

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

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe Trimestral Abril - Junio 2017* elaborado por el **Banco de México (Banxico)** se observa que la **inflación general anual promedio se elevó como resultado, en parte, por los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, los efectos del proceso de liberación de precios de los energéticos (en particular los de las gasolinas y los del gas L.P.), el incremento al salario mínimo y por la subida en el costo de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por el gobierno;** en el segundo trimestre de 2017, la inflación general anual promedio fue de 6.10 por ciento, mayor al 4.98 por ciento que tuvo en el primer trimestre, por lo que se ubicó por encima del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y del límite superior del intervalo de variabilidad de entre 2.0 – 4.0 por ciento establecidos por el Banco Central. En cuanto al **análisis mensual, el nivel de la inflación también** pasó de 5.35 por ciento en marzo de 2017 a **6.31 por ciento en junio**, siguiendo al alza en la **primera quincena de agosto de 2017 al colocarse en 6.59 por ciento.**

Durante el periodo que se analiza, la **Junta de Gobierno del Banco de México subió la tasa de interés objetivo**, la cual pasó de 6.50 a **7.0 por ciento** de marzo de 2017 a **junio**; en tanto que el **10 de agosto de 2017**, la mantuvo en **7.0 por ciento**. Acción que se tomó con la finalidad de evitar contagios al proceso de formación de precios, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta dado que aún prevalece incertidumbre en el entorno externo y la simultaneidad y magnitud de los choques temporales sobre los precios hacen reto evitar efectos de segundo orden y mantener las expectativas de inflación ante el horizonte de tiempo con el que operan los canales de transmisión de la política monetaria.

Banxico espera que, en 2017, la inflación general anual continúe por encima del 6.0 por ciento y que, en los últimos, meses retome su tendencia a la baja. Para 2018 pronostica continúe con su convergencia al objetivo en la medida en que se desvanecen los efectos ya señalados, por los ajustes de política monetaria y de que no se prevén presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada.

Por otra parte, ajustó el rango de **expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2017 y lo anticipó entre 2.0 y 2.5 por ciento** (1.5-2.5% un trimestre atrás). **Para 2018 pronostica oscile de 2.0 a 3.0 por ciento** (1.7-2.7% en su informe anterior). Bajo este panorama, elevó su previsión sobre la **generación de empleos para 2017 de entre 660 y 760 mil puestos** (650-750 mil hace tres meses); para **2018 lo estableció entre 670 y 770 mil puestos** (640 y 740 mil antes).

Índice

Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
1.1 Entorno Económico Interno	8
1.2 Entorno Económico Internacional.....	11
2. Impacto Inflacionario	14
3. Política Monetaria Durante el Segundo Trimestre de 2017	16
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	19
5. Comentarios Finales	23
Fuentes de Información	27

Presentación

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

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

Este documento se integra en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el segundo trimestre de 2017, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

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

Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, así como promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria de objetivos de inflación y utiliza la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo para contrarrestar las presiones inflacionarias, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es el indicador que emplea el Banco Central para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares; es decir, es el mecanismo que permite conocer la magnitud de los cambios económicos procedentes del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

La meta de inflación anual del INPC de Banxico es de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no sólo al cierre del año, y toma en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de ésta 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.

La política monetaria orientada a lograr las metas 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.

Bajo este esquema, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; en tal caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en este escenario, 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 de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

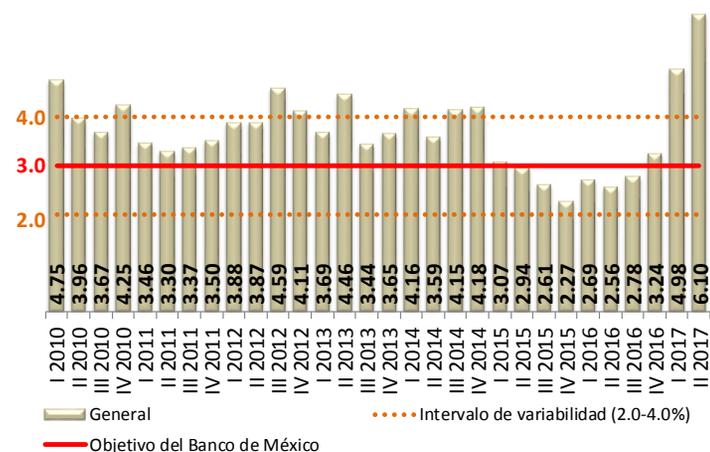
Banxico debe reaccionar con oportunidad a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro debido a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que toma las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios, con la finalidad de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Es así, según el Banco Central, como contribuye a establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y, por lo tanto, para la creación de empleos permanentes.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio se elevó** de 4.98 a **6.10 por ciento** del primer trimestre de 2017 al segundo trimestre (Cuadro 1 y Gráfica 1) como reflejo, en parte, por los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, los efectos del proceso de liberación de los precios de los energéticos (en particular gasolinas y gas L.P.), el incremento al salario mínimo y, recientemente, por la subida en el costo de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por el gobierno (autotransporte en algunas ciudades del país).

Lo anterior se manifestó, en parte, en la evolución del **componente subyacente**,¹ que fue de una alza de 4.19 por ciento a una de **4.78 por ciento** entre el **primer trimestre de 2017 y el segundo trimestre** precedente, en parte, de los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional desde finales de 2014 e indirectamente por el incremento del precio de los energéticos que son utilizados como insumos y que elevaron el costos de producción de diversos bienes (substantialmente de alimentación) y de algunos servicios; así, se apreció una **mayor crecida del: costo de las mercancías no alimenticias** (de 4.83 a 5.73%), **los alimentos procesados** (de 5.93 a 6.82%), **otros servicios** (de 3.62 a 4.34%), **la vivienda** (de 2.52 a 2.56%) y **la educación** (de 4.37 a 4.39%).

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



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

En tanto que el segmento **no subyacente**² lo hizo de 7.38 a **10.31 por ciento** entre el primer trimestre de 2017 y el **segundo cuarto**, lo que se explicó por el repunte del costo tanto de las **frutas y verduras** (de -6.88 a 9.60%); el de las **tarifas autorizadas por el gobierno** (de 3.91 a 7.99%); y el de los **pecuarios** al pasar de un alza de 4.02 por ciento a una de 4.54 por ciento; en tanto que los **energéticos** (en particular los de las gasolinas y los del gas L.P.), que transitaron de una ampliación de 16.85 por ciento a una elevación 15.72 por ciento.

En su **examen mensual, la inflación general anual también mostró una tendencia al alza** al ir de 5.35 por ciento en marzo de 2017 a **6.31 por ciento en junio**. Dicha tendencia ascendente continuó y en **la primera quincena de agosto de 2017 se situó en 6.59 por ciento** ante los aumentos

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.

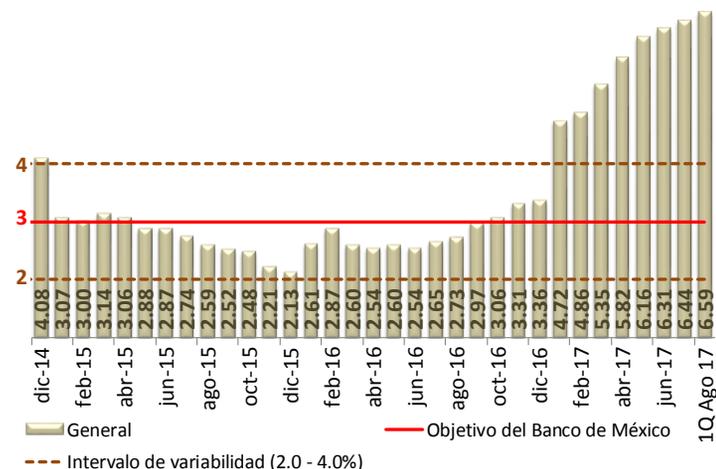
registrados en abril en los precios de algunos productos agropecuarios y en las tarifas (particularmente en autotransporte) autorizadas por diferentes entidades (véase Gráfica 2).

En el nivel de la inflación general anual influyó la elevación en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**; en **junio de 2017**, que tuvo una variación anual de **4.83 por ciento**, cifra superior a la que se registró en el tercer mes del año (4.48%, véase Cuadro 1); mientras que para la primera quincena de agosto terminó en 5.02 por ciento.

Situación que se explica por la mayor alza del precio de los alimentos procesados y las mercancías no alimentarias que respondió, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar; así, pasaron de un aumento de 6.49 y 5.32 por ciento, respectivamente, en marzo de 2017 a 7.57 y 5.32 por ciento, en ese orden, en la primera quincena de agosto. En tanto que el valor de otros servicios también se elevó al ir de 3.78 a 4.60 por ciento ante, esencialmente, las menores reducciones en las tarifas de telefonía móvil. Si bien el incremento de la vivienda y la educación fue mayor, no fue tan pronunciado como en los anteriores componentes; estos pasaron de un alza de 2.56 y 4.41 por ciento, correspondientemente, a 2.60 y 4.55 por ciento, consecutivamente.

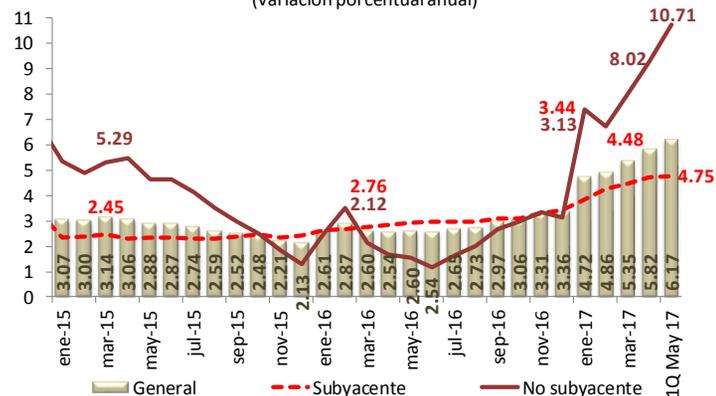
Por otro lado, el mayor nivel de los precios en general fue también resultado del alza de su **componente no subyacente** dado que tuvo una variación anual de 8.02 por ciento en marzo de 2017 y para junio llegó a 11.09 por ciento; elevándose a **11.60**

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



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Gráfica 3
INPC General, Subyacente y No Subyacente, 2015-2017/1ra. Q. 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 agosto; lo que obedeció, principalmente, al aumento en el costo de las frutas y verduras y las tarifas autorizadas por el gobierno (de autotransporte en algunas ciudades del país).

Justamente, el rubro de las frutas y verduras (jitomate, papa y otros tubérculos y el tomate verde), los pecuarios y el de las tarifas autorizadas por el gobierno (tarifas de transporte colectivo y de autobús urbano en la Ciudad de México, distintas tarifas de transporte público en las ciudades de Huatabampo, Son.; San Luis Potosí, S.L.P.; Tehuantepec, Oax.; y Tijuana, B.C.; Culiacán, Sin. y Hermosillo, Son.), que pasaron de -3.30, 3.71 y 4.29 por ciento, respectivamente, en marzo de 2017 a 27.22, 7.28 y 7.28 por ciento, en ese orden, en la primera quincena de agosto.

En tanto que el incremento del precio de los energéticos se redujo al transitar de 17.09 por ciento a 11.26 por ciento, como resultado de la apreciación reciente que ha tenido la moneda nacional y las reducciones en sus referencias internacionales.

Cuadro 1												
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes e INPP												
(variación porcentual anual)												
Concepto	Mensual							Quincenal	Trimestral			
	Jun-16	Dic-16	Mar-17	Abr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	1ra. Q. Ago-17	II/2016	IV/2016	I/2017	II/2017
INPC	2.54	3.36	5.35	5.82	6.16	6.31	6.44	6.59	2.56	3.24	4.98	6.10
Subyacente	2.97	3.44	4.48	4.72	4.78	4.83	4.94	5.02	2.91	3.28	4.19	4.78
Mercancías	3.61	4.05	5.85	6.05	6.29	6.33	6.42	6.58	3.51	3.98	5.33	6.22
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.91	4.40	6.49	6.77	6.78	6.90	7.25	7.57	3.69	4.26	5.93	6.82
Mercancías No Alimenticias	3.37	3.76	5.32	5.45	5.87	5.86	5.73	5.76	3.36	3.75	4.83	5.73
Servicios	2.44	2.92	3.32	3.59	3.50	3.56	3.68	3.70	2.41	2.68	3.23	3.55
Vivienda	2.25	2.41	2.56	2.55	2.56	2.57	2.56	2.60	2.21	2.40	2.52	2.56
Educación (Colegiaturas)	4.14	4.26	4.41	4.40	4.40	4.37	4.32	4.55	4.13	4.26	4.37	4.39
Otros Servicios	2.12	3.04	3.78	4.44	4.22	4.35	4.66	4.60	2.09	2.50	3.62	4.34
No Subyacente	1.16	3.13	8.02	9.25	10.60	11.09	11.27	11.60	1.46	3.14	7.38	10.31
Agropecuarios	3.87	4.15	1.02	4.36	6.43	8.42	11.98	14.43	4.48	4.98	-0.20	6.39
Frutas y Verduras	10.88	4.31	-3.30	4.98	10.34	13.69	21.86	27.22	13.30	8.32	-6.88	9.60
Pecuarios	0.28	4.06	3.71	3.99	4.20	5.45	6.46	7.28	-0.01	3.09	4.02	4.54
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	0.56	2.49	12.56	12.44	13.41	12.86	10.81	9.80	-0.45	2.00	12.28	12.90
Energéticos	1.56	2.42	17.09	15.88	16.09	15.20	13.07	11.26	-1.49	1.75	16.85	15.72
Tarifas Autorizadas por Gobierno	1.20	2.60	4.29	6.29	8.85	8.85	6.99	7.28	1.41	2.48	3.91	7.99
INPP sin petróleo	5.60	8.52	9.45	8.75	8.10	6.69	5.92	n.d.	4.92	7.70	9.57	7.84

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

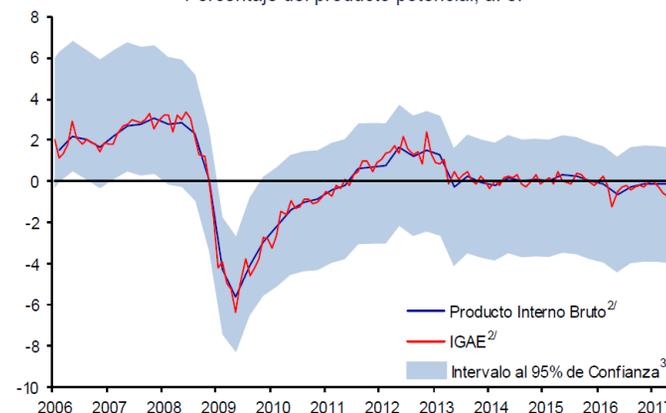
De acuerdo con la **incidencia**³ de los componentes del INPC, **del 6.31 por ciento de la inflación general anual de junio de 2017**, la parte **subyacente contribuyó con 3.69 puntos porcentuales (pp) ó 58.47 por ciento** de la inflación general; en tanto que la **no subyacente aportó 2.62 pp; es decir, 41.53 por ciento**. Para la primera quincena de agosto, la **incidencia de la parte subyacente se redujo, pero continuó siendo la principal fuente de inflación; del 6.59 por ciento de la inflación general anual, 3.83 pp (58.06%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.76 pp (41.94%) de la no subyacente**.

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que, durante el **segundo trimestre de 2017**, la **economía mexicana continuó expandiéndose, aunque a un ritmo inferior** al del primer trimestre como reflejo del crecimiento de **la demanda externa y del consumo privado**, pese a la persistente debilidad de **la inversión**; precisó que, en este contexto, no se han presentado presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios de la economía. En cuanto a la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial), ésta se mantiene en terreno negativo, aunque se sitúa más cerca de cero de lo señalado en el trimestre anterior.

En cuanto al **mercado laboral**, sus condiciones continuaron estrechándose, por lo que parecería no tener holgura; si bien los costos unitarios de la mano de obra siguieron ubicándose en niveles bajos, mostraron cierta tendencia al alza respecto a lo registrado en 2014. En tanto que la tasa de desocupación (nacional y urbana) y la tasa de participación laboral continuaron mostrando una tendencia descendente; mientras que la población ocupada se

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



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

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

2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2017; cifras del IGAE a junio de 2017.

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

Fuente: Banxico.

³ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general; la suma de los parciales puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

incrementó. Igualmente, el número de puestos de trabajo afiliados al **Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)** continuó creciendo y la tasa de informalidad laboral siguió bajando.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, durante bimestre **abril-mayo de 2017, el consumo privado continuó presentando una trayectoria positiva**, aunque mostró cierta desaceleración con respecto a lo observado en la segunda mitad de 2016, lo que obedeció a que el consumo de bienes nacionales ha registrado una pérdida de dinamismo, la demanda de bienes importados exhibió una recuperación (asociada, en parte, a la apreciación reciente de la moneda nacional respecto al dólar de Estados Unidos) y la demanda de servicios siguió mostrando un elevado ritmo de expansión. Preciso que algunos indicadores de menor cobertura sugieren cierta desaceleración del consumo privado; tal es el caso de los ingresos en establecimientos comerciales al por menor y las ventas de vehículos mostraron un menor dinamismo.

Así, la fortaleza del mercado laboral parecería haber contribuido a mantener los niveles del consumo privado aun cuando se observó una reducción en los salarios reales ante el aumento en la inflación, mientras que las remesas siguieron en niveles especialmente altos, en tanto que se moderó el ritmo de crecimiento del crédito a los hogares, la confianza del consumidor siguió recuperándose, aunque aún se mantuvo en niveles bajos.

Por su parte, con información actualizada, en el **segundo trimestre de 2017, la inversión fija bruta se deterioró y muestra una leve tendencia a la baja**; situación que se explica por el menoscabo de la inversión en construcción derivado de la tendencia negativa de sus componentes (residencial y no residencial). En tanto que la inversión en maquinaria y equipo registró un débil desempeño como resultado del cambio de tendencia desfavorable en el componente nacional y la falta de recuperación de la de origen importado. Además, el deterioro del gasto en construcción ha sido consecuencia de la trayectoria negativa del gasto en inversión pública y de la reciente desaceleración del gasto privado. Así, el Banco Central señaló que es posible que la incertidumbre prevaeciente sobre la futura relación bilateral entre México y Estados Unidos haya incido sobre las decisiones de inversión privada en los últimos trimestres.

En dicho periodo, el **financiamiento al sector privado perdió dinamismo**; el financiamiento total al sector privado no financiero moderó su ritmo de crecimiento al subir 1.5 por ciento real anual durante el segundo trimestre de 2017, cuando un trimestre atrás lo había hecho en 1.7 por ciento. Lo anterior debido a que sus componentes tuvieron un comportamiento heterogéneo; mientras que el financiamiento interno a las empresas (que reflejo principalmente de la sustitución de pasivos externos por internos por parte de las empresas grandes) tuvo un mayor crecimiento, el crédito a los hogares se desaceleró.

Así, mientras que el financiamiento externo a las empresas disminuyó, el financiamiento interno se dinamizó. En el segundo trimestre de 2017, el financiamiento interno a las empresas registró un crecimiento real anual de 7.1 por ciento, cifra mayor al 6.6 por ciento que registró en el trimestre previo; lo que se explica a la expansión del crédito de la banca comercial –sobre todo a empresas grandes– y, en menor medida, a una incipiente reactivación de la emisión de deuda en el mercado interno. Ello a pesar de que los costos del financiamiento en el mercado interno han seguido aumentando como reflejo de los incrementos en la tasa de interés objetivo del Banco de México. En este caso, los índices de morosidad de la cartera de crédito de la banca se mantuvieron en niveles bajos.

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

Por su parte, el **crédito de la banca comercial al consumo creció menos** como reflejo de un bajo ritmo de expansión de la mayoría de sus componentes; tal es el caso del crédito para la Adquisición de Bienes de Consumo Duradero (ABCD) que continuó creciendo por el dinamismo del crédito automotriz. Entretanto, las tasas de interés en este segmento no tuvieron modificaciones importantes en el trimestre de referencia; aunque las asociadas a las tarjetas bancarias y, más recientemente, las del crédito automotriz, mostraron cierto aumento. Mientras que los **índices de morosidad permanecieron en niveles bajos**, aunque el índice ajustado por castigos de cartera aumentó como reflejo, en buena medida, de que la calidad del crédito de nómina se ha deteriorado.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el segundo cuarto de 2017, la **actividad económica mundial continuó avanzando**, aunque de manera diferenciada entre regiones y países, ante el repunte de la producción industrial, el del comercio internacional, la generación de empleo, la mejora en los niveles de confianza de los hogares y las propicias condiciones financieras. Empero, la economía mundial sigue enfrentando riesgos a la baja, de los cuales destaca la elevada incertidumbre sobre la política económica de Estados Unidos, las crecientes tensiones geopolíticas en diversas regiones y la posibilidad de un ambiente más proteccionista en el comercio internacional, principalmente.

En cuanto a la **volatilidad en los mercados financieros internacionales, ésta disminuyó**, observándose un aumento en los precios de los activos en comparación a lo registrado durante el primer cuarto de 2017 procedente de la amplia liquidez y perspectivas de tasas de interés bajas, lo que ha implicado una menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas ante mejores perspectivas de la economía mundial, debilidad de la inflación y del gradual proceso de normalización de política monetaria de los principales bancos centrales.

La actividad económica en la **zona del euro** continuó avanzando durante el segundo trimestre de 2017 apoyada por la demanda interna, en particular de la inversión y el gasto de gobierno, que se vio favorecida por las favorables condiciones financieras derivado del relajamiento considerable en las condiciones monetarias en la región ha implicado un aumento en el financiamiento bancario, una reducción de las tasas de interés de los préstamos a los hogares y a empresas, y en una menor disparidad de tasas de interés entre los países miembros. Durante el segundo trimestre de 2017, la zona tuvo un alza de 0.6 por ciento con respecto a los tres primeros meses de este año (segunda estimación publicada por la Oficina Europea de Estadística, Eurostat), mayor al 0.5 por ciento observado en el primer trimestre del año; dándose un dinamismo cada vez más



Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO, julio 2017.

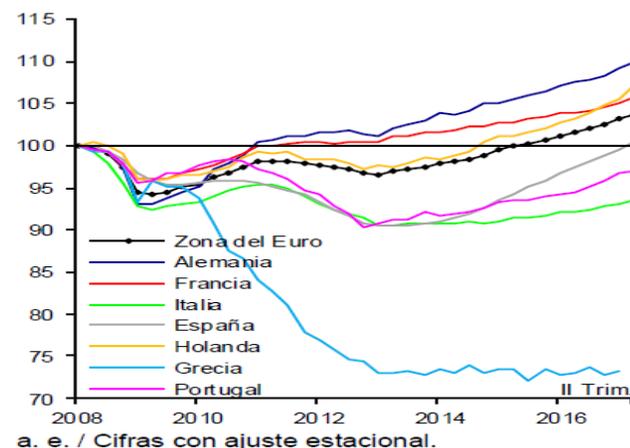
generalizado entre países y sectores. Por su parte, la tasa de desempleo continuó disminuyendo y se ubicó en 9.1 por ciento en junio (9.4% en marzo) y el crecimiento de los salarios continuó siendo reducido.

En las **economías emergentes**, la actividad productiva ha venido recuperando, aunque de manera heterogénea en función de la dependencia de sus ingresos por materias primas; no obstante, se han visto beneficiadas de las condiciones financieras globales favorables (lo que ha propiciado un influjo de capitales sostenido), la mayor demanda interna y el superior incremento del comercio internacional. Así, mientras que en la mayoría de los países de América Latina se observó una recuperación, en las ubicadas en Europa el crecimiento fue relativamente sólido; en tanto que en las de Asia, la expansión fue mayor a la esperada. Empero, la región se enfrenta un panorama de gran complejidad derivado de la incertidumbre sobre el desempeño de la economía china, la tendencia de los precios de las materias primas, las decisiones de política económica de la nueva Administración en Estados Unidos, crecientes tensiones geopolíticas en diversas regiones y la posible transición hacia un elevado proteccionismo en el comercio internacional, principalmente. Entretanto, la inflación, en general, se ha moderado.

En cuanto a la **economía estadounidense**, la actividad productiva elevó su dinamismo; en el segundo trimestre de 2017, el PIB tuvo un incremento de 3.03 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el primer trimestre había aumentado 1.24 por ciento. Este nivel de crecimiento fue reflejo, en parte, del repunte del gasto en consumo privado ante la mejoría del mercado laboral y los elevados niveles de confianza de los hogares, ello pese a la menor contribución positiva de las exportaciones netas

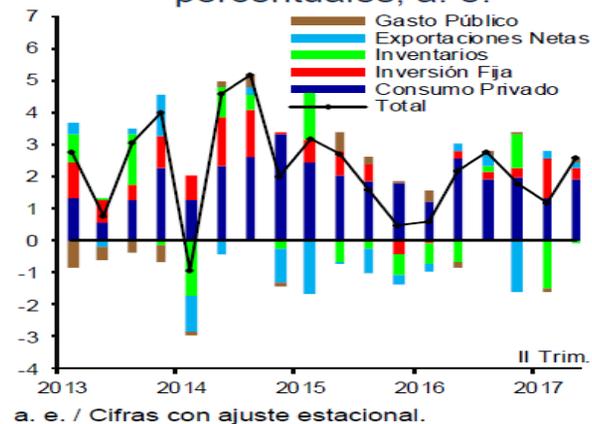
Gráfica 6
Zona del Euro

PIB Real
Índice 1T-2008=100, a. e.



Estados Unidos

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



Fuente: Banxico.

consecuencia de la mayor reducción del crecimiento de las exportaciones que el de las importaciones; así como de la menor dinámica de la inversión fija propiciada por una reducción en la inversión residencial.

Por otra parte, la **inflación mundial** se ha mantenido baja en los últimos meses; en la mayoría de las **economías avanzadas**, ésta continuó por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales como consecuencia de la disminución de los precios de la energía, la ausencia de presiones salariales a pesar de la reducción en los niveles de holgura en el mercado laboral y, en algunos casos, por reducciones en los precios de ciertos rubros cuyos efectos se consideran transitorios. A lo cual se le podría agregar, en parte, ciertos factores estructurales (como el avance tecnológico y la globalización) y un crecimiento moderado de la demanda agregada global.

En la zona del euro la inflación se mantuvo en niveles bajos ante la reducción de los precios de los energéticos; si bien fue de 1.5 por ciento anual en marzo de 2017, para junio bajó a 1.3 por ciento. Por lo que la inflación aún se ubicó por debajo del objetivo del Banco Central Europeo. En las economías emergentes, las presiones inflacionarias se han moderado debido a la disipación de los efectos del traspaso a los precios de la depreciación cambiaria observada anteriormente y por la disminución de los precios de la energía; por lo que, en la mayoría de las economías, la inflación se ubicó cerca del objetivo de sus respectivos bancos centrales; incluso por debajo de éste en países como China, India, Corea, Chile, entre otros.

Mientras que en **Estados Unidos la inflación anual de los precios al consumidor fue 1.6 por ciento** durante **junio de 2017**, ubicándose por abajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal de 2 por ciento y 0.8 pp por abajo de lo registrado en marzo; lo que se explicó por la caída en los precios de ciertos bienes y servicios (considerada transitoria) pese a la volatilidad observada en los precios de los energéticos y de alimentos.

Entre abril y junio de 2017, los **precios internacionales de las materias primas** registraron cierta volatilidad y comportamiento heterogéneo. Los precios del petróleo, si bien presentaron al principio del periodo una tendencia descendente, para los últimos días del lapso repuntaron; aunque, en promedio, los precios disminuyeron con respecto al trimestre previo. Lo que se explicó por una mayor producción de lo esperado pese a la

extensión del recorte (por un periodo de nueve meses adicionales) de la oferta global de crudo por los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países, principalmente (véase Gráfica 7).

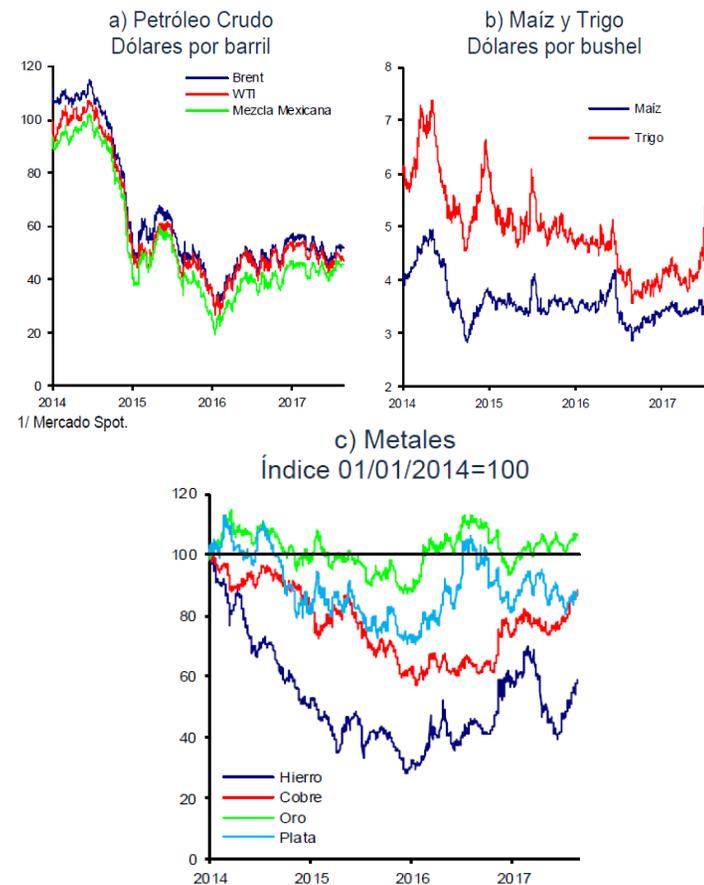
El nivel de los **precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas** bajó con relación al trimestre previo, ante el deterioro del costo de algunos productos agropecuarios y las disminuciones en los precios de los metales base.

Los precios de los principales productos agropecuarios mostraron resultados mixtos durante el trimestre, si bien bajaron al inicio del periodo ante el persistente exceso de oferta de semillas oleaginosas, para mayo mostraron signos de recuperación ante el incremento en los precios del trigo y el arroz, derivado de condiciones climáticas adversas en la Unión Americana y Bangladesh, respectivamente. No obstante, para junio, los precios de los principales productos agropecuarios disminuyeron ante una mejor oferta de aceites vegetales y azúcar.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁴ que incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general) se aceleró en el periodo

Gráfica 7



Fuente: Banxico.

⁴ La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)".

de análisis al pasar de una variación de 7.84 por ciento en marzo de 2017 a 8.57 por ciento en junio; sin embargo, para la primera quincena de agosto bajó a 7.58 por ciento (véase Gráfica 8), lo que se vio influido por el menor precio de algunas frutas y verduras (chayote, plátanos, aguacate, chile serrano y pepino) y electricidad, principalmente. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general bajó dado que su participación se redujo: en el tercer mes de 2017 contribuyó con 2.75 pp y representó 51.41 por ciento de la inflación general (5.35%) y para la primera quincena de agosto con 2.62 pp ó el 39.75 por ciento.



En lo que toca al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados

como agropecuarios, en marzo de 2017 se situó en 4.42 por ciento y para la primera quincena de agosto se posicionó en 10.73 por ciento. Destaca que, si bien habían crecido menos a principios de año, en los periodos posteriores los precios de estos bienes presentaron mayores incrementos. Así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general aumentó ya que en el marzo de 2017 contribuyó con 0.99 pp de la inflación general, lo que representó el 18.46 por ciento de esta última, en tanto que para la primera quincena de agosto de 2017 participó con 2.37 pp y lo que constituyó el 36.04 por ciento de la inflación anual.

En la primera quincena de agosto de 2017, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 9); ha sido mayor para las **familias que tienen ingresos de hasta un salario y hasta 6 salarios mínimos**; mientras que las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por abajo de la del índice general.

En particular, la inflación de las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de 6.27 por ciento en la primera quincena de agosto de 2017, situándose por abajo de la general (6.59%); esta situación fue contraria a la que se registró en marzo de 2017 donde la inflación para estas familias fue de 5.60 por ciento cuando la general había sido de 5.35 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos de hasta un salario mínimos** fue de 7.48 por ciento en la primera quincena de agosto de 2017, cifra por arriba de la inflación general (6.59%); contexto contrario se había registrado en marzo cuando la inflación de estas familias fue de 4.89 por ciento en tanto que la general había sido de 5.35 por ciento.

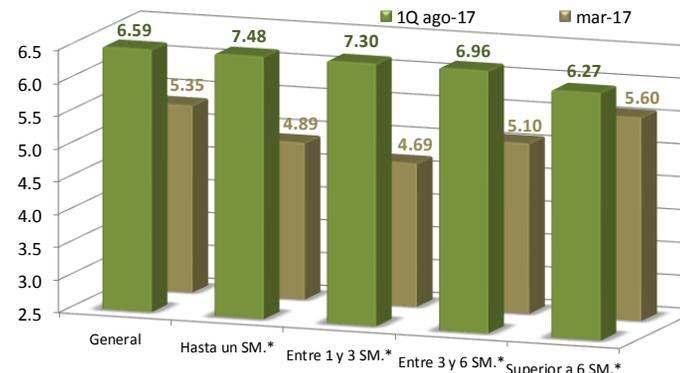
3. Política Monetaria Durante el Segundo Trimestre de 2017

Entre abril y junio de 2017, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones, el 18 de mayo y el 22 de junio; en su primera reunión **elevó la tasa de referencia en 0.25 puntos porcentuales**, por lo que la tasa de interés objetivo

llegó a 6.75 por ciento. La Junta señaló que esta decisión tuvo como objetivo evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta. Preciso que, si bien las condiciones en los mercados financieros nacionales mejoraron, aún prevalece incertidumbre en el entorno externo y la simultaneidad y magnitud de los choques temporales sobre los precios hacen que el principal reto sea el de evitar efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios y mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo ante el horizonte de tiempo con el que operan los canales de transmisión de la política monetaria.

Por otra parte, en la reunión **del 22 de junio, la Junta decidió elevar la tasa en 0.25 puntos porcentuales y la ubicó en 7.0 por ciento**; el Banco de México señaló que la finalidad fue fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta, ello tomando en cuenta el incremento en el rango objetivo para la tasa de fondos federales por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos en su decisión de junio.

Gráfica 9
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,¹
marzo 2017 / 1ra. quincena de agosto 2017

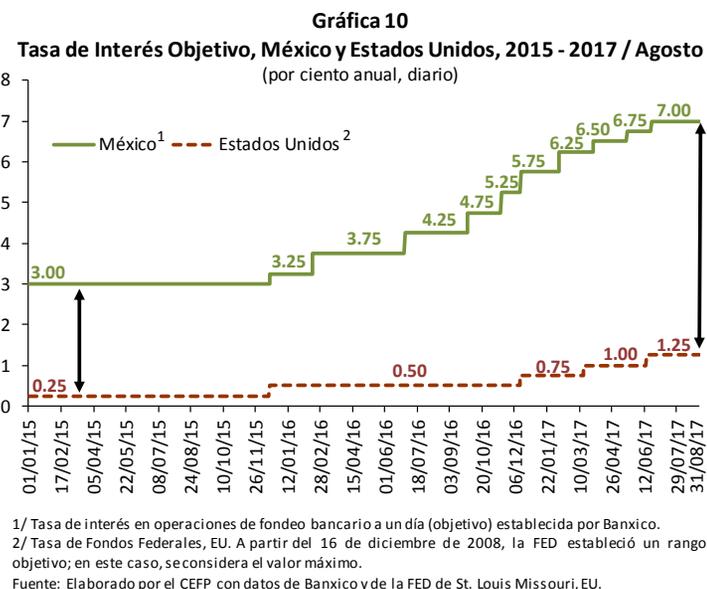


1/ Base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.

*/ SM: Salarios mínimos.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Bajo este contexto, el **diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos** se elevó ante el ajuste que realizó el Banco de México y la menor elevación en las tasas de interés en Estados Unidos (véase Gráfica 10). Por lo que los diferenciales de tasas de interés entre ambos países mostraron movimientos mixtos en su horizonte de corto plazo y el de largo plazo. Entre marzo de 2017 y finales de agosto, el diferencial de las tasas de corto plazo (3 meses) aumentó de 580 a 610 puntos base, mientras que el diferencial de 10 años disminuyó de alrededor de 470 a 460 puntos base. Lo anterior refleja la diferencia entre las posturas de política monetaria de ambos países, las cuales toman en cuenta los diferenciales de inflación actuales y esperados en el corto plazo entre ambas naciones.



Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX se apreció 3.90 por ciento** al cerrar en 18.0626 pesos por dólar (ppd) el 30 de junio de 2017; esto es, 0.7329 ppd menos con relación a su valor del 30 de marzo (18.7955 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.1364 ppd el 9 de mayo y un mínimo de 17.8775 ppd el 26 de junio de 2017. Si bien para el 19 de julio de 2017 la cotización continuó mejorando y alcanzó el valor de 17.4937 ppd o una apreciación de 3.15 por ciento o 0.5689 ppd menos respecto al cierre de junio, para finales de agosto concluyó en 17.8145 ppd, lo que implicó una apreciación de 5.22 por ciento o 0.9810 ppd menos en comparación al cierre de marzo.

Bajo este contexto, el 23 de mayo, la **Comisión de Cambios dio a conocer la ratificación, por parte del Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI), de la disponibilidad de la Línea de Crédito Flexible (LCF)** aprobada en mayo de 2016 por un plazo de dos años debido a que el FMI confirmó que México cumple con todos los criterios necesarios para acceder, en caso de ser necesario, a los recursos disponibles que superan los 86 mil millones de dólares.

Por otro lado, el saldo de la **reserva internacional** a finales de junio de 2017 fue de 174 mil 245.5 millones de dólares (mdd), cifra inferior a las del mismo mes de 2016 (177 mil 408.8 mdd); mientras que, para agosto de 2017, la reserva internacional llegó a 173 mil 199.2 mdd. Cabe recordar que la Comisión de Cambios instruyó al Banco de México implementar, a partir de marzo de 2017, el programa de coberturas cambiarias liquidables al vencimiento por diferencias en moneda nacional, donde esta última característica tuvo como finalidad ofrecer una cobertura contra riesgos cambiarios sin utilizar las reservas internacionales. Además, la Comisión manifestó que no descarta la posibilidad de llevar a cabo acciones adicionales en caso de ser necesario, ya sea usando de coberturas cambiarias o instrumentos que ha utilizado en el pasado y que el anclaje del valor de la moneda nacional se procurará en todo momento mediante la preservación de fundamentos económicos sólidos.

Fuera del trimestre de análisis, la Junta se reunió el 10 de agosto y decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 7.0 por ciento debido a que los ajustes en la postura monetaria implementados desde finales de 2015 han comenzado a reflejarse en diversos indicadores y rubros de la inflación, de que la moneda nacional frente al dólar (uno de los principales canales de transmisión de la política monetaria) ha tenido una apreciación significativa y de que no se anticipan presiones por el lado de la demanda. Asimismo, precisó que, en este momento, la postura de política monetaria es congruente con la convergencia de la inflación general a la meta de 3.0 por ciento a finales de 2018.

En este entorno, la **Junta de Gobierno precisó que seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio**, la evolución de la brecha del producto y la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos. No obstante, ante los diversos riesgos aún presentes, la Junta manifestó que estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente con el fin de fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de esta a su objetivo.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de agosto de 2017*, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2017 una inflación anual de 6.24 por ciento**, cifra superior a la prevista en marzo de 5.56 por ciento y a la pronosticada en la encuesta de julio de 6.05 por ciento (véase Gráfica 11). Así, se aprecia un repunte de la expectativa de corto plazo en los meses recientes.

El sector privado pronostica que, al **cierre de 2018, el alza anual de los precios será de 3.85 por ciento**; dicho dato fue inferior del esperado en marzo (3.88%) y de lo previsto en julio (3.90%); no obstante, aún se ubica por arriba de lo que se anunciaba en enero de 2016 (3.40%) (véase Gráfica 12).

Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.57 por ciento** y para el **largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.42 por ciento**; por lo que la expectativa se redujo para el mediano plazo en 0.01 pp (3.58% en marzo) y el largo plazo en 0.03 pp (3.45% en el tercer mes).

Por su parte, **para 2017 Banxico espera que la inflación general anual** continuará situándose por encima del 6.0 por ciento en los próximos meses; aunque señaló que parece estar acercándose a su techo, por lo que prevé que en los últimos meses del año retome una tendencia a la baja derivado de los ajustes de política monetaria que ha aplicado desde finales de 2015.

Gráfica 11
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2017
(Variación porcentual anual)



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

Gráfica 12
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: agosto de 2017 e INEGI.

Para 2018 anticipa que la inflación general continúe con su tendencia convergente al objetivo procedente del desvaneciendo del impacto del alza del costo de los energéticos, de la implementación de las medidas de política monetaria, de que se prevé no ocurran presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada y de que, si se presenta algún evento de volatilidad en los mercados financieros nacionales, éste sería transitorio (véase Gráfica 13).

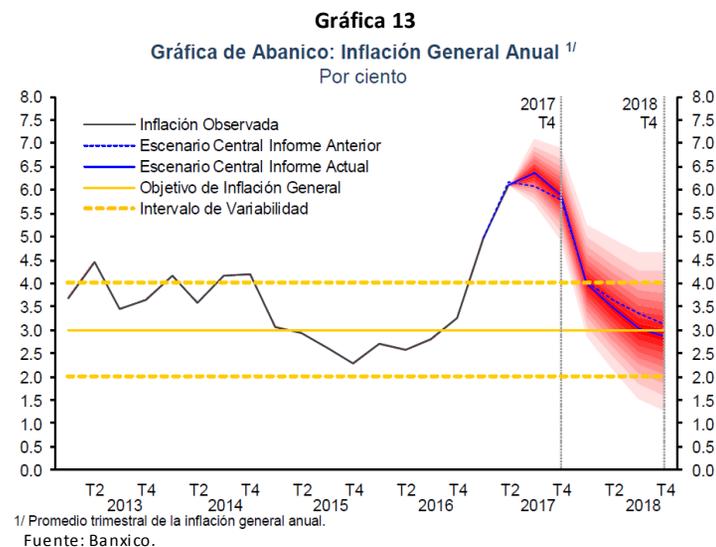
Entre los riesgos que podrían incidir sobre la evolución de la inflación anual, el Banco Central precisó que al alza están:

- Que se presentes efectos de segundo orden sobre la inflación ante la simultaneidad y magnitud de los choques ocurridos.
- Depreciación de la moneda nacional ante la materialización de riesgos de externos o internos que enfrenta la economía.
- Incrementos en los precios de los bienes agropecuarios mayores a los esperados.
- Alza de los costos de la mano de obra que incidan en la inflación.

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

- Consolidación y profundización de la apreciación reciente de la moneda nacional.
- Menores precios de los energéticos derivados de posibles descensos de sus referencias internacionales.
- Disminuciones en los precios de los bienes agropecuarios mayores a los esperados.
- Reducciones en precios de la economía como resultado de las reformas estructurales.

Ante el mejor panorama externo procedente de la recuperación de la actividad económica y del comercio mundial, la firmeza del mercado interno y la recuperación gradual de la confianza de los empresarios y de los consumidores, Banxico estrechó su rango de expectativa en crecimiento del



Producto Interno Bruto (PIB) nacional **para 2017 y lo ubicó entre 2.0 y 2.5 por ciento** cuando su previsión inmediata anterior era de entre 1.5 y 2.5%. Si bien persiste la incertidumbre sobre el futuro de la relación comercial entre México y Estados Unidos, se aprecia una disminución en la probabilidad de la materialización de escenarios que podrían incidir a la baja sobre el crecimiento.

Para 2018, el Banco central elevó la estimación del rango de crecimiento económico del PIB mexicano a entre 2.0 y 3.0 por ciento (1.7-2.7% antes), lo que resultaría de un mayor dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos, efectos positivos de las reformas estructurales sobre el crecimiento y el fortalecimiento del marco macroeconómico (monetario y fiscal) propiciando condiciones favorables para la actividad productiva de tal modo que el mercado interno continúe contribuyendo sobre la actividad productiva.

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de agosto de 2017 pronostica que la expansión económica nacional **para 2017 sea de 2.16 por ciento (1.49% en marzo); para 2018 de 2.27 por ciento (2.12% en el tercer mes)**.

Ante esta perspectiva, el **Banco Central anticipa una mayor dinámica del mercado laboral al augurar que el rango de generación de empleos para 2017 se ubique entre 660 y 760 mil puestos**, antes lo esperaba de entre 650 y 750 mil. **Para 2018 modificó al alza su previsión y pronostica un rango de entre 670 y 770 mil trabajadores** cuando previamente lo anunciaba de entre 640 y 740 mil (véase Cuadro 2).

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 706 y 688 mil nuevos trabajadores asegurados al IMSS para el cierre de 2017 y 2018**, respectivamente, cifras mayores a las que se anticipaban en la encuesta de marzo (582 y 641 mil para 2017 y 2018, en ese orden).

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2017 - 2018				
Concepto	Banco de México			SHCP ²
	Informe Trimestral		Encuesta ¹ Agosto 2017	
	Ene-mar/2017	Abr-jun/2017		
2017				
México				
PIB (var. % real anual)	1.5 - 2.5	2.0 - 2.5	2.16	2.0 - 2.6
Empleo (miles)	650 - 750	660 - 760	706	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-24.7	-25.0	-23.3	-20.5
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.2	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	Considerablemente arriba del límite superior del intervalo y, en los últimos meses, retome tendencia convergente al 3%.	Por encima del 6% en los próximos meses y retome su tendencia a la baja en los últimos meses del año.	6.24	5.8
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	2.14	2.1
Prod. ind. (var. % real)	1.7 ³	1.9 ³	n.d.	1.9
2018				
México				
PIB (var. % real anual)	1.7 - 2.7	2.0 - 3.0	2.27	2.0 - 3.0
Empleo (miles)	640 - 740	670 - 770	688	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-25.8	-27.1	-25.4	-23.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	-2.2	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	Tendencia convergente al 3%.	Acentúe su tendencia a la baja y converja al 3% alrededor del tercer trimestre.	3.85	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	2.32	2.4
Prod. ind. (var. % real)	2.4 ³	2.4 ³	n.d.	2.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, agosto 2017.
2/ SHCP, Criterios Generales de Política Económica 2018 (CGPE).
3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, agosto de 2017 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFPP con datos de la SHCP y Banxico.

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

- Renegociación favorable del TLCAN que detone la inversión en áreas de oportunidad no contempladas por el Acuerdo.
- Resultados de la implementación de las reformas estructurales mayores a los estimados.
- Plataforma de producción petrolera mayor a la estimada.

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

- Postergación de los planes de inversión en el país por parte de las empresas ante la incertidumbre relacionada con la renegociación del TLCAN.
- Renegociación del TLCAN no favorable al sector productivo nacional o que incluso resulte en su cancelación.
- Episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales a consecuencia de acontecimientos geopolíticos o del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.
- Volatilidad en los mercados financieros nacionales derivada del próximo proceso electoral nacional que incida adversamente en la evolución del gasto privado.
- Incremento en la inseguridad pública afecte aún más la actividad productiva.

En adición a lo anterior, el **sector privado considera que entre los principales factores que podrían limitar el ritmo de la actividad económica**, por orden de importancia, están:

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

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se elevó debido, en parte, a los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional, los efectos del proceso de liberación de precios de los energéticos, el incremento del salario mínimo y por el alza del costo de algunos productos agropecuarios y de las tarifas autorizadas por el gobierno. La inflación general anual promedio pasó de 4.98 por ciento en el primer trimestre de 2017 a 6.10 por ciento en el segundo trimestre; así, se ubicó por tercera vez por arriba del objetivo de inflación (3.0%) y por segunda vez se situó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual también se elevó al ir de 5.35 por ciento en marzo de 2017 a 6.31 por ciento en junio, lo que implicó su sexto mes consecutivo por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad. En tanto que, para la primera quincena de agosto, continuó elevándose y se estableció en 6.59 por ciento, alejándose del objetivo de inflación y colocándose por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad y siendo más del doble del valor del objetivo de inflación; lo que fue resultado de los aumentos registrados en agosto en los precios de algunos productos agropecuarios, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno.
- Por la parte subyacente del INPC, el nivel de la inflación general anual fue influido por la mayor alza en el precio de los alimentos procesados, las mercancías no alimentarias y otros servicios que respondió, en parte, a la depreciación acumulada del tipo de cambio del peso frente al dólar; si bien aumentó el costo de la vivienda y de la educación, no fue tan pronunciado como en los casos anteriores. Mientras que la parte no subyacente también empujó los precios en general ante el aumento del valor de las frutas y verduras, los pecuarios y las tarifas autorizadas por el gobierno, principalmente.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 6.31 por ciento de la inflación general anual de junio de 2017, 3.69 pp (58.47%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 2.62 pp (41.53%) de la no subyacente. Para la primera quincena de agosto, del 6.59 por ciento de la inflación general anual, 3.83 pp (58.06%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 2.76 pp (41.94%) de la no subyacente. Así, se

observó un menor impacto de la parte subyacente, empero sigue siendo la principal fuente de inflación; la importancia de dicho indicador es que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria.

- En la primera quincena de agosto de 2017, las familias que tienen ingresos de hasta un salario y hasta 6 salarios mínimos se enfrentan a una inflación mayor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos superiores a seis salarios mínimos presentan una inflación por abajo de la general. Dicha situación fue contraria a la observada en el tercer mes de 2017.
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió realizar cambios en su política monetaria en el periodo que se analiza y elevó la tasa de interés objetivo, la cual pasó de 6.50 por ciento al cierre de marzo de 2017 a 7.0 por ciento a finales de junio de 2017; la finalidad fue evitar contagios al proceso de formación de precios, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta dado que aún prevalece incertidumbre en el entorno externo y la simultaneidad y magnitud de los choques temporales sobre los precios hacen como reto evitar efectos de segundo orden y mantener las expectativas de inflación ante el horizonte de tiempo con el que operan los canales de transmisión de la política monetaria. En tanto que, para mediados del tercer trimestre, la mantuvo en 7.0 por ciento.
- Dada la evolución del nivel de precios, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de agosto de 2017 para el cierre de ese año se elevó; se anticipa sea de 6.24 por ciento (5.56% en marzo); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo y del límite superior del intervalo de variabilidad. El sector privado advierte una menor inflación para 2018 al pronosticar sea de 3.85 por ciento para el cierre de dicho año, aunque este nivel fue menor al 3.88 por ciento que preveía en el tercer mes. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2018-2021) fue de 3.57 por ciento; para el largo plazo (periodo 2022-2025), prevé sea de 3.42 por ciento. Así, se estima que el nivel de la inflación irá bajando, aunque se prevé se establezca por encima del objetivo inflacionario, pero dentro del intervalo de variabilidad.
- El Banco de México pronostica que para 2017 la inflación se mantenga por encima del 6.0 por ciento y que, en los últimos meses, retome una tendencia a la baja; para 2018, anticipa continúe con su tendencia convergente a la meta inflacionaria.

- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) que se den efectos de segundo orden sobre la inflación derivados de la simultaneidad y magnitud de los choques ocurridos; ii) que ocurra una depreciación de la moneda nacional ante la materialización de riesgos; iii) incrementos en los precios de bienes agropecuarios; y iv) alza de los costos de la mano de obra. Los que podrían propiciar una menor inflación se ubican: i) consolidación y profundización de la apreciación del tipo de cambio; ii) menores precios de los energéticos; iii) reducciones en los precios de los agropecuarios; y iv) disminuciones en precios de la economía como resultado de las reformas estructurales.
- La Junta de Gobierno de Banxico precisó que seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio, la evolución de la brecha del producto y la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos. Asimismo, estará vigilante para asegurar que se mantenga una postura monetaria prudente con el fin de fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y lograr la convergencia de esta a su objetivo de 3.0 por ciento.
- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco Central estrechó su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2017 y lo ubicó entre 2.0 y 2.5 por ciento, mientras que en el trimestre previo era de entre 1.5 y 2.5 por ciento (3.0-4.0% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2015); si bien el punto medio de dicho rango aumentó a 2.25 por ciento cuando antes se situaba en 2.0 por ciento. Lo que debió al mejor panorama externo procedente de la recuperación de la actividad económica y del comercio mundial, la firmeza del mercado interno y la recuperación gradual de la confianza de los empresarios y de los consumidores.
- Para 2018 elevó su predicción a entre 2.0 y 3.0 por ciento (1.7-2.7% antes) ante un mayor impulso de la producción industrial en Estados Unidos y efectos positivos de las reformas estructurales sobre el crecimiento y el fortalecimiento del marco macroeconómico (monetario y fiscal) que propicien que el mercado interno contribuya sobre la actividad productiva.

- El Banco y el sector privado coinciden respecto de algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional, de los cuales destacan, en lo interno: i) problemas de inseguridad pública; ii) volatilidad en los mercados financieros nacionales; iii) incertidumbre política interna; iv) postergación de planes de inversión en el país derivado de la incertidumbre relacionada con el TLCAN; y, v) nivel de la plataforma de producción petrolera. En lo externo: i) inestabilidad política internacional; ii) renegociación no favorable del TLCAN; y, iii) episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- Banxico elevó su previsión de generación de empleos: para 2017, lo estableció de entre 660 y 760 mil puestos en contraste al 650-750 mil que había anticipado un trimestre atrás (entre 660 y 760 mil en su Informe de julio-septiembre de 2015); para 2018 lo hizo de entre 670 y 770 mil personas, 640 y 740 mil un periodo atrás; esto implica que la holgura en el mercado laboral continúa estrechándose al advertir una mayor generación de empleos. Cabe señalar que, durante 2016, se crearon 666 mil 350 trabajadores formales promedio, permanentes y eventuales urbanos asegurados al IMSS.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Abril - Junio 2017, México, 76 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B8F602246-A656-53BB-E4EE-B03686CF54F1%7D.PDF> [Consulta: 30 de agosto de 2017].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, 3 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BD20532E1-81D4-FB5B-E1A7-022CE61ED615%7D.pdf> [Consulta: 10 de agosto de 2017].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, 3 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B4D3FD115-F426-A11F-B249-B322FA619925%7D.pdf> [Consulta: 22 de junio de 2017].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: agosto de 2017*, México, 35 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B0B76D381-FB6A-E021-C20D-6066946F216E%7D.pdf> [Consulta: 1 de septiembre de 2017].

Banco de México, *Minuta número 53, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 10 de agosto de 2017*, 20 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BCB95AF16-9666-44D3-7D92-381036BE67D4%7D.pdf> [Consulta: 24 de agosto de 2017].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, segundo trimestre de 2017*, SHCP, Comunicado de Prensa 134/2017. Disponible en Internet: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/243211/280717_Comicado_No_134.pdf [Consulta: 28 de julio de 2017].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, segundo trimestre de 2017*, SHCP, 85 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2017/iit/01inf/itindc_201702.pdf [Consulta: 28 de julio de 2017].



www.cefp.gob.mx