



# Informe Trimestral

Julio – Septiembre 2018

Noviembre 28, 2018



# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

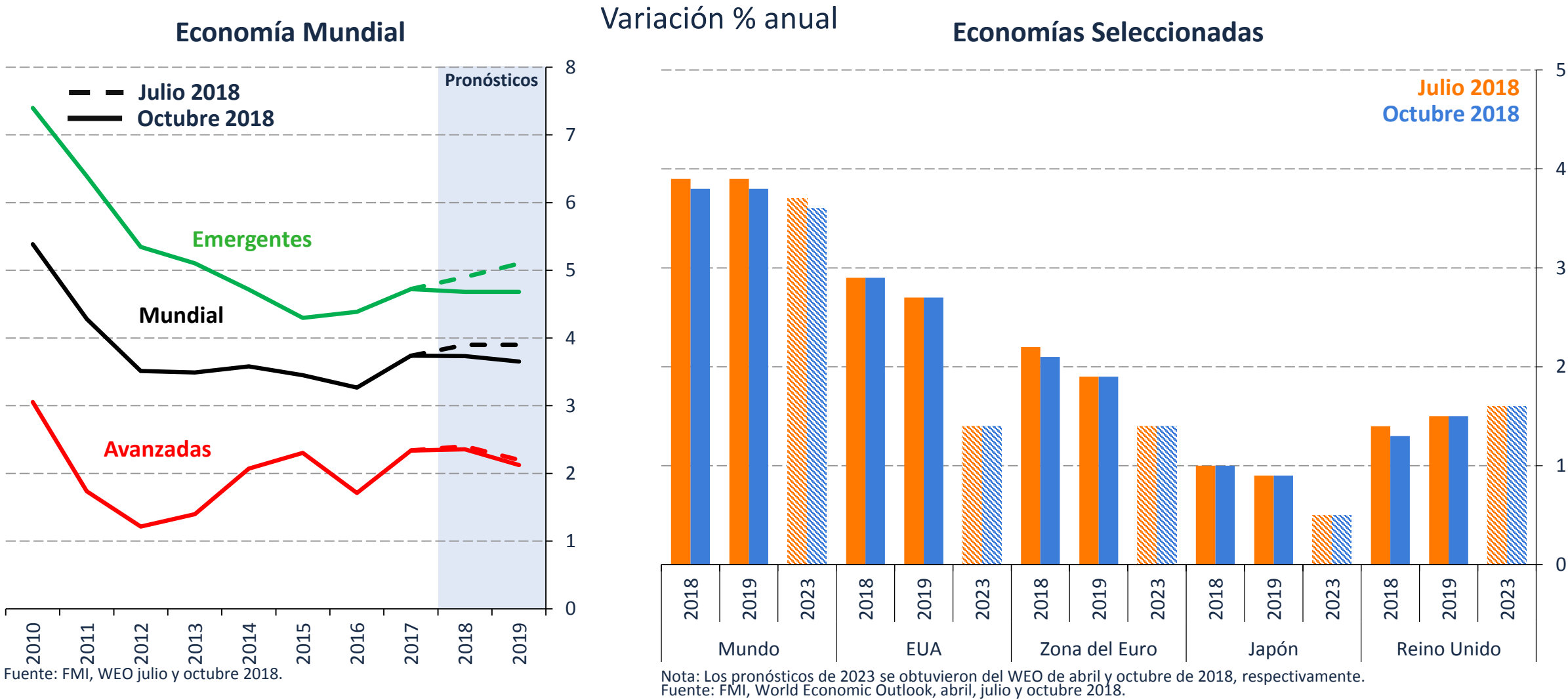
**Política Monetaria**

**5**

**Previsiones y Consideraciones Finales**

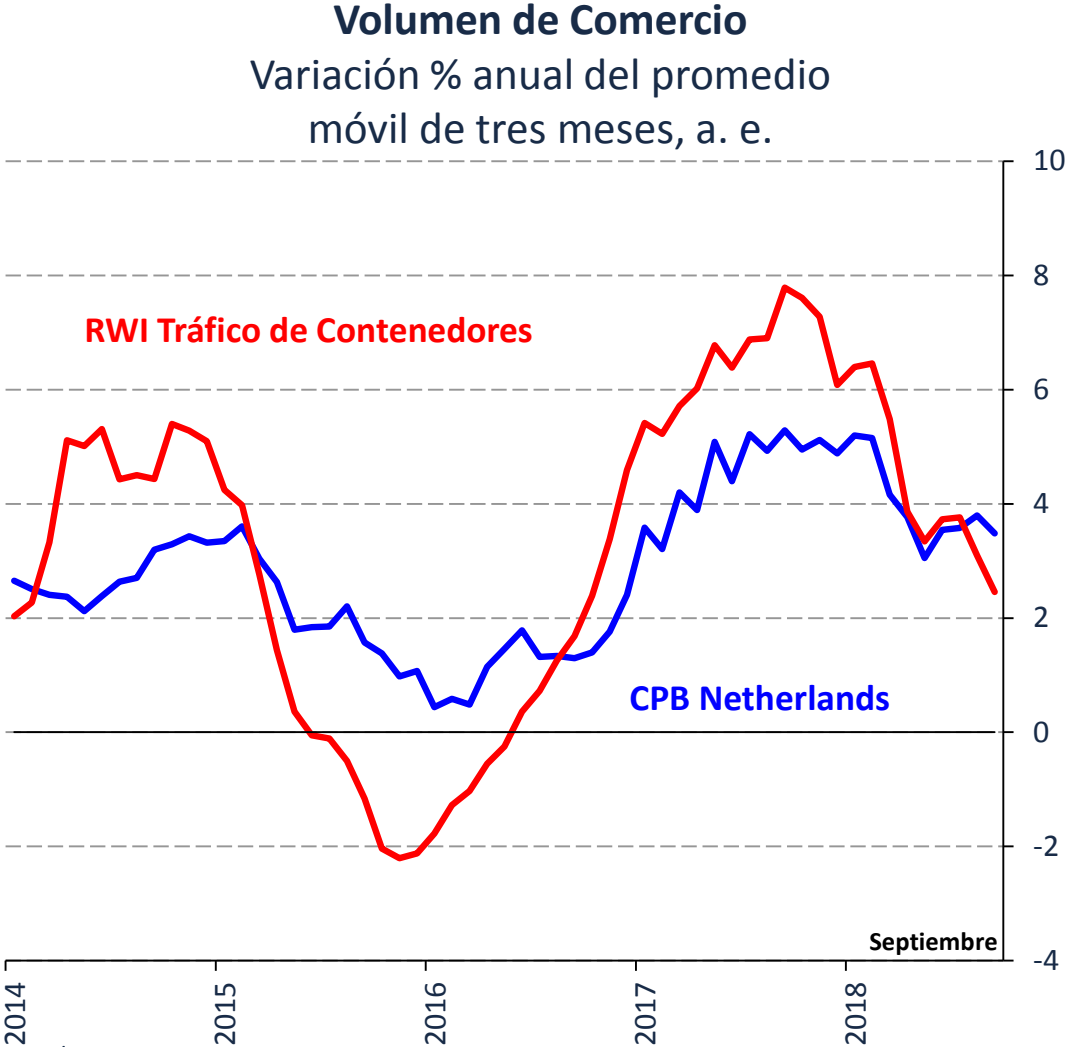
Durante el 3T-2018, la economía mundial moderó su ritmo de expansión, manteniéndose las divergencias en el desempeño económico de distintas regiones y países. Si bien para 2018 y 2019 se continúa previendo una expansión global moderada, las perspectivas de crecimiento tanto de corto, como de mediano plazo, se han revisado ligeramente a la baja.

### Pronósticos de Crecimiento del PIB



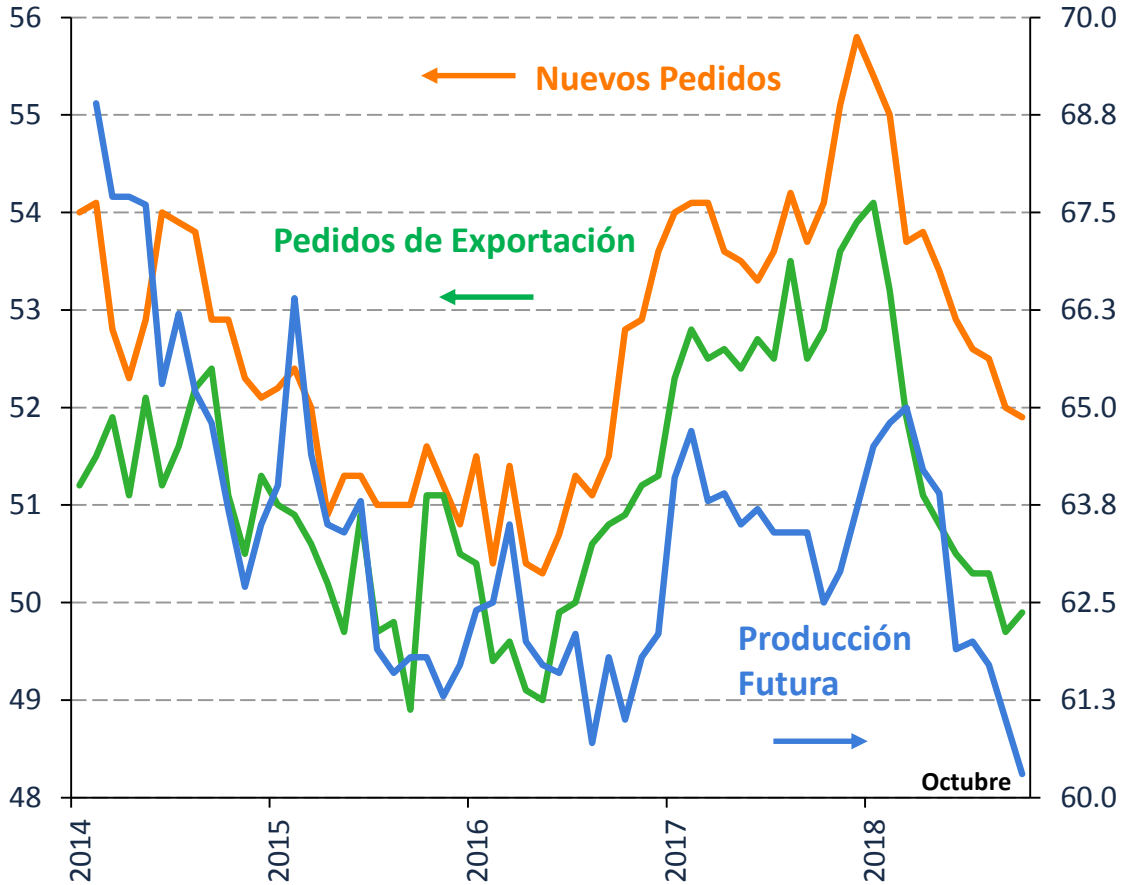
Lo anterior reflejó, en parte, la materialización de algunos riesgos para el panorama internacional, tales como el escalamiento de las tensiones comerciales a nivel global, las cuales han contribuido a una menor expansión del comercio mundial y de la inversión, y a menores niveles de confianza de las empresas.

Economía Mundial



a. e. / Series con ajuste estacional.  
Fuente: FMI, CPB Netherlands y Haver Analytics.

**Índice Global de Gerentes de Compras del Sector Manufacturero**  
Índices de difusión, a. e.

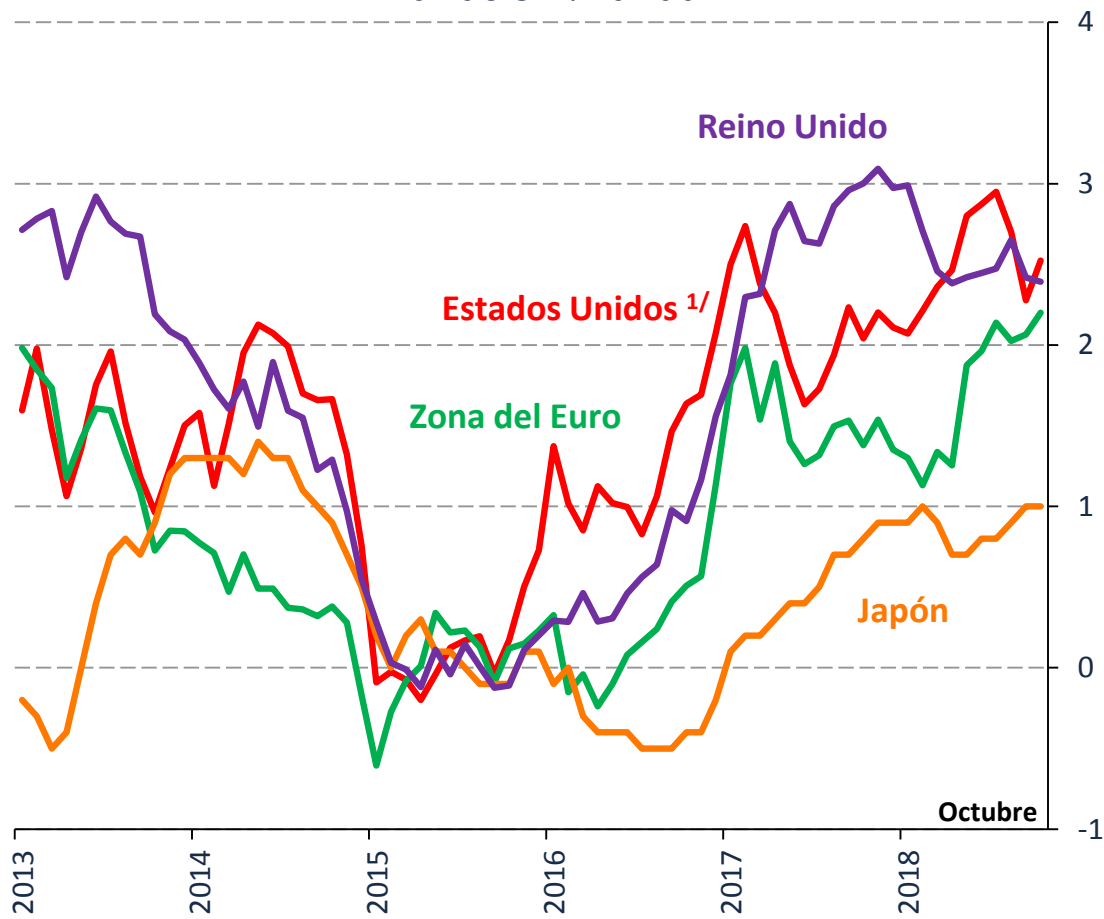


a. e. / Series con ajuste estacional.  
Fuente: Markit.

La inflación general en las principales economías avanzadas moderó su tendencia al alza, manteniéndose discrepancias significativas entre países.

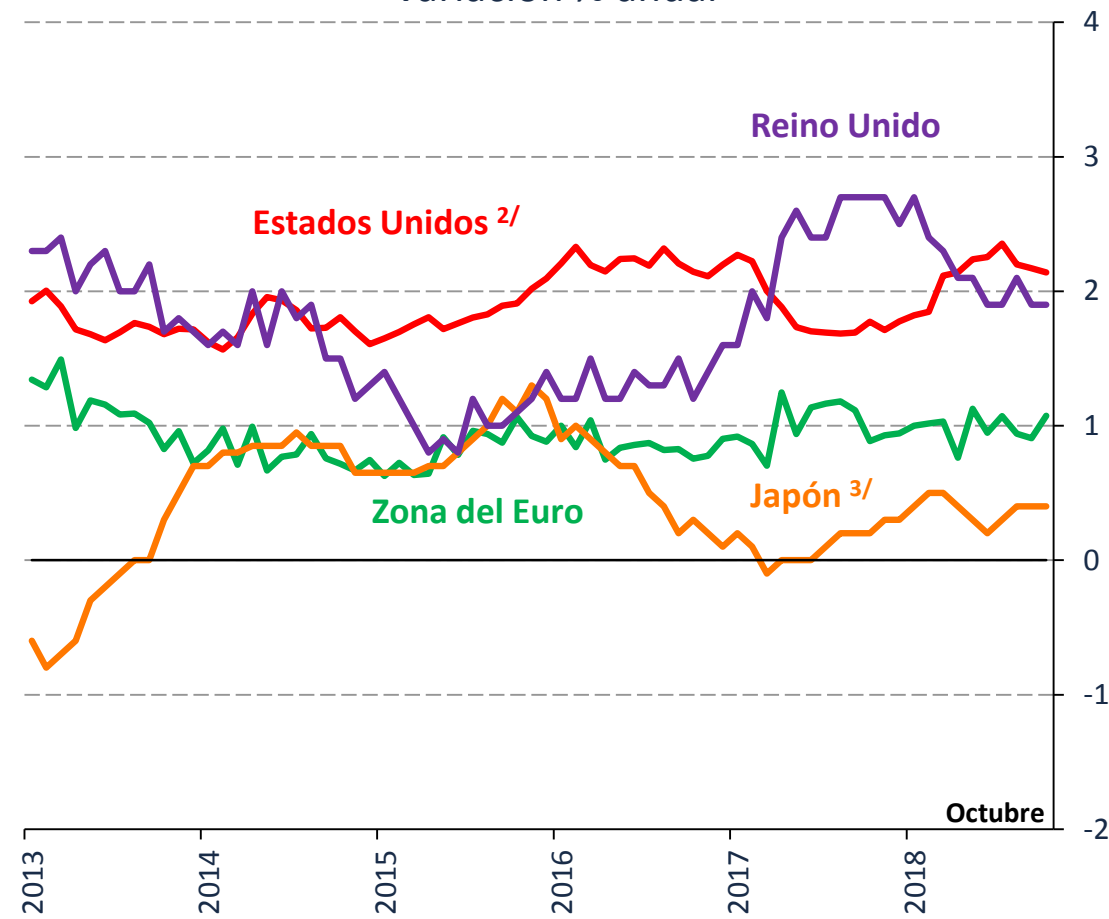
## Economías Avanzadas

**Inflación General**  
Variación % anual



1/ Se refiere al Índice de Precios al Consumidor (CPI).  
Fuente: Oficinas de Estadísticas Nacionales.

**Inflación Subyacente**  
Variación % anual

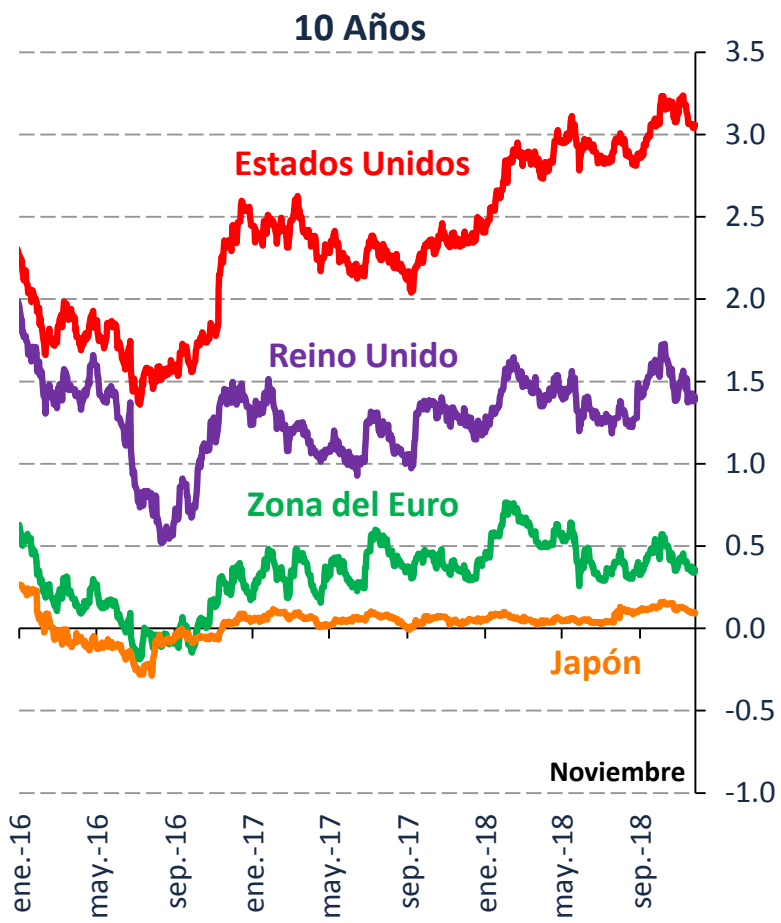
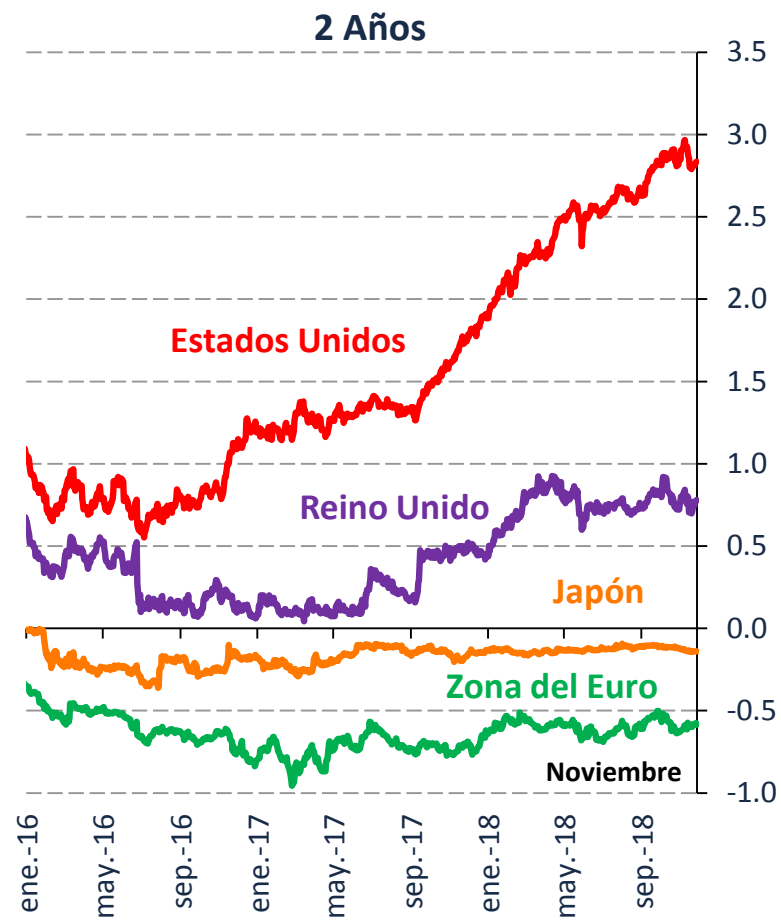


2/ Se refiere al Índice de Precios al Consumidor (CPI).  
3/ Para Japón excluye alimentos frescos y energía, así como el efecto directo del incremento del impuesto al consumo.  
Fuente: Oficinas de Estadísticas Nacionales.

Ante una mayor divergencia en el desempeño observado y esperado entre las principales economías avanzadas, aumentaron las tasas de interés en Estados Unidos y el dólar se fortaleció. No obstante, recientemente se moderó el ritmo de apretamiento en las condiciones financieras globales.

Economías Avanzadas: Tasas de Bonos Gubernamentales

%



Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

Estados Unidos: Índice del Dólar (DXY) <sup>1/</sup>

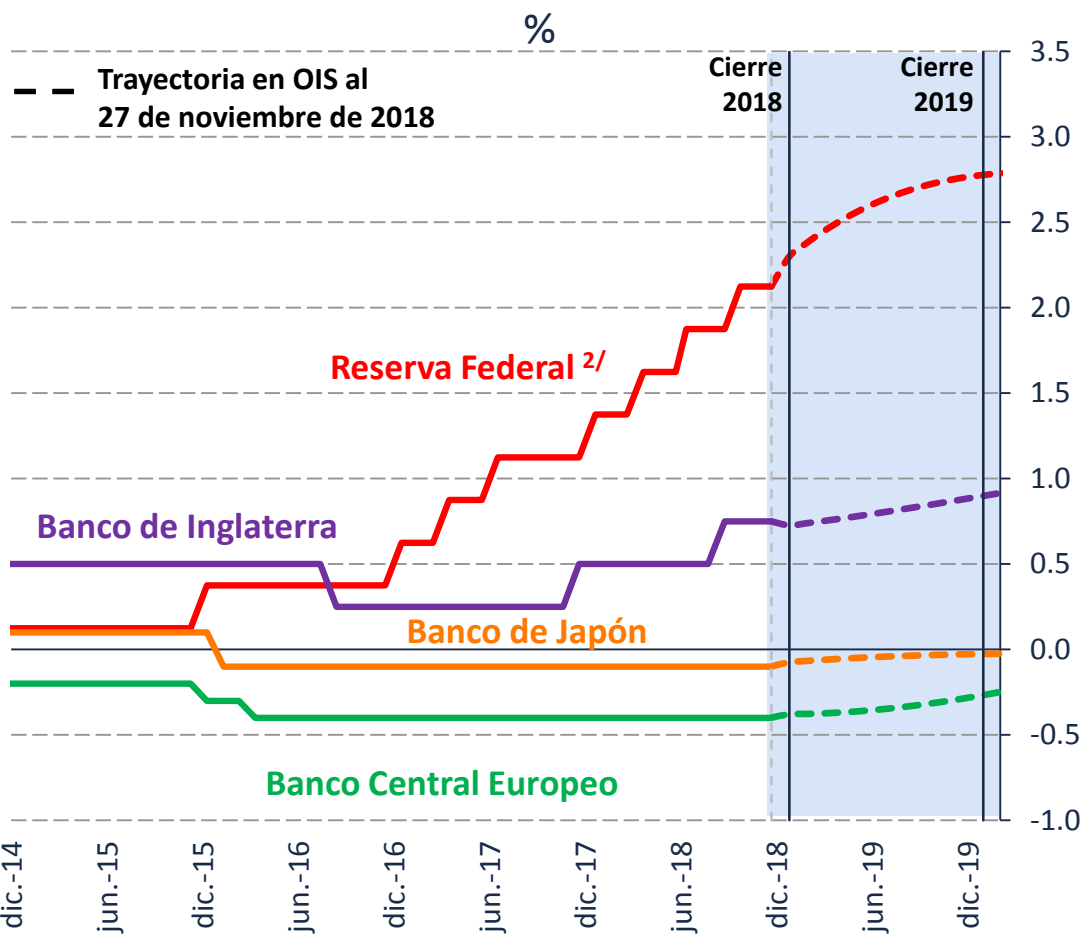
Índice



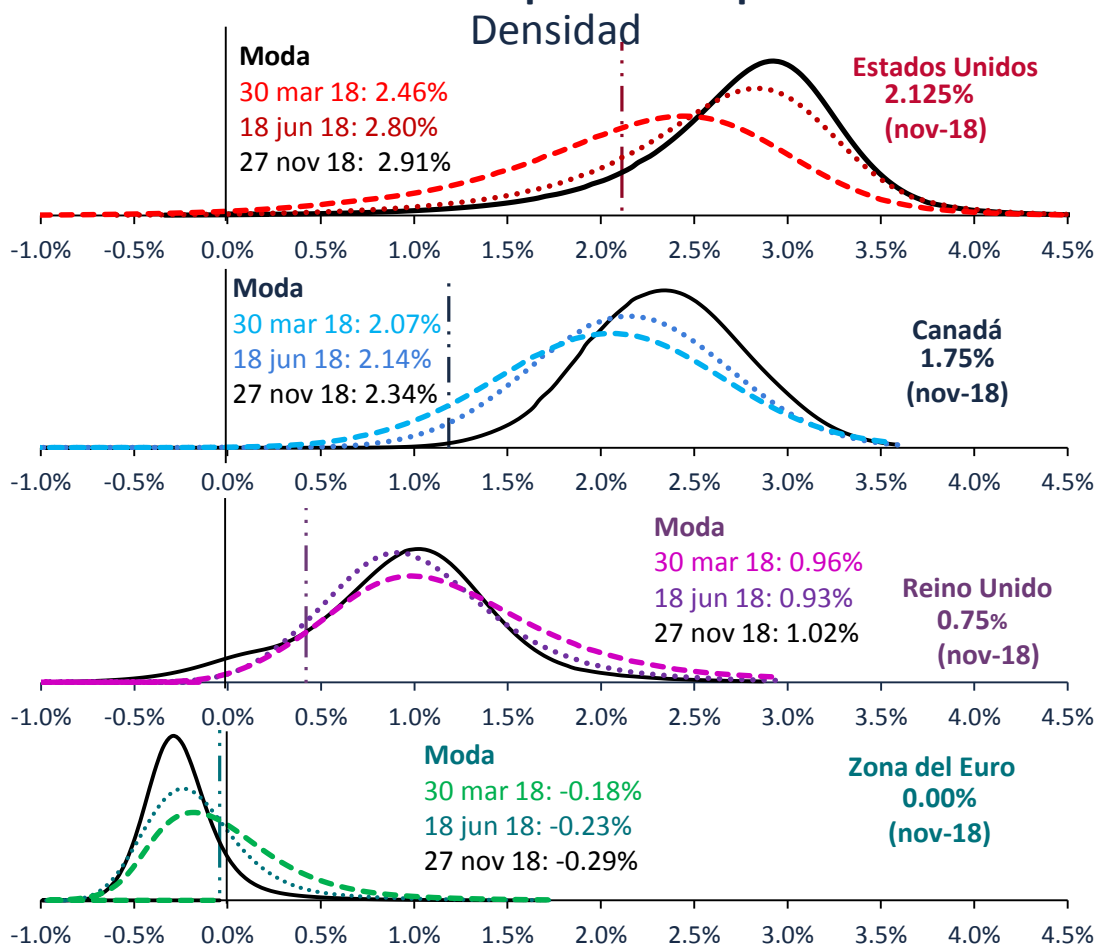
1/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.  
Fuente: Bloomberg.

Aunque se espera que los principales bancos centrales sigan avanzando hacia una política monetaria más neutral, el ritmo de normalización de la política monetaria, sobre todo en Estados Unidos, pudiera moderarse.

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



Distribución Prospectiva de la Tasa de Referencia al Cierre de 2019 Implícita en Opciones <sup>3/</sup>



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (2.00% - 2.25%). 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 Breedon-Litzenberger. Fuente: Bloomberg.

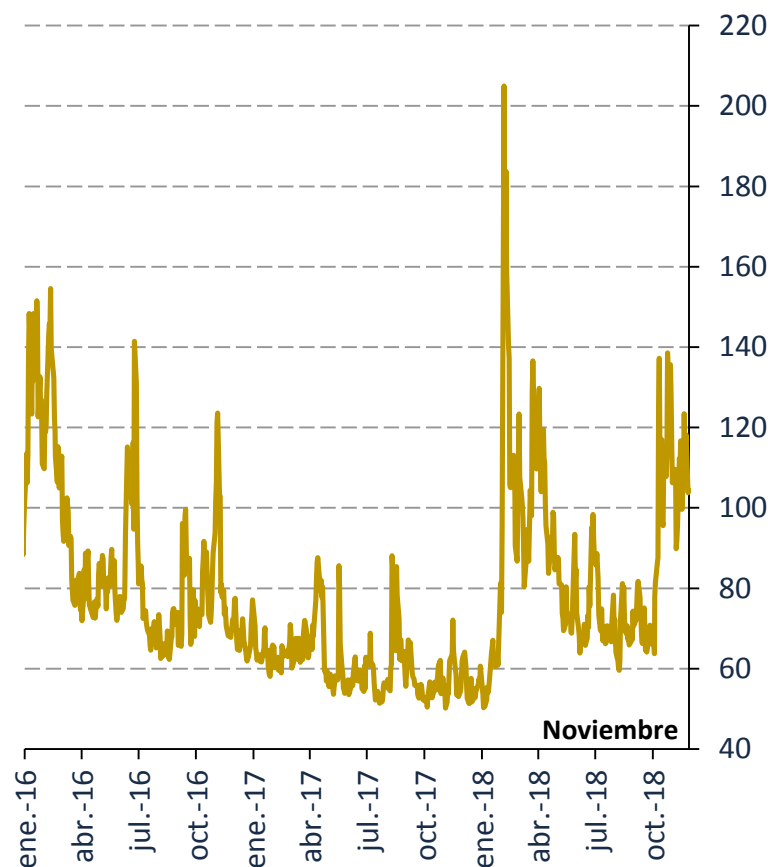
La intensificación de algunos riesgos para la economía global, como las tensiones comerciales, así como las dificultades financieras de ciertas economías emergentes y el riesgo de contagio, condujeron a episodios de volatilidad en los mercados financieros.

**Mercados Accionarios**  
Índice 01-ene-2016=100



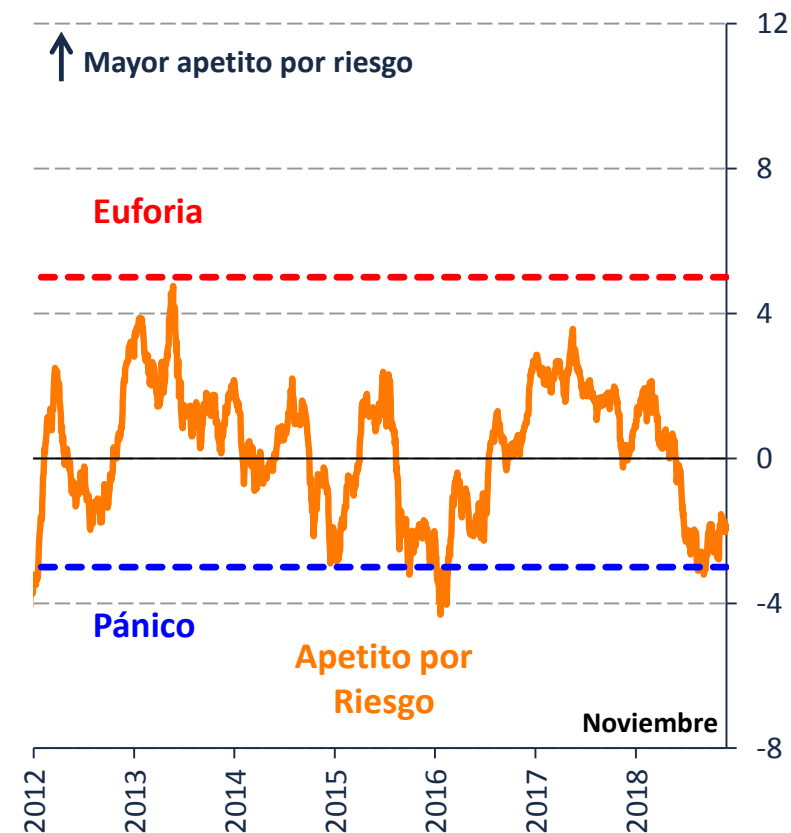
1/ Basado en el ETF iShares MSCI World cotizado en dólares. Incluye a los mercados accionarios de 11 economías avanzadas: Canadá, Estados Unidos, Japón, Francia, Alemania, Australia, Hong Kong, Países Bajos, España, Suiza y Reino Unido. 2/ Basado en el ETF iShares MSCI Emerging Markets cotizado en dólares. Incluye a los mercados accionarios de 15 economías emergentes: Brasil, Chile, México, Polonia, Qatar, Rusia, Sudáfrica, China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwán y Tailandia. Fuente: Bloomberg.

**Índice VIX <sup>3/</sup>**  
Índice 01-ene-2016=100



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

**Índice de Apetito por Riesgo Global**  
Índice



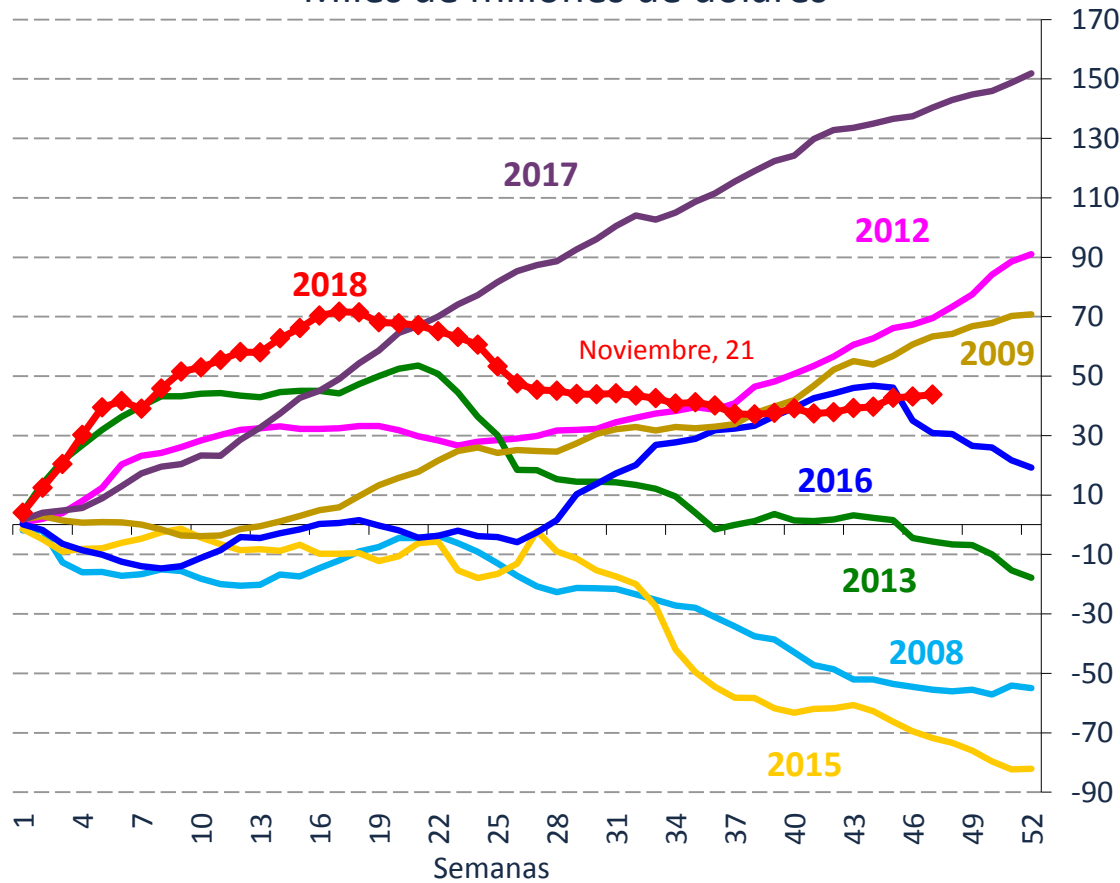
Fuente: Credit Suisse.



En este entorno, las economías emergentes registraron una caída en los precios de sus activos y una menor entrada de capitales, observándose diferencias de acuerdo con sus fundamentos macroeconómicos y con factores idiosincrásicos.

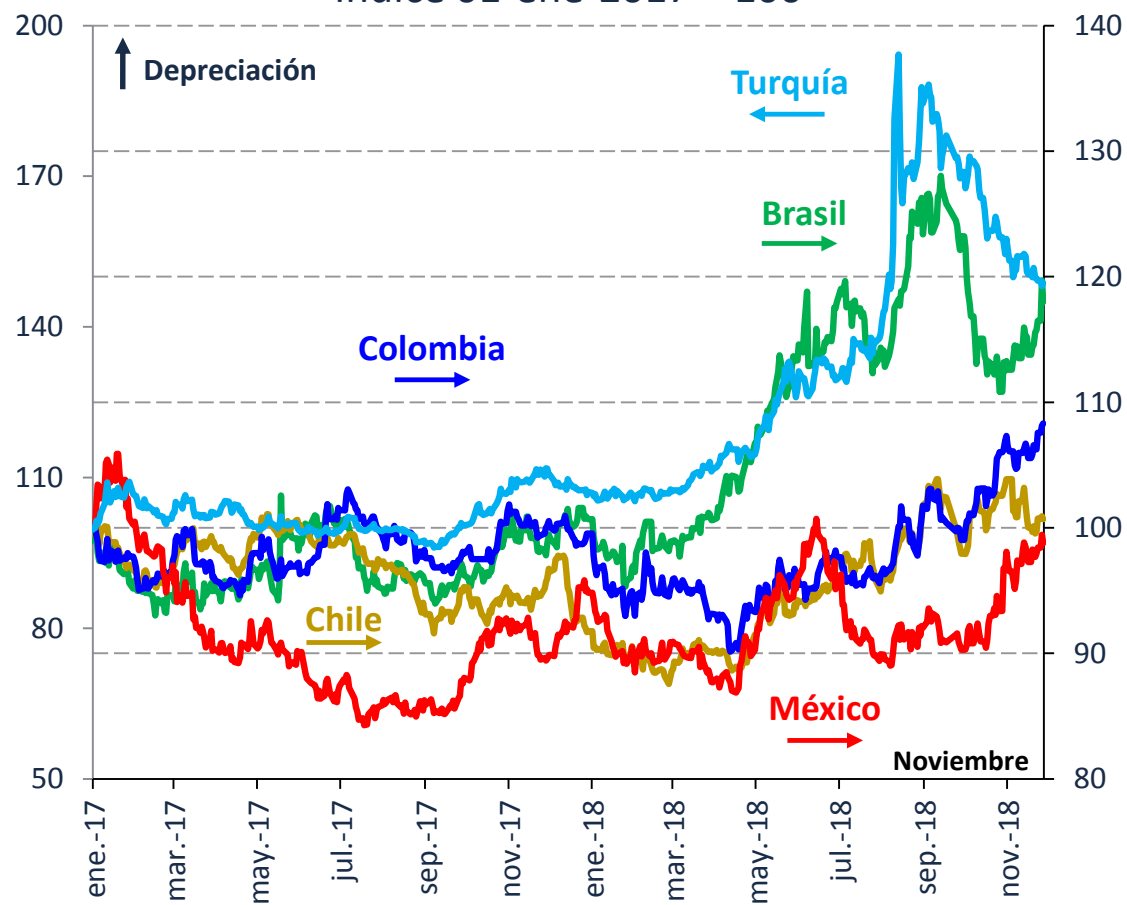
Economías Emergentes

Flujos Acumulados de Fondos <sup>1/</sup>  
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.

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



Fuente: Bloomberg.

# Riesgos para el Panorama Económico Mundial

- El panorama mundial está sujeto a incertidumbre en el corto plazo y, en mayor medida, en el mediano plazo.
- En efecto, han aumentado los riesgos para la actividad económica global y para la estabilidad de los mercados financieros, destacando:
  - ✓ Un cambio en el **modelo de integración** económico y comercial.
  - ✓ Una **desaceleración de la economía de Estados Unidos** mayor a la anticipada.
  - ✓ Una **desaceleración de la economía en China** mayor a la anticipada.
  - ✓ Un **mayor apretamiento en las condiciones financieras internacionales** ante un repunte no anticipado de la inflación, particularmente en Estados Unidos.
  - ✓ Un **deterioro adicional en los balances macroeconómicos** de algunas economías emergentes.
  - ✓ Un **escalamiento de los eventos de orden político y geopolítico** que pudiera afectar la confianza de los agentes económicos.

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

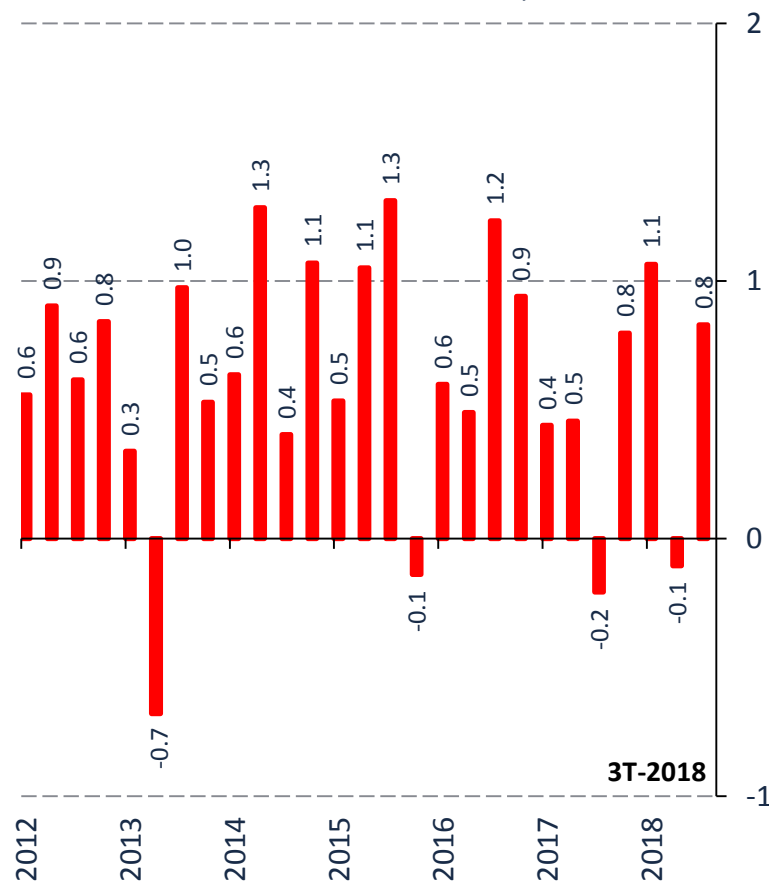
**Política Monetaria**

**5**

**Previsiones y Consideraciones Finales**

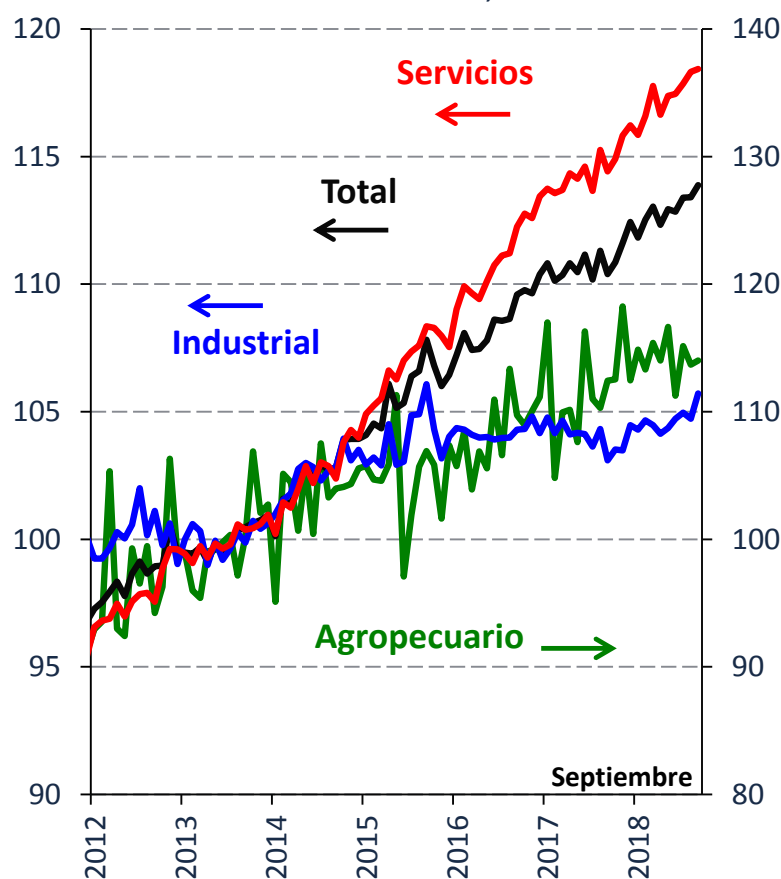
En el ámbito interno, la actividad económica repuntó en el 3T-2018, luego de la contracción registrada el trimestre previo.

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



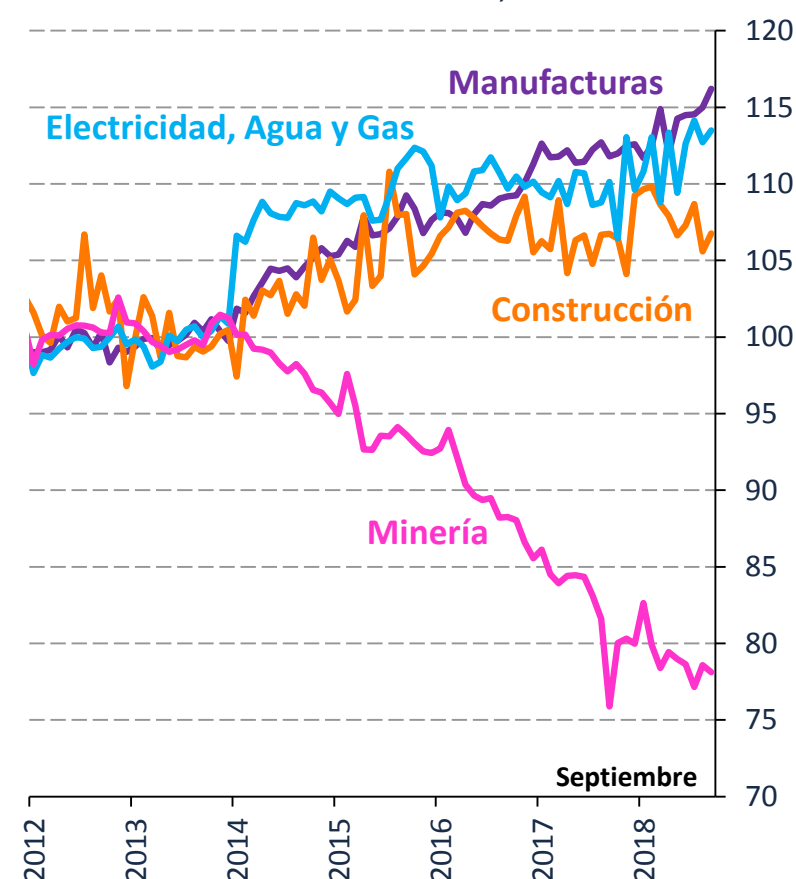
a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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



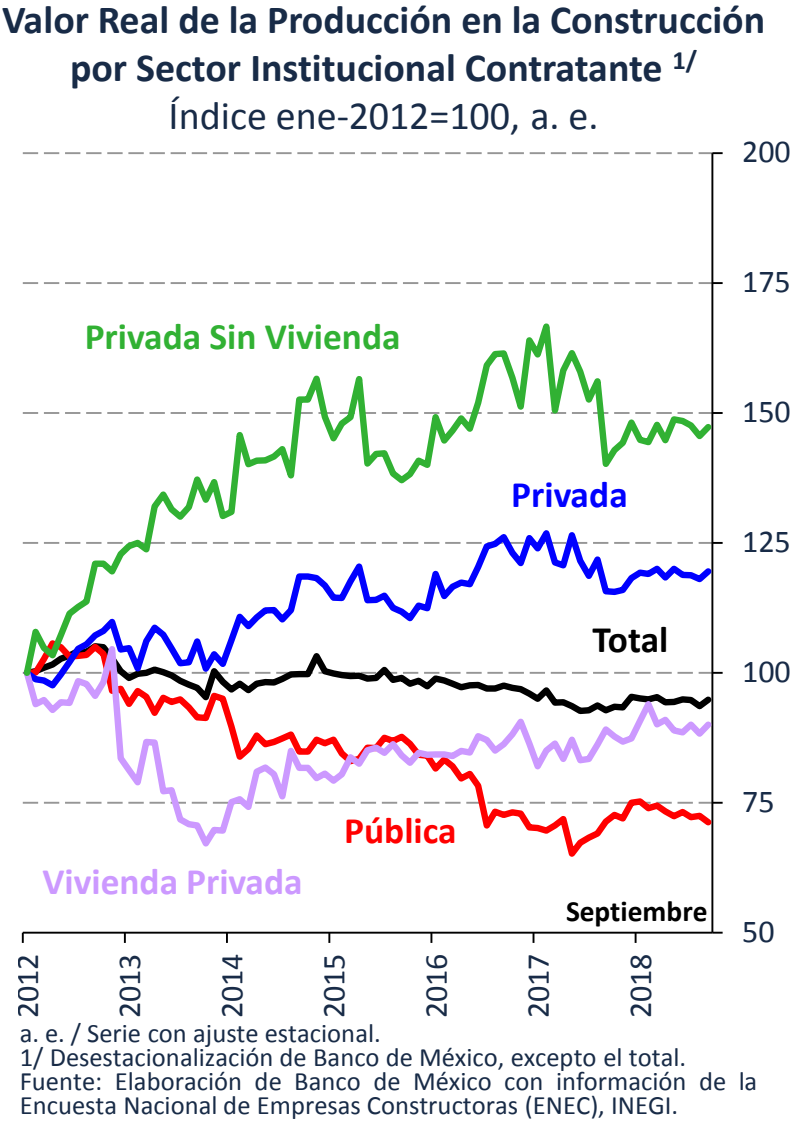
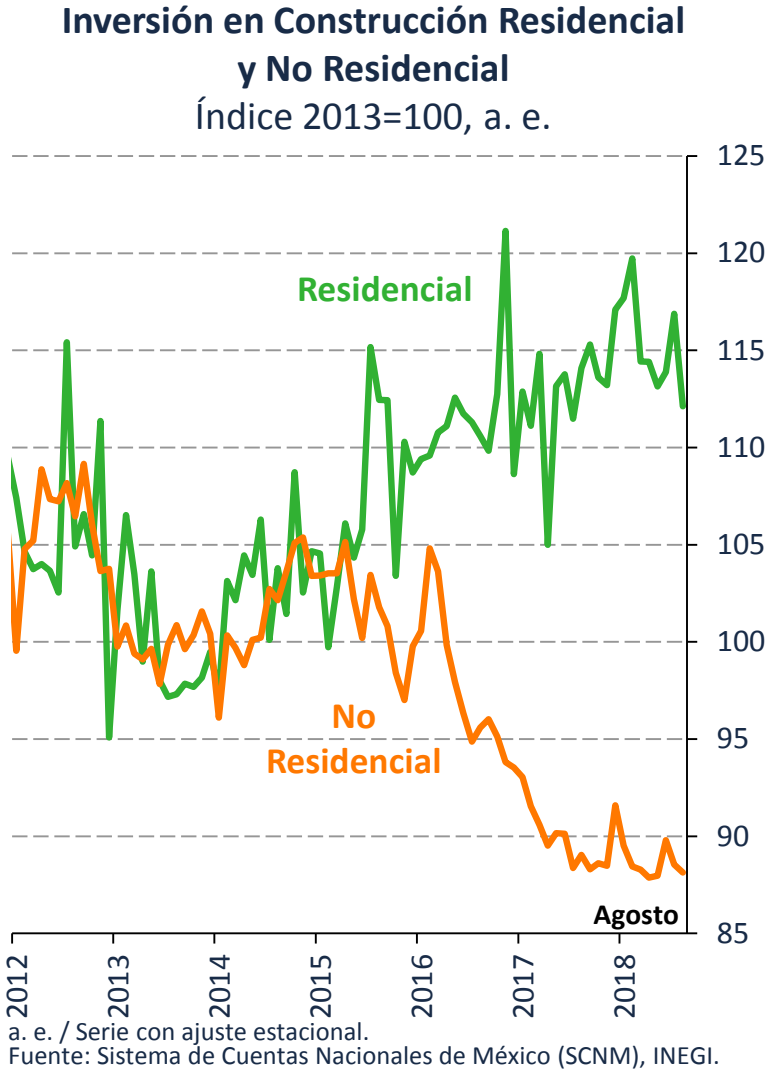
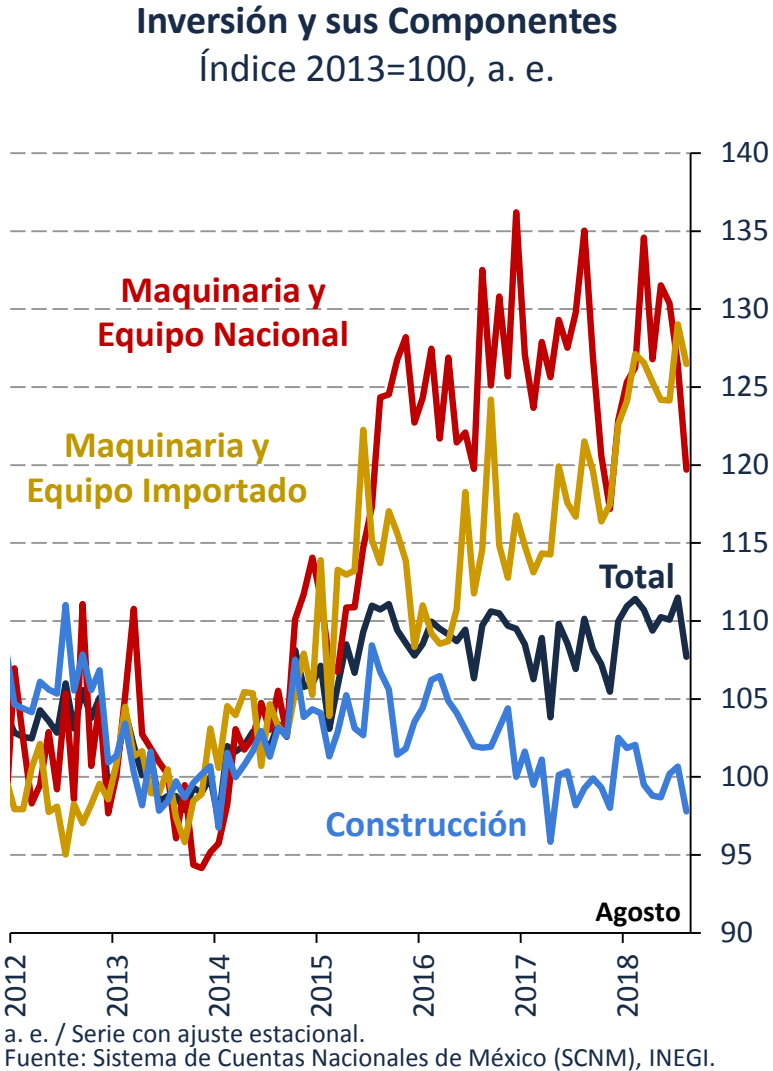
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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

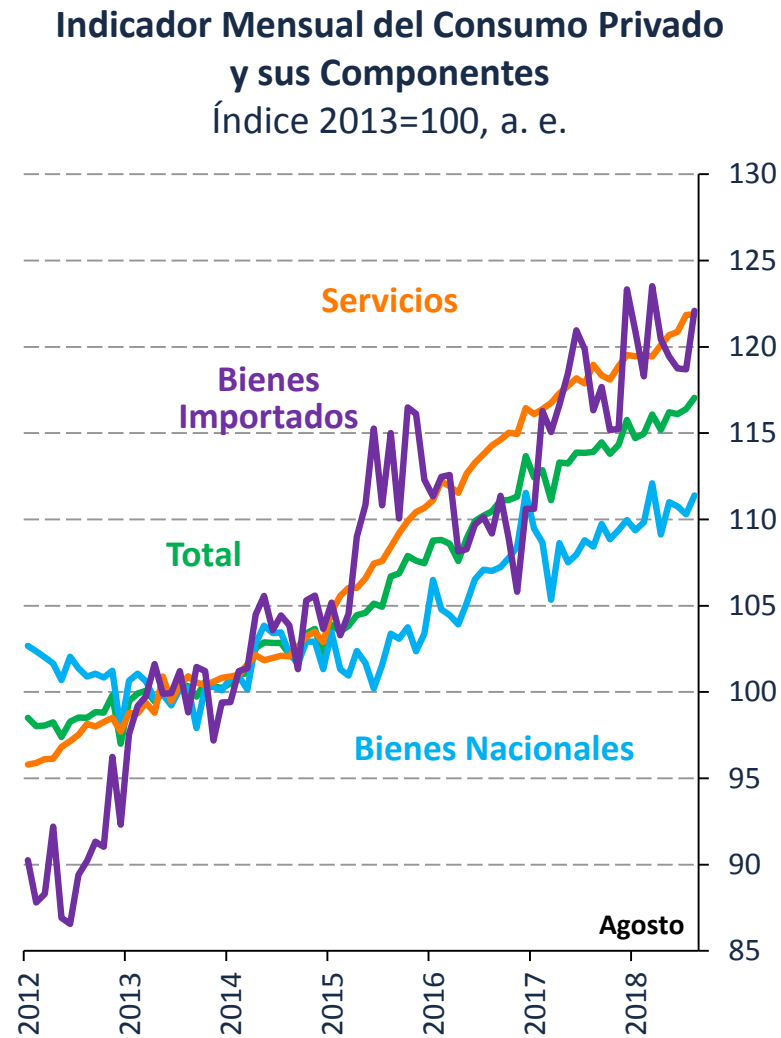


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Se anticipa que la inversión haya presentado nuevamente una contracción trimestral. Con ello, parecería estarse exacerbando la debilidad que este indicador ha venido presentado.



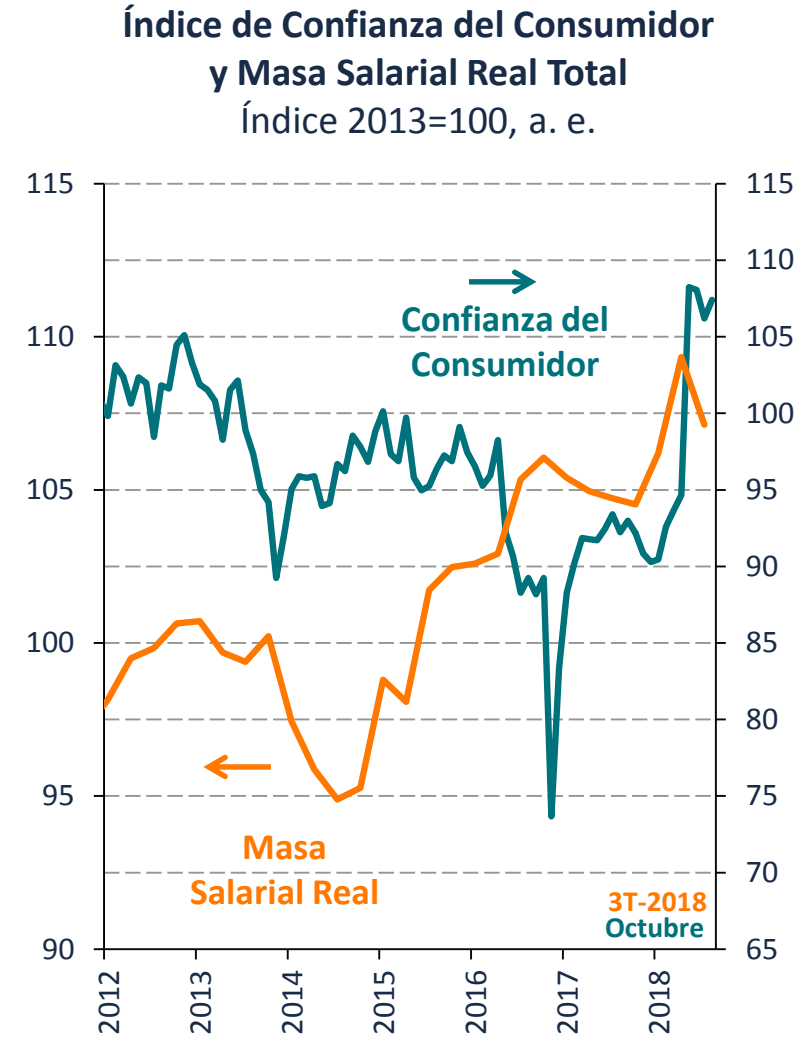
# El consumo privado continuó presentando una tendencia positiva.



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

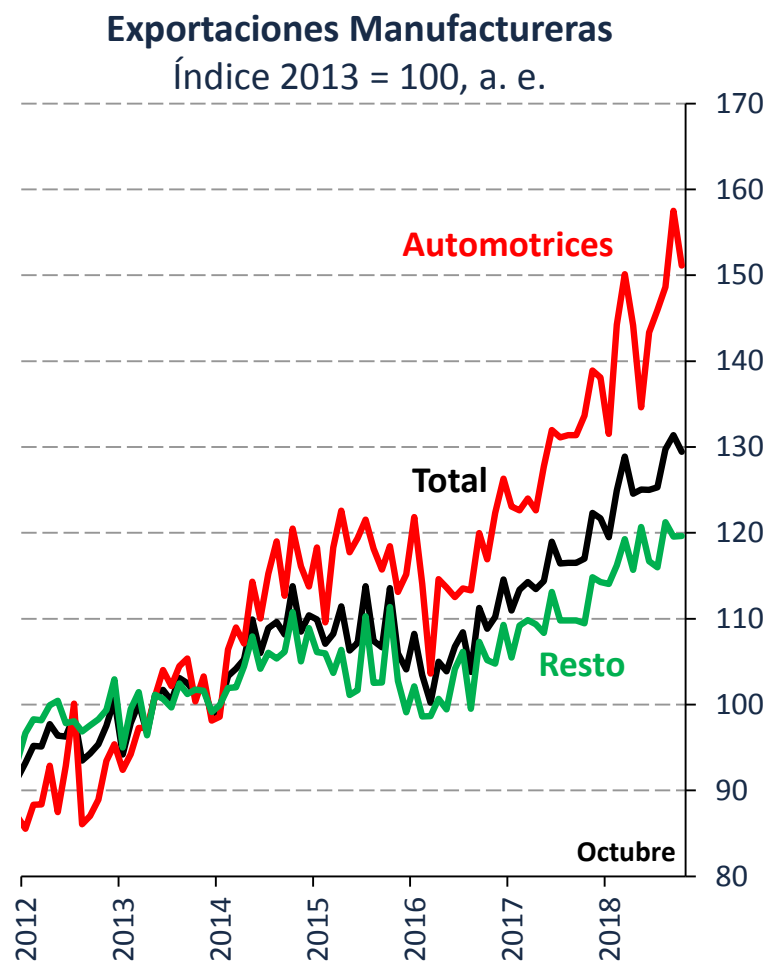


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
1/ A precios de la segunda quincena de julio de 2018.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

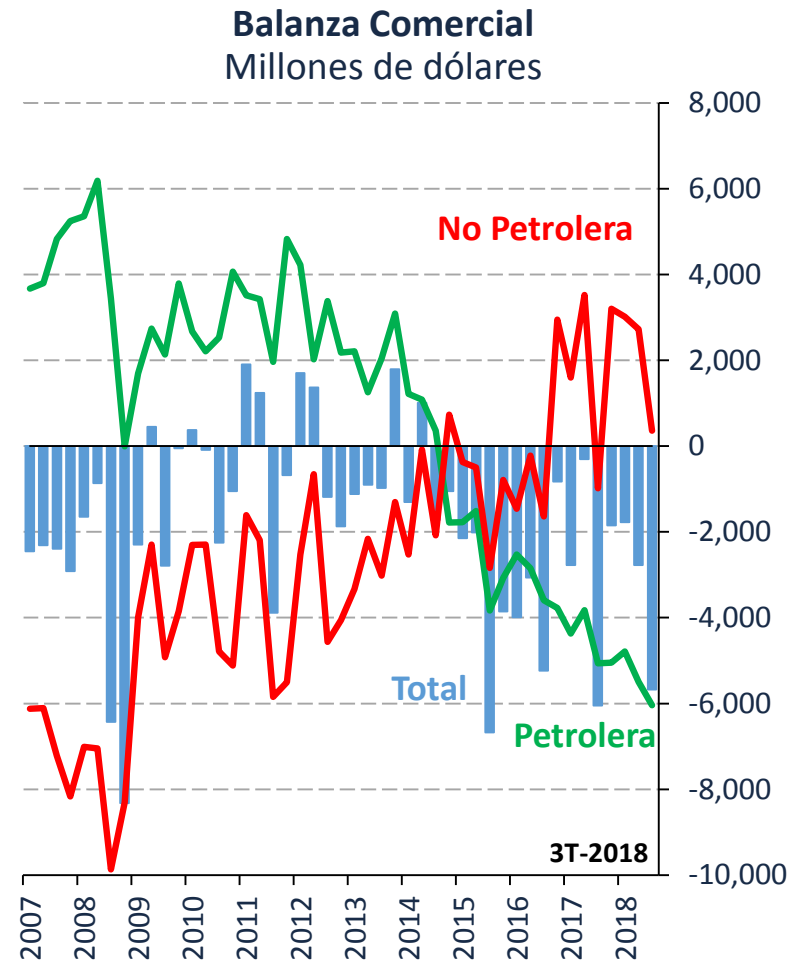


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo y de la Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor, INEGI.

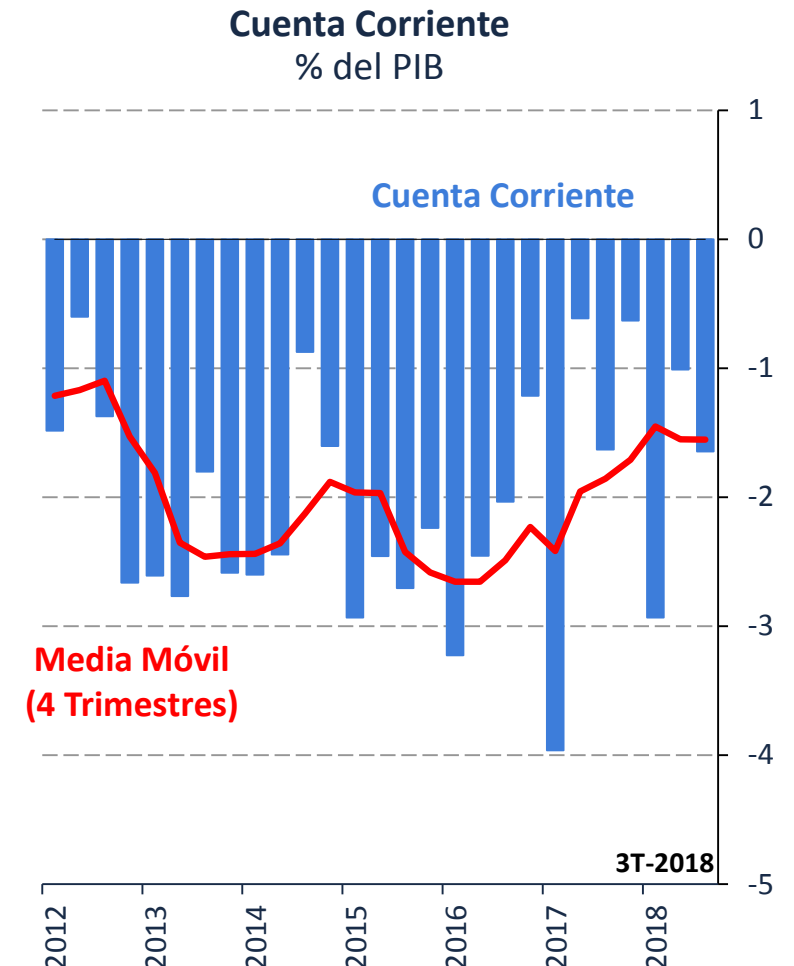
Por su parte, las exportaciones manufactureras registraron un mayor ritmo de crecimiento respecto de la pérdida de dinamismo exhibida en el 2T-2018.



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.



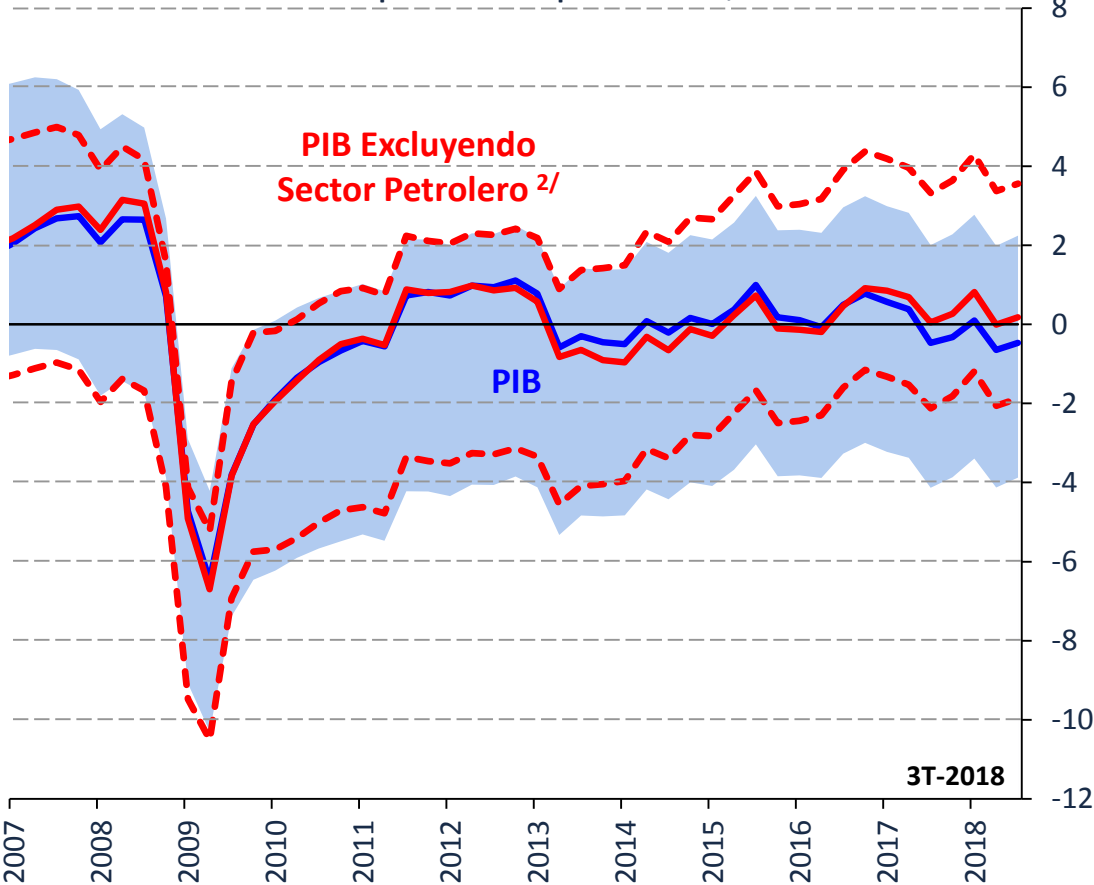
Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.



Fuente: Banco de México.

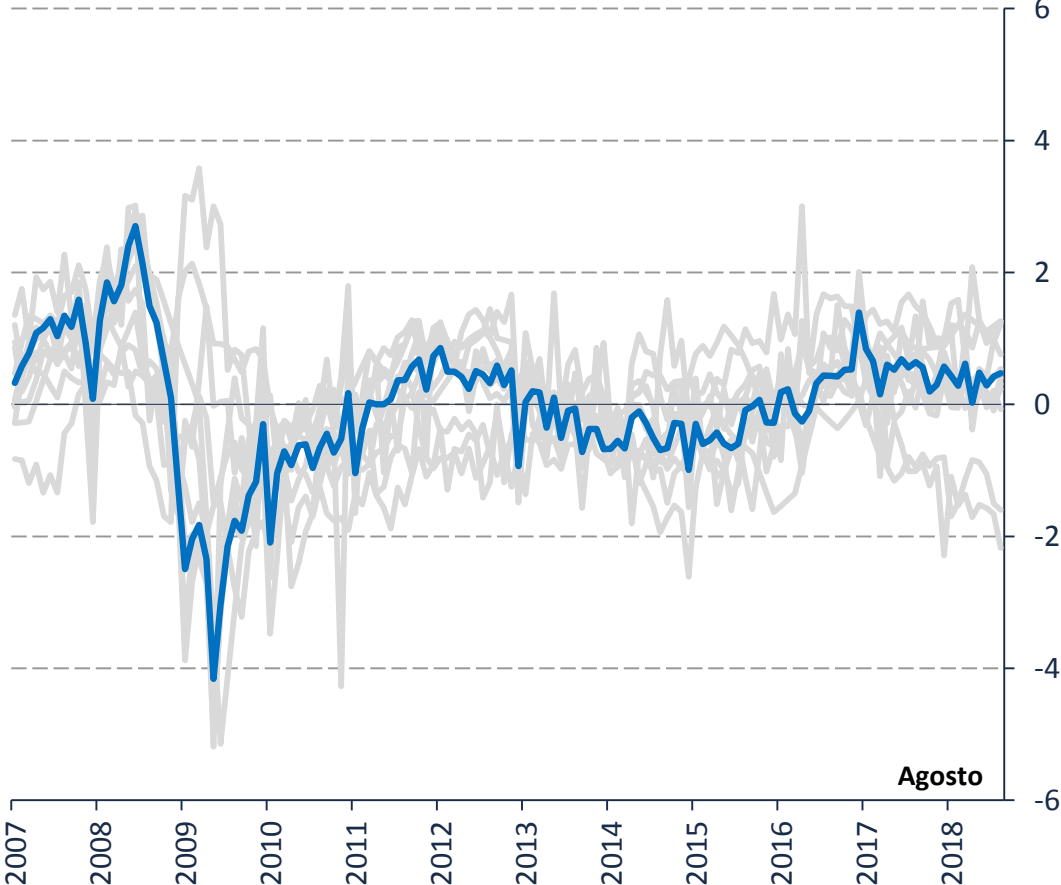
Se estima que las condiciones de holgura en el 3T-2018 se apretaron ligeramente con respecto al trimestre anterior, si bien se mantienen en niveles menos estrechos que los observados a principios del año.

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



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, pág. 74.  
2/ 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.

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



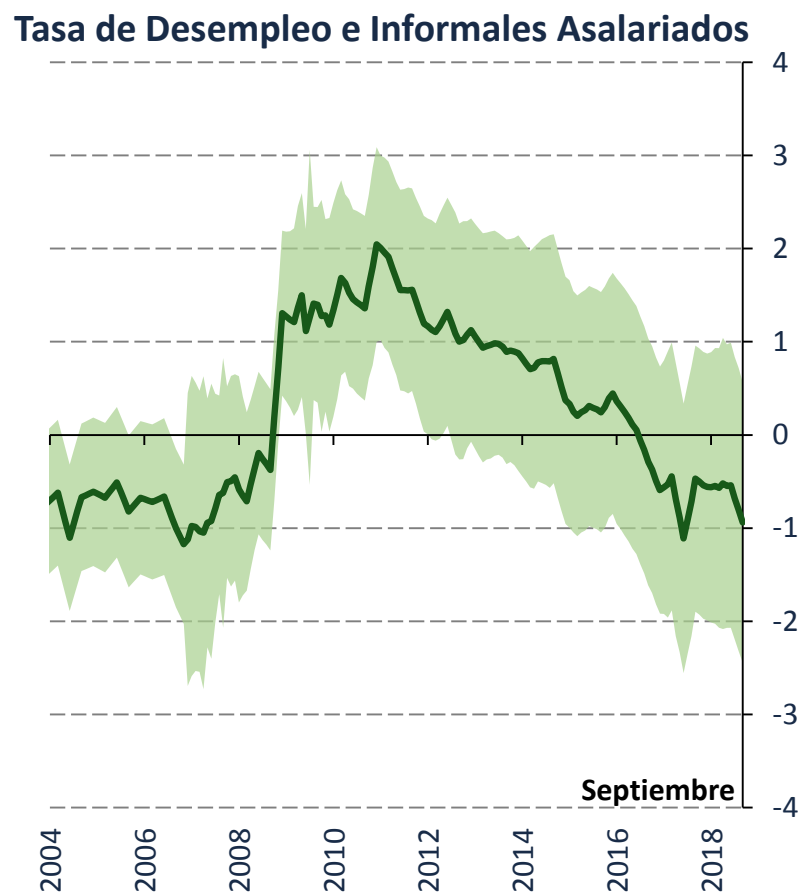
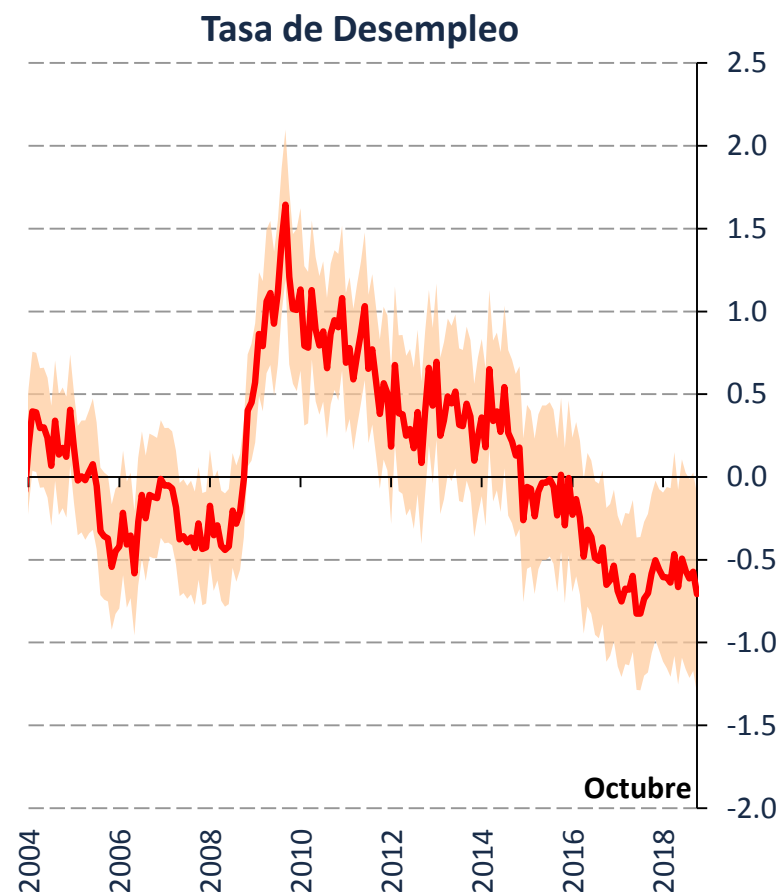
3/ Índice construido con base en la metodología CCM; véase Recuadro 4 del Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2017. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. El primer componente representa 50% de la variación conjunta de los indicadores 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.



En particular, las condiciones de holgura en el mercado laboral continuaron estrechas. Hacia adelante es importante que los ajustes en salarios estén en línea con las ganancias en productividad y evitar arreglos institucionales que generen mayor persistencia de la inflación. (Recuadro: Consideraciones sobre la Indexación Salarial y sus Efectos sobre la Economía)

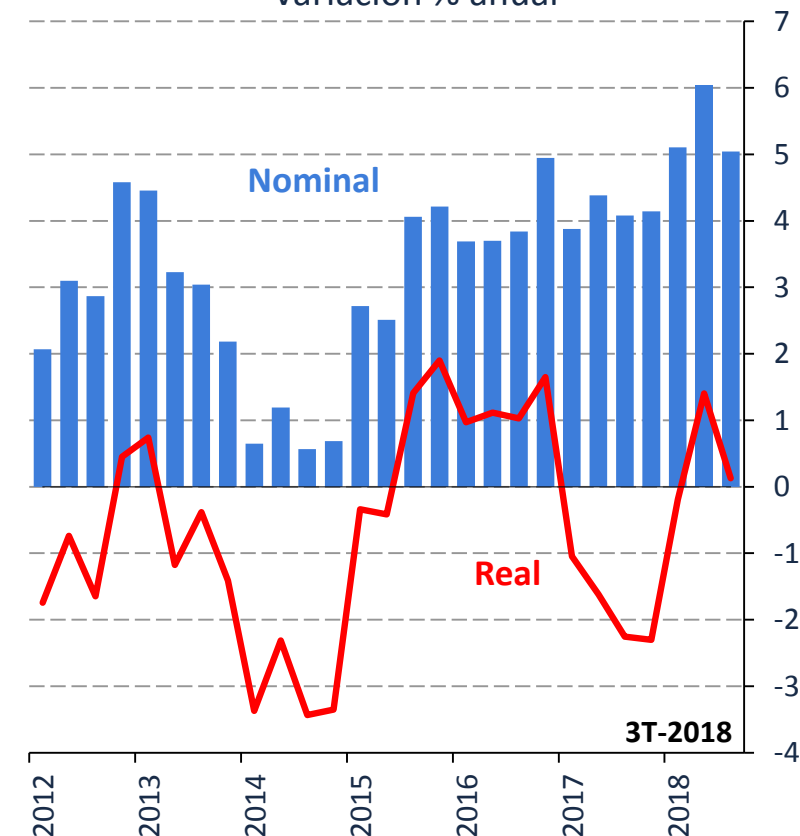
### Brecha en el Mercado Laboral <sup>1/</sup>

Puntos porcentuales, a. e.



### Salario Promedio de Asalariados Según la ENOE <sup>2/</sup>

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.

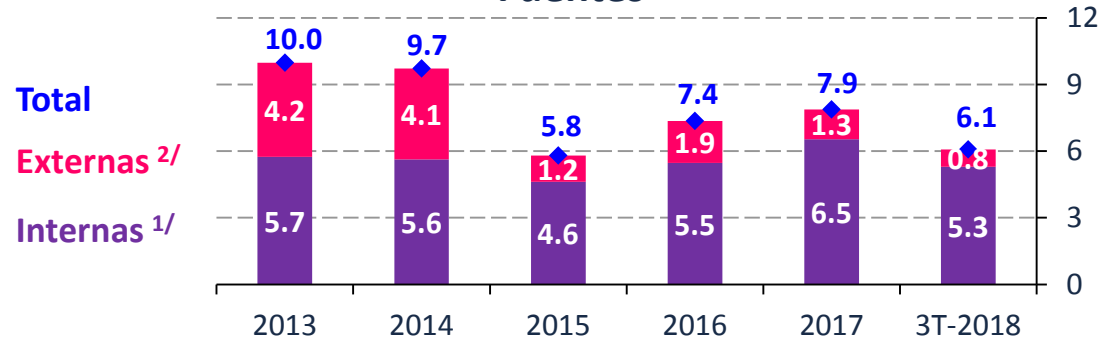
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de INEGI (ENOE).

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

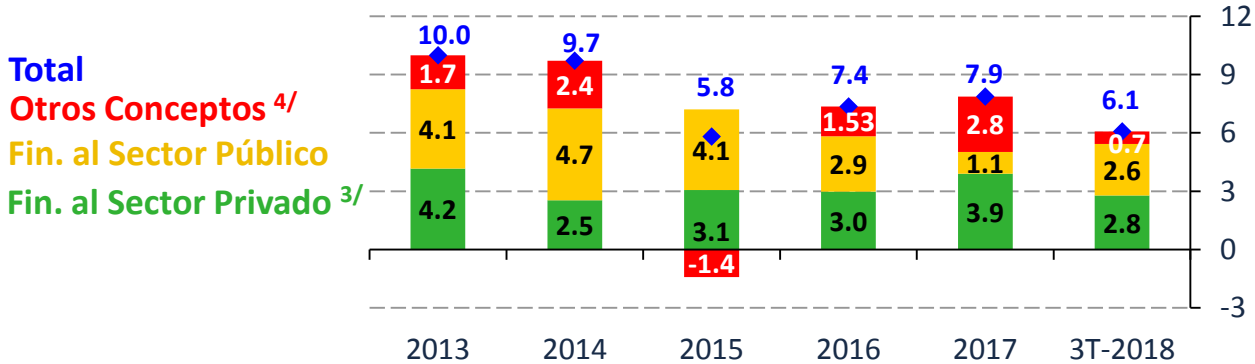
Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

Flujos anuales como % del PIB

Fuentes



Usos



Nota: Los flujos anuales se expresan en % del PIB nominal promedio anual. Cifras ajustadas por efectos de variaciones en el tipo de cambio y precios de los activos.

1/ Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, compuesto por las fuentes internas monetarias y no monetarias.

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/ Se refiere a la cartera de crédito de los intermediarios financieros, del Infonavit y del Fovissste, así como la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

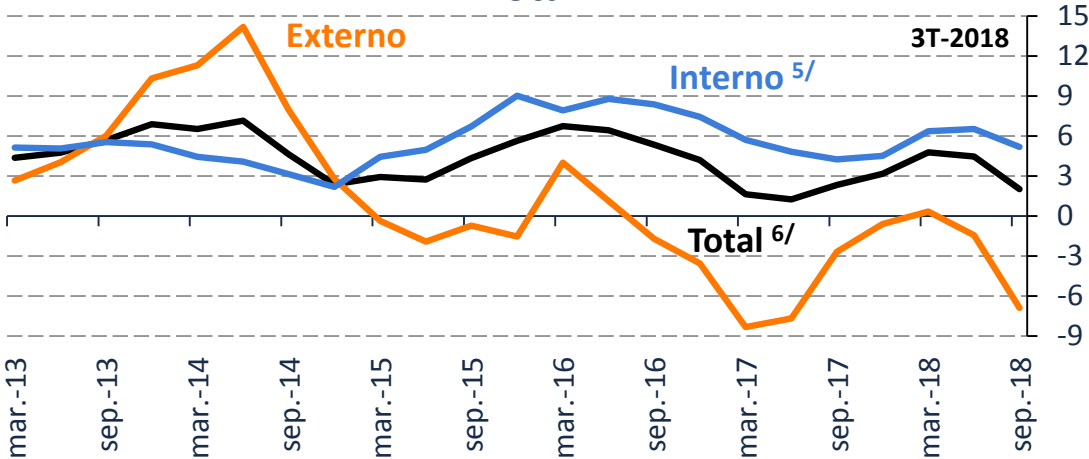
4/ Incluye las reservas internacionales, las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, de los intermediarios financieros no bancarios, del Infonavit y del Banco de México –incluyendo los títulos colocados por este Instituto Central con propósitos 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.

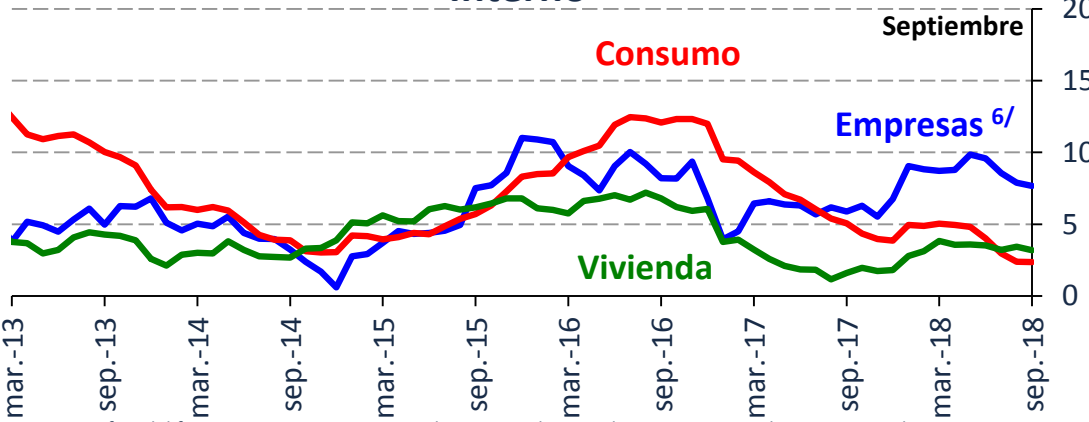
Financiamiento al Sector Privado No Financiero

Variación % real anual

Total



Interno 5/



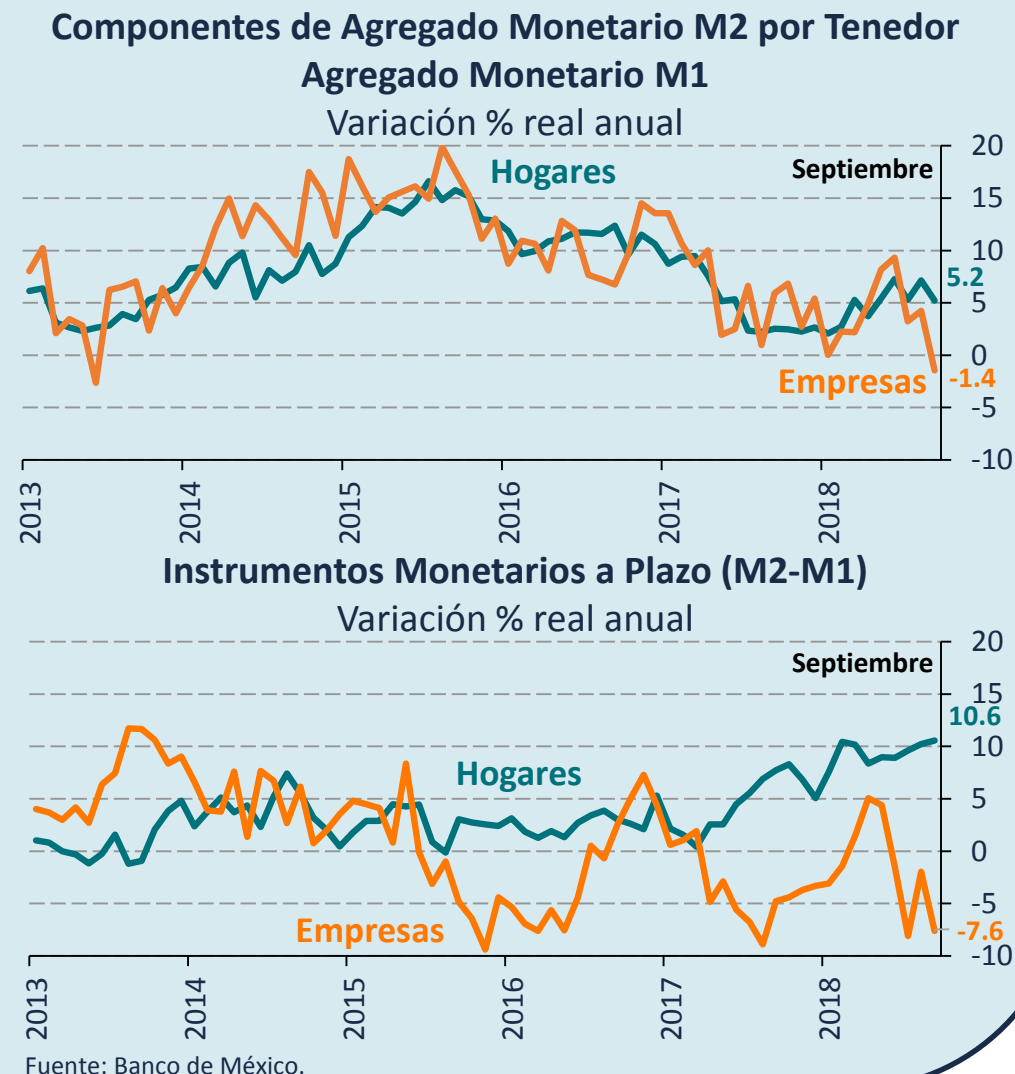
Nota: Las cifras del financiamiento externo y total correspondientes al tercer trimestre de 2018 son preliminares.

5/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de la banca comercial, la de desarrollo y la de otros intermediarios financieros no bancarios. 6/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

Fuente: Banco de México.

## Recuadro: Política Monetaria y Demanda de Dinero en Sentido Amplio

- En el **Recuadro** se analiza el **efecto que han tenido las acciones de política monetaria sobre la demanda de dinero** en sentido amplio.
  - ✓ En particular, el análisis sugiere que **aumentos** en la tasa de referencia han inducido un **incremento en el ahorro financiero del sector privado** en instrumentos a plazo y desalentado la tenencia de instrumentos líquidos.
  - ✓ Ello se ha visto reflejado principalmente en un incremento en el ahorro financiero de los hogares.
- Con ello, la postura monetaria más restrictiva, al incentivar el ahorro financiero interno, **ha contribuido a mitigar los efectos de la mayor restricción de financiamiento externo** que ha venido enfrentando la economía mexicana.



# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

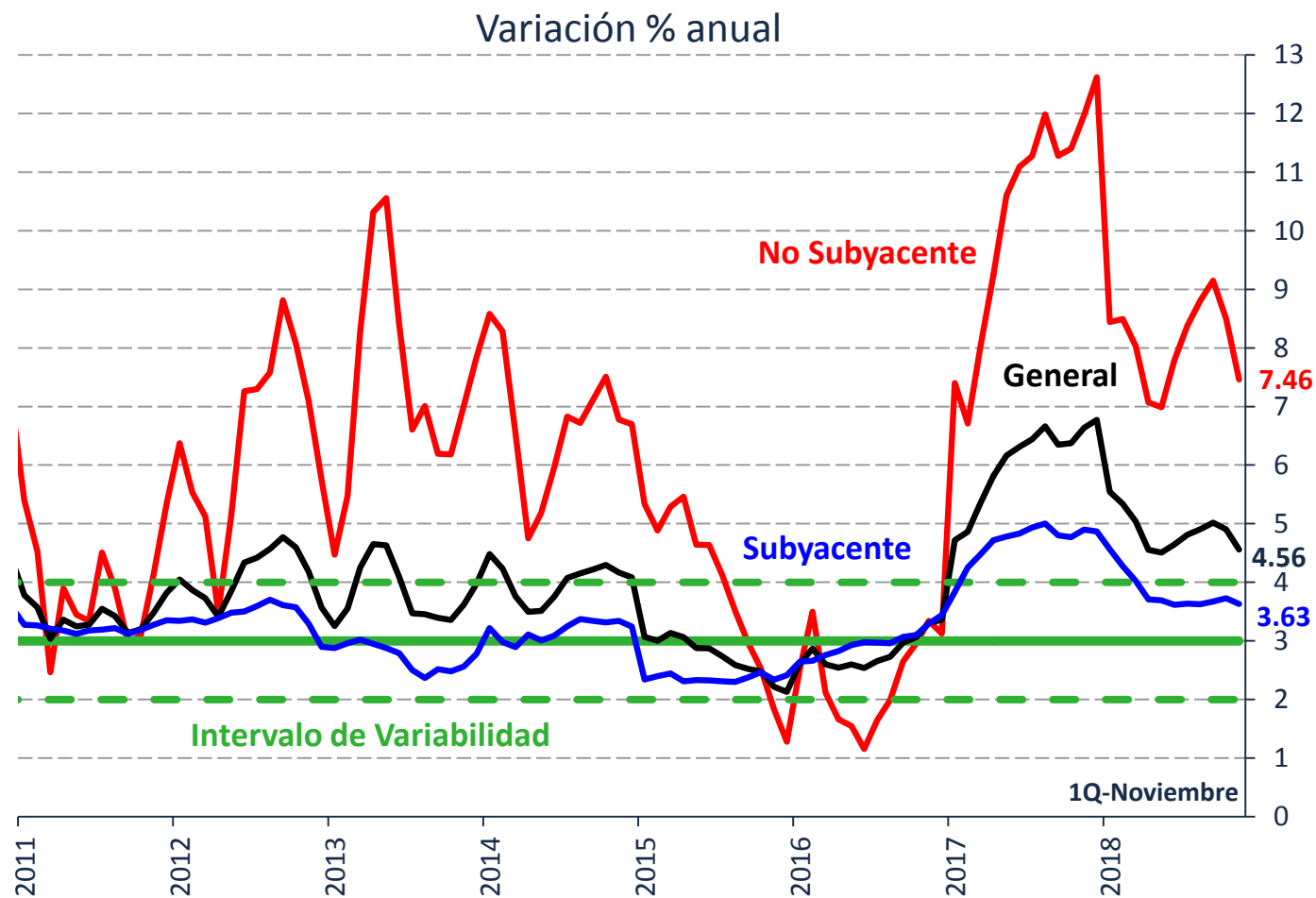
**Política Monetaria**

**5**

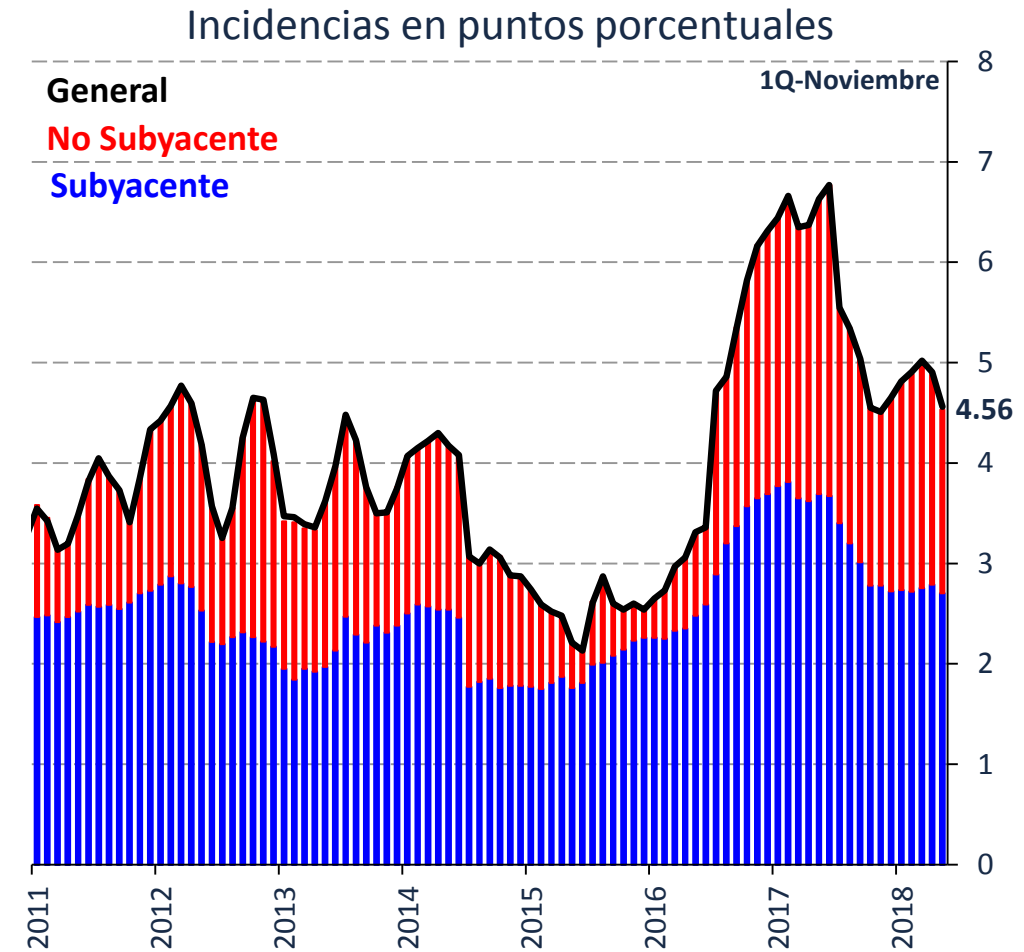
**Previsiones y Consideraciones Finales**

Durante el 3T-2018, reflejando tanto el aumento que presentó el componente no subyacente, como una resistencia de la inflación subyacente a continuar disminuyendo, la inflación general anual se incrementó. No obstante, esta disminuyó en octubre y en la primera quincena de noviembre, lo cual se explica, en buena medida, por el descenso de la inflación no subyacente anual.

## Índice Nacional de Precios al Consumidor



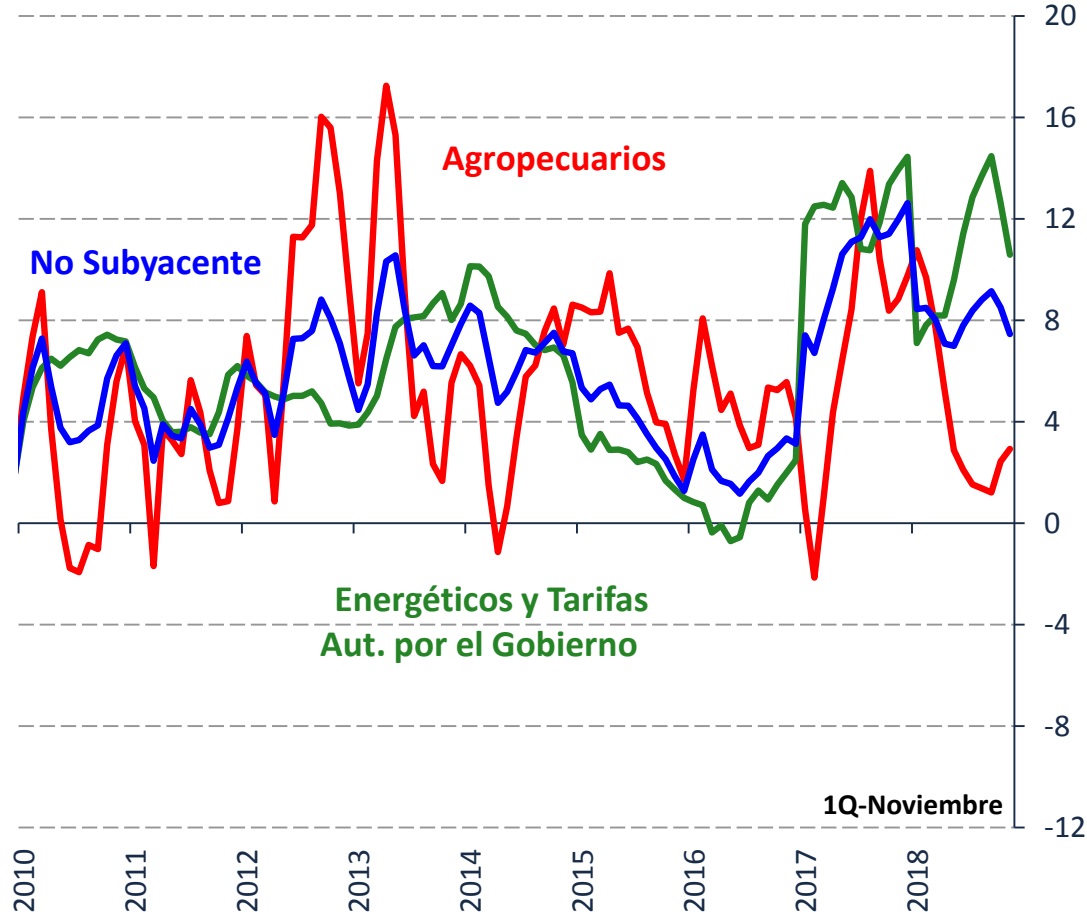
Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

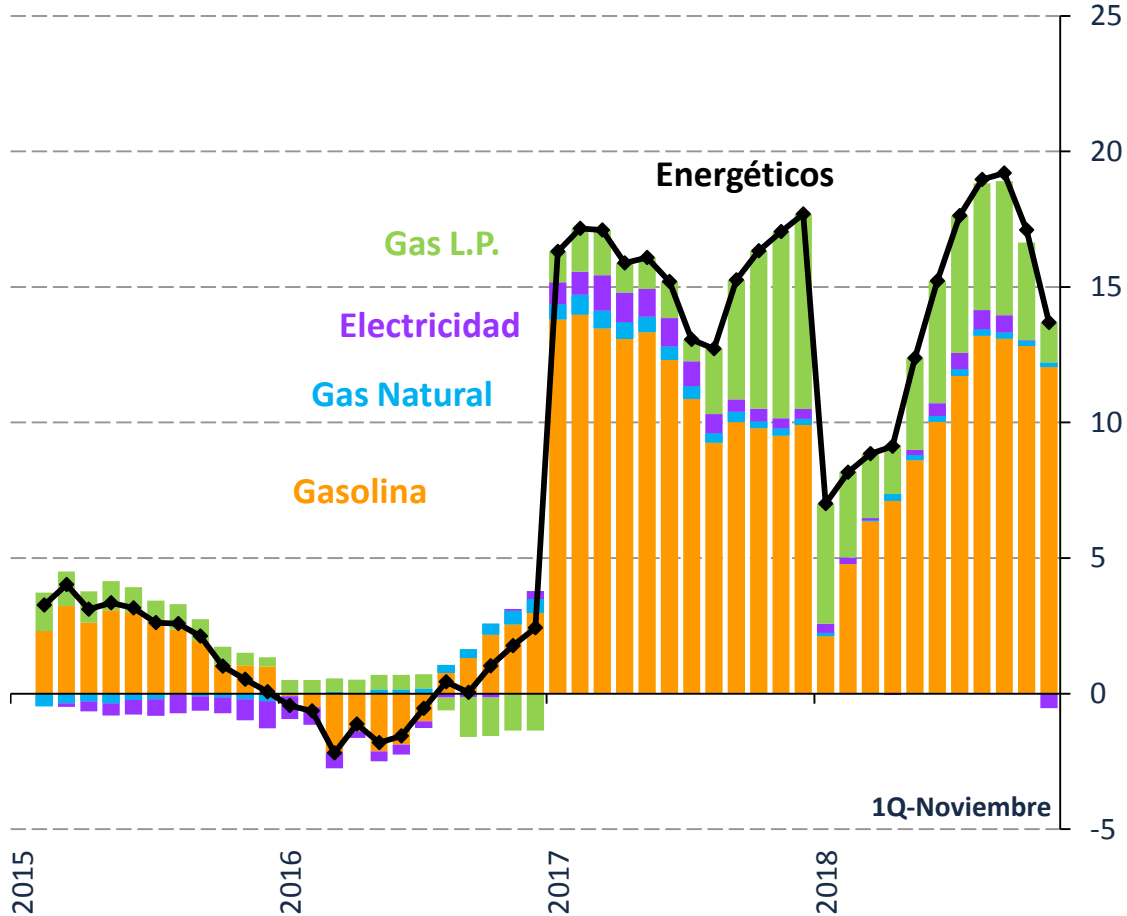
En el caso de la inflación no subyacente, el aumento en el 3T-2018 se debe a las mayores tasas de crecimiento de los precios de los energéticos. En particular, el incremento de los precios de las gasolinas, del gas L.P. y en las tarifas de electricidad en relación al mismo periodo de 2017.

Índice de Precios No Subyacente  
Variación % anual



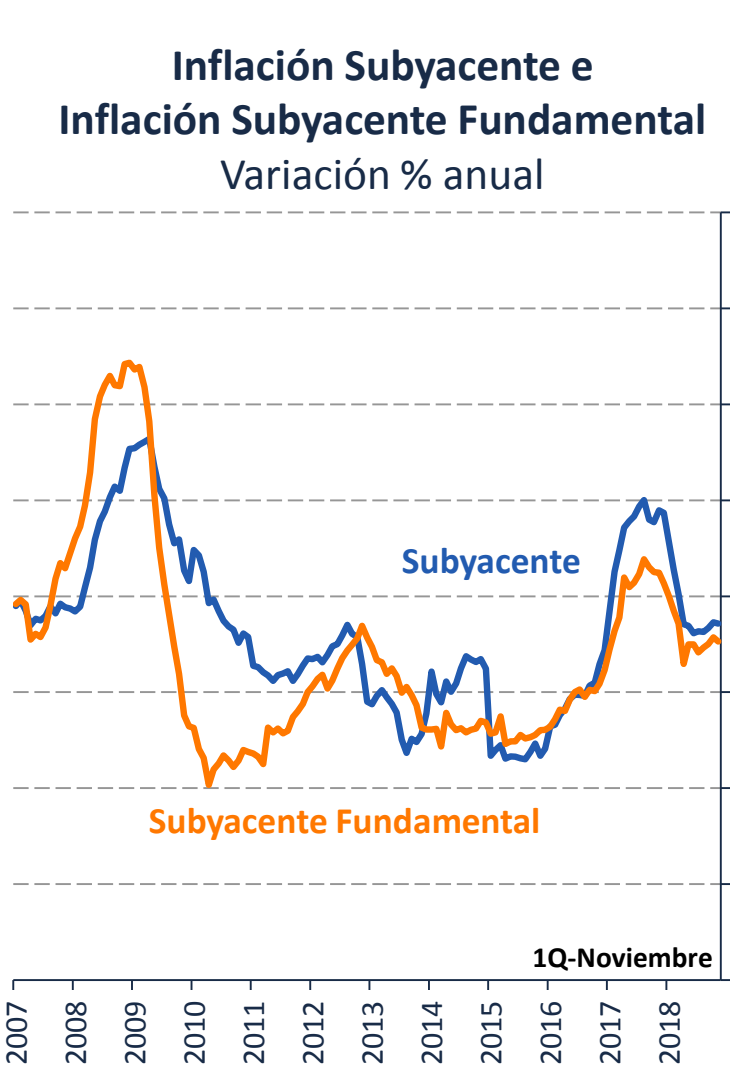
Fuente: Banco de México e INEGI.

Índice de Precios de Energéticos  
Incidencias en puntos porcentuales

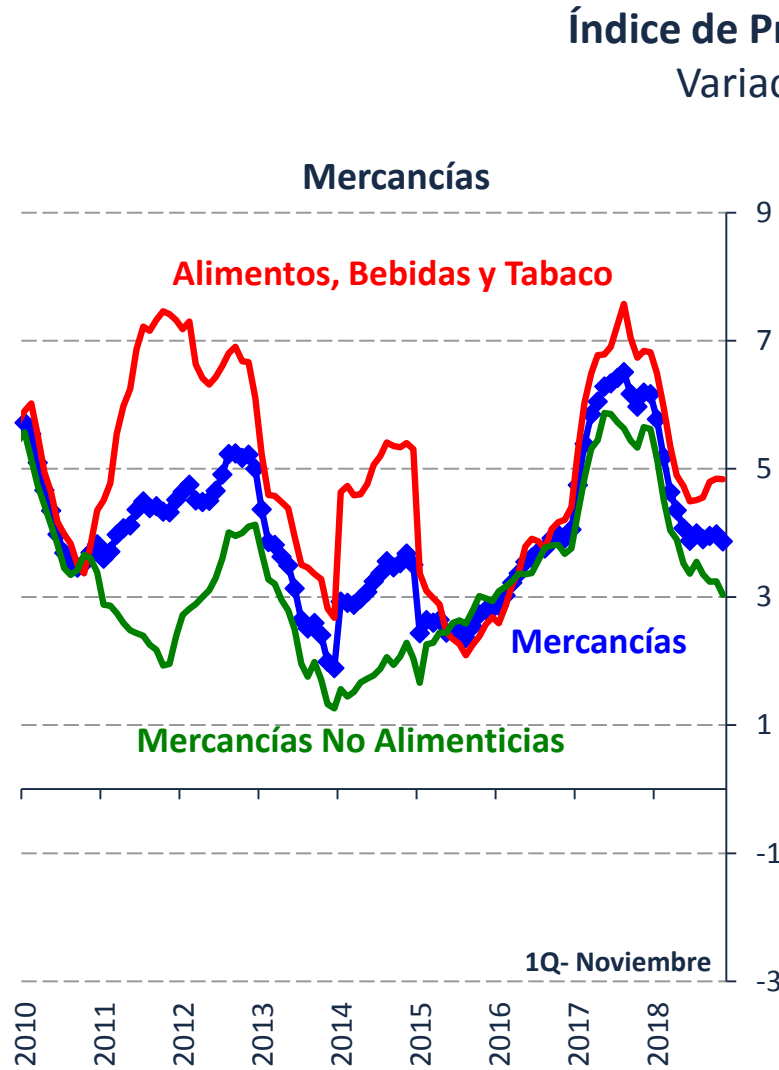


Fuente: Banco de México e INEGI.

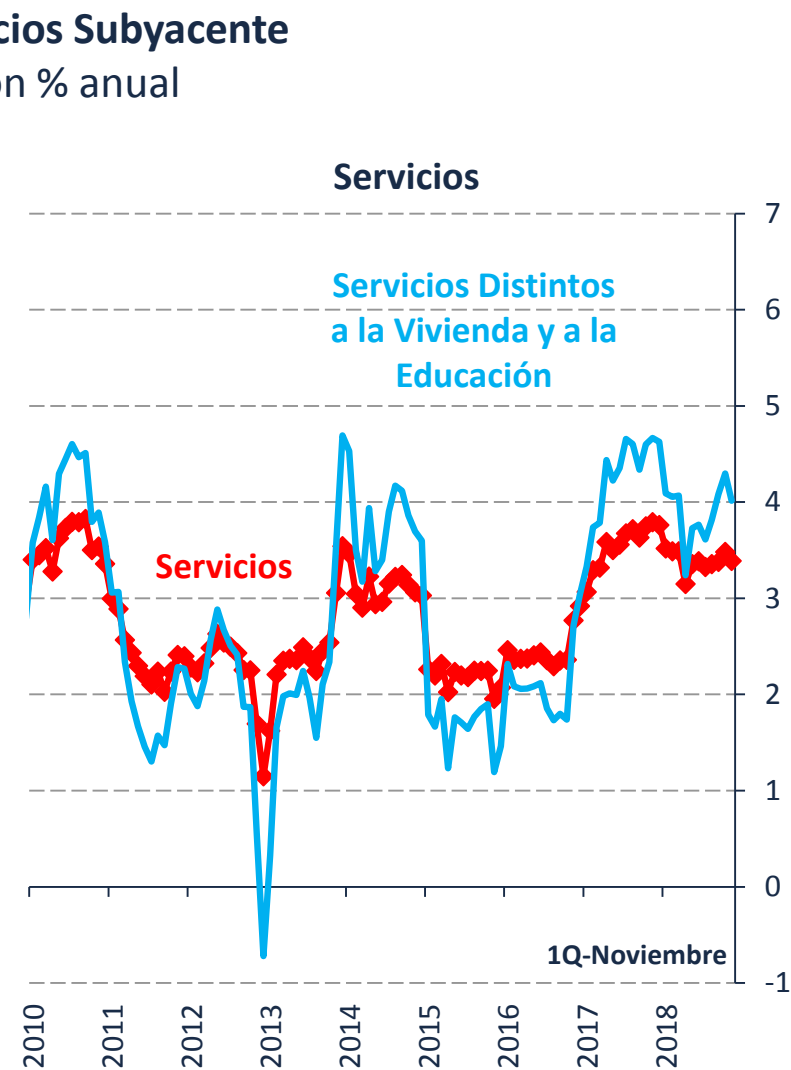
La inflación subyacente mostró resistencia a disminuir. Ello debido, en parte, a los efectos indirectos de los aumentos en los precios de los energéticos, así como a la trayectoria creciente del rubro de servicios distintos a la vivienda y a la educación. (Recuadro: Efectos Indirectos de los Incrementos en los Precios de los Energéticos sobre la Inflación Subyacente)



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Inflación**

**4**

**Política Monetaria**

**5**

**Previsiones y Consideraciones Finales**



# Conducción de la Política Monetaria

Agosto y octubre de  
2018:  
Tasa sin cambio en  
7.75%

- La Junta señaló cierto relajamiento en las condiciones de holgura respecto a las observadas en el primer trimestre del año, y destacó el carácter transitorio de los choques que habían afectado a la inflación y la expectativa de una menor inflación subyacente.

La Junta de Gobierno subrayó los riesgos e incertidumbre asociados con dicho escenario.

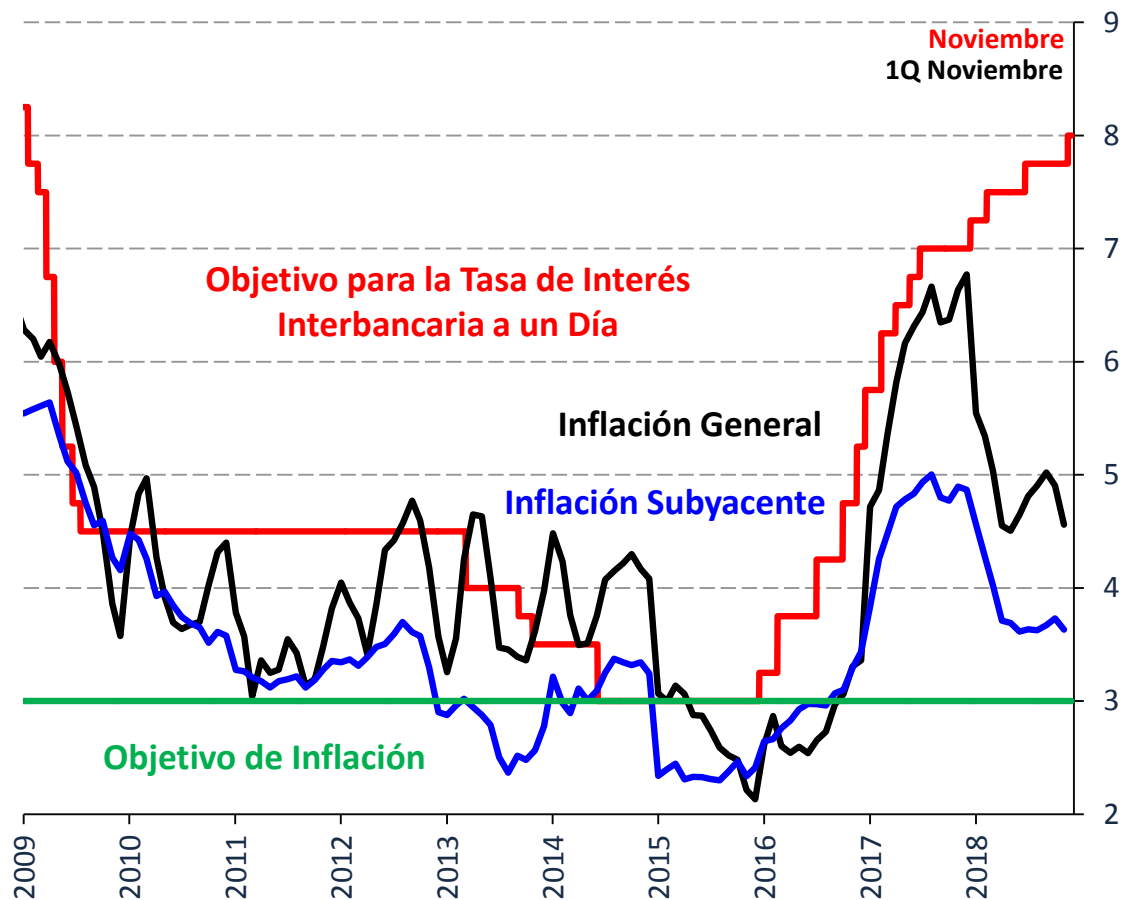
Noviembre de  
2018:  
**Aumento** de 25pb a  
8.00%

- La inflación **no subyacente permanece en niveles elevados** y el componente **subyacente muestra resistencia a disminuir**.
- La inflación presenta importantes retos relacionados con la posible **adopción de políticas que afecten estructuralmente** el proceso de formación de precios.
- El **balance de riesgos para la inflación** continuó mostrando un sesgo al alza y **se deterioró de manera importante**, tanto bajo una perspectiva de corto como de mediano plazo.

La Junta de Gobierno señaló que, tomando en cuenta los retos que se han enfrentado para consolidar una inflación baja y estable, tomará las acciones que considere necesarias, en particular, el mantenimiento o un reforzamiento de la postura monetaria actual, a fin de que la inflación general converja a la meta en el horizonte en el que opera la política monetaria.

Así, el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día se encuentra en un nivel de 8.00%. Considerando las acciones de política monetaria descritas, así como la evolución de las expectativas de inflación a 12 meses, la tasa de interés real ex ante aumentó a 4.2%.

Tasa de Política Monetaria e INPC  
% y variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

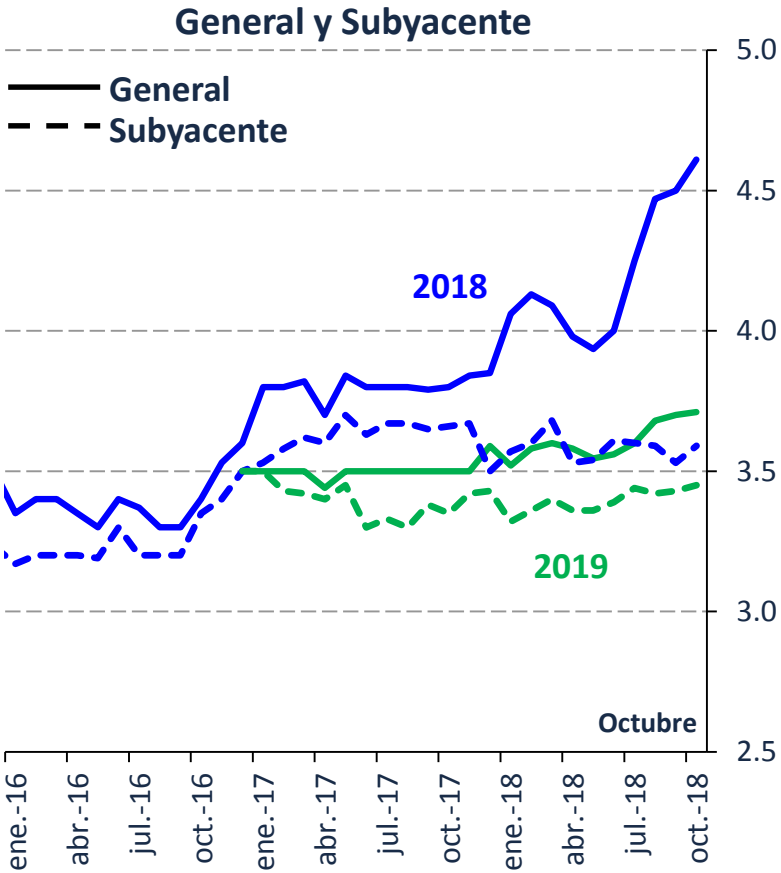
Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo <sup>1/</sup>



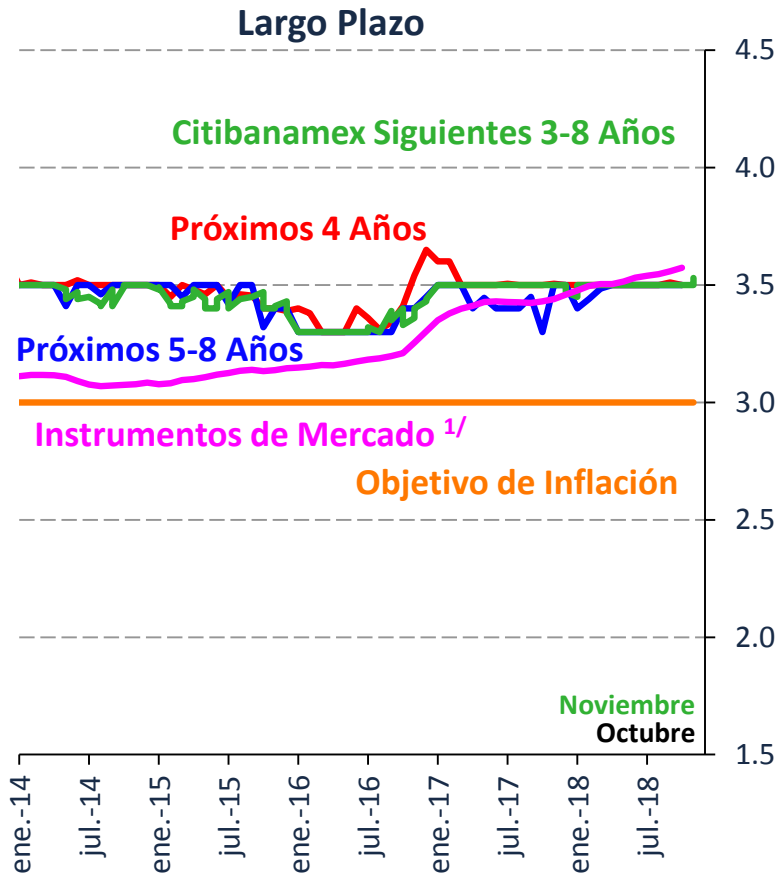
<sup>1/</sup> La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango. Fuente: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

Las expectativas de inflación para 2018 se ajustaron al alza de junio a octubre ante una inflación observada mayor a la esperada por los analistas, mientras que las de 2019 aumentaron en menor medida. Por su parte, la compensación por inflación y riesgo inflacionario registró un aumento importante.

Expectativas de Inflación  
Mediana, %

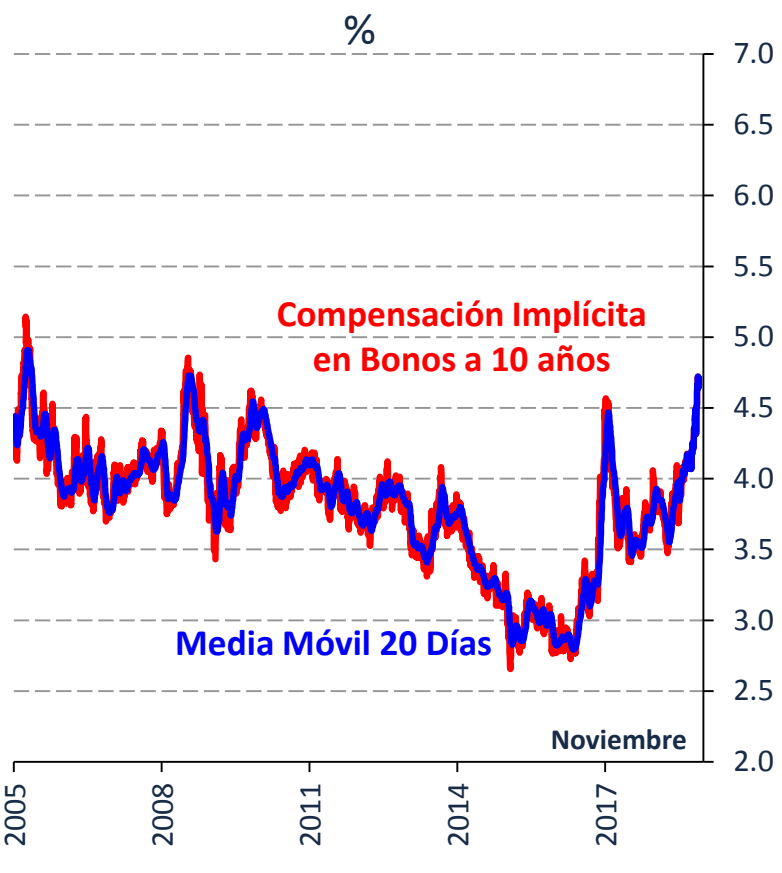


Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual).



1/ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo, ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013. A partir del Informe Trimestral Octubre-Diciembre de 2017, se actualizó la estimación para incluir datos hasta noviembre de 2017.  
Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual) y Encuesta Citibanamex (periodicidad quincenal).

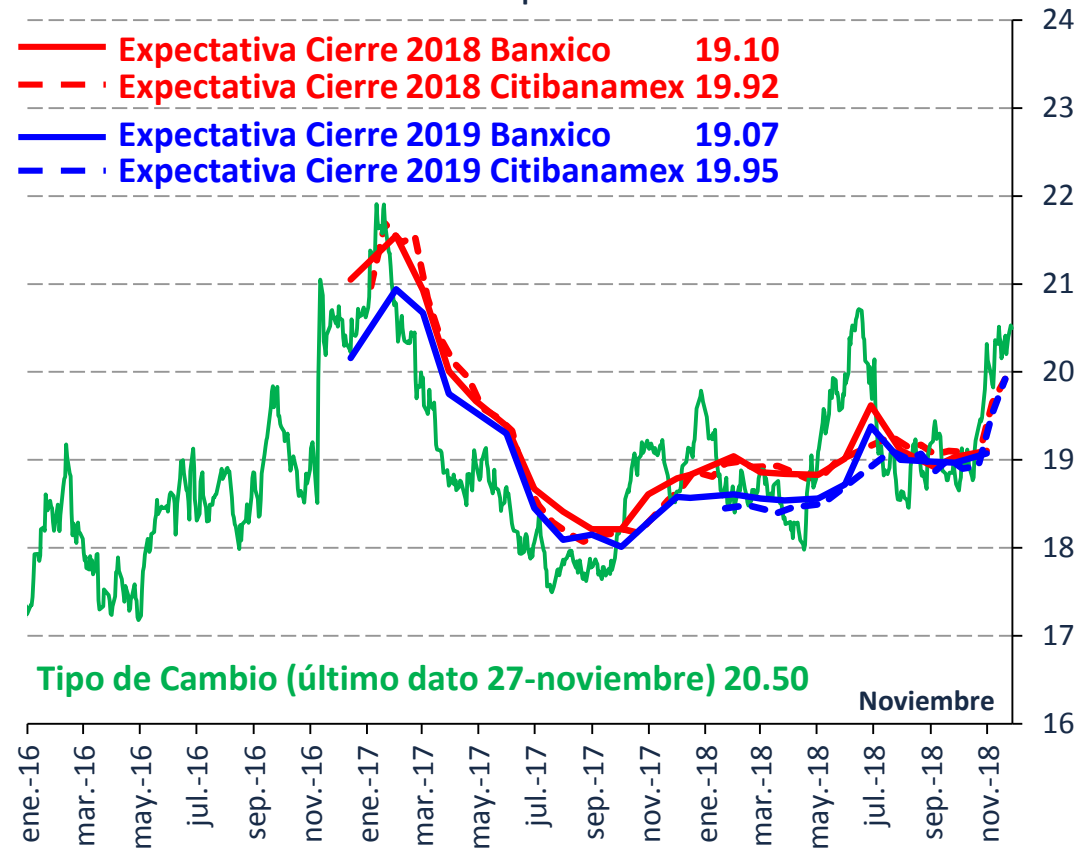
Compensación por Inflación y Riesgo  
Inflacionario Implícita en Bonos



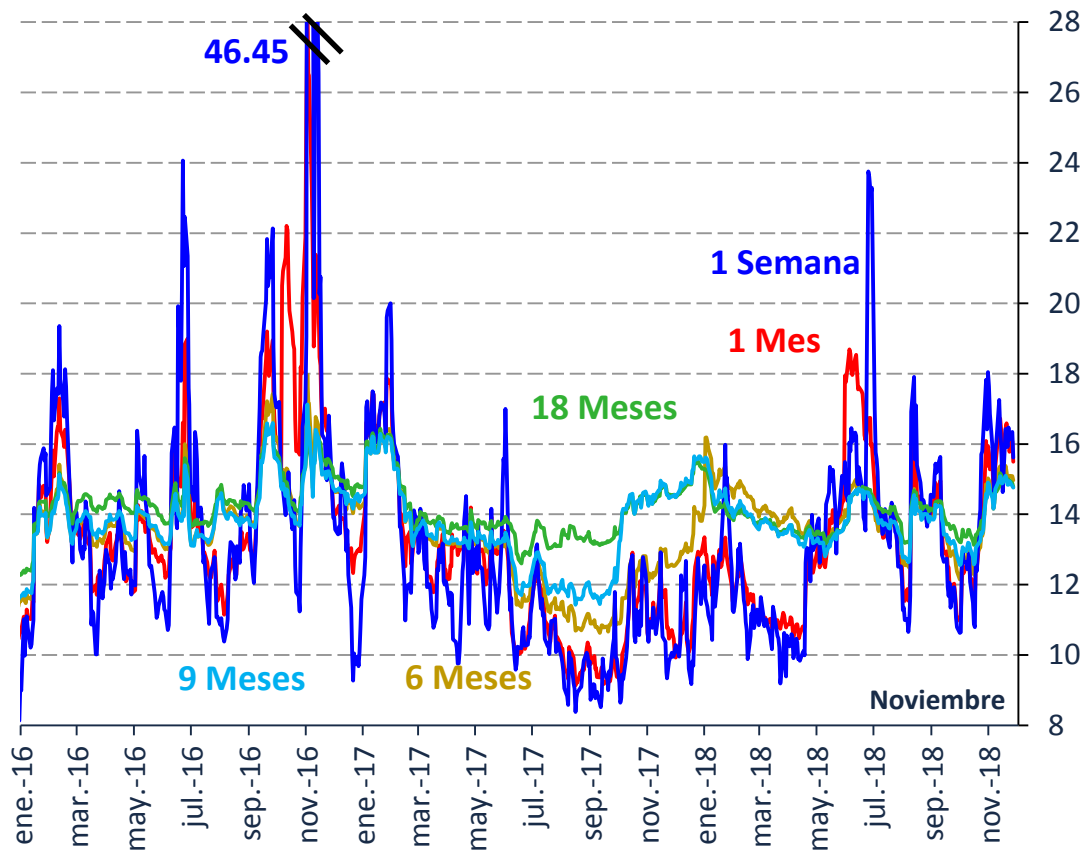
Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Valmer y Bloomberg.

A partir de mediados de octubre, los mercados financieros fueron afectados por factores idiosincráticos relacionados con el anuncio sobre el Proyecto del NAICM, con la incertidumbre en torno al modelo de negocios que adoptará Pemex, y por la posible adopción de políticas e iniciativas, lo que llevó a agencias calificadoras a cambiar la perspectiva de deuda soberana de estable a negativa (Recuadro: Revisiones Recientes a la Perspectiva de la Calificación Crediticia de México y Pemex). Así, el peso se depreció de manera importante y su volatilidad se incrementó.

Tipo de Cambio Nominal <sup>1/</sup>  
Pesos por dólar



Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio  
%

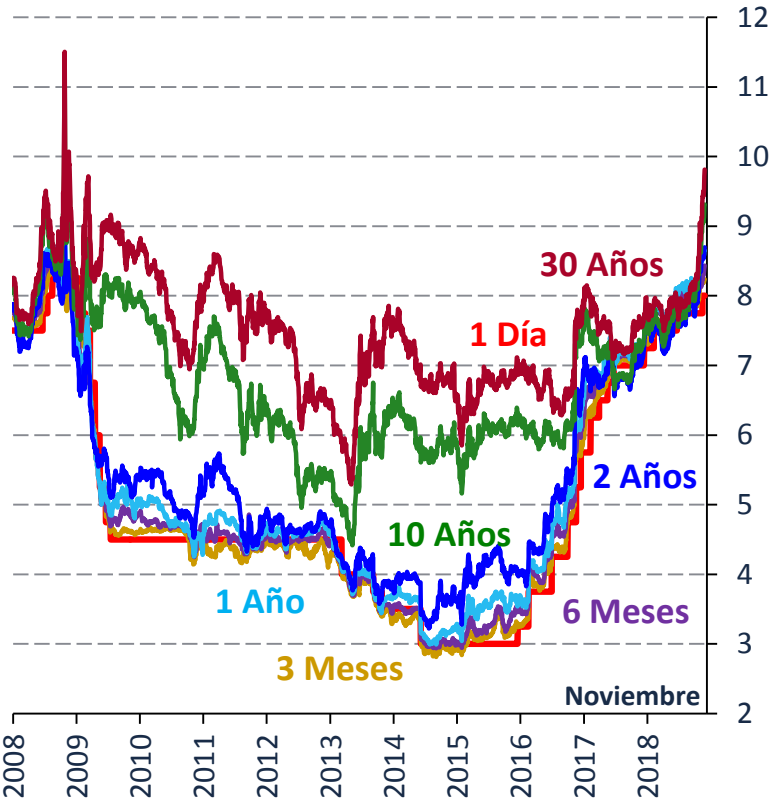


1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Los números al lado de las expectativas corresponden a los promedios de la encuesta de Banco de México del mes de octubre y de la encuesta Citibanamex del 20 de noviembre de 2018.  
Fuente: Banco de México.

Fuente: Bloomberg.

Asimismo, las tasas de interés han registrado incrementos generalizados y considerables, especialmente aquellas correspondientes a mediano y largo plazos. Como resultado, la pendiente de la curva de rendimientos registró un empinamiento importante. Las acciones de política monetaria han contribuido a incrementar los diferenciales de corto plazo con EUA, y a evitar que los de largo plazo mostraran una mayor ampliación.

Tasas de Interés  
%



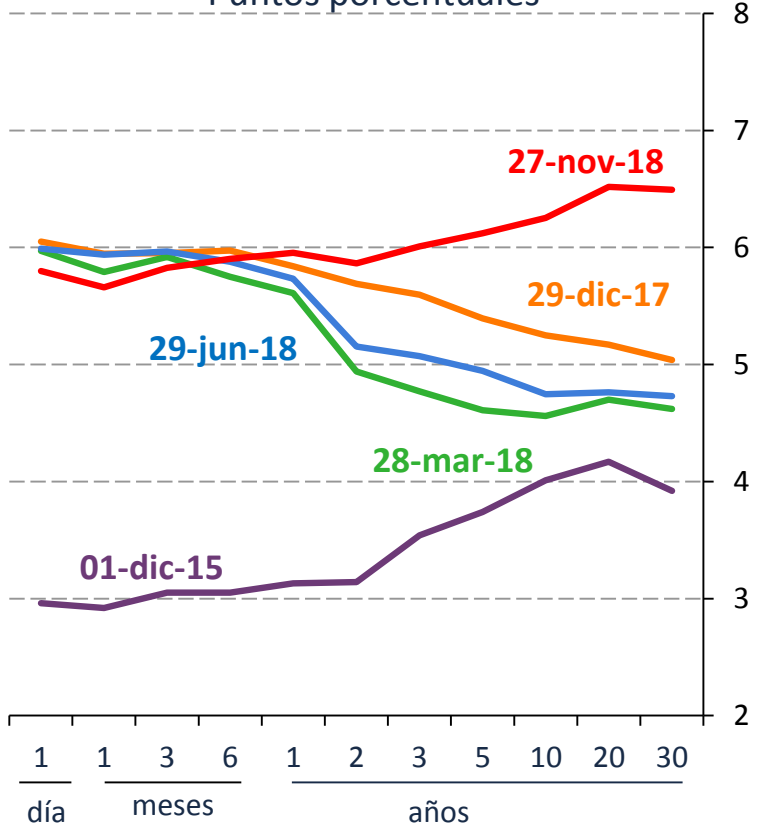
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Prima por Plazo en México <sup>1/</sup>  
Puntos base



1/ Para el cálculo de la prima por plazo primero, se estima la expectativa promedio de la tasa de interés de corto plazo implícita en la tasa de largo plazo (tasa de bonos cupón cero compuesta a 10 años) mediante un modelo afín. Posteriormente, a partir de esta estimación la prima por plazo se calcula como el residual entre la tasa de largo plazo y la expectativa mencionada. Esta última esta medida considerado un interés compuesto continuamente.  
Fuente: Estimación del Banco de México con datos de Valmer, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

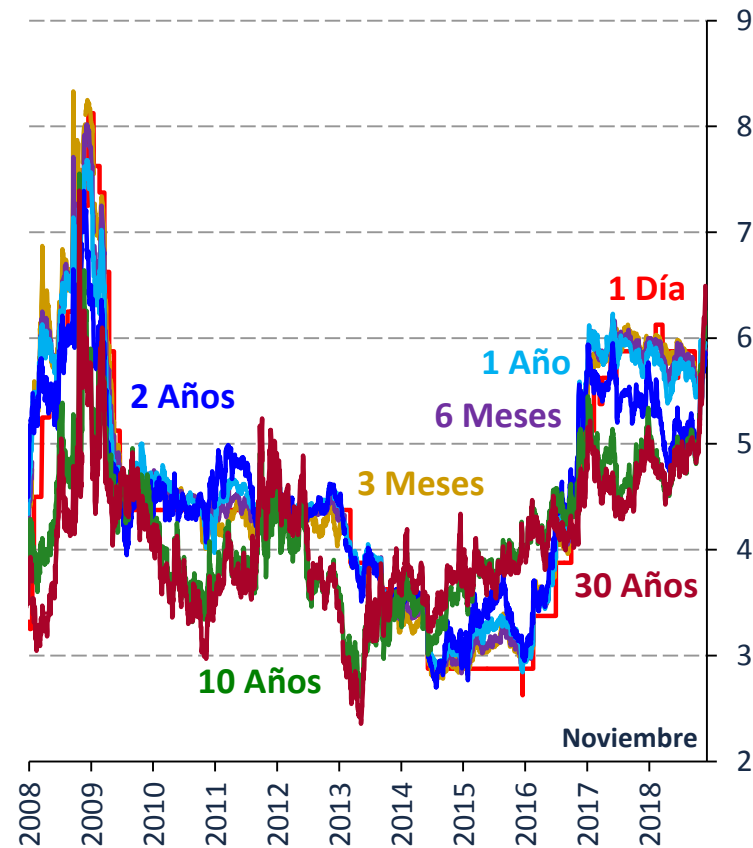
Curva de Diferenciales de Tasas de Interés  
entre México y Estados Unidos <sup>2/</sup>  
Puntos porcentuales



2/ 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.

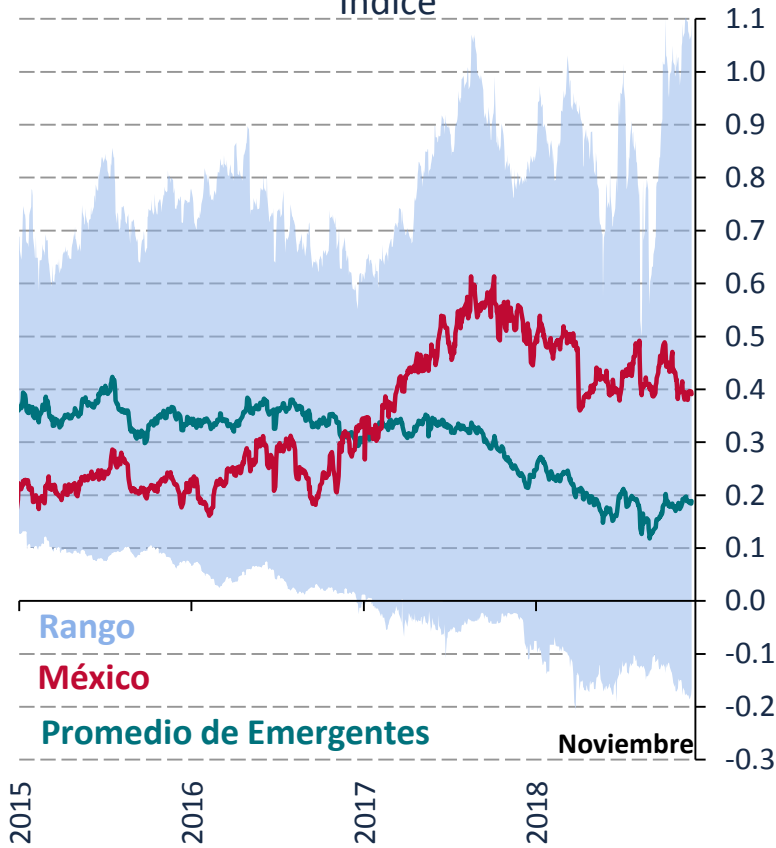
No obstante, destaca que, recientemente, los diferenciales de tasas entre México y EUA aumentaron como reflejo de un alza significativa en las diferentes primas de riesgo que demandan los inversionistas por mantener activos nacionales. Por su parte, los indicadores de mercado que miden el riesgo de crédito soberano en México, así como las primas por riesgo, se incrementaron de manera importante.

Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos <sup>1/</sup>  
%



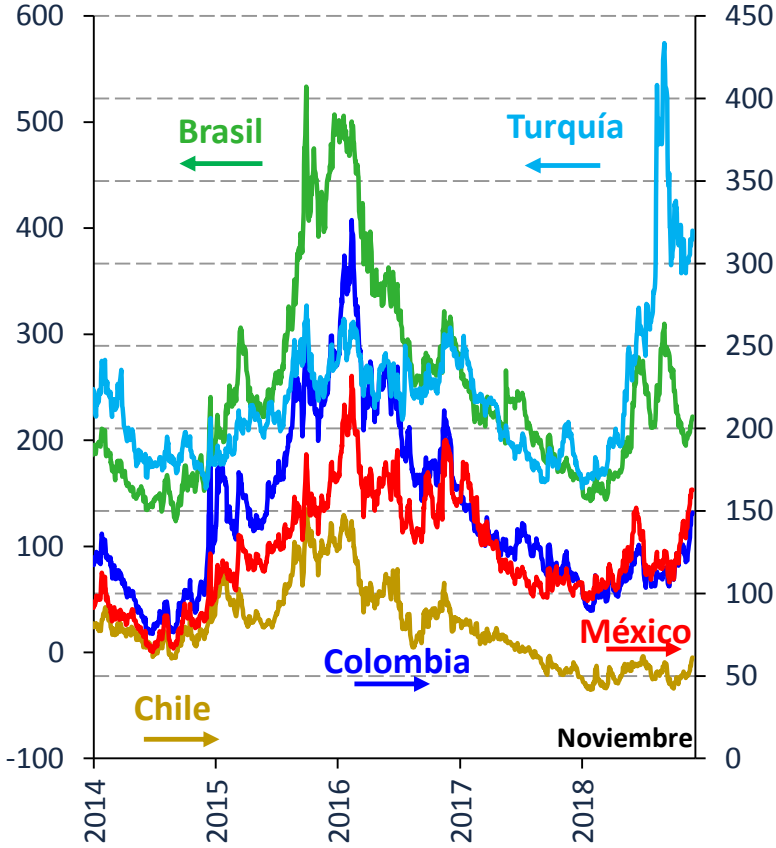
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

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.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano (CDS - 5 años)  
Puntos base



Fuente: Bloomberg.



# Conducción de la Política Monetaria

- La Junta de Gobierno da seguimiento cercano a la **evolución de la inflación respecto a su trayectoria prevista**, considerando la postura monetaria adoptada y el horizonte en el que esta opera, así como **la información disponible de los determinantes de la inflación y sus expectativas** de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos.
- A su vez, la política monetaria debe **responder con prudencia** si por diversas razones se eleva considerablemente la incertidumbre que enfrenta la economía.
- La Junta de Gobierno dará un seguimiento especial, en el entorno de incertidumbre prevaleciente, a:
  - ✓ *El traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios.*
  - ✓ *La posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos en un contexto externo adverso.*
  - ✓ *La evolución de las condiciones de holgura en la economía.*

# Conducción de la Política Monetaria

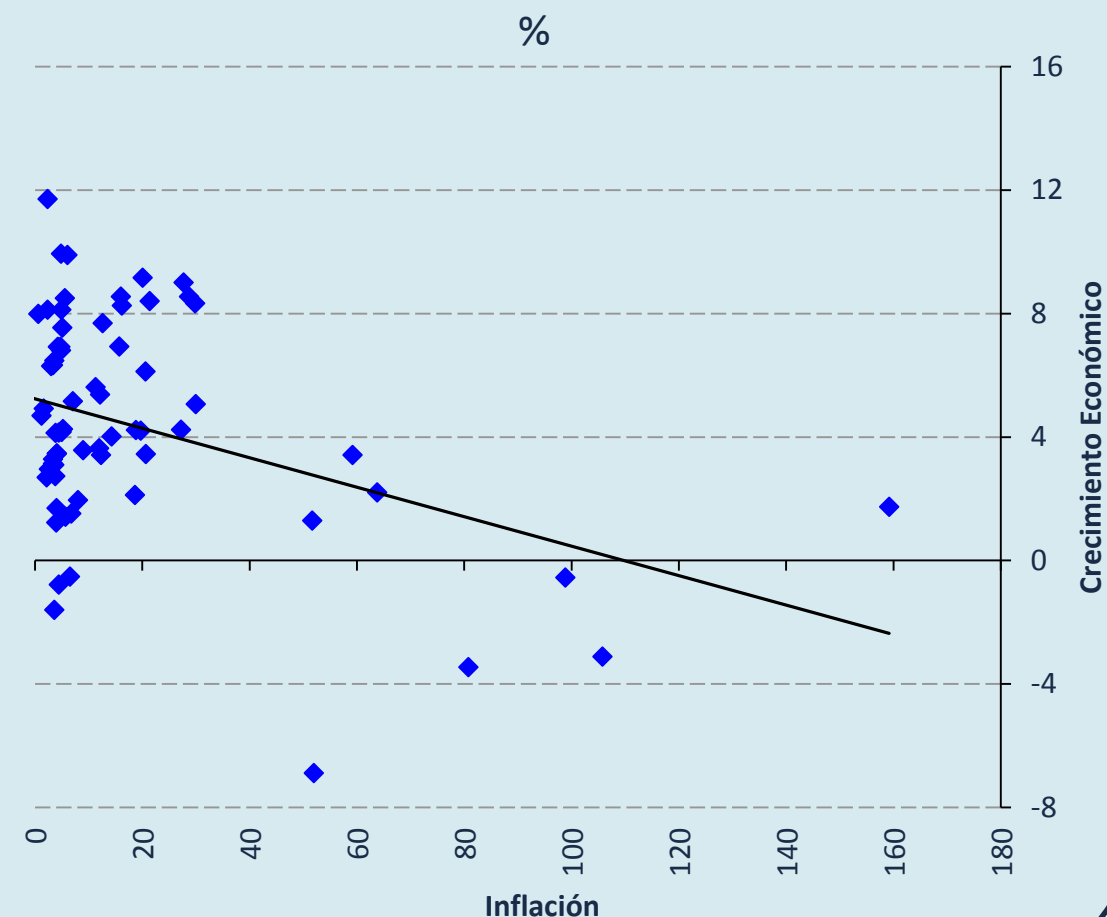
- El Banco de México reconoce que la política monetaria se ha conducido bajo un entorno de marcada incertidumbre, el cual se ha tornado más complejo.
- Además de los **riesgos para la inflación** que se han descrito detalladamente en diversos vehículos de comunicación, se han gestado **otros de carácter estructural**.
- Entre ellos figura **la posibilidad de que se adopten medidas que conduzcan a una mayor persistencia de la inflación** mediante afectaciones al proceso de formación de precios, asociadas a **cambios en la determinación de salarios u otros insumos**.
- En este contexto, si el complejo entorno que enfrenta la inflación perdura o llegara a agravarse, **podría ser necesario mantener tasas de interés más elevadas a lo largo del ciclo económico**.



## Recuadro: Política Monetaria y Actividad Económica

- El Banco de México al conducir la política monetaria toma en cuenta en todo momento sus alcances y limitaciones.
- Como ha demostrado el análisis económico y la evidencia empírica, **no es posible afectar permanentemente a la actividad económica mediante la política monetaria.**
- Políticas sistemáticamente expansivas conducen a inflaciones cada vez más elevadas sin incidir sobre el producto potencial.
- Dados los costos de inflaciones elevadas, **la mejor contribución que el Instituto Central puede hacer para favorecer la realización de actividades productivas es enfocarse en procurar la estabilidad de precios.**

México: Crecimiento Económico e Inflación, 1950-2017



Fuente: Estadísticas del Fondo Monetario Internacional, Banco de México e INEGI.

# 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 Abr-Jun 2018	IT Jul-Sep 2018
<b>2018</b>	2.0 – 2.6	<b>2.0 – 2.4</b>
<b>2019</b>	1.8 – 2.8	<b>1.7 – 2.7</b>
<b>2020</b>	--	<b>2.0 – 3.0</b>

### Incremento en los Puestos de Trabajo

Afiliados al IMSS

(Miles de puestos)

Informe	IT Abr-Jun 2018	IT Jul-Sep 2018
<b>2018</b>	670 – 770	<b>670 – 740</b>
<b>2019</b>	670 – 770	<b>670 – 770</b>
<b>2020</b>	--	<b>690 – 790</b>

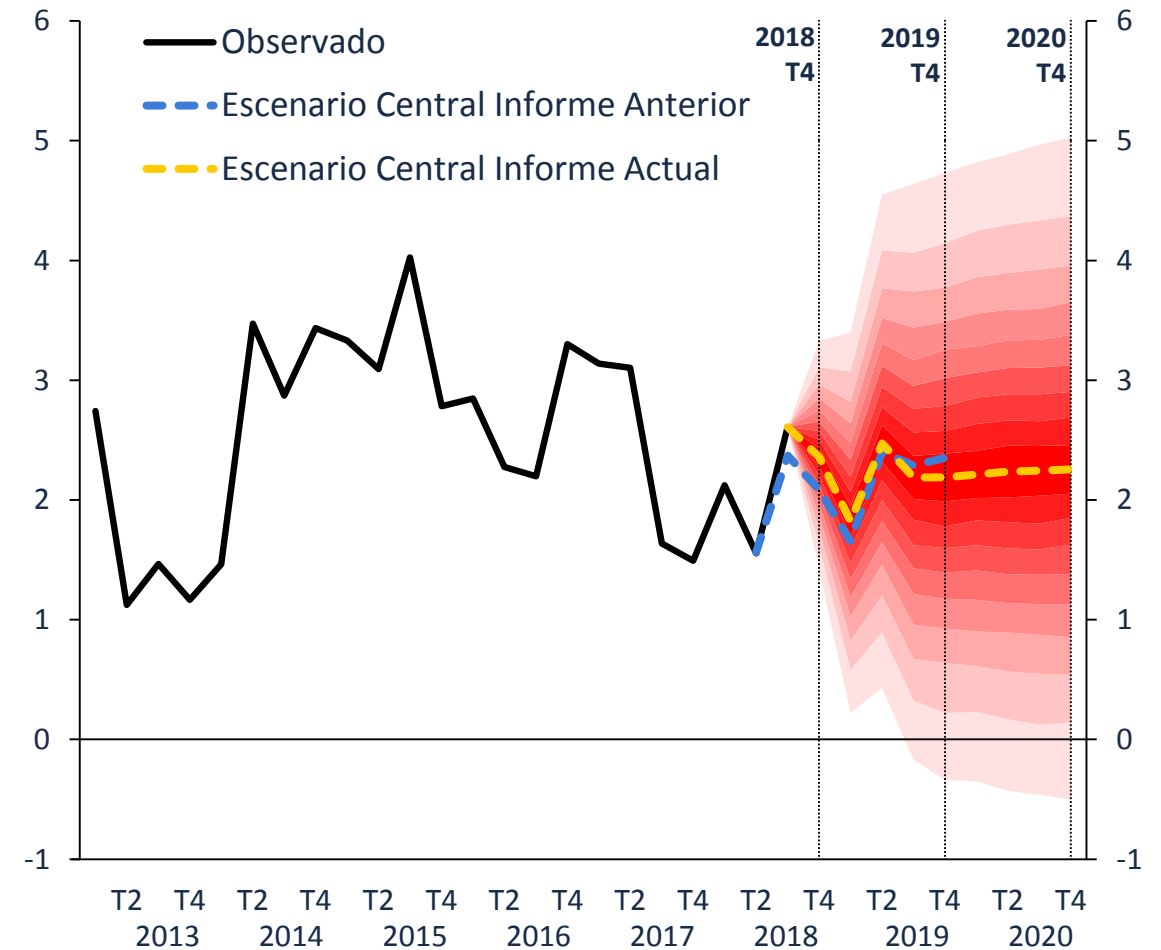
### Déficit en Cuenta Corriente

(% del PIB)

Informe	IT Abr-Jun 2018	IT Jul-Sep 2018
<b>2018</b>	1.9	<b>1.9</b>
<b>2019</b>	2.1	<b>2.3</b>
<b>2020</b>	--	<b>2.3</b>

### 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 desde una perspectiva cíclica del país continúa sesgado a la baja y se considera que se ha deteriorado en el margen.

### Horizonte de Pronóstico de la Política Monetaria

#### A la baja:

- Que permanezca o se deteriore el ambiente de incertidumbre que ha venido afectando a la inversión.
- Que se retrase la ratificación e implementación del acuerdo comercial alcanzado con EUA y Canadá.
- Que el escalamiento de las medidas proteccionistas a nivel mundial afecte adversamente el crecimiento, la inversión y el comercio a nivel global, en detrimento de la actividad económica en México.
- Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Que la ejecución del gasto público se vea retrasada ante los retos de la implementación de la agenda de política pública asociados al comienzo de una nueva administración.

#### Al alza:

- Que los anuncios referentes al acuerdo alcanzado con EUA y Canadá en materia comercial den lugar a una notoria 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.

## Riesgos para el Crecimiento

La economía mexicana enfrenta diversos riesgos que no solo podrían afectar su crecimiento cíclico, sino que también podrían incidir negativamente sobre su potencial de crecimiento en el mediano y largo plazos.

### Mediano y Largo Plazos

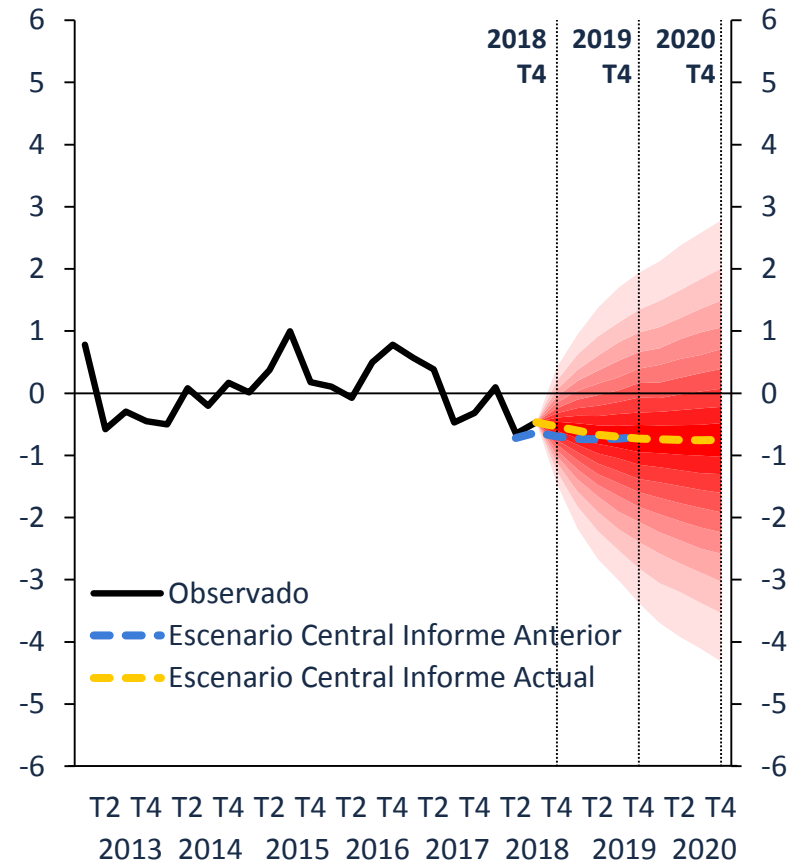
#### A la baja:

- Que las decisiones de política pública generen preocupación en los mercados y una pérdida de la confianza en México como destino de inversión.
- Que se debiliten o no se pongan en marcha acciones estructurales encaminadas a incrementar la productividad de la economía.
- Que las medidas proteccionistas ya implementadas, o la adopción de nuevas acciones, afecten de manera adversa las cadenas globales de valor.
- Que la competitividad de la economía mexicana se vea afectada por diversos factores, externos o internos, como la reducción tributaria a empresas en Estados Unidos.
- 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, se anticipa que las condiciones de holgura se mantengan con cierto grado de relajamiento a lo largo del horizonte de pronóstico.

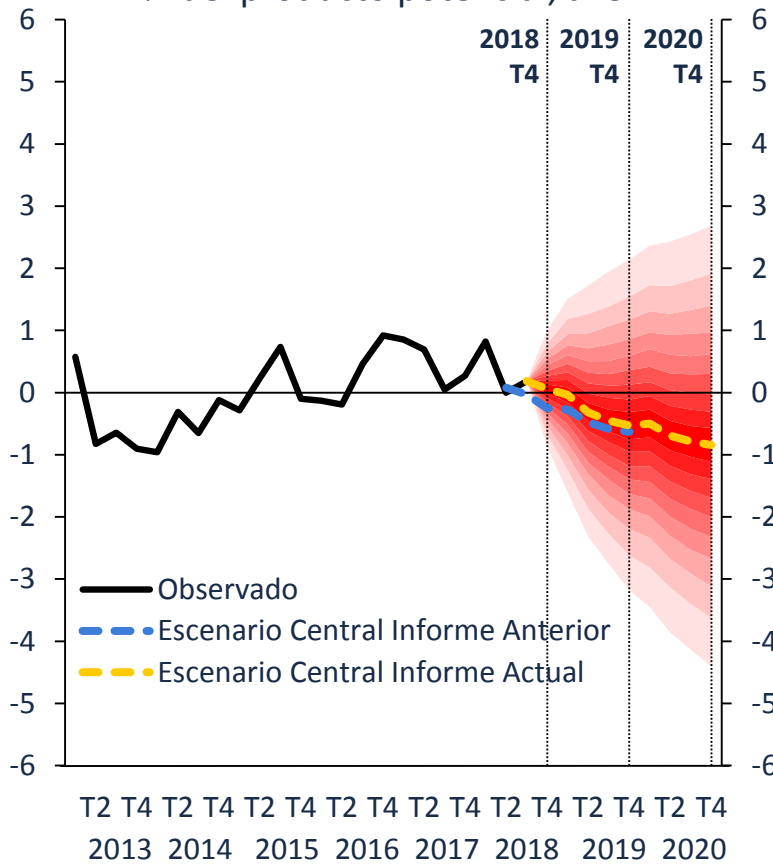
Gráficas de Abanico

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



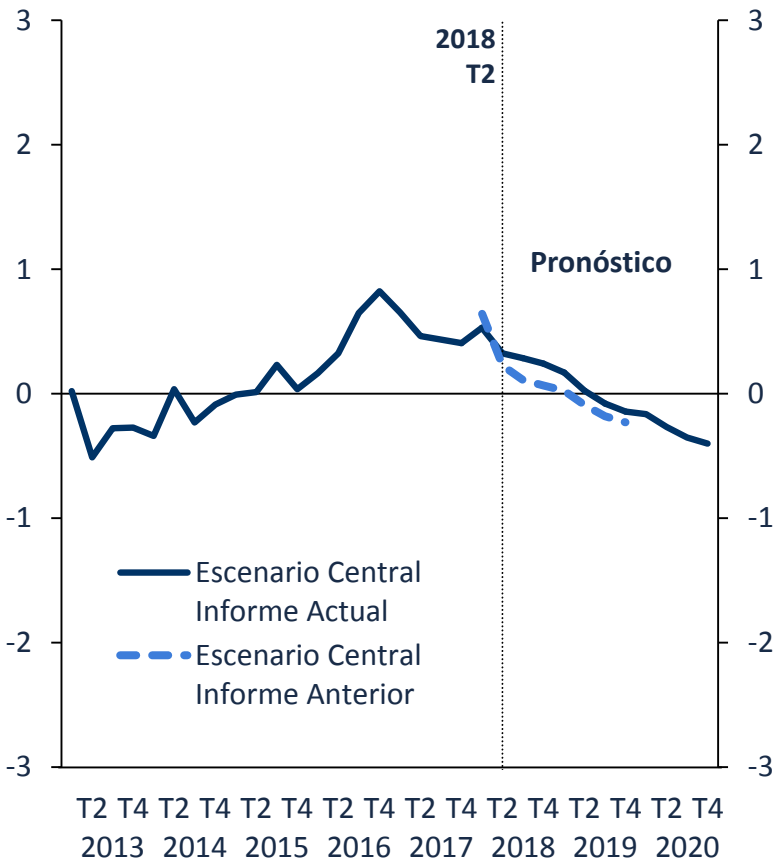
a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

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



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

Indicador de Holgura Trimestral

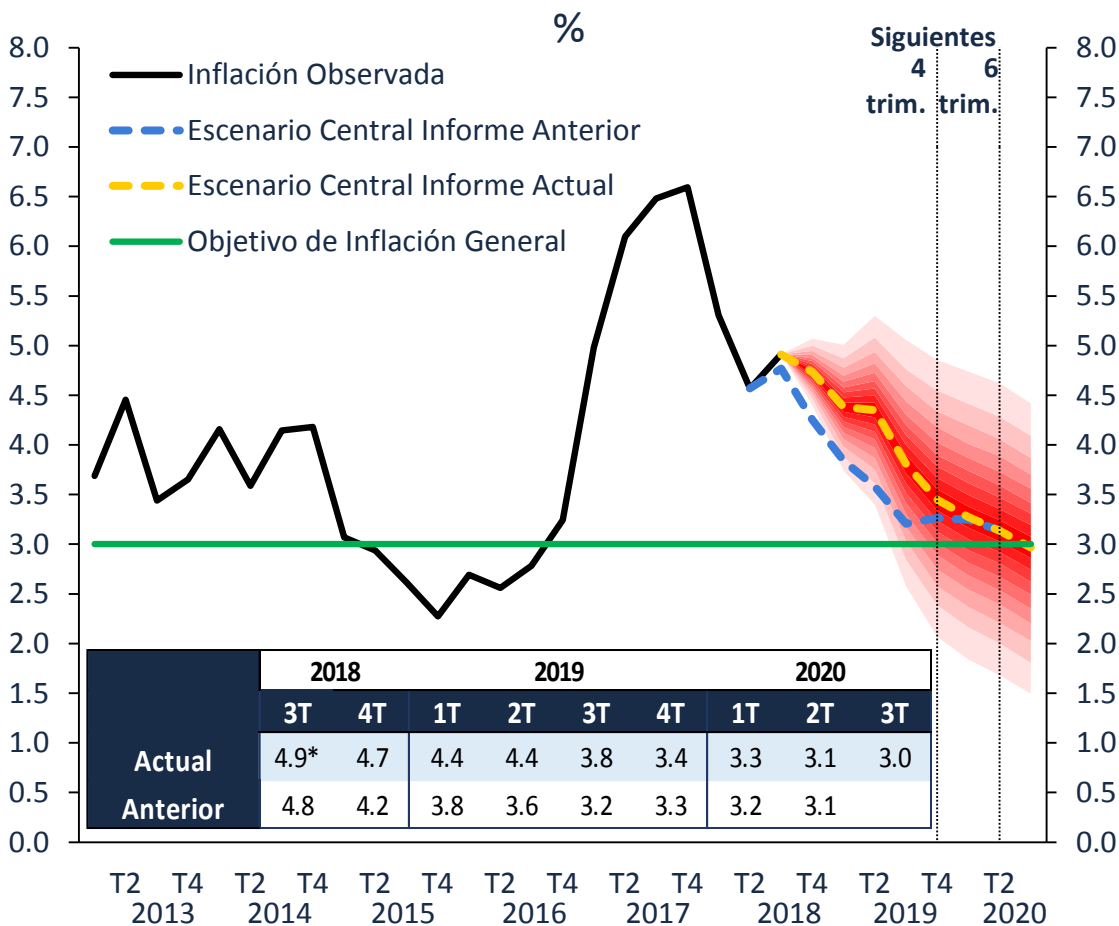


Notas: i) El comportamiento que se prevé para este indicador es congruente con los pronósticos para el producto que excluye al sector petrolero. ii) No es factible calcular una gráfica de abanico para el indicador de holgura trimestral por la naturaleza con la que se construyó su pronóstico.  
Fuente: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

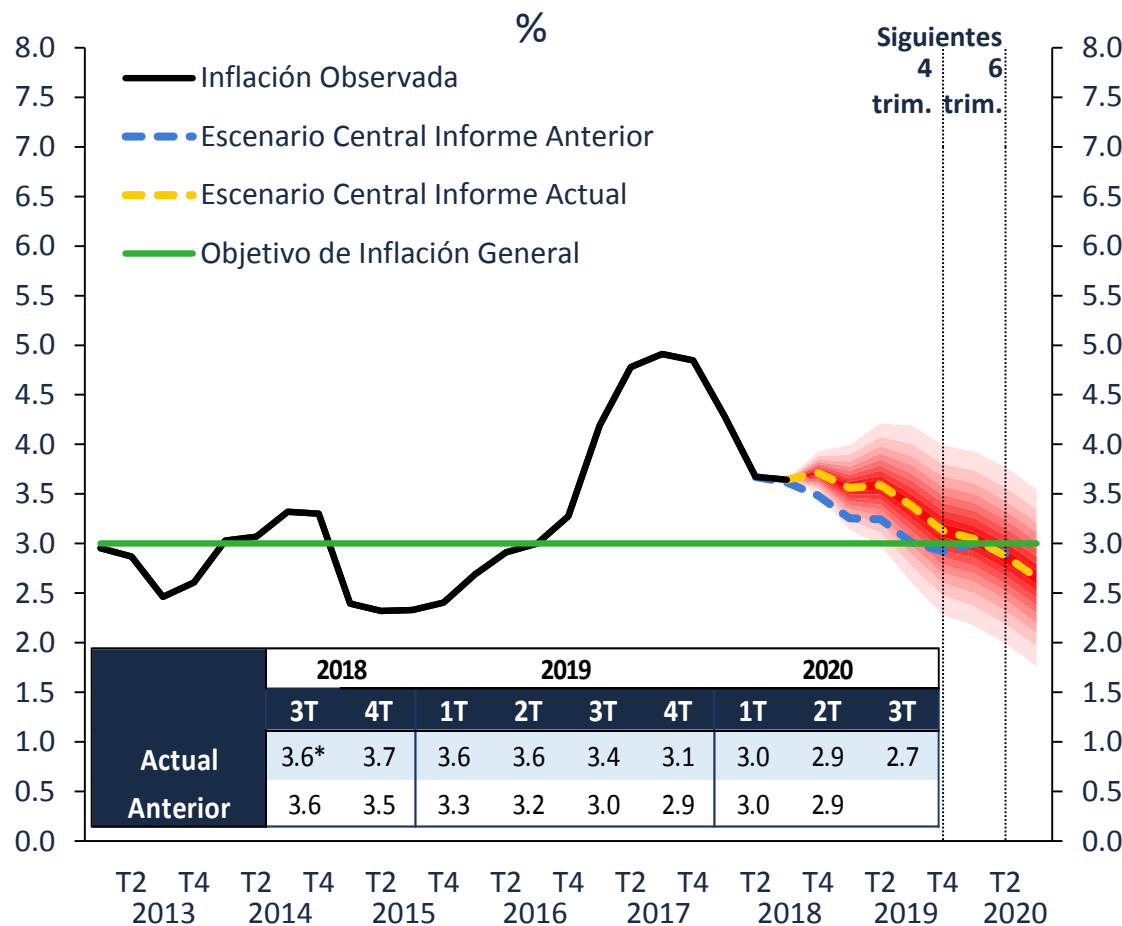
Se prevé que la inflación general se aproxime hacia el objetivo de 3% a lo largo de 2019, ubicándose durante el 1S-2020 alrededor de dicho objetivo. En lo que se refiere a la inflación subyacente, su trayectoria también se revisa al alza para los siguientes meses, si bien considerando las acciones de política monetaria implementadas se anticipa que alcance el mismo nivel que el señalado en el Informe anterior en el 1S-2020.

### Gráficas de Abanico

Inflación General Anual <sup>1/</sup>



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



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

## Riesgos para el Escenario de Inflación

El balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación se ha deteriorado y muestra un importante sesgo al alza. En adición, se enfrentan riesgos de carácter estructural que pueden derivarse de políticas que pudieran conducir a cambios profundos en la economía.

### Al alza

#### Horizonte de Pronóstico de la Política Monetaria

- Que la cotización de la moneda nacional continúe viéndose presionada tanto por mayores tasas de interés externas, como por otros factores externos e internos.
- Que persistan presiones en los precios de los energéticos o incrementos en los de los productos agropecuarios.
- Que se presente un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global.
- Que se registre un deterioro de las finanzas públicas.
- Por los choques observados y los niveles que ha alcanzado la inflación, existe el riesgo de que se presenten efectos de segundo orden en la formación de precios.
- Que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad.

#### Estructurales

- Que se presente una reducción en el crecimiento potencial de la economía.
- Que se observe debilidad estructural de las finanzas públicas.
- Que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se ajusten al alza.
- Que se afecten en mayor medida las condiciones de acceso al financiamiento externo.
- Que el tipo de cambio real muestre una mayor tendencia hacia la depreciación.



# Consideraciones Finales

- Es necesario preservar y robustecer un marco macroeconómico sólido que anteponga la disciplina fiscal y la estabilidad de precios, reforzando la transparencia y rendición de cuentas de las políticas públicas.
- Además, se deben **corregir los problemas estructurales e institucionales** que desincentivan la inversión y obstaculizan el crecimiento de la productividad, entendiendo que la única forma de generar empleos mejor remunerados es a través de una **mayor productividad**. (Recuadro: Crecimiento Económico y Productividad)
  - ✓ *En efecto, se deben propiciar condiciones de mayor competencia en los diversos sectores de actividad y generar los incentivos que privilegien la creación de valor y no la búsqueda de rentas. Además, es necesario invertir en la infraestructura que permita al país fortalecer **tanto su mercado interno, como su vocación exportadora**.*
- Adicionalmente, deben adoptarse las políticas adecuadas en ámbitos distintos al económico, de manera que se combatan la inseguridad y la corrupción, que se garantice el **respeto a la propiedad privada**, que se fomente un ambiente de **certidumbre para la inversión** y que prevalezca la **certeza jurídica**. (Recuadro: Debilidad del Estado de Derecho e Inseguridad como Obstáculos para el Crecimiento de México)



BANCO DE MÉXICO

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