



BANCO DE MÉXICO

# Resumen Ejecutivo del Informe Trimestral

Enero – Marzo 2018

## Resumen

Después de haber terminado 2017 en su nivel más elevado desde mayo de 2001, durante los primeros meses de 2018 la inflación general anual ha exhibido una clara reducción, congruente con la previsión que este Instituto Central presentó en el Informe Trimestral pasado. En efecto, la inflación general anual disminuyó de 6.77% a 4.46% entre diciembre de 2017 y la primera quincena de mayo de 2018. Este comportamiento refleja las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México, las cuales han contribuido a que los choques a los que la inflación ha estado expuesta no hayan generado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía. Así, las expectativas de inflación de mediano y largo plazos se mantuvieron ancladas, si bien por encima de 3.0%, y se observó un ajuste ordenado en la cotización del peso ante un entorno incierto, el cual ha incluido desde hace más de tres años una mayor restricción de financiamiento externo para la economía. Al respecto, la política monetaria ha operado, entre diversos canales, a través de su efecto sobre los diferenciales de tasas de interés de México con Estados Unidos, permitiendo a través del canal de toma de riesgos el referido ajuste ordenado en el mercado cambiario.

La disminución registrada por la inflación general en el periodo que se reporta también refleja el desvanecimiento de los efectos sobre la inflación anual que se habían derivado del aumento de los precios de los energéticos en enero de 2017. A su vez, tanto la inflación subyacente y, en especial, la tasa de crecimiento de los precios de las mercancías, como la inflación no subyacente, han presentado una clara trayectoria a la baja en lo que va del año.

En este contexto, durante el periodo que cubre este Informe las decisiones del Banco de México buscaron mantener una postura monetaria que preservara el anclaje de las expectativas de inflación y reforzara la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta en el horizonte de pronóstico previsto. En efecto, ante el deterioro de las perspectivas de inflación que se presentó a finales de 2017, y tomando en cuenta la previsión de condiciones monetarias más restrictivas en la economía norteamericana, en la reunión de febrero de 2018 la Junta de Gobierno decidió recalibrar la postura

monetaria elevando el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 25 puntos base, llevándola a un nivel de 7.50%. Posteriormente, en las reuniones de abril y mayo la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa objetivo sin cambio, considerando que la postura de política monetaria adoptada era congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta en el horizonte de pronóstico previsto.

La postura de política monetaria del Banco de México durante este periodo se determinó en un entorno de mayor incertidumbre en el panorama global. En efecto, si bien en el primer trimestre del año se siguió observando una expansión generalizada de la economía mundial y para el resto de 2018 y 2019 se continúa esperando un crecimiento sólido de la actividad económica, se han acrecentado los riesgos para la economía global en una perspectiva de mediano y largo plazos. Entre estos riesgos, destacan la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, ante la posibilidad de sorpresas inflacionarias en algunas economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos; un escalamiento de medidas proteccionistas; y la materialización de algunos eventos geopolíticos. Algunos de estos riesgos han comenzado a reflejarse recientemente en una mayor volatilidad en los mercados financieros, observándose un incremento en las tasas de interés, una apreciación del dólar frente a las principales monedas, un menor apetito por riesgo, una moderación en los flujos de capital hacia las economías emergentes y una depreciación considerable en la cotización de la mayoría de las divisas de esas economías, las cuales están enfrentando condiciones de financiamiento cada vez más astringentes.

Con respecto al comportamiento del tipo de cambio en el periodo que cubre este Informe destaca que de principios de enero a mediados de abril de 2018, la cotización del peso mexicano frente al dólar estadounidense registró una apreciación y una reducción en la volatilidad de su cotización. Ello estuvo asociado en parte a: i) la postura de política monetaria del Banco de México; ii) la debilidad generalizada del dólar durante ese periodo y iii) la percepción de una mejoría en el ambiente de

negociaciones del TLCAN. Sin embargo, desde mediados de abril a la fecha, el peso mexicano ha mostrado un aumento en su volatilidad y una depreciación importante. Entre los factores que lo han presionado se encuentran el aumento en las tasas de interés de Estados Unidos y el fortalecimiento generalizado del dólar, así como a factores de índole interno, tales como la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral.

Por lo que respecta al comportamiento de las tasas de interés en México en el periodo que cubre este Informe, las de corto plazo (plazos menores a un año) registraron aumentos en línea con el incremento en el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Por su parte, si bien las de mediano y largo plazos finalizaron el periodo en niveles similares a los que se observaron a finales de 2017, estas registraron una disminución importante desde principios de año hasta mediados de abril, para después incrementarse.

En el ámbito interno, en el primer trimestre de 2018 la actividad económica en México continuó mostrando una reactivación, registrando incluso una tasa de crecimiento mayor a la observada el trimestre previo. Este repunte estuvo impulsado especialmente por el dinamismo de los servicios y por la recuperación de la actividad industrial. Así, este comportamiento contrasta con la desaceleración que se presentó en los primeros tres trimestres de 2017 y con la debilidad que hasta el tercer trimestre de ese año habían exhibido algunos componentes de la demanda agregada, en especial la inversión. En particular, en el primer trimestre de 2018 las exportaciones continuaron mostrando un elevado dinamismo y el consumo privado siguió expandiéndose, si bien a un menor ritmo que en trimestres anteriores, en tanto que la inversión registró un repunte respecto a la debilidad que había venido presentando desde finales de 2015. En este contexto, las condiciones de holgura a principios de 2018 parecerían, en general, haberse mantenido estrechas.

En cuanto al escenario macroeconómico previsto por el Banco de México destaca:

**Crecimiento de la economía nacional:** Las previsiones de crecimiento económico de México no se modifican respecto a las publicadas en el Informe previo. Así, para 2018 se continúa anticipando una expansión del PIB de entre 2.0% y 3.0%, mientras que para 2019 se mantiene la expectativa de un crecimiento del producto de entre 2.2% y 3.2%. Cabe destacar que el dinamismo mayor al anticipado de la actividad económica en el primer trimestre del año en curso podría conducir a que el crecimiento para 2018 en su conjunto se ubique en el rango superior de dicho intervalo. La trayectoria de crecimiento esperada para el resto del año y para 2019 se basa en la previsión de una moderada reactivación de la inversión privada y el gasto en ciertos proyectos de infraestructura pública, así como del fortalecimiento de la demanda externa, lo cual seguiría apoyando la actividad económica en México. Estas previsiones presumen que se mantendrá un compromiso por parte de las autoridades de política económica por preservar un marco macroeconómico sólido, con finanzas públicas sostenibles y políticas que propicien la inversión y el crecimiento de la productividad.

Dado que las previsiones para la actividad económica que se presentan consideran un crecimiento cercano al potencial de la economía, y con un balance de riesgos con sesgo a la baja, se prevé que las condiciones de holgura estrechas que ha presentado la economía se vayan relajando a lo largo del horizonte de pronóstico. En particular, se anticipa que los niveles positivos de la estimación de la brecha del producto que excluye el sector petrolero y del indicador trimestral de holgura disminuyan gradualmente en los próximos trimestres y que la estimación de la brecha del producto total se mantenga en niveles cercanos a cero. Por lo anterior, en el horizonte de pronóstico no se espera un estrechamiento adicional de las condiciones de holgura en la economía que incida significativamente sobre la inflación.

**Empleo:** Los pronósticos para el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS para 2018 y 2019 se mantienen sin cambio respecto a las previsiones reportadas en el Informe anterior. En particular, se prevé que en 2018 este indicador muestre un incremento de entre 680 y 780 mil puestos de trabajo y que en 2019 se observe un aumento de entre 690 y 790 mil puestos de trabajo.

**Cuenta Corriente:** Para 2018 se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 1.1% y 2.1% del PIB, respectivamente (14.0 y 25.2 miles de millones de dólares, en el mismo orden), previsiones similares a las reportadas en el Informe anterior (13.7 y 25.9 miles de millones de dólares, en el mismo orden). Para 2019 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 1.1% y 2.3% del PIB, respectivamente (15.0 y 30.5 miles de millones de dólares, en el mismo orden), cifras que se comparan con las previsiones en el Informe previo de 1.2% y 2.3% del PIB, respectivamente (15.0 y 30.5 miles de millones dólares, en el mismo orden).

No obstante la reactivación que se observó hacia finales de 2017 y principios de 2018, la economía mexicana continúa enfrentando importantes riesgos a la baja, dada la incertidumbre que aún prevalece en la economía, por lo que se considera que el balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado en esa dirección, sobre todo para el mediano plazo.

Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico destacan:

- i. Que la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral ocasione que diversas empresas pospongan sus planes de inversión en México o que los consumidores mexicanos reduzcan su gasto de manera precautoria. En cuanto a la renegociación del TLCAN, este riesgo podría verse acrecentado en la medida que este proceso se extienda.
- ii. Que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales derivados, entre otros factores, de sorpresas inflacionarias en Estados Unidos, que resulten en aumentos en las tasas de interés en ese país mayores a los esperados, o de acontecimientos geopolíticos que pudieran reducir las fuentes de financiamiento.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico sobresalen:

- i. Que se resuelva la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN, de modo que se reactive la inversión de manera sostenida.

Además de los riesgos anteriores, la economía mexicana enfrenta diversos riesgos que, de materializarse, no solo podrían afectar su crecimiento cíclico, sino que también podrían incidir negativamente sobre su potencial de crecimiento en el mediano y largo plazos. Entre estos riesgos se encuentran:

- i. Que la renegociación del TLCAN no sea favorable para el sector productivo mexicano, o que incluso resulte en su cancelación.
- ii. Que se observe un escalamiento de medidas proteccionistas a nivel mundial que afecten adversamente el crecimiento económico global y la inserción de ciertas economías, incluyendo la mexicana, en las cadenas globales de valor.
- iii. Que la competitividad de la economía mexicana se vea afectada por diversos factores, externos o internos, como lo son la reducción tributaria a empresas en Estados Unidos y los problemas de inseguridad pública en nuestro país.

**Inflación:** La disminución de la inflación registrada en los primeros cuatro meses y medio de 2018 es congruente con la previsión para este indicador que el Banco de México publicó en el Informe Trimestral anterior. Con base en la información disponible y tomando en cuenta la postura monetaria actual, se estima que el comportamiento que presentará la inflación, en el horizonte en el que opera la política monetaria, sea similar al publicado en el Informe pasado; es decir, los pronósticos para la inflación general que se presentan en este Informe están en línea con los presentados en el Informe previo. Hacia dentro de esta proyección, los datos más recientes sugieren una trayectoria relativamente más favorable para la inflación subyacente debido fundamentalmente a una evolución mejor a la prevista en los precios de las mercancías, lo cual se contrarresta por una proyección para la inflación no subyacente ligeramente más elevada, como reflejo de precios relativamente más altos de algunos energéticos, en comparación con los anticipados en el pronóstico previo (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Pronósticos de la Inflación General y Subyacente**  
Variación anual en por ciento

	2018				2019				2020
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>INPC</b>									
<b>Informe Actual</b>	5.3 *	4.6	4.3	3.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>Informe Anterior</b>	5.5	4.8	4.3	3.8	3.2	3.0	3.1	3.2	
<b>Subyacente</b>									
<b>Informe Actual</b>	4.3 *	3.7	3.6	3.4	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0
<b>Informe Anterior</b>	4.4	4.0	3.8	3.6	3.3	3.2	3.1	3.0	

\*/ Cifras observadas.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Así, se espera que la inflación general anual continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia el objetivo de 3.0%, y que en 2019 se ubique en niveles cercanos a dicha meta. Por lo que se refiere a la trayectoria para la inflación subyacente, se espera que durante 2018 esta exhiba, como se mencionó, un comportamiento ligeramente mejor al anticipado. De esta forma, se prevé que la inflación subyacente anual continúe descendiendo gradualmente para consolidar su convergencia a 3.0% durante 2019. Las previsiones anteriores consideran un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y que la inflación no subyacente continúe disminuyendo en lo que resta de 2018 al ritmo previsto (Gráfica 1 y Gráfica 2).

El escenario anterior está sujeto a riesgos, entre los que destacan al alza:

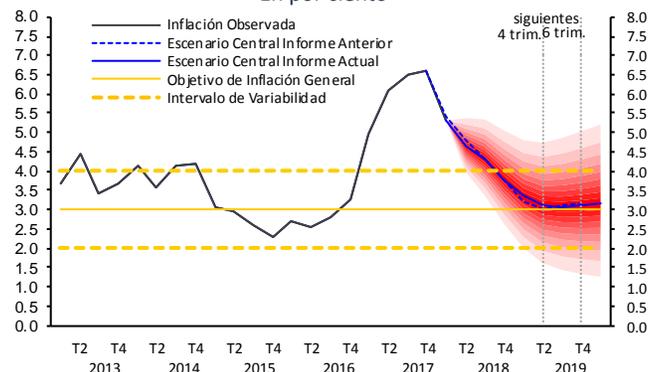
- i. Que la cotización de la moneda nacional continúe presionada en respuesta, tanto al entorno de mayores tasas de interés externas y la fortaleza del dólar, como a la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral del presente año.
- ii. Que se presenten choques en los precios de los bienes agropecuarios y presiones al alza en los precios de algunos energéticos.
- iii. Considerando las condiciones cíclicas de la economía, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría presionar a la inflación.

A la baja:

- i. Una posible apreciación de la moneda nacional en caso de un resultado favorable de las negociaciones del TLCAN.

El balance de riesgos para la inflación respecto a la trayectoria esperada mantiene un sesgo al alza asociado a los riesgos descritos, en un entorno con un alto grado de incertidumbre.

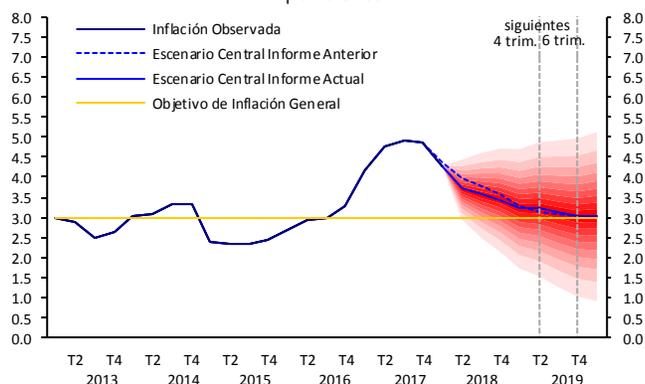
**Gráfica 1**  
**Gráfica de Abanico: Inflación General Anual 1/**  
En por ciento



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2018, es decir, el segundo y cuarto trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

**Gráfica 2**  
**Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual 1/**  
 En por ciento



1/ Promedio trimestral de la inflación subyacente anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2018, es decir, el segundo y cuarto trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Para guiar sus acciones de 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 todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazos, incluyendo el balance de riesgos para estos. Hacia adelante, la Junta mantendrá una postura monetaria prudente y continuará dando un seguimiento especial al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y a la evolución de las condiciones de holgura en la economía. Ante la presencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, de ser necesario la

política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de esta a su objetivo de 3.0% y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que estas alcancen dicha meta.

La postura de política monetaria adoptada, aunada al cumplimiento de las metas fiscales y a la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, ha contribuido a que la economía mexicana continúe creciendo a pesar de la severidad y simultaneidad de los diversos choques que ha enfrentado. El reforzamiento del marco macroeconómico de la economía mexicana también ha permitido que el país esté en mejor posición para enfrentar un panorama complejo, toda vez que persisten riesgos importantes en el corto y mediano plazos. No obstante, para atender los retos que podrían presentarse e incrementar la capacidad de la economía para hacer frente a choques adversos, es fundamental que México fortalezca aún más su postura macroeconómica, particularmente en lo referente a la situación estructural de las finanzas públicas. Asimismo, se deben propiciar acciones que mejoren la competitividad del país y que promuevan una mayor productividad en la economía, así como llevar a cabo esfuerzos para desarrollar su infraestructura y para consolidar una recuperación de los niveles de inversión. Adicionalmente, como se ha señalado en Informes anteriores, es importante implementar reformas y acciones profundas que permitan contar con mejores condiciones de seguridad pública, de certeza jurídica y de competencia económica, lo cual permitirá contar con condiciones propicias para la inversión y el crecimiento, en un entorno de inflación baja y estable, en beneficio de la población mexicana.



BANCO DE MÉXICO

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