

Estudio

21 de junio de 2018

Comentarios al Informe del I Trimestre de 2018 del Banco de México

Índice

En Síntesis	2
Presentación	3
Introducción.....	4
1. Comportamiento de la Inflación.....	5
1.1 Entorno Económico Interno.....	7
1.2 Entorno Económico Internacional	11
2. Impacto Inflacionario	15
3. Política Monetaria Durante el Primer Trimestre de 2018.....	16
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	18
5. Comentarios Finales	22
Fuentes de Información.....	25

En Síntesis

De acuerdo con el *Informe Trimestral Enero - Marzo 2018* elaborado por el **Banco de México (Banxico)** se observa que la **inflación general anual promedio disminuyó** como resultado, en parte, del desvanecimiento de los efectos directos e indirectos, asociados al incremento de los precios de los energéticos a principios de 2017; así como por las reducciones en el costo de los productos agropecuarios, lo cual fue parcialmente contrarrestado por incrementos adicionales en el valor de las gasolinas y del gas LP. La inflación general promedio pasó de 6.59 a **5.31 por ciento** del cuarto trimestre de 2017 al **primer trimestre de 2018**; así, se ubicó por arriba del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) establecidos por el Banco Central. En cuanto al **análisis mensual, el nivel de la inflación también disminuyó** al pasar de 6.77 a **5.04 por ciento** de diciembre de 2017 a **marzo de 2018**; en tanto que para la **primera quincena de mayo se colocó en 4.46 por ciento**.

Durante el periodo que se analiza, la **Junta de Gobierno del Banco de México** subió la **tasa de interés objetivo**, pasando de 7.25 a **7.50 por ciento** de diciembre de 2017 a marzo de 2018. La finalidad fue robustecer la postura de la política monetaria y reforzar la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta.

La **Junta de Gobierno expresó que** continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista; así como la de todos sus determinantes, teniendo en cuenta el traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, y la evolución de las condiciones de holgura de la economía. Manifestó que, **de ser necesario, la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3 por ciento y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo**.

Banxico espera que la inflación general anual continúe disminuyendo y que se aproxime a lo largo del año al objetivo de 3.0 por ciento y que en 2019 se ubique en niveles cercanos de la meta inflacionaria; ello si el tipo de cambio registra un comportamiento ordenado, no se presenten presiones provenientes del mercado laboral y se dé una reducción importante de la inflación no subyacente.

Por otra parte, **mantuvo el rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México**; para 2018 lo anticipó entre 2.0 y 3.0 por ciento, para 2019 pronostica oscile de 2.2 a 3.2 por ciento.

Bajo este panorama, no modificó su previsión sobre la **generación de empleos y para 2018 anticipa esté entre 680 y 780 mil puestos**; para 2019 lo estableció entre 690 y 790 mil nuevas plazas.

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 2018 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 (Banxico) 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 2018, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

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.
- Análisis sistemático de las fuentes de presiones inflacionarias.
- Política monetaria sustentada en una estrategia de comunicación sobre objetivo, planes y decisiones de la autoridad.
- 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.

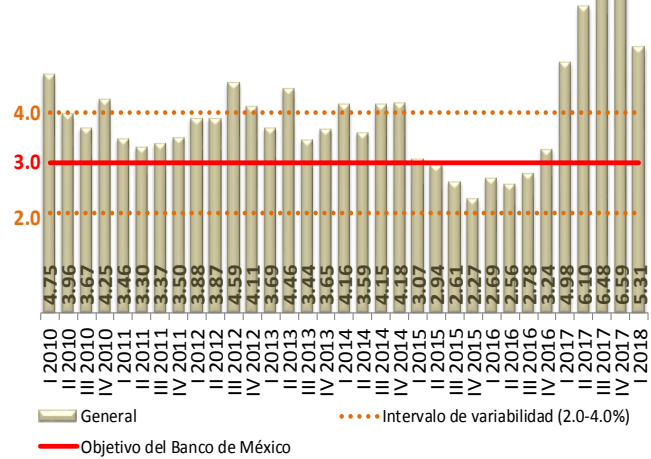
El INPC es el indicador que emplea para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares; es decir, es el mecanismo que permite conocer la magnitud de los cambios derivados del proceso inflacionario y comparar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

Una 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 la meta de estabilidad en el nivel general de precios.

1. Comportamiento de la Inflación

La **inflación general anual promedio** bajó al ir de 6.59 a **5.31 por ciento** del cuarto trimestre de 2018 al **primer trimestre de 2018** (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, del desvanecimiento de los efectos directos e indirectos sobre la inflación anual que derivaron del aumento de los precios de los energéticos a principios del año pasado; así como por las reducciones en el costo de los productos agropecuarios, lo cual fue parcialmente contrarrestado por incrementos adicionales en el valor de las gasolinas y del gas LP.

Gráfica 1
INPC General, Objetivo e Intervalos, 2010 - 2018 / I Trimestre
(variación porcentual anual promedio)



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

Por **componentes**, la **parte subyacente**¹ aminoró su nivel al pasar de una alza de 4.85 por ciento a una de **4.29 por ciento** entre el cuarto trimestre de 2017 y el **primer trimestre de 2018** procedente de los **menores incrementos** en los alimentos procesados (de 6.80 a 5.93%), en el de las mercancía no alimenticias (de 5.53 a 4.58%), en la **vivienda** (de 2.66 a 2.57%), y en el de **otros servicios** (de 4.63 a 4.07%); ello pese a la **mayor crecida** del costo de la **educación** (de 4.74 a 4.79%).

En tanto que el segmento **no subyacente**² redujo su incremento en mayor medida, lo hizo de 12.0 a **8.32 por ciento** entre el cuarto trimestre de 2017 y el **primer cuarto de 2018**, lo que se explicó por el **menor costo** de los **energéticos** (17.03 a 8.0%), el de las **tarifas autorizadas por el gobierno** (de 8.20 a 7.08%) y el de las **frutas y verduras** (de 15.59 a 14.93%); en tanto que el costo de los **pecuarios se elevó** (de 5.06 a 6.25%).

En su **examen mensual**, la **inflación general anual se redujo** dado que fue de 6.77 por ciento en diciembre de 2017 a **5.04 por ciento en marzo de 2018**, ante los efectos

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.

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.

comentados anteriormente; además, para abril de 2018, su nivel bajó y continuó haciéndolo en la **primera quincena de mayo al posicionarse en 4.46 por ciento**, ello como reflejo de los menores incrementos en el precio de las frutas y verduras, el de los energéticos y el de las tarifas autorizadas por el gobierno; pese al avance del costo de los pecuarios (véase Gráfica 2).

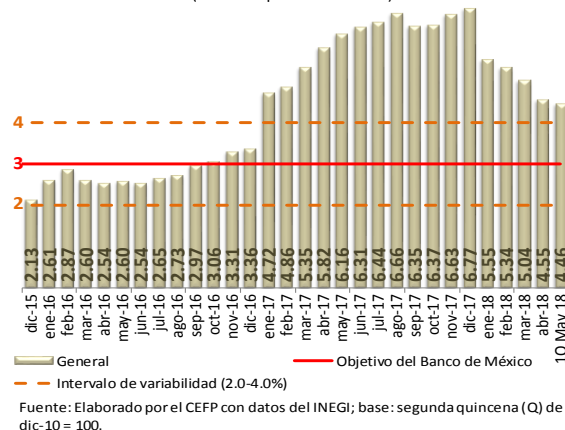
En el nivel de la inflación general anual influyó el menor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**; en **marzo de 2018**, tuvo una variación anual de **4.02 por ciento**, cifra por debajo de la que se registró en el último mes de 2017 (4.87%, véase Cuadro 1); en tanto que, para la primera quincena de mayo, continuó bajando y terminó en 3.69 por ciento. Lo que se explicó, en parte, al desvanecimiento de los efectos indirectos del alza en el costo de los energéticos y de los bienes agropecuarios a principios de 2017.

La mayoría de los componentes de dicho índice tuvieron una **menor alza de precio**; los **alimentos procesados, las mercancías no alimentarias, la vivienda y otros servicios** finalizaron con menores incrementos; así, pasaron de un aumento de 6.82, 5.62, 2.65 y 4.63 por ciento, respectivamente, en diciembre de 2017 a 4.77, 3.47, 2.58 y 3.75 por ciento, sucesivamente, en la primera quincena de mayo de 2018. Mientras que el incremento de la **educación** se elevó al pasar de 4.74 a 4.84 por ciento.

Por otro lado, el nivel de los precios en general fue también resultado de la menor alza de su **componente no subyacente** dado que tuvo una variación anual de 12.62 por ciento en diciembre de 2017 y para marzo de 2018 llegó a 8.03 por ciento; mientras que para la **primera quincena de mayo se situó en 6.79 por ciento** (véase Gráfica 3).

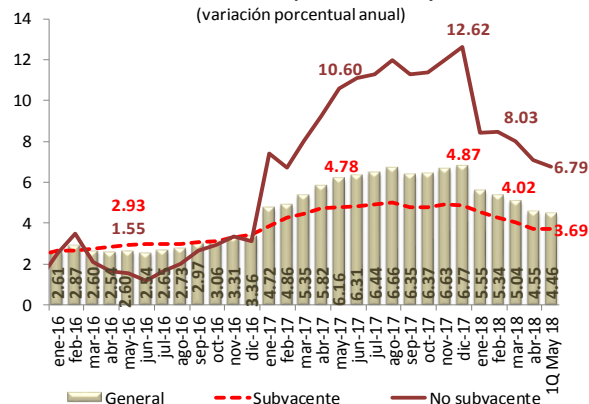
El nivel de la inflación no subyacente resultó de la reducción del costo del **rubro de las frutas y verduras** que fue de un alza de 18.60 por ciento en diciembre de 2017 a un incremento de 8.82 por ciento en marzo de 2018 y continuó deslizándose hasta presentar una **caída de 0.33**

Gráfica 2
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2015-2018 /1ra. Quincena de Mayo
(variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI; base: segunda quincena (Q) de dic-10 = 100.

Gráfica 3
INPC General, Subyacente y No Subyacente,
2016-2018/1ra. quincena de Mayo¹
(variación porcentual anual)



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

por ciento en la primera quincena de mayo; así como por el menor incremento del precio de las tarifas autorizadas por el gobierno, que pasaron de 8.36 a 6.85 por ciento de diciembre a marzo, mientras que para la primera quincena de mayo se estableció en 4.54 por ciento; por su parte, los energéticos fueron de un alza de 17.69 a 8.85 por ciento de diciembre a marzo, aunque repuntaron a 11.60 por ciento en la primera quincena de mayo.

Por el contrario, el precio de los pecuarios transitó de 4.50 a 7.12 por ciento diciembre a marzo y después redujo su dinámica a 5.21 por ciento en la primera quincena de mayo.

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, del 5.04 por ciento de la inflación general anual de marzo, la parte subyacente contribuyó con 3.01 puntos porcentuales (pp) o 59.69 por ciento de la inflación general; en tanto que la no subyacente aportó 2.03 pp; es decir, 40.31 por ciento.

Para la primera quincena de mayo, la incidencia de la parte subyacente se elevó y continuó siendo la principal fuente de inflación; del 4.46 por ciento de la inflación general anual, 2.78 pp (62.35%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.68 pp (37.65%) de la no subyacente.

Cuadro 1											
Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y Componentes e Índice Nacional de Precios Productor (INPP)											
(variación porcentual anual)											
Concepto	Mensual										
	Dic-17	Ene-18	Feb-18	Mar-18	Abr-18	1ra. quincena de May-18	I/2017	II/2017	III/2017	IV/2017	I/2017
INPC	6.77	5.55	5.34	5.04	4.55	4.46	4.98	6.10	6.48	6.59	5.31
Subyacente	4.87	4.56	4.27	4.02	3.71	3.69	4.19	4.78	4.91	4.85	4.29
Mercancías	6.17	5.78	5.18	4.64	4.35	4.06	5.33	6.22	6.37	6.11	5.20
Alimentos, Bebidas y Tabaco	6.82	6.50	5.97	5.35	4.90	4.77	5.93	6.82	7.29	6.80	5.93
Mercancías No Alimenticias	5.62	5.17	4.53	4.04	3.90	3.47	4.83	5.73	5.60	5.53	4.58
Servicios	3.76	3.52	3.49	3.49	3.15	3.37	3.23	3.55	3.68	3.77	3.50
Vivienda	2.65	2.62	2.55	2.54	2.56	2.58	2.52	2.56	2.61	2.66	2.57
Educación (Colegiaturas)	4.74	4.69	4.83	4.84	4.84	4.82	4.37	4.39	4.56	4.74	4.79
Otros Servicios	4.63	4.09	4.06	4.07	3.24	3.75	3.62	4.34	4.53	4.63	4.07
No Subyacente	12.62	8.44	8.49	8.03	7.07	6.79	7.38	10.31	11.51	12.00	8.32
Agropecuarios	9.75	10.76	9.69	7.74	5.24	3.12	-0.20	6.39	12.07	8.99	9.39
Frutas y Verduras	18.60	20.65	15.50	8.82	4.07	-0.33	-6.88	9.60	21.80	15.59	14.93
Pecuarios	4.50	5.14	6.49	7.12	5.94	5.21	4.02	4.54	6.50	5.06	6.25
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	14.44	7.10	7.81	8.19	8.18	9.09	12.28	12.90	11.14	13.92	7.70
Energéticos	17.69	7.00	8.16	8.85	9.12	11.60	16.85	15.72	13.68	17.03	8.00
Tarifas Autorizadas por Gobierno	8.36	7.31	7.08	6.85	6.36	4.54	3.91	7.99	6.82	8.20	7.08
INPP sin petróleo	4.65	3.38	3.24	3.64	4.00	n.d.	9.57	7.84	5.35	5.03	3.42

n.d. No disponible.

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

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el Banco de México expuso que, durante el primer trimestre de 2018, la economía mexicana continuó reactivándose impulsada por el dinamismo del sector servicios, la recuperación de la actividad industrial, la tendencia creciente de las

exportaciones manufactureras, la expansión del consumo privado (aunque con un menor ritmo) y el repunte de la inversión.

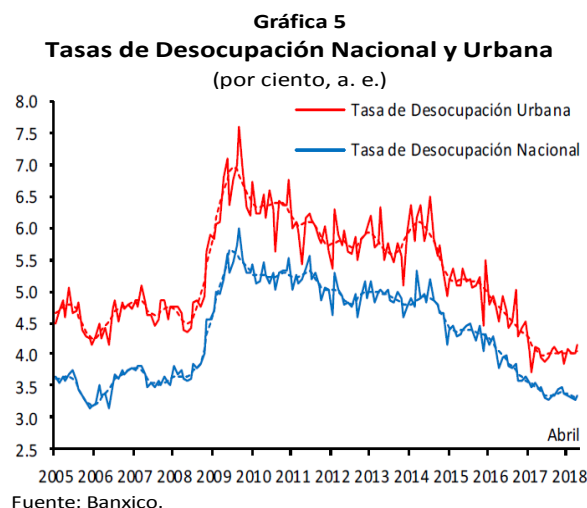
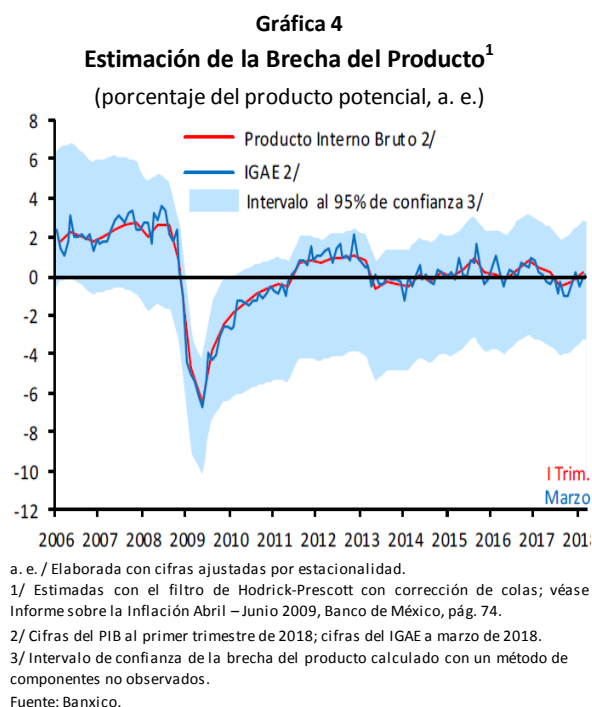
Precisó que, en este contexto, la estimación de la brecha del PIB (diferencia entre el producto observado y el potencial) se ubicó en un nivel cercano a cero, lo que implicaría de que la economía actualmente opera en su potencial, sugiriendo que la economía no presenta condiciones de holgura lo que podría estar influyendo en la velocidad a la que la inflación subyacente se está reduciendo (véase Gráfica 4).

En cuanto al **mercado laboral**, sus condiciones fueron estrechas, por lo que parecería no tener holgura.

En el primer trimestre de 2018, la **tasa de desocupación nacional siguió mostrando una trayectoria decreciente** y, con cifras ajustadas por estacionalidad, se ubicó en su nivel más bajo; entretanto, la tasa de desocupación urbana continuó situándose en niveles bajos (véase Gráfica 5).

A lo cual se le agregó el hecho de que la **población ocupada y el número de puestos de trabajo afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) reveló una tendencia creciente** y que la tasa de informalidad laboral disminuyó. Así, la tasa de participación laboral ha mantenido una tendencia ascendente desde mediados de 2017.

No obstante, en el primer trimestre de 2018, los principales **indicadores salariales mostraron tasas de crecimiento nominal mayores a las observadas en el trimestre previo**; así, el salario promedio de los trabajadores asalariados para la economía en su conjunto registró una tasa de crecimiento anual de 5.1 por ciento, variación superior al incremento de 4.1 por ciento del cuarto trimestre de 2017;



en tanto que el salario diario asociado a trabajadores asegurados en el IMSS se elevó 5.5 por ciento anual (5.2% en el trimestre previo).

Por otra parte, los incrementos salariales nominales y la evolución de la inflación anual, dieron lugar a que, en el primer trimestre de 2018, los **salarios reales tuvieron cambios casi nulos para la economía en su conjunto** y positivos para el número de trabajadores afiliados al IMSS.

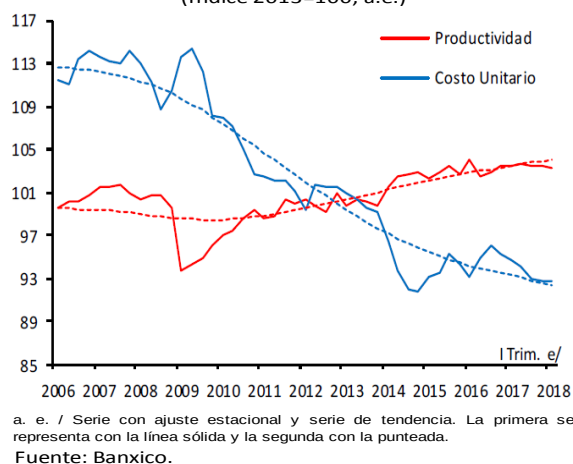
Entretanto, durante el primer trimestre de 2018, los **costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto en términos reales se mantuvieron** en un nivel similar al registrado en el cuarto trimestre de 2017 (véase Gráfica 6); empero, los costos laborales en el sector manufacturero mantuvieron una tendencia al alza.

En lo tocante a los componentes de la **demand interna**, el Banco Central manifestó que, en el primer trimestre de 2018, sus elementos tuvieron un comportamiento positivo pero diferenciado; el consumo privado aumentó procedente de la recuperación del consumo de servicios (derivado del desvanecimiento de los efectos adversos de los sismos ocurridos en septiembre de 2017), en tanto que la demanda de bienes mostró un desempeño débil.

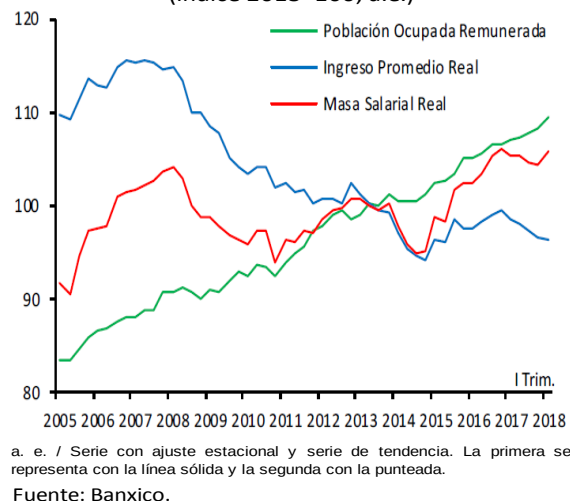
Precisó que el comportamiento del **consumo privado** podría estar influido por el dinamismo de algunos de sus determinantes; tal es el caso del aumento real de la masa salarial como consecuencia tanto del incremento de la población ocupada remunerada y la menor caída de las remuneraciones medias reales (véase Gráfica 7).

Mientras que la **confianza de los consumidores se elevó** en abril, aunque se mantiene en niveles bajos, el crédito al consumo se elevó, si bien a tasas moderadas. Los ingresos en

Gráfica 6
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra,
Total de la Economía
(Índice 2013=100, a.e.)



Gráfica 7
Masa Salarial Real Total
(Índice 2013=100, a.e.)



establecimientos comerciales al por menor exhibieron una incipiente recuperación; las ventas de vehículos ligeros mostraron una tendencia negativa que inició a finales de 2016. Además, los ingresos por remesas permanecieron elevados, apoyando el consumo.

En cuanto al comportamiento de la **inversión**, en el primer bimestre de 2018, ésta **se reactivó** como reflejo del repunte de la inversión en construcción que se asoció, principalmente, a los esfuerzos de reconstrucción, a la mayor edificación en algunas entidades de la región norte del país, y a ciertos proyectos de infraestructura pública; así como por la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo (véase Gráfica 8).

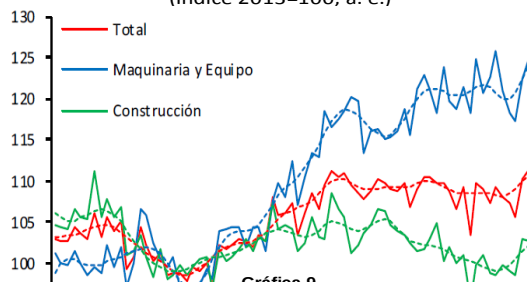
El **financiamiento total al sector privado no financiero continuó** expandiéndose a una tasa real anual de 4.9 por ciento en el primer trimestre de 2018 (3.3% en el cuarto trimestre de 2017). El financiamiento interno tuvo un aumento de 6.4 por ciento (4.6% último trimestre de 2017), lo que se explicó, principalmente, por la aceleración del financiamiento interno a las empresas, ya que están sustituyendo pasivos externos por internos ante el entorno de incertidumbre asociado tanto a factores externos como internos (véase Gráfica 9).

En tanto que el **financiamiento externo** avanzó 0.5 por ciento (-0.4% cuarto trimestre de 2017) como reflejo de la mayor restricción de financiamiento que ha resultado del proceso de normalización de la política monetaria estadounidense, esencialmente.

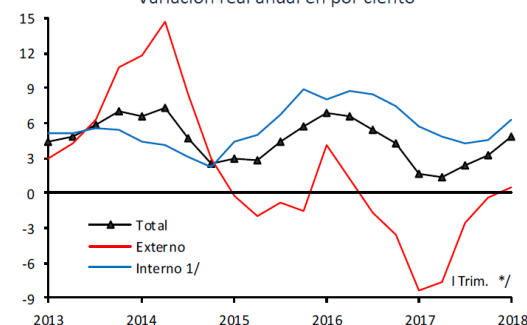
En cuanto al **crédito de la banca comercial**, éste siguió expandiéndose de forma sostenida, en especial el crédito otorgado a las empresas grandes. Si bien los costos de financiamiento a las empresas privadas no financieras se mantuvieron casi estables, aún permanecen en niveles más elevados que los registrados en promedio durante 2017, lo que refleja mayores costos de fondeo de los intermediarios financieros.

Por otra parte, el **crédito a los hogares –tanto a la vivienda como al consumo–** creció 4.2 por ciento en el primer trimestre de 2018 (2.5% un trimestre atrás) derivado, en parte, a la reactivación de la actividad económica y a la recuperación de la masa salarial real.

Gráfica 8
Inversión y sus Componentes
(Índice 2013=100, a. e.)



Gráfica 9
Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero
Variación real anual en por ciento



*/ Las cifras del financiamiento externo y total correspondientes al primer trimestre de 2018 son preliminares.

1/ Las cifras se ajustan por la salida e incorporación de algunos intermediarios financieros a la estadística de crédito. Incluye el crédito de la banca comercial, la de desarrollo y la de otros intermediarios financieros no bancarios.

Fuente: Banxico

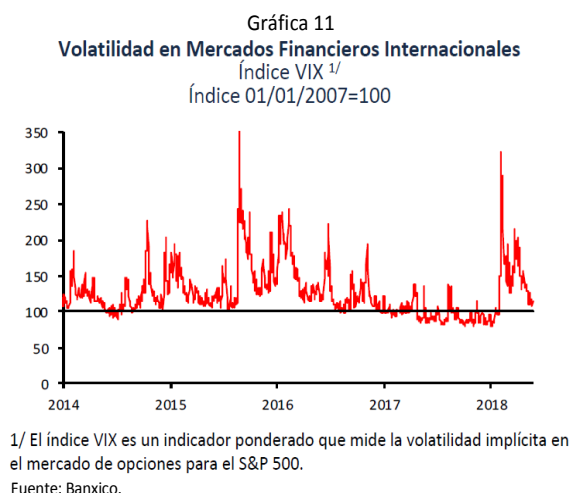
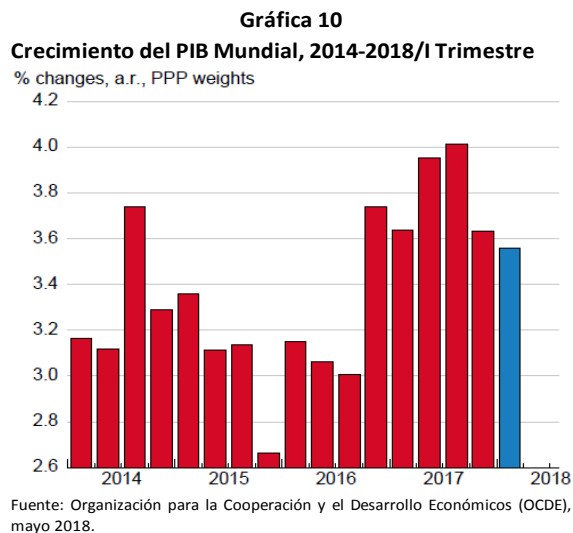
Mientras que el **crédito de la banca comercial al consumo** registró una recuperación; si bien la mayoría de sus componentes tuvieron mayores crecimientos, el crédito automotriz continuó desacelerándose en congruencia con la trayectoria a la baja en las ventas de autos ligeros.

Es de señalar que, durante el primer trimestre del año, los **índices de morosidad (IMOR) del crédito a empresas y a la vivienda** se han estabilizado, promediando 1.74 y 2.72 por ciento, respectivamente; niveles cercanos a los más bajos de los últimos tres años. En tanto que el índice de morosidad ajustada (IMORA) fue de 2.56 por ciento para la cartera empresarial y de 3.69 por ciento para la de vivienda. Empero, la morosidad del crédito al consumo muestra una tendencia ascendente desde octubre de 2017 y promedió 4.51 por ciento en el primer trimestre de 2018.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el primer trimestre de 2018, la **actividad económica mundial continuó avanzando lo hizo con cierta moderación** (véase Gráfica 10); este dinamismo se debió, principalmente, por incremento tanto del comercio mundial, como la producción industrial y de la inversión. Lo anterior, ha implicado una reducción en la holgura de las economías avanzadas que se ha reflejado en un aumento gradual de los salarios, de la inflación y de sus expectativas.

En cuanto a la **volatilidad en los mercados financieros internacionales**, ésta se elevó (véase Gráfica 11) en el periodo de análisis, como resultado de la posibilidad de que los principales Bancos Centrales pudieran tomar posturas monetarias más restrictiva a las esperadas; el buen desempeño de la economía global podría traducirse en una mayor inflación, lo que impactaría en un aumento de las tasas de interés, lo que implicaría condiciones monetarias menos acomodaticias en el futuro.



Mientras que los **mercados accionarios** tuvieron una alta volatilidad ante el mayor riesgo de que el proceso de normalización de la política monetaria pudiera ser más acelerado de lo anticipado y por la perspectiva de que pudiera presentarse una elevada divergencia en los ritmos de ajuste de la política monetaria entre Estados Unidos y otras economías avanzadas (véase Gráfica 12).

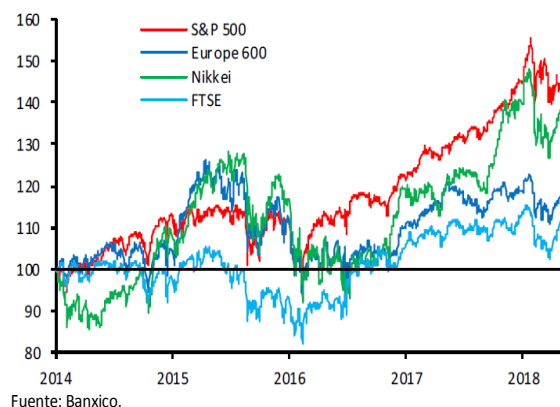
En particular, los **mercados accionarios en las economías avanzadas** experimentaron episodios de fuertes caídas en el trimestre de análisis; empero, recientemente han mostrado cierta recuperación apoyados por sólidos reportes corporativos.

En **Estados Unidos**, la mayor incertidumbre sobre la inflación y el aumento en la emisión de instrumentos del Tesoro como resultado del estímulo fiscal propiciaron un **incremento en las tasas de interés**, lo que implicó una ampliación de los diferenciales de tasas de interés interbancarias y de deuda corporativa.

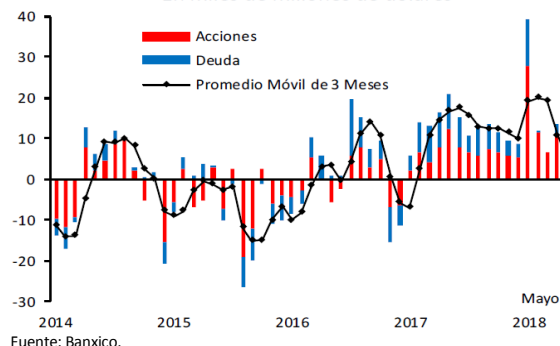
Si bien durante el primer trimestre de 2018 la **demanda por activos financieros de economías emergentes se mantuvo sólida**, para mayo, los flujos de capital hacia estas economías se moderaron significativamente como reflejo del menor apetito por riesgo (véase Gráfica 13); lo que condujo a una depreciación considerable de la mayoría de las divisas de economías emergentes y alzas en las tasas de interés, propiciando una ampliación en los diferenciales de tasas de interés con respecto a economías avanzadas y una caída en los mercados accionarios.

La **actividad económica de la zona del euro continuó creciendo** durante el primer trimestre de 2018, aunque a un ritmo más moderado como efecto, en parte, de las fuertes nevadas que azotaron el norte de Europa, el estallido de huelgas y a la debilidad en algunos indicadores de demanda; no obstante, la demanda interna se mantiene firme ante

Gráfica 12
Mercados Financieros en Economías Avanzadas
Mercados Accionarios
Índice 01/01/2014=100

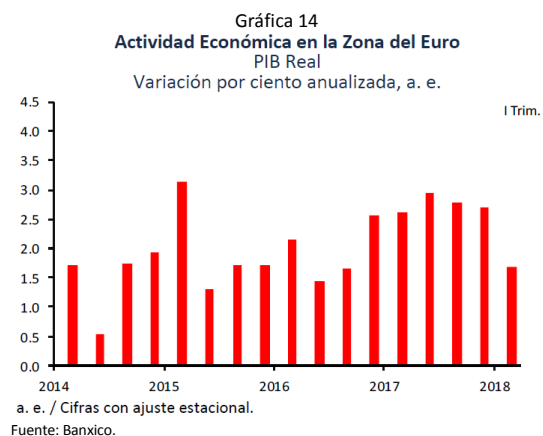


Gráfica 13
Mercados Financieros en Economías Emergentes
Flujos Mensuales de Fondos Dirigidos a Economías Emergentes 1/
En miles de millones de dólares



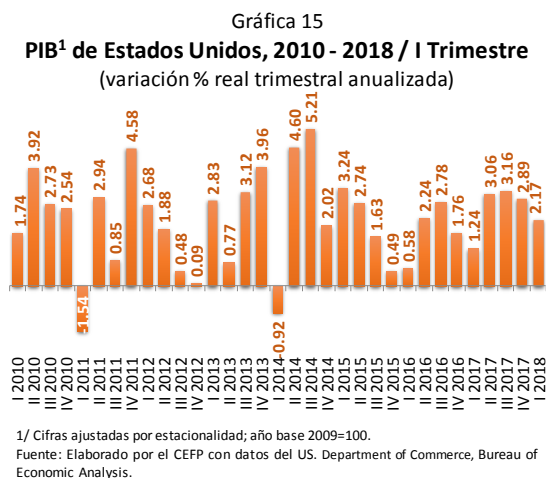
condiciones monetarias acomodaticias y la confianza de los consumidores y de los negocios.

Durante el primer cuarto de 2018, la zona tuvo un alza trimestral del PIB de 0.4 por ciento, mientras que un trimestre atrás había avanzado 0.7 por ciento. En tanto que la tasa de desempleo mantuvo una tendencia descendente, la escasez de mano de obra aumentó y los salarios se elevaron (véase Gráfica 14).



Referente a las **economías emergentes**, la **actividad productiva continúa expandiéndose en los países más grandes y se observa cierta recuperación en el resto**; lo que se explica por el avance de la producción industrial y de sus exportaciones; así como por el fortalecimiento del consumo privado y de las exportaciones en la mayoría de estas economías.

En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva avanzó, aunque atenuó su dinamismo; en el primer trimestre de 2018, el **PIB tuvo un incremento de 2.17 por ciento** a tasa trimestral anualizada después de que en el cuarto trimestre de 2017 había aumentado 2.89 por ciento (véase Gráfica 15).



Este nivel de crecimiento fue reflejo, en parte, de las contribuciones positivas de: el consumo personal en servicios, la inversión fija no residencial, los inventarios, el gasto del gobierno estatal y local, los gastos del gobierno federal y de las exportaciones netas; lo que fue parcialmente contrarrestado por la contribución negativa del consumo personal en bienes durables.

Mientras que la **producción industrial estadounidense se desaceleró y aumentó 2.33 por ciento** a tasa trimestral anualizada en el primer trimestre de 2018, después de que un trimestre atrás había subido 7.68 por ciento.

Por otra parte, la **inflación general mundial** tuvo un incremento como reflejo del aumento en los precios de los energéticos, las menores condiciones de holgura en las economías avanzadas y del alza en las expectativas inflacionarias.

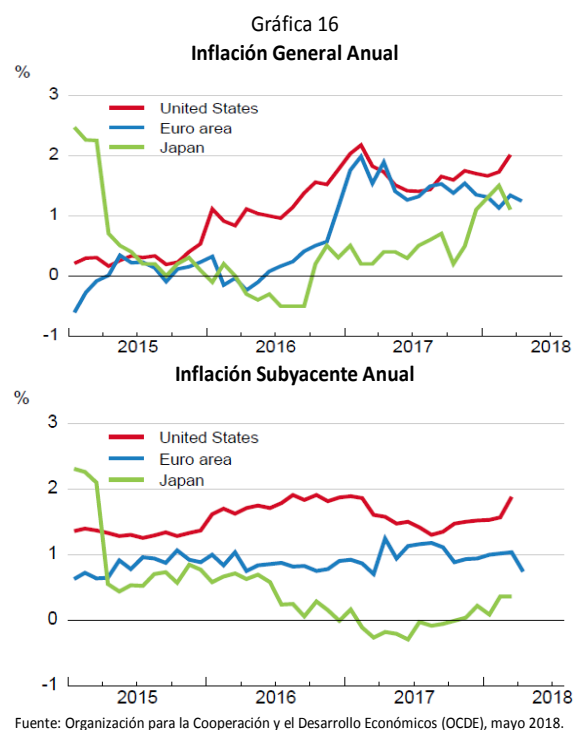
En tanto que la **inflación en varias de las economías emergentes** se mantuvo en niveles moderados y, en muchos casos, por debajo de la meta de sus bancos centrales; no obstante, recientes incrementos en los precios de energéticos y de alimentos, ha propiciado mayores presiones inflacionarias en algunos de estos países (véase Gráfica 16).

En la **zona del euro la inflación se mantuvo moderada** en el periodo de análisis; si bien fue de 1.4 por ciento anual en diciembre de 2017, para marzo de 2018 se situó en 1.3 por ciento; empero, en mayo se elevó a 1.9 por ciento, lo que resultó de los mayores incrementos en los precios de la energía y los servicios.

En las **economías emergentes, la inflación en la mayoría de éstas se ha mantenido relativamente estable** y por debajo de la meta de sus bancos centrales como resultado de menores presiones inflacionarias debido a la posición cíclica de sus economías; aunque en algunos países, como Argentina, Turquía, y Ucrania, entre otras, ésta siguió ubicándose por encima de su meta.

Mientras que en **Estados Unidos la inflación anual de los precios al consumidor se elevó** al pasar de 2.1 por ciento en diciembre de 2017 a **2.4 por ciento en marzo de 2018**, en tanto que para mayo llegó a 2.7 por ciento, superando el objetivo de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de 2.0 por ciento; lo que se debió al incremento de los precios de la energía, al desvanecimiento del efecto de la fuerte caída que tuvieron los servicios de telecomunicaciones y a la menor holgura en la economía.

En el primer trimestre de 2018, los **precios internacionales de las materias primas se elevaron** respecto a los observados en el trimestre previo. Los **precios de petróleo avanzaron**, aunque con cierta volatilidad, ante las disminuciones registradas en los niveles de inventarios de Estados Unidos y a nivel global, la caída en la producción petrolera de Venezuela, la posibilidad de que se reinstauren las sanciones estadounidenses a Irán, por el cumplimiento del acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), principalmente (véase Gráfica 17).

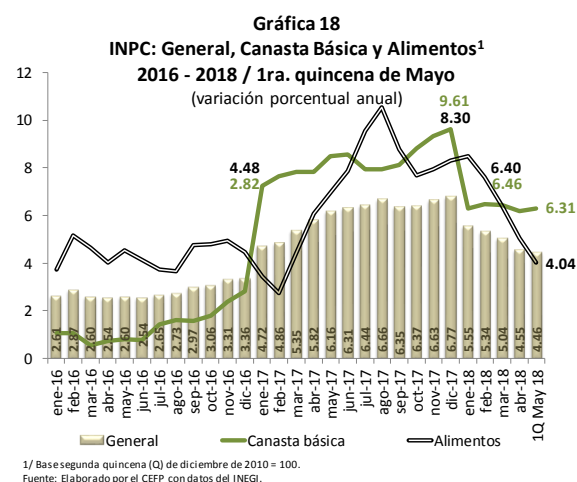
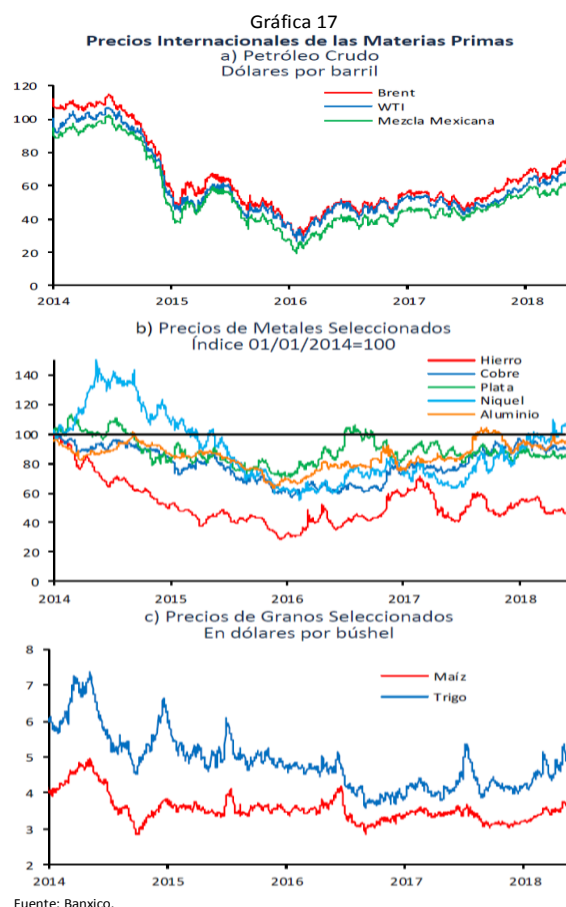


Asimismo, los **precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas** mostraron aumentos respecto al trimestre anterior; los precios de los principales productos agropecuarios crecieron impulsados por condiciones climáticas adversas que afectaron su oferta y el fortalecimiento de su demanda. Mientras que el **costo de los metales** se elevó ante la fortaleza de la actividad manufacturera a nivel mundial.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**³ se redujo en el periodo de análisis al pasar de una variación de 9.61 por ciento en diciembre de 2017 a 6.46 por ciento en marzo de 2018 lo que resultó por el menor incremento de precio de los alimentos procesados, las mercancías no alimenticias y los energéticos (gas doméstico LP); en tanto que para la primera quincena de mayo de 2018 se situó en 6.31 por ciento (véase Gráfica 18).

La **incidencia de la canasta básica** sobre la inflación general disminuyó en la primera parte dado que su participación bajó: en el último mes de 2017 contribuyó con 3.37 pp y representó 49.79 por ciento de la inflación general (6.77%) y para marzo aportó 2.32 pp o 46.03 por ciento de la inflación (5.04%). Empero, para la primera quincena de mayo de 2018, su contribución se elevó al aportar 2.24 pp o el 50.30 por ciento de la inflación (4.46%).

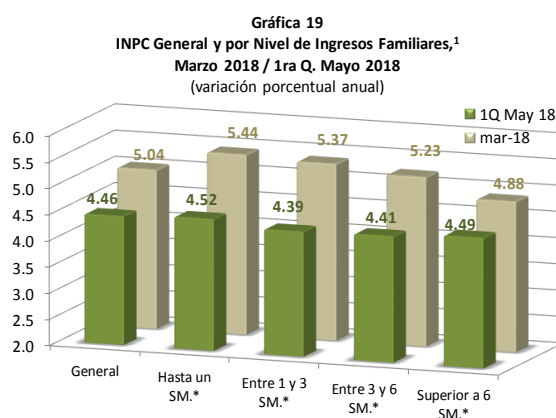


³ La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)". Incluye productos indispensables en el consumo de la familia (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).

En lo que toca al costo de los **alimentos** (tanto productos procesados como agropecuarios) **éste disminuyó**, en diciembre de 2017 se situó en 8.30 por ciento y llegó a 6.40 por ciento en marzo de 2018; lo anterior, debido al menor aumento del precio de los alimentos procesados ya que el costo de los agropecuarios elevó su dinámica. Para la primera quincena de mayo se posicionó en 4.04 por ciento.

Si bien la **incidencia de los alimentos sobre la inflación general se elevó** al pasar de una contribución de 1.86 pp o 27.47 por ciento de la inflación general en diciembre de 2017 a una participación de 1.42 pp o 28.17 por ciento en marzo de 2018; para la primera quincena de mayo, este impacto bajó dado que aportó 0.91 pp o 20.47 por ciento.

En la primera quincena de mayo de 2018, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 19); ha sido menor para las familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos; mientras que las **familias con ingresos menores a un salario y superiores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por arriba de la del índice general**.



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

En particular, la inflación de las **familias con ingresos inferiores a un salario mínimo** fue de

4.52 por ciento en la primera quincena de mayo de 2018, situándose por arriba de la general (4.46%); este contexto fue igual a la que se registró en marzo donde la inflación para estas familias fue de 5.44 por ciento cuando la general había sido de 5.04 por ciento.

Cabe señalar que, en particular, la inflación para las **familias con ingresos de entre uno y tres salarios mínimos** fue de 4.39 por ciento en la primera quincena de mayo de 2018, cifra por abajo de la inflación general (4.46%).

3. Política Monetaria Durante el Primer Trimestre de 2018

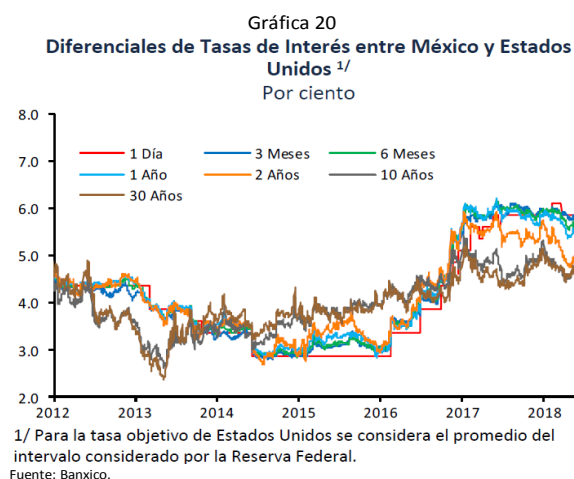
Entre enero y marzo de 2018, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en una ocasión; ante los choques adicionales que afectaron la inflación a finales de 2017 y con el objeto de mantener una postura monetaria que evite efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios y que refuerce la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta, **el 8 de febrero de 2018, la Junta de Gobierno decidió elevar el nivel de la tasa de interés objetivo en 0.25 puntos porcentuales y la situó en**

7.50 por ciento; ya que también las condiciones de holgura en la economía se estrecharon y de que se preveían condiciones monetarias más restrictivas en Estados Unidos.

Fuera del periodo; en sus reuniones de abril y mayo, la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en un nivel de 7.50 por ciento debido a que la evolución reciente de la inflación se encontró en línea respecto a su trayectoria prevista y de que la postura de la política monetaria actual es congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta.

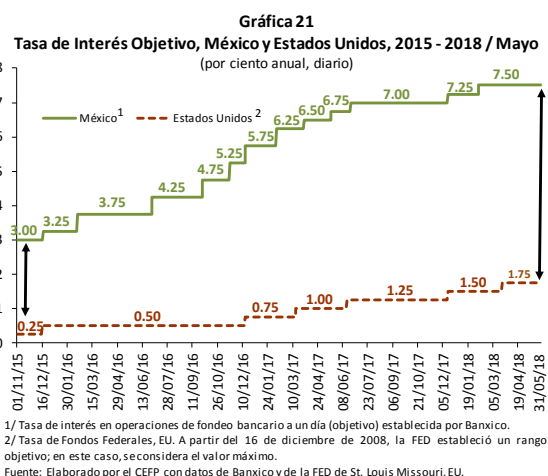
La **Junta de Gobierno de Banxico** expresó que **continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista**, considerando el horizonte en el que opera la política monetaria; así como la de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, teniendo en cuenta el traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, y la evolución de las condiciones de holgura de la economía. Por lo que manifestó que, de ser necesario, **la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo de 3 por ciento** y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

Aunque los **diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos** se mantuvieron en niveles elevados, en particular los de menor plazo, los diferenciales de rendimientos entre México y dicho país registraron una disminución; los diferenciales de las tasas de 3 meses, 2 años y 10 años disminuyeron 10, 80 y 60 puntos base, respectivamente, para ubicarse a mediados de mayo en niveles de 580, 490 y 470 puntos base para dichos plazos (véase Gráfica 20).



En lo que toca al **diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y el de Estados Unidos** se elevó el 8 de febrero de 2018 dado que la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos mantuvo su tasa de referencia y Banxico la elevó en 0.25 puntos porcentuales; sin embargo, este incremento del diferencial se eliminó cuando la FED subió su tasa en 0.25 puntos porcentuales el 22 de marzo, en tanto que Banxico la mantuvo (véase Gráfica 21).

En cuanto al **tipo de cambio**, éste se apreció a principios de año influido por las acciones de **política monetaria**, la debilidad del dólar en ese periodo y por la percepción de cierta mejoría en las negociaciones del TLCAN; no obstante, a mediados de abril mostró un debilitamiento asociado al aumento en las tasas de interés externas y al fortalecimiento del dólar, así como a la incertidumbre sobre la renegociación del TLCAN y el proceso electoral.



Así, el **tipo de cambio nominal FIX** se apreció

7.08 por ciento al cerrar en 18.2709 pesos por dólar (ppd) el 28 de marzo de 2018; esto es, 1.3920 ppd menos con relación a su valor del 29 de diciembre (19.6629 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.3717 ppd el 2 de enero y un mínimo el 28 de marzo. En tanto que para finales de mayo concluyó en 19.9759 ppd, lo que implicó una depreciación de 1.59 por ciento o 0.3130 ppd más en comparación al cierre de diciembre.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional** a finales de marzo de 2018 fue de 173 mil 231.6 millones de dólares (mdd), cifra inferior a las del mismo mes de 2017 (174 mil 930.5 mdd); mientras que, para mayo, la reserva internacional llegó a 173 mil 311.2 mdd.

En cuanto a la **Comisión de Cambios**, ésta continuó implementando el programa de **coberturas cambiarias liquidables** en moneda nacional; lo que ha tenido como objetivo procurar un funcionamiento ordenado en el mercado cambiario ante episodios de volatilidad en el mercado.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la **Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de mayo de 2018**, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2018 una inflación anual de 3.92 por ciento**, cifra inferior a la prevista en diciembre de 2017 de 3.96 por ciento (véase Gráfica 22). Registró, además, tres meses consecutivos descendiendo después de alcanzar su máxima expectativa en febrero de 2018 (4.09%).

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2019, el alza anual de los precios será de 3.63 por ciento**; dicho dato fue menor de la esperada en diciembre de 3.66 por ciento (véase Gráfica 23).

Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.62 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.52 por ciento**; por lo que la expectativa disminuyó para el mediano plazo en 0.02 pp (3.64% en diciembre) y la de largo plazo bajó 0.01 pp (3.51% en el doceavo mes de 2017).

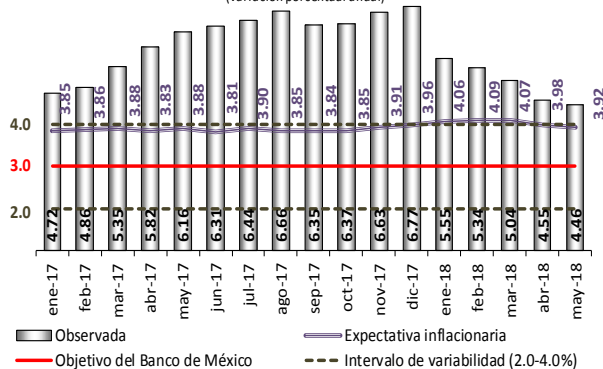
Por su parte, **Banxico** prevé que la inflación general anual continúe disminuyendo y que se aproxime a lo largo del año al objetivo de 3.0 por ciento y que en 2019 se ubique en niveles cercanos a la meta inflacionaria (véase Gráfica 24).

Manifestó que la anterior previsión se da bajo la premisa de un comportamiento ordenado del tipo de cambio, la ausencia de presiones provenientes del mercado laboral y que continúe disminuyendo la inflación no subyacente durante 2018.

En cuanto al **balance de riesgos** sobre la inflación, el Banco Central precisó que se encuentra **sesgado al alza** debido al alto grado de incertidumbre que hay en el entorno. Entre los **riesgos que podrían incidir sobre la evolución de la inflación anual al alza** están:

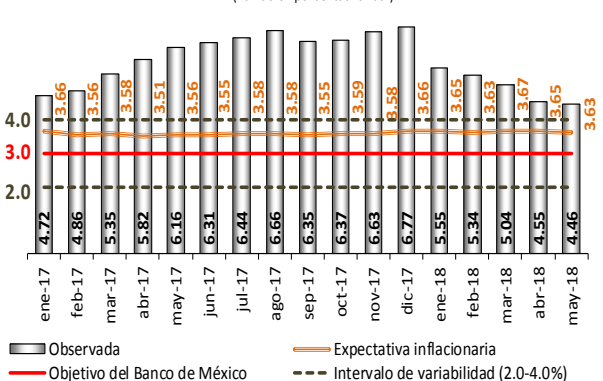
- **Depreciación de la moneda nacional ante**, entre otros factores, mayores tasas de

Gráfica 22
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2018
(variación porcentual anual)



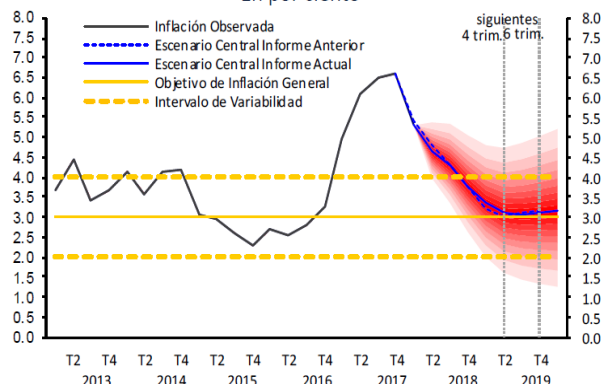
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2018 e INEGI.

Gráfica 23
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2019
(Variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2018 e INEGI.

Gráfica 24
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
En por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual. Se señalan los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2018, es decir, el segundo y cuarto trimestres de 2019, lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.
Fuente: Banxico.

interés externas, la fortaleza del dólar y la incertidumbre asociada a la renegociación del TLCAN y al proceso electoral de 2018.

- **Incrementos en los precios de los bienes agropecuarios** mayores a los esperados.
- **Que se presenten alzas importantes en los precios de algunos energéticos.**
- **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.

Así, **Banxico** mantuvo su rango de expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional para 2018 y lo ubicó entre 2.0 y 3.0 por ciento.

Para 2019, el Banco Central no modificó el rango de crecimiento económico del PIB mexicano y prevé esté entre 2.2 y 3.2 por ciento (véase Cuadro 2).

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2018 - 2019					
Concepto	Banco de México				SHCP ²
	Informe Trimestral			Encuesta ¹	
	Jul-sep/2017	Oct-dic/2017	Ene-mar/2018	Mayo 2018	
	2018				
México					
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.26	2.0 - 3.0
Empleo (miles)	680 - 780	680 - 780	680 - 780	721	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-25.9	-25.9	-25.2	-21.1	-24.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.1	-2.1	-2.1	n.d.	-1.9
Inflación (% fin de periodo)	Continúe con una tendencia a la baja más acentuada y converja al objetivo de 3% en el último trimestre.	Continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia al 3%	Continúe disminuyendo, aproximándose a lo largo del año hacia el 3%	3.92	3.5
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	2.72	2.8
Prod. Ind. (var. % real)	2.3 ³	3.3 ³	3.6 ³	n.d.	3.3
	2019				
México					
PIB (var. % real anual)	2.2 - 3.2	2.2 - 3.2	2.2 - 3.2	2.34	2.5 - 3.5
Empleo (miles)	690 - 790	690 - 790	690 - 790	682	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-30.6	-30.5	-30.5	-22.4	-25.8
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.3	-2.3	n.d.	-1.9
Inflación (% fin de periodo)	Fluctue alrededor del 3%.	Alcance 3% en el primer I-Trim-19 y ubicándose cerca del objetivo durante el resto del año.	Se ubique en niveles cercanos al 3%.	3.63	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	2.45	2.4
Prod. Ind. (var. % real)	2.1 ³	2.4 ³	2.6 ³	n.d.	2.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, mayo 2018.

2/ SHCP, Documento Artículo 42, LFPRH, 2018 (Pre-Criterios 2019).

3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, mayo de 2018 según Banco de México.

n.d.: No disponible.

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

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, mayo 2018.

2/ SHCP, Documento Artículo 42, LFPRI, 2018 (Pre-Criterios 2019).

3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, mayo de 2018 según Banco de México.

n.d.: No disponible.

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

A pesar de que prevalece la incertidumbre en torno a la negociación del TLCAN, lo que podría seguir influyendo negativamente en la evolución de la inversión nacional, la demanda externa del país podría ser favorecida por las mejores expectativas de crecimiento de la producción industrial de Estados Unidos y del comercio mundial.

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de mayo de 2018 pronostica que la expansión económica nacional **para 2018 sea de 2.26 por ciento** (2.24% en diciembre); **para 2019 de 2.34 por ciento** (2.35% en el último mes de 2017).

Ante esta perspectiva, el **Banco Central anticipa que se mantendrá la dinámica del mercado laboral que había señalado el trimestre previo y augura un rango de generación de empleos para 2018 entre 680 y 780 mil puestos**, igual que antes. **Para 2019 mantuvo su previsión y pronostica un nivel de entre 690 y 790 mil trabajadores.**

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 721 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2018**, cifra mayor a la que se anticipaba en la encuesta de diciembre (696 mil). Para el cierre de 2019 anunció sea de 682 mil plazas, por debajo de las 692 mil que notificaba en diciembre.

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

- Que se disipe la incertidumbre tocante a la renegociación del TLCAN de modo que reactive la inversión de manera sostenida.

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

- Renegociación no favorable o cancelación del TLCAN.
- Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales
- Postergación de planes de inversión de diversas empresas o reducción del gasto de los consumidores ocasionada por la incertidumbre sobre el TLCAN y al proceso electoral.
- Deterioro de la competitividad de la economía mexicana como consecuencia de factores adversos externos o internos, tales como la reducción tributaria a empresas en Estados Unidos o problemas de inseguridad pública en México.
- Escalamiento de medidas proteccionistas a nivel mundial.

El Banco central precisó que, ante la incertidumbre que prevalece en la economía, el **balance de riesgos para el crecimiento continúa sesgado a la baja**, sobre todo para el mediano plazo.

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.
- Factores coyunturales: política sobre comercio exterior.⁴
- Problemas de inseguridad pública.
- Incertidumbre sobre la situación económica interna.
- Corrupción.
- Impunidad.
- Falta de estado de derecho.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se redujo debido, en parte, al desvanecimiento de los efectos de directos e indirectos derivados del aumento de los precios de los energéticos a principios del año pasado. La inflación general anual promedio pasó de 6.59 por ciento en el cuarto trimestre de 2017 a 5.31 por ciento en el primer trimestre de 2018, su primer menor incremento después de estar elevándose por seis trimestres consecutivos. No obstante, acumuló seis ocasiones por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y cinco periodos por encima del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual también se redujo al ir de 6.77 por ciento en diciembre de 2017 a 5.04 por ciento en marzo de 2018; así sumó 18 veces consecutivas por arriba del objetivo (3.0%) y por 15 ocasiones rebasó el límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%). En tanto que, para la primera quincena de mayo de 2018 continuó bajando y se estableció en 4.46 por ciento; si bien se acercó a la meta, aún se colocó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad. Lo que se debió a los menores incrementos en el precio de las frutas y verduras, el de los energéticos y el de las tarifas autorizadas por el gobierno; ello, pese al avance del costo de los pecuarios.
- La parte subyacente del INPC se redujo entre diciembre de 2017 y marzo de 2018 ante las menores alzas en el precio las mercancías no alimenticias y otros servicios; sin embargo, para mediados de mayo descendió asociado al desvanecimiento de los efectos indirectos del alza en el costo de los energéticos y de los bienes agropecuarios a principios de 2017. Mientras que la parte no subyacente también apoyó el descenso de los precios en general derivado de la reducción del costo de las frutas y verduras y de

⁴ Primera vez que se incorporan en la encuesta. El factor coyuntural de política sobre comercio exterior comprende TLCAN, CPTPP, entre otros.

las tarifas autorizadas por el gobierno; mientras que los pecuarios y los energéticos presentaron tendencias cambiantes.

- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 5.04 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2018, 3.01 pp (59.69%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.03 pp (40.31%) de la no subyacente. Para la primera quincena de mayo de 2018, del 4.46 por ciento de la inflación general anual, 2.78 pp (62.35%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.68 pp (37.65%) de la no subyacente. Así, se observó un aumento en el impacto de la parte subyacente y continúa 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 2018, las familias que tienen ingresos de hasta un salario mínimo y más de seis salarios se enfrentaron a una inflación mayor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos de entre uno y seis salarios mínimos afrontaron una inflación por abajo de la general.
- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó cambios en su política monetaria y llevó la tasa de interés objetivo de 7.50 por ciento el 8 de febrero de 2018; desde esa fecha y hasta mayo, la mantuvo en ese dígito; debido a que consideró que la evolución reciente de la inflación se encontró en línea respecto a su trayectoria prevista y que la postura de la política monetaria actual era congruente con la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de mayo de 2018 para el cierre de ese año bajó; se anticipa sea de 3.92 por ciento (3.96% en diciembre de 2017); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo, pero dentro del intervalo de variabilidad. El sector privado advierte una menor inflación para 2019 con relación a lo anunciado para 2018 al pronosticar sea de 3.63 por ciento para el cierre de año, dicho nivel es inferior al 3.66 por ciento que preveía en el último mes del año pasado. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2019-2022) fue de 3.62 por ciento; para el largo plazo (periodo 2023-2026), prevé sea de 3.52 por ciento. Así, se estima que el nivel de la inflación irá bajando, aunque se predice se establezca por encima del objetivo inflacionario, pero dentro del intervalo de variabilidad.
- El Banco de México pronostica que la inflación general continuará disminuyendo y que se aproxime a lo largo de este año hacia el objetivo de 3 por ciento y que en 2019 se ubique en niveles cercanos de la meta inflacionaria.

- 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) alza en los precios de los energéticos; y, iv) alza de los costos de la mano de obra. El que podría propiciar un menor nivel de inflación es una apreciación del tipo de cambio; al cual se le podría agregar un menor dinamismo de la actividad económica al anticipado.
- La Junta de Gobierno de Banxico precisó que continuará vigilando el comportamiento de la inflación y sus determinantes y que mantendrá una postura monetaria prudente; dando un seguimiento especial al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y a la evolución de las condiciones de holgura en la economía. Enfatizó que, ante la presencia de factores que por su naturaleza impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, de ser necesario, la política monetaria actuará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3.0% y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que estas alcancen dicha meta.
- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco Central mantuvo su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2018 y lo ubicó entre 2.0 y 3.0 por ciento (2.2-3.2% en su Informe julio-septiembre de 2016, su intervalo más alto). Para 2019 conservó su predicción 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) incertidumbre política interna; ii) factores coyunturales: política sobre comercio exterior; iii) problemas de inseguridad pública; iv) incertidumbre sobre la situación económica interna; v) corrupción; vi) impunidad; y vii) falta de estado de derecho.
- Banxico no modificó su previsión de generación de empleos que señaló en su Informe inmediato anterior: para 2018, lo estableció de entre 680 y 780 mil puestos (entre 650 y 750 mil en su Informe de julio-septiembre de 2016); para 2019 lo hizo de entre 690 y 790 mil personas; esto implica que la holgura en el mercado laboral continuará estrechándose al advertir una mayor generación de empleos. Cabe señalar que, durante 2017, se crearon 785 mil 319 trabajos formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Enero-Marzo 2018, México, 87 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B099B9A27-3F27-1802-DE97-802D45490F3A%7D.pdf> [Consulta: 30 de mayo de 2018].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: mayo de 2018, México, Banco de México, 36 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BFA66F18B-90EA-1670-08AB-239AD0C8E085%7D.pdf> [Consulta: 1 de junio de 2018].

Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B1D5CC26D-0BC0-B917-3272-2040CCB4C19C%7D.pdf> [Consulta: 17 de mayo de 2018].

Banco de México, Minuta número 59, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 17 de mayo de 2018, 23 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B8FE9BB09-BA64-06EE-AEE0-52C7CA26893B%7D.pdf> [Consulta: 31 de mayo de 2018].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: junio de 2018].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: junio de 2018].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2018, SHCP, Comunicado No. 34. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/322375/Comunicado_de_Prensa_SHCP_Informe_Trimestral_de_Finanzas_P_blicas_30_de_abril_2018.pdf [Consulta: 30 de abril de 2018].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2018, SHCP, 85 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2018/it/01inf/itindc_201801.pdf [Consulta: 30 de abril de 2018].

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), OECD Economic Outlook, Volume 2018, Issue 1. Disponible en Internet: <http://www.oecd.org/eco/outlook/OECD-Economic-Outlook-mayo-2018-evaluacion-general-de-la-situacion-macroeconomica.pdf> [Consulta: 30 de mayo de 2018].



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas