



Informe Trimestral

Julio - Septiembre 2016

Noviembre 23, 2016



Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Inflación y sus Determinantes**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

Conducción de la Política Monetaria

- La economía mexicana es una de las más integradas con la economía global y, en particular, con la estadounidense. Si bien esto ha redundado en importantes beneficios, la economía y los mercados financieros nacionales se han tornado más sensibles a los acontecimientos externos.
- Durante el periodo que cubre este Informe la economía mexicana **enfrentó una coyuntura complicada**. El panorama para la economía mundial se tornó más complejo, entre otros factores, como consecuencia del proceso electoral llevado a cabo en Estados Unidos y su resultado.
 - Ello impactó de manera especialmente importante a los mercados financieros nacionales. Así, **los precios de los activos cayeron y registraron una elevada volatilidad**.

Hasta el momento, las medidas preventivas que ha venido adoptando durante el año el Banco de México **han evitado que la inflación general y sus expectativas se vean afectadas ante estos factores**.

- Aún es difícil identificar los elementos que definirán la postura de política económica que los EUA tendrán en su relación bilateral con nuestra nación a partir de 2017.

- Las autoridades de nuestro país continuarán actuando con cautela y manteniendo una visión de mediano y largo plazo.
- En el corto plazo continuarán vigilando la evolución de los mercados financieros nacionales, con el fin de tomar las **medidas necesarias**, de manera coordinada, para mantener su adecuado funcionamiento.

- México está en una **posición de fortaleza** para enfrentar este nuevo entorno, como resultado de:

- ✓ Los logros alcanzados y previstos de **consolidación de las finanzas públicas**.

- ✓ La aplicación de **medidas de política monetaria preventivas** que se han adoptado durante el año.

- ✓ Un **sistema financiero bien capitalizado**, solvente y sin problemas de liquidez.

- ✓ Un proceso inédito de **reformas estructurales**.

- No obstante, es inevitable continuar haciendo frente a los riesgos, tanto añejos como nuevos, con un fortalecimiento adicional de los fundamentales macroeconómicos del país.

El Banco de México continuó actuando con toda flexibilidad, y en el momento y la magnitud en que las condiciones lo han requerido, con el propósito de contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación.

Agosto 11, 2016

Tasa sin cambio en 4.25 por ciento.

Septiembre 29, 2016

Alza de 50pb a 4.75 por ciento.

- Debido a que la volatilidad en los mercados financieros en México aumentó de manera importante, afectando adversamente la dinámica de la moneda nacional y, con ello, poniendo en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación.

Noviembre 17, 2016

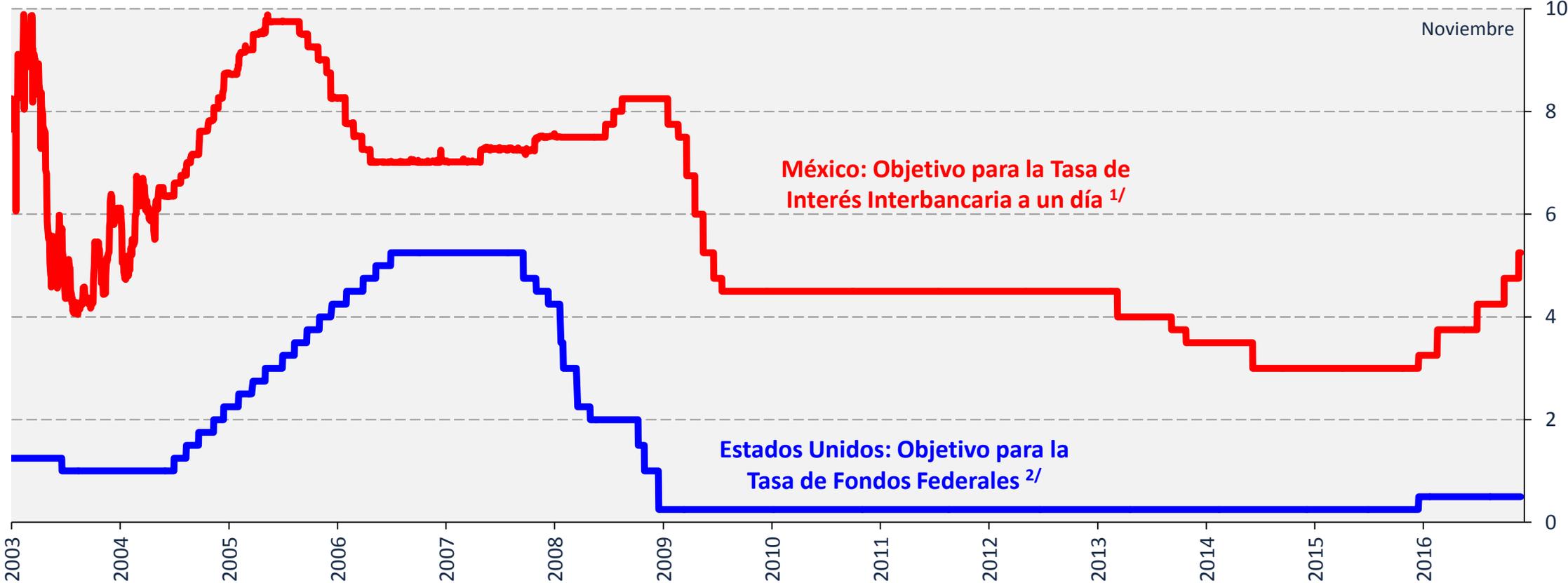
Alza de 50pb a 5.25 por ciento.

- Debido a que la economía nacional enfrenta un entorno caracterizado por una elevada incertidumbre y un choque real que podría ser permanente, así como al deterioro del balance de riesgos para la inflación.

Así, en lo que va del año, el Banco de México ha incrementado en 200 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.

Tasas de Política Monetaria

%



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

2/ Se muestra el límite superior del rango.

Fuente: Reserva Federal y Banco de México.

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

Inflación y sus Determinantes

5

Previsiones y Consideraciones Finales

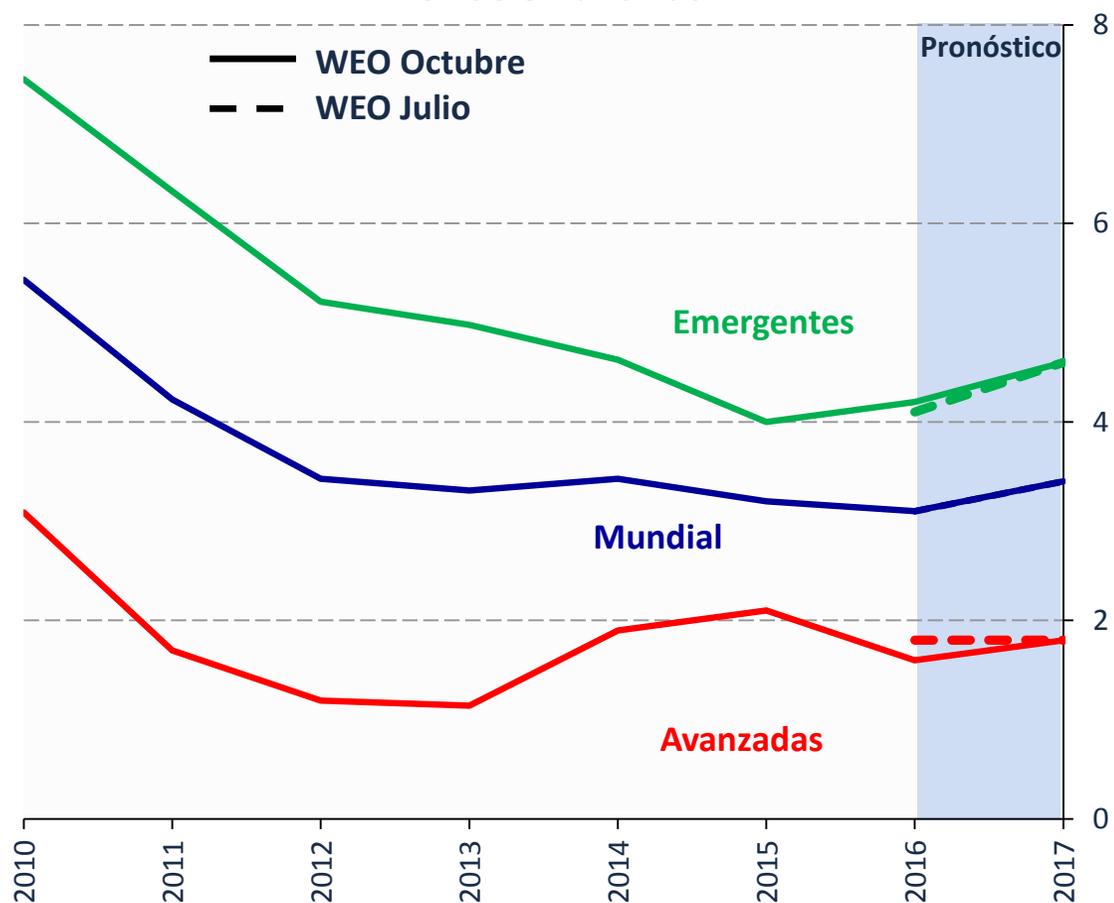
Entorno Externo

- El panorama para la economía mundial se tornó **más complejo**, entre otros factores, como consecuencia del **proceso electoral llevado a cabo en Estados Unidos** y su resultado.
 - Ello condujo a un incremento en la **volatilidad** de los mercados financieros de todas las regiones.
 - ✓ Las entradas de capital a las economías emergentes comenzaron a revertirse.
 - ✓ Las tasas de interés mostraron una tendencia al alza, **tanto en países avanzados como emergentes**.
- Si bien la economía mundial había dado indicios de una recuperación moderada en el 3T-2016, la posible implementación de medidas que obstaculicen el comercio exterior y la inversión extranjera ha provocado un **deterioro en el balance de riesgos** para el crecimiento global.

En el 3T-2016 la actividad económica mundial registró una modesta recuperación, apoyada por un mayor crecimiento de Estados Unidos y otras economías avanzadas, y una continua expansión de algunas de las principales economías emergentes.

Economía Mundial

Pronósticos de Crecimiento del PIB
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO julio y octubre 2016.

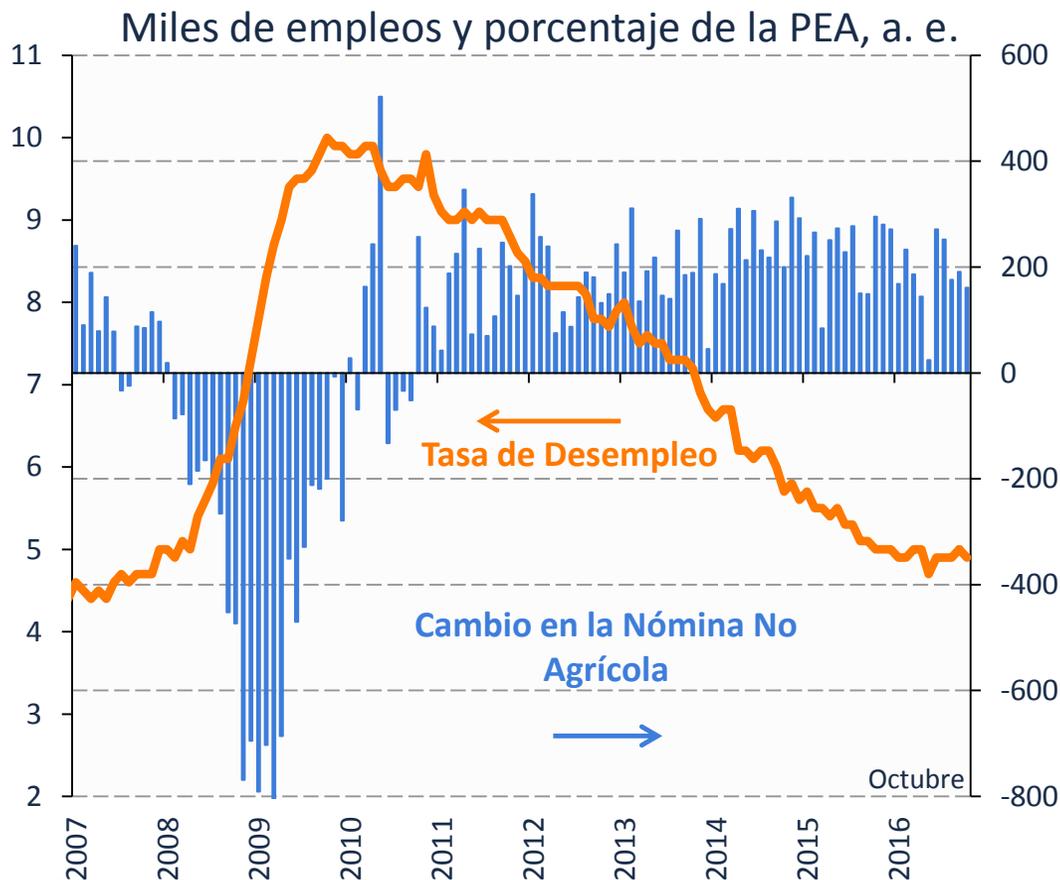
Comercio de Bienes ^{1/}
Variación % anual, a. e.



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

En Estados Unidos, la actividad económica repuntó durante el 3T-2016. Si bien la inflación se mantiene en niveles bajos, las expectativas de inflación tuvieron un marcado incremento, en buena medida en respuesta a la expectativa de una política fiscal expansionista que en principio llevaría a cabo la siguiente administración en ese país.

Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo

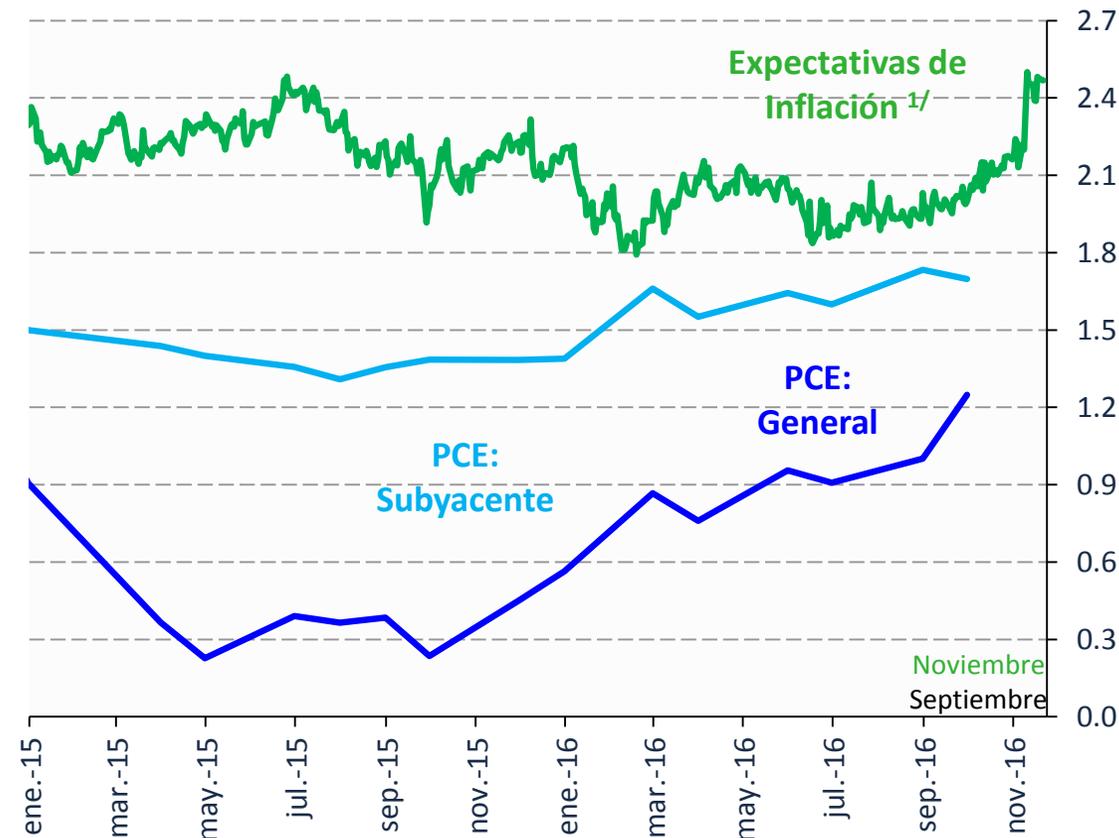


PEA/ Población Económicamente Activa.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

Estados Unidos

Deflactor del Gasto en Consumo Personal y Expectativas de Inflación

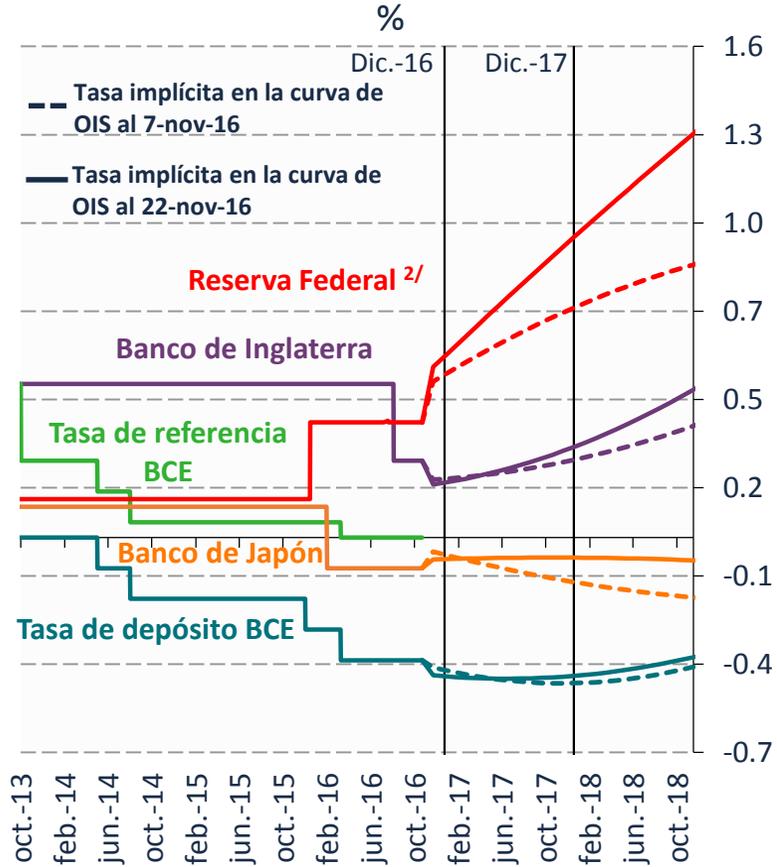
Variación % anual



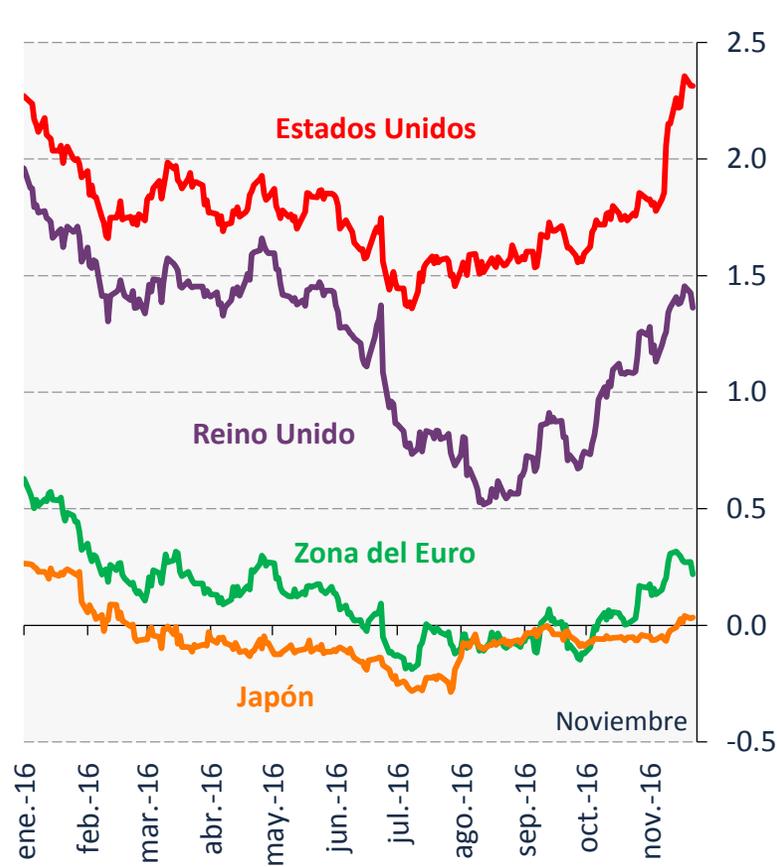
1/ Inflación que se espera dentro de 5 años para los próximos 5 años. Expectativas obtenidas de contratos de swaps en el que una contraparte se compromete a pagar una tasa fija a cambio de recibir un pago referenciado a la tasa de inflación durante un plazo determinado.
Fuente: Bloomberg y Bureau of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

Ante la expectativa de mayor inflación en Estados Unidos, la perspectiva de los mercados apunta a un aumento relativamente más acelerado y de mayor magnitud de la tasa de fondos federales. Por su parte, las tasas de interés en las principales economías avanzadas mostraron un incremento a partir de octubre.

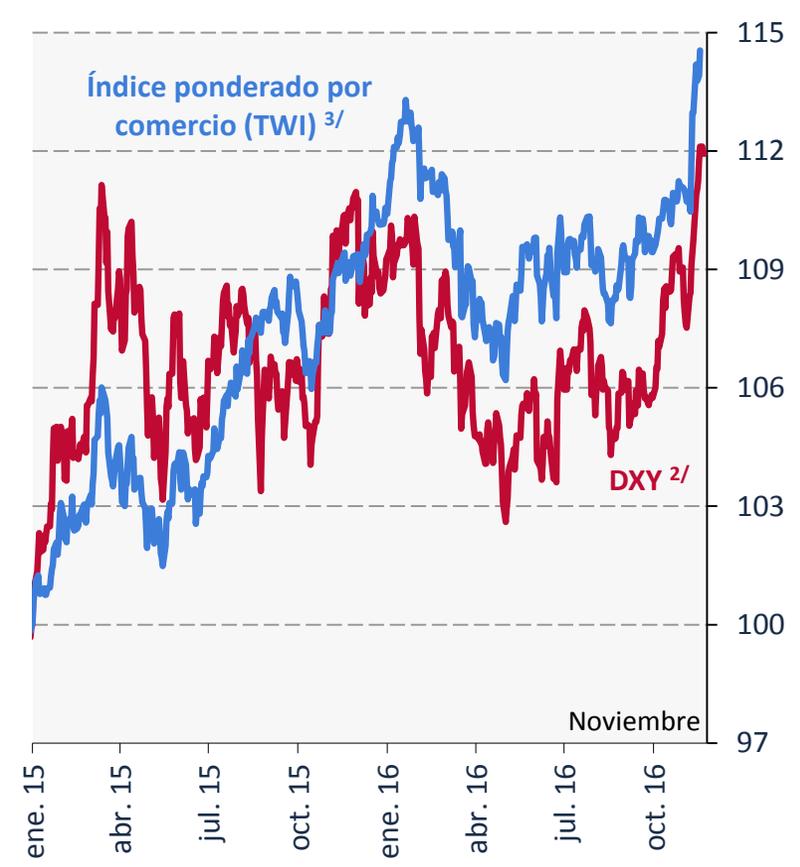
Economías Avanzadas: Evolución de las Trayectorias de las Tasas de Referencia Implícitas en la Curva OIS ^{1/}



Economías Avanzadas: Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 años

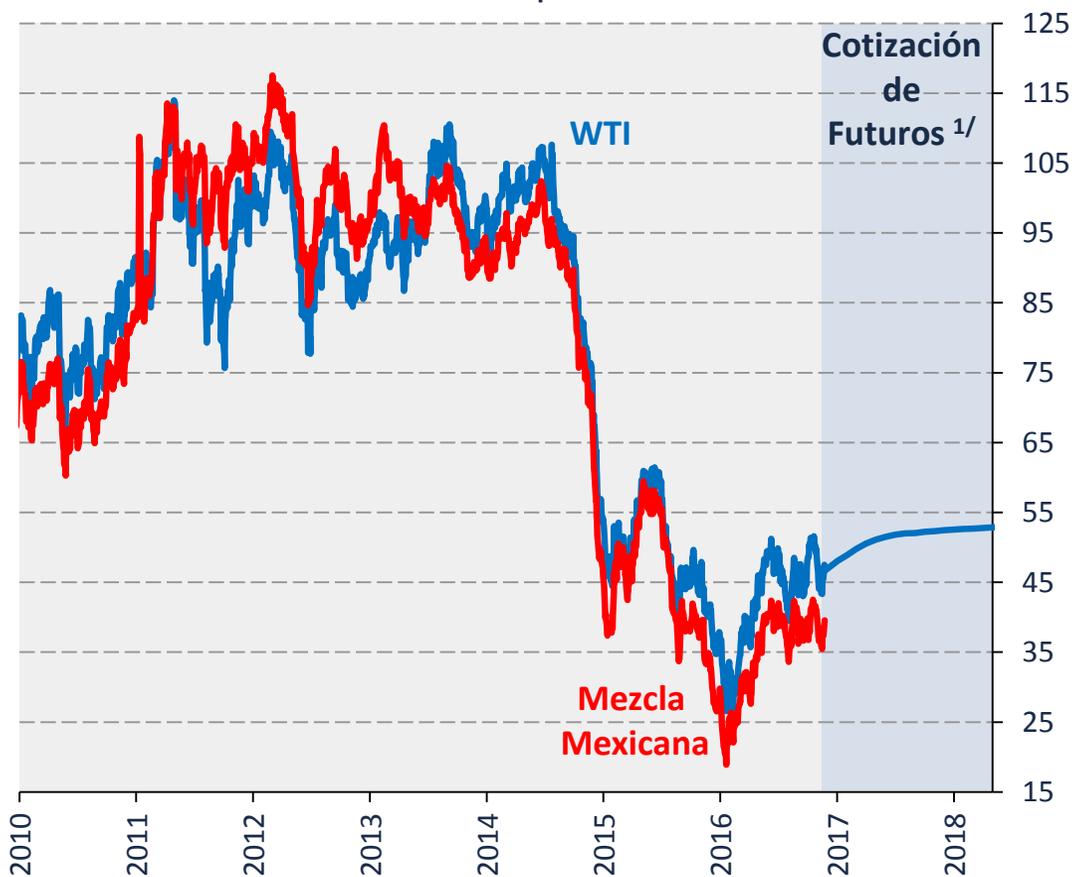


Estados Unidos: DXY e Índice del Dólar Ponderado por Comercio



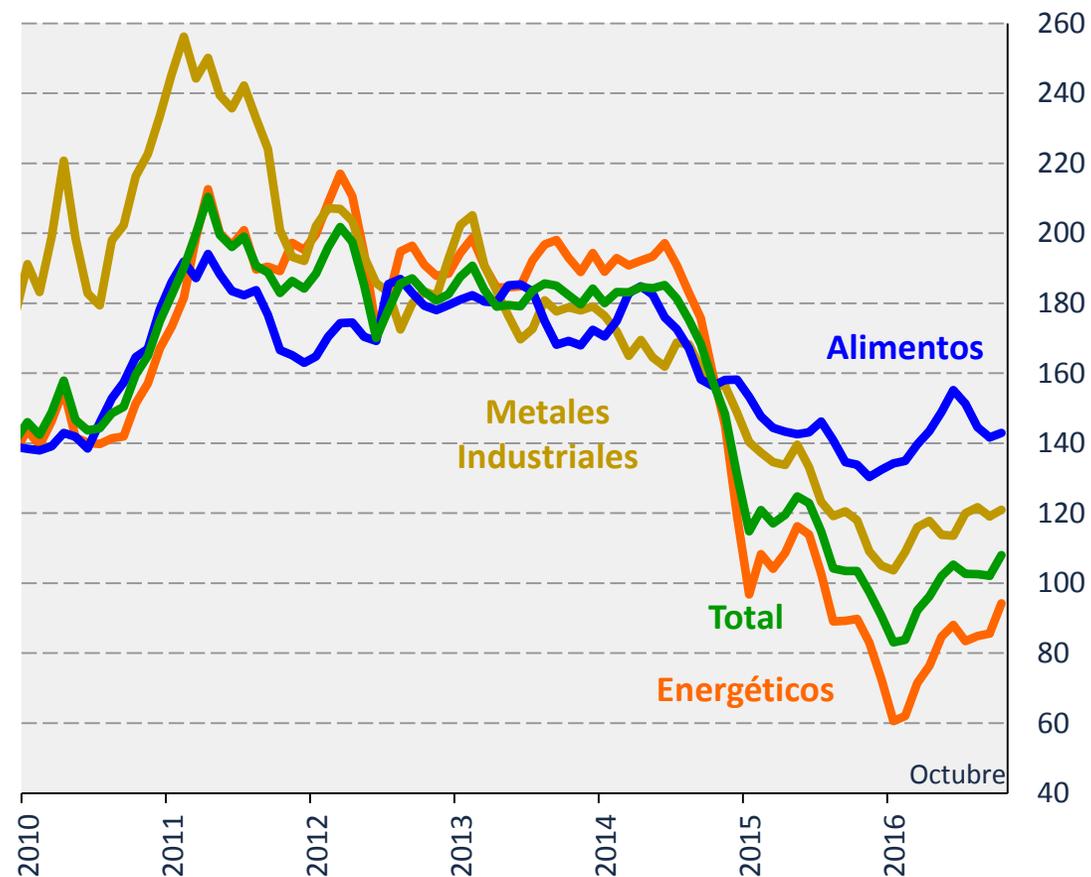
Los precios internacionales de las materias primas mostraron un comportamiento mixto durante el periodo que cubre este Informe.

Precios del Petróleo Dólares por barril



^{1/} Información disponible al 22 de noviembre de 2016.
Fuente: Bloomberg.

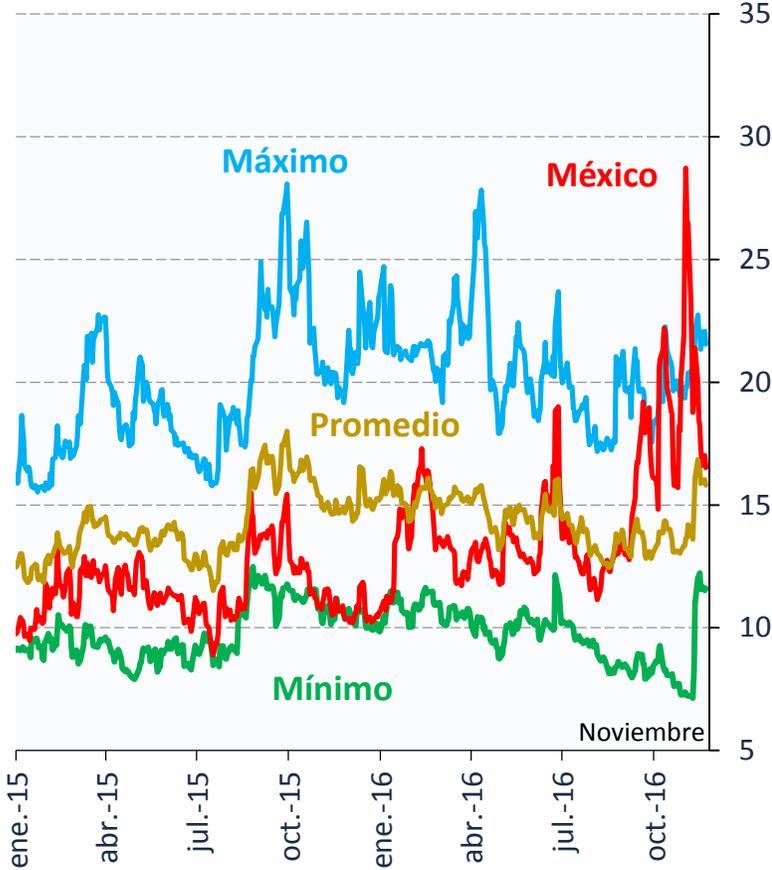
Precios de Materias Primas Índice 2005=100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

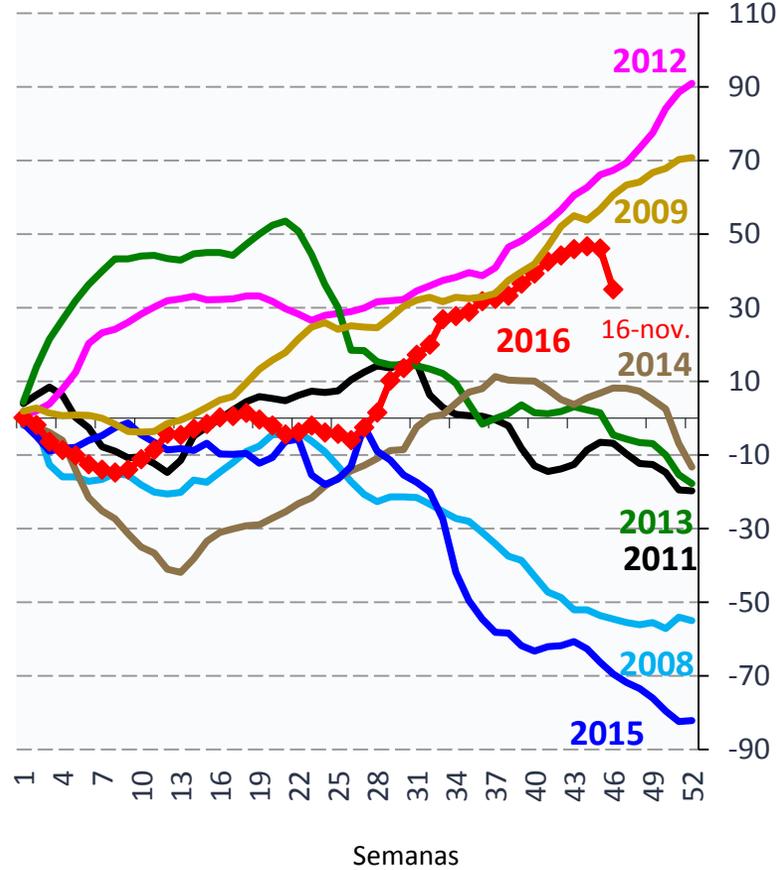
La volatilidad en los mercados financieros internacionales registró un repunte en todas las regiones, principalmente como reflejo de los eventos relacionados al proceso electoral en Estados Unidos. De esta forma, las entradas de capital a economías emergentes comenzaron a revertirse a partir de noviembre y sus monedas se depreciaron.

Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{1/}
Porcentaje



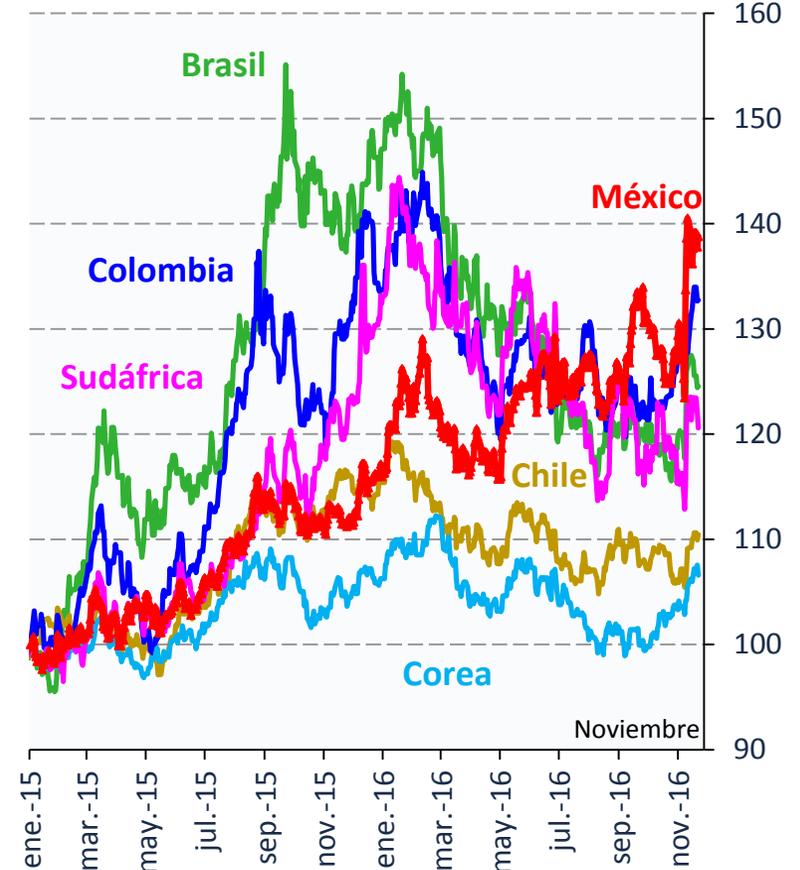
1/ El valor mínimo (máximo) representa el valor más bajo (alto) en la volatilidad de una muestra de monedas de los países de Brasil, Chile, Colombia, Turquía, Sudáfrica, Corea del Sur e Indonesia.
Fuente: Bloomberg.

Economías Emergentes
Flujos Acumulados de Fondos (Deuda y Acciones) ^{2/}
Miles de millones de dólares



2/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. 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-2015 = 100



Fuente: Bloomberg.

Índice

1 Política Monetaria

2 Condiciones Externas

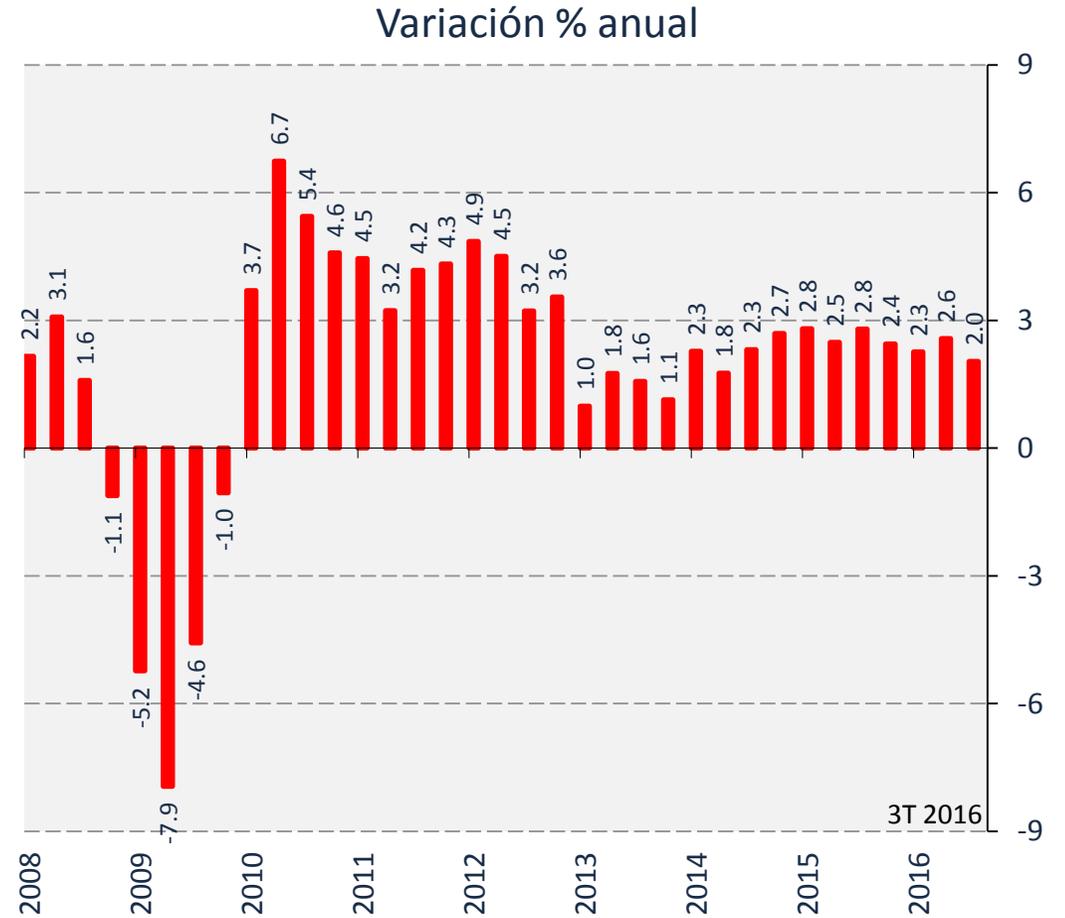
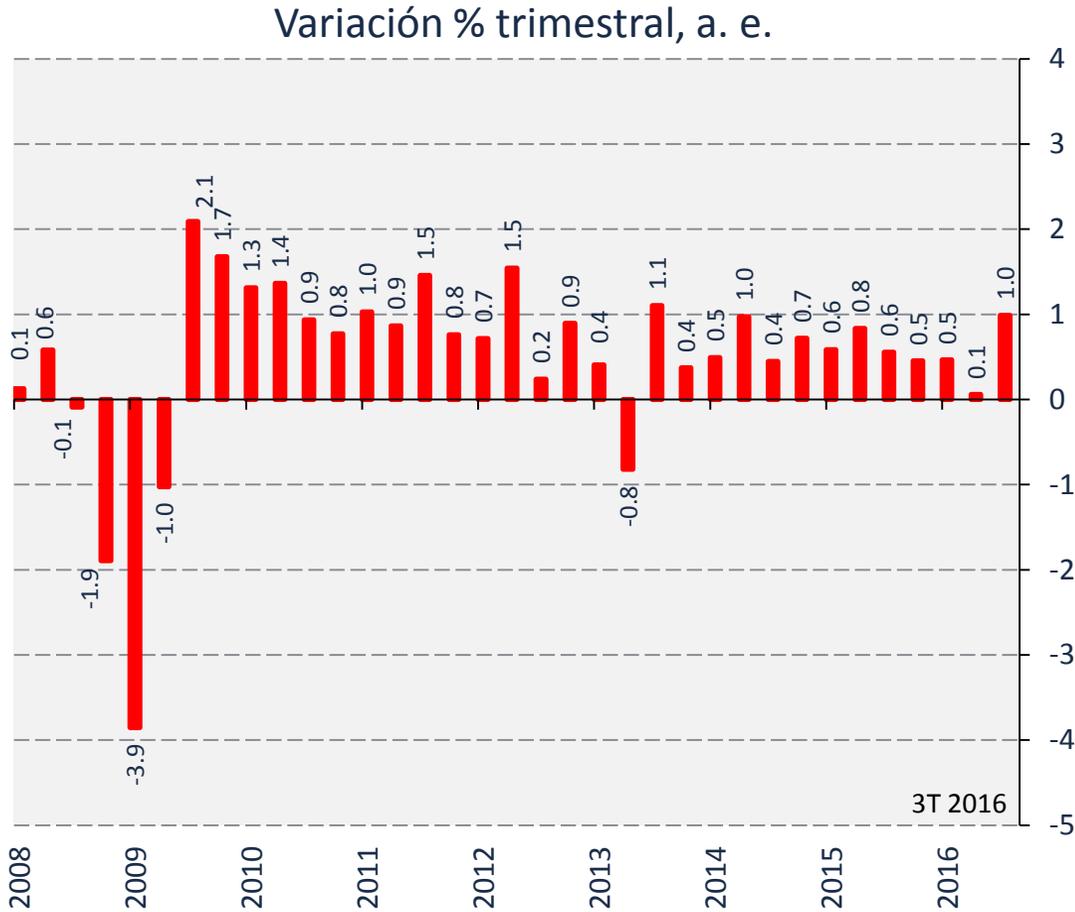
3 Evolución de la Economía Mexicana

4 Inflación y sus Determinantes

5 Previsiones y Consideraciones Finales

En el 3T-2016, la economía mexicana mostró una reactivación moderada.

Producto Interno Bruto

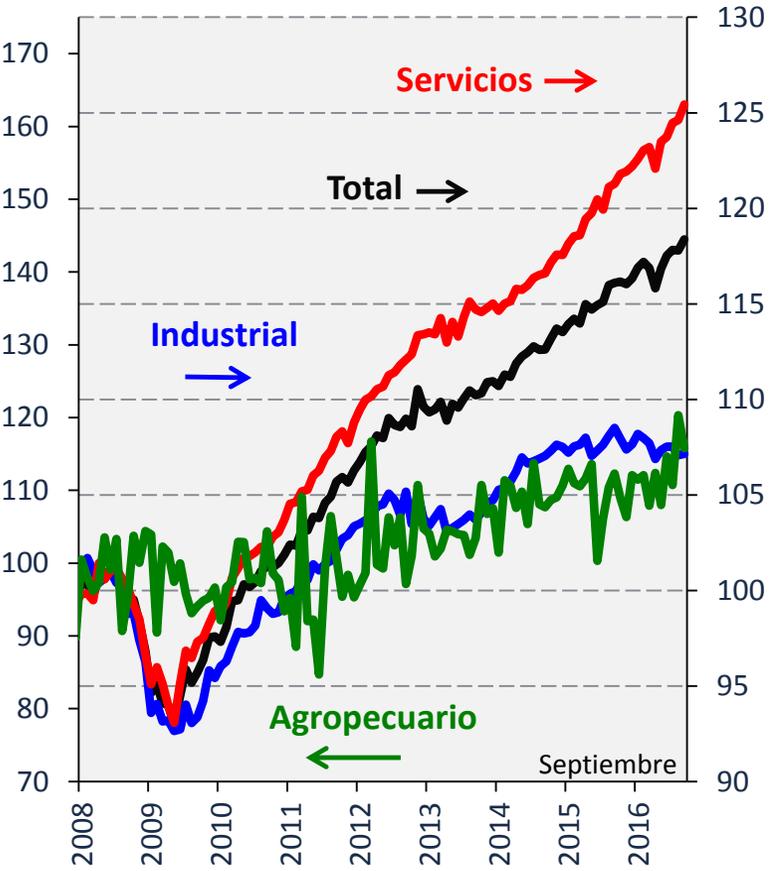


a. e. / Cifras con ajuste estacional.

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

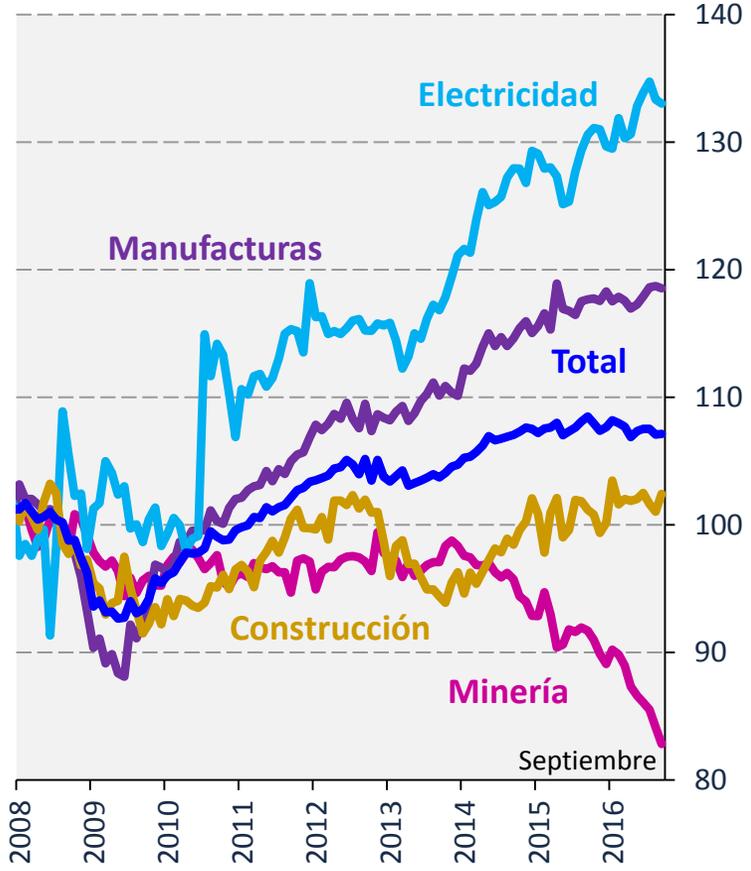
Esta recuperación fue reflejo de la reactivación que presentó el sector de servicios, toda vez que la producción industrial en su conjunto permaneció estancada.

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



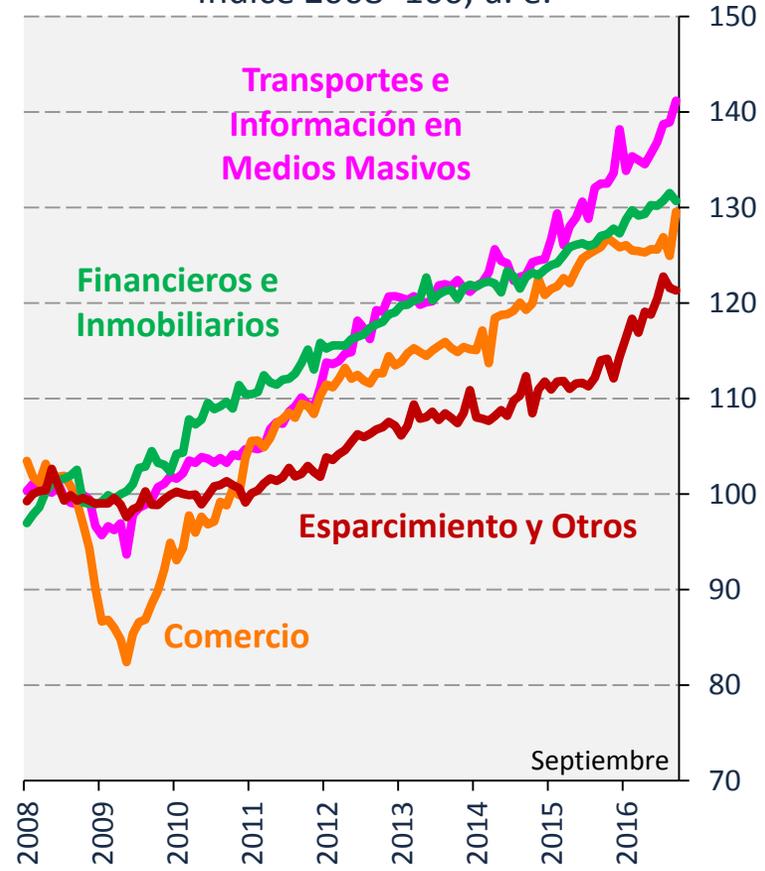
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

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.

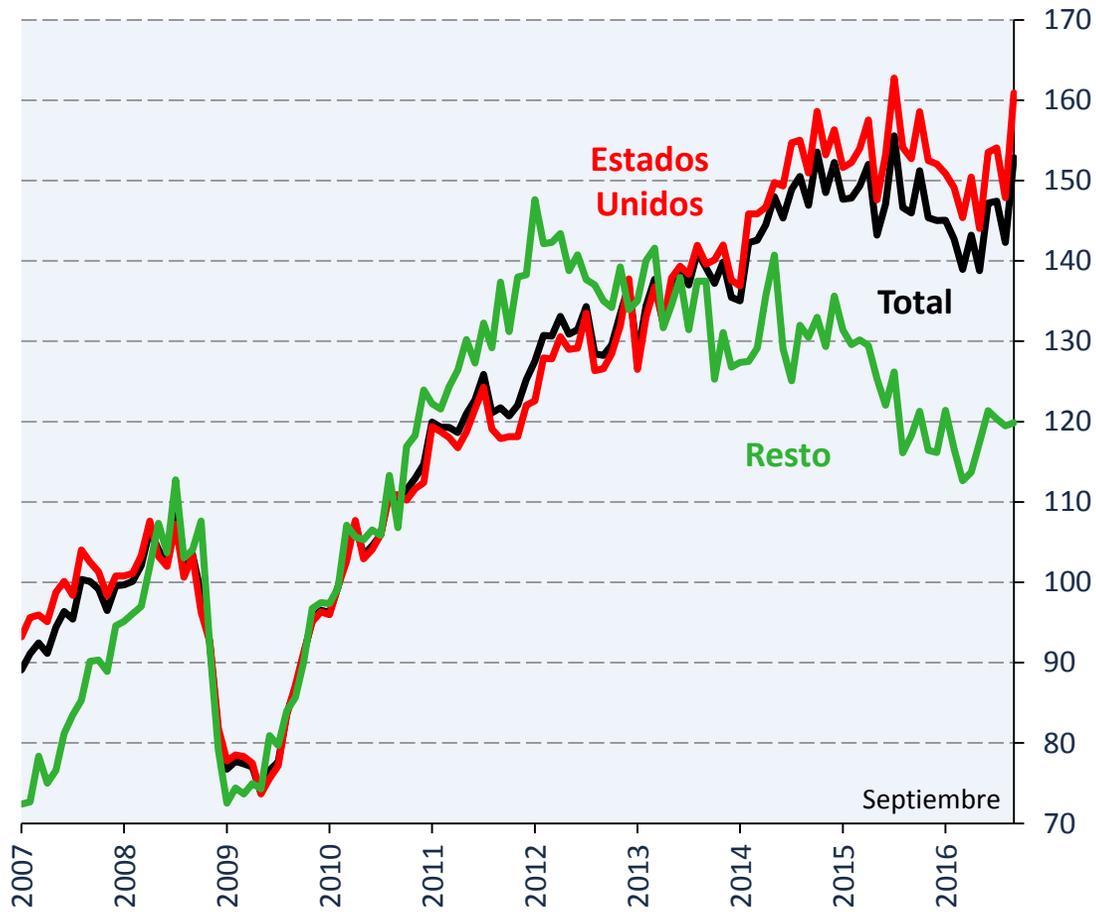
Indicador Global de la Actividad Económica: Servicios
Índice 2008=100, a. e.



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

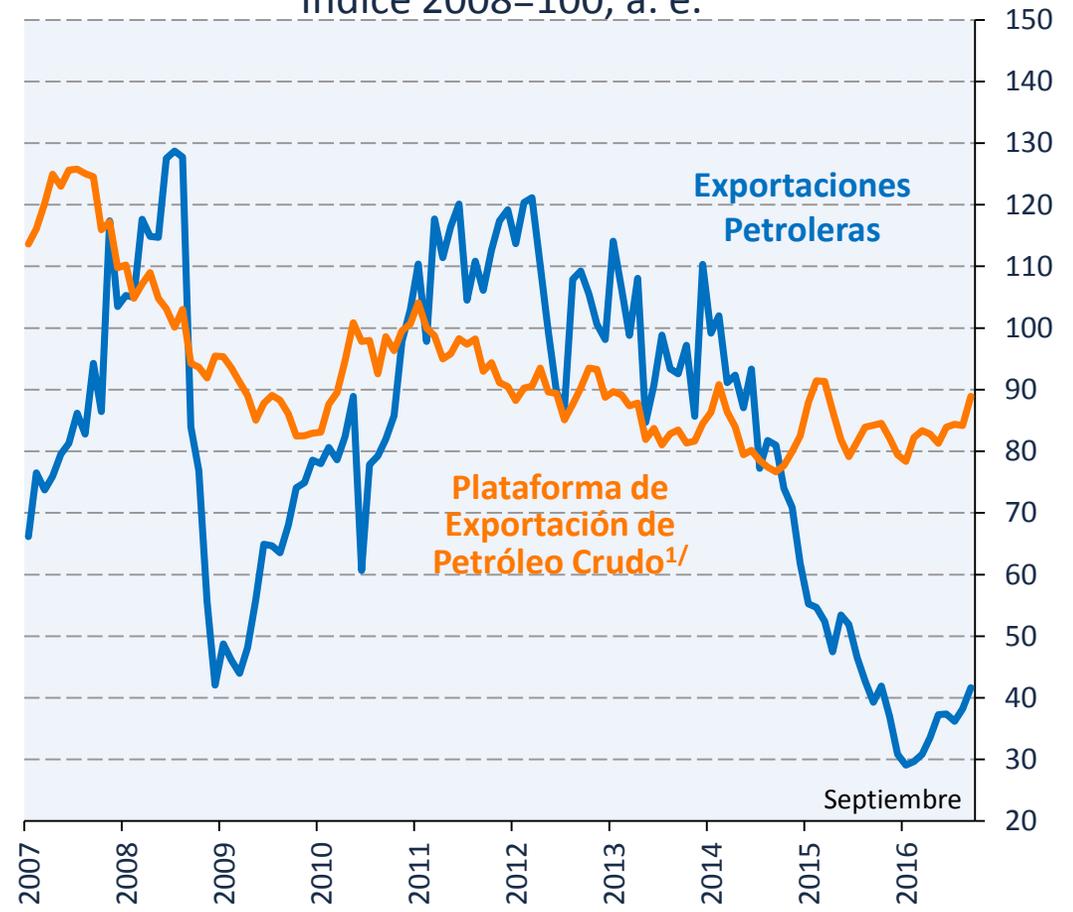
En el 3T-2016, se observó una recuperación en las exportaciones manufactureras de México, después de que estas mostraron una tendencia negativa durante 2015 y principios de 2016. Las exportaciones petroleras también exhibieron un aumento.

Exportaciones Manufactureras Totales
Índice 2008=100, a. e.



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

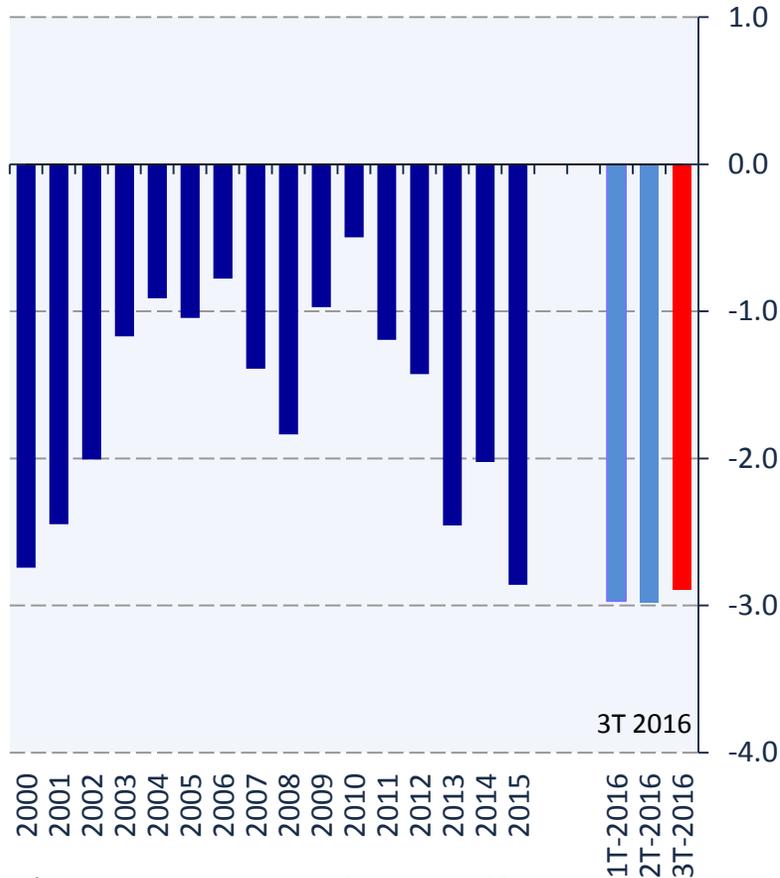
Exportaciones Petroleras y Plataforma de Exportación de Petróleo Crudo
Índice 2008=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional basada en información en dólares nominales.
1/ Promedio móvil de tres meses de barriles diarios de la serie con ajuste estacional.
Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional, y Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V.

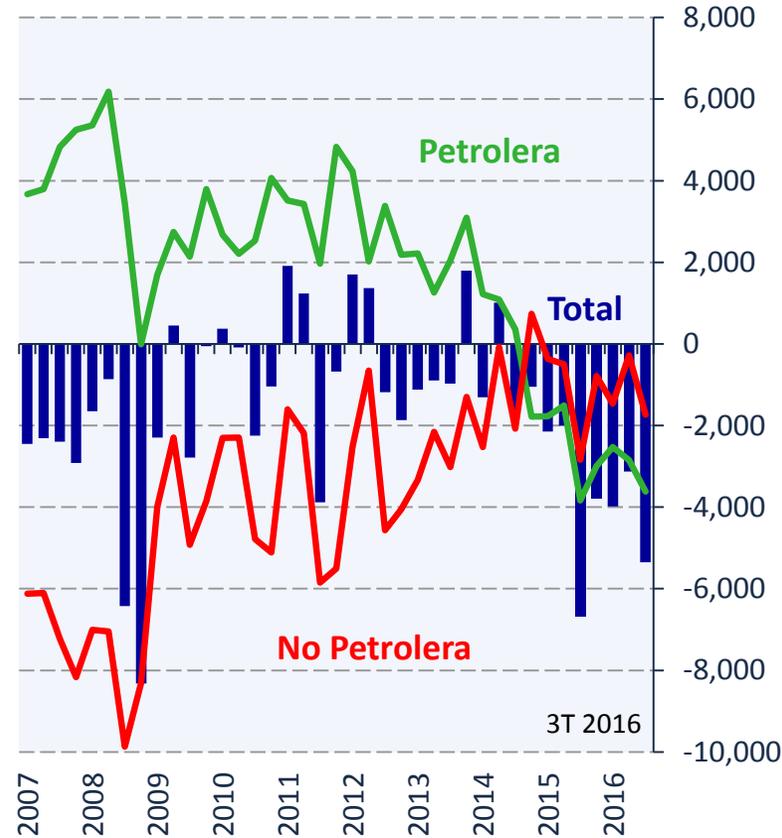
La cuenta corriente parecería haberse estabilizado como reflejo, en parte, de que la balanza comercial no petrolera parecería haber comenzado a mostrar cierta mejoría, después de la ampliación de su déficit en 2015 respecto a 2014. En efecto, en el acumulado de los tres primeros trimestres del año en curso, el déficit de dicha balanza fue el menor desde 1996.

Cuenta Corriente ^{1/}
% del PIB



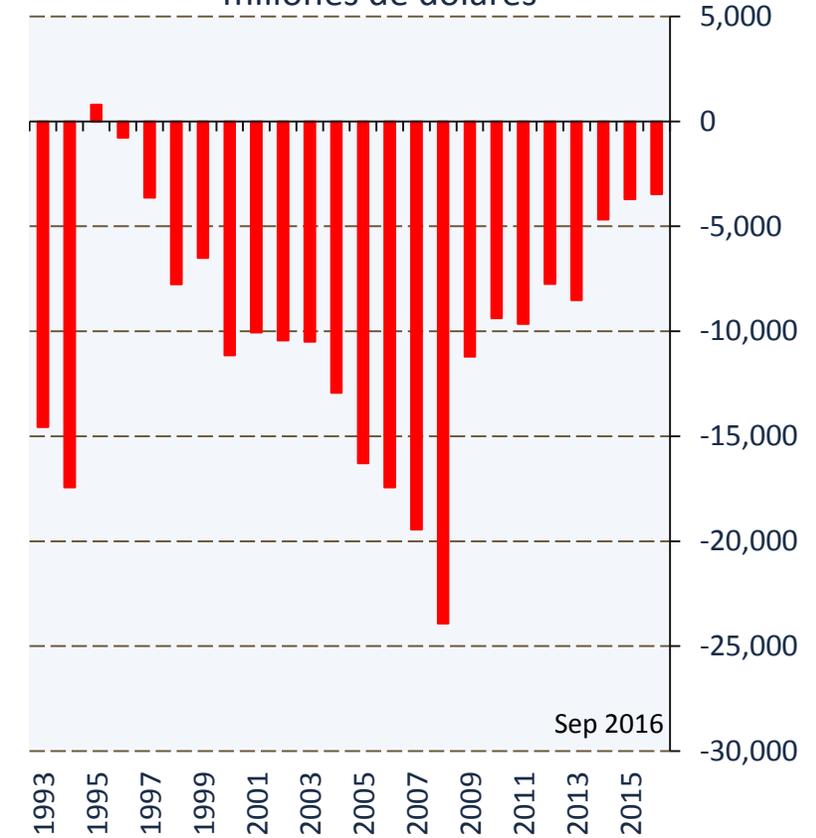
1/ El dato para el tercer trimestre de 2016 corresponde a la estimación de Banco de México.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Balanza Comercial
Millones de dólares



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

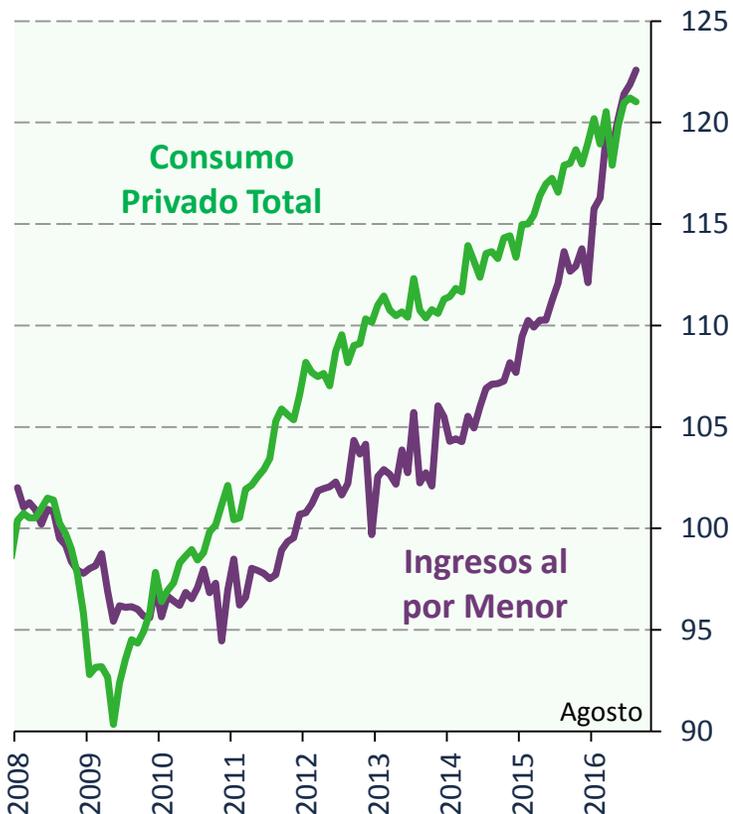
Saldo de la Balanza Comercial No Petrolera
Enero-septiembre de cada año,
millones de dólares



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

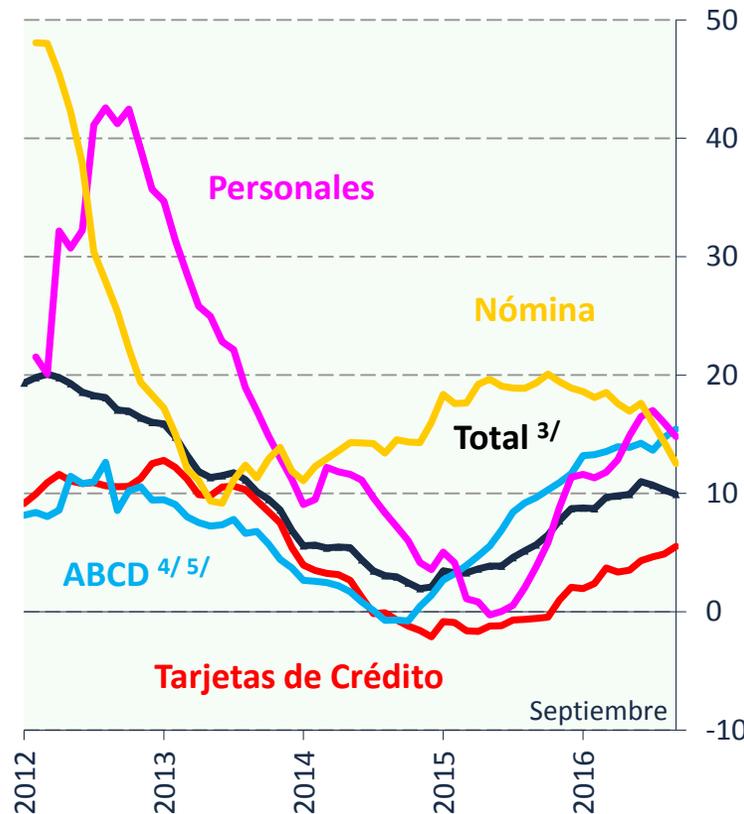
El consumo privado retomó una trayectoria creciente, de manera congruente con la mejoría de la masa salarial real. También se ha beneficiado de que el crédito al consumo ha continuado expandiéndose a tasas elevadas y de los mayores flujos de remesas.

Consumo Privado^{1/} 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^{2/}
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.

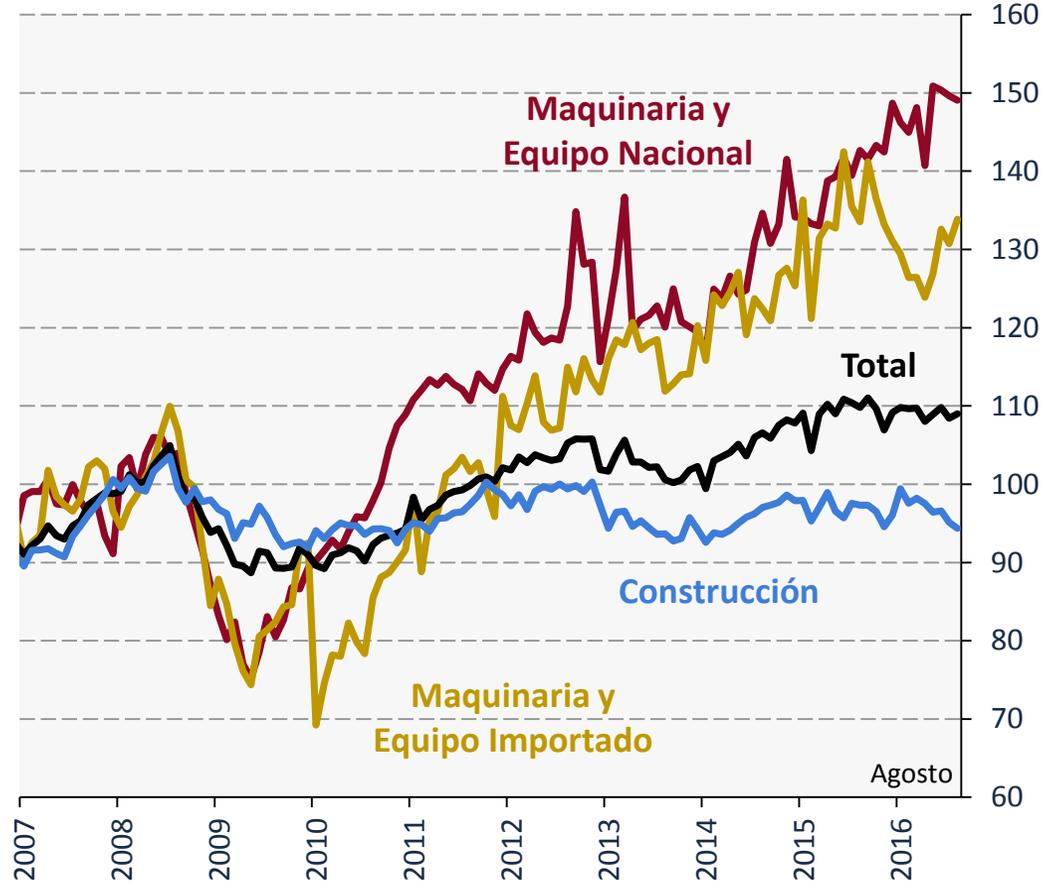
Remesas
Miles de millones de dólares y de pesos constantes; a. e.



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

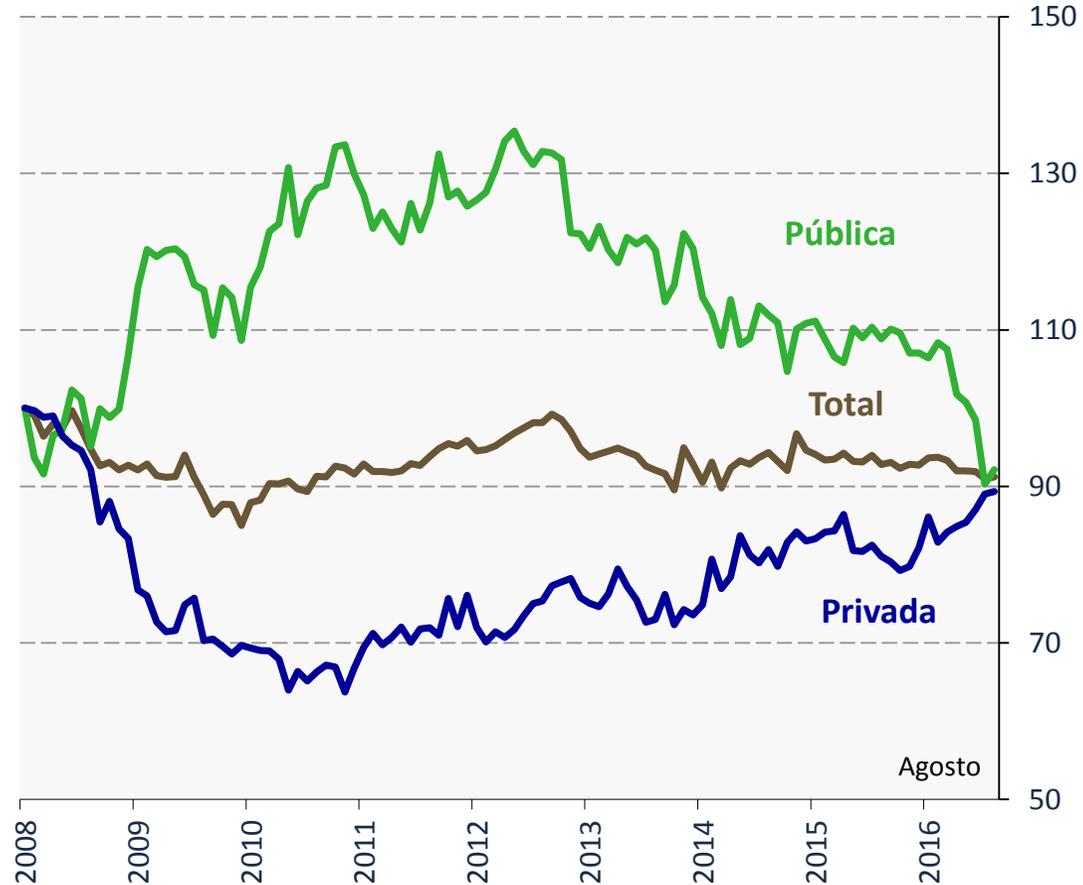
Durante el trimestre que se reporta, persistió la debilidad de la inversión fija bruta.

Inversión y sus Componentes
Índice 2008=100, a. e.



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

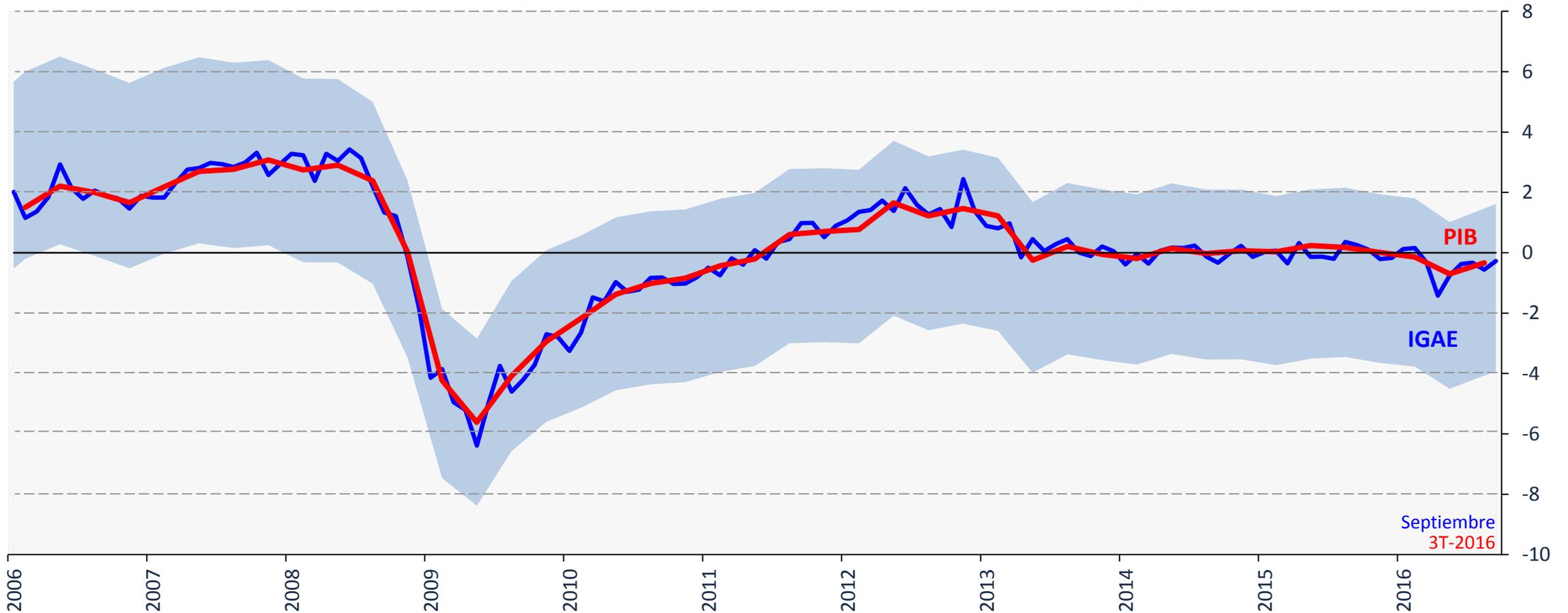
Valor Real de la Producción en la Construcción por Sector Institucional Contratante ^{1/}
Índice enero 2008=100, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
1/ Desestacionalización de Banco de México, excepto el total.
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de la ENEC, INEGI.

No se han presentado presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios de la economía.

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



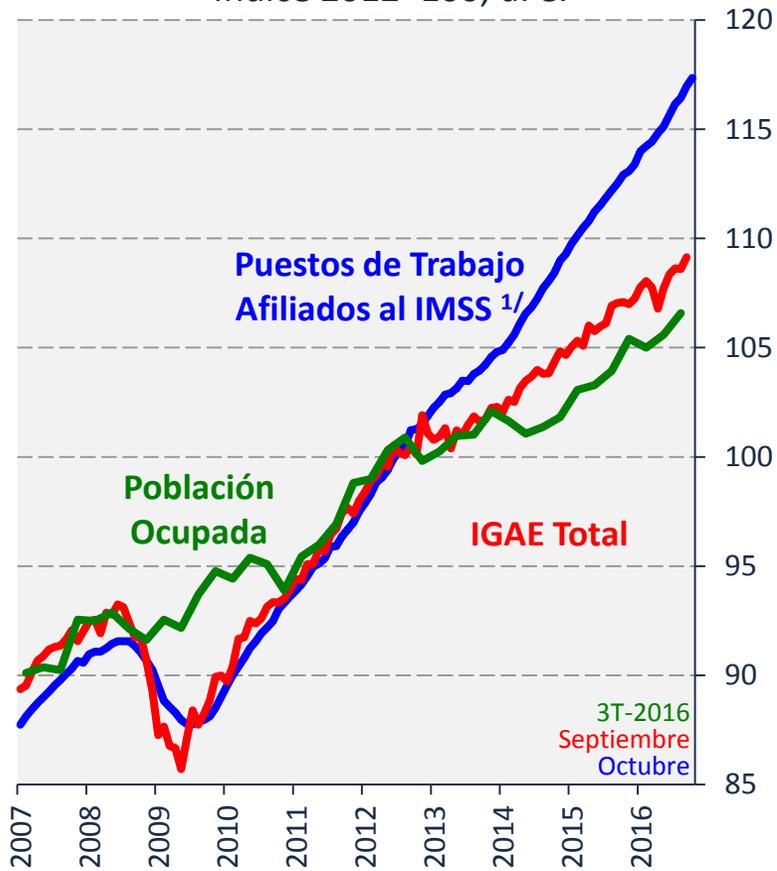
a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág. 74. El área azul indica el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

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

Durante el 3T-2016, en general, las condiciones en el mercado laboral parecerían haber continuado mejorando gradualmente.

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



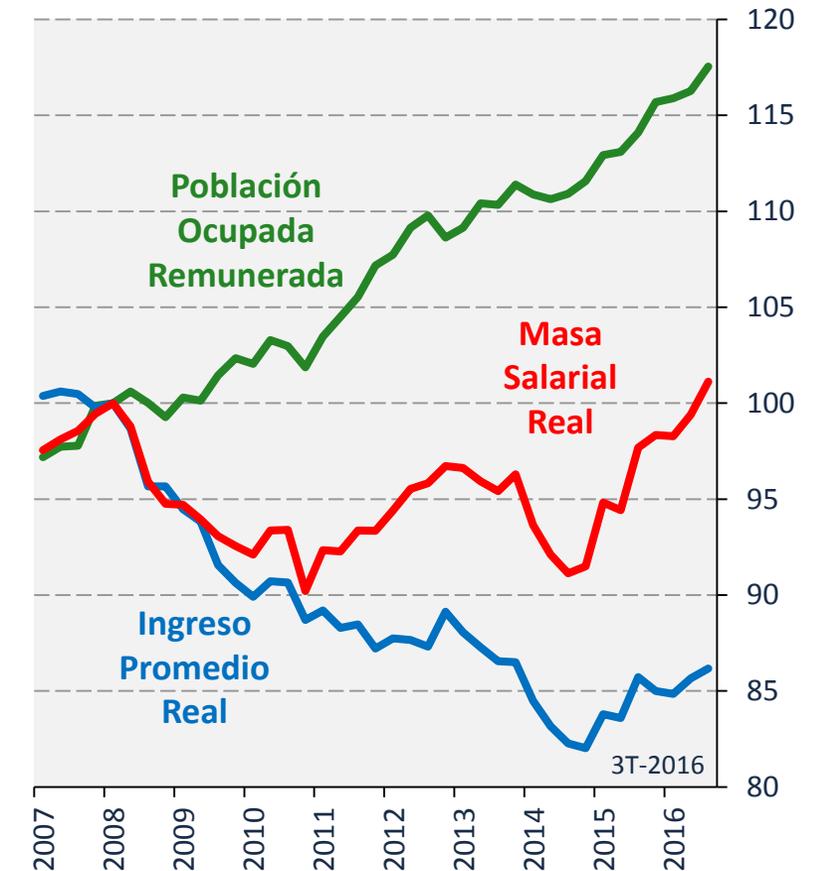
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y del INEGI (SCNM y ENOE).

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.

Índice

1 Política Monetaria

2 Condiciones Externas

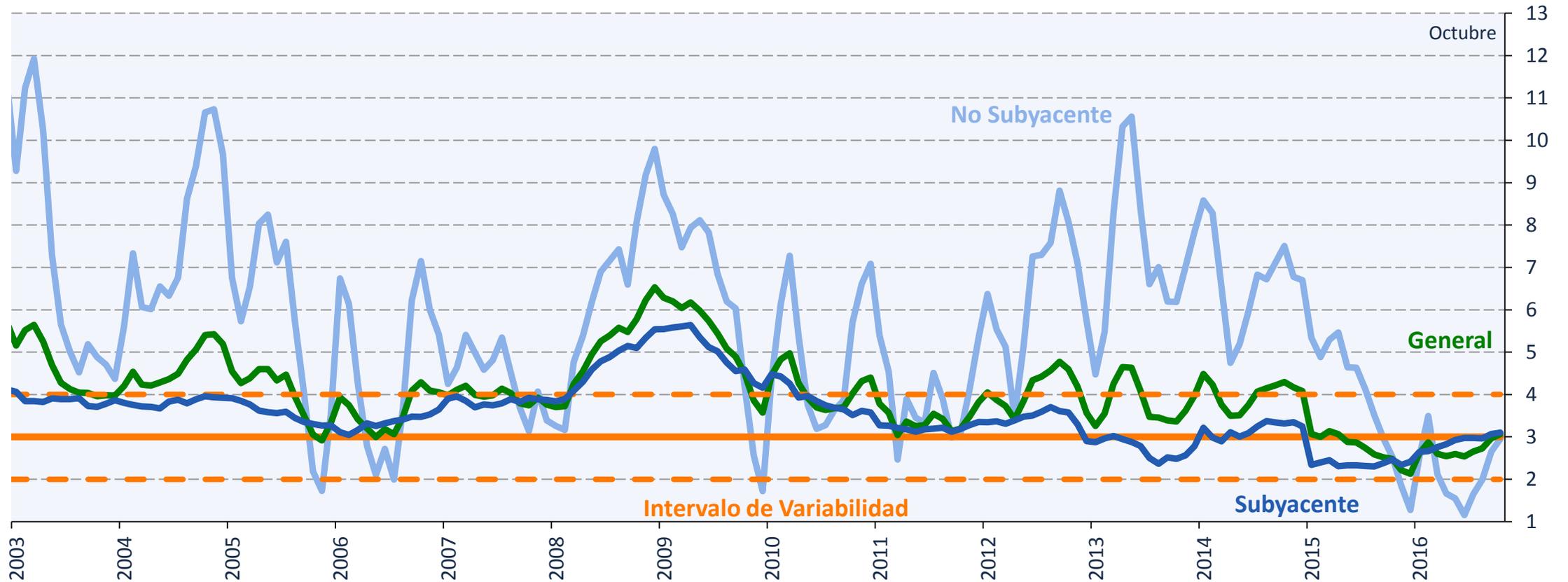
3 Evolución de la Economía Mexicana

4 Inflación y sus Determinantes

5 Previsiones y Consideraciones Finales

La inflación general anual registró hasta septiembre de 2016 diecisiete meses consecutivos en niveles por debajo de 3 por ciento, si bien en octubre se ubicó ligeramente por encima de dicha cifra.

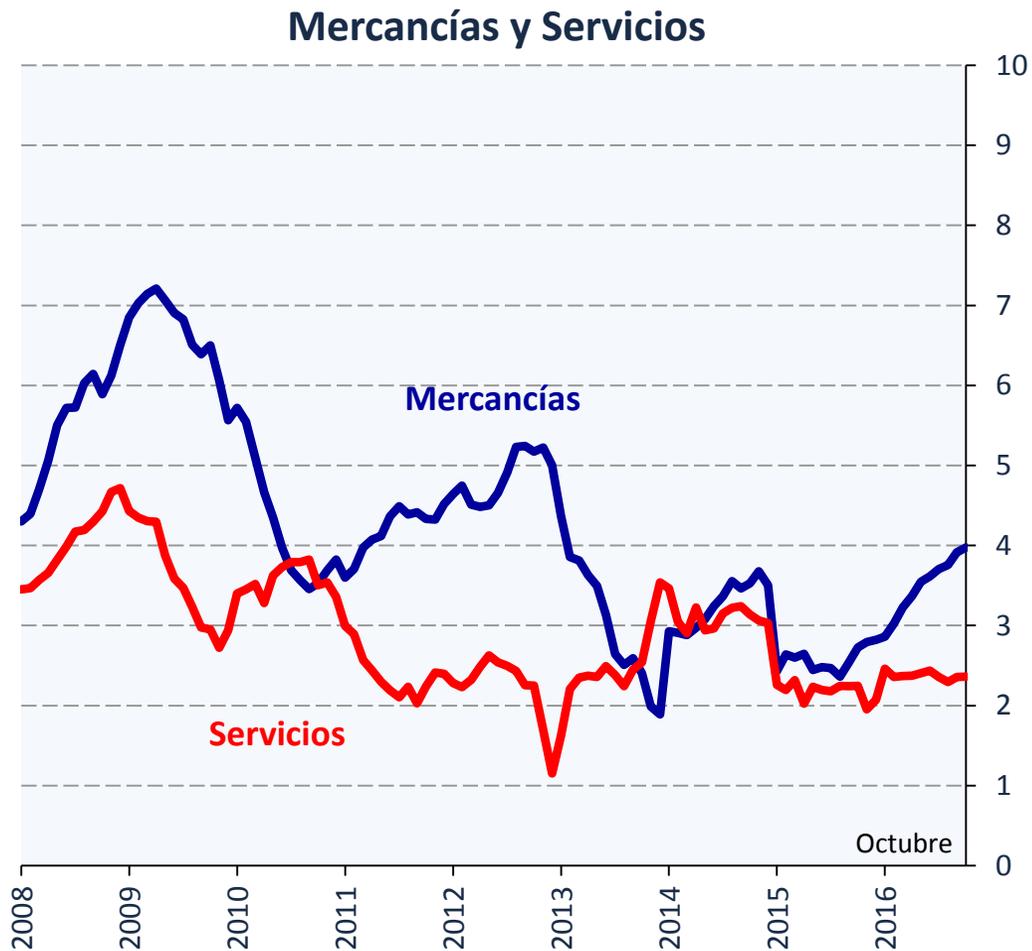
Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

El desempeño de la inflación subyacente se explica, principalmente, por la evolución del subíndice de precios de las mercancías, que ha venido respondiendo a la depreciación de la moneda nacional.

Índice de Precios Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

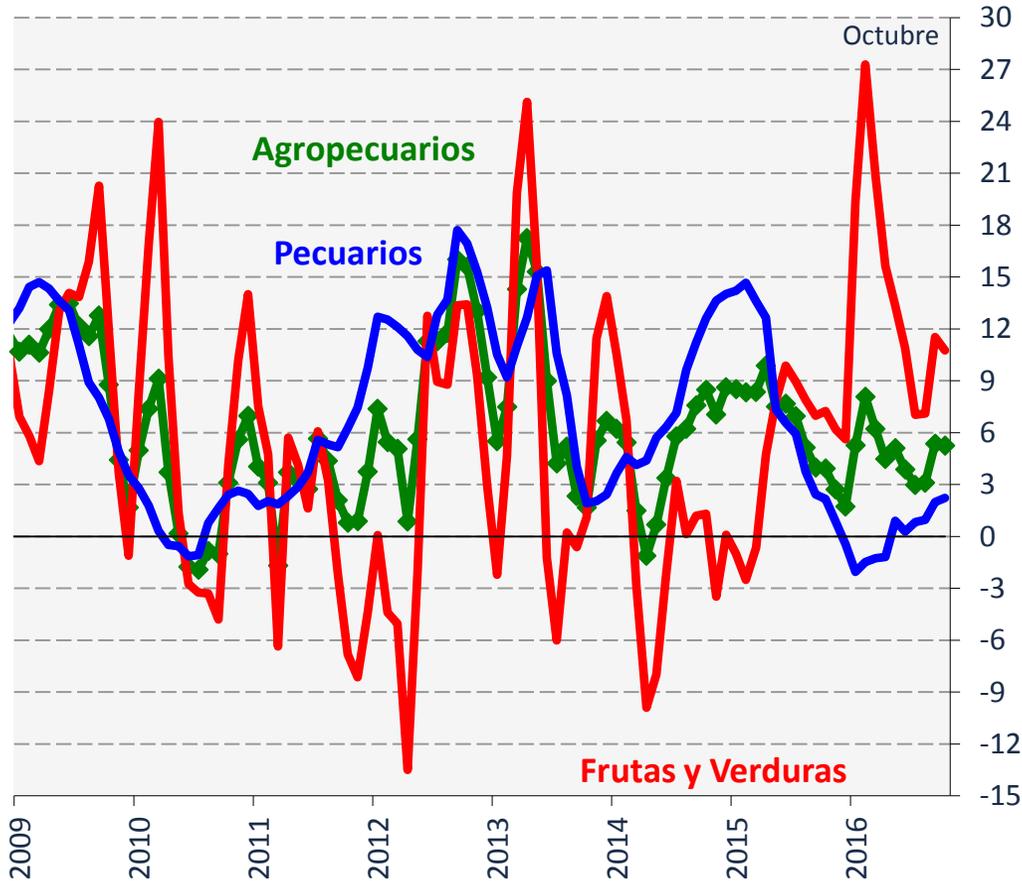


Fuente: Banco de México e INEGI.

Por su parte, la mayor inflación del componente no subyacente se debió, en buena medida, a los incrementos en los precios de las gasolinas, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por las disminuciones que se registraron en los precios del gas L.P.

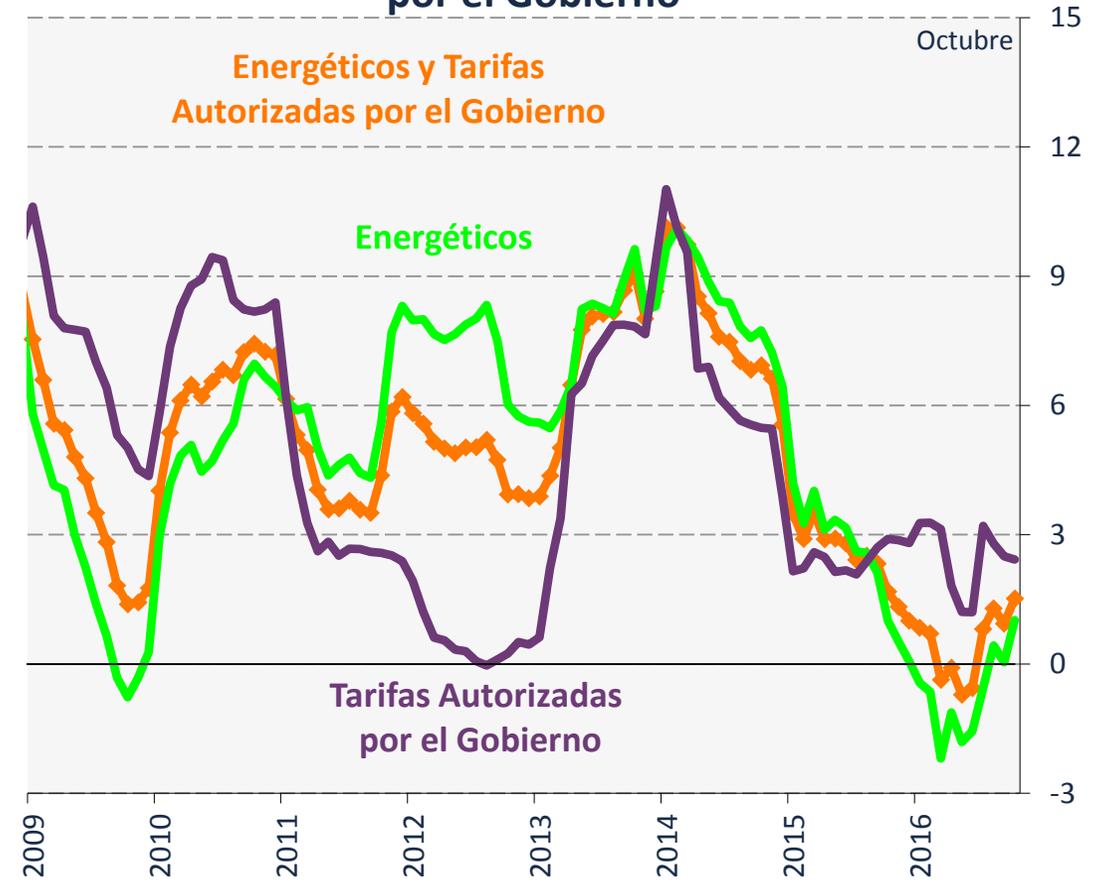
Índice de Precios No Subyacente Variación % anual

Agropecuarios



Fuente: Banco de México e INEGI.

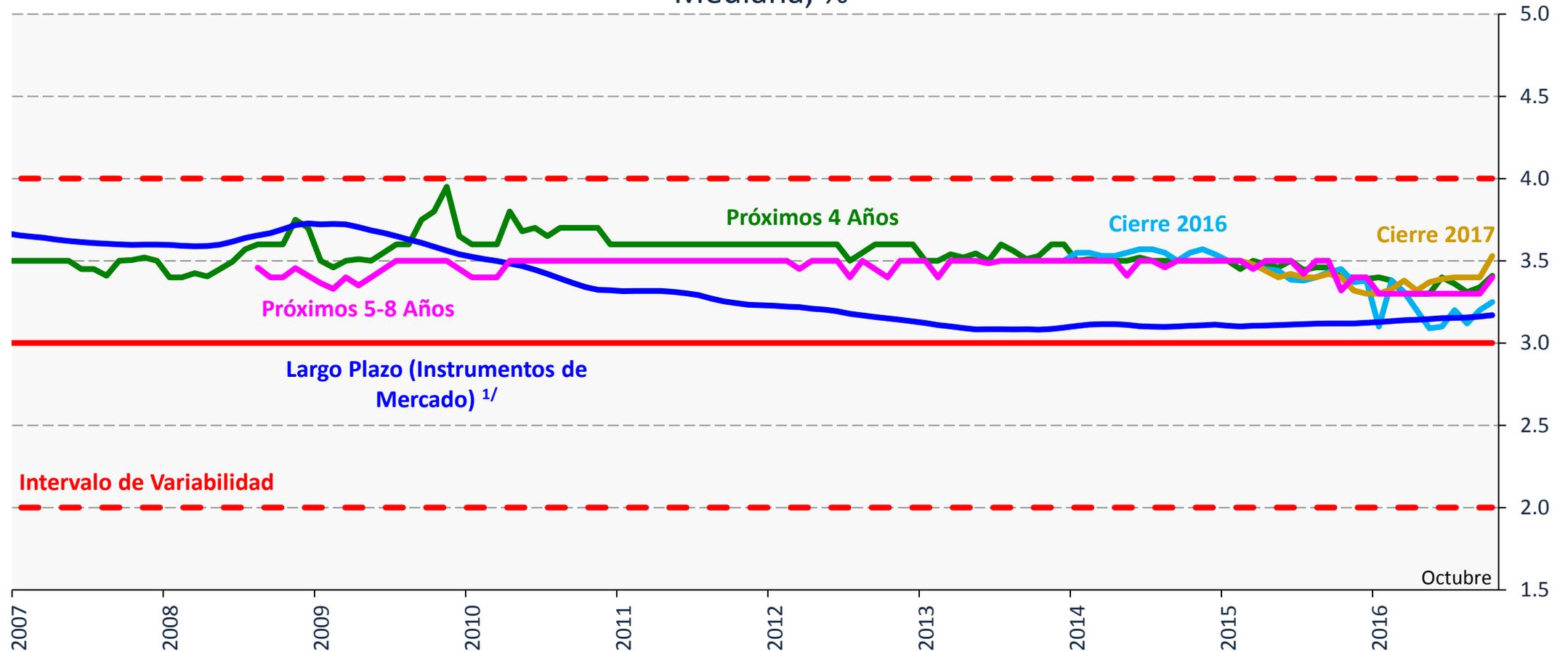
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



Fuente: Banco de México e INEGI.

Las expectativas de inflación de largo plazo provenientes de encuestas y las extraídas de instrumentos de mercado se mantienen alrededor de 3 por ciento.

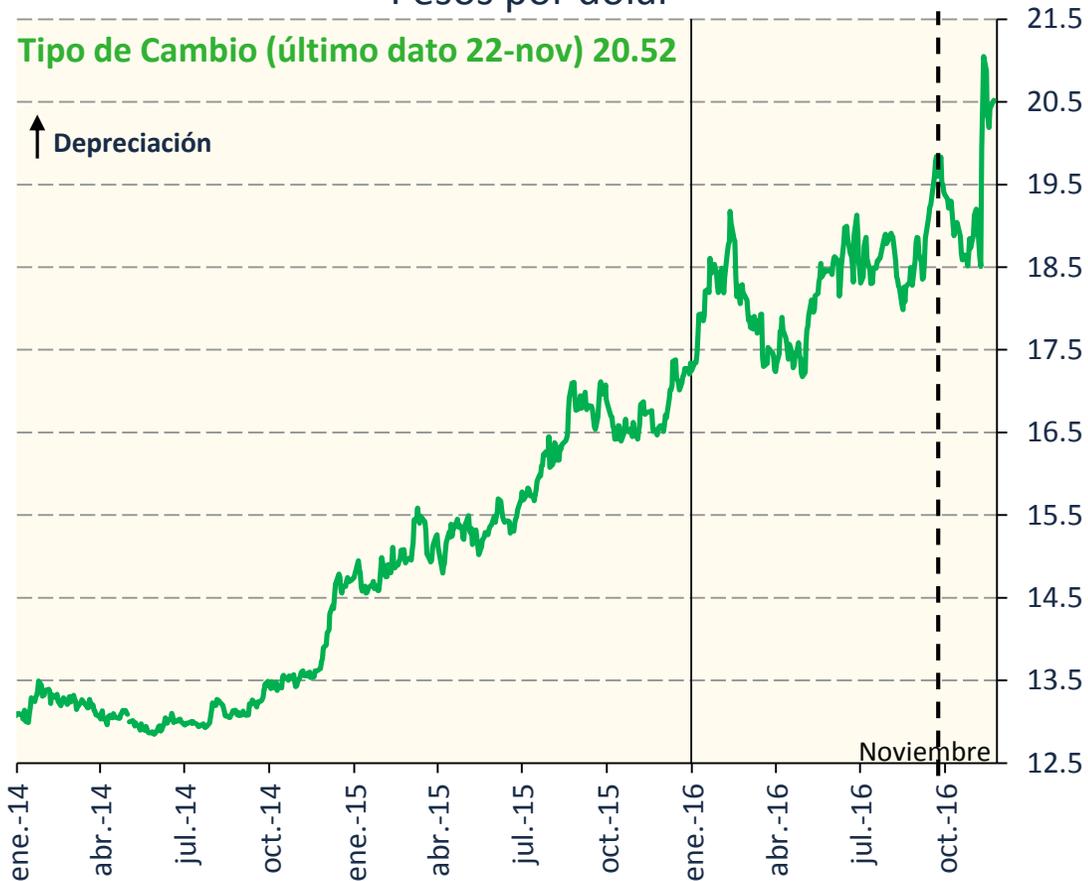
Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos Mediana, %



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 diciembre de 2015.
Fuente: Banco de México.

Los episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros, relacionados principalmente con el proceso electoral en Estados Unidos, generaron una elevada volatilidad y una depreciación significativa en la moneda nacional.

Tipo de Cambio Nominal ^{1/}
Pesos por dólar



1/ Se refiere al tipo de cambio FIX. Último dato observado corresponde al día 22 de noviembre de 2016. La línea negra vertical indica el 1 de enero de 2016 y la línea punteada indica el 29 de septiembre de 2016.

Fuente: Banco de México.

Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{2/}
%

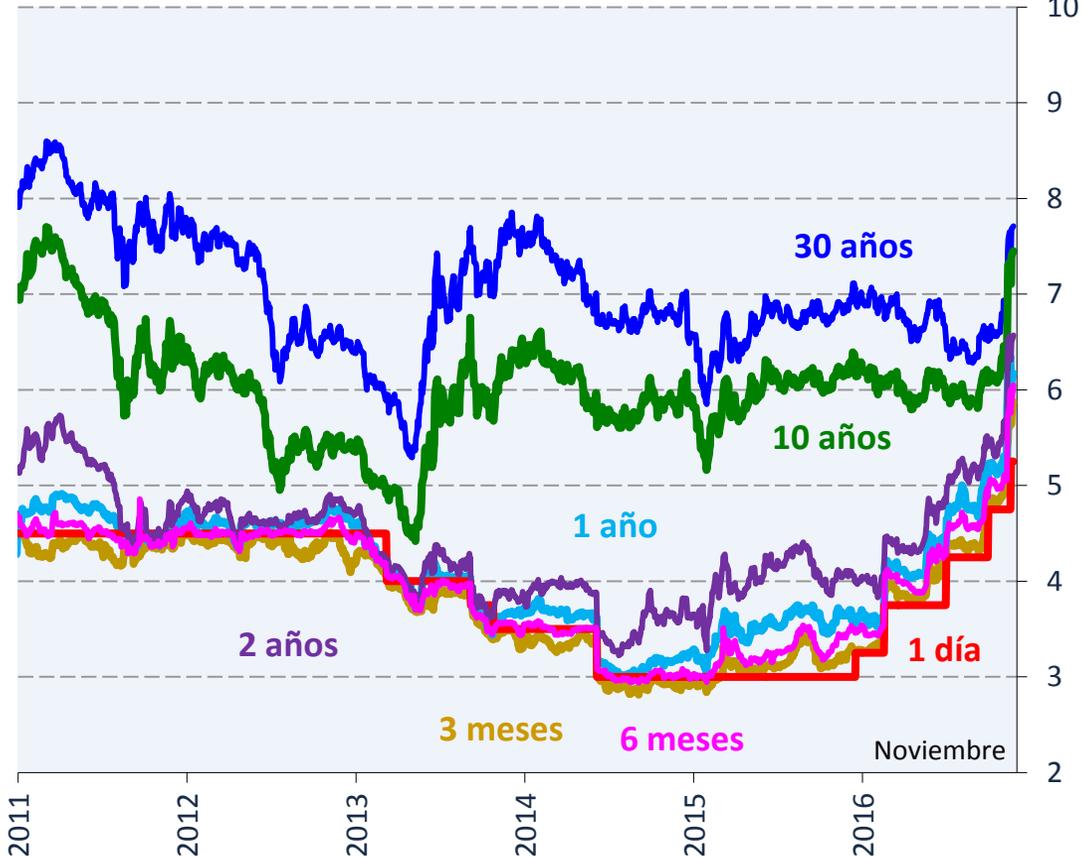


2/ La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes. La línea negra vertical indica el 1 de enero de 2016 y la línea punteada indica el 29 de septiembre de 2016.

Fuente: Bloomberg.

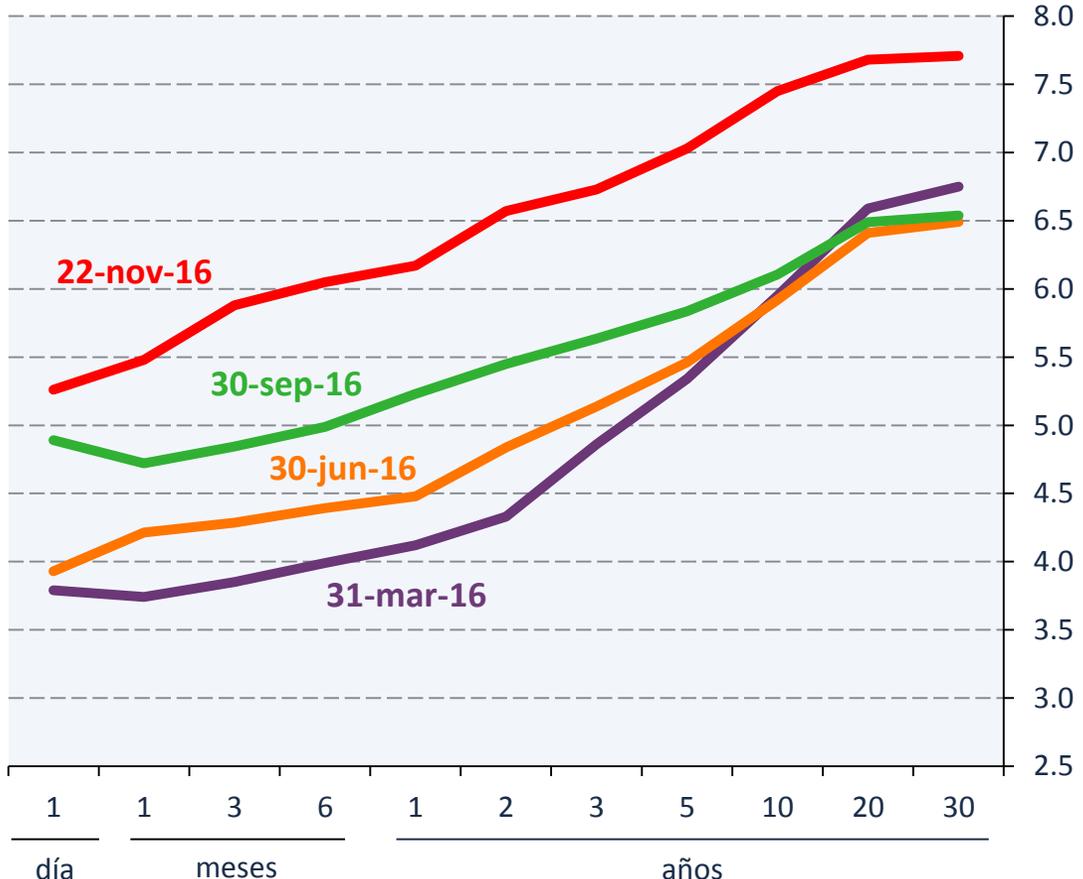
Por lo que respecta al comportamiento del mercado de renta fija, luego de darse a conocer el resultado de los comicios en Estados Unidos, la tendencia al alza de las tasas de interés se agudizó significativamente, especialmente en las correspondientes a mayores plazos.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales 1/
%



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).

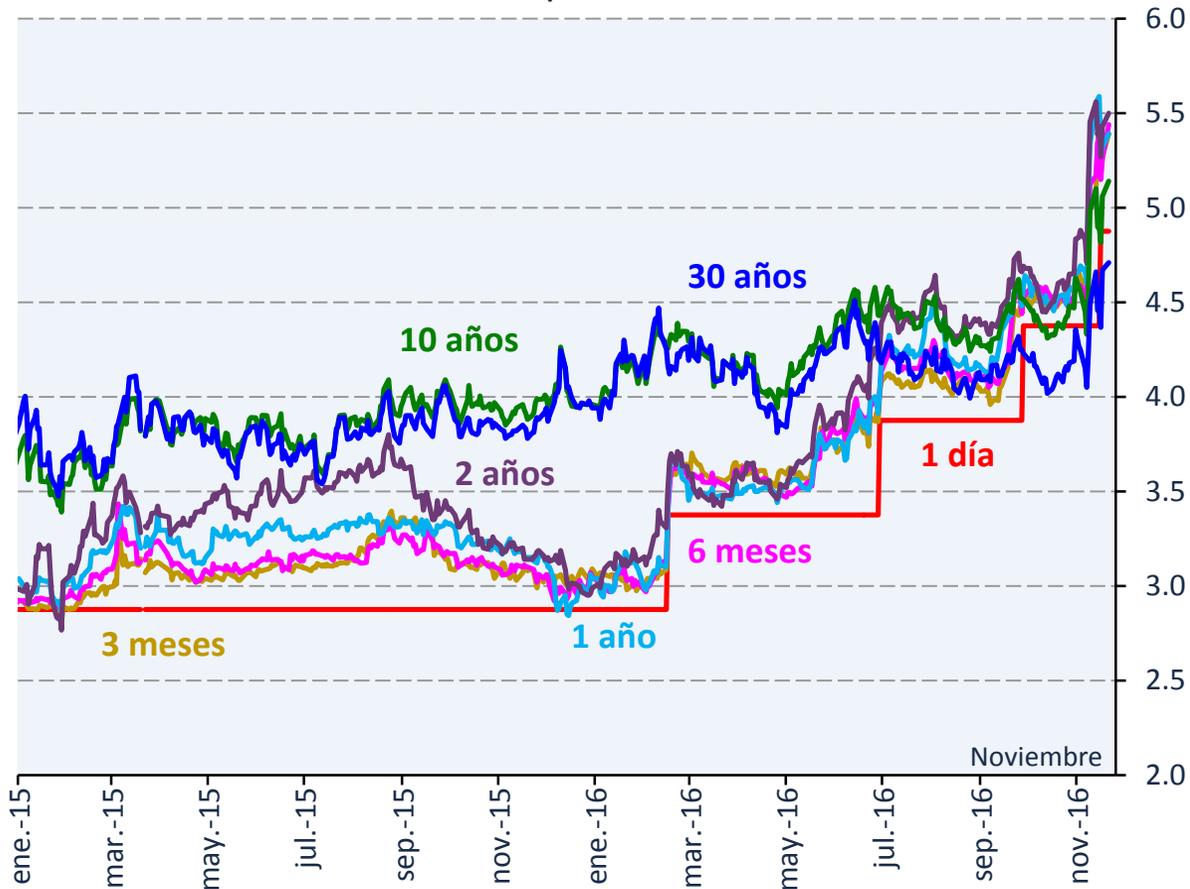
Curva de Rendimientos
%



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

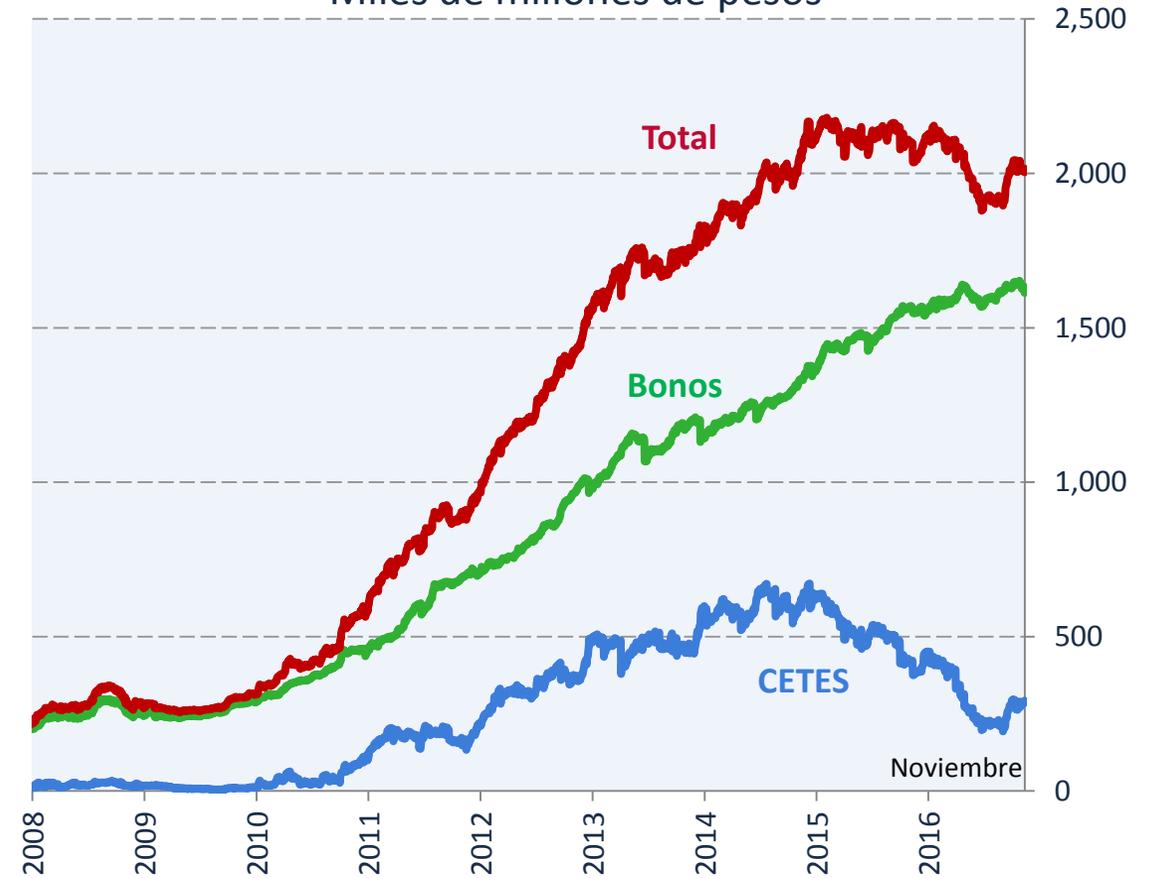
Si bien recientemente las condiciones de operación en los mercados de renta fija nacionales se deterioraron, la tenencia de valores gubernamentales de no residentes se ha mantenido estable en niveles cercanos a los máximos históricos.

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.

Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero ^{2/}
Miles de millones de pesos



2/ El total incluye CETES, bonos, udibonos, bondes y bondes D.
Fuente: Banco de México.

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

Inflación y sus Determinantes

5

Previsiones y Consideraciones Finales

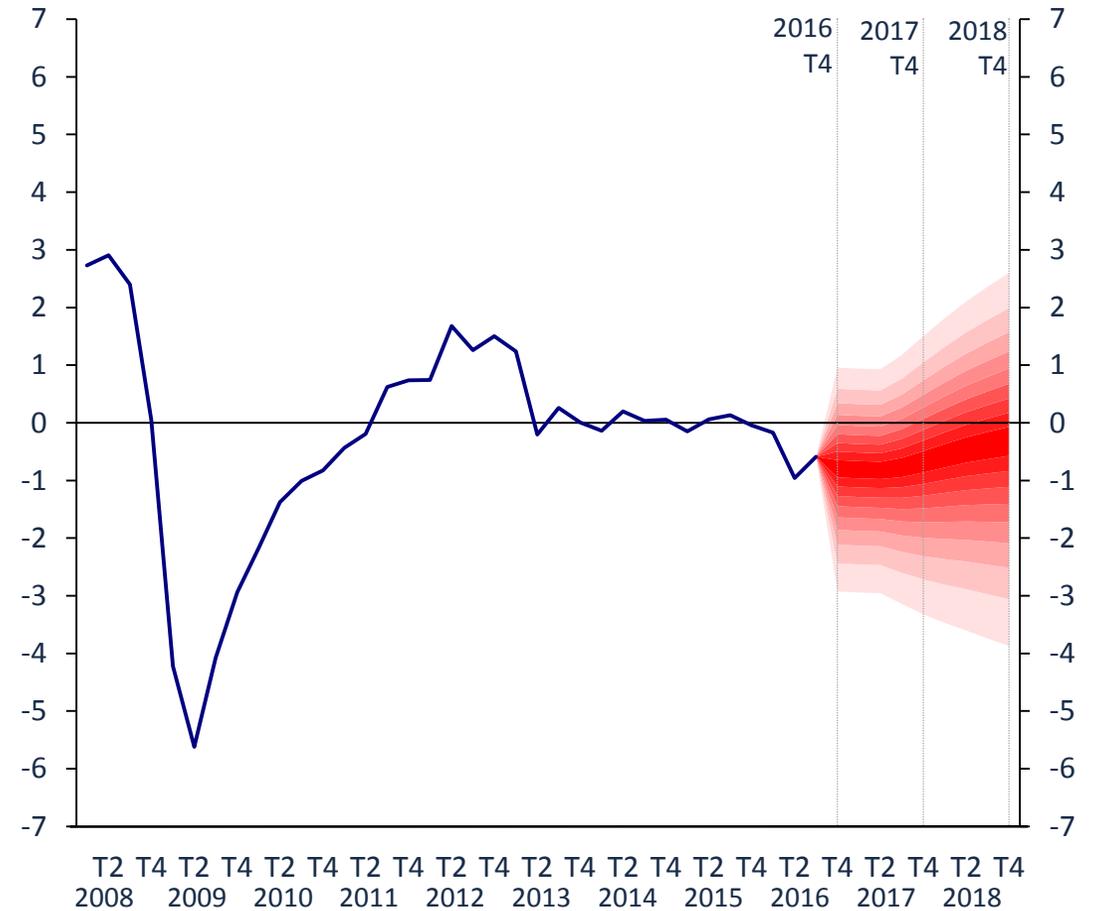
Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB (%)		
Informe	Anterior	Revisado
2016	1.7 - 2.5	1.8 - 2.3
2017	2.0 - 3.0	1.5 - 2.5
2018	--	2.2 - 3.2

Incremento en los puestos de trabajo afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	Anterior	Revisado
2016	590 - 690	640 - 710
2017	610 - 710	600 - 700
2018	--	650 - 750

Déficit en Cuenta Corriente (% del PIB)		
Informe	Anterior	Revisado
2016	3.1	3.0
2017	3.2	3.0
2018	--	3.0

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento

Al alza:

- ✓ Que la implementación de las reformas estructurales tenga un efecto más favorable sobre el crecimiento económico y en un plazo menor al anticipado.
- ✓ Que ante la reciente depreciación del tipo de cambio, las exportaciones no petroleras presenten una reactivación más notoria y duradera, y que ello impulse de manera adicional a la producción industrial.

A la baja:

- ✓ Que la nueva administración estadounidense efectivamente implemente políticas que obstruyan el funcionamiento de las cadenas de producción compartida entre México y Estados Unidos.
- ✓ La posibilidad de que continúen episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que pudieran reducir las fuentes de financiamiento o la inversión extranjera hacia México.
- ✓ Que persista el deterioro que se ha observado en los niveles de confianza de los consumidores e inversionistas, lo cual también podría afectar el consumo y la inversión del sector privado.

Previsiones para la Inflación

Inflación General

Inflación Subyacente

2016

- Aumento gradual y que se sitúe ligeramente por arriba de 3 por ciento hacia el cierre de este año.

- Se pronostica que finalice el año moderadamente por encima de 3 por ciento.

2017

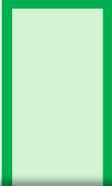
- Se ubiquen por arriba del objetivo de inflación, aunque dentro del intervalo de variabilidad.

2018

- Se acerquen a niveles cercanos a 3 por ciento hacia el final del año.

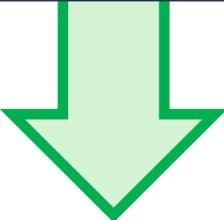
Riesgos para el Escenario de Inflación

A la baja



✓ Reducciones adicionales en los precios de algunos insumos de uso generalizado, tales como los servicios de telecomunicación, como consecuencia de las reformas estructurales.

✓ Que se acentúe la desaceleración de la actividad económica nacional.



Al alza



✓ Que persista o se acentúe la depreciación de la moneda nacional y que ello pueda llegar a contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segundo orden que afecten adversamente el proceso de formación de precios.

✓ Aumentos de precios de bienes agropecuarios y de las gasolinas, si bien su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio.



Postura de Política Monetaria

- Los últimos eventos en el entorno internacional pudieran llegar a afectar la relación estructural con nuestro principal socio comercial. En este contexto, es natural y necesario que se observe una depreciación del tipo de cambio real, lo cual se constituye como el *amortiguador y el mecanismo de ajuste más eficiente* ante este tipo de choques.
- La *principal aportación del Banco de México* durante este proceso de ajuste, dado su mandato, es contribuir a que el cambio en precios relativos derivado de este sea ordenado, de tal modo que a través de sus acciones buscará *evitar que el ajuste contamine las expectativas de inflación, de manera que no existan efectos de segundo orden* que afecten adversamente el proceso de formación de precios de la economía.

Postura de Política Monetaria

- La Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial:

- ✓ Del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, sin que ello signifique que se tenga un objetivo para este.

- ✓ La posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, sin descuidar la evolución de la brecha del producto.

→ Esto con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para **consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento**, con toda flexibilidad en el momento y la magnitud en que las condiciones lo requieran.

Fortalecimiento de la Confianza en la Economía de México

- Es imprescindible continuar con la ***adecuada y pronta implementación de las reformas estructurales***, toda vez que permitirán incrementar la productividad del país y alcanzar una mejor asignación de recursos.
- Adicionalmente, las reformas estructurales permitirán impulsar un mayor ***crecimiento sostenible del mercado interno***, lo que contribuirá a contrarrestar los efectos del entorno externo profundamente adverso que enfrenta la economía mexicana.
- Los riesgos que actualmente enfrenta la relación comercial de nuestro país con Estados Unidos resaltan la importancia de que ***México logre diversificar los destinos de sus exportaciones***.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx