



CÁMARA DE DIPUTADOS
LXIII LEGISLATURA

CEFP

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP / 007 / 2018

Marzo 27, 2018

Comentarios al Informe del IV Trimestre de 2017 y Programa Monetario para 2018 del Banco de México

Índice

En Síntesis	1
Presentación	2
Introducción.....	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
1.1 Entorno Económico Interno	7
1.2 Entorno Económico Internacional.....	10
2. Impacto Inflacionario	13
3. Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2017	15
4. Programa Monetario para 2018.....	17
5. Expectativa Inflacionaria y Económica	18
6. Comentarios Finales.....	22
Fuentes de Información	25

En Síntesis

De acuerdo con el *Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2017* elaborado por el Banco de México (Banxico) se observa que la **inflación general anual promedio se elevó como resultado, en parte, de los efectos de la depreciación acumulada del tipo de cambio, el incremento de los precios de los energéticos, en particular de las gasolinas y del gas L.P., el aumento de algunas frutas y verduras, el de las tarifas autorizadas por el gobierno y la crecida del salario mínimo de manera atípica.** La inflación general promedio pasó de 6.48 a **6.59 por ciento** del tercer trimestre de 2017 al **cuarto trimestre**; 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 repuntó** al pasar de 6.35 a **6.77 por ciento** de septiembre a **diciembre de 2017**; aunque para la **primera quincena de febrero de 2018 se colocó en 5.45 por ciento debido a que** no se disiparon totalmente los aumentos en los precios de algunas frutas y verduras, por lo que la inflación se situó por arriba del límite superior del intervalo.

Durante el periodo que se analiza, la **Junta de Gobierno del Banco de México subió la tasa de interés objetivo**, la cual pasó de 7.0 a 7.25 por ciento de septiembre a diciembre de 2017; en tanto que, el 8 de febrero de 2018, volvió a ascender la tasa **situándola en 7.50 por ciento**. 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 expresó que continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, 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. Manifestó que, de ser necesario, actuará de manera oportuna y firme para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3 por ciento.

Banxico espera que la inflación general anual continuará disminuyendo, acercándose a lo largo de 2018 hacia el objetivo de 3 por ciento y alcanzándolo en el primer trimestre de 2019, fluctuando alrededor del objetivo durante el resto de este año; 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 trabajadores**.

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos de análisis al desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elabora el documento *“Comentarios al Informe del IV Trimestre de 2017 y Programa Monetario para 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 seis apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el cuarto trimestre de 2017, programa monetario para 2018, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

Introducción

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) y la propia Ley del Banco de México establecen que el objetivo prioritario de Banxico es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional¹ toda vez que la inflación² constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional, afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión, distorsiona las decisiones de consumo y ahorro, propicia una desigual distribución del ingreso y dificulta la intermediación financiera.

Con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria³ utilizando el esquema de objetivos de inflación⁴ y la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo, su principal instrumento, para contrarrestar las presiones inflacionarias. Asimismo, el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna ya que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante.

Banxico toma en cuenta, prioritariamente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), indicador que emplea para medir la magnitud de los cambios económicos derivados del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

Además, Banxico estableció alcanzar una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo en el cual podría estar a consecuencia de una variación inesperada en el precio de los bienes y servicios y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

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

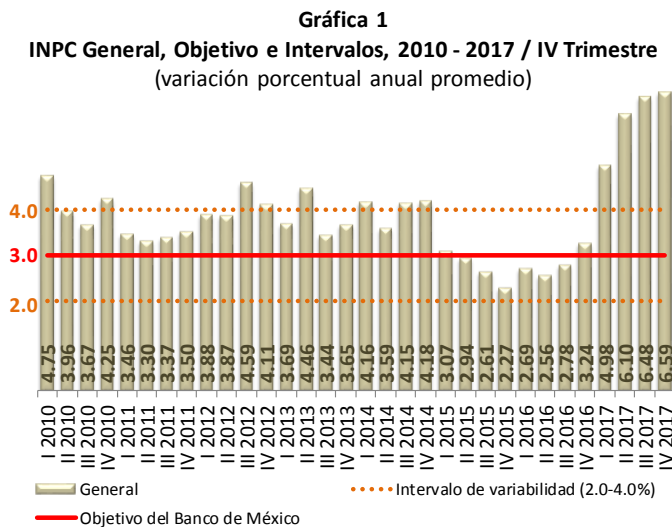
² La inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que se venden en una economía; esto es, un descenso continuo en el valor del dinero. El dinero pierde valor cuando con él no se puede comprar la misma cantidad de bienes que con anterioridad.

³ La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México).

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

1. Comportamiento de la Inflación

La **inflación general anual promedio se elevó de 6.48 a 6.59 por ciento** del tercer trimestre de 2017 al **cuarto trimestre** (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, por los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, incremento en los precios de los energéticos, en particular de las gasolinas y el gas L.P., el de ciertas frutas y verduras, el de las tarifas autorizadas por el gobierno y el incremento del salario mínimo de maneta atípica.



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

Por **componentes, la parte subyacente⁵** aminoró su nivel al pasar de una alza de 4.91 por ciento a una de **4.85 por ciento** entre el tercer trimestre de 2017 y el **cuarto trimestre** procedente de los menores incrementos en los alimentos procesados (de 7.29 a 6.80%) y en el de las mercancía no alimenticias (de 5.60 a 5.53%); ello pese a la **mayor crecida del costo de la vivienda** (de 2.61 a 2.66%), la **educación** (de 4.56 a 4.74%) y el de **otros servicios** (de 4.53 a 4.63%).

En tanto que el segmento **no subyacente⁶** se elevó más, lo hizo de 11.51 a **12.00 por ciento** entre el tercer trimestre de 2017 y el **último cuarto**, lo que se explicó por el mayor costo de los **energéticos** (13.68 a 17.03%) y el de las **tarifas autorizadas por el gobierno** (de 6.82 a 8.20%); en tanto que el precio de las **frutas y verduras** redujeron su nivel (de 21.80 a 15.59%) y el de los **pecuarios**, (de 6.50 a 5.06%).

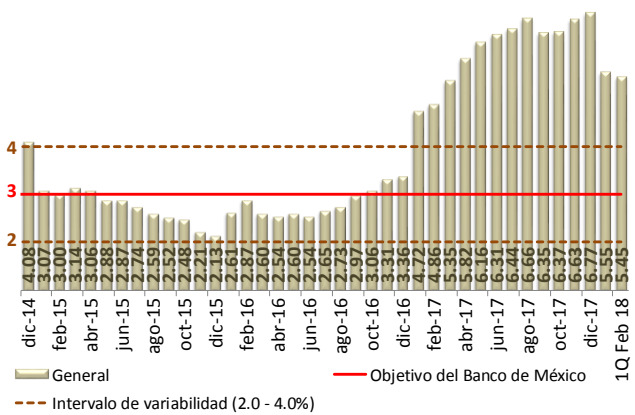
En su **examen mensual, la inflación general anual se elevó** dado que fue de 6.35 por ciento en septiembre de 2017 a **6.77 por ciento en diciembre ante los efectos comentados anteriormente**; no obstante, para enero

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

⁶ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados; por ejemplo, la tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. La evolución del precio de dichos bienes 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.

de 2018, su nivel bajó y continuó haciéndolo en la primera quincena de febrero al posicionarse en 5.45 por ciento, ello como reflejo de que los precios de los energéticos tuvieron un menor incremento con relación al que registraron un año atrás y por la dilución de los efectos indirectos que los incrementos de precios de los energéticos. No obstante, esta reducción no fue mayor debido a que no se dispararon totalmente los aumentos en los precios de algunas frutas y verduras (véase Gráfica 2).

Gráfica 2
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2014 - 2018 / 1ra.Q. Feb.
(variación porcentual anual)

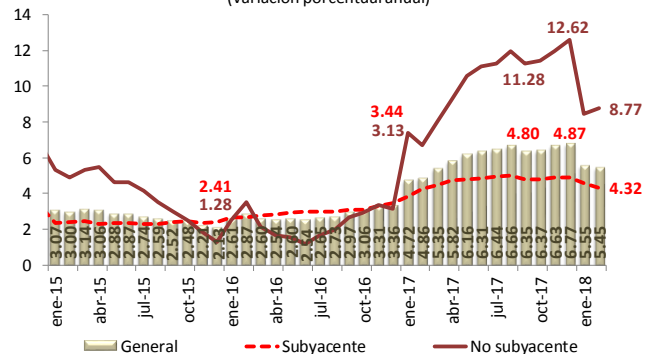


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI; base: 2da. quincena (Q) de dic-10 = 100.

En el nivel de la inflación general anual influyó la elevación en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**; en **diciembre de 2017**, que tuvo una variación anual de **4.87 por ciento**, cifra superior a la que se registró en el noveno mes del año (4.80%, véase Cuadro 1); empero, para la primera quincena de febrero bajó y terminó en 4.32 por ciento.

Situación que se explica por la mayor alza del precio de las mercancías no alimentarias y otros servicios que respondió, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar, las menores reducciones en las tarifas de telefonía móvil y alza en el costo de alguno servicios de alimentación, durante el cuarto trimestre de 2017; aunque finalizaron con menores incrementos a mediados de febrero; así, pasaron de un aumento de 5.44 y 4.34 por ciento, respectivamente, en septiembre de 2017 a 5.62 y 4.63 por ciento, sucesivamente, en diciembre; no obstante, para la primera quincena de febrero de 2018 disminuyeron a 4.56 y 4.04 por ciento, alternativamente.

Gráfica 3
INPC General, Subyacente y No Subyacente, 2015-2018/1ra. Q. Feb.¹
(variación porcentual anual)



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

Mientras que los incrementos de la **vivienda y la educación** casi se mantuvieron; estos pasaron de un alza de 2.64 y 4.73 por ciento, correspondientemente, a 2.65 y 4.74 por ciento, consecutivamente, y finalizaron en

2.57 y 4.80 por ciento, individualmente. Por su parte, el incremento del costo de los **alimentos procesados** disminuyó al ir de 7.05 a 6.82 y finalizar en 6.17 por ciento.

Por otro lado, el nivel de los precios en general fue también resultado del alza de su **componente no subyacente** dado que tuvo una variación anual de 11.28 por ciento en septiembre de 2017 y para diciembre llegó a 12.62 por ciento; aunque se redujo a **8.77 por ciento en la primera quincena de febrero**.

El nivel de la inflación no subyacente resultó del aumento del **rubro de las frutas y verduras** (jitomate, calabacita, tomate verde y cebolla), **los energéticos** (gas LP, depreciación de la moneda nacional y alzas en referencias internacionales de la gasolina) y de **las tarifas autorizadas por el gobierno** (servicios del Metro, autobús urbano y estacionamientos en la Ciudad de México y de algunas autopistas), que pasaron de 17.96, 15.26 y 6.08 por ciento, respectivamente, en septiembre a 18.60, 17.69 y 8.36 por ciento, en ese orden, en diciembre; empero, para la primera quincena de febrero bajaron y se situaron 17.95, 8.14 y 7.15 por ciento, sucesivamente. Si bien el incremento del precio de **los pecuarios** se redujo al transitar de 5.91 por ciento a 4.50 por ciento, éste repuntó y terminó en 6.33 por ciento.

Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes e INPP												
(variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual						Trimestral					
	Dic-16	Sep-17	Oct-17	Nov-17	Dic-17	Ene-18	1ra. Quincena de Feb-18	IV/2016	I/2017	II/2017	III/2017	IV/2017
INPC	3.36	6.35	6.37	6.63	6.77	5.55	5.45	3.24	4.98	6.10	6.48	6.59
Subyacente	3.44	4.80	4.77	4.90	4.87	4.56	4.32	3.28	4.19	4.78	4.91	4.85
Mercancías	4.05	6.17	5.97	6.19	6.17	5.78	5.29	3.98	5.33	6.22	6.37	6.11
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.40	7.05	6.73	6.84	6.82	6.50	6.17	4.26	5.93	6.82	7.29	6.80
Mercancías No Alimenticias	3.76	5.44	5.33	5.65	5.62	5.17	4.56	3.75	4.83	5.73	5.60	5.53
Servicios	2.92	3.63	3.75	3.79	3.76	3.52	3.49	2.68	3.23	3.55	3.68	3.77
Vivienda	2.41	2.64	2.65	2.68	2.65	2.62	2.57	2.40	2.52	2.56	2.61	2.66
Educación (Colegiaturas)	4.26	4.73	4.74	4.74	4.74	4.69	4.80	4.26	4.37	4.39	4.56	4.74
Otros Servicios	3.04	4.34	4.60	4.67	4.63	4.09	4.04	2.50	3.62	4.34	4.53	4.63
No Subyacente	3.13	11.28	11.40	11.97	12.62	8.44	8.77	3.14	7.38	10.31	11.51	12.00
Agropecuarios	4.15	10.40	8.37	8.84	9.75	10.76	10.45	4.98	-0.20	6.39	12.07	8.99
Frutas y Verduras	4.31	17.96	13.21	14.91	18.60	20.65	17.95	8.32	-6.88	9.60	21.80	15.59
Pecuarios	4.06	5.91	5.50	5.20	4.50	5.14	6.33	3.09	4.02	4.54	6.50	5.06
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	2.49	11.86	13.36	13.94	14.44	7.10	7.82	2.00	12.28	12.90	11.14	13.92
Energéticos	2.42	15.26	16.34	17.04	17.69	7.00	8.14	1.75	16.85	15.72	13.68	17.03
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.60	6.08	8.09	8.15	8.36	7.31	7.15	2.48	3.91	7.99	6.82	8.20
INPP sin petróleo	8.52	4.50	5.27	5.19	4.65	3.38	n.d.	7.70	9.57	7.84	5.35	5.03

n.d. No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFPI 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 de los componentes del INPC, del 6.773 por ciento de la inflación general anual de diciembre, la parte subyacente contribuyó con 3.673 puntos porcentuales (pp) ó 54.23 por ciento de la inflación general; en tanto que la no subyacente aportó 3.10 pp; es decir, 45.77 por ciento.

Para la primera quincena de febrero, la incidencia de la parte subyacente se elevó y continuó siendo la principal fuente de inflación; del 5.447 por ciento de la inflación general anual, 3.233 pp (59.35%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.214 pp (40.65%) de la no subyacente.

1.1 Entorno Económico Interno

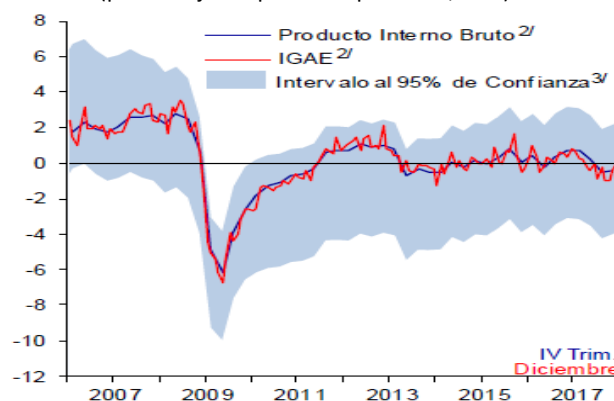
En lo interno, el **Banco de México** expuso que, durante el **cuarto trimestre de 2017**, la **economía mexicana registró una importante expansión** impulsada por el sector servicios, el buen desempeño de las exportaciones y la tendencia positiva del consumo privado (aunque con indicios de cierta desaceleración); ello pese a la debilidad de la inversión.

Precisó que, en este contexto, la estimación de la brecha del PIB (diferencia entre el producto observado y el potencial) continuó ubicándose en un nivel cercano a cero, lo que implicaría de que la economía actualmente opera cerca de 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; aunque, en el margen, pareciera que dichas condiciones han comenzado a revertirse moderadamente (véase Gráfica 4).

En cuanto al **mercado laboral**, sus condiciones continuaron estrechándose, por lo que parecería no tener holgura lo que podría estar dificultando la asimilación de los choques que han afectado a la inflación y, por ende, podría estar influyendo en la velocidad a la que la inflación se está reduciendo.

En el cuarto trimestre de 2017 las tasas de desocupación permanecieron en niveles particularmente bajos, aunque parecen comenzar a frenar su tendencia a la baja. Así, las tasas de ocupación de la economía en su conjunto continuaron creciendo, al tiempo que el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS siguió registrando un elevado dinamismo y la tasa de informalidad laboral mantuvo una tendencia decreciente.

Gráfica 4
Estimación de la Brecha del Producto¹
(porcentaje del producto potencial, a. e.)



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

1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; véase Informe sobre la Inflación Abril – 2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2017; cifra del IGAE a diciembre de 2017.

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

4/ PIB sin extracción de petróleo y gas, sin servicios relacionados a la minería, y derivados del petróleo y carbón.

Fuente: Banxico.

No obstante, en el último trimestre de 2017, no se detectaron presiones salariales de consideración debido a que los indicadores salariales tuvieron incrementos nominal similares a los del trimestre previo, pero ante el nivel de la inflación del periodo, implicó variaciones reales negativas. Así, como resultado en buena medida de la ausencia de presiones significativas sobre las remuneraciones medias reales, los costos de la mano de obra en la economía en su conjunto disminuyeron en el último trimestre del año y mantuvieron una tendencia a la baja. Empero, aquellos correspondientes al sector manufacturero en particular continuaron mostrando una tendencia al alza (véase Gráfica 5).

Gráfica 5
Tasas de Desocupación Nacional y Urbana
(por ciento, a. e.)



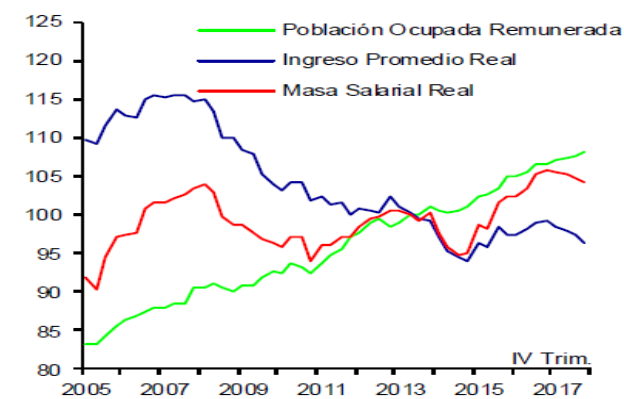
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Banxico.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, en el cuarto trimestre de 2017, sus componentes tuvieron un comportamiento heterogéneo; mientras que el consumo privado mostró una tendencia positiva, aunque con indicios de desaceleración, la inversión exhibió una trayectoria negativa.

Precisó que el comportamiento del consumo privado podría estar influido por cierta pérdida de dinamismo en algunos de sus determinantes; tal es el caso de la caída real de la masa salarial en los últimos trimestres (véase Gráfica 6) ante la disminución de los ingresos promedio reales, mientras que la confianza de los consumidores se ha deteriorado, el crédito al consumo presentó una pérdida de dinamismo. Los ingresos en establecimientos comerciales al por menor exhibieron una desaceleración mientras que las ventas internas de vehículos ligeros mostraron una tendencia negativa que inició a finales de 2016. Por el contrario, los ingresos por remesas permanecieron elevados, lo que podría haber influido en la tendencia positiva del consumo.

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



a. e. / Serie con ajuste estacional.

Fuente: Banxico.

Por su parte, en el cuarto trimestre de 2017 continuó la trayectoria negativa del gasto en inversión observada en la mayor parte de ese año. En particular, durante el último trimestre de 2017, el gasto en maquinaria y equipo exhibió un cambio de tendencia desfavorable, mientras que el gasto en construcción siguió presentando una trayectoria decreciente; en particular, la inversión privada en construcción continuó mostrando una trayectoria negativa, posiblemente influida por la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN (véase Gráfica 7).

El financiamiento total al sector privado no financiero

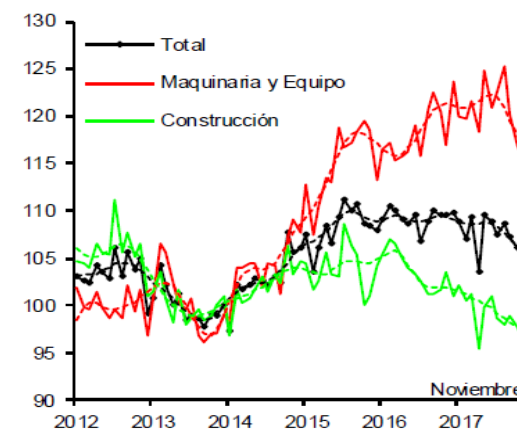
continuó expandiéndose a una tasa real anual de 2.8 por ciento en el cuarto trimestre de 2017; a su interior se observó cierta heterogeneidad en la evolución de sus componentes. Por un lado, el financiamiento interno a las empresas registró una tasa de 6.7 por ciento ante el dinamismo del mercado interno de deuda y de la sostenida expansión del crédito de la banca comercial a las empresas de mayor tamaño, el crédito otorgado a las pequeñas; y, por el otro, el crédito otorgado a las pequeñas y medianas empresas se moderó tanto por una menor demanda por crédito, como por condiciones de otorgamiento más estrechas. Así, los costos del financiamiento se mantuvieron en niveles superiores a los observados en 2016 como reflejo, en parte, a los incrementos en la tasa de interés interbancaria a un día (objetivo) del Banco de México.

El **crédito a los hogares siguió desacelerándose** y creció 2.5 por ciento; a su interior, el de la vivienda ha venido mostrando una disminución en su dinamismo desde el cuarto trimestre de 2016, lo que reflejó, principalmente, la menor demanda por crédito hipotecario que se ha registrado desde ese trimestre, lo que estaría reflejando, en menor medida, condiciones de oferta más estrechas ante el incremento de las tasas de interés a largo plazo. No obstante, los índices de morosidad continuaron bajos y estables.

Por su parte, el **crédito de la banca comercial al consumo creció menos** derivado de i) la desaceleración de la masa salarial real, ii) una menor demanda de crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero, y iii) a mayores costos de financiamiento, especialmente en las tarjetas de crédito. En este caso, los índices de morosidad ajustados por castigos de cartera mostraron cierto deterioro.

Gráfica 7
Inversión y sus Componentes

Índice 2013=100, a. e.

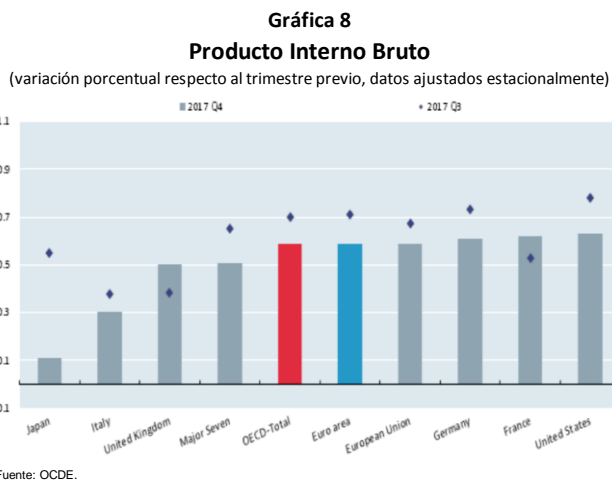


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Banxico.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el cuarto trimestre 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, la fortaleza del consumo privado y un proceso gradual de normalización de la política monetaria, principalmente (véase Gráfica 8).



En cuanto a la **volatilidad en los mercados financieros internacionales, ésta se mantuvo baja** asociada a las mejores perspectivas de la economía global y la expectativa de un proceso gradual de normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales. Mientras que los mercados accionarios tuvieron un buen desempeño durante el trimestre, en particular el de Estados Unidos donde se llevó a cabo reducciones en tasas impositivas lo que influyó positivamente en los rendimientos esperados del sector corporativo. No obstante, desde inicios de 2018, los mercados financieros globales tuvieron episodios de volatilidad ante el mayor riesgo de que el proceso de normalización de la política monetaria pudiera ser más acelerado que lo anticipado. Por su parte, los flujos de capital hacia economías emergentes tuvieron un comportamiento estable durante la mayor parte del trimestre, pero para febrero ésta se interrumpió como fruto de la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales (véase Gráfica 9).



La actividad económica en la **zona del euro continuó avanzando** apoyada por el crecimiento cada vez más generalizado entre países y sectores en dicha región y la fortaleza de la demanda interna (consumo privado y la formación de capital), así como por el repunte de la actividad mundial. Además, la tasa de desempleo

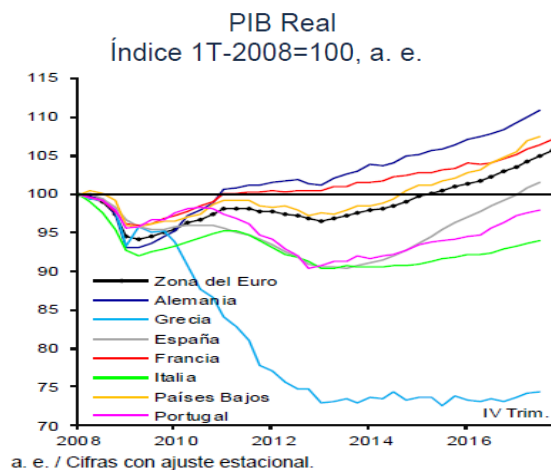
mantuvo una tendencia descendente durante 2017. Durante el cuarto trimestre de 2017, la zona tuvo un alza trimestral de 0.6 por ciento, mientras que un trimestre atrás había avanzado 0.7 por ciento (véase Gráfica 10).

En las **economías emergentes**, la actividad productiva continuó recuperándose en la mayoría de éstas como reflejo del impulso de su demanda interna y de las exportaciones, ello a pesar del apretamiento en las condiciones crediticias, la disminución en los estímulos fiscales y un endurecimiento de aspectos regulatorios; no obstante, el consumo privado siguió fortaleciéndose en la mayoría de estas economías.

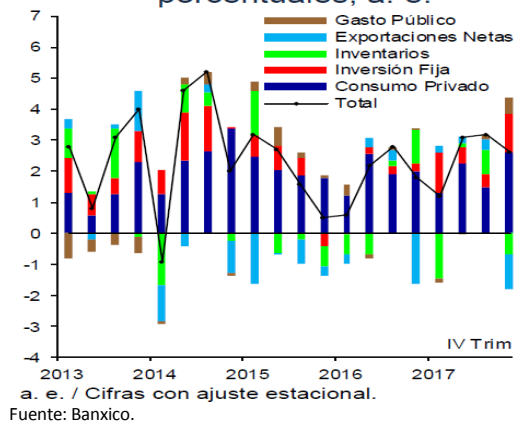
En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva redujo su dinamismo; en el cuarto trimestre de 2017, el PIB tuvo un incremento de 2.54 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el tercer trimestre había aumentado 3.16 por ciento. Empero, este nivel de crecimiento reflejó un mayor dinamismo de los principales componentes de la demanda interna, el consumo privado repuntó ante la mejoría en la posición financiera, la elevada confianza de los hogares y la disipación de los efectos de los huracanes ocurridos en el tercer trimestre; en tanto que la inversión fija privada avanzó como consecuencia tanto de la recuperación de la construcción residencial, como por el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo; en tanto que el gasto del gobierno aceleró su ritmo de crecimiento.

Por otra parte, la **inflación general mundial** tuvo un incremento gradual como reflejo del aumento en los precios de los energéticos y las menores condiciones de holgura en las economías avanzadas, si bien continuó ubicándose por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. En tanto que la inflación en la mayoría de las economías emergentes se mantuvo estable en niveles moderados; no obstante, recientes incrementos en los precios de energéticos y de alimentos, junto con ciertos factores idiosincrásicos, ha propiciado mayores presiones inflacionarias en algunos de estos países (véase Gráfica 11).

Gráfica 10
Zona del Euro

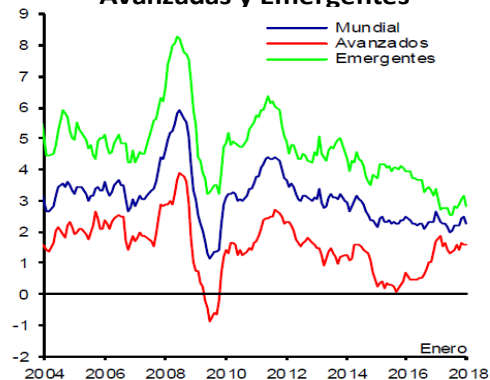


Estados Unidos
PIB Real y sus Componentes
Variación trimestral anualizada en por ciento y contribución en puntos porcentuales, a. e.



En la zona del euro la inflación se mantuvo moderada; si bien fue de 1.5 por ciento anual en septiembre de 2017, para diciembre se situó en 1.4 por ciento; mientras que en enero de 2018 se encontró en 1.3 por ciento, lo que resultó de los menores incrementos en los precios de la energía y los alimentos. En las economías emergentes, la inflación en la mayoría de éstas se ha mantenido relativamente estable, en niveles cercanos o 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, principalmente de Asia, la inflación se ha incrementado ligeramente, a raíz del aumento reciente de los precios de los alimentos y las gasolinas.

Gráfica 11
Inflación General Anual en Economías Avanzadas y Emergentes



Nota: La muestra de países utilizada para el cálculo representa el 82.2 por ciento del PIB mundial medido por el poder de paridad de compra. El dato de inflación de enero para Estados Unidos corresponde a estimaciones del Banco de la Reserva Federal de Cleveland.

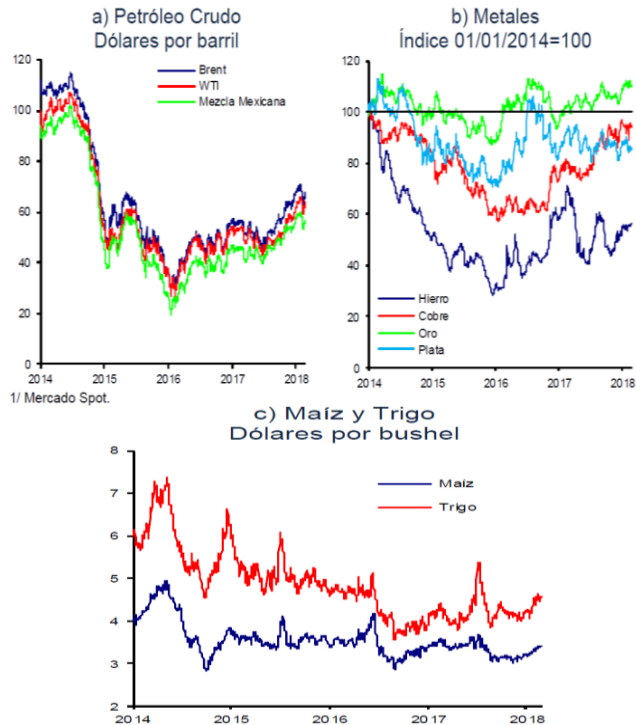
Fuente: Banxico.

Mientras que en **Estados Unidos la inflación anual de los precios al consumidor se mantuvo casi estable** al pasar de 2.2 por ciento en septiembre de 2017 a **2.1 por ciento en diciembre** y en tanto enero de 2018, 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 y la fortaleza en los precios de carros nuevos y usados.

Entre octubre y diciembre de 2017, los **precios internacionales de las materias primas**, en general, se elevaron como consecuencia del aumento de los precios del petróleo que resultó de diversos factores que han afectado negativamente la oferta (recortes de producción acordados por diversos países y 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 12).

Gráfica 12

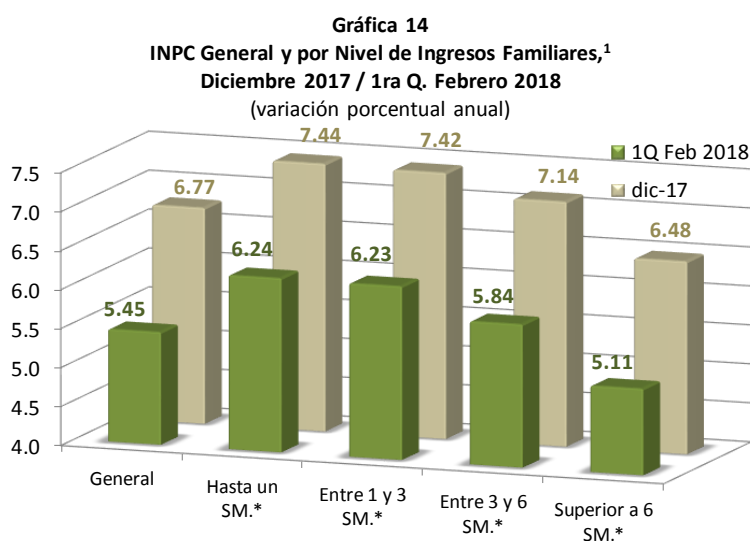
Precios Internacionales de las Materias Primas¹



Fuente: Banxico.

En lo que toca al costo de los **alimentos** (tanto productos procesados como agropecuarios) **éste disminuyó**, en septiembre de 2017 se situó en 8.80 por ciento, en diciembre llegó a 8.30 por ciento y para la primera quincena de febrero se posicionó en 8.08 por ciento. Lo anterior, debido al menor aumento del precio de los alimentos procesados ya que el costo de los agropecuarios casi mantuvo su dinámica. Así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general se redujo ya que en septiembre de 2017 contribuyó con 1.97 pp o 31.02 por ciento de la inflación general, en tanto que para diciembre participó con 1.86 pp o 27.47 por ciento. Empero, para la primera quincena de febrero de 2018, los alimentos aportaron 1.77 pp o 32.58 por ciento, lo que implicó un mayor impacto en la inflación.

En la primera quincena de febrero de 2018, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 14); ha sido menor para las familias que tienen ingresos mayores a seis salarios mínimos; mientras que las **familias con ingresos menores o iguales a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por arriba de la del índice general.**



En particular, la inflación de las **familias con ingresos superiores a los seis salarios**

mínimos fue de 5.11 por ciento en la primera quincena de febrero de 2018, situándose por abajo de la general (5.45%); esta situación fue igual a la que se registró en diciembre de 2017 donde la inflación para estas familias fue de 6.48 por ciento cuando la general había sido de 6.77 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos hasta un salario mínimo** fue de 6.24 por ciento en la primera quincena de febrero de 2018, cifra por arriba de la inflación general (5.45%); su situación fue la misma a la que se registró en diciembre de 2017 cuando la inflación de estas familias fue de 7.44 por ciento en tanto que la general había sido de 6.77 por ciento.

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

*/ SM: Salarios mínimos.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

3. Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2017

Entre octubre y diciembre de 2017, la **Junta de Gobierno del Banco de México** sesionó en dos ocasiones; en su reunión del 9 de noviembre la Junta de Gobierno mantuvo, por unanimidad, la **tasa de interés interbancaria a un día (objetivo)** en 7.0 por ciento dado que se observó que la inflación comenzó a bajar ante el desvanecimiento parcial, por una parte, de los incidentes que la afectaron y, por otra, a las acciones de política monetaria.

En tanto que el 14 de diciembre, el Banco Central elevó la tasa de referencia de 7.0 a 7.25 por ciento con la finalidad de mantener una postura monetaria que evite efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios y refuerce la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta. Preciso que el panorama para la inflación se tornó más complejo dado que se registraron presiones sobre el tipo de cambio como resultado de diversos factores, especialmente la renegociación del TLCAN y la normalización de la política monetaria en Estados Unidos; a lo cual se le agregó choques adicionales no previstos que llevaron a la inflación a niveles mayores a los anticipados.

Por otra parte, 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, en la reunión **del 8 de febrero de 2018, la Junta de Gobierno decidió igualmente elevar el nivel de la tasa de interés objetivo en 0.25 puntos porcentuales y la situó en 7.50 por ciento** ya que las condiciones de holgura en la economía se estrecharon y se prevén condiciones monetarias más restrictivas en Estados Unidos.

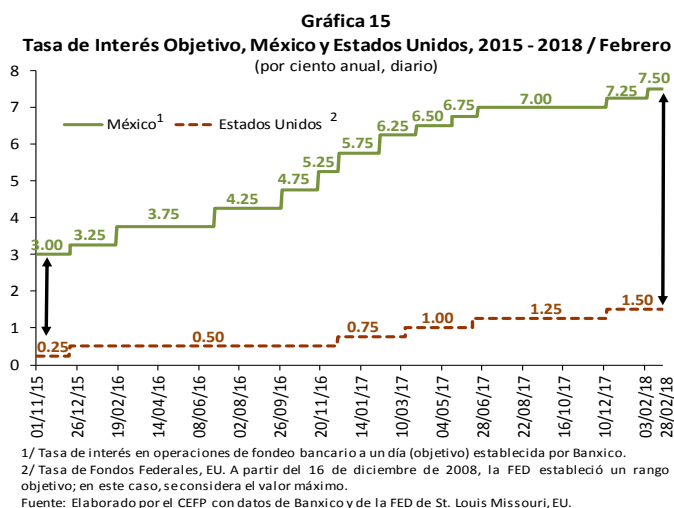
La Junta de Gobierno de Banxico expresó que continuará vigilando muy de cerca la evolución de la inflación respecto a la trayectoria prevista, considerando el horizonte en el que opera la política monetaria; así como la de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo 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 fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de ésta a su objetivo de 3 por ciento.

Bajo este contexto, las tasas de interés nominales para todos los plazos registraron incrementos y una elevada volatilidad principalmente hacia finales de 2017 como resultado tanto por los incrementos de la tasa de referencia en las tasas de interés de corto plazo, como por las presiones en las tasas de interés externas en las de mayor plazo. No obstante, los aumentos se moderaron ligeramente desde principios de este año.

Esto implicó que los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos se mantuvieron en niveles elevados, en particular los de menor plazo; aunque desde inicios de 2018 los aumentos en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos han reducido los diferenciales de rendimiento a plazo equivalente, aún se ubican en niveles superiores a los observados en el tercer trimestre de 2017.

Así, en el cuarto trimestre, la tasa de interés para un horizonte de 3 meses subió 0.50 puntos porcentuales, al ir de 7.1 a 7.6 por ciento, mientras que las correspondientes a 2 y 10 años se incrementaron 0.90 puntos porcentuales, al pasar de 6.7 a 7.6 por ciento y de 6.8 a 7.7 por ciento, respectivamente.

En lo que toca al **diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y el de Estados Unidos** se mantuvo en el trimestre de análisis dado que la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos elevó su tasa de referencia a mediados de diciembre al mismo tiempo que la hizo Banxico (véase Gráfica 15). Empero, éste diferencial se elevó dado que Banxico subió su tasa objetivo a principios de febrero de 2018 y la FED la mantuvo.



Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX se depreció 8.28 por ciento** al cerrar en 19.6629 pesos por dólar (ppd) el 29 de diciembre de 2017; esto es, 1.5039 ppd más con relación a su valor del 29 de septiembre (18.1590 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.7867 ppd el 27 de diciembre y un mínimo de 18.2113 ppd el 3 de octubre. En tanto que para finales de febrero de 2018 concluyó en 18.8331 ppd, lo que implicó una depreciación de 3.71 por ciento o 0.6741 ppd más en comparación al cierre de septiembre.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional** a finales de diciembre de 2017 fue de 172 mil 801.8 millones de dólares (mdd), cifra inferior a las del mismo mes de 2016 (176 mil 541.5 mdd); mientras que, para febrero de 2018, la reserva internacional llegó a 172 mil 871.2 mdd. En este periodo, la Comisión de Cambios realizó un aumento en las subastas de coberturas cambiarias liquidables en moneda nacional por un monto de 4 mil millones de dólares (mdd) el 25 de octubre y por 500 mdd el 26 de diciembre con cargo al programa originalmente anunciado; lo que tuvo como objetivo procurar un funcionamiento más ordenado en el mercado cambiario ante dichos episodios de volatilidad que afectaron la liquidez en el mercado cambiario.

4. Programa Monetario para 2018

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

En su programa monetario para el 2018, Banxico continuará aplicando su política monetaria de objetivos de inflación y el instrumento operacional esencial de la política monetaria del Banco Central es la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día -tasa de interés objetivo-, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

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

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

de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

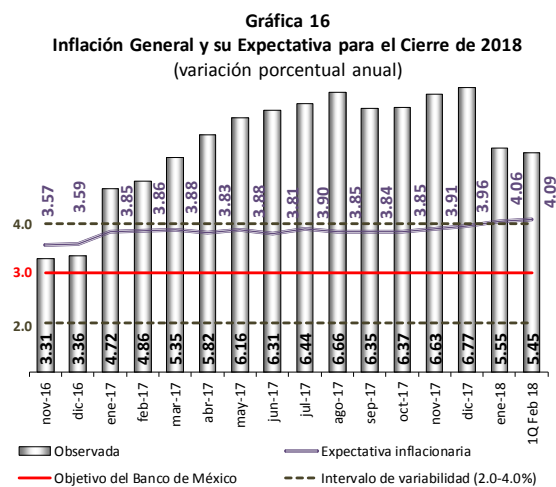
Por lo anterior, Banxico insistió que continuará vigilando el comportamiento de la inflación y sus determinantes para, en caso de que lo juzgue pertinente, adoptar las medidas de política monetaria de manera oportuna y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación, con la finalidad de prevenir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

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

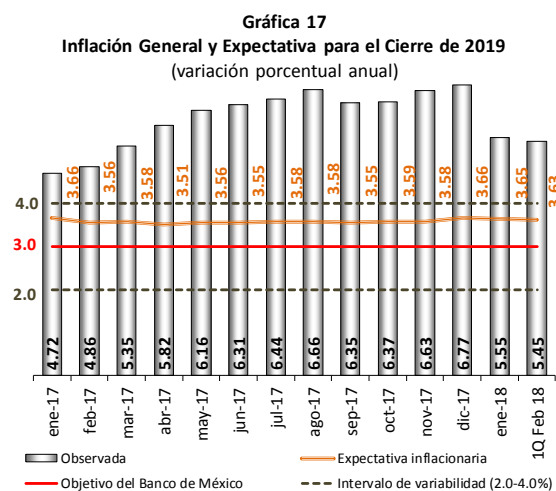
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de febrero de 2018*, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2018 una inflación anual de 4.09 por ciento**, cifra superior a la prevista en septiembre de 2017 de 3.84 por ciento (véase Gráfica 16). Así, se aprecia una tendencia ascendente de la expectativa de corto plazo.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2019, el alza anual de los precios será de 3.63 por ciento**; dicho dato fue mayor del esperado en septiembre (3.55%); aunque se ubicó por abajo de lo que se anunciaba en diciembre (3.66%) (véase Gráfica 17).

Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.59 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 se elevó para el mediano plazo en 0.04 pp (3.55% en septiembre) y el largo plazo en 0.09 pp (3.43% en el noveno mes).



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



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

No obstante, 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. 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.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2018 - 2019				
Concepto	Banco de México			SHCP ²
	Informe Trimestral		Encuesta ¹	
	Jul-sep/2017	Oct-dic/2017	Febrero 2018	
2018				
México				
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	2.0 - 3.0	2.28	2.0 - 3.0
Empleo (miles)	680 - 780	680 - 780	718	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-25.9	-25.9	-22.4	-23.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.1	-2.1	n.d.	-1.8
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%	4.09	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	2.68	2.4
Prod. Ind. (var. % real)	2.3 ³	3.3 ³	n.d.	2.4
2019				
México				
PIB (var. % real anual)	2.2 - 3.2	2.2 - 3.2	2.36	2.5 - 3.5
Empleo (miles)	690 - 790	690 - 790	718	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-30.6	-30.5	-23.0	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.3	n.d.	-2.0
Inflación (% fin de periodo)	Fluctue alrededor del 3%.	Aumente 5% en el primer I-Trim-19 y ubicándose cerca del objetivo durante el resto del año.	3.63	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	2.41	2.1
Prod. Ind. (var. % real)	2.1 ³	2.4 ³	n.d.	2.1

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, febrero 2018.
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, febrero de 2018 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de febrero de 2018 pronostica que la expansión económica nacional **para 2018 sea de 2.28 por ciento** (2.22% en septiembre); **para 2019 de 2.36 por ciento** (2.38% en el noveno mes).

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 rango de entre 690 y 790 mil trabajadores** (véase Cuadro 2).

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 718 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS tanto para el cierre de 2017 como el de 2018**, cifras mayores a las que se anticipaban en la encuesta de septiembre (678 mil para 2018) y a la de diciembre (692 mil para 2019), 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:

- Que se disipe la incertidumbre tocante a la negociación del TLCAN de modo que reactive la inversión en los sectores productivos.
- 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 no favorable o postergación del TLCAN.
- Episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales ante el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos u otros factores que reduzcan las fuentes de financiamiento.
- Volatilidad en los mercados financieros nacionales derivado del proceso electoral en México.
- 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.

El Banco central precisó que, si bien el balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado como reflejo de la moderación de algunos de los riesgos más adversos y de la reactivación de la economía observada en el último trimestre de 2017, éste sigue sesgado a la baja.

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:

- Factores coyunturales: política sobre comercio exterior.⁸
- Incertidumbre política interna.
- Problemas de inseguridad pública.
- Plataforma de producción petrolera.
- Factores coyunturales: política monetaria en Estados Unidos.⁸
- Debilidad en el mercado interno.

⁸ Primera vez que se incorporan en la encuesta. El factor coyuntural de política sobre comercio exterior comprende TLCAN, CPTPP, entre otros.

6. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se elevó debido, en parte, a los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, incremento en el precio de los energéticos (gasolinas y gas L.P.), alza del salario mínimo de manera atípica, aumento de ciertas frutas y verduras e incremento de tarifas autorizadas por el gobierno. La inflación general anual promedio pasó de 6.48 por ciento en el tercer trimestre de 2017 a 6.59 por ciento en el cuarto trimestre; así, acumula cinco ocasiones por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y cuatro periodos 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 6.35 por ciento en septiembre de 2017 a 6.77 por ciento en diciembre; así sumó 15 veces consecutivas por arriba del objetivo (3.0%) y por 12 ocasiones rebasara el límite superior del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%). En tanto que, para para la primera quincena de febrero de 2018 disminuyó y se estableció en 5.45 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 que los precios de los energéticos tuvieron un menor incremento con relación al que registraron un año atrás y por la dilución de los efectos indirectos que los incrementos de precios de los energéticos; no se observó un menor nivel de la inflación debido a que no se disiparon totalmente los aumentos en los precios de algunas frutas y verduras.
- La parte subyacente del INPC se elevó entre septiembre y diciembre de 2017 ante la mayor alza en el precio las mercancías no alimenticias y otros servicios; sin embargo, para mediados de febrero bajó ante los menores incrementos de los componentes antes mencionados. Mientras que la parte no subyacente también empujó los precios en general en el último trimestre de 2017 ante el aumento del valor de los energéticos, algunas frutas y verduras y las tarifas autorizadas por el gobierno; si bien para febrero bajó el incremento del índice no subyacente.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que, del 6.773 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2017, 3.673 pp (54.23%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 3.10 pp (45.77%) de la no subyacente. Para la primera quincena de febrero de 2018, del 5.47 por ciento de la inflación general anual, 3.233 pp (59.35%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 2.214 pp (40.65%) 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 febrero de 2018, las familias que tienen ingresos de hasta un salario mínimo se enfrentaron 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 noveno mes de 2017.
- La Junta de Gobierno del Banco Central realizó cambios en su política monetaria y llevó la tasa de interés objetivo de 7.0 por ciento al cierre de septiembre de 2017 a 7.50 por ciento al término de febrero de 2018 con la finalidad de mantener una postura monetaria que evite efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios y reforzar la tendencia descendente de la inflación general anual hacia su meta; además de que las condiciones de holgura en la economía nacional se estrecharon y de que se prevén condiciones monetarias más restrictivas en Estados Unidos.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de febrero de 2018 para el cierre de ese año se elevó; se anticipa sea de 4.09 por ciento (3.84% en septiembre); 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 2019 con relación a lo anunciado para 2018 al pronosticar sea de 3.63 por ciento para el cierre de año; empero, dicho nivel es mayor al 3.55 por ciento que preveía en el noveno mes. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2019-2022) fue de 3.59 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, acercándose a lo largo de este año hacia el objetivo de 3 por ciento y alcanzándolo en el primer trimestre de 2019, fluctuando alrededor del objetivo durante el resto de este último periodo.
- 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 algunos energéticos (ejemplo, gas L.P.); y, iv) alza de los costos de la mano de obra. Los que

podrían propiciar una menor inflación se ubican: i) apreciación del tipo de cambio; y, ii) 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 para, en caso de que lo juzgue pertinente, adoptar las medidas de política monetaria de manera oportuna y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación, con la finalidad de prevenir una posible contaminación en el proceso de formación de precios y no comprometer la convergencia de la inflación al objetivo permanente del 3 por ciento y lograr el mandato constitucional que se le ha asignado.
- 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 mantuvo su predicción a 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 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 continúa estrechándose al advertir una mayor generación de empleos. Cabe señalar que, durante 2017, se crearon 785 mil 319 trabajadores formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2017, México, 82 pp. Disponible en Internet:

<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B4D1E07C2-5379-2BEA-8701-3AD0FAB6A2B3%7D.pdf>

[Consulta: 28 de febrero de 2018].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2018, México, Banco de México, 35 pp. Disponible en Internet:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B636B1384-BDE5-A3E6-B034-C7FB1CC9A7C4%7D.pdf>

[Consulta: 1 de marzo de 2018].

Banco de México, Anuncio de Política Monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 3 p.

Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B55536148-BA81-97FD-1998-95EF37BB4BA4%7D.pdf>

[Consulta: 8 de febrero de 2018].

Banco de México, Minuta número 56, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 8 de febrero de 2018, 21 pp. Disponible en Internet:

<http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B2F5231B7-74BC-B891-1707-8B66275BAD65%7D.pdf>

[Consulta: 22 de febrero de 2018].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2017, SHCP, Comunicado No. 011. Disponible en Internet:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/294418/Comunicado_No_011.pdf

[Consulta: 30 de enero de 2018].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2017, SHCP, 101 pp. Disponible en Internet:

http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotri m/2017/ivt/01inf/itndc_201704.pdf

[Consulta: 30 de enero de 2018].



www.cefp.gob.mx