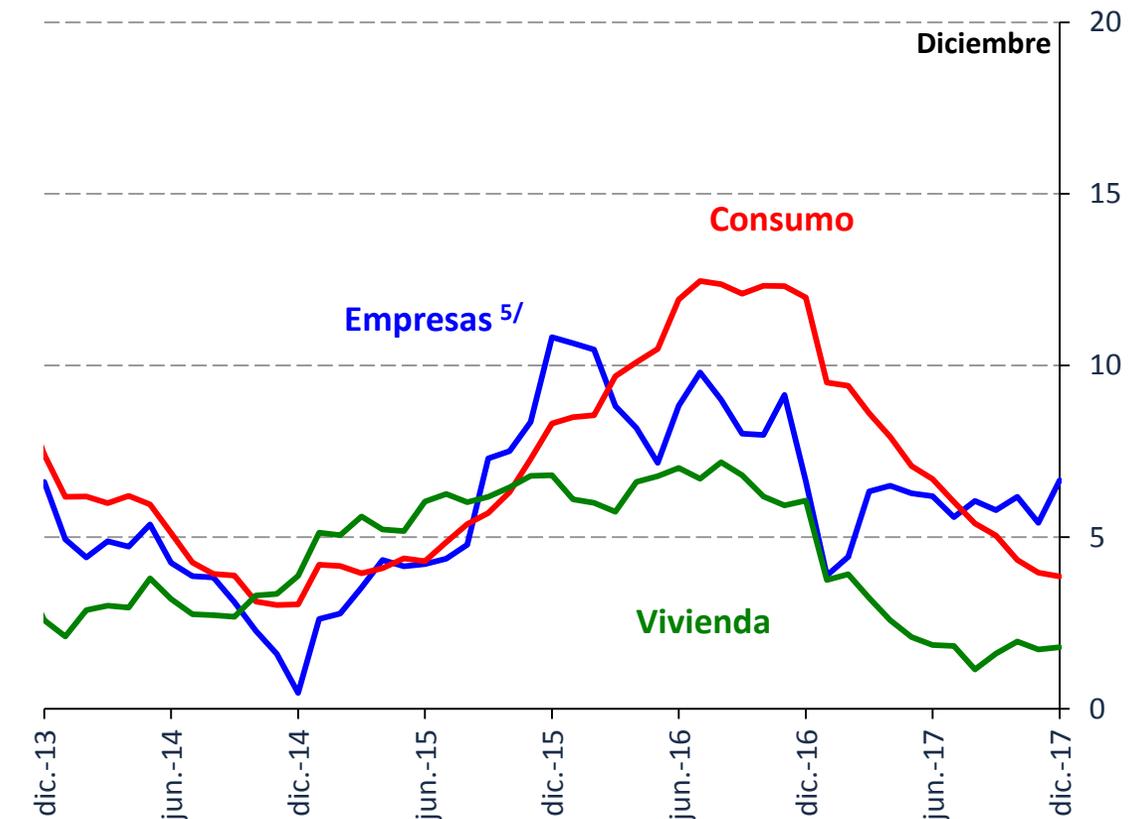
1/ Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, el cual incluye al agregado monetario M3 más otros instrumentos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero que no son considerados en los agregados monetarios.

2/ Incluye el agregado monetario M4 en poder de no residentes, 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 y otros instrumentos no monetarios en poder de no residentes.

3/ 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.

### Financiamiento Interno al Sector Privado No Financiero <sup>4/</sup> Variación % real anual



4/ Estas cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito.

5/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

Fuente: Banco de México.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

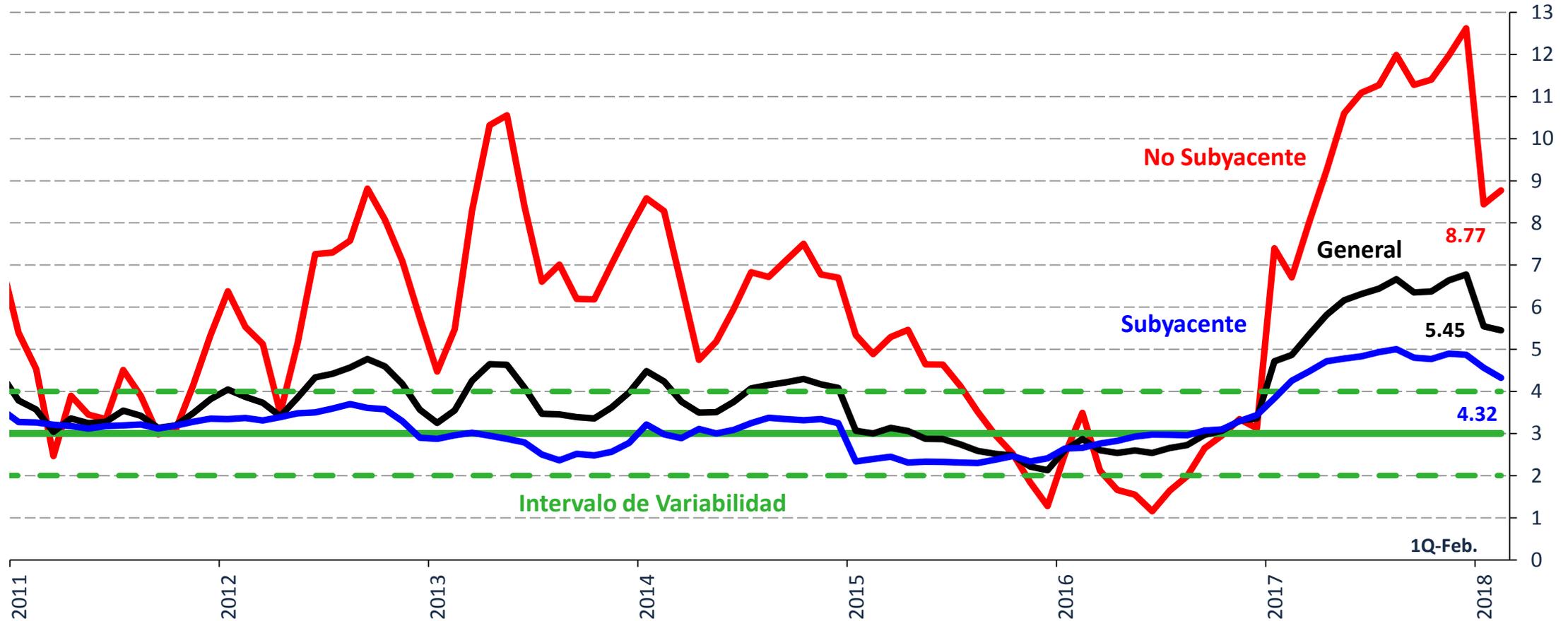
**3** **Inflación**

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

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 (gasolinas y gas L.P.), y aumentos en las tarifas de autotransporte y alzas en los precios de algunos productos agropecuarios.

Índice Nacional de Precios al Consumidor  
Variación % anual

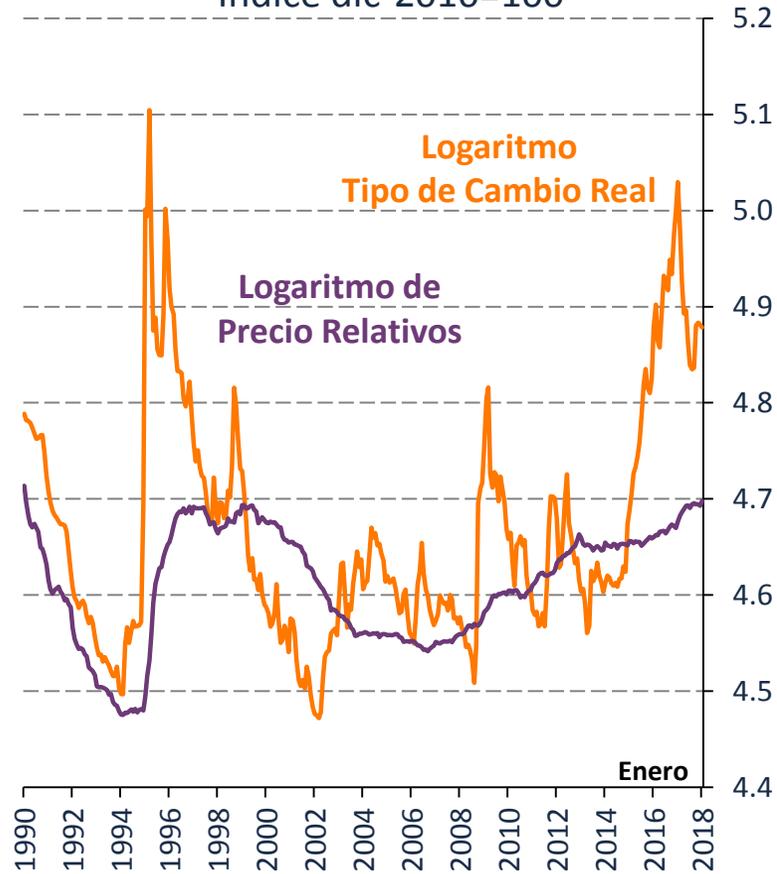


Fuente: Banco de México e INEGI.

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. Ambos subíndices han comenzado a disminuir, en parte debido a la dilución de los efectos indirectos de los incrementos de costos.

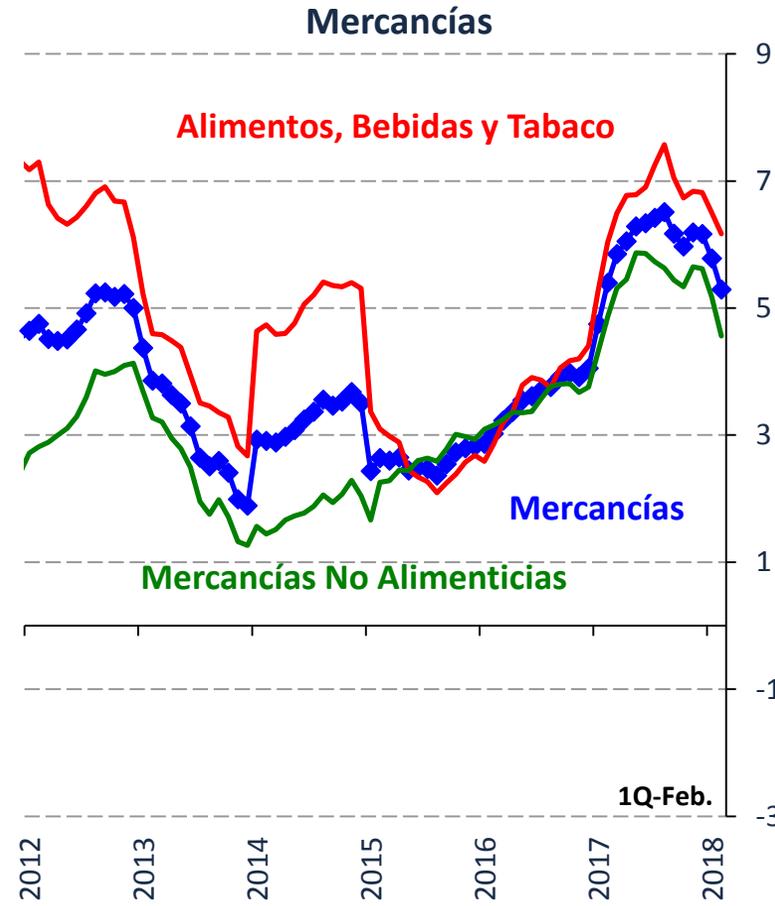
### Tipo de Cambio Real y Precios Relativos de las Mercancías y los Servicios

Índice dic-2010=100

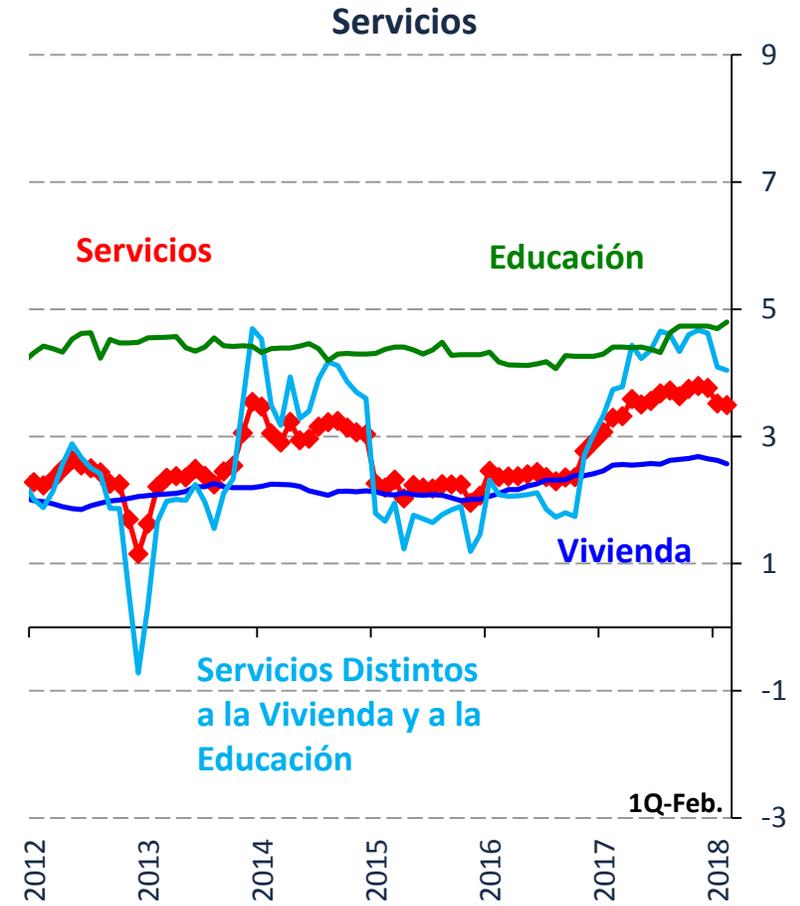


Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México e INEGI.

### Índice de Precios Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

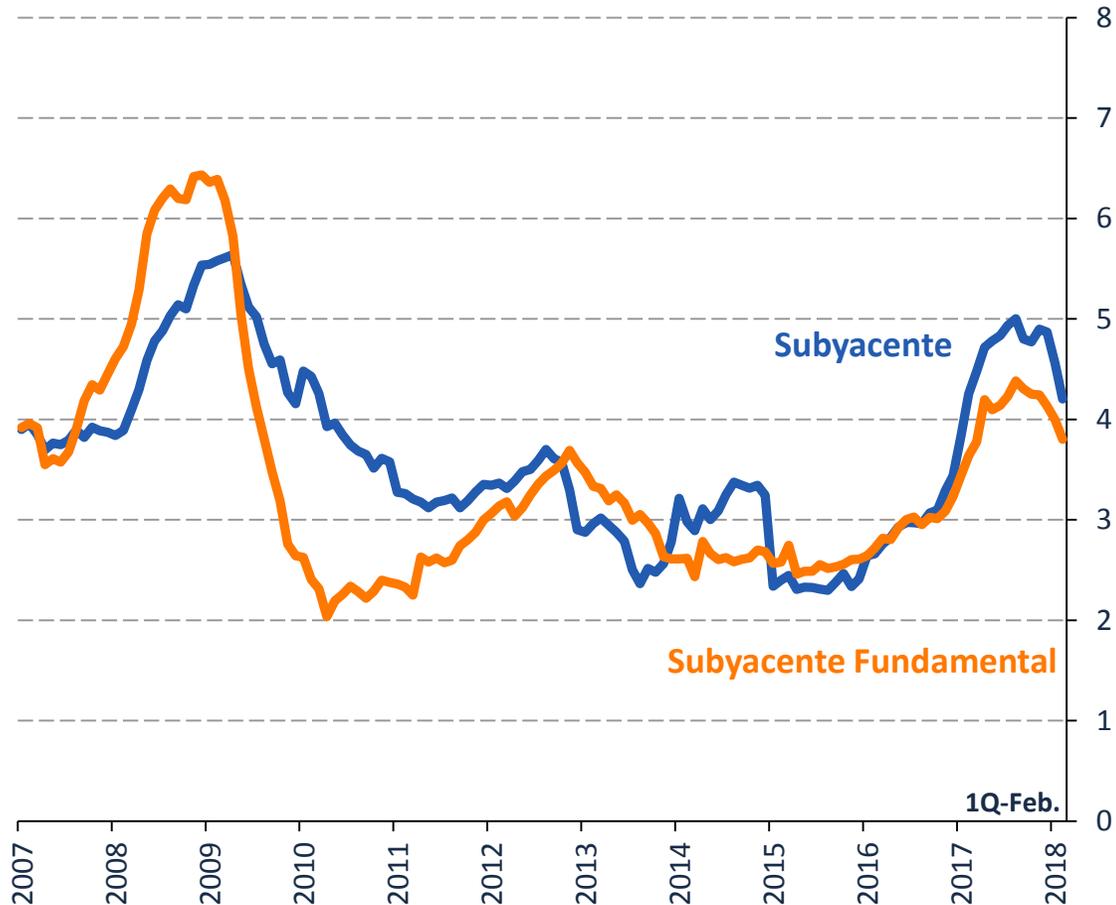


Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente ha presentado una ligera tendencia a la baja, aunque la velocidad a la que ha disminuido pudiera estar afectada por la posición cíclica de la economía.

### Inflación Subyacente e Inflación Subyacente Fundamental

Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

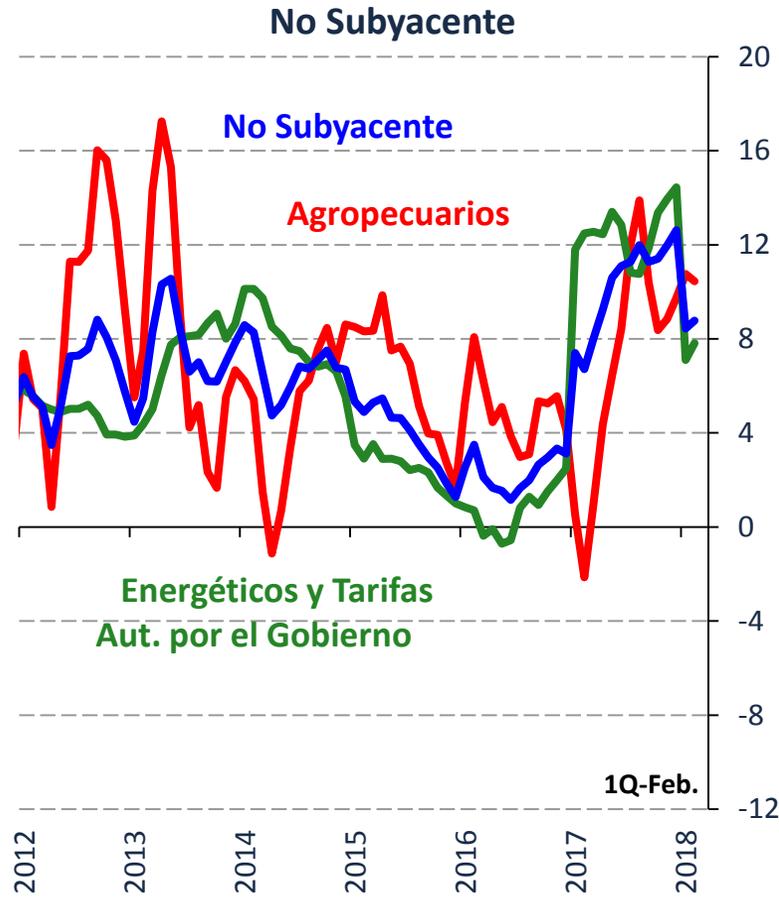
### Inflación Subyacente Fundamental

Índice que **es más sensible a la fase del ciclo económico que la inflación subyacente.**

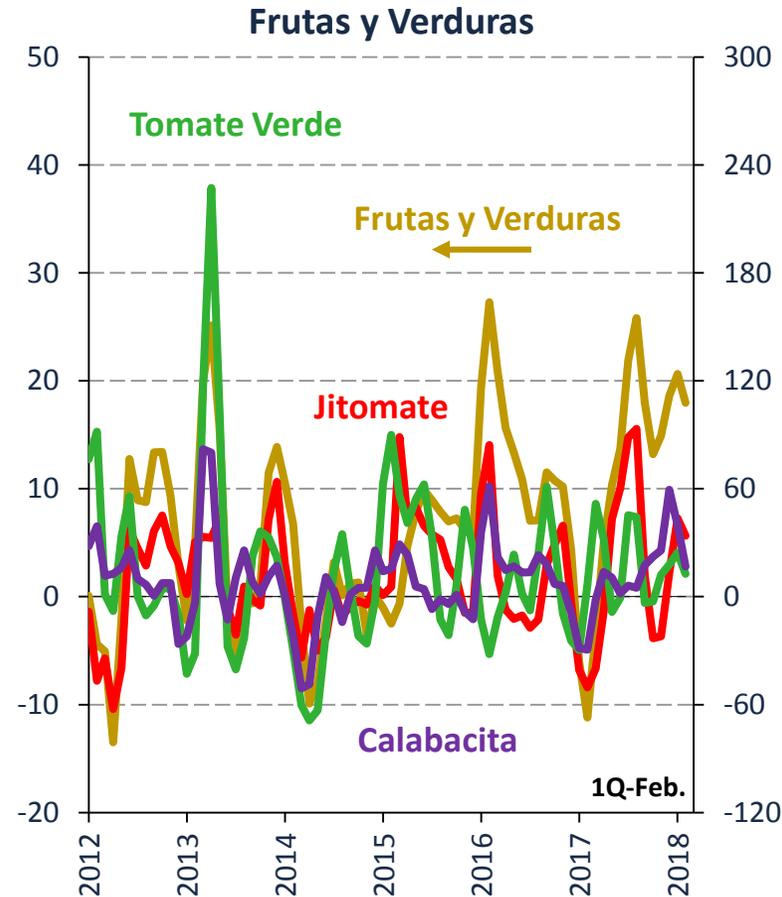
- ✓ Incorpora únicamente los precios de los bienes y servicios cuyas variaciones se asocian de manera positiva y estadísticamente significativa con las condiciones de holgura en la economía.
- ✓ Proporciona señales sobre un cambio de tendencia en la inflación como reflejo de las condiciones cíclicas de la economía.
- ✓ Si bien está fuertemente asociada al ciclo económico, puede verse afectada por otros choques que impactan al proceso de formación de precios.

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 elevados. Si bien a inicios de 2018 la inflación no subyacente comenzó a disminuir, siguió resintiéndose los efectos de los choques que la afectaron al cierre de 2017.

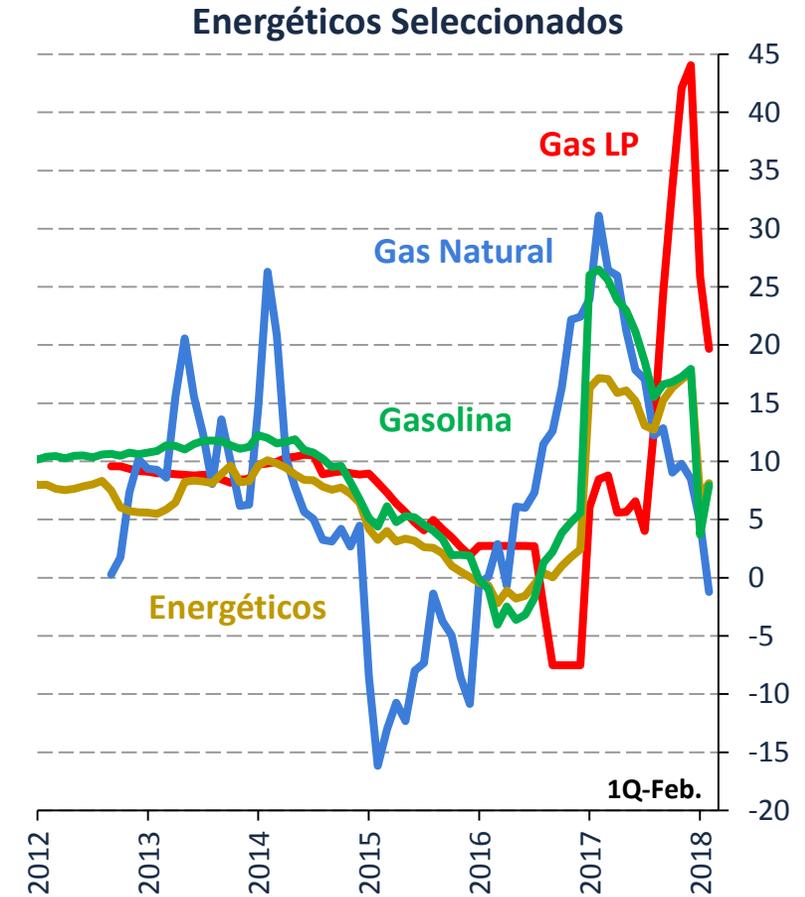
## Índice de Precios No Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

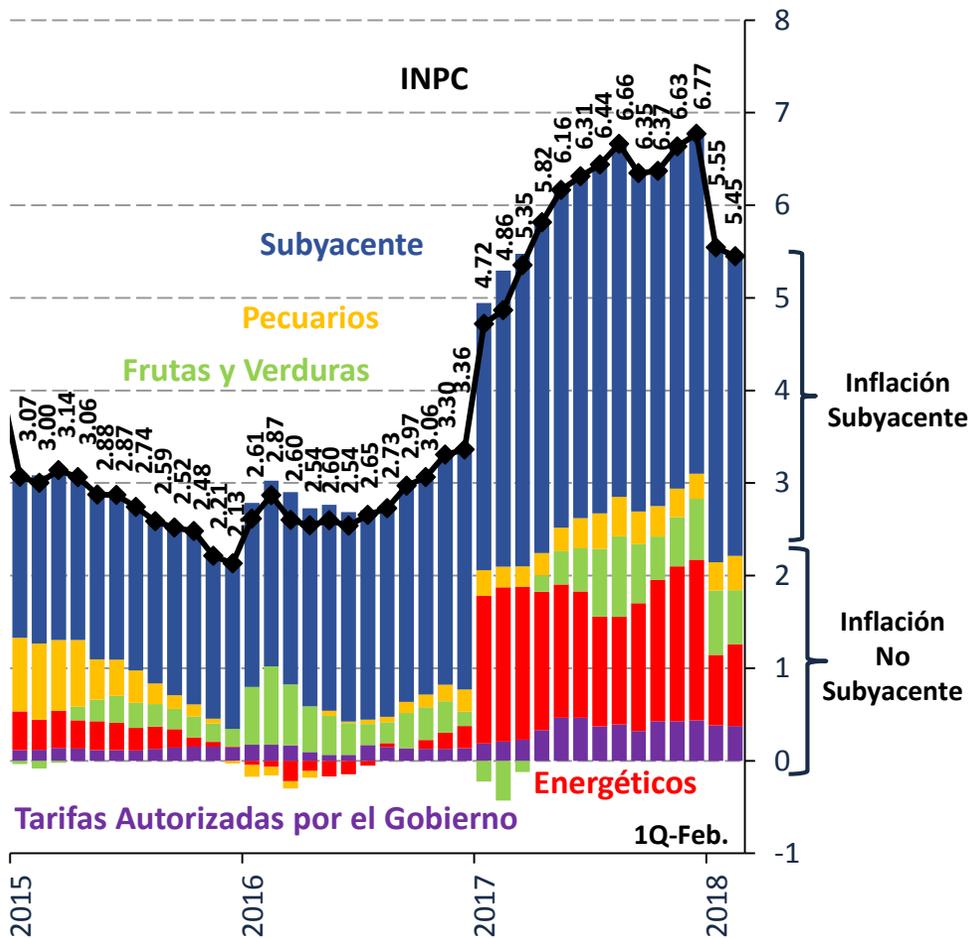


Fuente: Banco de México e INEGI.

A principio del año, han comenzado a disminuir los precios de las gasolinas, y persisten variaciones de precios elevadas en el gas L.P. y en algunas frutas y verduras.

## Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

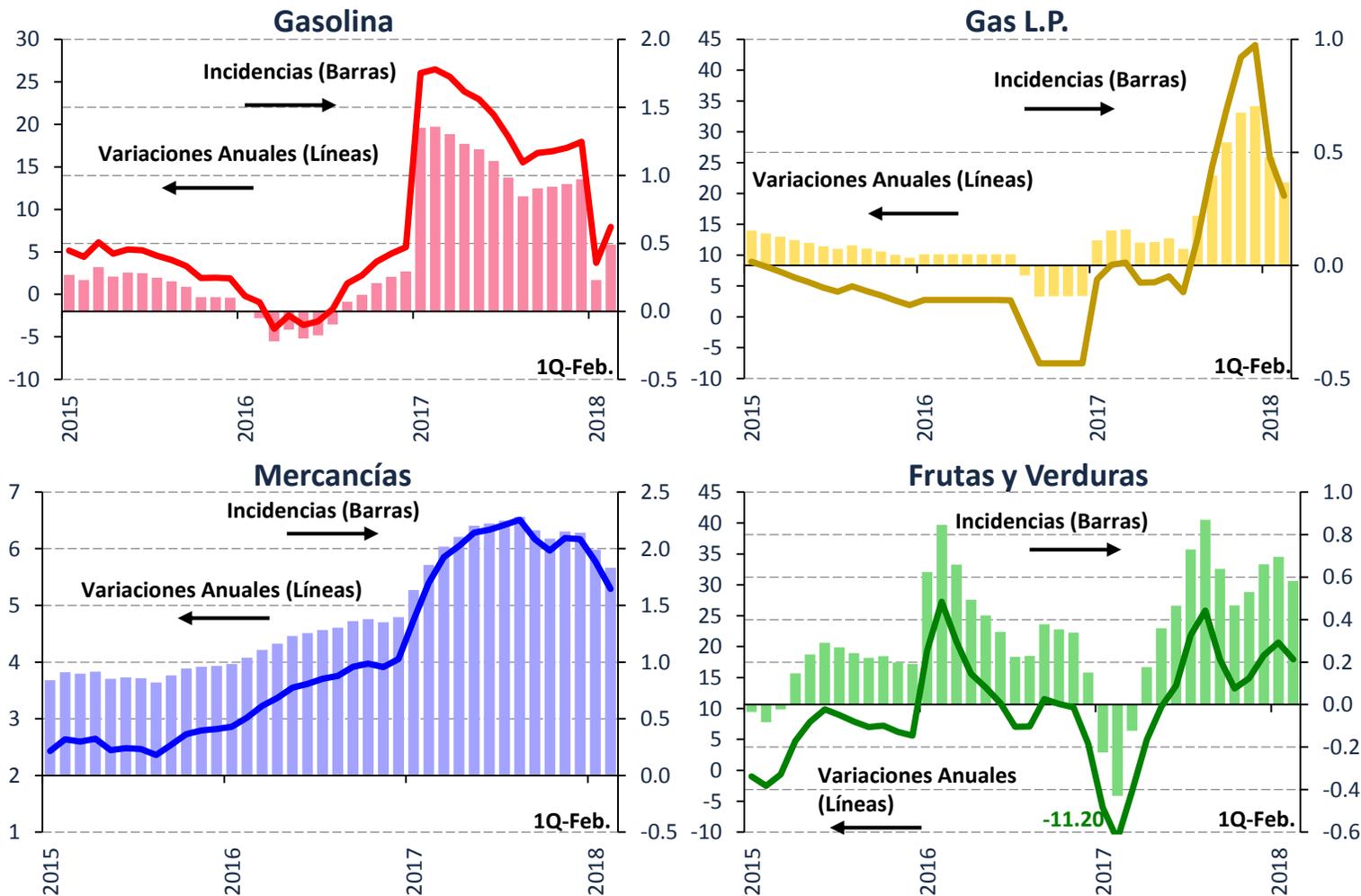
Incidenias en puntos porcentuales



Fuente: Banco de México e INEGI.

## Rubros Selectos del INPC

Variación % anual e incidencias en puntos porcentuales



# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

**3** Inflación

**4** Política Monetaria

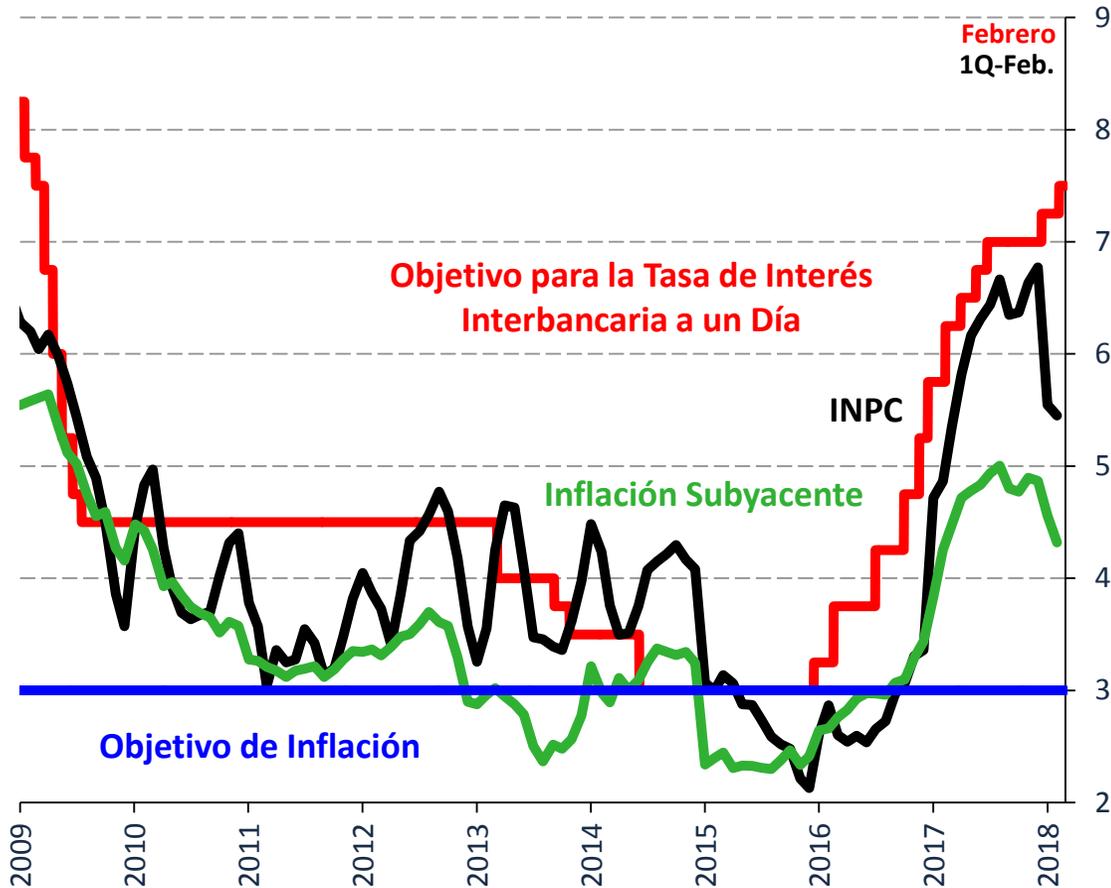
**5** Previsiones y Consideraciones Finales

## Postura de Política Monetaria

- Para guiar sus acciones de política monetaria, la Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la **evolución de la inflación respecto a 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 plazo, incluyendo el balance de riesgos para estos.
- Hacia adelante, la Junta ha destacado que continuará vigilando:
  - ✓ *El traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios.*
  - ✓ *La posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos.*
  - ✓ *La evolución de las condiciones de holgura en la economía.*
- Ante la presencia de riesgos que impliquen un alto grado de incertidumbre para la inflación y sus expectativas, la **política monetaria** actúa de manera **oportuna y firme**.

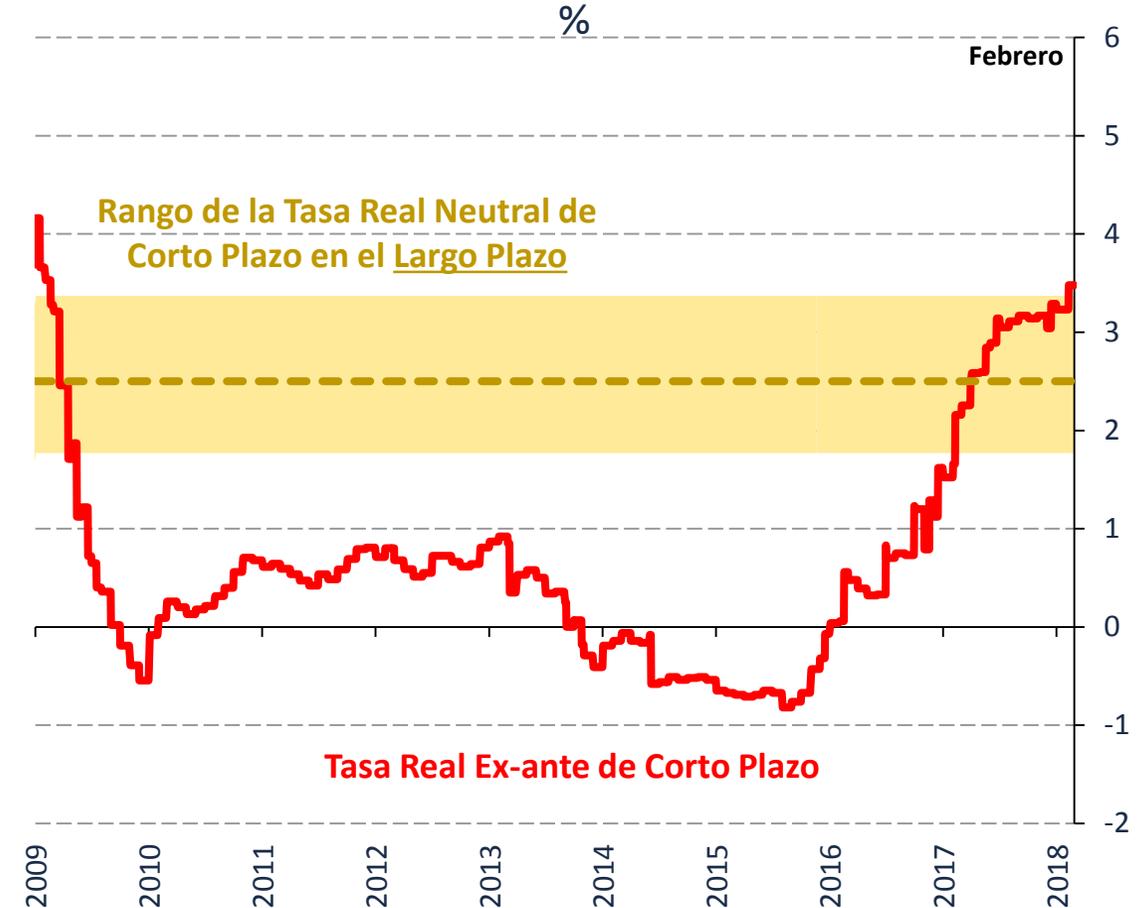
Los incrementos del Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día implementados en las reuniones de diciembre y de febrero por la Junta de Gobierno llevaron la tasa de interés a un nivel de 7.50%. Con ello, la tasa de interés real ex-ante se ha incrementado a un nivel cercano al 3.5%.

Tasa de Política Monetaria e INPC  
% y variación % anual



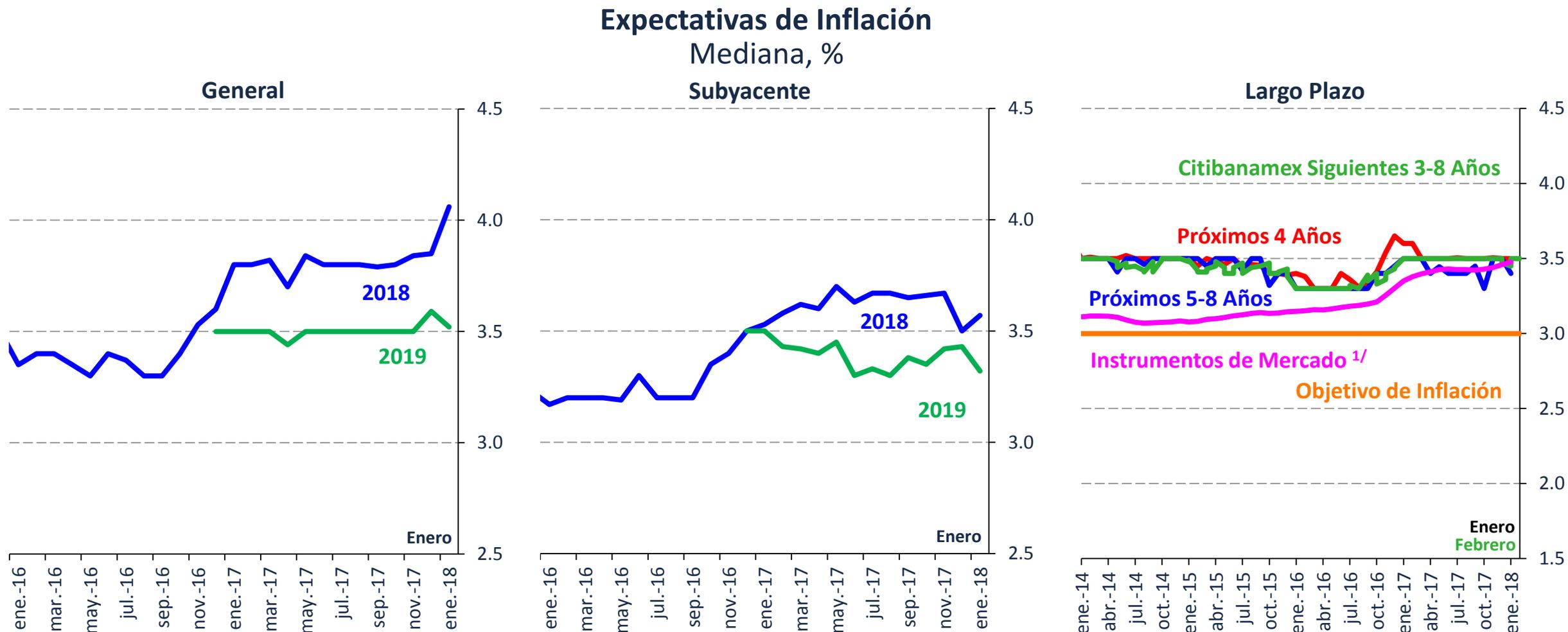
Fuente: Banco de México e INEGI.

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



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

El comportamiento de la inflación no subyacente dio lugar a aumentos en las expectativas de inflación general para el cierre de 2018. 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%.



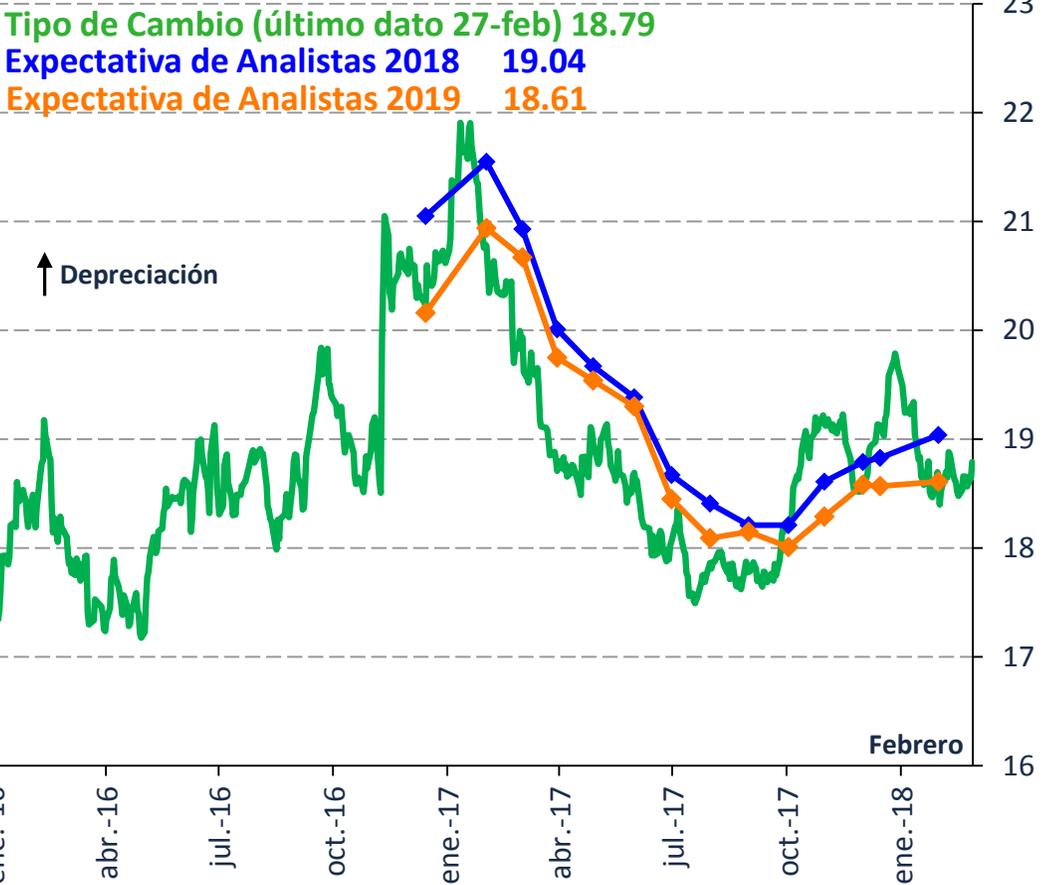
Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).

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).

Si bien durante el 4T-2017 el peso se depreció e incrementó su volatilidad, desde principios de enero ha mostrado una ligera apreciación. Ello está asociado, entre otros factores, a las acciones de política monetaria, así como a cierta mejora en las perspectivas para las negociaciones del TLCAN y a la debilidad generalizada del dólar.

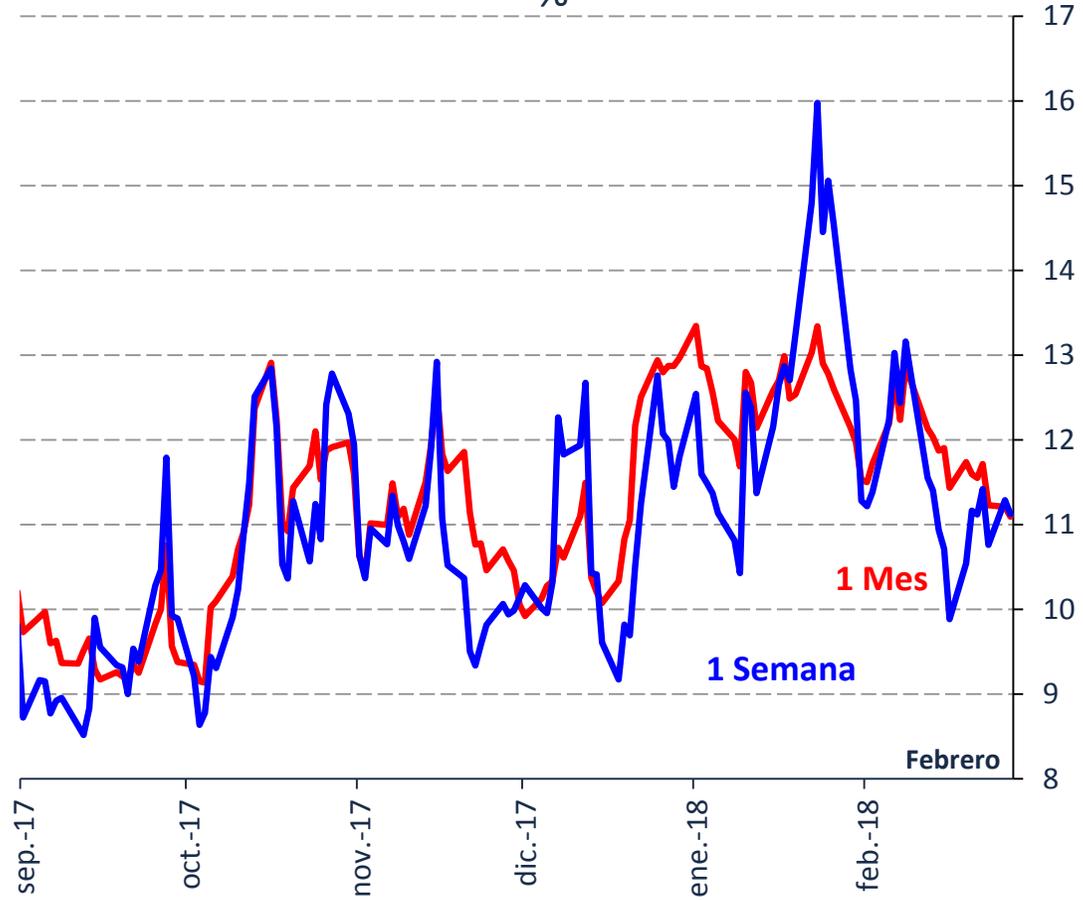
### Tipo de Cambio Nominal <sup>1/</sup>

Pesos por dólar



### Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio

%



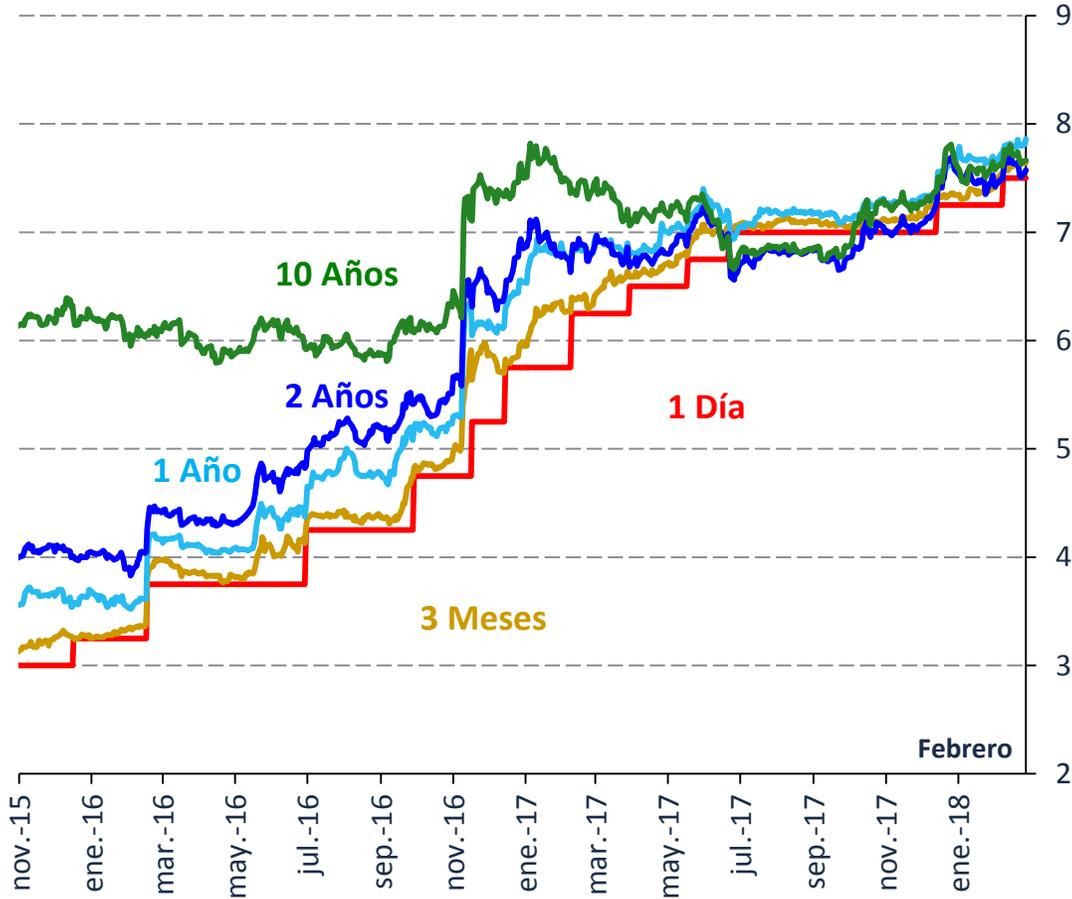
<sup>1/</sup> El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato de las expectativas corresponden al promedio de la encuesta de Banco de México de enero.  
Fuente: Banco de México.

Fuente: Bloomberg.

Las tasas de interés de corto plazo han reflejado los aumentos de la tasa de interés de referencia de diciembre y febrero, mientras que las de largo han estado influidas por las presiones de las tasas de interés externas de iguales plazos.

Tasas de Interés

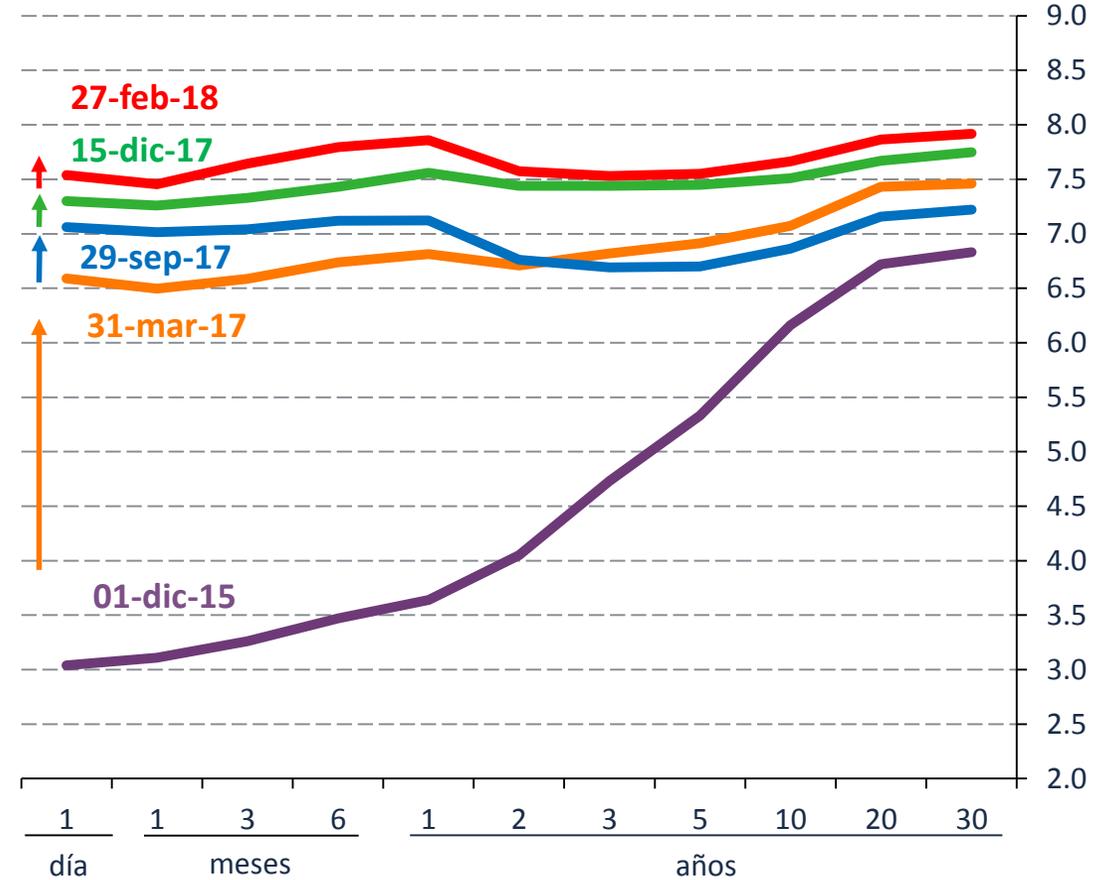
%



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos

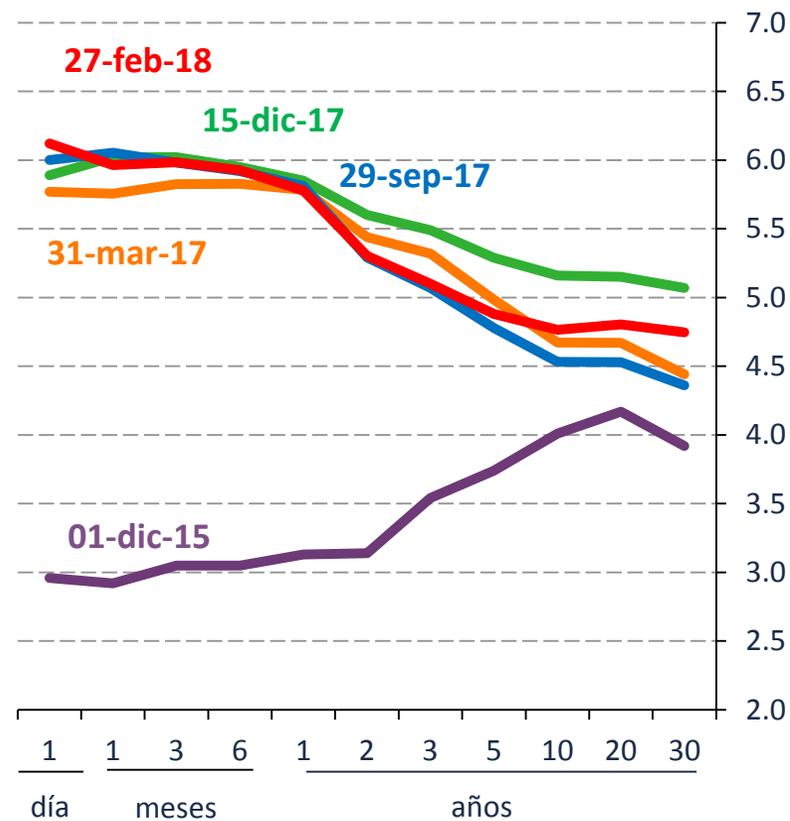
%



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

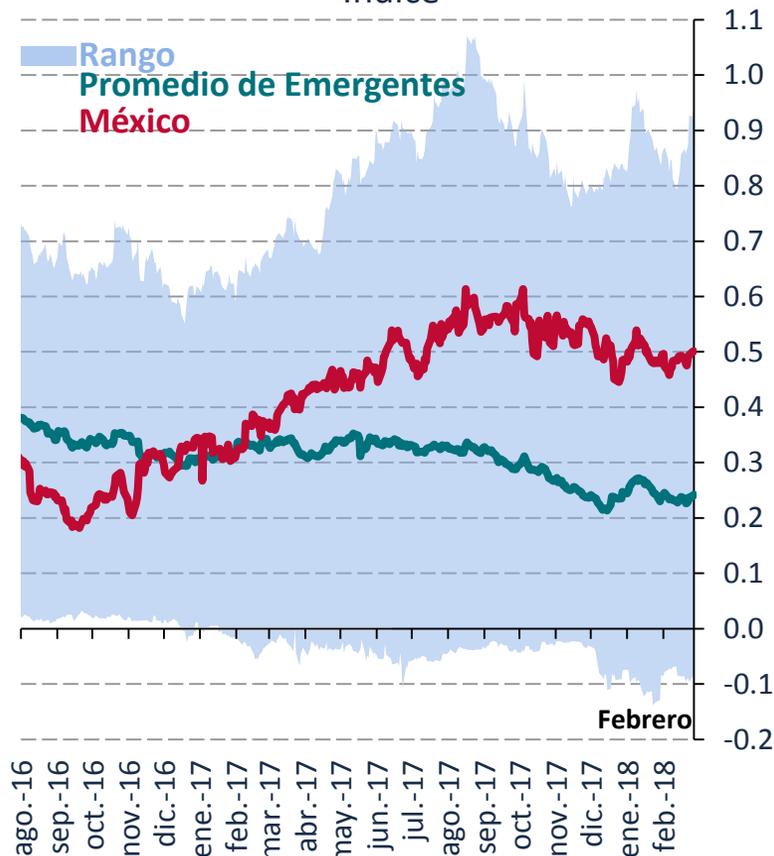
Durante el 4T-2017 e inicios de 2018, los diferenciales de tasas de interés entre México y EUA se han mantenido en niveles elevados, especialmente los de menor plazo. En este contexto, la tenencia de bonos de mediano y largo plazo en poder de residentes en el extranjero se ha mantenido relativamente estable.

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



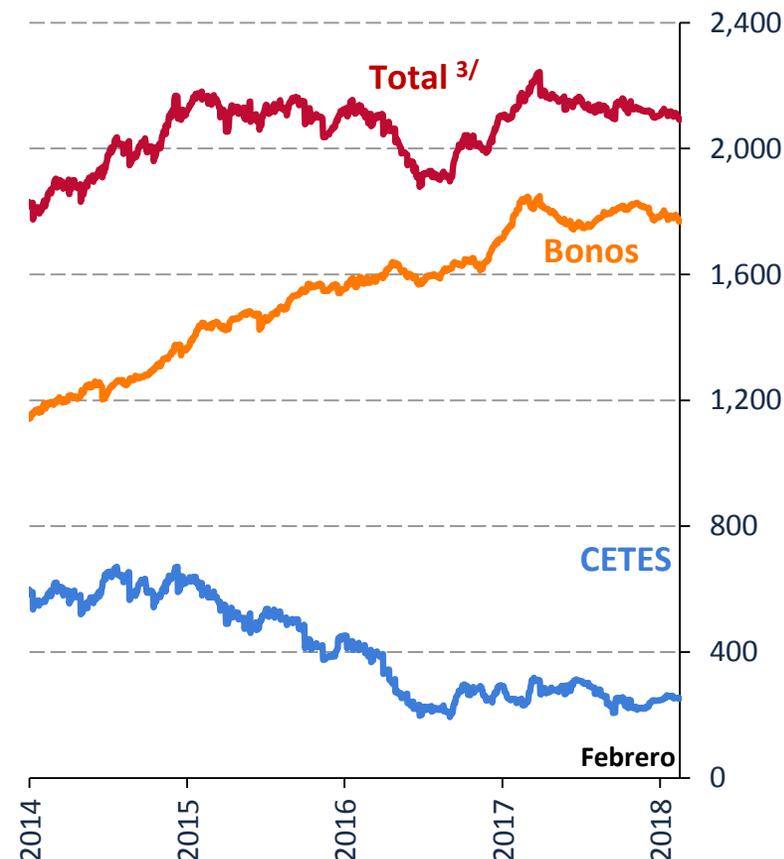
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

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.

# Índice

**1** Condiciones Externas

**2** Evolución de la Economía Mexicana

**3** Inflación

**4** Política Monetaria

**5** Previsiones y Consideraciones Finales

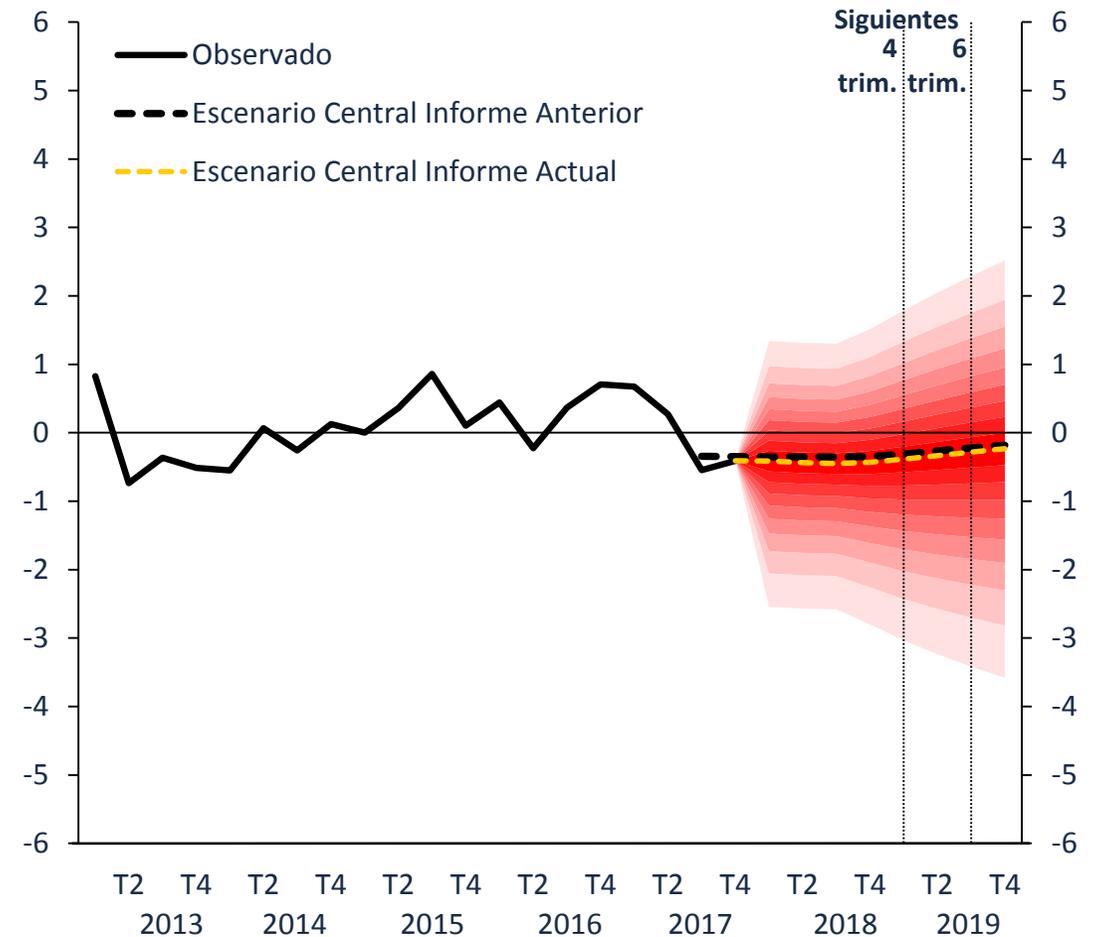
## Previsiones para la Actividad Económica

| Crecimiento del PIB<br>(%) |           |           |
|----------------------------|-----------|-----------|
| Informe                    | Anterior  | Actual    |
| 2018                       | 2.0 – 3.0 | 2.0 – 3.0 |
| 2019                       | 2.2 – 3.2 | 2.2 – 3.2 |

| Incremento en los Puestos de Trabajo<br>Afiliados al IMSS<br>(Miles de puestos) |           |           |
|---|-----------|-----------|
| Informe   | Anterior  | Actual    |
| 2018  | 680 – 780 | 680 – 780 |
| 2019  | 690 – 790 | 690 – 790 |

| Déficit en Cuenta Corriente<br>(% del PIB) |          |        |
|--|----------|--------|
| Informe                                    | Anterior | Actual |
| 2018                                       | 2.1      | 2.1    |
| 2019                                       | 2.3      | 2.3    |

Gráfica de Abanico: Estimación de la Brecha del Producto <sup>1/</sup>  
% del producto potencial, a. e.



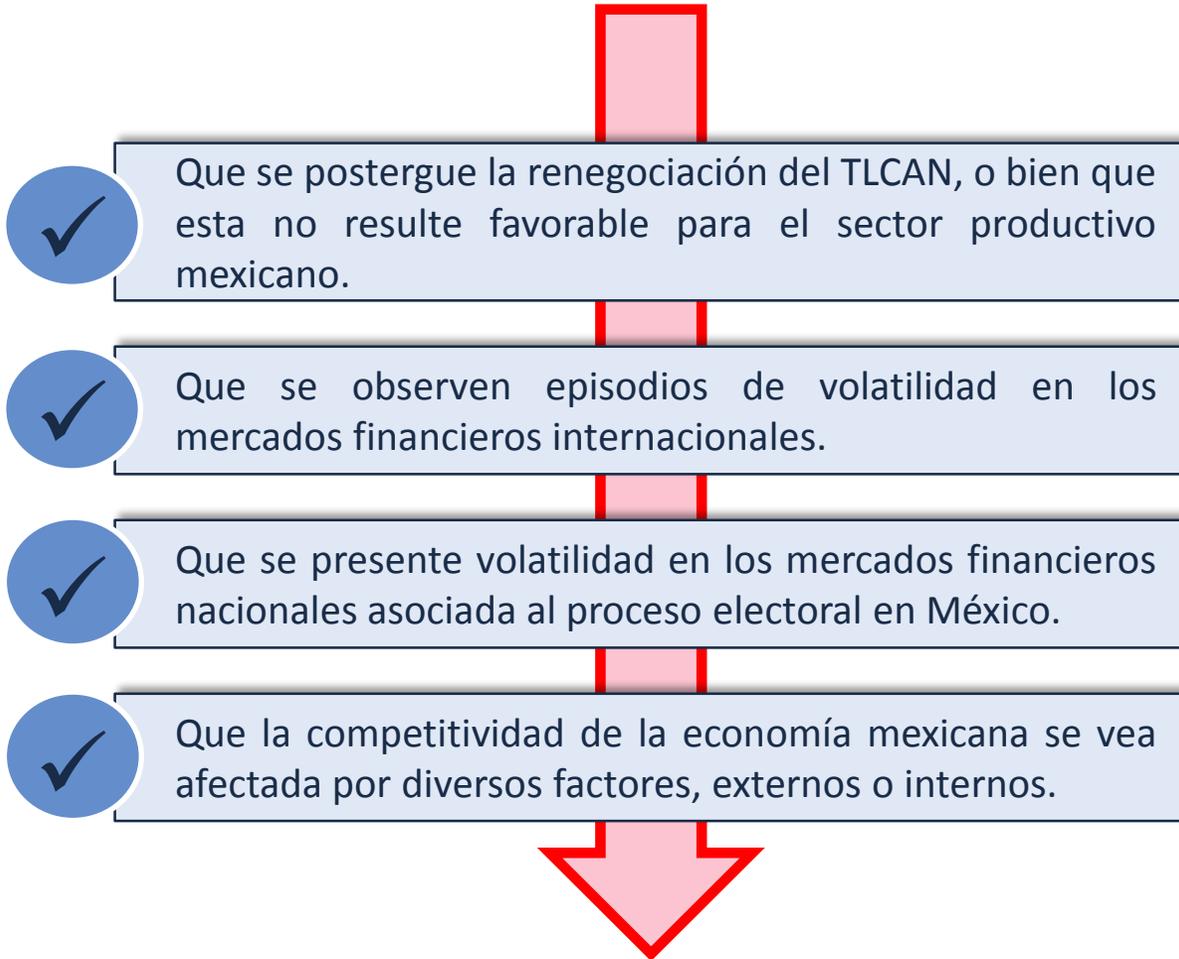
a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.

<sup>1/</sup> 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. Fuente: Banco de México.

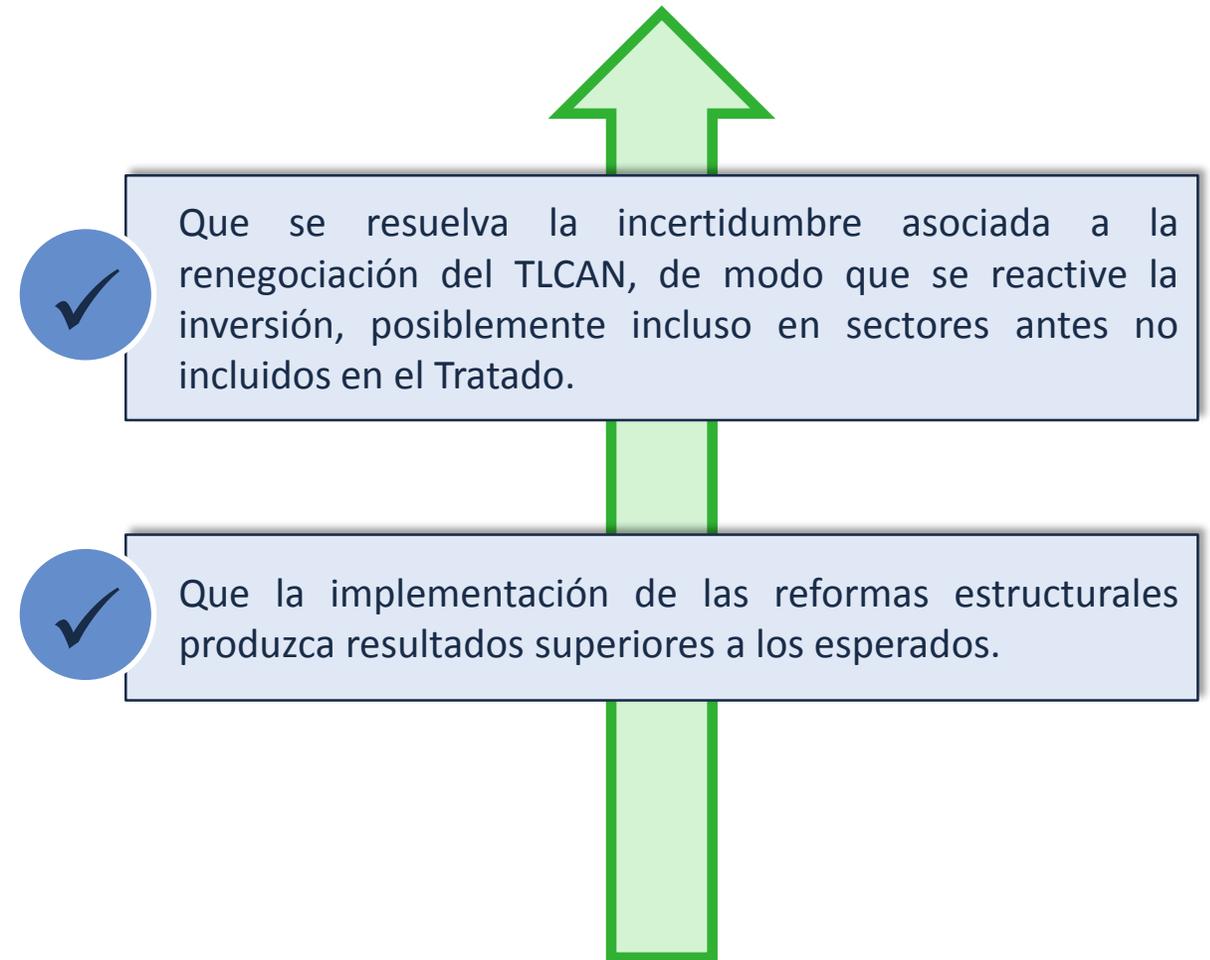
## Riesgos para el Escenario de Crecimiento

### El balance sigue sesgado a la baja.

#### A la baja



#### Al alza



## Proyección Central para la Inflación

### Inflación General

- Que continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia el objetivo de 3.0% y **alcanzándolo en el 1T-2019**, ubicándose cerca del objetivo durante el resto del año.

### Inflación Subyacente

- Que continúe descendiendo gradualmente y **alcance niveles cercanos a 3.0% en el 1T-2019**, para consolidar su convergencia a dicho nivel durante el resto del año.

- Las previsiones actuales consideran el comportamiento reciente de la inflación, la evolución de sus determinantes, los efectos de las acciones de política monetaria que se han implementado, las cuales operan con cierto rezago. Además considera:
  - ✓ *Un **comportamiento ordenado** del tipo de cambio.*
  - ✓ *La **ausencia de presiones** provenientes del mercado laboral.*
  - ✓ *Una **reducción importante de la inflación no subyacente** a lo largo de 2018, en la medida que no se repitan el tipo de choques que la afectaron el año anterior.*

# Régimen de Objetivos de Inflación y el Papel de los Pronósticos

- **Mandato constitucional**: Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

## Régimen de Objetivos de Inflación / Marco para la Conducción de la Política Monetaria

- **Meta Explícita**: Inflación anual 3% (INPC) / Intervalo de Variabilidad.

### Guía para la política monetaria:

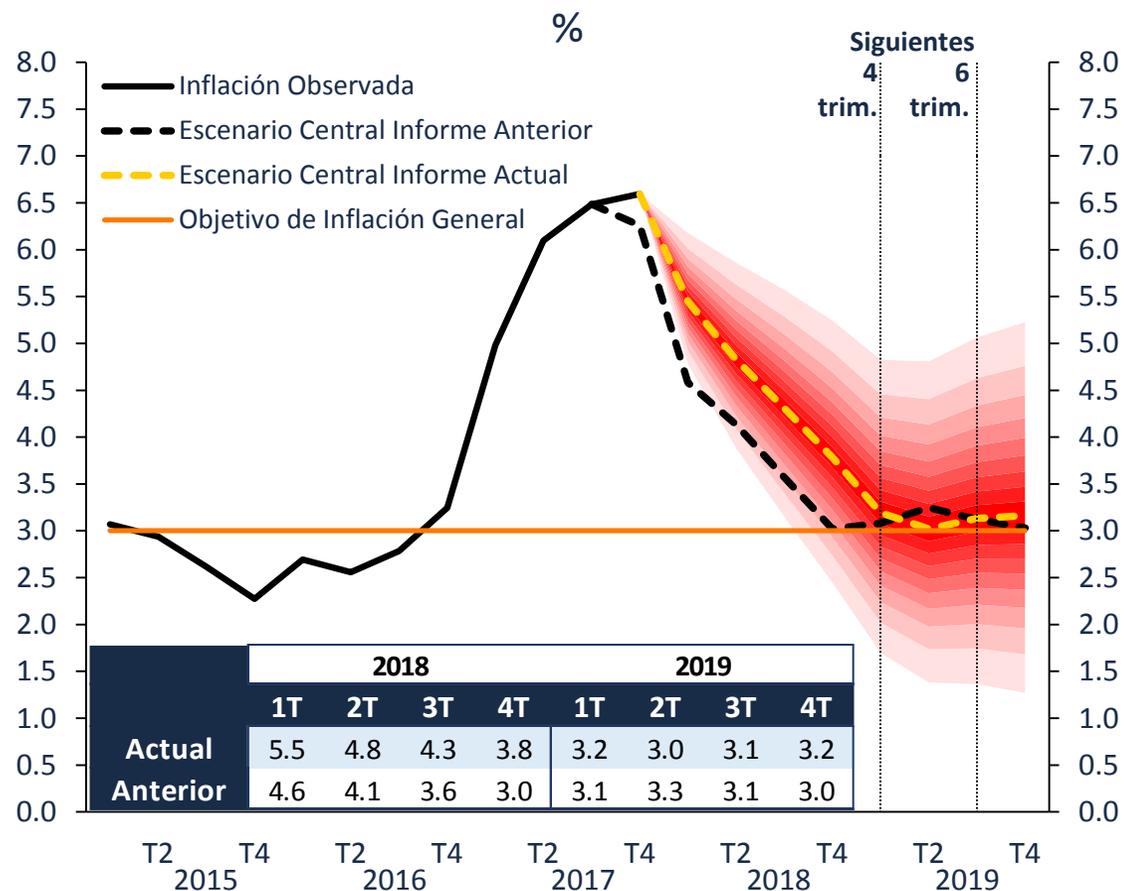
- 1 Acciones de política monetaria que permiten alcanzar **la trayectoria pronosticada para la inflación**, en el horizonte en el que operan.
- 2 Evaluar si **las desviaciones de la inflación respecto a sus pronósticos** justifican ajustes en la política monetaria. Considerando:
  - ✓ *Toda la información disponible, incluyendo las expectativas de inflación.*
  - ✓ *El horizonte en el que opera la política monetaria (4-6 trimestres).*
- 3 Evaluar el **balance de riesgos** en relación a los pronósticos de inflación y la incertidumbre asociada a los mismos.

 A partir de este Informe **se darán a conocer los pronósticos de las variaciones anuales promedio trimestrales para la inflación** general y subyacente.

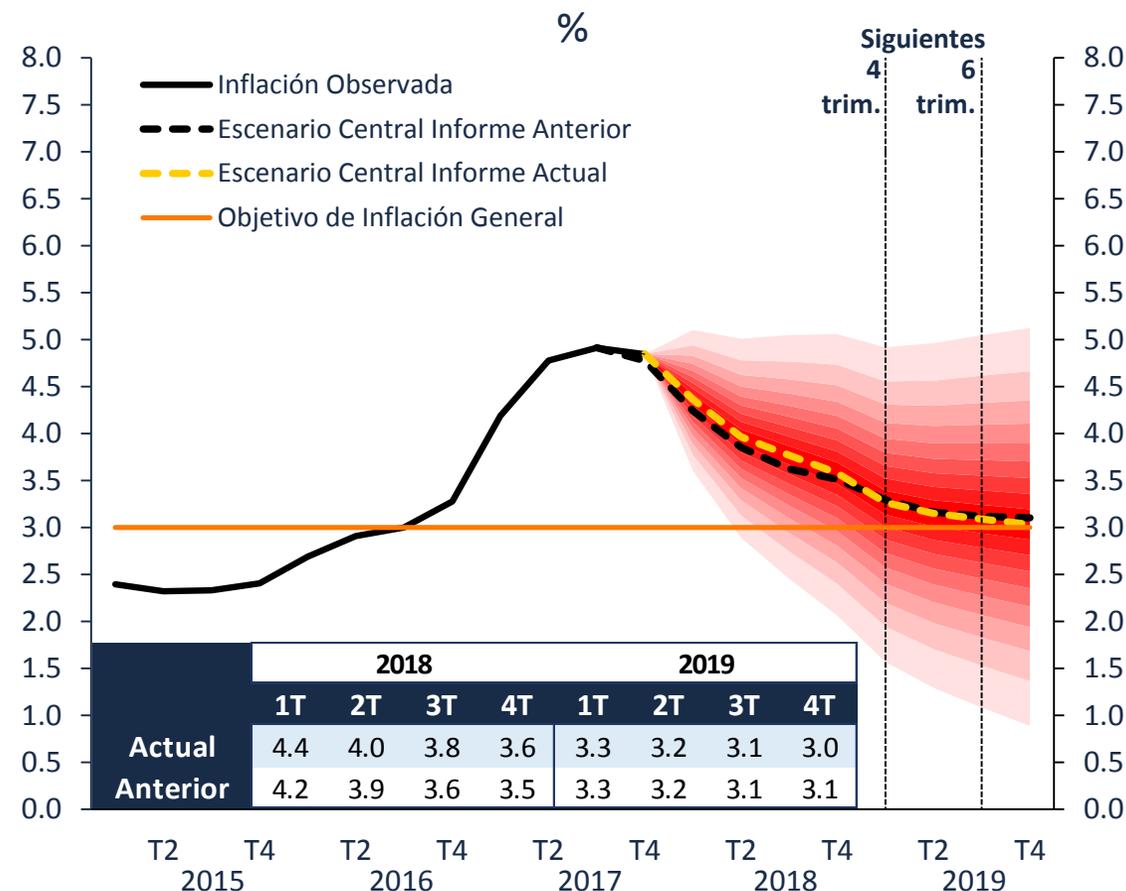
Las previsiones actuales muestran un retraso de la trayectoria estimada de convergencia de la inflación general anual a su objetivo. Este retraso está asociado, en parte, a los efectos que tendrán los incrementos de los precios de algunos energéticos y frutas y verduras que afectaron en los últimos meses la medición de la inflación no subyacente, así como a la posición cíclica de la economía, la cual podría estar afectando la velocidad a la que la inflación subyacente ha disminuido.

## Gráficas de Abanico

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



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

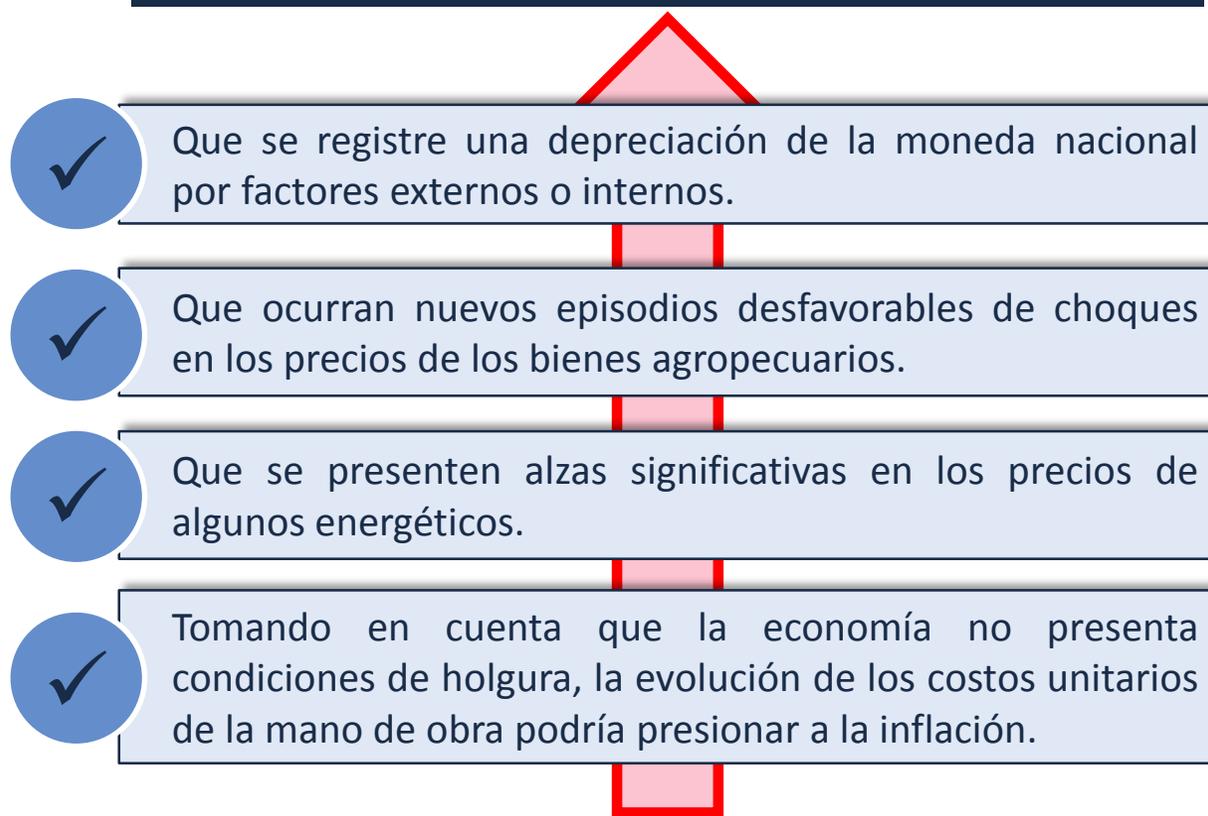


1/ Promedio trimestral de la inflación. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del primer trimestre de 2018, es decir, el primer y tercer trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. Nota: Para los cuadros de pronósticos 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.

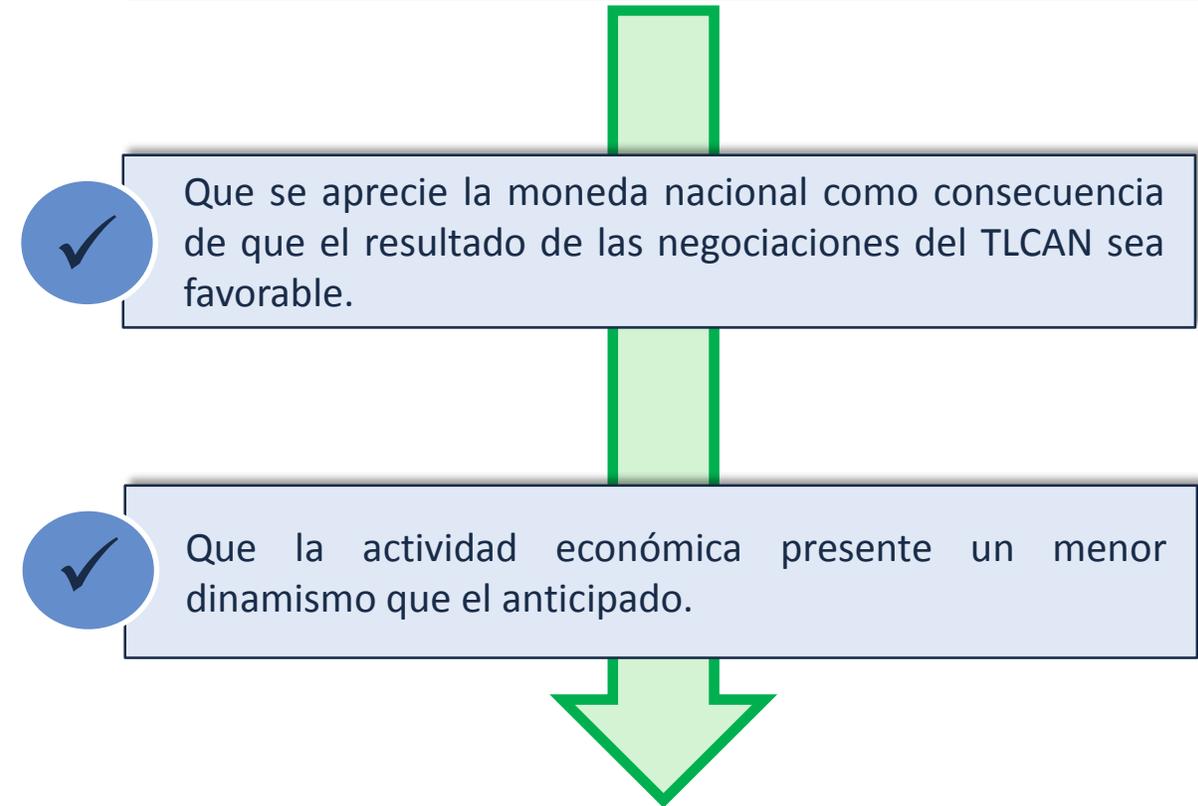
## Riesgos para el Escenario de Inflación

El balance de riesgos mantiene un sesgo al alza, en un entorno con un alto grado de incertidumbre.

### Al alza

- 
- ✓ Que se registre una depreciación de la moneda nacional por factores externos o internos.
  - ✓ Que ocurran nuevos episodios desfavorables de choques en los precios de los bienes agropecuarios.
  - ✓ Que se presenten alzas significativas en los precios de algunos energéticos.
  - ✓ Tomando en cuenta que la economía no presenta condiciones de holgura, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación.

### A la baja

- 
- ✓ Que se aprecie la moneda nacional como consecuencia de que el resultado de las negociaciones del TLCAN sea favorable.
  - ✓ Que la actividad económica presente un menor dinamismo que el anticipado.

Ante la presencia de **factores** que, por su naturaleza, impliquen un **riesgo para la inflación y sus expectativas**, de ser necesario la **política monetaria** actuará de manera **oportuna y firme** para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la **convergencia** a su meta de 3.0%.

## Consideraciones Finales

- Las **acciones de política monetaria** que se han venido implementando para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, aunadas al **cumplimiento de las metas fiscales** en 2017 y al compromiso de hacerlo en 2018, así como a la **resiliencia que ha mantenido el sistema financiero**, han contribuido a que la economía mexicana esté en mejor posición para enfrentar posibles escenarios adversos.
- A lo anterior también contribuye la **renovación anticipada de la Línea de Crédito Flexible** que México tiene con el Fondo Monetario Internacional por dos años más, otorgada en reconocimiento de la solidez del marco macroeconómico del país.
- Hasta ahora, el **reforzamiento del marco macroeconómico** de la economía mexicana ha contribuido a que esta continúe creciendo a pesar de la severidad y simultaneidad de los diversos choques que ha enfrentado. No obstante, aún enfrenta **retos de corto y mediano plazo**, por lo cual es necesario propiciar acciones que promuevan una **mayor productividad** en la economía.

## Anexo – Recuadros

- 1 Consideraciones sobre la Política Fiscal en Estados Unidos.
- 2 Evolución Reciente de las Exportaciones Automotrices de México.
- 3 Consideraciones sobre las Nuevas Medidas de los Agregados Monetarios y los Activos Financieros Internos en México.
- 4 Indicadores de Holgura para la Identificación de Presiones Inflacionarias.
- 5 La Inflación Subyacente Fundamental.
- 6 Régimen de Objetivos de Inflación y el Papel de los Pronósticos.



BANCO DE MÉXICO

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