



LXIII LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP / 018 / 2015

Comentarios al Informe Trimestral Abril-Junio 2015 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe Trimestral Abril - Junio 2015* elaborado por el Banco de México (Banxico) se observa que la inflación general anual promedio disminuyó como resultado, en parte, a las reducciones de los precios de insumos de uso generalizado; en tanto que el impacto de la depreciación de la moneda nacional sobre los precios internos ha sido limitado. La inflación general promedio pasó de 3.07 a 2.94 por ciento del primer trimestre de 2015 al segundo trimestre, lo que implicó que se ubicara por debajo del objetivo de inflación de 3.0 por ciento y que se situara dentro del intervalo de variabilidad de entre 2.0 – 4.0 por ciento establecidos por el Banco Central. Asimismo, bajo su análisis mensual, el nivel de la inflación se redujo al pasar de 3.14 a 2.87 por ciento de marzo a junio de 2015, siguiendo a la baja en julio al colocarse en 2.74 por ciento.

Durante el periodo que se analiza, la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo la tasa de interés objetivo en 3.0 por ciento debido a que estimó que la postura monetaria vigente era adecuada para afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente; además, de que prevalecieron condiciones de holgura en la economía y de que la evolución de las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas. Asimismo, la Junta expresó que estará atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación, por lo que vigilará la evolución del tipo de cambio, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos y el grado de holgura de la economía con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones la requieran para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015.

Banxico espera que, ante las condiciones de holgura en la economía en los siguientes trimestres, la inflación general anual se mantenga por debajo de 3 por ciento en lo que resta del año; para 2016, estima se establezca en niveles cercanos a 3 por ciento. Por otra parte, ajustó a la baja el rango de expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2015 y lo anticipó entre 1.7 y 2.5 por ciento (2.0-3.0% un trimestre atrás). Para 2016 pronostica oscile de 2.5 a 3.5 por ciento (igual que en su informe anterior). Bajo este panorama, también redujo su previsión sobre la generación de empleos para 2015 de entre 560 y 660 mil puestos (580-680 mil hace tres meses). Para 2016 no modificó su perspectiva y anunció un rango de 600 a 700 mil trabajadores.

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Abril - Junio 2015 del Banco de México	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	5
1.1 Entorno Económico Interno	8
1.2 Entorno Económico Internacional.....	10
2. Impacto inflacionario	12
3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2015.....	13
4. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	16
5. Comentarios Finales.....	20
Fuentes de Información	24

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 Trimestral Abril - Junio 2015 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 segundo trimestre de 2015, expectativa inflacionaria y económica; y comentarios finales.

Comentarios al Informe Trimestral Abril - Junio 2015 del Banco de México

Introducción

Por mandato constitucional (Artículo 28), el Banco de México tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de toda la población. Con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria¹ utilizando el esquema de objetivos de inflación y, como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.

El esquema de objetivos de inflación está conformado, principalmente, por los siguientes puntos:

- Reconocimiento de estabilidad de precios como objetivo de política monetaria.
- Anuncio de metas de inflación a mediano plazo.
- Autoridad monetaria autónoma.
- Política monetaria transparente sustentada en una estrategia de comunicación sobre objetivo, planes y decisiones de la autoridad.
- Análisis sistemático de las fuentes de presiones inflacionarias.
- Uso de medidas alternativas de inflación que identifiquen su tendencia de mediano plazo.

¹ Se entiende como política monetaria el conjunto de acciones llevadas a cabo por el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas inflacionarias 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.

Bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes por el lado de la demanda; pues, en este 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; en estos casos, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o sobre del proceso de determinación de otros precios, o bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse.

Banxico estableció que la meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sea de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual para acomodar cambios en los precios relativos derivados de las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a la relación poco precisa entre las acciones de política monetaria y sus resultados sobre la inflación.

El INPC es el indicador que el Banco Central emplea para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares;² 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.

Ante la finalidad de alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios, Banxico debe reaccionar en forma oportuna a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro. La necesidad de hacerlo y anticiparse a posibles aumentos de la inflación se debe a que los efectos de las acciones de política monetaria sobre la economía, y en particular sobre la inflación, toman cierto tiempo en materializarse.

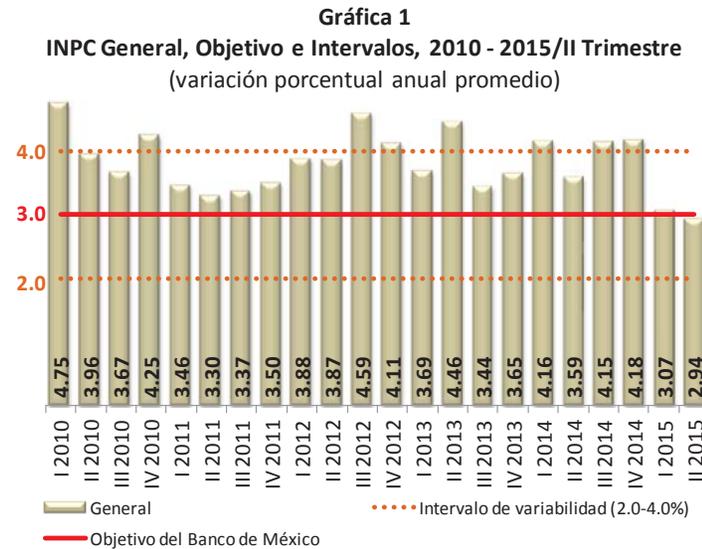
² La canasta está compuesta por 283 conceptos genéricos y se calcula con base en la segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

1. Comportamiento de la Inflación

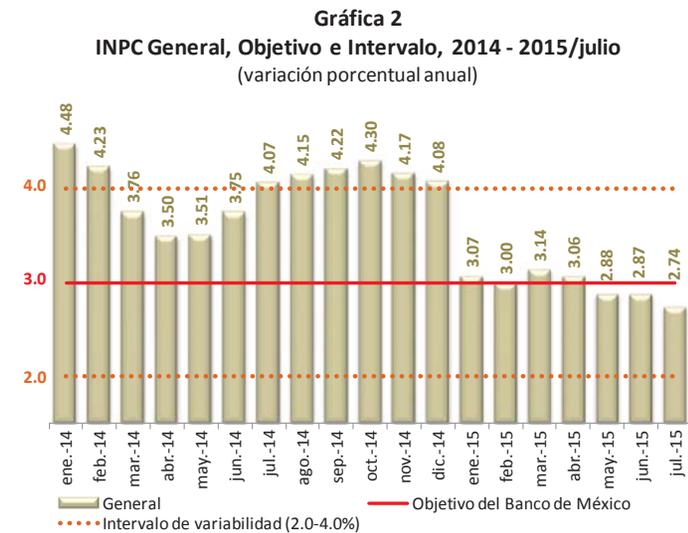
En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio bajó** de 3.07 a 2.94 por ciento del primer trimestre al segundo trimestre de 2015 (Cuadro 1 y Gráfica 1) como consecuencia, en parte, de las disminuciones de los precios de insumos de uso generalizado (energéticos, materias primas y servicios de telecomunicaciones) que han incidido de manera directa e indirecta sobre el nivel de la inflación. Bajo este contexto, el impacto de la depreciación de la moneda nacional sobre los precios internos ha sido limitado y no ha dado lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía; sin embargo, se ha reflejado principalmente, como lo anticipaba el Banco Central, en los precios de los bienes durables.

El nivel de la inflación entre abril y junio del año no fue más bajo debido al aumento en el costo de las mercancías no alimenticias que pasaron de un incremento de 2.07 por ciento en el primer trimestre de 2015 a uno de 2.49 por ciento en el segundo trimestre; así como por el alza en el costo de las frutas y verduras que transitaron de una disminución de 1.39 por ciento a un aumento de 7.43 por ciento.

En su **análisis mensual**, la **inflación general anual también mostró una tendencia a la baja** al ir de 3.14 por ciento en marzo de 2015 a 2.87 por ciento en junio y continuar disminuyendo en julio al situarse en 2.74 por ciento (véase Gráfica 2).



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

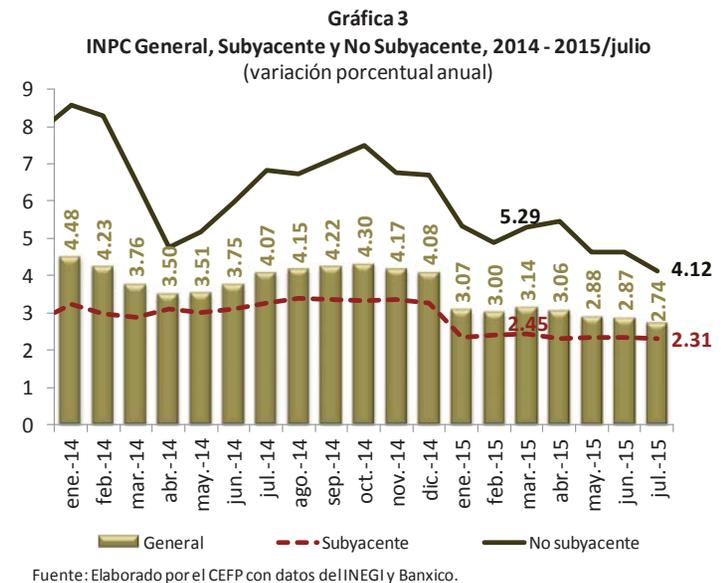


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En el nivel de la inflación general anual influyó el menor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**,³ en junio de 2015, dicho índice tuvo una variación anual de 2.33 por ciento, cifra inferior en 0.12 puntos porcentuales (pp) a la que se registró en el tercer mes (2.45%, véase Cuadro 1); mientras que para julio terminó en 2.31 por ciento. Situación que **se explica por la menor alza del precio de otros servicios que pasó de una variación** anual de 1.95 por ciento en marzo de 2015 a una de 1.71 por ciento en junio y finalizó en 1.64 por ciento en julio; así como por la **disminución en el costo de los alimentos procesados y la educación**.

El nivel del **índice subyacente** también no fue más bajo debido al alza en el precio de las mercancías no alimenticias que transitaron de 2.28 a 2.60 por ciento en marzo y junio, en ese orden, concluyendo en julio en 2.64 por ciento; en tanto que el **incremento en el costo de la vivienda se mantuvo casi estable** al ir de 2.08 a 2.07 por ciento de marzo a junio y terminando de nuevo en 2.08 por ciento en julio.

Por otro lado, el menor nivel de los precios en general fue también resultado del bajo incremento de su **componente no subyacente**⁴ dado que tuvo una variación anual de 5.29 por ciento en marzo de 2015 y para el sexto mes llegó a 4.63 por ciento; bajando a 4.12 por ciento en julio.



³ 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.

⁴ 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.

Lo anterior se debió al **menor aumento en el costo de los productos pecuarios, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno** pese al **incremento en el precio de las frutas y verduras** que pasaron de una reducción de 0.66 por ciento en marzo a una ampliación de 9.88 por ciento en junio para acabar en 8.93 por ciento en el séptimo mes.

De acuerdo con la **incidencia**⁵ de los componentes del INPC, del 2.87 por ciento de la inflación general anual de junio de 2015, 1.78 pp (62.02% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.09 pp (37.98%) de la no subyacente. Para julio, la incidencia de la parte subyacente se elevó; del 2.74 por ciento de la inflación general anual, 1.77 pp (64.60%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.97 pp (35.40%) de la no subyacente.

Cuadro 1										
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes										
(variación porcentual anual)										
Concepto	Mensual					Promedio				
	Mar.-2015	Abr.-2015	May.-2015	Jun.-2015	Jul.-2015	II/2014	III/2014	IV/2014	I/2015	II/2015
INPC	3.14	3.06	2.88	2.87	2.74	3.59	4.15	4.18	3.07	2.94
Subyacente	2.45	2.31	2.33	2.33	2.31	3.07	3.32	3.30	2.39	2.32
Mercancías	2.60	2.65	2.44	2.48	2.47	3.10	3.46	3.57	2.56	2.52
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.98	2.89	2.45	2.35	2.27	4.81	5.32	5.35	3.15	2.56
Mercancías No Alimenticias	2.28	2.45	2.44	2.60	2.64	1.72	1.96	2.13	2.07	2.49
Servicios	2.32	2.03	2.23	2.20	2.18	3.04	3.21	3.08	2.26	2.15
Vivienda	2.08	2.12	2.09	2.07	2.08	2.20	2.11	2.14	2.10	2.09
Educación (Colegiaturas)	4.40	4.40	4.36	4.30	4.36	4.42	4.29	4.30	4.36	4.35
Otros Servicios	1.95	1.23	1.76	1.71	1.64	3.54	4.06	3.72	1.80	1.57
No Subyacente	5.29	5.46	4.64	4.63	4.12	5.29	6.89	6.99	5.17	4.92
Agropecuarios	8.34	9.86	7.50	7.67	6.94	0.94	6.53	8.04	8.39	8.34
Frutas y Verduras	-0.66	4.74	7.83	9.88	8.93	-6.86	1.48	-0.73	-1.39	7.43
Pecuarios	13.59	12.64	7.34	6.58	5.92	5.49	9.33	13.43	14.15	8.81
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	3.52	2.89	2.90	2.80	2.42	8.09	7.11	6.35	3.30	2.87
Energéticos	4.01	3.12	3.35	3.16	2.61	8.92	7.92	7.12	3.82	3.21
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.59	2.48	2.14	2.17	2.08	6.64	5.71	4.93	2.32	2.26

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI.

⁵ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general; la suma de los parciales puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

1.1 Entorno Económico Interno

El **Banco de México** esbozó el entorno interno bajo el cual evolucionó la inflación durante el periodo que se analiza; **precisando que prevalecieron condiciones de holgura en la economía ante el bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica** propiciando que no se presentaran presiones generalizadas provenientes de la demanda agregada sobre los precios en los principales mercados de insumos ni sobre las cuentas externas. Lo anterior implicó que la **brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) siguiera en niveles negativos**, aunque anticipa continúe cerrándose gradualmente.

En el **mercado laboral** persistieron condiciones de holgura dado que, de acuerdo con Banxico, los incrementos moderados en los principales indicadores salariales aunado con la tendencia positiva mostrada por la productividad laboral implicó que los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto permanecieran en niveles bajos.

Además, expuso que algunos indicadores dejaron de mostrar la mejoría que habían venido presentando desde 2014, tales como: i) las **tasas de desocupación nacional y urbana** dejaron de disminuir y continúan en niveles por encima de los registrados antes de la crisis, en el segundo trimestre, la **tasa de desempleo nacional** tuvo un promedio de 4.39 por ciento, en términos desestacionalizados, tasa similar al 4.41 por ciento del trimestre previo; ii) la **tasa de participación laboral** se mantuvo casi estable en alrededor de 59.6 por ciento; iii) la **evolución del empleo**, el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS ha continuado mostrando una tendencia al alza; iv) el **número total de trabajadores en la economía** también ha presentado una mejoría, aunque en menor medida que aquellos relacionados a la afiliación en el IMSS; v) la **tasa de ocupación en el sector informal** se mantuvo en niveles cercanos a los registrados en el trimestre previo y la **tasa de informalidad laboral** dejó de exhibir la clara tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes de la **demandas interna**, el Banco Central manifestó que el consumo privado continuó mostrando una recuperación moderada y la inversión fija bruta perdió dinamismo respecto a la recuperación que había registrado. Sobre el **consumo privado** mostró que:

i) las **ventas internas de vehículos ligeros y de la ANTAD** mostraron una trayectoria ascendente; y ii) los **ingresos de las empresas comerciales** al por menor y el **indicador mensual del consumo privado en el mercado interior** perdieron dinamismo. En lo tocante a los **determinantes del consumo** indicó que éstos aún no exhiben señales claras de recuperación debido a que: i) si bien la **masa salarial de los trabajadores** mejoró recientemente, todavía se encuentra en niveles bajos; ii) la **confianza del consumidor** siguió presentando un estancamiento; iii) los **ingresos por remesas** registraron un debilitamiento en moneda extranjera, aunque no en pesos; y iv) aunque el **crédito al consumo** siguió apoyando la recuperación moderada del consumo privado, mostró una tasa de crecimiento similar a la del trimestre previo.

Por su parte, a principios del segundo trimestre de 2015, la **inversión fija bruta** registró un menor dinamismo con relación al que exhibió en los trimestres previos; mientras que la inversión en **construcción residencial** creció menos, la **no residencial** se mantuvo estancada. Entretanto, las **importaciones de bienes de capital** mantuvieron la trayectoria creciente debido a la ampliación de la capacidad productiva del sector automotriz.

Por otro lado, el **financiamiento al sector privado no financiero** creció más durante el trimestre que se reporta; por un lado, el financiamiento a las empresas privadas no financieras registró un ritmo de expansión mayor al observado durante el primer trimestre de 2015, resultado del mayor dinamismo del crédito bancario y de la colocación de deuda en el mercado interno. Destaca que el **crédito otorgado por la banca comercial** elevó su tasa de crecimiento real anual promedio al situarse en 9.3 por ciento en el segundo trimestre de 2015, cifra mayor al 7.5 por ciento observado en el trimestre previo. Mientras que el **crédito directo otorgado por la banca de desarrollo** mostró tasas de crecimiento mayores que el trimestre anterior. Situación que se dio en un contexto de tasas de interés e índices de morosidad en niveles bajos y estables.

De acuerdo con Banxico, el **crédito al consumo** siguió apoyando la recuperación moderada del consumo privado; durante el segundo trimestre de 2015, el crédito vigente de la banca comercial se expandió a una tasa de 3.08 por ciento, si bien fue superior a la observada en el trimestre previo (2.63%), fue inferior a la registrada en el mismo trimestre de 2014 (4.85%). A su interior, sus componentes tuvieron un desempeño mixto; en particular, mientras que los **créditos de nómina** siguieron creciendo a tasas de doble dígito (17.15%), los **personales** (-0.30%) y de **tarjeta** (-1.34%) continuaron sin mostrar señales claras de recuperación. Por su parte, las **tasas de interés y los índices de morosidad** en estos

segmentos se mantuvieron prácticamente sin cambios, no obstante que el **índice de morosidad ajustado** –que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos 12 meses– permaneció en niveles elevados.

1.2 Entorno Económico Internacional

En lo que respecta al entorno internacional bajo el cual evolucionó la inflación, durante el segundo trimestre de 2015, la **economía mundial** continuó creciendo de manera moderada procedente del repunte de la demanda interna de las economías avanzadas apoyado por las posturas monetarias acomodaticias. En dicho desempeño también influyó la disminución del volumen del comercio internacional y el bajo dinamismo de la actividad industrial mundial.

En la **zona del euro**, la actividad económica continuó mostrando recuperación impulsada por la demanda interna apoyada por el extraordinario estímulo monetario y la depreciación del euro; aunque sigue afectada por el elevado desempleo, el bajo crecimiento del crédito y la persistencia de deficiencias estructurales. No obstante, la zona salió de la deflación y reportó inflación debido a una contribución menos negativa de los precios de los energéticos; además, se anticipa que se mantenga la inflación ante el impacto de la depreciación de su moneda.

Las **economías emergentes**, incluyendo la china, continuaron perdiendo dinamismo ante la caída en los precios de las materias primas y por condiciones financieras externas más adversas, aunque las presiones inflacionarias han disminuido. En particular, las **economías asiáticas emergentes** mostraron una moderación en su crecimiento debido a una menor demanda externa por parte de Estados Unidos y China, así como de otras economías emergentes; en tanto que la mayoría de las economías de América Latina se desaceleraron como resultado de menores precios de materias primas, consecuencia de una menor demanda externa proveniente de China y de una débil demanda interna.

En particular, la **economía de Estados Unidos** creció en el segundo trimestre de 2015, el PIB tuvo un incremento de 2.32 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el primero aumentó 0.64 por ciento. La expansión fue impulsada, principalmente, por el gasto de consumo personal, en particular, las compras de bienes duraderos, pero contrarrestado por el menor dinamismo de las inversiones. Por el

contrario, la producción industrial cayó 2.0 por ciento a tasa trimestral anualizada afectada por la apreciación del dólar, los bajos precios del petróleo y el menor crecimiento de la demanda externa; en tanto la actividad minera descendió a consecuencia, principalmente, de la menor exploración y perforación de pozos de petróleo y gas; por último, el sector manufacturero bajó su dinamismo.

El **mercado laboral** evolucionó favorablemente ante la continua generación de empleos y un descenso marginal de la tasa de desempleo, sin que hasta ahora se haya traducido en presiones salariales. Especialmente, durante junio de 2015, Estado Unidos registró una **inflación** de 0.2 por ciento anual, la cual se mantuvo durante julio como resultado, esencialmente, del bajo nivel de los precios del petróleo en comparación a los elevados precios de la energía observada el año pasado, lo que ha afectado las comparaciones anuales del índice.

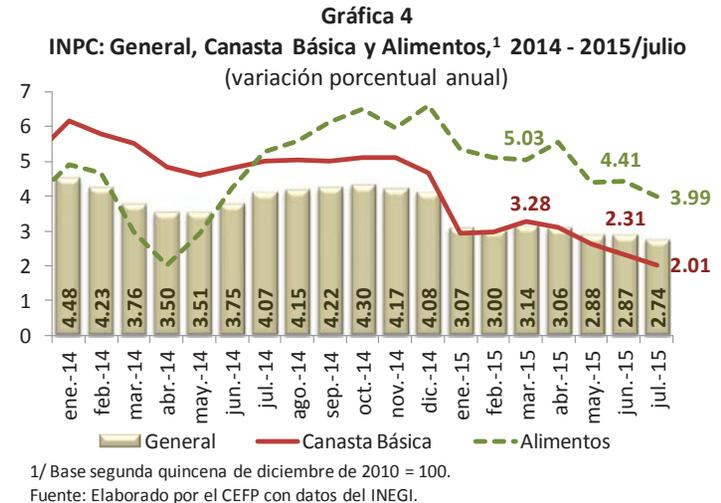
Durante el segundo cuarto de 2015, los **precios internacionales de las materias primas** mostraron una elevada volatilidad aunque continuaron bajos. Si bien los precios del petróleo aumentaron durante la gran parte del periodo derivado de los indicios de una mayor demanda y una caída en el nivel de inventarios, la posibilidad de que Irán eleve sus exportaciones de crudo y una fuerte recuperación de los inventarios propiciaron que se revirtiera estas subidas. En tanto que los **precios de los granos** se mantuvieron en niveles bajos debido a la expectativa favorables de producción y a los elevados niveles de inventarios; aunque en junio se registró un repunte de los precios resultado de condiciones climáticas adversas. En cuanto a los **precios de los metales** bajaron como consecuencia de una amplia oferta por parte de los países productores, una débil demanda global y la apreciación generalizada del dólar estadounidense.

Los **mercados financieros internacionales** presentaron elevada volatilidad como reflejo de: i) la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos; ii) la crisis de deuda en Grecia, iii) el menor crecimiento económico mundial; iv) la volatilidad en los mercados accionarios en China, y v) la divergencia en posturas de política monetaria entre países avanzados. En cuanto a los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se fortaleció frente a otras divisas.

Por su parte, la **inflación y sus expectativas a nivel mundial** mostraron una gradual recuperación durante el periodo que se analiza, reflejando una disminución en el riesgo de deflación; no obstante, se mantuvieron por debajo de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales.

2. Impacto inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁶ 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 desaceleró al pasar de una variación de 3.28 por ciento en marzo de 2015 a 2.31 por ciento en junio y continuó con su tendencia a la baja al terminar en 2.01 por ciento en julio (véase Gráfica 4). Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se redujo dado que su participación disminuyó: mientras que en el tercer mes de 2015 contribuyó con 1.17 pp y representó 37.26 por ciento de la inflación general, para julio participó con 0.71 pp equivalente al 25.91 por ciento de dicha inflación.



En lo que toca al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en marzo de 2015 se situó en 5.03 por ciento y para julio disminuyó a 3.99 por ciento. Pese a ello, desde junio de 2014 ha sido mayor que la general. Por otra parte, con este menor nivel de inflación, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó ya que en el tercer mes de 2015 contribuyó con 1.08 pp de la inflación general, lo que representó el 34.39 por ciento de ésta última, en tanto que para julio participó con 0.87 pp y constituyó el 31.75 por ciento.

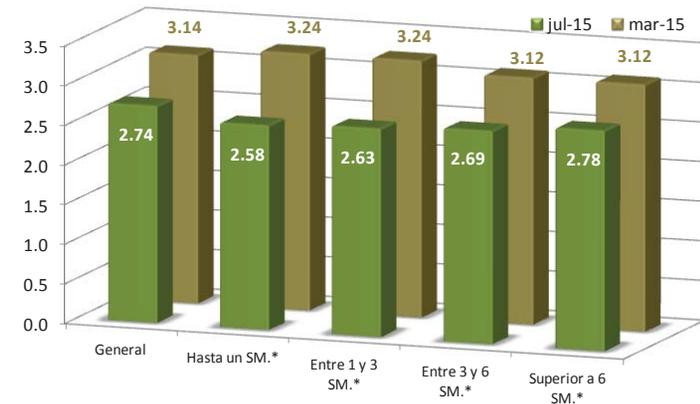
En julio de 2015, el impacto de la inflación ha sido menor para las **familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos**; mientras que las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por arriba de la del índice general.

⁶ 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 particular, la inflación de las **familias con ingresos de hasta un salario mínimo** fue de 2.58 por ciento en julio de 2015, por abajo de la general, característica que contrasta con lo observado en marzo cuando la inflación para estas familias fue de 3.24 por ciento cuando la general había sido de 3.14 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de 2.78 por ciento en julio de 2015, cifra por arriba de la inflación general (2.74%); situación inversa a la registrada en marzo cuando la inflación de estas familias fue de 3.12 por ciento en tanto que la general había sido de 3.14 por ciento.

Gráfica 5
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares, marzo/julio-2015



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 Segundo Trimestre de 2015

En el periodo abril-junio de 2015, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones, el 30 de abril y el 4 de junio; en ambas fechas **no realizó cambios en la política monetaria** y se mantuvo la tasa de interés objetivo en 3.0 por ciento hasta el cierre de junio debido que la Junta estimó que la postura monetaria vigente era adecuada para afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente.

Los **factores** sobre los cuales se apoyó la Junta de Gobierno para tomar dicha decisión fueron los siguientes: i) la inflación se ubicó por debajo del objetivo y se espera permanezca por abajo del 3 por ciento en lo que resta del año y se mantenga cerca de ese nivel en el siguiente; ii) ausencia de presiones sobre los precios por el lado de la demanda agregada ante, de acuerdo con Banxico, las condiciones de holgura que prevalecen derivada del débil dinamismo de la actividad económica; iii) el traspaso de la depreciación del peso a los precios ha sido limitado, se ha manifestado principalmente en el costo de algunos bienes durables y no ha dado lugar a efectos de segundo orden; iv) reducciones en los

precios de insumos de uso generalizado (energía, materias primas y servicios de telecomunicaciones); v) expectativas inflacionarias ancladas; y vi) un entorno financiero internacional volátil.

La Junta de Gobierno del Banco precisó que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la evolución del tipo de cambio, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos y el grado de holgura de la economía ante su recuperación prevista, con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones la requieran para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015.

La decisión de no modificar el nivel de la tasa de interés implicó que el diferencial entre el nivel de la **tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos** se mantuviera. Al respecto, la Reserva Federal estadounidense conservó su tasa de fondos federales en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de junio de 2015, y en todo julio (véase Gráfica 6). No obstante, las tasas de interés en México aumentaron y el incremento en menor medida de sus pares en Estados Unidos propició que los diferenciales de tasas de interés entre ambas economías mostraron ligeras disminuciones; en particular, el diferencial de tasas de interés a 10 años se redujo marginalmente de alrededor de 390 a 385 puntos base.

Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX** se depreció 2.76 por ciento al cerrar en 15.6854 pesos por dólar (ppd) el 30 de junio de 2015; esto es, 0.4207 ppd más con relación a su valor de cierre de marzo (15.2647 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 15.6958 ppd el 5 de junio y un mínimo de 14.8003 ppd el 6 de abril. Empero, para el cierre de julio, el tipo de cambio finalizó en 16.0772 ppd, lo que implicó una apreciación de 5.32 por ciento con relación al de marzo. Esta desvalorización fue resultado de un fortalecimiento generalizado del dólar norteamericano



1/ Del 2 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. A partir del 21 de enero de 2008 corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día como meta 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 por ciento para la tasa de interés; 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.

derivado de la expectativa sobre el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos, de la divergencia de las posturas monetarias en economías avanzadas, la incertidumbre generada con relación a la crisis de deuda en Grecia y la caída de los índices accionarios chinos.

Con la finalidad de reducir la volatilidad, proveer de liquidez y preservar un funcionamiento ordenado del mercado cambiario, el 22 de mayo, la **Comisión de Cambios** decidió continuar reduciendo el ritmo de acumulación de las reservas internacionales del Banco de México, por lo que extendió hasta el 29 de septiembre de 2015 el mecanismo mediante el cual se subastaba diariamente 52 millones de dólares sin precio mínimo (vigente desde el 11 de marzo); además, mantuvo el mecanismo de subastas diarias por 200 millones de dólares con precio mínimo (a un tipo de cambio de 1.5 por ciento mayor al tipo de cambio FIX determinado el día inmediato anterior que se introdujo desde el 8 de diciembre de 2014).

Sin embargo, el 30 de julio, la Comisión reforzó las medidas preventivas para proveer de liquidez al mercado cambiario ante la posibilidad de que la volatilidad en mercados financieros internacionales persista; por lo que incrementó el monto de la subasta sin precio mínimo de 52 a 200 millones de dólares a partir del 31 de julio y hasta el 30 de septiembre; adicionalmente, redujo el precio mínimo para las subastas diarias de 200 millones de dólares a uno equivalente al tipo de cambio FIX determinado el día hábil anterior incrementado en 1 por ciento (1.5 por ciento antes).

Por lo anterior, se han vendido dólares por medio del mecanismo de subasta sin precio mínimo por un total de 3 mil 224 millones de dólares entre marzo y junio de 2015 y hasta julio acumuló un monto de 4 mil 568 millones de dólares; para el caso de del mecanismo de subasta con precio mínimo, sólo se ejerció en una ocasión entre abril y julio (30 de julio) y se asignó un monto total de 200 millones de dólares.

Además, la Comisión de Cambios expresó que al término de dicho plazo continuará evaluando la conveniencia de llevar a cabo acciones adicionales en caso de ser necesario.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

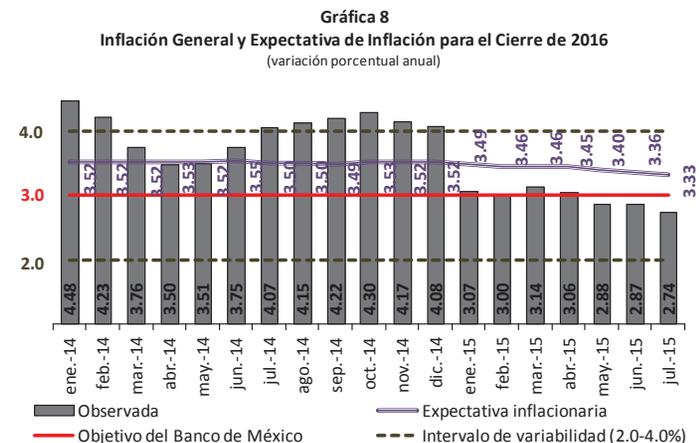
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de julio de 2015, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2015 una inflación anual de 2.82 por ciento, cifra inferior a la prevista en marzo de 3.11 por ciento y a la pronosticada en la encuesta de febrero de 2014 de 3.60 por ciento, la más alta (véase Gráfica 7). Así, se aprecia que la expectativa disminuyó y se ubicó por debajo de la meta de inflación y se estableció dentro del intervalo de variabilidad.

El sector privado pronostica que al cierre de 2016, el incremento anual de los precios será de 3.33 por ciento, cifra por debajo de la esperada en marzo de 2015 (3.46%) e inferior a la que se anticipaba en junio de 2014 de 3.55 por ciento, la más alta (véase Gráfica 8); lo que implicó una reducción de la expectativa inflacionaria para dicho año y se ubicó por arriba del objetivo de inflación y 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 3.39 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.40 por ciento; por lo que la expectativa bajó 0.06 pp para el corto plazo y de 0.03 pp para el largo plazo, ambas con relación a la encuesta de marzo de 2015.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2015 e INEGI.



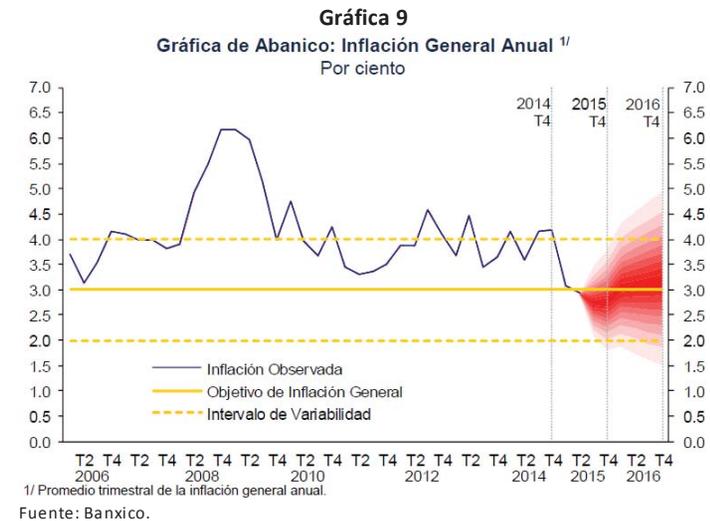
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2015 e INEGI.

Por su parte, Banxico espera que, ante las condiciones de holgura en la economía en los siguientes trimestres, la inflación general anual se mantendrá por debajo de 3 por ciento en lo que resta del año. Para 2016, estima que se establecerá en niveles cercanos a 3 por ciento (véase Gráfica 9).

En cuanto a los riesgos que podrían incidir en la evolución de la inflación, el Banco Central precisó el que podría perturbar al alza es una mayor depreciación del tipo de cambio que se traspase a los precios de los bienes no comerciables y que contamine las expectativas de inflación. Entre los que incidirían a la baja se encuentran:

- Menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado.
- Disminuciones adicionales en los costos de la energía y de los servicios de telecomunicaciones.

En cuanto a la actividad económica nacional, el Banco de México ajustó a la baja el rango de su expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB); para 2015 anticipa se ubique entre 1.7 y 2.5 por ciento, mientras que su intervalo previo se situaba de entre 2.0 y 3.0 por ciento. Lo anterior debido a que el ritmo de la actividad productiva nacional durante el primer semestre de 2015 fue menor a lo esperado a consecuencia de que, en particular, la producción industrial registró un débil desempeño (afectada por la tendencia negativa del sector de la minería petrolera, debilitamiento del sector de la construcción, bajo dinamismo de la producción manufacturera como reflejo de la contracción en las exportaciones manufactureras producido por la caída en la producción industrial de Estados Unidos); en tanto que los componentes de la demanda interna registraron un crecimiento moderado, de que se observó una tendencia a la baja en la plataforma de producción petrolera y de la reducción en los precios internacionales del petróleo.



No obstante, Banxico prevé que la actividad económica en México mejore en la segunda parte del año, aunque a un menor ritmo que lo anticipado; espera que el crecimiento de la demanda interna continúe siendo moderado por lo que la recuperación estaría asociada, esencialmente, a una mayor producción manufacturera del país ante una mejoría en la actividad industrial de Estados Unidos y la depreciación real del peso respecto al dólar.

Para 2016, el Banco Central predice se encuentre entre 2.5 y 3.5 por ciento (igual a su intervalo inmediato anterior), augura que la implementación de las reformas estructurales se vea reflejada gradualmente en un mayor dinamismo de la inversión que acompañe la recuperación moderada del consumo y de que siga la recuperación de la actividad industrial de Estados Unidos y su impacto positivo sobre las exportaciones de México.

El sector privado en la Encuesta de julio de 2015 pronostica que la expansión económica nacional para 2015 sea de 2.55 por ciento (2.95% en marzo) y para 2016 de 3.19 por ciento (3.51% en el tercer mes).

Bajo el disminuido panorama de la actividad productiva, Banxico redujo su previsión en lo que toca al rango de generación de empleos para 2015 de entre 560 y 660 mil puestos ya que antes lo estimaba de entre 580 y 680 mil. Para 2016 no modificó su previsión y pronostica un rango de entre 600 y 700 mil trabajadores (véase Cuadro 2).

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2015 - 2016						
Concepto	Banco de México					SHCP ²
	Informe Trimestral				Encuesta ¹	
	Jul-sep.-2014	Oct-dic.-2014	Ene-mar.-2015	Abr.-jun.-2015	Julio 2015	
2015						
México						
PIB (var. % real anual)	3.0 - 4.0	2.5 - 3.5	2.0 - 3.0	1.7 - 2.5	2.55	2.0 - 2.8 ³
Empleo (miles)	620 - 720	600 - 700	580 - 680	560 - 660	667	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-34.4	-28.7	-27.7	-30.6	-27.7	-28.4
Cuenta corriente (% PIB)	-2.5	-2.3	-2.3	-2.6	n.d.	-2.3
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	por debajo de 3	2.82	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	3.0 ⁴	3.2 ⁴	2.5 ⁴	n.d.	2.36	3.1
Prod. Ind. (var. % real)	3.6 ⁴	3.9 ⁴	2.5 ⁴	1.9 ⁴	n.d.	3.8
2016						
México						
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	2.9 - 3.9	2.5 - 3.5	2.5 - 3.5	3.19	3.3 - 4.3
Empleo (miles)	640 - 740	620 - 720	600 - 700	600 - 700	696	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-38.8	-31.6	-29.7	-31.8	-29.5	-31.6
Cuenta corriente (% PIB)	-2.6	-2.3	-2.3	-2.5	n.d.	-2.4
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.33	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	2.9 ⁴	2.9 ⁴	2.8 ⁴	n.d.	2.77	2.9
Prod. Ind. (var. % real)	3.3 ⁴	3.3 ⁴	3.1 ⁴	2.7 ⁴	n.d.	3.2

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, julio 2015.
2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2015.
3/ SHCP, Comunicado de Prensa 094/2015, 4 p.
4/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, agosto de 2015 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

El sector privado advierte una generación de 667 y 696 mil nuevos trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) para el cierre de 2015 y 2016, respectivamente (en la encuesta de marzo se anticipaban 684 y 736 mil empleos, respectivamente).

El Banco Central exteriorizó los riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional y destacó que los factores que podrían impulsar al alza la actividad productiva son:

- Mayor dinamismo de las exportaciones mexicanas ante un incremento superior de la demanda externa a la anticipada.
- Implementación más satisfactoria de las reformas estructurales y/o en el fortalecimiento del estado de derecho.

Entre los riesgos a la baja destacó:

- Débil desempeño de la actividad industrial de Estados Unidos que afecte las exportaciones manufactureras mexicanas.
- Deterioro en las perspectivas de los inversionistas ante la falta de resultados favorables en torno a la implementación de la reforma energética y/o ante un debilitamiento adicional en la percepción sobre el estado de derecho.
- Retraso en la recuperación de la plataforma petrolera del país que afecte el dinamismo del sector industrial nacional.
- Mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que restrinja las condiciones financiamiento externo.

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:

- La inseguridad pública.
- La debilidad del mercado externo y de la economía mundial.
- La disminución de la plataforma de producción petrolera.
- La inestabilidad financiera internacional.
- El precio de exportación del petróleo.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio disminuyó debido a la reducción en el costo de las materias primas, el de las telecomunicaciones y el de los energéticos; no fue más baja debido al incremento en el precio de las mercancías no alimenticias y el de las frutas y verduras. Dicha reducción de la inflación se dio a pesar de la depreciación de la moneda nacional, la cual ha tenido un impacto limitado sobre los precios y no ha dado lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía. La inflación general anual promedio pasó de 3.07 por ciento en el primer trimestre de 2015 a 2.94 por ciento en el segundo trimestre; así, se ubicó por primera vez debajo del objetivo de inflación (3.0%) y se situó por segundo trimestre consecutivo dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual también disminuyó al ir de 3.14 por ciento en marzo de 2015 a 2.87 por ciento en junio y continuó descendiendo al situarse en 2.74 por ciento en julio. La inflación se situó por tercer mes consecutivo por abajo de la meta y se estableció dentro del intervalo de variabilidad.
- Por la parte subyacente del INPC, el nivel de la inflación general anual fue influido por el menor incremento en el precio de otros servicios, así como el de los alimentos procesados y la educación; lo que fue contrarrestado por el alza en el precio de las mercancías no alimenticias y la estabilidad del incremento en el costo de la educación. Mientras que por la parte no subyacente incidió el menor aumento en el costo de los energéticos, las tarifas autorizadas por el gobierno y el de los productos pecuarios, lo que fue contrapesado por el incremento en el costo de las frutas y verduras.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 2.87 por ciento de la inflación general anual de junio de 2015, 1.78 pp (62.02%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.09 pp (37.98%) de la no subyacente. Para julio de 2015, del 2.74 por ciento de la inflación general anual, 1.77 pp (64.60%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 0.97 pp (35.40%) de la no subyacente. Así, se observó un mayor impacto de la parte subyacente; la importancia de dicho indicador es que contiene a los bienes y servicios con cotizaciones menos volátiles y mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo.

- En julio de 2015, las familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos se enfrentan a una inflación menor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos presentan una inflación por arriba de la general; todo lo contrario a lo que se observó en marzo pasado.
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió no realizar cambios en su política monetaria y dejó la tasa de interés objetivo a 3.0 por ciento hasta el cierre junio.
- Dada la evolución de la inflación, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de julio para el cierre de 2015 bajó; se anticipa sea de 2.82 por ciento (3.11% en marzo); así, se espera se sitúe por abajo del objetivo y dentro del intervalo de variabilidad. El sector privado advierte un repunte inflacionario en 2016 al pronosticar una inflación de de 3.33 por ciento para el cierre de dicho año aunque este nivel es inferior al 3.46 por ciento que preveía en marzo. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2016-2019) es de 3.39 por ciento; para el largo plazo (periodo 2020-2023), se prevé sea de 3.40 por ciento. Así, se prevé que el nivel de la inflación se mantenga dentro del intervalo de variabilidad y por arriba del objetivo de inflación y no disminuya más allá de éste.
- El Banco de México pronostica que la inflación se ubicará por debajo del 3 por ciento ante las condiciones de holgura en la economía en los siguientes trimestres. Para 2016, estima se mantendrá alrededor del 3 por ciento.
- Entre los riesgos sobre la inflación, el que podría incidir en un mayor nivel de ésta es una depreciación del tipo de cambio que dé lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía y contamine las expectativas de inflación. 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 precio de los energéticos y de los servicios de telecomunicaciones.
- La Junta precisó que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la evolución del tipo de cambio, la postura monetaria relativa de México frente a la de

Estados Unidos y el grado de holgura de la economía ante su recuperación prevista, con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones la requieran para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015

- En lo que respecta a la actividad económica en México, por cuarta ocasión, el Banco ajustó a la baja el rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2015 y anticipa se ubique entre 1.7 y 2.5 por ciento (su pronóstico de intervalo más alto fue de entre 3.2 y 4.2% en su Informe julio-septiembre de 2013). El Banco Central pronostica que el ritmo de la actividad productiva nacional mejore en la segunda parte del año, aunque a un menor ritmo que lo esperado, bajo un crecimiento de la demanda interna moderado y una mayor producción manufacturera del país ante un fortalecimiento de la actividad industrial de Estados Unidos y la depreciación real del peso respecto al dólar. En este punto es importante señalar que la actividad económica presentaría una mayor dinámica en 2015 si crece al nivel máximo esperado (2.5%), pero perdería fortaleza si aumentara a su nivel mínimo pronosticado (1.7%) dado que el crecimiento registrado en 2014 fue de 2.14 por ciento.
- Para 2016 mantuvo su predicción del trimestre pasado y prevé se encuentre ente 2.5 y 3.5 por ciento (3.2-4.2% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2014) ante la implementación de las reformas estructurales que propicien un mayor dinamismo de la inversión y la recuperación moderada del consumo y de la actividad industrial de Estados Unidos que incida en las exportaciones nacionales. Lo anterior implicaría que si la actividad económica tuviera crecimiento máximo esperado (3.5%) se vería un repunte de la actividad productiva mayor de lo advertido para 2015; pero si creciera al nivel mínimo previsto (2.5%) se mantendría la dinámica de crecimiento si se creciera al máximo adelantado en 2015.
- Por consiguiente, Banxico disminuyó, por tercera ocasión, su previsión de generación de empleos para 2015 y lo estableció de entre 560 y 660 mil puestos (entre 620 y 720 mil en su Informe de julio-septiembre de 2013, la más alta). Para 2016 no modificó su rango de entre 600 y 700 mil personas (entre 640 y 740 mil en su Informe de julio-septiembre de 2014, la más alta). Esto implica una holgura en el mercado laboral dado que se advierte una menor generación de empleos.

- El Banco y el sector privado coinciden que entre los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional están la inseguridad pública, la debilidad del mercado externo y de la economía mundial, la disminución de la plataforma de producción petrolera; y la inestabilidad financiera internacional.

Fuentes de Información

Banco de México, *Minuta número 37, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 30 de julio de 2015*, Banco de México (e), 17 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B6EB1FD63-76CA-3D5F-24F8-647F4FE0A8D8%7D.pdf> [Consulta: 13 de agosto de 2015].

Banco de México, *Informe Trimestral Abril - Junio 2015*, México, Banco de México (d), 62 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B38767B01-F0B6-9749-4A00-A5FD82E7BABA%7D.pdf> [Consulta: 12 de agosto de 2015].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio de 2015*, México, Banco de México (c), 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B7E2D2525-CFAC-671C-1663-6EA71D7203F4%7D.pdf> [Consulta: 3 de agosto de 2015].

Banco de México, *La Comisión de Cambios refuerza las medidas preventivas para proveer liquidez al mercado cambiario*, México, Banco de México (b), Anuncio de la Comisión de Cambios, Comunicado de Prensa, 2 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaría/comision-de-cambios/%7B43867211-75CF-0FA5-7958-0AE8848BC56F%7D.pdf> [Consulta: 30 de julio de 2015].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México (a), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BC8E58659-2A3B-C36D-4D54-166D7802ECE2%7D.pdf> [Consulta: 30 de julio de 2015].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: agosto de 2015].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: agosto de 2015].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, segundo trimestre de 2015*, SHCP, 123 pp. Disponible en Internet: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2015/2do_trim/docs/01int/int06.pdf [Consulta: 30 de julio de 2015].



www.cefp.gob.mx