

## **Paquete Económico 2018**

### **Análisis de los Criterios Generales de Política Económica**



## Índice

Presentación .....	2
En síntesis.....	3
Estrategia Macroeconómica 2018 .....	7
1. Aceleración de la actividad económica.....	9
Crecimiento económico sostenido .....	9
Reactivación de la actividad industrial .....	10
1.1 Fortalecimiento de la demanda interna .....	11
1.1.1 Generación de empleos formales.....	11
1.1.2 Mayor dinamismo del consumo .....	12
1.1.3 Crecimiento de la inversión ante una mejora de la confianza empresarial .....	13
1.1.4 Expansión del crédito.....	14
1.2 Favorable panorama externo .....	15
1.2.1 Mayor crecimiento económico mundial.....	15
1.2.2 Fortalecimiento de la actividad económica de EEUU.....	16
1.2.3 Aceleración de exportaciones mexicanas.....	17
1.2.4 Déficit moderado de la cuenta corriente.....	18
1.2.5 Expectativas favorables en el mercado petrolero .....	19
1.2.6 Contrarrestar la tendencia decreciente de la plataforma de producción.....	20
2. Política monetaria responsable y autónoma .....	21
2.1 Convergencia de la inflación al 3 por ciento.....	21
2.2 Menor volatilidad en los mercados financieros .....	22
2.3 Apreciación del tipo de cambio .....	23
2.4 Deslizamiento de la tasa de interés .....	24
3. Certidumbre y estabilidad de la política fiscal.....	26
3.1 Culminación de la consolidación fiscal .....	26
3.2 Crecimiento inercial de ingresos.....	27
3.3 Mayor gasto a programas contra la pobreza y menor gasto corriente.....	28
3.4 Disminución del endeudamiento neto del Sector Público Federal .....	29
4. Riesgos .....	32
Fuentes de Información .....	35

## Presentación

En cumplimiento del Artículo 42, Fracción III de la Ley de Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), presentó a la H. Cámara de Diputados, el Paquete Económico para el Ejercicio Fiscal 2018, el cual está integrado por los siguientes documentos:

- Criterios Generales de Política Económica.
- Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación.
- Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación.

En apego de sus funciones, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), como órgano de apoyo técnico e institucional de la H. Cámara de Diputados, pone a disposición el presente documento: **“Análisis de los Criterios Generales de Política Económica 2018”**, en el que se examina el contenido de los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) propuestos por la SHCP para el siguiente ejercicio fiscal, en el tenor de tres principales estrategias macroeconómicas: 1) Aceleración de la actividad económica, 2) Política monetaria responsable y autónoma; y, 3) Certidumbre y estabilidad de la política fiscal.

El análisis se encuentra estructurado en cuatro apartados, los tres primeros corresponden a las estrategias de política económica antes señaladas, en los cuales se desarrolla el análisis de los indicadores que competen a cada estrategia, contrastando las estimaciones presentadas en los CGPE de cierre de 2017 y proyecciones para 2018, con fuentes de otros analistas e instituciones especializadas, como la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas del Sector Privado (en adelante encuesta Banxico), correspondiente al mes de agosto, entre otras. Ello, a fin de aportar elementos para su diagnóstico y análisis que permitan resaltar aquellos aspectos que podrían limitar o contribuir al cumplimiento de las estimaciones contenidas en el marco macroeconómico.

Finalmente, el cuarto apartado describe el Balance de Riesgos a los que se enfrenta la economía nacional, haciendo referencia a los posibles obstáculos que pudieran frenar el crecimiento, o bien, aquellos factores que pudiese favorecerlo.

Con esta publicación, el CEFP pretende aportar elementos que contribuyan al desarrollo del proceso de aprobación del paquete económico en materia de Economía y Finanzas Públicas.

## En síntesis

### 1. Aceleración de la actividad económica

**Crecimiento económico sostenido.** En cuanto a la expectativa de crecimiento económico nacional, se prevé que la tasa anticipada por los CGPE (2.0-2.6 y 2.0-3.0% para 2017 y 2018, respectivamente) se encuentra en niveles por debajo del incremento alcanzado en 2010 (5.11%); no obstante, se encuentra en línea con lo pronosticado por el sector privado y el Banco Central.

**Reactivación de la actividad industrial.** Los CGPE no presentan estimaciones puntuales sobre el crecimiento de la actividad industrial; sin embargo, se considera una recuperación de la demanda externa que impulsaría a la manufactura de exportación, derivado de la aceleración de la producción industrial y manufacturera de Estados Unidos (EEUU) y de la economía global. De acuerdo con estimaciones del sector privado (Scotiabank), se prevé un crecimiento moderado para la industria nacional de 2.1 por ciento para 2018.

#### 1.1 Fortalecimiento de la demanda interna

**Generación de empleos formales.** El sector privado mantiene en terrenos positivos la generación de empleos formales, para el cierre de 2017 anticipa la creación de 706 mil plazas y 688 mil en 2018. Además, prevé en niveles bajos la Tasa de Desocupación nacional para 2017 y 2018, al ubicarla en 3.47 y 3.57%, en ese orden.

**Consumo interno como motor de crecimiento.** Los CGPE prevén para 2018 que el consumo continúe como la principal fuente de crecimiento económico, inclusive el sector privado pronostica un mayor dinamismo.

**Crecimiento de inversión.** Llama la atención que en la estimación de la inversión para 2017, los CGPE son más optimistas respecto a lo pronosticado por el sector privado que anticipan una contracción. Asimismo, para 2018, los CGPE estiman un mayor dinamismo de la inversión; sin embargo, el sector privado estima un alza de sólo poco más de una cuarta parte de la de los CGPE.

**Expansión del crédito.** En los CGPE se anunció la continuidad de las estrategias de medidas de promoción de la competencia efectiva en el sector financiero y la búsqueda de reducción en el costo del crédito que fomente su dinamismo. Aunque se prevé que continúe creciendo, puede esperarse una baja en el ritmo de colocación, esto ante las variaciones en las tasas de interés, los niveles de inflación y el impacto de ésta sobre la capacidad adquisitiva del salario.

#### 1.2 Favorable panorama externo

**Mayor crecimiento económico mundial.** El Fondo Monetario Internacional (FMI) mantiene su proyección del crecimiento económico mundial en 3.5% para 2017 y estima 3.6% para 2018; datos que sirven de sustento a las estimaciones del Paquete Económico 2018.

**Fortalecimiento de la actividad económica de EEUU.** En CGPE se estima un crecimiento moderado para EEUU de 2.1% en 2017 y 2.4% para 2018, manteniendo un comportamiento cauteloso para la previsión del crecimiento económico de México.

**Aceleración de exportaciones.** Para 2018, en CGPE se espera un escenario optimista para las exportaciones no petroleras. El sector privado espera un déficit comercial de 10 mil 636 mdd, favoreciendo a la cuenta corriente de la balanza de pagos.

**Déficit moderado de la cuenta corriente.** En CGPE se ajustó a la baja el déficit de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, se prevé sea de 1.8% del PIB, el nivel más bajo desde 2014.

**Expectativas favorables en el mercado petrolero.** Las expectativas en el mercado petrolero son relativamente favorables, los CGPE proyectan para 2018 un precio promedio de referencia de la mezcla mexicana de petróleo de exportación de 46 dpb, cifra superior en 3 dpb (+7.0%) respecto a lo esperado para el cierre de 2017, donde se espera que el precio sea de 43 dpb en promedio. En este sentido, la estrategia de coberturas para garantizar el precio promedio de 46 dpb cuenta con dos elementos principales: la contratación de instrumentos financieros en los mercados internacionales, específicamente opciones de venta tipo “put” y los recursos en el Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (FEIP), donde se contará con cerca de 180 mmp al cierre de 2017, representando un incremento real de aproximadamente 55 por ciento respecto al saldo observado al cierre de 2016.

**Contrarrestar la tendencia decreciente de la plataforma de producción.** Derivado de los efectos positivos que se espera tenga la Reforma Energética, para 2018 los CGPE estiman una plataforma de producción de 1,983 miles de barriles diarios (mbd), ligeramente superior en 39 mbd (+2.0%) respecto a lo contemplado para 2017. Asimismo, se estima una plataforma de exportación de petróleo de 888 mbd, representando 101 mbd menos (-10.2%) respecto a lo contemplado para 2017.

## 2. Política monetaria responsable y autónoma

**Convergencia de la inflación al 3.0 por ciento:** Si bien se anticipa un repunte de la inflación para 2017, el sector privado advierte un mayor incremento de precios a lo previsto por los CGPE (6.24 vs. 5.8%), lo que implicaría una mayor pérdida del poder de compra del salario real a lo considerado en los CGPE, lo que trasladaría sobre la marcha del consumo interno. Aun cuando se presupone un menor nivel de inflación para 2018, el sector privado espera sea mayor a lo pronosticado en Criterios (3.85 vs. 3.0%).

**Apreciación del tipo de cambio.** En los CGPE se proyecta un tipo de cambio al cierre de 2018 de 18.10 ppd, 11 centavos por debajo del estimado por el sector privado (18.21 ppd), esta estimación se encuentra en línea con la tendencia de apreciación del peso frente al dólar observada en los últimos meses. No obstante, de persistir eventos que aumenten la volatilidad, se espera que los movimientos en la tasa de interés objetivo, la implementación del programa de coberturas de tipo de cambio por parte de Banxico y el régimen flexible de tipo de cambio continúen contribuyendo a reducir movimientos desequilibrados en la paridad cambiaria.

**Deslizamiento de la tasa de interés.** Para 2018, los CGPE prevén una tasa de 7.0 por ciento, ligeramente por arriba del estimado por el sector privado para el mismo periodo (6.71%). Las cifras estimadas en los CGPE son prudentes ante un escenario en el que, aunque existen expectativas sobre que Banxico pudiera bajar las tasas en 2018, no hay certezas debido al posible proceso de normalización de política monetaria por parte de EEUU, mismo que pudiera presionar a Banxico a mantener o subir la tasa de interés objetivo, principalmente para prevenir una salida de capitales y un ajuste desequilibrado en el mercado cambiario.

### 3. Certidumbre y estabilidad de la política fiscal

**Culminación de la consolidación fiscal.** Para 2018, los CGPE proponen un superávit primario de 0.9 por ciento del PIB (197.3 Mmp), impulsado por la contención del gasto y el incremento de los ingresos. Con lo anterior, se prevé concluir la trayectoria multianual de consolidación fiscal, que se reflejaría en la reducción del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).

**Crecimiento inercial de ingresos.** La iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación se orienta a proveer la certeza al desarrollo de la actividad económica, mediante la continuidad del Acuerdo de Certidumbre de Tributaria suscrito en 2014, consistente en no incrementar impuestos o imponer nuevos, lo que implica que los ingresos para 2018 proyecten un incremento inercial. Para el 2018, se espera que los ingresos presupuestarios asciendan a 4 billones 735 Mmp, lo que representa un incremento real de 3.6 por ciento comparado con el aprobado para 2017 pero del 0.9 por ciento real de contrastarse con el monto estimado de cierre para este año. En sus componentes destaca que los ingresos petroleros sean menores en 4.6 por ciento real respecto al cierre estimado y que los tributarios presenten un bajo incremento de 2.1 por ciento real.

**Mayor gasto a programas contra la pobreza y menor gasto corriente.** El Gasto Neto total privilegiaría los programas que contribuyen a reducir la pobreza; fortaleciendo los programas de Seguridad Pública y Seguridad Nacional, donde la SEDENA y Marina observarían aumentos de 11.4 y 13.4 por ciento real. El gasto de los Ramos Administrativos se reduciría en 2.8 por ciento real, lo que ayudaría a la contención del gasto público, concluyendo la estrategia de consolidación fiscal planteado en los CGPE 2013.

**Disminución del endeudamiento neto del Sector Público Federal.** La política de deuda orientada a reducir el SHRFSP prevé que para el 2018, constituya el 47.3 por ciento del PIB; esto es, 2.9 puntos porcentuales menos respecto al aprobado en CGPE de 2017 (50.2%) y 0.70 puntos porcentuales con relación al observado al 30 de junio de 2017 (44.5%).

### 4. Balance de riesgos

**Factores que inciden al alza en la dinámica económica.** Para 2018, los CGPE no presentan eventos que podrían incidir al alza; pero en el segundo informe trimestral de Banxico se mencionan los siguientes: i) resultados favorables en la negociación del TLCAN; ii) Implementación de las reformas estructurales; y, iii) mejor evolución de la plataforma de producción petrolera.

**Factores que inciden a la baja en la dinámica económica.** Para 2018, los CGPE resaltan los siguientes: i) postergación de la renegociación del TLCAN; ii) menor dinamismo en la economía de EEUU; iii) elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) una plataforma de producción de petróleo menor a lo prevista. Sin embargo, las estimaciones de CGPE no están considerando los recientes eventos naturales (el paso de los huracanes Harvey e Irma) que han afectado a varios estados de la unión americana, y que pueden disminuir de nueva cuenta el desempeño de la actividad petrolera y, por tanto, de la industria en general, lo que podría incidir a la baja en la producción industrial y el PIB de EEUU y por tanto reduciría el dinamismo considerado de las exportaciones.



## **Estrategia Macroeconómica 2018**

En los Criterios Generales de Política Económica para 2018 (CGPE), el Ejecutivo Federal reafirma una política económica conservadora y el manejo prudente de las finanzas públicas, reiterando su compromiso con preservar las finanzas públicas sanas, la estabilidad y el crecimiento económico sostenido, con la finalidad de asegurar y mejorar el bienestar de las familias mexicanas, detonando la productividad, el empleo y generando igualdad de oportunidades.

Los CGPE describen cómo la economía mexicana se ha desenvuelto recientemente dentro de un mejor escenario comparado con el año anterior, donde se ha observado una recuperación de la economía global y la influencia de la aceleración de la actividad económica de EEUU que ha permitido una reactivación del comercio exterior, en particular de la manufactura mexicana. Esto, acompañado de un marcado descenso de la volatilidad de los mercados financieros internacionales que ha propiciado un ambiente más estable, aunque no exento de ciertos riesgos e incertidumbre frente a la política exterior y comercial del gobierno de los EEUU, de las negociaciones del Reino Unido y la Unión Europea, y a las tensiones geopolíticas de Medio Oriente y Corea del Norte.

El documento señala el desempeño positivo del mercado interno, resaltando que éste se debe a la implementación, entre otras, de las Reformas Estructurales que han fomentado la eficiencia económica, la productividad y la competencia, acompañados de la aplicación de medidas fiscales y de una política monetaria responsable.

Bajo estos escenarios, el marco macroeconómico para el cierre de 2017 es más favorable respecto a lo anunciado en Pre-Criterios en abril pasado, pero aún incierto. Se espera un crecimiento de la economía entre 2.0 y 2.6% (1.3% - 2.3% en Pre-Criterios). Sin embargo, se mantiene para 2018 en un rango de 2.0 a 3.0%. Se prevé una ligera apreciación del dólar, las tasas de interés se mantienen altas en 7.0%; se considera un repunte de la inflación para 2017 pero con tendencia a la baja hacia 2018 para converger al objetivo de 3.0% del Banco de México (Banxico). Sobresale un menor déficit en cuenta corriente (equivalente a 1.8% del PIB) acorde con las menores presiones de demanda agregada, así como por una disminución en el déficit de la balanza comercial favorecida por la aceleración de las exportaciones no petroleras. Se mantiene para 2018 una estimación del precio del petróleo en 46 dólares por barril (dpb) respecto a la anunciada en los Pre-Criterios, con una mayor previsión de la plataforma de exportación de crudo, pero con una tendencia ligeramente a la baja de la plataforma de producción.

El Paquete Económico resalta la implementación de una política fiscal construida sobre dos pilares: la estabilidad, basada en la culminación de la trayectoria de consolidación fiscal comprometida en 2013 y que implica disminuir los Requerimientos Financieros del Sector Público y la certidumbre, bajo la cual el Gobierno Federal reitera su compromiso de no crear nuevos impuestos ni aumentar los existentes, lo que se traduciría en ingresos relativamente estables para el próximo año respecto al cierre estimado de 2017. Así, en conjunto con el escenario macroeconómico, se crea un contexto favorable para un superávit en el balance tradicional de 1.1% del PIB para 2017, y una convergencia al equilibrio presupuestal para 2018, respaldado en la estabilidad en los ingresos.

En los CGPE se prevé; asimismo, que el país continúe con una política monetaria autónoma y responsable con objeto de que el aumento de los precios converja al objetivo de 3.0% hacia el final de 2018.



Para efectos del presente documento, se adicionó información de especialistas como la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas del Sector Privado, (en adelante encuesta Banxico) correspondiente al mes de agosto, entre otros, los cuales contribuyen al enriquecimiento del análisis técnico sobre los temas de finanzas públicas y economía.

# 1. Aceleración de la actividad económica

## Crecimiento económico sostenido

Si bien desde 2010 la economía mexicana ha venido creciendo, el incremento de 2016 de 2.29 por ciento fue poco menos de la mitad del que alcanzó a registrar en 2010 (5.11%). En los últimos 30 trimestres, el Producto Interno Bruto (PIB) ha mostrado crecimientos moderados pero estables. En el segundo trimestre de 2017, el PIB tuvo una ampliación anual de 1.77 por ciento, cifra inferior al del mismo periodo de 2016 (2.60%). Con cifras ajustadas por estacionalidad, el desempeño económico perdió dinamismo pasando de una elevación de 0.66 por ciento en el primer trimestre de 2017 a una ampliación de 0.57 por ciento en el segundo trimestre. La actividad productiva nacional estuvo sustentada por la fortaleza del consumo privado y de la inversión en maquinaria y equipo que ha estado sostenida por el crecimiento del empleo formal, disminución de la tasa de desocupación, el incremento del crédito otorgado por la banca comercial y una reactivación de la demanda externa (exportaciones no petroleras).

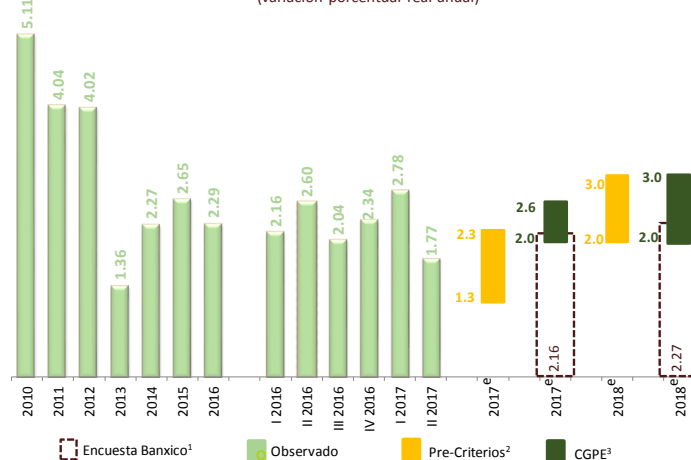
En los CGPE se ajustó al alza el intervalo de crecimiento del PIB para 2017, para ubicarlo entre 2.0 y 2.6 por ciento<sup>1</sup> (1.3-2.3% en Pre-Criterios); fundamentado en la dinámica positiva de la demanda interna ante el fortalecimiento esperado de sus principales determinantes.

Para 2018, los CGPE mantienen el mismo rango de crecimiento que el estimado en Pre-Criterios de entre 2.0 y 3.0 por ciento<sup>1</sup>, resultado de una aceleración de las

exportaciones no petroleras ante un entorno externo más favorable y una mayor aportación de la demanda interna (su principal fuente de crecimiento), apoyada por la creación de empleos formales, la expansión del crédito, aumento del salario real, disminución de la inflación, una mejoría paulatina de la confianza de los consumidores y las empresas y un mejor desempeño de los sectores de la construcción y de los servicios vinculados con el sector externo.

Por su parte, el sector privado, en la encuesta Banxico, elevó su expectativa de expansión de la economía y ahora advierte un incremento de 2.16 por ciento (1.66% en abril de 2017). Banxico anticipa un intervalo de entre 2.0 y 2.5 por ciento (1.5-2.5% estimado previamente).

**Evolución del Producto Interno Bruto de México, 2010-2018**  
(variación porcentual real anual)



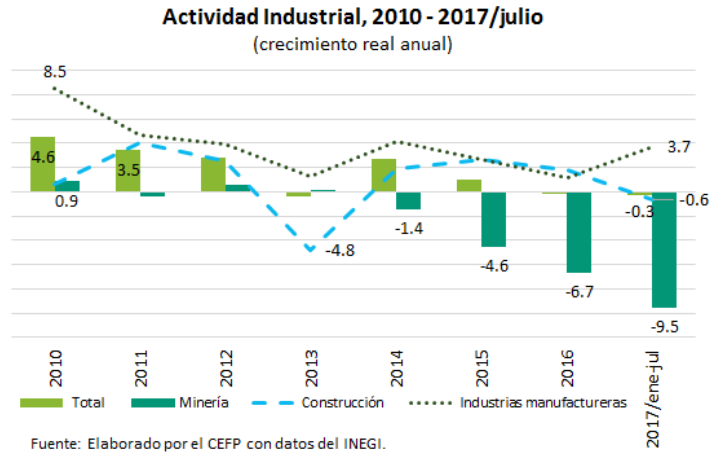
e/ Estimado. 1/ Banxico, Encuesta sobre las Expectativas del Sector Privado, agosto de 2017. 2/ SHCP, Art. 42, 2017. 3/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2018. Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, Banxico y SHCP.

<sup>1</sup> Para efectos de cálculo de finanzas públicas, utilizó un crecimiento puntual del PIB de 2.2% para 2017 y 2.5 para 2018.

Para 2018, el sector privado pronostica una aceleración de 2.27 por ciento, cifra por encima de lo que había considerado en abril (2.12%). Mientras que el Banco Central estima un rango de 2.0 a 3.0 por ciento (1.7-2.7% anteriormente).

### Reactivación de la actividad industrial

La producción industrial en México ha venido desacelerando a largo plazo, al pasar de un crecimiento de 4.6 por ciento anual en 2010 a un decremento de 0.3 por ciento en los primeros siete meses de 2017. Durante todo este periodo destaca el comportamiento de tres de los cuatro sectores que la componen:



i) Minería: Esta industria se vio afectada por una contracción sin precedente de la industria petrolera debido a la abrupta caída en los precios del petróleo durante 2014, con lo cual descendió 1.4 por ciento en ese año, situación que se ha profundizado al acumular una tasa negativa de 9.5 por ciento entre enero y julio de 2017.

ii) Construcción: Esta industria, que va muy de la mano con el ciclo económico, se recuperó después de una contracción de 4.8 por ciento en 2013 originada por la desaceleración económica de ese año junto con el retraso de los recursos provenientes del gasto público y el desplome de las acciones de las empresas inmobiliarias del país, marcando, a partir de 2014 y hasta inicios de 2016 una tendencia estable; sin embargo a partir de este último año inicia una nueva etapa descendente, registrando una reducción de 0.6 por ciento en los primeros siete meses de 2017.

iii) Manufacturas: La producción manufacturera presenta una tendencia a la baja, aunque en menor medida que en los sectores mencionados anteriormente. Después de una desaceleración en 2016 originada por la menor demanda global y, en particular de su principal socio comercial (EEUU), muestra una reactivación en su dinamismo al mostrar una expansión de 1.1 por ciento en 2016 a una de 3.7 por ciento entre enero y julio de este año.

No obstante, según cifras de la SHCP, al excluir la actividad petrolera, la industria mexicana reporta un crecimiento de 2.4 por ciento en el primer semestre del año. Si bien en el documento de CGPE no se presentan estimaciones puntuales sobre el crecimiento de la actividad industrial nacional, se considera una recuperación de la demanda externa que impulsaría a la manufactura de exportación, derivado de una aceleración de la producción industrial y manufacturera de EEUU y de la economía global, así como una reactivación de la actividad petrolera derivada de las Reformas Estructurales.

De acuerdo con estimaciones del sector privado (Scotiabank), se prevé que la industria nacional tenga un escaso crecimiento de sólo 0.36 por ciento a tasa anual en 2017 y aumente de manera moderada en 2.1 por

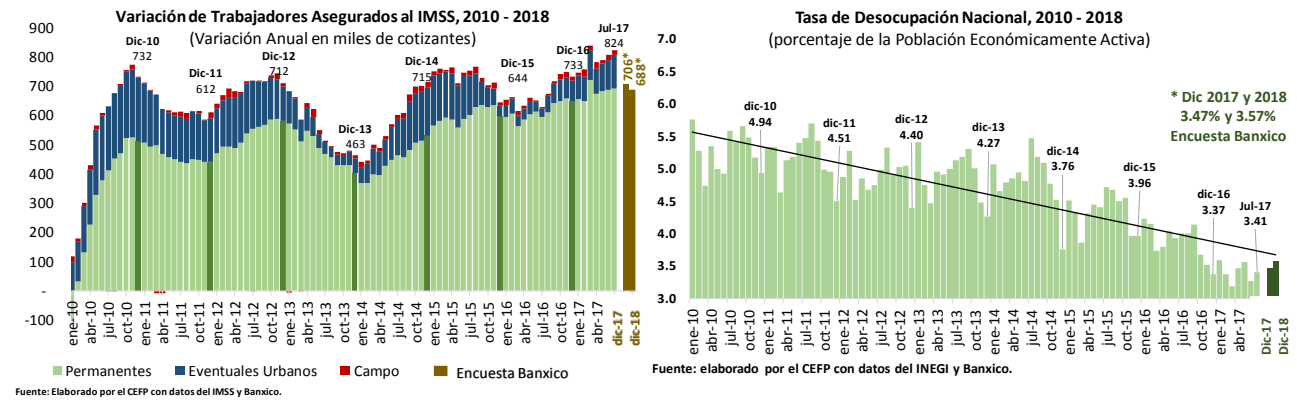
ciento para 2018. Asimismo, se pronostica que para 2018 la minería reduzca su caída a 1.6 por ciento; que la energía eléctrica, gas y agua aumente 3.3 por ciento; la construcción 2.5 por ciento y las manufacturas 2.9 por ciento.

## 1.1 Fortalecimiento de la demanda interna

### 1.1.1 Generación de empleos formales

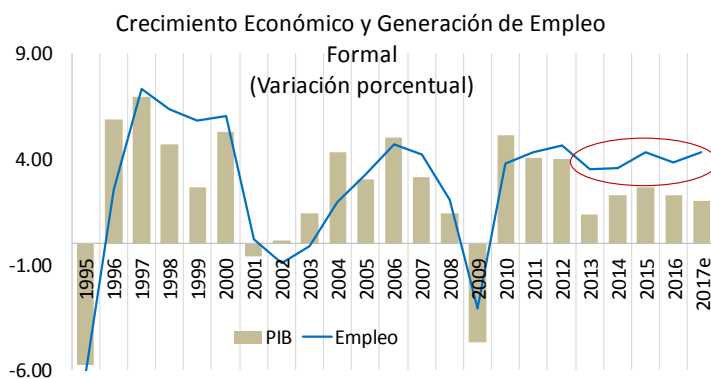
Los CGPE resaltan que el desempeño de la actividad económica en 2017, así como los efectos positivos de las Reformas Estructurales –en particular la Hacendaria y la Laboral– se han traducido en una expansión significativa de la generación de empleos formales.

Con datos actualizados se tiene que, en julio de 2017, el número de trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ascendió a 19 millones 172 mil 222 cotizantes, cifra mayor en 824 mil 091 plazas respecto al mismo mes del año previo, equivalente a un crecimiento anual de 4.5% (629,145 y 3.6% en julio de 2016), de los cuales el 84% fueron permanentes, 14% eventuales urbanos y 2% del campo (95%, 5% y 1% en ese orden en julio de 2016). Asimismo, la tasa de desocupación (TD) en julio de 2017, se situó en 3.41% de la Población Económicamente Activa, dato menor respecto al observado un año atrás de 4.01%. Con series ajustadas por estacionalidad, la TD a nivel nacional en julio fue de 3.24%, tasa ligeramente inferior a la registrada en el mes previo de 3.28%.



El sector privado mantiene en terrenos positivos la generación de empleos formales, para el cierre de 2017 anticipa la creación de 706 mil plazas y 688 mil en 2018. Además, prevé en niveles bajos la TD nacional para 2017 y 2018 al ubicarla en 3.47 y 3.57%, en ese orden.

Cabe señalar que en los últimos años se han implementado programas de formalización del empleo que han permitido un mayor volumen de registros ante el IMSS, observándose un incremento de cotizantes, incluso, del más del doble del crecimiento económico del país; sin embargo, el aumento en el nivel de empleos formales no implica necesariamente que estén contribuyendo a un mayor consumo, como se constata con el menor crecimiento del crédito y por la pérdida del poder adquisitivo debido a la mayor inflación.



e: expectativa de crecimiento económico de los especialistas del sector privado (julio), Banxico y datos de empleo a junio.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la STPS, Banxico e INEGI.

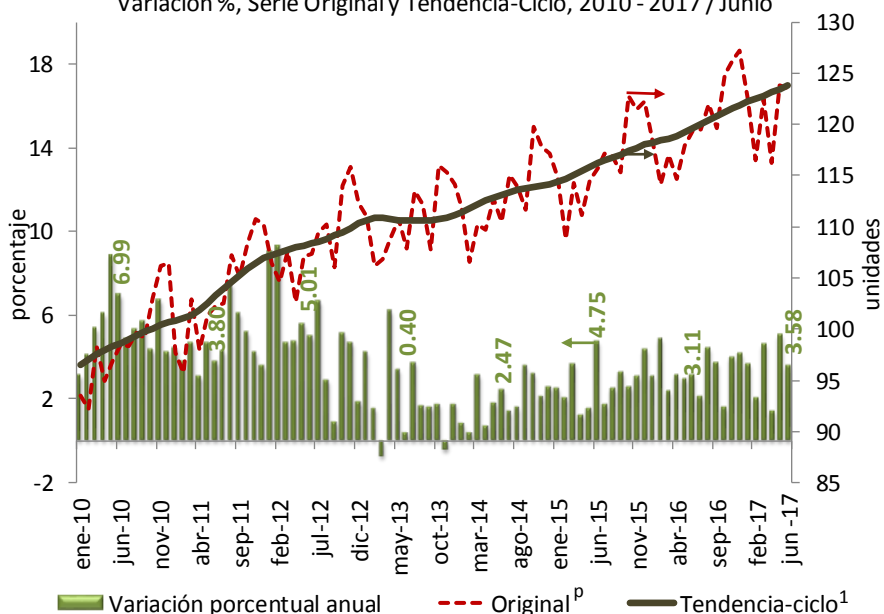
### 1.1.2 Mayor dinamismo del consumo

El Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior ha mostrado una tendencia ascendente desde 2010 y, a partir de finales de 2013, ha aumentado, presentado 43 meses de alzas consecutivas. Así, en el primer semestre de 2017, el consumo elevó su dinámica y subió 3.41 por ciento, cifra por arriba de lo observado en el mismo lapso de 2016 (3.25%). Empero, con cifras ajustadas por estacionalidad, éste perdió dinamismo al registrar un alza de 1.54 por ciento en la primera mitad de 2017, ya que seis meses atrás se había elevado 2.00 por ciento. La dinámica del consumo total se ha visto apoyada por el aumento del empleo, la disminución de la tasa de desocupación, la expansión del crédito a empresas y hogares y la llegada de remesas familiares.

Al respecto, los CGPE prevén que el consumo continúe avanzando con mayor dinamismo de lo que se anticipaba en los Pre-Criterios. Para 2017, los CGPE prevén se amplíe 2.5 por ciento (2.3% en Pre-Criterios).

Para 2018, los Criterios anuncian que el consumo total continuará aumentando, pero con una menor dinámica a lo que esperaban en abril, al pronosticar 2.6 por ciento (2.9% en Pre-Criterios) como resultado de un mayor empleo, la adicional confianza de los consumidores y las empresas, y una menor inflación.

**Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior**  
Variación %, Serie Original y Tendencia-Ciclo, 2010 - 2017 / Junio



1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
p/ Cifras revisadas a partir de ene-17, preliminares a partir de jun-17. Año base 2008=100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

El sector privado (Scotiabank) espera que el consumo tenga un alza de 2.74 por ciento en 2017, dígitos por arriba del que se vio en 2016 (2.52%), lo que involucraría una mayor fortaleza. En tanto que para 2018 éste plantea un incremento de 3.27 por ciento, lo que implicaría una mayor dinámica a la prevista por los Criterios.

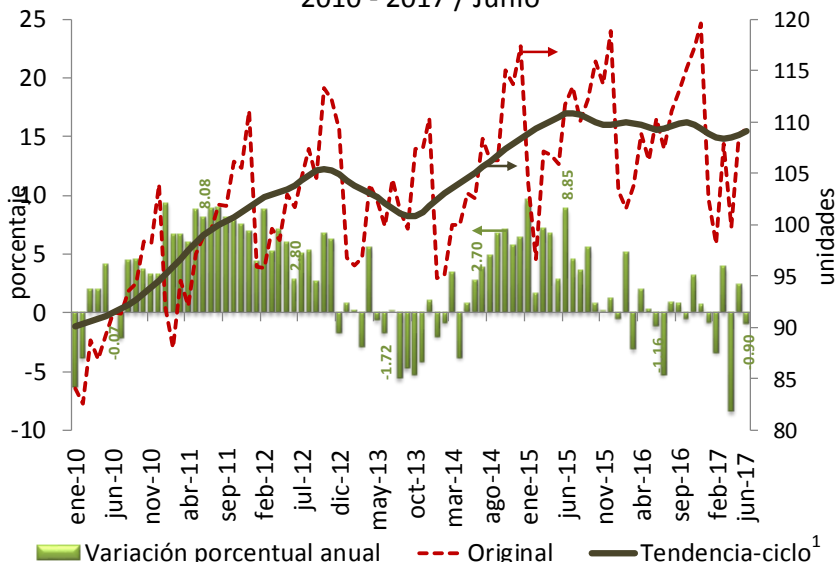
### 1.1.3 Crecimiento de la inversión ante una mejora de la confianza empresarial

La inversión fija bruta mostró una tendencia al alza desde inicios de 2010 hasta el tercer trimestre de 2012; registrando un año con una conducta negativa, la cual cambió a positiva a partir de finales de 2013 y la mantuvo hasta mediados de 2015 a partir de la cual empezó a mostrar una tendencia a la baja, aunque con cierta moderación, en los meses recientes.

En el primer semestre de 2017, la inversión tuvo una reducción real anual de 1.24 por ciento, mientras que en el mismo lapso de 2016 había subido 0.34 por ciento, lo que se explicó por el deterioro de la inversión en construcción pese al mejor desempeño de la realizada en maquinaria y equipo. En cifras desestacionalizadas, la inversión se deterioró al pasar de una reducción semestral de 0.16 por ciento en el periodo julio-diciembre de 2016 a un decremento de 1.15 por ciento en el primer semestre de 2017.

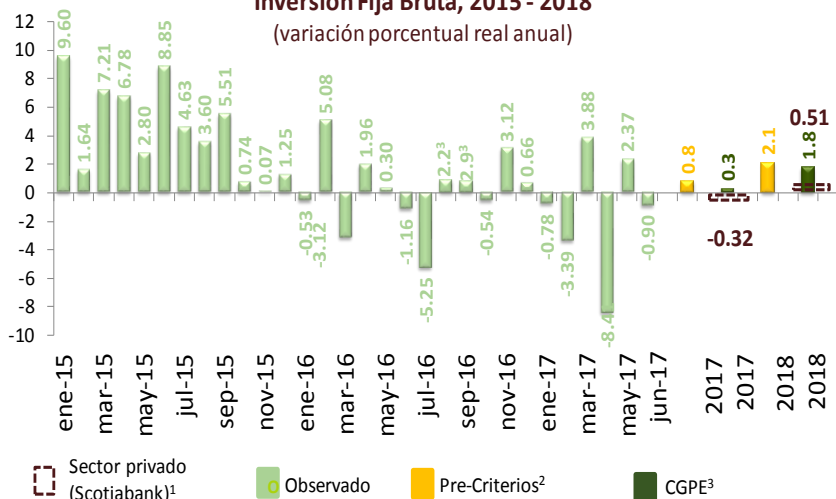
Bajo este contexto, en los CGPE anticipan un menor empuje de la inversión al prever un alza de 0.3 por ciento en 2017 (0.8% en Pre-Criterios) y se espera prosiga su dinámica al alcanzar un

**Inversión Fija Bruta, Variación %, Serie Original y Tendencia-Ciclo 2010 - 2017 / Junio**



1/ Debido al método de estimación, al incorporarse nueva información la serie se puede modificar.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

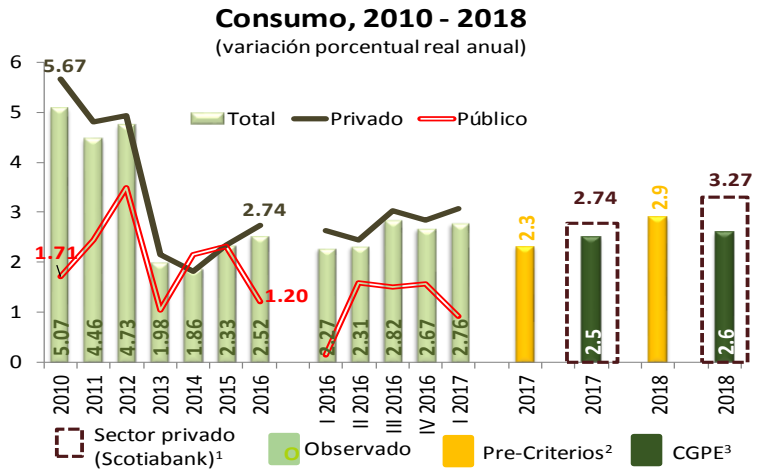
**Inversión Fija Bruta, 2015 - 2018 (variación porcentual real anual)**



1/ Scotiabank, Perspectivas económicas, 31 de agosto de 2017.  
2/ SHCP, Art. 42, 2017.  
3/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2018 (CGPE), de acuerdo a la estimación puntual del PIB de 2.2 y 2.5% para 2017 y 2018, respectivamente, para efectos de finanzas públicas.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, SHCP y Scotiabank.

acrecentamiento de 1.8 por ciento en 2018 (2.1% en Pre-Criterios), derivada de una mejoría paulatina de la confianza de los empresarios.

Scotiabank se aprecia pesimista al advertir una reducción de la inversión de 0.32 por ciento en 2017 y que espera se recupere en 2018 al alcanzar un aumento de 0.51 por ciento; esta última estimación refleja un mayor dinamismo con relación a lo observado en 2016 cuando aumentó 0.13%, lo que implica una mayor confianza para el país en 2018.



1/ Scotiabank, Perspectivas económicas, 31 de agosto de 2017.  
 2/ SHCP, Art. 42, 2017.  
 3/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2018 (CGPE), de acuerdo a la estimación puntual del PIB de 2.2 y 2.5% para 2017 y 2018, respectivamente, para efectos de finanzas públicas.  
 Fuente: Elaborado por el CEFEP con datos del INEGI, SHCP y Scotiabank.

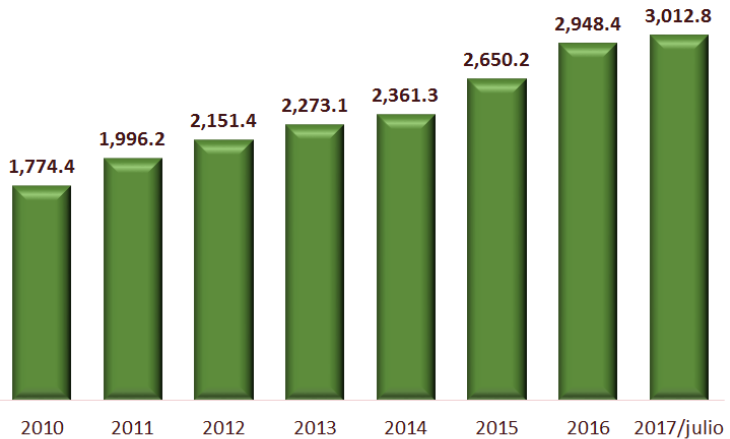
### 1.1.4 Expansión del crédito

En los últimos años, el saldo del crédito vigente de la banca comercial pasó de 1,774.4 miles de millones de pesos (mmdp) en 2010 a 2,948.4 mmdp en 2016, incrementándose en 1,174.0 mmdp en ese lapso, equivalente a un crecimiento, a tasa media real anual, de 6.8 por ciento.

A julio de 2017, la cartera acumuló 3,822.8 mmdp, mostrando un aumento de 5.9 por ciento real anual, por debajo del 14.1 por ciento observado en julio del año pasado, con este resultado, el crédito de la banca comercial acumula 7 años de avance.

A su interior, el crédito al consumo, a la vivienda y a empresas y personas con actividad empresarial presentaron bajas en su dinamismo al cerrar el primer semestre del año con un saldo de 920.7 mmdp (3.3% real anual), 720.2 mmdp (2.9% real anual) y 2,090.5 mmdp (7.5% real anual), respectivamente.

**Crédito Total Vigente de la Banca Comercial, 2010-2017 / Julio**  
(miles de millones de pesos)

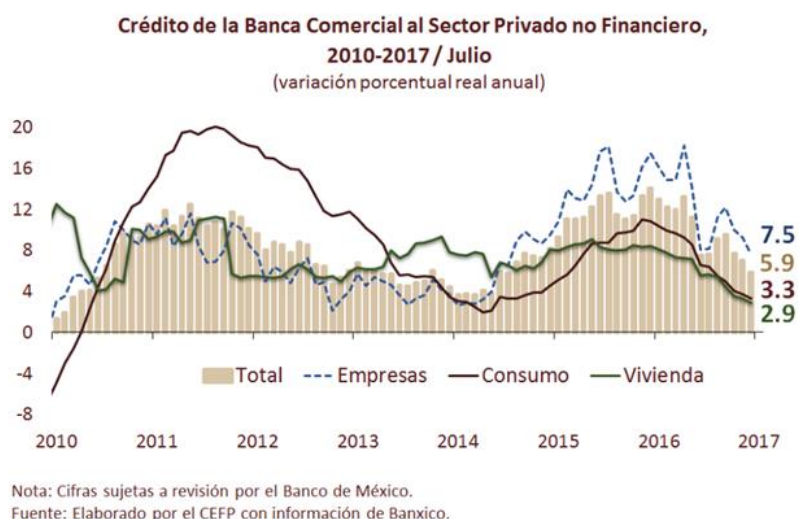


Nota: Cifras sujetas a revisión por el Banco de México.  
 Fuente: Elaborado por el CEFEP con información del Banco de México.

En los CGPE se anunció la continuidad de las estrategias donde sobresalen las medidas de promoción de la competencia efectiva en el sector financiero, así como de la búsqueda de reducción en el costo del crédito y el fomento en su dinamismo, medidas en las que se involucra tanto a la banca comercial como a la de desarrollo y otros intermediarios financieros privados, para que se incentive el desarrollo de sectores estratégicos tales como infraestructura, el campo y las pequeñas y medianas empresas.



De acuerdo con lo anterior, en los CGPE se estima que el crédito continué expandiéndose, aunque se prevé un menor dinamismo en el corto plazo, acorde con las estimaciones realizadas por Citibanamex que esperan al cierre de 2017, de 6.8 por ciento (11.3% observado en el cierre de 2016) y una recuperación en 2018 al alcanzar 9.7 por ciento, esto ante el escenario de variaciones en el costo del dinero, los niveles de inflación y el impacto esperado de ésta sobre la capacidad adquisitiva del salario.



## 1.2 Favorable panorama externo

### 1.2.1 Mayor crecimiento económico mundial

Durante 2017, la economía mundial ha mostrado un entorno más favorable a lo que se observó en 2016, recuperando paulatinamente su crecimiento. Esto como resultado de una aceleración en las economías avanzadas como EEUU, la zona del Euro y Japón. De igual modo, las economías emergentes mostraron una recuperación importante, destacando el crecimiento económico de China que fue mayor al esperado (6.8% al cierre de 2016 frente al 6.7% estimado por el FMI); así como una recuperación en los precios de las materias primas que impulsó el crecimiento de algunas economías de América Latina, en particular Brasil.

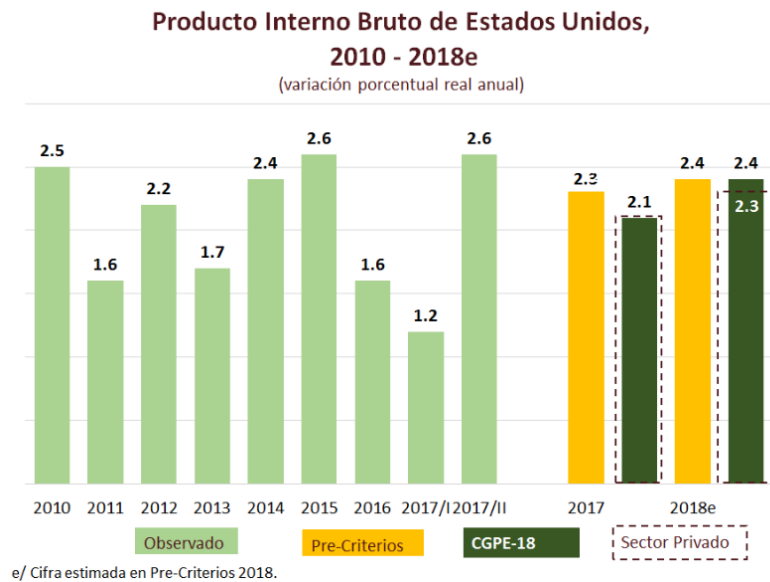
Al mismo tiempo, los mercados cambiarios y financieros internacionales mostraron una evolución más estable mejorando el clima de negocios y estimulando las exportaciones, esto derivado de una menor incertidumbre por el proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Ante el mejor panorama observado en la primera mitad del año, el Fondo Monetario Internacional (FMI) conservó su pronóstico de crecimiento mundial en 3.5 por ciento para el cierre de 2017 (estimado en abril y superior a la proyección de enero de 3.4%). Para 2018, dicho organismo anticipa un avance de 3.6 por ciento, resultado de una desaceleración en algunas economías como Japón (0.6%) y China (6.4%). Por otro lado, el FMI espera un repunte en los precios internacionales del petróleo de 21.2 por ciento para 2017 y bajen en 2018 (-0.1%). De este modo, las previsiones de crecimiento mundial se mantienen razonablemente optimistas y son la base para las estimaciones de crecimiento en los CGPE.

### 1.2.2 Fortalecimiento de la actividad económica de EEUU

La economía estadounidense mostró en 2016, su crecimiento más bajo desde 2011, al aumentar 1.6 por ciento a tasa anual. Ello como efecto en la reducción en la demanda global, que disminuyó el dinamismo de su comercio exterior, así como por el menor consumo privado e inversión fija, situación que prevaleció durante el primer trimestre de 2017 cuando creció a una tasa anualizada de 1.2 por ciento. En contraste, se observó un repunte de 2.6 por ciento a tasa anualizada en el segundo trimestre del año, impulsado por una mejora de su consumo privado.

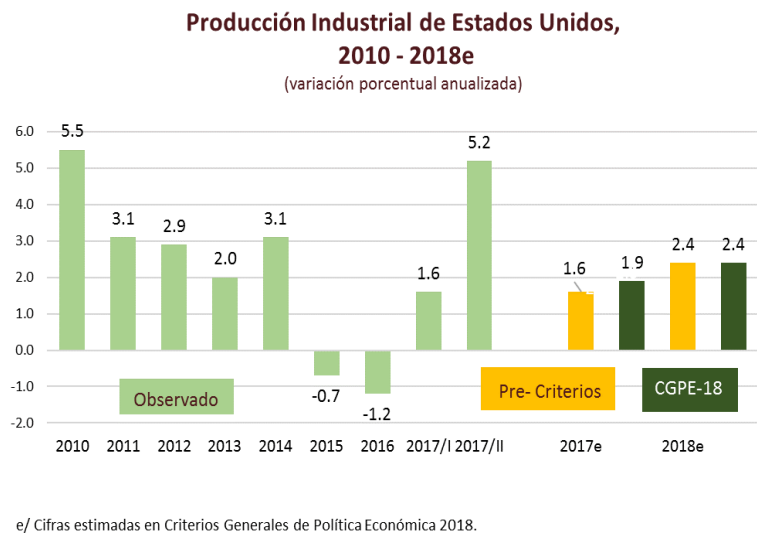
A pesar de dicho incremento, en los CGPE se redujo la estimación de crecimiento del PIB de EEUU para 2017, de 2.3 por ciento estimado en Pre-Criterios a 2.1 por ciento; manteniendo cierta cautela con esta previsión, al ser una variable de apoyo para estimar el crecimiento de México, lo que resulta atinado, toda vez que aún no se observan los estragos ocasionados por el paso de los huracanes en agosto y septiembre que probablemente afecten la cuantificación del PIB de esa nación para los últimos trimestres de 2017.



Para 2018, los CGPE conservan el pronóstico de 2.4 por ciento para el crecimiento económico de EEUU, misma previsión que se estimó en Pre-Criterios.

Por su parte, el sector privado estima un crecimiento de 2.1 por ciento para 2017, en línea con Criterios, pero considera para 2018 un incremento de 2.3 por ciento, un punto porcentual inferior a lo que se estima en CGPE.

Con relación a su producción industrial, ésta se ha recuperado en 2017, después de las caídas observadas en 2015 y 2016, originadas por el desplome de la actividad petrolera y la desaceleración de la demanda global, las cuales han revertido su tendencia negativa.



Así, considerando la aceleración de la producción manufacturera y la recuperación del sector minero, en particular de las actividades de perforación y extracción de petróleo y gas que se ha tornado más estables, en los CGPE se ajustó al alza la estimación de crecimiento de la producción industrial de EEUU en 0.3 puntos porcentuales, al pasar de 1.6 por ciento pronosticado en Pre-Criterios (abril) a 1.9 por ciento en CGPE.<sup>2</sup> Sin embargo, cabe comentar que para estas estimaciones no están considerados los recientes eventos naturales (el paso de los huracanes Harvey e Irma) que afectaron a varios estados de la unión americana, y que pueden disminuir de nueva cuenta el desempeño de la actividad petrolera y, por tanto, de la industria en general.

Para 2018, los CGPE se basan en un pronóstico para el crecimiento de la producción industrial estadounidense de 2.4 por ciento, misma expansión estimada en Pre-Criterios, lo que se mantiene en línea con un escenario moderado.

### 1.2.3 Aceleración de exportaciones mexicanas

Uno de los factores que ha incidido al menor crecimiento en el último año ha sido la pérdida de dinamismo de las exportaciones, las cuales desde 2014 presentan una tendencia a la baja. Cabe recordar que las exportaciones petroleras venían marcando un descenso por la menor plataforma de producción y exportación y, a mediados de 2014 la abrupta caída en los precios internacionales provocó que dicha tendencia se pronunciara tocando fondo en enero de 2016 para recuperarse paulatinamente en función de la evolución de los precios del crudo, principalmente. Por otro lado, las exportaciones no petroleras, desde la segunda mitad de 2015 disminuyeron su ritmo de crecimiento, empezando a recuperarse hacia el último trimestre de 2016 y repuntando en los primeros siete meses de 2017 con incremento anual acumulado de 9.2 por ciento anual respecto a igual periodo del año previo.

Si bien en CGPE no se dan a conocer estimaciones puntuales sobre las exportaciones en términos de dólares,<sup>3</sup> sí se menciona que, para las proyecciones de crecimiento económico de México, se está considerando un mejor desempeño de éstas sustentadas en el mayor crecimiento de EEUU y la aceleración gradual de su producción manufacturera; no sin perder de vista la posible persistencia de efectos de incertidumbre ante la actualización del TLCAN, pero pensando en que se beneficiará



Fuente: Elaborado por el CEFPP con datos del Banco de México y U.S. Federal Reserve.

<sup>2</sup> Las estimaciones tanto para el PIB de EEUU como para su producción industrial se basan en las proyecciones de *Blue Chip, Economic Indicators* al mes de agosto de 2017.

<sup>3</sup> Se estima un crecimiento puntual de las exportaciones de bienes y servicios de 7.6% en términos de demanda agregada, cuyo cálculo es distinto al que se realizaría en una estimación para las exportaciones.

a las tres partes, lo que llaman un escenario “central”; así como también se supone una incipiente reactivación de la actividad petrolera, lo que podría propiciar un mejor desempeño de las exportaciones derivadas de ésta.

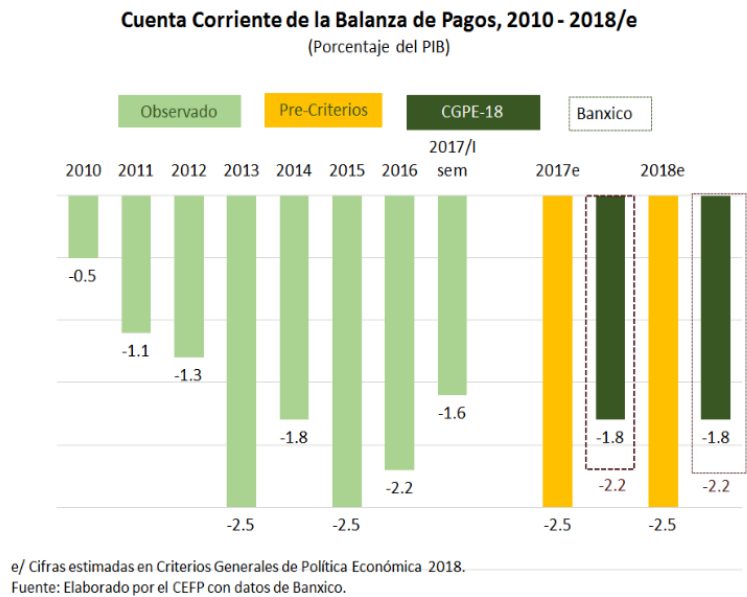
Las proyecciones del sector privado en relación a la balanza comercial son más optimistas, pues en la encuesta de Banxico prevé una reducción del déficit comercial, el cual se estima en 9 mil 758 millones de dólares para el cierre de 2017 y 10 mil 636 mdd para 2018. Así, el considerar un mejor equilibrio de la balanza comercial (petrolera y no petrolera) se favorece la estimación del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

### 1.2.4 Déficit moderado de la cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente ha disminuido de manera significativa desde 2015 cuando alcanzó un nivel de 2.5 por ciento del PIB a causa de los desequilibrios en la balanza petrolera y no petrolera, disminuyendo en 2016 a un monto de 22 mil 972.5 mdd, equivalente a 2.2 por ciento del PIB. En el primer semestre de 2017, el déficit se ubicó en 8 mil 128.4 mdd, lo que significó una reducción de 38.3 por ciento respecto al mismo periodo de 2016 y representó 1.6 por ciento del PIB.

De acuerdo con CGPE, se prevé que en 2017 la cuenta corriente de la balanza de pagos alcance un déficit de 20 mil 457 mdd, dato menor a lo publicado en abril en Pre-Criterios (26, 505.0 mdd). Dicho déficit equivaldría a 1.8 por ciento del PIB, el menor nivel observado para un cierre de año desde 2014.

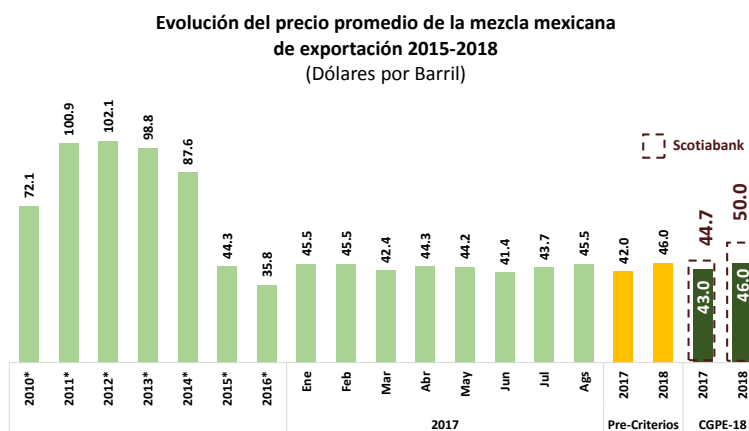
Para 2018, se estima un déficit de 23 mil 300 mdd, manteniendo, de igual forma que el dato anterior, la misma proporción de 1.8 por ciento del PIB. Se considera que este déficit estará financiado por mayores entradas de inversión extranjera directa (23 mil mdd) e ingresos por remesas familiares que se calculan en 28 mil mdd.



El sector privado por su parte, se torna optimista en su pronóstico para cuenta corriente, el cual ha justado a la baja; no obstante, permanece por arriba de lo que se pronostica en los CGPE, pues en la última encuesta de agosto, el sector privado espera para 2017 un déficit por 23 mil 319 mdd y para 2018 de 25 mil 359 mdd. Por su parte, Banxico prevé, en su último Informe Trimestral (abril-junio 2017) un déficit menos optimista, equivalente a 2.2 por ciento del PIB tanto para 2017 como 2018.

### 1.2.5 Expectativas favorables en el mercado petrolero

A lo largo de 2017, los fundamentos del mercado petrolero han mejorado, lo que ha permitido reducir la volatilidad en los precios internacionales del hidrocarburo. Lo anterior se debe en gran medida al cumplimiento y extensión por 9 meses adicionales del recorte de la producción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y recientemente a la disminución adicional de 1 millón de barriles diarios (Mbd) en las exportaciones de Arabia



Fuente: Petróleos Mexicanos (PEMEX).  
Scotiabank: Perspectivas Económicas. Marco Macroeconómico: 2013 – 2018 (31 de agosto de 2017)

Saudita, la adhesión de Nigeria al recorte y las disminuciones registradas en los inventarios de crudo de EEUU. Sin embargo, los precios internacionales del petróleo se han visto presionados a la baja por factores como los elevados niveles de inventarios y los incrementos en la producción de Libia y Nigeria. Respecto al comportamiento histórico de los precios internacionales del petróleo; de enero a septiembre de 2017, el crudo de referencia West Texas Intermediate (WTI) registró un precio promedio de 49.3 dólares por barril (dpb), aumentando 19.8 por ciento con relación al precio promedio observado durante 2016 (41.1 dpb). En el mismo periodo, el crudo de referencia Brent registró un precio promedio de 52.1 dpb, lo que significó un aumento del 21.8 por ciento con relación al precio promedio de 2016 (42.8 dpb). Mientras que el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación (MME) fue de 44.1 dpb, mayor en 30.8 por ciento respecto al promedio registrado en 2016 (33.7 dpb).

En lo que respecta al cierre del presente ejercicio fiscal 2017, los CGPE contemplan un precio promedio de la MME de 43 dpb, ligeramente superior a lo pronosticado en Pre-Criterios para el mismo año, en donde el precio se fijó en 42 dpb (+2.4%). De esta manera, con datos al corte del 8 de septiembre, el precio promedio anual de la mezcla mexicana se ubica en 44.05 dpb, por lo que se considera factible que la expectativa al cierre de 2017 considerada en los CGPE se cumpla.

Derivado de que las expectativas en el mercado petrolero son relativamente favorables, los CGPE proyectan para 2018 un precio promedio de referencia de la MME de 46 dpb<sup>4</sup>; cifra superior en 3 dpb (+7.0%) respecto a lo esperado para el cierre de 2017, donde se espera que el precio sea de 43 dpb en promedio. En este sentido, la estrategia de coberturas para garantizar el precio promedio de 46 dpb cuenta con dos elementos principales: la contratación de instrumentos financieros en los mercados internacionales, específicamente opciones de venta tipo put y los recursos en el Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (FEIP).

<sup>4</sup> Para realizar el cálculo del precio de referencia 2018 de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se empleó información de precios y futuros del periodo que abarca del 8 de marzo al 7 de julio de 2017.

Por su parte, Scotiabank proyecta un precio promedio anual de la mezcla mexicana de 44.7 y 50 dpb para 2017 y 2018, respectivamente; ubicándose dicha expectativa ligeramente por encima a lo estimado por la SHCP.

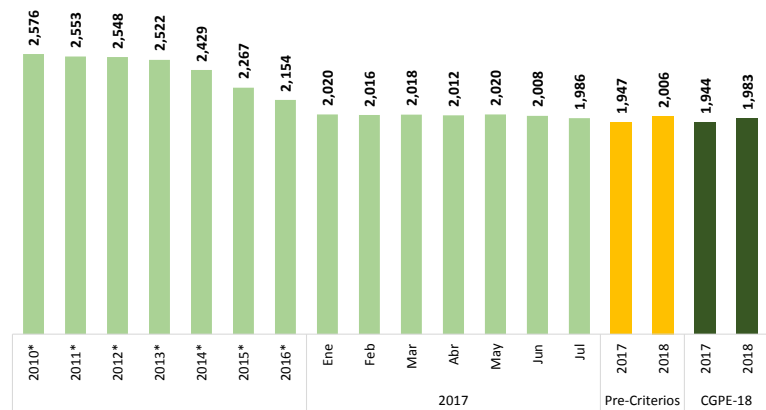
### 1.2.6 Contrarrestar la tendencia decreciente de la plataforma de produccin

De acuerdo con CGPE, la proyeccin de la plataforma de produccin de petrleo para 2018 refleja los efectos positivos de la Reforma Energtica, como son las migraciones de las asignaciones de Pemex a contratos de exploracin y extraccin, las eficiencias generadas por la posibilidad de que la empresa se asocie con terceros en materia de produccin de hidrocarburos (farm-outs) y una mayor produccin derivada de los contratos de exploracin y extraccin adjudicados en las licitaciones de las Rondas, con esto se contrarrestar la tendencia decreciente en la produccin consecuencia de la declinacin natural de los campos maduros, como el activo integral Cantarell.

En este sentido, los CGPE estiman para 2018 una plataforma de produccin de petrleo consistente con las estimaciones de produccin aprobadas por el Consejo de Administracin de Pemex, as como con proyecciones para la produccin proveniente de campos adjudicados en las Rondas de licitaciones para la exploracin y extraccin de hidrocarburos. De acuerdo con informacin de Pemex, la produccin promedio anual de 2010 a 2015 se ubic en 2 mil 483 miles de barriles diarios (mbd), mostrando una tendencia decreciente que se extiende incluso hasta 2017: al mes de julio la produccin promedio anual de petrleo se ubic en 2 mil 011 mbd, siendo menor respecto al promedio anual 2016 donde la produccin fue de 2 mil 154 mbd, representando 142 mbd menos (-6.6%).

Para el cierre de 2017, los CGPE estiman una plataforma de produccin de 1,944 mbd, ligeramente inferior a lo pronosticado en Pre-Criterios para el mismo ao en 3 mbd (-0.2%). Adicionalmente, para el mismo periodo, se estima una plataforma de exportacin de petrleo de 989 mbd, lo que representa un aumento de 9.4% (85 mbd ms) respecto a lo pronosticado en los Pre-Criterios.

**Evolucin de la produccin de petrleo crudo 2015-2018.**  
(Miles de barriles diarios)



Fuente: Petrleos Mexicanos (PEMEX), Indicadores Petroleros.  
\* Produccin promedio anual (2010-2016).  
CGPE (Criterios Generales de Poltica Econmica, 2018).

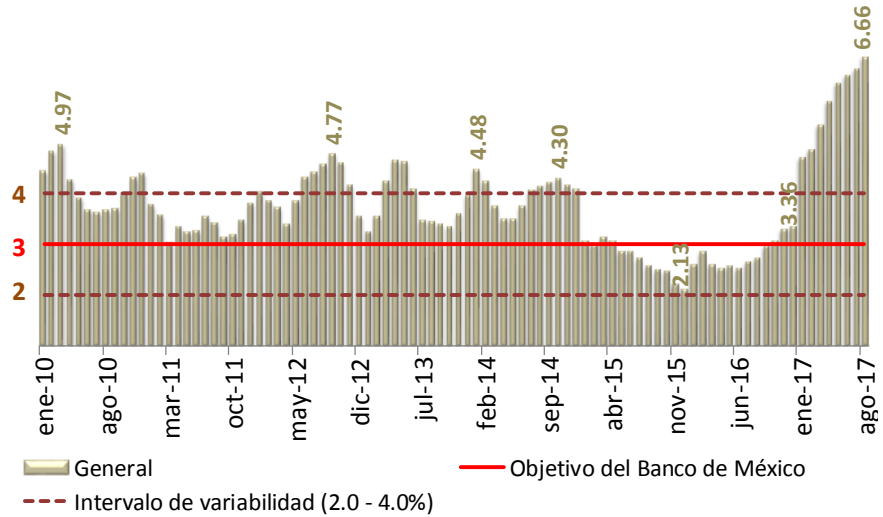
Derivado de los efectos positivos que se espera tenga la Reforma Energtica de 2014, para 2018 los CGPE estiman una plataforma de produccin de 1,983 mbd, ligeramente superior en 39 mbd (+2.0%) respecto a lo contemplado para 2017. Asimismo, se estima una plataforma de exportacin de petrleo de 888 mbd, 101 mbd menos (-10.2%) a lo contemplado para 2017.

## 2. Política monetaria responsable y autónoma

### 2.1 Convergencia de la inflación al 3 por ciento

Desde principios de 2010 la inflación general anual venía disminuyendo llegando a situarse dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) establecido por Banxico, consiguiendo su mínimo histórico en diciembre de 2015 (2.13%); a partir de dicha fecha comenzó a repuntar y alcanzó el 6.66 por ciento en agosto de 2017, cifra mayor a la observada en el mismo mes del año pasado (2.73%) y más del doble del objetivo de inflación, ubicándose por onceava vez consecutiva por

**INPC General, Objetivo e Intervalo, 2010 - 2017 / Agosto**  
(variación porcentual anual)

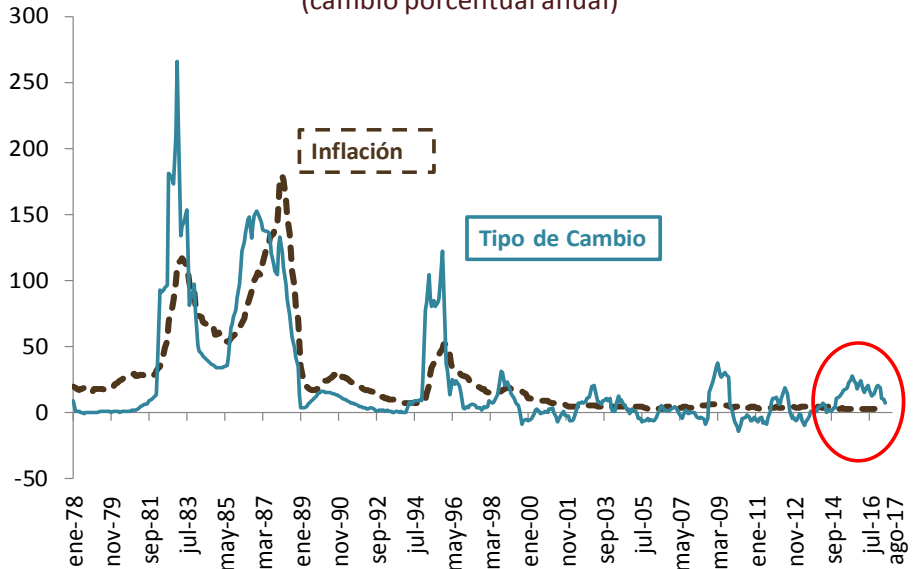


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

arriba del objetivo (3.0%) y por octava ocasión rebasó el límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) establecido por Banxico. Dicha situación se explicó por el efecto transitorio de la liberalización de los precios de las gasolineras, a lo cual se le puede agregar los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, el incremento al salario mínimo y, recientemente, por la subida en el costo de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por el gobierno, como el transporte urbano.

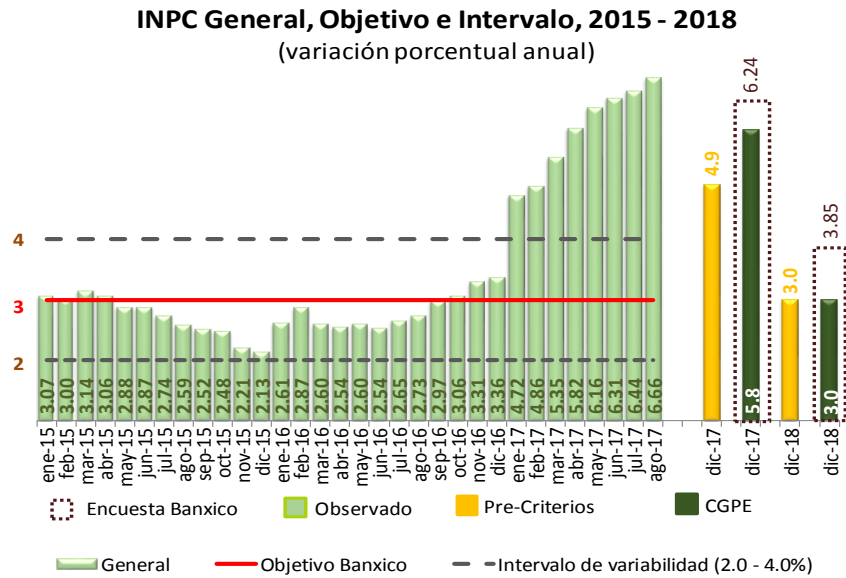
Bajo este contexto, los CGPE anticipan que la inflación general anual al cierre del presente año sea de 5.8 por ciento, superior al 4.9 por ciento previsto en los Pre-Criterios. Para 2018, se plantea que se ubique en un nivel consistente con el objetivo establecido por Banxico de 3.0 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual, igual a lo que esperaba en los Pre-Criterios.

**Inflación General y Tipo de Cambio Nominal, 1978-2017/Agosto**  
(cambio porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

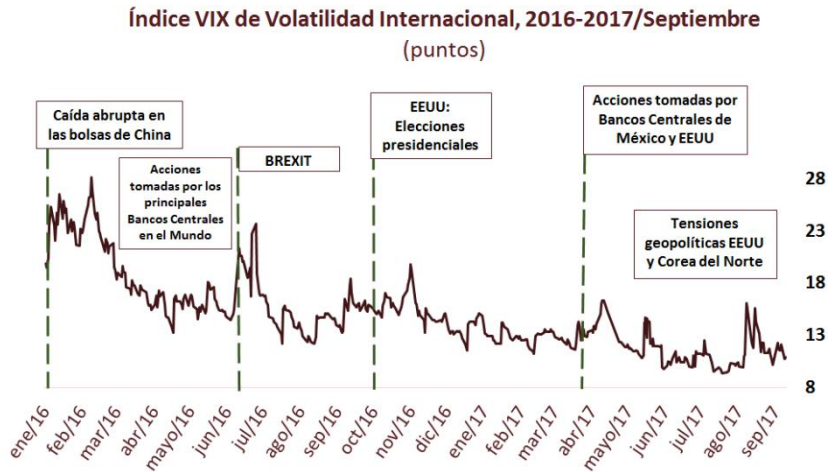
Por su parte, el sector privado pronostica que la inflación cierre 2017 en 6.24 por ciento, rebasando el límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%). Para 2018, anuncia una menor inflación al pronosticar un valor de 3.85 por ciento, por lo que prevé se encuentre dentro del intervalo de variabilidad establecido por Banxico.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, SHCP y Banxico.

## 2.2 Menor volatilidad en los mercados financieros

A septiembre de 2017, los mercados financieros internacionales experimentaron menores niveles de volatilidad respecto a los observados el año previo. El Índice VIX de volatilidad internacional estuvo por debajo de los 20 puntos después de alcanzar 28 puntos en 2016, siendo éste el nivel máximo de incertidumbre de ese año, relacionado con las elecciones y resultados presidenciales en EEUU.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Ambito.com.

Durante el presente año, la volatilidad se ha visto reducida a niveles históricamente bajos, debido a la disminución en el riesgo percibido por los inversionistas por las mejoras en las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial (el FMI espera un crecimiento de 3.5% para 2017 y 3.6% para 2018) y la moderada estabilización de precios en diversos países.

Pese a que la volatilidad se ha visto reducida, en los últimos meses se han dado sucesos de alta incertidumbre, relacionados con las tensiones en Europa y EEUU, y los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente y Corea del Norte.



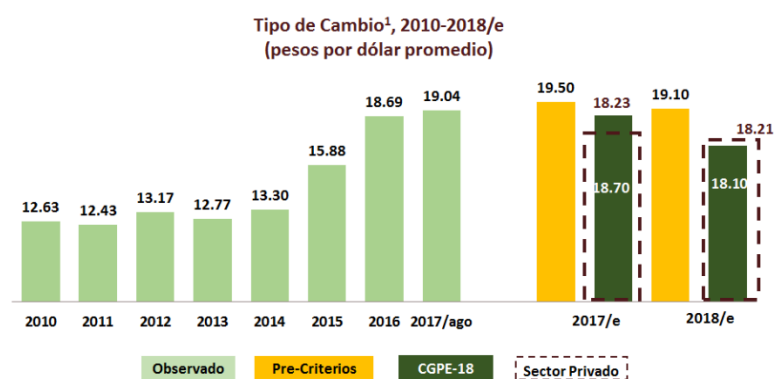
## 2.3 Apreciación del tipo de cambio

En los últimos años, el tipo de cambio presentó variaciones con sesgo al alza en las que el peso acumuló una depreciación de 48 por ciento frente al dólar, pasando de 12.63 pdd en 2010 a 18.69 pdd en 2016, este comportamiento de la moneda estuvo influido, principalmente, por la caída en los precios del petróleo, la fortaleza del dólar ante la expectativa de subida en su tasa de interés objetivo, la pérdida de dinamismo del crecimiento de las economías en el mundo y los altos niveles de volatilidad.

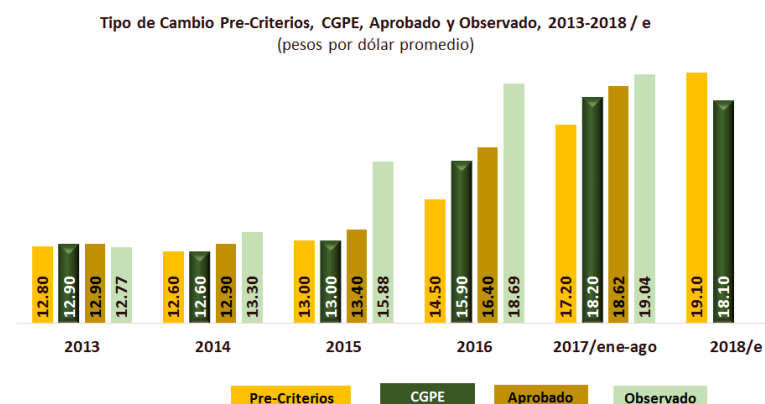
En lo que va de 2017, el peso mostró una importante recuperación, al pasar de 21.39 pdd en enero a 17.81 pdd en agosto, apreciándose 17 por ciento (3.58 pesos), esta mejora se dio ante el aumento en la tasa de interés objetivo y la implementación del programa de coberturas de tipo de cambio por parte de Banxico<sup>5</sup>, así como las mejores expectativas sobre las negociaciones comerciales entre México y EEUU<sup>6</sup>.

Ante este panorama, en los CGPE se establece que en 2017, el tipo de cambio alcanzará en promedio 18.70 pesos por dólar (ppd), cifra menor a la pronosticada en los Pre-Criterios (19.50 pdd) y 34 centavos por debajo del promedio observado de enero a agosto de este año (19.04 pdd). Para 2018 en los CGPE se estima que el peso se apreciará hasta alcanzar un promedio de 18.10 pdd, 1 peso por debajo de la cifra prevista en Pre-Criterios (19.1 pdd).

El sector privado espera que los niveles del tipo de cambio para el cierre de 2017 alcancen 18.23 pdd, cifra por debajo de la esperada en CGPE; para 2018, esperan 18.21 pdd (11 centavos más que CGPE). En tanto, Banorte Ixe y la Encuesta Banamex esperan una paridad de 18.10 pdd y 18.25 pdd para 2017 y 18.60 pdd y 18.00 pdd para



e/estimado. 1/ Tipo de cambio pesos por dólar E.U.A., fecha de determinación (FIX). \*/ Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, cierre del año, Banco de México (Banxico) Ago-17.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP.



e/estimado. 1/ Tipo de cambio pesos por dólar E.U.A., fecha de determinación (FIX).  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP.

<sup>5</sup> Derivado del comportamiento observado en el tipo de cambio en los últimos meses de 2016 e inicios de 2017 y con la finalidad de favorecer un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario, el 21 de febrero de este año, la Comisión de Cambios anunció un programa de coberturas cambiarias liquidables en pesos mexicanos, mismas que continuó renovando durante el segundo trimestre, y con el que ofrece coberturas contra riesgos sin utilizar las reservas internacionales.

<sup>6</sup> De acuerdo con la autoridad hacendaria, el régimen de tipo de cambio flexible, que se determina por la oferta y la demanda, continúa amortiguando los choques externos.

2018. Los contratos de futuros de la divisa mexicana en la Bolsa Mercantil de Chicago se cotizan en 18.20 ppd y 19.20 ppd para entrega en diciembre de 2017 y 2018, respectivamente.

Desde 2014, los niveles de tipo de cambio estimados en los CGPE se colocaron por debajo de los valores aprobados y los promedios observados. Para 2018, en los CGPE se revisaron a la baja las estimaciones previstas en Pre-Criterios, coincidente con la tendencia a la baja en las previsiones de instituciones financieras y el sector privado.

Cabe señalar que el 23 de mayo de 2017, la Comisión de Cambios informó que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ratificó la Línea de Crédito Flexible que ha otorgado a México por un monto de 86 mil millones de dólares (mdd), 2 mil mdd por debajo de los 88 mil mdd de su anterior aprobación. El monto de la línea de crédito y el saldo de reservas internacionales (174 mil 870 mdd), le permite al país y a la SHCP contar con recursos en caso de enfrentar un choque externo.

## 2.4 Deslizamiento de la tasa de interés

Banxico utiliza los movimientos en la tasa de interés objetivo como uno de los instrumentos que contribuyen a brindar estabilidad a los mercados financieros y a los flujos de capital. Desde el comienzo de alzas en 2015 hasta inicios de 2017, Banxico aumentó esta tasa en 3.25 puntos porcentuales (pp), al pasarla de 3.00 por ciento a 6.25 por ciento.



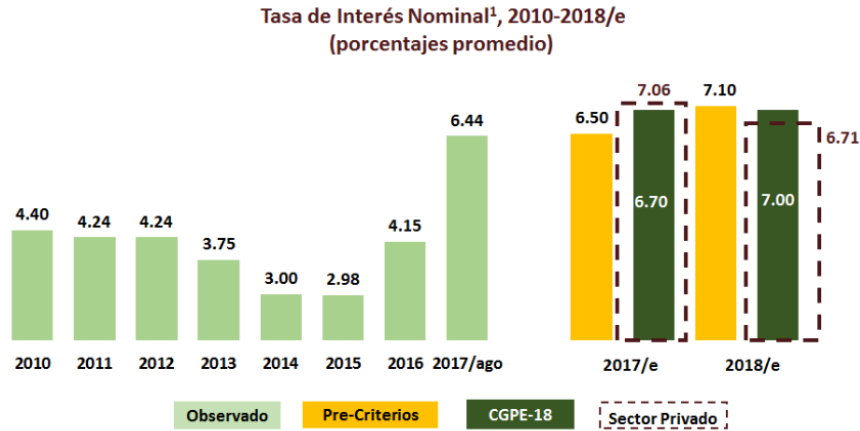
Nota: Al 12 de septiembre. Tasa EEU, límite superior del rango.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Banxico y la Fed.

De febrero a agosto de 2017, el banco central realizó incrementos adicionales en la tasa de interés de referencia, ubicándola en 7.0 por ciento, esto a fin de moderar el incremento en la inflación, que se dio como efecto de los mayores precios de las gasolinas y la depreciación acumulada de la moneda mexicana; así como para mantener ancladas las expectativas inflacionarias de mediano plazo, bajo un entorno en que creció la tasa de referencia de EE.UU. (en junio pasó de 0.75- 1.0% a 1.0-1.25%).

Los CGPE anticipan que la tasa de interés nominal promedio para 2017, sea de 6.7 por ciento, ligeramente por arriba del estimado en los Pre-Criterios y cercana a la tasa promedio observada en lo que va del año (6.44%). Para 2018, los CGPE prevén una tasa de 7.0 por ciento (7.1% en Pre-Criterios).

El sector privado ubica el nivel de la tasa de interés nominal para el cierre de 2017 en 7.06 por ciento, y para 2018 en 6.71 por ciento; por su parte, Banorte-IXE prevé que alcance 7.03 por ciento en el cierre de 2017 y 6.52 por ciento a finales de 2018 y Scotiabank, espera una tasa de 6.77 por ciento, y 7.58 por ciento para el

mismo periodo, respectivamente. De este modo se observa que las cifras estimadas en los CGPE (7.0% tanto en valor promedio como a cierre de año), son prudentes ante un escenario en el que, aunque existen expectativas sobre que Banxico pudiera bajar las tasas en 2018, no hay certezas ante la posible volatilidad derivada de las políticas monetarias divergentes implementadas por las economías avanzadas, especialmente la de EEUU.



e/estimado. 1/ Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a 28 días. \*/ Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, cierre del año, Banco de México (Banxico) Ago-17.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y SHCP.

### 3. Certidumbre y estabilidad de la política fiscal

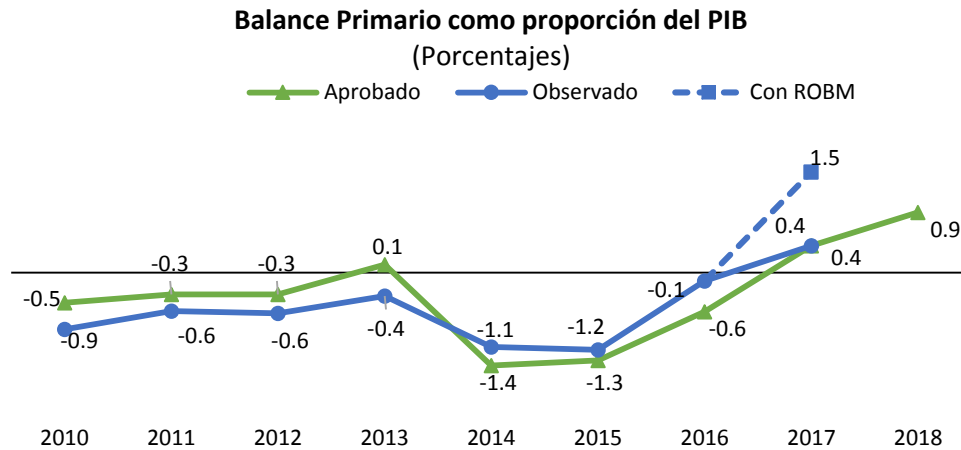
#### 3.1 Culminación de la consolidación fiscal

En los CGPE de 2014 se planteó una política fiscal de déficits transitorios a 2016, los cuales servirían como estímulos contracíclicos para la economía, impulsar el empleo y anticipar los beneficios generados por las reformas estructurales. Para 2017 se estableció que se obtendría un presupuesto balanceado, por lo que se aprobó un superávit primario estimado en 0.4 puntos porcentuales del PIB; es decir, 78.2 Mil millones de pesos (Mmp), el primero desde 2008.

A julio de 2017, se registró un superávit primario de 431.3 Mmp, lo que equivale a 2.0 por ciento del PIB estimado para 2017, impulsado principalmente por el Remanente de Operación del Banco de México (ROBM), la evolución de los ingresos tributarios y la contención del gasto público.

De acuerdo con los CGPE 2018, se estima que para el cierre de 2017 se registre un superávit primario en 0.4 por ciento del PIB (78.2 Mmp) sin los recursos provenientes del ROBM y 1.5 por ciento del PIB (307.9 Mmp) al incluirlos. De forma preliminar, el comportamiento observado en las finanzas públicas a julio de 2017, se encuentran en convergencia con el objetivo planteado de consolidación fiscal para 2017.

Para 2018 se propone, por segundo año consecutivo, un superávit primario de 0.9 por ciento del PIB (197.3 Mmp), impulsado por la contención del gasto y el incremento de los ingresos. Con lo anterior, se prevé concluir la trayectoria multianual de consolidación fiscal, que se reflejaría en la reducción del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).



Fuente: Elaborado por el CEFP con base en datos de la SHCP.

Derivado del esfuerzo de consolidación fiscal, las agencias Standard & Poor's Global Ratings, Fitch Ratings y HR Ratings mejoraron la perspectiva de la calificación soberana para México de negativa a estable.

### 3.2 Crecimiento inercial de ingresos

La iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación se orienta a proveer la certeza al desarrollo de la actividad económica, mediante la continuidad del Acuerdo de Certidumbre Tributaria suscrito en 2014, consistente en no incrementar impuestos o imponer nuevos. Para ello, los ingresos para 2018 proyectan un incremento inercial considerando un marco macroeconómico conservador respecto al estimado de cierre de 2017 y similar en contraste con Pre-criterios.

En tal sentido, se espera que para 2018 el total de los ingresos ascienda a 5 billones 236.4 Mmp, cifra mayor en 2.2 por ciento real respecto al monto aprobado para el ejercicio de 2017.

Al excluir los ingresos por financiamiento (501.4 Mmp) se tiene que la estimación de los ingresos presupuestarios para el siguiente año, se ubiquen en 4 billones 735 Mmp, lo que representa un incremento real de 3.6 por ciento comparado con el aprobado para 2017 y 0.9 por ciento real de contrastarse con el monto estimado de cierre para este año.

**Ingresos Presupuestarios del Sector Público LIF 2017- ILIF 2018**  
(Millones de pesos)

Concepto	Millones de pesos			Var. % real 2018 vs/	
	2017 LIF	2017 cierre	2018 e/	2017 LIF	2017 c
<b>Total</b>	<b>4,360,914</b>	<b>4,479,827</b>	<b>4,735,000</b>	<b>3.6</b>	<b>0.9</b>
<b>Petroleros</b>	<b>787,317</b>	<b>835,602</b>	<b>835,575</b>	<b>1.3</b>	<b>-4.6</b>
Gobierno Federal	386,902		422,306	4.2	
Pemex	400,416		413,269	-1.5	
<b>No petroleros</b>	<b>3,573,597</b>	<b>3,644,225</b>	<b>3,899,425</b>	<b>4.1</b>	<b>2.1</b>
Gobierno Federal	2,876,854	2,919,633	3,129,394	3.8	2.3
Tributarios	2,739,367	2,769,432	2,961,732	3.2	2.1
ISR	1,425,802		1,562,198	4.6	
IVA	797,654		876,936	4.9	
IEPS	433,890		430,027	-5.4	
IEPS gasolinas y diésel	284,432		266,884	-10.5	
IEPS otros	149,458		163,143	4.2	
Importación	45,842		47,320	-1.5	
IAEEH	4,115		4,727	9.6	
Otros impuestos	32,064		40,524	20.6	
No tributarios	137,488	150,201	167,662	16.4	6.5
Derechos	44,757		46,400	-1.1	
Aprovechamientos	86,713		114,799	26.3	
Otros	6,017		6,463	2.5	
Organismos y Empresas	696,742	724,592	770,031	5.5	1.4

Al clasificar los ingresos en petroleros y no petroleros llama la atención la caída de 4.6 por ciento real de los ingresos petroleros estimados para 2018 respecto al cierre esperado para este año, que según los CGPE deriva de la apreciación del peso frente al dólar; sin embargo, se espera que para 2018 tanto el precio de la mezcla mexicana y la plataforma de producción de petróleo presenten un mejor panorama respecto al cierre de 2017.

En lo que respecta a los ingresos tributarios se espera que éstos sean mayores en 2.1 por ciento real respecto al cierre de 2017, lo que implica un aumento por debajo del esperado para la actividad económica

de 2.5 por ciento, por lo que pareciera no considerar ingresos adicionales provenientes por programas de fiscalización.

### **3.3 Mayor gasto a programas contra la pobreza y menor gasto corriente**

El presupuesto para 2018 privilegia los programas que contribuyen a reducir la pobreza, así como a fortalecer los de Seguridad Nacional y Seguridad Pública; reduce el gasto corriente; prioriza la inversión productiva; y, sienta las bases para un presupuesto basado en los Objetivos del Desarrollo Sostenible (ODS).

De acuerdo con los CGPE 2018, se estima que el gasto neto total para 2017 cierre en 5,007.8 Mmp<sup>7</sup>, monto inferior en 12.6 por ciento real a lo ejercido en 2016, a su interior, el gasto programable registraría una reducción de 18.3 por ciento real, en contraparte, el gasto no programable se incrementaría en 7.6 por ciento real. Esta contención del gasto programable es el resultado del proceso de consolidación fiscal, con lo que se obtendría el primer superávit primario. En cuanto al no programable, su aumento es impulsado por la ampliación de las participaciones derivado de la evolución de la recaudación tributaria, y la expansión del costo financiero, generado por mayores tasas de interés y tipo de cambio.

Para la elaboración del Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2018 (PPEF 2018) se consideraron los siguientes elementos:

- Fortalecer los programas de Seguridad Nacional y Seguridad Pública; así como privilegiar los programas que contribuyen a la reducción de la pobreza a través de la disminución de las carencias sociales y el incremento del acceso efectivo a los derechos sociales.
- La reducción del gasto corriente de los Ramos Administrativos, con lo que se concluye la estrategia de consolidación fiscal planteado en los CGPE 2013.
- Priorizar la inversión productiva sobre la administrativa.
- Sentar las bases para la elaboración de un presupuesto basado en los ODS en el marco de la Agenda 2030 de la ONU, con lo que se busca atender las necesidades de las generaciones actuales y sentar las bases para solventar las de generaciones futuras.

---

<sup>7</sup> No considera las operaciones compensadas asociadas al ROBM e ingresos excedentes con destino específico.

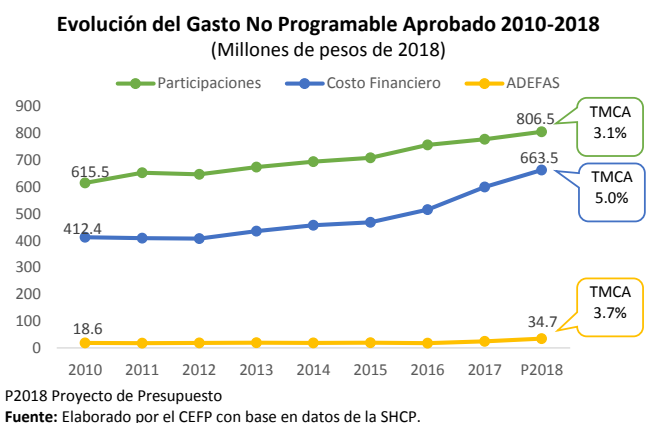
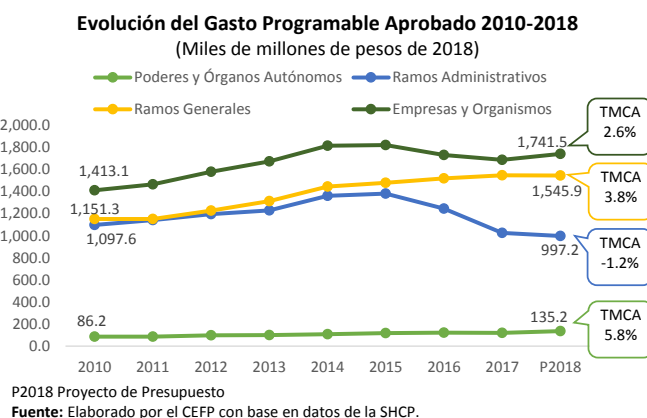
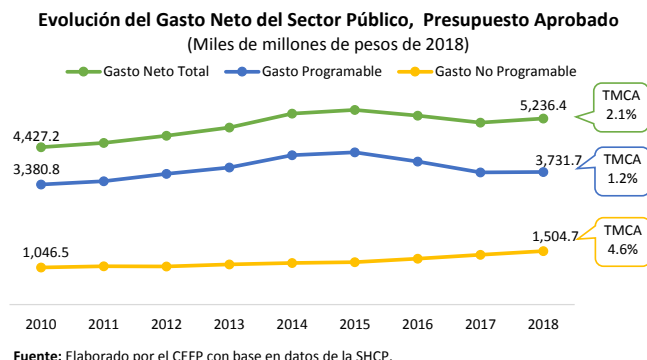
De forma específica, el PPEF 2018 plantea un gasto de 5,236.4 Mmp, monto superior en 2.2 por ciento real a lo aprobado en 2017, donde el gasto programable observaría un incremento de 0.3 por ciento real y el no programable de 7.3 por ciento real. Con esta propuesta, el gasto no programable registraría el mayor crecimiento, con una Tasa Media de Crecimiento de 4.6 por ciento, durante el periodo 2010 a 2018.

Al interior del gasto programable, sobresale la reducción de los Ramos Administrativos con 2.8 por ciento real, donde Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación registraría una disminución de 13.0 por ciento real, mientras que en Comunicaciones y Transportes sería de 12.9 por ciento real. Por su parte, Defensa Nacional y Marina, registrarían incrementos del orden de 11.4 y 13.4 por ciento real, respectivamente, derivado del fortalecimiento planteado a la Seguridad Nacional. Durante el periodo 2010 a 2018, los Poderes y Entre autónomos observarían el mayor crecimiento promedio en sus asignaciones con 5.8 por ciento real, en tanto que los Ramos Administrativos mostrarían una reducción de 1.2 por ciento real.

El aumento del gasto no programable es impulsado por las Participaciones que registrarían un aumento de 3.7 por ciento real y el Costo Financiero con 10.6 por ciento real. Asimismo, sobresale que las ADEFAS se incrementarían en 41.6 por ciento real. De 2010 a 2018, el Costo Financiero se ha ampliado en promedio en 5.0 por ciento real, en tanto que las participaciones lo han hecho en 3.1 por ciento real, por lo que las entidades federativas no se han visto afectadas para el cumplimiento del objetivo de consolidación fiscal.

### 3.4 Disminución del endeudamiento neto del Sector Público Federal

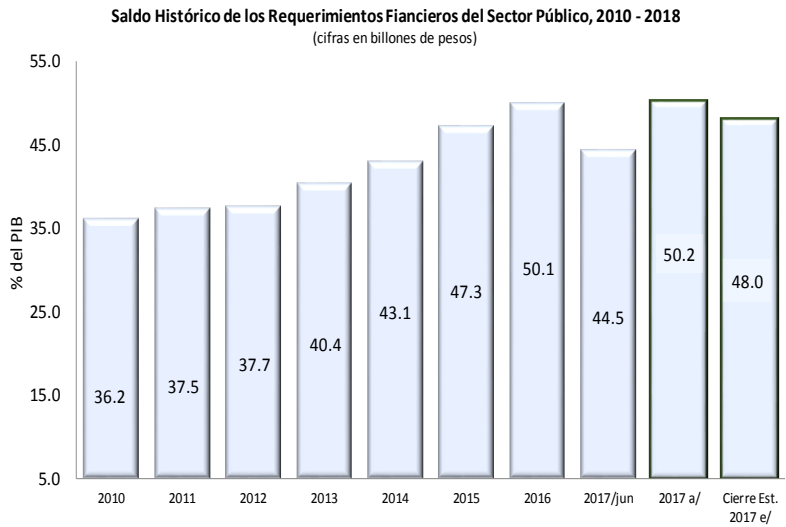
De 2010 a 2016, el SHRFSP, como proporción del PIB pasó de representar el 36.2 a 50.2 por ciento del PIB, lo que significó un incremento de 13.9 puntos porcentuales en siete años.



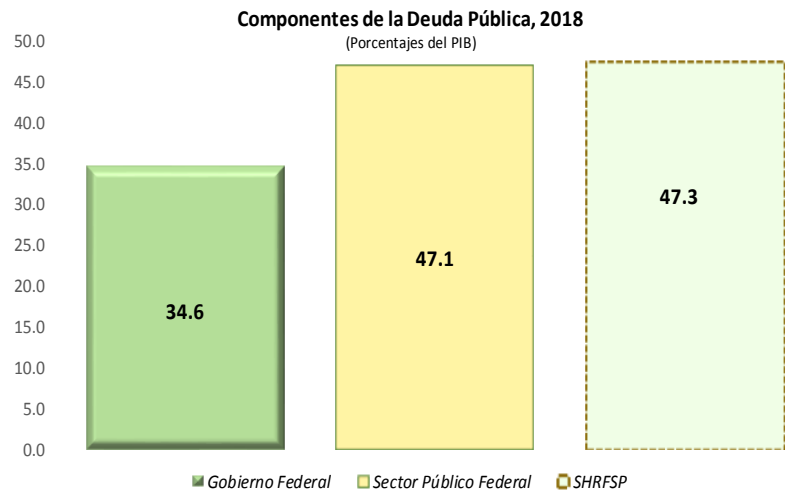
Sin embargo, el Gobierno Federal ha implementado una política encaminada a garantizar la solidez de las finanzas públicas y hacer un uso responsable del endeudamiento público mediante los siguientes objetivos, principalmente: reducir el SHRFSP como proporción del PIB; disminuir las necesidades de financiamiento neto; y, suavizar el perfil de amortizaciones

Con el manejo prudente de la deuda pública y otras disposiciones de disciplina financiera, se estima que para 2018, el SHRFSP constituya el 47.3 por ciento del PIB, esto es, 2.9 puntos porcentuales menos respecto al aprobado en CGPE de 2017 (50.2%) y 0.70 puntos porcentuales con relación al monto observado al 30 de junio de 2017 (44.5%). Esta tendencia sería el resultado de una política de deuda orientada a reducir los saldos de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos, uso responsable del techo de endeudamiento, mejorar el manejo de un portafolio de pasivos sólidos, con el fin de contener los riesgos de la volatilidad en los mercados financieros nacionales e internacionales.

Se espera que, a partir de 2018 el SHRFSP inicie un proceso de reducción así como en el perfil de amortizaciones, proyectando que el SHRFSP pase de 48.0 por ciento previsto para el cierre de 2017 a 45.3 por ciento del PIB en 2023. No obstante, estas medidas de reducción de la deuda, los niveles previstos hacia 2023 se ubicarían 9.1 puntos porcentuales del PIB por arriba del saldo registrado en 2010 y 7.6 puntos porcentuales con respecto al nivel registrado en 2012.

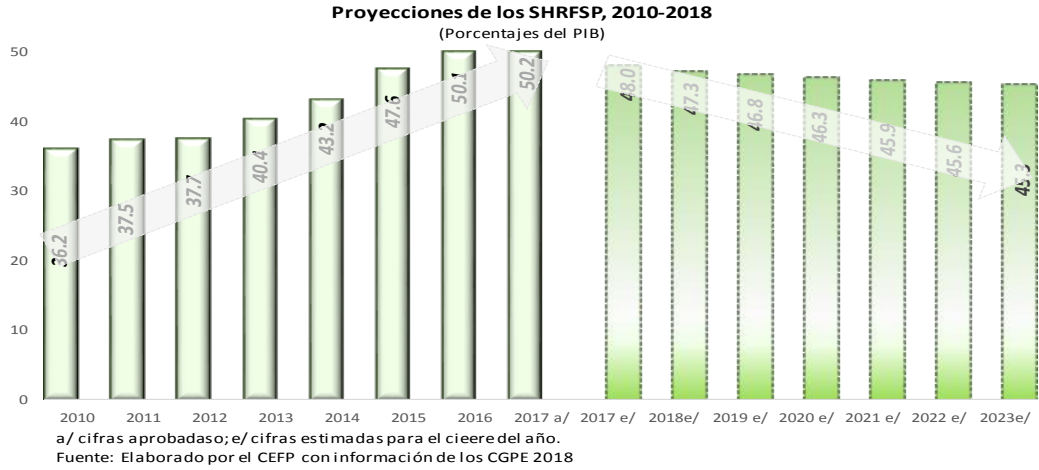


a/ cifras aprobadas; e/ cifras estimadas.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con información de las Estadísticas oportunas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para 2018 y CGPE 2018.

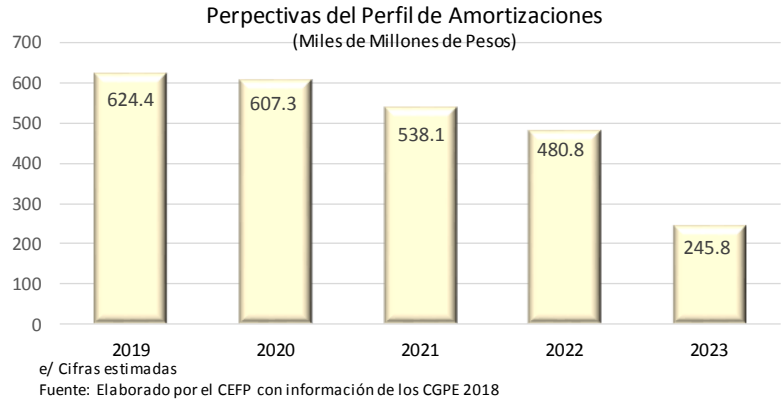


Fuente: Elaborado por el CEFP con información de la SHCP.





En cuanto al pago de deuda, se prevé que para 2019 el perfil de amortizaciones se incremente hasta 624 mil 400 millones de pesos, para posteriormente iniciar proceso de disminución en el perfil de amortizaciones, hasta llegar en 2023 a un monto de 45 mil 300 millones de pesos.



## 4. Riesgos

En su documento “Perspectivas de la Economía Mundial: La recuperación se está afianzando”, de julio de 2017, el FMI enunció que los riesgos que enfrentan las economías se encuentran equilibrados en el corto plazo, y muestran una tendencia a la baja en el mediano plazo; entre los riesgos que enlista se encuentran: i) una posible reforma tributaria en EEUU que disminuya la recaudación; ii) un retroceso en los precios de las materias primas; iii) una mayor incertidumbre en torno a la política fiscal y recaudatoria de EEUU así como de su proceso de normalización de política monetaria (alza en la tasa de interés objetivo); iv) posibles políticas aislacionistas y, v) crecientes tensiones geopolíticas.

De acuerdo con los CGPE, para 2018, los riesgos que podrían incidir en una baja en la dinámica económica nacional son: i) la postergación de la renegociación y los resultados de la modernización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN); ii) la normalización de la política monetaria del Sistema de la Reserva Federal (FED) y un menor dinamismo en la economía de EEUU; iii) una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) el debilitamiento de la economía mundial; v) una plataforma de producción de petróleo menor a lo prevista y, vi) el incremento de las tensiones geopolíticas.

Cabe señalar que las estimaciones de CGPE no están considerando los recientes eventos naturales (el paso de los huracanes Harvey e Irma) que han afectado a varios estados de la unión americana, y que pueden disminuir de nueva cuenta el desempeño de la actividad petrolera y, por tanto, de la industria en general, lo que podría incidir a la baja en la producción industrial y el PIB de EU y por tanto reduciría el dinamismo considerado de las exportaciones.

A los riesgos anteriores, se les pueden agregar los que se señalan en el Segundo Informe Trimestral de Banxico, en el que se mencionan: i) la renegociación del TLCAN con términos no favorables, ii) la elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales y próximo proceso electoral en México que derive en la reducción de las fuentes de financiamiento viéndose afectado el gasto público y, iii) el incremento en la inseguridad pública que afecte a la actividad productiva.

Adicionalmente, el Sector Privado considera los siguientes factores: i) problemas de inseguridad pública; ii) incertidumbre política interna; iii) plataforma de producción petrolera; iv) presiones inflacionarias en el país; v) inestabilidad política internacional y, vi) debilidad en el mercado interno.

**CGPE  
2018**

- Postergación de la renegociación y resultados de la modernización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).
- Normalización de la política monetaria del Sistema de la Reserva Federal (FED) y un menor dinamismo en la economía de EEUU.
- Elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Debilitamiento de la economía mundial.
- Plataforma de producción de petróleo menor a lo prevista.
- Tensiones geopolíticas

**Informe al II Trimestre, Banco de México**

Resultados favorables en la **negociación del TLCAN**, que impulse la inversión.

**Reformas estructurales** con resultados mayores a los esperados.

Mejor evolución en la **plataforma de producción petrolera**.

**Renegociación del TLCAN** con términos no favorables.

Elevada **volatilidad en los mercados financieros internacionales** y próximo **proceso electoral en México** que derive en la reducción de las fuentes de financiamiento viéndose afectado el gasto público.

Incremento en la **inseguridad pública** que afecte a la actividad productiva.

**Sector Privado, agosto 2017**

Factor <sup>1</sup>	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago
<b>Problemas de inseguridad pública</b>	5	6	10	15	15	13	16	16
<b>Incertidumbre política interna</b>		5	6	11	10	12	16	13
<b>Plataforma de producción petrolera</b>	6	8	11	12	11	14	12	11
<b>Presiones inflacionarias en el país</b>	8	10	8	6	8	8	10	10
<b>Inestabilidad política internacional</b>	17	10	11	11	7	7	8	8
<b>Debilidad en el mercado interno</b>	3		3	4	6	4	5	6

1/ Distribución porcentual de respuestas.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.



## Fuentes de Información

Banco de México (Banxico), <http://www.banxico.org.mx/index.html>.

----- *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/inicio/canales/%7B2C495CC6-C80E-7E36-38B0-1021BA4D6B91%7D.pdf>.

----- *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: agosto de 2017*, México, Banco de México. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B0B76D381-FB6A-E021-C20D-6066946F216E%7D.pdf>.

----- *Informe Trimestral Abril - Junio 2017*, México. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B8F602246-A656-53BB-E4EE-B03686CF54F1%7D.PDF>.

----- *Minuta número 53, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 10 de agosto de 2017*. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BCB95AF16-9666-44D3-7D92-381036BE67D4%7D.pdf>.

Banorte-IXE. Encuesta Citibanamex. 5 de septiembre de 2017. Disponible en Internet: [https://www.banorte.com/cms/casadebolsabanorteixe/analisisyestrategia/analisiseconomico/mexico/20170905\\_Encuesta\\_Citibanamex.pdf](https://www.banorte.com/cms/casadebolsabanorteixe/analisisyestrategia/analisiseconomico/mexico/20170905_Encuesta_Citibanamex.pdf).

Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la Economía Mundial: Incertidumbre tras el referéndum en el Reino Unido*, julio de 2017. Disponible en Internet: <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2017/07/07/world-economic-outlook-update-july-2017>.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>.

Petróleos Mexicanos (Pemex). *Indicadores Petroleros Julio de 2017*. Disponible en Internet: <http://www.pemex.com/ri/Publicaciones/Paginas/IndicadoresPetroleros.aspx>.

Reserva Federal, Boletín de Producción Industrial y Capacidad Instalada, G.17, Disponible en Internet:  
<http://www.federalreserve.gov>.

Scotiabank, Marco Macroeconómico 2013-2018, Perspectivas económicas, 31 de agosto de 2017. Disponible en Internet: <http://scotiabankfiles.azureedge.net/scotia-bank-mexico/spanish/pdf/acerca-de/economia-y-finanzas/analisis-economico-y-politico/pronosticos/mm.pdf?t=1504909656005>.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2018 (CGPE)*. Disponible en Internet: [http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/cgpe/cgpe\\_2017.pdf](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2017.pdf).

----- *Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2017 (Pre-Criterios)*. Disponible en Internet: [http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/paquete\\_economico/precgpe/precgpe\\_2018.pdf](http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/precgpe/precgpe_2018.pdf).





[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)