



CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIII LEGISLATURA

CEFP

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP / 019 / 2017

Junio 23, 2017

Comentarios al Informe del I Trimestre de 2017 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe Trimestral Enero - Marzo 2017* elaborado por el **Banco de México (Banxico)** se observa que la **inflación general anual promedio se elevó como resultado, en parte, por los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, el aumento en los precios de los energéticos (en particular los de las gasolinas y los del gas L.P.), el incremento al salario mínimo y, recientemente, por la subida en el costo de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por el gobierno;** en el primer trimestre de 2017, la inflación general anual promedio fue de 4.98 por ciento, mayor al 3.24 por ciento que tuvo en el último trimestre de 2016, por lo que se ubicó por encima del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y del límite superior 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** pasó de 3.36 de diciembre de 2016 a **5.35 por ciento en marzo de 2017**, siguiendo al alza en la **primera quincena de mayo de 2017 al colocarse en 6.17 por ciento** y ponerse por arriba de la meta y del límite superior del intervalo.

Durante el periodo que se analiza, la **Junta de Gobierno del Banco de México subió la tasa de interés objetivo**, la cual pasó de 5.75 a **6.50 por ciento** de diciembre de 2016 a **marzo de 2017**; en tanto que el **18 de mayo de 2017**, volvió ascender la tasa **situándola en 6.75 por ciento**. Acción que se tomó con la finalidad contrarrestar las presiones inflacionarias, evitar contagios en el proceso de formación de precios, 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 y el cambio en precios relativos a principios de año, así como por el incremento de la tasa de referencia que la Reserva Federal de Estados Unidos realizó y el horizonte en el que operan los canales de transmisión de la política monetaria.

Banxico espera que, en 2017, la inflación general anual se sitúe considerablemente por encima del límite superior del intervalo y que, en los últimos, meses retome su convergencia al objetivo de 3 por ciento. Para 2018 pronostica continúe con su convergencia al objetivo en la medida en que se desvanecen los efectos ya señalados y por los ajustes de política monetaria y la apreciación reciente de la moneda nacional.

Por otra parte, ajustó el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2017 y lo anticipó entre 1.5 y 2.5 por ciento** (1.3-2.3% un trimestre atrás). **Para 2018 pronostica oscile de 1.7 a 2.7 por ciento** (igual al de su informe anterior). Bajo este panorama, elevó su previsión sobre la **generación de empleos para 2017 de entre 650 y 750 mil puestos** (580-680 mil hace tres meses); para **2018 lo estableció entre 640 y 740 mil puestos** (620 y 720 mil antes).

Índice

Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
1.1 Entorno Económico Interno	8
1.2 Entorno Económico Internacional.....	11
2. Impacto Inflacionario	15
3. Política Monetaria Durante el Primer Trimestre de 2017.....	16
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	18
5. Comentarios Finales	23
Fuentes de Información	27

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 I Trimestre de 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 cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el primer trimestre de 2017, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

Comentarios al Informe del Primer Trimestre de 2017 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

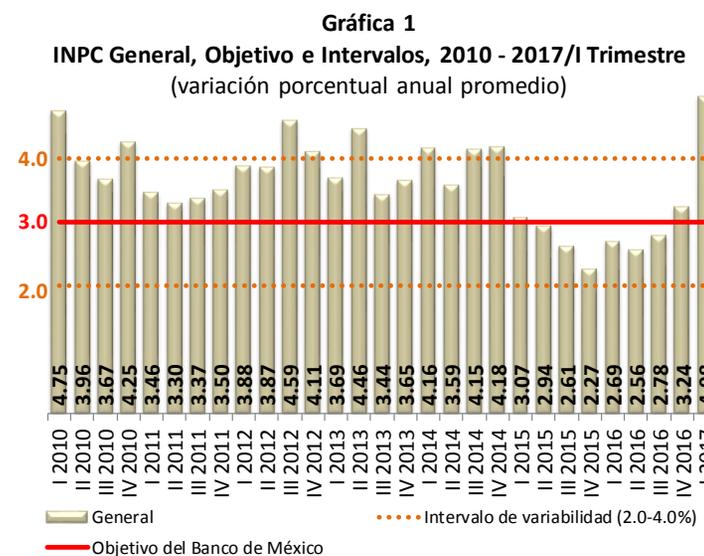
En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio se elevó** de 3.24 a **4.98 por ciento** del cuarto trimestre de 2016 al primer trimestre 2017 (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, por los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, el aumento en los precios de los energéticos (en particular los de las gasolinas y los del gas L.P.), el incremento al salario mínimo y, recientemente, por la subida en el costo de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por el gobierno; dichos choques, si bien son temporales, han sido de una magnitud importante y una persistencia elevada.

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.

Lo anterior se manifestó en la evolución del **componente subyacente**,³ que fue de una alza de 3.28 por ciento a una de **4.19 por ciento** entre el **cuarto trimestre de 2016 al primer trimestre de 2017** procedente, en parte, de los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional desde finales de 2014 e indirectamente por el incremento del precio de los energéticos que son utilizados como insumos y que elevaron el costos de producción de diversos bienes (substantialmente de alimentación) y de algunos servicios; así, se apreció una **mayor crecida del: costo de los alimentos procesados** (de 4.26 a 5.93%), **otros servicios** (de 2.50 a 3.62%), las **mercancías no alimenticias** (de 3.75 a 4.83%), la **vivienda** (de 2.40 a 2.52%) y la **educación** (de 4.26 a 4.37%).

En tanto que el segmento **no subyacente**⁴ lo hizo de 3.14 a **7.38 por ciento** entre el cuarto trimestre de 2016 y el **primer cuarto de 2017**, lo que se explicó por el repunte del costo tanto de los **energéticos** (en particular los de las gasolinas y los del gas L.P.), que transitaron de una ampliación de 1.75 por ciento a una elevación 16.85 por ciento, como el de las **tarifas autorizadas por el gobierno** (de 2.48 a 3.91%) y el de los **pecuarios** al pasar de un alza de 3.09 por ciento a una de 4.02 por ciento; ello, pese a la caída del valor de las **frutas y verduras** (de 8.32 a -6.88%).

En su **examen mensual, la inflación general anual también mostró una tendencia al alza** al ir de 3.36 por ciento en diciembre de 2016 a **5.35 por ciento en marzo de 2017**. Dicha tendencia ascendente continuó y en la **primera quincena de mayo de 2017 se situó en 6.17 por ciento** ante los



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

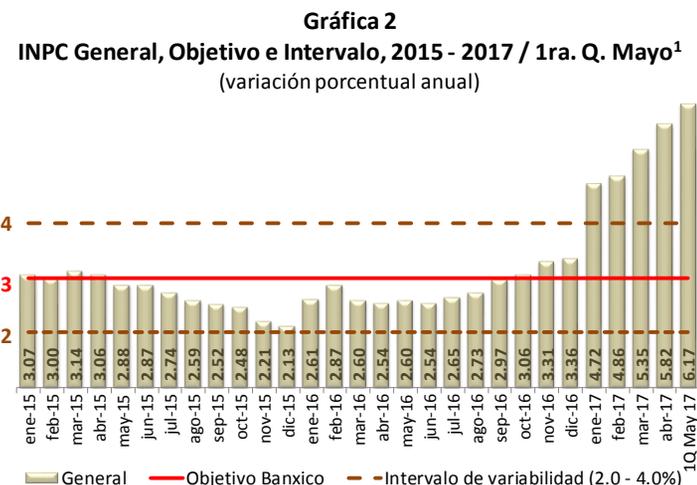
³ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a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

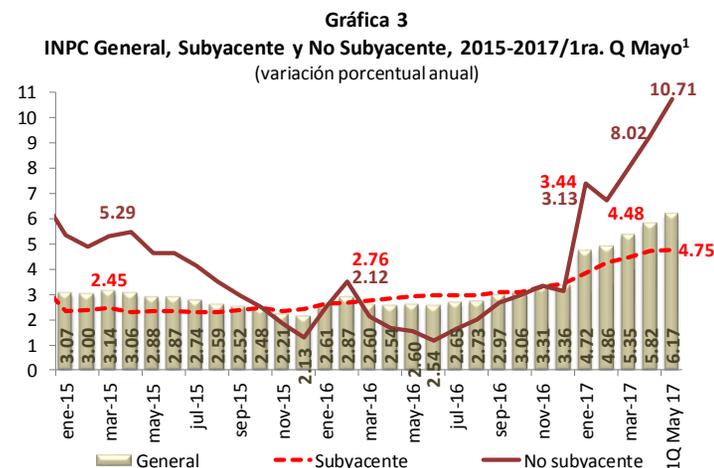
aumentos registrados en abril en los precios de algunos productos agropecuarios y en las tarifas (particularmente en autotransporte) autorizadas por diferentes entidades (véase Gráfica 2).

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 **marzo de 2017**, que tuvo una variación anual de **4.48 por ciento**, cifra superior a la que se registró en el último mes de 2016 (3.44%, véase Cuadro 1); mientras que para la primera quincena de mayo de 2017 terminó en 4.75 por ciento. Situación que **se explica por la mayor alza del precio de los alimentos procesados, las mercancías no alimentarias y otros servicios que respondió, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar**; así, pasaron de un aumento de 4.40, 3.766 y 3.04 por ciento, respectivamente, en diciembre de 2016 a 6.73, 5.82 y 4.21 por ciento, en ese ordenen, en la primera quincena de mayo de 2017. 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 2.41 y 4.26 por ciento, correspondientemente, a 2.53 y 4.42 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 3.13 por ciento en diciembre de 2016 y para marzo de 2017 llegó a 8.02 por ciento; elevándose a **10.71 por ciento en la primera quincena de mayo de 2017**; lo que obedeció, principalmente, al **aumento en el costo de los energéticos** (gasolinas y del gas L.P, esencialmente) **y las tarifas autorizadas** (transporte colectivo y de autobús urbano). Justamente, el **rubro de los energéticos y las tarifas autorizadas por el**



1/ Primera quincena (Q) de mayo.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.



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

gobierno pasó de 2.42 y 2.60 por ciento, respectivamente, en diciembre de 2016 a 16.23 y 8.87 por ciento, en ese orden, en la primera quincena de mayo de 2017.

Cuadro 1										
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes e INPP										
(variación porcentual anual)										
Concepto	Mensual						Quincenal	Trimestral		
	Ene-16	Dic-16	Ene-17	Feb-17	Ma-17	Abr-17	1ra. Q. May-17	I/2016	IV/2016	I/2017
INPC	2.61	3.36	4.72	4.86	5.35	5.82	6.17	2.69	3.24	4.98
Subyacente	2.64	3.44	3.84	4.26	4.48	4.72	4.75	2.69	3.28	4.19
Mercancías	2.86	4.05	4.75	5.39	5.85	6.05	6.24	3.04	3.98	5.33
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.59	4.40	5.27	6.03	6.49	6.77	6.73	2.88	4.26	5.93
Mercancías No Alimenticias	3.09	3.76	4.31	4.86	5.32	5.45	5.82	3.17	3.75	4.83
Servicios	2.46	2.92	3.07	3.29	3.32	3.59	3.49	2.40	2.68	3.23
Vivienda	2.06	2.41	2.46	2.55	2.56	2.55	2.53	2.11	2.40	2.52
Educación (Colegiaturas)	4.32	4.26	4.29	4.40	4.41	4.40	4.42	4.21	4.26	4.37
Otros Servicios	2.32	3.04	3.33	3.74	3.78	4.44	4.21	2.15	2.50	3.62
No Subyacente	2.52	3.13	7.40	6.71	8.02	9.25	10.71	2.71	3.14	7.38
Agropecuarios	5.27	4.15	0.53	-2.14	1.02	4.36	6.56	6.51	4.98	-0.20
Frutas y Verduras	19.36	4.31	-6.01	-11.20	-3.30	4.98	10.97	22.45	8.32	-6.88
Pecuarios	-2.05	4.06	4.67	3.69	3.71	3.99	4.06	-1.60	3.09	4.02
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	0.84	2.49	11.80	12.48	12.56	12.44	13.50	0.39	2.00	12.28
Energéticos	-0.44	2.42	16.31	17.16	17.09	15.88	16.23	-1.10	1.75	16.85
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.27	2.60	3.50	3.94	4.29	6.29	8.87	3.23	2.48	3.91
INPP sin petróleo	3.91	8.52	9.81	9.46	9.45	8.75	n.d.	4.23	7.70	9.57

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.

En cuanto al costo de las frutas y verduras, éste pasó de 4.31 por ciento en diciembre de 2016 a una reducción de 3.30 por ciento en marzo de 2017, pero para la primera quincena de mayo subió a 10.97 por ciento derivado del aumento del precio del jitomate, la cebolla y el aguacate, substancialmente. En cuanto a los pecuarios, su incremento se mantuvo casi estable al ir de 4.06 a 3.71 por ciento y, después a 4.06 por ciento, en el periodo antes mencionado.

De acuerdo con la **incidencia**⁵ de los componentes del INPC, **del 5.35 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2017**, la parte **subyacente contribuyó con 3.37 puntos porcentuales (pp) ó 63.03 por ciento** de la inflación general; en tanto que la **no subyacente aportó 1.98 pp; es decir, 36.97 por ciento**. Para la primera quincena de mayo, **la incidencia de la parte subyacente se redujo, pero continuó siendo la principal fuente de inflación**; del **6.17 por ciento** de la inflación general anual, **3.63 pp (58.77%) provinieron de la parte subyacente**; en tanto que **2.54 pp (41.23%) de la no subyacente**.

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que durante, el primer trimestre de 2017, la **economía mexicana continuó expandiéndose, aunque a un ritmo similar al del cuarto trimestre de 2016** como reflejo del crecimiento de **la demanda externa y del consumo privado**, pese a la mayor debilidad de **la inversión**; 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), ésta se mantiene en terreno negativo.

Sin embargo, si bien en el **mercado laboral** se ha venido agotando la holgura como consecuencia del alza que han tenido los costos laborales unitarios, esto no se ha traducido en presiones salariales. Así, tanto la tasa de desocupación nacional, como la urbana, mantuvieron su tendencia decreciente y se ubicaron en niveles inferiores a los reportados en 2008; mientras que la tasa de participación laboral y la población ocupada aumentaron. Destaca que durante los primeros cuatro meses de 2017 el número de puestos de trabajo afiliados al **Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)** continuó creciendo y la tasa de informalidad laboral siguió bajando. Así, no parecerían percibirse presiones sobre los salarios, toda vez que las remuneraciones medias reales se han reducido derivada del comportamiento de la inflación.

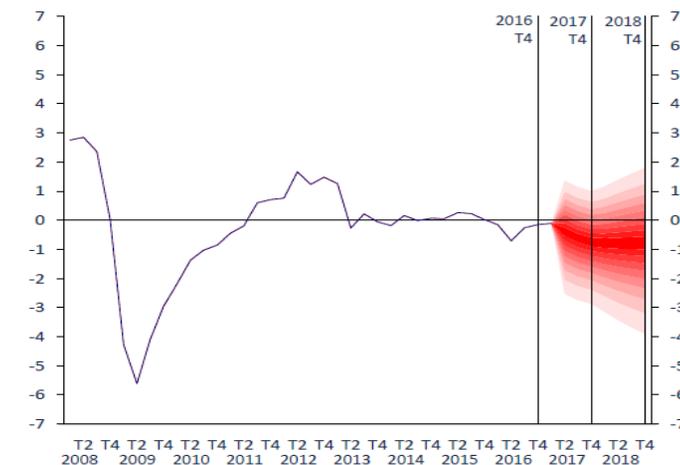
⁵ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general; la suma de los parciales puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, durante **principios de 2017, el consumo privado continuó presentando una trayectoria positiva**; lo que obedeció a la fortaleza del consumo de bienes y servicios de origen nacional y de la demanda de bienes importados. No obstante, precisó que algunos indicadores de menor cobertura sugieren cierta desaceleración del consumo privado; tal es el caso de los ingresos en establecimientos comerciales al por menor y las ventas de vehículos ligeros registraron caídas en el primer trimestre.

Así, la fortaleza del mercado laboral parecería haber contribuido a mantener los niveles del consumo privado relativamente elevados aun cuando se observó una reducción en los salarios reales ante el aumento en la inflación, mientras que las remesas y la tasa de variación del crédito al consumo presentaron menor dinamismo. Aunque la confianza del consumidor continuó en niveles bajos, mostró cierta recuperación después de la fuerte caída que tuvo en enero pasado como reflejo, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar.

Por su parte, en el **primer bimestre de 2017, la inversión fija bruta se debilitó y comenzó a mostrar una tendencia negativa**; por componentes, la inversión en maquinaria y equipo de origen importado continuó disminuyendo y el de origen nacional tuvo cierta desaceleración. En lo que toca a la construcción, la parte residencial tuvo una tendencia positiva y la no residencial ostentó una trayectoria negativa como resultado, en parte, de la contracción en la construcción del sector público y una desaceleración en la del sector privado. Así, el Banco Central hizo notar que es posible que la inversión privada en México esté en niveles por debajo de los que se habrían observado en ausencia de la incertidumbre asociada a la implementación de una política proteccionista en Estados Unidos.

Gráfica 4
Gráfica de Abanico: Estimación de la Brecha del Producto
% del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.

Fuente: Banxico.

En dicho periodo, el **financiamiento al sector privado se desaceleró**, lo que se dio en un entorno de alza en las tasas de interés de referencia de la política monetaria. En particular, en el primer cuarto de 2017, el **financiamiento total al sector privado no financiero creció** moderó su ritmo de expansión al crecer 1.7 por ciento real anual (4.3% en el trimestre previo), debido a la contracción del financiamiento externo influido por condiciones más astringentes en los mercados externos y un entorno de volatilidad del tipo de cambio, así como por un menor dinamismo del financiamiento interno, en especial del crédito a los hogares.

En lo que toca al financiamiento interno a las empresas, éste registró una variación real anual de 6.6 por ciento al cierre del primer trimestre de 2017, cifra similar al 6.8 por ciento observado a finales de 2016, ello pese a que los costos de financiamiento a las empresas han aumentado en concordancia con el alza de la tasa de referencia de la política monetaria. No obstante, los índices de morosidad se han mantenido en niveles bajos.

El **crédito a los hogares siguió desacelerándose** al ir de un incremento de 8.0 por ciento real anual a 5.0 por ciento entre el cuarto trimestre de 2016 y el primer trimestre de 2017; en particular, el **crédito a la vivienda (banca comercial e Infonavit) tuvo un menor dinamismo**. En este caso, los **costos del crédito a la vivienda se elevaron** (tasas de interés de los nuevos créditos hipotecarios). Empero, los índices de morosidad en este segmento permanecieron en niveles bajos y estables.

Por su parte, el **crédito al consumo creció menos** como reflejo de un bajo ritmo de expansión de sus componentes, ello aun cuando las tasas de interés en este segmento se mantuvieron sin cambios en el trimestre de referencia. Mientras que los **índices de morosidad permanecieron en niveles relativamente bajos**, aunque el índice ajustado por castigos de cartera acumulados en los últimos doce meses se incrementó como reflejo del deterioro en el segmento de nómina.

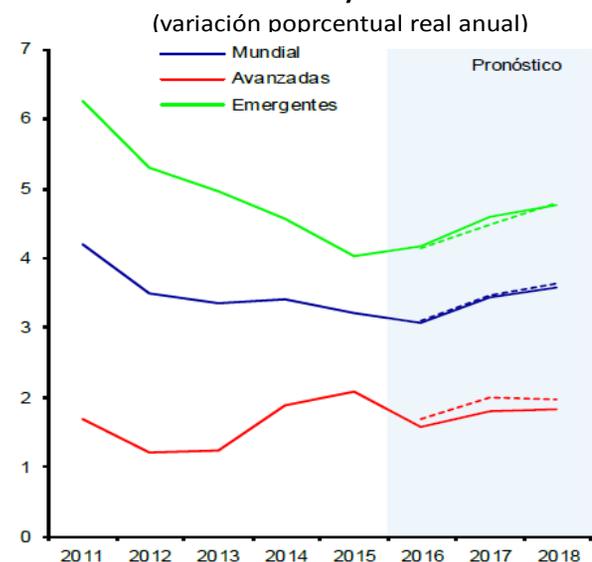
1.2 Entorno Económico Internacional

Durante los primeros tres meses de 2017, la **economía mundial** continuó con su proceso de recuperación apuntalado en el despunte de la inversión, el de la producción industrial (manufacturera, principalmente) y del comercio internacional; así como por una moderada fortaleza en las economías avanzadas y una lenta recuperación de las emergentes. Además, se anticipa que la economía global permanezca vigorizándose ante la implementación de políticas fiscales expansionistas que contribuyan al fortalecimiento de dicha recuperación, no obstante del retiro gradual de los estímulos monetarios que se prevén en algunas de las principales economías (véase Gráfica 5).

Empero, persiste una elevada incertidumbre sobre las características que tomarán diversas políticas económicas en países avanzados, en particular, las de la administración en Estados Unidos; lo que se le suma un aumento de las vulnerabilidades de la economía de China, los efectos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, y la acentuación de riesgos geopolíticos en diversas regiones del mundo. En especial, el ritmo de normalización de la política monetaria de Estados Unidos continuará siendo un elemento de incertidumbre para la economía mundial.

En los **mercados financieros internacionales se redujo la volatilidad** y se observó un aumento en los precios de los activos que respondió, en gran parte, a las expectativas de un escenario de crecimiento sostenido afianzado por condiciones crediticias favorables, recuperación de utilidades empresariales, y fortalecimiento de la demanda y el comercio internacional, pese a la incertidumbre política y económica mundial. Así, las tasas

Gráfica 5
Actividad Económica Mundial y Pronósticos de Crecimiento



Nota: Las líneas punteadas se refieren a los pronósticos del WEO de abril 2017, las líneas sólidas a los del WEO de octubre 2016.

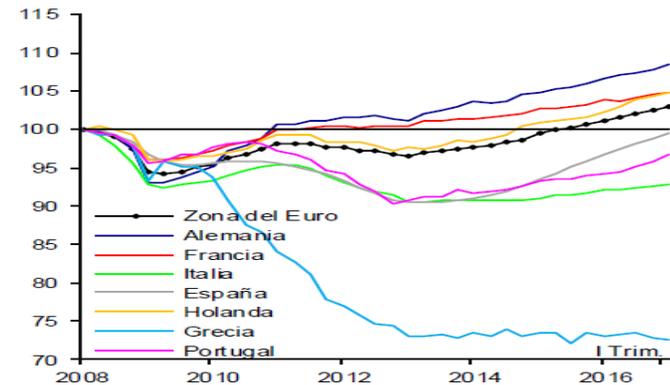
Fuente: Banxico.

de interés en las economías avanzadas permanecieron en niveles bajos y sus mercados accionarios crecieron; en tanto que en los mercados emergentes se observaron importantes entradas de capital y la mayoría de las divisas se apreció.

La actividad económica en la **zona del euro** persiguió recuperándose durante el primer trimestre de 2017 apoyada por la demanda interna que se vio favorecida por la recuperación del mercado laboral y un repunte de la confianza de los agentes económicos; así como por la contribución positiva del cambio de inventarios y del sector externo. Por su parte, la tasa de desempleo presentó una disminución marginal. Mientras que la inflación se elevó ante el alza en el precio de los energéticos y de los alimentos. Sin embargo, sobre la zona pesa la incertidumbre en relación con la fortaleza del sector bancario en algunos países y el impacto de la salida del Reino Unido de la Unión Europea aun cuando los resultados electorales en Francia redujeron los riesgos en torno a una ruptura de la integración económica y política de la Unión Europea (véase Gráfica 6).

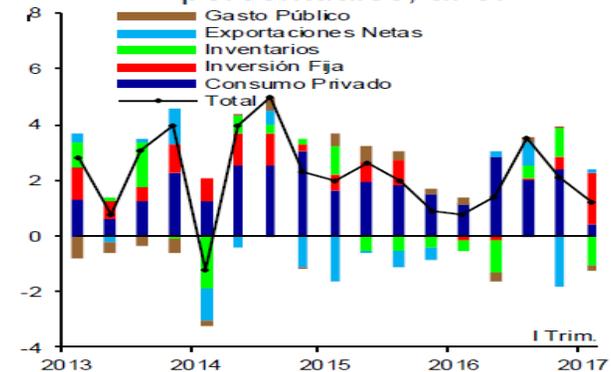
En las **economías emergentes** la actividad económica continuó expandiéndose, aunque a niveles diferenciados, procedente de una mejoría de la actividad industrial, de las ventas al menudeo, y de las exportaciones ante el fortalecimiento del comercio internacional y del sector manufacturero mundial procedente de la superior fortaleza de las economías avanzadas y del aumento en los precios internacionales de las materias primas durante el año pasado. No obstante, se enfrenta un panorama de gran complejidad derivado de la fragilidad de la recuperación de las economías avanzadas, la incertidumbre sobre el desempeño de la economía china, la tendencia de los precios de las materias primas, y las decisiones de política económica en Estados Unidos,

Gráfica 6
Zona del Euro
PIB Real
Índice 1T-2008=100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Estados Unidos
PIB Real y sus Componentes
Variación trimestral anualizada en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Banxico.

principalmente. Mientras que la inflación, en general, se ha moderado, aunque en algunos países de América Latina se mantuvo por arriba de sus respectivas metas de inflación.

En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva perdió dinamismo; en el primer trimestre de 2017, el PIB tuvo un incremento de 1.15 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el último trimestre de 2016 había aumentado 2.08 por ciento. Este nivel de crecimiento fue reflejo, en parte, de una moderación del gasto en consumo privado y una contracción del gasto público. A lo anterior se suma una baja contribución positiva de las exportaciones netas, la cual se explica, en gran medida, por el comportamiento de la demanda externa. No obstante, se observó un mayor dinamismo de la inversión residencial y no residencial.

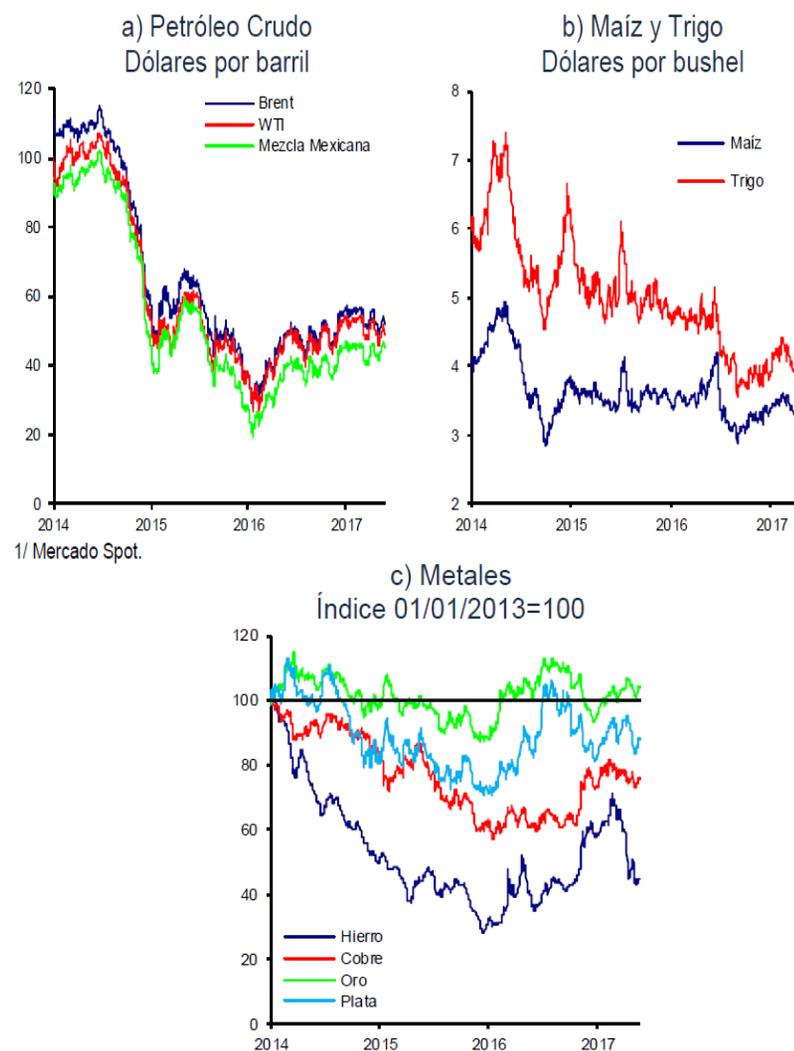
En cuanto a la **inflación mundial**, ésta continuó aumentando en las economías avanzadas ante el incremento del precio de la energía y una menor holgura en la utilización de los recursos; no obstante, en muchas de ésta persistió por debajo de la meta de sus respectivos bancos centrales y las expectativas de inflación se encontraron en niveles bajos. En la zona del euro la inflación se elevó ante el alza en el precio de los energéticos y de los alimentos, así como por factores transitorios debido al incremento del precio de los servicios turísticos; destaca que la inflación mostró una mayor convergencia entre las economías de la región y la inflación y sus expectativas se ubicaron aún por debajo del objetivo del Banco Central Europeo, lo que reflejó la existencia de cierto grado de holgura en el mercado laboral.

En las economías emergentes, si bien la inflación mostró un comportamiento diferenciado entre países y regiones, ésta se moderó en muchos casos debido a que se han disipado los efectos del traspaso a los precios de la depreciación cambiaria observada anteriormente y del menor impacto del alza de las tarifas públicas e impuestos que tuvieron lugar en la mayoría de los casos el año pasado. Mientras que en Estados Unidos **la inflación anual de los precios al consumidor fue 2.4 por ciento durante marzo de 2017**, ubicándose por arriba de la tasa objetivo de la Reserva Federal de 2 por ciento y 0.5 pp por arriba de lo registrado en diciembre de 2016; lo que se explicó por el mayor dinamismo de los precios de los energéticos y una ligera aceleración del costo de los alimentos.

Entre enero y marzo de 2017, los **precios internacionales de las materias primas** registraron cierta estabilidad con relación a lo observado a finales del año pasado. Los precios del petróleo disminuyeron ante el aumento en los niveles de producción de crudo en Estados Unidos y por el ajuste a la baja sobre la estimación de la demanda global del producto para el presente año por parte de la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) procedente de la debilidad de la demanda observada durante el primer trimestre de 2017 ante la pérdida de dinamismo en el crecimiento de varios países (Rusia, India, países de Medio Oriente, Corea y Estados Unidos, principalmente). Aunque en las últimas semanas mostraron cierta recuperación debido a la conformación de un acuerdo entre los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países productores de petróleo para extender los recortes de producción hasta marzo de 2018 (véase Gráfica 7).

El nivel de los **precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas** mostró signos de recuperación. Los precios de los principales productos agropecuarios aumentaron en promedio durante el trimestre, aunque mostraron cierta variabilidad; mientras que en enero se elevaron ante el aumento en los granos que resultó del debilitamiento en la oferta, para febrero se mantuvieron estables y en marzo disminuyeron debido al pronóstico de mayores inventarios de maíz, trigo y soya ante una producción mayor a la esperada en Sudamérica. Por otro lado, las cotizaciones de la mayoría de los metales reportaron incrementos debido a la fortaleza de la demanda y a disrupciones en la oferta.

Gráfica 7

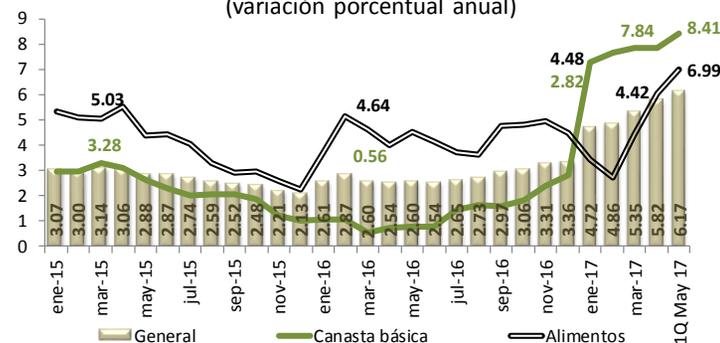


Fuente: Banxico.

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) se aceleró al pasar de una variación de 2.82 por ciento en diciembre de 2016 a 8.41 por ciento en la primera quincena de mayo de 2017 (véase Gráfica 8), 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 último mes de 2016 contribuyó con 0.99 pp y representó 29.54 por ciento de la inflación general (3.36%) y para la primera quincena de mayo de 2017 con 2.93 pp ó el 47.48 por ciento.

Gráfica 8
INPC: General, Canasta Básica y Alimentos¹
2015 - 2017 / 1ra. Q. Mayo
 (variación porcentual anual)



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

En lo que toca al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en diciembre de 2016 se situó en 4.48 por ciento y para la primera quincena de mayo de 2017 se posicionó en 6.99 por ciento. Destaca que, si bien habían crecido menos a principios de año, en los periodos posteriores los precios de estos bienes presentaron mayores incrementos. No obstante, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó ya que en el diciembre de 2016 contribuyó con 0.99 pp de la inflación general, lo que representó el 29.53 por ciento de esta última, en tanto que para la primera quincena de mayo de 2017 participó con 1.57 pp y lo que constituyó el 25.45 por ciento de la inflación anual.

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 2017, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 9); ha sido menor para las **familias que tienen ingresos de hasta un salario y hasta 3 salarios mínimos**; mientras que las familias con ingresos mayores a los tres salarios mínimos resintieron una inflación por arriba de la del índice general.

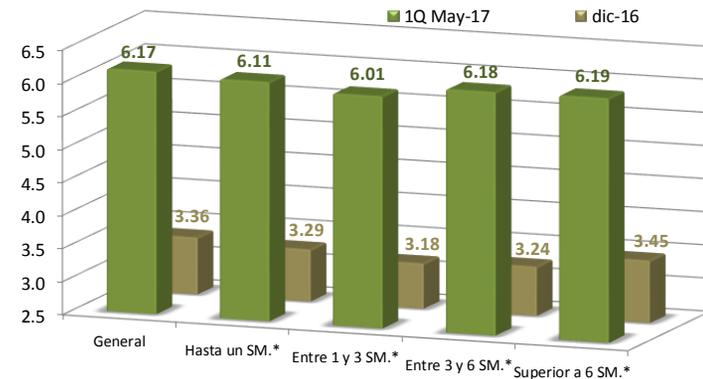
En particular, la inflación de las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de 6.19 por ciento en la primera quincena de mayo de 2017, situándose por arriba de la general (6.17%); esta situación fue igual a la que se registró en diciembre de 2016 donde la inflación para estas familias fue de 3.45 por ciento cuando la general había sido de 3.36 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos entre uno y tres salarios mínimos** fue de 6.01 por ciento en la primera quincena de mayo de 2017, cifra por abajo de la inflación general (6.17%); mismo contexto se registró en diciembre de 2016 cuando la inflación de estas familias fue de 3.18 por ciento en tanto que la general había sido de 3.36 por ciento.

3. Política Monetaria Durante el Primer Trimestre de 2017

Entre enero y marzo de 2017, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones, el 9 de febrero y el 30 de marzo; en su primera reunión **elevó la tasa de referencia en 0.50 puntos porcentuales**, por lo que la tasa de interés objetivo llegó a 6.25 por ciento. La Junta señaló que esta decisión tuvo como objetivo 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

Gráfica 9
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,¹
diciembre 2016 / 1ra. quincena de mayo 2017



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

*/ SM: Salarios mínimos.

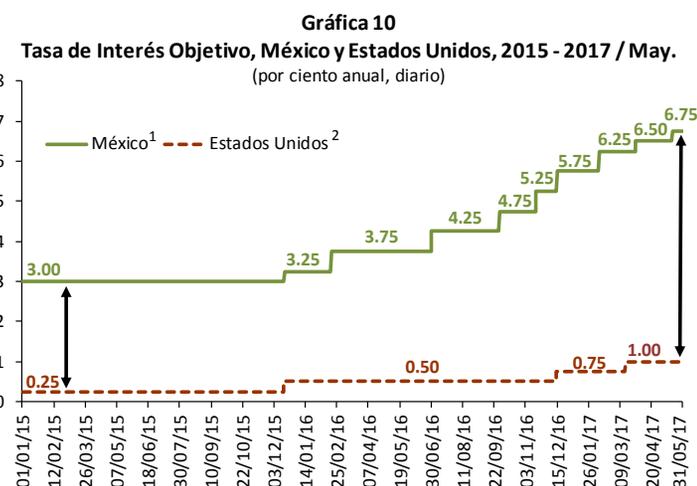
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

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.

Por otra parte, en la reunión **del 18 de mayo, la Junta decidió elevar la tasa en 0.25 puntos porcentuales y la ubicó en 6.50 por ciento**; el Banco de México señaló que la finalidad 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.

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 (véase Gráfica 10); así, entre finales de 2016 y mediados de mayo de 2017, el diferencial de las tasas de corto plazo (3 meses) se amplió de 540 a 600 puntos base, como reflejo, en gran medida, de los ajustes de política monetaria en México; en tanto que el diferencial de 10 años se mantuvo casi estable, alrededor de 500 puntos base.

Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX se apreció 8.85 por ciento** al cerrar en 18.7955 pesos por dólar (ppd) el 31 de marzo de 2017; esto es, 1.8239 ppd menos con relación a su valor del 30 de diciembre (20.6194 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 21.9076 ppd el 11 de enero y un mínimo de 18.7079 ppd el 30 de marzo de 2017. Si bien para el 9 de mayo de 2017 la cotización se deterioró y alcanzó el valor de 19.1364 ppd o una depreciación de 1.81 por ciento o 0.3409 ppd más respecto al cierre de marzo, para el cierre de mayo finalizó en 18.6909 ppd, lo que implicó una apreciación de 9.35 por ciento o 1.9285 ppd menos en comparación al cierre de 2016.



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 CEFPP con datos de Banxico y de la FED de St. Louis Missouri, EU.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional** a finales de marzo de 2017 fue de 174 mil 930.5 millones de dólares (mdd), cifra inferior a las del mismo mes de 2016 (177 mil 687.6 mdd), lo que obedeció en parte a la venta directa al mercado de 2 mil mdd en enero de 2017, con el objetivo de propiciar un funcionamiento más ordenado del mercado cambiario; en tanto que 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 y el 6 de marzo llevó a cabo subastas para la venta de coberturas cambiarias a plazos de 30, 60, 101, 178, 283 y 360 días, por un monto total de 1 mil mdd; mientras que el 5 de abril y el 5 y 8 de mayo renovó la totalidad de los vencimientos de las operaciones previamente pactadas, por un monto de 200 mdd, en cada caso. Así, para mayo de 2017, la reserva internacional llegó a 174 mil 944.1 mdd. La Comisión 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 y que el anclaje del valor de la moneda nacional se procurará en todo momento mediante la preservación de fundamentos económicos sólidos.

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 los incrementos de los energéticos 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. Expectativa Inflacionaria y Económica

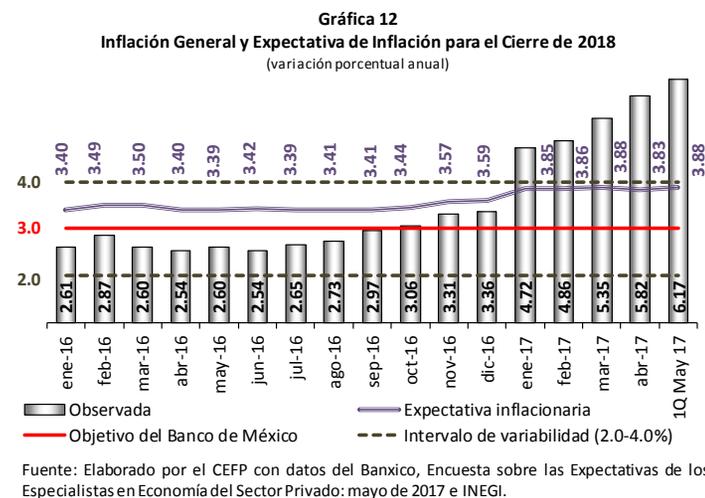
En la **Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de mayo de 2017**, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2017 una inflación anual de 5.90 por ciento**, cifra superior a la prevista en diciembre de 2016 de 4.13 por ciento y a la pronosticada en la encuesta de abril de 2017 de 5.67 por ciento (véase Gráfica 11). Así, se aprecia un repunte de la expectativa de corto plazo en los meses recientes.



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

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2018, el alza anual de los precios será de 3.88 por ciento**; dicho dato fue superior del esperado en diciembre de 2016 (3.59%), y el más alto desde la encuesta de enero de 2016 de 3.40 por ciento (véase Gráfica 12) y a la anunciada en abril de 2017 de 3.83 por ciento.

Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.55 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.45 por ciento**; por lo que la expectativa se redujo para el mediano plazo en 0.10 pp (3.65% en diciembre de 2016) y para el largo plazo se elevó en 0.03 pp (3.42% a finales de 2016).



Por su parte, **para 2017 Banxico espera que la inflación general anual** se sitúe considerablemente por encima del límite superior del intervalo de variabilidad ante el efecto temporal del incremento en las tarifas de autotransporte y de algunos productos agropecuarios, los ajustes en precios relativos de los bienes y servicios derivados de la depreciación acumulada del tipo de cambio real, del impacto del incremento en los precios de los energéticos y el del salario mínimo; aunque anuncia que, en los últimos meses, retome una tendencia convergente hacia la meta.

Para 2018 anticipa que la inflación general continúe con su tendencia convergente al objetivo procedente del desvaneciendo del impacto del alza del costo de los energéticos, la apreciación reciente del tipo de cambio, la ampliación prevista de la brecha del producto a terreno negativo y de la implementación de las medidas de política monetaria; además, de que se prevé no ocurran presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada (véase Gráfica 13).

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

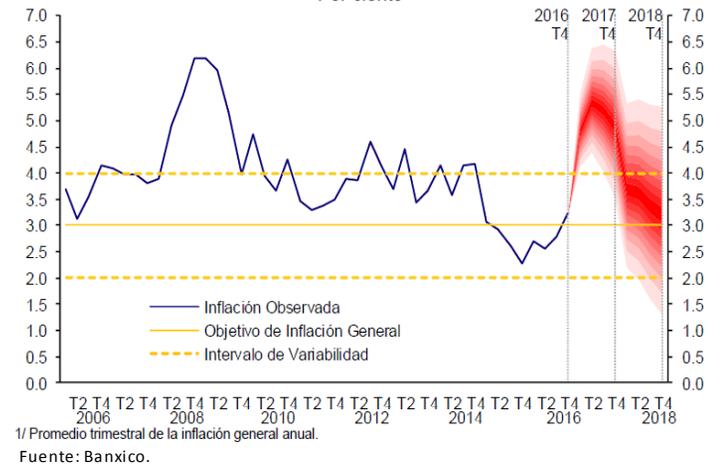
- Que el número y magnitud de los choques que han ocurrido incrementa la probabilidad de efectos de segundo orden sobre la inflación.

- Alza mayor en las expectativas inflacionarias que resulte de una mayor inflación o una depreciación adicional de la moneda nacional.
- Incrementos en los precios de los bienes agropecuarios.
- Alza de los costos de la mano de obra que incidan en la inflación.

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

- Consolidación y profundización de la apreciación reciente de la moneda nacional.
- Menores precios de los energéticos derivados de posibles descensos de sus referencias internacionales.
- Reducciones en precios de la economía como resultado de las reformas estructurales.
- Crecimiento económico nacional menor al previsto.

Gráfica 13
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
Por ciento



Pese al 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 1.5 y 2.5 por ciento** superior al de su previsión inmediata anterior (entre 1.3 y 2.3%) como consecuencia del favorable desempeño de la economía mexicana durante el primer trimestre de 2017 ante el crecimiento que presentó el consumo privado y la demanda externa y de que se atenuaron los riesgos asociados sobre la futura relación comercial entre México y Estados Unidos que influyeron a la baja sobre la confianza de los empresarios y de las decisiones de inversión en el país; no obstante, en lo que resta del año, anticipa una pérdida de dinamismo de la actividad productiva procedente de la aún prevaleciente inseguridad sobre la futura relación económica entre México y Estados Unidos y su impacto sobre las decisiones de inversión y consumo.

Para 2018, el Banco central mantuvo su rango de crecimiento económico del PIB mexicano entre 1.7 y 2.7 por ciento; así, anticipa un mayor dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos y efectos positivos más evidentes de las reformas estructurales sobre las condiciones para la inversión; dicho pronóstico supone que no se observa un deterioro de la relación económica de México y Estados Unidos y ajustes ordenados en los mercados financieros.

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de mayo de 2017 pronostica que la expansión económica nacional **para 2017 sea de 1.97 por ciento** (1.60% en diciembre de 2016); **para 2018 de 2.18 por ciento** (2.28% en el último mes de 2016).

Ante esta perspectiva, el Banco Central anticipa una mayor dinámica del mercado laboral al augurar que el rango de generación de empleos para 2017 se ubique entre 650 y 750 mil puestos, antes lo esperaba de entre 580 y 680 mil. Para 2018 modificó al alza su previsión y pronostica un rango de entre 640 y 740 mil trabajadores cuando antes lo anunciaba de entre 620 y 720 mil (véase Cuadro 2).

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 631 y 659 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2017 y 2018, respectivamente, cifras mayores a las que se anticipaban en la encuesta de diciembre de 2016 (628 y 649 mil para 2017 y 2018, en ese orden).

Cuadro 2					
Pronósticos Económicos, 2017 - 2018					
Concepto	Banco de México				SHCP ²
	Informe Trimestral			Encuesta ¹	
	Jul-sep/2016	Oct-dic/2016	Ene-mar/2017	Mayo 2017	
2017					
México					
PIB (var. % real anual)	1.5 - 2.5	1.3 - 2.3	1.5 - 2.5	1.97	1.5 - 2.5
Empleo (miles)	600 - 700	580 - 680	650 - 750	631	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-30.9	-26.5	-24.7	-26.2	-26.5
Cuenta corriente (% PIB)	-3.0	-2.7	-2.3	n.d.	-2.5
Inflación (% fin de periodo)	ligeramente por arriba de 3%	Encima de 4.0% y converja a 3% en los últimos meses	Considerablemente arriba del límite superior del intervalo y, en los últimos meses, retome tendencia convergente al 3%	5.90	4.9
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	2.2 ³	2.3 ³	n.d.	2.15	2.3
Prod. Ind. (var. % real)	1.6 ³	1.5 ³	1.7 ³	n.d.	1.6
2018					
México					
PIB (var. % real anual)	2.2 - 3.2	1.7 - 2.7	1.7 - 2.7	2.18	2.0 - 3.0
Empleo (miles)	650 - 750	620 - 720	640 - 740	659	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-33.9	-27.8	-25.8	-26.7	-29.3
Cuenta corriente (% PIB)	-3.0	-2.7	-2.3	n.d.	-2.5
Inflación (% fin de periodo)	Cerca de 3% hacia finales de año	Cerca de 3% al cierre de año	Tendencia convergente al 3%	3.88	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	2.1 ³	2.4 ³	n.d.	2.40	2.4
Prod. Ind. (var. % real)	2.2 ³	2.4 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, mayo 2017.
2/ SHCP, actualización del PIB y Documento Relativo al Artículo 42 de la LPRH, 2017.
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, mayo de 2017 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

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:

- Favorable renegociación del TLCAN y permita explotar áreas de oportunidad para los países asociados.
- Implementación oportuna de las reformas estructurales con resultado mayores a los estimados.
- Consumo con dinamismo mayor al anticipado.
- Remesas hacia México superiores a lo previsto.

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

- Que empresas posterguen planes de inversión en el país derivado de la incertidumbre relacionada con el TLCAN.
- Implementación de política proteccionista en Norteamérica que propicien que las exportaciones mexicanas hacia ese país sean más bajas de las esperadas.
- Flujos de remesas hacia México por debajo de lo previsto.
- Episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.

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:

- Problemas de inseguridad pública.
- Plataforma de producción petrolera.
- Incertidumbre política interna.
- Presiones inflacionarias en el país.
- Inestabilidad política internacional.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se elevó debido, en parte, a los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, el aumento en los precios de los energéticos y del salario mínimo y, recientemente, por el alza del costo de algunos productos agropecuarios y de las tarifas autorizadas por el gobierno dado que han sido de una magnitud importante y una persistencia elevada. La inflación general anual promedio pasó de 3.24 por ciento en el cuarto trimestre de 2016 a 4.98 por ciento en el primer trimestre de 2017; así, se ubicó por segunda vez por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y por primera vez se situó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual también se elevó al ir de 3.36 por ciento en diciembre de 2016 a 5.35 por ciento en marzo de 2017, lo que implicó su tercer mes consecutivo por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad. En tanto que, para la primera quincena de mayo, continuó elevándose y se estableció en 6.17 por ciento, alejándose del objetivo de inflación y colocándose por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad y siendo más del doble del valor del objetivo de inflación; lo que fue resultado de los aumentos registrados en abril en los precios de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por el gobierno.
- Por la parte subyacente del INPC, el nivel de la inflación general anual fue influido por la mayor alza en el precio de los alimentos procesados, las mercancías no alimentarias y otros servicios que respondió, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar; si bien aumentó el costo de la vivienda y de la educación, no fue tan pronunciado como en los casos anteriores. Mientras que la parte no subyacente también empujó los precios en general ante el aumento del valor de los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno, principalmente.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 5.35 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2017, 3.37 pp (63.03%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.98 pp (36.97%) de la no subyacente. Para la primera quincena de mayo, del 6.17 por ciento de la inflación general anual, 3.63 pp (58.77%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 2.54 pp (41.23%) 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 mayo de 2017, las familias que tienen ingresos de hasta un salario y hasta 3 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 igual a la observada a finales 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 5.75 por ciento al cierre de diciembre de 2016 a 6.50 por ciento a finales de marzo de 2017; la finalidad 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 objetivo. Además, para mediados del segundo trimestre de 2017 la subió nuevamente y la estableció en 6.50 por ciento, 0.25 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 mayo de 2017 para el cierre de ese año se elevó; se anticipa sea de 5.90 por ciento (4.13% en diciembre 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 3.88 por ciento para el cierre de dicho año, aunque este nivel fue superior al 3.59 por ciento que preveía a finales de 2016. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2018-2021) fue de 3.55 por ciento; para el largo plazo (periodo 2022-2025), prevé sea de 3.45 por ciento. Así, se estima que el nivel de la inflación irá bajando y que se establezca por encima del objetivo inflacionario, dentro del intervalo de variabilidad, pero que no disminuya más allá de éste.
- El Banco de México pronostica que para 2017 la inflación se ubique considerablemente 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 continúe con su tendencia convergente a la meta inflacionaria.

- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) que el número y magnitud de los choques que han ocurrido incrementen la probabilidad de efectos de segundo orden sobre la inflación; ii) alza mayor en las expectativas inflacionarias; iii) incrementos en los precios de bienes agropecuarios; y iv) alza de los costos de la mano de obra. Los que podrían propiciar una menor inflación se ubican: i) consolidación y profundización de la apreciación del tipo de cambio; ii) menores precios de los energéticos; iii) reducciones en precios de la economía como resultado de las reformas estructurales; y iv) una desaceleración mayor a la prevista de la actividad económica nacional.
- La Junta de Gobierno de Banxico 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 el de los incrementos de los energéticos 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 Central ajustó al alza su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2017 y lo ubicó entre 1.5 y 2.5 por ciento, mientras que en el trimestre previo era de entre 1.3 y 2.3 por ciento (3.0-4.0% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2015). A pesar del mejor desempeño de la economía mexicana durante el primer trimestre de 2017, sigue pesando la incertidumbre asociada a la relación comercial futura entre México y Estados Unidos que ha incidido en la confianza de los empresarios y en las decisiones de inversión.
- Para 2018 mantuvo su predicción de entre 1.7 y 2.7 por ciento ante un mayor impulso de la producción industrial en Estados Unidos y efectos positivos más evidentes de las reformas estructurales sobre las condiciones para la inversión; aunque dicho pronóstico supone que no se observa un deterioro de la relación económica de México y Estados Unidos y la existencia de ajustes ordenados en los mercados financieros.

- El Banco y el sector privado difieren en su apreciación respecto de 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) problemas de inseguridad pública; ii) plataforma de producción petrolera; iii) incertidumbre política interna; iv) presiones inflacionarias en el país; v) inestabilidad política internacional; vi) que empresas posterguen planes de inversión en el país derivado de la incertidumbre relacionada con el TLCAN; vii) implementación de política proteccionista en Norteamérica que propicien exportaciones nacionales más bajas de las esperadas.; viii) flujos de remesas hacia México por debajo de lo previsto; y, ix) episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Banxico elevó su previsión de generación de empleos: para 2017, lo estableció de entre 650 y 750 mil puestos en contraste al 580-680 mil que había anticipado un trimestre atrás (entre 660 y 760 mil en su Informe de julio-septiembre de 2015); para 2018 lo hizo de entre 640 y 740 mil personas, 620 y 720 mil un periodo atrás; esto implica que la holgura en el mercado laboral continúa estrechándose al advertir una mayor 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 Enero - Marzo 2017, México, 71 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BD635C08B-66E7-C821-CFDC-9794598E201A%7D.pdf> [Consulta: 31 de mayo 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/%7BDBFCC486-EEB3-EED3-E475-05B22AF71D40%7D.pdf> [Consulta: 18 de mayo 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/%7B016EDCFA-3734-B27F-0219-2C904C09497A%7D.pdf> [Consulta: 30 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, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2017*, México, 35 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B4C66715B-5A85-4C8F-1BC1-C0A01BCAEC28%7D.pdf> [Consulta: 1 de junio de 2017].
- Banco de México, *Minuta número 51, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 18 de mayo de 2017*, 22 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B88EFBC60-5950-F4EF-C247-CC73585FAB5C%7D.pdf> [Consulta: 1 de junio de 2017].
- Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: junio de 2017].
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: junio de 2017].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2017*, SHCP, Comunicado de Prensa 082/2017. Disponible en Internet: http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/217228/280417_Comicado_No._82.pdf [Consulta: 28 de abril de 2017].
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2017*, SHCP, 85 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2017/it/01inf/itindc_201701.pdf [Consulta: 28 de abril de 2017].



www.cefp.gob.mx