



**Perspectivas Económicas 2017**  
Reunión con el Grupo Parlamentario del PAN  
Enero 23, 2017



# Índice

**1**

## Principales determinantes de la inflación

1.1 Sector Externo

1.2 Sector Interno

**2**

## Inflación y sus Expectativas

**3**

## Política Monetaria y Perspectivas

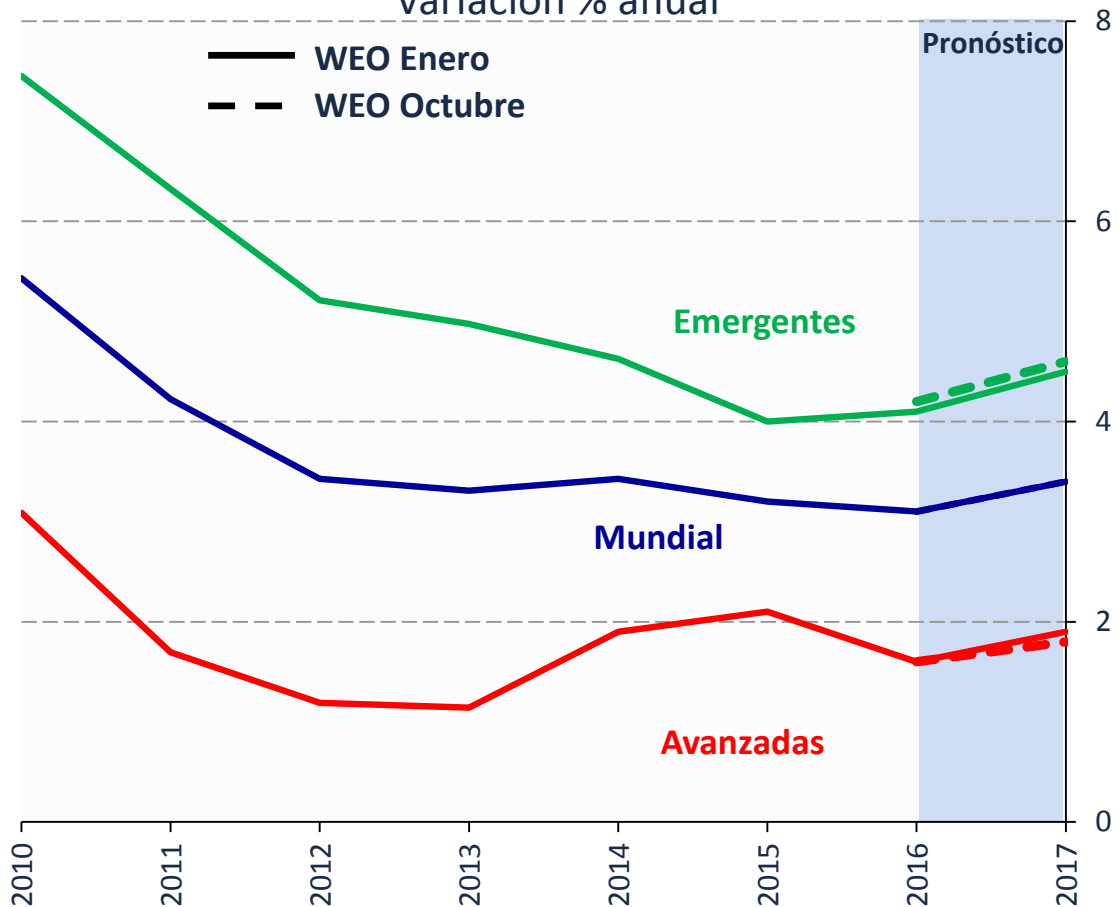
## 1.1 Sector Externo

La actividad económica mundial continuó presentando una recuperación hacia finales de 2016, la cual podría persistir en 2017. No obstante el comercio mundial ha mostrado una desaceleración.

### Economía Mundial

#### Pronósticos de Crecimiento del PIB

Variación % anual



Fuente: FMI, WEO octubre de 2016 y enero de 2017.

#### Comercio de Bienes <sup>1/</sup>

Variación % anual, a. e.



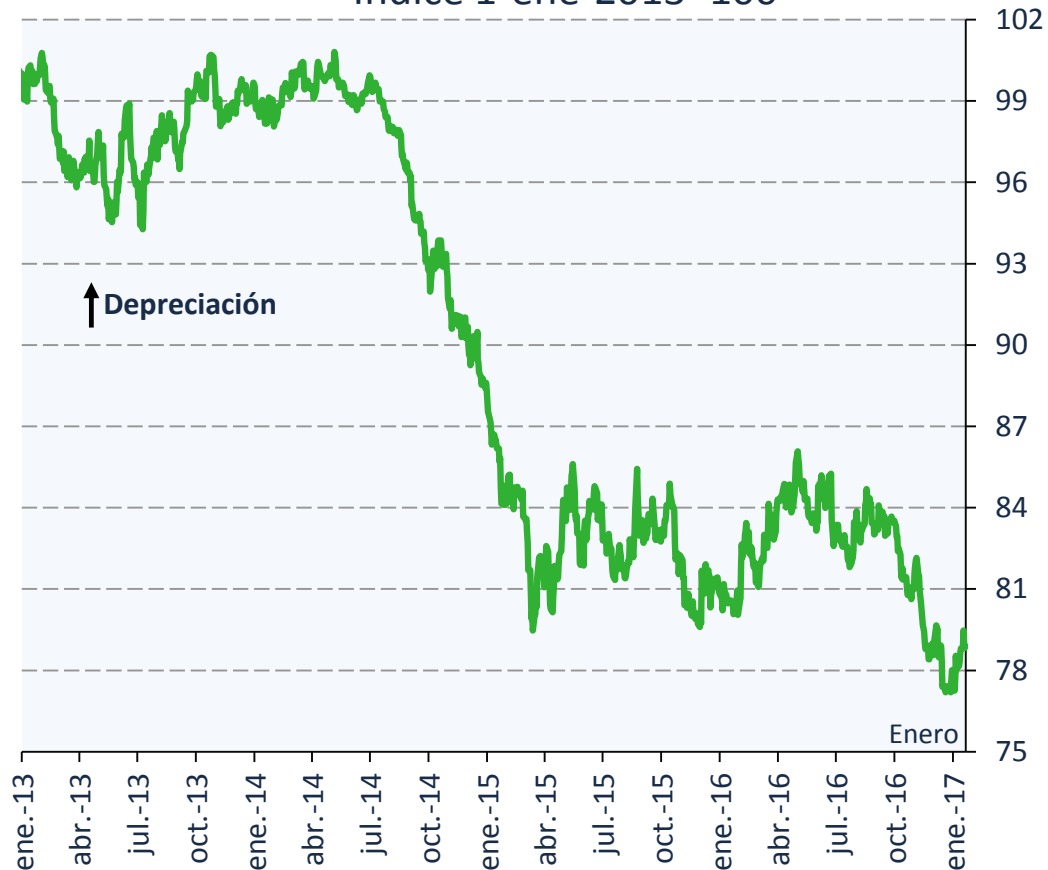
1/ Se refiere a la suma de exportaciones e importaciones.  
a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: CPB Netherlands.

## 1.1 Sector Externo

El dólar continuó apreciándose frente a la mayoría de las divisas, impulsado por la perspectiva de un mayor crecimiento en Estados Unidos en 2017 ante la previsión de una política fiscal expansionista y el aumento de las tasas de interés actual y esperado en ese país.

### Estados Unidos

Índice del Dólar (DXY) <sup>1/</sup>  
Índice 1-ene-2013=100



Tasas de Interés  
%



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.

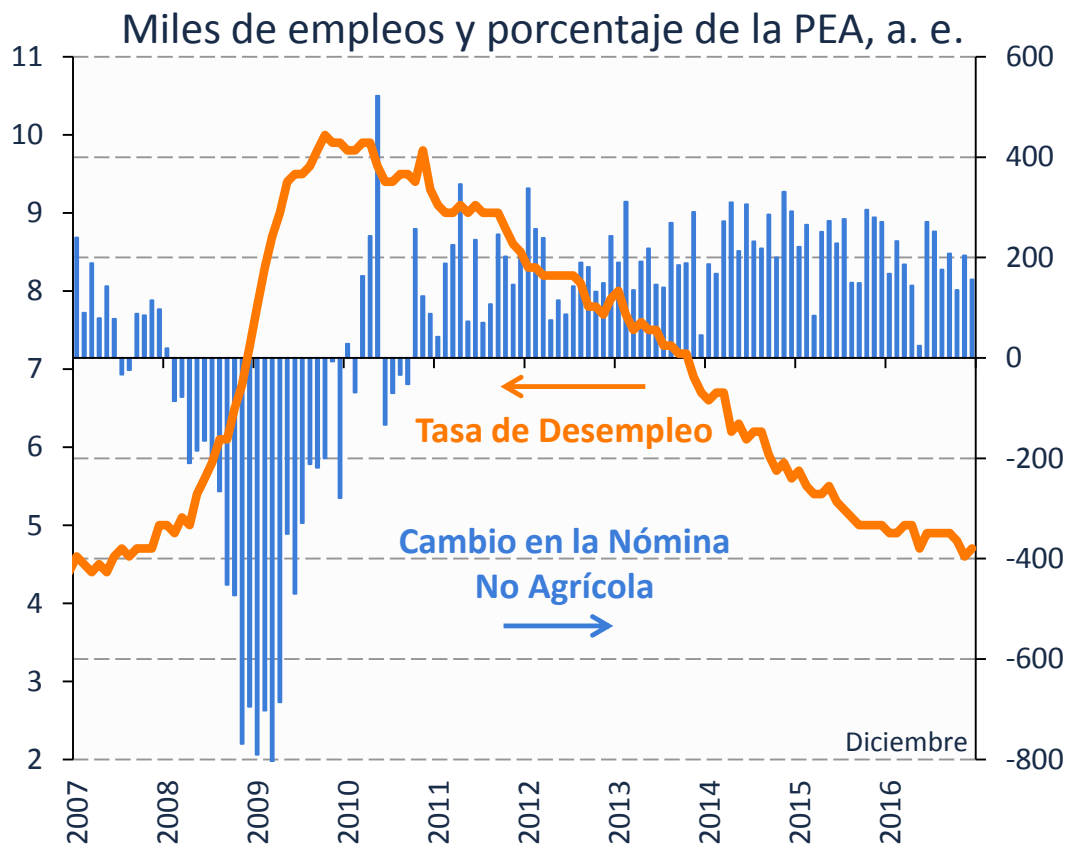
Fuente: Departamento del Tesoro de Estados Unidos

## 1.1 Sector Externo

En efecto, la actividad económica en Estados Unidos ha registrado un repunte. Si bien la inflación sigue ubicándose por debajo de la meta de la Reserva Federal, se espera que esta aumente como reflejo de la expectativa del relajamiento fiscal y del incremento reciente en los precios de la energía.

### Estados Unidos

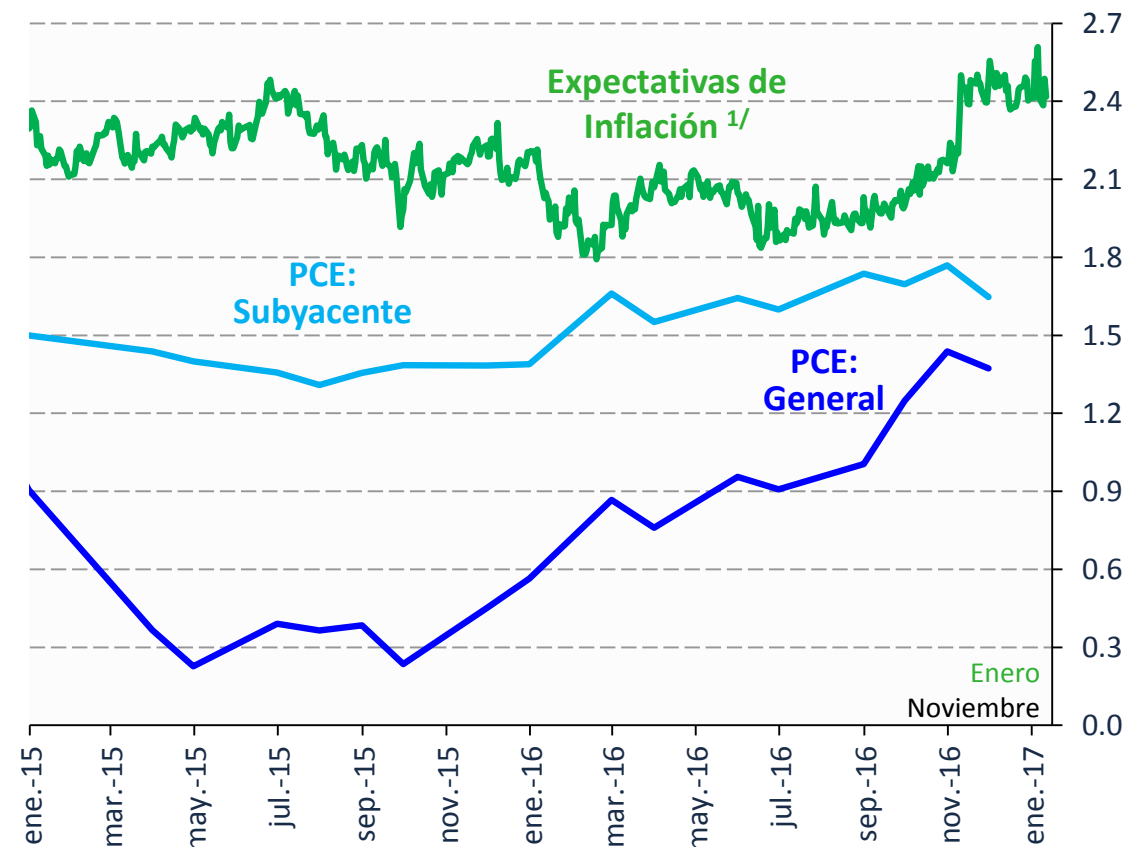
#### Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo



PEA/ Población Económicamente Activa.  
a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

#### Deflactor del Gasto en Consumo Personal y Expectativas de Inflación

Variación % anual

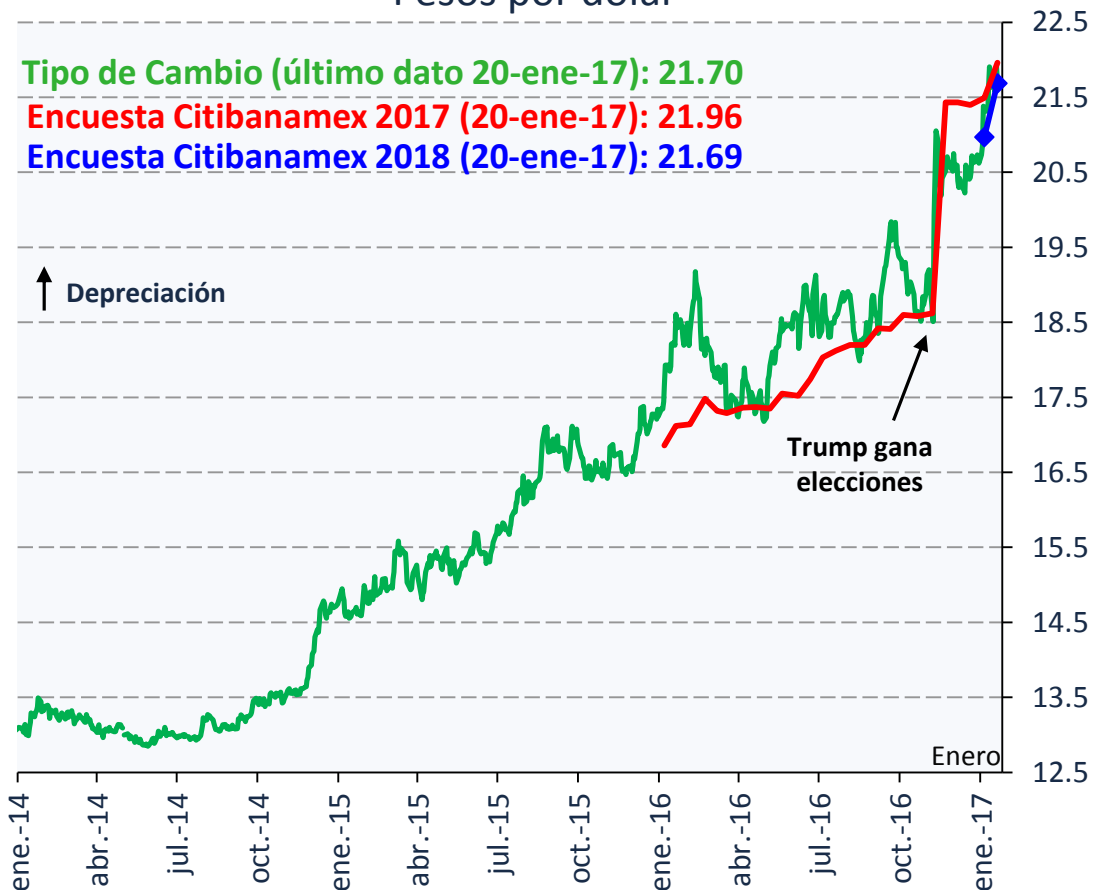


1/ Inflación que se espera dentro de 5 años para los próximos 5 años. Expectativas obtenidas de contratos de swaps en el que una contraparte se compromete a pagar una tasa fija a cambio de recibir un pago referenciado a la tasa de inflación durante un plazo determinado.  
Fuente: Bloomberg y Bureau of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

## 1.1 Sector Externo

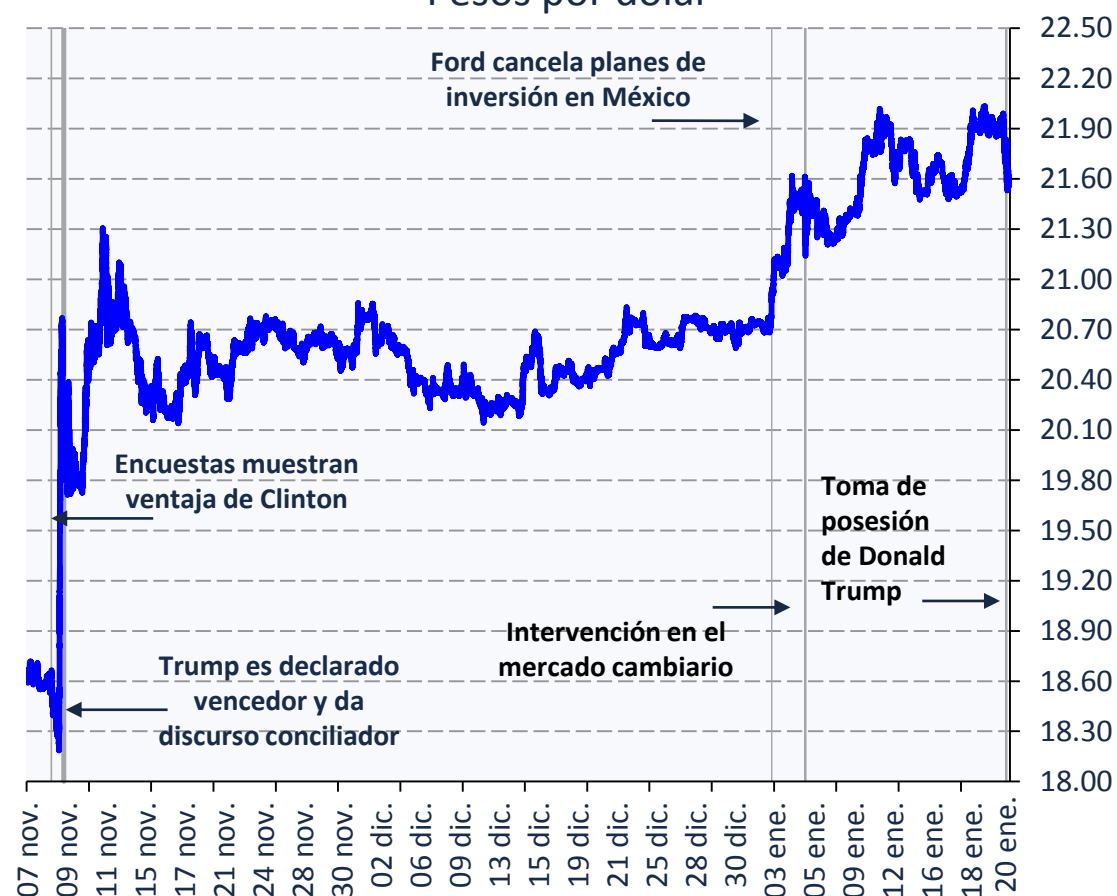
En este entorno, el factor de ajuste fundamental en la economía mexicana ha sido la depreciación del tipo de cambio real, el cual se ha traducido en una significativa depreciación de la moneda nacional.

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



1/ Se refiere al tipo de cambio FIX.  
Fuente: Banco de México y Encuestas Citibanamex.

**Tipo de Cambio del Peso Mexicano <sup>2/</sup>**  
Pesos por dólar

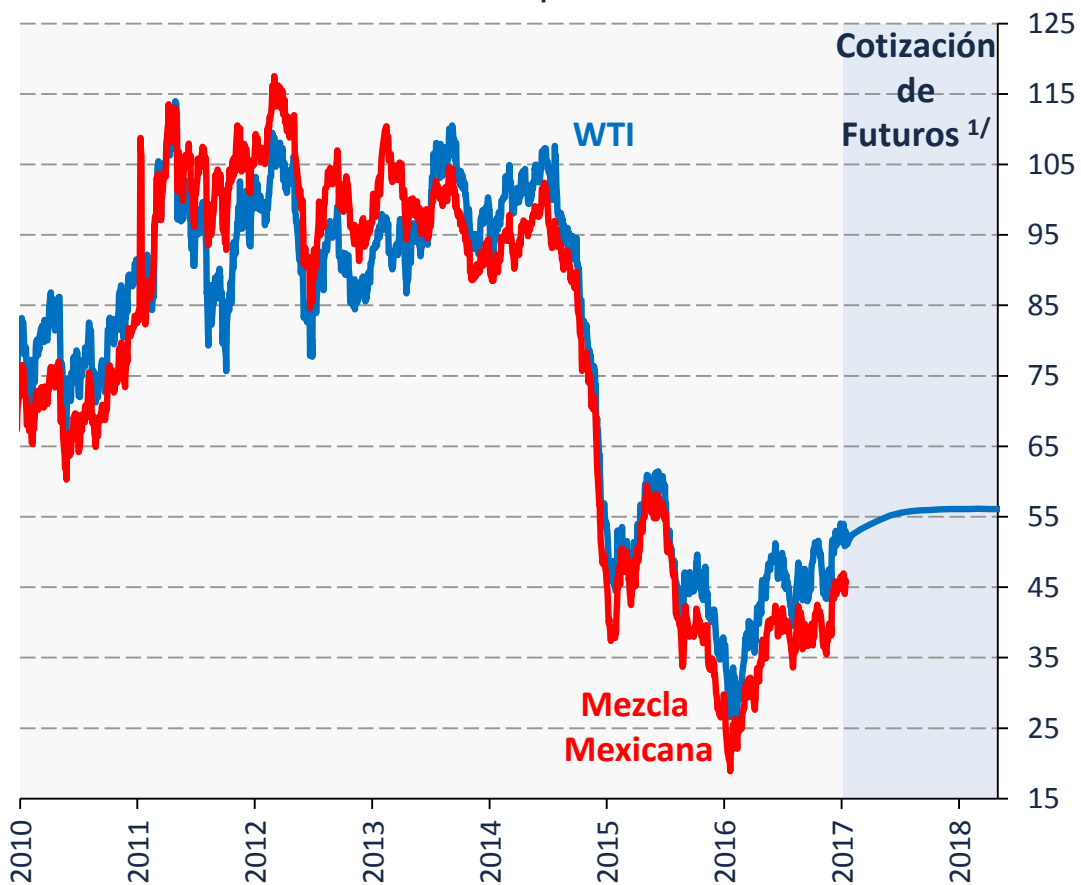


2/ Corresponde a cotizaciones cada media hora del tipo de cambio.  
Fuente: Bloomberg.

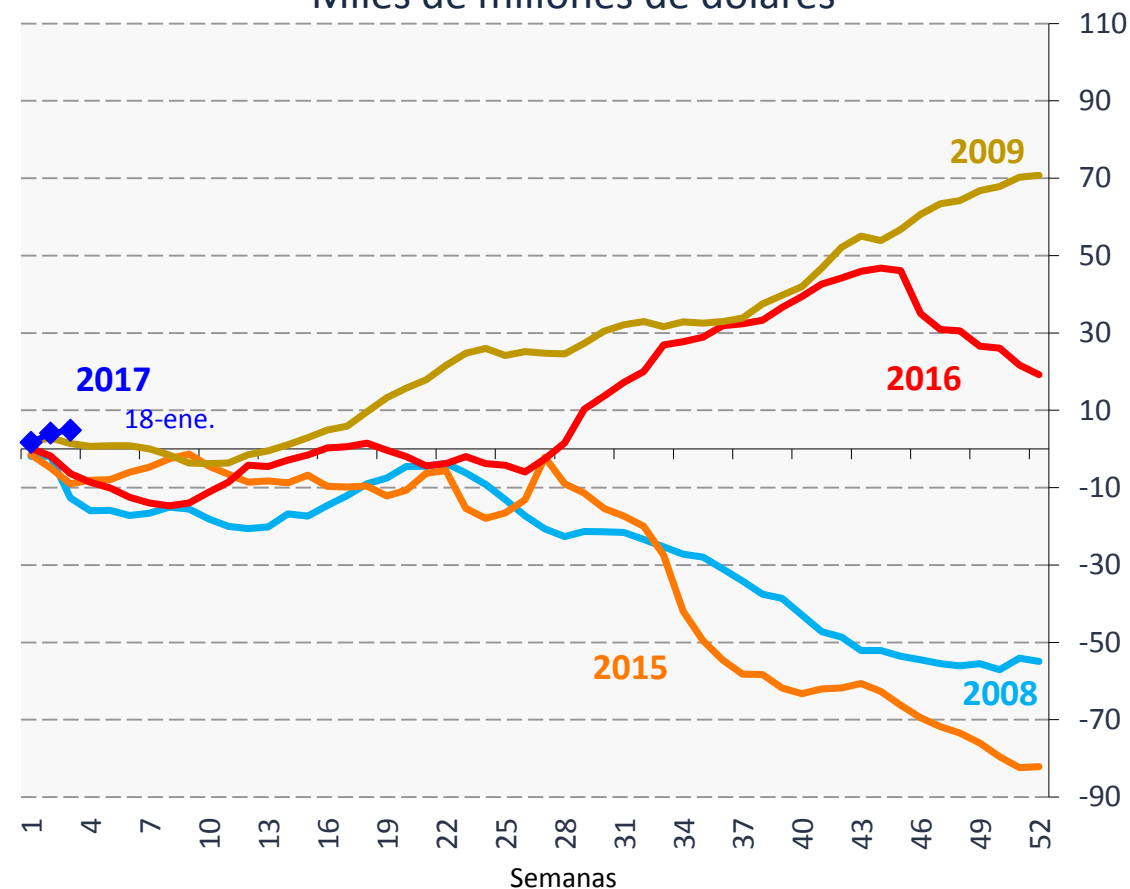
## 1.1 Sector Externo

Por su parte, los precios internacionales del petróleo han aumentado. Adicionalmente, los flujos de capitales a economías emergentes se desaceleraron notoriamente a partir de las elecciones en Estados Unidos.

**Precios del Petróleo**  
Dólares por barril



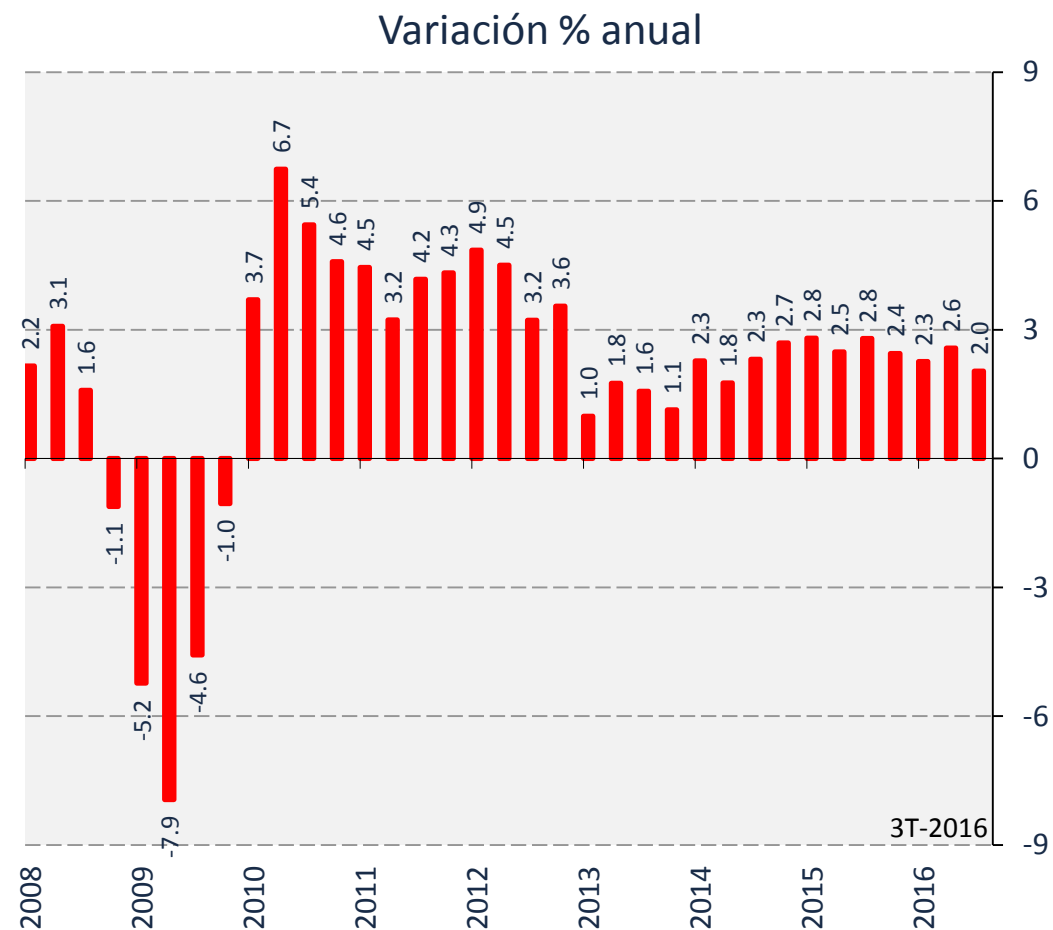
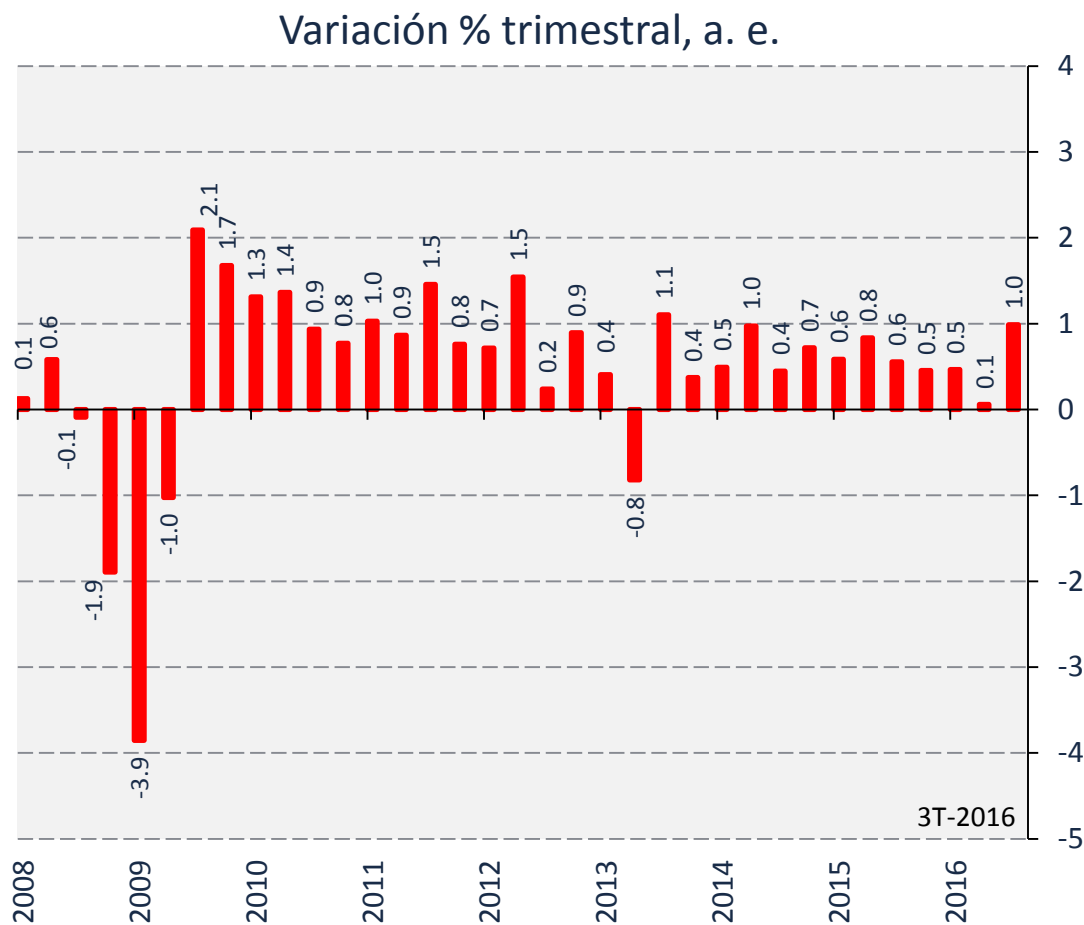
**Economías Emergentes: Flujos Acumulados de Fondos**  
(Deuda y Acciones)<sup>2/</sup>  
Miles de millones de dólares



## 1.2 Sector Interno

La economía mexicana registró una reactivación durante el 3T-2016, después del bajo crecimiento observado en el trimestre previo.

### Producto Interno Bruto



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

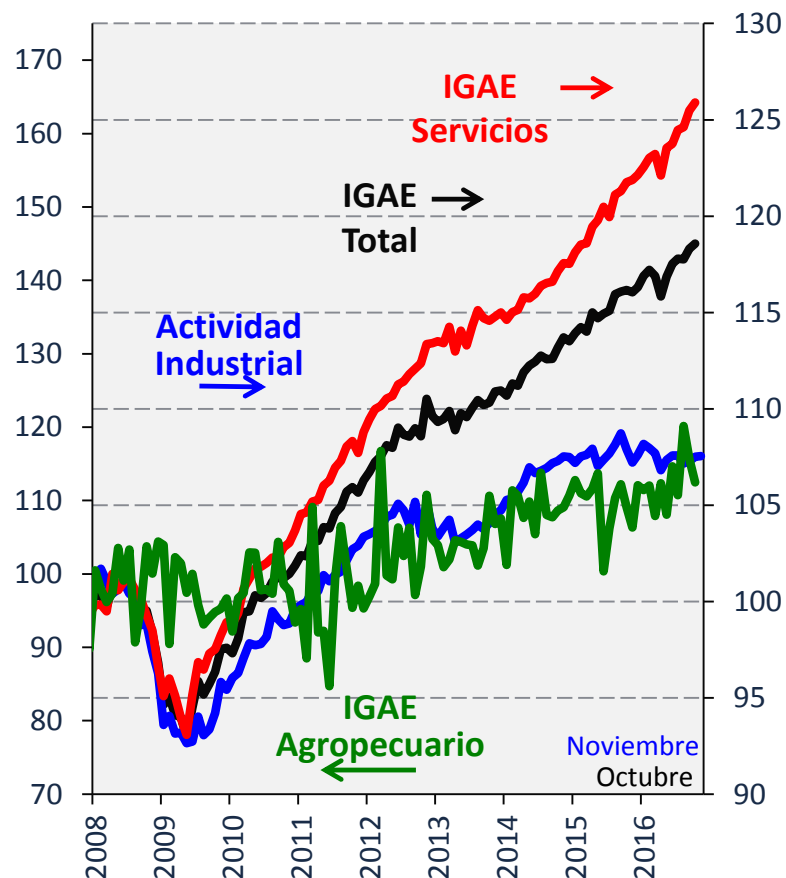
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.



## 1.2 Sector Interno

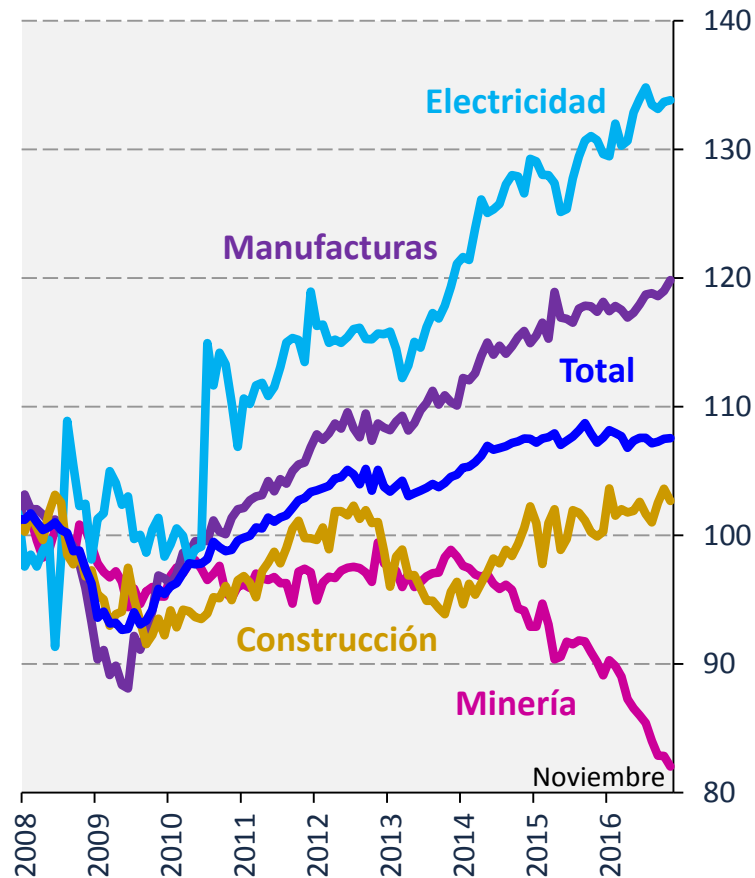
Esta recuperación fue reflejo de la reactivación que presentó el sector de servicios, toda vez que la producción industrial en su conjunto permaneció estancada.

Indicadores de la Actividad Económica  
Índice 2008=100, a. e.



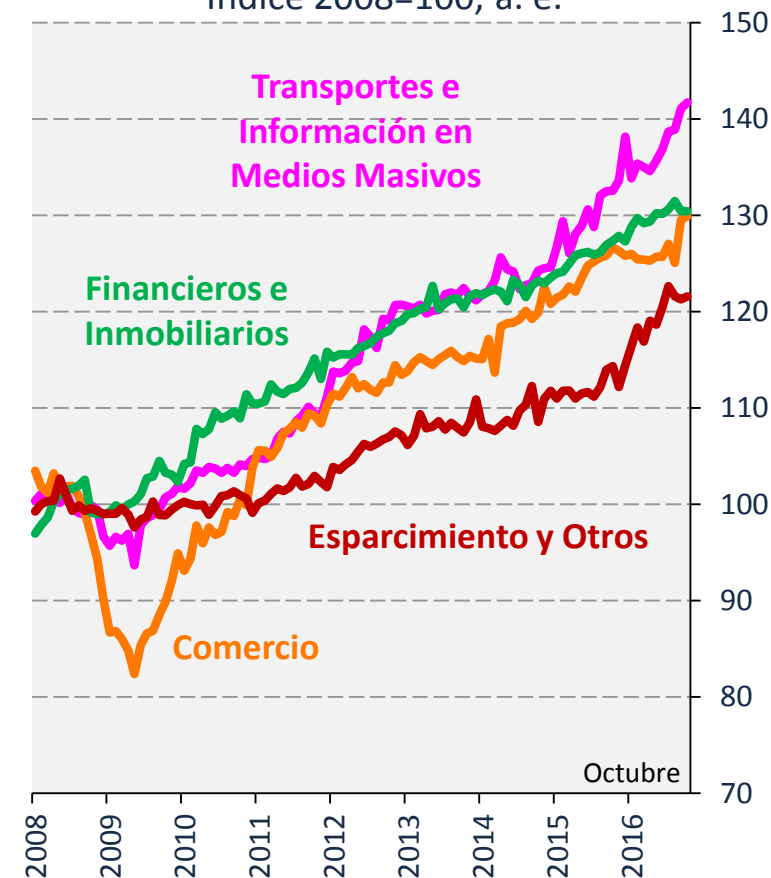
a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Actividad Industrial  
Índice 2008=100, a. e.



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

Indicador Global de la Actividad Económica: Servicios  
Índice 2008=100, a. e.

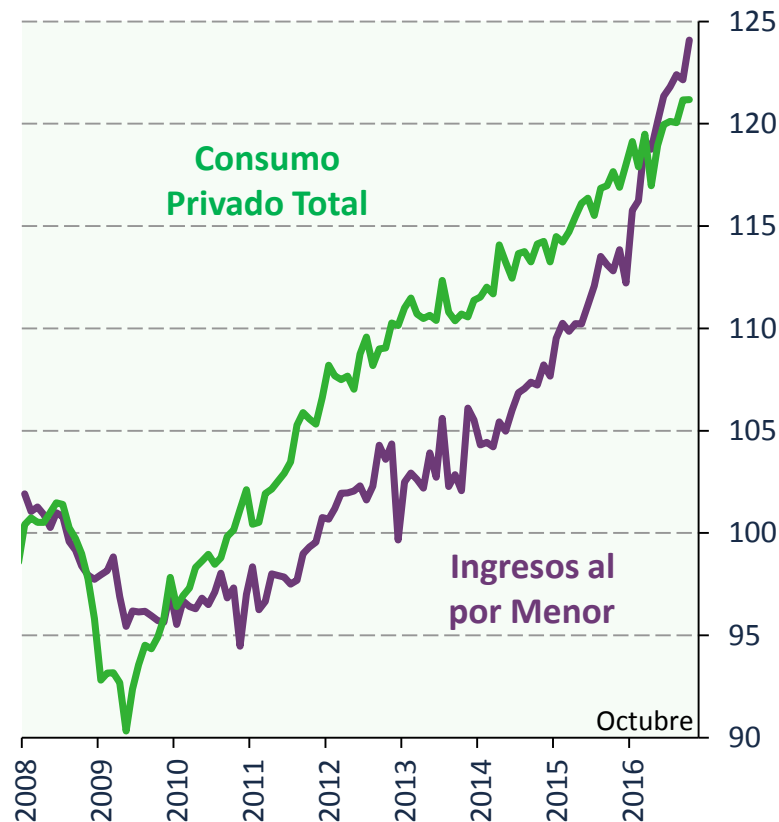


a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

## 1.2 Sector Interno

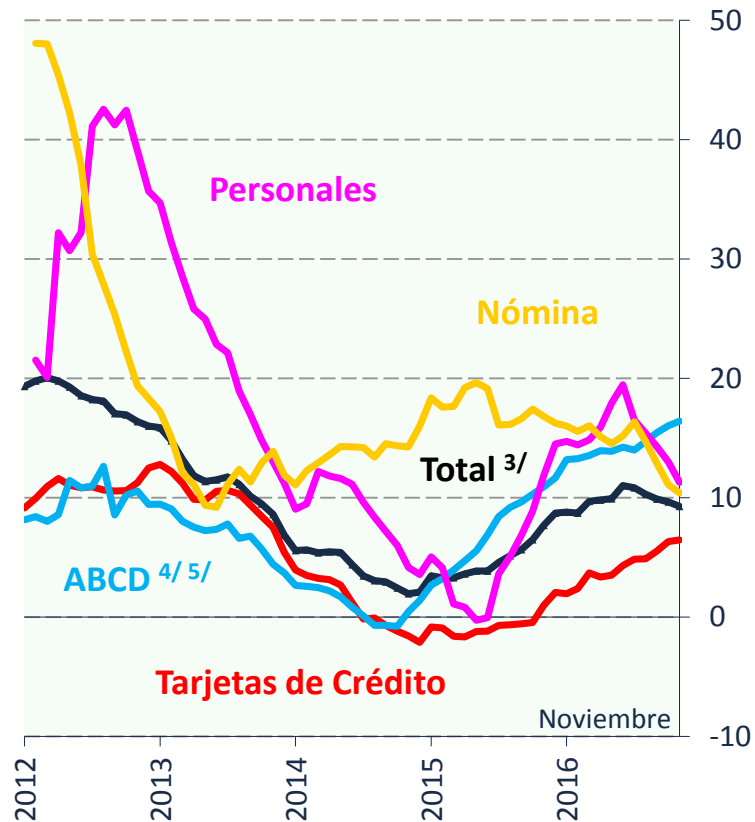
El consumo privado retomó una trayectoria creciente, de manera congruente con la mejoría de la masa salarial real. También se ha beneficiado de que el crédito al consumo ha continuado expandiéndose a tasas elevadas y de los mayores flujos de remesas.

Consumo Privado<sup>1/</sup> e Ingresos en Empresas Comerciales al por Menor  
Índice 2008=100; a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
1/ El Indicador Mensual de Consumo Privado en el Mercado Interior mide el comportamiento del gasto realizado por los hogares residentes del país en bienes y servicios de consumo de origen nacional y de los bienes importados. No incluye las compras netas en el mercado exterior ni servicios importados.  
Fuente: EMEC y SCNM, INEGI.

Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo<sup>2/</sup>  
Variación % real anual



2/ Incluye a las sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros. 3/ Incluye crédito para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo. 4/ A partir de julio de 2011 las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros créditos al consumo por parte de una institución bancaria. 5/ Incluye crédito automotriz y crédito para la adquisición de otros bienes muebles.  
Fuente: Banco de México.

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

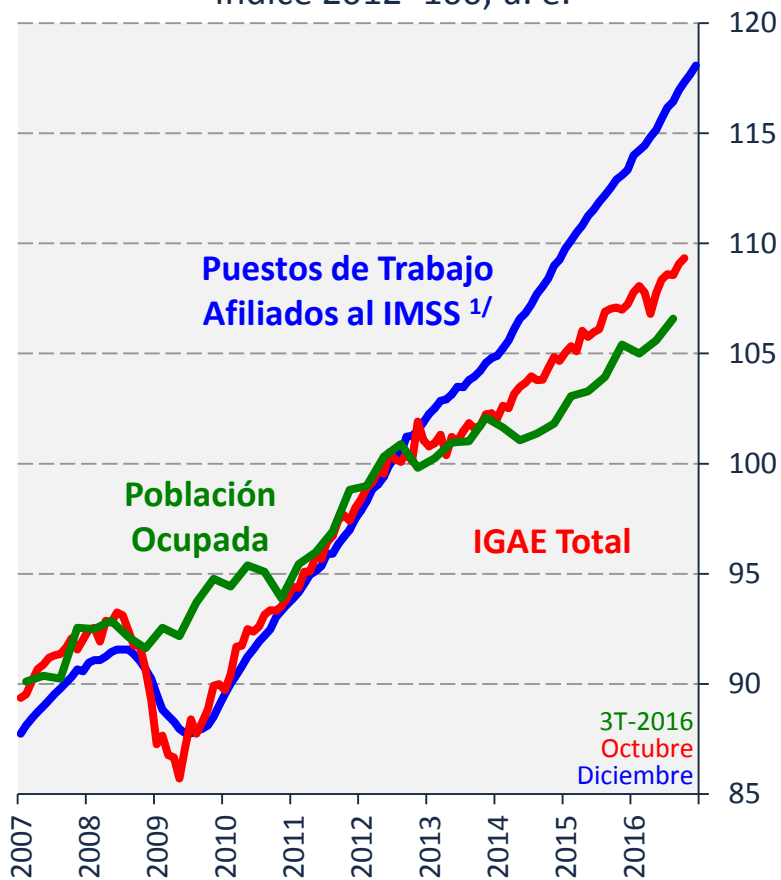


a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
6/ A precios de la segunda quincena de diciembre de 2010.  
Fuente: Banco de México.

## 1.2 Sector Interno

En general, las condiciones en el mercado laboral han continuado mejorando gradualmente.

**Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, IGAE Total y Población Ocupada**  
Índice 2012=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.

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

**Tasa de Desocupación Nacional**  
% de la PEA, a. e.

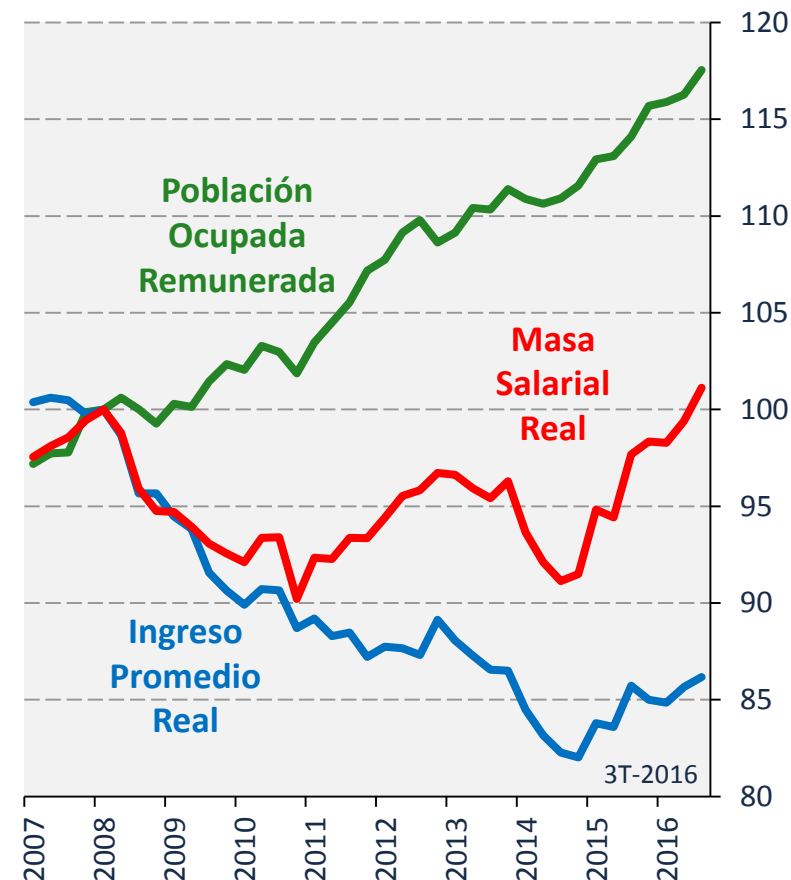


PEA/ Población Económicamente Activa.

a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

**Masa Salarial Real Total**  
Índice 1T-2008 =100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

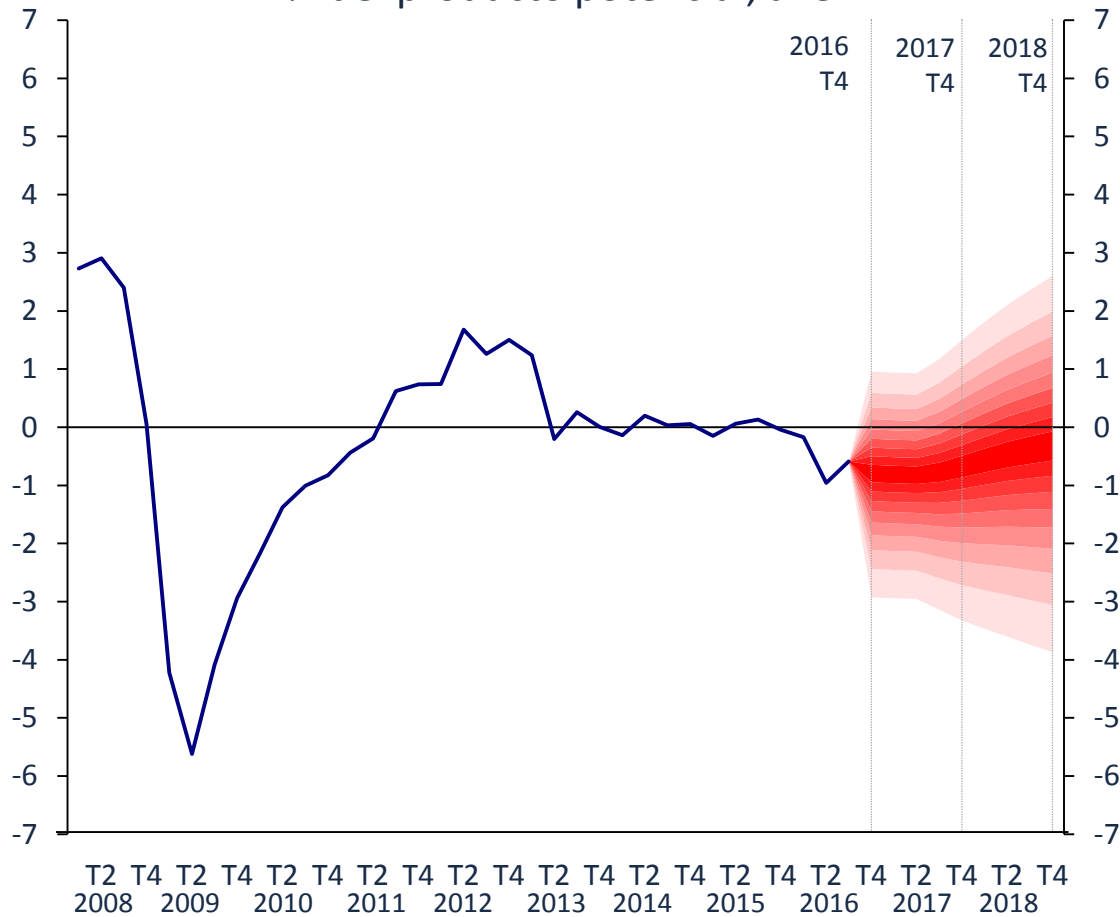
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

## 1.2 Sector Interno

Por otro lado, es de esperar que no se presenten presiones inflacionarias derivadas de la demanda agregada, lo cual facilitará la convergencia de la inflación general a la meta en 2018.

Gráfica de Abanico: Brecha del Producto

% del producto potencial; a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Banco de México.

- Para 2016 se espera un crecimiento de alrededor de 2 por ciento.
- Sin embargo, hacia adelante existen riesgos a la baja, en particular:
  - ✓ Que la nueva administración de Estados Unidos implemente **políticas que obstruyan el funcionamiento de las cadenas de producción compartida** entre ese país y México, provocando una disminución en las exportaciones y en la inversión extranjera directa.

- En 2017 la inflación medida también se verá afectada por el **proceso gradual de liberalización de los precios de las gasolinas**.
- El alza de los precios de las gasolinas en enero se debió fundamentalmente al **cuantioso incremento del precio internacional de las mismas**, y de la **abrupta depreciación del tipo de cambio**.
- Cabe destacar que:
  - ✓ *Esta liberalización tiene un **efecto transitorio** en la inflación.*
  - ✓ *Representa un avance para la **consolidación de las finanzas públicas**, ya que no es sostenible mantener precios públicos desalineados de su referencia internacional, contribuyendo a fortalecer el marco macroeconómico de México.*
  - ✓ *Tiene un efecto indeseable de corto plazo sobre la inflación, pero **sienta las bases para que el proceso de formación de precios de la economía en el mediano plazo sea más congruente con la meta del Banco Central.***

# Índice

**1**

**Principales determinantes de la inflación**

**1.1 Sector Externo**

**1.2 Sector Interno**

**2**

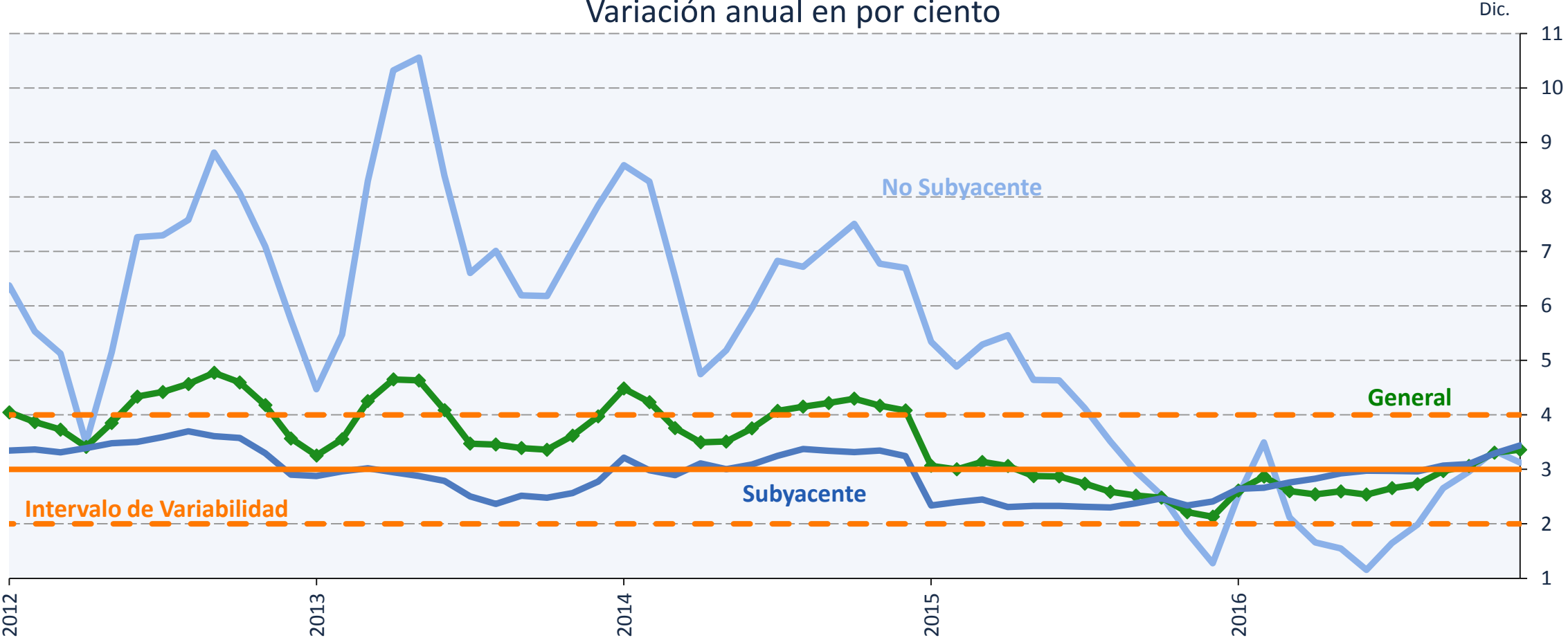
**Inflación y sus Expectativas**

**3**

**Política Monetaria y Perspectivas**

La inflación general anual se mantuvo por debajo de la meta por diecisiete meses consecutivos, si bien comenzó a mostrar una tendencia al alza y un repunte a partir de octubre de 2016, para ubicarse por encima de 3 por ciento.

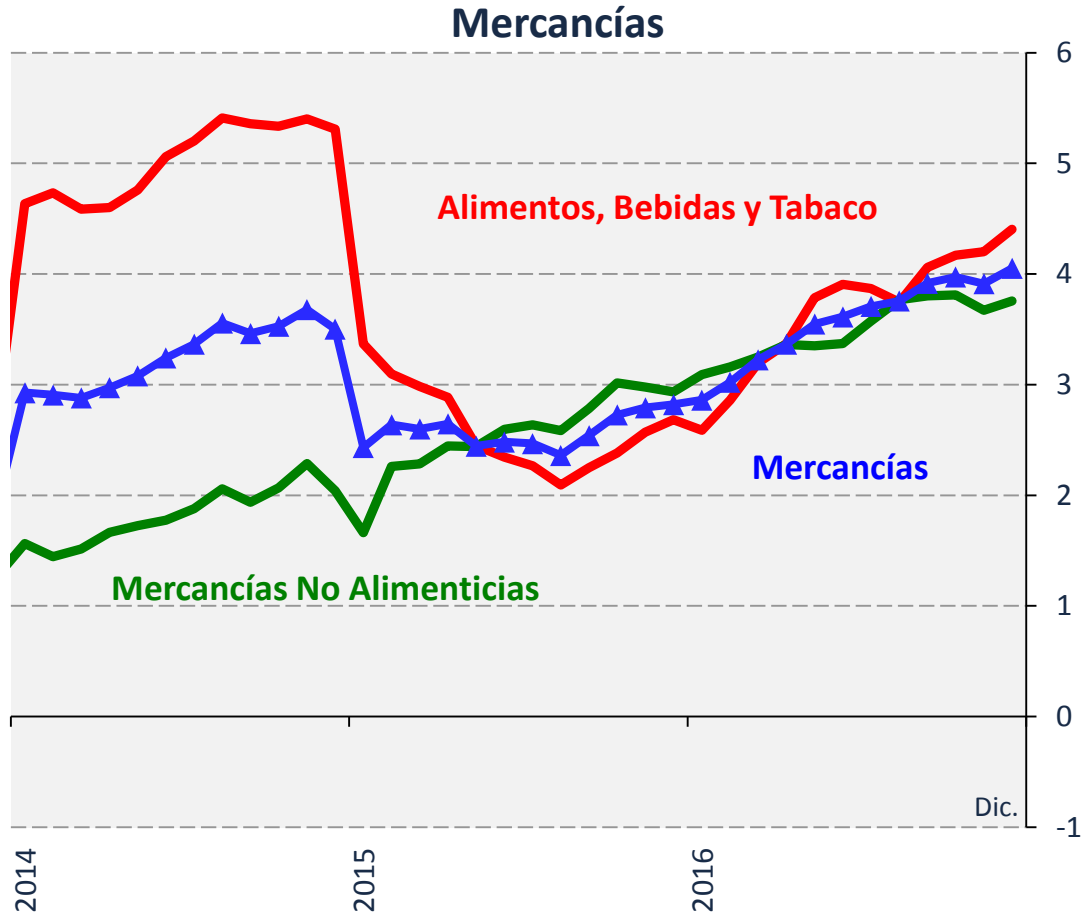
### Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación anual en por ciento



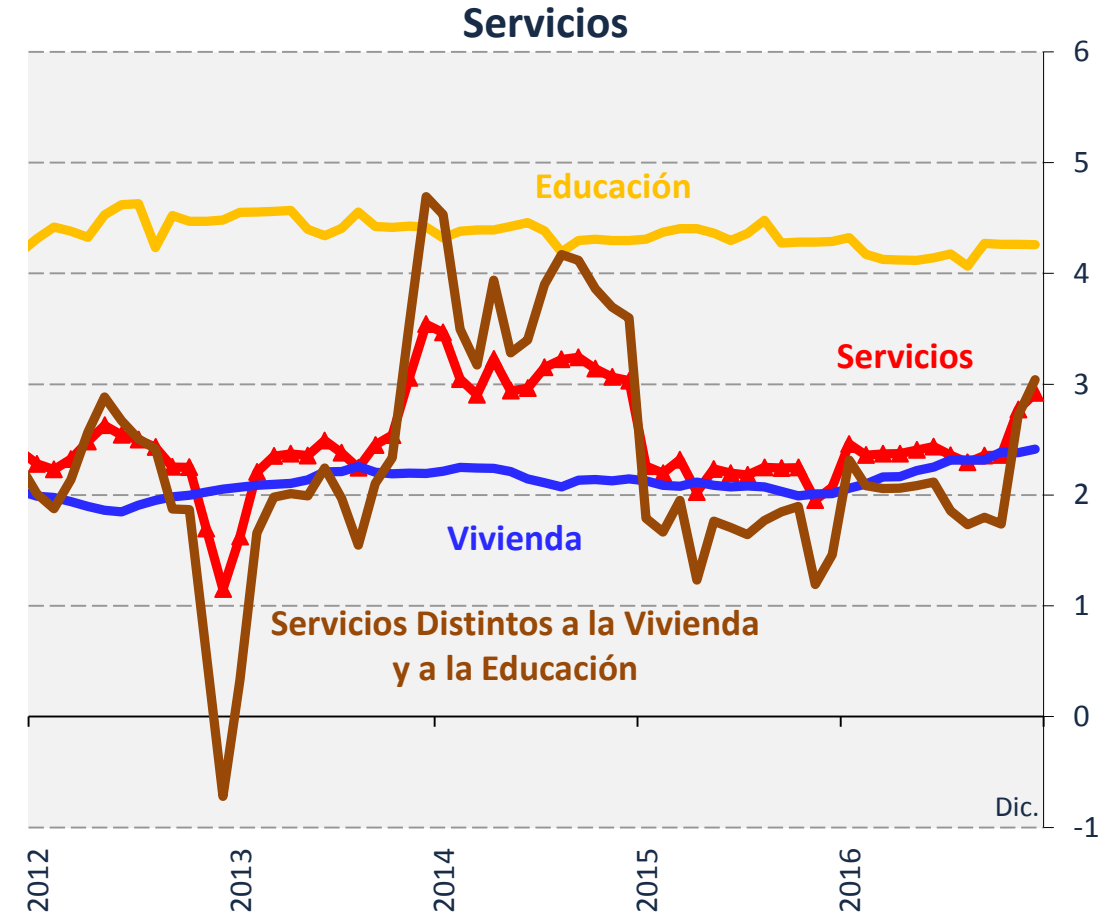
Fuente: Banco de México e INEGI.

Al repunte en la inflación general contribuyó el incremento observado en la inflación subyacente que se explica, en buena medida, por la evolución de los precios de las mercancías, que han venido respondiendo a la depreciación de la moneda nacional.

### Índice de Precios Subyacente Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

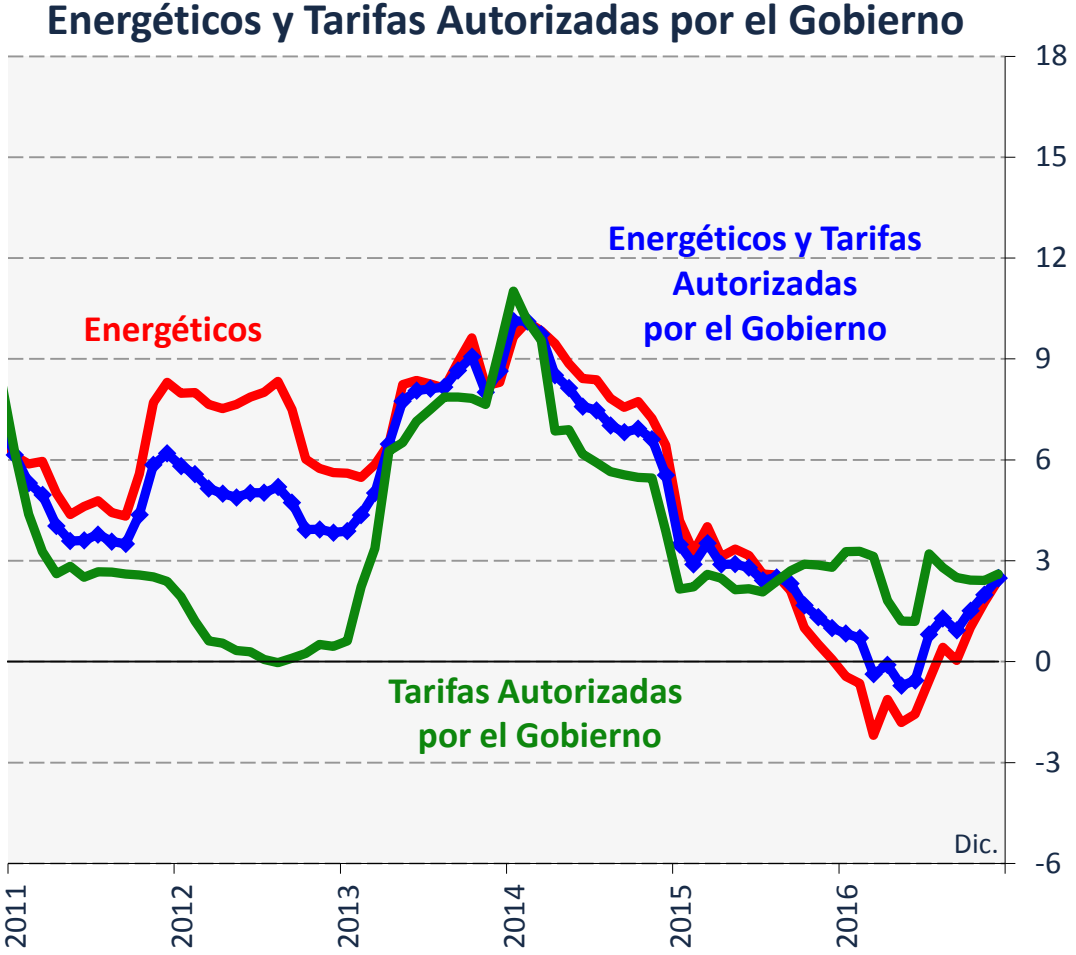
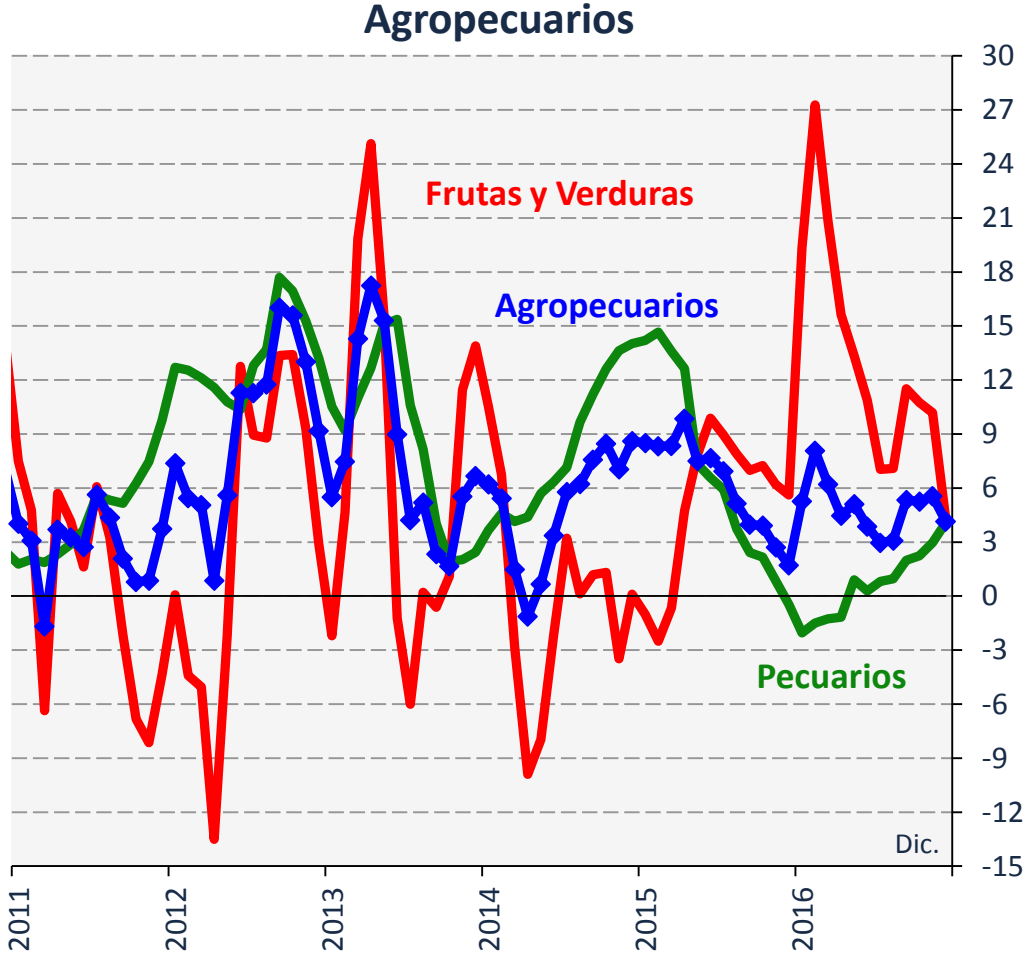


Fuente: Banco de México e INEGI.



Por su parte, la mayor inflación del componente no subyacente se debió, en buena medida, a los incrementos en los precios de las gasolinas en la frontera norte.

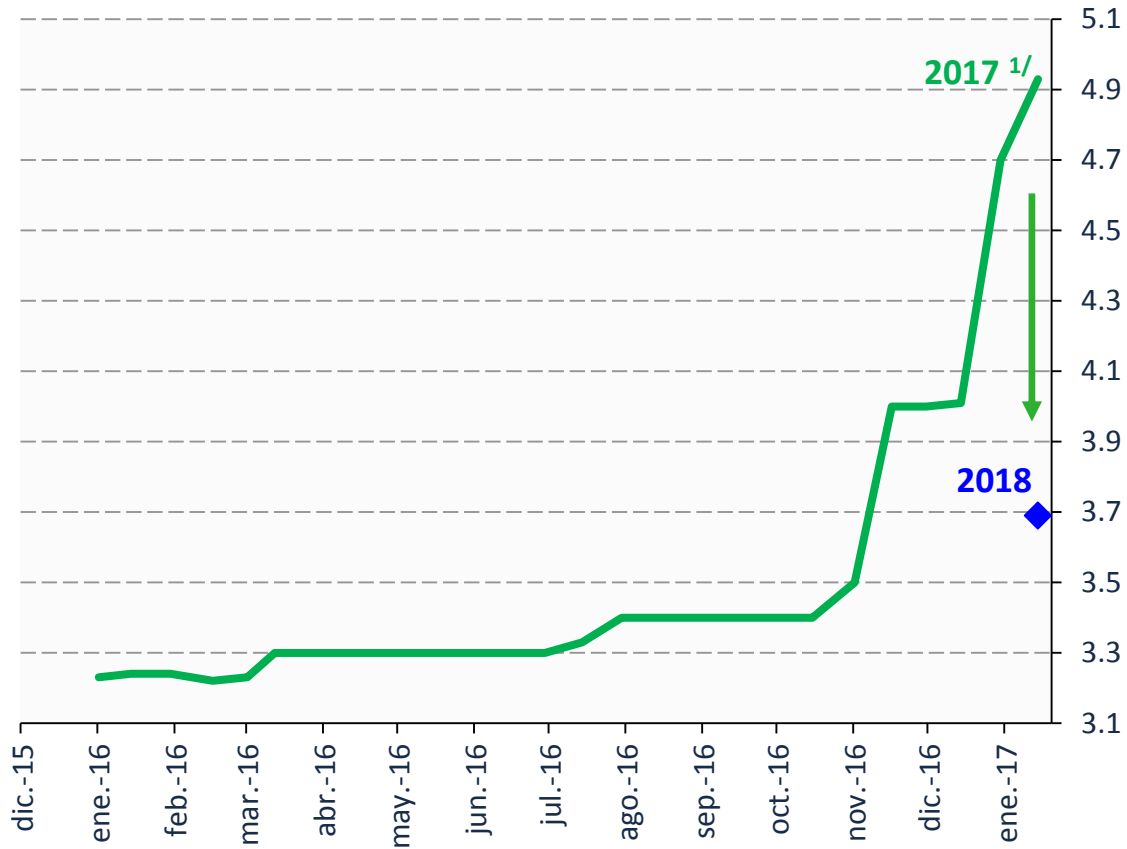
**Índice de Precios No Subyacente**  
Variación anual en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

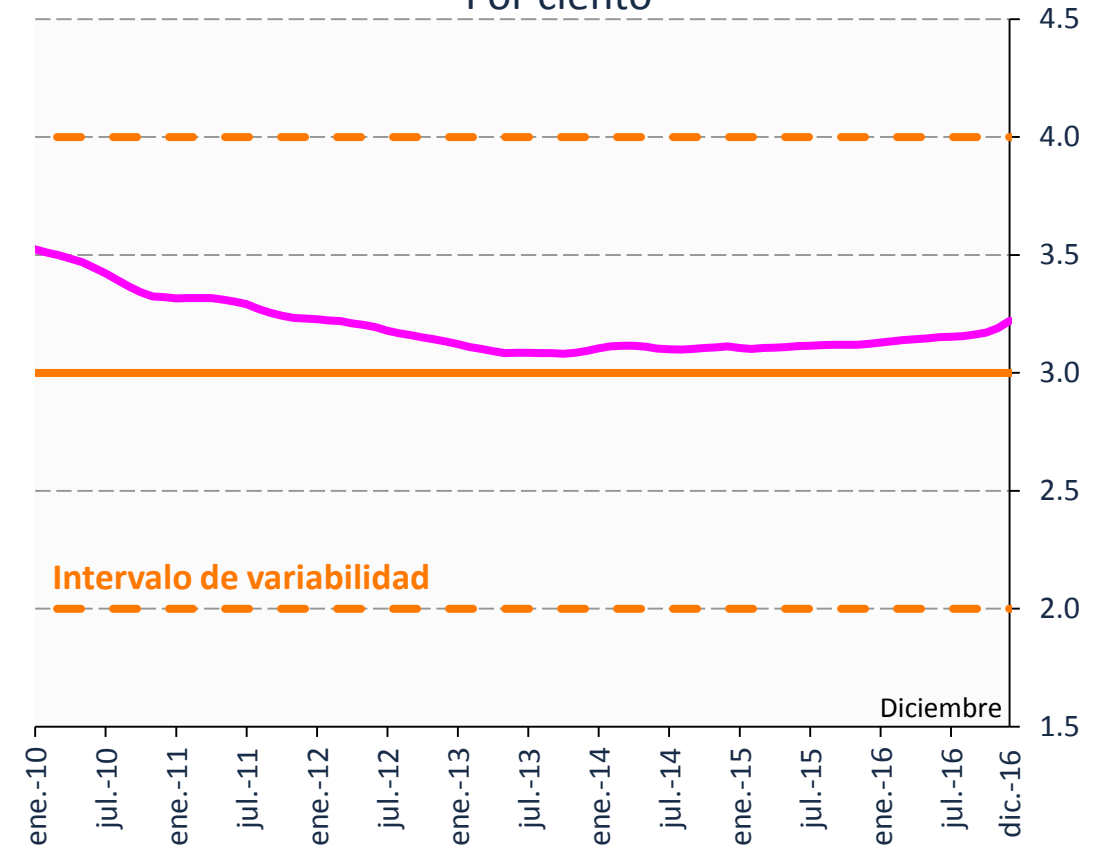
La credibilidad del Banco de México ha sido un elemento fundamental para el anclaje de las expectativas de inflación. Así, si bien recientemente las expectativas de corto plazo han aumentado, como resultado del incremento del precio de la gasolina y del ajuste cambiario, las de largo plazo han aumentado en menor medida, registrando cifras moderadamente por arriba de 3.0 por ciento.

**Expectativas de Inflación**  
Mediana, por ciento



Fuente: Encuesta Citibanamex.

**Expectativa de Inflación de Largo Plazo Implícita en Instrumentos de Mercado <sup>1/</sup>**  
Por ciento



<sup>1/</sup> 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 diciembre de 2015. Fuente: Cálculos de Banco de México con datos de Bloomberg, PIP y Valmer.

# Índice

**1**

**Principales determinantes de la inflación**

**1.1 Sector Externo**

**1.2 Sector Interno**

**2**

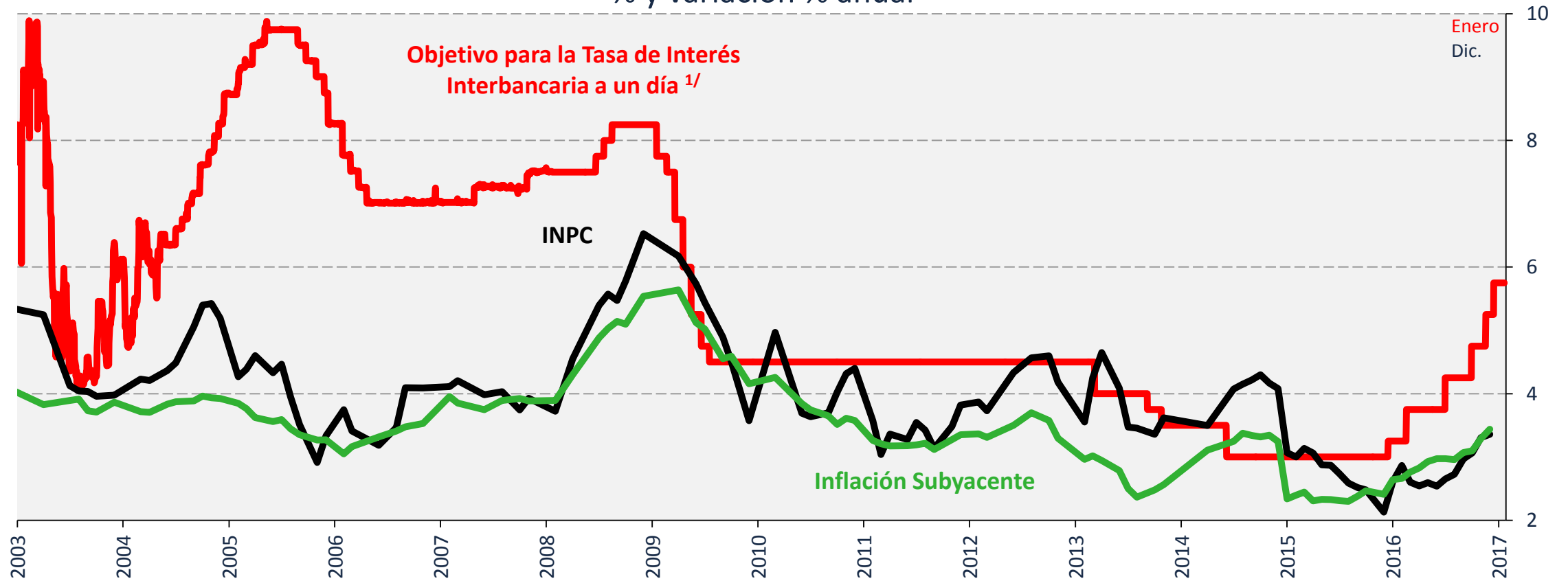
**Inflación y sus Expectativas**

**3**

**Política Monetaria y Perspectivas**

Así, en total durante 2016 el Banco de México incrementó 250 puntos base la Tasa de Interés Interbancaria a un día, actuando de manera preventiva ante un entorno externo que se ha tornado cada vez más adverso.

## Tasa de Política Monetaria e Índice Nacional de Precios al Consumidor % y variación % anual

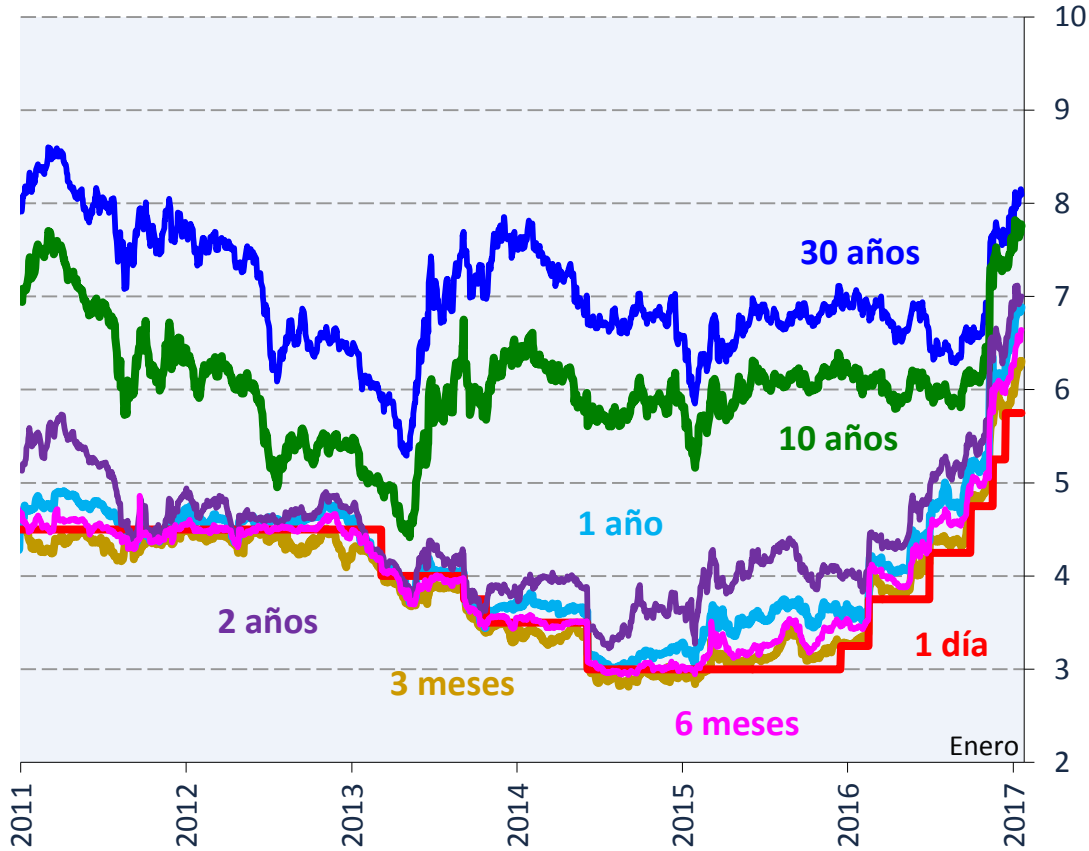


1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Fuente: Banco de México.

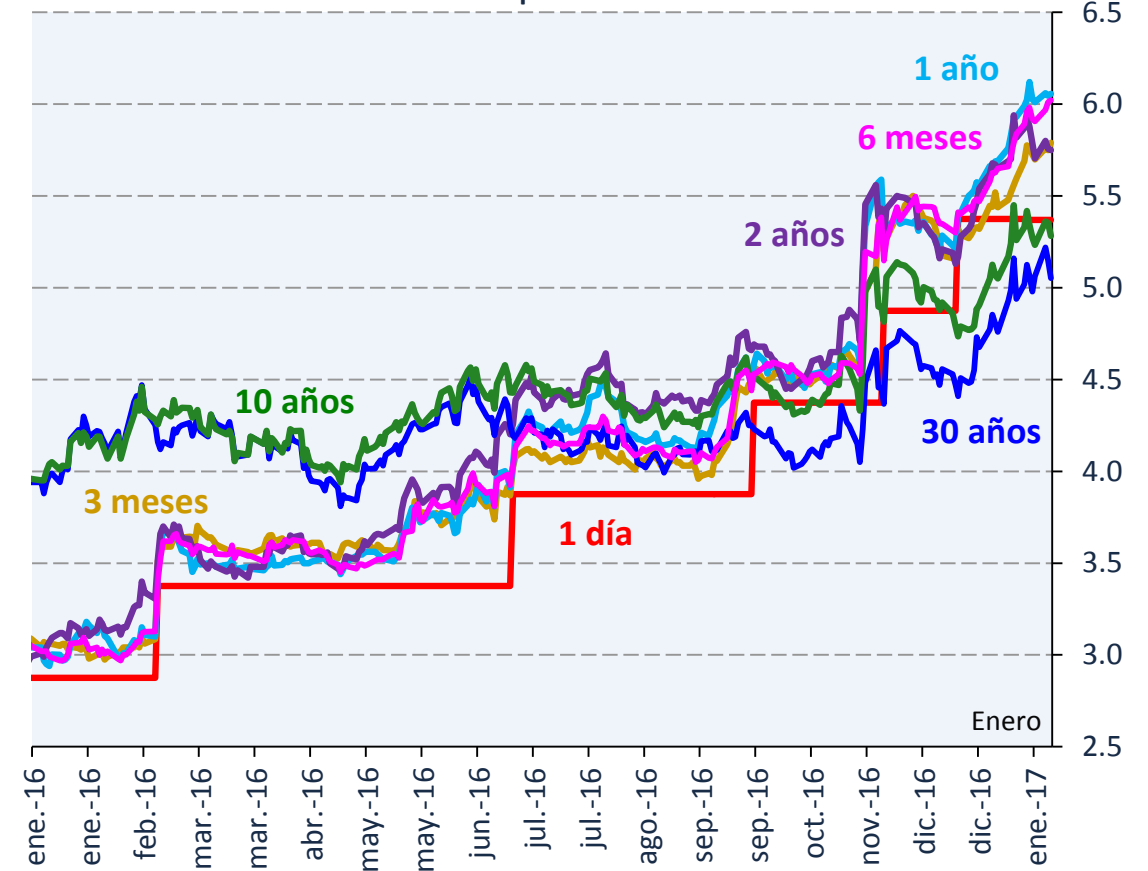
# El mercado ha ido reflejando los ajustes de política monetaria en México.

**Tasas de Interés de Valores Gubernamentales <sup>1/</sup>**  
%



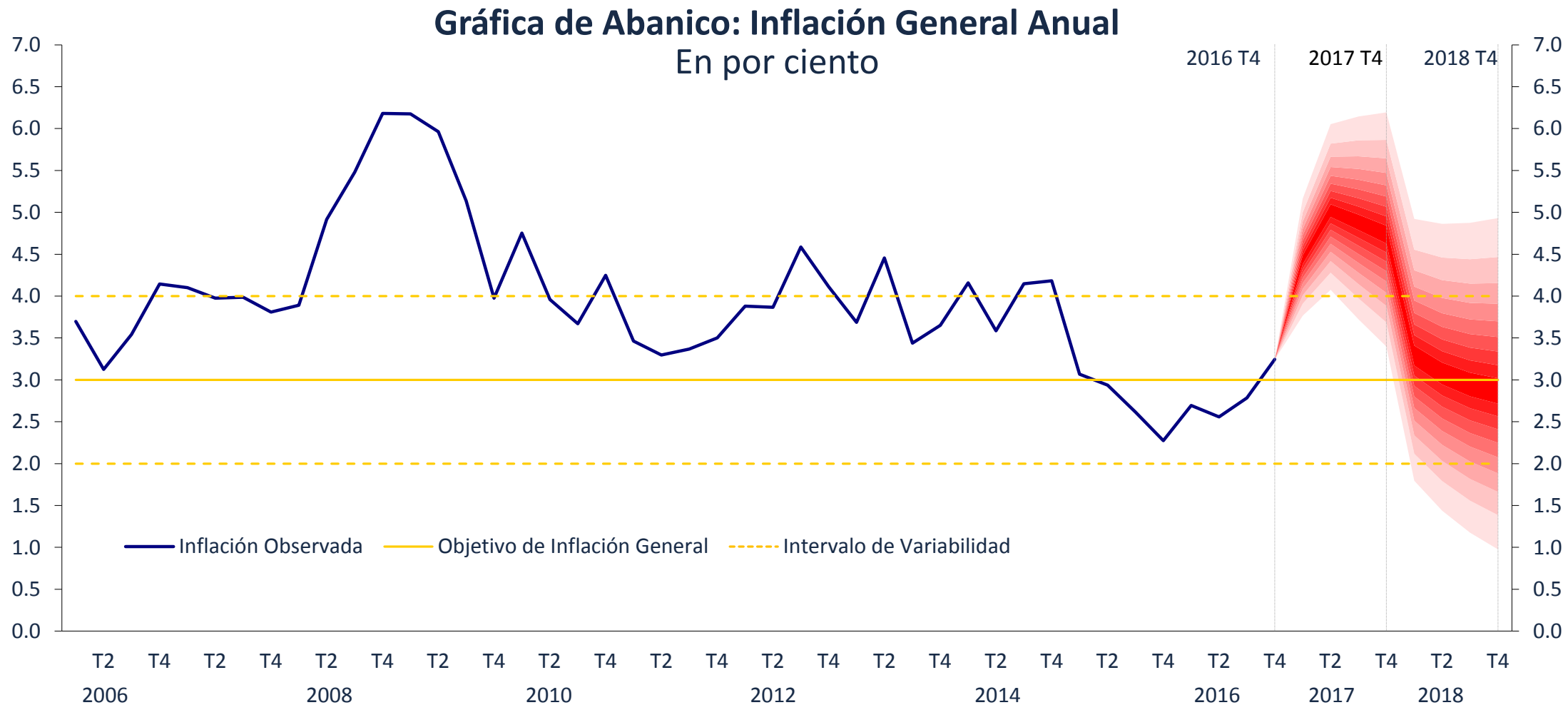
1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.  
Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

**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.

En este contexto, si bien se espera que durante 2017 la inflación se ubique por encima de la meta, se prevé que hacia finales de 2017 retome una tendencia convergente al 3.0 por ciento, a medida que se vayan desvaneciendo el efecto de los choques mencionados y las medidas de política monetaria vayan surtiendo efecto.



Fuente: Banco de México

En este escenario, en cuanto a la política monetaria ésta:

- ✓ En principio, no combatirá el impacto directo de los choques de oferta, sino vigilará que no se desanclen las expectativas de inflación de mediano plazo ni se presenten efectos de segundo orden sobre la dinámica de la inflación.
- ✓ Vigilará que los efectos de los aumentos preventivos en la tasa de referencia que se registraron a lo largo de 2016 y los que se implementen en 2017 se reflejen sobre la dinámica de la inflación, contribuyendo a su convergencia a la meta en 2018. Ello, dado el **horizonte en el que operan los canales** de transmisión de la política monetaria.

A estos esfuerzos se suma el pacto entre el Gobierno de la República, las organizaciones empresariales, sindicales, y de productores del campo, el cual está encaminado a realizar las acciones necesarias a efecto de evitar que se observe un **incremento injustificado en los precios de los productos de la canasta básica.**

- Por último, los retos que se prevén para 2017 resaltan la necesidad de perseverar en el mantenimiento de fundamentos macroeconómicos sanos en el país. En particular:

### **Política Monetaria**

Ajuste de la postura para consolidar el anclaje de las expectativas de inflación en el mediano plazo; evitar efectos de segundo orden en la inflación.

### **Comisión de Cambios**

Intervenir cuando sea necesario para proveer liquidez y atenuar la volatilidad en el tipo de cambio.

### **Política Fiscal**

Fortalecer las finanzas públicas mediante la disminución de los niveles de deuda pública como porcentaje de PIB.

### **Reformas Estructurales**

Aprovecharlas para generar fuentes alternativas de crecimiento económico y evitar presiones inflacionarias en el mediano plazo.





BANCO DE MÉXICO

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