

Comentarios al Informe del IV Trimestre de 2016 y Programa Monetario para 2017 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2016* elaborado por el **Banco de México (Banxico)** se observa que la **inflación general anual promedio se elevó como resultado, en parte, del impacto de la depreciación del tipo de cambio sobre los precios relativos de las mercancías sobre los servicios, el aumento en el costo de algunos bienes agropecuarios y el de ciertos productos energéticos**. La inflación general promedio pasó de 2.78 a **3.24 por ciento** del tercer trimestre de 2016 al **cuarto trimestre**; así, se ubicó por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento pero dentro del intervalo de variabilidad de entre 2.0 – 4.0 por ciento establecidos por el Banco Central. En cuanto al **análisis mensual, el nivel de la inflación también repuntó** al pasar de 2.97 a **3.36 por ciento** de septiembre a **diciembre de 2016**, siguiendo al alza en la **primera quincena de febrero de 2017 al colocarse en 4.71 por ciento** y ponerse por arriba de la meta y del límite superior del intervalo, esto como **consecuencia de las medidas de liberalización de los precios de algunos energéticos, como las gasolinas y el gas L.P.**

Durante el periodo que se analiza, la **Junta de Gobierno del Banco de México subió la tasa de interés objetivo**, la cual pasó de 4.75 a 5.75 por ciento de septiembre a diciembre de 2016; en tanto que el 9 de febrero de 2017, volvió ascender la tasa **situándola en 6.25 por ciento**. La finalidad fue contrarrestar las presiones inflacionarias, evitar contagios al proceso de formación de precios, anclar las expectativas de inflación y reforzar el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta. La Junta expresó que seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, así como del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de las cotizaciones de las gasolinas, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos; además, de la brecha del producto a fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento.

Banxico espera que, en 2017, la inflación general anual se ubique por encima del límite superior del intervalo de variabilidad y que retome una tendencia convergente hacia la meta durante los últimos meses del año. **Para 2018, anticipa se sitúe cerca de 3 por ciento** ante el desvaneciendo del impacto del alza de las gasolinas y del gas, esencialmente, y de que vayan teniendo efecto las medidas de política monetaria implementadas en 2017. Por otra parte, ajustó el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2017 y lo anticipó entre 1.3 y 2.3 por ciento** (1.5-2.5% un trimestre atrás). **Para 2018 pronostica oscile de 1.7 a 2.7 por ciento** (inferior al intervalo de entre 2.2-3.2% de su informe anterior). Bajo este panorama, disminuyó su previsión sobre la **generación de empleos para 2017 de entre 580 y 680 mil puestos** (600-700 mil hace tres meses); para **2018 lo estableció entre 620 y 720 mil puestos** (650 y 750 mil antes).

Índice

Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
1.1 Entorno Económico Interno	8
1.2 Entorno Económico Internacional.....	10
2. Impacto Inflacionario	12
3. Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2016	14
4. Programa Monetario para 2017.....	16
5. Expectativa Inflacionaria y Económica	17
6. Comentarios Finales	22
Fuentes de Información	26

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos de análisis al desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elabora el documento *“Comentarios al Informe del IV Trimestre de 2016 y Programa Monetario para 2017 del Banco de México”*.

En el cuerpo del mismo se exponen los comentarios al Informe que el Banco Central, en cumplimiento de lo previsto en el Artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México, envía al Congreso de la Unión. Dicho Informe analiza el comportamiento de la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y las actividades del Banco de México durante el periodo de referencia, bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional. Asimismo, Banxico ofrece previsiones sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Este documento se integra en seis apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el cuarto trimestre de 2016, programa monetario para 2017, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

Comentarios al Informe del IV Trimestre de 2016 y Programa Monetario para 2017 del Banco de México

Introducción

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) y la propia Ley del Banco de México establecen que el objetivo prioritario del Banco de México (Banxico) es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional¹ toda vez que la inflación² 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, afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión, distorsiona las decisiones de consumo y ahorro, propicia una desigual distribución del ingreso y dificulta la intermediación financiera.

Con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria³ utilizando el esquema de objetivos de inflación⁴ y la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo, su principal instrumento, para contrarrestar las presiones inflacionarias. Asimismo, el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro, ya que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que se toman las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios.

¹ Además, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

² La inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que se venden en una economía; esto es, un descenso continuo en el valor del dinero. El dinero pierde valor cuando con él no se puede comprar la misma cantidad de bienes que con anterioridad.

³ La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas 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. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México).

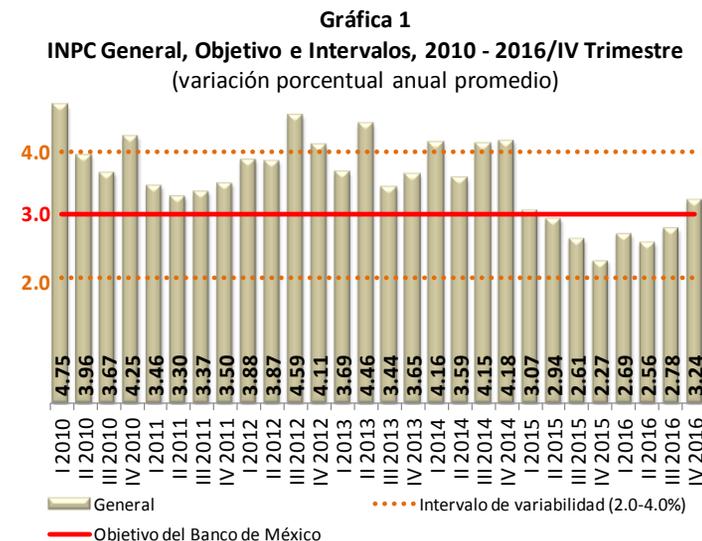
⁴ La política monetaria de objetivos de inflación aplicada por el Banco Central cuenta, principalmente, con los siguientes elementos: anuncio de metas explícitas de inflación; análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias; descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo; una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Banxico toma en cuenta, prioritariamente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), indicador que emplea para medir 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. Además, el Banco Central estableció alcanzar una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento, la cual opera de manera continua y no solamente para el cierre de año, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo en el cual podría estar a consecuencia de una variación inesperada en el precio de los bienes y servicios debido a cambios en su oferta o su demanda y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio se elevó de 2.78 a 3.24 por ciento** del tercer trimestre al **cuarto trimestre de 2016** (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, de la depreciación de la moneda nacional derivada del complejo entorno externo que implicó un ajuste de precios relativos de las mercancías sobre los servicios; así como por el aumento en el costo de algunos bienes agropecuarios y el de ciertos productos energéticos, en particular el de las gasolinas en la frontera norte.

Lo anterior se manifestó en la evolución del **componente subyacente**,⁵ que fue de una alza de 3.00 por ciento a una de **3.28 por ciento** entre el tercer trimestre y el **cuarto trimestre de 2016**; comportamiento asociado a la **mayor crecida, principalmente, del costo de otros servicios** (de 1.80 a 2.50%), los alimentos procesados (de 3.89 a 4.26%), la vivienda (de 2.32 a 2.40%), la educación (de 4.17 a 4.26%) y las mercancías no alimenticias (de 3.71 a 3.75%).



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

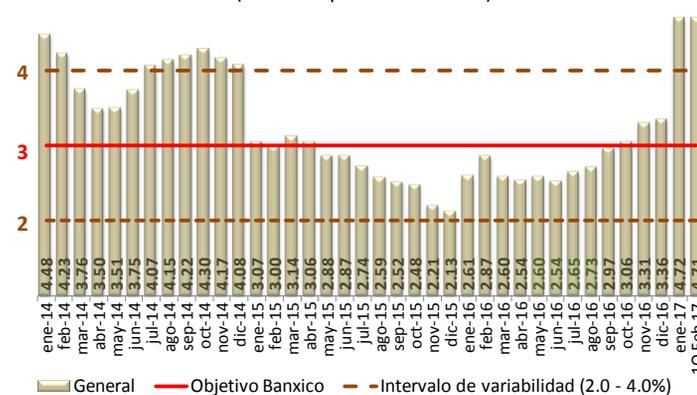
⁵ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

En tanto que el segmento **no subyacente**⁶ lo hizo de 2.10 a **3.14 por ciento** entre el tercer y el **cuarto trimestre de 2016**, lo que se explicó por el repunte del costo tanto de los energéticos, que transitaron de una reducción de 0.03 por ciento a una elevación 1.75 por ciento, como el de los pecuarios al pasar de un alza de 1.26 por ciento a una de 3.09 por ciento; ello, pese a la menor crecida del valor de las tarifas autorizadas por el gobierno (de 2.83 a 2.48%) y de las frutas y verduras (de 8.52 a 8.32%).

En su **examen mensual, la inflación general anual también mostró una tendencia al alza** al ir de 2.97 por ciento en septiembre de 2016 a **3.36 por ciento en diciembre**; durante este periodo, se registraron incrementos asociados al aumento de algunos productos agropecuarios y de los energéticos resultado del aumento en las gasolinas en la frontera norte. Dicha tendencia ascendente continuó y en **la primera quincena de febrero de 2017 se situó en 4.71 por ciento** (véase Gráfica 2) ante los efectos de las medidas de liberalización de los precios de algunos energéticos que se implementaron a principios de 2017, tal es el caso de las gasolinas y del gas L.P.

En el nivel de la inflación general anual influyó la elevación en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**; en **diciembre de 2016**, que tuvo una variación anual de **3.44 por ciento**, cifra superior a la que se registró en el noveno mes (3.07%, véase Cuadro 1); mientras que para la primera quincena de febrero de 2017 terminó en 4.20 por ciento. Situación que **se explica por el mayor alza del precio de otros servicios, los alimentos procesados y las mercancías no alimentarias que respondió, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar; así, pasaron de un aumento de 1.80, 4.06 y 3.80 por ciento, respectivamente,**

Gráfica 2
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2014 - 2017 / 1ra. Q. Febrero¹
(variación porcentual anual)



1/ Primera quincena (Q) de febrero.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

⁶ 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.

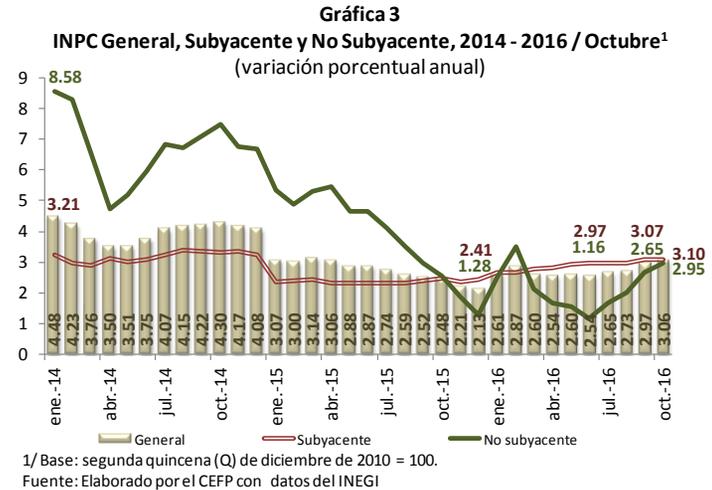
en septiembre de 2016 a 3.75, 5.88 y 4.77 por ciento en la primera quincena de febrero de 2017, en ese orden. Si bien el incremento de la vivienda y la educación fue mayor, no fue tan pronunciado como en los anteriores componentes; estos pasaron de un alza de 4.27 y 2.32 por ciento, correspondientemente, a 4.41 y 2.53 por ciento, consecutivamente.

Por otro lado, el mayor nivel de los precios en general fue también resultado del alza de su **componente no subyacente** dado que tuvo una variación anual de 2.65 por ciento en septiembre de 2016 y para diciembre llegó a 3.13 por ciento; elevándose a **6.25 por ciento en la primera quincena de febrero de 2017**; lo que obedeció, principalmente, al **aumento en el costo de los energéticos, las tarifas autorizadas y algunos productos pecuarios**; que fue parcialmente contrarrestado por la reducción del costo de las frutas y verduras.

Justamente, en septiembre de 2016, el **costo de los energéticos, los pecuarios y las**

tarifas autorizadas por el gobierno pasó de 0.04, 1.99 y 2.50 por ciento, respectivamente, a 16.85, 3.60 y 3.85 por ciento, en ese orden, en la primera quincena de febrero de 2017. Banxico señaló que, en el caso de las tarifas autorizadas por el gobierno, los aumentos de precios de los combustibles motivaron ajustes al alza en las tarifas de transporte público en varias ciudades del país.

En tanto que la marcha del índice de **las frutas y verduras** contrarrestó la tendencia ascendente del INPC dado que fue de un alza de 11.52 en septiembre de 2016 a una reducción de 12.89 por ciento en la primera quincena de febrero de 2017; evolución que se explicó por la reducción del costo de algunas verduras, como el jitomate y la cebolla.



De acuerdo con la **incidencia**⁷ de los componentes del INPC, **del 3.36 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2016**, la parte **subyacente contribuyó con 2.59 puntos porcentuales (pp) ó 77.09 por ciento** de la inflación general; en tanto que la **no subyacente aportó 0.77 pp; es decir, 22.91 por ciento**. Para la primera quincena de febrero de 2017, **la incidencia de la parte subyacente se redujo, pero continuó siendo la principal fuente de inflación; del 4.71 por ciento de la inflación general anual, 3.16 pp (67.0%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.55 pp (33.0%) de la no subyacente**.

Cuadro 1										
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes e INPP										
(variación porcentual anual)										
Concepto	Mensual							Trimestral		
	Dic-15	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dic-16	Ene-17	1ra. Q. Feb-17	IV/2015	III/2016	IV/2016
INPC	2.13	2.97	3.06	3.31	3.36	4.72	4.71	2.27	2.78	3.24
Subyacente	2.41	3.07	3.10	3.29	3.44	3.84	4.20	2.40	3.00	3.28
Mercancías	2.82	3.92	3.97	3.91	4.05	4.75	5.27	2.78	3.79	3.98
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.68	4.06	4.17	4.20	4.40	5.27	5.88	2.55	3.89	4.26
Mercancías No Alimenticias	2.93	3.80	3.81	3.67	3.76	4.31	4.77	2.98	3.71	3.75
Servicios	2.07	2.36	2.36	2.77	2.92	3.07	3.29	2.09	2.34	2.68
Vivienda	2.01	2.32	2.39	2.38	2.41	2.46	2.53	2.00	2.32	2.40
Educación (Colegiaturas)	4.29	4.27	4.26	4.26	4.26	4.29	4.41	4.28	4.17	4.26
Otros Servicios	1.46	1.80	1.74	2.72	3.04	3.33	3.75	1.52	1.80	2.50
No Subyacente	1.28	2.65	2.95	3.34	3.13	7.40	6.25	1.87	2.10	3.14
Agropecuarios	1.72	5.34	5.25	5.56	4.15	0.53	-2.92	2.76	3.81	4.98
Frutas y Verduras	5.62	11.52	10.76	10.19	4.31	-6.01	-12.89	6.33	8.58	8.32
Pecuarios	-0.46	1.99	2.23	2.96	4.06	4.67	3.60	0.84	1.26	3.09
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	1.00	0.94	1.52	1.99	2.49	11.80	12.26	1.33	1.01	2.00
Energéticos	0.06	0.04	1.02	1.77	2.42	16.31	16.85	0.52	-0.03	1.75
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.81	2.50	2.42	2.42	2.60	3.50	3.85	2.86	2.83	2.48
INPP sin petróleo	2.78	6.40	6.70	7.87	8.51	9.81	n.d.	3.23	5.80	7.70

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI, base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100; INPP base junio 2012 = 100. n.d.: No disponible.

⁷ 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.

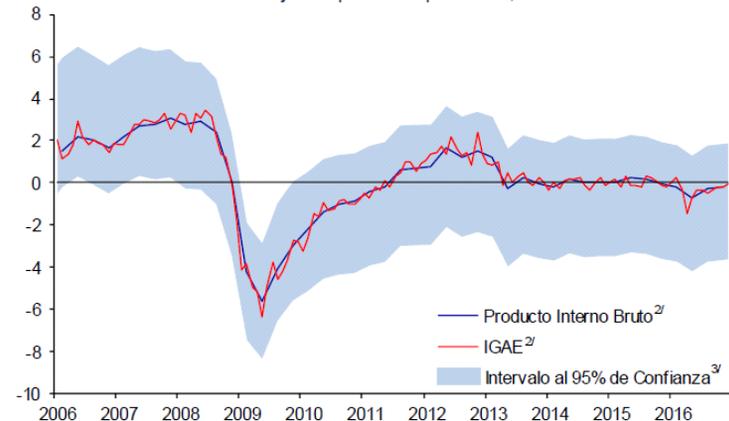
1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que durante, el cuarto trimestre de 2016, la **economía mexicana continuó expandiéndose aunque a un menor ritmo** como reflejo de una mejoría de **la demanda externa y la trayectoria positiva del consumo privado**, pese al débil desempeño de la **inversión fija bruta**; precisó que, en este contexto, no se han presentado presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios de la economía. En cuanto al nivel actual de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) Banxico no indicó nada pero se infiere que parecería haberse cerrado ante las condiciones que prevalecen en la economía en su conjunto.

En cuanto al **mercado laboral**, Banxico indicó que siguió **mejorando**. En particular, la **tasa de desocupación nacional y urbana mostraron una tendencia descendente** y se ubicaron en niveles inferiores a los registrados en 2008; mientras que **el número de puestos de trabajo afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) conservó una tendencia positiva lo que implicó que la tasa de informalidad laboral siguiera bajando**. En lo que toca a **la tasa de participación laboral, ésta exhibió cierta tendencia negativa**. En este contexto, continuó registrándose una gradual recuperación de los **salarios reales y, junto con la evolución de la productividad laboral, han aumentado los costos unitarios de la mano de obra** para la economía en su conjunto y, en particular, para el sector manufacturero, si bien aún permanecen en niveles inferiores a los registrados antes de la crisis financiera global de 2008.

En lo tocante a los componentes de la **demand interna**, el Banco Central manifestó que, durante el **cuarto trimestre de 2016, el consumo privado continuó presentando una trayectoria positiva**; lo que obedeció a la fortaleza del consumo de bienes y servicios de origen nacional ya que la demanda de bienes importados mantuvo un desempeño débil como reflejo, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar.

Gráfica 4
Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
Porcentaje del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2009, Banco de México, pág. 74.

2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2016; cifras del IGAE a diciembre de 2016.

3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Banxico.

No obstante, **las ventas de la ANTAD** y de vehículos ligeros, mostraron contracciones hacia finales de 2016 y principios de 2017, lo que ha implicado una desaceleración de este agregado a inicios del año en curso.

La **dinámica del consumo privado** respondió, en parte, a la persistente mejoría del mercado laboral, de la masa salarial real, del elevado ritmo de expansión del crédito al consumo y de las remesas; empero, la **confianza del consumidor** continuó deteriorándose tanto a finales de 2016 y como a inicios de 2017, lo que podría ajustar a la baja el dinamismo del consumo hacia adelante.

Por su parte, en el **cuarto trimestre de 2016, la inversión fija bruta mostró un estancamiento como** reflejo de la debilidad de la inversión en construcción (como resultado de una menor actividad en la perforación de pozos petroleros) y en maquinaria y equipo de origen importado; mientras que la inversión en maquinaria y equipo (que responde principalmente a la formación bruta de capital fijo del sector privado) nacional mantuvo su trayectoria positiva. El Banco Central explicó que es probable que la inversión privada en el país se haya visto afectada hacia finales de 2016 y principios de 2017 por los mensajes que el Presidente de Estados Unidos ha emitido sobre su intención de implementar medidas que deteriorarían la relación económica entre México y ese país, lo que parecería haber incidido adversamente sobre la confianza de los empresarios.

En dicho periodo, el **financiamiento al sector privado continuó creciendo** pero a un ritmo menor que el trimestre pasado, lo que se dio en un entorno de alza en las tasas de interés de referencia de la política monetaria. En particular, en el cuarto trimestre de 2016, el **financiamiento total al sector privado no financiero creció** 3.9 por ciento a tasa real anual (5.0% en el trimestre previo); lo que se explica, en gran parte, a la mayor contracción del financiamiento externo y que el financiamiento interno siguió creciendo a tasas menores que las del trimestre anterior. En lo que toca al financiamiento interno a las empresas, éste se expandió a una tasa real anual del 7.1 por ciento en diciembre de 2016 (7.9% en septiembre de 2016), lo que se debió, principalmente, a la ampliación del crédito bancario mientras que el mercado interno de deuda continuó registrando un bajo dinamismo. Particularmente, la **cartera de crédito vigente de la banca comercial a las empresas privadas no financieras** presentó una elevación real anual de 8.1 por ciento al cierre del cuarto trimestre (9.2% en el trimestre previo). En este contexto, los costos de los préstamos y las líneas de crédito continuaron aumentando como reflejo de los incrementos en la Tasa Objetivo. No obstante, los **índices de morosidad** correspondientes se mantuvieron en niveles bajos presentando una tendencia negativa.

El **crédito a los hogares** creció 7.8 por ciento real anual en el último trimestre del año (8.5% en el tercer trimestre); en tanto que el crédito a la vivienda, la cartera de la banca comercial y la del Infonavit siguieron expandiéndose a tasas relativamente elevadas, pero menores a las observadas en el cierre del trimestre previo. En este caso, los **costos del crédito a la vivienda no han mostrado cambios significativos** y permanecen en niveles alrededor de sus mínimos históricos. En lo que toca a los índices de morosidad en este segmento continuaron relativamente bajos y estables.

Por su parte, el **crédito al consumo** siguió aumentando aunque a un menor ritmo; en especial, destaca el mayor crecimiento de los créditos automotrices y el otorgado vía tarjetas, mientras que los de nómina y personales han venido moderando sus tasas de expansión; es de destacar que las tasas de interés respectivas se mantuvieron estables, con excepción de las asociadas al crédito vía tarjetas, que continuaron incrementándose. Mientras que los **índices de morosidad permanecieron en niveles relativamente bajos** y en general tampoco mostraron variaciones significativas, no obstante que la cartera de crédito de nómina ha registrado cierto deterioro en los últimos dos trimestres.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el cuarto trimestre de 2016, la **economía mundial** continuó recuperándose, aunque presentó un crecimiento débil propiciado, principalmente, por el lento incremento de las economías avanzadas, la gradual recuperación, aunque diferenciada, de las economías emergentes y el progresivo avance del comercio internacional. Los **mercados financieros internacional persistieron volátiles** como resultado, en gran parte, del proceso y resultado electoral y de normalización de política monetaria de Estados Unidos; por el desempeño del sector bancario europeo y del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea; a la divergencia en la política monetaria de las economías avanzadas; y del aumento de la probabilidad de aplicación de políticas proteccionistas en el mundo. Así, las entradas de capital a las economías emergentes se revirtieron y las tasas de interés se elevaron.

La actividad económica en la **zona del euro** persiguió recuperándose durante el cuarto trimestre de 2017 apoyada por la demanda interna que se vio favorecida por las condiciones financieras y el incremento de los ingresos reales de los hogares; en particular, el consumo privado se fortaleció por la mejoría en el empleo y en los niveles de confianza de las familias, empero, la inversión fija se desaceleró y el sector externo persistió restando

al crecimiento. Por su parte, la tasa de desempleo se ubicó los niveles bajos aunque diversos indicadores sugieren que aún existe holgura en el mercado laboral.

En las **economías emergentes** prosiguieron con una gradual reactivación, aunque diferenciada entre países y regiones. Dichas economías han enfrentado gran incertidumbre derivada de las políticas fiscal, comercial y de migración contemplada por la nueva Administración en Estados Unidos, lo que podría incidir sobre las condiciones financieras internacionales y de disminución del comercio y de la inversión extranjera directa mundiales.

En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva perdió dinamismo; en el cuarto trimestre de 2016, el PIB tuvo un incremento de 1.88 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el tercero había aumentado 3.51 por ciento, lo que fue reflejo, principalmente, de una menor fortaleza del gasto de consumo personal -en especial, por la menor crecida la demanda de servicios no obstante de que el consumo de bienes se elevó- pese a la ampliación de la inversión fija -ante el ascenso de la no residencial y de la residencial- y del gasto de gobierno -el estatal repuntó y el federal se deterioró-. En lo externo, las exportaciones cayeron y las importaciones se elevaron, por lo que el efecto neto fue una contribución negativa sobre el producto.

En cuanto a la **inflación**, permaneció mostrando una tendencia creciente en la mayoría de las economías avanzadas; no obstante, aún en muchas de ésta persistió por debajo de la meta de sus respectivos bancos centrales. En la zona del euro la inflación se mantuvo en terreno positivo ante el aumento en el precio de los energéticos y de los alimentos. En las economías emergentes se acomodó en niveles bajos o disminuyó, aunque en algunos países de América Latina se conservó por arriba de sus respectivas metas de inflación. Mientras que en Estados Unidos **la inflación anual de los precios al consumidor fue 2.1 por ciento durante diciembre de 2016**, ubicándose por arriba de la tasa objetivo de la Reserva Federal de 2 por ciento y 0.6 pp por arriba de lo registrado en septiembre; lo que se explicó por el mayor dinamismo de los precios de los energéticos pese a la contracción del costo de los alimentos.

Entre octubre y diciembre de 2016, los **precios internacionales de las materias primas** registraron una moderada recuperación. Los precios del petróleo se elevaron ante el acuerdo alcanzado a finales de noviembre por los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países para establecer un techo de producción; por el ajuste al alza sobre la estimación de la demanda global del producto para el presente por parte de la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) procedente de la actualización de la estimación de demanda proveniente de China y de la demanda de Estados Unidos y de Rusia; y, por el clima frío observado en el norte de Europa.

El nivel de los **precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas** se mantuvieron bajos ante una amplia oferta de diversos insumos clave, principalmente dentro de los productos agropecuarios. Los **precios de los metales industriales** registraron un repunte, dadas las mejores perspectivas para la industria china y de que se espera que Estados Unidos estimule la demanda a través del gasto en infraestructura anunciado. Si bien los precios de los granos aumentaron, aún permanecen en niveles mínimos de hace seis años ante la persistencia de proyecciones de producción elevadas que pudieran resultar en una continua acumulación de inventarios.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁸ 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) se aceleró al pasar de una variación de 1.59 por ciento en septiembre de 2016 a 7.51 por ciento en la primera quincena de febrero de 2017 (véase Gráfica 5), lo que se vio influido por el aumento en el costo de las mercancías no alimenticias y los energéticos. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se elevó dado que su participación aumentó: en el noveno mes de 2016 contribuyó con 0.56 pp y representó 18.72 por ciento de la inflación general (2.97%) y para la primera quincena de febrero con 2.64 pp ó el 56.00 por ciento.

⁸ 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)".

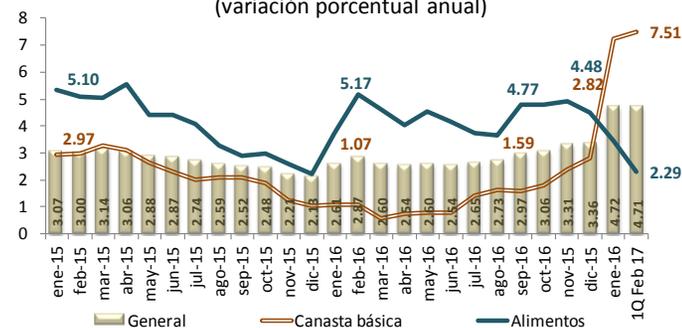
En lo que toca al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en septiembre de 2016 se situó en 4.77 por ciento y para la primera quincena de febrero de 2017 se posicionó en 2.29 por ciento. Destaca que en los últimos periodos los precios de estos bienes han presentado menores incrementos. Así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó ya que en el séptimo mes de 2016 contribuyó con 1.05 pp de la inflación general, lo que representó el 35.41 por ciento de esta última, en tanto que para la primera quincena de febrero de 2017 participó con 0.51 pp y constituyó 10.93 por ciento.

En la primera quincena de febrero de 2017, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 6); ha sido menor para las **familias que tienen ingresos hasta seis salarios mínimos**; mientras que las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por arriba de la del índice general.

En particular, la inflación de las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de 5.12 por ciento en la primera quincena de febrero de 2017, situándose por arriba de la general (4.71%); esta situación fue contraria a la que se registró en septiembre de 2016 donde la inflación para estas familias fue de 2.94 por ciento cuando la general había sido de 2.97 por ciento.

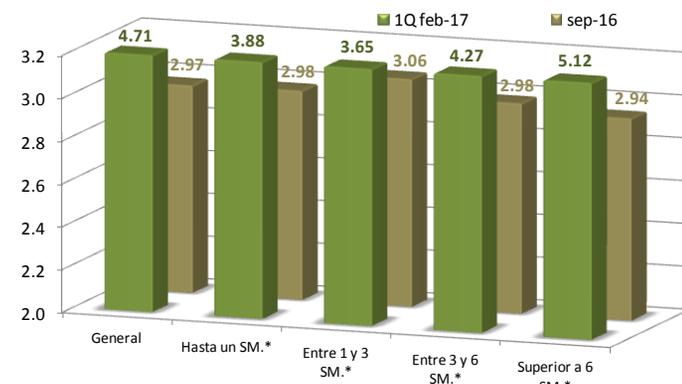
Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos entre uno y tres salarios mínimos** fue de 3.65 por ciento en la primera quincena de febrero de 2017, cifra por abajo de la inflación general (4.71%); su situación fue contraria a la que se registró en septiembre de 2016 cuando la inflación de estas familias fue de 3.06 por ciento en tanto que la general había sido de 2.97 por ciento.

Gráfica 5
INPC: General, Canasta Básica y Alimentos¹
2015 - 2017 / 1ra. Q. Febrero
(variación porcentual anual)



1/ Base segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Gráfica 6
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,¹
septiembre 2016 / 1ra. quincena de febrero 2017



1/ Base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.
*/ SM: Salarios mínimos.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

3. Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2016

Entre octubre-diciembre de 2016, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones, el 17 de noviembre y el 15 de diciembre de 2016; en su primera reunión **elevó la tasa de referencia en 0.50 puntos porcentuales**, por lo que la tasa de interés objetivo llegó a 5.25 por ciento. La Junta buscó contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación que se derivó de: i) el resultado del proceso electoral en Estados Unidos y los efectos que se pudieran tener sobre la relación bilateral con México; ii) se espera que el proceso de normalización de la postura monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos sea a un ritmo más acelerado y posiblemente de mayor magnitud de lo anticipado; y, iii) los diversos riesgos que prevalen en la economía internacional, tanto añejos como nuevos.

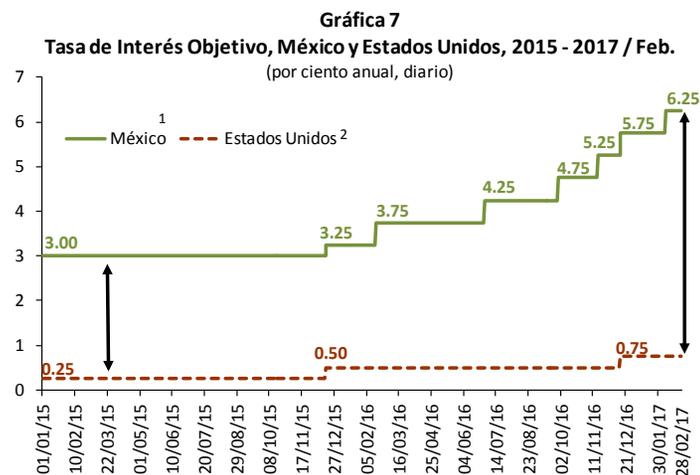
En reunión **del 15 de diciembre, la Junta decidió elevar la tasa en 0.50 puntos porcentuales y la ubicó en 5.75 por ciento**; el Banco de México señaló que ha actuado de manera preventiva con la finalidad de que el ajuste en precios relativos procedente de la depreciación del tipo de cambio real ocurra de manera ordenada y no se provoquen efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía; por lo que dicha acción tuvo como finalidad contrarrestar las presiones inflacionarias adicionales y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo, tomando en cuenta el incremento de 25 puntos base en el rango objetivo para la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Mientras que, fuera del periodo de análisis, el **9 de febrero de 2017, la Junta de Gobierno volvió a subir la tasa de interés objetivo y la situó en 6.25 por ciento**, 0.50 puntos porcentuales más; el objetivo fue evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta ante la simultaneidad de un entorno adverso, el cambio en precios relativos de las mercancías y servicios derivado de la depreciación que ha presentado el tipo de cambio real, el impacto transitorio de los ajustes en los precios de algunos energéticos, principalmente los de las gasolinas, y el aumento significativo en las expectativas de inflación de corto plazo provenientes de encuestas.

Bajo este contexto, el **diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos** se elevó ante el ajuste que realizó el Banco de México y la menor elevación en las tasas de interés en Estados Unidos; así, entre finales del tercer trimestre de 2016 y mediados de febrero de 2017, el diferencial de las tasas de corto plazo (3 meses) se amplió de 450 a 580 puntos base, como reflejo, en gran medida, de los ajustes de política monetaria en México; en tanto que el diferencial de 10 años pasó de 450 a 500 puntos base.

Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX se depreció 6.41 por ciento** al cerrar en 20.6194 pesos por dólar (ppd) el 30 de diciembre de 2016; esto es, 1.2418 ppd más con relación a su valor del 30 de septiembre (19.3776 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 21.0511 ppd el 11 de noviembre y un mínimo de 18.5089 ppd el 8 de noviembre. Si bien para el 11 de enero de 2017 la cotización se deterioró más y alcanzó el valor de 21.9076 ppd o una depreciación de 13.06 por ciento o 2.53 ppd más respecto al cierre de septiembre de 2016, para el cierre de febrero de 2017 el tipo de cambio aminoró su deterioro al finalizar en 19.9957 ppd y tener una depreciación de 3.19 por ciento o 0.6181 ppd más en comparación al 30 de septiembre.

Por su parte, el saldo de la **reserva internacional** en diciembre de 2016 fue de 176 mil 541.6 millones de dólares (mdd), cifra inferior a las del mismo mes de 2015 (176 mil 735.4 mdd), lo que obedeció en buena medida a las ventas de dólares que llevó a cabo el Banco de México a principios de 2016 con la finalidad de propiciar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario. En tanto que para febrero de 2017 llegaron a 175 mil 031.2 mdd; lo que se explicó a que, a principios de año, la Comisión de Cambios realizó una venta directa al mercado de 2 mil mdd y, posteriormente, el 21 de febrero anunció la implementación de un programa de coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional, por un monto de hasta 20 mil mdd, señalando que la primera subasta de coberturas sea el 6 de marzo por un monto de hasta 1 mil mdd. La Comisión



1/ Tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día (objetivo) establecida por Banxico.

2/ Tasa de Fondos Federales, EU. A partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo; en este caso, se considera el valor máximo.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y de la FED de St. Louis Missouri, EU.

manifestó que no descarta la posibilidad de llevar a cabo acciones adicionales en caso de ser necesario, ya sea usando de coberturas cambiarias o instrumentos que ha utilizado en el pasado.

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 de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de las cotizaciones de las gasolinas al resto de los precios**, así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento.

4. Programa Monetario para 2017

Por ley, el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional con la finalidad de establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos formales; para lograrlo, requiere que los precios se mantengan estables y predecibles. Para conseguir su objetivo, el Banco Central utiliza el esquema de objetivos de inflación con el que pretende alcanzar y preservar una inflación anual de 3 por ciento de manera eficiente, esto es, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica.

En su programa monetario para el 2017, Banxico continuará aplicando su política monetaria de objetivos de inflación y el instrumento operacional esencial de la política monetaria del Banco Central es la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día -tasa de interés objetivo-, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

Así, bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes por el lado de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; caso en el que las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

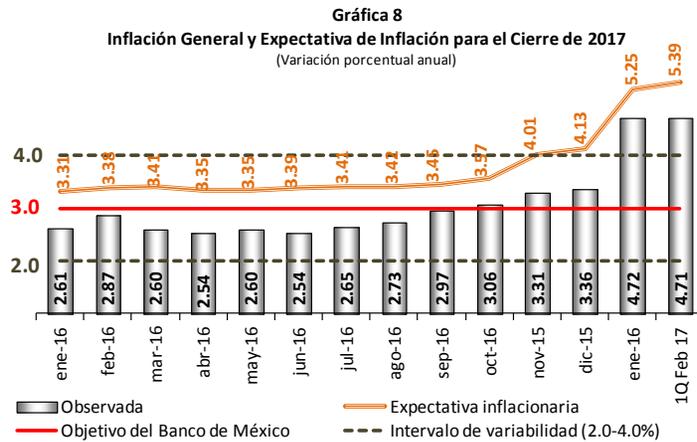
Cuando las presiones inflacionarias provienen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en estos casos, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o, bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

Por lo anterior, Banxico continuará vigilando el comportamiento de la inflación y sus determinantes para, en caso de que lo juzgue pertinente, adoptar las medidas de política monetaria de manera oportuna y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación, con la finalidad de prevenir una posible contaminación en el proceso de formación de precios y no comprometer la convergencia de la inflación al objetivo permanente del 3 por ciento y lograr el mandato constitucional que se le ha asignado.

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de febrero de 2017*, publicada por el Banco de México, se anticipa para **el cierre de 2017 una inflación anual de 5.39 por ciento**, cifra superior a la prevista en septiembre de 2016 de 3.45 por ciento y a la pronosticada en la encuesta de enero de 2017 de 5.25 por ciento (véase Gráfica 8). Así, se aprecia un repunte de la expectativa de corto plazo en los meses recientes.

El sector privado pronostica que al **cierre de 2018, el alza anual de los precios será de 3.86 por ciento**; dicho dato fue superior del esperado en septiembre de 2016 (3.41%), y el más alto desde la encuesta de enero de 2016 de 3.40 por ciento (véase Gráfica 9) y a la anunciada en enero de 2017 de 3.85 por ciento.



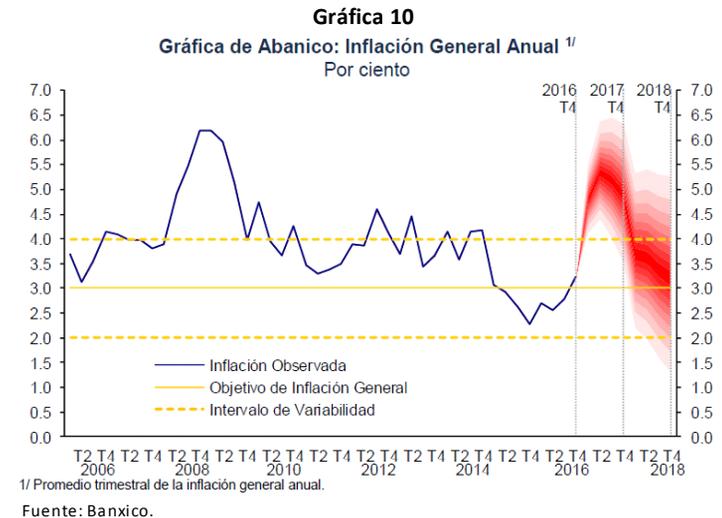
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2017 e INEGI.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2017 e INEGI.

Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.62 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.48 por ciento**; por lo que la expectativa se elevó, para el corto plazo aumentó 0.25 pp y para el largo plazo lo hizo en 0.18 pp, ambas con relación a la encuesta de septiembre de 2016.

Por su parte, **para 2017 Banxico espera que la inflación general anual se ubique por encima del límite superior del intervalo de variabilidad asociado al objetivo y que retome una tendencia convergente hacia la meta durante los últimos meses del año ante la depreciación que ha tenido el tipo de cambio real y el efecto transitorio de la liberalización de los precios de las gasolinas, principalmente. Para 2018 anticipa que la inflación general se sitúe cerca de 3 por ciento como resultado del desvaneciendo del impacto del alza de las gasolinas y del gas, esencialmente, y de que vayan teniendo efecto las medidas de política monetaria implementadas en 2017, bajo un contexto en el que se prevé no ocurran presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada (véase Gráfica 10).**



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

- Que el número de choques que han ocurrido incrementa la probabilidad de efectos de segundo orden sobre la inflación.
- Un alza en las expectativas inflacionarias que resulte de una depreciación adicional de la moneda nacional o que, dada la depreciación del peso, aumente su traspaso a precios.
- Incrementos en los precios de los bienes agropecuarios.

Por el contrario, los que podrían **incidir en un menor nivel inflacionario** se encuentran:

- Posibilidad de que se presente una apreciación de la moneda nacional.
- Reducciones adicionales en diversos precios como consecuencia de las reformas estructurales.
- Menores precios de la gasolina y otros energéticos derivado del comportamiento futuro de las referencias internacionales y de una mayor competencia entre los proveedores.
- Una desaceleración mayor a la prevista de la actividad económica nacional.

Ante el complejo entorno externo, el **Banco de México ajustó su rango de expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)** nacional **para 2017 y lo ubicó entre 1.3 y 2.3 por ciento** (entre 1.5 y 2.5% su intervalo previo). Es de señalar que a pesar de que se prevé que la economía global siga presentando una recuperación gradual ante un mejor desempeño de las economías avanzadas, particularmente de la estadounidense (ante la posible adopción de una expansión fiscal mediante reformas a la política tributaria, un incremento en el gasto en infraestructura y un conjunto de medidas de desregulación), se tiene incertidumbre sobre los posibles efectos adversos en la actividad y el comercio mundial que podría tener la instrumentación de ciertas políticas proteccionistas por parte del nuevo gobierno norteamericano.

En sus pronósticos, Banxico anticipó cierto deterioro comercial entre México y Estados Unidos y una menor inversión extranjera directa que la prevista anteriormente. Sin embargo, precisó que el crecimiento económico nacional continuará impulsado por las reformas estructurales y que

la solidez del marco macroeconómico propiciará un entorno más favorable para la actividad económica, lo que permitirá contrarrestar parcialmente el entorno externo adverso que enfrenta el país.

Mismamente, para 2018, el Banco Central predice se encuentre entre 1.7 y 2.7 por ciento (inferior a su intervalo inmediato anterior de entre 2.2-3.2%), procedente esencialmente de un mayor impulso de la actividad productiva nacional originado por los avances subsecuentes de las reformas estructurales.

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de febrero de 2017 pronostica que la expansión económica nacional **para 2017 sea de 1.49 por ciento** (2.36% en septiembre de 2016); **para 2018 de 2.09 por ciento** (2.95% en el noveno mes de 2017).

Ante esta perspectiva, el **Banco Central anticipa una menor dinámica del mercado laboral al augurar que el rango de generación de empleos para 2017 se ubique entre 580 y 680 mil puestos**, antes lo esperaba de entre 600 y 700 mil. **Para 2018 modificó a la baja su previsión y pronostica un rango de entre 620 y 720 mil trabajadores** cuando antes lo anunciaba de entre 650 y 750 mil (véase Cuadro 2).

Cuadro 2				
Pronósticos Económicos, 2017 - 2018				
Concepto	Banco de México			SHCP ²
	Informe Trimestral		Encuesta ¹	
	Jul-sep/2016	Oct-dic/2016	Febrero 2017	
2017				
México				
PIB (var. % real anual)	1.5 - 2.5	1.3 - 2.3	1.49	2.0 - 3.0
Empleo (miles)	600 - 700	580 - 680	581	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-30.9	-26.5	-26.9	-33.0
Cuenta corriente (% PIB)	-3.0	-2.7	n.d.	-3.0
Inflación (% fin de periodo)	ligeramente por arriba de 3%	Encima de 4.0% y converja a 3% en los últimos meses	5.39	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	2.2 ³	2.3 ³	2.25	2.2
Prod. Ind. (var. % real)	1.6 ³	1.5 ³	n.d.	2.0
2018				
México				
PIB (var. % real anual)	2.2 - 3.2	1.7 - 2.7	2.09	2.5 - 3.5
Empleo (miles)	650 - 750	620 - 720	630	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-33.9	-27.8	-27.9	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-3.0	-2.7	n.d.	-2.9
Inflación (% fin de periodo)	Cerca de 3% hacia finales de año	Cerca de 3% al cierre de año	3.86	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	2.1 ³	2.4 ³	2.36	2.2
Prod. Ind. (var. % real)	2.2 ³	2.4 ³	n.d.	2.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, febrero 2017.

2/ SHCP, *Criterios Generales de Política Económica correspondientes al Ejercicio Fiscal 2017 (CGPE)*.

3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, febrero de 2017 según Banco de México.

n.d.: No disponible.

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

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 581 y 630 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2017 y 2018**, respectivamente (en la encuesta de septiembre se anticipaban 669 para 2017 y 649 mil empleos para 2018 en la encuesta de diciembre de 2016).

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:

- Reformas estructurales con resultados mayores a los esperados.
- Repunte de las exportaciones no petroleras ante la depreciación del tipo de cambio que incida en la producción industrial.
- Que Estados Unidos implemente una política fiscal expansiva con efecto neto positivo que impulse una mayor producción industrial de México y el envío de remesas al país.
- Resultados favorables en la próxima negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos.

Entre los **riesgos que podría propiciar una menor actividad productiva** están:

- Que empresas cancelen o pospongan sus planes de inversión en el país ante los acontecimientos recientes en Estados Unidos.
- Implementación de una política comercial o fiscal proteccionista en Norteamérica que induzca un descenso superior al anticipado de las exportaciones mexicanas hacia ese país y que propicie un mayor deterioro de la confianza de los consumidores y empresas.
- Reducción de la calificación crediticia del país por parte de las agencias calificadoras que afecte los flujos de inversión hacia México.
- Flujos de remesas hacia México por debajo de lo previsto procedente de políticas que obstaculicen su envío o de un menor empleo de mexicanos en la Unión Americana.
- Episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales propiciados por, entre otros factores, eventos geopolíticos o la magnitud y el ritmo de normalización de la política monetaria en Estados Unidos que provoquen una reducción de las fuentes de financiamiento hacia México.

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:

- Debilidad del mercado externo y de la economía mundial.
- Inestabilidad política internacional.
- Presiones inflacionarias en el país.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Plataforma de producción petrolera.

6. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se elevó debido, en parte, por la depreciación de la moneda nacional que incidió sobre el precio de las mercancías y los servicios, así como por el aumento en el costo de algunos bienes agropecuarios y el de ciertos productos energéticos, en especial el de las gasolinas en la frontera norte. La inflación general anual promedio pasó de 2.78 por ciento en el tercer trimestre de 2016 a 3.24 por ciento en el cuarto trimestre; así, se ubicó por primera vez por arriba del objetivo de inflación (3.0%), aunque se situó por octavo trimestre sucesivo dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual también se elevó al ir de 2.97 por ciento en septiembre de 2016 a 3.36 por ciento en diciembre, lo que implicó su tercer mes consecutivo por arriba del objetivo inflacionario después de situarse por 17 meses sucesivos por debajo de la meta. En tanto que para la primera quincena de febrero de 2017, continuó elevándose y se estableció en 4.71 por ciento, alejándose del objetivo de inflación y colocándose por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad, lo que fue resultado de las medidas de liberalización de los precios de algunos energéticos como el caso de las gasolinas y del gas L.P..
- Por la parte subyacente del INPC, el nivel de la inflación general anual fue influido por la mayor alza en el precio de otros servicios y los alimentos procesados, las cuales respondieron, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar; componentes de la parte subyacente

del índice. Mientras que la parte no subyacente también empujó los precios en general ante el aumento del valor de los energéticos, principalmente, lo que fue parcialmente contrarrestado por la reducción del costo de las frutas y verduras.

- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 3.36 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2016, 2.59 pp (77.09%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.77 pp (22.91%) de la no subyacente. Para la primera quincena de febrero de 2017, del 4.71 por ciento de la inflación general anual, 3.16 pp (67.0%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.55 pp (33.0%) de la no subyacente. Así, se observó un menor impacto de la parte subyacente, empero sigue siendo la principal fuente de inflación; 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 febrero de 2017, las familias que tienen ingresos hasta seis salarios mínimos se enfrentan a una inflación menor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos superiores a seis salarios mínimos presentan una inflación por arriba de la general. Dicha situación fue contraria a la observada en septiembre de 2016.
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió realizar cambios en su política monetaria en el periodo que se analiza y elevó la tasa de interés objetivo, la cual pasó de 4.75 por ciento al cierre de septiembre de 2016 a 5.75 por ciento a finales de diciembre; la finalidad fue contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación dada la depreciación de la moneda nacional. Además, para mediados del primer trimestre de 2017 la subió nuevamente y la estableció en 6.25 por ciento, 0.50 puntos porcentuales más. El propósito fue evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de febrero de 2017 para el cierre de ese año se elevó; se anticipa sea de 5.39 por ciento (3.45% en septiembre de 2016); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo y del límite superior del intervalo de variabilidad. El sector privado advierte una menor inflación para 2018 al pronosticar sea de 3.86 por ciento para el cierre de dicho año, aunque este nivel fue superior al 3.41 por ciento que preveía en septiembre. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2018-2021) fue de 3.62 por ciento; para el largo plazo (periodo 2022-2025), prevé sea de 3.48 por ciento. Así, se estima que el nivel

de la inflación irá bajando y que se establezca por encima del objetivo inflacionario pero por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad y no disminuya más allá de éste.

- El Banco de México pronostica que para 2017 la inflación se ubique por encima del límite superior del intervalo de variabilidad y que, en los últimos meses, retome una tendencia convergente hacia la meta; para 2018, anticipa se sitúe cerca de 3 por ciento. Se prevé que la inflación general anual pueda alcanzar niveles superiores al 5 por ciento a mediados de 2017 y que, a partir de dicha fecha, retome una tendencia a la baja durante 2018.
- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) que el número de choques que han ocurrido incrementa la probabilidad de efectos de segundo orden sobre la inflación; ii) alza en las expectativas inflacionarias que resulte de una depreciación adicional de la moneda nacional o que, dada la depreciación del peso, aumente su traspaso a precios; y, iii) incrementos en los precios de los bienes agropecuario. Los que podrían propiciar una menor inflación se ubican: i) posibilidad de que se presente una apreciación de la moneda nacional; ii) reducciones adicionales en diversos precios como consecuencia de las reformas estructurales; iii) menores precios de la gasolina y otros energéticos derivado del comportamiento futuro de las referencias internacionales y de una mayor competencia entre los proveedores; y iv) una desaceleración mayor a la prevista de la actividad económica nacional.
- La Junta precisó que seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de las cotizaciones de las gasolinas al resto de los precios, así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento
- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco ajustó a la baja su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2017 y lo ubicó entre 1.3 y 2.3 por ciento, mientras que en el trimestre previo era de entre 1.5 y 2.5 por ciento (3.0-4.0% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2015). Preciso que el crecimiento económico nacional continuará impulsado por las reformas estructurales y que

la solidez del marco macroeconómico propiciará un entorno más favorable para la actividad económica; además, anticipó cierto deterioro comercial entre México y Estados Unidos y una menor inversión extranjera directa.

- Para 2018 bajó su predicción del trimestre pasado y anuncia esté entre 1.7 y 2.7 por ciento, inferior al 2.2 y 3.2 por ciento que había avanzado en el tercer trimestre ante un mayor impulso de la actividad productiva del país derivado de los avances subsecuentes de las reformas estructurales.
- El Banco y el sector privado difieren en algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional, por lo que se amplió el abanico de alertas que pudieran impactar la dinámica productiva; lo cuales son: i) debilidad del mercado externo y de la economía mundial; ii) inestabilidad política internacional; iii) presiones inflacionarias en el país; iv) incertidumbre sobre la situación económica interna; v) plataforma de producción petrolera; vi) que empresas cancelen o pospongan sus planes de inversión en el país ante los acontecimientos recientes en Estados Unidos; vii) implementación de una política comercial o fiscal proteccionista en Norteamérica que induzca un descenso superior al anticipado de las exportaciones mexicanas hacia ese país y que propicie un mayor deterioro de la confianza de los consumidores y empresas; viii) reducción de la calificación crediticia del país por parte de las agencias calificadoras que afecte los flujos de inversión hacia México; ix) flujos de remesas hacia México por debajo de lo previsto procedente de políticas que obstaculicen su envío o de un menor empleo de mexicanos en la Unión Americana; y, x) episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales propiciados por, entre otros factores, eventos geopolíticos o la magnitud y el ritmo de normalización de la política monetaria en Estados Unidos que provoquen una reducción de las fuentes de financiamiento hacia México.
- Banxico bajó su previsión de generación de empleos para 2017 y lo estableció de entre 580 y 680 mil puestos en contraste al 600-700 mil que había anticipado un trimestre atrás (entre 660 y 760 mil en su Informe de julio-septiembre de 2015). Asimismo modificó a la baja su estimación para 2018 y lo estableció de entre 620 y 720 mil personas, 650 y 750 mil un periodo atrás; esto implica una holgura en el mercado laboral dado que se advierte una menor generación de empleos. Cabe señalar que, durante 2016, se crearon 666 mil 350 trabajadores formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2016, México, 74 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B4EEBE3F2-2164-95EC-D455-15F4868E246B%7D.pdf> [Consulta: 1 de marzo de 2017].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, 3 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B2EF10ADE-B019-A0F2-A4F4-CE1EBE2BFF18%7D.pdf> [Consulta: 9 de febrero de 2017].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, 3 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BA7DB6075-0F50-0085-F192-C8B93BE79A86%7D.pdf> [Consulta: 15 de diciembre de 2016].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, 3 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B7B3E7675-FCCA-3CEE-2E3E-F99FA798D7BA%7D.pdf> [Consulta: 17 de noviembre de 2016].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2017*, México, 33 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B535D6B0F-F54E-BED8-965D-F128DF7ACBA9%7D.pdf> [Consulta: 2 de marzo de 2017].

Banco de México, *Minuta número 49, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 9 de febrero de 2017*, 21 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BF567FA1A-96A7-C2FC-4301-B63EED7DA87D%7D.pdf> [Consulta: 23 de febrero de 2017].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: marzo de 2017].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: marzo de 2017].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2016, SHCP, Comunicado de Prensa 11/2017. Disponible en Internet: <http://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-11-informes-sobre-la-situacion-economica-las-finanzas-publicas-y-la-deuda-publica-cuarto-trimestre-2016?idiom=es> [Consulta: 30 de enero de 2017].



www.cefp.gob.mx