

Comentarios al Informe del III Trimestre de 2016 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe Trimestral Julio - Septiembre 2016* elaborado por el Banco de México (Banxico) se observa que la inflación general anual promedio se elevó como resultado, en parte, del impacto de la depreciación del tipo de cambio sobre los precios de las mercancías; aunque hasta el momento no se manifestaron efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios. La inflación general promedio pasó de 2.56 a 2.78 por ciento del segundo trimestre de 2016 al tercer trimestre; así, aún se ubicó por debajo del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y se situó dentro 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 se elevó al pasar de 2.54 a 2.97 por ciento de junio a septiembre de 2016, siguiendo al alza en octubre al colocarse en 3.06 por ciento y ponerse por arriba de la meta pero dentro del intervalo.

Durante el periodo que se analiza, la Junta de Gobierno del Banco de México elevó la tasa de interés objetivo en 0.50 puntos porcentuales, estableciéndola en 4.75 por ciento; posteriormente, el 17 de noviembre, la Junta volvió a subir la tasa de interés objetivo y la situó en 5.25 por ciento. Dichas acciones tuvieron como propósito contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación ante el aumento significativo de la volatilidad en los mercados financieros internacionales que propició una depreciación importante del peso frente al dólar. La Junta expresó que estará atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación con la finalidad de tomar las medidas necesarias para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento, con toda flexibilidad, en el momento y la magnitud en que las condiciones lo requieran.

Banxico espera que la inflación general anual aumente y se coloque ligeramente por arriba del 3.0 por ciento para el cierre de 2016; para 2017, estima se establezca por arriba del objetivo permanentemente, pero por abajo del límite superior del intervalo de variabilidad. Por otra parte, ajustó el rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2016 y lo anticipó entre 1.8 y 2.3 por ciento (1.7-2.5% un trimestre atrás). Para 2017 pronostica oscile de 1.5 a 2.5 por ciento (inferior al intervalo de entre 2.0-3.0% de su informe anterior). No obstante este panorama, elevó su previsión sobre la generación de empleos para 2016 de entre 640 y 710 mil puestos (590-690 mil hace tres meses). Para 2017 modificó a la baja su perspectiva y anunció un rango de 600 a 700 mil trabajadores (610-710 mil antes).

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe del III Trimestre de 2016 del Banco de México	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	5
1.1 Entorno Económico Interno	8
1.2 Entorno Económico Internacional.....	11
2. Impacto Inflacionario	13
3. Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2016	15
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	17
5. Comentarios Finales	21
Fuentes de Información	26

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elabora el documento “*Comentarios al Informe del III Trimestre de 2016 del Banco de México*”.

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

Este documento se integra en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el tercer trimestre de 2016, expectativa inflacionaria y económica; y, comentarios finales.

Comentarios al Informe del III Trimestre de 2016 del Banco de México

Introducción

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) establece que el Banco de México (Banxico) tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional ya que, como se establece en la propia Ley del Banco de México, el Banco Central tiene como finalidad la de proveer a la economía del país de moneda nacional, así como la de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Para lograr la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional se requiere de la constancia del nivel de precios; cabe señalar que la inflación¹ 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 monetaria² utilizando el esquema de objetivos de inflación³ 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.

¹ 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.

² 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).

³ 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.

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;⁴ 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.

El Banco Central estableció alcanzar una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no solamente para el cierre de año, 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 debido a cambios en su oferta o su demanda y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación no es precisa.

Así, 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.

Bajo el esquema de objetivos de inflación, 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.

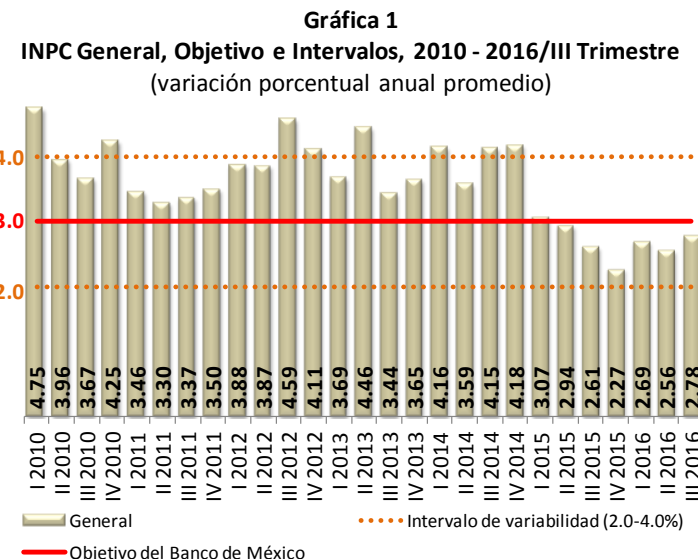
⁴ La cual está compuesta por 283 conceptos genéricos bajo la base de la segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio se elevó de 2.56 a 2.78 por ciento** del segundo trimestre al **tercer trimestre de 2016** (Cuadro 1 y Gráfica 1) como consecuencia, en parte, del mayor aumento en el precio de las mercancías, tanto de las no alimenticias (de 3.36 a 3.71%) como de los alimentos procesados (de 3.69 a 3.89%); así como por el alza de la vivienda (de 2.21 a 2.32%), la educación (de 4.13 a 4.17%), los pecuarios (de -0.01 a 1.26%) y las tarifas autorizadas por el gobierno (de 1.41 a 2.83%).

Por otra parte, el **impacto de la depreciación de la moneda nacional sobre los precios internos** se ha reflejado, principalmente, en el aumento del **costos de las mercancías**; no obstante cabe señalar que, hasta ese momento, no se manifestaron efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía.

El nivel de la inflación entre julio y septiembre de 2016 no fue mayor debido a la **menor crecida, principalmente, del costo de otros servicios** (de 2.09 a 1.80%) y el de las frutas y verduras (de 13.30 a 8.58%). El precio de los energéticos se mantuvo en terreno negativo ya que transitó de una reducción de 1.49 por ciento a una baja de 0.03 por ciento entre el segundo y tercer trimestre; si bien se observó un aumento en el importe de las gasolinas, su impacto fue contrarrestado por la disminución del valor del gas L.P.



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

En términos agregados, el **componente subyacente**⁵ fue de una alza de 2.91 por ciento a una de **3.00 por ciento** entre el segundo trimestre de 2016 y el **tercer trimestre**; mientras que la parte **no subyacente**⁶ lo hizo de 1.46 a **2.10 por ciento**.

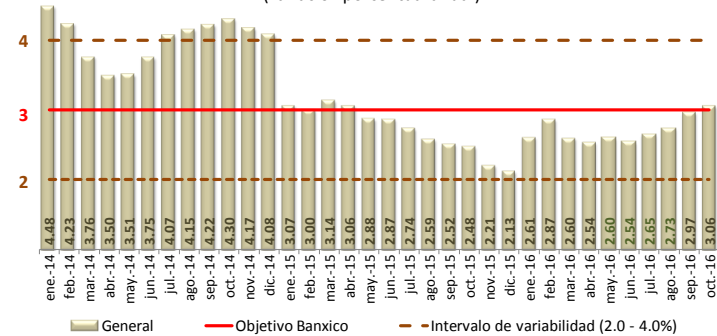
En su **examen mensual**, la **inflación general anual** también mostró una **tendencia al alza** al ir de 2.54 por ciento en junio de 2016 a **2.97 por ciento en septiembre** y continuar subiendo en **octubre al situarse en 3.06 por ciento** (véase Gráfica 2).

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 **septiembre de 2016**, dicho índice tuvo una **variación anual de 3.07 por ciento**, cifra superior en 0.10 puntos porcentuales (pp) a la que se registró en el sexto mes (2.97%, véase Cuadro 1); mientras que para octubre terminó en 3.10 por ciento. Situación que **se explica**

por el mayor alza del precio de las mercancías, las cuales han respondido, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar; así, las no alimenticias pasaron de una variación anual de 3.37 por ciento en junio de 2016 a una de 3.80 por ciento en septiembre y finalizó en 3.81 por ciento en octubre; los alimentos procesados fueron de 3.91 a 4.06 por ciento y acabaron en 4.17 por ciento.

En el **índice subyacente** incidió también la evolución del precio **de los servicios**; la **vivienda y la educación** transitaron de un aumento de 2.25 y 4.14 por ciento, respectivamente, en junio a 2.32 y 4.27 por ciento, en ese orden en **septiembre y acabaron en 2.39 y 4.26 por ciento**,

Gráfica 2
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2014 - 2016 / Octubre¹
(variación porcentual anual)



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

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 tienden 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.

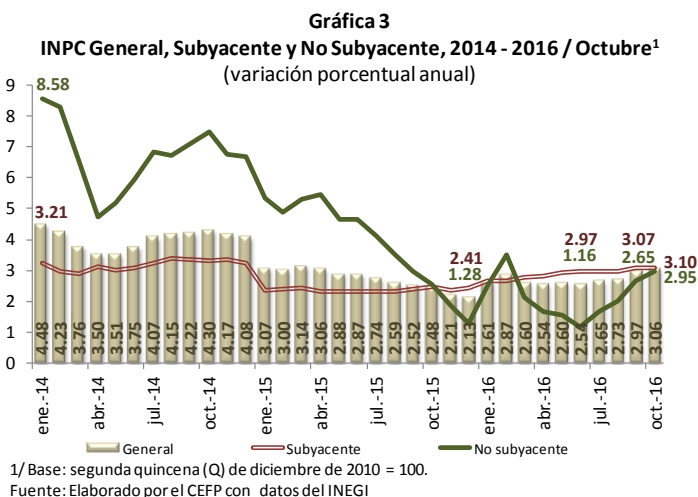
sucesivamente, en el décimo mes. Lo anterior pese al menor alza **del costo de otros servicios** (derivado de las reducciones en el costo de las telecomunicaciones, substancialmente) que fueron de 2.12 a 1.80 por ciento y **finalizó elevándose a 1.74 por ciento.**

Por otro lado, el mayor nivel de los precios en general fue también resultado del alza de su **componente no subyacente** dado que tuvo una variación anual de 1.16 por ciento en junio de 2016 y para el noveno mes llegó a 2.65 por ciento; elevándose a **2.95 por ciento en octubre**; lo que obedeció, principalmente, al **aumento en el costo de las gasolinas y algunos productos agropecuarios** al finalizar el periodo, lo que fue parcialmente contrarrestado por la reducción del costo del gas L.P..

Lo anterior se debió al **mayor incremento en el costo de sus elementos; los productos pecuarios, los energéticos** y las tarifas autorizadas por el gobierno

fueron de un cambio de 0.28, -1.56 y 1.20 por ciento, respectivamente, en junio de 2016 a uno de 1.99, 0.04 y 2.50 por ciento, en ese orden, en septiembre y **acabaron en 2.23, 1.02 y 2.42 por ciento**, sucesivamente, en octubre. El índice de **las frutas y verduras** marchó de 10.88 a 11.52 por ciento entre junio y septiembre, y finalizó en **10.76 por ciento en octubre, evolución** apoyada por la reducción del costo de limón y las cebollas.

De acuerdo con la **incidencia**⁷ de los componentes del INPC, del 2.97 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2016, **2.33 pp (78.61% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente**; en tanto que **0.64 pp (21.39%) de la no subyacente**. Para octubre, la



⁷ 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.

incidencia de la parte subyacente se redujo, pero continuó siendo la principal fuente de inflación; del 3.06 por ciento de la inflación general anual, 2.35 pp (76.72%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.71 pp (23.28%) de la no subyacente.

Cuadro 1									
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes e INPP									
(variación porcentual anual)									
Concepto	Mensual						Trimestral		
	Dic-15	Jun-16	Jul-16	Ago-16	Sep-17	Oct-18	III/2015	II/2016	III/2016
INPC	2.13	2.54	2.65	2.73	2.97	3.06	2.61	2.56	2.78
Subyacente	2.41	2.97	2.97	2.96	3.07	3.10	2.33	2.91	3.00
Mercancías	2.82	3.61	3.71	3.76	3.92	3.97	2.46	3.51	3.79
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.68	3.91	3.87	3.74	4.06	4.17	2.20	3.69	3.89
Mercancías No Alimenticias	2.93	3.37	3.57	3.77	3.80	3.81	2.67	3.36	3.71
Servicios	2.07	2.44	2.36	2.29	2.36	2.36	2.22	2.41	2.34
Vivienda	2.01	2.25	2.31	2.31	2.32	2.39	2.06	2.21	2.32
Educación (Colegiaturas)	4.29	4.14	4.18	4.06	4.27	4.26	4.37	4.13	4.17
Otros Servicios	1.46	2.12	1.86	1.73	1.80	1.74	1.75	2.09	1.80
No Subyacente	1.28	1.16	1.65	1.99	2.65	2.95	3.53	1.46	2.10
Agropecuarios	1.72	3.87	2.97	3.09	5.34	5.25	5.33	4.48	3.81
Frutas y Verduras	5.62	10.88	7.04	7.10	11.52	10.76	7.91	13.30	8.58
Pecuarios	-0.46	0.28	0.82	0.95	1.99	2.23	4.00	-0.01	1.26
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	1.00	-0.56	0.81	1.29	0.94	1.52	2.42	-0.45	1.01
Energéticos	0.06	-1.56	-0.55	0.43	0.04	1.02	2.43	-1.49	-0.03
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.81	1.20	3.20	2.80	2.50	2.42	2.39	1.41	2.83
INPP sin petróleo y con servicios	2.78	5.60	5.50	5.50	6.40	6.70	3.34	4.92	5.80

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.

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que durante, el tercer trimestre de 2016, la **economía mexicana mostró una reactivación moderada** como reflejo de una mejora de **la demanda externa y un mayor ritmo de expansión del consumo privado**, pese a que **la inversión fija bruta registró un débil desempeño**; precisó que, en este contexto, se observó cierta desaceleración de la actividad económica, por lo que no se han

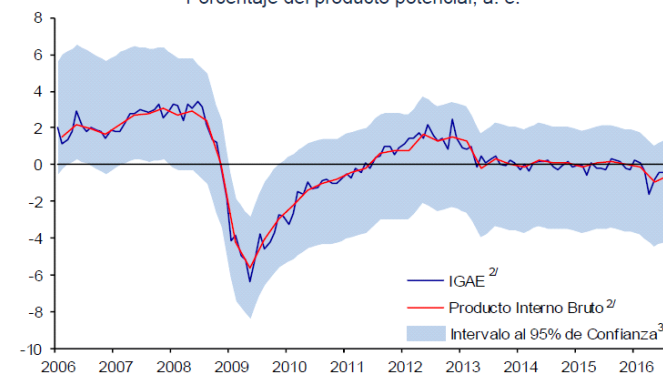
presentado presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios de la economía; así, la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) parecería haberse mantenido en terreno negativo ante las condiciones de holgura que prevalecen en la economía en su conjunto.

En el **mercado laboral**, algunos indicadores muestran que **continuó mejorando**. En particular, la **tasa de desocupación nacional disminuyó**, aunque la **tasa de desocupación urbana casi se mantuvo** como la del trimestre previo; mientras que la **tasa de participación laboral se incrementó** en el trimestre y el **número de puestos de trabajo afiliados al IMSS registró un elevado dinamismo** en su ritmo de crecimiento. Así, la **tasa de informalidad laboral siguió bajando** y se ubicó en

niveles inferiores a los observados antes de la crisis financiera global de 2009. No obstante, en este contexto, el gradual **incremento en las remuneraciones reales, junto con un estancamiento en la productividad laboral, ha aumentado los costos unitarios de la mano de obra** para la economía en su conjunto y, en particular, para el sector manufacturero, aunque aún permanecen en niveles inferiores a los observados antes de 2009.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que, durante el **tercer trimestre de 2016, el consumo privado presentó un mayor dinamismo** a principios del periodo; lo que obedeció a la fortaleza del consumo de bienes y servicios de origen nacional ya que la demanda de bienes importados continuó bajando, lo que parecería estar reflejando la depreciación del tipo de cambio real que se ha venido registrado, aunque las ventas internas de vehículos importados han mantenido una tendencia positiva como consecuencia, posiblemente, de una mayor disponibilidad de financiamiento y que ha fomentado las ventas de autos de producción nacional.

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 IGAE a agosto de 2016. La cifra del PIB al tercer trimestre de 2016 corresponde a la estimación oportuna publicada por el INEGI.

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

Fuente: Banxico.

La dinámica del consumo privado responde, en parte, a la **mejoría de la masa salarial real**, la cual se ubicó en niveles similares a los registrados antes de la crisis financiera global, así como de **mayores flujos de remesas y de la expansión del crédito al consumo**. Empero, el índice de confianza de los consumidores se deterioró.

Por su parte, en el **tercer trimestre de 2016, la inversión fija bruta mostró un débil desempeño** como reflejo del estancamiento de la inversión en construcción que resultó de una menor obra contratada por el sector público, mientras que la parte privada mantuvo una tendencia creciente; en tanto que la inversión en maquinaria y equipo (que responde principalmente a la formación bruta de capital fijo del sector privado) se dinamizó ante la tendencia positiva que continuó exhibiendo el componente nacional y la mejoría de la importada, lo que podría estar respondiendo, en parte, al efecto de las reformas estructurales y a un nivel relativamente más elevado del uso de la capacidad instalada en el sector manufacturero.

En dicho periodo, el **financiamiento al sector privado continuó creciendo** pero a un ritmo menor que el trimestre pasado, lo que se dio en un entorno de alza en las tasas de interés de referencia de la política monetaria. En particular, en el tercer trimestre de 2016, el crecimiento anual del crédito a los hogares fue de 8.5 por ciento en términos reales (8.6% en el segundo trimestre); en cuanto al crédito a la vivienda, tanto de la banca comercial como de Infonavit, tuvieron tasas relativamente elevadas. No obstante, las tasas de interés correspondientes continuaron en niveles bajos y el índice de morosidad no mostró variaciones significativas.

Por su parte, el **crédito al consumo conservó su ritmo de crecimiento**, aunque no así sus componentes: la cartera de crédito de nómina como la de créditos personales moderaron su crecimiento respecto al trimestre previo, si bien a partir de niveles elevados; en contraste, la expansión del crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero, al igual que la del crédito otorgado vía tarjetas, continuó elevándose. Por otro lado, las tasas de interés respectivas se mantuvieron estables, aunque no así en la del segmento de tarjetas de crédito que aumentó.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el tercer trimestre de 2016, la **economía mundial** tuvo una moderada recuperación derivado del mayor crecimiento de algunas economías avanzadas, principalmente Estados Unidos, y una continua expansión de algunas de las principales economías emergentes. Por lo que continúa observándose un desempeño divergente entre regiones y países. En cuanto a la **inflación**, aunque se registró un aumento en la inflación general en las economías avanzadas, ésta permaneció por debajo de la meta de sus respectivos bancos centrales. Además, las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado fueron bajas en Japón y en la zona del euro, pero en el Reino Unido y Estados Unidos tuvieron un fuerte incremento.

Los **mercados financieros internacional elevaron su volatilidad** en la medida que transcurrió el trimestre como resultado, en gran parte, de la divergencia en la política monetaria de las economías avanzadas que se debió a las condiciones que tuvieron sus mercados laborales, el ritmo de crecimiento de la actividad económica y los niveles de inflación; así como por el crecimiento moderado de la economía mundial, del proceso y resultado electoral y de normalización de política monetaria de Estados Unidos, y del aumento de la probabilidad de aplicación de políticas proteccionistas en el mundo. Así, las entradas de capital a las economías emergentes se revirtieron y las tasas de interés se elevaron.

La **actividad económica en la zona del euro** mantuvo su dinamismo moderado pese a la volatilidad propiciada por condiciones meteorológicas. El PIB real se sostuvo con un incremento de 0.3 por ciento, resultado de una contribución modesta de la demanda interna y de una aportación más acusada de la demanda externa neta. Mientras que los **precios mostraron un aumento gradual** debido al alza del costo de los energéticos ante los efectos estadísticos a la baja causadas por las caídas que registraron anteriormente los precios del petróleo y de otras materias primas; en tanto que los precios de los alimentos disminuyeron. Simultáneamente, las presiones internas sobre los costos, especialmente el crecimiento salarial, han seguido contenidas y la tasa de desempleo se mantuvo estable.

En las **economías emergentes** el crecimiento mostró una recuperación como reflejo, en parte, del aumento de los precios de los productos primarios y las mejores condiciones financieras externas a principios del trimestre. Destaca que China (apoyada en políticas fiscales expansivas y una sólida expansión del crédito) e India conservaron su nivel de crecimiento, en tanto Brasil (aunque persiste la debilidad en la demanda interna ante el deterioro en el mercado laboral, los altos niveles de inflación, las continuas restricciones crediticias y pausada recuperación de la confianza) y Rusia aminoraron su deterioro comparativamente al de los trimestres previos. En lo que toca a los **precios**, las presiones inflacionarias han disminuido en algunos países, entre otras razones, por la disipación de los efectos de la depreciación de sus monedas, aunque en gran parte de las naciones la inflación se mantuvo por encima de la meta de los bancos centrales.

En cuanto a la **economía estadounidense**, ésta elevó su dinamismo en el tercer trimestre de 2016, el PIB tuvo un incremento de 3.16 por ciento a tasa trimestral anualizada, dicha cifra fue mayor a la que se observó en el segundo trimestre (1.42%) y la más alta desde el último trimestre de 2014. Reflejo del alza en las inversiones en el sector privado y un aumento en el gasto del gobierno federal, pese a la moderación del gasto de consumo personal y el efecto negativo derivado de la reducción en el gasto de los gobiernos estatales y locales. En lo externo, las exportaciones se elevaron más que las importaciones, lo que implicó una mayor contribución positiva de las exportaciones netas sobre el producto.

Por otra parte, durante **octubre de 2016, la inflación anual de los precios al consumidor fue 1.6 por ciento**, ubicándose por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal de 2 por ciento y 0.6 pp por arriba de lo registrado en junio; lo que se explicó por el mayor dinamismo de los precios de los servicios, el aumento en el precio de los energéticos y la estabilidad del costo de los alimentos.

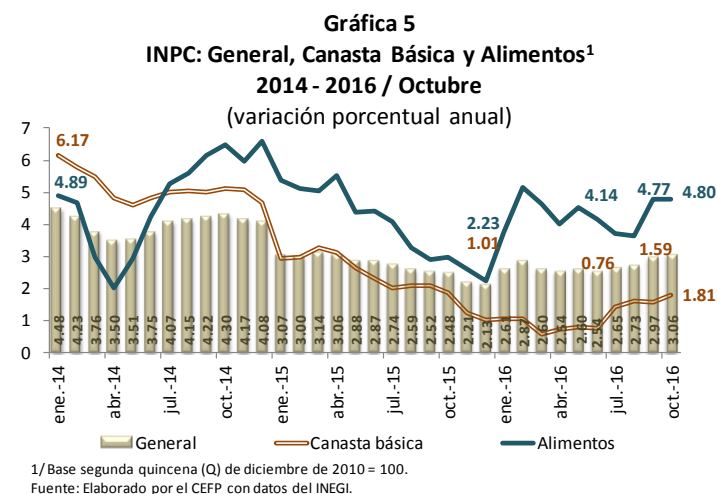
Entre julio y septiembre de 2016, los **precios internacionales de las materias primas** registraron un comportamiento mixto; mientras que los precios del petróleo presentaron un comportamiento volátil y con tendencia a la baja, alcanzando niveles inferiores a los del segundo trimestre, lo que fue resultado, principalmente, de: i) niveles elevados de inventarios de petróleo a nivel global; ii) moderación en la declinación de la producción de algunos productores no miembros de la OPEP; iii) menor número de recortes no planeados en la producción; y, iv) posible desaceleración de la demanda global. Aunque a finales del trimestre se observó un repunte ante el acuerdo, en principio, por parte de la

Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para recortar su producción, el aumento en los niveles de producción de algunos miembros y las dificultades para llevar a cabo el acuerdo, propició una caída en los precios del crudo a finales de octubre.

El nivel de los **precios internacionales de la mayoría de las materias primas no energéticas** se mantuvieron bajos ante una amplia oferta de diversos insumos clave derivado de condiciones climáticas favorables, principalmente dentro de los productos agropecuarios, lo que implicó elevados inventarios. Si bien los precios de los **metales industriales** se mantuvieron estables, en los meses recientes se manifestó un repunte como consecuencia de la elevada demanda china derivado del aumento en la actividad de la construcción y la posibilidad de que la nueva administración de Estados Unidos impulse el gasto en infraestructura en los próximos años.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁸ que incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general) se aceleró al pasar de una variación de 0.76 por ciento en junio de 2016 a 1.59 por ciento en septiembre y continuó al alza al terminar en 1.81 por ciento en octubre (véase Gráfica 5), lo que se vio influido por el aumento en el costo de los alimentos procesados y las mercancías no alimenticias. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se elevó dado que su participación aumentó: mientras que en el séptimo mes de 2016 contribuyó con 0.56 pp y representó 18.73 por ciento de la inflación general, para octubre aportó 0.64 pp equivalente al 20.81 por ciento de dicha inflación.



⁸ La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)".

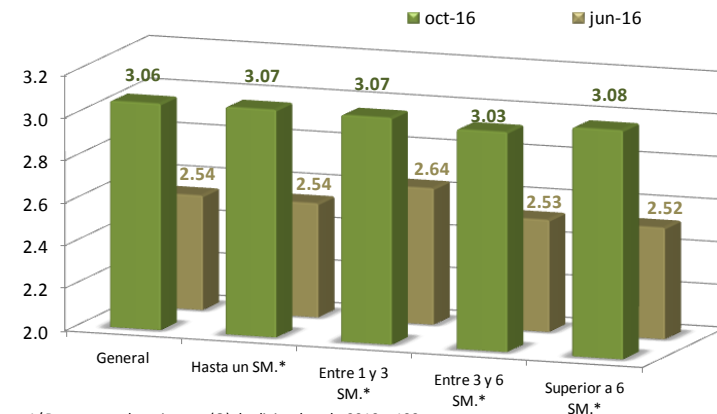
En lo que toca al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en junio de 2016 se situó en 4.14 por ciento y para octubre se posicionó en 4.80 por ciento. Destaca que, desde junio de 2014, ha sido mayor que la general. No obstante de esta alza de precios, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó ya que en el séptimo mes de 2016 contribuyó con 1.05 pp de la inflación general, lo que representó el 35.42 por ciento de esta última (0.91 y 35.85% en junio de 2016), en tanto que para octubre participó con 1.05 pp y constituyó el 34.43 por ciento.

En octubre de 2016, el impacto de la inflación sobre los ingresos de las familias fue diferenciado (véase Gráfica 6); ha sido menor para las **familias que tienen ingresos entre tres y seis salarios mínimos**; mientras que las familias con ingresos hasta de un salario, entre uno y tres salarios y mayores 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 3.08 por ciento en octubre de 2016, situándose por arriba de la general, característica que se mantuvo con lo observado en junio donde la inflación para estas familias fue de 2.52 por ciento cuando la general había sido de 2.54 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos entre tres y seis salarios mínimos** fue de 3.03 por ciento en octubre de 2016, cifra por abajo de la inflación general (3.06%); misma situación se registró en junio cuando la inflación de estas familias fue de 2.53 por ciento en tanto que la general había sido de 2.54 por ciento.

Gráfica 6
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,¹
junio 2016/octubre 2016



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 Tercer Trimestre de 2016

Entre julio-septiembre de 2016, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones, el 11 de agosto y el 29 de septiembre; en su primera reunión **no realizó cambios en la política monetaria** y se mantuvo la tasa de interés objetivo en 4.25 por ciento en virtud de que juzgó que, ante el ajuste que llevó a cabo en junio, el escenario central para la inflación para el corto y mediano plazo continuaba siendo congruente con la meta permanente de 3.0 por ciento y su balance de riesgos se consideraba neutral.

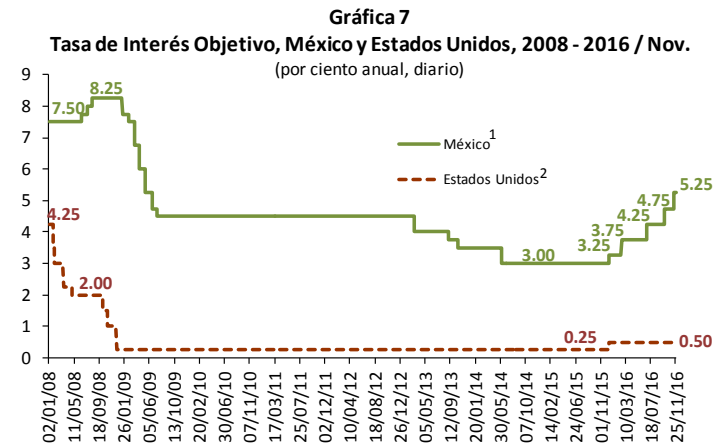
En reunión **de 29 de septiembre, la Junta decidió elevar la tasa en 0.50 puntos porcentuales y la ubicó en 4.75 por ciento**; dicha acción se derivó del aumento significativo de la volatilidad en los mercados financieros internacionales en septiembre que incidiendo en una depreciación sustancial del peso frente al dólar y tuvo como propósito el de contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación. Precisaron que este aumento de la tasa objetivo no pretendía iniciar un ciclo alcista de ésta y destacaron que el riesgo de que la volatilidad en los mercados financieros internacionales y nacionales derivado de las posibles consecuencias del proceso electoral en Estados Unidos.

Mientras que, fuera del periodo de análisis, el **17 de noviembre la Junta de Gobierno volvió a subir la tasa de interés objetivo y la situó en 5.25 por ciento**, 0.50 puntos porcentuales más; el objetivo fue nuevamente contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación dado que continuó aumentando la volatilidad en los mercados financieros internacionales ante los resultados del proceso electoral llevado en Estados Unidos, lo que implicó que las entradas de capital a las economías emergentes comenzaron a revertirse y las tasas de interés mostraron una tendencia al alza. Esto significó un impacto importante en los mercados financieros nacionales con caídas en los precios de los activos, elevada volatilidad, significativa depreciación de la moneda nacional e incrementos en las tasas de interés.

Bajo este contexto, el **diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos** se mantuvo entre finales de junio y el 28 de septiembre de 2016 y para el 29 del noveno mes se elevó ante el ajuste que realizó el Banco de México y continuó ampliándose el diferencial al elevar nuevamente la tasa el 17 de noviembre. Ello debido a que la Reserva Federal estadounidense conservó su tasa de fondos

federales en un rango de entre 0.25 y 0.50 por ciento hasta el 17 de noviembre de 2016 (véase Gráfica 7). Esto implicó que los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos registraran un incremento; además, algunos indicadores de primas de riesgo mostraron cierto deterioro.

Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX se depreció** 4.94 por ciento al cerrar en 19.3776 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2016; esto es, 0.9130 ppd más con relación a su valor del 30 de junio (18.4646 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 19.8394 ppd el 21 de septiembre y un mínimo de 17.9869 ppd el 16 de agosto. Aunque para el cierre de octubre de 2016 el tipo de cambio aminoró su deterioro al finalizar en 18.8887 ppd y tener una depreciación de 2.30 por ciento o 0.4241 ppd más en comparación al 30 de junio; para el 17 de noviembre la cotización se deterioró más y alcanzó el valor de 20.1898 ppd o una depreciación de 9.34 por ciento o 1.7252 ppd más respecto al cierre de junio.



1/ Del 2 al 20 de enero de 2008, tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. A partir del 21 de enero de 2008, tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día (objetivo) establecida por Banxico.
 2/ Tasa de Fondos Federales, EU. A partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo de 0.00-0.25%; desde el 16 de diciembre de 2015, amplió el rango a un de entre 0.25 y 0.50%; en este caso, se considera el valor máximo.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico y de la Federal Reserve Bank of St. Louis Missouri, EU.

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 del tipo de cambio a los precios sin que ello signifique que se tenga un objetivo para este; además, se mantendrá vigilante de la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y de la evolución de la brecha del producto con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento, con toda flexibilidad, en el momento y la magnitud en que las condiciones lo requieran.

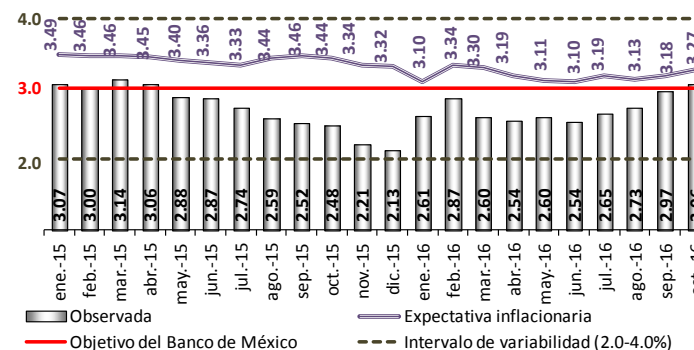
4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de octubre de 2016*, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2016 una inflación anual de 3.27 por ciento**, cifra superior a la prevista en junio de 3.10 por ciento, pero inferior a la pronosticada en la encuesta de enero de 2015 de 3.49 por ciento (véase Gráfica 8). Así, se aprecia un repunte de la expectativa en los meses recientes pero que no ha llegado a los niveles observados a principios del año pasado.

El sector privado pronostica que al **cierre de 2017, el alza anual de los precios será de 3.57 por ciento**; dicha cifra fue superior de la esperada en junio de 2016 (3.39%), y la más alta desde enero de 2015 de 3.47 por ciento (véase Gráfica 9); no obstante, aunque la expectativa inflacionaria para dicho año se ubicó por arriba del objetivo de inflación, se situó dentro del intervalo de variabilidad.

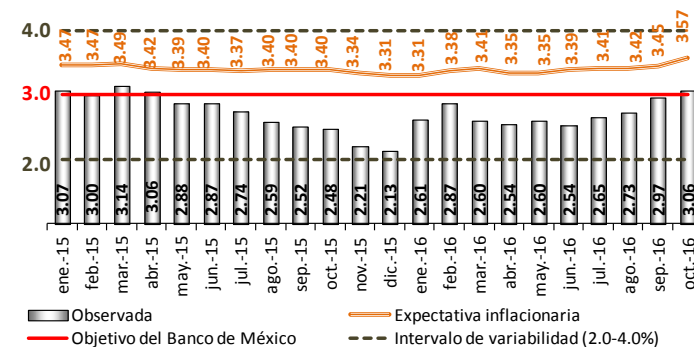
Asimismo, la estimación de la **inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.43 por ciento** y para el **largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.36 por ciento**; por lo que la expectativa se elevó, para el corto plazo aumentó 0.04 pp y para el largo plazo lo hizo en 0.03 pp, ambas con relación a la encuesta de junio.

Gráfica 8
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2016
(variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2016 e INEGI.

Gráfica 9
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2017
(Variación porcentual anual)

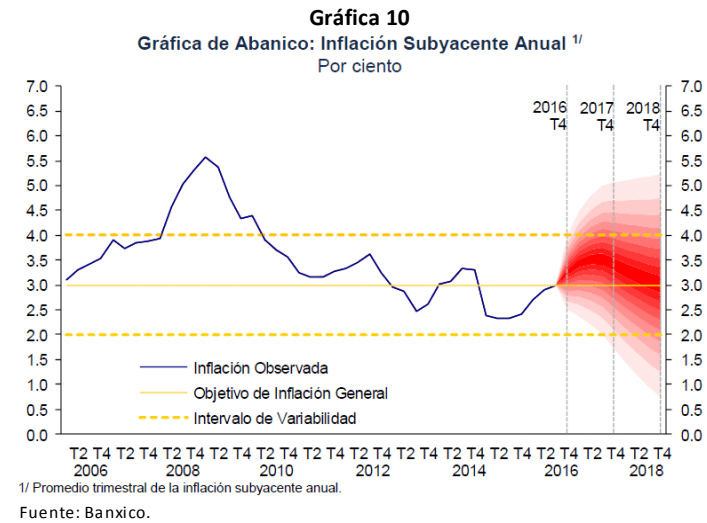


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2016 e INEGI.

Por su parte, **Banxico espera que la inflación general anual aumente de manera gradual y se sitúe ligeramente por arriba del 3.0 por ciento para el cierre de 2016**; dicha perspectiva tiene contemplado el aumento esperado del precio de las gasolinas ante la fórmula empleada para la determinación de los precios máximos y la evolución de las referencias internacionales de estos energéticos; efecto que será parcialmente contrarrestado por el impacto favorable que tendrá la reducción en los precios del gas L.P.. **Para 2017 anticipa que la inflación general se ubique por arriba del objetivo permanentemente** pero por abajo del límite superior del intervalo de variabilidad. En cuanto a **2018, prevé se sitúe en niveles cercanos al 3.0 por ciento** (véase Gráfica 10).

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

- Continúe la incertidumbre sobre un entorno externo o se acentúe la depreciación de la moneda nacional que pudiera contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios.
- Aumentos de precios de bienes agropecuarios y de las gasolinas, los cuales se anticipa tengan un efecto transitorio.



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

- Mayor desaceleración de la actividad productiva del país.
- Disminuciones adicionales en el costo de algunos insumos de uso generalizado.

Ante el complejo entorno externo, el **Banco de México ajustó su rango de expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)** nacional **para 2016 y lo ubicó entre 1.8 y 2.3 por ciento** (entre 1.7 y 2.5% su intervalo previo). Lo anterior debido a que las perspectivas sobre la recuperación de la economía mundial y el comercio internacional se han revisado a la baja, lo que implicaría una menor demanda externa para el

país a la prevista anteriormente; además, se incrementó el riesgo de adopción de políticas proteccionistas que obstaculicen el comercio exterior y la inversión extranjera como resultado del proceso electoral de Estados Unidos. A lo cual se le agrega un ajuste a la baja en las previsiones de producción de petróleo crudo.

Para 2017, el Banco Central predice se encuentre entre 1.5 y 2.5 por ciento (inferior a su intervalo inmediato anterior de entre 2.0-3.0%); augura que la actividad económica para ese año y el siguiente se beneficie de los efectos de la implementación de las reformas estructurales, así como del fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos ante los ajustes de política fiscal anunciados.

Banxico también espera que el crecimiento económico **para 2018 siga avanzando y anuncia un intervalo de entre 2.2 y 3.2 por ciento** procedente de igual manera de un mayor dinamismo de la actividad industrial de Estados Unidos y un mayor impulso de la

actividad productiva nacional originado de los avances subsecuentes en la implementación de las reformas estructurales.

Cuadro 2					
Pronósticos Económicos, 2016 - 2017					
Concepto	Banco de México				SHCP ²
	Informe Trimestral			Encuesta ¹	
	Ene-mar/2016	Abr-jun/2016	Jul-sep/2016	Octubre 2016	
2016					
México					
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	1.7 - 2.5	1.8 - 2.3	2.07	2.0-2.6
Empleo (miles)	590 - 690	590 - 690	640 - 710	662	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-34.4	-32.4	-31.5	-32.4	-33.2
Cuenta corriente (% PIB)	-3.1	-3.1	-3.0	n.d.	-3.2
Inflación (% fin de periodo)	Supere transitoriamente 3.0	Cerca de 3.0	Ligeramente por arriba de 3.0	3.27	3.2
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	1.60	1.5
Prod. Ind. (var. % real)	-0.4 ³	-0.9 ³	-0.9 ³	n.d.	-0.9
2017					
México					
PIB (var. % real anual)	2.3 - 3.3	2.0 - 3.0	1.5 - 2.5	2.26	2.0 - 3.0
Empleo (miles)	630 - 730	610 - 710	600 - 700	672	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-36.7	-35.6	-30.9	-33.4	-33.0
Cuenta corriente (% PIB)	-3.1	-3.2	-3.0	n.d.	-3.0
Inflación (% fin de periodo)	Alrededor de 3.0	Alrededor de 3.0	3.0 - 4.0	3.57	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	2.09	2.2
Prod. Ind. (var. % real)	2.3 ³	2.0 ³	1.6 ³	n.d.	2.0

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, octubre 2016.
 2/ SHCP, *Criterios Generales de Política Económica correspondientes al Ejercicio Fiscal 2017 (CGPE)*.
 3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, octubre de 2016 según Banco de México.
 n.d.: No disponible.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

El escenario central previsto por el Banco Central supone que prevalecerá la relación comercial entre México y Estados Unidos y que el ajuste en los mercados financieros continuará siendo relativamente ordenado. No obstante, precisó que estas previsiones se podrían ajustar conforme se obtenga información precisa sobre el alcance y la dimensión de la instrumentación de las políticas de la nueva administración estadounidense.

Por su parte, el **sector privado** en la Encuesta de Banxico de octubre de 2016 pronostica que la expansión económica nacional **para 2016 sea de 2.07 por ciento** (2.36% en junio); **para 2017 de 2.26 por ciento** (2.71% en el sexto mes) y para 2018 de 2.95 por ciento (3.18% antes).

Ante esta perspectiva, el **Banco Central anticipa una mejor dinámica del mercado laboral al augurar que el rango de generación de empleos para 2016 se ubique entre 640 y 710 mil puestos**, antes lo esperaba de entre 590 y 690 mil. **Para 2017 modificó a la baja su previsión y pronostica un rango de entre 600 y 700 mil trabajadores** cuando antes lo anunciaba de entre 610 y 710 mil (véase Cuadro 2). Estima que el mercado laboral siga fortaleciéndose en 2018 y su perspectiva es de un rango de entre 650 y 750 mil empleos.

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 662 y 672 mil nuevos trabajadores asegurados** al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) **para el cierre de 2016 y 2017**, respectivamente (en la encuesta de junio se anticipaban 651 y 670 mil empleos, respectivamente).

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:

- Impacto positivo y en menor plazo de lo anticipado de la implementación de las reformas estructurales.
- Reactivación más notoria y duradera de las exportaciones no petroleras procedente, en parte, de la depreciación de la moneda nacional y que ello impulse una mayor producción industrial.

Entre los **riesgos a la baja** destacó:

- Que la nueva administración estadounidense implemente políticas que obstruyan el funcionamiento de las cadenas de producción

compartida entre México y Estados Unidos, lo que podría implicar una reducción de las exportaciones mexicanas y de la inversión proveniente del exterior. Asimismo, que instrumenten políticas que reduzcan el flujo de remesas hacia México, lo que podría afectar el consumo privado.

- Volatilidad en los mercados financieros internacionales que eleve el costo financiero de las empresas, que reduzca las fuentes de financiamiento y/o la inversión extranjera.
- Que persista el deterioro en los niveles de confianza de los agentes económicos ante el complejo entorno que afecte el consumo y la inversión del sector privado.

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:

- Debilidad del mercado externo y de la economía mundial.
- Plataforma de producción petrolera.
- Problemas de inseguridad pública.
- Precio de exportación del petróleo.
- Política fiscal que se está instrumentando.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio se elevó debido, en parte, al aumento gradual en los precios de las mercancías que resultó, parcialmente, de la depreciación de la moneda nacional; así como por incrementos en los precios de las gasolinas que fueron moderadamente contrarrestados por la reducción en el costo del gas L.P.. Pese a lo anterior, no se han presentado efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía. La inflación general anual promedio pasó de 2.56 por ciento en el segundo trimestre de 2016 a 2.78 por ciento en el tercer trimestre; así, se ubicó por sexto trimestre consecutivo por debajo del objetivo de inflación (3.0%) y se situó por séptimo trimestre sucesivo dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).

- Mes a mes, la inflación general anual también se elevó al ir de 2.54 por ciento en junio de 2016 a 2.97 por ciento en septiembre, situándose por 17 meses consecutivos por debajo del objetivo de inflación. Empero, para octubre continuó elevándose y se estableció en 3.06 por ciento, siendo su primer mes por arriba del objetivo inflacionario.
- Por la parte subyacente del INPC, el nivel de la inflación general anual fue influido por la mayor alza en el precio de las mercancías, las cuales respondieron, en parte, a la depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar; así como por el alza del costo de los servicios; componentes de la parte subyacente del índice. Mientras que la parte no subyacente también empujó los precios en general ante el aumento del valor de las gasolinas y algunos productos agropecuarios, lo que fue parcialmente contrarrestado por la reducción del gas L.P..
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 2.97 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2016, 2.33 pp (78.61%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.64 pp (21.39%) de la no subyacente. Para octubre de 2016, del 3.06 por ciento de la inflación general anual, 2.35 pp (76.72%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 0.71 pp (23.28%) de la no subyacente. Así, se observó un menor impacto de la parte subyacente, empero sigue siendo la principal fuente de inflación; la importancia de dicho indicador es que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria.
- En octubre de 2016, las familias que tienen ingresos hasta tres salarios mínimos y mayores a seis se enfrentan a una inflación mayor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos entre tres y seis salarios mínimos presentan una inflación por abajo de la general. Dicha situación fue diferenciada a la observada en junio.
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió realizar un cambio en su política monetaria en el periodo que se analiza y elevó la tasa de interés objetivo a 4.75 por ciento, 0.50 puntos porcentuales más que al cierre del segundo trimestre de 2016 sin que se pretendiera iniciar un ciclo alcista de ésta; no obstante, para mediados del cuarto trimestre la subió nuevamente y la estableció en 5.25 por ciento, 0.50 puntos

porcentuales más. La finalidad fue contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación dada la depreciación de la moneda nacional sin que ello significara un objetivo para el tipo de cambio.

- Dada la evolución de la inflación, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de octubre para el cierre de 2016 se elevó; se anticipa sea de 3.27 por ciento (3.10% en junio); así, se espera se sitúe por arriba del objetivo pero dentro del intervalo de variabilidad. El sector privado advierte un repunte inflacionario en 2017 al pronosticar una inflación de 3.57 por ciento para el cierre de dicho año, este nivel fue superior al 3.39 por ciento que preveía en junio. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2017-2020) es de 3.43 por ciento; para el largo plazo (periodo 2021-2024), se prevé sea de 3.36 por ciento. Así, se estima que el nivel de la inflación se establezca por encima del objetivo inflacionario pero por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad y no disminuya más allá de éste.
- El Banco de México pronostica que la inflación se ubicará al cierre de 2016 ligeramente por arriba del 3.0 por ciento ante el impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de las mercancías y el incremento del costo de las gasolinas. Para 2017, anticipa esté por arriba del objetivo pero por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad. Para 2018 anuncia se establezca en un nivel cercano al 3.0 por ciento.
- Entre los riesgos que podrían incidir en un mayor nivel de inflación están: i) depreciación del tipo de cambio que dé lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía ante la contaminación de las expectativas de inflación; y ii) incrementos en los precios de los productos agropecuarios y de las gasolinas. Los que podrían propiciar una menor inflación se ubican: i) menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado; y ii) disminuciones adicionales en el costo de algunos insumos de uso generalizado.
- La Junta precisó que seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, como el traspaso potencial del tipo de cambio a los precios sin que ello signifique que se tenga un objetivo para este, la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de la brecha del producto; con la finalidad de tomar las medidas necesarias

para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento, con toda flexibilidad, en el momento y la magnitud en que las condiciones lo requieran.

- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco ajustó su rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2016 y lo ubicó entre 1.8 y 2.3 por ciento, mientras que en el trimestre previo era de entre 1.7 y 2.5 por ciento (3.2-4.2% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2014). Lo que se explicaría, por la parte externa, al ajuste a la baja en las perspectivas de recuperación de la economía mundial y el comercio internacional, lo que implicaría una menor demanda internacional para el país a la prevista anteriormente y por el mayor riesgo de implementación de políticas proteccionistas que dificulten el comercio exterior y la inversión extranjera; por la interna, a la reducción de las previsiones de producción de petróleo crudo. En este punto, es importante señalar que el Banco Central anticipa una pérdida de dinamismo de la actividad económica dado que en 2015 se tuvo un crecimiento de 2.63 por ciento.
- Para 2017 bajó su predicción del trimestre pasado y anuncia esté entre 1.5 y 2.5 por ciento, inferior al 2.0 y 3.0 por ciento que había avanzado en el segundo trimestre (3.0-4.0% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2015) ante los efectos de la implementación de las reformas estructurales y el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos. Lo anterior implicaría un repunte de la actividad económica nacional al intervalo notificado para 2016 pero sin superar el ocurrido en 2015.
- Banxico prevé que el PIB mantenga su dinámica para 2018 y estima un intervalo de entre 2.2 y 3.2 por ciento de crecimiento como consecuencia de una mayor fortaleza de la actividad industrial de Estados Unidos y el creciente impulso de la actividad productiva nacional originado de los avances subsecuentes en la implementación de las reformas estructurales.
- El Banco y el sector privado difieren en algunos de los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional, por lo que se amplió el abanico de alertas que pudieran impactar la dinámica productiva; lo cuales son: i) debilidad del mercado externo y de la economía mundial; ii) volatilidad en los mercados financieros internacionales; iii) que la nueva administración estadounidense implemente políticas que obstruyan el funcionamiento de las cadenas de producción compartida entre México y Estados Unidos e instrumenten estrategias que

reduzcan el flujo de remesas hacia México; iv) que persista el deterioro en los niveles de confianza de los agentes económicos ante el complejo entorno que afecte el consumo y la inversión del sector privado; v) el nivel de la plataforma de producción petrolera; vi) problemas de inseguridad pública; vii) el precio de exportación del petróleo; y, viii) la política fiscal que se está instrumentando; principalmente.

- Banxico elevó su previsión de generación de empleos para 2016 y lo estableció de entre 640 y 710 mil puestos en contraste al 590-690 mil que había anticipado un trimestre atrás; cabe indicar que en su Informe del mismo periodo de 2014 había estimado un rango de entre 640 y 740 mil trabajos. Por el contrario, modificó a la baja su estimación para 2017 y lo estableció de entre 600 y 700 mil personas, 610 y 710 mil un periodo atrás (entre 660 y 760 mil en su Informe de julio-septiembre de 2015); esto implica una holgura en el mercado laboral dado que se advierte una menor generación de empleos.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Julio - Septiembre 2016, México, 59 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BB51ADDF6-8384-02B9-7324-E19F6D689EC6%7D.pdf> [Consulta: 23 de noviembre de 2016].

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/%7B7B3E7675-FCCA-3CEE-2E3E-F99FA798D7BA%7D.pdf> [Consulta: 17 de noviembre de 2016].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2016*, México, 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B947B1EA3-D2F3-A10C-290D-26EF41545BAB%7D.pdf> [Consulta: 1 de noviembre de 2016].

Banco de México, *Minuta número 46, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 29 de septiembre de 2016*, 19 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B6BBF7E90-12BF-F2C7-AE50-716CBE67C52F%7D.pdf> [Consulta: 13 de octubre de 2016].

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/%7B6D1F08BB-D257-6F47-5C57-389240925D55%7D.pdf> [Consulta: 29 de septiembre de 2016].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BEF6C6DD8-FA8F-5945-OC5A-F420EBA457CA%7D.pdf> [Consulta: 11 de agosto de 2016].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: noviembre de 2016].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: noviembre de 2016].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, tercer trimestre de 2016, SHCP, Comunicado de Prensa 149/2016, 26 pp. Disponible en Internet: http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/159568/comunicado_149_2016.pdf [Consulta: 28 de octubre de 2016].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, tercer trimestre de 2016, SHCP, 101 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2016/iiit/01inf/itindc_201603.pdf [Consulta: 28 de octubre de 2016].



www.cefp.gob.mx