



Informe Trimestral

Abril – Junio 2018

Agosto 29, 2018



BANCO DE MÉXICO

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

Inflación

4

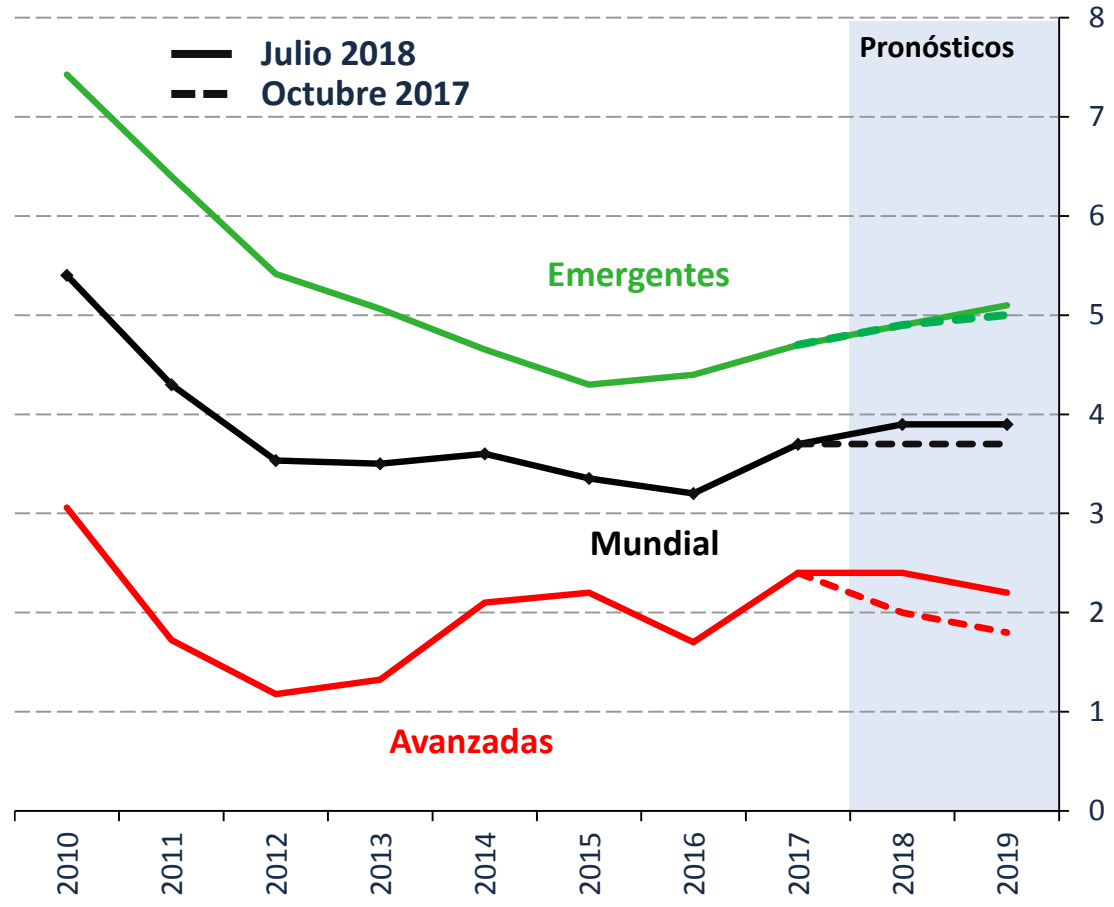
Política Monetaria

5

Previsiones y Consideraciones Finales

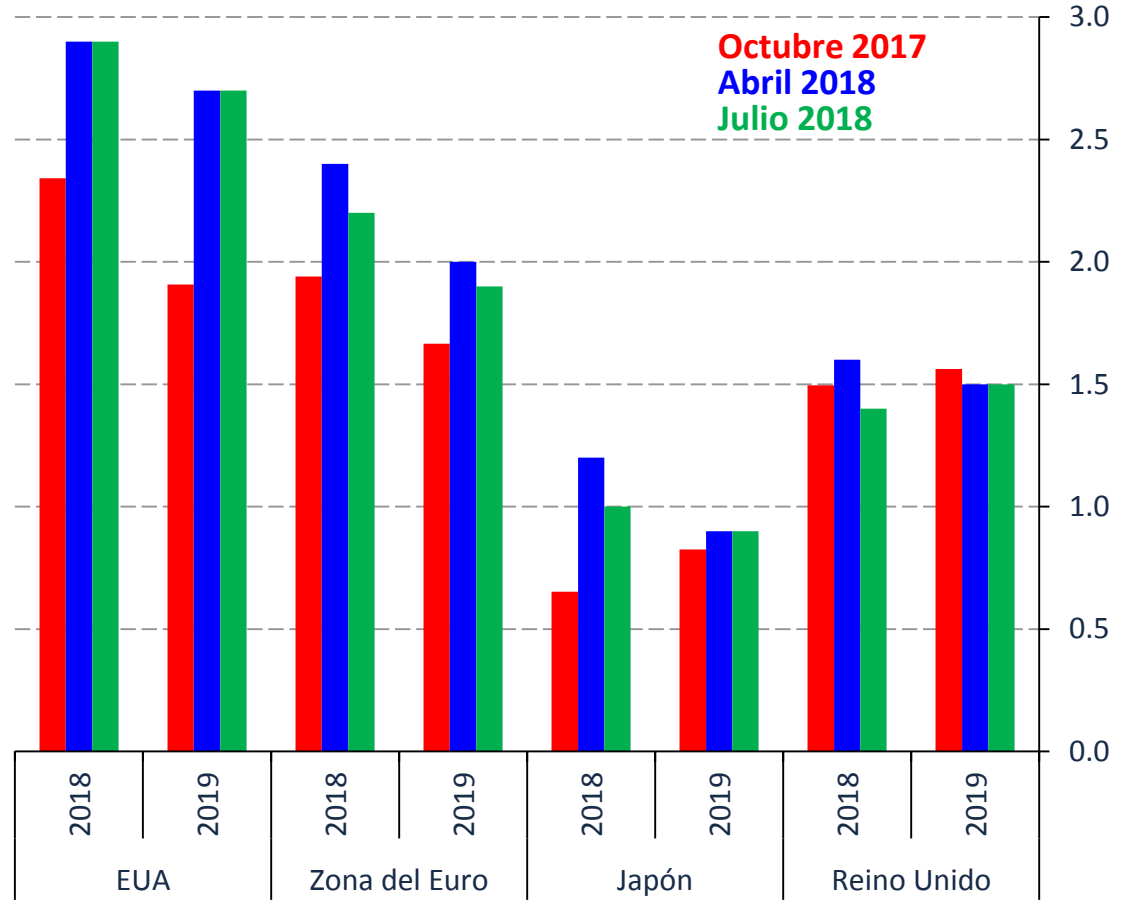
La economía mundial continuó creciendo y se sigue anticipando una expansión para el resto de 2018 y 2019. No obstante, se ha incrementado la divergencia en el desempeño de las principales economías avanzadas.

Pronósticos de Crecimiento del PIB
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y julio 2018.

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

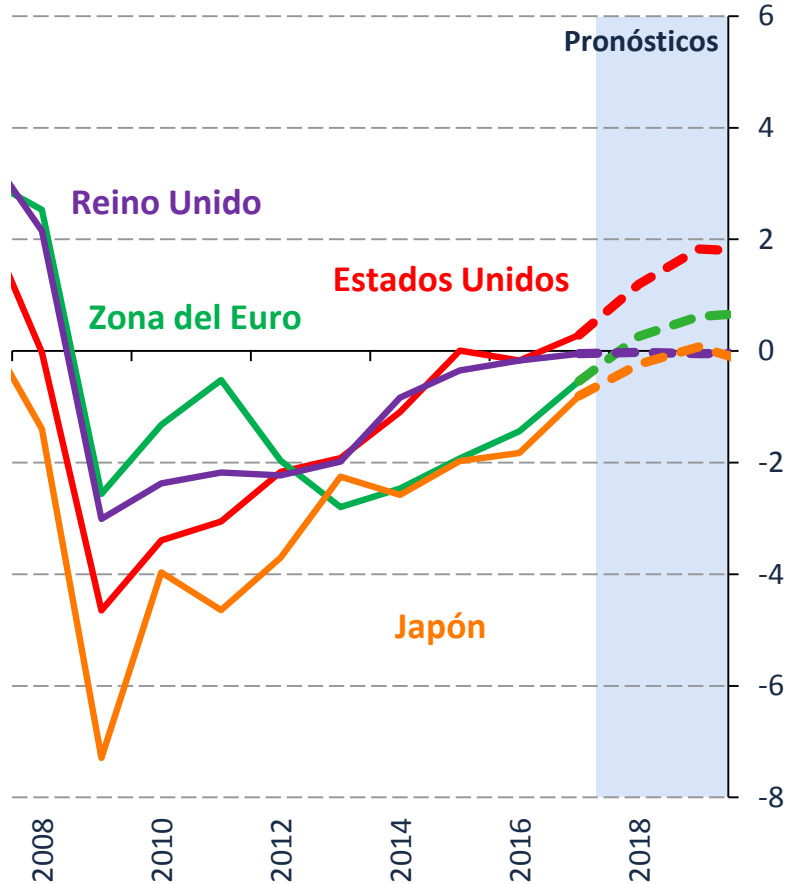


Fuente: FMI, WEO octubre 2017, abril y julio 2018.

Si bien en las economías avanzadas la holgura siguió reduciéndose, persisten diferencias en el ritmo de crecimiento de los salarios.

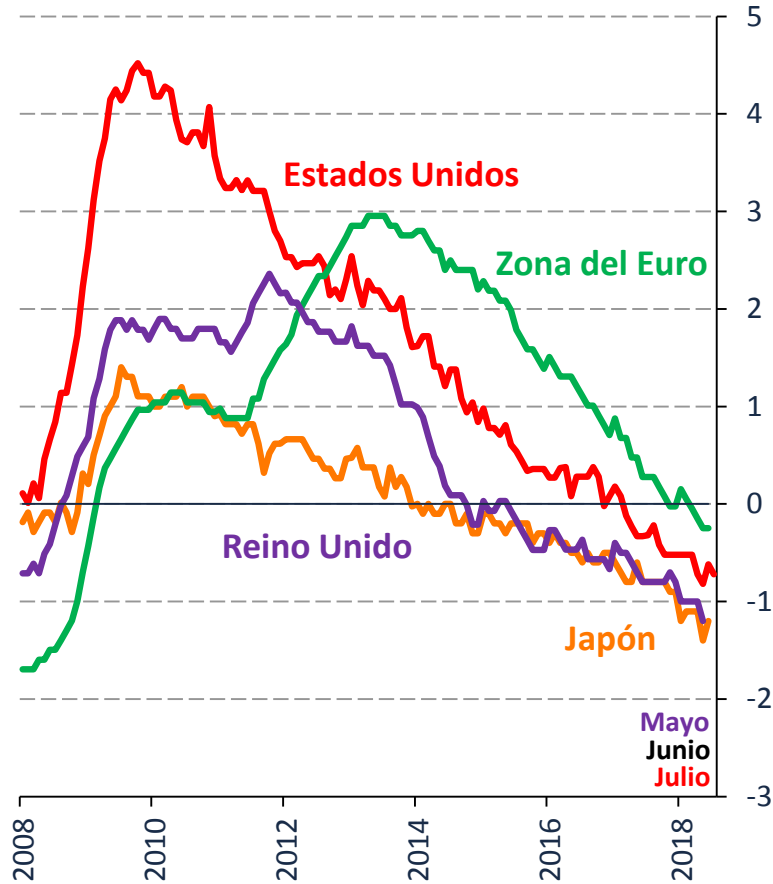
Economías Avanzadas

Brecha del Producto
% del PIB potencial



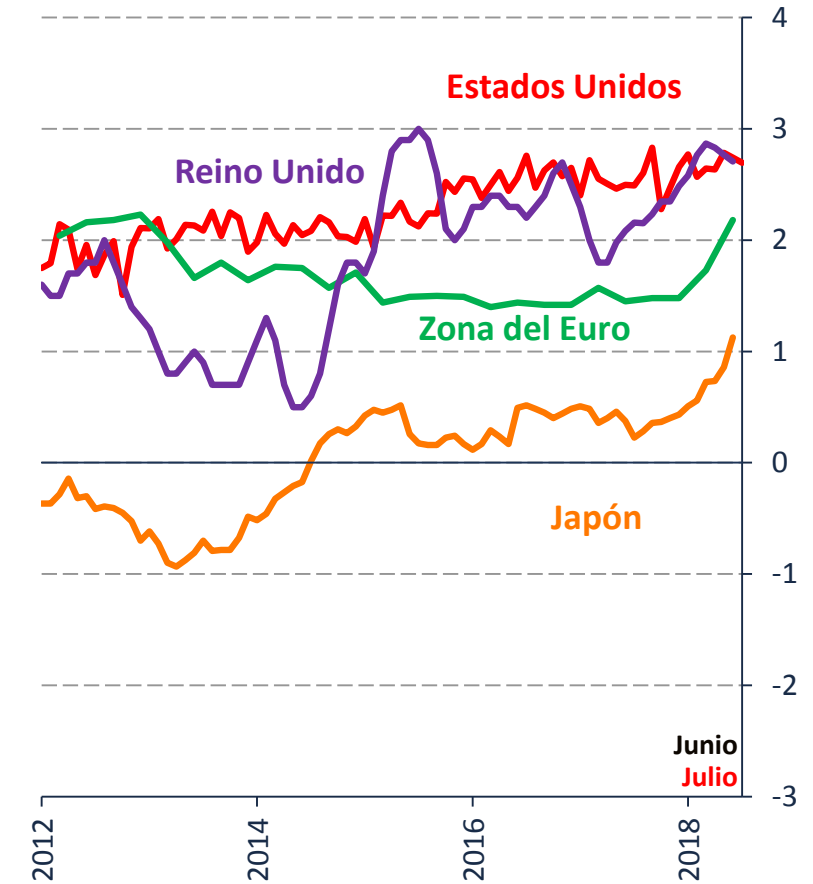
Fuente: FMI, WEO abril 2018.

Brecha del Desempleo
Puntos porcentuales



Fuente: Elaborado por Banco de México con información del CBO, OCDE, Economic Outlook, Mayo 2018 y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

Salarios
Variación % anual, a. e.

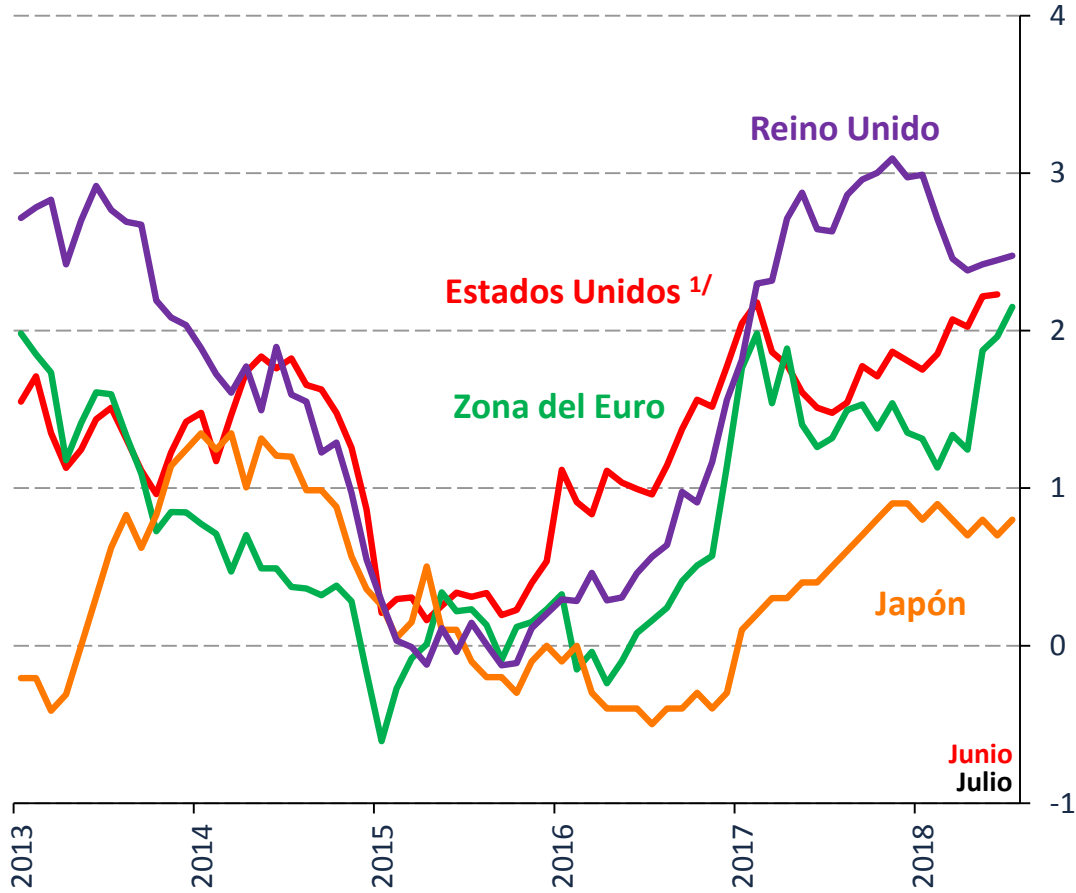


a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: Los indicadores salariales de EUA, zona del euro, Reino Unido y Japón corresponden a las remuneraciones promedio por hora, pago negociado, remuneraciones promedio semanales y remuneraciones monetarias promedio, respectivamente.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del CBO, OCDE, Economic Outlook, Noviembre 2017 y Oficinas de Estadísticas Nacionales; BLS, BCE, Bloomberg y ONS.

Asimismo, en las principales economías avanzadas continuó observándose un aumento gradual de la inflación, si bien también se acentuaron las diferencias entre países.

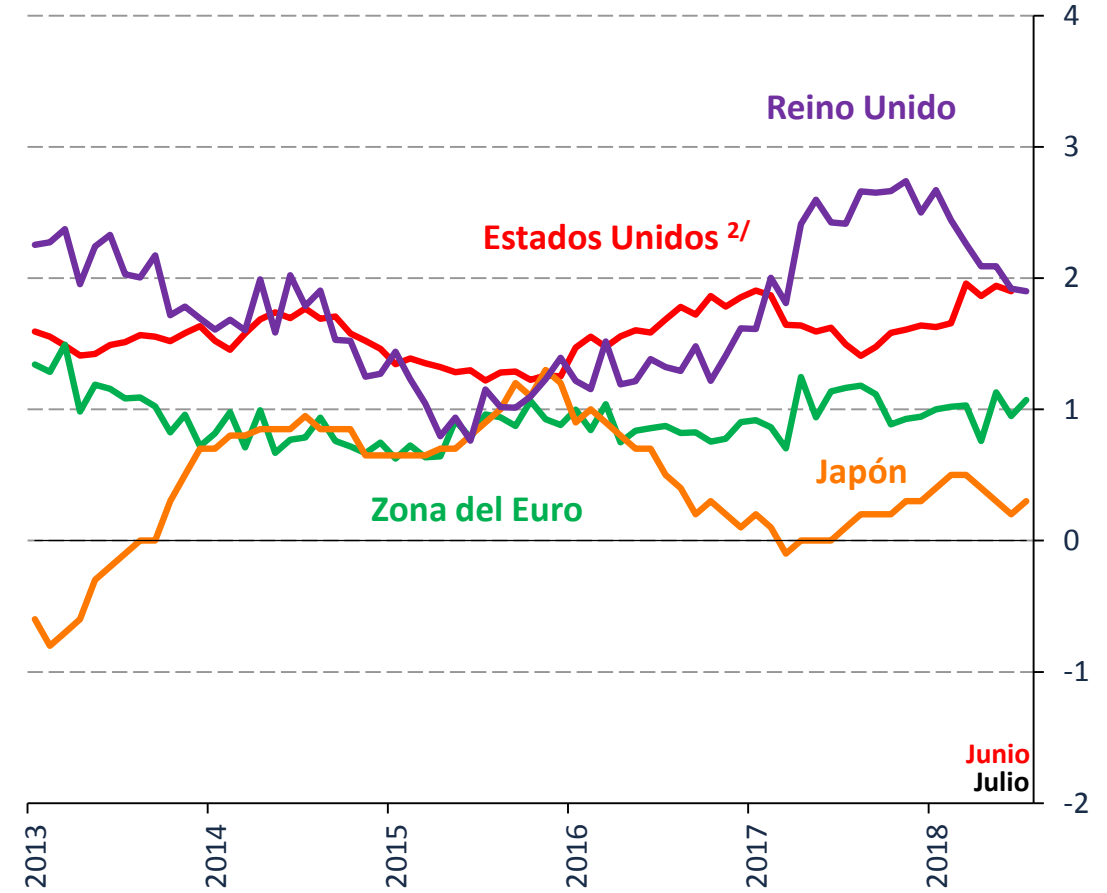
Economías Avanzadas: Inflación Variación % anual

General



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

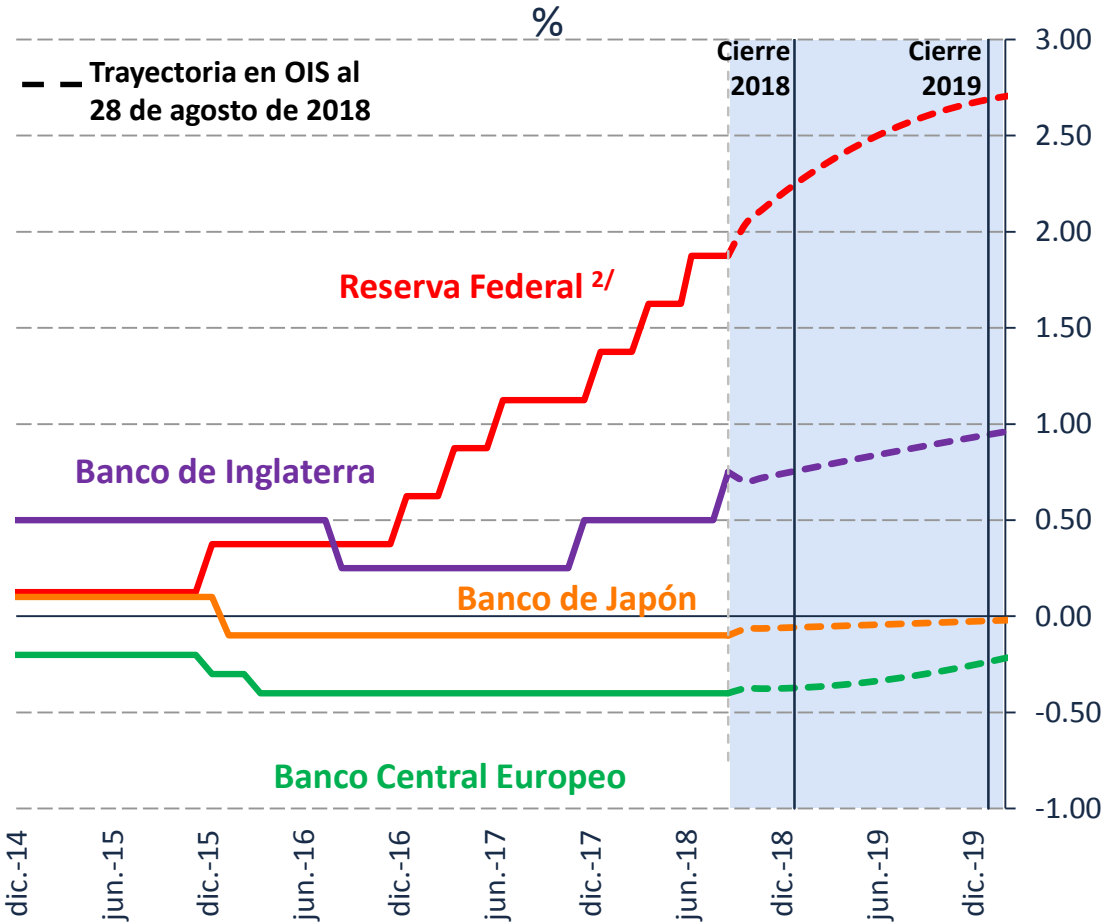
Subyacente



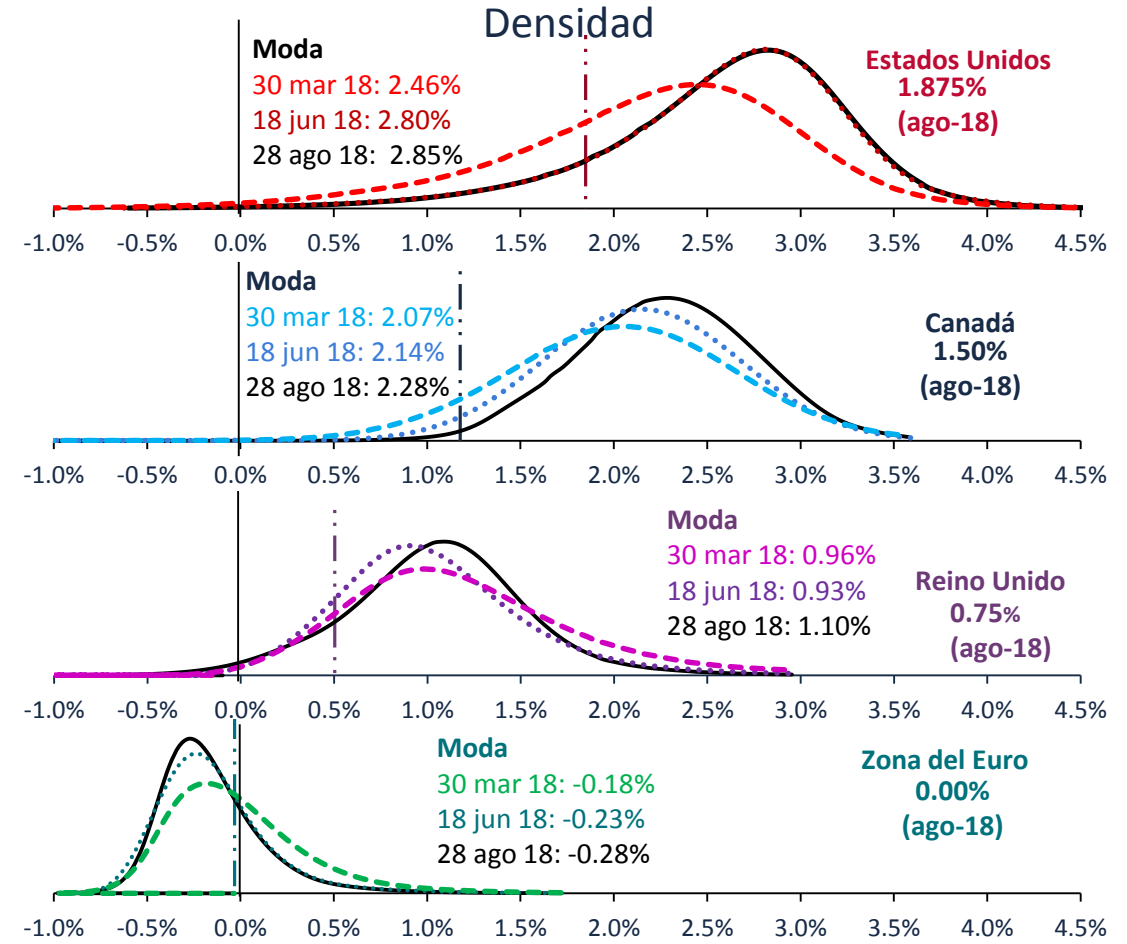
2/ En el caso de Estados Unidos se utiliza el deflador del gasto en consumo personal y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.
Fuente: Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.

En el entorno descrito, ha aumentado la divergencia en la velocidad a la que los principales bancos centrales han ajustado su postura monetaria y en el ritmo al que se espera continúen avanzando hacia una postura más neutral. En particular, se espera que la Reserva Federal continúe normalizando su postura a un ritmo mayor al de otras economías avanzadas.

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



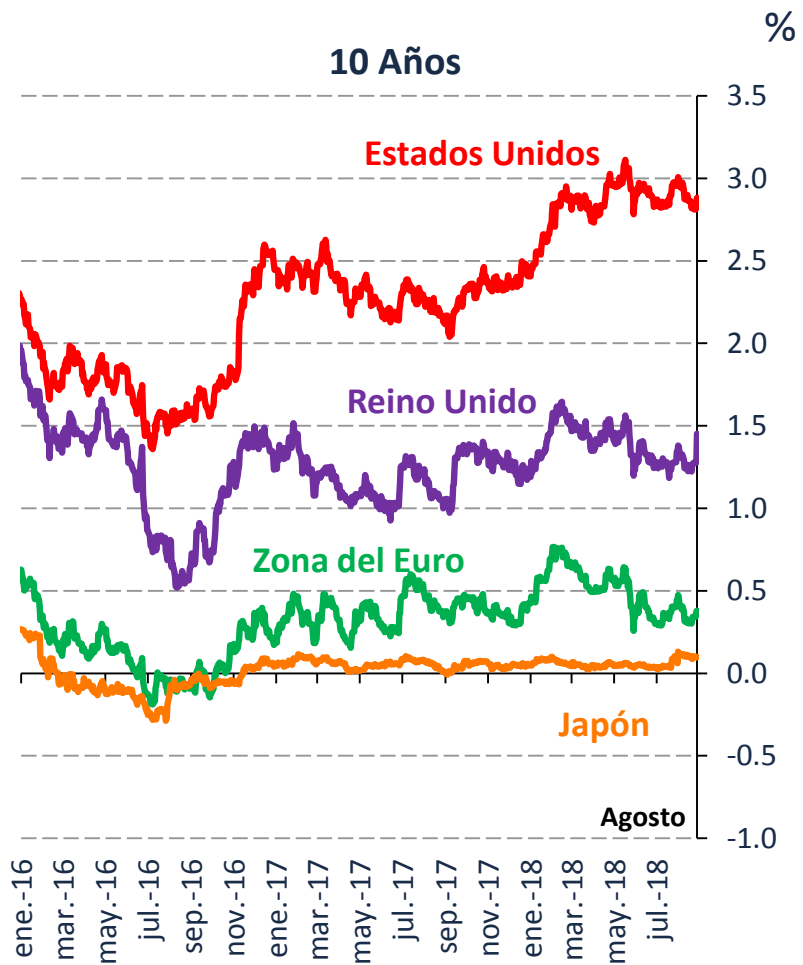
Distribución Prospectiva de la Tasa de Referencia al Cierre de 2019 Implícita en Opciones ^{3/}



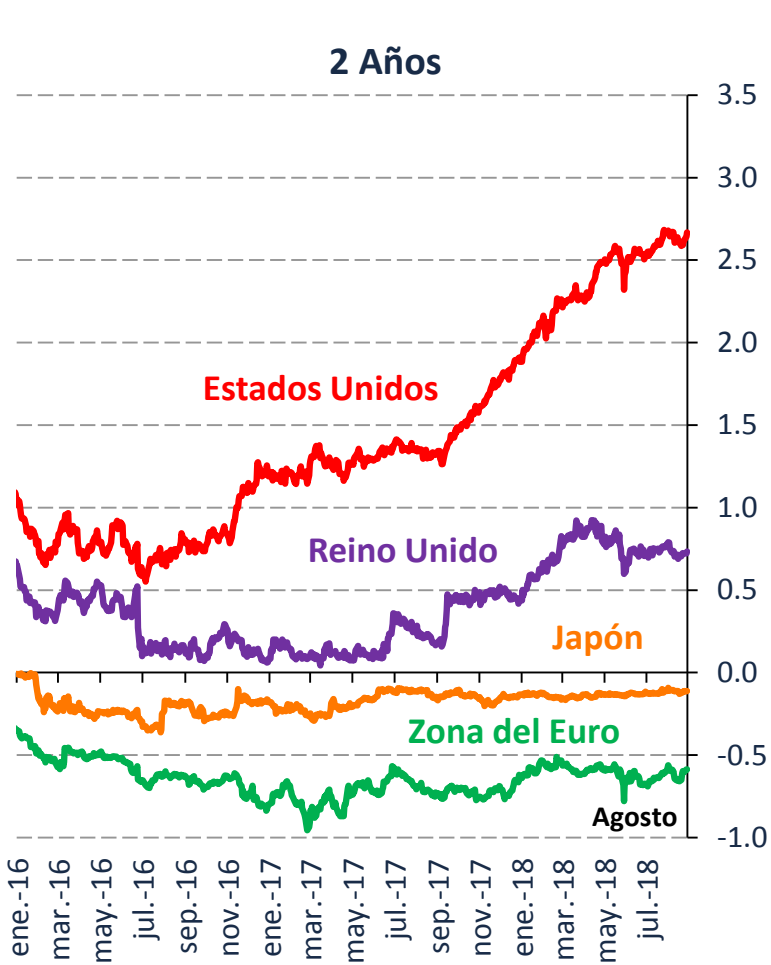
^{1/} OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. ^{2/} Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (1.75% - 2.00%). ^{3/} 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 Breedren-Litzenberger. Fuente: Bloomberg.

Así, se registraron incrementos de las tasas de interés en Estados Unidos y un fortalecimiento generalizado del dólar.

Economías Avanzadas: Tasas de Bonos Gubernamentales

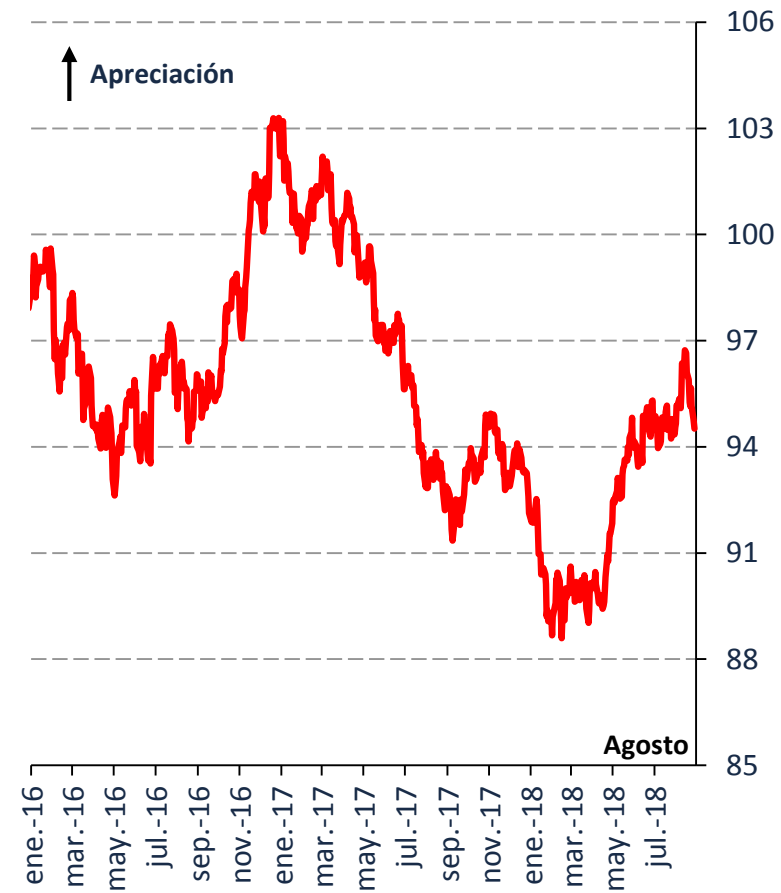


Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg.

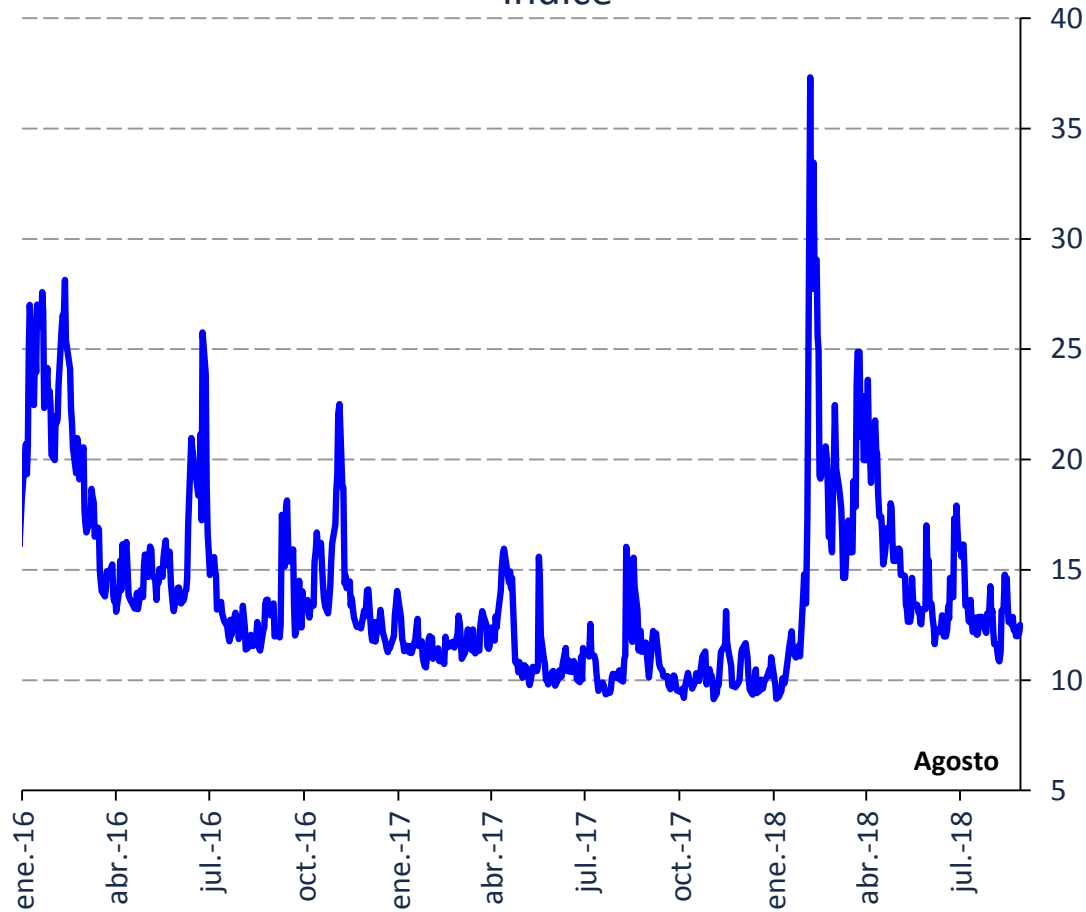
Estados Unidos: Índice del Dólar (DXY) ^{1/} Índice



^{1/} 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.

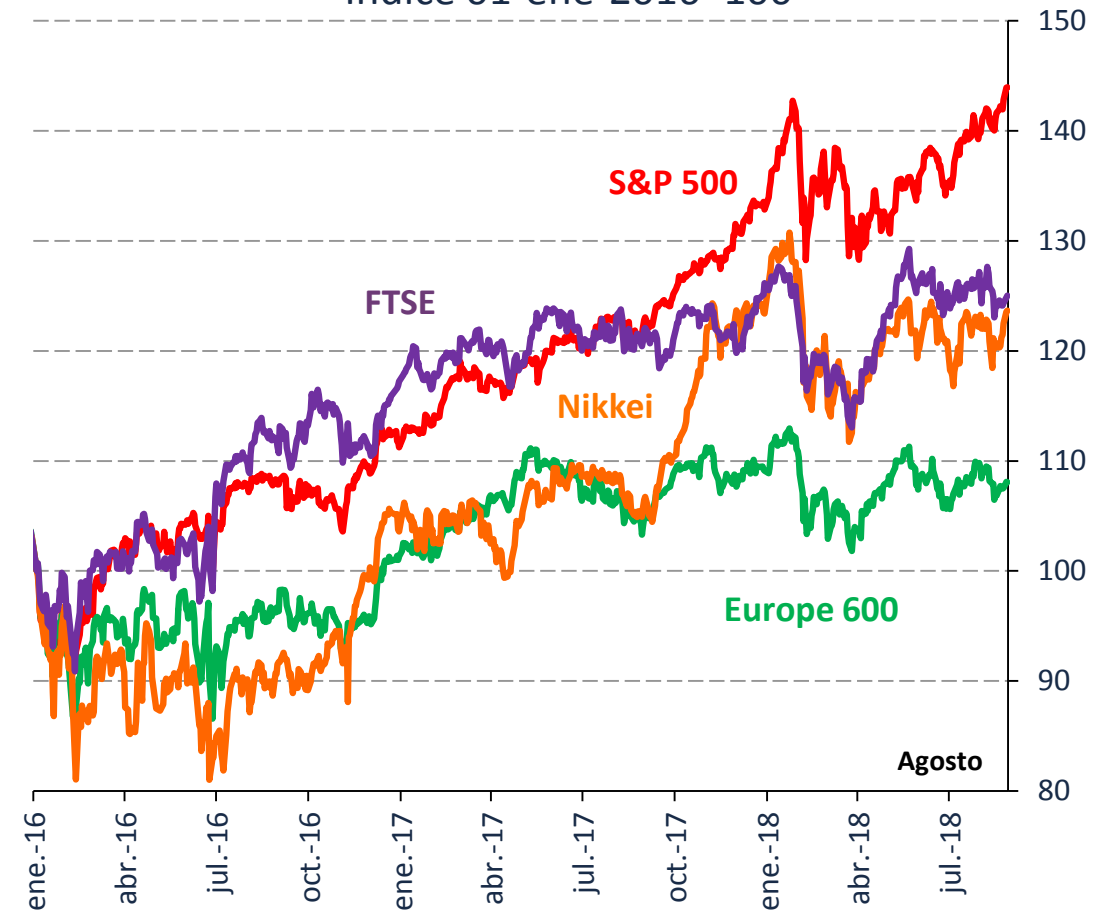
Los mercados financieros internacionales registraron episodios de volatilidad, reflejando, en parte, la intensificación de las tensiones comerciales, el riesgo de un apretamiento de las condiciones monetarias y factores geopolíticos. Los índices accionarios en EUA siguen reflejando ganancias, en parte, en respuesta a la reducción tributaria. Los precios de los activos en otras economías avanzadas registraron pocos cambios.

VIX ^{1/}
Índice



^{1/} 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-2016=100

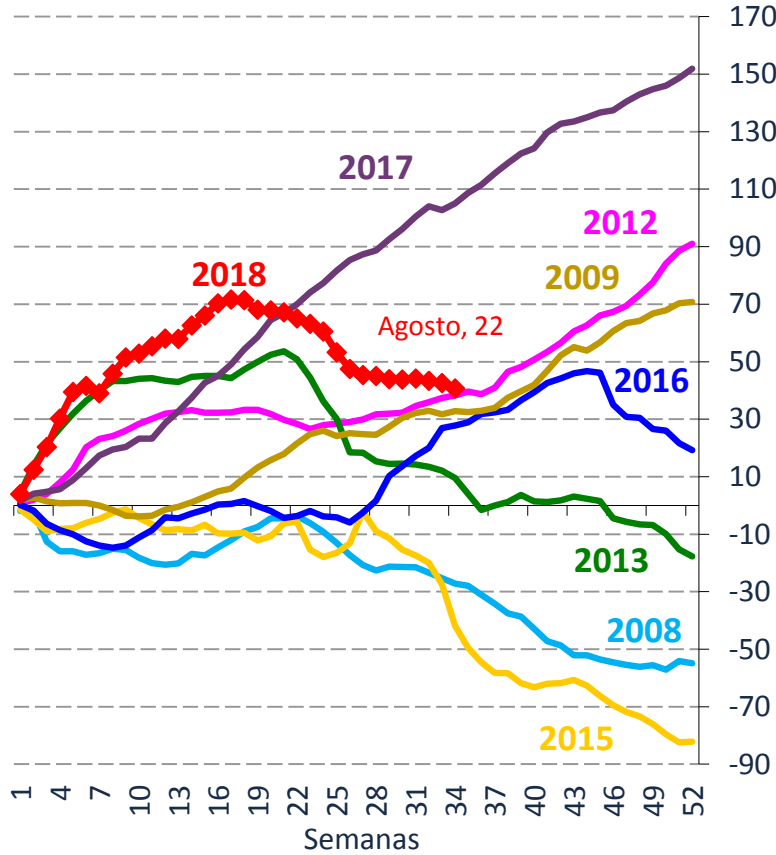


Fuente: Bloomberg

En las economías emergentes continuó observándose una disminución en la entrada de flujos de capital, y los precios de sus activos financieros presentaron un comportamiento predominantemente negativo.

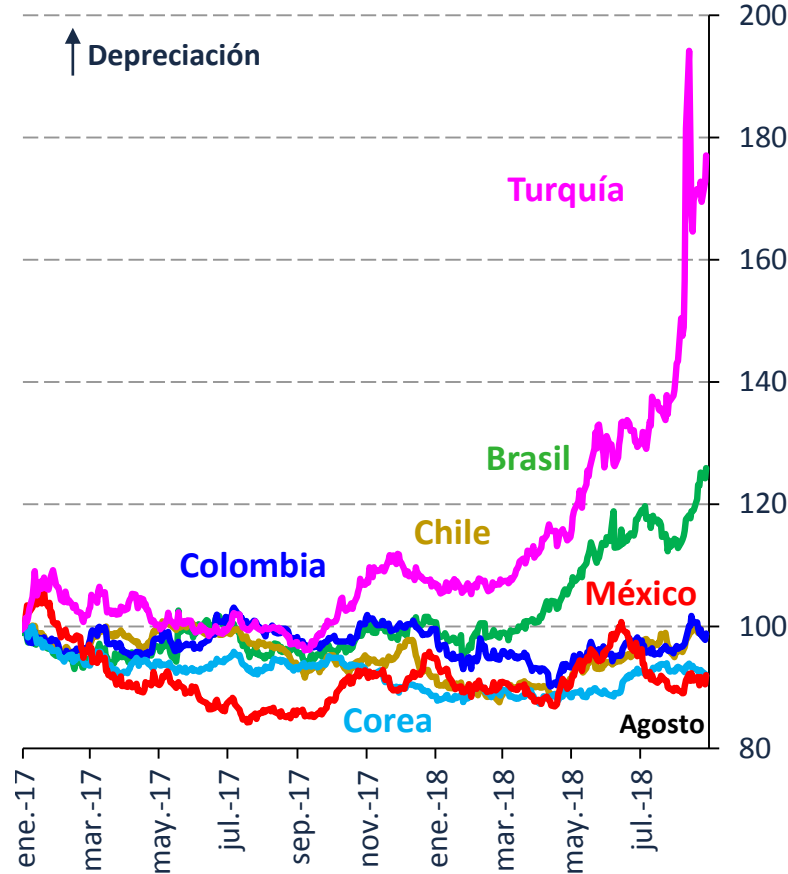
Economías Emergentes

Flujos Acumulados de Fondos ^{1/}
Miles de millones de dólares



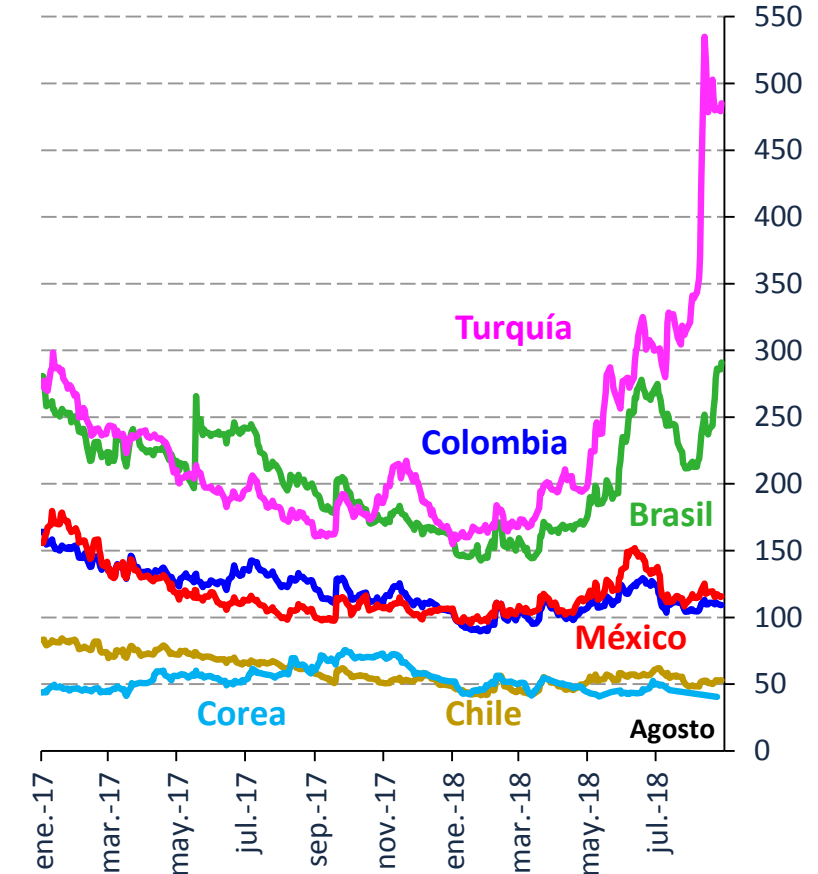
^{1/} La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados; incluye deuda y acciones. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio. Fuente: Emerging Portfolio Fund Research, Haver Analytics, Bloomberg.

Tipo de Cambio Nominal con Respecto al Dólar
Índice 01-ene-2017 = 100



Fuente: Bloomberg.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional ^{2/}
Puntos base



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

Riesgos para el Panorama Económico Mundial

- Los riesgos para la economía mundial han aumentado tanto para el corto como para el mediano plazo.
- Existen **riesgos importantes para el panorama global:**
 - ✓ *Un cambio en el modelo de integración económico y comercial.*
 - ✓ *Una desaceleración de la economía de China mayor a la anticipada.*
- Existen otros **riesgos que pudieran generar un apretamiento de las condiciones financieras globales,** lo que podría limitar aún más las fuentes de financiamiento para las economías emergentes:
 - ✓ *En Estados Unidos, un incremento en la inflación mayor a lo anticipado podría conducir a un ajuste de la política monetaria más rápido de lo actualmente previsto.*
 - ✓ *Un deterioro adicional de las condiciones macroeconómicas de algunas economías emergentes, en particular en aquellas con altos niveles de endeudamiento público o privado, y desequilibrios macroeconómicos.*
 - ✓ *Un escalamiento de conflictos geopolíticos.*
- Finalmente, uno de los principales riesgos es que, con una actitud complaciente o con acciones que minen los fundamentos de sus economías, las autoridades de las principales economías no lleven a cabo las acciones necesarias para promover un crecimiento sostenido y garantizar la estabilidad de los mercados financieros internacionales.

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

Inflación

4

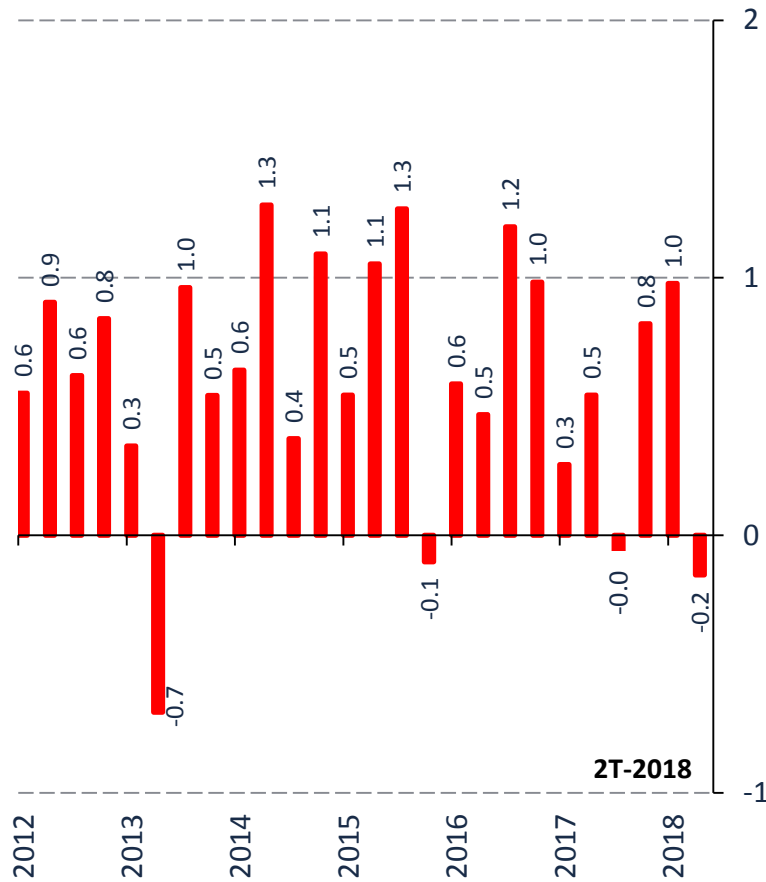
Política Monetaria

5

Previsiones y Consideraciones Finales

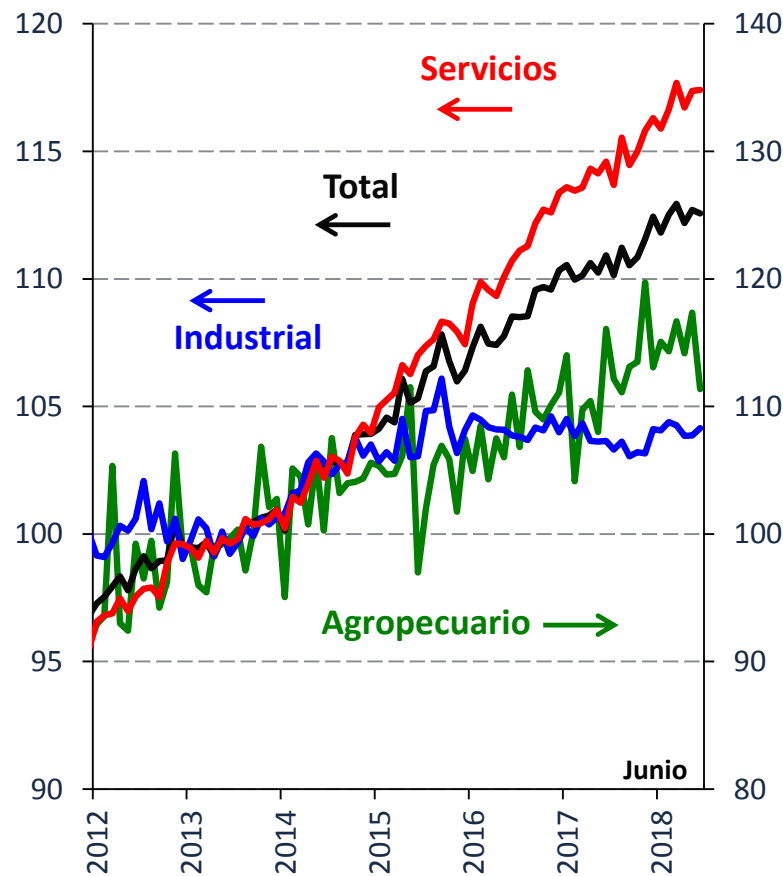
En el 2T-2018 la actividad económica presentó una contracción respecto al 1T-2018, lo que contrasta con la reactivación observada en los dos trimestres previos.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



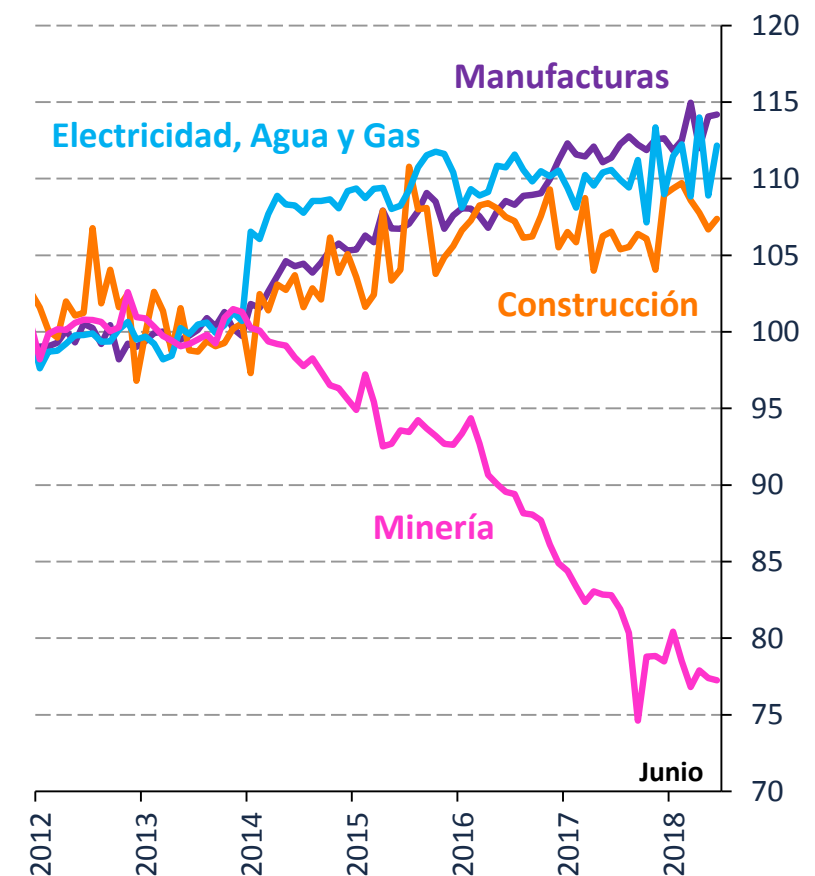
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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.

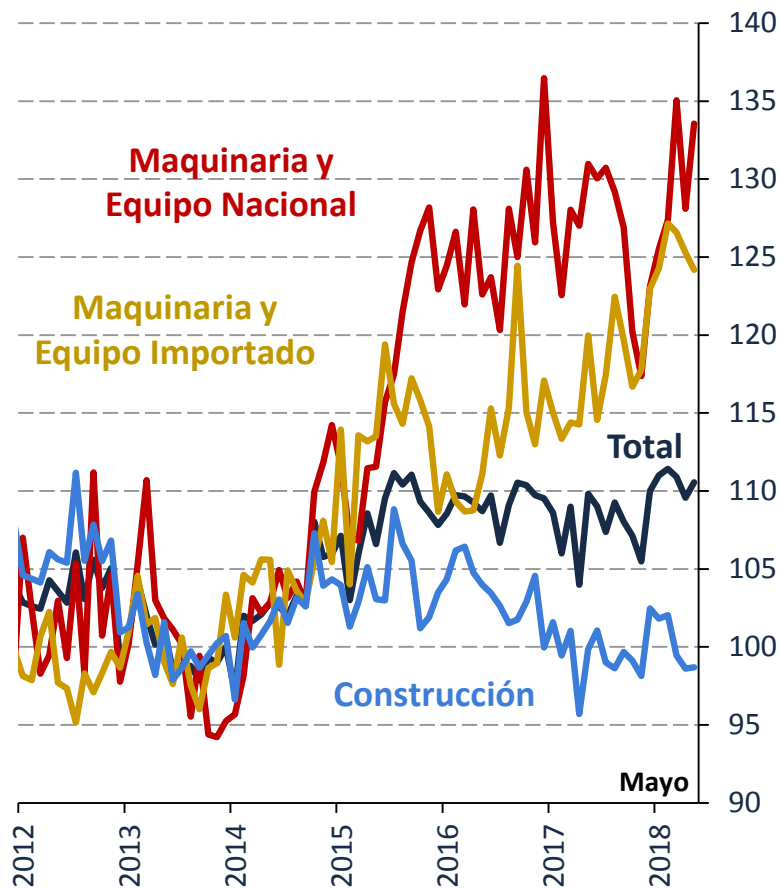


a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En particular, la inversión registró una pérdida de dinamismo respecto de la incipiente recuperación exhibida a finales de 2017 y principios de 2018.

Inversión y sus Componentes

Índice 2013=100, a. e.

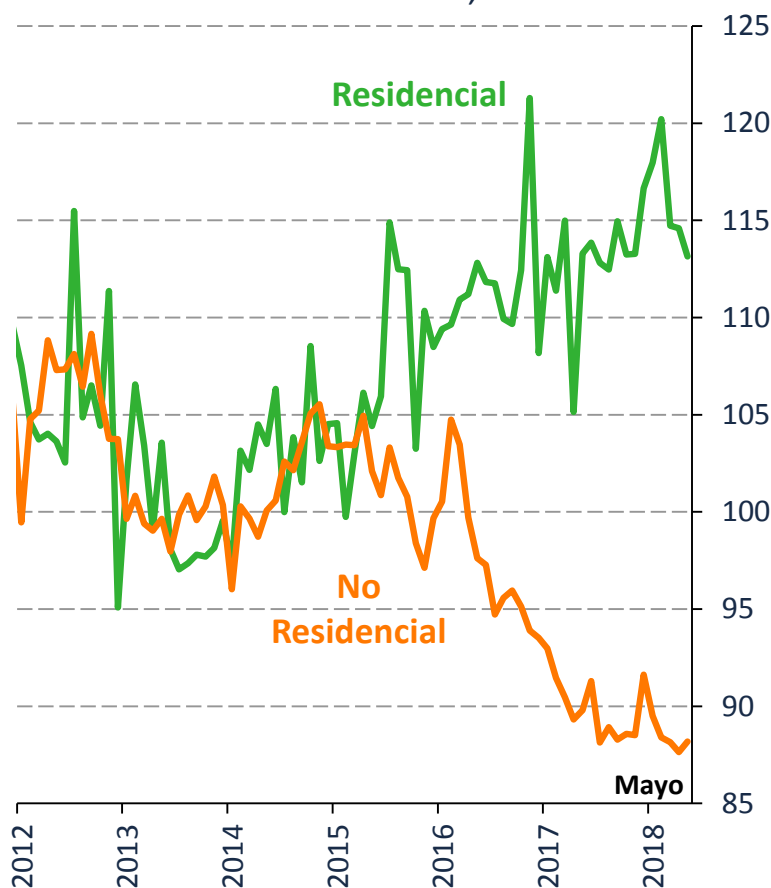


a. e. / Serie con ajuste estacional.

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

Inversión en Construcción Residencial y No Residencial

Índice 2013=100, a. e.

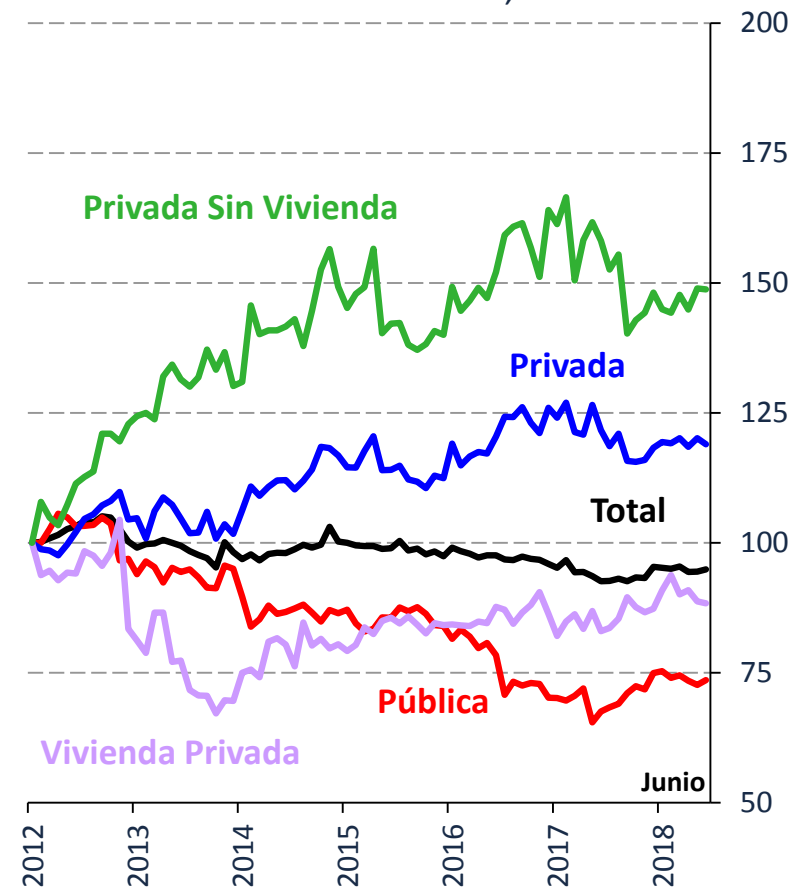


a. e. / Serie con ajuste estacional.

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.



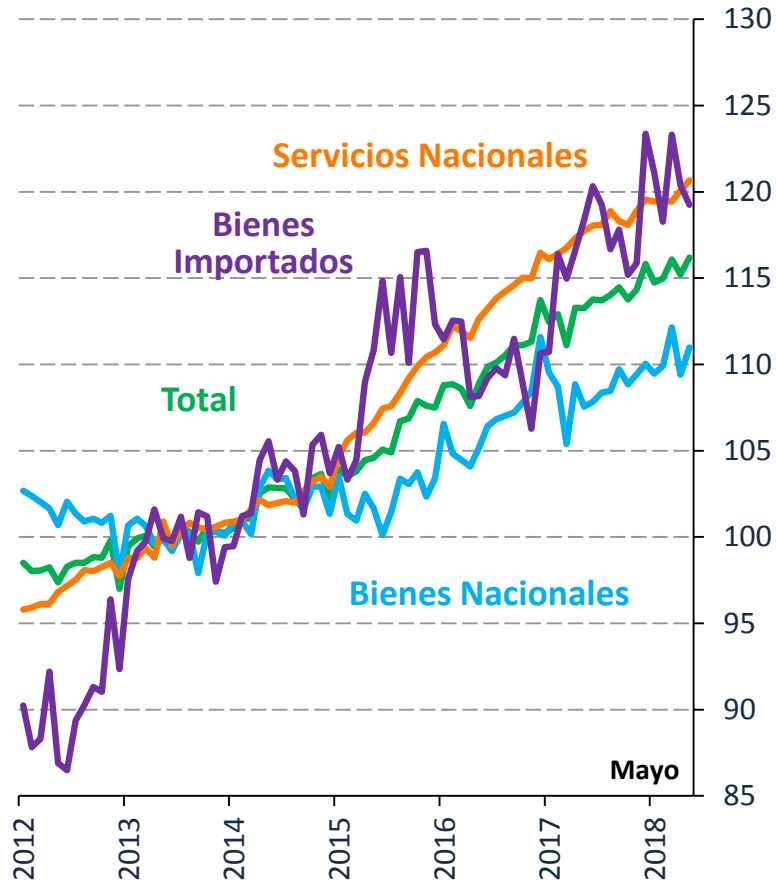
a. e. / Serie con ajuste estacional.

^{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.

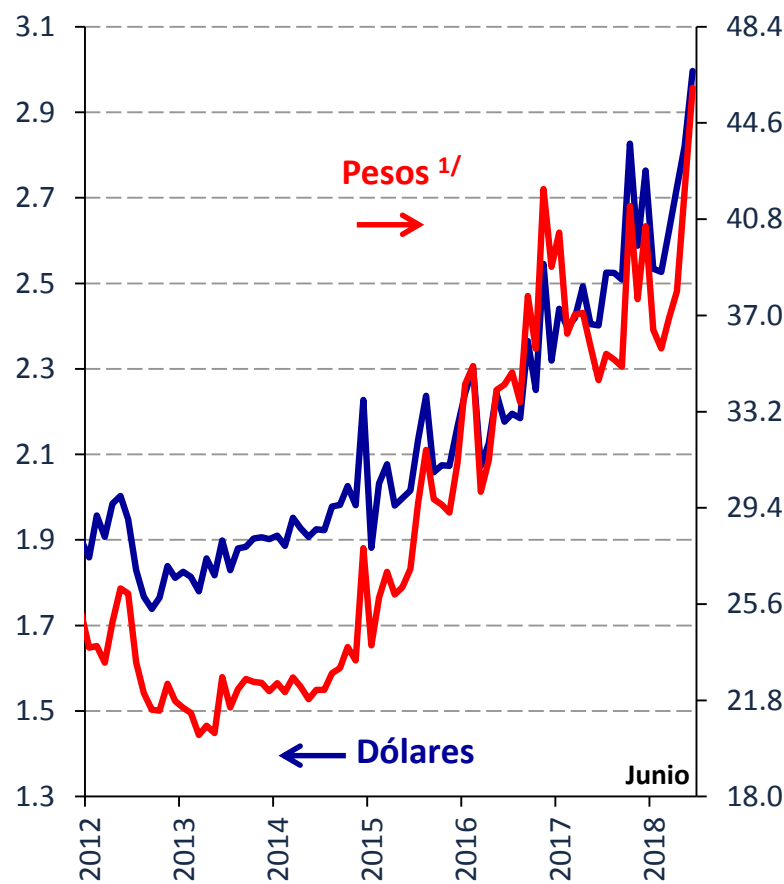
En contraste, el consumo privado siguió mostrando una tendencia positiva, en parte apoyado por el desempeño de la masa salarial real y de las remesas.

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



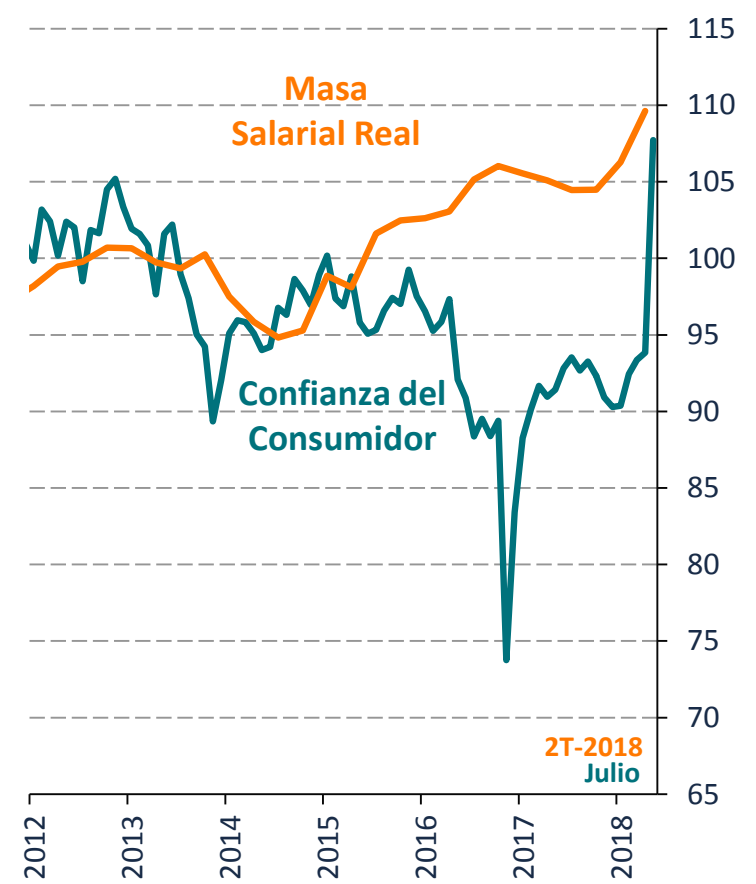
a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (SCNM), INEGI.

Remesas
Miles de millones de dólares y de pesos constantes, a. e.



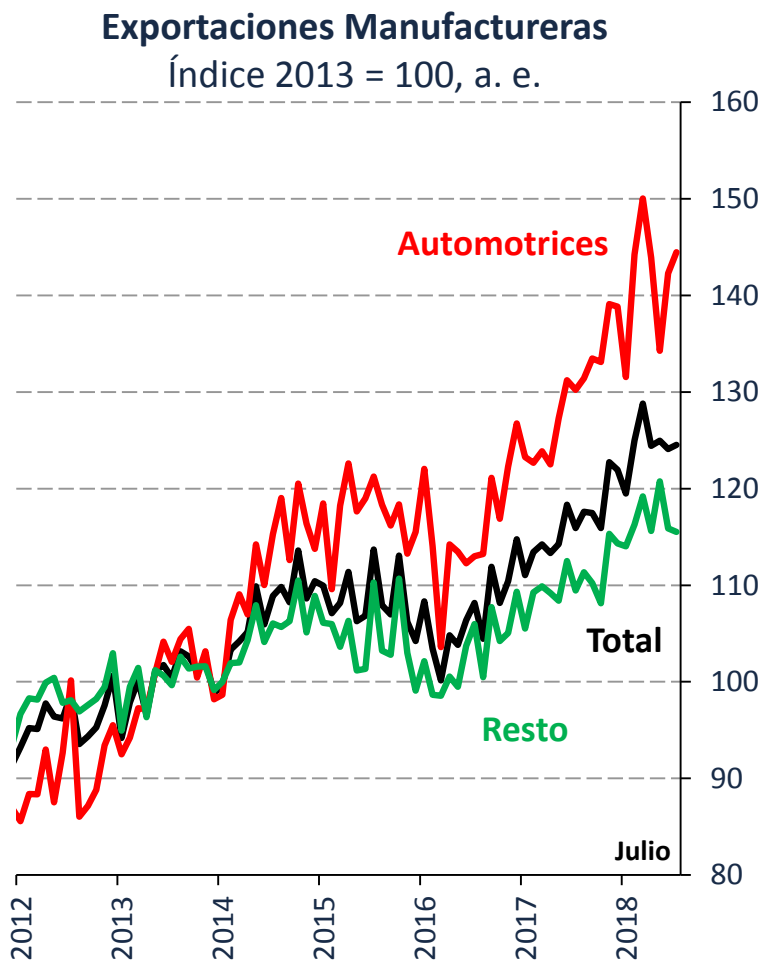
a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ A precios de la segunda quincena de diciembre de 2010.
Fuente: Banco de México e INEGI.

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

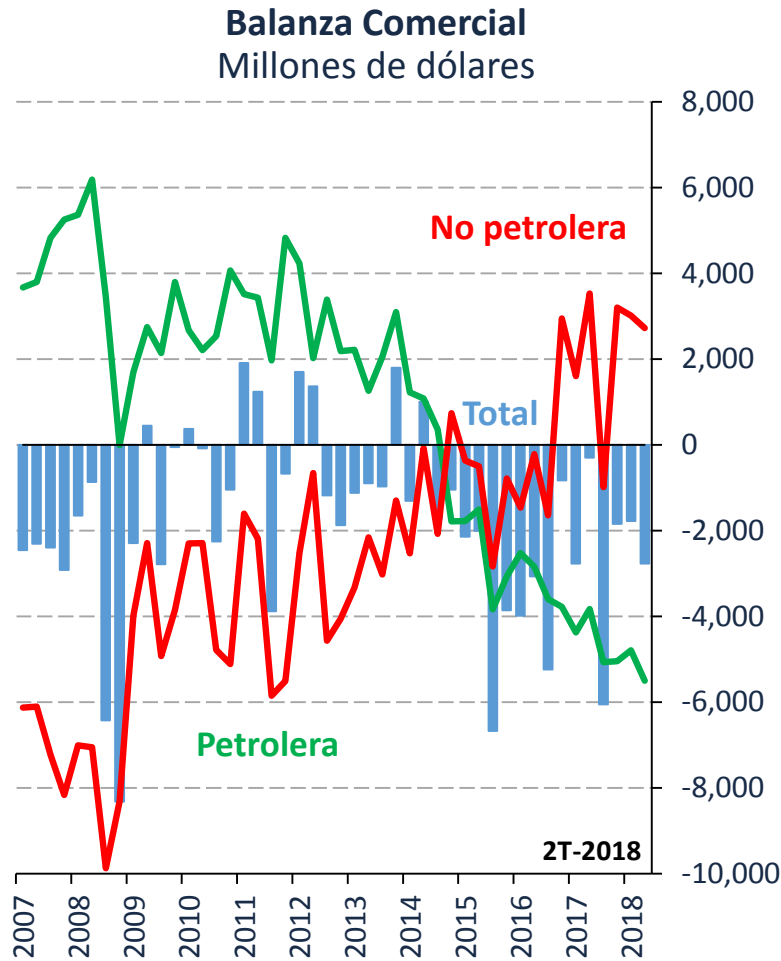


a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo y de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor, INEGI.

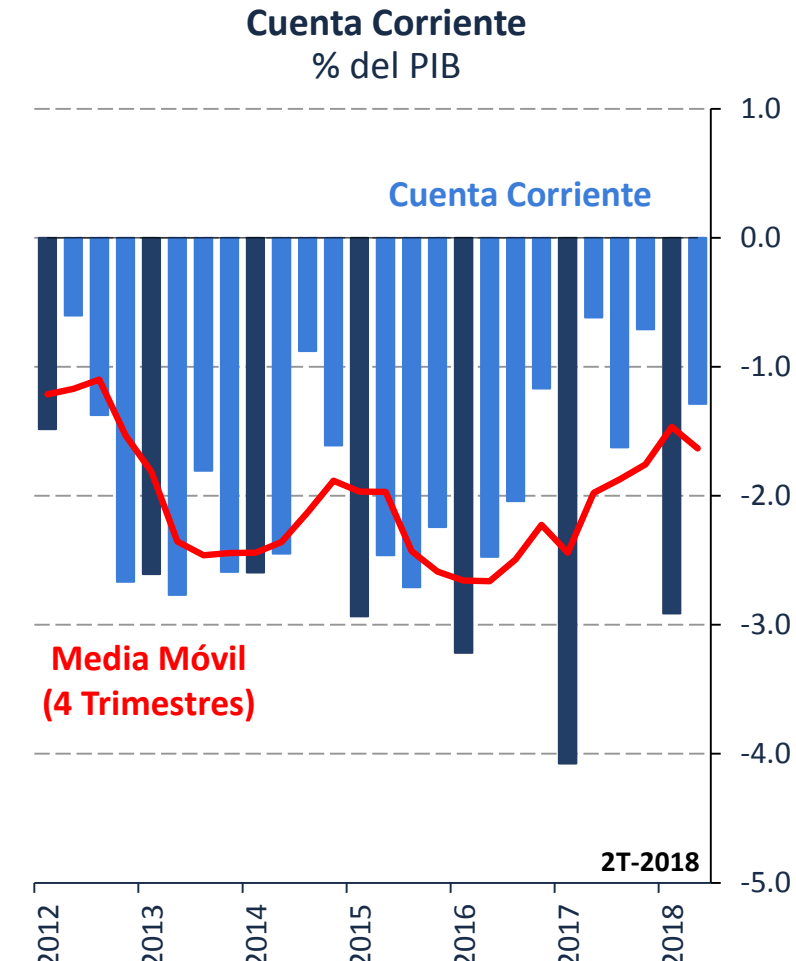
Por su parte, las exportaciones manufactureras mostraron cierto debilitamiento. Las cuentas externas han revertido su tendencia de mediano plazo, se observa un superávit en la balanza comercial no petrolera y un déficit en la petrolera.



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.



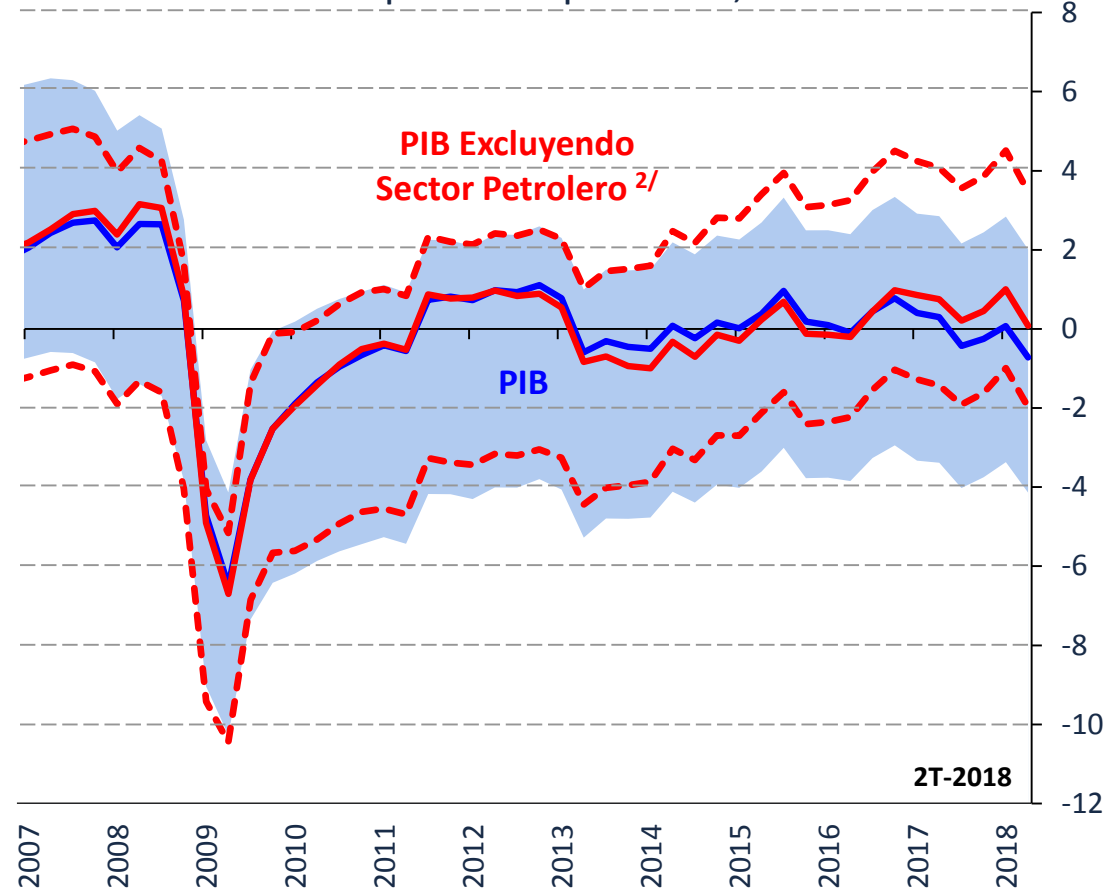
Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.



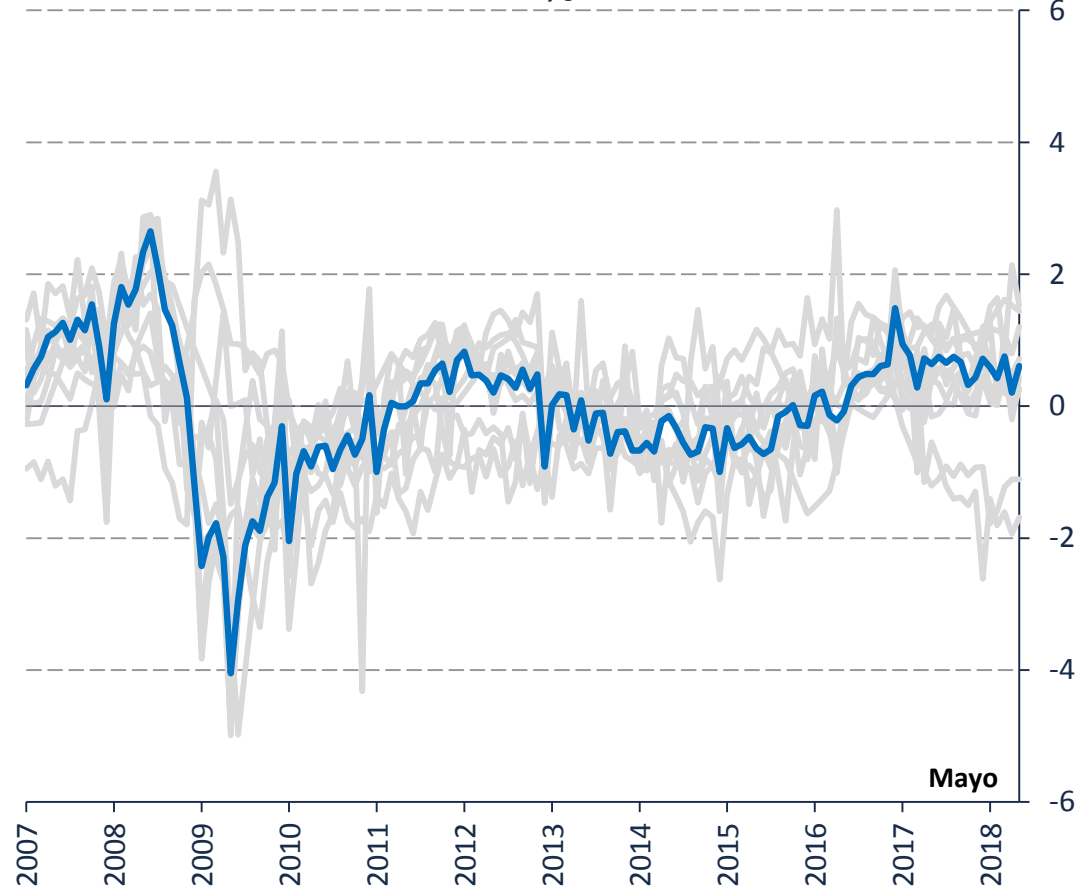
Nota: Las barras azules con tono oscuro señalan el primer trimestre de cada año.
Fuente: Banco de México.

Así, se estima que en el 2T-2018 las condiciones de holgura presentaron un relajamiento mayor al anticipado, como reflejo, principalmente, de la contracción que la actividad económica registró en ese lapso, lo que ocasionó que las estimaciones de la brecha del producto se ubicaran en niveles cercanos a cero.

Brecha del Producto ^{1/}
% del producto potencial, a. e.



Índice de Holgura Mensual ^{3/}
%



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/ Excluye la extracción de petróleo y gas, los servicios relacionados con la minería y la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón.
 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.

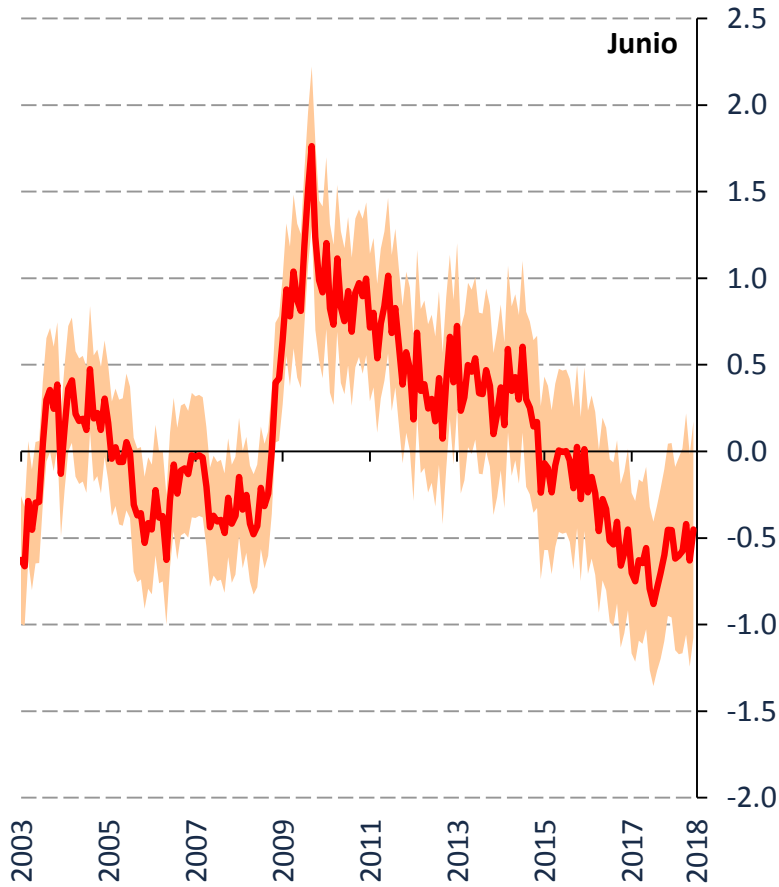
3/ Índice construido con base en la metodología CCM; véase Recuadro 4 del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2017. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. El primer componente representa 51% de la variación conjunta de los indicadores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

Por su parte, las condiciones de holgura en el mercado laboral permanecieron estrechas.

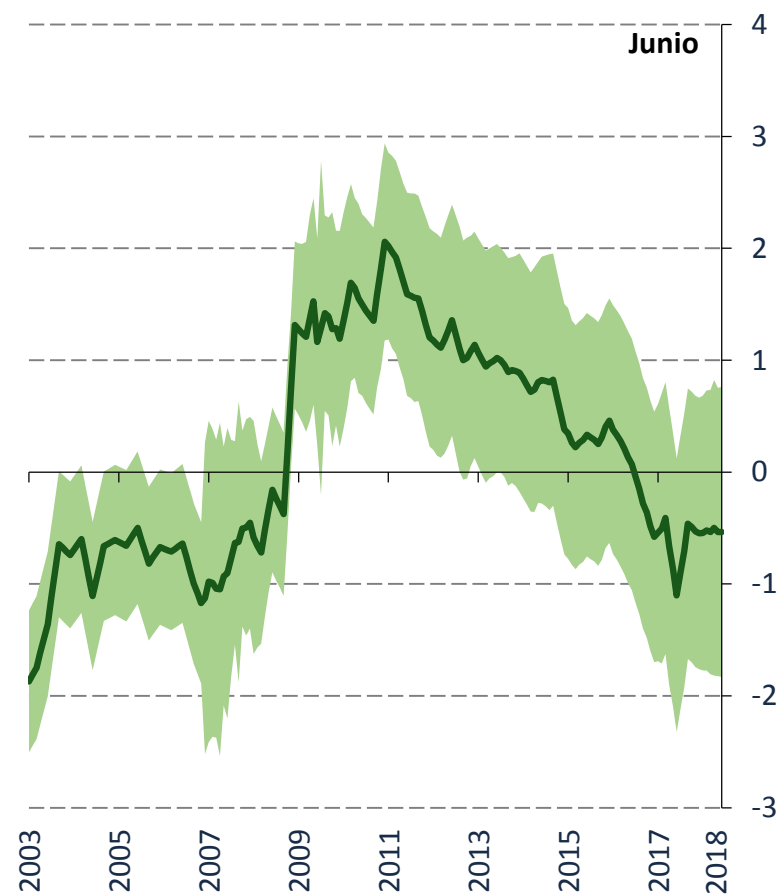
Brecha en el Mercado Laboral ^{1/}

Puntos porcentuales, a. e.

Tasa de Desempleo

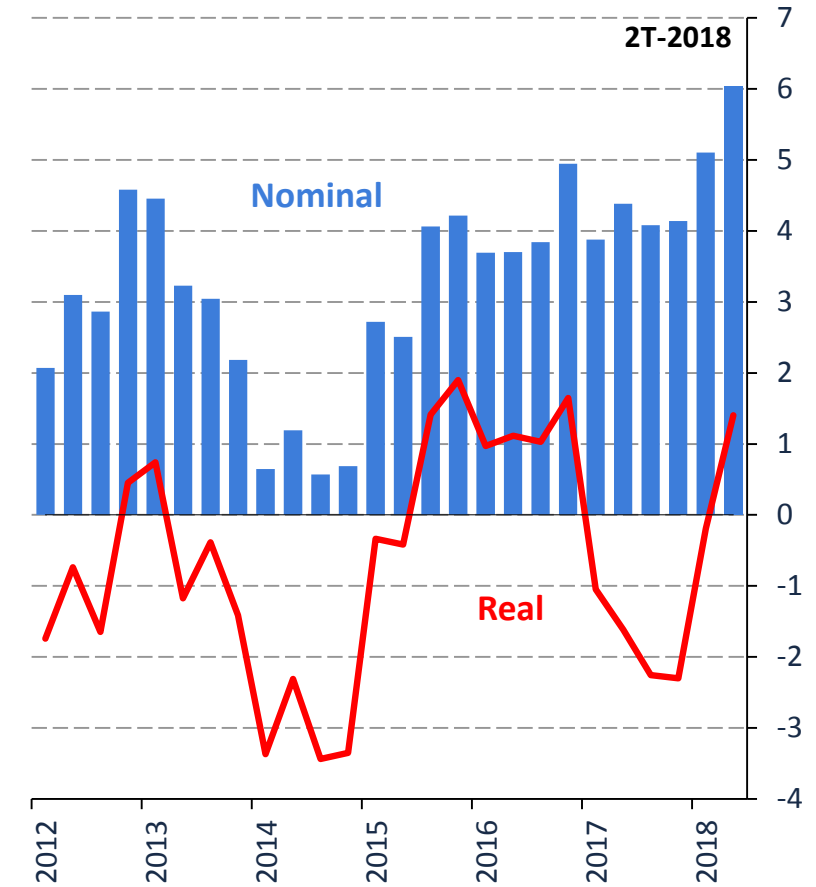


Tasa de Desempleo e Informales Asalariados



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).

Desde 2015 la economía mexicana ha registrado una importante reducción en el financiamiento proveniente de fuentes externas, la cual ha sido parcialmente compensada 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

	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	1.3

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).

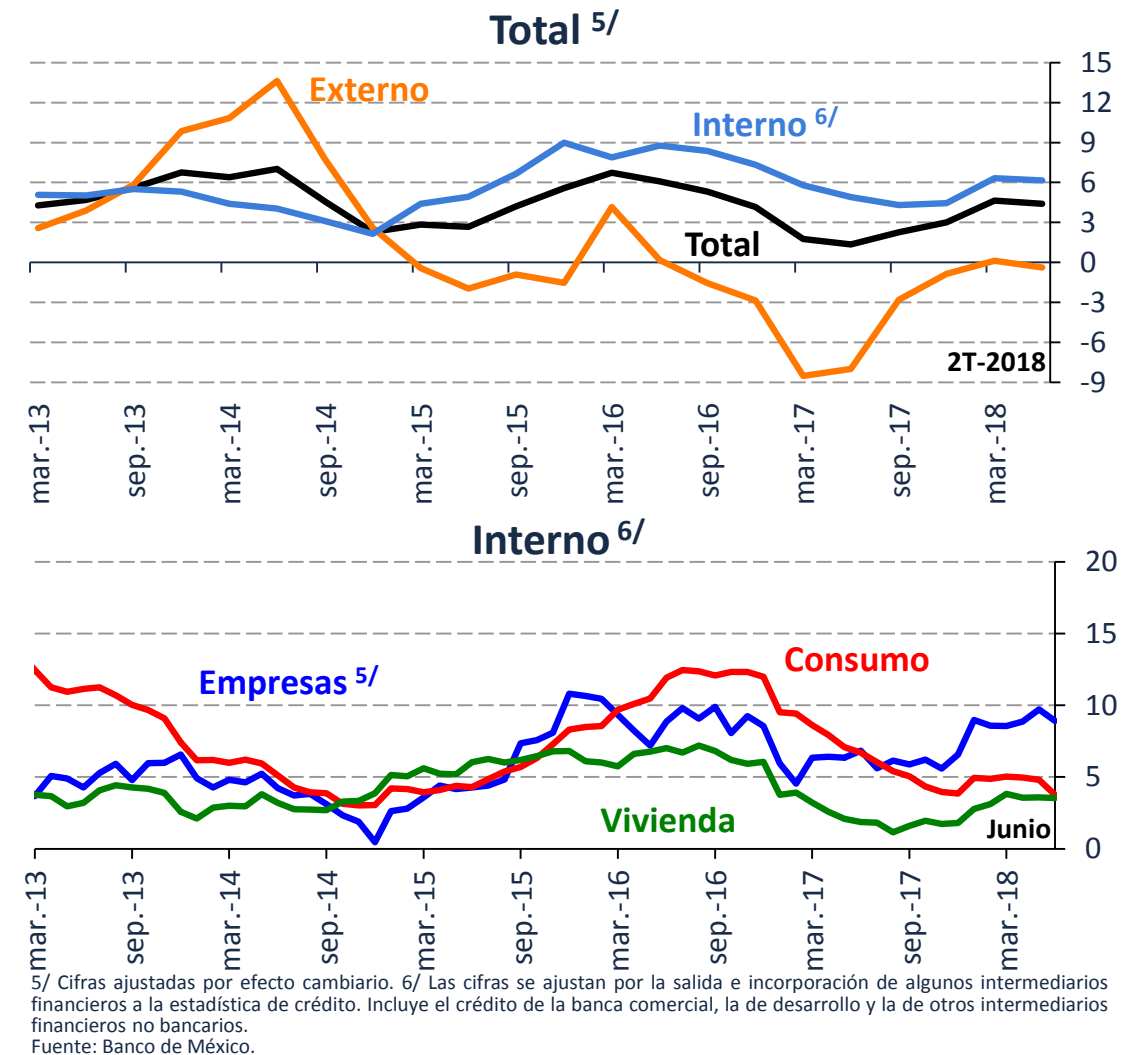
3/ Incluye el crédito de los intermediarios financieros, del Infonavit y del Fovissste, la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

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.

Financiamiento al Sector Privado No Financiero

Variación % real anual



Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

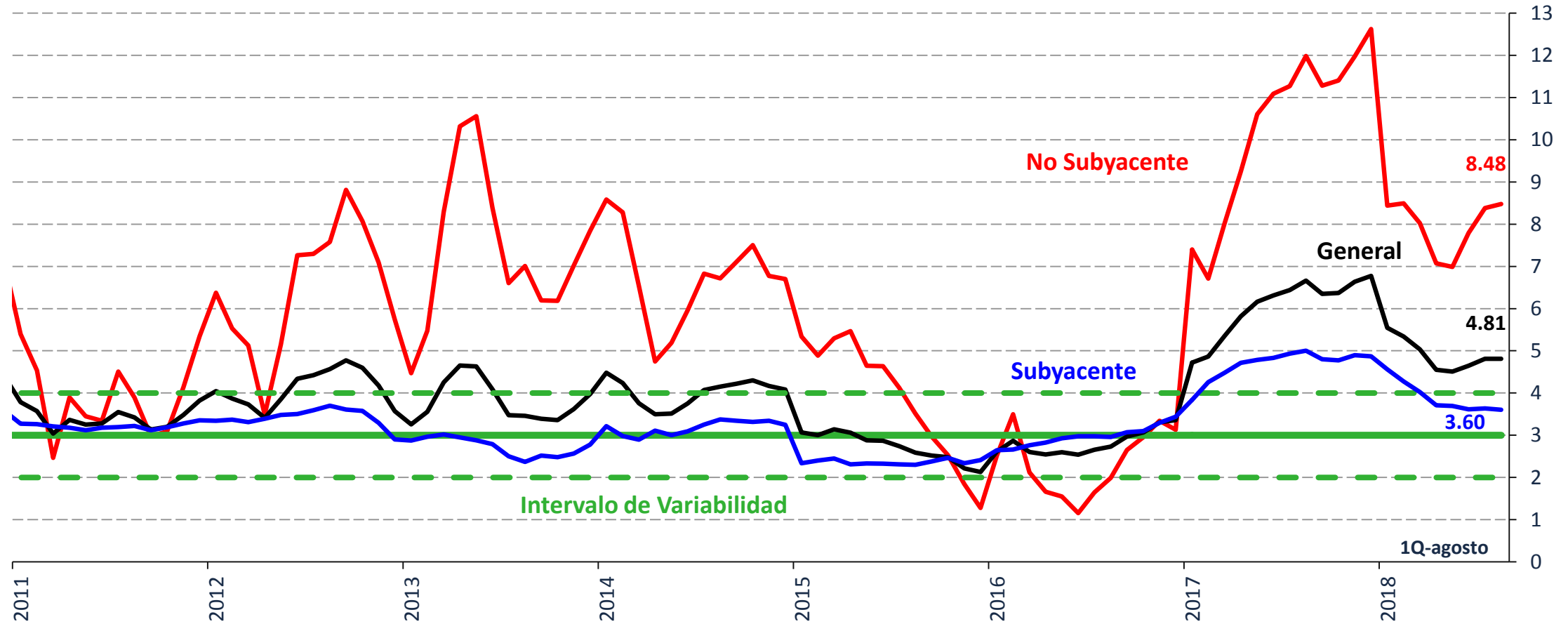
3 **Inflación**

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

En los primeros cinco meses de 2018, la inflación general mostró una disminución. A partir de junio se materializaron algunos de los riesgos al alza que este Instituto había señalado: una depreciación de la moneda nacional y mayores precios de energéticos. Esto último condujo a incrementos importantes en la inflación no subyacente, la cual se mantiene en niveles elevados.

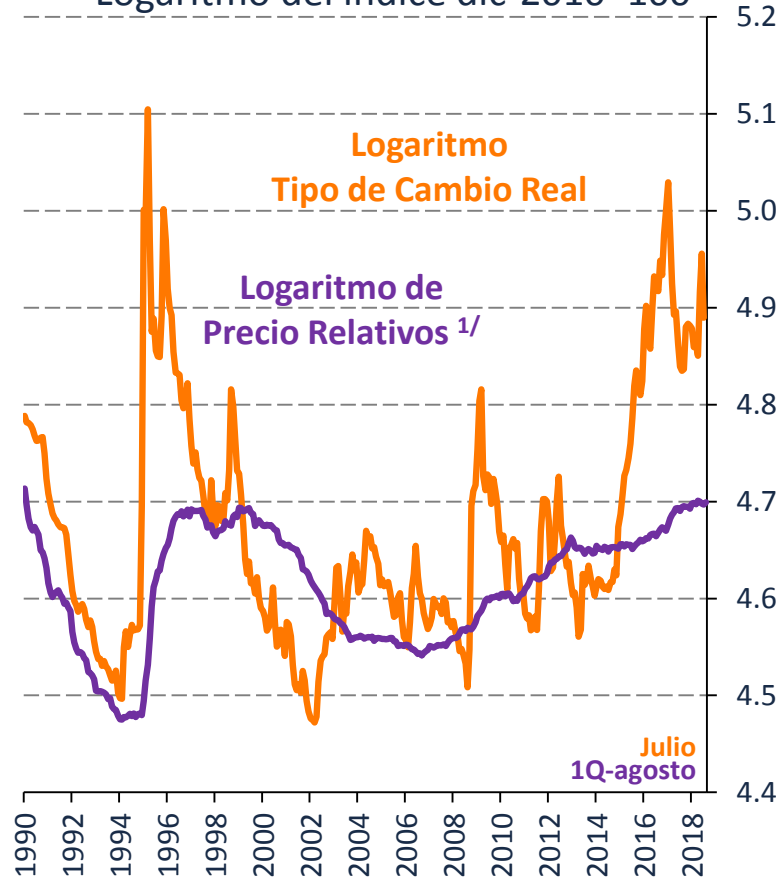
Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente continuó mostrando una trayectoria descendente acorde a lo previsto, reflejando el relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía, la apreciación del tipo de cambio, así como los efectos de las acciones de política monetaria implementadas, las cuales han evitado que se generen efectos de segundo orden.

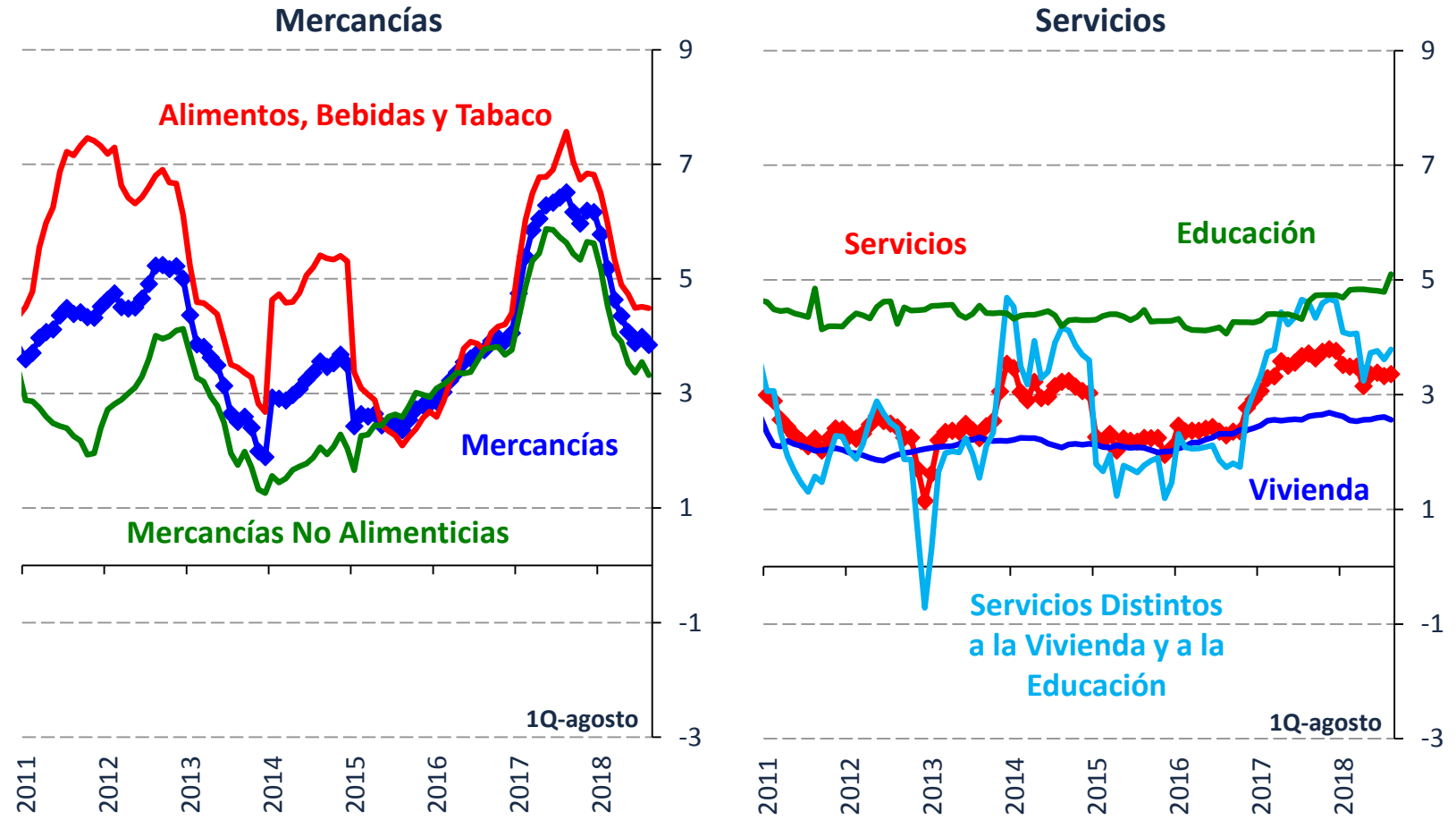
Tipo de Cambio Real y Precios Relativos de las Mercancías y los Servicios
Logaritmo del índice dic-2010=100



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



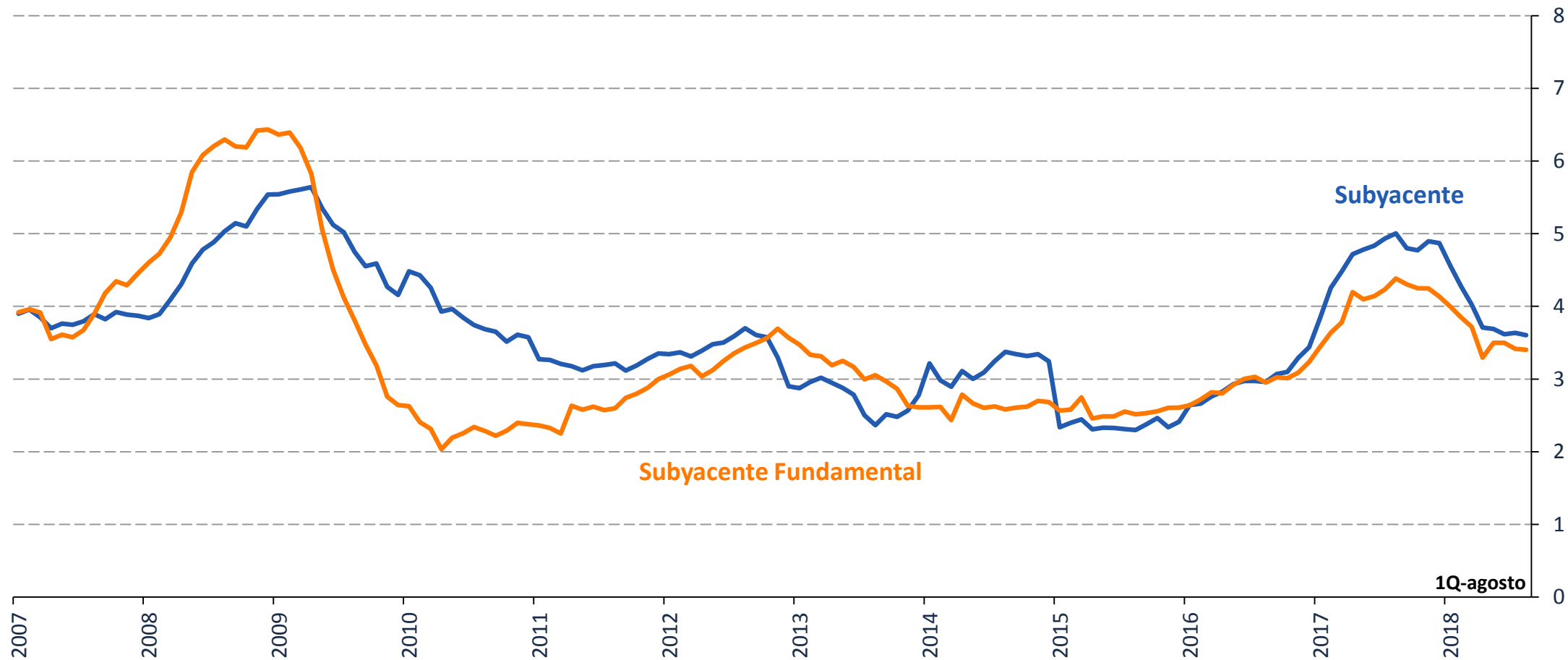
Fuente: Banco de México e INEGI.

Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente fundamental continuó ubicándose en niveles inferiores a los de la inflación subyacente y ha exhibido un ligero patrón a la baja, reflejando la contracción de la actividad económica en el 2T-2018.

Inflación Subyacente e Inflación Subyacente Fundamental

Variación % anual

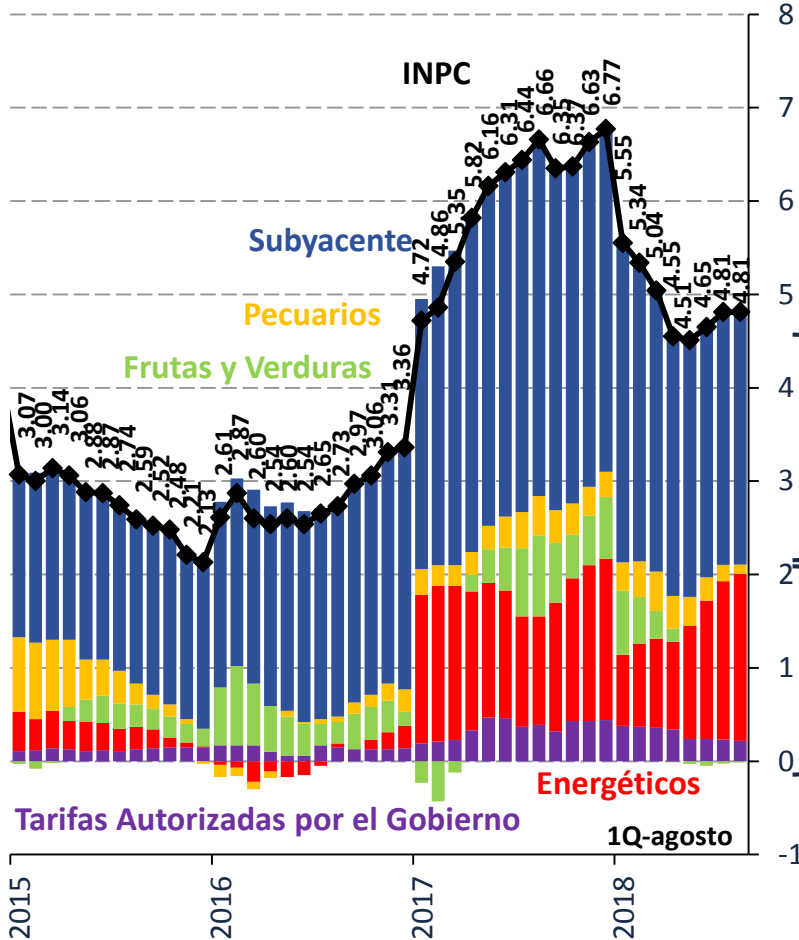


Fuente: Banco de México e INEGI.

A lo largo del trimestre, las incidencias sobre la inflación general de los precios de las mercancías se redujeron, mientras que las de los servicios se mantuvieron estables. Por su parte, las contribuciones de la no subyacente han aumentando recientemente.

Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

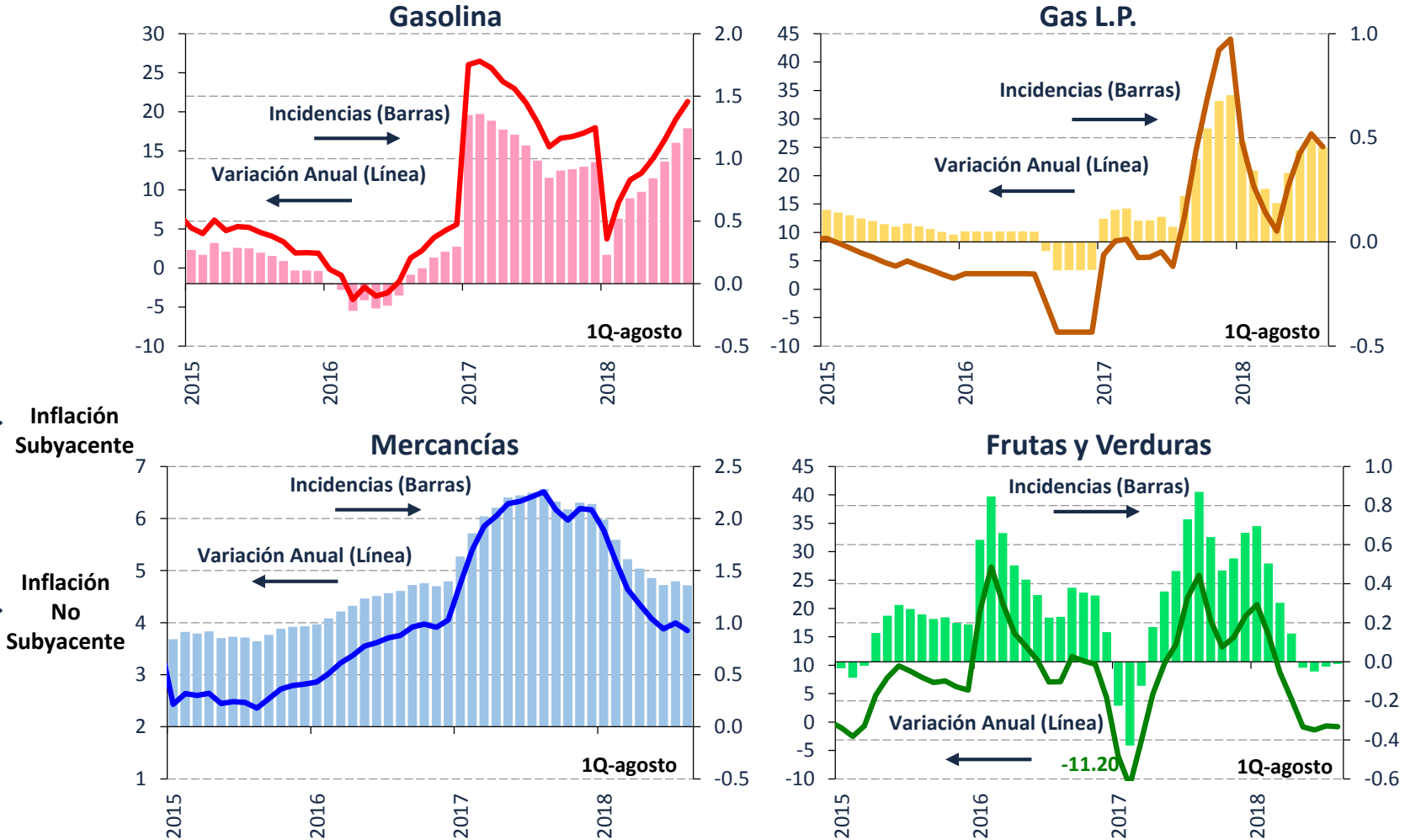
Incidencias en puntos porcentuales



Fuente: Banco de México e INEGI.

Rubros Selectos del INPC

Variación % anual e incidencias en puntos porcentuales



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 de 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 la inflación.
- La Junta de Gobierno mantendrá una postura monetaria prudente y continuará dando un seguimiento especial a:
 - ✓ *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 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.

Conducción de la Política Monetaria

Abril y Mayo 2018:
Tasa sin cambio en
7.50%

- Se tomó en cuenta la evolución de la inflación y que las perspectivas de sus principales determinantes y sus pronósticos no presentaban cambios significativos respecto a la trayectoria prevista, si bien la Junta de Gobierno reconoció que la inflación no subyacente permanecía en niveles elevados.

Junio de 2018:
Aumento de 25pb
a 7.75%

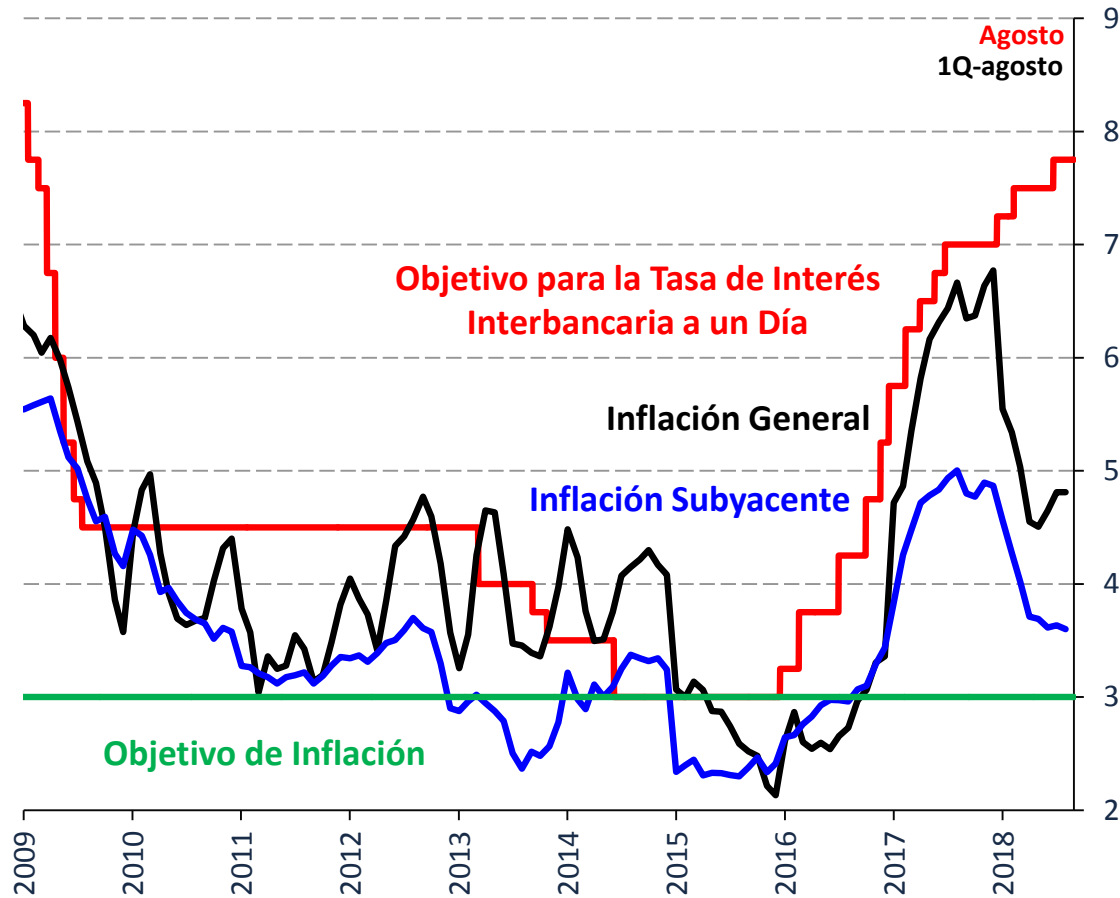
- Se consideró que algunos de los riesgos para la inflación comenzaron a materializarse. En particular:
 - ✓ Un aumento en la volatilidad del peso y una mayor depreciación.
 - ✓ Presiones mayores a las previstas sobre los precios de la gasolina y del gas L.P.
- En consecuencia, el balance de riesgos para la inflación se deterioró.

Agosto de 2018:
Tasa sin cambio en
7.75%

- Se consideró el relajamiento en las condiciones cíclicas en la economía, que la tendencia esperada de la inflación subyacente continúa siendo descendente, y que los choques que afectaron recientemente la inflación, particularmente los mayores incrementos en los precios de los energéticos, son de naturaleza transitoria.

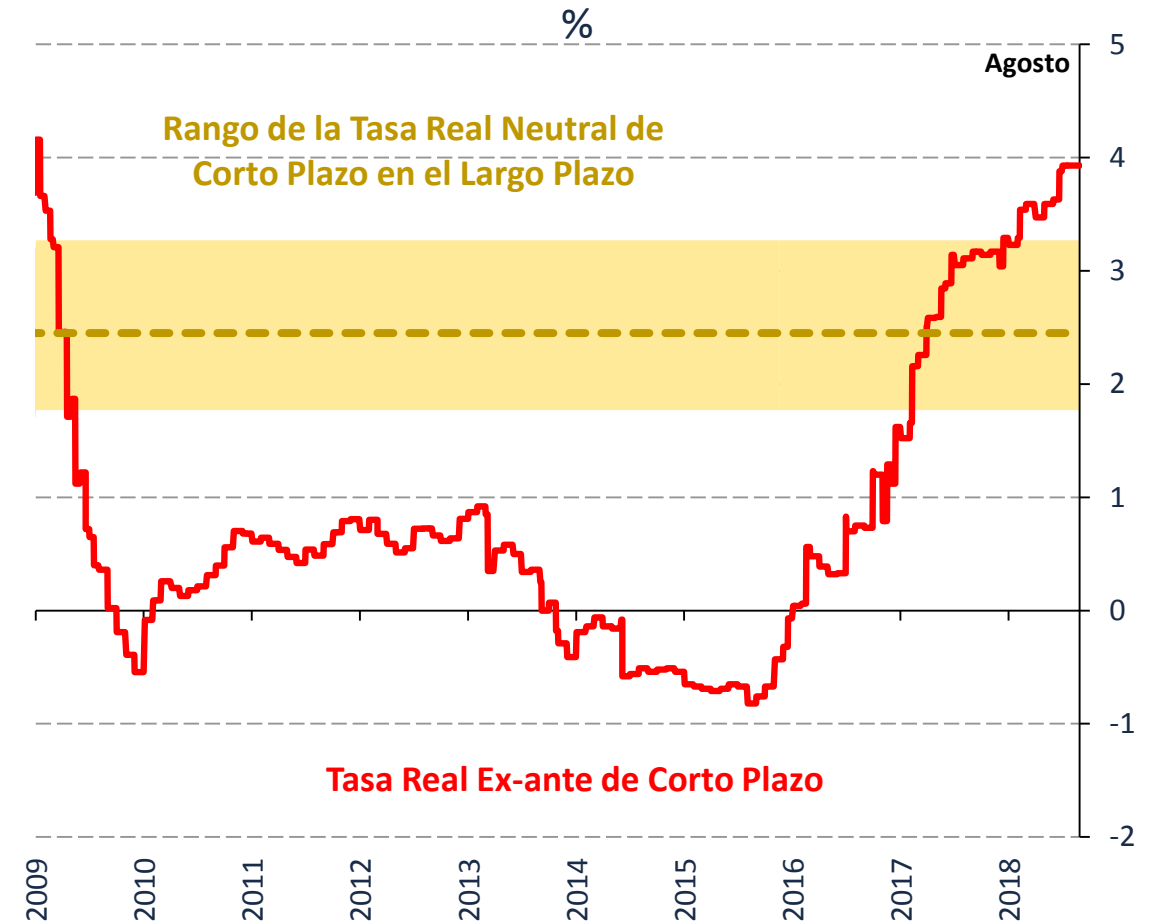
Así, el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día se encuentra en un nivel de 7.75%. Con estas acciones, y considerando la evolución de las expectativas de inflación a 12 meses, la tasa de interés de corto plazo se ha incrementado a un nivel real ex-ante cercano al 4.0%.

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 ^{1/}
%

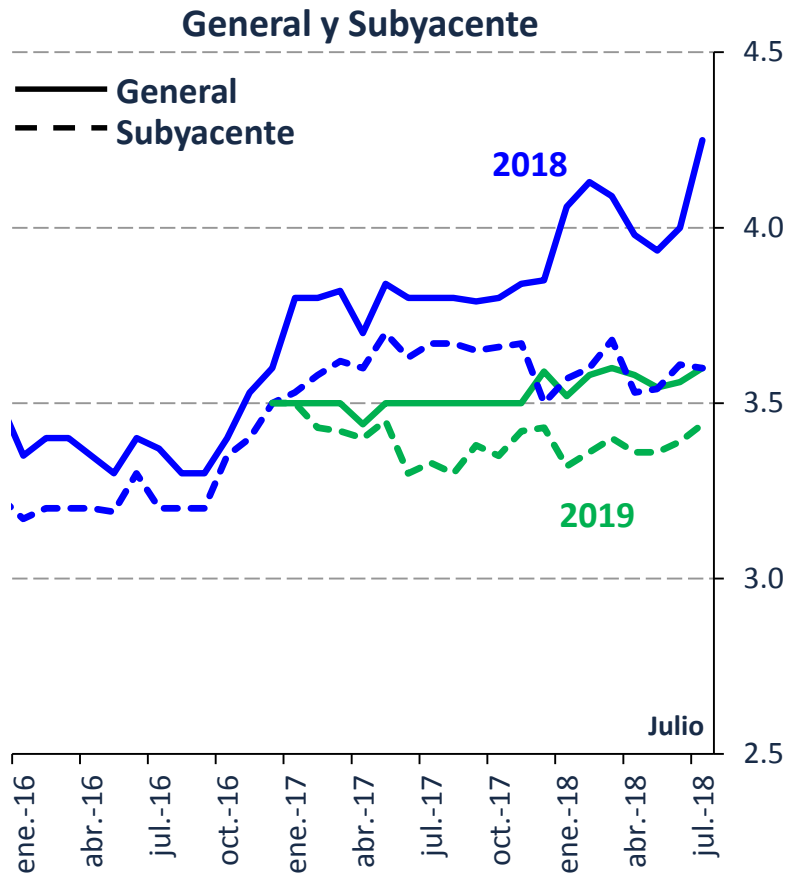


^{1/} La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango. Fuente: Banco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

La mediana de las expectativas de inflación para el cierre de 2018 aumentó a partir de que algunos riesgos para la inflación comenzaron a materializarse. No obstante, la del cierre de 2019 permaneció alrededor de 3.60%, mientras que las medianas correspondientes al mediano y largo plazos se mantuvieron estables en 3.50%.

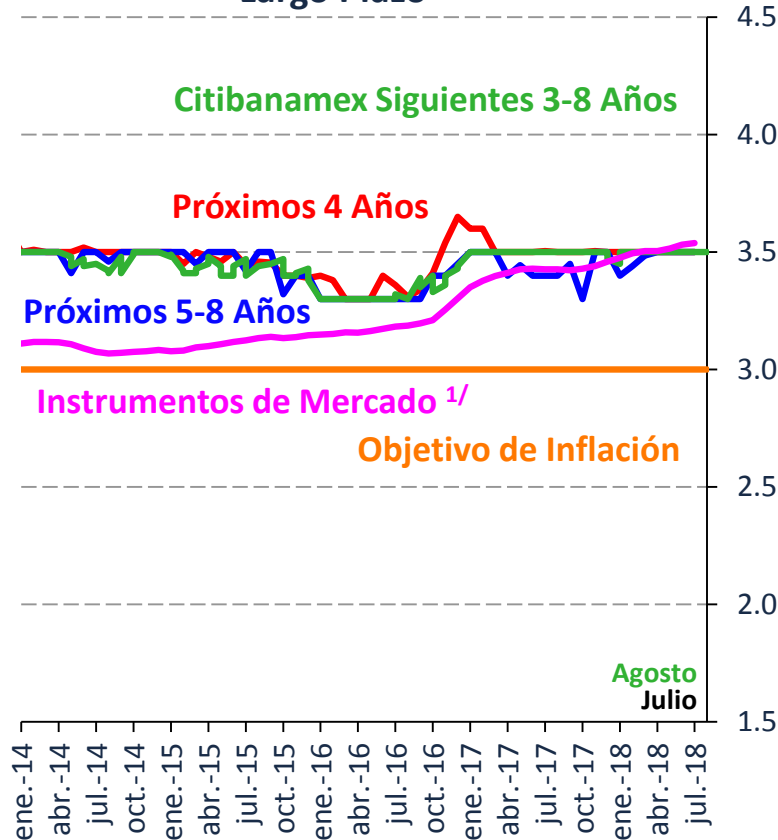
Expectativas de Inflación

Mediana, %



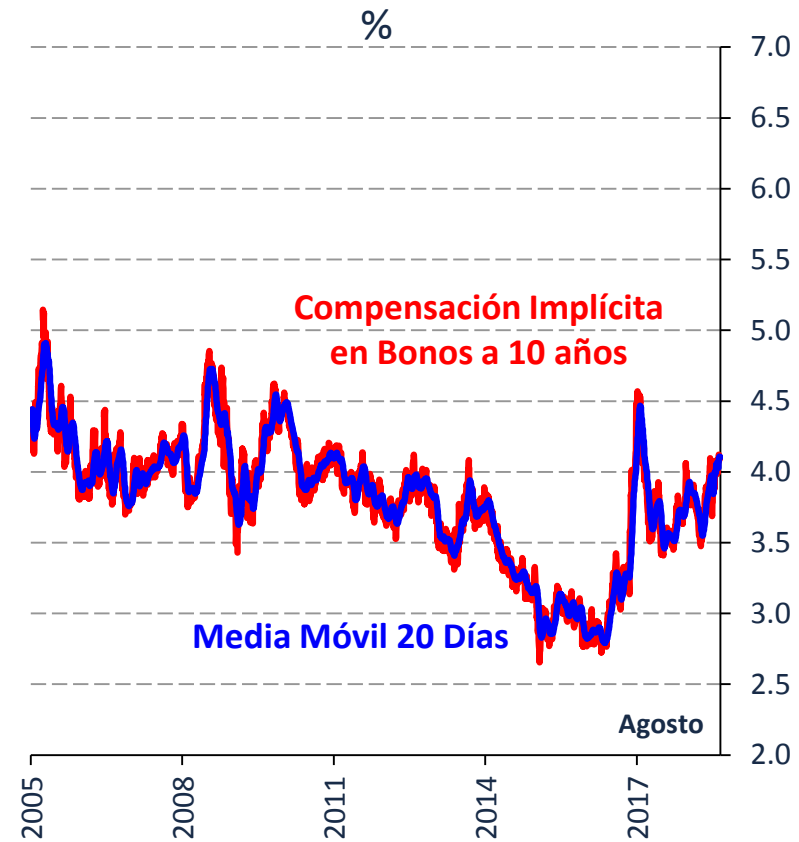
Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).

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

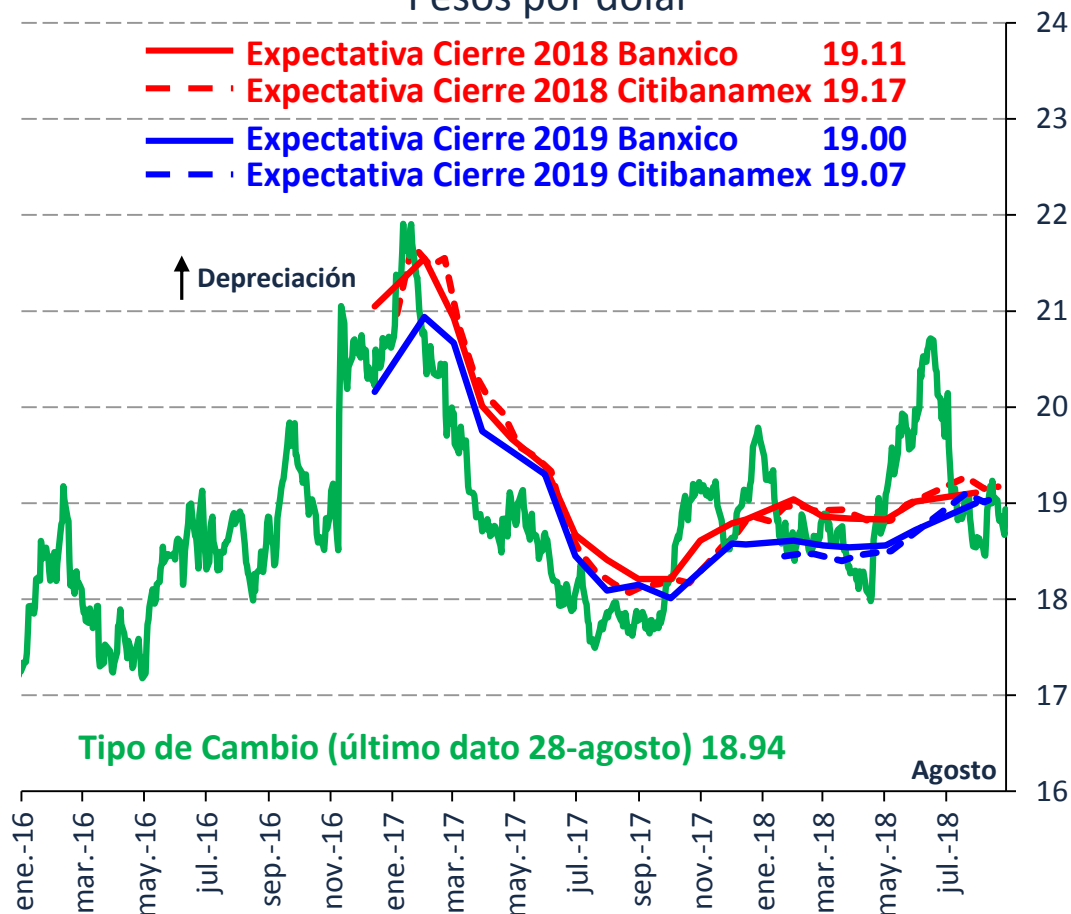


Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer y Bloomberg.

De finales de marzo a la primera mitad de junio, la moneda nacional registró una depreciación y un aumento en su volatilidad, si bien posteriormente esta mostró una apreciación. Lo último refleja los efectos de las acciones de política monetaria, la menor incertidumbre después de la elección en el país y la gradual mejoría en las perspectivas para la renegociación del TLCAN, que recientemente contó con el anuncio del entendimiento sobre la modernización del acuerdo comercial con EUA.

Tipo de Cambio Nominal ^{1/}

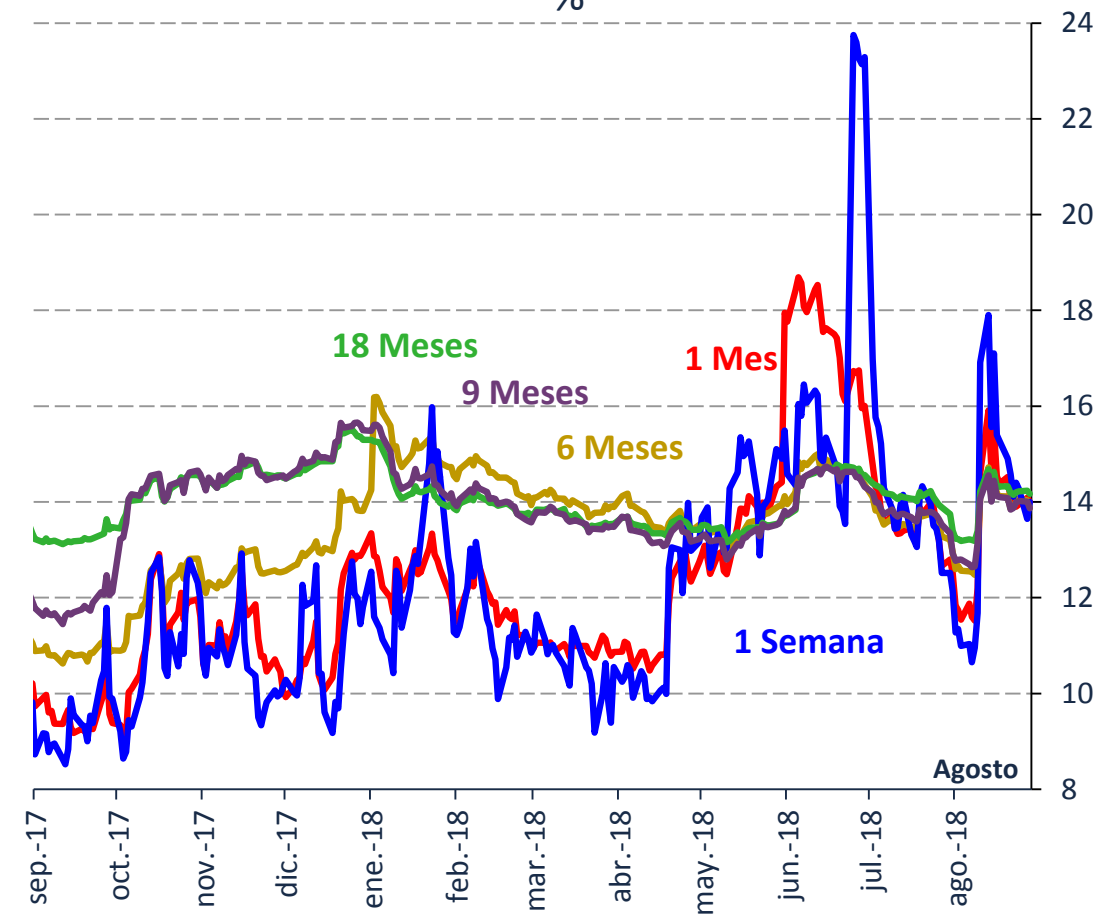
Pesos por dólar



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a los promedios de la encuesta de Banco de México del mes de julio y de la encuesta Citibanamex del 21 de agosto de 2018.
Fuente: Banco de México.

Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio

%

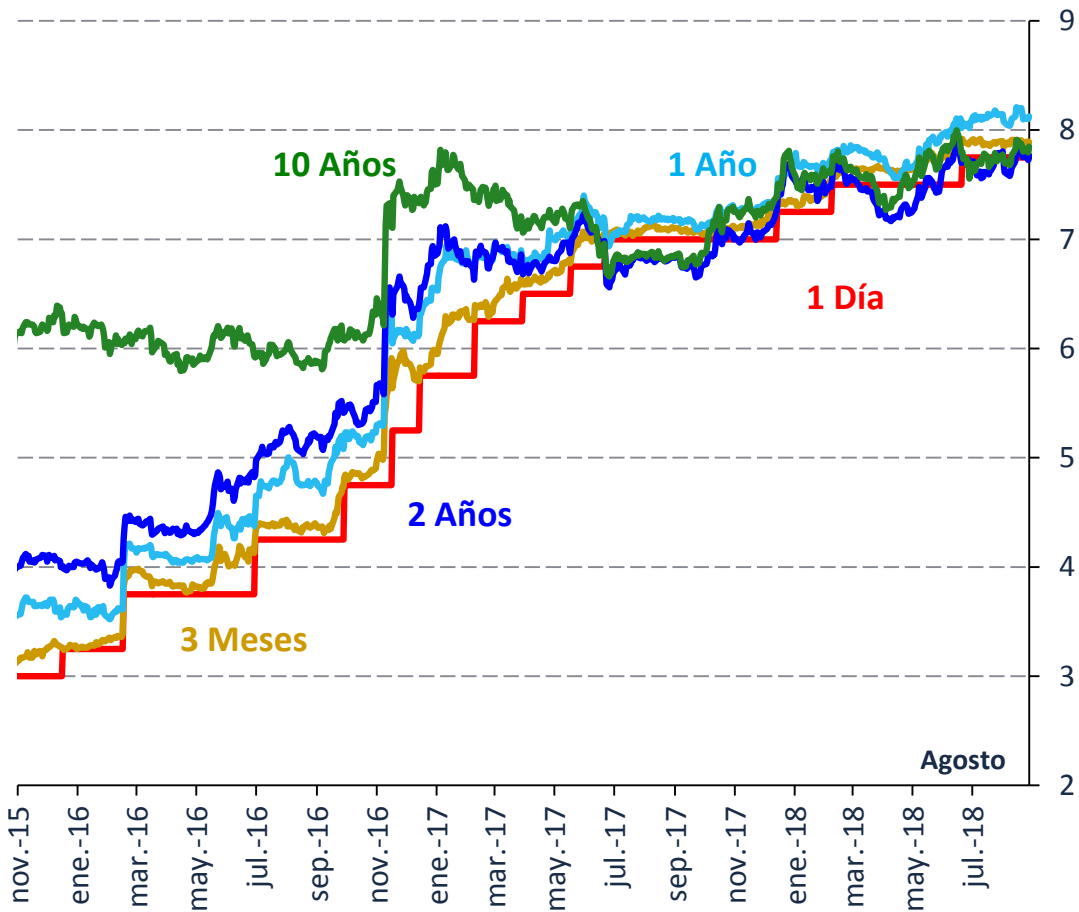


Fuente: Bloomberg.

Las tasas de interés en México registraron aumentos moderados en todos los plazos. Las de corto plazo reflejaron el incremento en el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día de junio, mientras que las de mayor plazo se vieron influidas por las alzas que registraron las tasas de interés externas.

Tasas de Interés

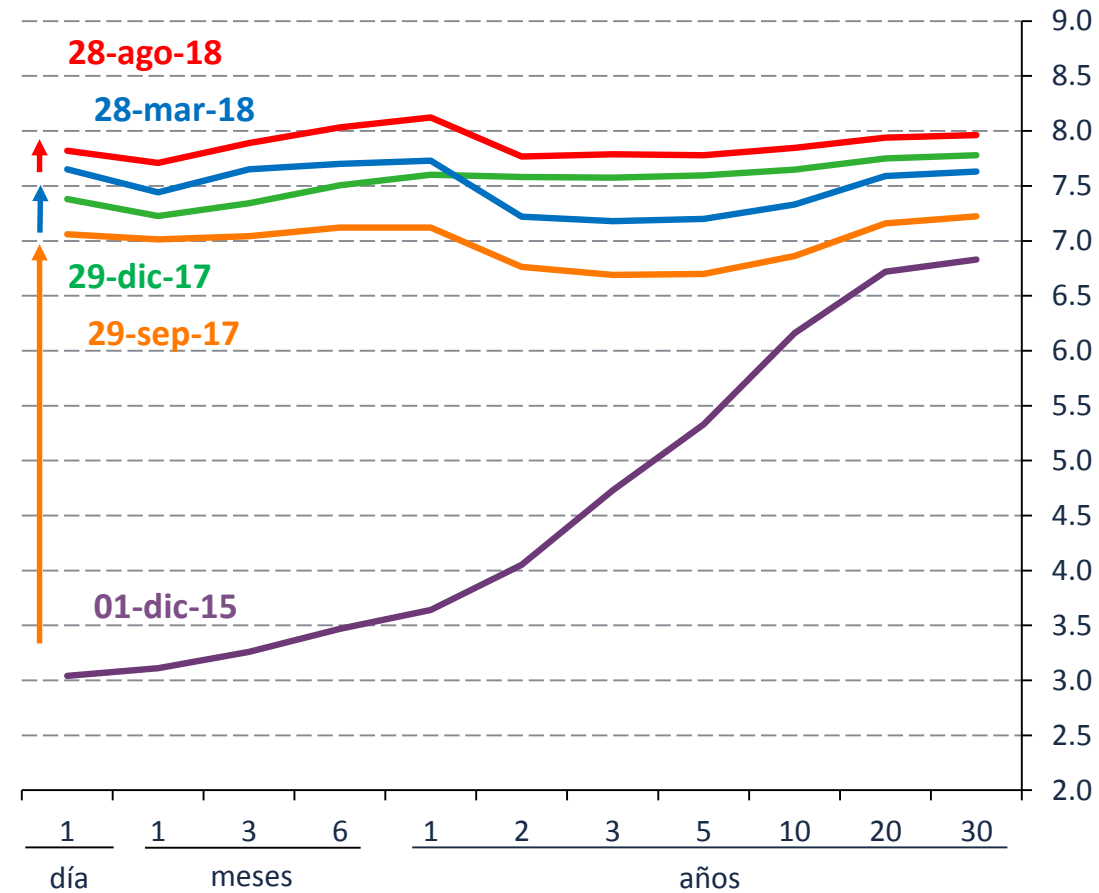
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos

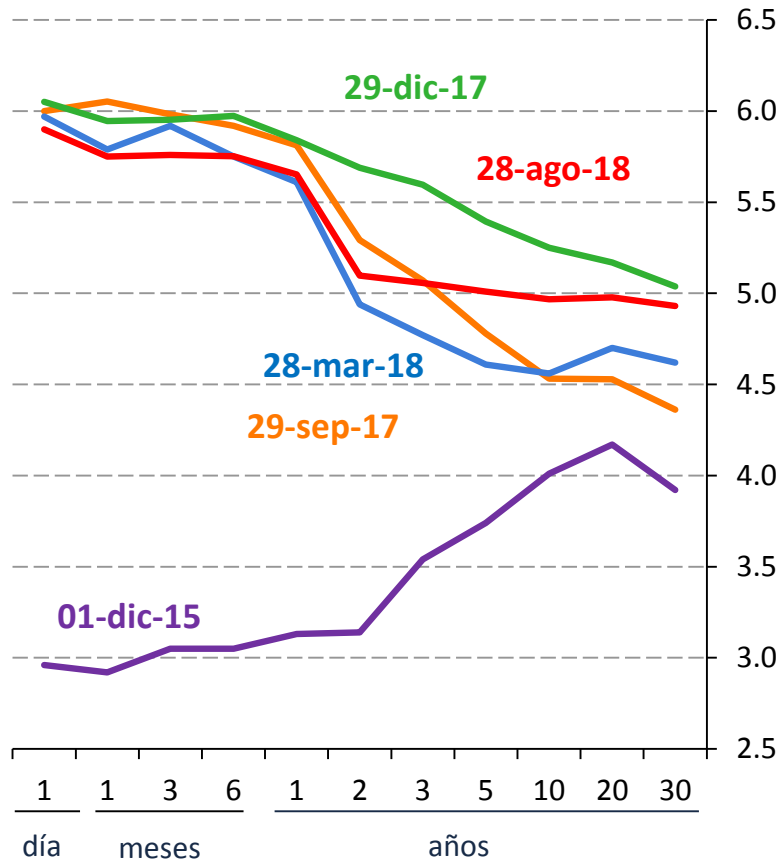
%



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

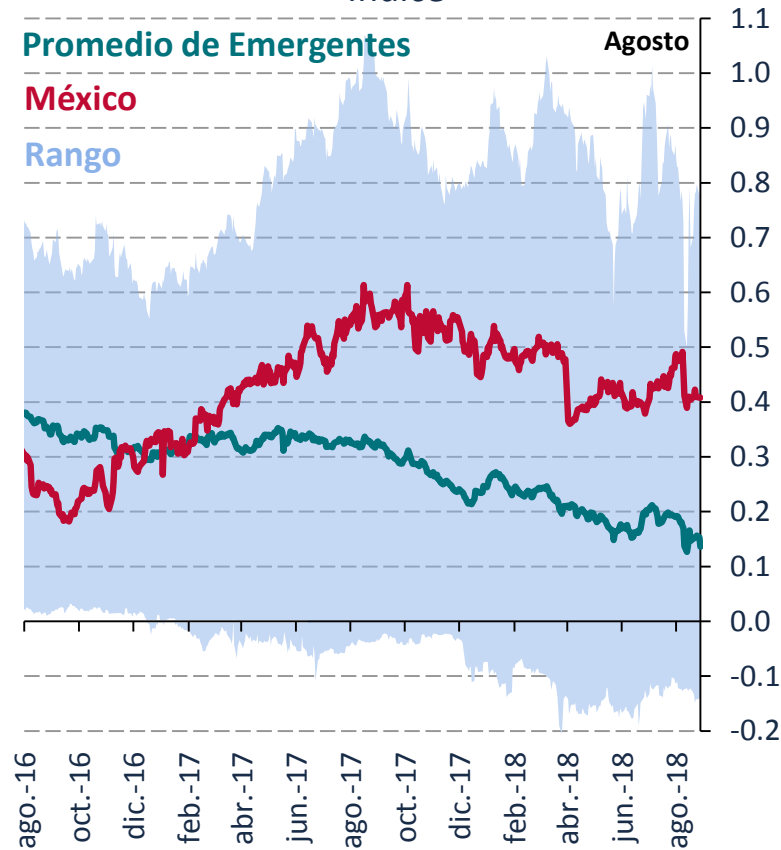
En un contexto de menor apetito por riesgo, los diferenciales de tasas de interés entre México y EUA de mediano y largo plazos se incrementaron, mientras que los de menor plazo se mantuvieron prácticamente sin cambios, si bien en niveles elevados. En este entorno, la tenencia de valores gubernamentales por parte de extranjeros se ha mantenido estable.

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



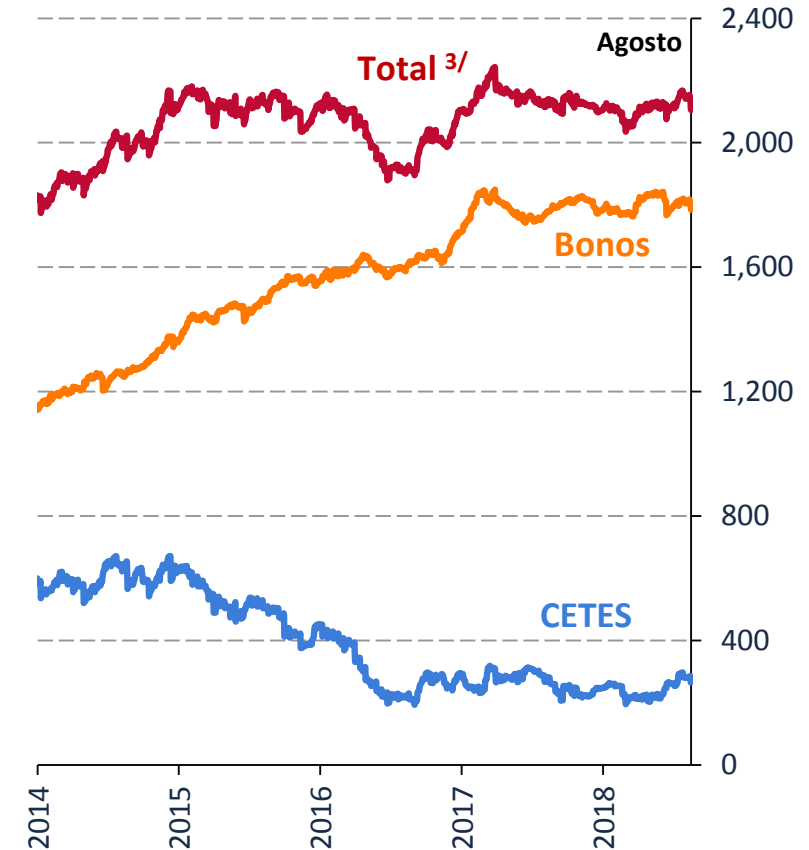
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

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.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

3 Inflación

4 Política Monetaria

5 Previsiones y Consideraciones Finales

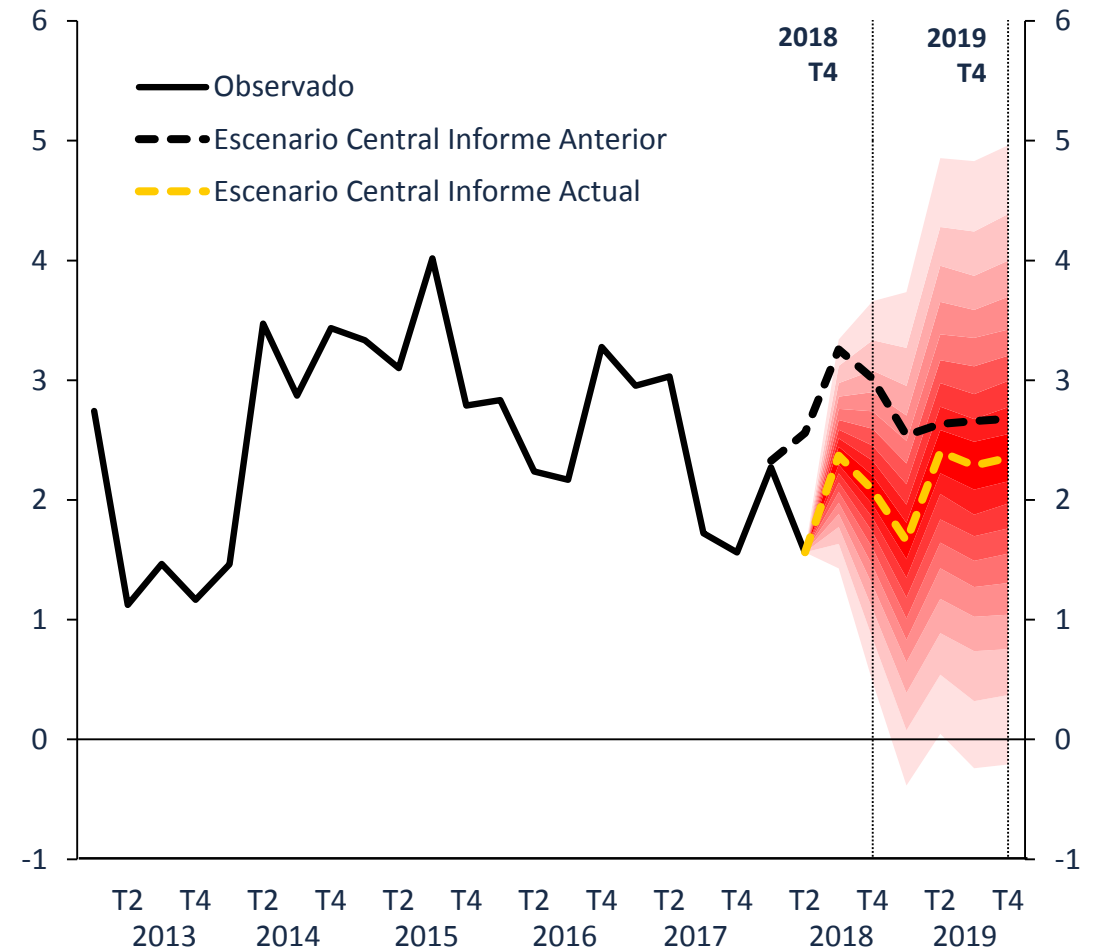
Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB (%)		
Informe	IT Ene-Mar 2018	IT Abr-Jun 2018
2018	2.0 – 3.0	2.0 – 2.6
2019	2.2 – 3.2	1.8 – 2.8

Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	IT Ene-Mar 2018	IT Abr-Jun 2018
2018	680 – 780	670 – 770
2019	690 – 790	670 – 770

Déficit en Cuenta Corriente (% del PIB)		
Informe	IT Ene-Mar 2018	IT Abr-Jun 2018
2018	2.1	1.9
2019	2.3	2.1

Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto
% anual, a. e.



a. e. / Cifras desestacionalizadas.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento

El balance de riesgos para el crecimiento económico del país continúa sesgado a la baja.

Horizonte de pronóstico

Al alza:

- Que los anuncios recientes referentes al entendimiento sobre la modernización del acuerdo comercial con EUA den lugar a una reactivación de la inversión.
- Que un dinamismo de la producción industrial en EUA mayor al anticipado favorezca las exportaciones de México.
- Que se observe un gasto público mayor al anticipado.

A la baja:

- Que el escalamiento de medidas proteccionistas afecte adversamente el crecimiento global y el comercio.
- Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Que permanezca el ambiente de incertidumbre que ha venido afectando a la inversión.

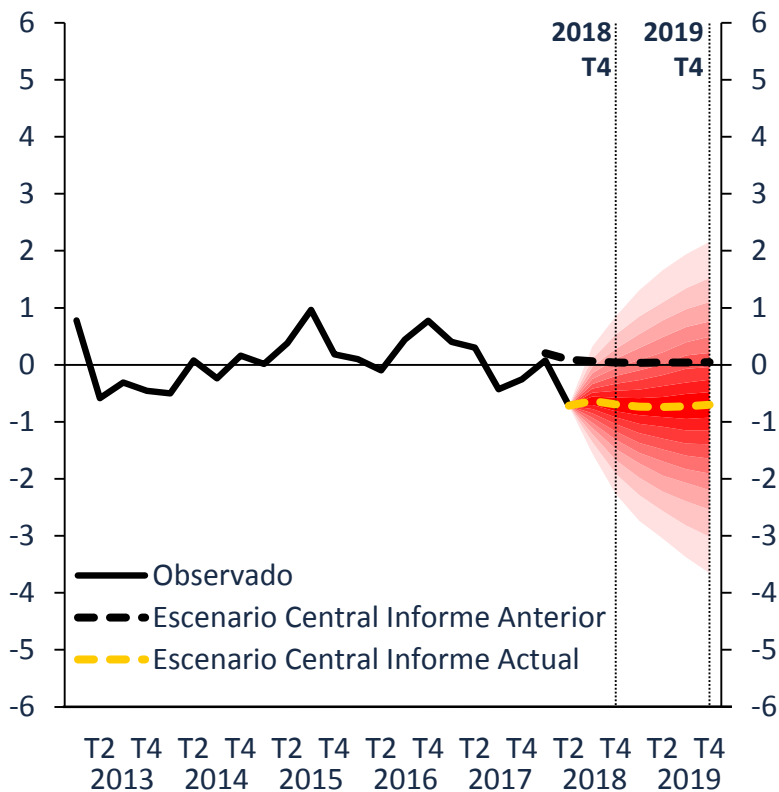
Mediano y
Largo Plazos

- Que la persistente atonía de la inversión tenga un efecto más notorio sobre la capacidad productiva del país y el ritmo de adopción de nuevas tecnologías.
- Que medidas proteccionistas a nivel global puedan afectar de manera adversa las cadenas globales de valor.
- Que la competitividad de la economía mexicana se vea afectada por diversos factores, externos o internos.
- Que se acentúen los problemas de inseguridad pública, de corrupción, de impunidad y de falta de estado de derecho.

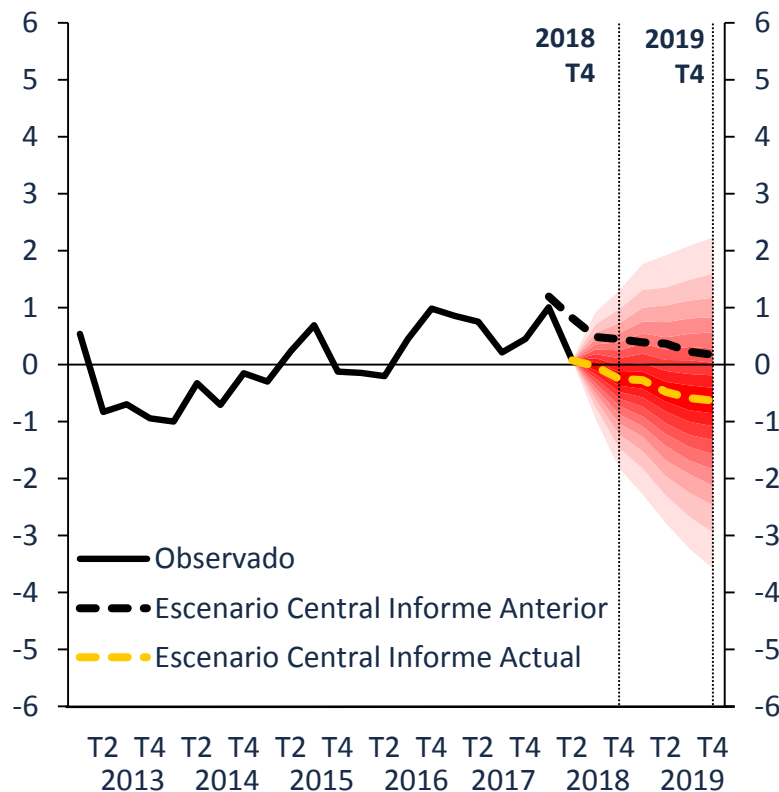
Con respecto a la posición cíclica de la economía, con base en la trayectoria esperada del producto, se anticipa que las condiciones de estrechez continúen relajándose.

Gráficas de Abanico

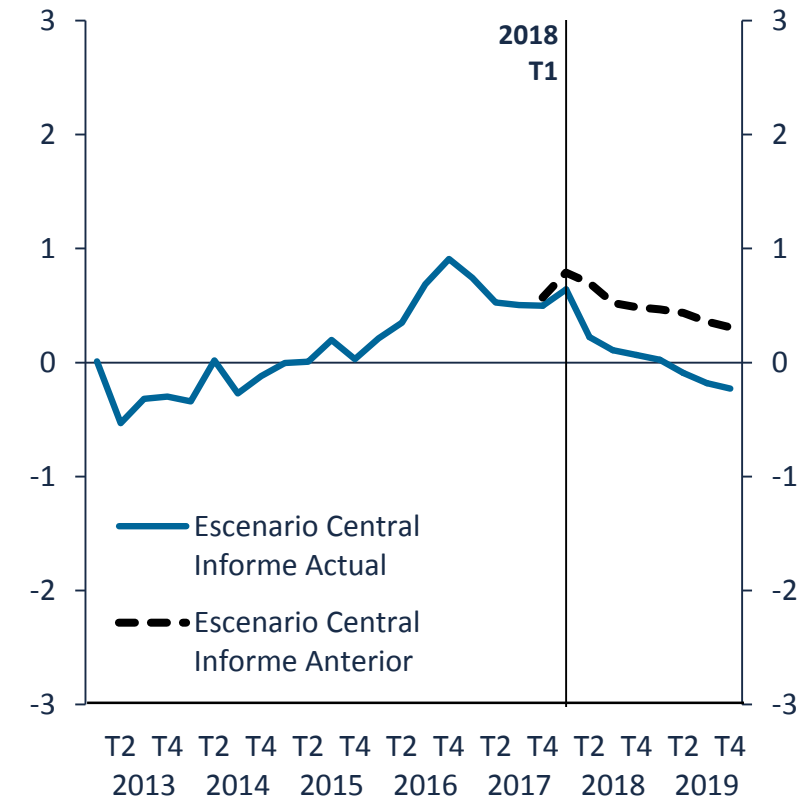
Estimación de la Brecha del Producto
% del producto potencial, a. e.



Estimación de la Brecha del Producto excluyendo el Sector Petrolero
% del producto potencial, a. e.



Indicador de Holgura Trimestral



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

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

Notas: El comportamiento que se prevé para este indicador es congruente con los pronósticos para el producto que excluye al sector petrolero. No es factible calcular una gráfica de abanico para el indicador de holgura trimestral por la naturaleza con la que se construyó su pronóstico.
Fuente: Banco de México.

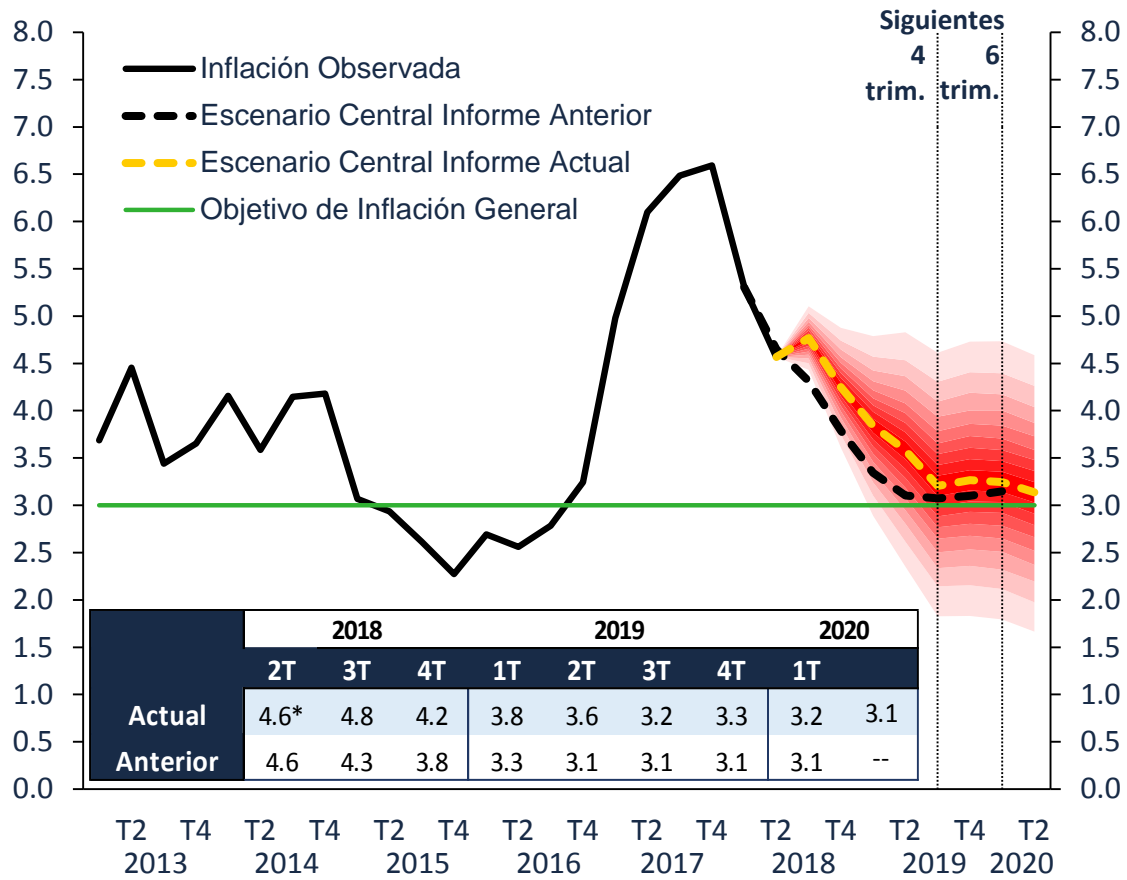
Previsiones para la Inflación

- Las previsiones para la inflación consideran que los incrementos mayores a los anticipados que se han observado en los precios de los energéticos, en un entorno en el que la inflación no subyacente ya se encontraba en niveles elevados, afectarán la trayectoria de la inflación general anual prevista durante 2019, si bien se estima que su efecto sea transitorio.
- Por ello, se prevé que **la trayectoria de convergencia de la inflación general hacia su meta se vea retrasada**, fundamentalmente, por el comportamiento de la inflación no subyacente.
- La inflación subyacente refleja de mejor manera la postura monetaria, por lo que en esta coyuntura **la Junta de Gobierno le dará un seguimiento especialmente cercano**.
- **Se estima que la inflación subyacente anual continúe descendiendo**, reflejando tanto la postura monetaria, como el relajamiento previsto de las condiciones cíclicas de la economía.

Se prevé que la inflación general se aproxime durante el resto del año y en 2019 hacia el objetivo de 3%, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor de dicho objetivo. La revisión al alza se explica por una mayor contribución esperada de los energéticos.

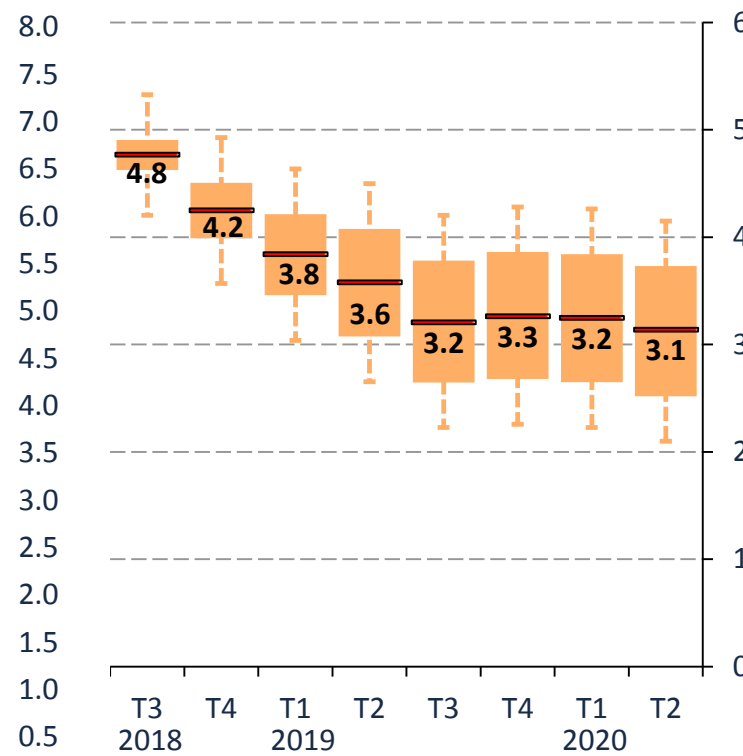
Pronósticos de Inflación General Anual

Gráfica de Abanico ^{1/}

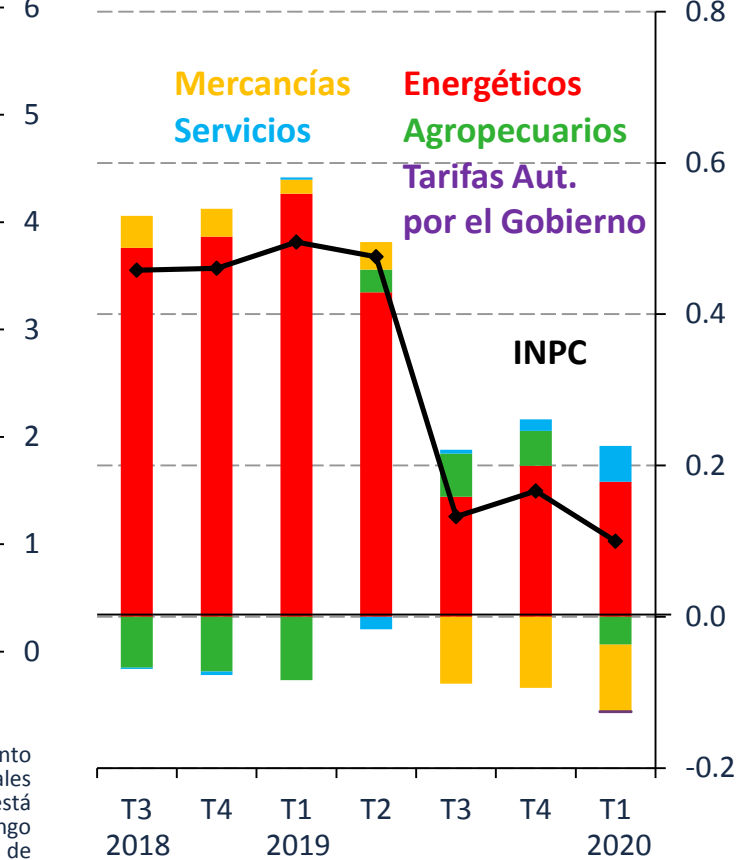


%

Diagrama de Caja y Brazos



Diferencias en Contribuciones al Pronóstico de la Inflación General Anual (Informe Actual vs Informe Anterior)



Fuente: Banco de México.

^{1/} Promedio trimestral de la inflación. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2018, es decir, el tercer trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. */ Cifra observada. Fuente: Banco de México e INEGI.

Nota: Se presentan diagramas de caja y brazos para ilustrar tanto la tendencia central, como el rango de valores en los cuales podrían ubicarse la inflación general. El diagrama está compuesto por una caja que está delimitada por el rango intercuartílico, el cual contiene el 50% intermedio de la masa de la distribución, y dos brazos determinados por 1.5 veces el tamaño de este rango. La mediana, la cual corresponde al valor del pronóstico, se identifica al centro de la caja como la medida de tendencia central y el rango intercuartílico funciona como una medida de dispersión. Fuente: Banco de México.

Se espera que la inflación subyacente continúe descendiendo, reflejando tanto la postura monetaria, como el relajamiento previsto de las condiciones cíclicas de la economía y que alcance un nivel de 3% en el 3T-2019.

Pronósticos de Inflación Subyacente Anual

%

Gráfica de Abanico ^{1/}

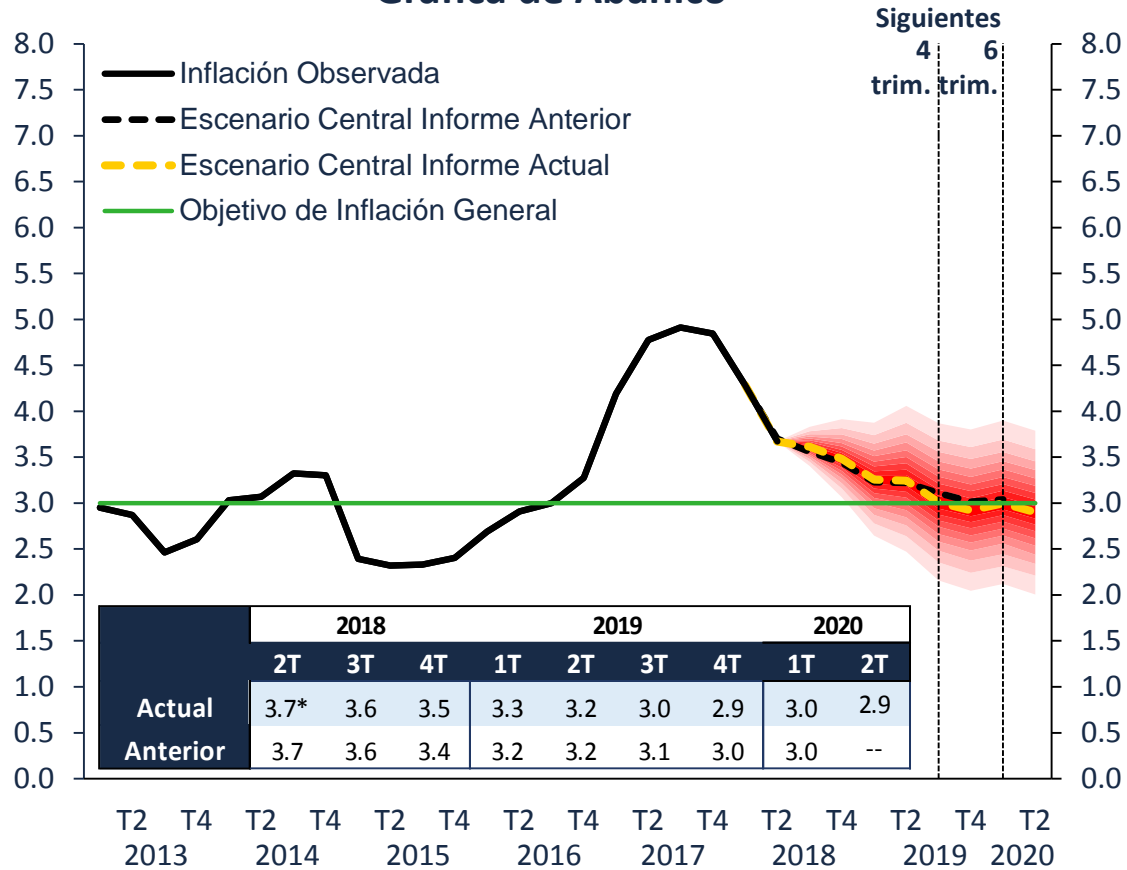
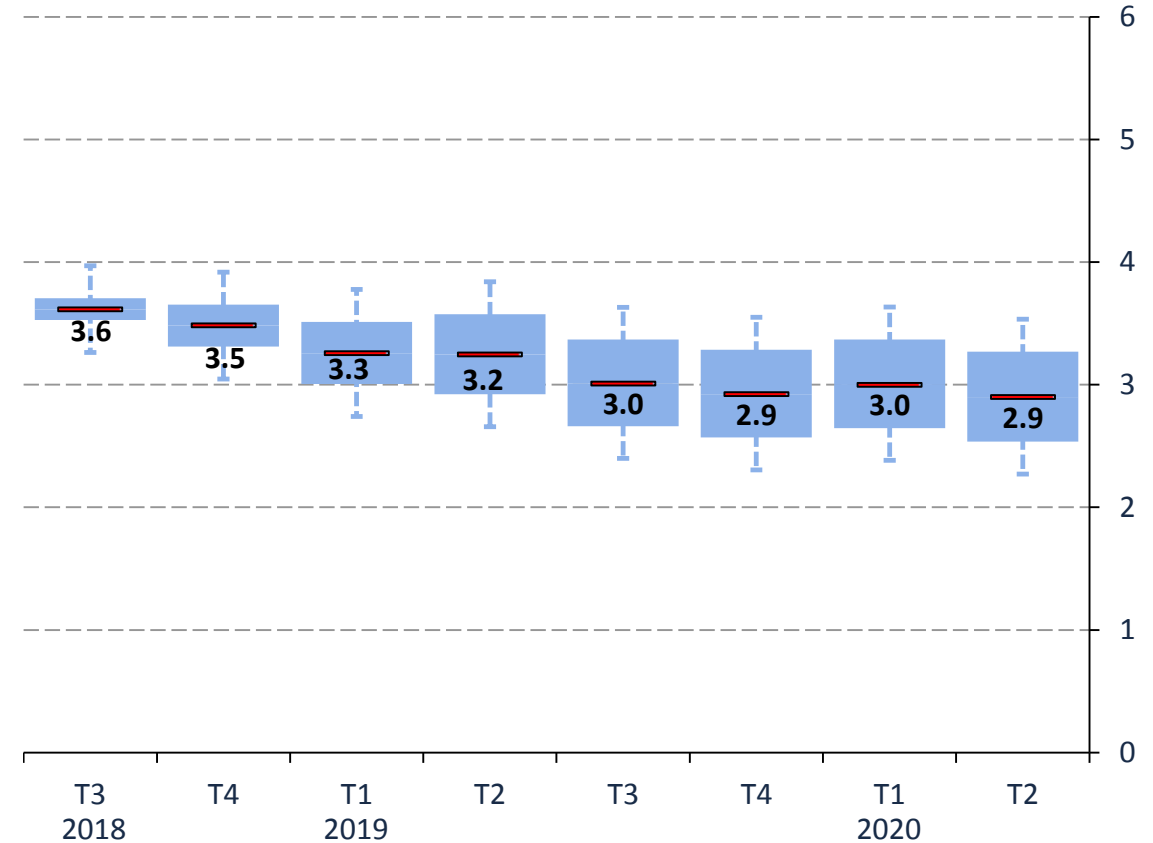


Diagrama de Caja y Brazos



^{1/} Promedio trimestral de la inflación. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del tercer trimestre de 2018, es decir, el tercer trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad. */ Cifra observada.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Nota: Se presentan diagramas de caja y brazos para ilustrar tanto la tendencia central, como el rango de valores en los cuales podrían ubicarse la inflación subyacente. El diagrama está compuesto por una caja que está delimitada por el rango intercuartílico, el cual contiene el 50% intermedio de la masa de la distribución, y dos brazos determinados por 1.5 veces el tamaño de este rango. La mediana, la cual corresponde al valor del pronóstico, se identifica al centro de la caja como la medida de tendencia central y el rango intercuartílico funciona como una medida de dispersión. Fuente: Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Inflación

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

Horizonte de pronóstico

Al alza

- Que el peso se vea presionado tanto por un entorno de mayores tasas de interés externas y la fortaleza del dólar, como por la incertidumbre que persiste en el ámbito externo e interno.
- Que se presenten incrementos adicionales en los precios de algunos energéticos o en los precios de los bienes agropecuarios, lo cual conduciría la inflación no subyacente obstaculice aún más la convergencia de la inflación a la meta.
- Que se adopten medidas comerciales que den lugar a un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global que afecten adversamente la inflación.
- Que un gasto público mayor al anticipado reduzca la velocidad a la que viene disminuyendo la inflación subyacente.
- En la medida en que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad, podrían constituirse en una presión de costos en la economía.

A la baja

- Una apreciación de la moneda nacional en caso de que el resultado de los anuncios recientes sobre el entendimiento en cuanto a la modernización del acuerdo comercial con EUA sea favorable.

Largo Plazo

Al alza

- Que el tipo de cambio real muestre una mayor tendencia hacia la depreciación.
- Que se presente una situación de debilidad estructural de las finanzas públicas.
- Que se acentúe la debilidad de la inversión y la falta de crecimiento de la productividad, lo cual ante la expansión de algunos componentes de la demanda agregada haría más difícil la reducción en la inflación.

Consideraciones Finales

- Es importante ratificar el compromiso de **mantener un marco macroeconómico sólido** como base para una política económica que detone el crecimiento del país.
- Debe reconocerse que la estabilidad macroeconómica por sí misma, si bien es necesaria, no es suficiente para generar mayor crecimiento económico. También **es necesario enfrentar los retos estructurales e institucionales** que en su caso podrían aumentar la productividad, sin olvidar que, en última instancia, la única forma de generar empleos mejor remunerados y reducir la pobreza de manera sostenible es a través de una **mayor productividad**.
- Asimismo, habrá que invertir en proyectos que doten al país de una infraestructura que contribuya a **fortalecer el mercado interno** y a aprovechar aún más la **vocación exportadora** de México a lo largo de todo el país.
- Es imperativo avanzar hacia un fortalecimiento de ámbitos distintos al económico, sobre todo los relacionados con las condiciones de **seguridad** y de **certeza jurídica**.

Anexo – Recuadros

- 1 Desarrollo de la Volatilidad Financiera en Turquía.
- 2 Análisis de los Determinantes de la Inversión.
- 3 Análisis de la Dinámica de la Inflación mediante “Wavelets”.
- 4 Principales Elementos del Cambio de Base del INPC.
- 5 Régimen de Objetivos de Inflación con Base en Pronósticos.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx