



# Perspectivas Económicas y Financieras Internacionales

Alejandro Díaz de León, Gobernador, Banco de México  
CV Reunión de Gobernadores de Banco Centrales del CEMLA  
Junio 4, 2018



BANCO DE MÉXICO

# Índice

**1 Entorno Externo**

**2 Retos de las Economías Emergentes**

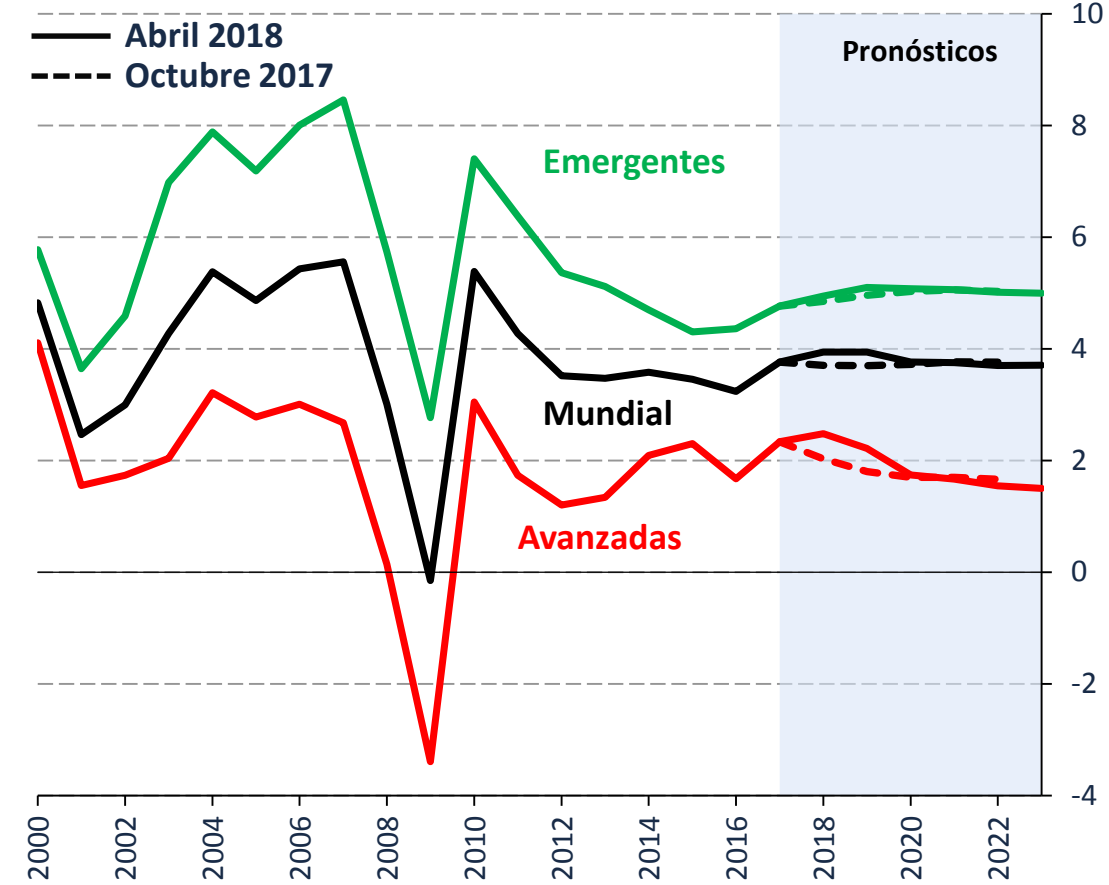
**3 Ajuste en la Economía Mexicana**

**4 Consideraciones Finales**

## Entorno Externo: Crecimiento de la Economía Mundial

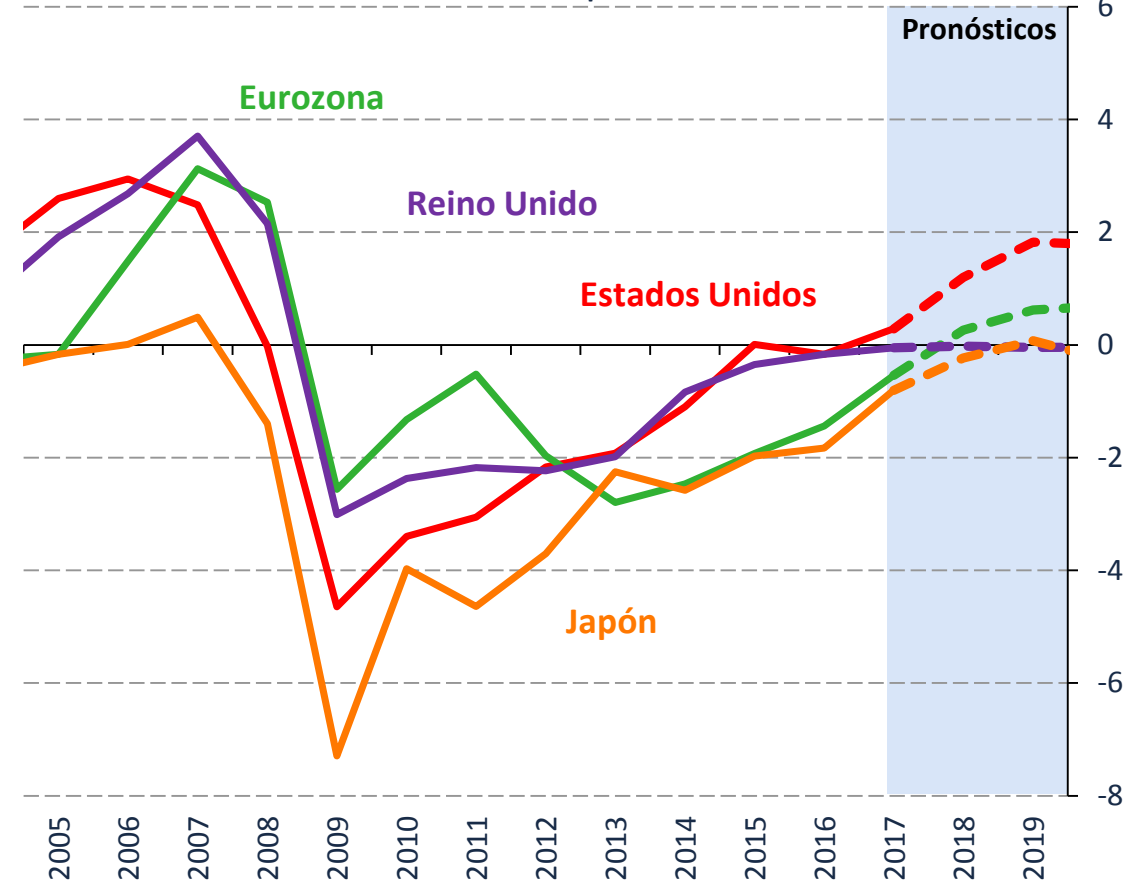
La economía global ha atravesado por un ciclo de recuperación atípico. Recientemente esta se ha expandido de manera generalizada y las perspectivas sugieren una recuperación para el resto de 2018 y 2019. En este entorno, en las economías avanzadas la holgura siguió reduciéndose.

**Pronósticos de Crecimiento del PIB**  
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO octubre 2017 y abril 2018.

**Economías Avanzadas: Brecha del Producto**  
% del PIB potencial



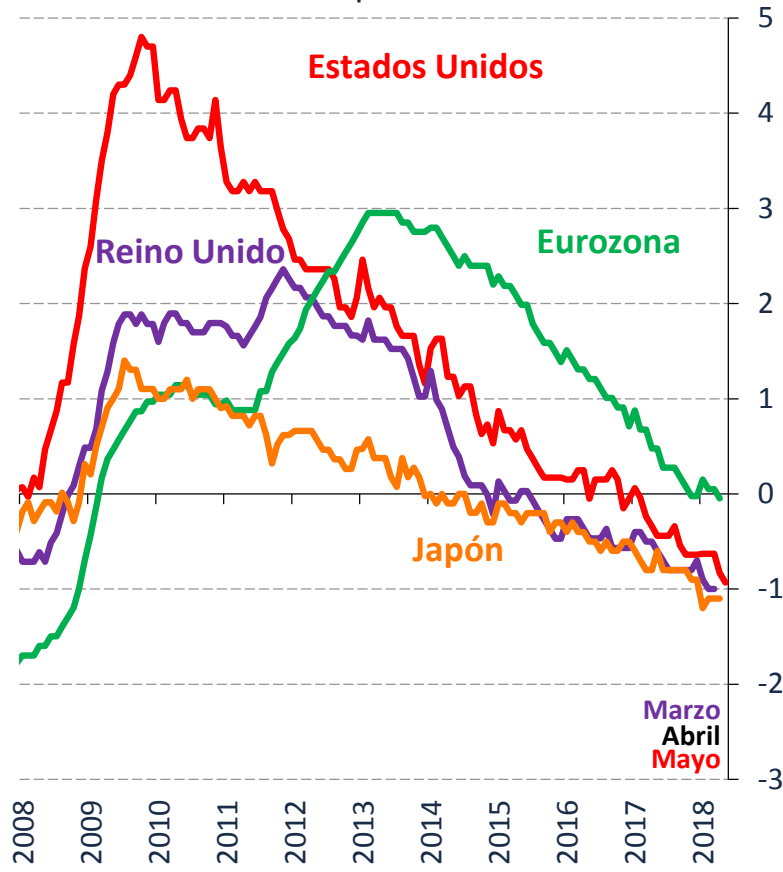
Fuente: FMI, WEO abril 2018.

## Entorno Externo: Inflación

La reducción en la holgura de las economías avanzadas se ha empezado a reflejar en algunas de ellas en aumentos graduales de los salarios, de la inflación y sus expectativas.

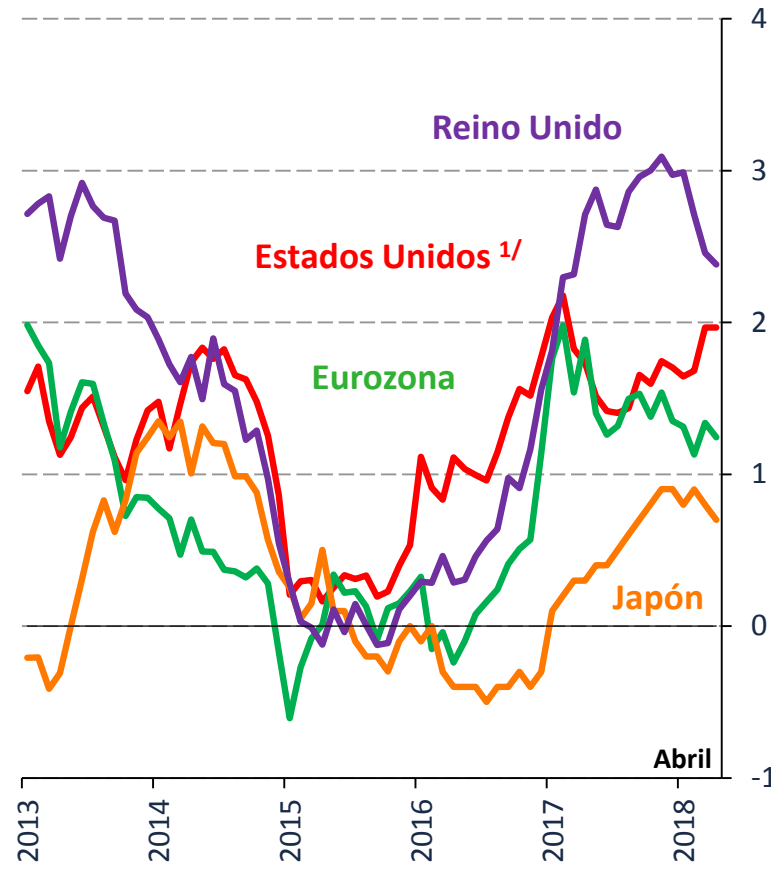
### Economías Avanzadas

**Brecha del Desempleo**  
Puntos porcentuales



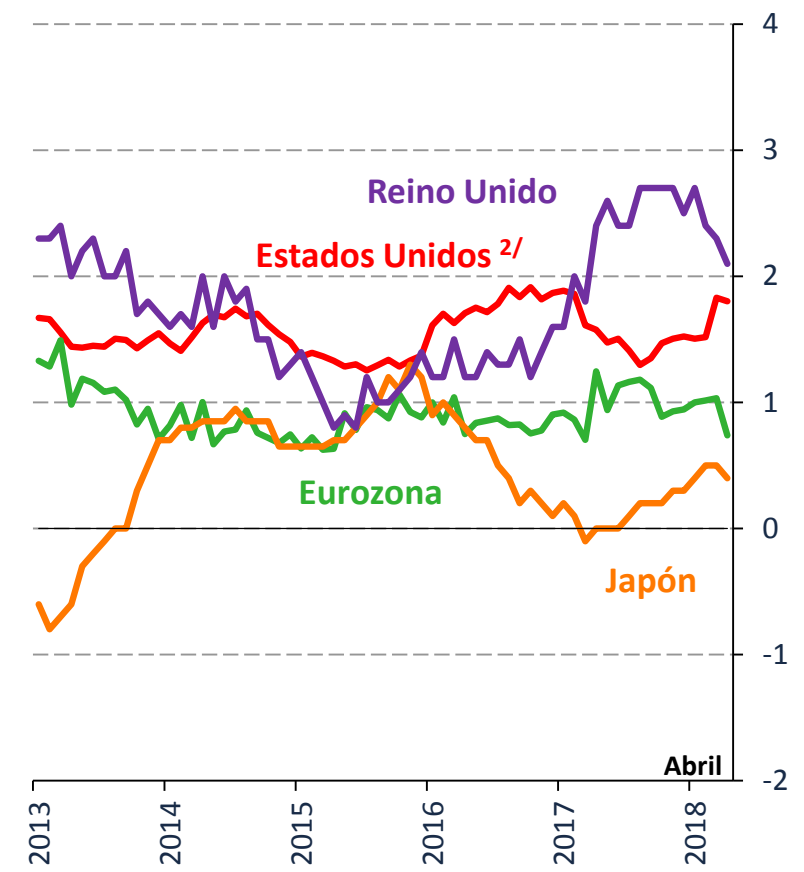
Fuente: Elaborado por Banco de México con información del CBO, OCDE, Economic Outlook, Noviembre 2017 y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

**Inflación General**  
Variación % anual



1/ En el caso de Estados Unidos se utiliza el deflactor del gasto en consumo personal.  
Fuente: Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.

**Inflación Subyacente**  
Variación % anual

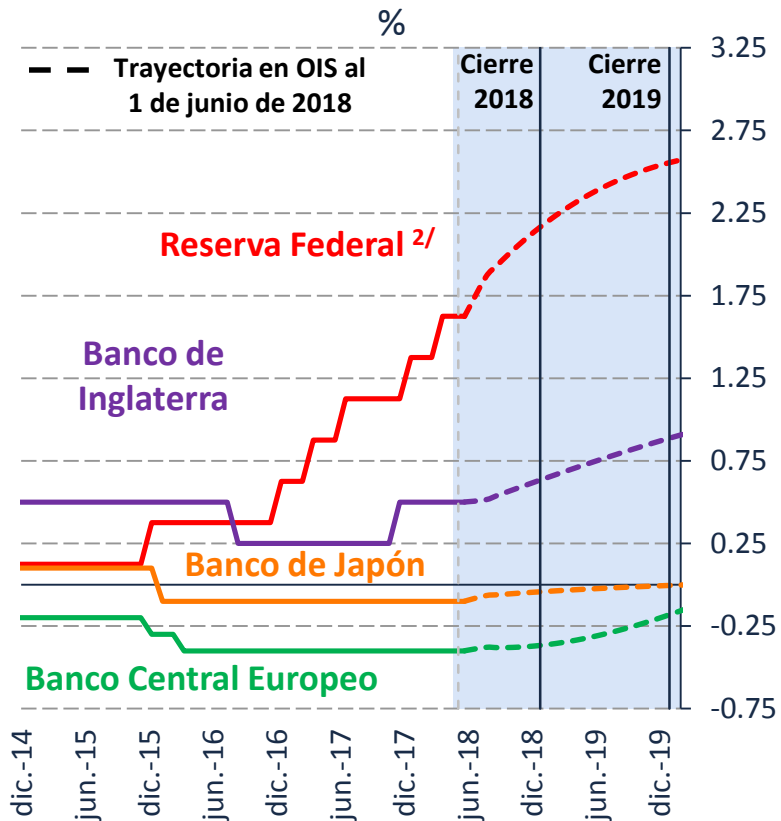


2/ En el caso de Estados Unidos se utiliza el deflactor del gasto en consumo personal.  
Fuente: Haver Analytics y Fondo Monetario Internacional.

# Entorno Externo: Mercados Financieros

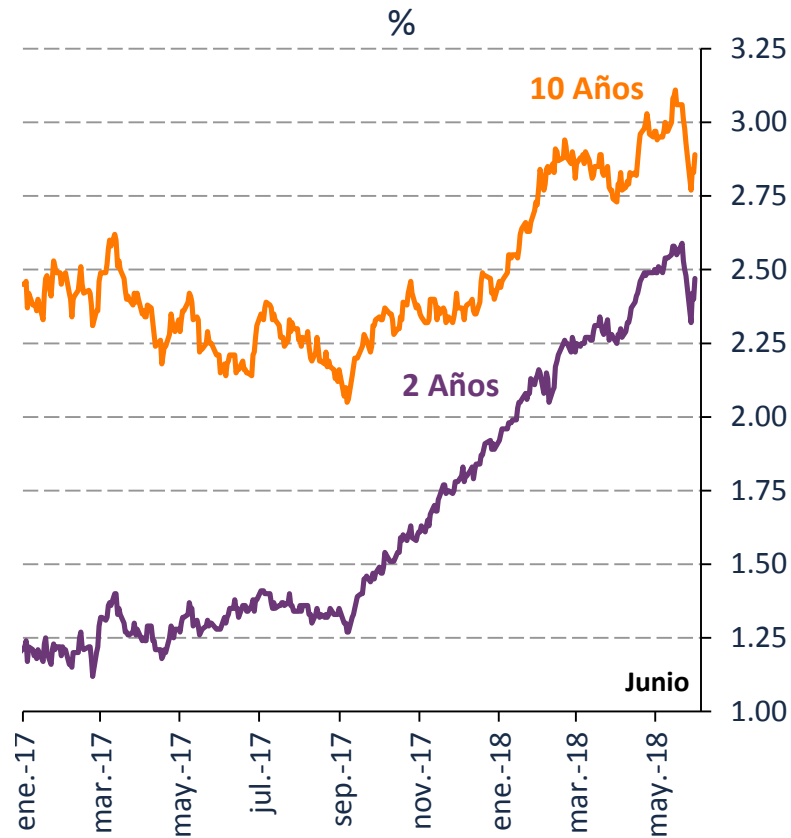
Los bancos centrales de economías desarrolladas han ajustado su postura monetaria a diferentes ritmos, de acuerdo con la posición cíclica y las presiones inflacionarias que cada país ha enfrentado. En Estados Unidos se espera que dicho proceso continúe siendo gradual, si bien más rápido que en otras economías avanzadas. La mayor incertidumbre sobre la trayectoria de la inflación en ese país se ha reflejado en un aumento de las tasas de interés y un fortalecimiento del dólar.

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS <sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> 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.  
<sup>2/</sup> 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 (1.50% - 1.75%).  
 Fuente: Bloomberg.

Estados Unidos: Tasa de Interés a 2 y 10 Años de Bonos Gubernamentales



Fuente: Banco de México con datos de Bloomberg.

Estados Unidos: Índice del Dólar Índice

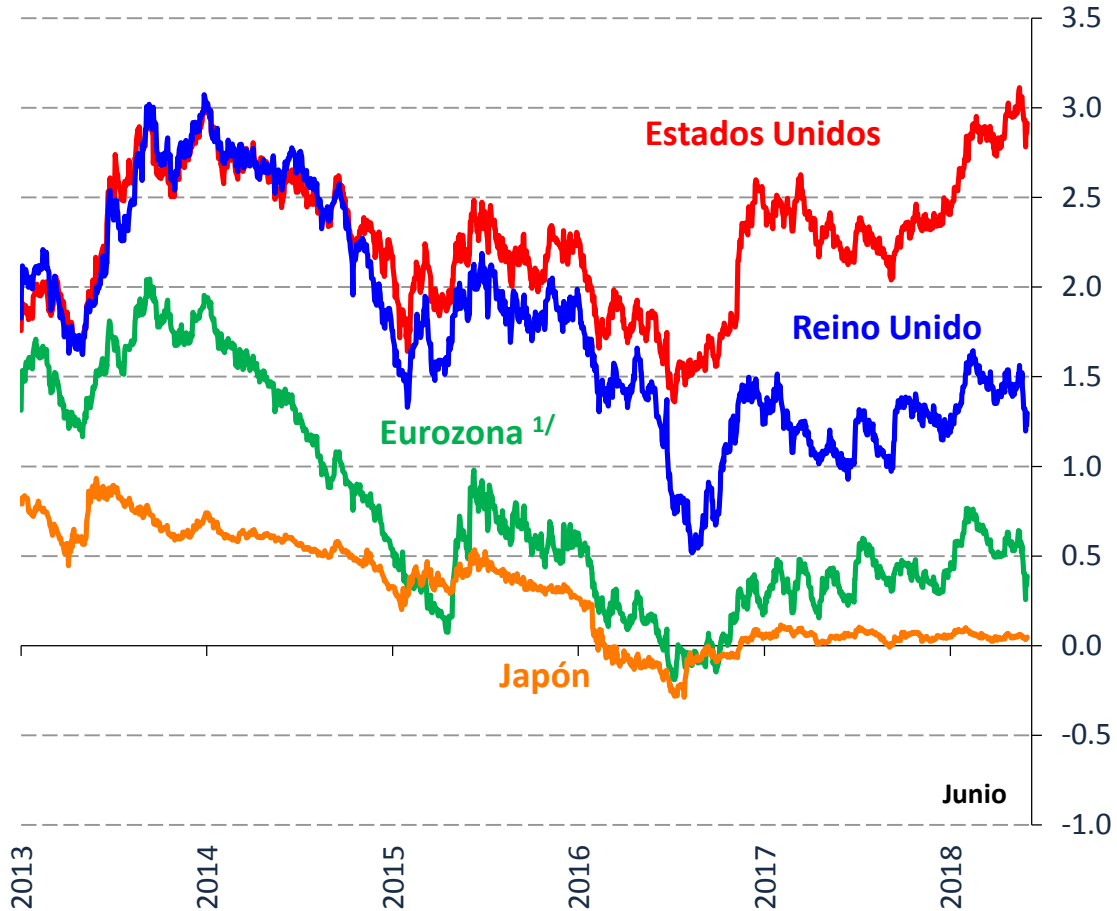


Fuente: Bloomberg.

## Entorno Externo: Mercados Financieros

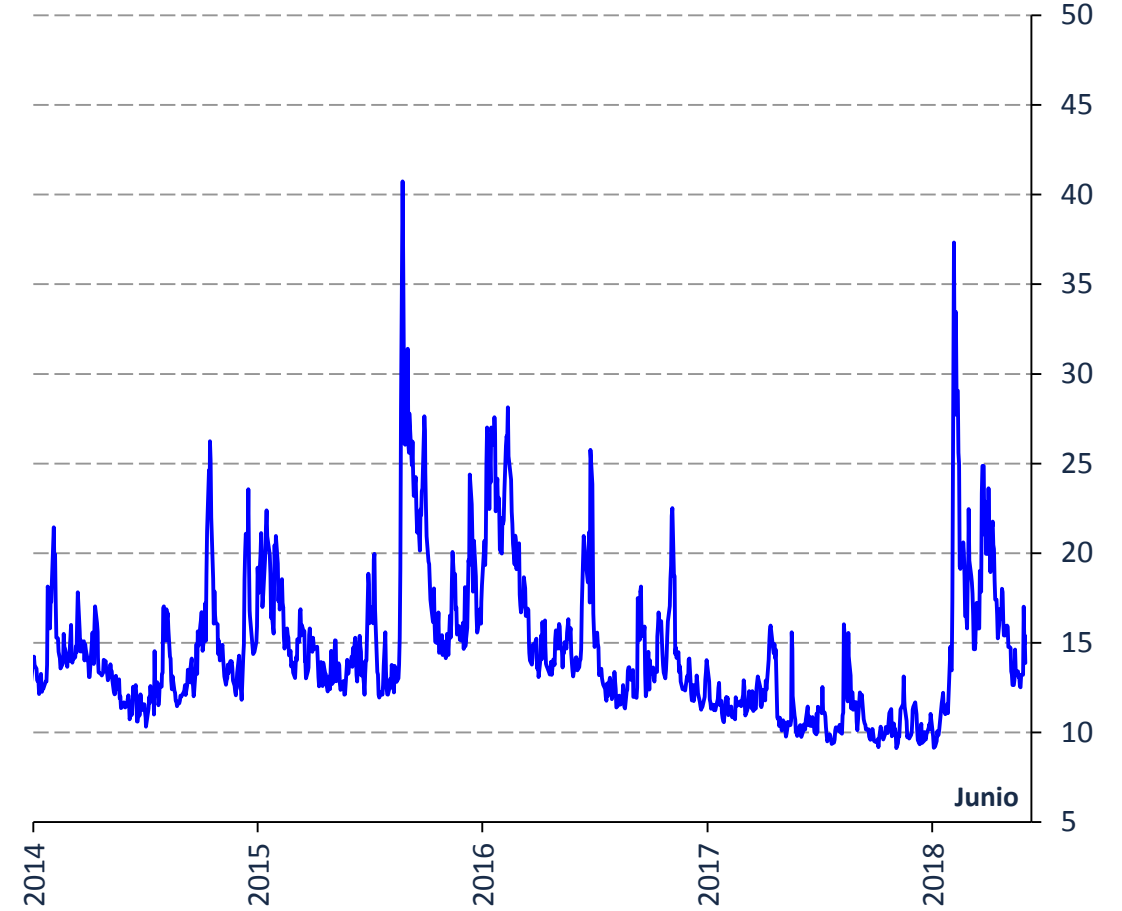
Esta percepción de mayores riesgos se ha reflejado en un incremento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

**Economías Avanzadas: Tasas de Bonos Gubernamentales a 10 Años**  
%



1/ Se refiere a la tasa a 10 años del bono genérico alemán.  
Fuente: Bloomberg.

**VIX (Índice del Dólar) 2/**  
Índice



2/ El índice VIX es un indicador ponderado que mide la volatilidad implícita en el mercado de opciones para el S&P 500.  
Fuente: Bloomberg.

# Índice

**1 Entorno Externo**

**2 Retos de las Economías Emergentes**

**3 Ajuste en la Economía Mexicana**

**4 Consideraciones Finales**

- En este entorno, las economías emergentes tiene 3 retos importantes:

- 1 Evolución de los precios de las materias primas:

- ✓ *Choque de términos de intercambio (2014-2017).*
- ✓ *Efecto sobre ingresos fiscales.*
- ✓ *Afectación al crecimiento (potencial y cíclico).*

- 2 Aumentos en las tasas de interés externas:

- ✓ *Aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (entorno más incierto).*
- ✓ *Condiciones financieras más restrictivas que afectarán decisiones de inversión y flujos de capital.*

- 3 Revisión del modelo de integración global y regional:

- ✓ *Revisión de acuerdos de integración regional (Brexit y renegociación del TLCAN).*
- ✓ *Menor convergencia en políticas públicas (política fiscal, ambiental, cooperación, etc.).*
- ✓ *Consecuencias para el comercio, las cadenas globales de valor y el intercambio de conocimiento.*

- Estos elementos inciden en las economías emergentes en función de su:

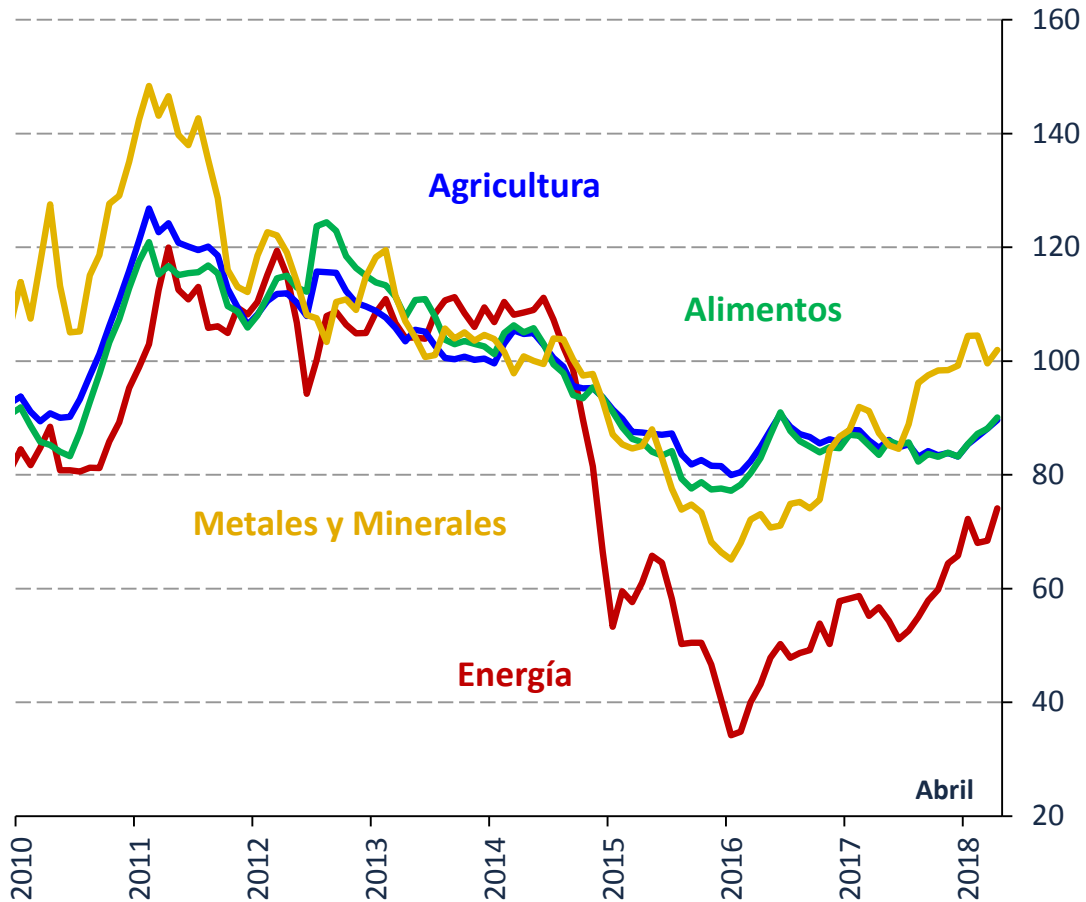
- ✓ *Dependencia respecto a las materias primas (cuentas externas y fiscales).*
- ✓ *Grado de apertura comercial y financiera.*



# Retos de las Economías Emergentes

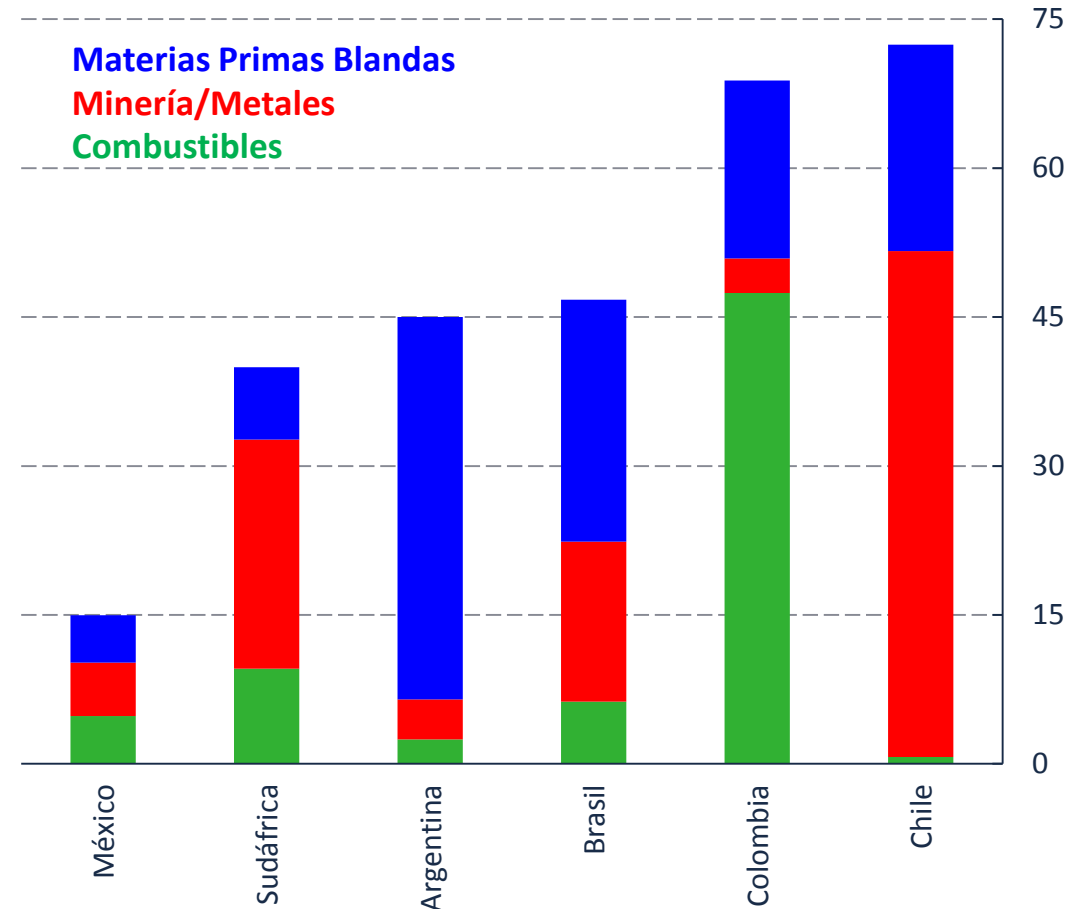
Si bien los precios de las materias primas han aumentado recientemente, aún se encuentran en niveles inferiores a los registrados hace algunos años lo cual ha implicado un reto para las economías emergentes.

### Precios de Materias Primas Índice 2014=100



Fuente: Banco Mundial.

### Materias Primas <sup>1/</sup> % de exportaciones totales, 2016



<sup>1/</sup> Las materias primas blandas se identifican con las claves 01-15 del código SH 2017; minería y metales con las claves 25-26 y 72-83; y combustibles con la 27. Fuente: Trade Map.

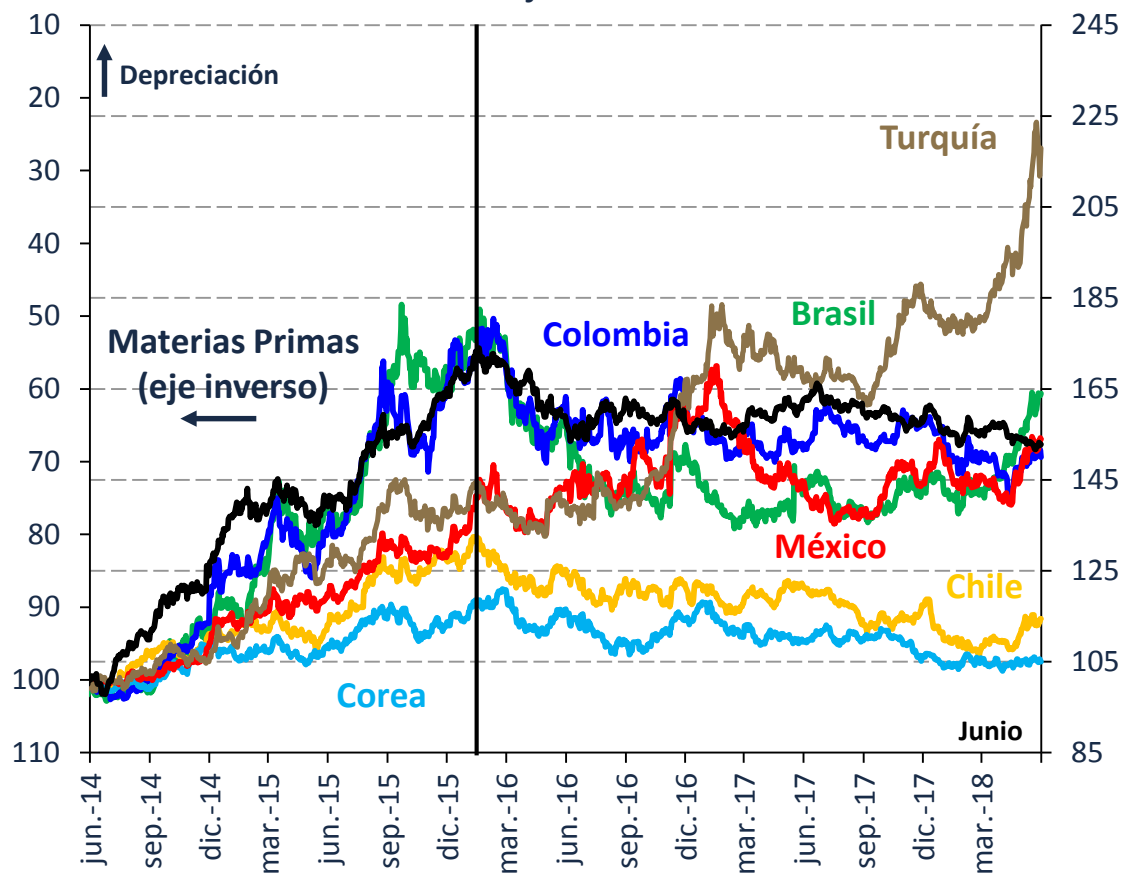
# Retos de las Economías Emergentes

En los últimos años, las monedas de economías emergentes han estado presionadas, con diferente grado de intensidad, por la caída del precio de las materias primas y por un entorno más adverso para el comercio internacional.

## Economías Emergentes

### Tipo de Cambio Nominal y Precios de Materias Primas <sup>1/</sup>

Índice 2-jun-2014=100



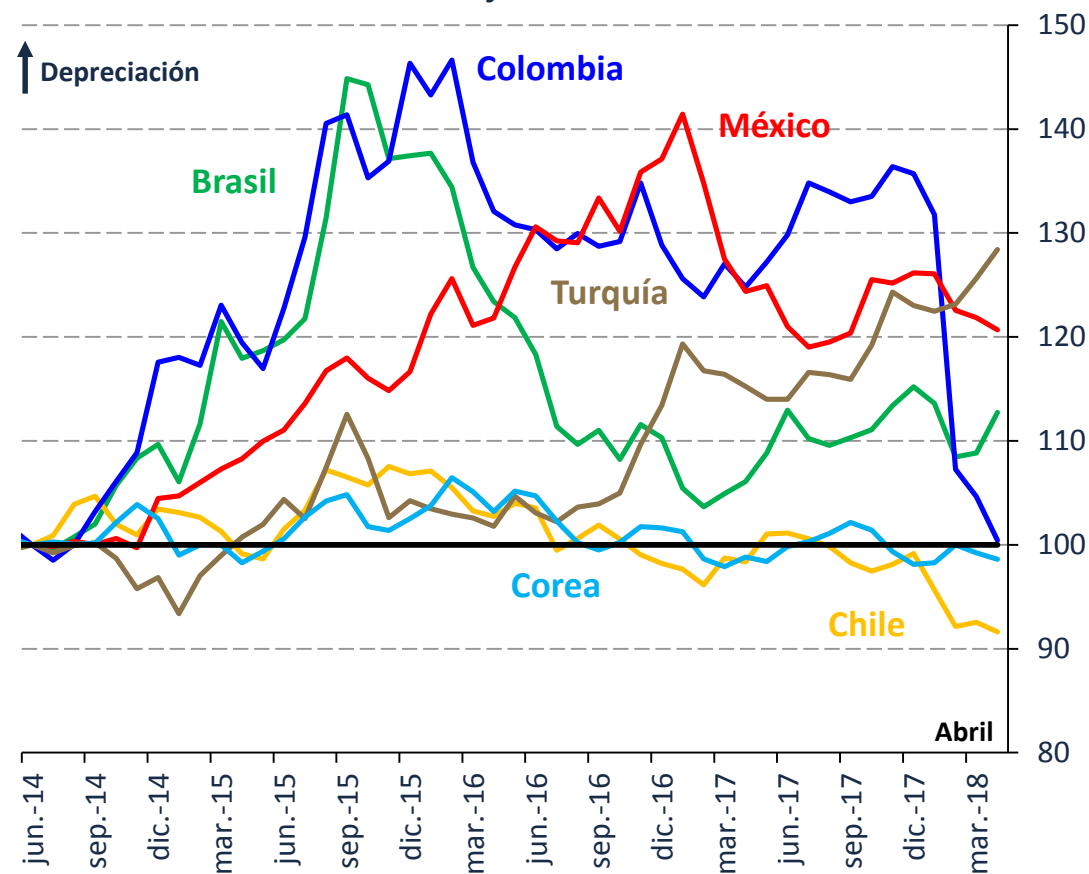
Nota: La línea vertical negra indica el precio mínimo de las materias primas.

<sup>1/</sup> Tipo de cambio con respecto al dólar.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research, Haver Analytics, Bloomberg.

### Tipo de Cambio Real <sup>2/</sup>

Índice jun-2014=100



<sup>2/</sup> Se refiere a el tipo de cambio real efectivo.

Fuente: BIS.

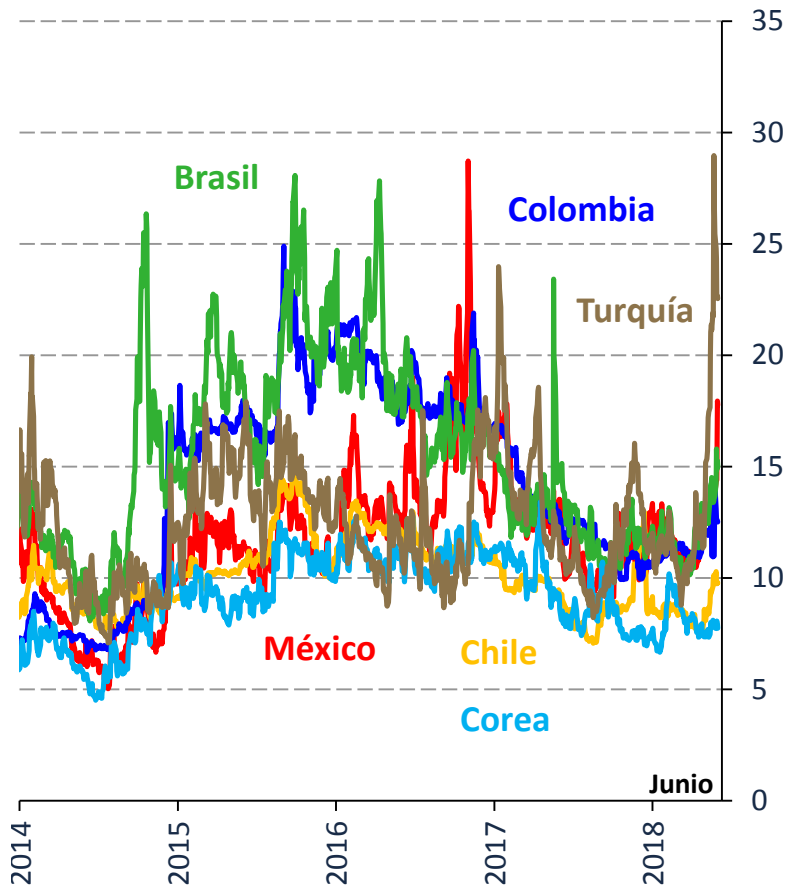
# Retos de las Economías Emergentes

En el entorno de menor apetito por riesgo que ha prevalecido recientemente, las economías emergentes están enfrentando condiciones de financiamiento más astringentes, lo que se ha reflejado en una depreciación considerable de la mayoría de sus monedas y un aumento en su volatilidad.

## Economías Emergentes

### Volatilidad del Tipo de Cambio <sup>1/</sup>

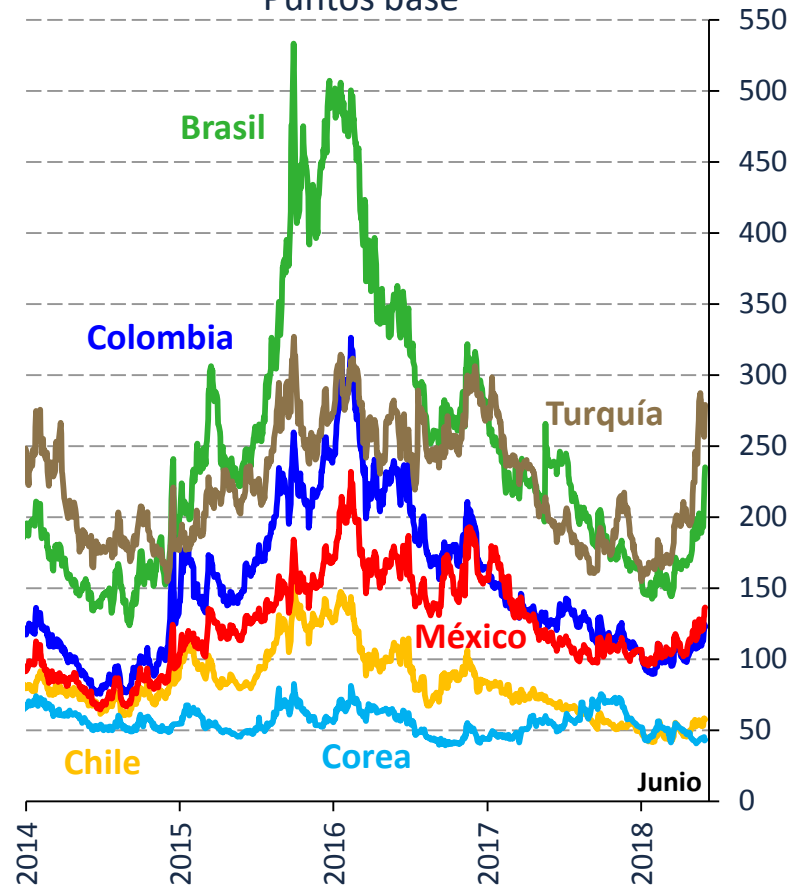
%



1/ Se refiere a la volatilidad en opciones a 1 mes.  
Fuente: Bloomberg.

### Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano Nacional <sup>2/</sup>

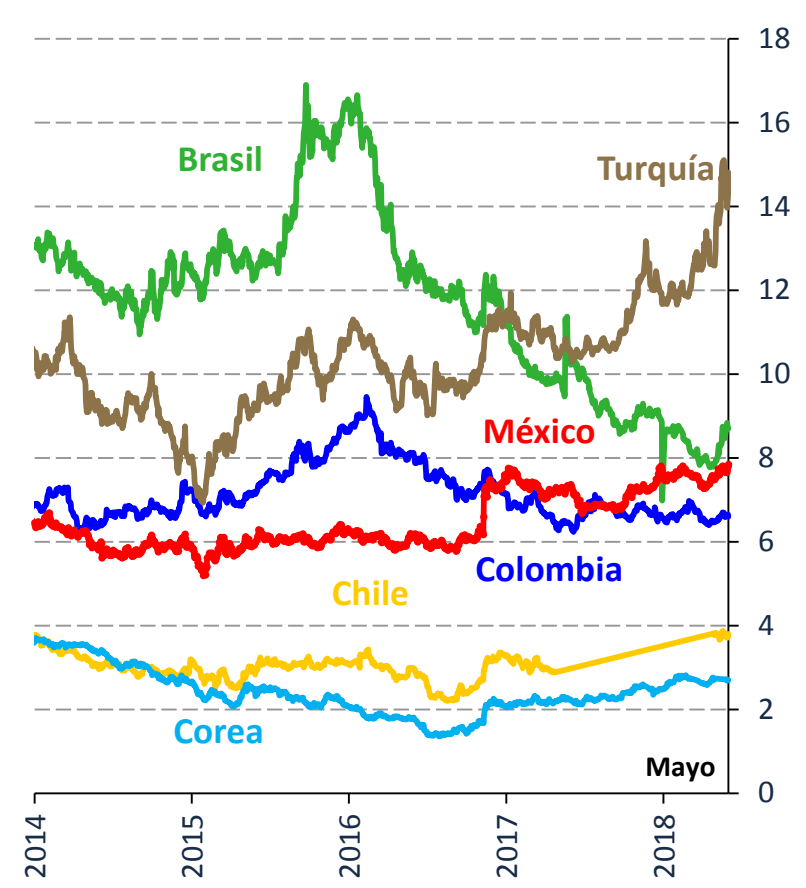
Puntos base



2/ Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.  
Fuente: Bloomberg.

### Tasas de Bonos a 10 Años <sup>3/</sup>

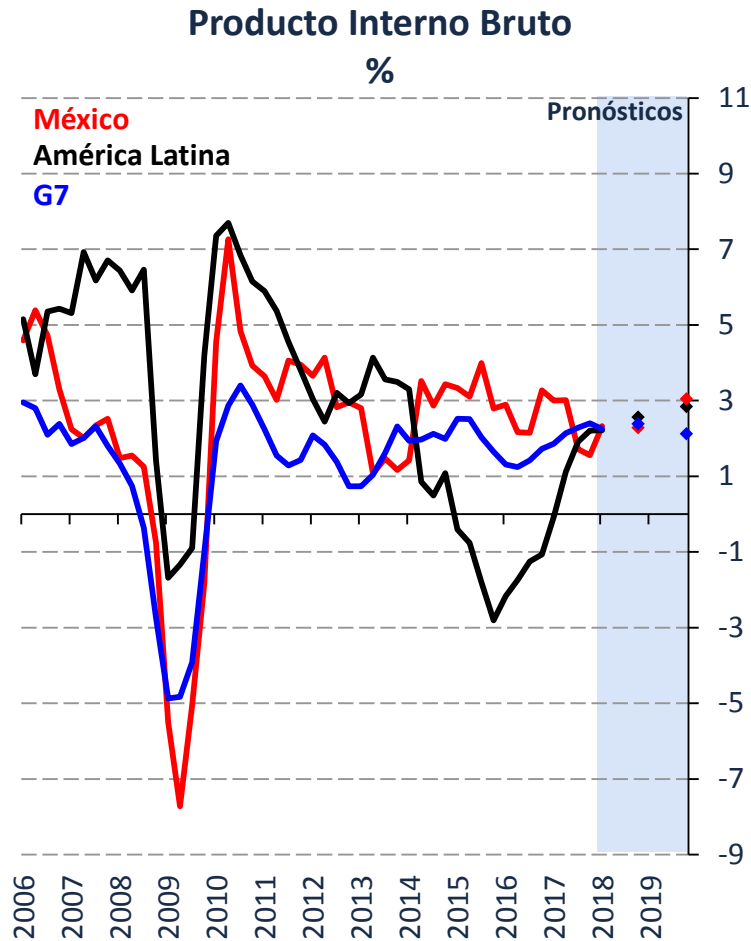
%



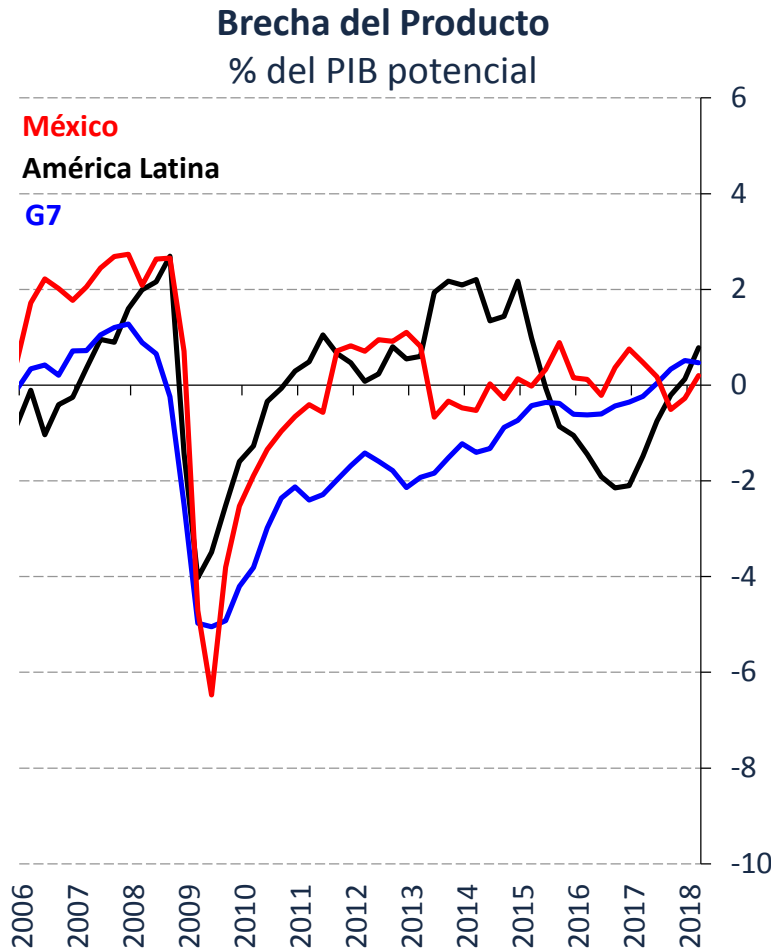
3/ Brasil tasa a 9 años.  
Fuente: Bloomberg.

# Retos de las Economías Emergentes

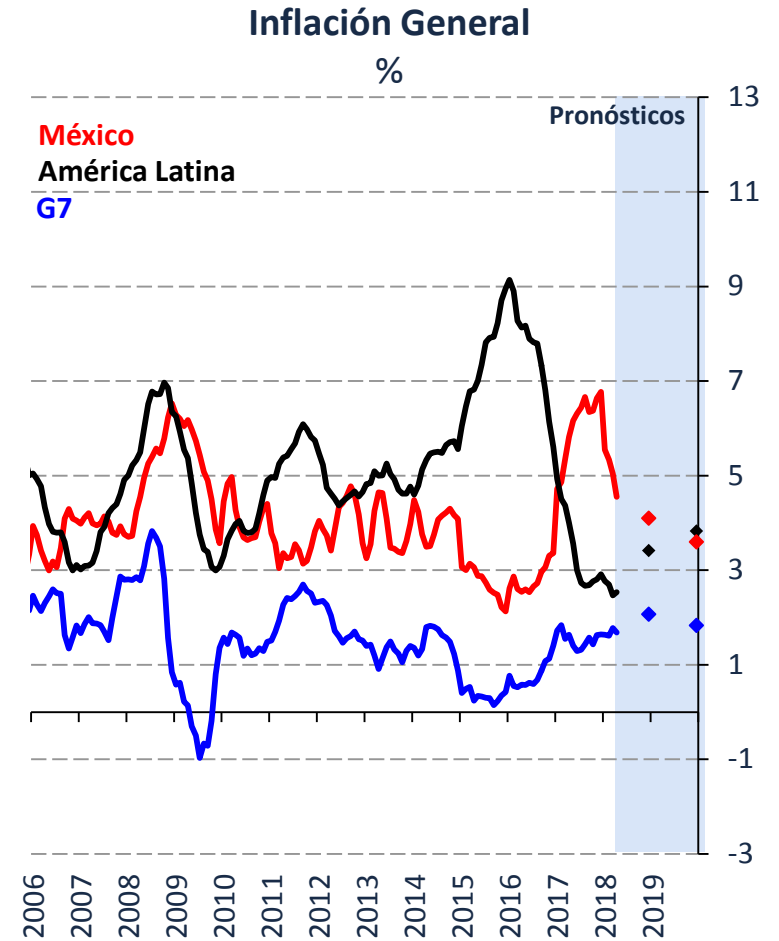
Las economías emergentes, y en particular en América Latina, están enfrentando retos externos e internos, lo que ha propiciado diferentes posiciones cíclicas.



Nota: La serie para América Latina incluye a Colombia, Brasil, Perú y Chile. La serie para el G7 y para América Latina se construyen como el promedio ponderado considerando el PIB de cada país.  
fuente: Haver Analytics, FMI, WEO Abril 2018.



2/ Para todos los países, a excepción de México, se estima la brecha utilizando el filtro Hodrick-Prescott (HP); para México se presenta la estimación de Banco de México; ver Banco de México Reporte de Inflación Abril- Junio 2009, p.69. Nota: América latina incluye Colombia, Brasil, Perú y Chile. Las series para el G7 y América Latina se construyen como el promedio ponderado considerando el PIB de cada país.  
Fuente: Haver Analytics y FMI.



Nota: Las series para América Latina incluyen a: Brasil, Chile, Colombia y Perú. La series se construyen como el promedio ponderado del PIB de cada país.  
Fuente: Haver Analytics, Consensus Forecast y Banco Mundial.

# Índice

**1 Entorno Externo**

**2 Retos de las Economías Emergentes**

**3 Ajuste en la Economía Mexicana**

**4 Consideraciones Finales**

## Ajuste en la Economía Mexicana

A partir de 2015, la economía mexicana registró una reducción en las fuentes de financiamiento internas de más de 2.0% del PIB. La postura monetaria ha propiciado un mayor ahorro financiero interno y la menor absorción de recursos del sector público ha mitigado los efectos sobre el financiamiento al sector privado.

### Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía

Flujos anuales como % del PIB

|  | 2013        | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 1T-2018    |
|--|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Total de Fuentes</b>                        | <b>10.0</b> | <b>9.7</b> | <b>5.8</b> | <b>7.4</b> | <b>7.9</b> | <b>7.4</b> |
| Fuentes Internas <sup>1/</sup>                 | 5.7         | 5.6        | 4.6        | 5.5        | 6.6        | 6.4        |
| Fuentes Externas <sup>2/</sup>                 | 4.2         | 4.1        | 1.2        | 1.9        | 1.3        | 1.0        |
| <b>Total de Usos</b>                           | <b>10.0</b> | <b>9.7</b> | <b>5.8</b> | <b>7.4</b> | <b>7.9</b> | <b>7.4</b> |
| Reserva Internacional                          | 1.0         | 1.3        | -1.5       | 0.0        | -0.4       | -0.2       |
| Financiamiento al Sector Público               | 4.1         | 4.7        | 4.2        | 2.9        | 1.1        | 2.6        |
| Financiamiento al Sector Privado <sup>3/</sup> | 4.2         | 2.6        | 3.1        | 3.0        | 3.9        | 3.9        |
| Interno  | 2.5         | 1.7        | 3.0        | 3.0        | 3.3        | 3.3        |
| Externo  | 1.7         | 0.8        | 0.1        | 0.0        | 0.6        | 0.5        |
| Otros conceptos <sup>4/</sup>                  | 0.7         | 1.2        | 0.1        | 1.6        | 3.2        | 1.0        |
| <b>Déficit de Cuenta Corriente</b>             | <b>2.4</b>  | <b>1.8</b> | <b>2.5</b> | <b>2.1</b> | <b>1.6</b> | <b>2.3</b> |

Nota: Las cifras se expresan en por ciento del PIB nominal promedio anual.

1/ Corresponde al agregado de activos financieros internos F1, el cual incluye al agregado monetario M3 más otros instrumentos en poder de los sectores residentes tenedores de dinero que no son considerados en los agregados monetarios.

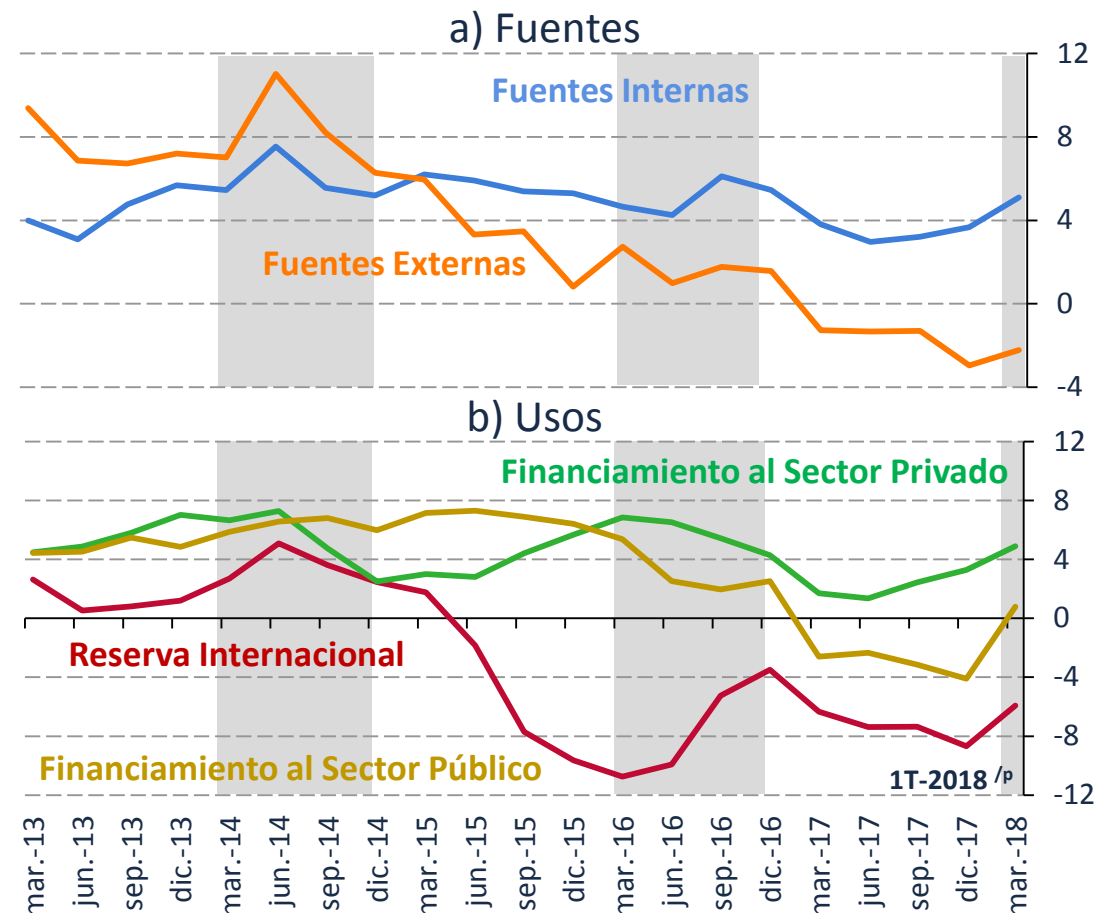
2/ Incluye los instrumentos monetarios en poder de no residentes (i.e., el agregado MNR, equivalente a la diferencia del M4 menos M3) y otras fuentes externas no monetarias, (el endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas; los pasivos externos de la banca comercial; el financiamiento externo al sector privado no financiero; la captación de agencias; entre otros).

3/ Incluye el crédito de los intermediarios financieros, del Infonavit y del Fovissste, la emisión de deuda interna y el financiamiento externo de las empresas.

4/ Incluye las cuentas de capital y resultados y otros activos y pasivos de la banca comercial y de desarrollo, de los intermediarios financieros no bancarios, del Infonavit y del Banco de México –incluyendo los títulos colocados por este Instituto Central con propósitos de regulación monetaria, destacando aquellos asociados a la esterilización del impacto monetario de sus remanentes de operación–. Asimismo, incluye pasivos no monetarios del IPAB, así como el efecto del cambio en la valuación de los instrumentos de deuda pública, entre otros conceptos.

Fuente: Banco de México.

Variación % real anual

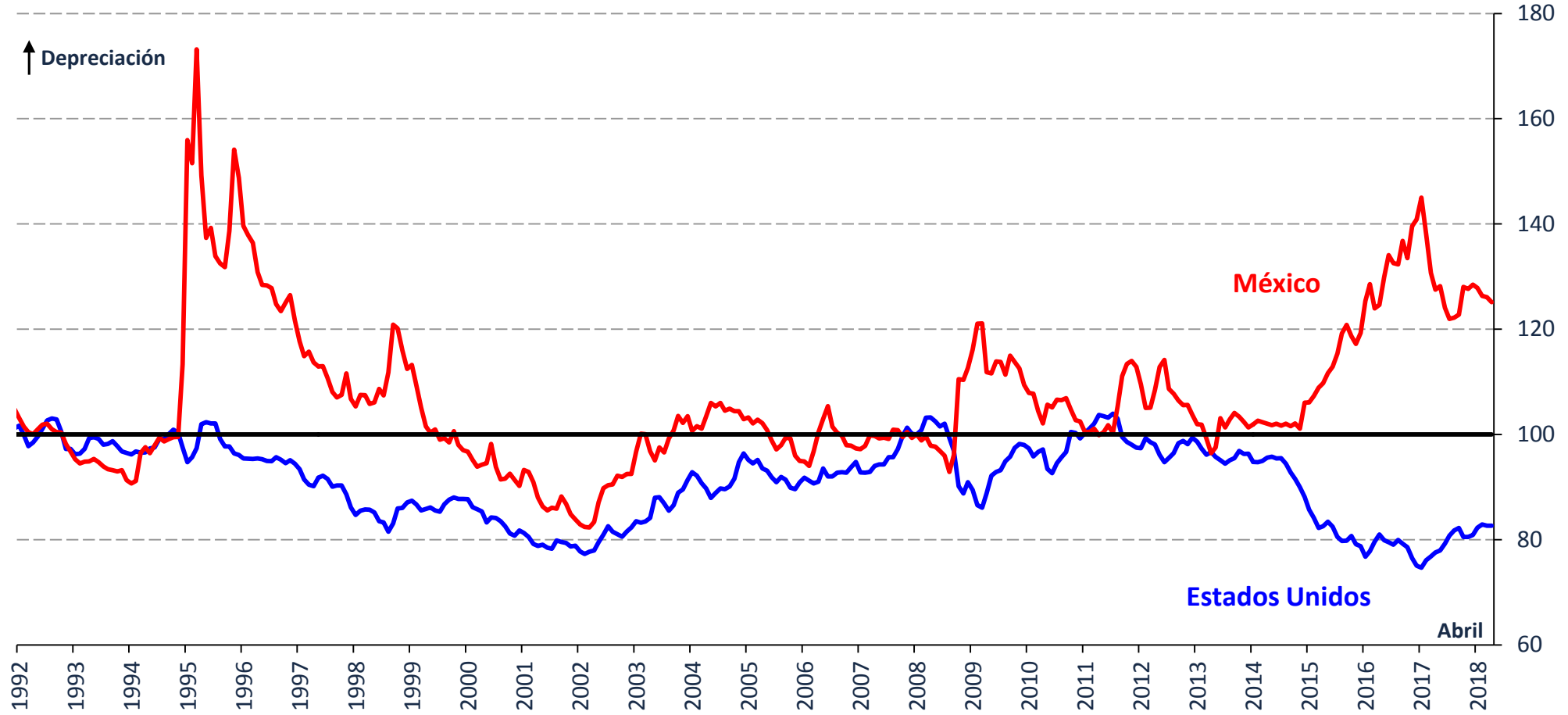


Nota: Las definiciones de cada rubro se muestran en el cuadro de la izquierda. Las sombras grises dividen años pares de impares. p/ Cifras preliminares.  
Fuente: Banco de México.

## Ajuste en la Economía Mexicana

Ante los choques que han afectado a la economía mexicana se ha registrado una depreciación importante del tipo de cambio real.

**Tipo de Cambio Real Multilateral**  
Índice ene-2008=100



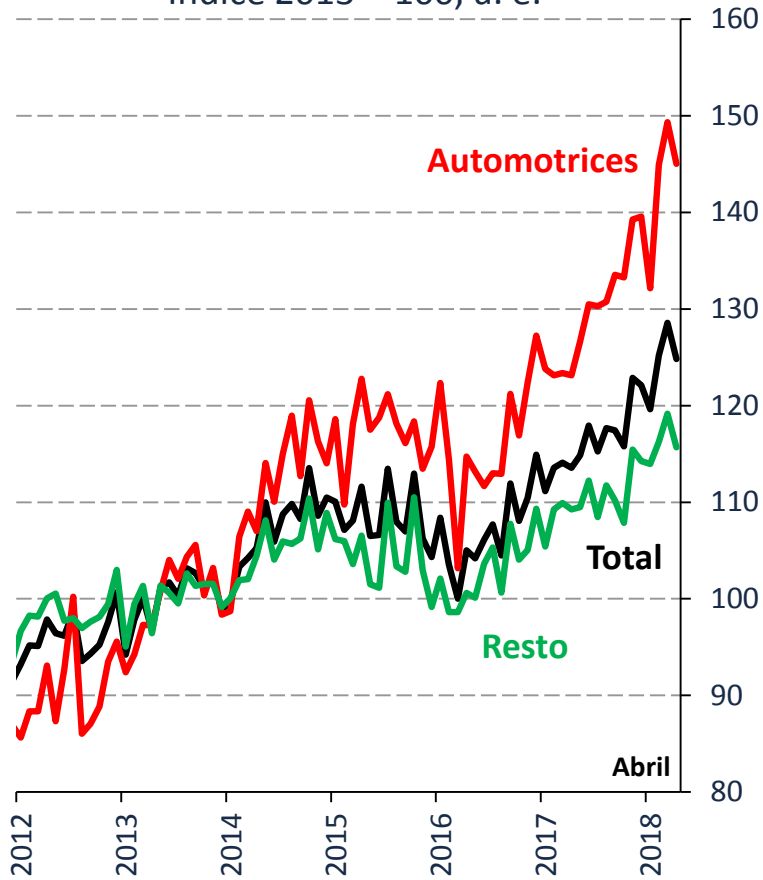
Fuente: Bank for International Settlements (BIS).

# Ajuste en la Economía Mexicana

La depreciación del tipo de cambio real, la reducción de los precios del petróleo y de su producción, han modificado las cuentas externas.

### Exportaciones Manufactureras

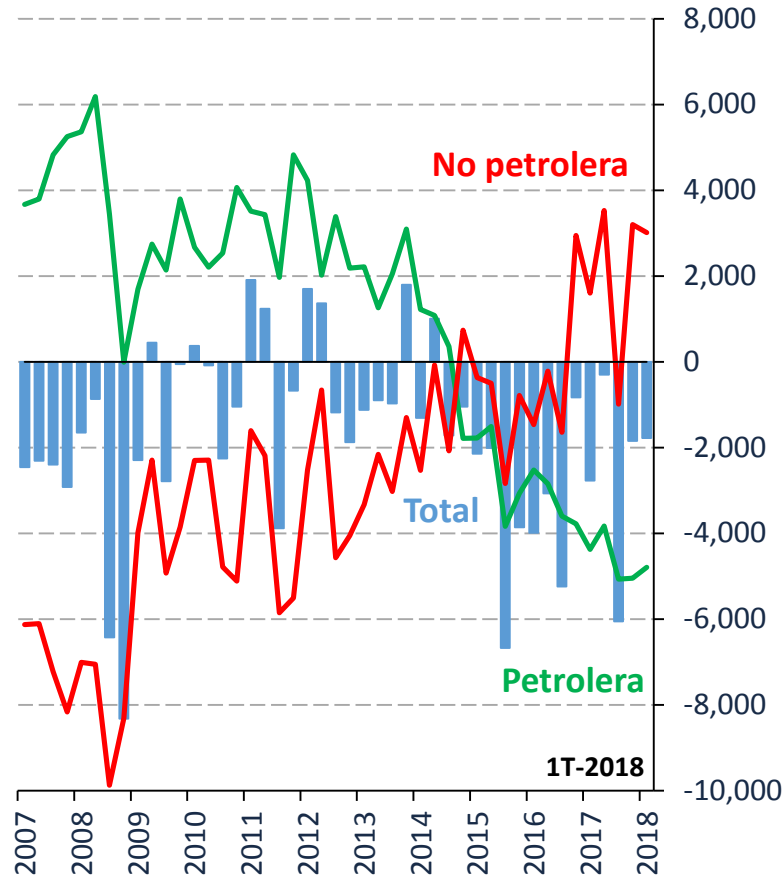
Índice 2013 = 100, a. e.



a. e./ Serie 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.

### Balanza Comercial

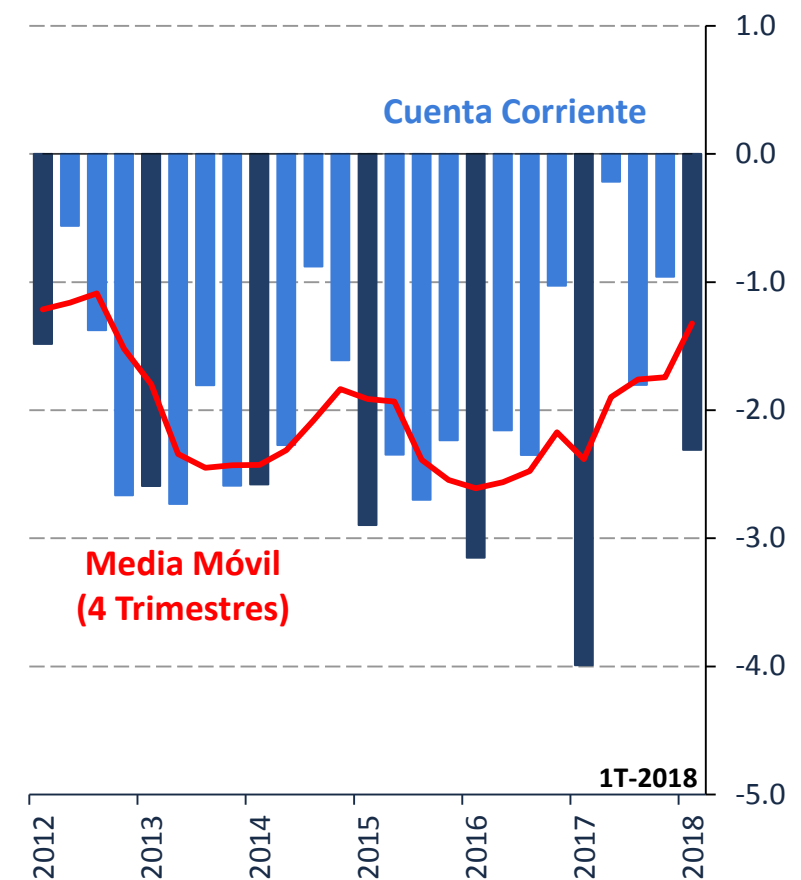
Millones de dólares



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

### Cuenta Corriente

% del PIB



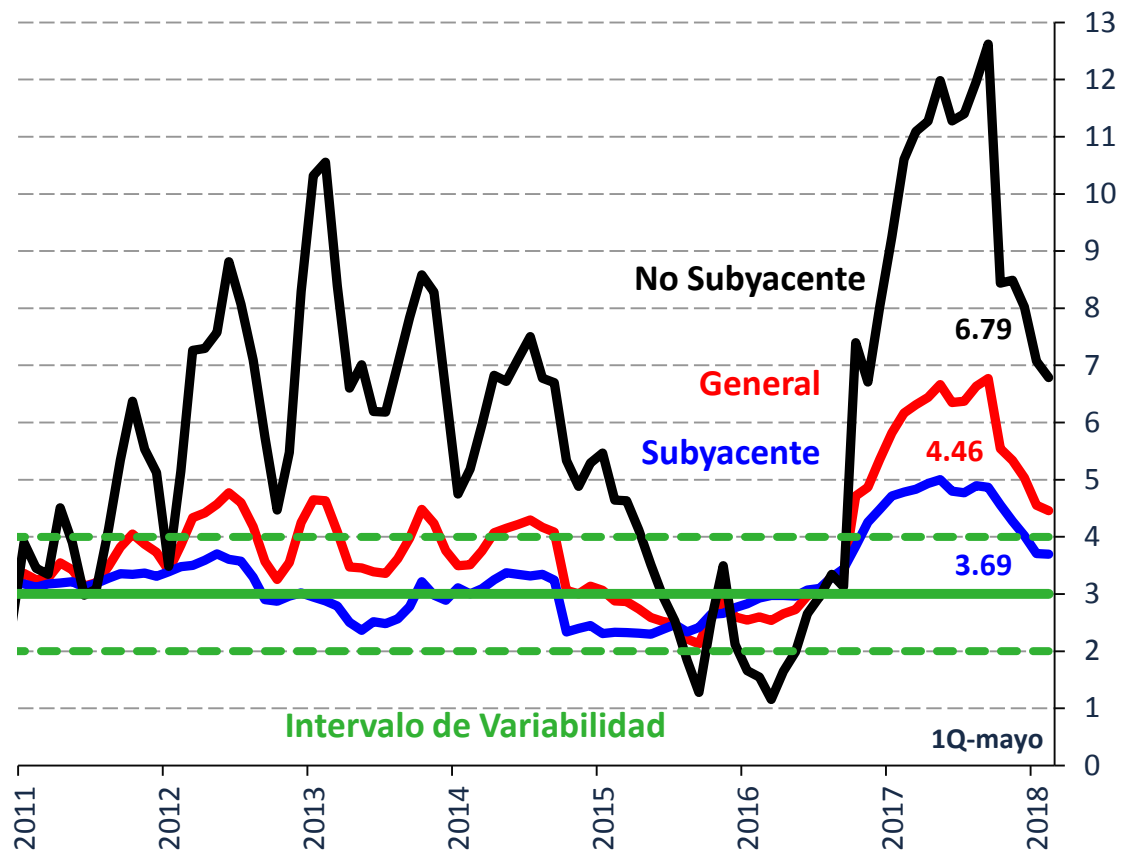
Fuente: Banco de México.



Después de haber alcanzado 6.77 por ciento en diciembre del año pasado, durante 2018, la inflación general anual exhibió una clara reducción, congruente con la previsión del Banco Central.

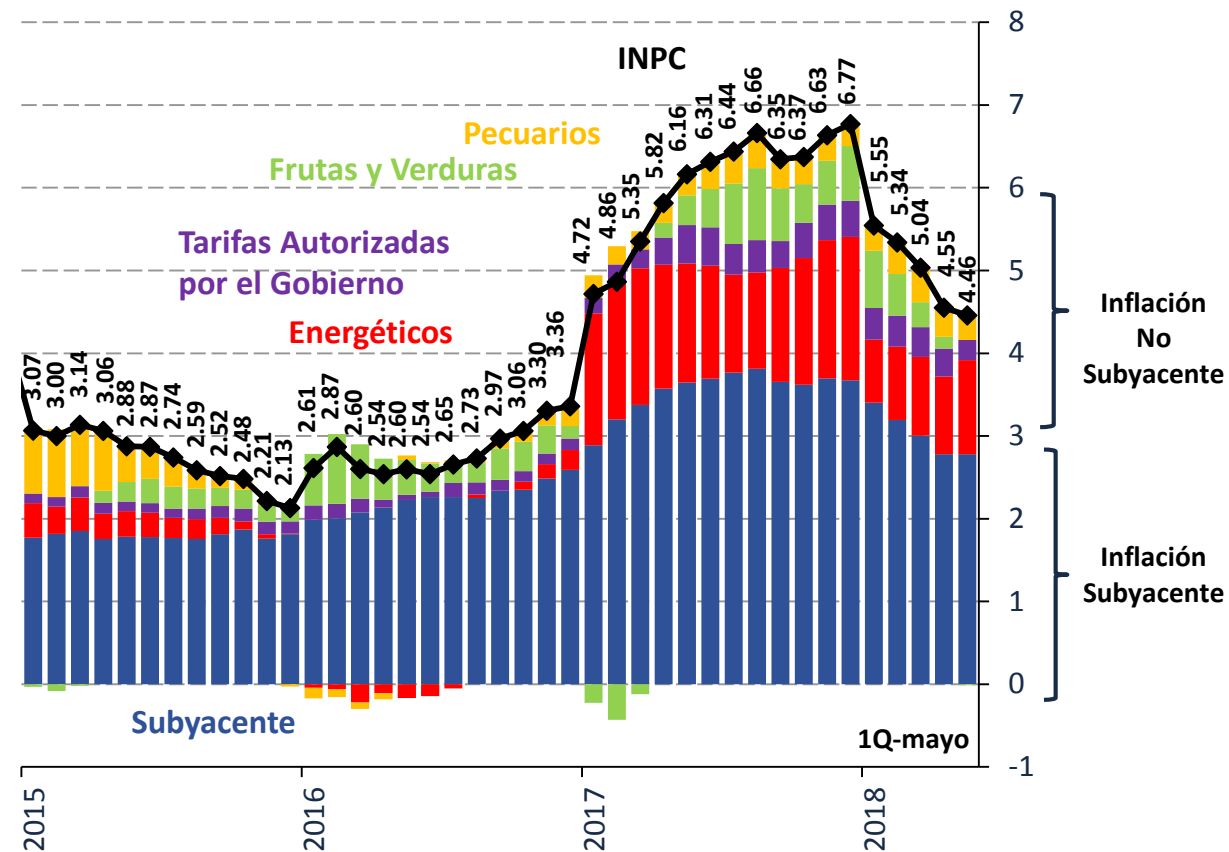
## Índice Nacional de Precios al Consumidor

### Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

### Incidencias en Puntos Porcentuales



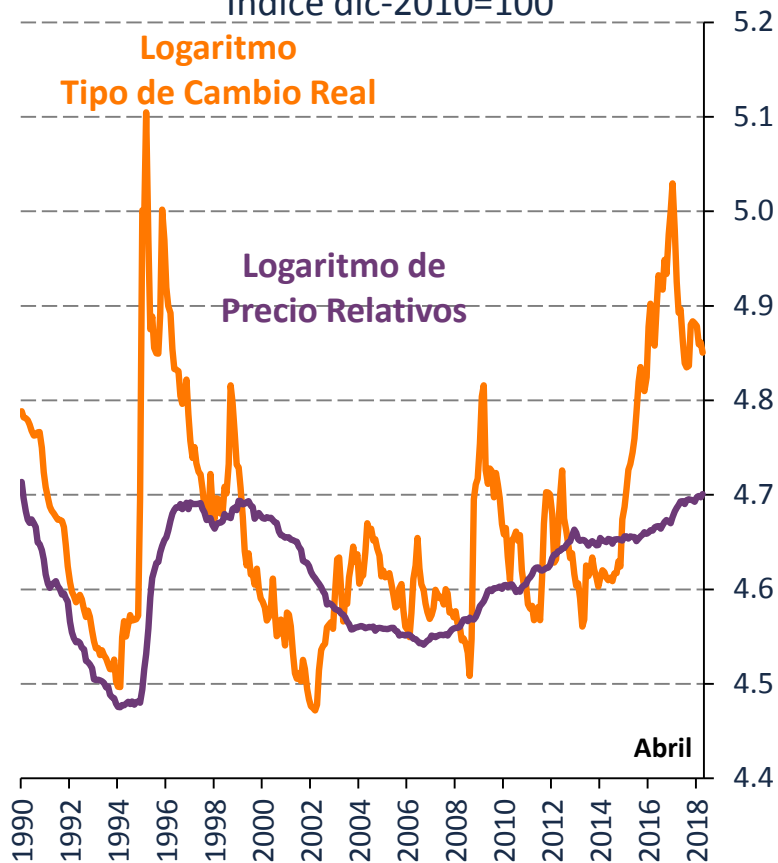
Fuente: Banco de México e INEGI.

# Ajuste en la Economía Mexicana

Al interior de la inflación subyacente, la diferencia en el crecimiento de los precios de mercancías y servicios refleja el ajuste de precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real. Recientemente ambos subíndices han comenzado a disminuir. Por su parte, la trayectoria de la inflación subyacente fundamental, que guarda una relación más estrecha con la posición cíclica, es congruente con una consolidación de una tendencia a la baja de la inflación.

### Tipo de Cambio Real y Precios Relativos de las Mercancías y los Servicios

Índice dic-2010=100



Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México e INEGI.

### Índices de Precios Subyacente

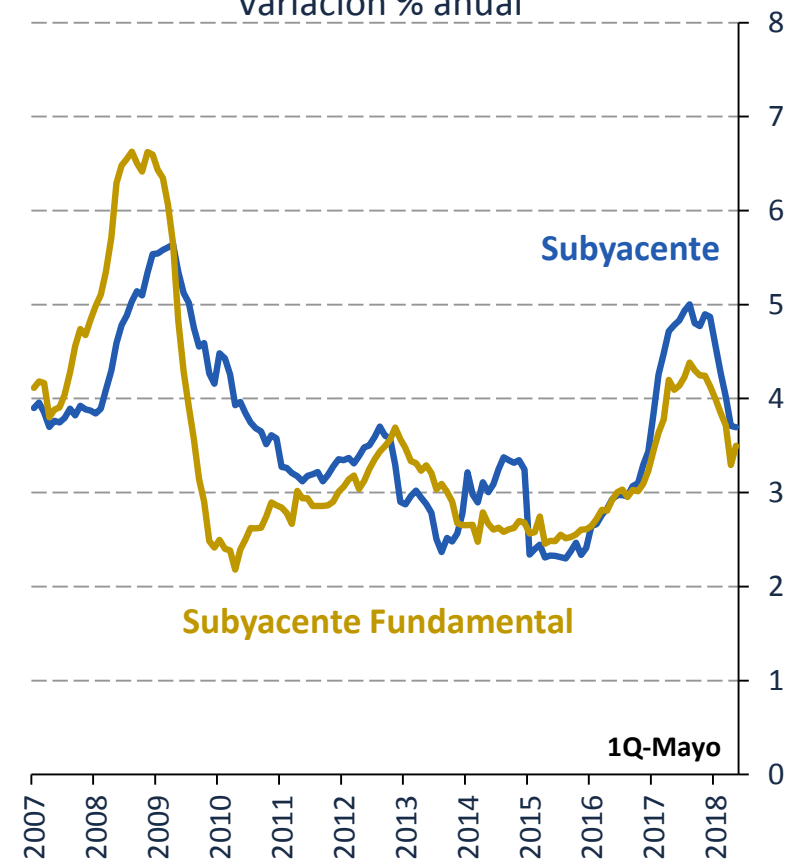
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

### Inflación Subyacente e Inflación Subyacente Fundamental

Variación % anual

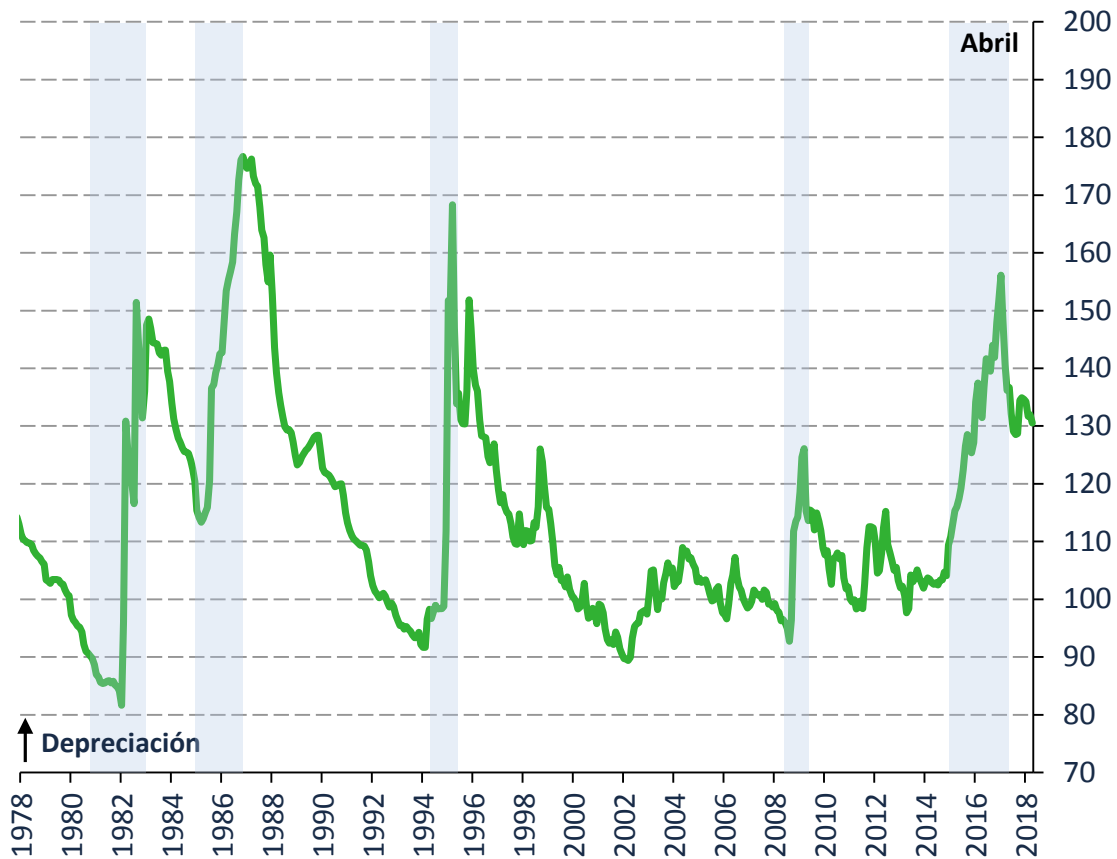


Fuente: Banco de México e INEGI.

## Ajuste en la Economía Mexicana

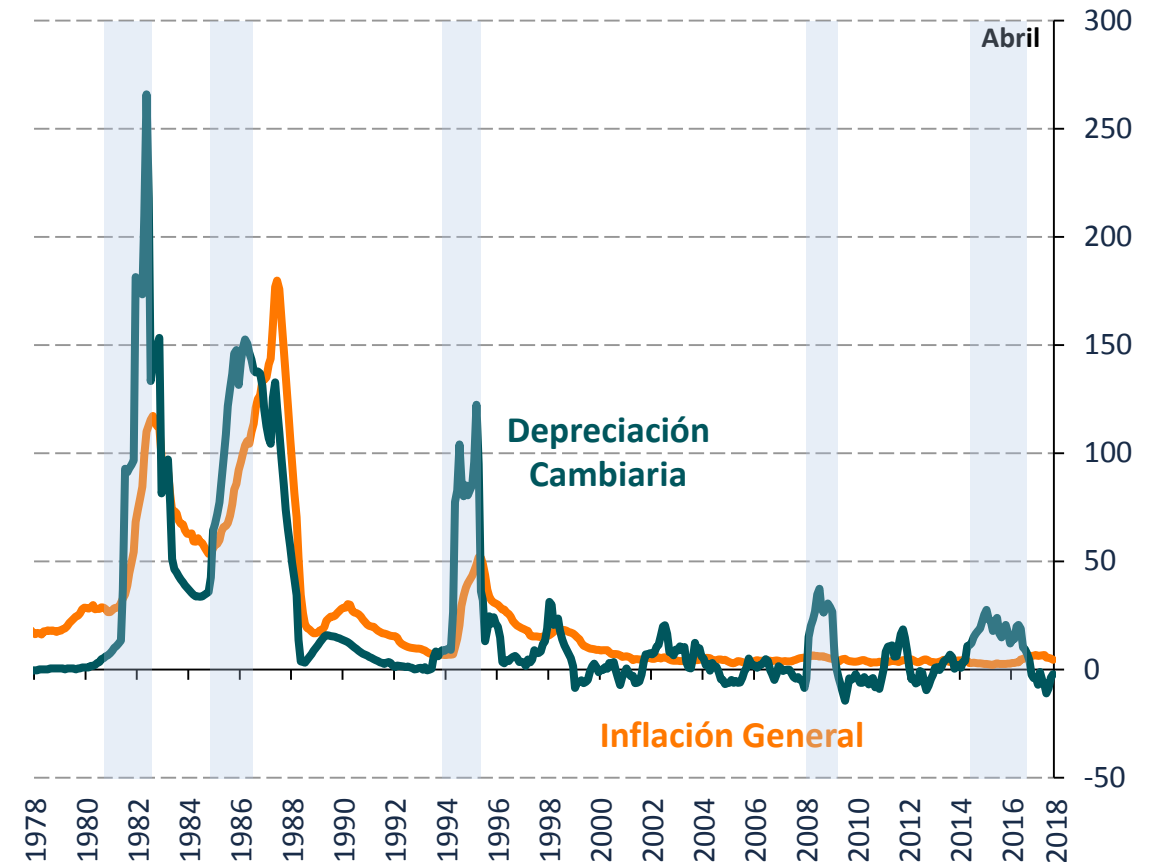
A pesar de la significativa depreciación de la moneda nacional en los últimos años, el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a precios se mantiene en niveles reducidos, reflejando un mejor funcionamiento del sistema nominal de la economía.

**Tipo de Cambio Real Bilateral  
Entre México y Estados Unidos**  
Índice 1992=100



Fuente: Bureau of Labor Statistics, INEGI y Banco de México

**Inflación General y Tasa de Depreciación Nominal**  
Variación % anual

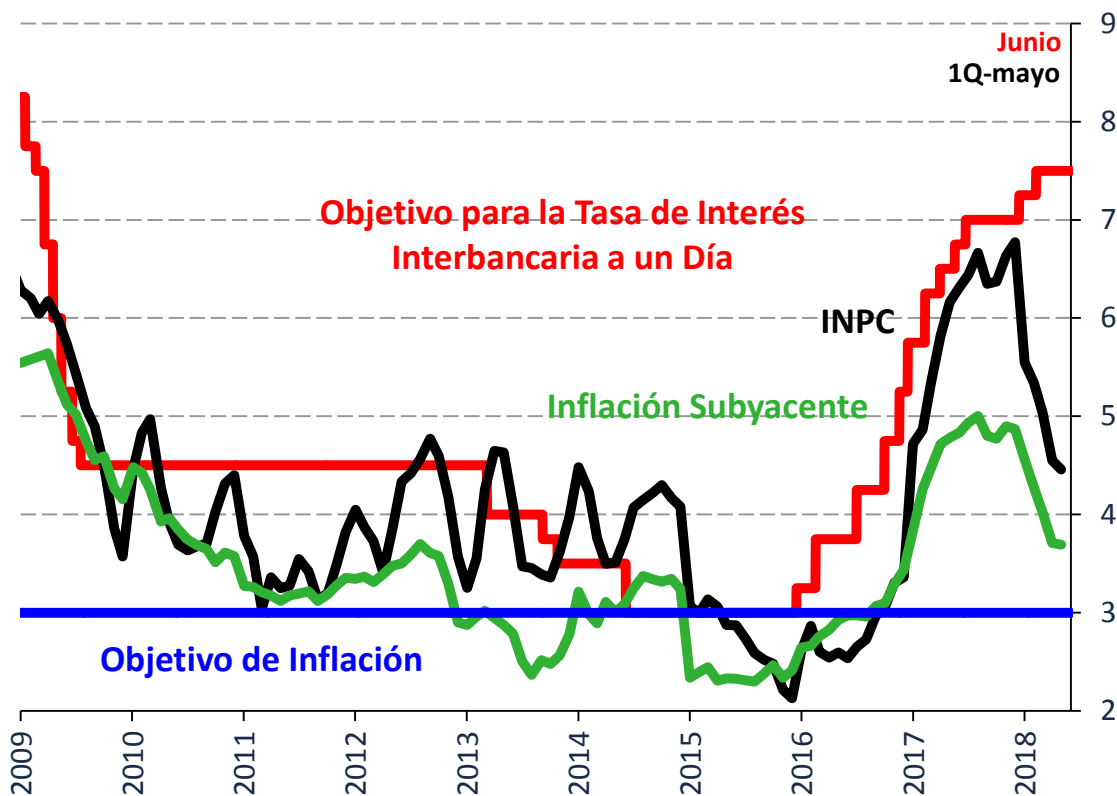


Fuente: Banco de México e INEGI.

## Ajuste en la Economía Mexicana

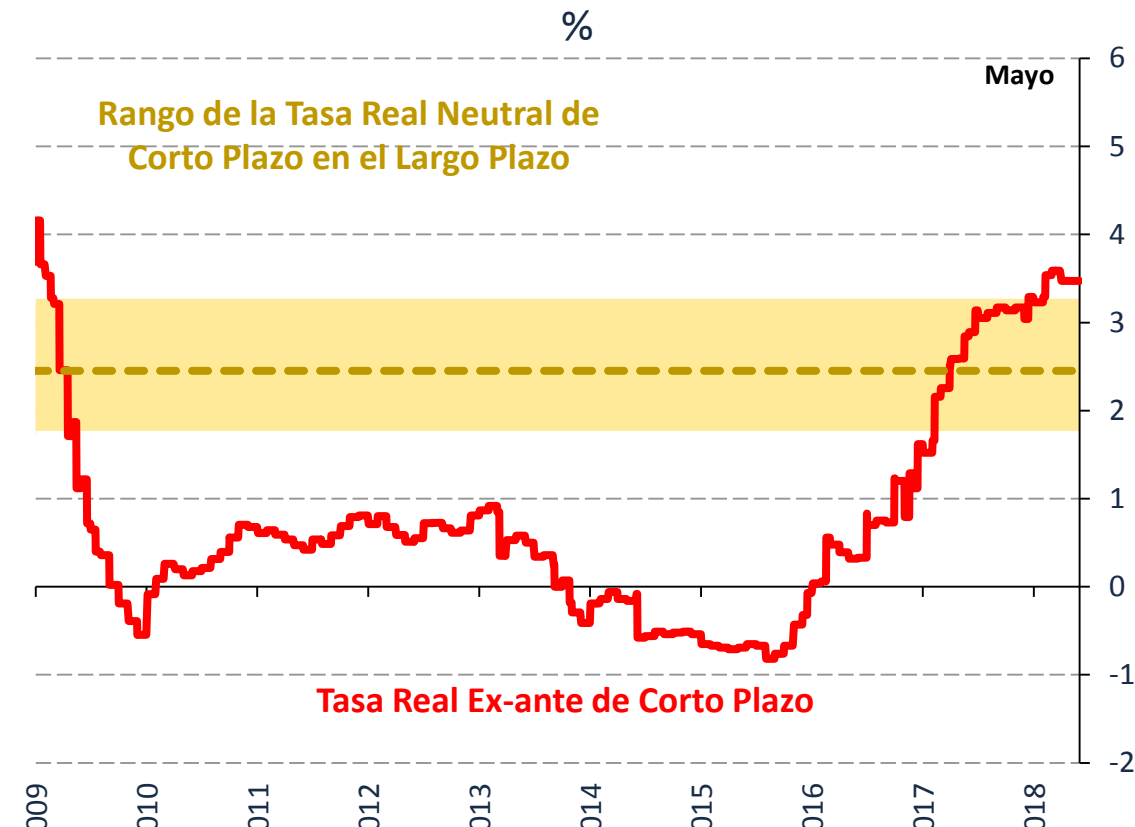
Considerando los factores que han afectado a la inflación, y con el propósito de mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y evitar efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios en la economía, desde diciembre de 2015 el Banco de México ha incrementado el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en 450 puntos base.

**Tasa de Política Monetaria e INPC**  
% y variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

**Tasa Real Ex-Ante de Corto Plazo y Rango Estimado para la Tasa Neutral Real de Corto Plazo en el Largo Plazo <sup>1/</sup>**  
%



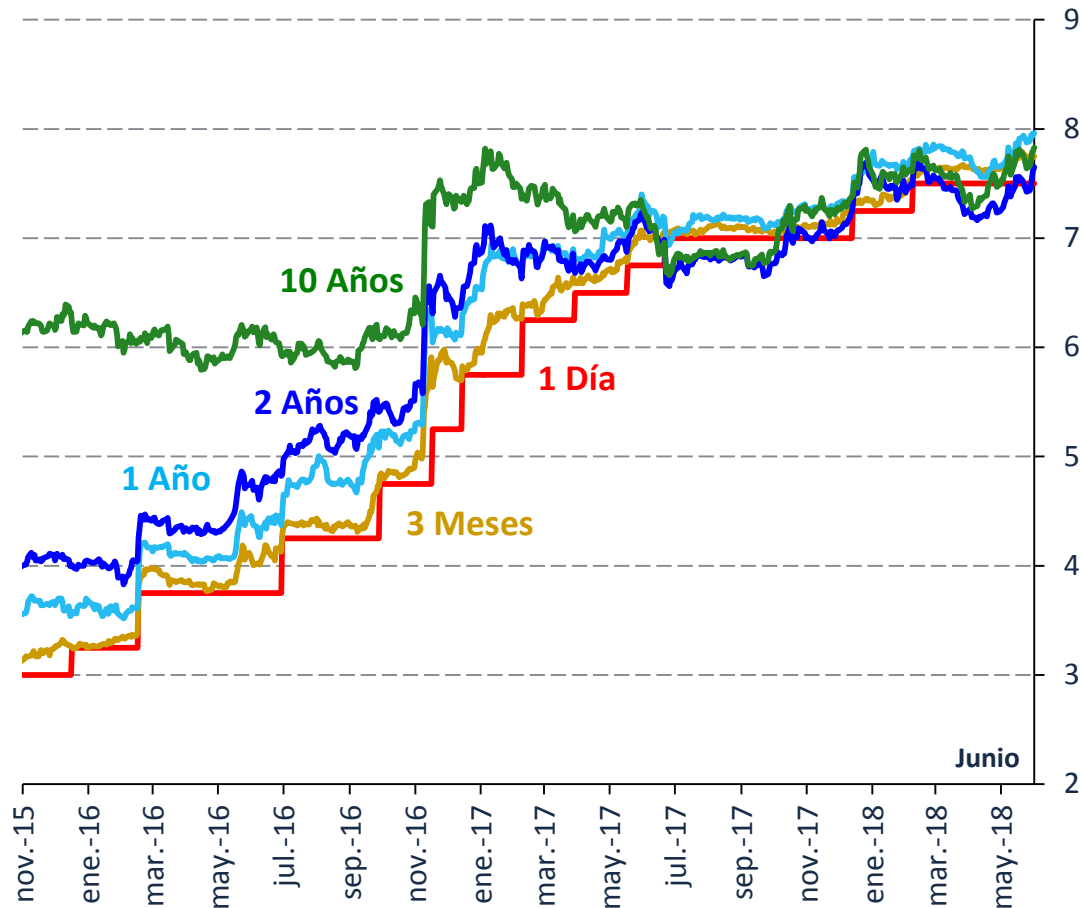
<sup>1/</sup> La tasa real ex-ante de corto plazo se calcula como la diferencia entre el Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la media de las expectativas de inflación a 12 meses extraídas de la Encuesta de Banco de México. La línea punteada corresponde al punto medio del rango. Para este Informe Trimestral, se actualizó la estimación para incluir datos hasta diciembre de 2017.  
Fuente: Banco de México.

## Ajuste en la Economía Mexicana

Las tasas de interés de corto plazo 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 se ubican en niveles similares a los que se observaron a finales de 2017, estas registraron una reducción desde principios de año hasta mediados de abril, para después incrementarse.

### Tasas de Interés

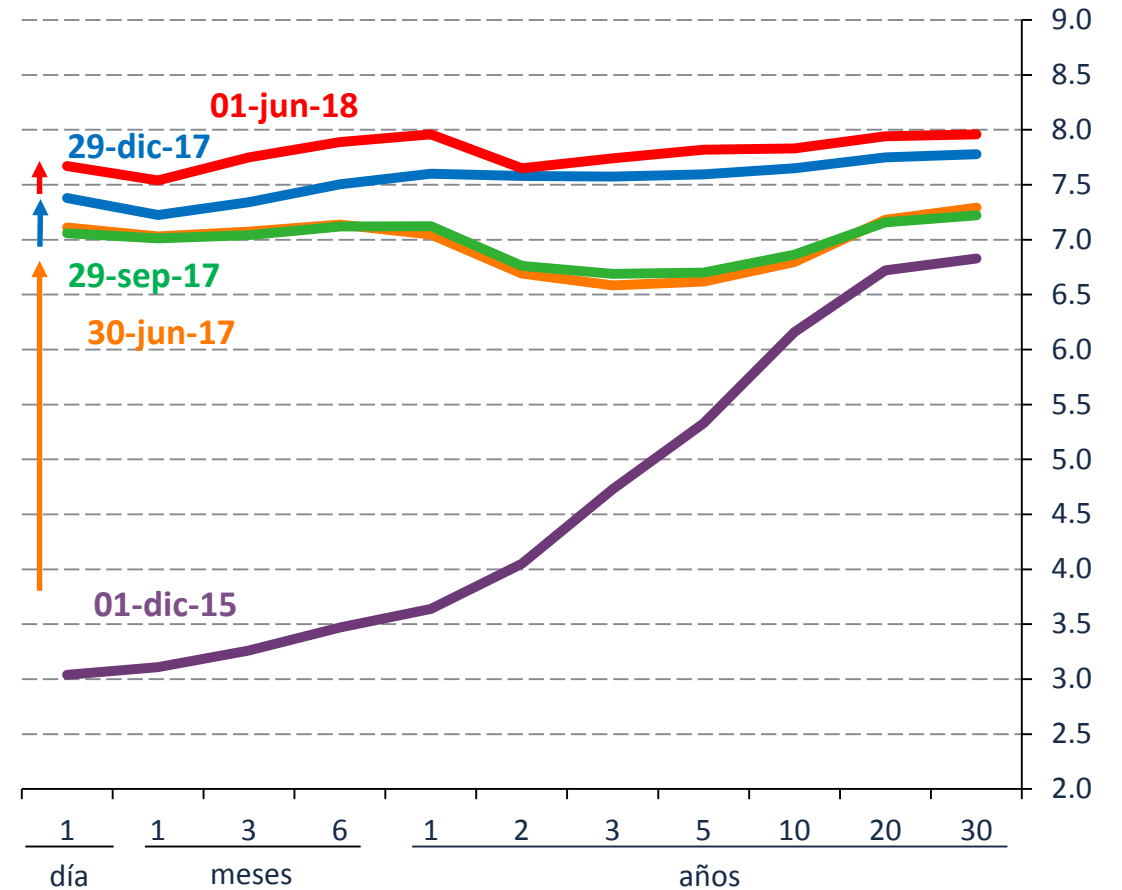
%



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

### Curva de Rendimientos

%

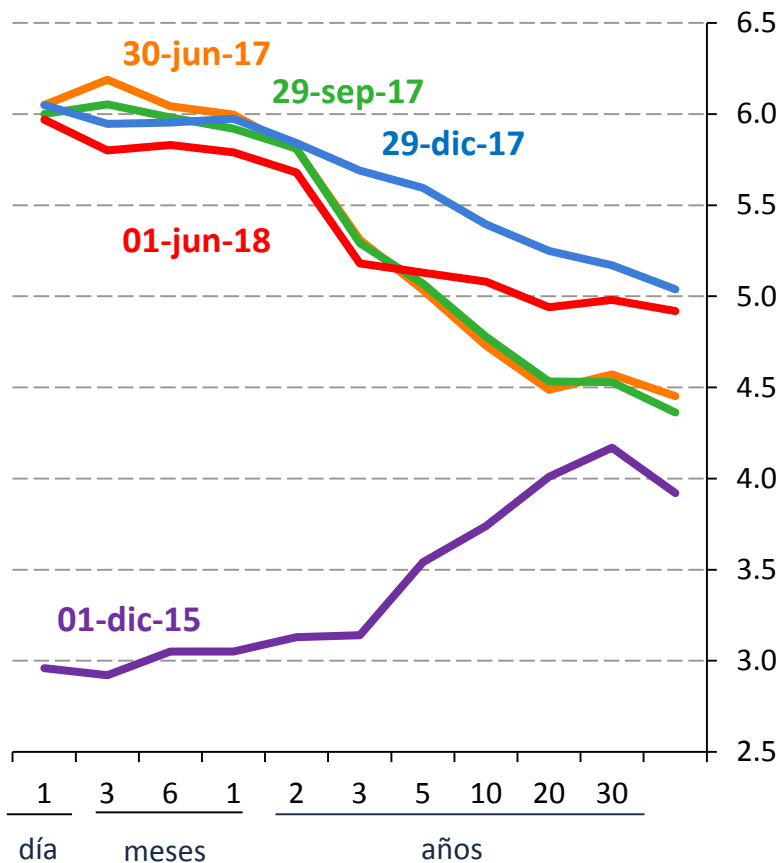


Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

# Ajuste en la Economía Mexicana

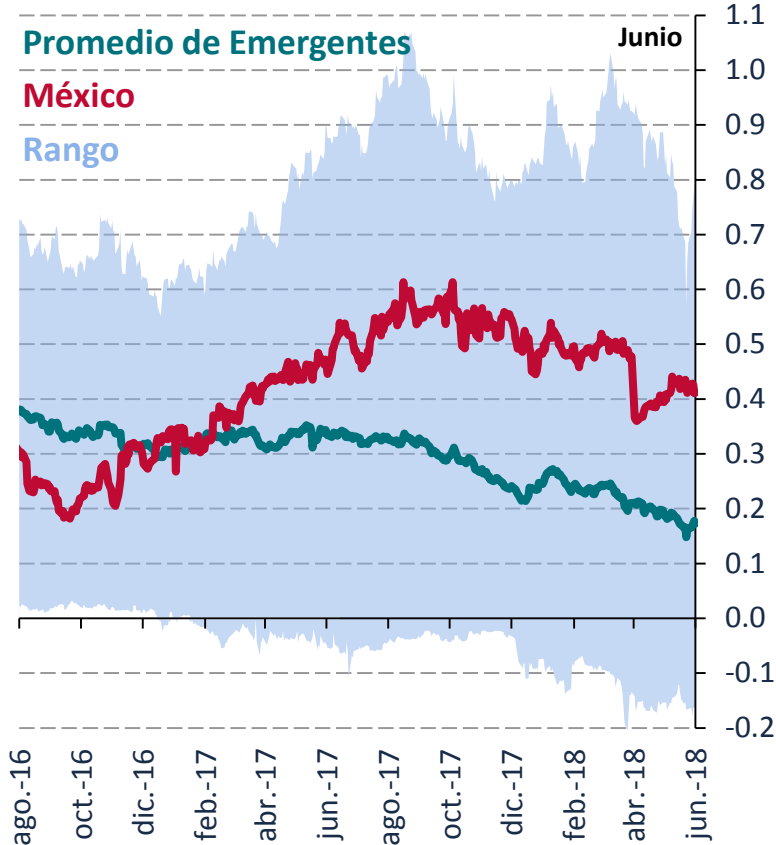
Si bien los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos se han mantenido en niveles elevados, especialmente los de menor plazo, los importantes incrementos a lo largo de toda la curva de rendimientos de Estados Unidos han llevado a que, recientemente, estos hayan registrado una disminución.

Curva de Diferenciales de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos <sup>1/</sup>  
Puntos porcentuales



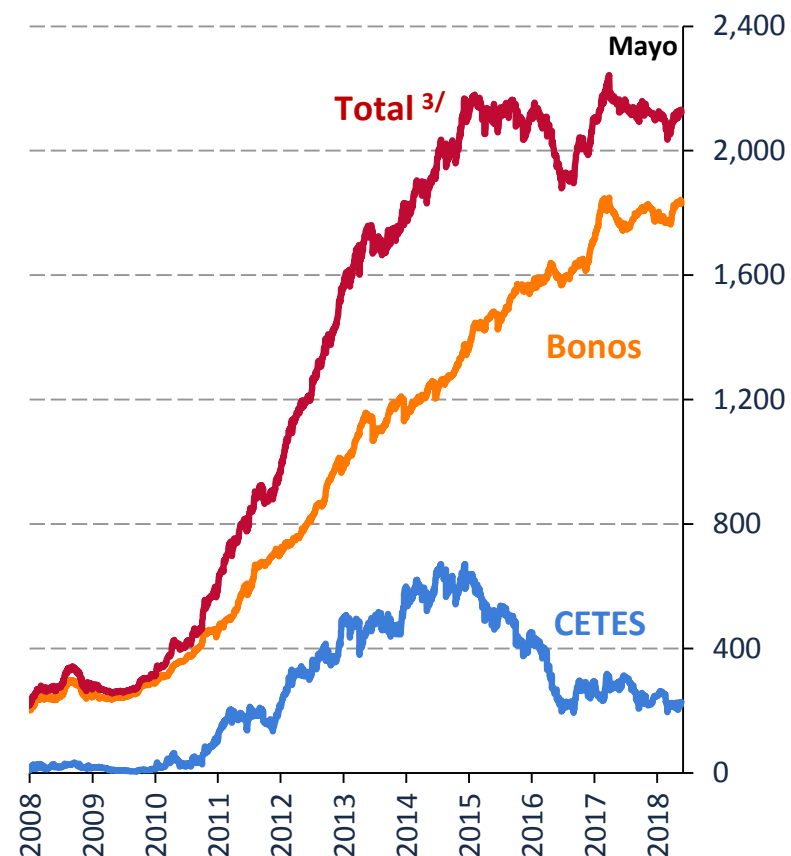
1/ Para la tasa objetivo de Estados Unidos se considera el promedio del intervalo considerado por la Reserva Federal.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro Norteamericano.

Diferencial de Tasa de Interés a 3 Meses Ajustado por Volatilidad para Países Emergentes Seleccionados <sup>2/</sup>  
Índice



2/ Los países seleccionados son Brasil, Chile, Colombia, Turquía, Sudáfrica, Corea del Sur y Polonia.  
Fuente: Bloomberg.

Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero  
Miles de millones de pesos

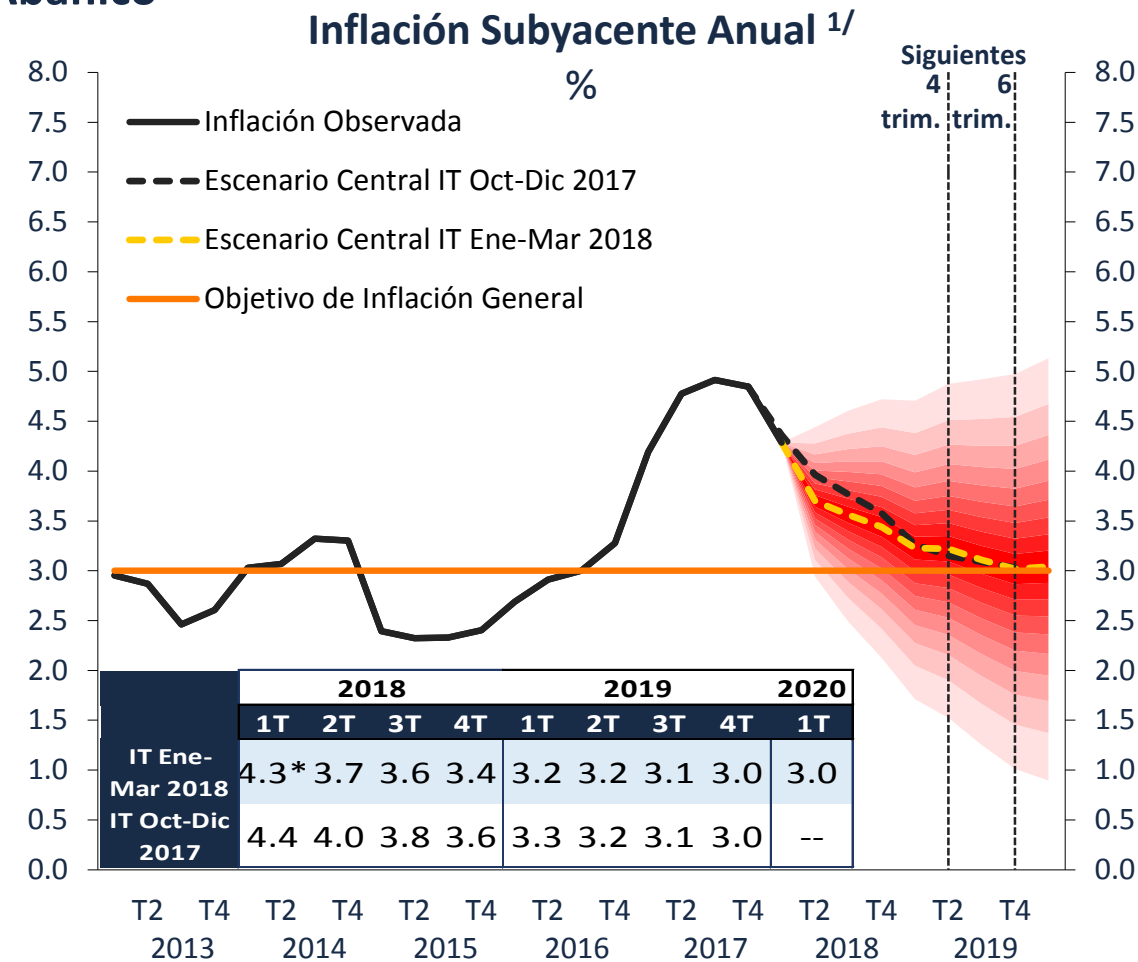
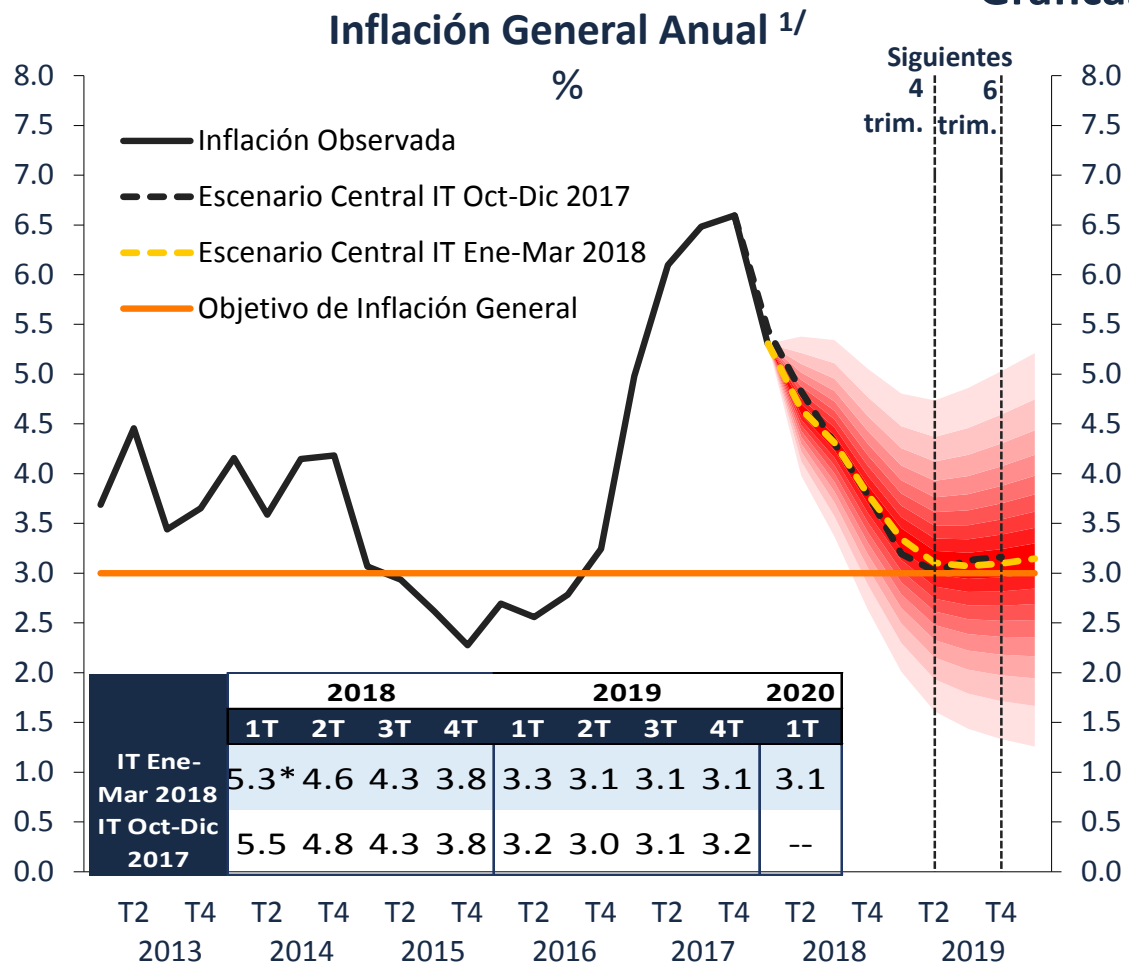


3/ Incluye: Bonos, Bonos D, Bonos, Cetes y Udibonos.  
Fuente: Banco de México.

# Ajuste en la Economía Mexicana

En este entorno, 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 prevé que la inflación subyacente anual continúe descendiendo gradualmente para consolidar su convergencia a 3% durante 2019.

## Gráficas de Abanico



1/ Promedio trimestral de la inflación. 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. \*/ Cifra observada.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

# Índice

**1 Entorno Externo**

**2 Retos de las Economías Emergentes**

**3 Ajuste en la Economía Mexicana**

**4 Consideraciones Finales**



# Consideraciones Finales

- La economía mundial enfrenta un entorno externo complejo.
  - ✓ Hay **incertidumbre sobre la trayectoria futura de la inflación en algunas economías avanzadas**, lo que se ha reflejado en un aumento de las tasas de interés y un incremento de la volatilidad en los mercados financieros.
  - ✓ Existen elementos de **incertidumbre** para el crecimiento de la economía mundial en el **mediano y largo plazos** como lo son: un **cambio al modelo de integración** regional y global (medidas proteccionistas) y/o la materialización de **eventos geopolíticos** en diversas regiones.
- Ello está dando lugar a un **menor apetito por riesgo**, especialmente por activos de economías emergentes.
- **Adicionalmente, las economías emergentes enfrentan diferentes retos idiosincrásicos** (posición cíclica, postura fiscal, comercio internacional o cuestiones locales).
- Se prevé que las economías emergentes sigan transitando por un panorama complejo, tanto en el ámbito externo como en el interno.
  - ✓ Es necesario reforzar la estrategia macroeconómica: una posición fiscal sólida, una postura monetaria robusta, un régimen de tipo de cambio flexible y la resiliencia del sistema financiero.
  - ✓ Adopción de medidas que propicien una mayor productividad.



BANCO DE MÉXICO

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