



Evolución y Perspectivas de la Economía Mexicana

Binational Economic Forum

El Paso, Texas

Junio, 2017



BANCO DE MÉXICO

Índice

1 Política Monetaria e Inflación

2 Actividad Económica y Mercados Financieros

3 Previsiones y Consideraciones Finales

La Constitución establece que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Para dar cumplimiento a dicho objetivo el Banco de México adoptó en 2001 un **régimen de objetivos de inflación** como marco para conducir la política monetaria:



- Contar con un **compromiso institucional** con la estabilidad de precios.
- Tener una **meta cuantitativa** para la inflación.
- **Mejorar la transparencia y comunicación** con el público.

Procurar el cumplimiento de su mandato constitucional representa **la mejor contribución que el Banco de México puede hacer al bienestar de la sociedad**, ya que permite generar un entorno de estabilidad de precios y evitar los costos económicos y sociales asociados con una inflación alta y volátil.

La economía mexicana ha enfrentado desde 2014 **diversos choques** que podrían tener consecuencias importantes en la **inflación**.

Choques

Efecto de los Choques

Inflación en México

I

Jul. 2014
–
Dic. 2015

Perspectivas sobre normalización de postura monetaria **en EUA** y apreciación del dólar.

Caída **precios del petróleo**.

Depreciación del tipo de cambio y aumento de su volatilidad.

- Inicio ajuste en **precios relativos**.
 - Desvanecimiento de efectos de modificaciones fiscales de 2014.
 - Bajas en precios de los servicios de telecomunicaciones y de los energéticos.
- Cierre 2015: 2.13 por ciento (mínimo histórico).**

II

Ene. 2016
–
Oct. 2016

Precios del petróleo continúan bajos.

Proceso y resultado electoral en EUA.

Depreciación adicional del **tipo de cambio** y elevada volatilidad

- Trayectoria ascendente desde niveles bajos de la **inflación subyacente**.
 - Sin efecto favorable por desvanecimiento de los choques del año previo.
 - Menores reducciones en precios de telecom.
- Cierre 2016: 3.36 por ciento.**



Nov. 2016
–
2017

Incertidumbre relación Mex-EUA.
Incremento **precios domésticos de energéticos**.

Incremento **salario mínimo**.

Aumento precios **agropecuarios** y tarifas de **autotransporte**.

Depreciación del tipo de cambio y aumento de **volatilidad**.

Efectos directos e indirectos de precios energéticos.

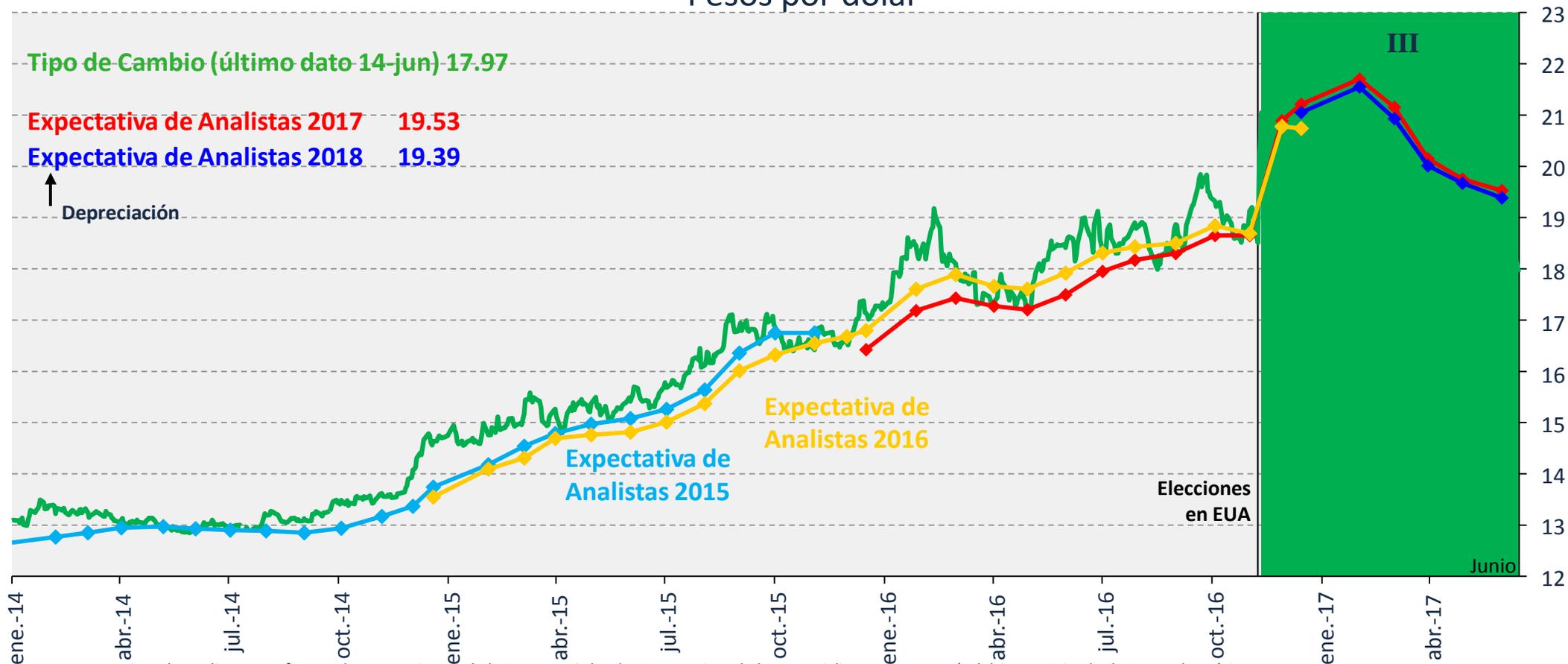
Impacto moderado del aumento del **salario mínimo**.

- Más de **10 meses consecutivos al alza**.
- Mayo 2017: 6.16 por ciento.**

Choques

Ante el resultado del proceso electoral en EUA la moneda nacional registró una depreciación adicional a la que ya acumulaba desde mediados de 2014. Si bien a partir de la segunda mitad de enero registró una apreciación considerable. A pesar de lo anterior, las expectativas de analistas se han venido ajustando de manera rezagada.

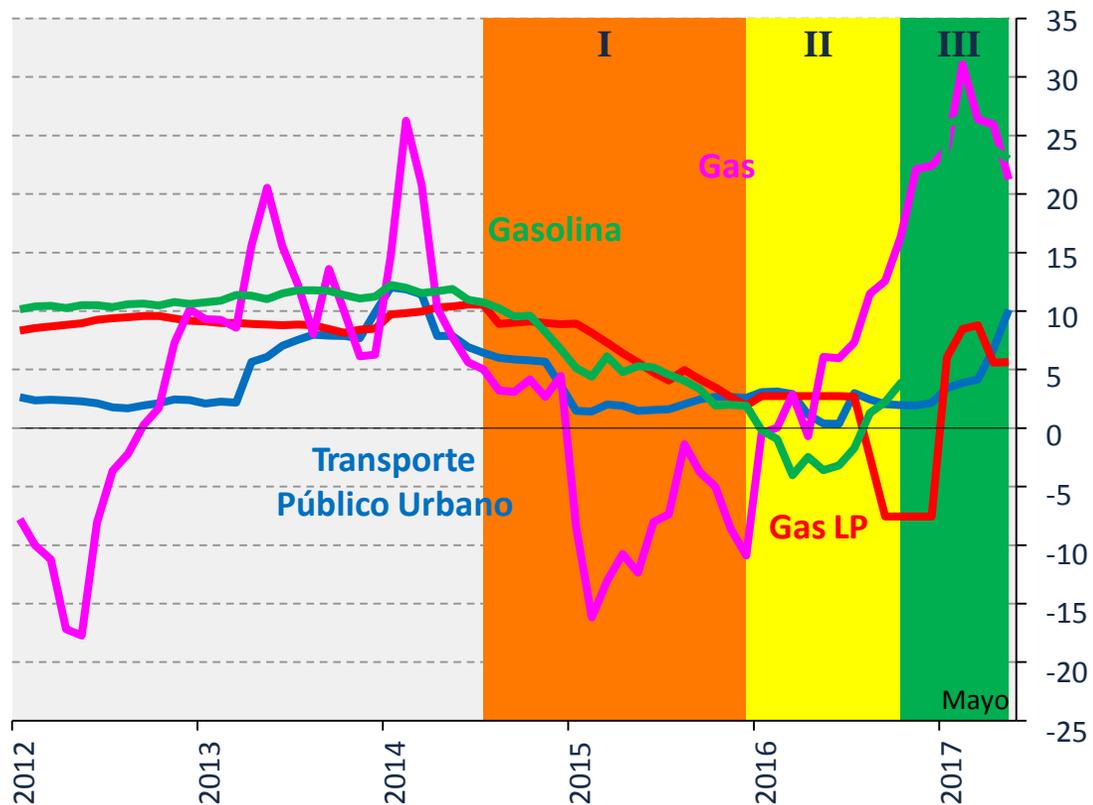
Tipo de Cambio Nominal ^{1/}
Pesos por dólar



Nota: Las expectativas de analistas se refieren a las provenientes de la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banco de México.
1/ Se refiere al tipo de cambio FIX.
Fuente: Banco de México.

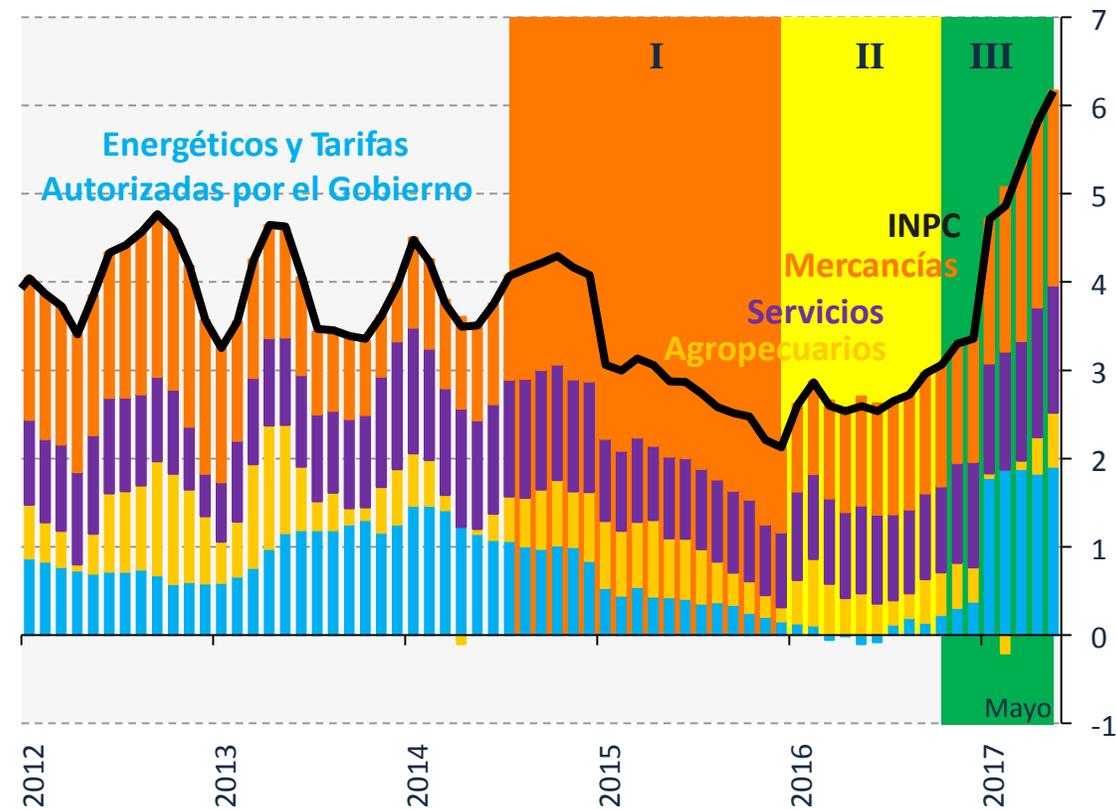
A finales de 2016 e inicios de 2017 se presentaron choques simultáneos y de magnitud considerable: 1) el peso registró una depreciación adicional ante el resultado de las elecciones en Estados Unidos, 2) el proceso de liberalización de los precios de algunos energéticos, 3) el incremento al salario mínimo, y 4) más recientemente incrementos en las tarifas de autotransporte y de algunos productos agropecuarios.

Índices de Precios de Servicios de Transporte y Energéticos Seleccionados
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

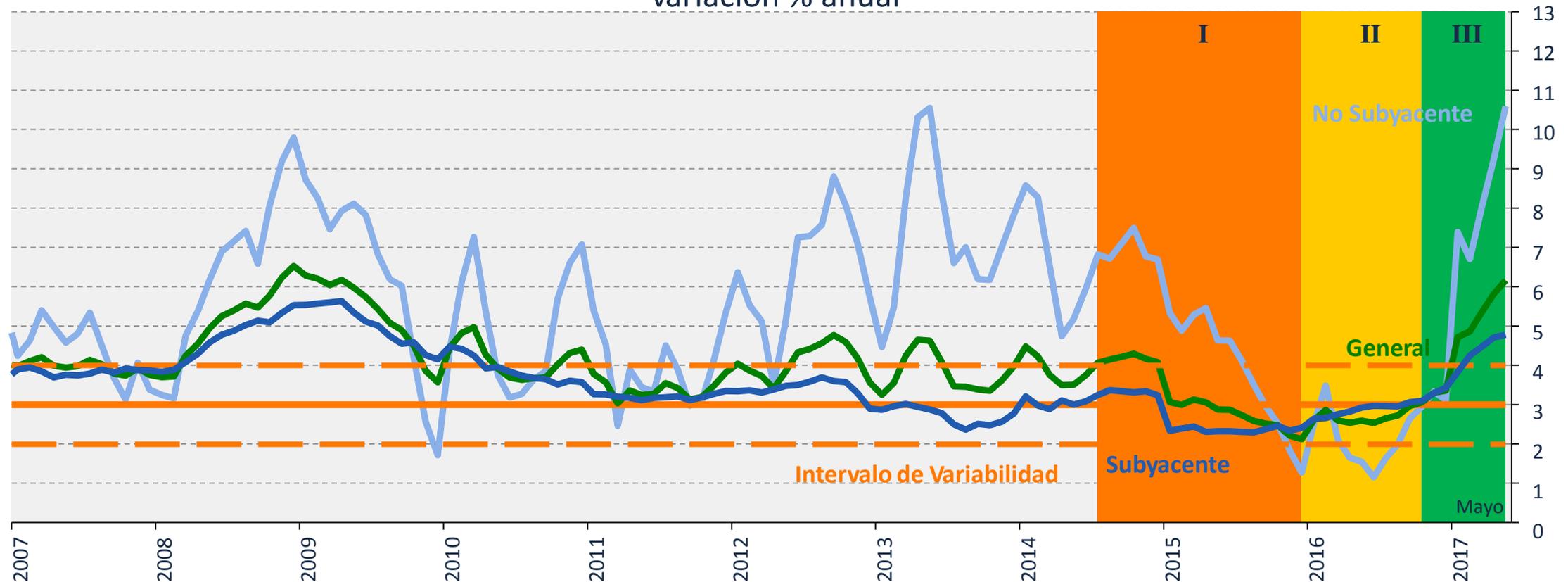
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Incidencias anuales en puntos porcentuales 1/



1/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.
Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

La trayectoria de la inflación se ha visto afectada por los distintos choques. Así, recientemente la inflación ha mantenido una tendencia al alza por más de 10 meses consecutivos como resultado de los efectos de los choques mencionados, los cuales se anticipa serán temporales.

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

En particular, en lo que va de 2017:

Febrero, 2017

Alza de 50pb a 6.25 por ciento.

Marzo, 2017

Alza de 25pb a 6.50 por ciento.

Mayo, 2017

Alza de 25pb a 6.75 por ciento.

Estas decisiones tomaron en consideración:

- ✓ Principalmente, la **tendencia que ha presentado la inflación** ante los choques temporales en precios relativos.
- ✓ La previsión de que **no se anticipaban presiones** provenientes de la demanda agregada.
- ✓ Los **incrementos en la tasa de política monetaria** llevados a cabo desde 2015.
- ✓ El **incremento de 25 puntos base** en el rango objetivo para la tasa de referencia de la **Reserva Federal** de Estados Unidos en su reunión de marzo.

Respecto a las decisiones del 30 de marzo y del 18 de mayo, la Junta de Gobierno coincidió en que, dadas las condiciones que prevalecían en ese momento, la previsión de que no se anticipaban presiones de inflación provenientes de la demanda agregada y los incrementos en la tasa de política monetaria llevados a cabo desde 2015, el ajuste requerido era de 25 puntos base.

Índice

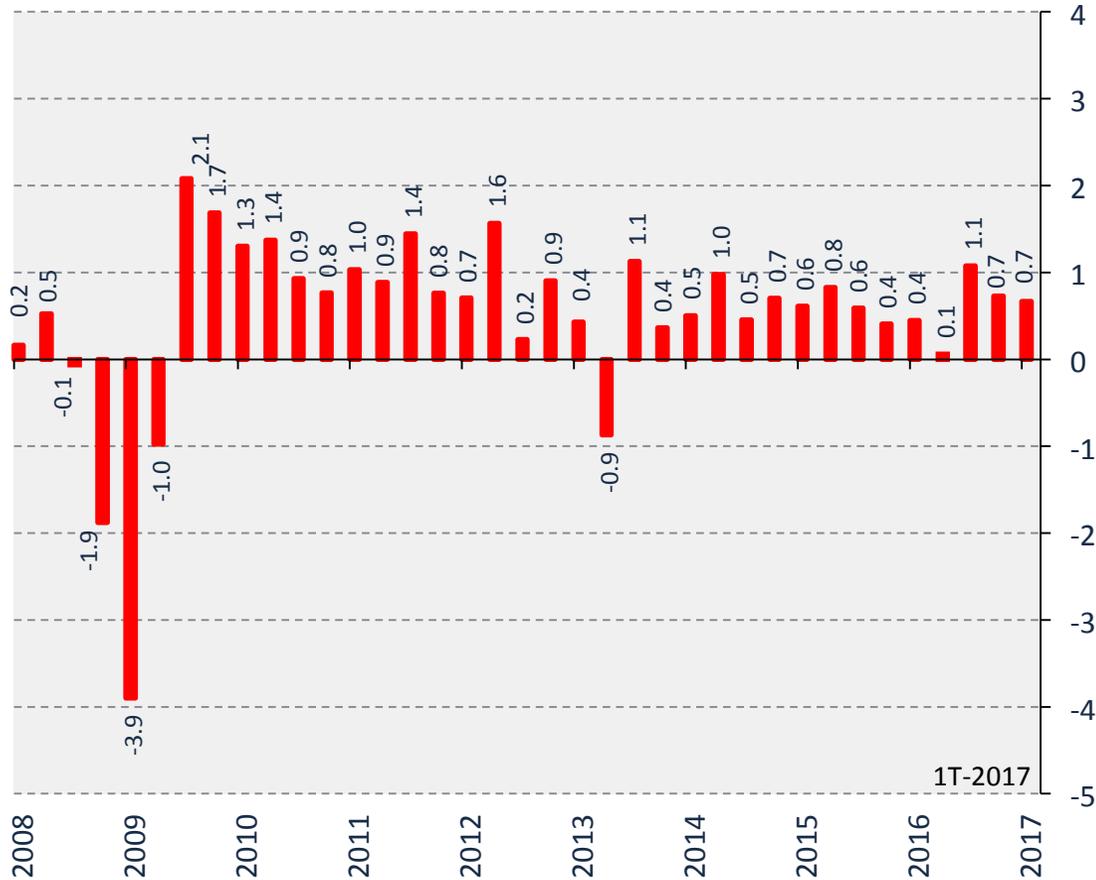
1 Política Monetaria e Inflación

2 Actividad Económica y Mercados Financieros

3 Previsiones y Consideraciones Finales

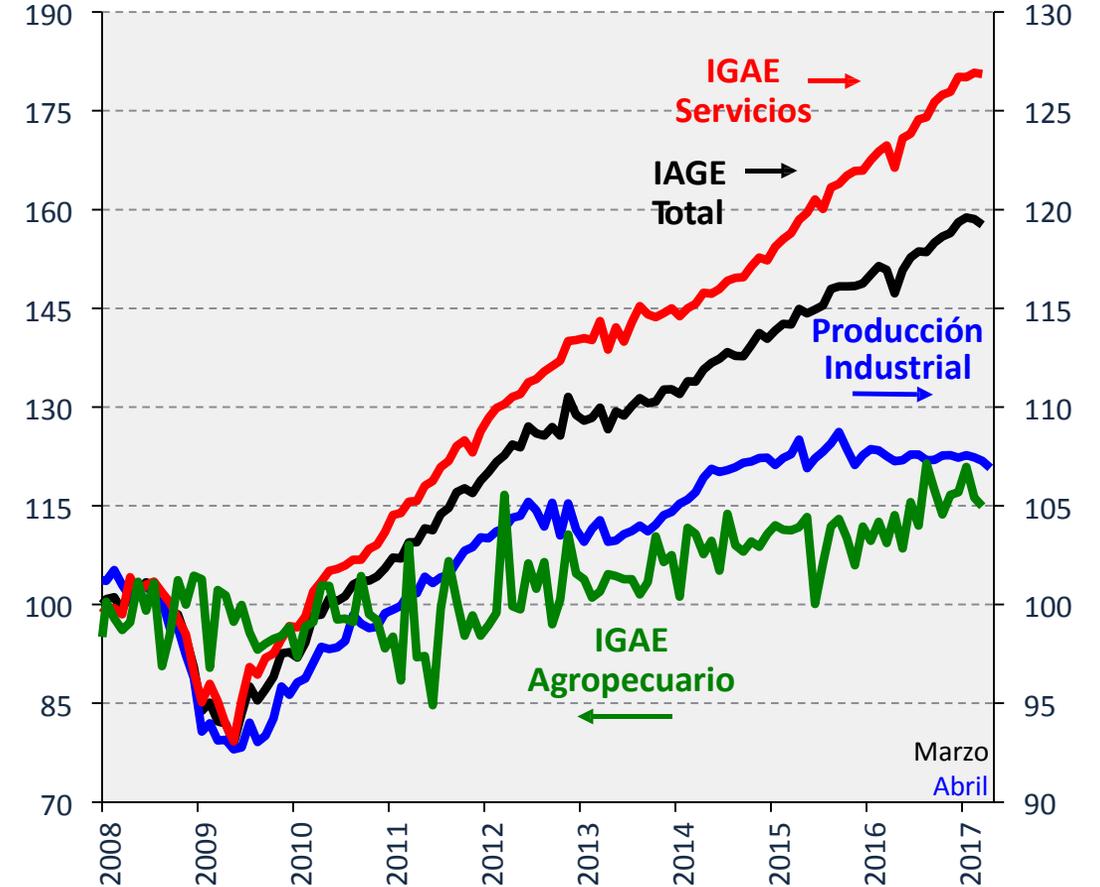
En el 1T-2017, la economía mexicana registró un ritmo de crecimiento similar al observado en el 4T-2016, reflejando principalmente el dinamismo de los servicios.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



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

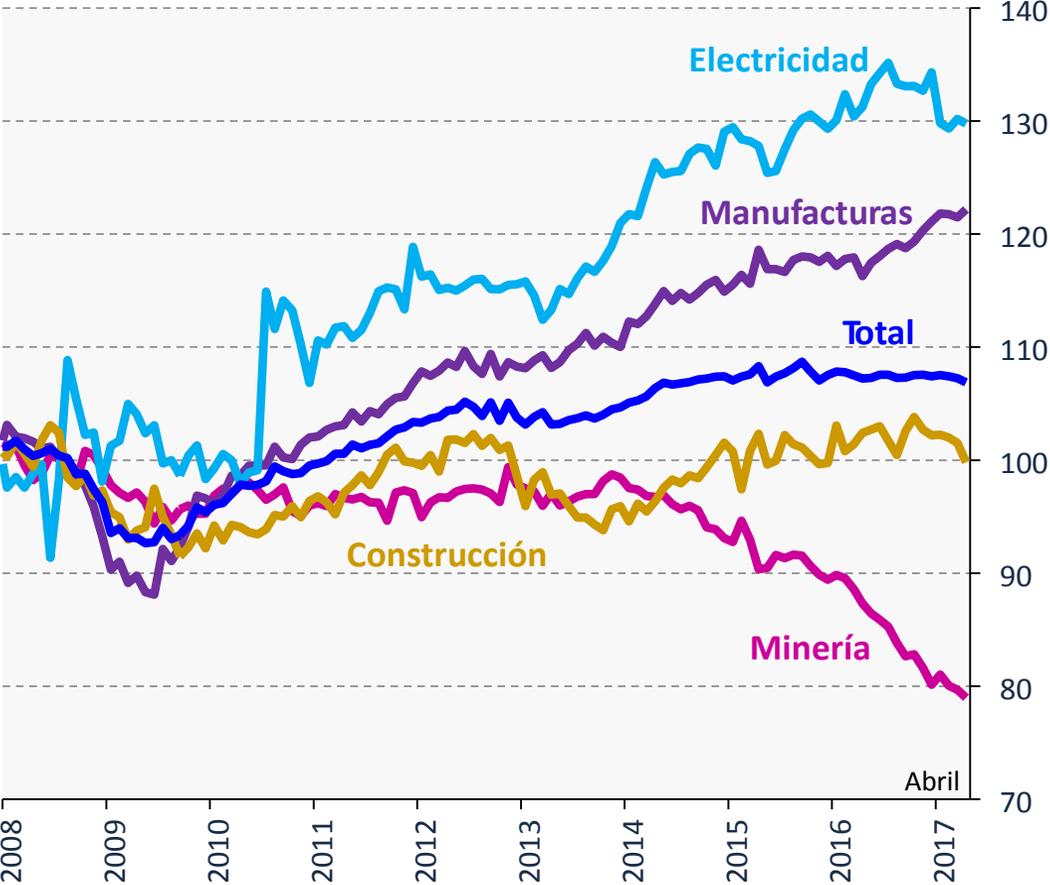
Indicadores de la Actividad Económica
Índice 2008=100, a. e.



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

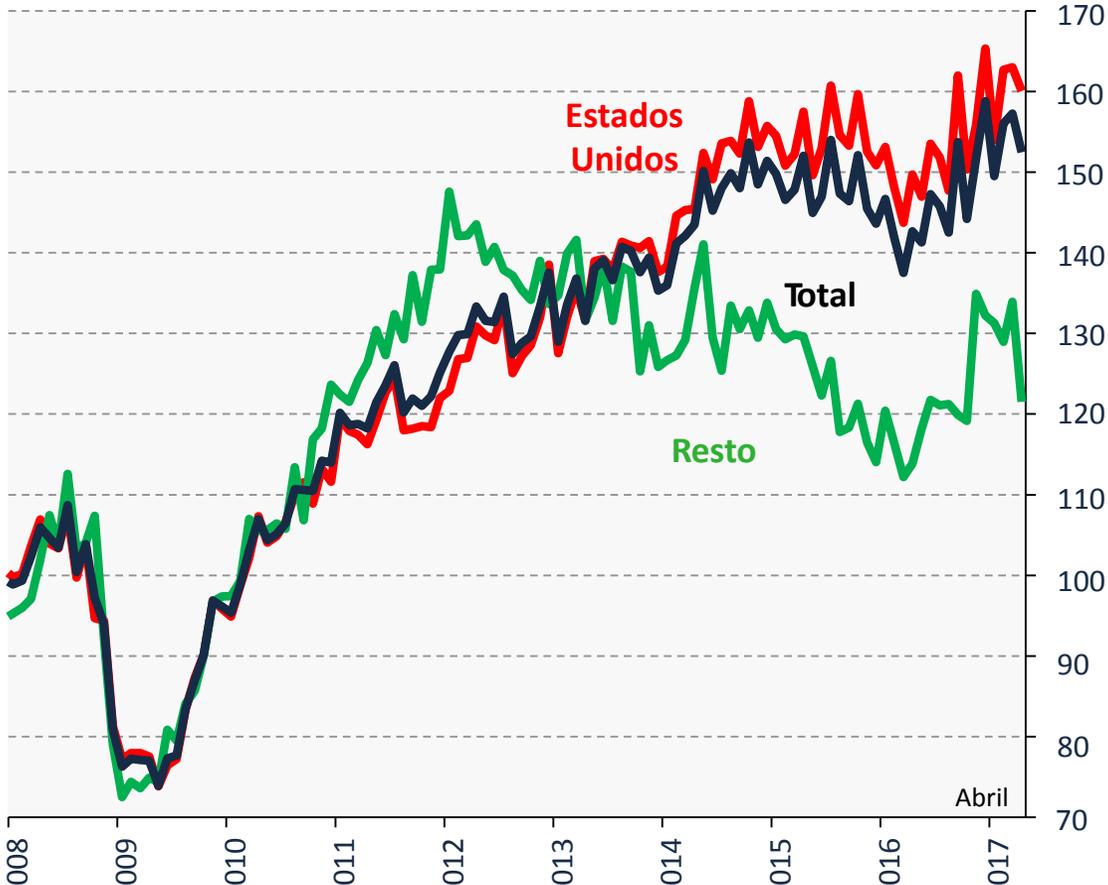
La producción manufacturera continuó creciendo. Por su parte, las exportaciones manufactureras siguieron recuperándose, a lo cual contribuyó la depreciación del tipo de cambio real y el gradual fortalecimiento de la actividad económica a nivel global.

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.

Exportaciones Manufactureras
Índice 2008=100, a. e.



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

La evolución de la actividad económica y del sector externo no han conducido a presiones sobre la inflación. No obstante, con el objeto de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta, se ha venido ajustando la tasa de política monetaria. Desde diciembre de 2015 hasta mayo de 2017 ésta se ha incrementado de 3.00 a 6.75%.

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

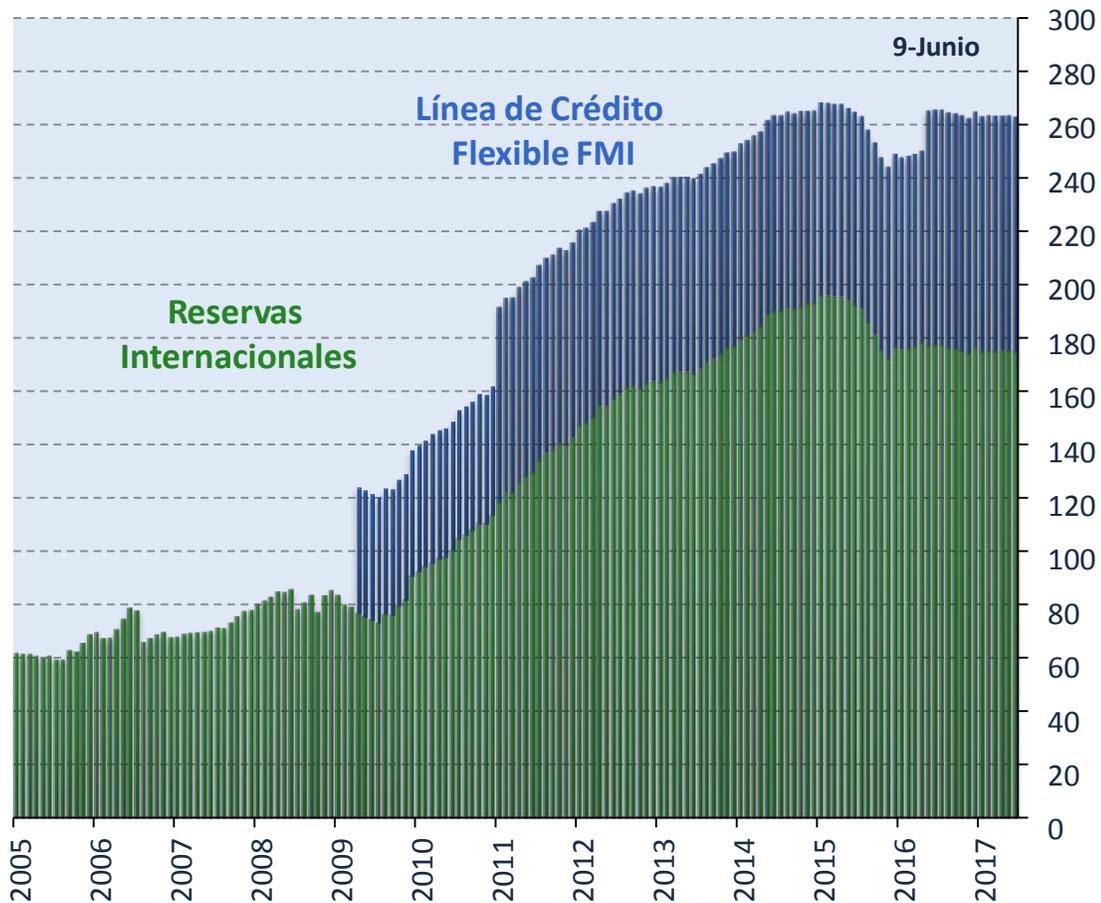


1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

Fuente: Banco de México e INEGI.

Con el propósito de propiciar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario, la Comisión de Cambios decidió instruir al Banco de México implementar un programa de coberturas cambiarias, en un contexto en el que México cuenta con un nivel de reservas internacionales elevado.

Reservas Internacionales
Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional.

Comisión de Cambios: Programa de Coberturas Cambiarias.

- ✓ Permite ofrecer la cobertura, **sin utilizar las reservas internacionales**, por un monto de **hasta 20,000 millones de dólares**.
- ✓ La Comisión de Cambios:
 - Reiteró su compromiso de vigilar condiciones de operación en mercado cambiario.
 - **No descarta la posibilidad de llevar a cabo acciones adicionales en caso de ser necesario.**

FMI: Línea de Crédito Flexible.

- ✓ Ratificada por **86 mil millones de dólares**.
- ✓ El FMI reconoce el compromiso de las autoridades de México por mantener la fortaleza de los fundamentos de la economía y salvaguardar la estabilidad financiera.

Índice

1 **Política Monetaria e Inflación**

2 **Actividad Económica y Mercados Financieros**

3 **Previsiones y Consideraciones Finales**

Previsiones para la Actividad Económica

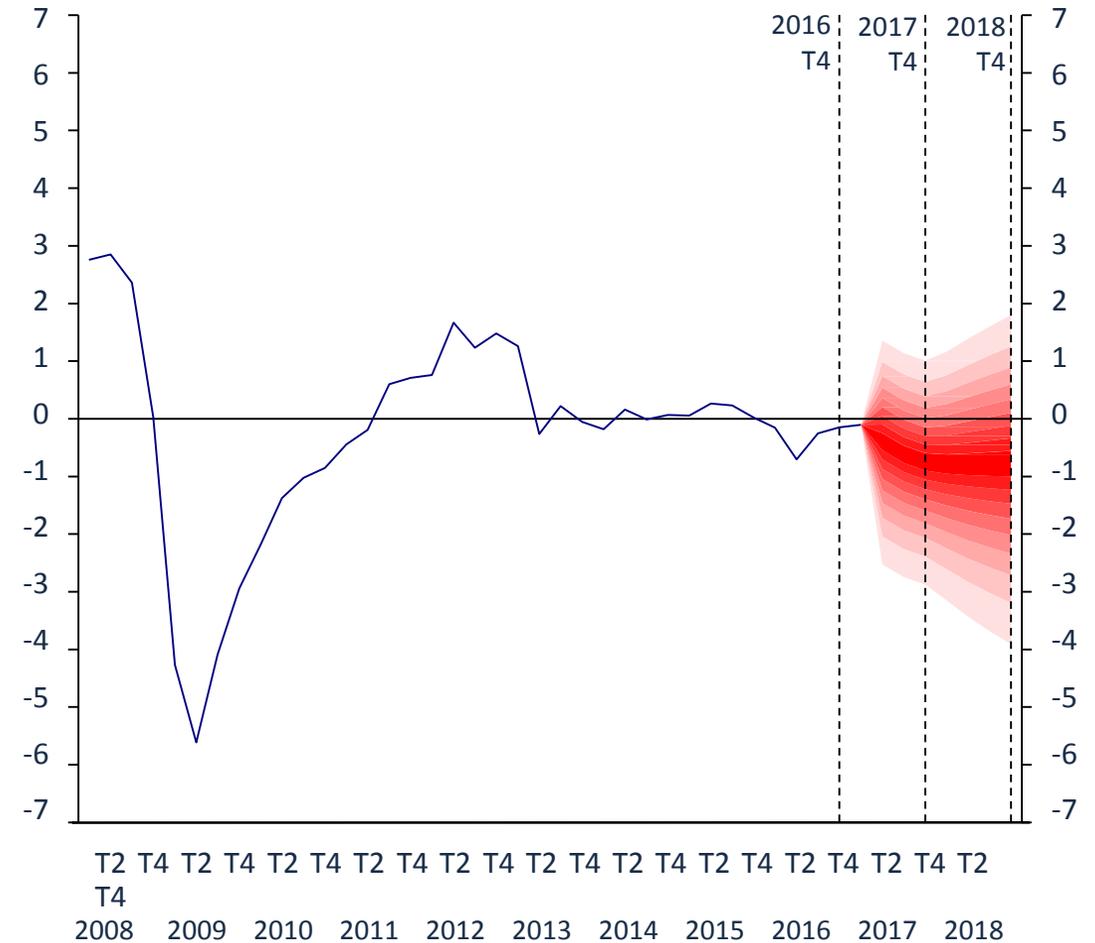
Crecimiento del PIB (%)		
Informe	Anterior	Revisado
2017	1.3 – 2.3	1.5 – 2.5
2018	1.7 – 2.7	1.7 – 2.7

Incremento en los Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	Anterior	Revisado
2017	580 – 680	650 – 750
2018	620 – 720	640 – 740

Déficit en Cuenta Corriente ^{1/} (% del PIB)	
Informe	Actual
2017	2.3
2018	2.3

1/ Las previsiones para la cuenta corriente en el Informe actual se elaboraron considerando las nuevas cifras de balanza de pagos que siguen la metodología de la sexta edición del Manual del Fondo Monetario Internacional.

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



a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.

Fortalecimiento de la Confianza en la Economía de México

- En un entorno en el que la economía mundial se ha recuperado de manera frágil y lenta, la economía mexicana ha mostrado resiliencia y ha crecido de manera continua, si bien a un ritmo moderado.
- Hacia adelante es necesario que el país **refuerce los fundamentos** que le han permitido crecer a pesar de las condiciones externas adversas y que continúe avanzando en la aprobación e implementación de políticas que le permitan alcanzar un crecimiento más acelerado y sostenido.
 - ✓ *Se debe continuar con el oportuno accionar de la política monetaria y de medidas que contribuyan al buen funcionamiento de los mercados financieros, potenciando con ello la efectividad de dicha política.*
 - ✓ *Debe garantizarse el cumplimiento del proceso de consolidación fiscal, al tiempo que se debe seguir fomentando la adecuada ejecución de las reformas estructurales.*
- Con el fin de evitar que la inseguridad y la corrupción se establezcan como un lastre para el crecimiento económico, resulta indispensable **fortalecer el estado de derecho** y garantizar la seguridad jurídica de todos los actores económicos.



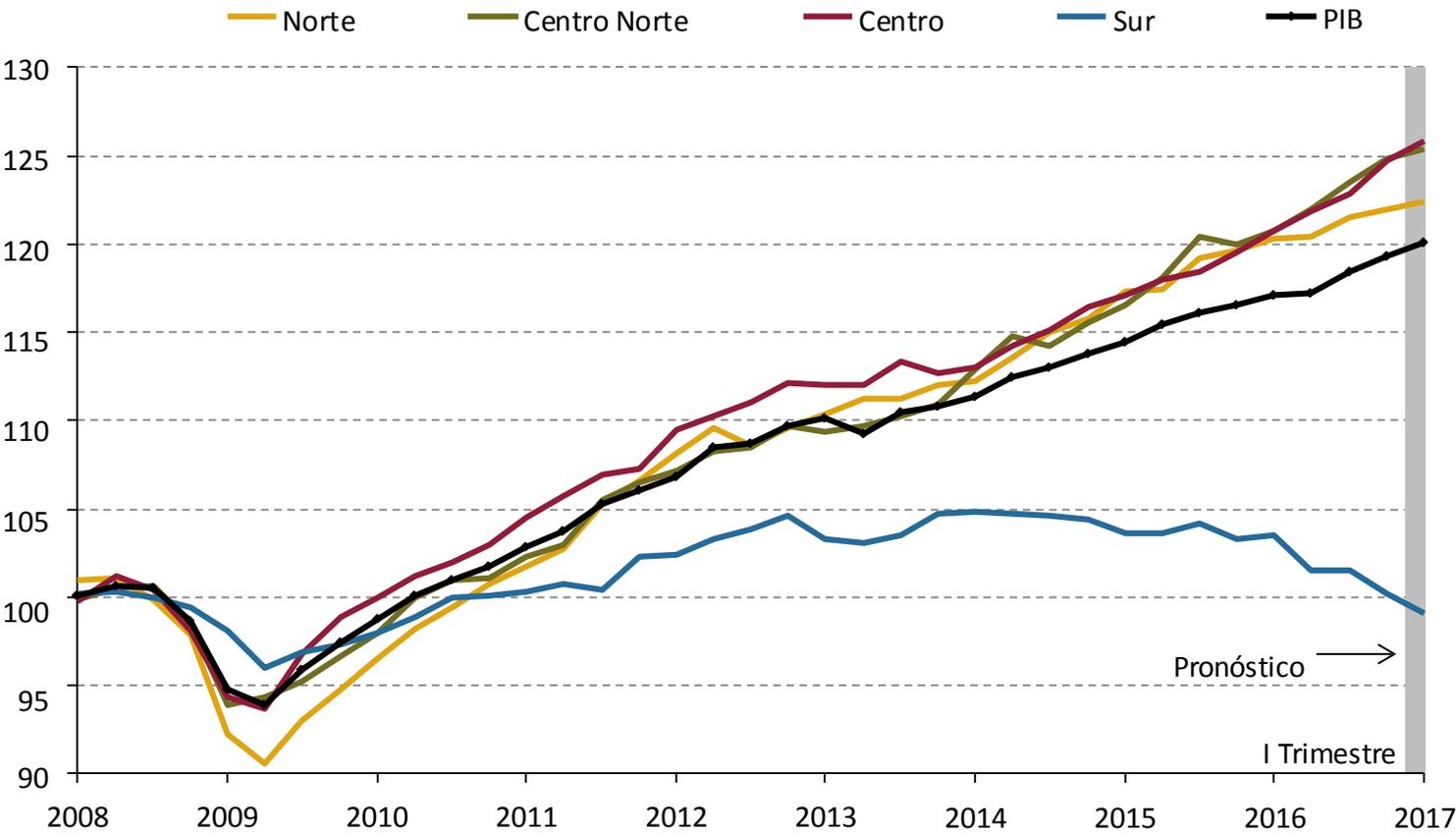
BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx

De acuerdo con el Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional, la actividad económica en el norte continuó expandiéndose. Esta se explica, en buena medida por el crecimiento en las manufacturas, la construcción, la minería no petrolera y la producción agropecuaria.

Indicador Trimestral de la Actividad Económica Regional ^{1/} Índice 2008=100

Indicadores de Actividad Económica Regional Variación trimestral en por ciento



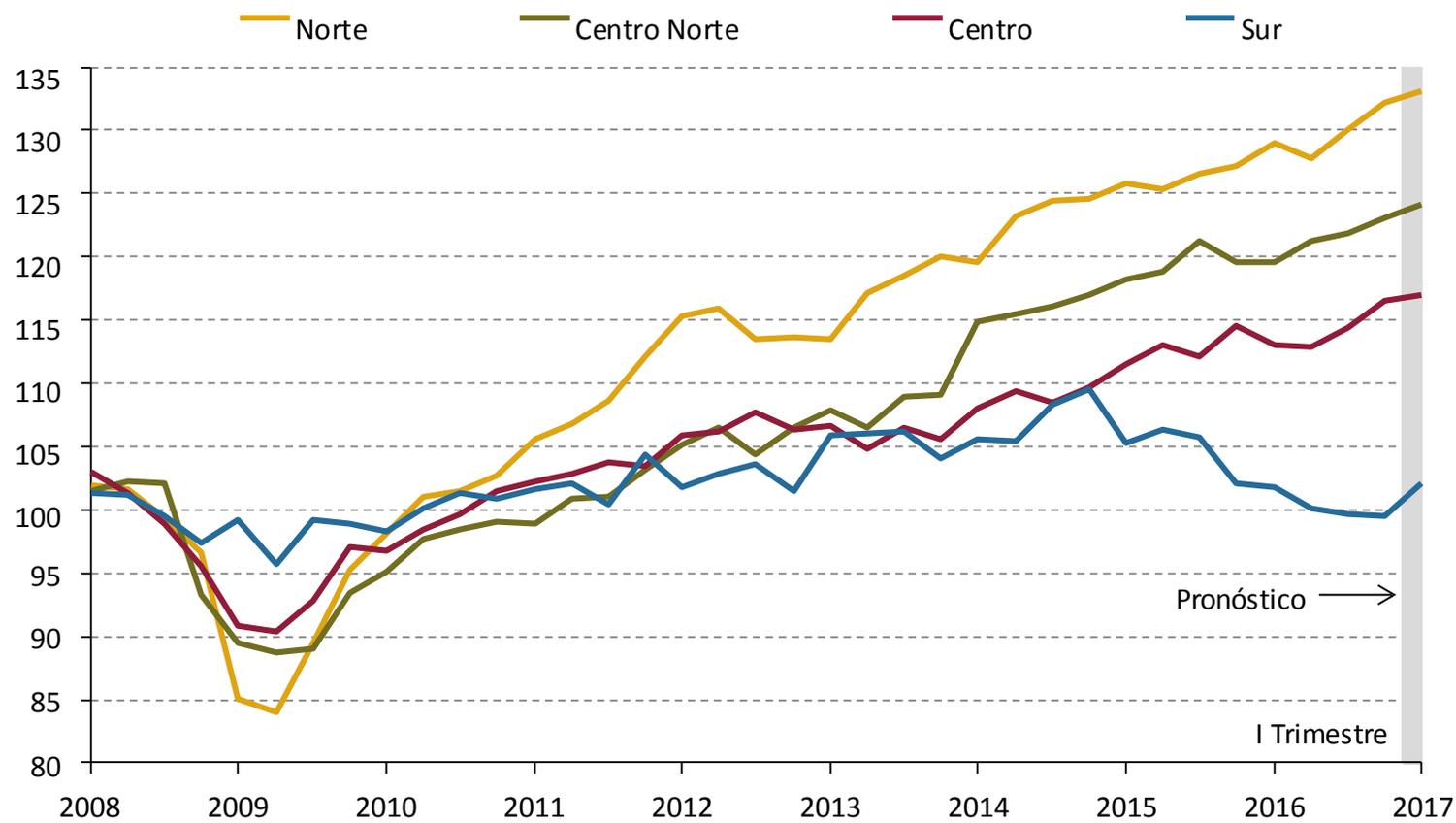
	Nacional		Norte	
	4T-2016	1T-2017	4T-2016	1T-2017
Actividad Económica	0.73	0.67	0.40	0.48
Manufactura	1.44	2.05	1.64	0.68
Minería	-3.18	-1.91	-1.12	1.28
Construcción	0.44	0.18	2.18	2.05
Comercio	1.62	-0.54	3.26	-3.20
Turismo	1.24	0.34	-0.44	-1.60
Agropecuario	2.63	-1.26	-1.50	4.14

1/ El valor del Producto Interno Bruto (PIB) para el primer trimestre de 2017 corresponde al dato observado.

Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

Durante el primer trimestre de 2017, la producción manufacturera mantuvo una tendencia positiva, mostrando una recuperación respecto a los niveles observados en 2015 y la primera mitad de 2016. Lo anterior se atribuye, en buena medida, a la reactivación de las exportaciones manufactureras como consecuencia de la depreciación del tipo de cambio real. En el Norte, el efecto se dio especialmente en las industrias automotriz, química petrolera, electrónica automotriz y de acero.

Indicador Regional de Actividad Manufacturera Índice 2008=100, promedio trimestral

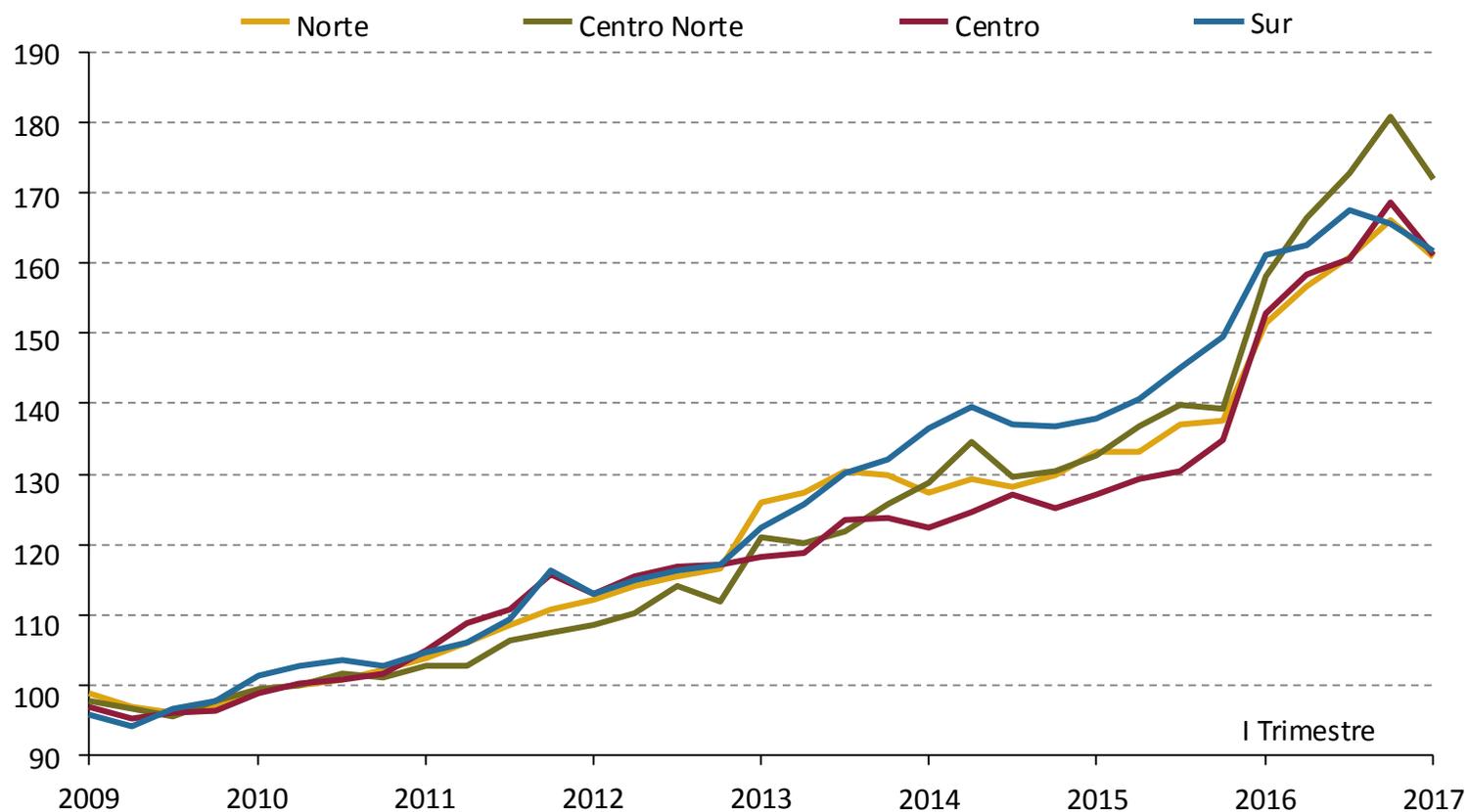


Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

Por el contrario, la actividad comercial se contrajo en todas las regiones. Los principales factores que incidieron de manera negativa en la actividad comercial fueron el deterioro en la confianza de los consumidores, el incremento en la inseguridad, así como la reducción de los salarios reales ante el aumento en la inflación, en particular en la venta de vehículos. Adicionalmente, en la región Norte destaca la incertidumbre generada por la retórica proteccionista de la actual administración en los Estados Unidos como un elemento que incidió de manera negativa en el comercio.

Indicador Regional de la Actividad Comercial

Índice 2008=100, promedio trimestral



Fuente: Elaboración del Banco de México con base en datos del INEGI ajustados por estacionalidad.

Riesgos para el Escenario de Inflación

A la baja

- ✓ Que se consolide la apreciación observada de la moneda nacional en meses recientes, y esta se profundice.
- ✓ Que los precios de los energéticos disminuyan en la medida en que se presenten descensos en sus referencias internacionales.
- ✓ Que las reformas estructurales den lugar a reducciones en diversos precios de la economía.
- ✓ Que la actividad económica nacional evolucione a un ritmo menos dinámico a lo previsto.

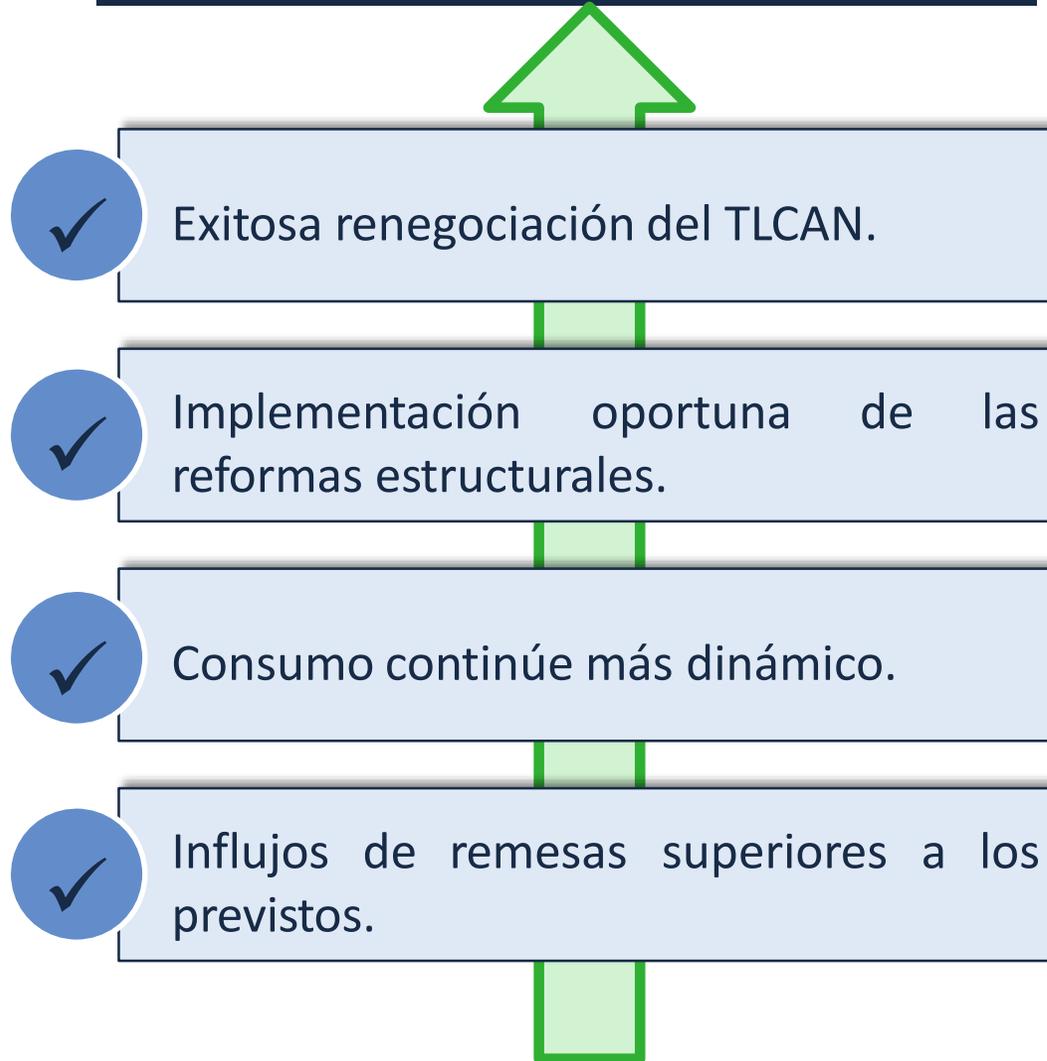
Al alza

- ✓ Que el número y la magnitud de choques que se han observado recientemente aumente la probabilidad de efectos de segundo orden.
- ✓ Que puedan elevarse aún más las expectativas de inflación.
- ✓ Incrementos en los precios de los bienes agropecuarios, si bien su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio.
- ✓ La tendencia al alza de los costos unitarios de la mano de obra se refleje en la inflación.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento

El balance continúa sesgado a la baja.

Al alza



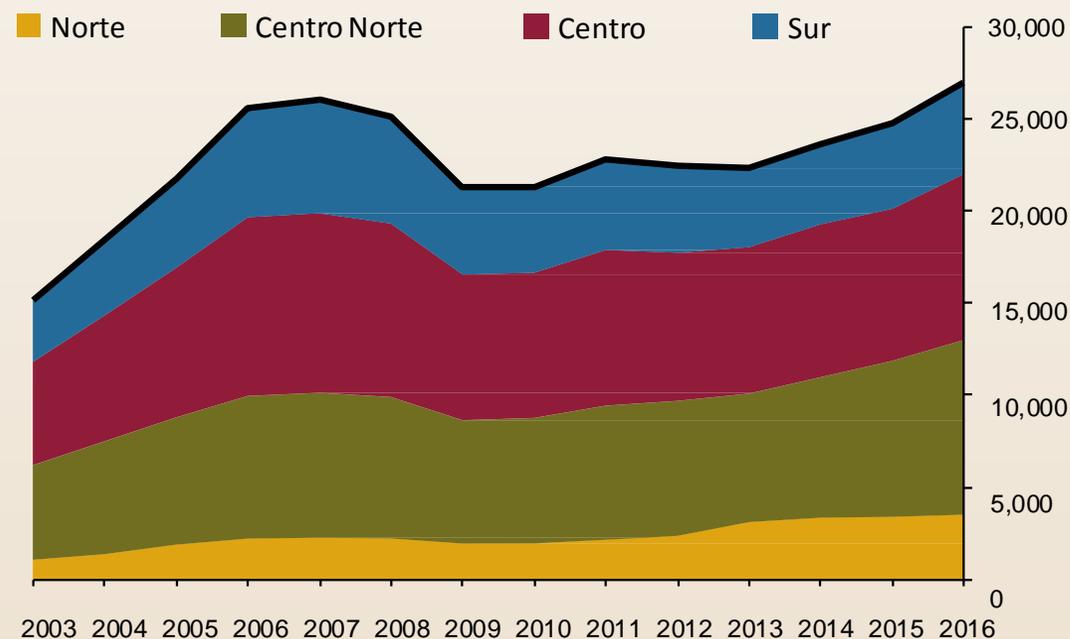
A la baja



Impacto de las Remesas Internacionales sobre la Actividad Económica Regional

- La profunda contracción que registró el envío de remesas denominadas en dólares a México a partir del último trimestre de 2007 parece haber sido fundamentalmente resultado del estallido de la crisis financiera global, lo cual tuvo consecuencias inmediatas en el nivel de empleo de inmigrantes mexicanos en Estados Unidos. No obstante, desde finales de 2012 se ha presentado una reactivación de los ingresos por remesas, alcanzando, incluso, un máximo histórico en 2016.
- El objetivo es analizar el impacto sobre el PIB regional del incremento observado en las remesas entre 2015 y 2016 a partir del enfoque de contabilidad social.

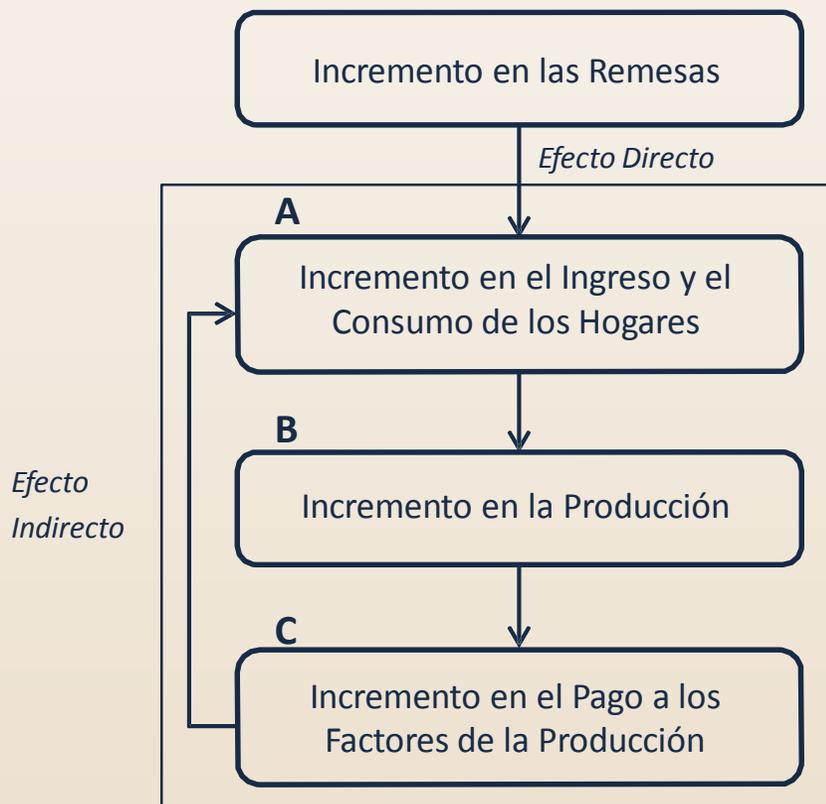
Valor Anual de las Remesas Familiares Totales
Millones de dólares, 1995 - 2016



Fuente: Banco de México.

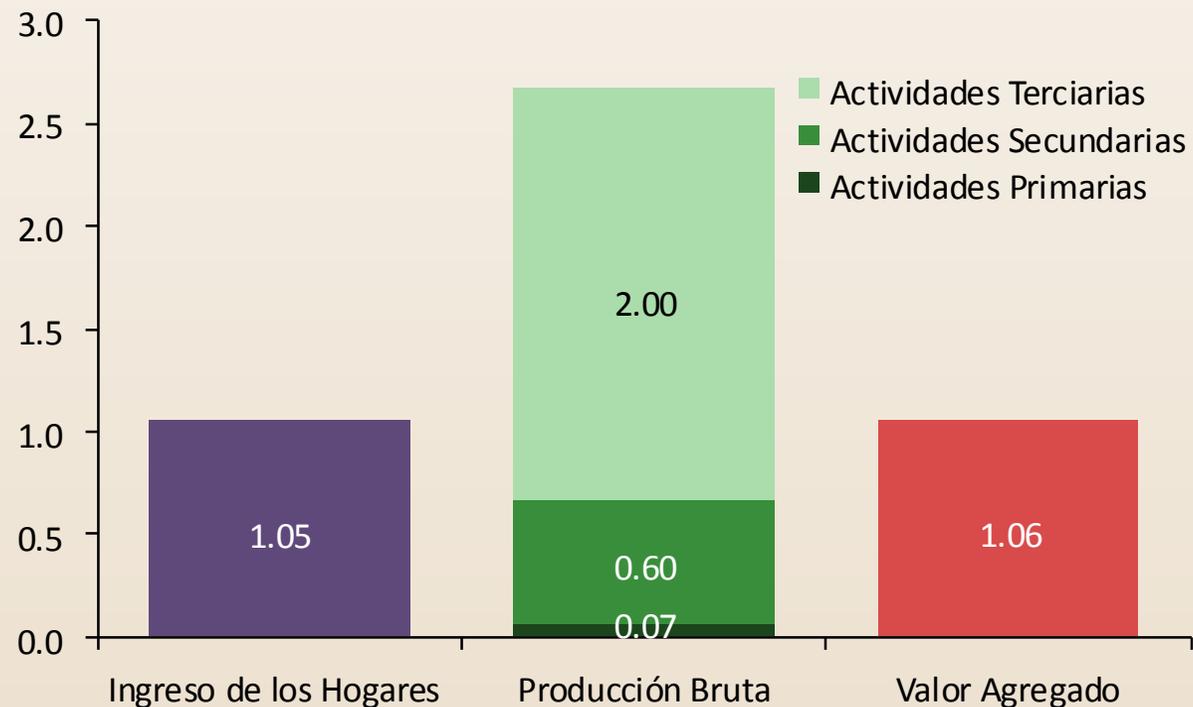
Impacto de las Remesas Internacionales sobre la Actividad Económica Regional

Efectos Directo e Indirecto de un Incremento en las Remesas



Fuente: Elaboración del Banco de México.

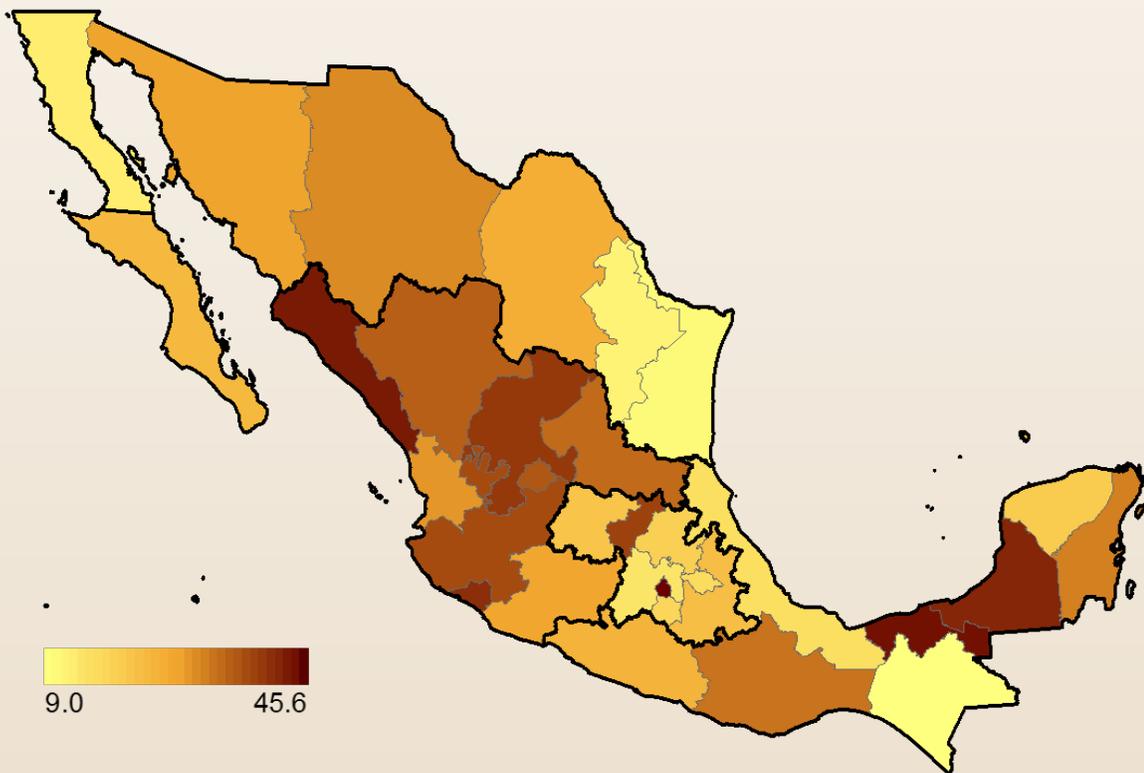
Efecto Indirecto sobre el Ingreso de los Hogares, la Producción Bruta y el Valor Agregado Como proporción del choque en las remesas internacionales



Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en datos del *International Food Policy Research Institute* (IFPRI).

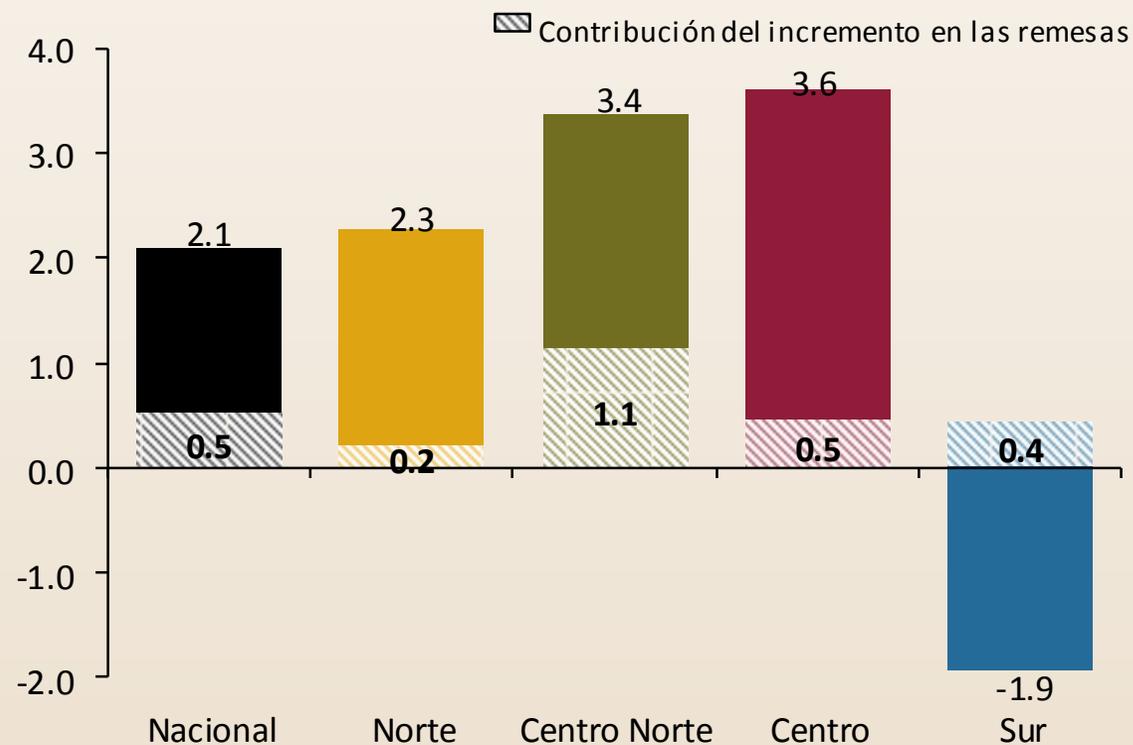
Impacto de las Remesas Internacionales sobre la Actividad Económica Regional

Variación Porcentual en las Remesas por Entidad Federativa
(en pesos constantes), 2015 - 2016



Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en datos propios y del INEGI.

Crecimiento del PIB Regional, 2016
Puntos porcentuales



Nota: Para la estimación del crecimiento del PIB regional en 2016 se utilizó el Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal (ITAAE) desestacionalizado y publicado por el INEGI.

Fuente: Estimaciones del Banco de México con base en datos propios, del IFPRI y del INEGI.

Impacto de las Remesas Internacionales sobre la Actividad Económica Regional

- El análisis presentado en este Recuadro sugiere que **el flujo de remesas internacionales tiene un efecto importante sobre la actividad económica en algunas entidades que se localizan en las regiones centrales y el sur del país.**
 - ✓ Esto condujo a que el **incremento observado en las remesas haya inducido en 2016 un mayor crecimiento económico en estas regiones.**
 - ✓ En efecto, como resultado de los patrones de gasto de los hogares, **dichas entidades tienden a ser más propensas a concentrar el impacto de las remesas en las actividades comerciales y los servicios.**
- Adicionalmente, los flujos de remesas **contribuyen a suavizar el ingreso de los hogares ante choques sobre la actividad económica, en particular en el sector agropecuario.**