

CEFP / 039 / 2017

Diciembre 19, 2017

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

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el **Informe Trimestral Julio - Septiembre 2017** elaborado por el **Banco de México (Banxico)** se observa que la **inflación general anual promedio se elevó como resultado, en parte, tanto de los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional que se dio desde finales de 2014 como los del proceso de liberación de precios de los energéticos, el incremento al salario mínimo y por la subida en el costo de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por el gobierno**; en el tercer trimestre de 2017, la inflación general anual promedio fue de 6.48 por ciento, mayor al 6.10 por ciento que tuvo en el segundo trimestre, 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 6.31 por ciento en junio de 2017 a 6.35 por ciento en septiembre**, siguiendo al alza en **octubre de 2017 al colocarse en 6.37 por ciento (aunque alcanzó un máximo reciente de 6.66% en agosto)**.

Durante el periodo que se analiza, la **Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo la tasa de interés objetivo en 7.0 por ciento** debido a que consideró que el nivel alcanzado por la tasa de referencia es congruente con el proceso de convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento y de que las medidas de política monetaria inciden con rezago en el comportamiento de la inflación; así, el Instituto Central incrementó el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día en 400 puntos base desde diciembre de 2015.

Banxico espera que la inflación general anual tenga una tendencia a la baja en lo que resta de 2017 y que continúe con esta tendencia convergente al objetivo a finales de 2018 y que fluctúe alrededor de la meta durante 2019. Lo anterior, bajo la premisa de un comportamiento ordenado del tipo de cambio y de una reducción importante de la inflación no subyacente. Indicó que el incremento del salario mínimo pudiera llegar a afectar ligeramente al alza la inflación general anual en 2017, pero no prevé afecte la trayectoria esperada hacia finales de 2018.

Por otra parte, ajustó a la baja el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2017 y lo anticipó entre 1.8 y 2.3 por ciento** (2.0-2.5% un trimestre atrás). **Para 2018 pronostica oscile de 2.0 a 3.0 por ciento** (igual que en su informe anterior). Para 2019 estima esté entre 2.2 y 3.2 por ciento. Bajo este panorama, elevó su previsión sobre la **generación de empleos para 2017 de entre 720 y 790 mil puestos** (660-760 mil hace tres meses); para **2018 lo estableció entre 680 y 780 mil puestos** (670 y 770 mil antes); mientras que para 2019 auguró esté entre 690 y 790 mil trabajos.

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 Tercer Trimestre de 2017	17
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	19
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 III 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 tercer trimestre de 2017, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

Comentarios al Informe del Tercer 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 monetaria 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.

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; 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.

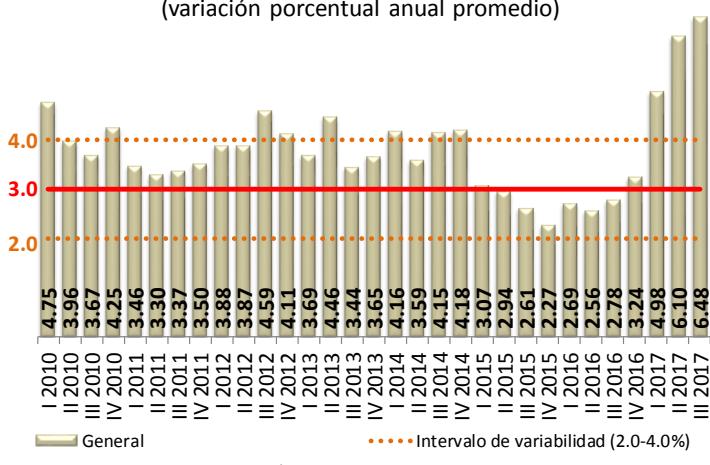
La reacción oportuna de Banxico ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación mediante sus acciones de política monetaria, contribuyen a alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio se elevó** de 6.10 a **6.48 por ciento** del segundo trimestre de 2017 al **tercer trimestre** (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, por los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional que se dio desde finales de 2014, los del proceso de liberación de los precios de los energéticos, 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.

Lo anterior se manifestó en la evolución del **componente subyacente**,¹ que fue de una alza de 4.78 por ciento a una de **4.91 por ciento** entre el segundo trimestre de 2017 y **el tercer trimestre** procedente de los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional desde finales de 2014 e indirectamente por el incremento del

Gráfica 1
INPC General, Objetivo e Intervalos, 2010 - 2017/III Trimestre
(variación porcentual anual promedio)



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

¹ 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.

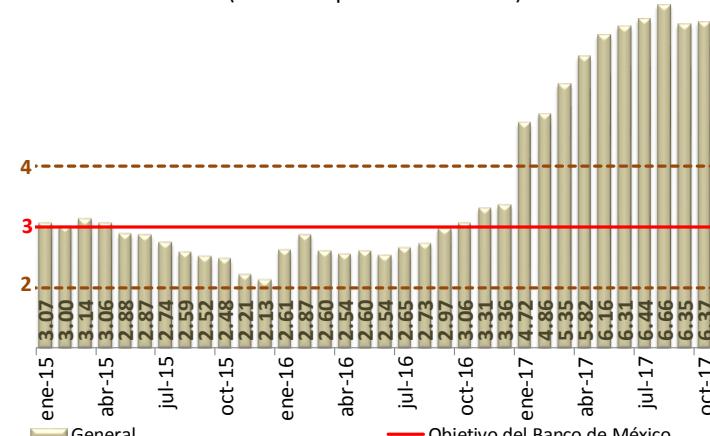
precio de los energéticos que son utilizados como insumos y de algunos servicios; así, se apreció una **mayor crecida del costo de: los alimentos procesados** (de 6.82 a 7.29%), **otros servicios** (de 4.34 a 4.53%), **educación** (de 4.39 a 4.56%) y la **vivienda** (de 2.56 a 2.61%); y por el menor incremento de las **mercancías no alimenticias** (de 5.73 a 5.60%).

En tanto que el segmento **no subyacente**² lo hizo de 10.31 a **11.51 por ciento** entre el segundo trimestre de 2017 y el **tercer cuarto**, lo que se explicó por el repunte del costo tanto de las **frutas y verduras** (de 9.60 a 21.80%) y el de los **pecuarios** al pasar de un alza de 4.54 por ciento a una de 6.50 por ciento; así como por una menor crecida del precio de los **energéticos**, que transitaron de una ampliación de 15.72 por ciento a una elevación 13.68 por ciento y del de las **tarifas autorizadas por el gobierno** (de 7.99 a 6.82%).

En su **examen mensual, la inflación general anual pasó** de 6.31 por ciento en junio de 2017 a **6.66 por ciento en agosto y cerró el trimestre (septiembre) en 6.35 por ciento; no obstante, para octubre se elevó a 6.37 por ciento;** lo anterior como reflejo del término de la gratuidad que tuvieron algunas tarifas de telefonía móvil y fija derivado del sismo del 19 de septiembre que habían provocado una reducción en la tasa de variación de los precios de los servicios en el mes previo (véase Gráfica 2).

En el nivel de la inflación general anual influyó la menor elevación en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente afectada, esencialmente, por la depreciación acumulada de la moneda nacional; en septiembre de 2017, que**

Gráfica 2
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2015 - 2017 / Octubre
(variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

² 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.

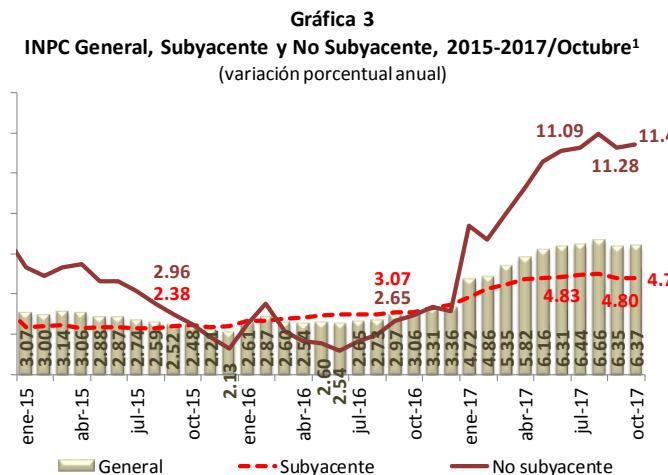
tuvo una variación anual de **4.80 por ciento**, cifra inferior a la que se registró en el sexto mes del año (4.83%, véase Cuadro 1); mientras que para octubre terminó en 4.77 por ciento. Situación que se explica por el menor avance del precio de las **mercancías no alimentarias**, por lo que pasaron de un aumento de 5.86 por ciento en junio de 2017 a 5.44 por ciento en septiembre, continuando a la baja en octubre al llegar a 5.33 por ciento; mientras que el valor de los **alimentos procesados** transitó de 6.90 a 7.05 por ciento y finalizó en 6.73 por ciento; en tanto que **otros servicios** fueron de 4.35 a 4.34 por ciento subiendo a 4.60 por ciento en octubre ante las menores reducciones en las tarifas de telefonía móvil incrementos de precios en algunos servicios de alimentación. El incremento del costo de la **vivienda** casi se mantuvo estable al pasar de 2.57 a 2.64 y terminar en 2.65 por ciento; por el contrario, el precio de la **educación** se elevó de 4.37 a 4.73 y finalizó en 4.74 por ciento.

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 11.09 por ciento en junio de 2017 y para septiembre llegó a 11.28 por ciento; elevándose a **11.40 por ciento en octubre** (véase Gráfica 3); lo que obedeció, principalmente, al **aumento en el costo de las frutas y verduras y los energéticos** (de autotransporte en algunas ciudades del país).

Justamente, el **rubro de las frutas y verduras** (jitomate, papa y cebolla), **transitó de un alza de 13.69 por ciento a una de 17.96 por ciento entre junio y septiembre de 2017 y concluyó en 13.21 por ciento en octubre;** los energéticos pasaron de 15.20

a 15.26 y terminaron en 16.34 por ciento ante el alza de las gasolinas y del gas natural que, posteriormente, fue adicionado por el aumento del gas L.P.

En tanto que el incremento del precio de **los pecuarios** fue de 5.45 a 5.91 por ciento, para posteriormente llegar a 5.50 por ciento; **mientras que el alza de las tarifas autorizadas por el gobierno desfiló de 8.85 a 6.08 y acabó en 8.09 por ciento.**



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

Cuadro 1**Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes e INPP**

(variación porcentual anual)

Concepto	Mensual							Trimestral				
	Jun-16	Dic-16	Jun-17	Jul-17	Ago-17	Sep-17	Oct-17	III/2016	IV/2016	I/2017	II/2017	III/2017
INPC	2.54	3.36	6.31	6.44	6.66	6.35	6.37	2.78	3.24	4.98	6.10	6.48
Subyacente	2.97	3.44	4.83	4.94	5.00	4.80	4.77	3.00	3.28	4.19	4.78	4.91
Mercancías	3.61	4.05	6.33	6.42	6.51	6.17	5.97	3.79	3.98	5.33	6.22	6.37
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.91	4.40	6.90	7.25	7.57	7.05	6.73	3.89	4.26	5.93	6.82	7.29
Mercancías No Alimenticias	3.37	3.76	5.86	5.73	5.63	5.44	5.33	3.71	3.75	4.83	5.73	5.60
Servicios	2.44	2.92	3.56	3.68	3.72	3.63	3.75	2.34	2.68	3.23	3.55	3.68
Vivienda	2.25	2.41	2.57	2.56	2.62	2.64	2.65	2.32	2.40	2.52	2.56	2.61
Educación (Colegiaturas)	4.14	4.26	4.37	4.32	4.63	4.73	4.74	4.17	4.26	4.37	4.39	4.56
Otros Servicios	2.12	3.04	4.35	4.66	4.60	4.34	4.60	1.80	2.50	3.62	4.34	4.53
No Subyacente	1.16	3.13	11.09	11.27	11.98	11.28	11.40	2.10	3.14	7.38	10.31	11.51
Agropecuarios	3.87	4.15	8.42	11.98	13.89	10.40	8.37	3.81	4.98	-0.20	6.39	12.07
Frutas y Verduras	10.88	4.31	13.69	21.86	25.82	17.96	13.21	8.58	8.32	-6.88	9.60	21.80
Pecuarios	0.28	4.06	5.45	6.46	7.14	5.91	5.50	1.26	3.09	4.02	4.54	6.50
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	0.56	2.49	12.86	10.81	10.76	11.86	13.36	1.01	2.00	12.28	12.90	11.14
Energéticos	1.56	2.42	15.20	13.07	12.72	15.26	16.34	-0.03	1.75	16.85	15.72	13.68
Tarifas Autorizadas por Gobierno	1.20	2.60	8.85	6.99	7.39	6.08	8.09	2.83	2.48	3.91	7.99	6.82
INPP sin petróleo	5.60	8.52	6.69	5.92	5.64	4.50	5.27	4.92	7.70	9.57	7.84	5.35

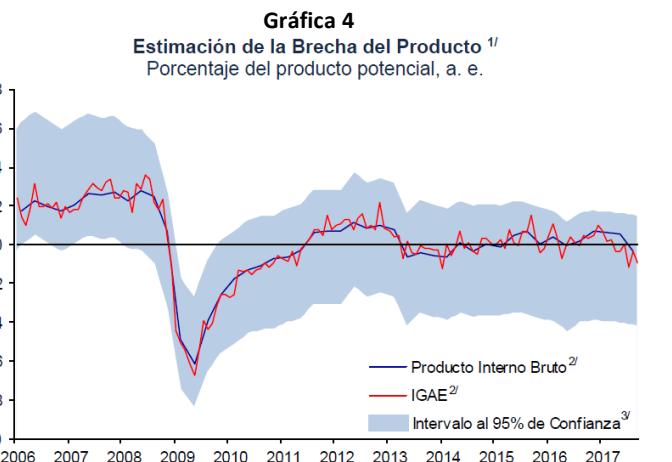
Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de Banxico e INEGI, base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100; INPP base junio 2012 = 100. n.d.: No disponible.

De acuerdo con la **incidencia**³ de los componentes del INPC, **del 6.348 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2017**, la parte **subyacente contribuyó con 3.654 puntos porcentuales (pp) ó 57.56 por ciento** de la inflación general; en tanto que la **no subyacente aportó 2.694 pp; es decir, 42.44 por ciento**. Para octubre, **la incidencia de la parte subyacente se redujo, pero continuó siendo la principal fuente de inflación;** del **6.37 por ciento** de la inflación general anual, **3.62 pp (56.83%) provinieron de la parte subyacente**; en tanto que **2.75 pp (43.17%) de la no subyacente**.

³ 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 **tercer trimestre de 2017**, la **economía mexicana** se contrajo ante la desaceleración más acentuada de algunos componentes de la demanda agregada, como los efectos adversos, aunque temporales, ocasionados por los sismos y la reducción de la producción petrolera que tuvieron lugar en septiembre. Señaló que, si bien la demanda externa mantuvo una trayectoria creciente, el consumo privado se desaceleró y se mantuvo la 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 dado que la contracción de la actividad en el tercer trimestre de 2017 propició que la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) se ubicara en niveles negativos cercanos a cero (véase Gráfica 4).



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/ El dato del PIB del tercer trimestre de 2017 corresponde a la estimación oportuna publicada por el INEGI; la cifra del IGAE de septiembre de 2017 corresponde al dato implícito para ese mes congruente con la cifra del PIB oportuno.

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

Fuente: Banxico.

En cuanto al **mercado laboral**, sus condiciones continuaron estrechándose, por lo que parecería no tener holgura; si bien la ausencia de presiones significativas sobre las remuneraciones medias reales y el comportamiento de la productividad laboral durante el tercer trimestre ocasionaron que los costos unitarios de la mano de obra en la economía en su conjunto hayan disminuido. Por lo anterior, no se perciben presiones salariales significativas que pudieran afectar al proceso inflacionario.

En el tercer trimestre de 2017, la tasa de desocupación nacional se ubicó en niveles bajos y continúa mostrando una tendencia descendente; en tanto que la tasa de desocupación urbana se situó en niveles menores, aunque parecería haber dejado de disminuir, mientras que la participación laboral ha presentado cierta tendencia a la baja. Por su parte, la población ocupada siguió incrementándose y el número de puestos de trabajo afiliados al **Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)** continuó elevándose (véase Gráfica 5).

En lo tocante a los componentes de la **demandा interna**, el Banco Central manifestó que, durante el bimestre julio – agosto de 2017, el **consumo privado continuó presentando una trayectoria positiva**, aunque mostró cierta pérdida de dinamismo; lo que obedeció a que el consumo de bienes registró una pérdida de dinamismo, la demanda de servicios exhibió una trayectoria creciente.

Precisó que, si bien algunos determinantes del consumo han presentado cierta desaceleración, estos siguen contribuyendo a que el consumo privado se mantenga en niveles relativamente elevados. Tal es el caso de la **masa salarial que continúa en niveles elevados** (véase Gráfica 6) ante el crecimiento de la población ocupada remunerada; ello a pesar del efecto que la inflación ha tenido sobre las remuneraciones reales. Además, los ingresos por remesas se mantienen en niveles altos y la confianza del consumidor se ha recuperado.

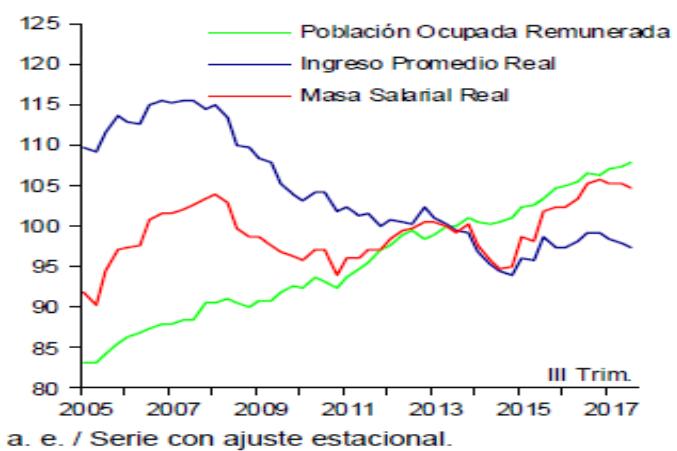
No obstante, algunos indicadores oportunos de menor cobertura mostraron una tendencia descendente, como los ingresos en establecimientos al por menor y las ventas de vehículos ligeros; a lo cual se le agrega la desaceleración en el crédito al consumo, a lo cual podría estar influyendo la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN.

Por su parte, prevaleció la debilidad **la inversión fija bruta**; si bien la inversión en maquinaria y equipo mostró una trayectoria ascendente, ésta se ha visto contrarrestada por la tendencia decreciente de la inversión en construcción. El mejor



Fuente: Banxico.

Gráfica 6
Masa Salarial Real Total
Índice 2013=100, a. e.



Fuente: Banxico.

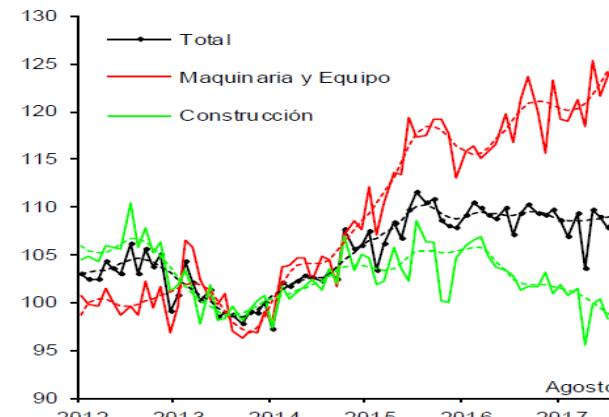
desempeño de la inversión en maquinaria y equipo fue producto del crecimiento tanto de su componente nacional como del importado; en tanto que el deterioro de la inversión en construcción se ha debido a la tendencia descendente de sus componentes (residencial y no residencial) y que ha reflejado, en parte, la evolución negativa del gasto en inversión pública y la desaceleración de la privada. Así, el Banco Central señaló que es posible que la incertidumbre prevaleciente sobre la futura relación bilateral entre México y Estados Unidos haya incidido sobre las decisiones de inversión privada en los últimos trimestres (véase Gráfica 7).

El **financiamiento total al sector privado no financiero continuó creciendo** a una tasa baja pero más elevada que la del trimestre previo; pasó de una variación real anual de 1.3 por ciento a una de 2.3 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre de 2017. Mientras que el financiamiento externo se contrajo en términos reales anuales, el financiamiento interno continuó desacelerándose con considerables diferencias en sus componentes.

El financiamiento interno a las empresas privadas continuó avanzando al crecer 6.0 por ciento en el tercer trimestre de 2017, cifra similar al 6.3 por ciento que registró en el trimestre previo; lo que se explicó por la reactivación del mercado de deuda interna, siendo la colocación neta de valores a mediano plazo el más elevado. En tanto que el crédito de la banca comercial dirigido a las empresas continuó creciendo a tasas relativamente altas y el crédito otorgado por la banca de desarrollo registró un bajo dinamismo. Destaca que los costos del financiamiento a las empresas siguieron aumentando ante el alza reciente en el objetivo la tasa de interés interbancaria a un día por parte de Banco de México; en tanto que los índices de morosidad permanecieron en niveles bajos y estables.

Gráfica 7

a) Inversión y sus Componentes
Índice 2013=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Banxico.

El **crédito a los hogares siguió desacelerándose** al ir de un incremento de 5.0 por ciento real anual a 3.5 por ciento entre el primer trimestre de 2017 y el segundo trimestre; en particular, el **crédito a la vivienda tuvo un menor dinamismo** ante el menor ritmo de crecimiento en la cartera de la banca comercial como la del Infonavit. En este caso, los **costos del crédito a la vivienda se elevaron**; no obstante, los índices de morosidad en este segmento permanecieron sin cambios significativos.

Por su parte, el **crédito de la banca comercial al consumo creció menos** y de manera generalizada en sus distintos segmentos; no obstante, el crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero, constituido principalmente por crédito automotriz, continuó con ritmo relativamente elevado. Empero, las tasas de interés del crédito al consumo fueron más elevadas que las observadas en 2016. Sin embargo, la calidad del crédito al consumo ha mostrado cierto deterioro, lo que se observa en el aumento de los **índices de morosidad**.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el tercer cuarto de 2017, la **actividad económica mundial continuó avanzando**, ante un ritmo de crecimiento más generalizado tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, procedente del aumento del comercio mundial, la recuperación de la producción industrial, el repunte de la inversión y del aumento en la confianza de las empresas y las familias, principalmente. Empero, la economía mundial sigue enfrentando riesgos a la baja, de los cuales destaca la elevada incertidumbre sobre el ambiente geopolítico, posibilidad de condiciones monetarias más astringentes en la mayoría de las principales economías avanzadas y posibles medidas proteccionistas en diversas regiones (véase Gráfica 8).

En cuanto a la **volatilidad en los mercados financieros internacionales, mostró cierta estabilidad**, como consecuencia de una menor aversión al riesgo por parte de los

Gráfica 8



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), noviembre 2017.

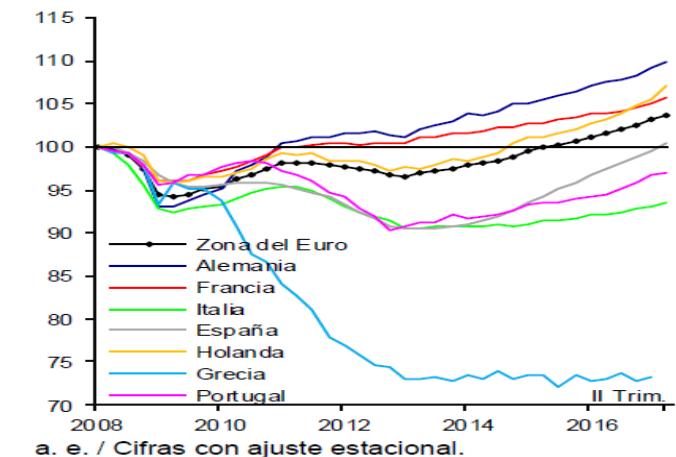
inversionistas, la recuperación de la actividad económica mundial, los niveles de inflación, en el caso de las economías avanzadas, aún por debajo de los objetivos de los bancos centrales; del incremento en la expectativa de aprobación del paquete fiscal en Estados Unidos y de la perspectiva de que las condiciones monetarias continúen siendo acomodaticias. En este contexto, en las economías avanzadas y en algunas emergentes los precios de los activos financieros continuaron aumentando. Por su parte, el dólar estadounidense se depreció contra las principales monedas durante la mayor parte del año; no obstante, a partir de septiembre, experimentó una apreciación ante el avance esperado en la normalización de su política monetaria.

La actividad económica en la **zona del euro** continuó avanzando apoyada por el desempeño positivo del consumo ante la recuperación del mercado laboral; así como por las mayores inversiones y el aumento de las exportaciones, el fortalecimiento de la producción industrial, una postura monetaria expansiva, mejora en las condiciones del crédito y el repunte de la confianza de los agentes económicos. Durante el tercer trimestre de 2017, la zona tuvo un alza trimestral de 0.6 por, mientras que un trimestre atrás había avanzado 0.7 por ciento (véase Gráfica 9).

En las **economías emergentes**, la actividad productiva continúa recuperándose debido que la producción industrial creció ante la relativa estabilidad de los precios de las materias primas y el fortalecimiento de la demanda de las economías avanzadas; así como por la mayor demanda interna que se ha derivado de una mejoría en la confianza del consumidor y de condiciones crediticias menos restrictivas.

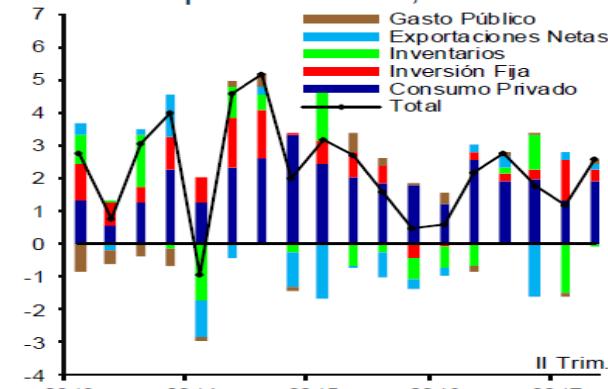
Gráfica 9
Zona del Euro

PIB Real
Índice 1T-2008=100, a. e.



Estados Unidos

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



Fuente: Banxico.

En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva elevó su dinamismo; en el tercer trimestre de 2017, el PIB tuvo un incremento de 3.30 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el segundo trimestre había aumentado 3.06 por ciento. Este nivel de crecimiento fue reflejo, en parte, de las contribuciones positivas del consumo personal, inversión de inventario privado, inversión fija no residencial, exportaciones netas y gasto gubernamental federal; lo que fue parcialmente contrarrestado por las contribuciones negativas de inversión fija residencial y gasto del gobierno estatal y local.

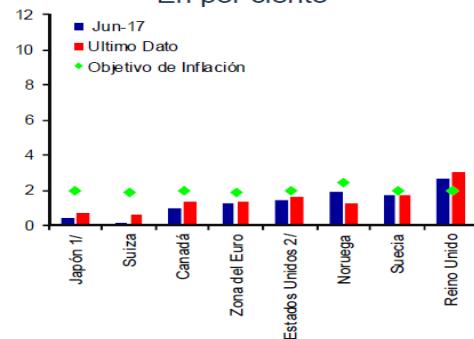
Por otra parte, la **inflación general mundial** si bien se elevó ligeramente en la mayoría de las economías avanzadas como consecuencia del incremento en los precios de la energía y de los alimentos, ésta continuó por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales; también ha sido resultado del débil crecimiento de los salarios, factores idiosincrásicos y, probablemente, aspectos estructurales como el avance tecnológico y la mayor integración económica derivada de la globalización. A lo cual se le suma que las expectativas de inflación provenientes de encuestas y las implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron en niveles bajos (véase Gráfica 10).

En la zona del euro la inflación se mantuvo moderada; si bien fue de 1.3 por ciento anual en junio de 2017, para septiembre se situó en 1.5 por ciento; mientras que en octubre se encontró en 1.4 por ciento, lo que resultó de alza del costo de los alimentos no procesados y la reducción de los precios de ciertos bienes y servicios; así, la inflación aún se ubicó por debajo del objetivo del Banco Central Europeo. En las economías emergentes, las presiones inflacionarias permanecen moderadas debido al nivel significativo del grado de holgura en la región; por lo que, en la mayoría de las economías, la inflación se ubicó cerca del objetivo de sus respectivos bancos centrales; incluso por debajo de éste en países como China, Tailandia, Chile, entre otros.

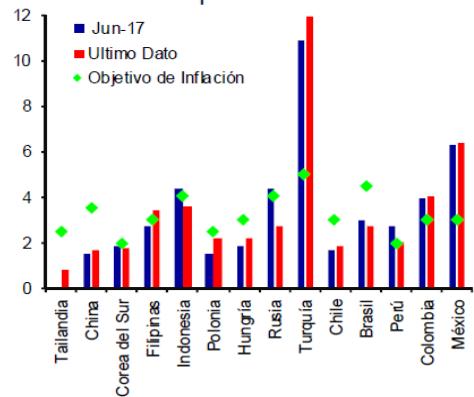
Gráfica 10

Inflación General Anual en Economías Avanzadas y Emergentes

a) Economías Avanzadas: Inflación General En por ciento



b) Economías Emergentes: Inflación General En por ciento



1/ Excluye alimentos frescos.

2/ Se refiere al deflactor del gasto en consumo. Cifra con ajuste estacional.
Fuente: Banxico.

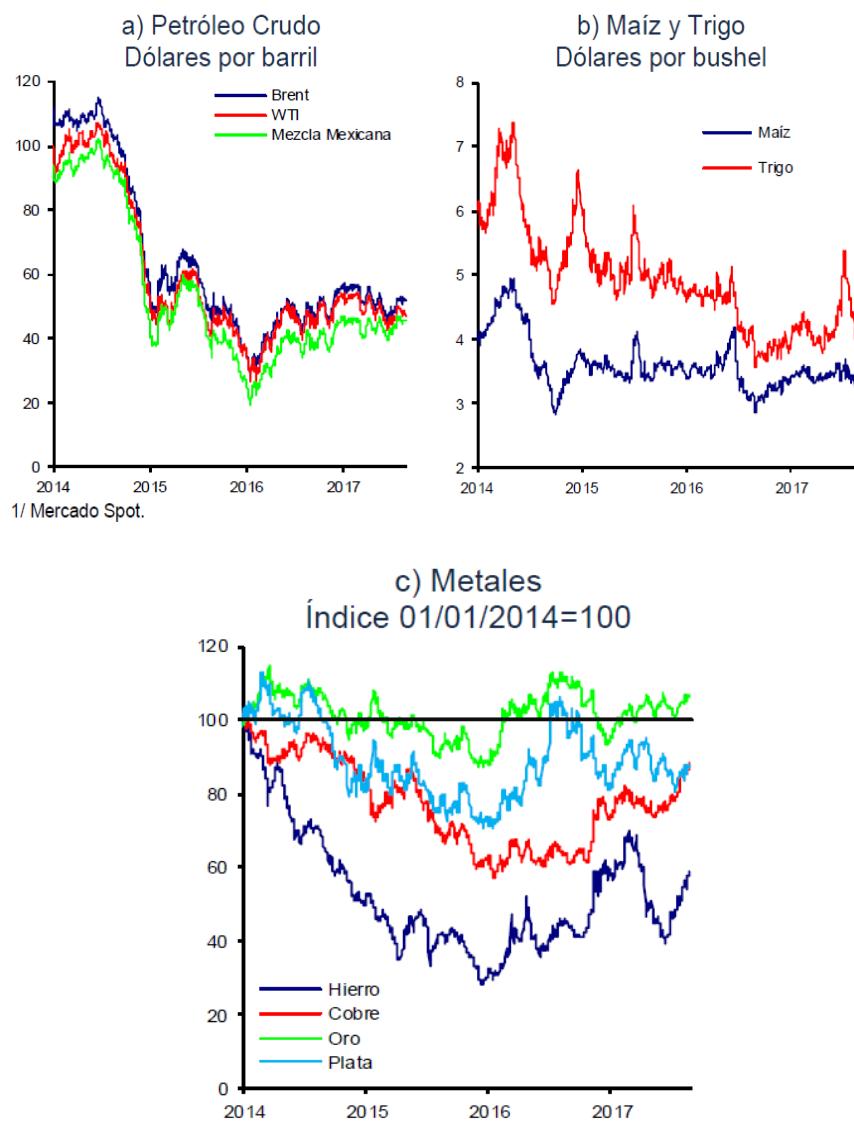
Mientras que en **Estados Unidos la inflación anual de los precios al consumidor se elevó** al pasar de 1.6 por ciento en junio de 2017 a **2.2 por ciento en septiembre**, en tanto que para octubre bajó a 2.0 por ciento, igual a la tasa objetivo de la Reserva Federal lo que se explicó por la moderación del alza en el precio de los combustibles derivados de los huracanes Irma, Harvey y María.

Entre julio y septiembre de 2017, los **precios internacionales de las materias primas** registraron, en general, una tendencia creciente como consecuencia del repunte de los precios del petróleo reflejo de diversos factores que han afectado negativamente la oferta como los recortes de producción acordados por diversos países y los efectos de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente; a lo cual se le agrega la mejora en las expectativas de crecimiento económico global (véase Gráfica 11).

En tanto que los **precios de los metales industriales se elevaron** asociado a las disrupciones a la producción de cobre consecuencia de las lluvias torrenciales y huelgas en Chile e Indonesia, la aceleración de la actividad en los sectores de manufacturas y de construcción en China y las perspectivas favorables para la actividad manufacturera global.

En contraste, los precios de los **principales productos agropecuarios mostraron resultados mixtos** durante el trimestre; mientras que los precios de los granos bajaron en agosto ante el impacto de las sequías en Estados Unidos y las inundaciones en el sur de Asia que generaron

Gráfica 11



Fuente: Banxico.

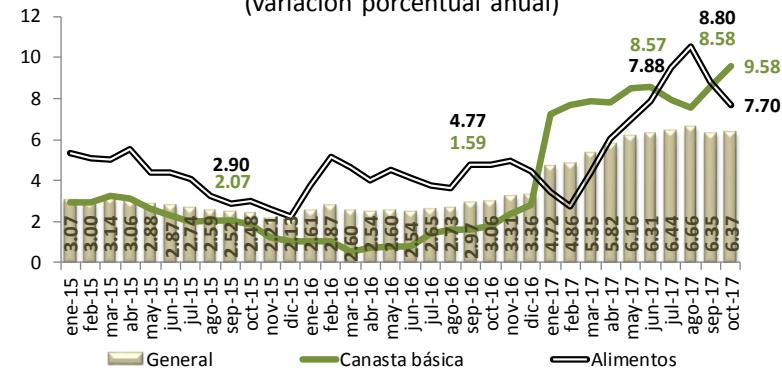
presiones a la baja en los precios del trigo, soya y arroz, así como la elevada oferta de maíz en Sudamérica, para finales de agosto y en septiembre los precios de algunos productos aumentaron como resultado de los daños que ocasionaron los huracanes Harvey e Irma y los precios de los aceites vegetales se fortalecieron impulsados por los bajos niveles de inventarios.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁴ 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 mantuvo casi estable en el periodo de análisis al pasar de una variación de 8.57 por ciento en junio de 2017 a 8.58 por ciento en septiembre; sin embargo, para octubre se elevó a 9.58 por ciento (véase Gráfica 12), lo que se vio influido por el mayor precio de algunos alimentos (azúcar, atún y sardina en lata) y los energéticos (gasolina de bajo octanaje y gas doméstico LP), principalmente. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general subió dado que su participación se elevó: en el sexto mes de 2017 contribuyó con 2.96 pp y representó 46.91 por ciento de la inflación general (6.31%) y para octubre con 3.06 pp ó el 48.04 por ciento.

En lo que toca al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en junio de 2017 se situó en 7.88 por ciento y para octubre se posicionó en 7.70 por ciento. Destaca que, si bien estos productos repuntaron en agosto al alcanzar un incremento de 10.55 por

Gráfica 12
INPC: General, Canasta Básica y Alimentos¹
2015 - 2017 / Octubre
(variación porcentual anual)



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

Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos del INEGI.

⁴ 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)".

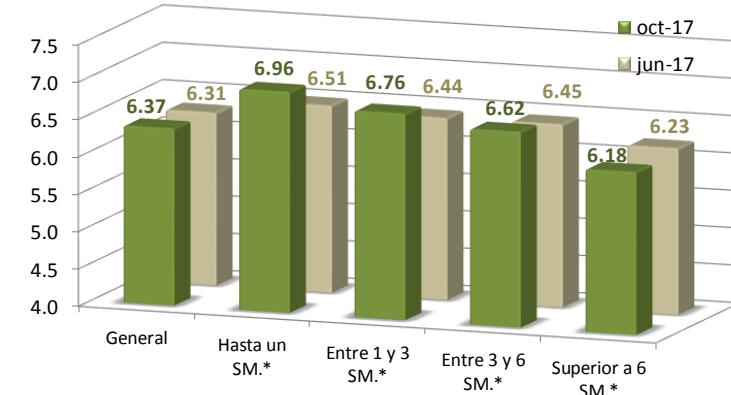
ciento su dinámica se desaceleró al crecer menos en octubre ante la reducción del costo de las frutas y verduras (jitomate, pepino, piña, naranja, entre otros). Así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general se redujo ligeramente ya que en junio de 2017 contribuyó con 1.76 pp de la inflación general, lo que representó el 27.89 por ciento de esta última, en tanto que para octubre participó con 1.72 pp y lo que constituyó el 27.0 por ciento de la inflación anual.

En octubre de 2017, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 13); ha sido mayor para las **familias que tienen ingresos de hasta un salario y hasta 6 salarios mínimos**; mientras que las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por abajo de la del índice general.

En particular, la inflación de las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de 6.18 por ciento en octubre de 2017, situándose por abajo de la general (6.37%); este escenario fue el mismo al que se registró en junio donde la inflación para estas familias fue de 6.23 por ciento cuando la general había sido de 6.31 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos de hasta un salario mínimos** fue de 6.96 por ciento en octubre de 2017, cifra por arriba de la inflación general (6.37%); mismo contexto al que se había registrado en junio cuando la inflación de estas familias fue de 6.51 por ciento en tanto que la general había sido de 6.31 por ciento.

Gráfica 13
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,¹
2017 / Junio - Octubre
(variación porcentual anual)



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

*/ SM: Salarios mínimos.

Fuente: Elaborado por el CEFPI con datos del INEGI.

3. Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2017

Entre julio y septiembre de 2017, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones, el 10 de agosto y el 28 de septiembre; en ambas ocasiones mantuvo el nivel de **la tasa de interés interbancaria a un día (objetivo)** en 7.0 por ciento debido a que, precisó, el nivel alcanzado por la tasa de referencia es congruente con el proceso de convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento. Banxico señaló que ha implementado las medidas necesarias para que los ajustes en precios relativos derivados de los diversos choques que ha enfrentado la economía nacional se den de manera ordenada y evitar la aparición de efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía; además, anclar las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Con este fin, el Instituto Central incrementó el Objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 400 puntos base desde diciembre de 2015, propiciando que la tasa pasara de 3 a 7 por ciento, considerado que las medidas de política monetaria inciden con rezago en el comportamiento de la inflación.

En este sentido, Banxico expresó que el tipo de cambio tuvo una apreciación considerable hasta mediados del tercer trimestre luego de haber mostrado una depreciación significativa durante 2016 y principios de 2017 a consecuencia de los episodios de volatilidad que se registraron en los mercados financieros; a lo cual se le agrega el anclaje de las expectativas de inflación y el menor crecimiento del financiamiento como resultado, en parte, de las acciones de política monetaria.

Banxico reiteró que, ante los riesgos que siguen presentes, seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, teniendo en cuenta los riesgos antes señalados, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la evolución de la brecha del producto y de las presiones salariales potenciales. Asimismo, que estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente, de manera que se fortalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y se logre la convergencia de ésta a su objetivo.

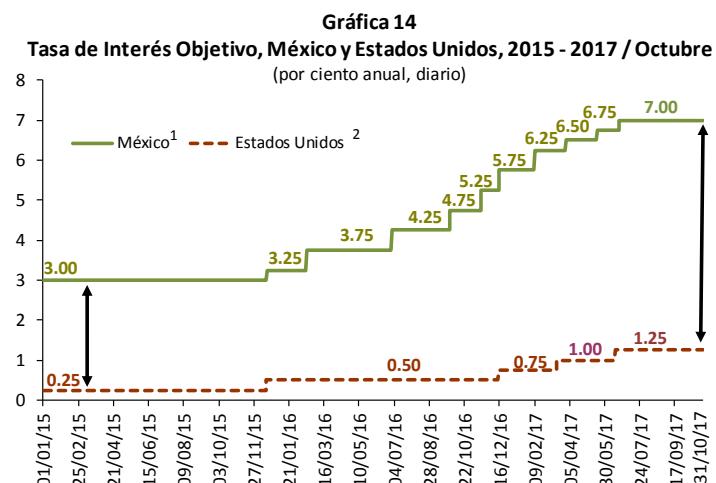
Por otra parte, en la reunión **del 9 de noviembre, la Junta de Gobierno decidió igualmente no modificar el nivel de la tasa de interés objetivo** y manifestó que seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial,

considerando el balance de riesgos, cambios en la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios y de la evolución de la brecha del producto; a lo cual agregó el comportamiento de presiones salariales potenciales. Lo anterior con la finalidad de asegurar una postura monetaria prudente, que fortalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de ésta a su objetivo.

Bajo este contexto, las tasas de interés nominales para todos los plazos registraron incrementos; si bien las de corto plazo tuvieron un incremento moderado, las de plazos mayores mostraron aumentos más pronunciados.

Por otra parte, el **diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos** se mantuvo dado que la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo su tasa de referencia durante el periodo de referencia (véase Gráfica 14).

No obstante, los **diferenciales de tasas de interés** nominales entre ambos países mostraron movimientos mixtos; en particular, de junio a mediados de noviembre de 2017, el diferencial de las tasas de 3 meses disminuyó 10 puntos base al ir de 600 a 590 puntos base, mientras que los diferenciales de 2 y 10 años aumentaron 10 y 40 puntos base, de 530 a 540 puntos base y de 450 a 490 puntos base, respectivamente.



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

Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX se apreció** 3.90 por ciento al cerrar en 18.1590 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2017; esto es, 0.0964 ppd más con relación a su valor del 30 de junio (18.0626 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 18.3556 ppd el 5 de julio y un mínimo de 17.4937 ppd el 19 de julio de 2017. En tanto que para finales de octubre concluyó en 19.1478 ppd, lo que implicó una depreciación de 6.01 por ciento o 1.0852 ppd más en comparación al cierre de junio.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional** a finales de septiembre de 2017 fue de 173 mil 031.2 millones de dólares (mdp), cifra inferior a las del mismo mes de 2016 (175 mil 831.3 mdp); mientras que, para octubre de 2017, la reserva internacional llegó a 172 mil 886.6 mdp. Cabe recordar que la Comisión de Cambios implementó el programa de coberturas cambiarias liquidables al vencimiento por diferencias en moneda con la finalidad de ofrecer una cobertura contra riesgos cambiarios sin utilizar las reservas internacionales. Empero, ante el episodio de mayor volatilidad registrado, el 25 de octubre la Comisión anunció un incremento de 4 mil mdp en el monto de las coberturas cambiarias y ratificó su compromiso de continuar evaluando las condiciones de operación del mercado cambiario, sin descartar la posibilidad de llevar a cabo acciones adicionales a fin de procurar un funcionamiento más ordenado del mercado; además, reiteró que el anclaje del valor de la moneda nacional continuará.

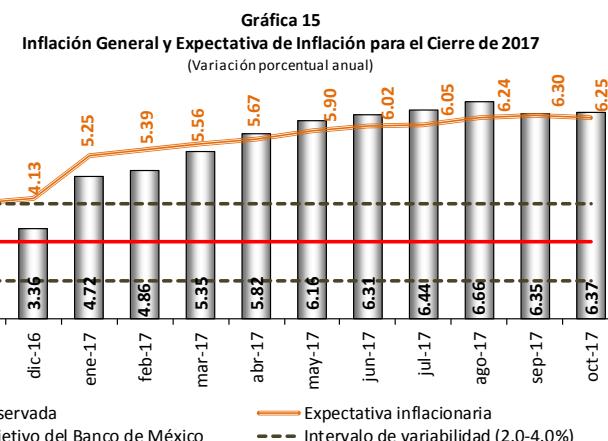
4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de octubre de 2017, publicada por el Banco de México, se anticipa para el

cierre de 2017 una inflación anual de **6.25 por ciento**, cifra superior a la prevista en junio de 6.02 por ciento, pero inferior a la pronosticada en la encuesta de septiembre de 6.30 por ciento (véase Gráfica 15). Así, se aprecia una tendencia ascendente de la expectativa de corto plazo.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2018, el alza anual de los precios será de 3.85 por ciento**; dicho dato fue mayor del esperado en junio (3.81%) y de lo previsto en septiembre (3.84%); además, se ubica por arriba de lo que se anunciaba en enero de 2016 (3.40%) (véase Gráfica 16).

Para 2019, el sector privado anticipó que el nivel de la inflación siga reduciéndose al pronosticar cierre el año en 3.59 por ciento, dato mayor a lo que advertía en junio (3.55%), pero menor a lo anunció para finales de 2018 (3.85%).



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

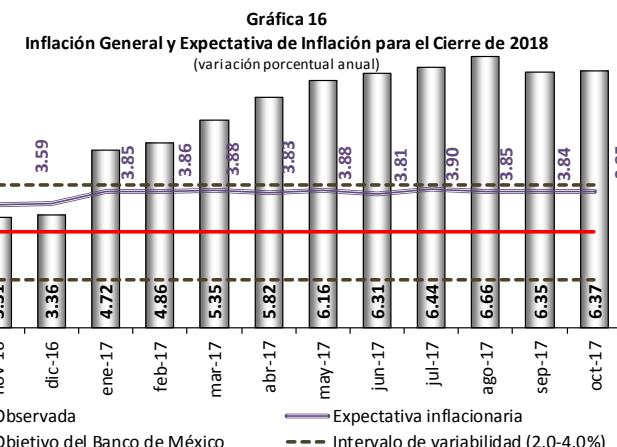
Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años)** fue de **3.56 por ciento** y para el **largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años)** de **3.46 por ciento**; por lo que la expectativa se elevó para el mediano plazo en 0.04 pp (3.52% en junio) y el largo plazo en 0.06 pp (3.40% en el sexto mes).

Por su parte, **Banxico espera que, hacia finales de 2017, la inflación general anual** continuará exhibiendo una tendencia a la baja. En tanto que para 2018, prevé se acentúe esta tendencia a la baja y converja al objetivo de inflación del 3.0 por ciento a finales de 2018. Pronostica que, para 2019, la inflación fluctúe alrededor del objetivo.

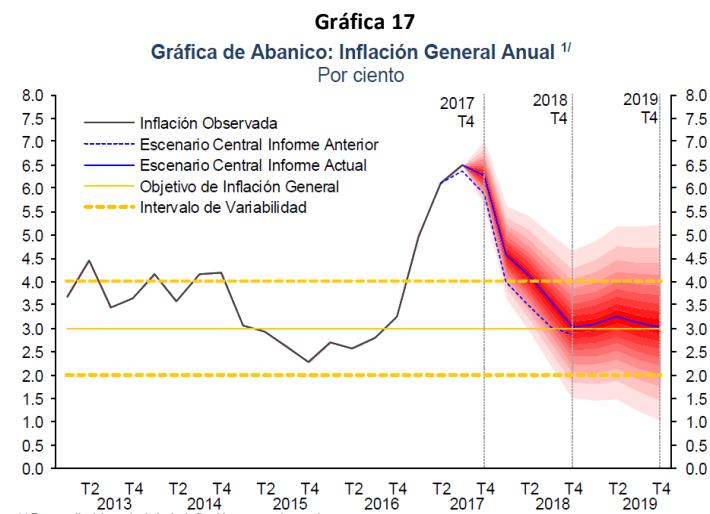
Manifestó que la anterior tendencia se da bajo la premisa de un comportamiento ordenado del tipo de cambio y de una reducción importante de la inflación no subyacente; en tanto que precisó que el incremento del salario mínimo aprobado por la CONASAMI pudiera llegar a afectar ligeramente al alza el cierre de la inflación general anual en 2017, pero no prevé afecte significativamente la trayectoria esperada de convergencia de la misma a la meta del Banco de México hacia finales de 2018 (véase Gráfica 17).

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

- **Depreciación de la moneda nacional ante**, entre otros factores, resultado desfavorable del proceso de negociación del TLCAN o a una reacción adversa de los mercados a las acciones de política económica en Estados Unidos.



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



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual.

Fuente: Banxico.

- Incrementos en los precios de los bienes agropecuarios** mayores a los esperados.
- Presiones importantes al alza en los precios de algunos energéticos (ejemplo, gas L.P.).**
- 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:

- Apreciación de la moneda nacional ante resultados favorables del TLCAN.
- Reducciones en precios de la economía como resultado de las reformas estructurales.
- Menor dinamismo de la actividad económica al anticipado.

Ante la desaceleración de la actividad productiva mayor a la esperada durante el tercer trimestre procedente, en parte, por los efectos de los sismos de septiembre y la pronunciada contracción de la plataforma petrolera, **Banxico redujo su rango de expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional para 2017 y lo ubicó entre 1.8 y 2.3 por ciento** cuando su previsión inmediata anterior era de entre 2.0 y 2.5%; lo que se debió a la desaceleración mayor de la esperada de la actividad productiva durante el tercer trimestre ante, principalmente, los efectos de los sismos de septiembre y la pronunciada contracción de la plataforma petrolera en ese mismo mes.

Para 2018, el Banco Central mantuvo la estimación del rango de crecimiento económico del PIB mexicano a entre 2.0 y 3.0 por ciento.

Concepto	Cuadro 2				SHCP ²	
	Banco de México		Encuesta ¹ Octubre 2017	2017		
	Informe Trimestral	Abr-jun/2017				
México						
PIB (var. % real anual)	2.0 - 2.5	1.8 - 2.3	2.10	2.0 - 2.6		
Empleo (miles)	660 - 760	720 - 790	734	n.d.		
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-25.0	-19.4	-22.6	-20.5		
Cuenta corriente (% PIB)	-2.2	-1.7	n.d.	-1.8		
Inflación (%, fin de periodo)	Por encima del 6% en los próximos meses y retome su tendencia a la baja en los últimos meses del año.	Tendencia descendente en lo que resta del año.	6.25	5.8		
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	n.d.		2.18	2.1		
Prod. Ind. (var. % real)	1.9³	1.6³	n.d.	1.9		
2018						
México						
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.25	2.0 - 3.0		
Empleo (miles)	670 - 770	680 - 780	702	n.d.		
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-27.1	-25.9	-24.7	-23.3		
Cuenta corriente (% PIB)	-2.2	-2.1	n.d.	-1.8		
Inflación (%, fin de periodo)	Acentúe su tendencia a la baja y converja al 3% alrededor del tercer trimestre.	Acentúe su tendencia a la baja y converja al 3% alrededor del último trimestre.	3.85	3.0		
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	2.35	2.4		
Prod. Ind. (var. % real)	2.4³	2.3³	n.d.	2.4		

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

2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica correspondientes al Ejercicio Fiscal 2018 (CGPE).

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

n.d.: No disponible.

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

Para 2019 pronostica que el incremento de la actividad productiva se encontrará en un rango de entre 2.2 y 3.2 por ciento; lo que resultaría de un mayor dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos, contribución cada vez más notoria de las reformas estructurales sobre el crecimiento y el fortalecimiento del marco macroeconómico (monetario y fiscal).

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de octubre de 2017 pronostica que la expansión económica nacional **para 2017 sea de 2.10 por ciento** (1.98% en junio); **para 2018 de 2.25 por ciento** (2.23% en el sexto mes). Para 2019, estimó un alza de 2.31 por ciento (2.29 en junio).

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 720 y 790 mil puestos**, antes lo esperaba de entre 660 y 760 mil. **Para 2018 modificó al alza su previsión y pronostica un rango de entre 680 y 780 mil trabajadores** cuando previamente lo anunciaba de entre 670 y 770 mil (véase Cuadro 2). Para 2019, prevé este entre 690 y 790 mil puestos más.

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 734 y 702 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 junio (652 y 672 mil para 2017 y 2018, en ese orden).

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:

- Renegociación favorable del TLCAN que detone la inversión en áreas de oportunidad no contempladas por el Acuerdo.
- Resultados de la implementación de las reformas estructurales mayores a los estimados.
- Efectos más favorables sobre la actividad de lo anticipado del esfuerzo de reconstrucción asociado a los desastres naturales en México y Estados Unidos.

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

- Renegociación del TLCAN no favorable o incluso su cancelación.
- Incertidumbre de la renegociación del TLCAN propicie que diversas empresas pospongan sus planes de inversión o que consumidores mexicanos reduzcan su gasto de manera precautoria.
- Episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales ya sea por el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos o por acontecimientos geopolíticos.
- Volatilidad en los mercados financieros nacionales derivado del próximo proceso electoral en México que afecte la evolución del gasto privado.
- Que la inseguridad pública sea un factor más relevante como determinante de la actividad productiva.

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:

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

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se elevó debido, en parte, a los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, los efectos del proceso de liberación de precios de los energéticos, el incremento del salario mínimo y por el alza del costo de algunos productos agropecuarios y de las tarifas autorizadas por el gobierno. La inflación general anual promedio pasó de 6.10 por ciento en el segundo trimestre de 2017 a 6.48 por ciento en el tercer trimestre; así, se ubicó por cuarta vez por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y por tercera 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 6.10 por ciento en junio de 2017 a 6.35 por ciento en septiembre, lo que implicó su doceava vez consecutiva por arriba del objetivo (3.0%) y que por novena ocasión rebasara el límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0). En tanto que, para octubre continuó elevándose y se estableció en 6.37 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 los precios de los energéticos, los alimentos procesados y las mercancías no alimenticias. Es de señalar que el nivel de la inflación alcanzó un máximo reciente en agosto al registrar un valor de 6.66 por ciento.
- Por la parte subyacente del INPC, entre junio y octubre de 2017, el nivel de la inflación general anual fue influido por la mayor alza en el precio la educación, otros servicios y la vivienda; en tanto que los alimentos procesados y las mercancías no alimentarias redujeron su incremento. Mientras que la parte no subyacente también empujó los precios en general ante el aumento del valor de los energéticos y los pecuarios; así como por la menor alza del costo de las frutas y verduras y las tarifas autorizadas por el gobierno.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 6.358 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2017, 3.654 pp (57.56%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.694 pp (42.44%) de la no subyacente. Para octubre, del 6.37 por ciento de la inflación general anual, 3.62 pp (56.83%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 2.75 pp (43.17%) 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 octubre de 2017, las familias que tienen ingresos de hasta un salario y hasta 6 salarios mínimos se enfrentan a una inflación mayor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos superiores a seis salarios mínimos presentan una inflación por abajo de la general. Dicha situación se mantuvo con relación a la observada en el sexto mes de 2017.

- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió no realizar cambios en su política monetaria en el periodo que se analiza y mantuvo la tasa de interés objetivo en 7.0 por ciento a finales de septiembre de 2017 debido a que, según el Banco Central, el nivel alcanzado por la tasa de referencia a esa fecha es congruente con el proceso de convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento y que las medidas de política monetaria inciden con rezago en el comportamiento de la inflación.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de octubre de 2017 para el cierre de ese año se elevó; se anticipa sea de 6.25 por ciento (6.02% en junio); 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 3.85 por ciento para el cierre de dicho año, nivel mayor al 3.81 por ciento que preveía en el sexto mes. Para 2019 pronostica sea de 3.59 por ciento (3.55% en junio). La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2018-2021) fue de 3.56 por ciento; para el largo plazo (periodo 2022-2025), prevé sea de 3.46 por ciento. Así, se estima que el nivel de la inflación irá bajando, aunque se prevé se establezca por encima del objetivo inflacionario, pero dentro del intervalo de variabilidad.
- El Banco de México pronostica que para lo que resta de 2017 la inflación mantenga una tendencia a la baja y que para 2018 continúe con dicha tendencia y converja la meta inflacionaria a finales de año; en tanto que prevé que fluctúe alrededor del objetivo durante 2019.
- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) depreciación de la moneda nacional; ii) incrementos en los precios de los bienes agropecuarios mayores a los esperados; iii) presiones importantes al alza en los precios de algunos energéticos (ejemplo, gas L.P.); y, iv) alza de los costos de la mano de obra que incidan en la inflación. Los que podrían propiciar una menor inflación se ubican: i) apreciación del tipo de cambio; ii) disminuciones en precios de la economía como resultado de las reformas estructurales; y, iii) menor dinamismo de la actividad económica al anticipado.
- 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, teniendo en cuenta los riesgos antes señalados, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el traspaso

potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la evolución de la brecha del producto y de las presiones salariales potenciales. Asimismo, la Junta pronunció que estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente, de manera que se fortalezca el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y se logre la convergencia de ésta a su objetivo.

- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco Central redujo su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2017 y lo ubicó entre 1.8 y 2.3 por ciento, mientras que en el trimestre previo era de entre 2.0 y 2.5 por ciento (3.0-4.0% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2015) debió a la desaceleración mayor de la esperada de la actividad productiva durante el tercer trimestre ante, principalmente, los efectos de los sismos de septiembre y la pronunciada contracción de la plataforma petrolera en ese mismo mes. Para 2018 mantuvo su predicción a entre 2.0 y 3.0 por ciento ante un mayor impulso de la producción industrial en Estados Unidos y efectos positivos de las reformas estructurales sobre el crecimiento y el fortalecimiento del marco macroeconómico (monetario y fiscal). Para 2019 pronostica que la economía mexicana continúe avanzando, por lo que anunció un intervalo de entre 2.2 y 3.2 por ciento.
- Por su lado, el sector privado destaca que algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional: i) renegociación del TLCAN no favorable o incluso su cancelación; ii) que empresas pospongan sus planes de inversión o que consumidores mexicanos reduzcan su gasto de manera precautoria ante la incertidumbre de la renegociación del TLCAN; iii) episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) volatilidad en los mercados financieros nacionales derivado del próximo proceso electoral en México que afecte la evolución del gasto privado; y, v) la inseguridad pública.
- Banxico elevó su previsión de generación de empleos: para 2017, lo estableció de entre 720 y 790 mil puestos en contraste al 660-760 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 680 y 780 mil personas, 670 y 770 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 Julio-Septiembre 2017, México, 75 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BC7B6E2A2-72B3-139F-8042-326D60CD06B7%7D.pdf> [Consulta: 22 de noviembre 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/%7B3AD5C5D0-CCC4-1B43-7A00-395AA9F45747%7D.pdf> [Consulta: 9 de noviembre 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/%7B58AAB8F9-D31E-2922-1738-BA45DC9FE59B%7D.pdf> [Consulta: 28 de septiembre de 2017].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre 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/%7B1CD44B37-5B4A-B284-2046-E858B62F978A%7D.pdf> [Consulta: 1 de noviembre de 2017].

Banco de México, *Minuta número 55, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 9 de noviembre de 2017*, 20 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BEC371853-B0D4-7386-2328-39BF1930F186%7D.pdf> [Consulta: 22 de noviembre de 2017].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, tercer trimestre de 2017, SHCP, Comunicado de Prensa 218/2017. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/268822/Comunicado_No._218.pdf [Consulta: 30 de octubre de 2017].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, tercer trimestre de 2017, SHCP, 96 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2017/iiit/01inf/itindc_201703.pdf [Consulta: 30 de octubre de 2017].



CEFP

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

www.cefp.gob.mx