

Comentarios al Informe del Primer Trimestre 2016 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe del Primer Trimestre de 2016* elaborado por el Banco de México (Banxico) se observa que la inflación general anual promedio repuntó como resultado, en parte, al desvanecimiento de los choques de oferta favorables a principios del año pasado (como la reducción en el precio de los servicios de telefonía fija) y por el incremento del precio de algunas hortalizas; en tanto que el impacto de la depreciación de la moneda nacional sobre los precios internos ha sido bajo y no ha dado lugar a efectos de segundo orden. La inflación general promedio pasó de 2.27 a 2.69 por ciento del cuarto trimestre de 2015 al primer trimestre de 2016, lo que implicó que se ubicara por debajo del objetivo de inflación de 3 por ciento por cuarta ocasión y que se situara por quinta vez dentro del intervalo de variabilidad de entre 2.0 – 4.0 por ciento establecidos por el Banco Central. Asimismo, bajo el análisis mensual, el nivel de la inflación repuntó al pasar de 2.13 a 2.60 por ciento de diciembre de 2015 a marzo de 2016; sin embargo, para la primera quincena de mayo, bajó a 2.53 por ciento.

La Junta de Gobierno del Banco de México ajustó al alza la tasa de interés objetivo en una ocasión en el trimestre de referencia, de 3.25 por ciento a 3.75 por ciento; decisión que se basó en los siguientes aspectos principales: i) caída del precio del petróleo; ii) volatilidad del mercado financiero internacional; y iii) probabilidad de que se elevaran las expectativas inflacionarias. La Junta expresó en su oportunidad, que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación con la finalidad de estar en la posibilidad de tomar las medidas con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones la requieran para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

Banxico espera que la inflación general anual se mantenga los siguientes meses en niveles inferiores a 3 por ciento y para el final del año supere transitoriamente el objetivo; aunque prevé que el promedio anual se ubique prácticamente en 3 por ciento. Para 2017 anticipa que la inflación general se ubique alrededor de 3 por ciento. Por otra parte, mantuvo su rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2016 entre 2.0 y 3.0 por ciento. Para 2017 lo ajustó a la baja y pronostica oscile de 2.3 a 3.3 por ciento (2.5-3.5% en su informe anterior). Bajo este panorama, cambió su previsión sobre la generación de empleos para 2016 y lo situó entre 590 y 690 mil puestos (610-710 mil hace tres meses). Para 2017 modificó a la baja su perspectiva y anunció un rango de 630 a 730 mil trabajadores (650-750 mil antes).

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Enero - Marzo 2016 del Banco de México	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
1.1 Entorno Económico Interno	8
1.2 Entorno Económico Internacional.....	10
2. Impacto Inflacionario	13
3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2016.....	14
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	17
5. Comentarios Finales	21
Fuentes de Información	25

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos que contribuyan al desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elabora el documento *“Comentarios al Informe Trimestral Enero - Marzo 2016 del Banco de México”*.

En el cuerpo del mismo se exponen los comentarios al Informe que el Banco Central, en cumplimiento a lo previsto en el Artículo 51, Fracción II de la Ley del Banco de México, envía al Congreso de la Unión. Dicho Informe analiza la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país y algunos a nivel internacional, así como la ejecución de la política monetaria y las actividades del Banco de México durante el periodo de referencia; asimismo, Banxico ofrece previsiones sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Este documento se integra en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el trimestre en comento, expectativa inflacionaria y económica y comentarios finales.

Comentarios al Informe Trimestral Enero - Marzo 2016 del Banco de México

Introducción

El Banco de México tiene, por mandato constitucional (Artículo 28), el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de toda la población. Así, con el fin de mantener la estabilidad de precios Banxico aplica su política monetaria¹ utilizando el esquema de objetivos de inflación y, como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.

El esquema de objetivos de inflación está conformado, principalmente, por los siguientes puntos:

- Reconocimiento de estabilidad de precios como objetivo de política monetaria.
- Anuncio de metas de inflación a mediano plazo.
- Autoridad monetaria autónoma.
- Política monetaria transparente sustentada en una estrategia de comunicación sobre objetivo, planes y decisiones de la autoridad.
- Análisis sistemático de las fuentes de presiones inflacionarias.
- Uso de medidas alternativas de inflación que identifiquen su tendencia de mediano plazo.

¹ Se entiende como política monetaria el conjunto de acciones llevadas a cabo por el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas inflacionarias del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable.

Banxico estableció que la meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual (2.0-4.0%) para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

El INPC es el indicador que emplea para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares;² es decir, es el mecanismo que permite conocer la magnitud de los cambios económicos derivados del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

La reacción oportuna de Banxico ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación mediante sus acciones de política monetaria, contribuyen a alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio se elevó de 2.27 a 2.69 por ciento** del cuarto trimestre de 2015 al **primer trimestre de 2016** (Cuadro 1 y Gráfica 1) como consecuencia, en parte, al desvanecimiento de los choques de oferta favorables que tuvieron lugar a principios de 2015 (reducción en el precio de los servicios de telefonía fija) y que no se repitieron en 2016; así como por el incremento del precio de algunas hortalizas a consecuencia de factores climáticos.

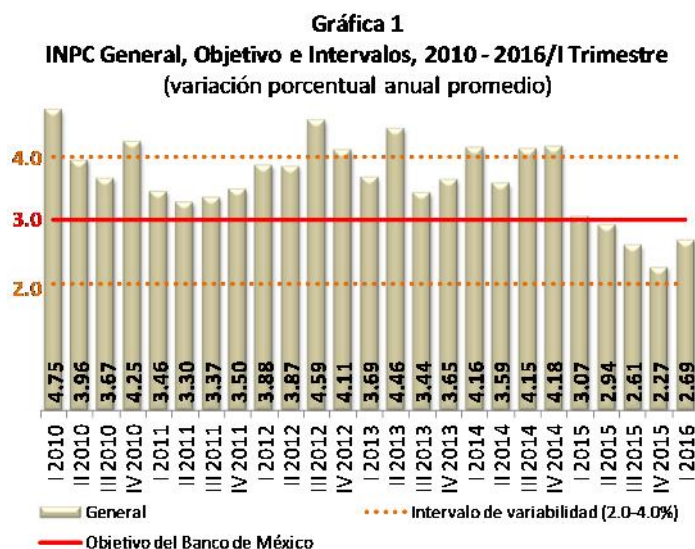
Pese a este repunte, la inflación promedio se ubicó por debajo del objetivo de inflación y dentro del intervalo de variabilidad establecidos por

² La cual está compuesta por 283 conceptos genéricos bajo la base segunda quincena de diciembre de 2010 = 100. Cabe comentar que, el pasado 24 de abril de 2013, el INEGI actualizó el peso (ponderadores) de los gastos de consumo que realizan los hogares para mejorar el cálculo del Índice; los nuevos ponderadores se obtuvieron de la información derivada de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2010 y sustituye a los de la ENIGH 2008. INEGI mantuvo tanto el número de productos que integra la canasta de bienes del INPC como el año base.

Banxico. Así, las condiciones inflacionarias continúan siendo favorables debido a que prevalecen condiciones de **holgura en la economía nacional**, los efectos directos e indirectos que han tenido las disminuciones de los precios de insumos de uso generalizado (energéticos y servicios de telecomunicaciones) y los bajos precios internacionales de las materias primas, principalmente. Por otra parte, el **impacto de la apreciación del dólar sobre los precios internos ha sido bajo** y no ha dado lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía.

El nivel de la inflación en el periodo de análisis se explicó por el **aumento, principalmente, en el costo de las frutas y verduras**, que pasaron de un incremento de 6.33 por ciento en el cuarto trimestre de 2015 a uno de 22.45 por ciento en el primer trimestre de 2016; por el **alza en el precio de otros servicios** de 1.52 a 2.15 por ciento; el de las **tarifas autorizadas por el gobierno** que transitó de 2.86 a 3.23 por ciento; y el de los **alimentos procesados** que fueron de 2.55 a 2.88 por ciento. No fue mayor debido a la disminución en el precio de los **pecuarios**, que fue de 0.84 a -1.60 por ciento y el de los energéticos que transitó de 0.52 a -1.10 por ciento.

En términos agregados, el **componente subyacente**³ fue de una alza de 2.40 por ciento a una de 2.69 por ciento entre el último trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2016; mientras que la parte **no subyacente**⁴ lo hizo de 1.87 a 2.71 por ciento.



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

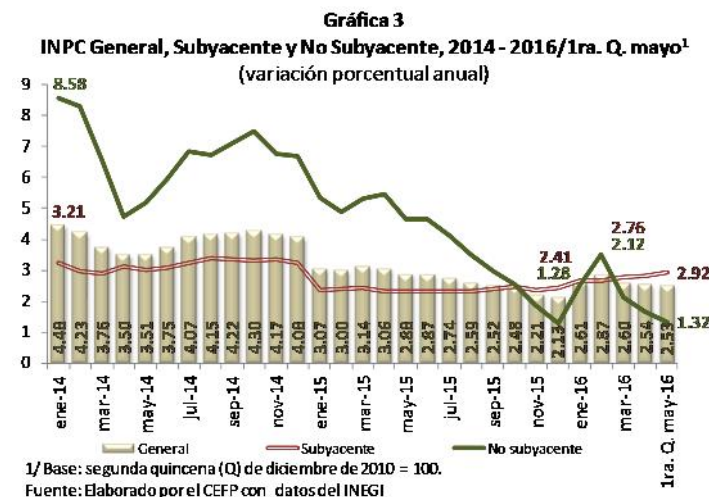
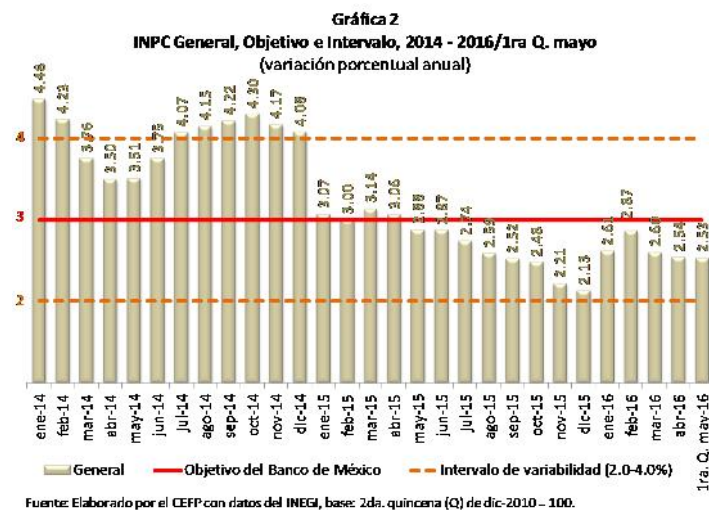
³ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

⁴ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados, por ejemplo la tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. La evolución del precio de dichos bienes tienden a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación o de la postura de la política monetaria.

En su **examen mensual, la inflación general anual también mostró un repunte en los primeros dos meses de 2016 pero al final del periodo de análisis bajó su dinamismo** al ir de 2.13 por ciento en diciembre de 2015 a 2.87 por ciento en febrero de 2016, pasar a 2.60 por ciento en marzo y finalizar en 2.53 por ciento en la primera quincena de mayo (véase Gráfica 2).

Este mayor incremento de los precios en general fue resultado de la subida de su **componente subyacente** dado que tuvo una variación anual de 2.41 por ciento en diciembre de 2015 y para la primera quincena de mayo de 2016 llegó a 2.92 por ciento. Lo anterior se debió al **alza en el precio de los alimentos procesados que se elevaron 3.72 por ciento** en la primera quincena de mayo de 2016 (2.68% en diciembre de 2015); **otros servicios aumentaron 2.07 por ciento** (1.46%); las **mercancías no alimenticias crecieron 3.37 por ciento** (2.93%); y la vivienda que se encareció 2.22 por ciento (2.01%); así como por el **menor aumento en el costo de la educación 4.11 por ciento** (4.29%).

El nivel de los precios derivó de la **variación heterogénea** de los bienes y servicios que componen el **índice no subyacente**; en la primera quincena de mayo de 2016, dicho índice tuvo una variación anual de **1.32 por ciento, cifra superior en 0.04 puntos porcentuales** a la que se registró en el último mes de 2015 (1.28%, véase Cuadro 1). Situación que **se explica por la mayor alza del precio de las frutas y verduras que pasó de una variación** anual de 5.62 por ciento en diciembre de 2015 a una de 12.26 por ciento en la primera quincena de mayo de 2016; en tanto que el de los pecuarios fue de -0.46 a 0.62 por ciento. El costo de las **tarifas autorizadas por el gobierno** creció menos al ir de 2.81 a 1.20 por ciento. Por el contrario, el valor de los **energéticos** se redujo al ir de 0.06 a **-1.84 por ciento** (véase Gráfica 3).



De acuerdo con la **incidencia**⁵ de los componentes del INPC, del **2.60 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2016**, 2.08 pp (79.85% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.52 pp (20.15%) de la no subyacente.

Empero, aun cuando la **inflación general anual bajó a 2.53 por ciento en la segunda quincena de mayo de 2016**, la aportación de la parte subyacente se elevó y contribuyó con 2.21 pp (87.48% de la inflación general); en tanto que la aportación de la no subyacente fue de 0.32 pp (12.52%).

Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes												
(variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual					Quincenal		Trimestral				
	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	1ra. Q. May-16	I/2015	II/2015	III/2015	IV/2015	I/2016	
INPC	2.13	2.61	2.87	2.60	2.54	2.53	3.07	2.94	2.61	2.27	2.69	
Subyacente	2.41	2.64	2.66	2.76	2.83	2.92	2.39	2.32	2.33	2.40	2.69	
Mercancías	2.82	2.86	3.02	3.23	3.37	3.53	2.56	2.52	2.46	2.78	3.04	
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.68	2.59	2.86	3.20	3.37	3.72	3.15	2.56	2.20	2.55	2.88	
Mercancías No Alimenticias	2.93	3.09	3.16	3.25	3.36	3.37	2.07	2.49	2.67	2.98	3.17	
Servicios	2.07	2.46	2.36	2.37	2.37	2.40	2.26	2.15	2.22	2.09	2.40	
Vivienda	2.01	2.06	2.10	2.16	2.17	2.22	2.10	2.09	2.06	2.00	2.11	
Educación (Colegiaturas)	4.29	4.32	4.17	4.13	4.12	4.11	4.36	4.35	4.37	4.28	4.21	
Otros Servicios	1.46	2.32	2.08	2.06	2.06	2.07	1.80	1.57	1.75	1.52	2.15	
No Subyacente	1.28	2.52	3.49	2.12	1.66	1.32	5.17	4.92	3.53	1.87	2.71	
Agropecuarios	1.72	5.27	8.08	6.21	4.46	4.54	8.39	8.34	5.33	2.76	6.51	
Frutas y Verduras	5.62	19.36	27.28	20.87	15.64	12.26	-1.39	7.43	7.91	6.33	22.45	
Pecuarios	-0.46	-2.05	-1.49	-1.26	-1.18	0.62	14.15	8.81	4.00	0.84	-1.60	
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	1.00	0.84	0.71	-0.37	-0.09	-0.73	3.30	2.87	2.42	1.33	0.39	
Energéticos	0.06	-0.44	-0.65	-2.19	-1.13	-1.84	3.82	3.21	2.43	0.52	-1.10	
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.81	3.27	3.28	3.13	1.82	1.20	2.32	2.26	2.39	2.86	3.23	

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI, base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.

⁵ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general; la suma de los parciales puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

1.1 Entorno Económico Interno

El **Banco de México** expuso que durante, el primer trimestre de 2016, la **economía mexicana registró una expansión superior a la observada el trimestre anterior pero con un crecimiento moderado**; así, la **brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial)** se mantuvo en terreno negativo, por lo que no se presentaron presiones de la demanda agregada sobre los precios y se ha observado un sólido anclaje en las expectativas de inflación; así, persistieron condiciones de holgura en la economía en su conjunto, aunque algunos indicadores registraron una disminución gradual.

En el **mercado laboral** persistieron también condiciones de holgura y algunos de sus indicadores presentaron cierta mejoría. La **tasa de desocupación nacional** fue de 4.04 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA) en el primer trimestre de 2016, por debajo de observado en el mismo periodo de 2015 (4.23%) y continuó bajando en abril al ubicarse en 3.80 por ciento de la PEA; la **tasa neta de participación laboral** se elevó a 59.23 por ciento en el primer trimestre de 2016 (59.19% antes); el **número de puestos de trabajo afiliados al IMSS** mantuvo su tendencia al alza aunque a un menor ritmo de crecimiento; mientras que los **indicadores de informalidad laboral disminuyeron**; en el primer trimestre de 2016, la tasa de ocupación en el sector informal fue de 27.04 por ciento de la población ocupada (27.18% un año antes) y la tasa de informalidad laboral fue de 57.40 por ciento (57.67% en el primer trimestre de 2015).

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que durante el primer trimestre de 2016 los indicadores del consumo privado continuaron avanzando favorablemente.

Sobre el **consumo privado** señaló que: i) las **ventas de la ANTAD** mostraron una trayectoria ascendente; ii) los **ingresos por suministro de bienes y servicios de empresas comerciales al por menor** continuaron creciendo; iii) las ventas internas de **vehículos ligeros** presentaron un fuerte dinamismo y iv) el **indicador mensual del consumo privado en el mercado interior** (medida más amplia del consumo privado) mantuvo una trayectoria creciente.

En lo referente a los **determinantes del consumo** indicó que algunos han mostrado una gradual mejoría: i) la **masa salarial de los trabajadores** se mantiene en niveles elevados apoyada por la evolución positiva del mercado laboral y de la baja inflación; ii) los **ingresos por remesas familiares continuaron creciendo**; iii) la **confianza del consumidor** presentó cierto deterioro; y iv) el **crédito al consumo** continuó recuperándose.

Por su parte, en el primer trimestre de 2016, la **inversión fija bruta** registró un menor dinamismo; a su interior, la mayor pérdida de fortaleza se observó en el rubro de maquinaria y equipo importado que cayó, situación en línea con el deterioro en las perspectivas de crecimiento mundial y el menor empuje de la demanda externa; en tanto que la parte nacional creció menos. La construcción también perdió laboriosidad y, en particular, la no residencial bajó.

En dicho periodo, el **financiamiento al sector privado creció a un ritmo elevado** en el trimestre pese al alza en las tasas de interés de referencia de la política monetaria; si bien dicho incremento implicó mayores costos de financiamiento, éstos se mantuvieron reducidos. En tanto que los costos de financiamiento de largo plazo no se vieron afectados significativamente. No obstante de la acción de política monetaria, las condiciones de financiamiento del sector privado continuaron siendo favorables.

El **crédito a los hogares continuó creciendo pero a un menor ritmo**, pasó de 7.3 a 6.7 por ciento real anual entre el cuarto trimestre de 2015 y el primero de 2016, lo que reflejó la desaceleración del crédito a la vivienda que fue de 6.8 a 5.8 por ciento. No obstante, las tasas de interés y los índices de morosidad del crédito hipotecario se mantuvieron sin variaciones relevantes respecto del trimestre previo.

Por su parte, el **crédito al consumo continuó apoyando al consumo privado** al seguirse recuperando y crecer 8.8 por ciento real anual en el primer trimestre de 2016 (8.2% en el último trimestre de 2015); a su interior, repuntó el crecimiento del segmento de tarjetas, luego de dos años de bajos incrementos.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el primer trimestre de 2016, la **economía mundial** mantuvo un crecimiento moderado ante la lenta recuperación de las economías avanzadas y la desaceleración de las emergentes, lo que implicó que se mantuviera un bajo comercio internacional. Así, la marcha se caracterizó por un desempeño divergente entre regiones y países. En cuanto a las perspectivas de crecimiento mundial, éstas se han revisado a la baja. Estados Unidos mostró un menor deterioro, apoyado por el menor dinamismo del consumo interno y la expansión de su mercado laboral; la zona del euro tuvo una moderada recuperación ante los bajos precios del petróleo y su política monetaria expansiva; Japón perdió dinamismo por un detrimento en la demanda interna, principalmente.

La actividad productiva en la **zona del euro** conservó una moderada recuperación; el consumo privado se mantuvo como la principal fuente de crecimiento sostenido por los bajos precios de los energéticos, la postura fiscal, la política monetaria y el relajamiento de las condiciones de crédito; lo que fue contrarrestado por la debilidad de las exportaciones netas a consecuencia de la desaceleración de las economías emergentes. En tanto que el mercado laboral mejoró marginalmente y los precios bajaron debido al comportamiento de los precios de los energéticos y los alimentos. En cuanto a la inflación general, fluctuó en niveles cercanos al cambio nulo ante una significativa contracción en los precios de la energía, la debilidad en las presiones internas atribuible al bajo crecimiento de la actividad y de los salarios.

Las **economías emergentes** continuaron desacelerándose como resultado del menor crecimiento de la economía de China, la vulnerabilidad a la volatilidad en los flujos de capital y a los bajos precios de las materias primas, esencialmente. La recuperación de las economías asiáticas (excluyendo China) continúa siendo débil derivado de la menor demanda externa por parte de China y otros países emergentes. China continuó con un menor dinamismo, aunque comenzó a mostrar signos de estabilidad ante las medidas de estímulo monetario y fiscal efectuadas por su gobierno. La mayoría de las economías de América Latina experimentaron una menor fortaleza como resultado, principalmente, de menores precios de materias primas; sin embargo, resalta la profundización de la recesión en Brasil.

La **inflación en las economías emergentes** fue diferenciada. En algunos países de Asia y Europa, principalmente, permanece baja y persisten preocupaciones de deflación ante una demanda interna débil y bajos precios de las materias primas. Por el contrario, en algunos países de América Latina, así como Rusia y Turquía, la inflación se mantuvo por arriba de la meta de los bancos centrales, debido a las depreciaciones de las monedas de esos países.

La **economía de Estados Unidos** presentó un menor crecimiento durante el primer trimestre de 2016, el PIB tuvo un incremento de 0.84 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el cuarto trimestre de 2015 aumentó 1.39 por ciento, producto de la apreciación del dólar y una menor demanda interna y global. Justamente, se observó un menor dinamismo del consumo personal que resultó de la caída en el consumo de bienes durables, la mayor fortaleza de la demanda de bienes no durables y la casi estabilidad en el crecimiento de los servicios; así como de la disminución de la inversión fija que reflejó el efecto combinado del descenso de la no residencial y un mayor incremento de la residencial; en tanto que el gasto de gobierno repuntó ante la mayor dinámica del gasto estatal no obstante de la reducción de gasto federal. En lo externo, las exportaciones continuaron en terreno negativo mientras que las importaciones se deterioraron menos, lo que implicó una contribución negativa de las exportaciones netas al producto.

Por otro lado, en el primer trimestre de 2016, su **producción industrial** exhibió una caída de 1.60 por ciento a tasa trimestral anualizada, después de que en el cuarto trimestre había bajado 3.33 por ciento; lo que se explica por la reducción de la minería que reflejó, principalmente, la caída de la actividad de exploración y extracción de petróleo y gas, por la contracción del sector de electricidad y gas y por bajo crecimiento de la producción manufacturera.

El **mercado laboral** continuó mejorando; en el primer trimestre de 2016, la nómina no agrícola registró un aumento promedio mensual de 203 mil empleos; en tanto que la tasa de participación laboral se elevó a 62.8 por ciento en abril de 2016 (62.6% en diciembre de 2015); y la razón de empleo a población aumentó a 59.7 por ciento en abril (59.5% en diciembre). Por lo anterior, la tasa de desempleo se mantuvo alrededor del 5.0 por ciento.

Por otra parte, durante **marzo de 2016, la inflación anual de los precios al consumidor fue 0.9 por ciento**, ubicándose por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal de 2 por ciento y 0.2 pp por arriba de lo registrado en diciembre de 2015; lo que se explicó por el efecto combinado del crecimiento que han mantenido los precios de los servicios y la persistencia del impacto negativo de la caída en el precio de los energéticos y de un debilitamiento en el precio de los alimentos y bienes subyacentes.

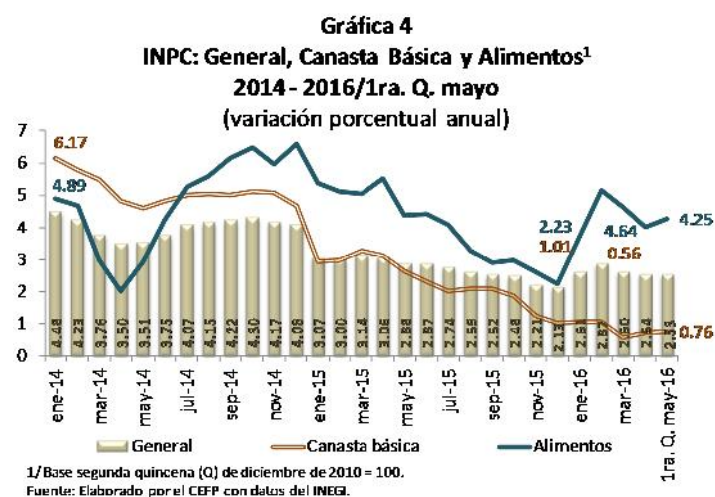
Si bien a principios del año se observó una caída en los **precios de las materias primas** en lo que siguió del primer trimestre de 2016 éstos se recuperaron aunque permanecieron bajos. El nivel de los **precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas** se debió a la amplia oferta de estos insumos y un debilitamiento de la demanda de las economías emergentes, principalmente China. En el caso de los **precios del petróleo**, éste se explicó por la persistente acumulación de inventarios y a las preocupaciones por el debilitamiento de la demanda mundial; si bien a mediados del trimestre se observó una cierta recuperación, ésta se asoció a la expectativa de un acuerdo en la congelación de la producción entre algunos de los principales países exportadores de petróleo. En tanto que los **precios de los granos** mostraron un comportamiento heterogéneo y los **precios de los metales** continuaron débiles ante el desequilibrio entre la oferta y la demanda de estas materias primas.

Así, la **inflación en las principales economías avanzadas se mantuvo en niveles bajos a pesar de ligera recuperación del precio de las materias primas**. Aunque se anticipa que la inflación converja a los objetivos de sus respectivos bancos centrales en el mediano plazo, se mantienen la incertidumbre del impacto de la deflación que pudieran tener algunas de estas economías.

En los **mercados financieros internacionales** la volatilidad prosiguió, si bien en periodos diferenciados; en la primera parte del trimestre se observó un incremento en la aversión al riesgo, dudas sobre la solvencia de los bancos europeos, deterioro en las perspectivas de las utilidades del sector corporativo, incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial y vacilación sobre la efectividad de las políticas monetarias implementadas en las principales economías avanzadas. Para la segunda mitad del trimestre, el mercado mejoró ante los esfuerzos de China para impulsar el crecimiento, estabilizar su tipo de cambio y la mejoría de algunos indicadores de su actividad económica; así como por las acciones de política monetaria de los principales bancos centrales, la expectativa de un proceso de normalización más gradual de la política monetaria de Estados Unidos y un ligero aumento en el precio de las materias primas.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁶ que incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general) continuó con su proceso de desaceleración al pasar de una variación de 1.01 por ciento en diciembre de 2015 a 0.56 por ciento en marzo de 2016 apoyado por la reducción del precio de los pecuarios y el menor costo de los energéticos, lo que implicó que la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general fuera de 0.36 pp (16.90%) a 0.20 pp (7.69%). Empero, para la **segunda quincena de mayo de 2016, la canasta básica tuvo un aumento de 0.76 por ciento** e implicó una incidencia de 0.27 pp ó 10.63 por ciento de la inflación general (véase Gráfica 4).



En cuanto al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en diciembre de 2015 se situó en 2.23 por ciento y para **marzo de 2016 se ubicó en 4.64 por ciento**; así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general se elevó ya que en el último mes de 2015 contribuyó con 0.49 pp de la inflación general, lo que representó el 23.00 por ciento de esta última, en tanto que para marzo participó con 1.02 pp y constituyó el 39.23 por ciento.

Para la **segunda quincena de mayo de 2016**, ante el menor aumento del precio de algunas hortalizas, primordialmente, los alimentos tuvieron un aumento de **4.25 por ciento** e implicó una incidencia de 0.94 pp ó 37.07 por ciento de la inflación general (véase Gráfica 4).

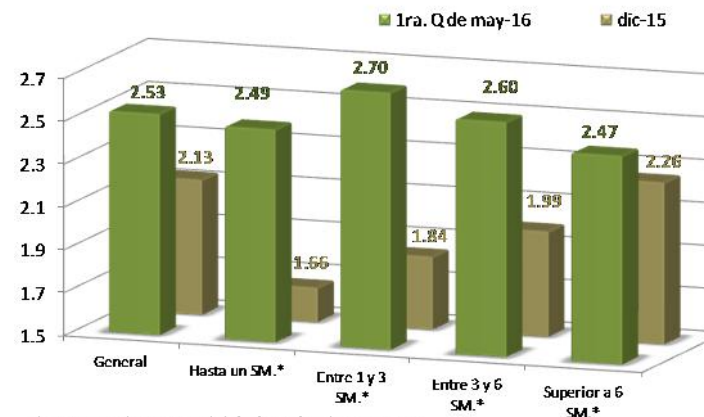
⁶ La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)".

En la **primera quincena de mayo de 2016**, el impacto de la inflación ha sido mayor para las **familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos**; mientras que las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por abajo de la del índice general.

En particular, la inflación de las **familias con ingresos de entre 1 y 3 salarios mínimos** fue de **2.70 por ciento en la primera quincena de mayo de 2016**, situándose por arriba de la general (2.53%), característica que contrasta con lo observado en diciembre de 2015 cuando la inflación para estas familias fue de 1.84 por ciento y la general había sido de 2.13 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de **2.47 por ciento en la primera quincena de mayo de 2016**, cifra por abajo de la inflación general (2.53%); situación inversa a la que se registró diciembre de 2015 cuando la inflación de estas familias fue de 2.26 por ciento y la general había sido de 2.13 por ciento.

Gráfica 5
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,¹
diciembre 2015/1ra Q mayo 2016



1/ Base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.

*/ SM: Salarios mínimos.

Fuente: Elaborado por el CIEP con datos del INEGI.

3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2016

Entre enero y marzo de 2016, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en tres ocasiones. En su reunión del **4 de febrero**, la Junta no realizó cambios en la política monetaria y mantuvo la tasa de interés objetivo. En reunión extraordinaria, el **17 de febrero**, la Junta decidió elevar la tasa en **0.50 puntos porcentuales y la ubicó en 3.75 por ciento**; la Junta señaló que la volatilidad en los mercados financieros internacionales aumentó, que el entorno externo se deterioró y que el precio del petróleo continuó descendiendo, afectando la cotización de la moneda nacional, lo que a su vez aumentó la probabilidad de que se elevaran las expectativas inflacionarias y que éstas incidieran sobre la consolidación del objetivo de inflación. La Junta de Gobierno precisó que este incremento no iniciaba un ciclo de contracción monetaria.

Dicha acción formó parte de una operación coordinada con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que anunció un ajuste preventivo al gasto de la Administración Pública Federal para 2016, y la Comisión de Cambios que decidió suspender los mecanismos de venta de dólares sin eliminar la posibilidad de recurrir a intervenciones discrecionales.

En este entorno, la Junta de Gobierno precisó que seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, particularmente del tipo de cambio y su posible traspaso a los precios al consumidor; así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de la brecha del producto con el fin de estar en posibilidad de tomar medidas con toda flexibilidad en el momento en que las condiciones lo requieran y consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

En su reunión del **18 de marzo de 2016**, la **Junta de Gobierno decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 3.75 por ciento**, acción en línea con la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de mantener su tasa de interés de referencia sin cambios y de una reducción en la volatilidad de los mercados financieros internacionales; así como de mayores precios de las materias primas (incluyendo al petróleo), recuperación de los índices de precios accionarios, reducciones en el riesgo crediticio soberano y apreciación de la moneda nacional.

Bajo este contexto, el diferencial entre el nivel de la **tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos** se mantuvo hasta el 16 de febrero de 2016 y para el 17 de febrero se elevó ante el ajuste extraordinario que realizó el Banco de México. Al respecto, la Reserva Federal estadounidense conservó su tasa de fondos federales en un rango de entre 0.25 y 0.50 por ciento hasta finales de mayo de 2016 (véase Gráfica 6). Esto implicó que los diferenciales de tasas de interés



1/ Del 2 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. A partir del 21 de enero de 2008 corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día como meta establecida por Banxico.

2/ Tasa de Fondos Federales, EU. A partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo de 0.00-0.25% para la tasa de interés; desde el 16 de diciembre de 2015, amplió el rango a un de entre 0.25 y 0.50%; en este caso, se considera el valor máximo.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico y de la Federal Reserve Bank of St. Louis Missouri, EU.

de largo plazo entre México y Estados Unidos registraran un incremento; así, el diferencial de tasas de interés a 10 años se elevó 0.40 puntos porcentuales y se ubicó en 4.40 por ciento entre el primero de enero y el 16 de febrero de 2016 y bajó a 4.30 por ciento a finales de mayo.

Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX** se apreció 0.07 por ciento al cerrar en 17.2370 pesos por dólar (ppd) el 31 de marzo de 2016; esto es, 0.017 ppd menos con relación a su valor del 31 de diciembre de 2015 (17.2487 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.1754 ppd el 11 de febrero y un mínimo de 17.2370 ppd el 31 de marzo. Empero, para el cierre de mayo de 2016, el tipo de cambio finalizó en 18.4118 ppd, lo que implicó una depreciación de 6.74 por ciento o 1.1631 ppd más con relación al 31 de diciembre de 2015.

Esta desvalorización fue resultado de: i) deterioro de los términos de intercambio derivado de la reducción observada en el precio del petróleo; ii) estancamiento de la demanda por exportaciones ante el bajo volumen de comercio internacional; iii) desaceleración de la actividad industrial en Estados Unidos y China; iv) uso de coberturas cambiarias del peso mexicano en las estrategias de ajuste en la exposición de riesgos en otras divisas dentro de los portafolios de los inversionistas nacionales e internacionales; y v) incertidumbre en materia económica y geopolítica mundial; lo que fue contrarrestado por una reducción en la volatilidad de los mercados financieros internacionales y el paquete de medidas emprendidas anunciadas por Hacienda, Banxico y la Comisión de Cambios el 17 de febrero.

En materia de política cambiarias, el 28 de enero la **Comisión de Cambios** decidió extender la vigencia del mecanismo de subastas ordinarias y suplementarias diarias con precio mínimo, por un monto de 200 millones de dólares, cada una a partir del 2 de febrero y hasta el 31 de marzo de 2016 teniendo en cuenta la suficiencia de las reservas internacionales y la posibilidad de que continuara la volatilidad en los mercados financieros internacionales; además, las subastas ordinarias y las complementarias mantendrían como precio mínimo el equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil inmediato anterior incrementado en 1.0 y 1.5 por ciento, respectivamente.

Para el 17 de febrero de 2016, la Comisión de Cambios decidió suspender los mecanismos de venta de dólares, vendiendo ese día prudencialmente 2 mil millones de dólares, dado el grado de desalineamiento de la moneda nacional. Además, estableció la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario en caso de que se presenten condiciones excepcionales en el mismo. La Comisión de Cambios expresó

que el uso de las reservas internacionales en poder del Banco de México tiene como objetivo preservar el orden y la liquidez en el mercado, por lo que sólo intervendrá en circunstancias excepcionales en las cuales haya baja liquidez en el mercado o se presenten otro tipo de disrupciones.

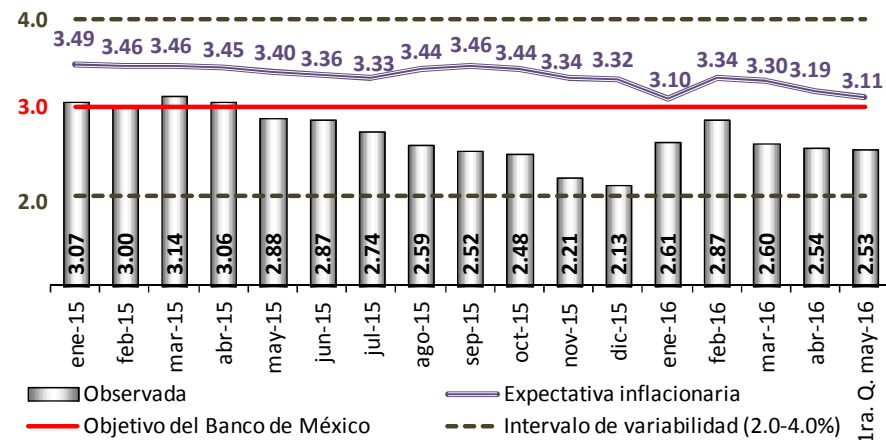
4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de mayo de 2016*, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2016 una inflación anual de 3.11 por ciento**, cifra inferior a la prevista en diciembre de 2015 de 3.32 por ciento (véase Gráfica 7). Se aprecia que la expectativa disminuyó pero se ubicó por arriba de la meta de inflación aunque dentro del intervalo de variabilidad.

El sector privado pronostica que al **cierre de 2017, el incremento anual de los precios será de 3.35 por ciento**; dato superior a la esperada en diciembre de 2015 de 3.31 por ciento (véase Gráfica 8); así, la expectativa inflacionaria para dicho año repuntó y se ubicó por arriba del objetivo de inflación pero dentro del intervalo de variabilidad.

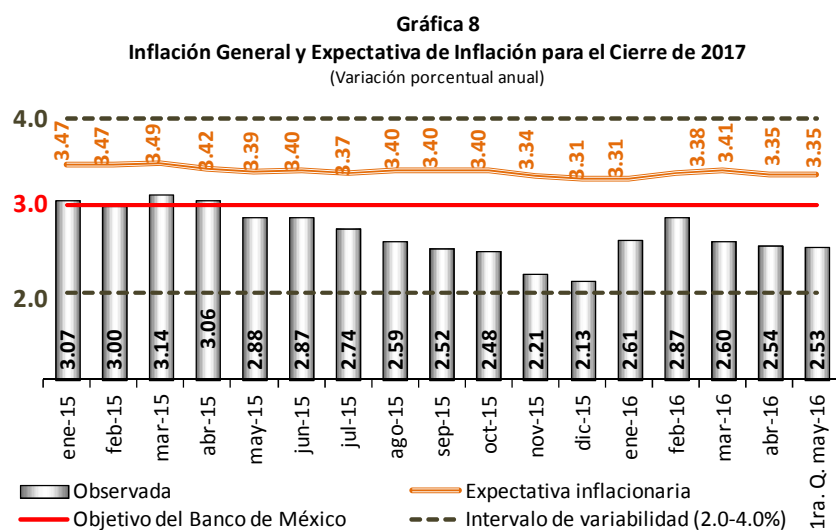
Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.33 por ciento** y para el **largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.28 por ciento**; por lo que la expectativa bajó 0.05 pp para el corto plazo y 0.04 pp para el largo plazo, ambas con relación a la encuesta de diciembre de 2015.

Gráfica 7
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2016
(variación porcentual anual)

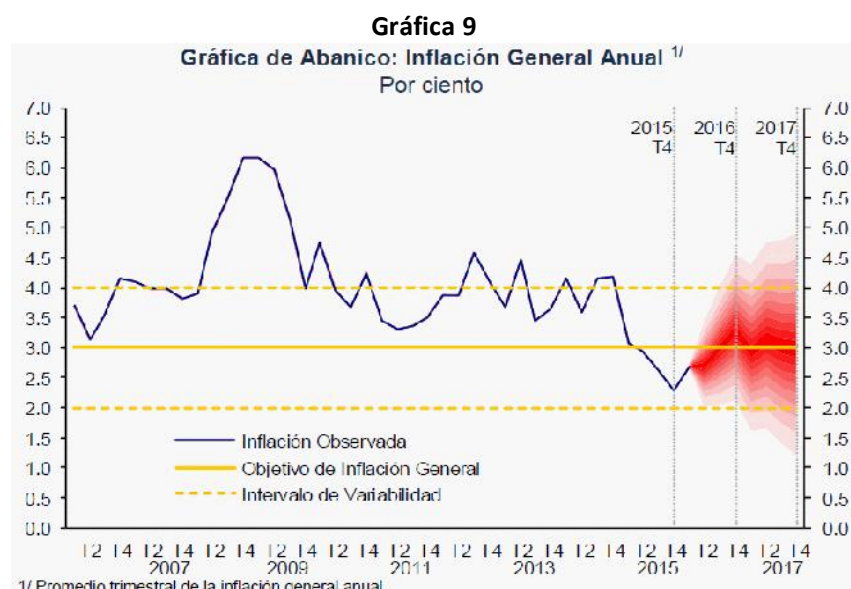


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2016 e INEGI.

Por su parte, **Banxico espera que en 2016 la inflación general anual se mantenga en los siguientes meses en niveles inferiores a 3 por ciento y para los últimos meses del año anticipa supere transitoriamente el objetivo de inflación;** sin embargo, prevé que el promedio anual se ubique prácticamente en 3 por ciento, lo que resultaría de la actualización de la fórmula empleada para determinar los precios máximos de la gasolina y de la evolución prevista de las referencias internacionales de este bien. Aunque la actualización intenta amortiguar parcialmente el efecto de la volatilidad de los precios internacionales sobre los nacionales de dicho energético, el efecto es que altera su estacionalidad. **Para 2017 se espera que la inflación general se ubique alrededor del objetivo permanentemente** (véase Gráfica 9).



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2016 e INEGI.



Fuente: Banxico.

Entre los **riesgos** que podrían incidir sobre la evolución de la inflación anual, el Banco Central precisó que **al alza** están:

- Deterioro del entorno internacional que propicie una mayor depreciación del tipo de cambio.
- Aumento en el precio de los productos agropecuarios, aunque su impacto sería transitorio.

Por el contrario, los que podrían propiciar una **menor inflación** son:

- Reducciones adicionales en el costo de algunos insumos de uso generalizado (telecomunicación y energéticos).
- Menor dinamismo de la economía nacional y mundial a la esperada.

En cuanto a la **actividad económica nacional**, el **Banco de México** mantuvo su rango de **expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto para 2016 entre 2.0 y 3.0 por ciento**. Lo anterior debido a que, pese a la dinámica de la demanda interna, se prevé un menor dinamismo de la demanda externa ante la debilidad de la actividad económica mundial, la volatilidad de los mercados financieros internacionales y la reducción del comercio mundial, principalmente.

Para 2017, el Banco Central predice se encuentre entre 2.3 y 3.3 por ciento (inferior a su intervalo inmediato anterior de entre 2.5 y 3.5%); así, augura una menor dinámica debido a que se espera un entorno externo adverso y, principalmente, una revisión a la baja en las expectativas de crecimiento de la actividad industrial de Estados Unidos; por lo que la expansión económica nacional estará apoyada por la fortaleza de la demanda interna del país.

Por su parte, el **sector privado en la Encuesta de Banxico de mayo de 2016** pronostica que la expansión económica nacional para **2016 sea de 2.44 por ciento** (2.74% en diciembre de 2015) y **para 2017 de 2.84 por ciento** (3.29% en el último mes del año pasado).

Ante esta perspectiva, el **Banco Central** anticipa una menor dinámica del **mercado laboral** al augurar que el rango de generación de empleos **para 2016 se ubique entre 590 y 690 mil puestos**, antes lo esperaba de entre 610 y 710 mil. **Para 2017** modificó a la baja su previsión y pronostica un **rango de entre 630 y 730 mil trabajadores** cuando antes lo anunciaba de entre 650 y 750 mil (véase Cuadro 2).

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 650 mil nuevos trabajadores** asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) para el cierre de 2016 cuando en diciembre de 2015 preveía 684 mil; y **para 2017 advierte 704 mil nuevas plazas**, mientras que en la encuesta de diciembre anticipaba 709 mil empleos.

El **Banco Central manifestó los riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional** y destacó que los factores que podrían impulsar una mayor dinámica económica son:

- Mejoría en el mercado laboral y expansión del monto y acceso al crédito de las familias que propicie un mayor dinamismo del consumo privado.
- Mayor impulso y en un menor plazo de lo anticipado de la implementación de las reformas estructurales, en particular de la inversión en el sector energético ante los recientes anuncios de importaciones de gasolina y gas, principalmente.

Cuadro 2						
Pronósticos Económicos, 2016 - 2017						
Concepto	Banco de México					SHCP ²
	Informe Trimestral				Encuesta ¹	
	Abr.-jun/2015	Jul-sep/2015	Oct-dic/2015	Ene-mar/2016	Mayo 2016	
2016						
México						
PIB (var. % real anual)	2.5 - 3.5	2.5 - 3.5	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.44	2.2 - 3.2
Empleo (miles)	600 - 700	630 - 730	610 - 710	590 - 690	650	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-31.8	-29.8	-30.3	-34.4	-32.5	-33.1
Cuenta corriente (% PIB)	-2.5	-2.5	-2.9	-3.1	n.d.	-3.1
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.11	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.93	2.1
Prod. Ind. (var. % real)	2.7 ³	2.3 ³	0.8 ³	-0.4 ³	n.d.	0.9
2017						
México						
PIB (var. % real anual)		3.0 - 4.0	2.5 - 3.5	2.3 - 3.3	2.84	2.6 - 3.6
Empleo (miles)		660 - 760	650 - 750	630 - 730	704	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)		-34.9	-33.5	-36.7	-32.5	-34.4
Cuenta corriente (% PIB)		-2.7	-2.9	-3.1	n.d.	-2.9
Inflación (% fin de periodo)		3.0	3.0	3.0	3.35	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)		n.d.	n.d.	n.d.	2.22	2.4
Prod. Ind. (var. % real)		2.8 ³	2.4 ³	2.3 ³	n.d.	2.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, mayo 2016.

2/ SHCP, *Criterios Generales de Política Económica para 2016* (CGPE-2016). En el caso del PIB, *Evolución económica reciente y actualización del pronóstico del PIB*, Boletín de Prensa No. 070/2016.

3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, mayo de 2016 según Banco de México.
n.d.: No disponible.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

Entre los **riesgos a la baja** destacó:

- Un menor dinamismo de la actividad mundial y de la industrial de Estados Unidos respecto al esperado.
- Mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que propicien contracción de las condiciones de financiamiento para la economía.

En adición a lo anterior, el **sector privado considera que entre los principales factores que podrían limitar el ritmo de la actividad económica**, por orden de importancia, están:

- La debilidad del mercado externo y de la economía mundial.
- La inestabilidad financiera internacional.
- Problemas de inseguridad pública.
- El precio de exportación del petróleo.
- Plataforma de producción petrolera.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio en el primer trimestre de 2016 despuntó, en parte, al desvanecimiento de los choques de oferta favorables que tuvieron lugar a principios de 2015 (reducción en el precio de los servicios de telefonía fija) y por el incremento del precio de algunas hortalizas. En el nivel de la inflación influyó las condiciones de holgura en la economía, los efectos directos e indirectos de las disminuciones de los precios de insumos de uso generalizado y los bajos precios internacionales de las materias primas. En tanto que el impacto de la apreciación del dólar sobre los precios nacionales ha sido bajo y no ha dado lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía. La inflación general anual promedio pasó de 2.27 por ciento en el último trimestre de 2015 a 2.69 por ciento en el primero de 2016; así, se ubicó por cuarta vez debajo del objetivo de inflación (3%) y se situó por quinto trimestre consecutivo dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).

- Mes a mes, la inflación general anual también se elevó al ir de 2.13 por ciento en diciembre de 2015 a 2.60 por ciento en marzo de 2016. Sin embargo, para la primera quincena de mayo de 2016, ésta bajó a 2.53 por ciento. Pese a este repunte, aún se situó por abajo de la meta y dentro del intervalo de variabilidad.
- El alza del nivel de la inflación de la segunda quincena de mayo se explicó, principalmente, por el incremento del precio de los alimentos procesados, otros servicios, las mercancías no alimenticias y la vivienda, mientras que el costo de la educación no aumentó tanto. Si bien el costo de las frutas y verduras, los pecuarios y las tarifas autorizadas por el gobierno se elevó, el precio de los energéticos bajaron, componentes de la parte no subyacente del INPC.
- De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC muestran que del 2.60 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2016, 2.08 pp (79.85%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.52 pp (20.15%) de la no subyacente. Para la primera quincena de mayo de 2016, del 2.53 por ciento de la inflación general anual, 2.21 pp (87.48%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 0.32 pp (12.52%) de la no subyacente. Así, la parte subyacente contribuyó en mayor proporción para la inflación de la segunda quincena de mayo; la importancia de dicho indicador es que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria.
- En la primera quincena de mayo de 2016, las familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos se enfrentan a una inflación mayor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos presentan una inflación por abajo de la general; situación contraria a la que se observó en diciembre de 2015.
- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó un cambio en su política monetaria y llevó la tasa de interés objetivo de 3.25 por ciento a finales de diciembre de 2015 a 3.75 por ciento el 17 de febrero de 2016 y la mantuvo en ese nivel hasta finales de mayo.
- Dada la evolución de la inflación, la expectativa inflacionaria del sector privado para el cierre de 2016 bajó; pasó de 3.32 a 3.11 por ciento en la encuesta de diciembre de 2015 a la de mayo de 2016; no obstante, anticipa un repunte dado que en diciembre de 2015 cerró en 2.13 por

ciento. El sector privado prevé que la inflación continúe despuntando al pronosticar que en 2017 cierre en 3.35 por ciento, dato mayor al esperado en la encuesta de diciembre de 2015 y a la predicha para el cierre de 2016, aunque se ubica dentro del intervalo de variabilidad. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2017-2020) es de 3.33 por ciento; para el largo plazo (periodo 2021-2024), se anuncia sea de 3.28 por ciento. Así, se aprecia que el nivel de la inflación permanecerá dentro del intervalo de variabilidad pero por arriba del objetivo de inflación.

- El Banco de México pronostica que la inflación general anual se mantenga en niveles inferiores a 3 por ciento y para finales del año supere transitoriamente el 3 por ciento, por lo que prevé que el promedio anual sea prácticamente de 3 por ciento, lo que resultaría de la actualización de la fórmula para determinar los precios de la gasolina. Para 2017 espera que se ubique alrededor del objetivo permanentemente. Así, el Banco Central advierte que la inflación se mantenga cerca de su objetivo y no baje más allá de éste.
- Entre los riesgos sobre la inflación, el que podría incidir en un mayor nivel de ésta es una depreciación del tipo de cambio que dé lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía ante la contaminación de las expectativas de inflación, así como un aumento en el precio de los productos agropecuarios; a lo que se le podría agregar un mayor dinamismo de la actividad económica nacional a la esperada. Los que podrían propiciar una menor inflación serían: disminuciones adicionales en el precio de los insumos de uso generalizados y un menor dinamismo de la actividad productiva nacional y mundial a lo anticipado. A lo cual se le podría agregar una apreciación de la moneda nacional.
- La Junta precisó que continuará vigilando la evolución de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, tanto de índole interna como externa para que, en caso de que lo juzgue pertinente, estar en la posibilidad de tomar las medidas de política monetaria necesarias con toda flexibilidad y en el momento que las condiciones lo requieran para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento.

- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco mantuvo su expectativa de crecimiento del PIB de México para 2016 entre 2.0 y 3.0 por ciento, lo que se explicaría por la fortaleza de la demanda interna y un menor dinamismo de la actividad económica internacional y volatilidad de los mercados financieros internacionales. Para 2017 anticipa una mayor fortaleza de la actividad económica nacional dado que estima un intervalo de entre 2.3 y 3.3 por ciento (2.5 y 3.5% antes) ante la expansión de la demanda interna que será contrarrestada por un entorno externo adverso y una revisión a la baja en las expectativas del crecimiento de la actividad industrial de Estados Unidos. Cabe recordar que el crecimiento económico registrado en 2015 fue de 2.46 por ciento.
- El Banco y los especialistas del sector privado difieren que, entre los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional, están: i) problemas de inseguridad pública; ii) precio de exportación del petróleo; y iii) plataforma de producción petrolera.
- Ante el contexto anticipado, Banxico bajó su previsión de generación de empleos para 2016 y lo estableció de entre 590 y 690 mil puestos; cabe indicar que en su Informe anterior había estimado un rango de entre 610 y 710 mil trabajos. Para 2017 prevé un rango de entre 630 y 730 mil personas (entre 650 y 750 mil en su Informe de octubre-diciembre de 2015). Esto implica que se mantenga holgura en el mercado laboral.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Enero - Marzo 2016, México, 67 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B1BD530E4-CCB2-C151-D5F9-1DBAB37D8E2C%7D.pdf> [Consulta: 25 de mayo de 2016].

Banco de México, *Minuta número 43, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 5 de mayo de 2016*, 19 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BD4E3705D-4A38-7A25-1AFA-C1D21C9BD7A5%7D.pdf> [Consulta: 19 de mayo de 2016].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B4FD34AF0-86F3-B53E-A865-937E93BFD5F3%7D.pdf> [Consulta: 5 de mayo de 2016].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2016*, México, 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B0C747428-1177-DF16-A3D0-E6D3E59EC0A3%7D.pdf> [Consulta: 2 de mayo de 2016].

Banco de México, *La Comisión de Cambios decide suspender a partir de este anuncio los mecanismos de ventas de dólares vigentes*, Comunicado de prensa, Anuncio de la Comisión de Cambios, 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiarial/comision-de-cambios/%7BAE2DE08D-23F4-1693-0769-310A99D8946C%7D.pdf> [Consulta: 17 de febrero de 2016].

Banco de México, *La Comisión de Cambios extiende las medidas preventivas para proveer liquidez al mercado cambiario*, Comunicado de prensa, Anuncio de la Comisión de Cambios, 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiarial/comision-de-cambios/%7BCD823972-8CB8-E3E7-9AAD-A827C8E06CD1%7D.pdf> [Consulta: 28 de enero de 2016].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: mayo de 2016].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: mayo de 2016].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2016, SHCP, Comunicado de Prensa 060/2016, 21 pp. Disponible en Internet: http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/87726/comunicado_060_2016.pdf [Consulta: 29 de abril de 2016]

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2016, SHCP, 90 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2016/it/01inf/itindc_201601.pdf [Consulta: 29 de abril de 2016].



www.cefp.gob.mx