



Informe Trimestral

Abril - Junio 2016

Agosto 31, 2016



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**

Conducción de la Política Monetaria

- El mandato prioritario de este Instituto Central es **procurar una inflación baja y estable**.
- La conducción de la política monetaria **bajo un esquema de objetivos de inflación**, junto con algunos resultados importantes de las **reformas estructurales**, han contribuido al logro de:
 - ✓ Una inflación baja y estable.
 - ✓ Anclaje de las expectativas de inflación.
 - ✓ Disminución de las primas de riesgo, particularmente la de riesgo inflacionario.
 - ✓ Reducción en el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a los precios.
- No obstante lo anterior, **estos avances no se pueden dar por sentados** especialmente ante el complejo entorno que actualmente enfrenta el país y las perspectivas de que este prevalezca en el futuro.

Con el propósito de consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento y, de ese modo, coadyuvar al mantenimiento de un marco macroeconómico adecuado, en el periodo que cubre este Informe, el Banco de México actuó con toda flexibilidad, en el momento en que las condiciones lo requirieron:

Mayo 5, 2016

Tasa sin cambio en 3.75 por ciento.

Junio 30, 2016

Alza de 50pb a 4.25 por ciento.

- Esto debido fundamentalmente a que las condiciones externas se fueron deteriorando, conduciendo a una depreciación considerable del tipo de cambio que podría poner en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación en nuestro país, y a la postre afectar adversamente el comportamiento de la inflación.

Agosto 11, 2016

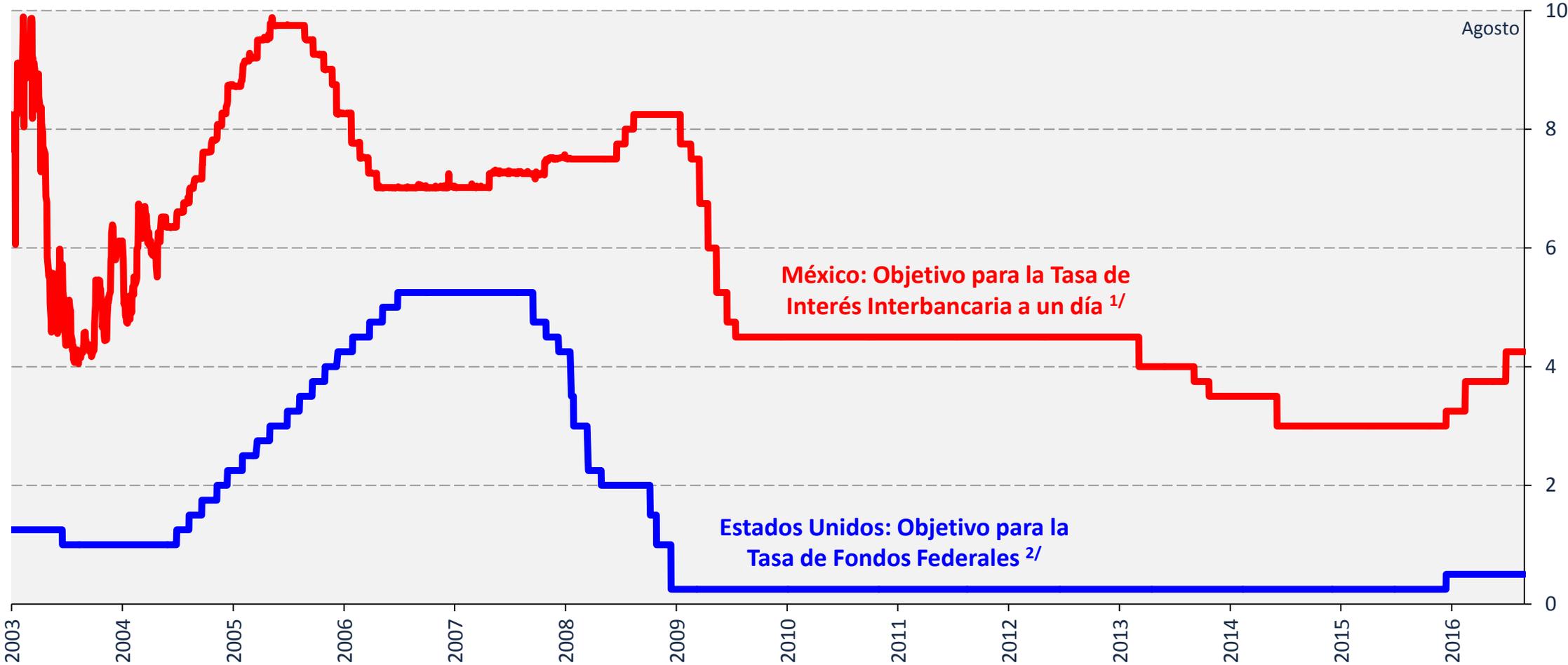
Tasa sin cambio en 4.25 por ciento.

- En virtud de que se juzgó que, **dado el ajuste llevado a cabo en junio**, el escenario central para la inflación para el corto y mediano plazo continuaba siendo congruente con la meta permanente y su balance de riesgos se consideraba neutral.

Desde diciembre del año pasado el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día ha aumentado en 100 puntos base en adición al incremento en la tasa de interés de referencia en Estados Unidos.

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

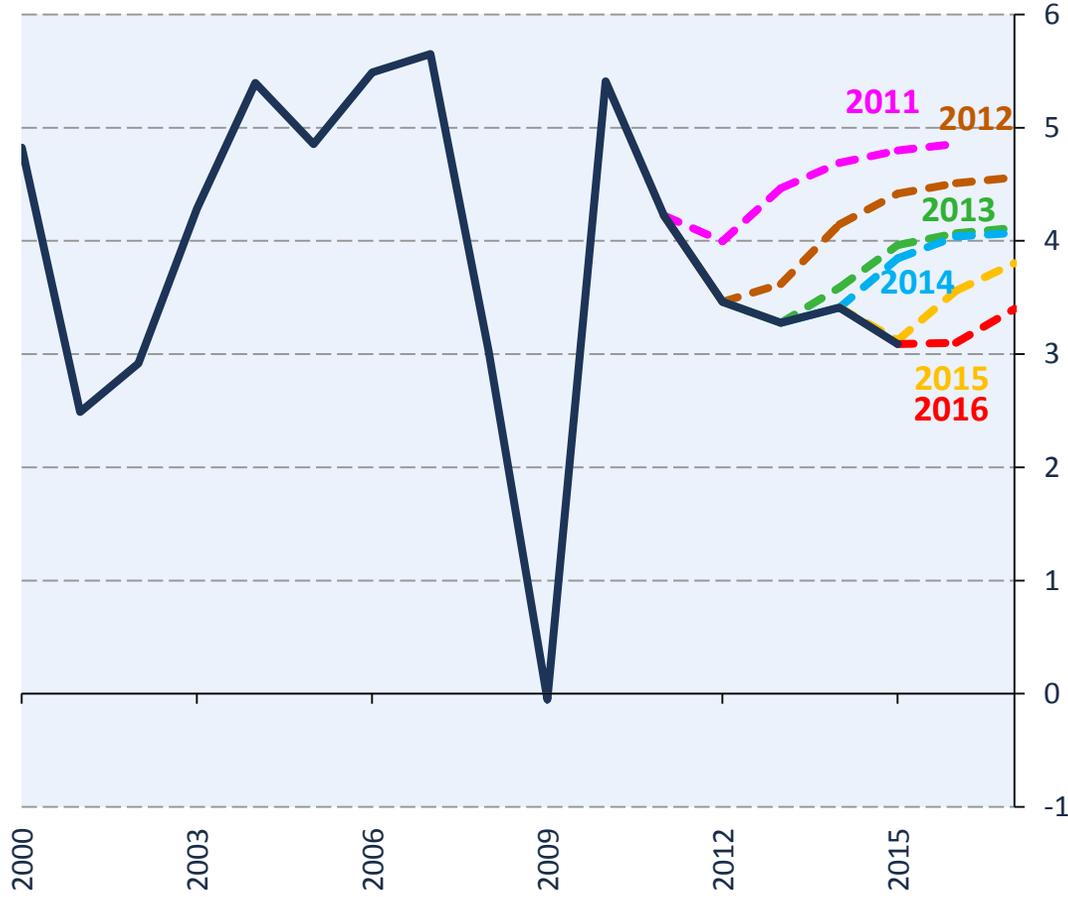
Previsiones y Consideraciones Finales

La economía global continuó presentando un ritmo débil de expansión durante el 2T-2016, al tiempo que siguieron revisándose a la baja sus perspectivas de crecimiento.

Economía Mundial

Evolución de los Pronósticos de Crecimiento

Variación % anual



Fuente: FMI, WEO 2012 a 2016.

Comercio de Bienes ^{1/}

Variación % anual, a. e.

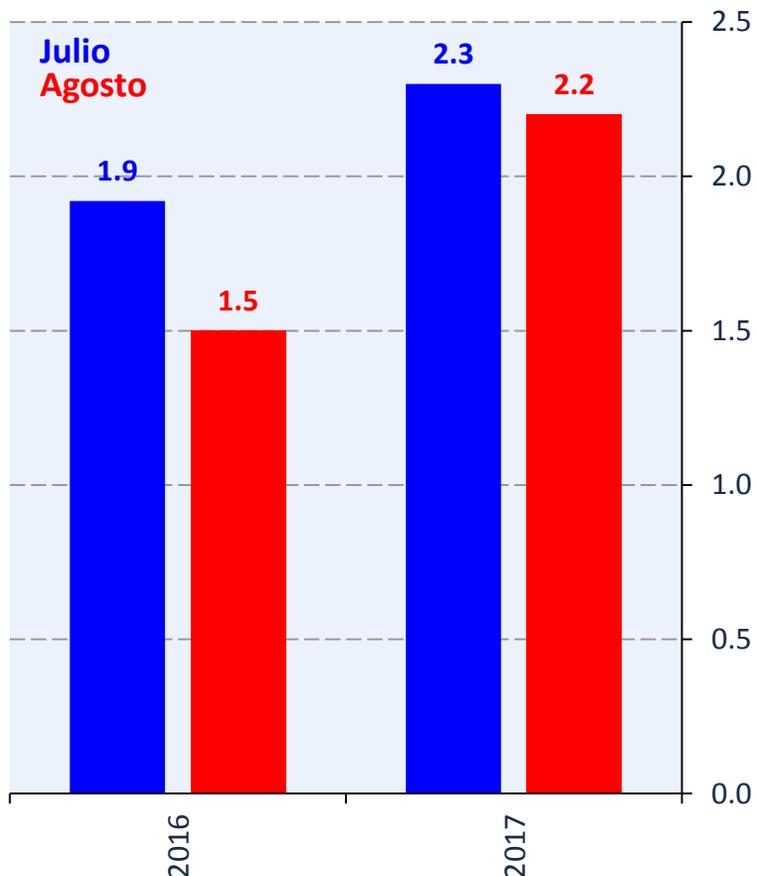


1/ Se refiere a la suma de exportaciones e importaciones.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: CPB Netherlands.

En Estados Unidos, el PIB creció por debajo de lo esperado durante el 2T-2016, mientras que la inflación mostró cierta estabilización en niveles aún bajos. Por otro lado, el mercado laboral ha registrado un desempeño muy favorable.

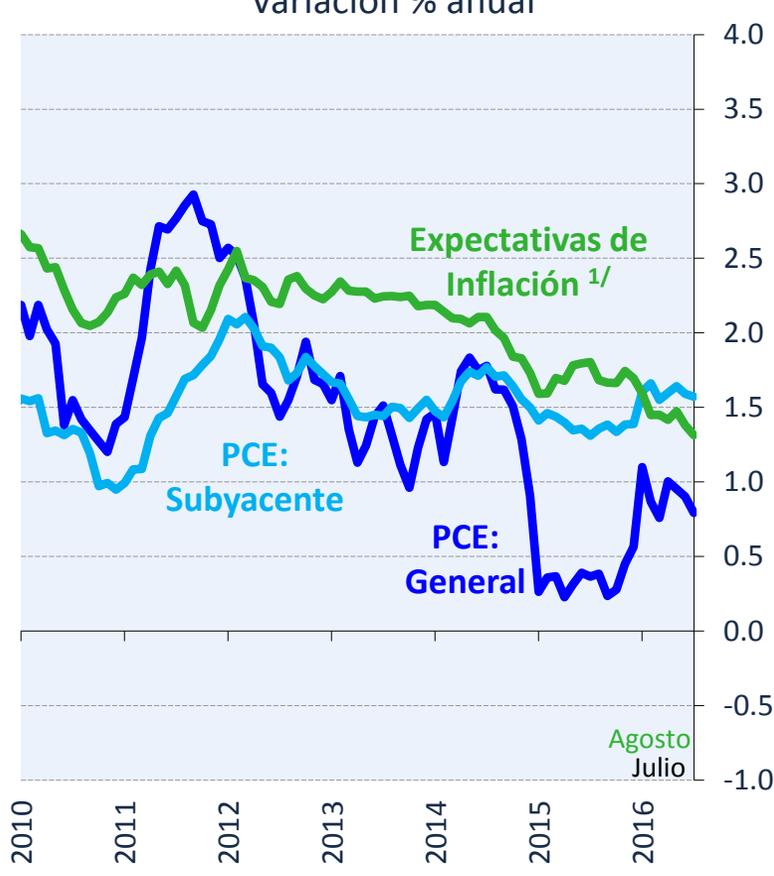
Estados Unidos

Expectativas de Crecimiento del PIB
Variación % anual



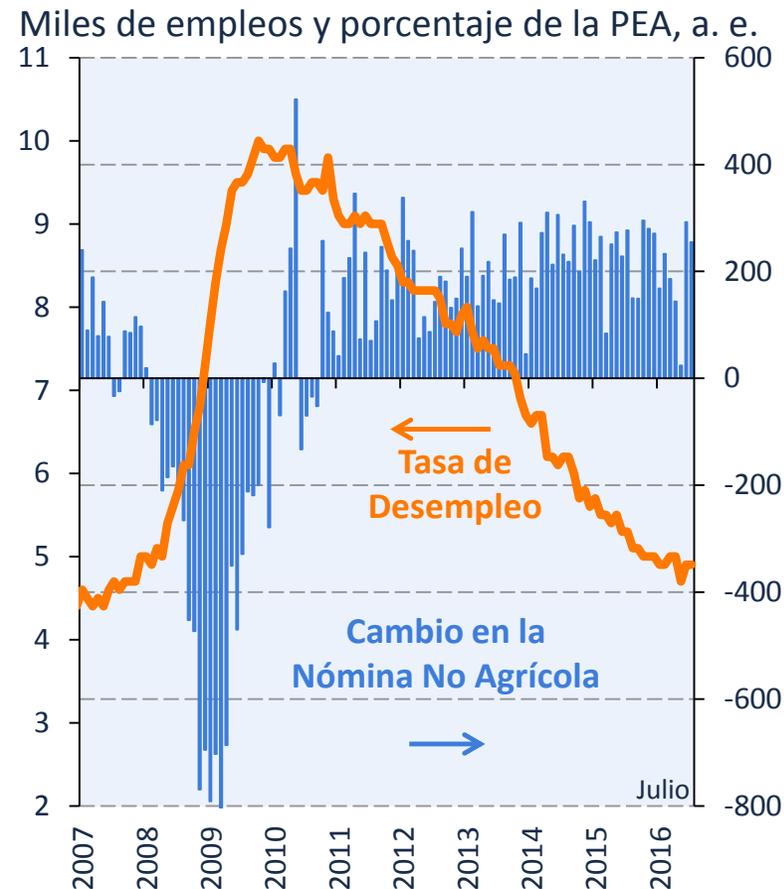
Fuente: Blue Chip.

Deflactor del Gasto en Consumo Personal y
Expectativas de Inflación
Variación % anual



1/ Se refiere al promedio mensual de una serie diaria. 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: JP Morgan.

Cambio en la Nómina No Agrícola y
Tasa de Desempleo

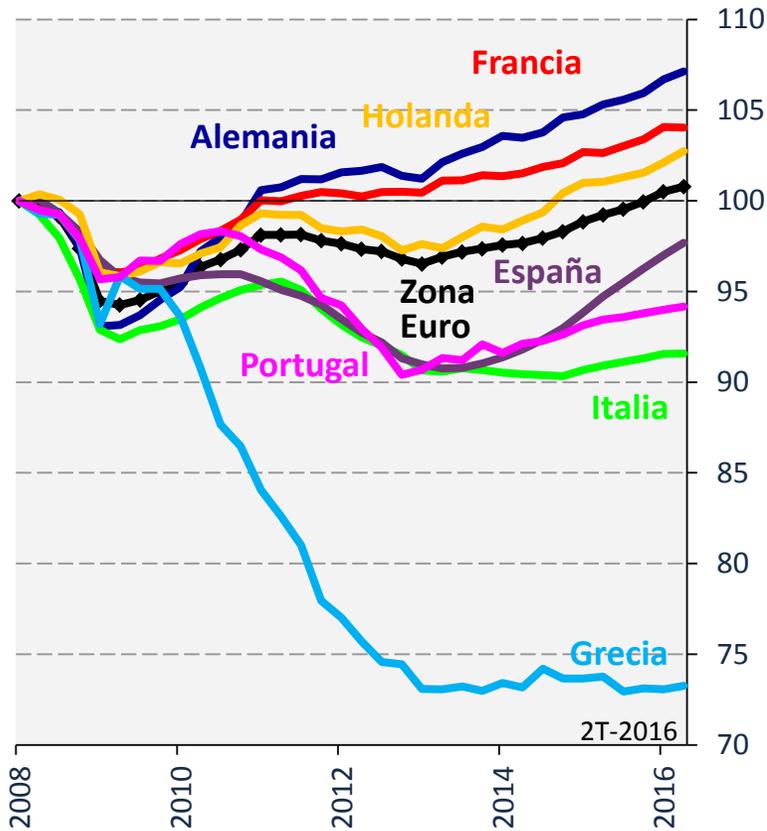


PEA/ Población Económicamente Activa.
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

En la zona del euro los indicadores de confianza son todavía consistentes con un crecimiento modesto. Sin embargo, existe la preocupación de que ante la salida del Reino Unido de la Unión Europea se agraven las vulnerabilidades prevalecientes en el sistema bancario de la región.

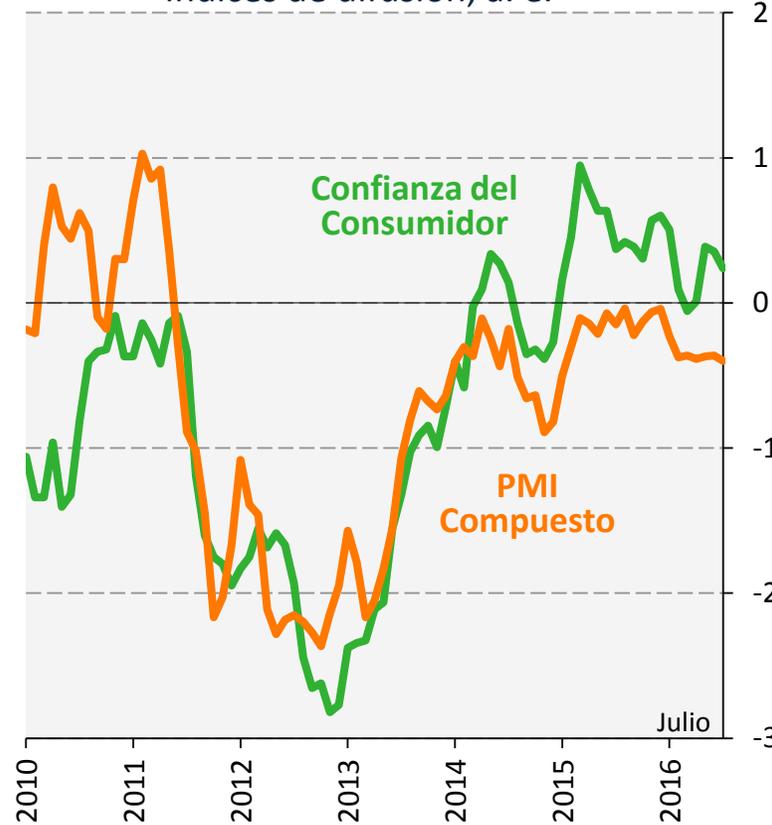
Zona del Euro

Producto Interno Bruto
Índice 1T-2008=100, a. e.



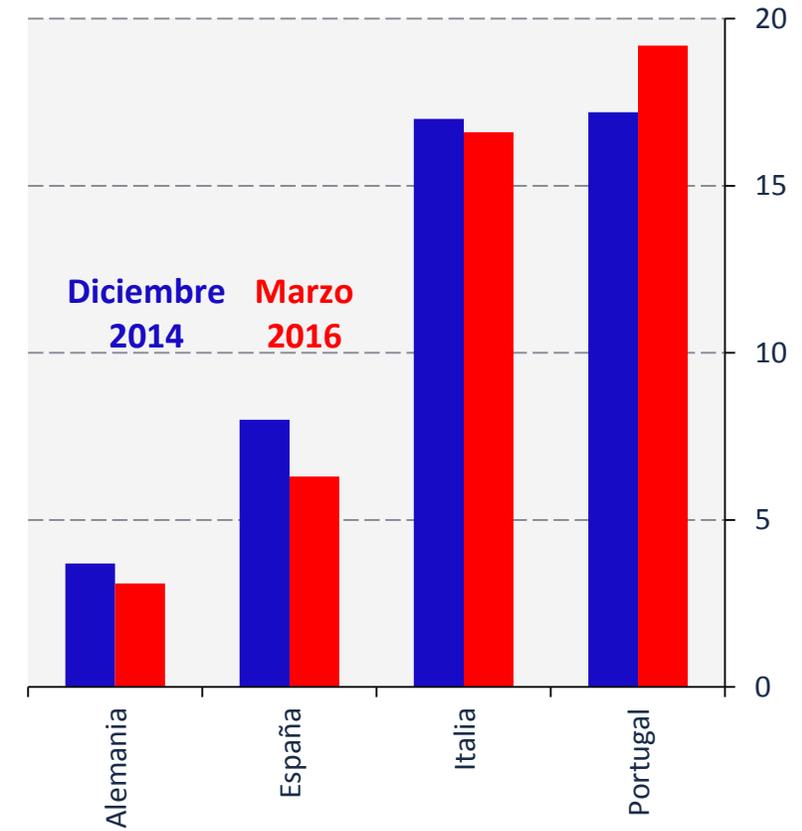
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Eurostat.

Confianza del Consumidor e Índice de Gerentes de Compras ^{1/}
Índices de difusión, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
^{1/} Cifras estandarizadas respecto al periodo 2000-2007.
Fuente: Comisión Europea y Markit.

Préstamos Bancarios en Cartera Vencida
% de los préstamos bancarios

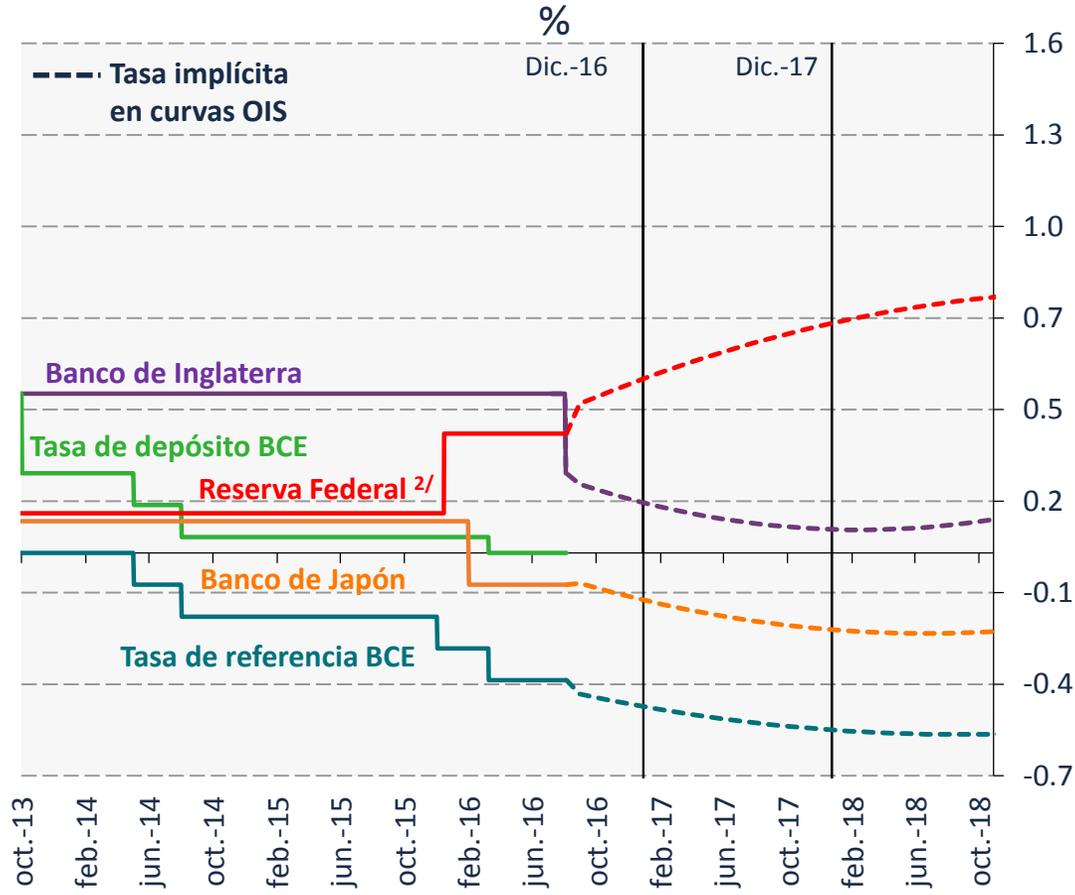


Fuente: European Banking Authority (EBA).

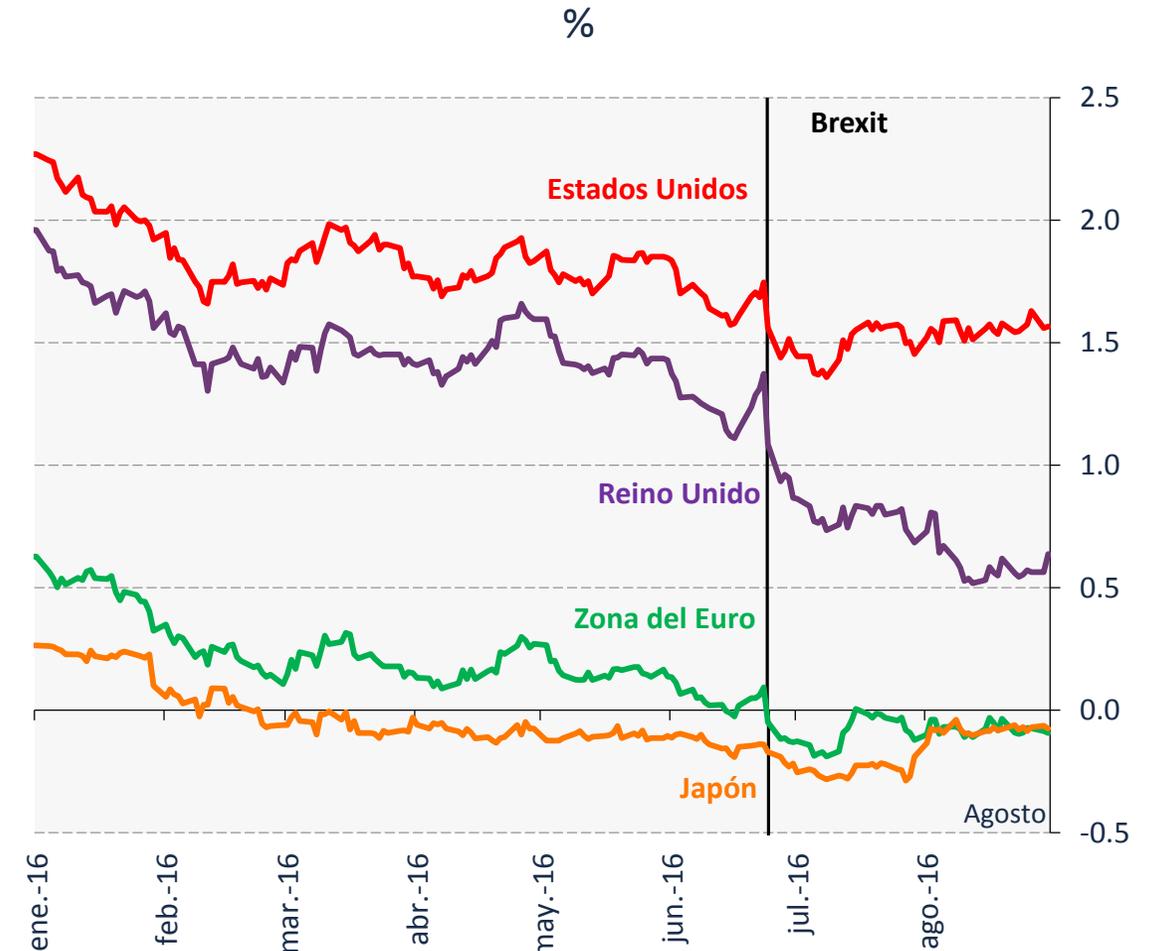
En este contexto, se espera que la política monetaria de las principales economías avanzadas se mantenga acomodaticia por un periodo prolongado. Por su parte, ante algunas declaraciones de miembros de la Reserva Federal, ha aumentado la probabilidad de que esta Institución incremente su tasa de referencia en septiembre.

Economías Avanzadas

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



Tasa de Bonos Gubernamentales a 10 años

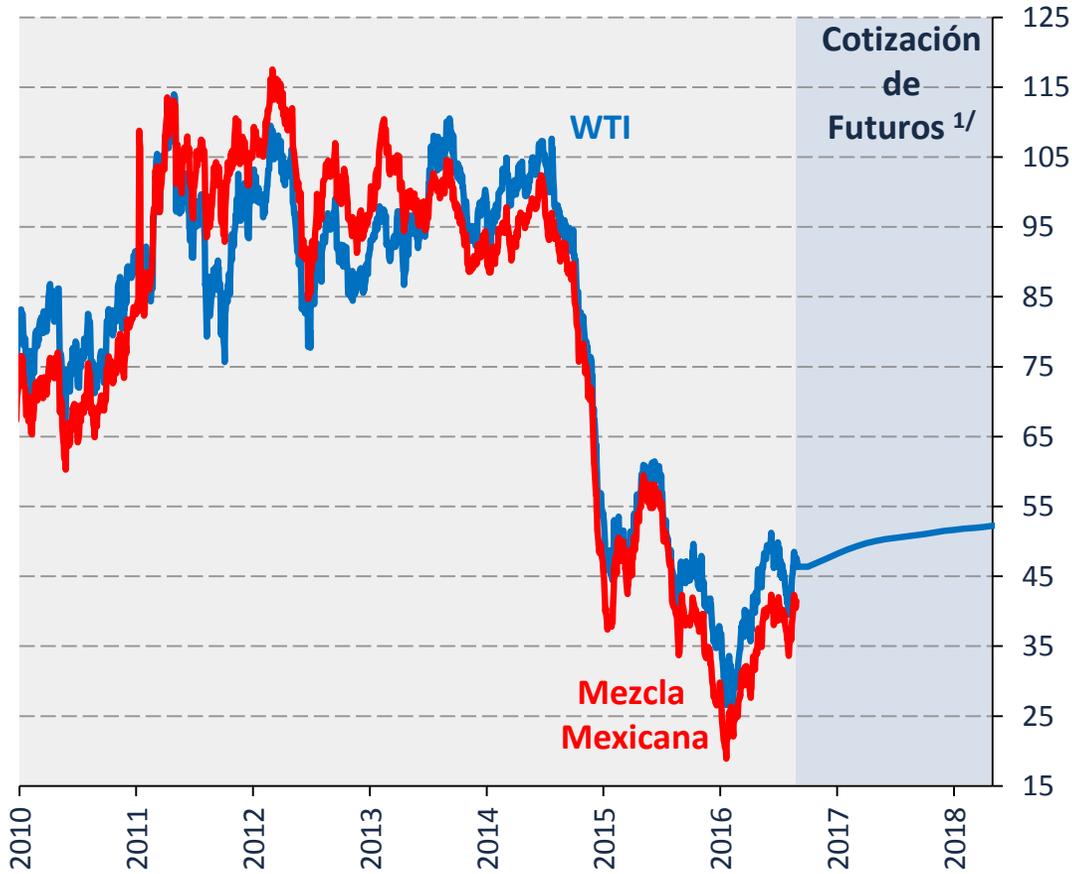


1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (0.25% - 0.5%).
Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

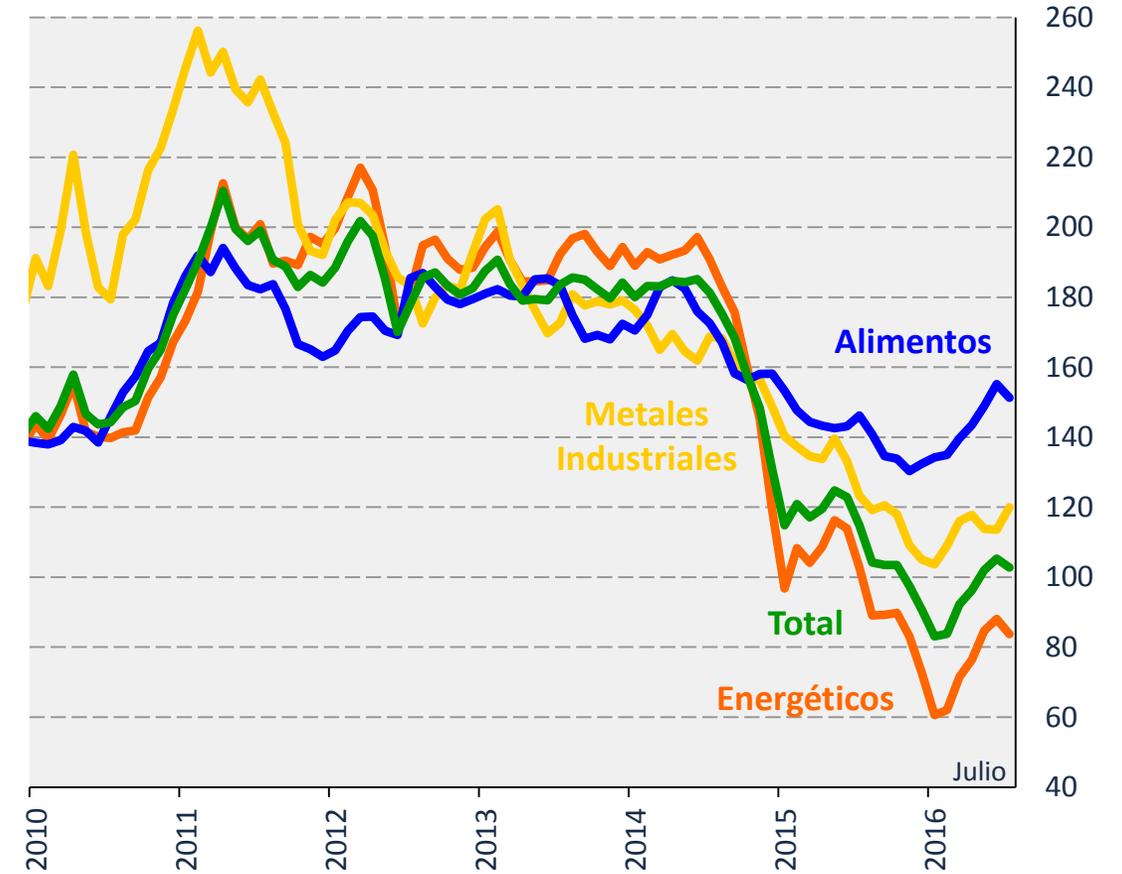
Después de haber registrado incrementos durante gran parte del 2T-2016, los precios internacionales de las materias primas disminuyeron hacia el final del período que se reporta.

Precios de Petróleo
Dólares por barril



1/ Información disponible al 30 de agosto de 2016.
Fuente: Bloomberg.

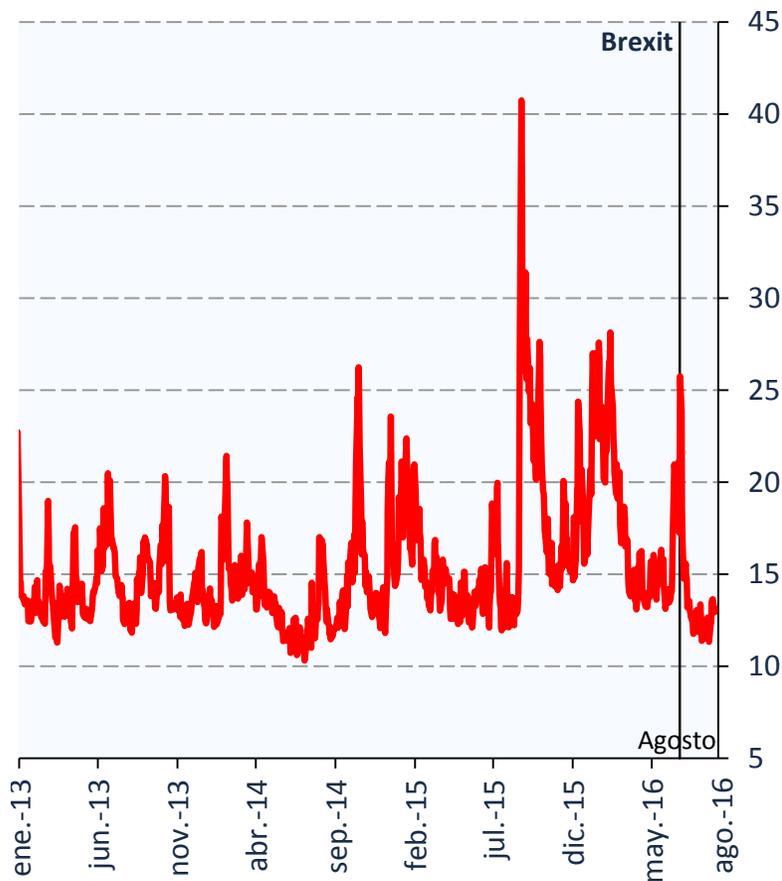
Precios de Materias Primas
Índice 2005=100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

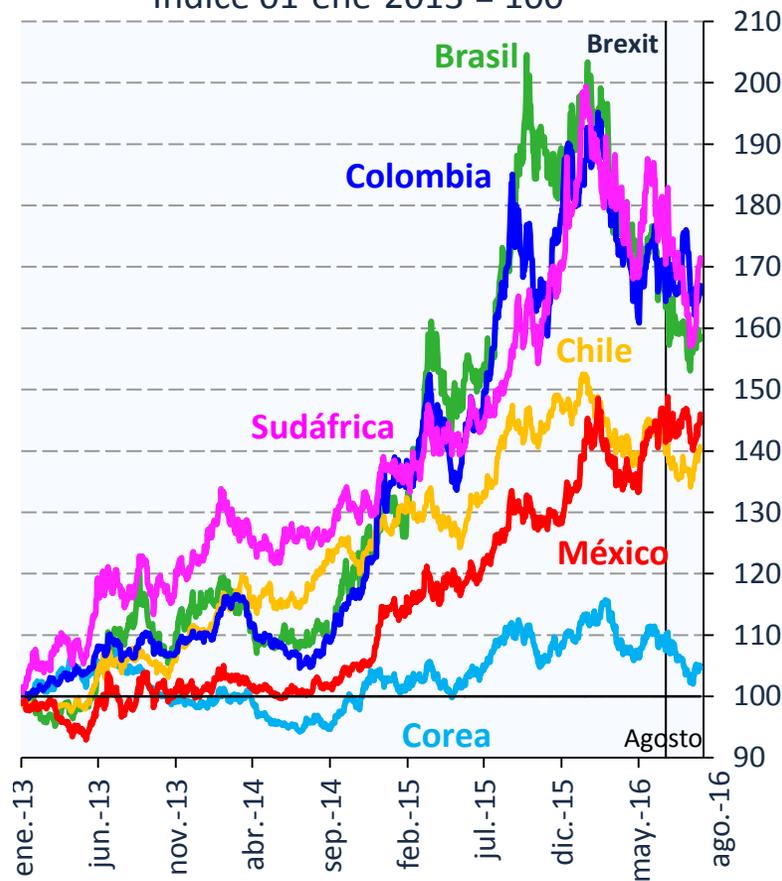
Los mercados financieros internacionales registraron un significativo aumento en la volatilidad a finales de junio como consecuencia inmediata a los resultados del referéndum en el Reino Unido. No obstante, la estabilidad en los mercados se restableció rápidamente.

Índice VIX
Índice



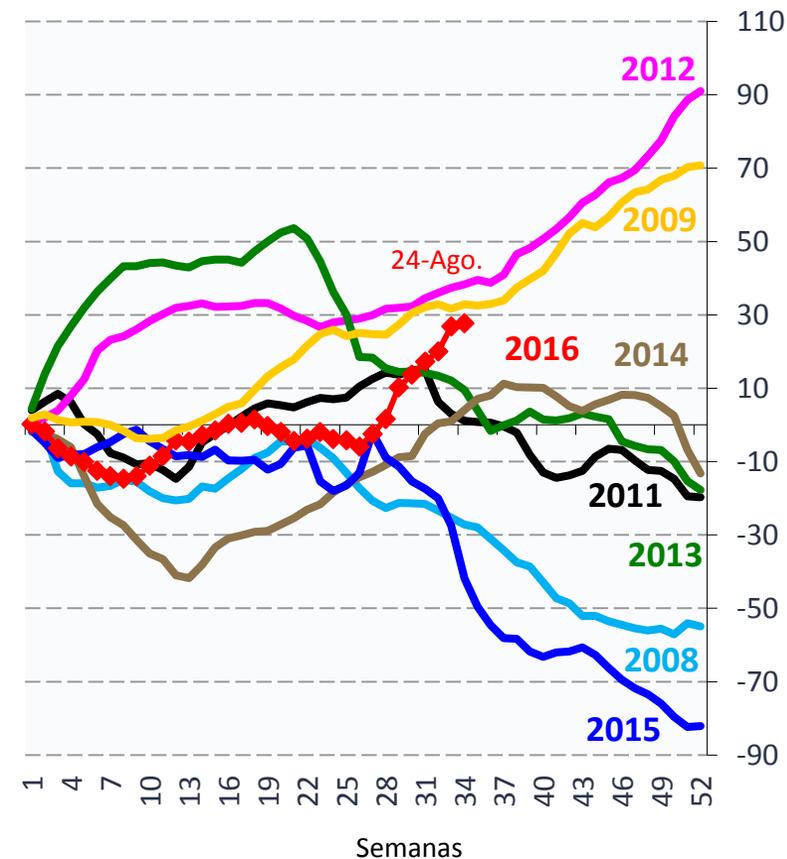
Fuente: Bloomberg.

Economías Emergentes: Tipo de Cambio
Nominal con Respecto al Dólar
Índice 01-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg

Economías Emergentes: Flujos Acumulados
de Fondos (Deuda y Acciones)^{1/}
Miles de millones de dólares



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

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

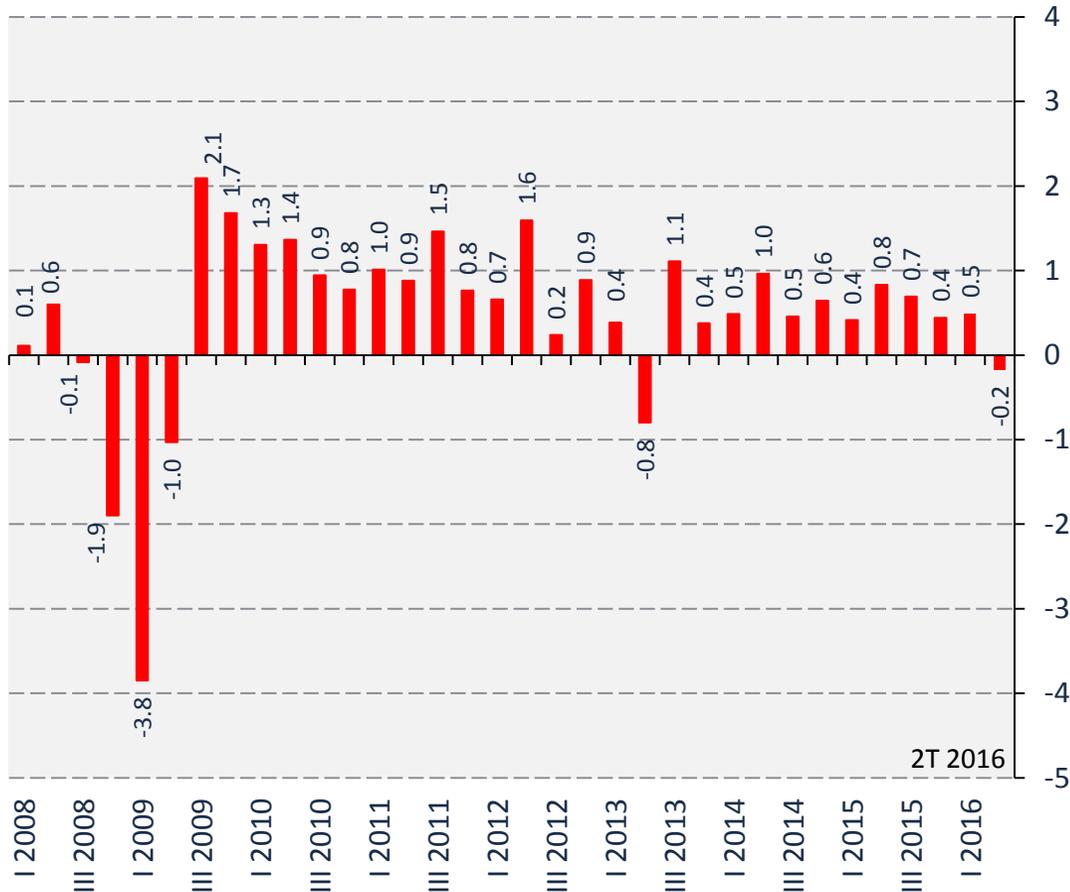
Inflación y sus Determinantes

5

Previsiones y Consideraciones Finales

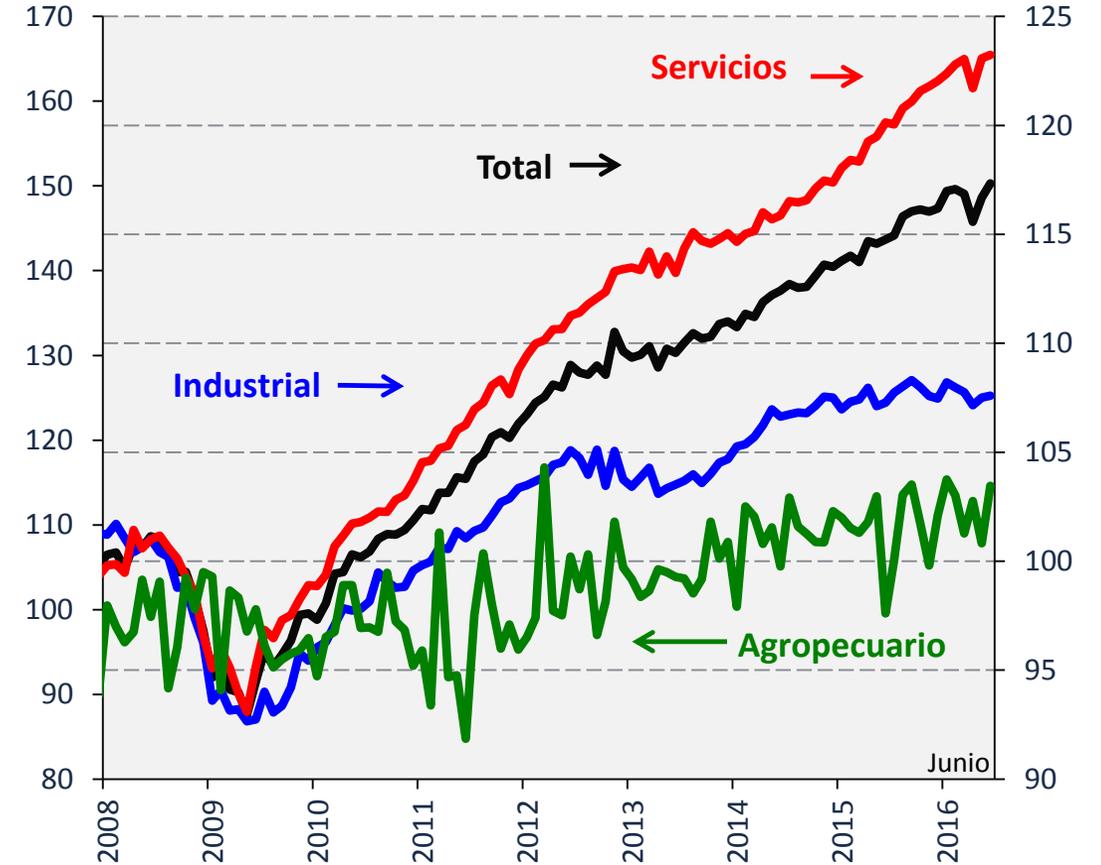
Después del crecimiento que presentó la economía mexicana durante el primer trimestre de 2016, esta registró una contracción en el segundo trimestre.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



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

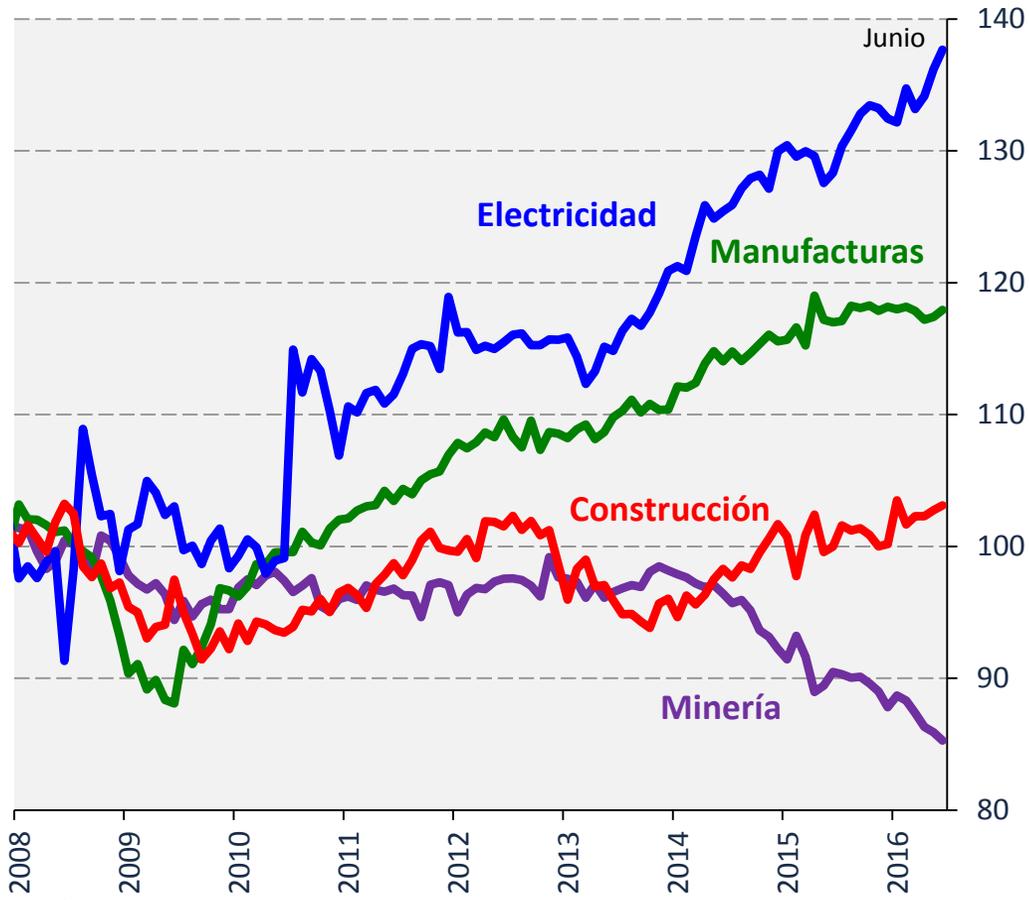
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2008=100, a. e.



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

El sector industrial continuó mostrando un estancamiento, mismo que ya venía registrando desde mediados de 2014. Por su parte, los servicios detuvieron su expansión en el 2T-2016.

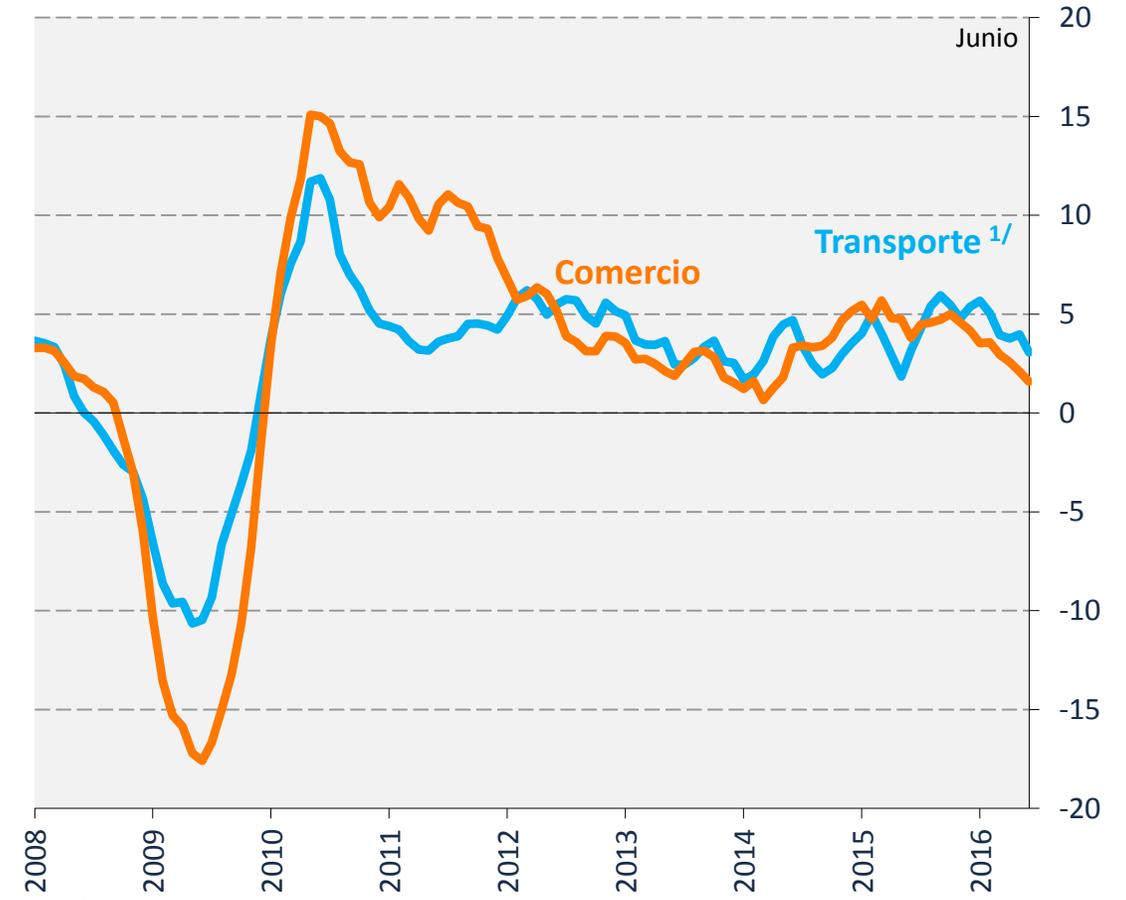
Actividad Industrial
Índices 2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicador Mensual de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

IGAE: Servicios Asociados a la Demanda Externa
Variación porcentual anual, a. e.



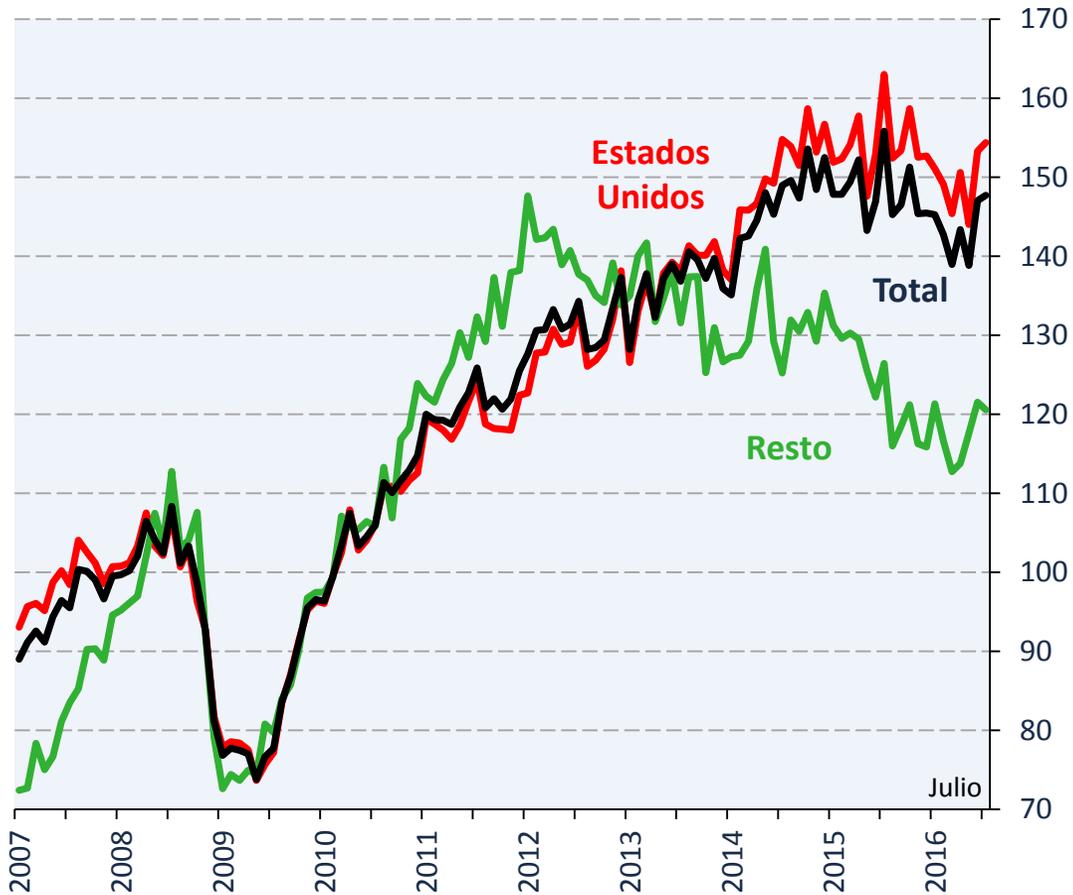
a. e. / Promedio móvil de tres meses de la serie con ajuste estacional.

1/ Estimación del Banco de México con información del SCNM.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

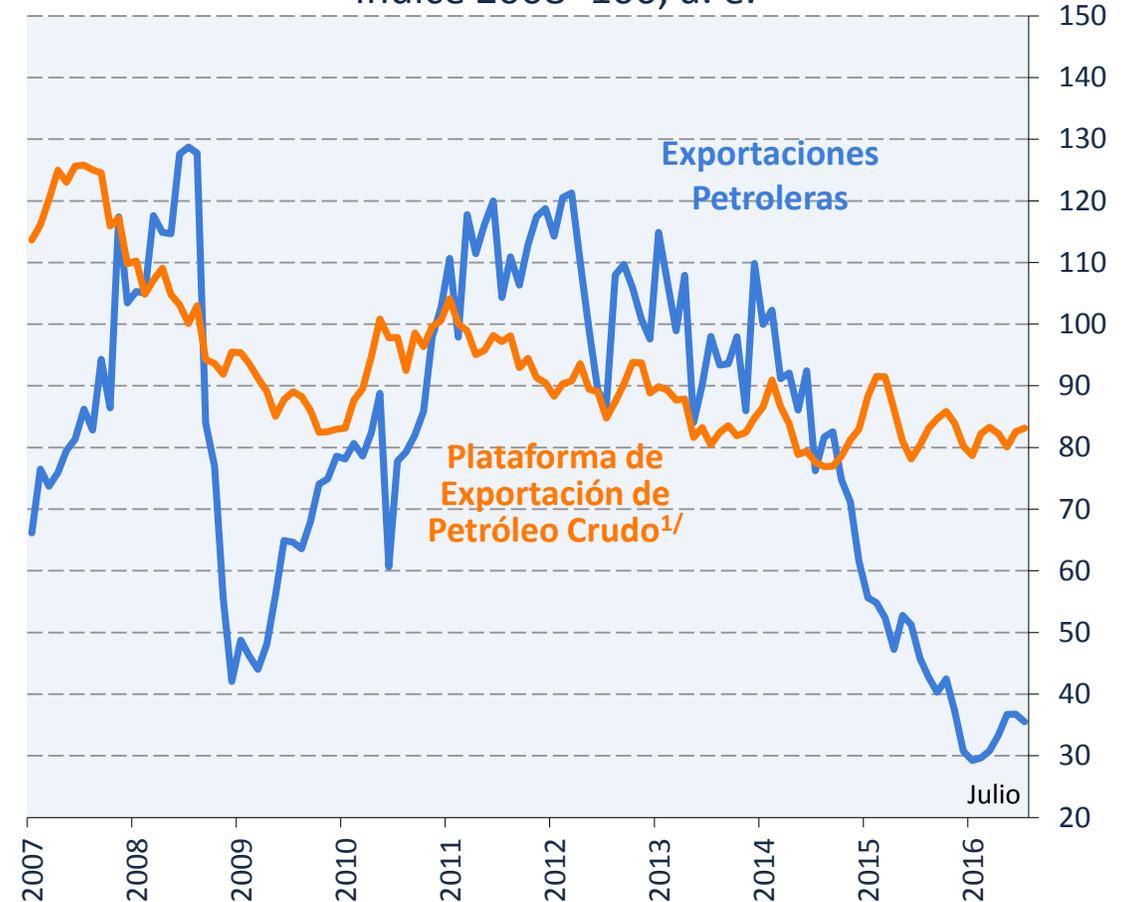
En el trimestre que se reporta las exportaciones manufactureras continuaron presentando un desempeño pobre, mientras que las petroleras registraron cierta recuperación, si bien se mantienen en niveles bajos.

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.

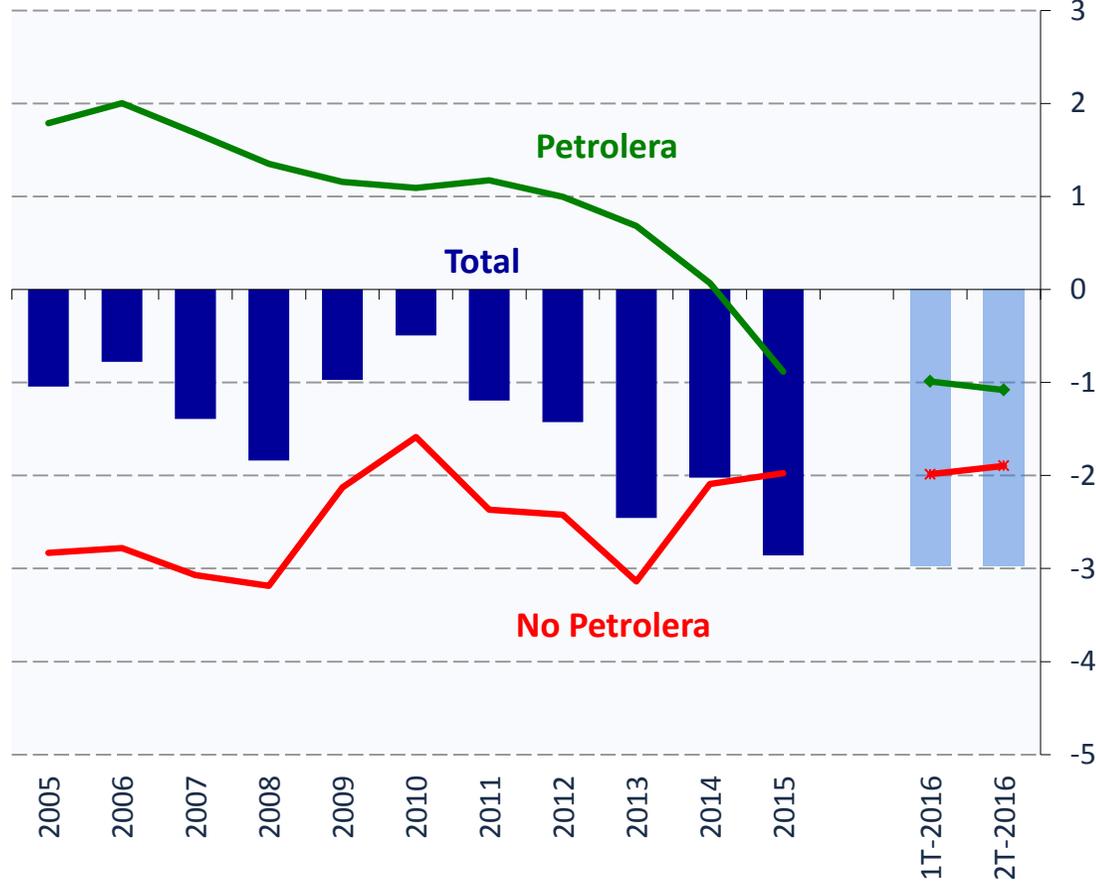
Exportaciones Petroleras y Plataforma de Exportación de
Petróleo Crudo
Índice 2008=100, a. e.



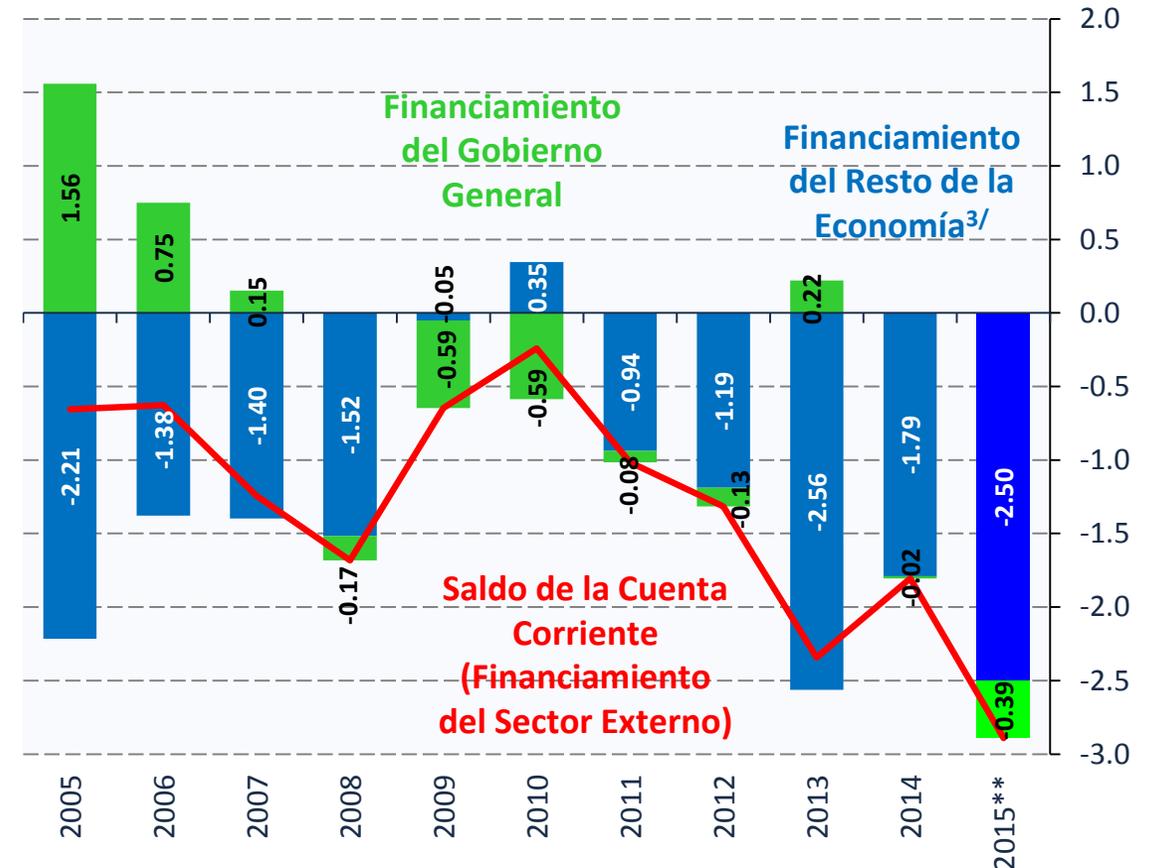
a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Promedio móvil de tres meses de barriles diarios de la serie con ajuste estacional.
Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional, y Banco de México con base en PMI Comercio Internacional,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

Dada la naturaleza de los choques que han ocasionado el aumento en el déficit de la cuenta corriente, parecería ser más eficiente que su contención se lleve a cabo principalmente a través de política fiscal.

Cuenta Corriente ^{1/}
% del PIB



Descomposición de la Cuenta Corriente ^{2/}
% del PIB



1/La cuenta corriente petrolera se refiere a la balanza comercial petrolera, mientras que la cuenta corriente no petrolera corresponde a la cuenta corriente excluyendo la balanza comercial petrolera.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información de Banco de México e INEGI.

2/ Cálculo con cifras del Sistema de Cuentas por Sectores Institucionales. Un signo positivo significa que se realizaron préstamos netos y un signo negativo implica un endeudamiento neto, excepto para el financiamiento externo, para el cual los signos son contrarios.

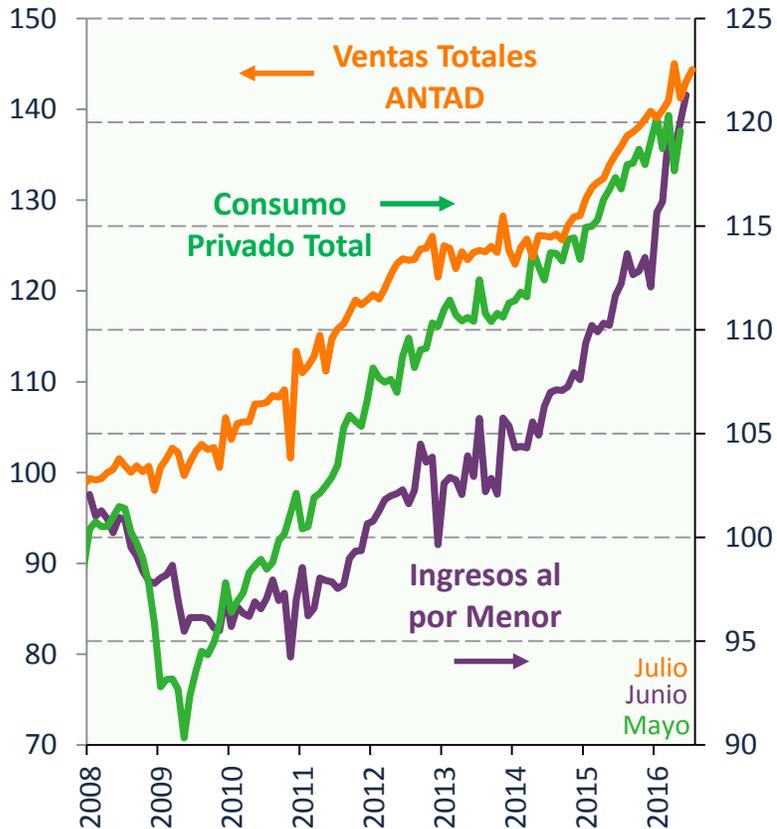
3/ Incluye a sociedades públicas financieras y no financieras.

** Cifras estimadas para 2015 con base en el incremento en el déficit del balance público observado en ese año.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

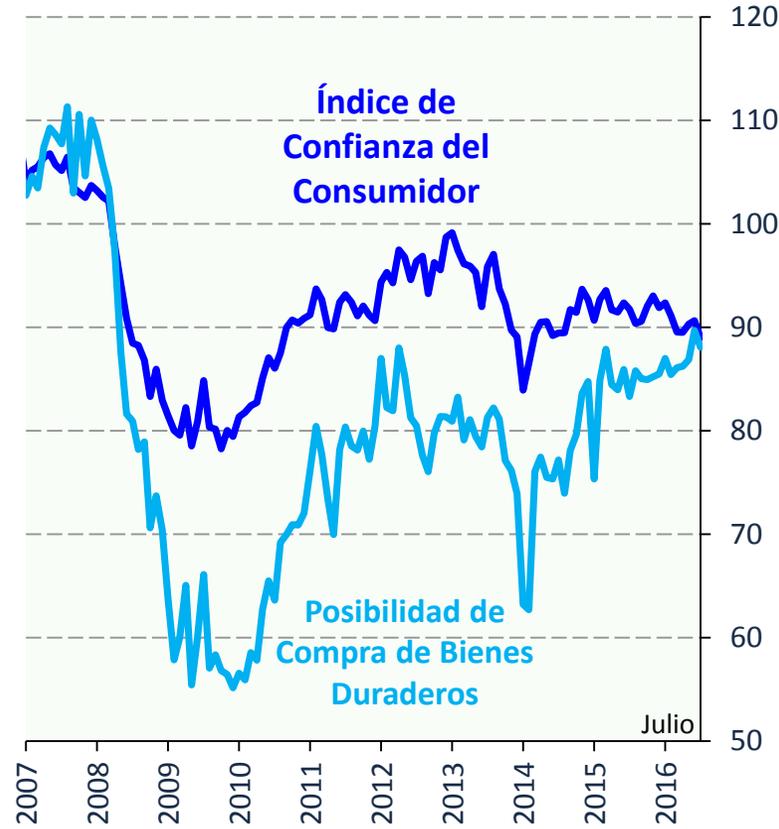
Algunos indicadores sugieren que el consumo privado disminuyó su ritmo de crecimiento en el periodo que se reporta, después del dinamismo que presentó durante 2015 y principios de 2016.

Consumo Privado,^{1/} Ingresos en Empresas Comerciales al por Menor y Ventas de la ANTAD
Índices 2008 = 100; a. e.



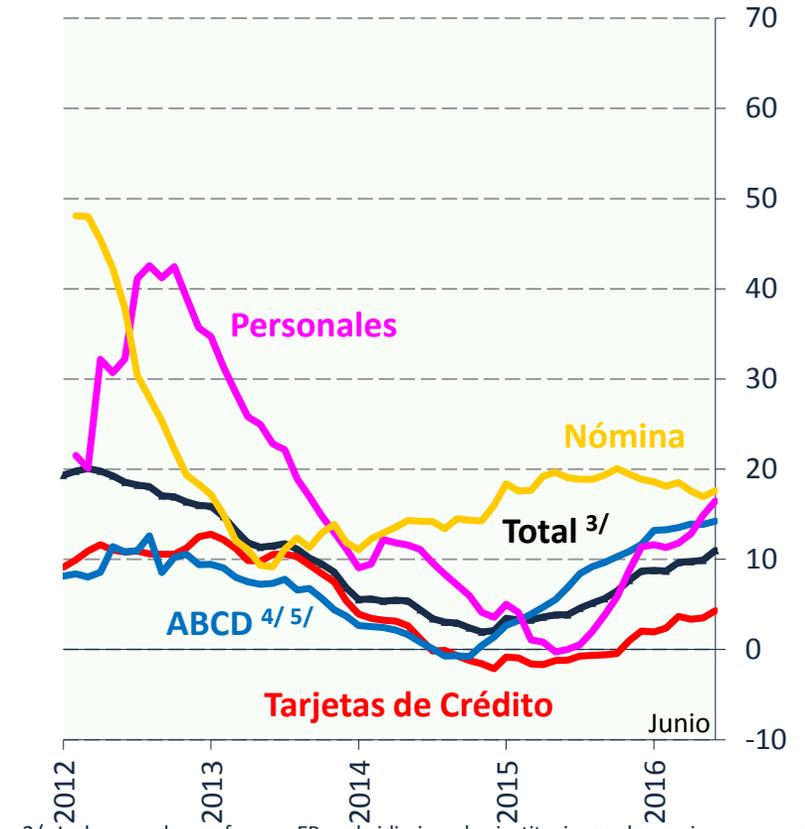
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ El Indicador Mensual de Consumo Privado en el Mercado Interior mide el comportamiento del gasto realizado por los hogares residentes del país en bienes y servicios de consumo de origen nacional y de los bienes importados. No incluye las compras netas en el mercado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

Confianza del Consumidor
Índice ene-2003=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO), INEGI y Banco de México.

Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo^{2/}
Variación real anual en por ciento

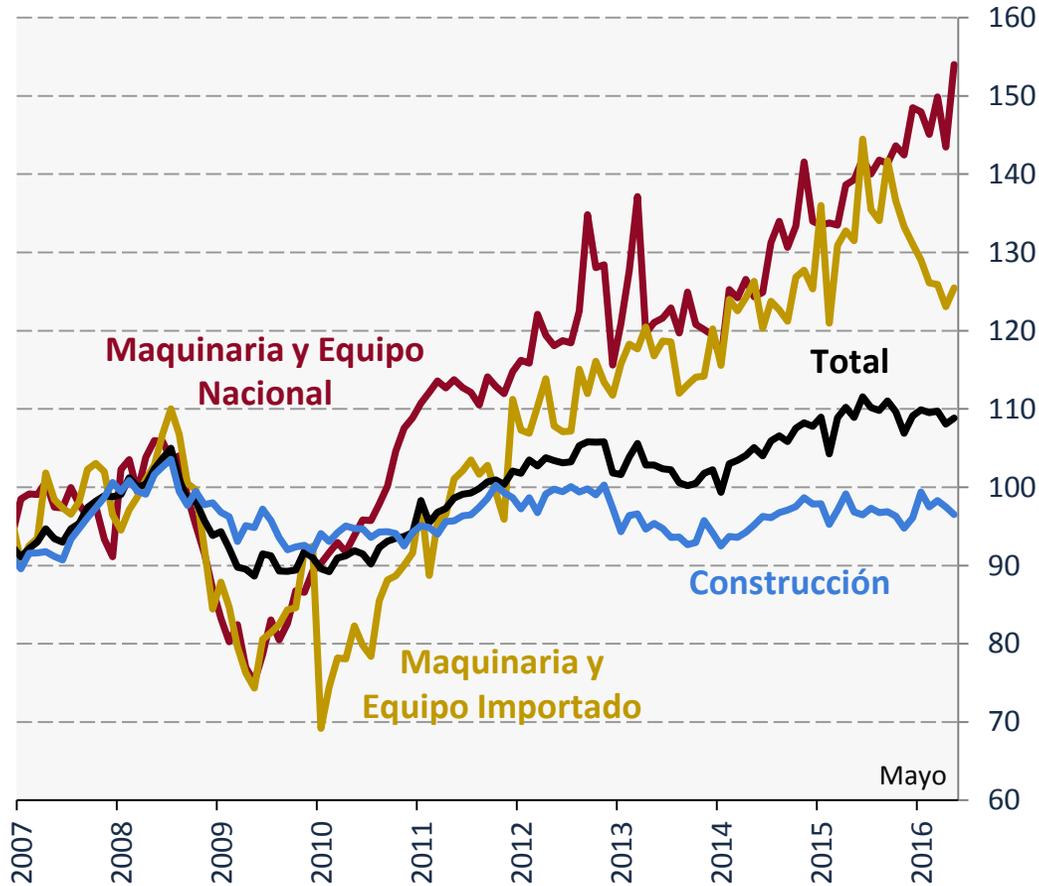


2/ Incluye a las sofomes ER subsidiarias de instituciones bancarias y grupos financieros.
3/ Incluye crédito para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo. 4/ A partir de julio de 2011 las cifras se ajustan para no verse distorsionadas por la reclasificación de ABCD a otros 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.

A inicios del segundo trimestre de 2016 la inversión fija bruta presentó cierta tendencia decreciente.

Inversión y sus Componentes

Índices 2008=100, a. e.

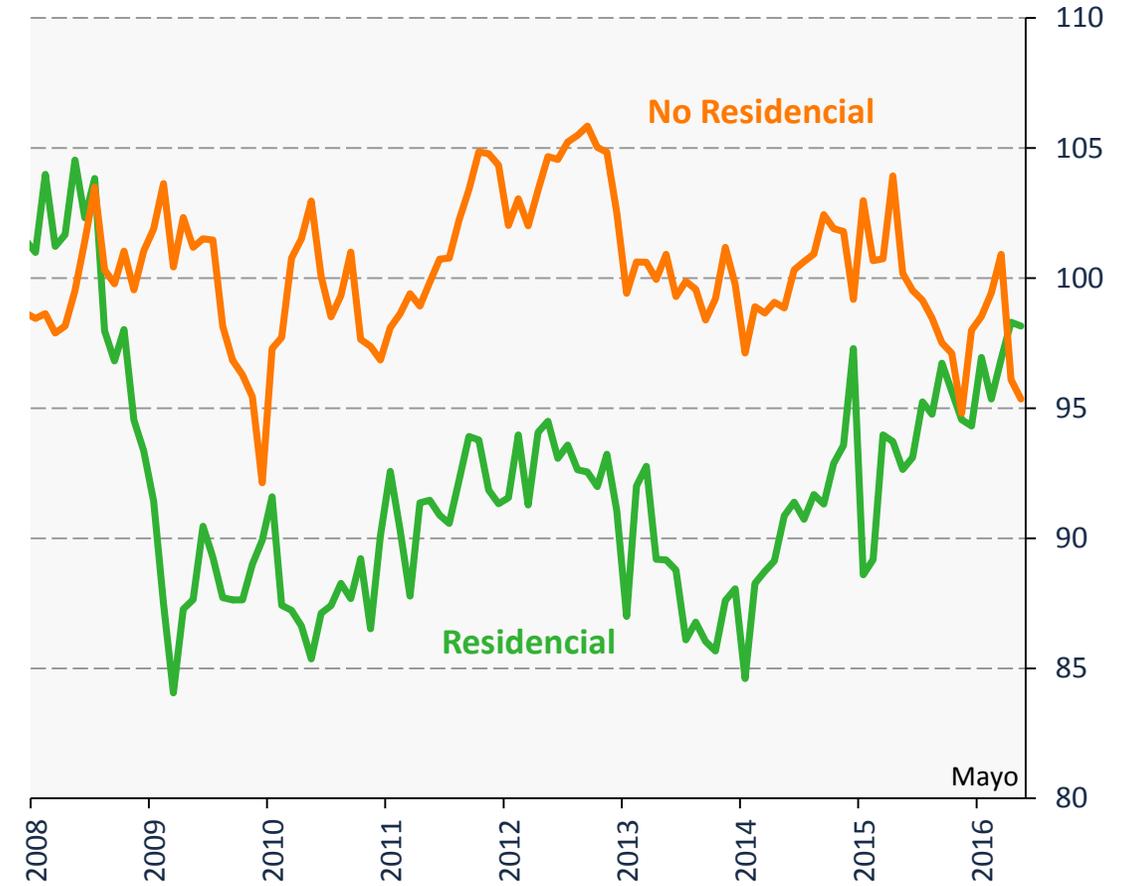


a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Inversión en Construcción Residencial y No Residencial

Índices 2008=100, a. e.

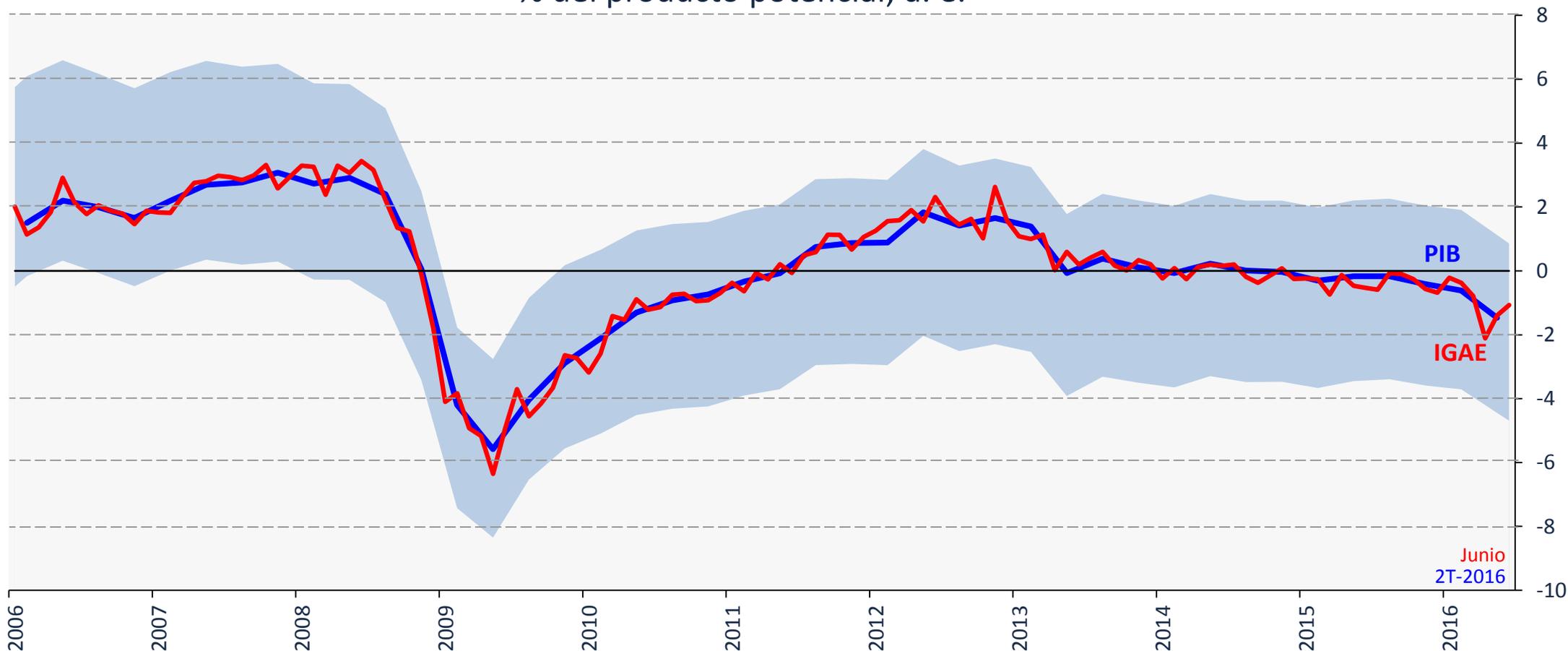


a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

En este contexto, la brecha del producto parecería haberse mantenido negativa.

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



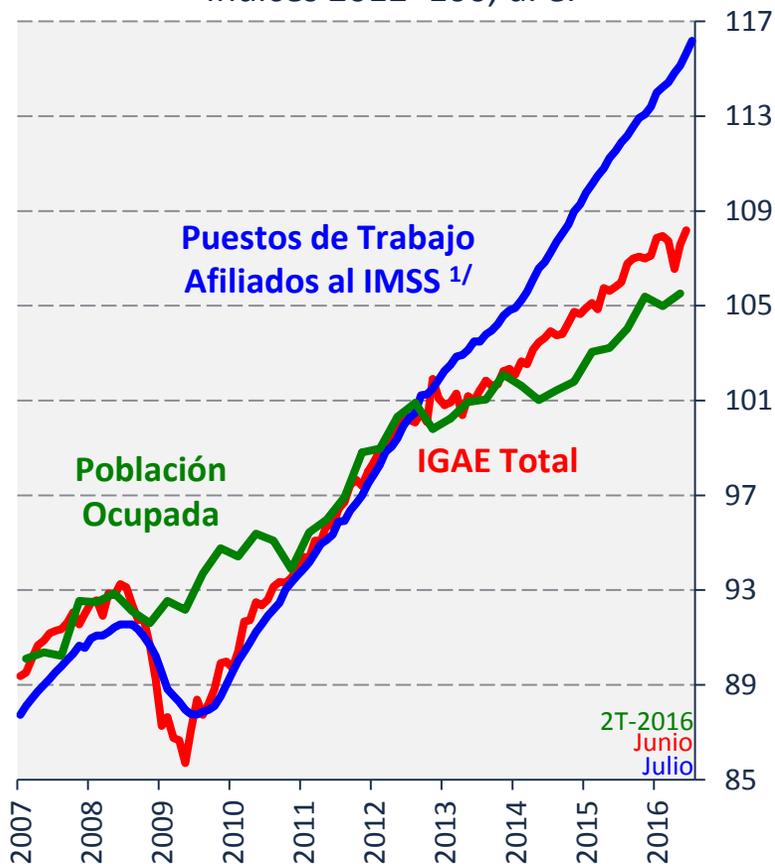
a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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. El intervalo 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.

Los principales indicadores del mercado laboral en el 2T-2016 arrojan señales mixtas respecto a su evolución, si bien en general las condiciones en dicho mercado parecerían haber continuado mejorando gradualmente.

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



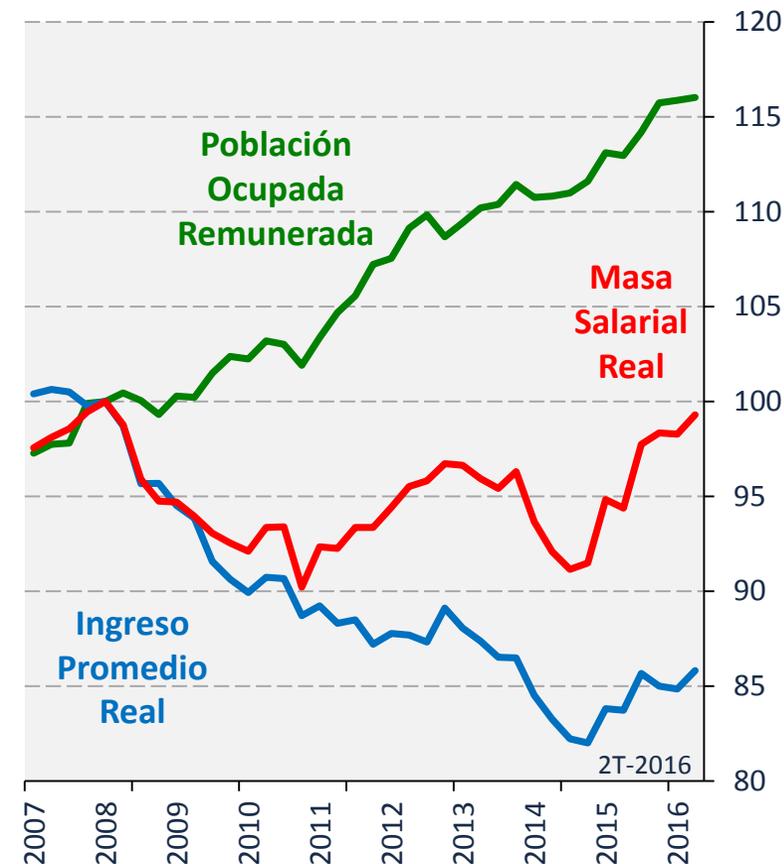
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y del INEGI (SCNM y ENOE).

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
Índices 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

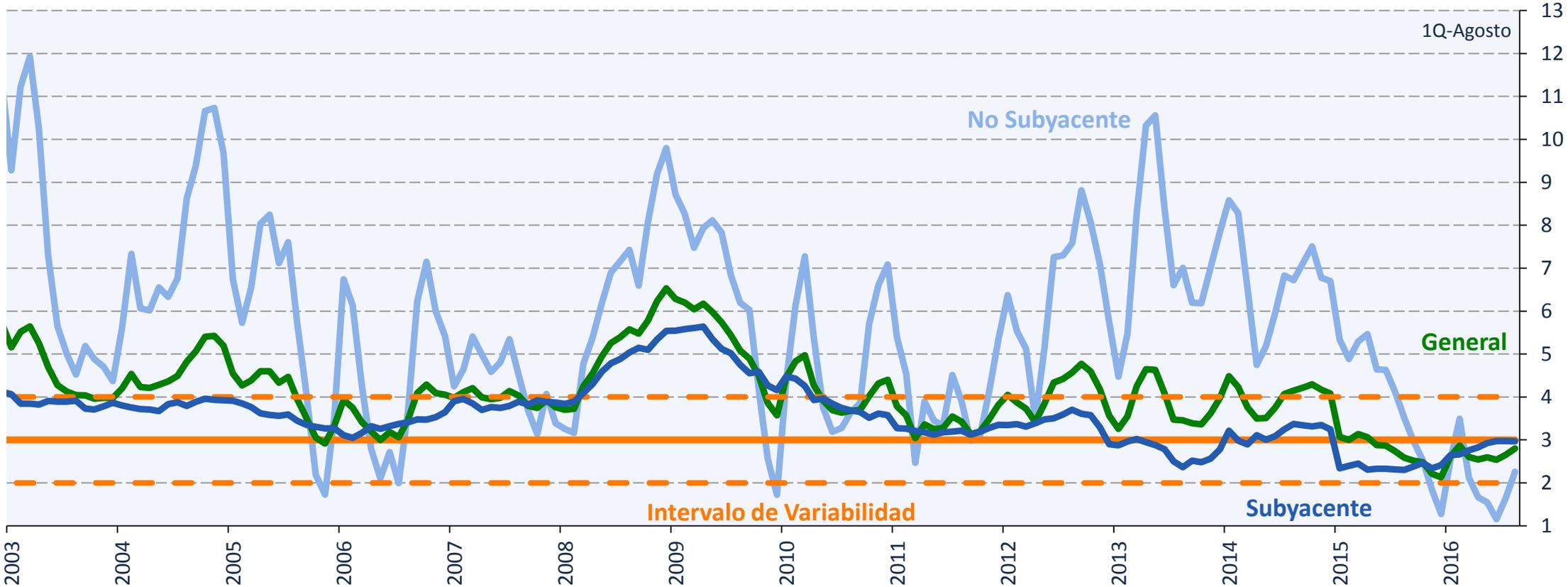
3 Evolución de la Economía Mexicana

4 Inflación y sus Determinantes

5 Previsiones y Consideraciones Finales

La inflación se mantuvo en niveles inferiores a la meta permanente, acumulando a la 1Q-agosto más de quince meses consecutivos por debajo de dicha cifra. A esta evolución ha contribuido el buen desempeño tanto de la inflación subyacente, como de la no subyacente.

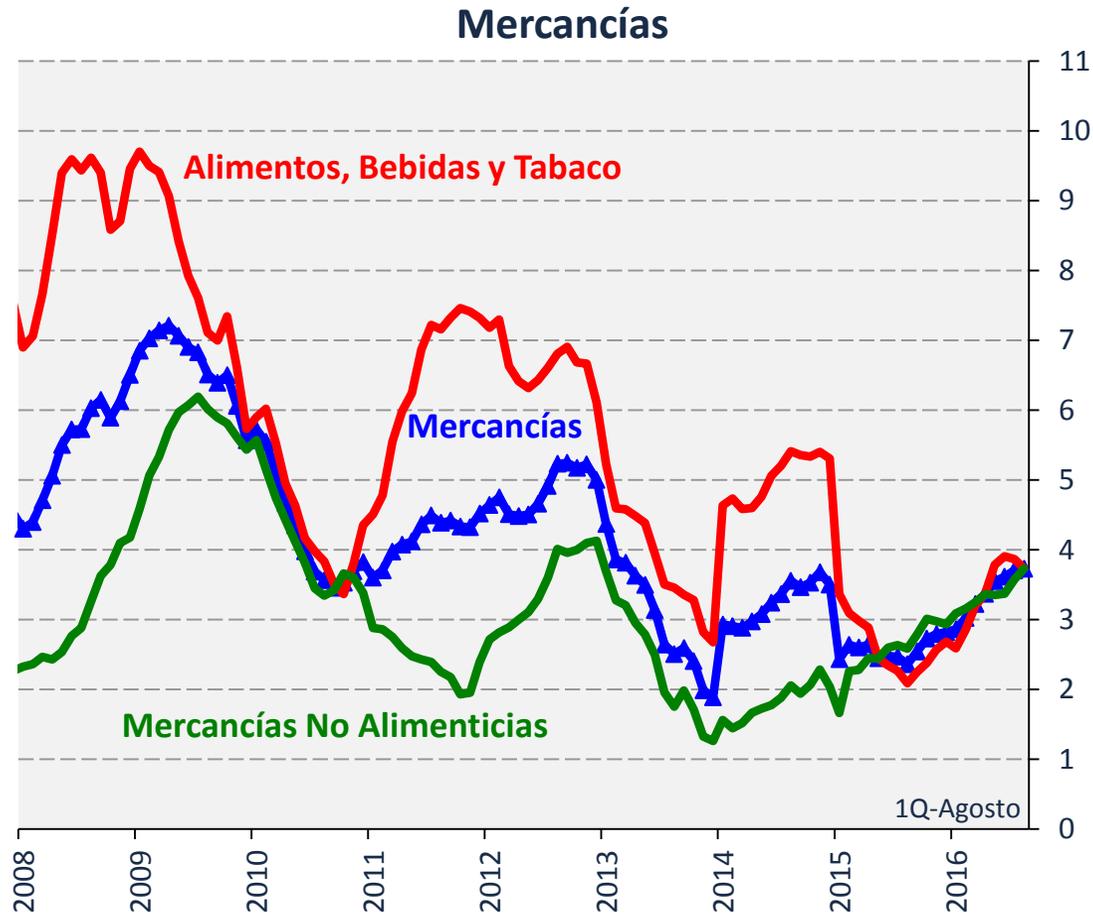
Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



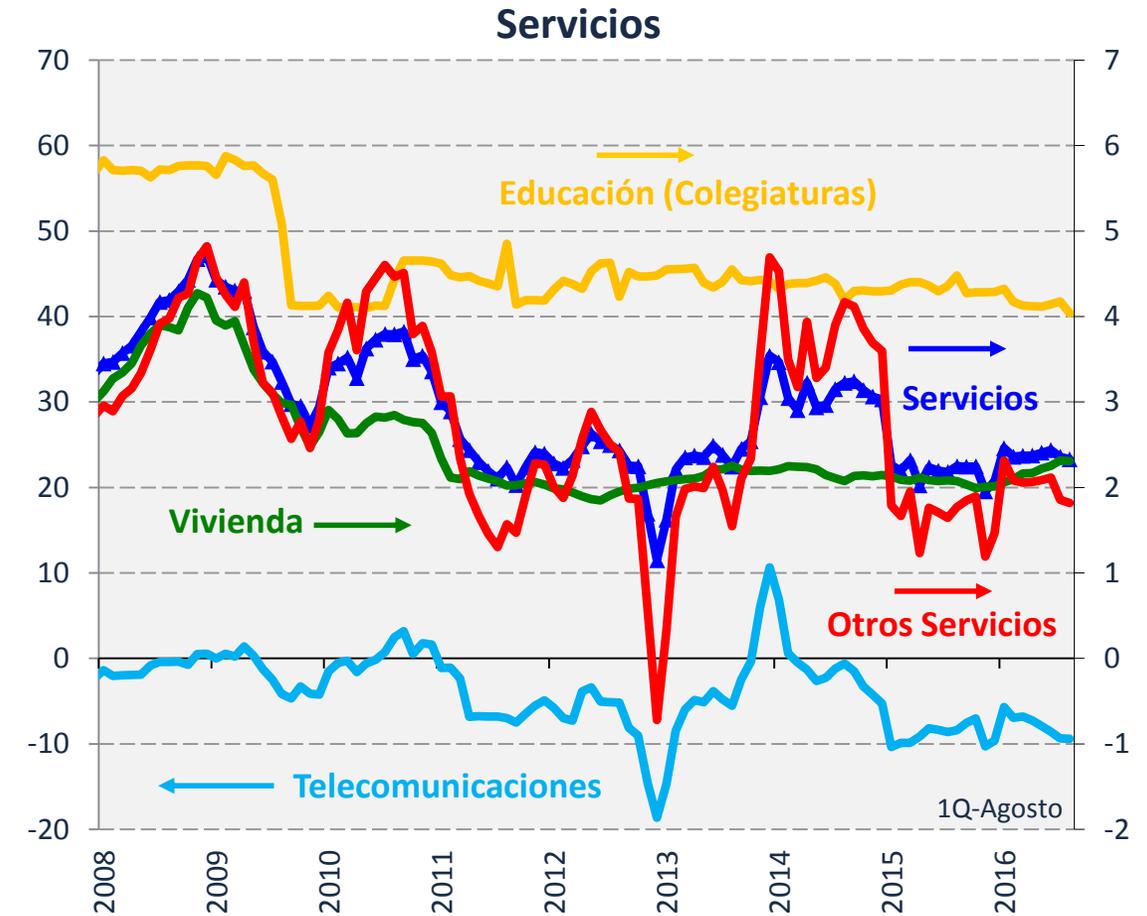
Fuente: Banco de México e INEGI.

La evolución de la inflación subyacente ha obedecido en buena medida a un ajuste en los precios relativos de las mercancías respecto de los de los servicios, reflejando el efecto de la depreciación cambiaria.

Índice de Precios Subyacente Variación % anual



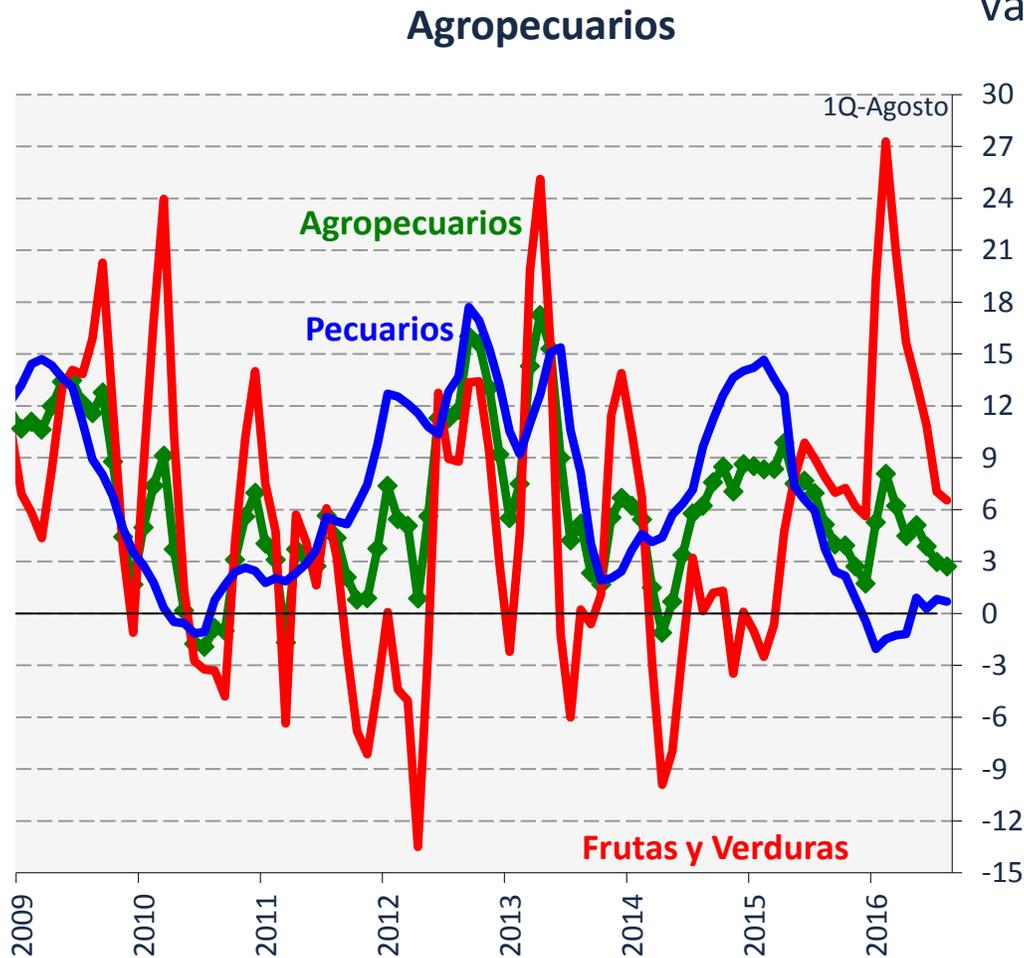
Fuente: Banco de México e INEGI.



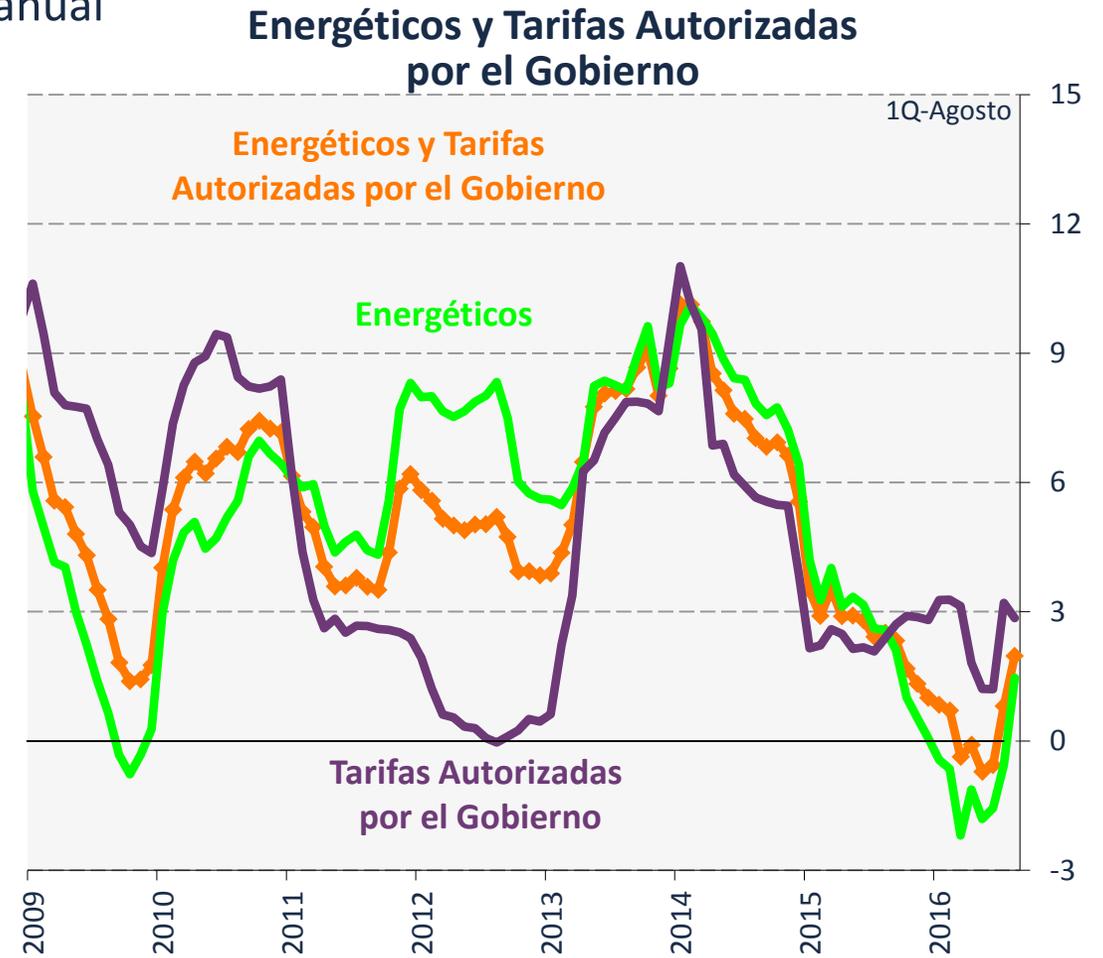
Fuente: Banco de México e INEGI.

El comportamiento del componente no subyacente refleja una disminución en el ritmo de crecimiento de los precios de los productos agropecuarios, al tiempo que se acentuaron las tasas de crecimiento anuales negativas del subíndice de precios de energéticos.

Índice de Precios No Subyacente Variación % anual



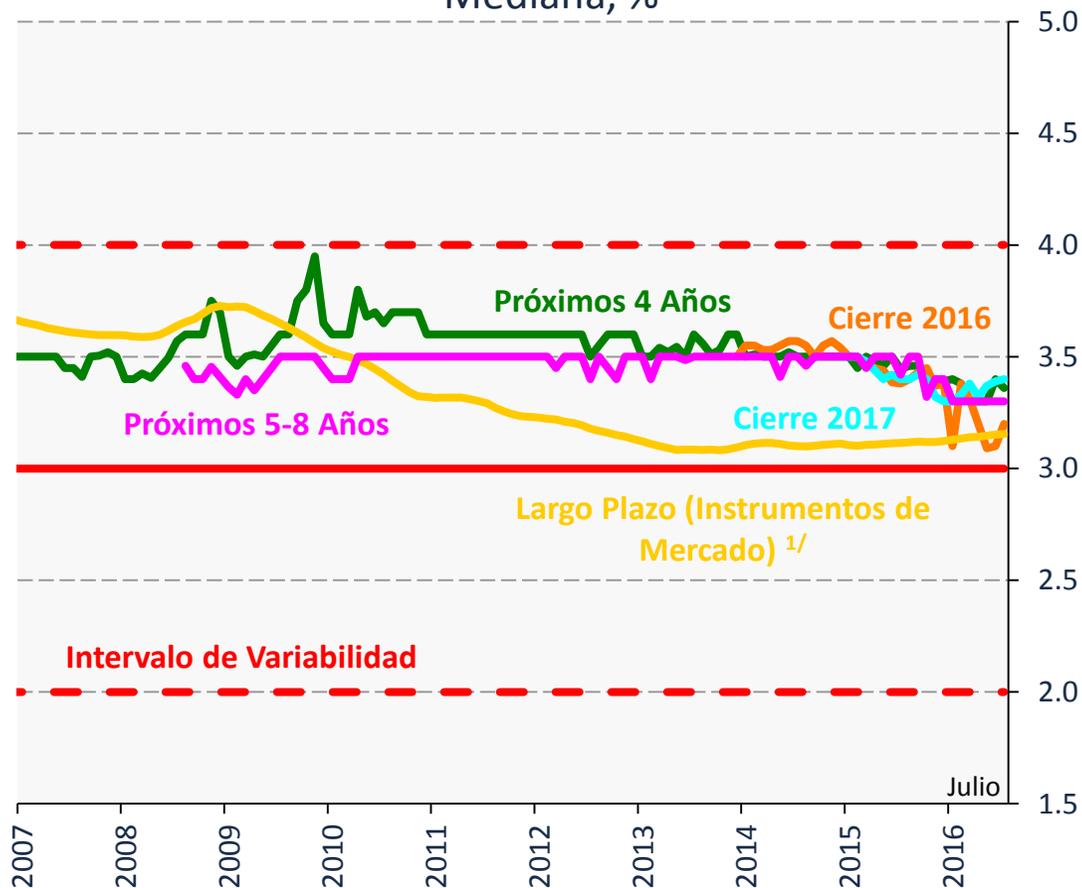
Fuente: Banco de México e INEGI.



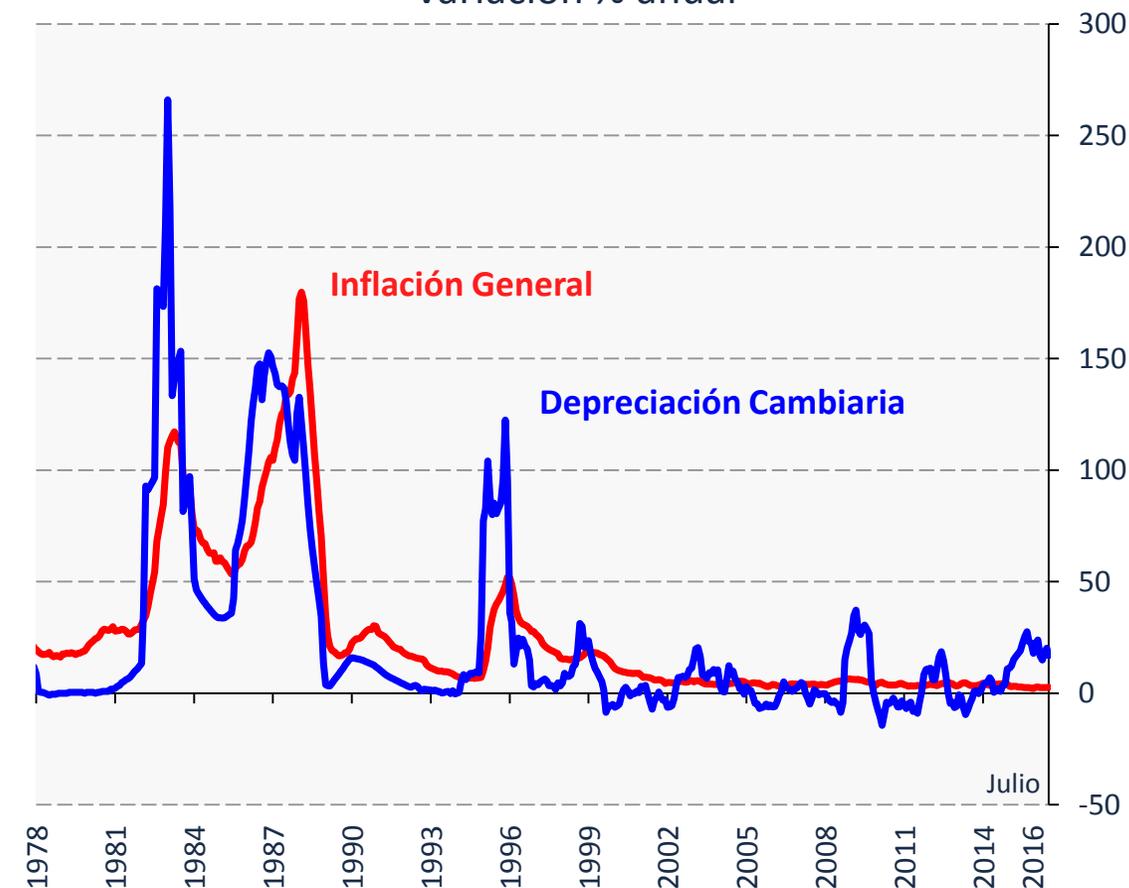
Fuente: Banco de México e INEGI.

Las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen estables, en un contexto en el que no se han presentado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía provenientes del impacto del movimiento cambiario.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos
Mediana, %



Inflación General y Tasa de Depreciación Nominal
Variación % anual



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.

Fuente: Banco de México e INEGI.

La cotización de la moneda nacional sufrió una depreciación significativa, así como un aumento en su volatilidad en el periodo de referencia.

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



1/ Se refiere al tipo de cambio FIX. Último dato observado corresponde al día 30 de agosto de 2016. La línea negra vertical indica el 1 de enero de 2016 y la línea punteada indica el 30 de junio de 2016.
Fuente: Banco de México.

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

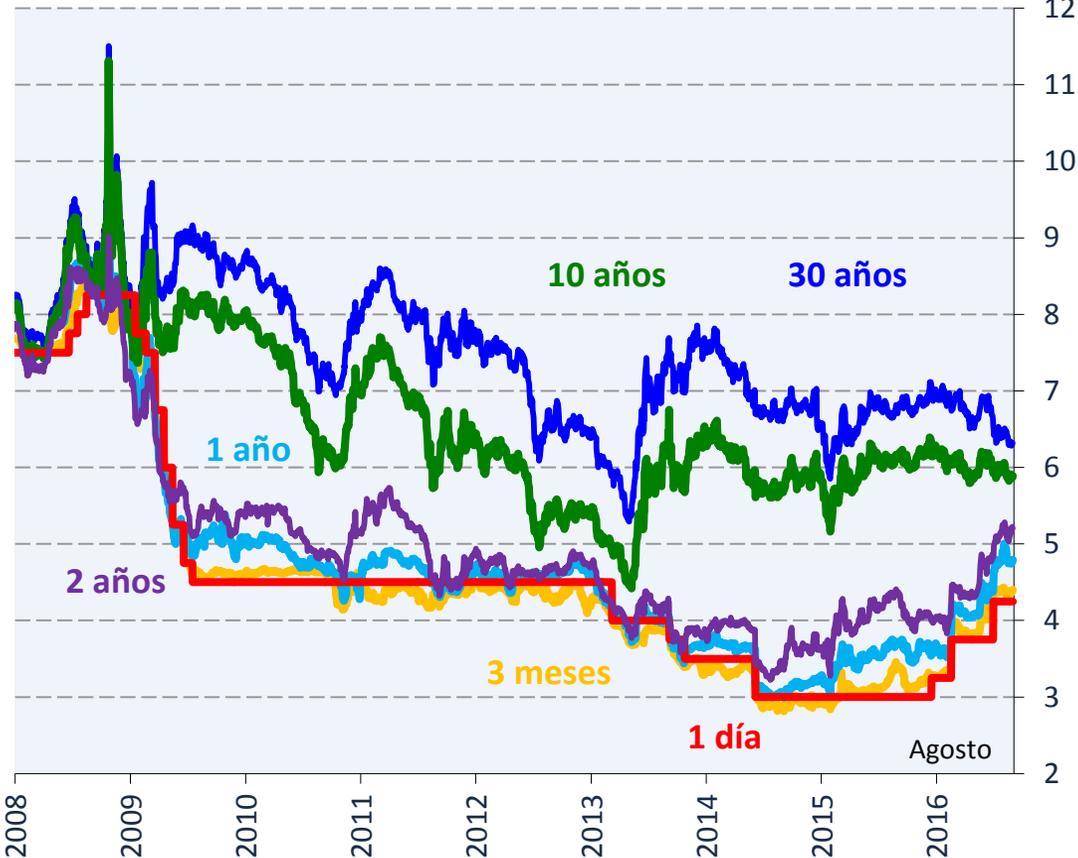


2/ La volatilidad implícita en opciones del tipo de cambio se refiere a opciones a un mes. La línea negra vertical indica el 1 de enero de 2016 y la línea punteada indica el 30 de junio de 2016.
Fuente: Bloomberg.

Ante el ajuste de política monetaria llevado a cabo en la decisión de junio, como se esperaba, se observó un aplanamiento de la curva de rendimientos, debido a que dicha acción indujo un aumento en el costo del dinero en el corto plazo, al tiempo que las expectativas de inflación se mantuvieron bien ancladas.

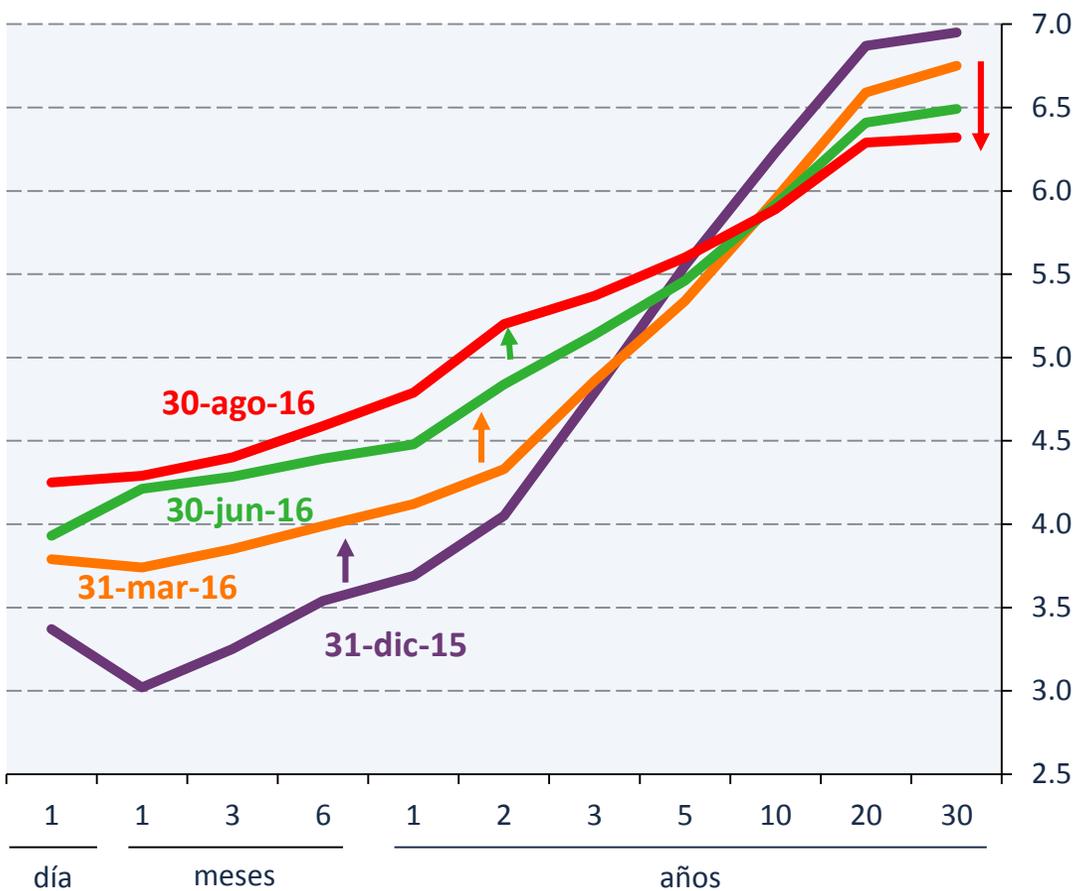
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales ^{1/}

%



Curva de Rendimientos

%



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.

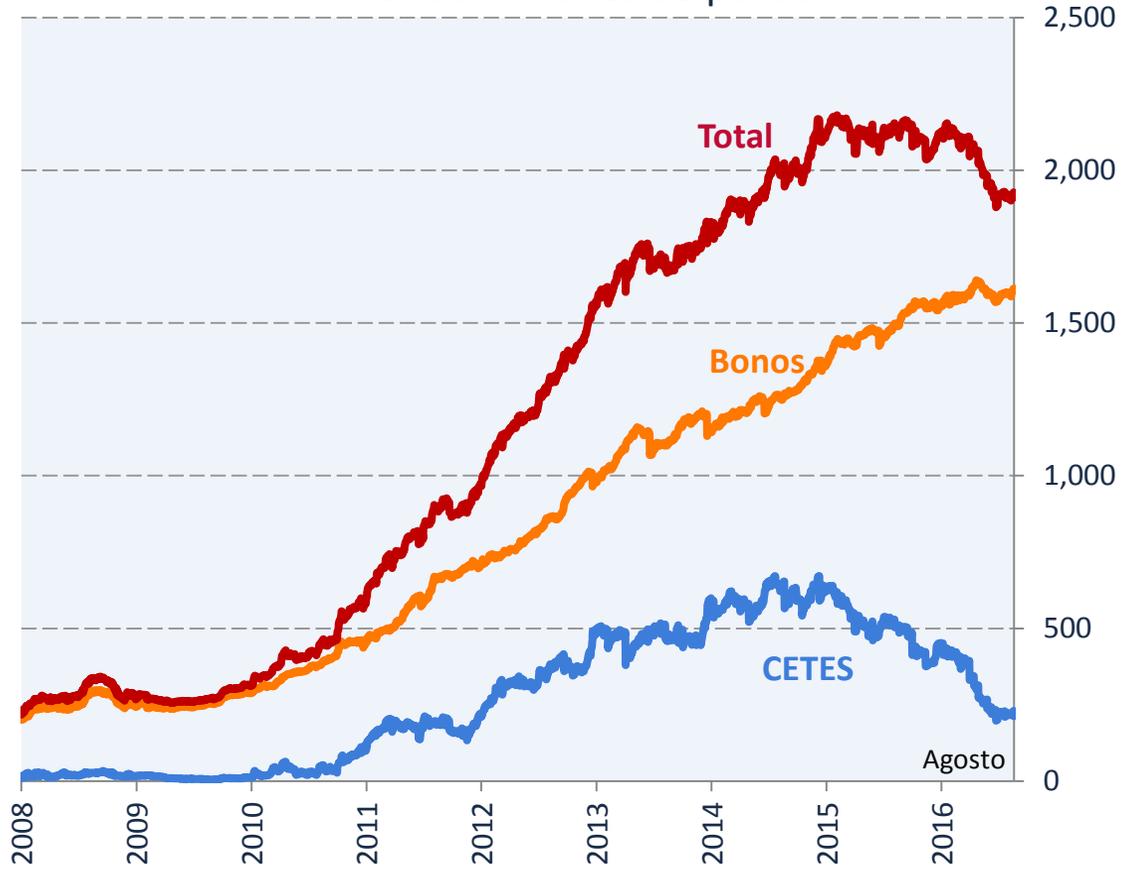
Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

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

El entorno que ha prevalecido en los mercados financieros internacionales condujo a una desaceleración de las fuentes externas de financiamiento respecto al trimestre anterior.

Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero ^{1/}

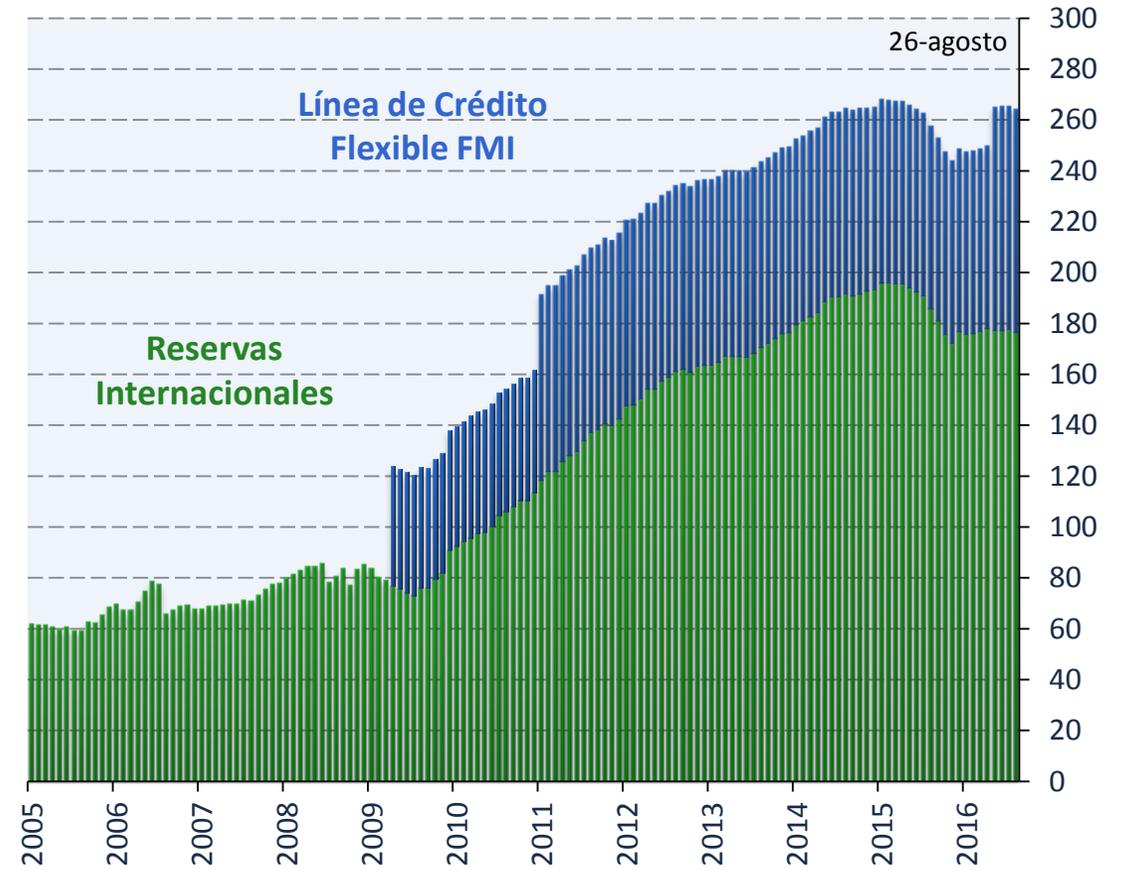
Miles de millones de pesos



^{1/} El total incluye CETES, bonos, udibonos, bondes y bondes D.
Fuente: Banco de México.

Reservas Internacionales

Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional.

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

Inflación y sus Determinantes

5

Previsiones y Consideraciones Finales

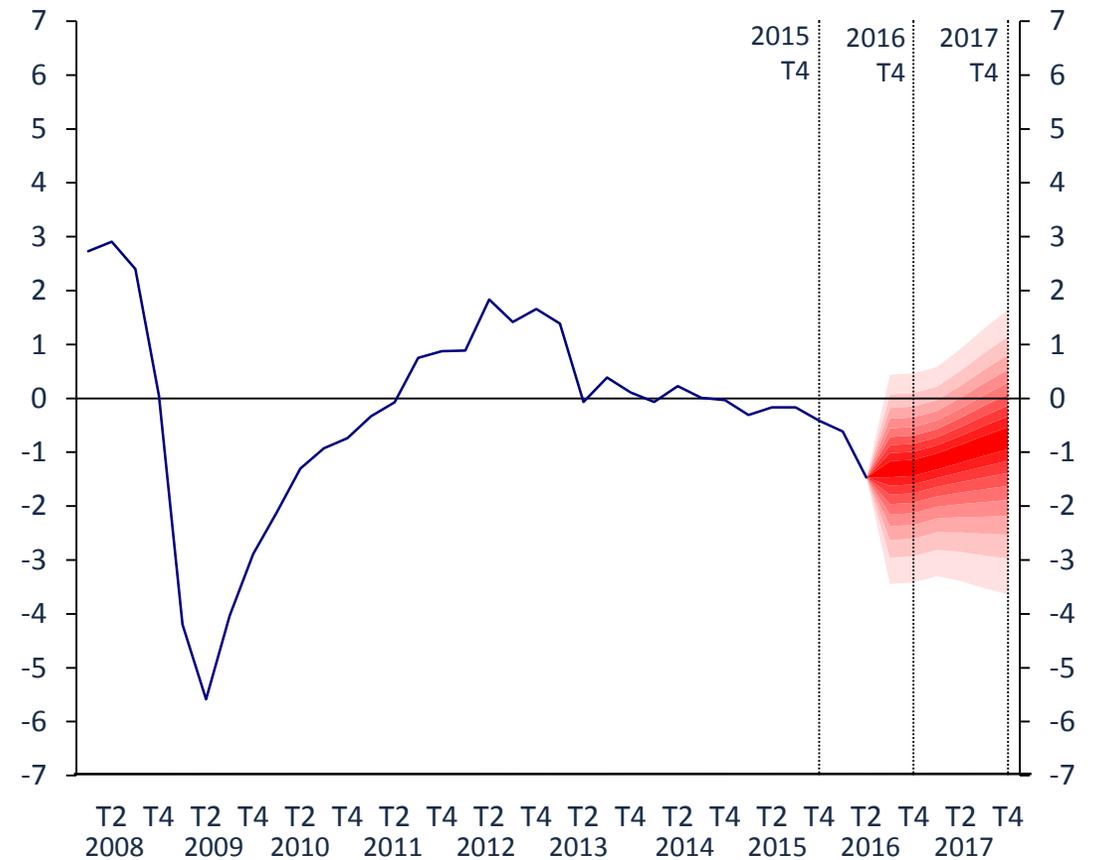
Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB (%)		
Informe	Anterior	Revisado
2016	2.0 - 3.0	1.7 - 2.5
2017	2.3 - 3.3	2.0 - 3.0

Incremento en los puestos de trabajo afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	Anterior	Revisado
2016	590 - 690	590 - 690
2017	630 - 730	610 - 710

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

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:



La posibilidad de que las reformas estructurales tengan un efecto favorable para el crecimiento en un plazo menor al anticipado.



Que el consumo registre una mayor reactivación sostenible, una mejoría más notoria en el mercado laboral, que persista el dinamismo de las remesas, y un restablecimiento de mayores niveles de confianza por parte de los consumidores.

A la baja:



La posibilidad de que persista la atonía de las exportaciones mexicanas:

- Ante un crecimiento económico menor al previsto en la economía global y/o en la de Estados Unidos.
- Por menores precios del petróleo y/o una reducción adicional de la plataforma de exportación petrolera.



El panorama político y económico prevaleciente en Estados Unidos también podría afectar el crecimiento de México, al reducir la inversión en nuestro país.

Previsiones para la Inflación

Inflación General

Inflación Subyacente

2016

- Aumento gradual, ubicándose cerca de 3 por ciento al cierre del año.
- Promedio del año por debajo del objetivo.

- Aumento paulatino finalizando el año cerca de 3 por ciento.

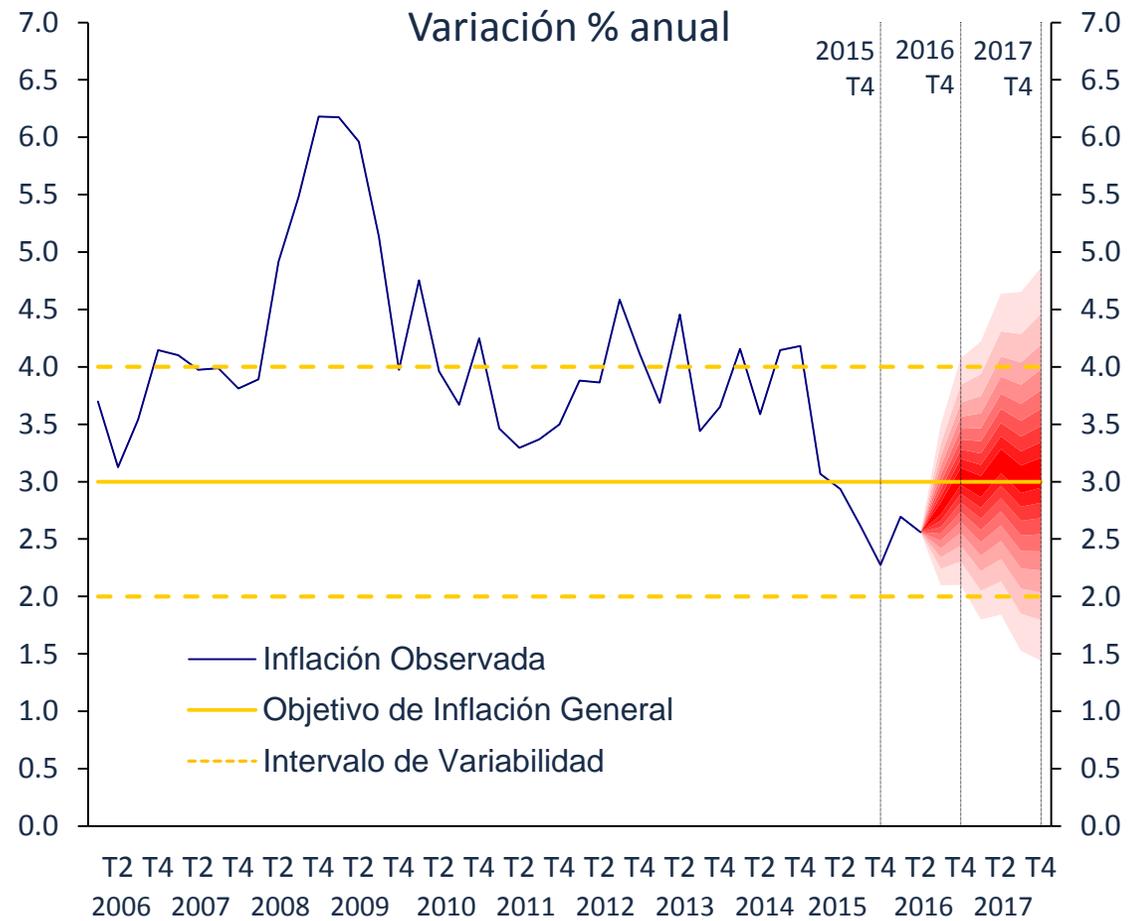
2017

- La inflación general y subyacente se ubiquen alrededor del objetivo permanente de inflación.

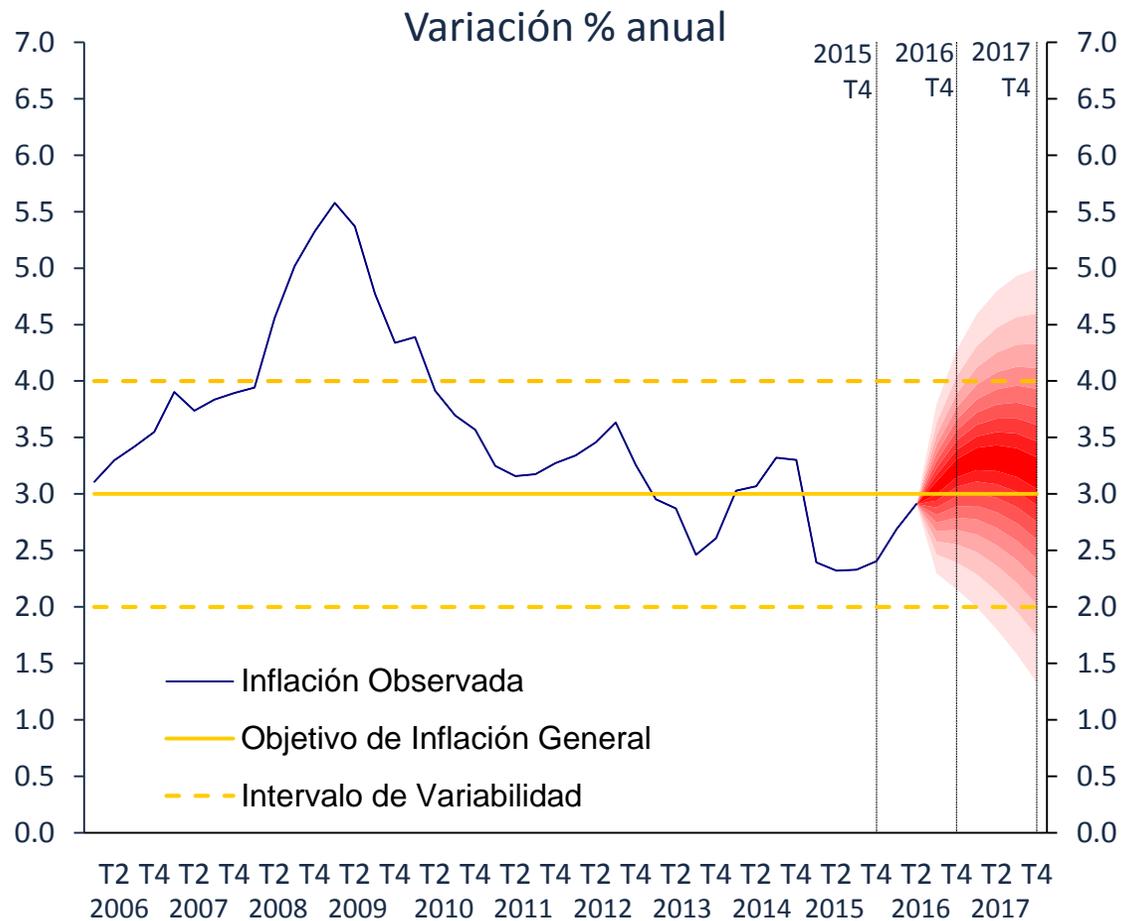
El comportamiento esperado contempla la fórmula empleada para la determinación de los precios máximos de las gasolinas, así como a la evolución de las referencias internacionales de estos energéticos. El efecto de lo anterior será parcialmente contrarrestado por el impacto que tendrá la disminución en los precios del gas L.P.

Gráficas de Abanico

Inflación General Anual 1/
Variación % anual



Inflación Subyacente Anual 2/
Variación % anual



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual.
Fuente: Banco de México e INEGI.

2/ Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Riesgos para el Escenario de Inflación

A la baja

✓ Reducciones adicionales en algunos precios resultantes de las reformas estructurales.

✓ Menores presiones inflacionarias en respuesta a una demanda agregada menos dinámica.

Al alza

Presiones sobre el tipo de cambio derivadas de:

- Reinicio de la normalización de la postura monetaria de la Reserva Federal.
- Menores precios del petróleo.
- Un deterioro del déficit de la cuenta corriente por factores internos.
- Incertidumbre asociada al resultado del proceso electoral de Estados Unidos.

✓ Posibles aumentos de precios de bienes agropecuarios.

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:

- ✓ El tipo de cambio y su posible traspaso a los precios al consumidor.

- ✓ La posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos.

- ✓ 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 y en el momento y magnitud en que las condiciones lo requieran.

Fortalecimiento de la Confianza en la Economía de México

- Ante la complejidad del entorno internacional es necesario seguir tomando medidas que refuercen y den solidez a los **fundamentos macroeconómicos de México**.
 - ✓ *Las **medidas delineadas por el Gobierno Federal para las finanzas públicas en 2017 son impostergables**, toda vez que su adopción cabal no sólo permitirá contar con finanzas públicas sanas, sino que liberará presiones sobre las cuentas externas.*
- Es crucial continuar con la **implementación puntual de las reformas estructurales**, ya que estas promoverán una mayor productividad y competitividad del país.
- Es fundamental también contar con un **estado de derecho sólido y garantizar la seguridad jurídica**.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx