

# **Comentarios al Informe Trimestral Julio - Septiembre 2015 del Banco de México**

## Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe Trimestral Julio - Septiembre 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 2.94 a 2.61 por ciento del segundo trimestre de 2015 al tercer 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 2.87 a 2.52 por ciento de junio a septiembre de 2015, siguiendo a la baja en la primera quincena de octubre al colocarse en 2.47 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, dicha decisión se basó en los siguientes aspectos principales: i) la inflación continuó disminuyendo y alcanzó nuevos mínimos históricos; ii) la ausencia de presiones generalizadas sobre los precios por el lado de la demanda agregada ante las condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía; iii) la depreciación del peso no ha dado lugar a efectos de segundo orden; iv) las expectativas de inflación están ancladas; v) la brecha del producto se encuentra en niveles negativos y se espera siga en el futuro previsible. La Junta expresó que estará atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación con la finalidad 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 el rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2015 y lo anticipó entre 1.9 y 2.4 por ciento (1.7-2.5% un trimestre atrás). Para 2016 pronostica oscile de 2.5 a 3.5 por ciento (igual que en su informe anterior). Bajo este panorama, elevó su previsión sobre la generación de empleos para 2015 de entre 640 y 710 mil puestos (560-660 mil hace tres meses). Para 2016 modificó al alza su perspectiva y anunció un rango de 630 a 730 mil trabajadores (600-700 mil antes).

## Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Julio - Septiembre 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 Tercer Trimestre de 2015 .....	14
4. Expectativa Inflacionaria y Económica .....	16
5. Comentarios Finales .....	21
Fuentes de Información .....	25

## 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 Julio - Septiembre 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 trimestre en comento, expectativa inflacionaria y económica; y comentarios finales.

## Comentarios al Informe Trimestral Julio - Septiembre 2015 del Banco de México

### Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, así como promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria<sup>1</sup> de objetivos de inflación y utiliza la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo para contrarrestar las presiones inflacionarias, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

El 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;<sup>2</sup> es decir, es el mecanismo que permite conocer la magnitud de los cambios económicos procedentes del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

La meta de inflación anual del INPC de Banxico es de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no sólo al cierre del año, y toma en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de ésta para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

---

<sup>1</sup> 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 bajo 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).

<sup>2</sup> La cual está compuesta por 283 conceptos genéricos bajo la base de la segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

La política monetaria orientada a lograr las metas de inflación aplicada por el Banco Central se integra, principalmente, de los siguientes elementos:

- Anuncio de metas explícitas de inflación;
- Análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias;
- Descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo;
- Una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Bajo este esquema, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; en tal caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en este escenario, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

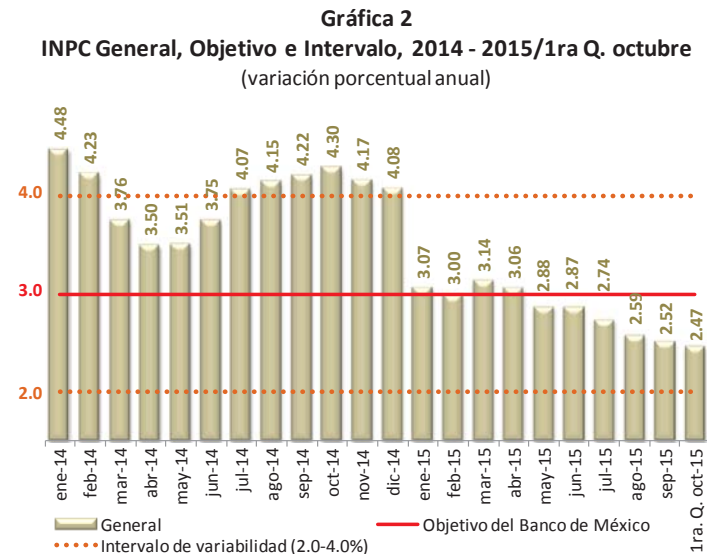
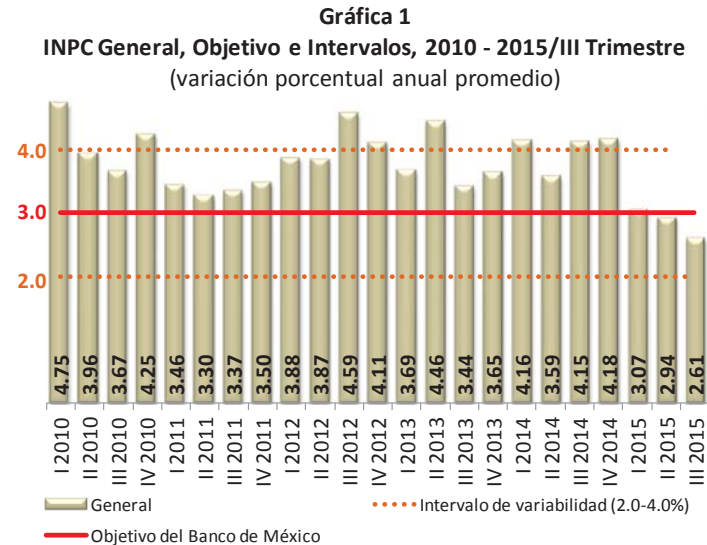
Banxico debe reaccionar con oportunidad a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro debido a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el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

## 1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio bajó** de 2.94 a 2.61 por ciento del segundo trimestre al tercer 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. Por otra parte, el impacto de la depreciación de la moneda nacional sobre los precios internos ha sido limitado y se ha reflejado, principalmente, en los costos de los bienes durables; además, no ha dado lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía.

El nivel de la inflación en el periodo de análisis no fue más bajo debido al aumento, principalmente, en el costo de las mercancía no alimenticias que pasaron de un incremento de 2.49 por ciento en el segundo trimestre de 2015 a uno de 2.67 por ciento en el tercero; así como por el alza en el costo de las frutas y verduras, que transitaron de un aumento de 7.43 por ciento a uno de 7.91 por ciento, y por el aumento de otros servicios, que fueron de 1.57 a 1.75 por ciento.

En su **examen mensual, la inflación general anual también mostró una tendencia a la baja** al ir de 2.87 por ciento en junio de 2015 a 2.52 por ciento en septiembre y continuar disminuyendo en la primera quincena de octubre al situarse en 2.47 por ciento (véase Gráfica 2).

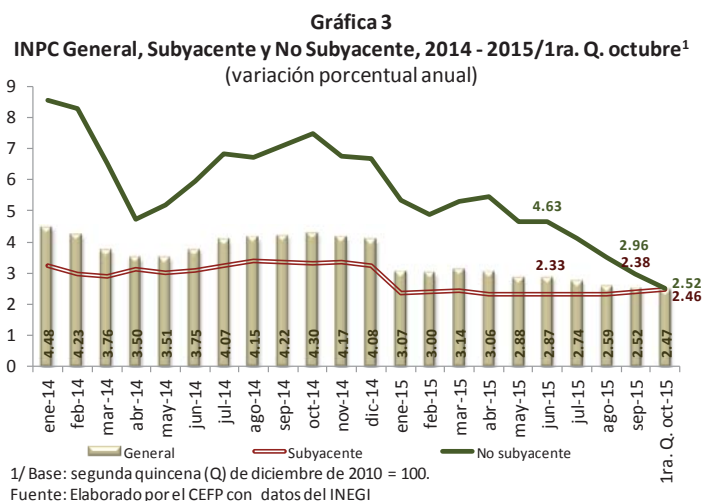


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI, base: 2da. quincena (Q) de dic-2010 = 100.

En el nivel de la inflación general anual influyó la elevación en el precio de los bienes y servicios que componen el **índice subyacente**;<sup>3</sup> en septiembre de 2015, dicho índice tuvo una variación anual de 2.38 por ciento, cifra superior en 0.05 puntos porcentuales (pp) a la que se registró en el sexto mes (2.33%, véase Cuadro 1); mientras que para la primera quincena de octubre terminó en 2.46 por ciento. Situación que **se explica por el mayor alza del precio de las mercancías no alimenticias que pasó de una variación** anual de 2.60 por ciento en junio de 2015 a una de 2.78 por ciento en septiembre y finalizó en 3.04 por ciento en la primera de octubre; **otros servicios** fueron de 1.71 a 1.85 por ciento y finalizó elevándose a 1.90 por ciento. Lo anterior pese a la **disminución en el costo de la vivienda, que fueron de 2.07 a 2.03 por ciento y finalizaron en 1.98 por ciento.**

En el **índice subyacente** incidió también la evolución del precio de los alimentos procesados que transitaron de 2.35 a 2.25 por ciento en junio y septiembre, en ese orden, aunque concluyó en la primera quincena de octubre en 2.32 por ciento; en tanto que el **incremento en el costo de la educación se mantuvo casi estable** al ir de 4.30 a 4.27 por ciento de junio a septiembre y terminando en 4.28 por ciento en la primera quincena de octubre.

Por otro lado, el menor nivel de los precios en general fue también resultado del bajo incremento de su **componente no subyacente**<sup>4</sup> dado que tuvo una variación anual de 4.63 por ciento en junio de 2015 y para el noveno mes llegó a 2.96 por ciento; bajando a 2.52 por ciento en la primera quincena de octubre.



<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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, las frutas y verduras y los energéticos** pese al **incremento en el precio de las tarifas autorizadas por el gobierno** que pasaron de una ampliación de 2.17 por ciento en junio a 2.70 por ciento en septiembre y continuaron subiendo a 2.91 por ciento en la primera quincena de octubre.

De acuerdo con la **incidencia**<sup>5</sup> de los componentes del INPC, del 2.52 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2015, 1.81 pp (71.83% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.71 pp (28.17%) de la no subyacente. Para la primera quincena de octubre, la incidencia de la parte subyacente se elevó; del 2.47 por ciento de la inflación general anual, 1.86 pp (75.30%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.61 pp (24.70%) de la no subyacente.

<b>Cuadro 1</b>										
<b>Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes</b>										
<b>(variación porcentual anual)</b>										
<b>Concepto</b>	<b>Mensual</b>				<b>Quincenal</b>			<b>Promedio</b>		
	Jun.-15	Jul.-15	Ago.-15	Sep.-15	1ra. Q. Oct.-15	III/2014	IV/2014	I/2015	II/2015	III/2015
<b>INPC</b>	<b>2.87</b>	<b>2.74</b>	<b>2.59</b>	<b>2.52</b>	<b>2.47</b>	<b>4.15</b>	<b>4.18</b>	<b>3.07</b>	<b>2.94</b>	<b>2.61</b>
Subyacente	2.33	2.31	2.30	2.38	2.46	3.32	3.30	2.39	2.32	2.33
Mercancías	2.48	2.47	2.36	2.54	2.71	3.46	3.57	2.56	2.52	2.46
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.35	2.27	2.09	2.25	2.32	5.32	5.35	3.15	2.56	2.20
Mercancías No Alimenticias	2.60	2.64	2.59	2.78	3.04	1.96	2.13	2.07	2.49	2.67
Servicios	2.20	2.18	2.25	2.24	2.24	3.21	3.08	2.26	2.15	2.22
Vivienda	2.07	2.08	2.07	2.03	1.98	2.11	2.14	2.10	2.09	2.06
Educación (Colegiaturas)	4.30	4.36	4.48	4.27	4.28	4.29	4.30	4.36	4.35	4.37
Otros Servicios	1.71	1.64	1.77	1.85	1.90	4.06	3.72	1.80	1.57	1.75
No Subyacente	4.63	4.12	3.51	2.96	2.52	6.89	6.99	5.17	4.92	3.53
Agropecuarios	7.67	6.94	5.14	3.98	3.83	6.53	8.04	8.39	8.34	5.33
Frutas y Verduras	9.88	8.93	7.88	6.98	6.78	1.48	-0.73	-1.39	7.43	7.91
Pecuarios	6.58	5.92	3.73	2.42	2.30	9.33	13.43	14.15	8.81	4.00
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	2.80	2.42	2.51	2.33	1.72	7.11	6.35	3.30	2.87	2.42
Energéticos	3.16	2.61	2.58	2.11	1.07	7.92	7.12	3.82	3.21	2.43
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.17	2.08	2.39	2.70	2.91	5.71	4.93	2.32	2.26	2.39

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI, base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.

<sup>5</sup> 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

**Banco de México** expuso el entorno interno bajo el cual evolucionó la inflación durante el periodo que se analiza y destacó que la **economía mexicana continuó creciendo pero a un ritmo moderado**, por lo que **prevalecieron condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía en su conjunto**, lo que significó que **no se presentaron presiones sobre los precios** provenientes de la demanda agregada. Lo anterior implicó que la **brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial) siguiera en niveles negativos** y anticipa siga así en el futuro previsible.

En el **mercado laboral** persistieron condiciones de holgura dado que, de acuerdo con Banxico, los incrementos moderados en los principales indicadores salariales, junto con la tendencia creciente 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 ante el moderado crecimiento económico durante el tercer trimestre de 2015: i) las **tasas de desocupación nacional y urbana** presentaron niveles similares a los observados en el segundo trimestre y continuaron siendo mayores a los registrados antes de la crisis; durante el periodo que se analiza, la **tasa de desempleo nacional** tuvo un promedio de 4.3 por ciento, en términos desestacionalizados, tasa similar al 4.4 por ciento que tuvo en el trimestre previo; ii) la **tasa neta de participación laboral** exhibió un incremento respecto al promedio del segundo trimestre al ubicarse en 59.95 por ciento (59.70% un trimestre atrás); iii) la **evolución del empleo**, el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS, ha seguido mostrando una tendencia al alza; iv) el ritmo de crecimiento de la **ocupación en el sector informal** superó al de los empleos formales, por lo que los indicadores de la **informalidad** no presentaron mejora.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que algunos indicadores del consumo privado registraron tasas de crecimiento mayores a las del trimestre anterior procedente de la evolución del mercado laboral, la baja inflación y el repunte en el ingreso por remesas familiares.

Sobre el **consumo privado** señaló que: i) mientras que las **ventas internas de vehículos ligeros y los ingresos de las empresas comerciales al por menor** presentaron un mayor crecimiento que en el trimestre previos, las **ventas de la ANTAD** mostraron una trayectoria similar que el periodo anterior pero con un elevado dinamismo; y ii) el **indicador mensual del consumo privado en el mercado interior** (medida más amplia del consumo privado) mantuvo un ritmo de crecimiento moderado.

En lo tocante a los **determinantes del consumo** indicó que algunos han mostrado una gradual mejoría: i) la **masa salarial de los trabajadores** aumentó, si bien a partir de niveles bajos; ii) los **ingresos por remesas tanto en moneda extranjera como en pesos** registraron un crecimiento; iii) la **confianza del consumidor** mantuvo cierta trayectoria descendente; iv) el **crédito al consumo** mostró un aumento en su ritmo de expansión.

Por su parte, a principios del tercer trimestre de 2015, la **inversión fija bruta** registró un menor dinamismo; a su interior, el mayor crecimiento se observó en el rubro de maquinaria y equipo derivado de la mejor fortaleza de las importaciones de bienes de capital (impulsadas por perspectivas favorables en los sectores automotriz, de telecomunicaciones y energético) el cual fue parcialmente contrarrestado por la debilidad que presentó la inversión en el sector de la construcción, en particular en la no residencial.

El **financiamiento al sector privado no financiero** mantuvo su dinámica durante el trimestre que se reporta; por un lado, el financiamiento total a las empresas privadas no financieras conservó su ritmo de expansión del trimestre resultado del acrecentamiento del financiamiento interno que contrarrestó la menor dinámica del externo que ha resultado de una baja colocación de deuda privada y un debilitamiento del crédito del exterior. Destaca que el **crédito otorgado por la banca comercial** elevó su tasa de crecimiento real anual promedio al situarse en 11.4 por ciento en el tercer trimestre de 2015, cifra mayor al 9.2 por ciento observado en el trimestre previo. Mientras que el **crédito directo otorgado por la banca de desarrollo** se fortaleció. Situación que se dio en un contexto de tasas de interés e índices de morosidad en niveles relativamente bajos.

De acuerdo con Banxico, el **crédito al consumo** siguió apoyando la recuperación moderada del consumo privado; durante el tercer trimestre de 2015, el crédito vigente de la banca comercial se expandió a una tasa de 5.1 por ciento, superior a la observada en el trimestre previo (3.8%). A su interior, sus componentes tuvieron un desempeño mixto; en particular, mientras que los **créditos de nómina** mantuvieron su dinámica y el

crédito para la adquisición de bienes de consumo duraderos aumentó su tasa de crecimiento, los créditos **personales** y de **tarjetas** mostraron un incremento casi nulo. Por su parte, las **tasas de interés** se mantuvieron estables **y los índices de morosidad** disminuyeron aunque aún se mantienen en niveles elevados.

## 1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el tercer trimestre de 2015, la **economía mundial** continuó mostrando un débil proceso de desarrollo derivado de una menor recuperación de las economías avanzadas a la esperada y de una mayor desaceleración de las economías emergentes, de estas últimas destacando China que presenta problemas en su sistema financiero y enfrenta retos diversos para equilibrar y fortalecer sus fuentes de crecimiento; lo anterior se vio reflejado en una disminución del comercio internacional; además, de observarse bajos precios de las mercancías básicas; mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y, en particular, en los tipos de cambio frente al dólar de divisas de países exportadores de materias primas; incluyendo la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

La actividad productiva en la **zona del euro** continúa débil y a un ritmo menor al esperado; el consumo se mantiene como la principal fuente de crecimiento, resultante de la mejoría gradual de las condiciones del mercado laboral, de la confianza del consumidor y por los bajos costos financieros. No obstante, la producción industrial se debilitó ante la reciente apreciación del euro y la menor demanda externa proveniente de economías emergentes que han impactado sus exportaciones.

Las **economías emergentes**, incluyendo la china, continuaron perdiendo dinamismo ante el bajo crecimiento de su producción industrial y de sus exportaciones; así, la caída en los términos de intercambio de los países exportadores de materias primas ha propiciado un detrimento de sus balances externos y fiscales; en tanto que deterioro de las condiciones financieras ha incidido en la deuda corporativa de las empresas (principalmente Rusia, Brasil, Turquía e Indonesia).

La **economía de Estados Unidos** presentó un crecimiento moderado; durante el tercer trimestre de 2015, el PIB tuvo un incremento de 1.49 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el segundo aumentó 3.92 por ciento, producto de una mayor debilidad de las exportaciones netas y una desacumulación de inventarios, que fue contrarrestado por la continua fortaleza de la demanda interna. En particular, el gasto en consumo privado se mantuvo elevado al tener una expansión, a una tasa trimestral anualizada, de 3.2 por ciento, apoyado por la confianza del consumidor, un mayor aumento del ingreso personal disponible y un nivel bajo de tasas de interés que ha estimulado el gasto de las familias y la inversión residencial. Por su parte, el desempeño favorable de los inicios de casas y la recuperación del gasto empresarial en equipo propiciaron un aumento modesto de la inversión fija. Por último, las exportaciones netas tuvieron una ligera contribución negativa a la expansión del producto.

Por otro lado, en el tercer trimestre de 2015 la producción industrial exhibió un mayor crecimiento al aumentar 1.8 por ciento a tasa trimestral anualizada, después de que en el segundo había caído 2.4 por ciento; no obstante, pesó la apreciación generalizada del dólar, una menor demanda global, caída en la exploración y producción petrolera, y un elevado nivel de inventarios.

El **mercado laboral** evolucionó positivamente pero con un menor dinamismo; en el tercer trimestre de 2015 se generaron 501 mil empleos, cifra inferior a los 693 mil del trimestre anterior. Asimismo, se registró un descenso de la tasa de desempleo al pasar de 5.3 por ciento en junio a 5.1 por ciento en septiembre y no se han observado presiones salariales significativas. Por otra parte, durante septiembre de 2015, la variación anual del deflactor del consumo se ubicó en 0.2 por ciento en septiembre, por debajo de la meta de inflación del 2.0 por ciento, lo que se explicó, principalmente, por los bajos precios de la energía y a la apreciación generalizada del dólar.

Durante el tercer trimestre de 2015, los **precios internacionales de las materias primas** disminuyeron la mayor parte del periodo y permanecieron en niveles bajos como consecuencia de un exceso de oferta y una menor demanda global. Los precios del petróleo se contrajeron derivado de: i) altos niveles de producción e inventarios; ii) expectativa de aumento en las exportaciones de Irán, Libia e Iraq; y iii) preocupación sobre la debilidad de la demanda global. En tanto que los **precios de los granos** bajaron debido a la expectativa favorables de producción y de

una menor demanda mundial. En cuanto a los **precios de los metales** bajaron como consecuencia de un aumento de la oferta por parte de los países productores y de una débil demanda por parte de China, principalmente.

En los **mercados financieros internacionales** la volatilidad siguió siendo elevada como reflejo de: i) la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos; ii) preocupaciones sobre la evolución de China y sus posibles repercusiones sobre la situación financiera y económica global; iii) percepción de mayor vulnerabilidad de las economías emergentes; y iv) estrechamiento en las condiciones financieras en las economías avanzadas ante el retroceso en sus mercados accionarios y un aumento en las tasas de interés reales debido a las menores expectativas de inflación. En cuanto a los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se fortaleció frente a la mayoría de las monedas avanzadas y emergentes.

Por su parte, se dio una disminución de las **expectativas de inflación a nivel mundial** procedente de la convergencia más lenta de lo previsto de la inflación hacia las metas de mediano plazo, particularmente las derivadas de instrumentos financieros; lo anterior, junto con una revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento, propiciaron que los niveles de inflación se mantengan bajos por un periodo prolongado.

## 2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,<sup>6</sup> 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 2.31 por ciento en junio de 2015 a 2.07 por ciento en septiembre y continuó con su tendencia a la baja al terminar en 1.89 por ciento en la primera quincena de octubre (véase Gráfica 4). Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se redujo dado que su

---

<sup>6</sup> 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)".

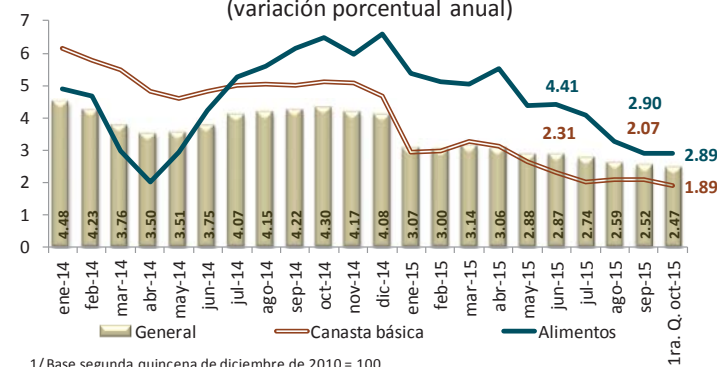
participación disminuyó: mientras que en el sexto mes de 2015 contribuyó con 0.82 pp y representó 28.57 por ciento de la inflación general, para la primera quincena de octubre aportó 0.69 pp equivalente al 27.74 por ciento de dicha inflación.

En lo que toca al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en junio de 2015 se situó en 4.41 por ciento y para la primera quincena de octubre se posicionó en 2.89 por ciento. Pese a ello, desde junio de 2014 ha sido mayor que la general. Por otra parte, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó ya que en el sexto mes de 2015 contribuyó con 0.96 pp de la inflación general, lo que representó el 33.45 por ciento de esta última, en tanto que para la primera quincena de octubre participó con 0.67 pp y constituyó el 27.23 por ciento.

En la primera quincena de octubre 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.

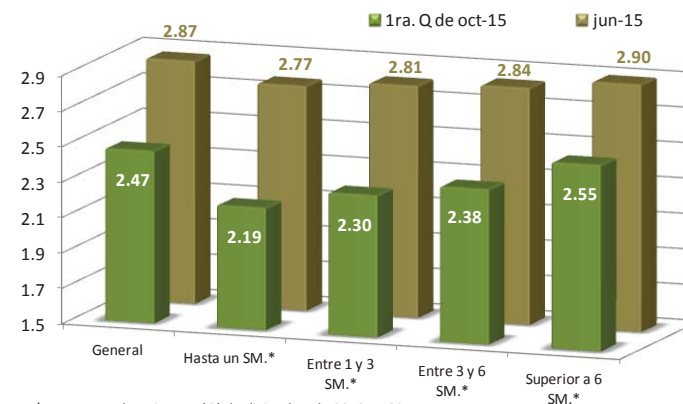
En particular, la inflación de las **familias con ingresos de hasta un salario mínimo** fue de 2.19 por ciento en la primera quincena de octubre de 2015, situándose por abajo de la general, característica que contrasta con lo observado en junio cuando la inflación para estas familias fue de 2.77 por ciento cuando la general había sido de 2.87 por ciento.

**Gráfica 4**  
**INPC: General, Canasta Básica y Alimentos<sup>1</sup>**  
**2014 - 2015/1ra. octubre**  
(variación porcentual anual)



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

**Gráfica 5**  
**INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,<sup>1</sup> junio/1ra Q octubre-2015**  
(variación porcentual anual)



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

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de 2.55 por ciento en la primera quincena de octubre de 2015, cifra por arriba de la inflación general (2.47%); misma situación se registró junio cuando la inflación de estas familias fue de 2.90 por ciento en tanto que la general había sido de 2.87 por ciento.

### 3. Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2015

Entre julio-septiembre de 2015, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones, el 30 de julio y el 21 de septiembre; 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 septiembre debido que la Junta estimó que la postura monetaria vigente es conducente a consolidar la convergencia de la inflación a la meta permanente.

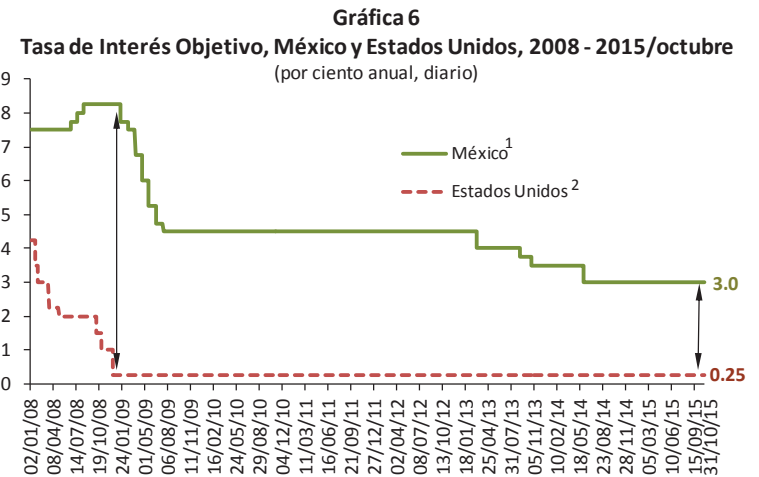
Los **factores** sobre los cuales se apoyó la Junta de Gobierno para tomar dicha decisión fueron los siguientes: i) la inflación continuó disminuyendo y alcanzó nuevos mínimos históricos; ii) ausencia de presiones generalizadas sobre los precios por el lado de la demanda agregada ante, según Banxico, condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía; iii) traspaso de la depreciación del peso a los precios incidiendo, principalmente, en un aumento en los precios de los bienes durables y sin dar lugar a efectos de segundo orden; iv) expectativas de inflación para el cierre de 2015 bajando y las de mayor plazo ancladas; v) depreciación adicional del peso, ante la posible normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, lo que significó un riesgo sobre los precios y las expectativas de inflación; vi) elevada volatilidad del precio del petróleo y potencial afecto sobre el balance externo, las finanzas públicas y el tipo de cambio; vii) brecha del producto en niveles negativos que se espera siga en el futuro previsible; y viii) condiciones de holgura en el mercado laboral que implicó costos unitarios de la mano de obra en niveles bajos.

La Junta de Gobierno del Banco precisó que se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, el traspaso



de la evolución del tipo de cambio a los precios y el grado de holgura de la economía, con la finalidad de poder 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.

El 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 septiembre de 2015, y en todo octubre (véase Gráfica 6). Pese a ello, los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos registraron comportamientos diferenciados; mientras que los correspondientes a corto y mediano plazo regresaron a niveles similares a los observados al inicio del periodo de referencia, los de largo plazo presentaron un incremento causado por una mayor disminución en las tasas de interés en Estados Unidos que la de las nacionales, por lo que el diferencial de tasas de interés a 10 años se incrementó aproximadamente de 375 a 395 puntos base.



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.

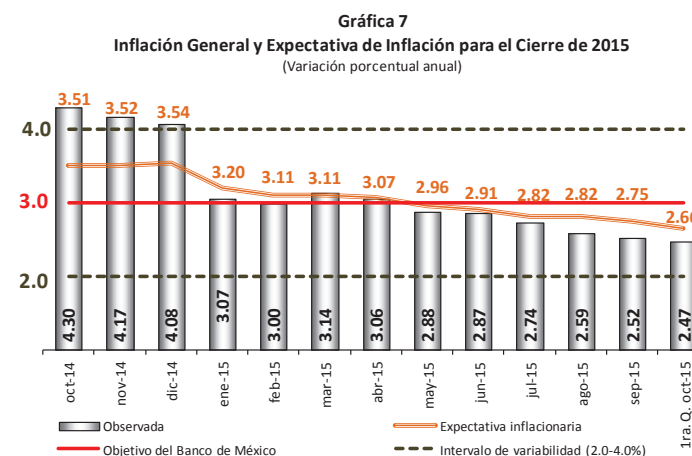
Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX** se depreció 7.78 por ciento al cerrar en 16.9053 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2015; esto es, 1.2199 ppd más con relación a su valor de cierre de junio (15.6854 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 17.1149 ppd el 24 de septiembre y un mínimo de 15.6728 ppd el 14 de julio. Empero, para el cierre de octubre, el tipo de cambio finalizó en 16.5244 ppd, lo que implicó una apreciación de 5.35 por ciento con relación al de junio. Esta desvalorización fue resultado de un fortalecimiento generalizado del dólar norteamericano derivado de la expectativa sobre el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos y de la divergencia de las posturas monetarias en economías avanzadas.

Ante la volatilidad observada en los mercados financieros internacionales y la posibilidad de que ésta continúe, el 30 de julio la **Comisión de Cambios** decidió reforzar los mecanismos para proveer de liquidez al mercado cambiario nacional y reducir la probabilidad de presiones que pudiesen perturbar el funcionamiento ordenado del mercado cambiario nacional, por lo que incrementó de 52 a 200 millones de dólares el monto a ofrecer en las subastas diarias de dólares sin precio mínimo y disminuyó el precio mínimo de las subastas de dólares correspondientes al equivalente a un tipo de cambio 1 por ciento mayor al tipo de cambio FIX determinado el día hábil anterior (1.5% anteriormente). En tanto que, el 28 de septiembre, extendió la vigencia de dichas subastas hasta el 30 de noviembre de 2015 y señaló que continuará evaluando las condiciones de operación del mercado cambiario para ajustar los mecanismos citados en caso de que resultara prudente y la conveniencia de extender su vigencia conforme se acerque dicha fecha.

Así, el monto vendido de dólares por medio del mecanismo de subasta sin precio mínimo durante el tercer trimestre de 2015 fue de 9 mil 744 millones de dólares, cifra superior a lo subastado durante el segundo trimestre de 3 mil 224 millones de dólares; para el caso del mecanismo de subasta con precio mínimo, se ejerció en 11 ocasiones entre agosto y septiembre y se asignó un monto total de 1 mil 909 millones de dólares, monto que contrasta con la nula demanda de un trimestre atrás.

#### 4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de octubre de 2015, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2015 una inflación anual de 2.66 por ciento, cifra inferior a la prevista en junio de 2.91 por ciento y a la pronosticada en la encuesta de febrero de 2014 de 3.60 por ciento (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.

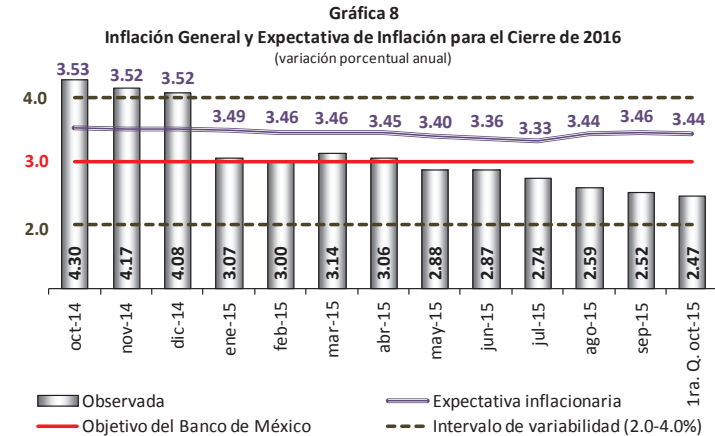


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2015 e INEGI.

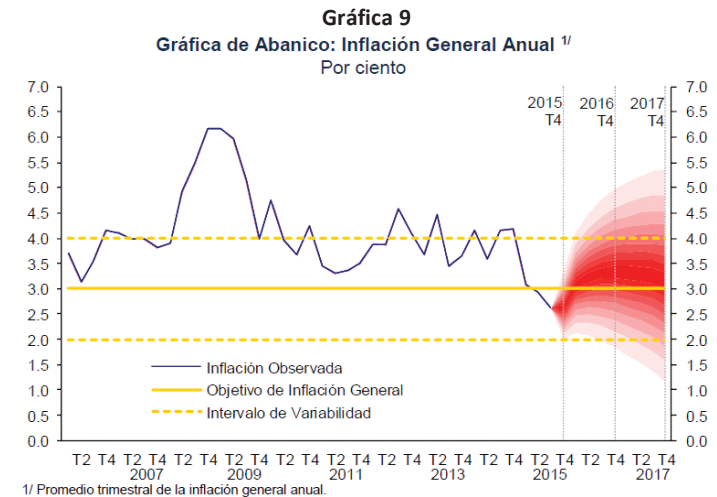
El sector privado pronostica que al cierre de 2016, el incremento anual de los precios será de 3.44 por ciento; si bien dicha cifra fue superior de la esperada en junio de 2015 (3.36%), fue inferior a la que se anticipaba en junio de 2014 de 3.55 por ciento (véase Gráfica 8); así, la expectativa inflacionaria para dicho año se ubicó por arriba del objetivo de inflación pero 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 3.34 por ciento; por lo que la expectativa bajó 0.04 pp para el corto plazo y de 0.09 pp para el largo plazo, ambas con relación a la encuesta de junio de 2015.

Por su parte, Banxico espera que, ante las condiciones de holgura en la economía nacional y la ausencia de presiones por el lado de la demanda, la inflación general anual se mantendrá por debajo de 3 por ciento en lo que resta del año. Para 2016, estima un incremento y se establezca en niveles cercanos a 3 por ciento como consecuencia del desvanecimiento del efecto de choques de oferta favorables en el presente año y el impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunos bienes y un no deterioro generalizado de la dinámica de formación de precios (véase Gráfica 9). Para 2017, prevé que se desvanezcan estos efectos y predice una moderada tendencia a la baja, por lo que la inflación general se situaría a finales de ese año más cerca de 3 por ciento.



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



Fuente: Banxico.

Entre los riesgos que podrían incidir sobre la evolución de la inflación anual, el Banco Central precisó que el que podría incidir al alza está un deterioro en la condiciones financieras internacionales que propicie una depreciación del tipo de cambio que se transfiera a aumentos en los precios de un conjunto amplio de bienes y servicios como consecuencia de una contaminación de las expectativas de inflación. Por el contrario, los que podrían incidir en un menor nivel inflacionario se encuentran:

- Menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado.
- Disminuciones adicionales en el costo de algunos insumos de uso generalizado.
- Que se observe una apreciación de la moneda nacional.

En cuanto a la actividad económica nacional, el Banco de México ajustó su rango de expectativa en crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para 2015 y lo ubico entre 1.9 y 2.4 por ciento (entre 1.7 y 2.5% su intervalo previo). Lo anterior debido a que el ritmo de la actividad productiva nacional ha sido bajo y en lo que resta del año continuará expendiéndose de manera moderada ante una modesta demanda externa como resultado de un bajo dinamismo de la producción industrial de Estados Unidos, mientras que estima que la demanda interna continuará expandiéndose de forma contenida.

Para 2016, el Banco Central predice se encuentre entre 2.5 y 3.5 por ciento (igual a su intervalo inmediato anterior); augura una mayor dinámica de la producción industrial de Estados Unidos como consecuencia del desvanecimiento del efecto de la apreciación del dólar estadounidense y de un mejor desempeño de su sector energético, lo que se traducirá en un impacto positivo sobre las exportaciones manufactureras de México, lo que apoyará la expansión de la demanda interna del país; a lo cual se le podría sumar la contribución positiva de las reformas estructurales aprobadas por el Congreso entre 2013 y 2014, pese a que prevé que la plataforma de producción petrolera se mantendrá prácticamente sin cambio respecto al presente año.

Banxico también espera que el crecimiento económico para 2017 siga avanzando y anuncia un intervalo de entre 3.0 y 4.0 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.

Por su parte, el sector privado en la Encuesta de Banxico de octubre de 2015 pronostica que la expansión económica nacional para 2015 sea de 2.29 por ciento (2.60% en junio); para 2016 de 2.79 por ciento (3.20% en el sexto mes) y para 2017 de 3.32 por ciento (3.66% antes).

Ante esta perspectiva, el Banco Central anticipa una mejor dinámica del mercado laboral al augurar que el rango de generación de empleos para 2015 se ubique entre 640 y 710 mil puestos, antes lo esperaba de entre 560 y 660 mil. Para 2016 modificó al alza su previsión y pronostica un rango de entre 630 y 730 mil trabajadores cuando antes lo anunciaba de entre 600 y 700 mil (véase Cuadro 2). Estima que el mercado laboral siga fortaleciéndose en 2017 y su perspectiva es de un rango de entre 660 y 760 mil empleos.

Por otro lado, el sector privado advierte una generación de 678 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 junio se anticipaban 674 y 717 mil empleos, respectivamente).

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2015 - 2016							
Concepto	Banco de México						SHCP <sup>2</sup>
	Informe Trimestral					Encuesta <sup>1</sup>	
	Jul-sep.-2014	Oct-dic.-2014	Ene-mar.-2015	Abr.-jun.-2015	Jul-sep.-2015	Octubre 2015	
<b>2015</b>							
<b>México</b>							
PIB (var. % real anual)	3.0 - 4.0	2.5 - 3.5	2.0 - 3.0	1.7 - 2.5	1.9 - 2.4	2.29	2.0 - 2.8
Empleo (miles)	620 - 720	600 - 700	580 - 680	560 - 660	640 - 710	678	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-34.4	-28.7	-27.7	-30.6	-30.3	-29.9	-29.3
Cuenta corriente (% PIB)	-2.5	-2.3	-2.3	-2.6	-2.6	n.d.	-2.5
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	por debajo de 3	por debajo de 3	2.66	3.0
<b>Estados Unidos</b>							
PIB (var. % real anual)	3.0 <sup>3</sup>	3.2 <sup>3</sup>	2.5 <sup>3</sup>	n.d.	n.d.	2.40	2.3
Prod. Ind. (var. % real)	3.6 <sup>3</sup>	3.9 <sup>3</sup>	2.5 <sup>3</sup>	1.9 <sup>3</sup>	1.6 <sup>3</sup>	n.d.	1.9
<b>2016</b>							
<b>México</b>							
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	2.9 - 3.9	2.5 - 3.5	2.5 - 3.5	2.5 - 3.5	2.79	2.6 - 3.6
Empleo (miles)	640 - 740	620 - 720	600 - 700	600 - 700	630 - 730	696	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-38.8	-31.6	-29.7	-31.8	-29.8	-30.0	-31.6
Cuenta corriente (% PIB)	-2.6	-2.3	-2.3	-2.5	-2.5	n.d.	-2.6
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.44	3.0
<b>Estados Unidos</b>							
PIB (var. % real anual)	2.9 <sup>3</sup>	2.9 <sup>3</sup>	2.8 <sup>3</sup>	n.d.	n.d.	2.54	2.7
Prod. Ind. (var. % real)	3.3 <sup>3</sup>	3.3 <sup>3</sup>	3.1 <sup>3</sup>	2.7 <sup>3</sup>	2.3 <sup>3</sup>	n.d.	2.7

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, octubre 2015.  
 2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2016 (CGPE-2016).  
 3/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el Informe reciente, octubre de 2015 según Banco de México.  
 n.d.: No disponible.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

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

- Avances en la implementación de las reformas estructurales y su impacto positivo, mejor a lo previsto, sobre las expectativas de los inversionistas.
- Mayor dinámica de la economía de Estados Unidos a la esperada.

Entre los riesgos a la baja destacó:

- Demora de la recuperación de la actividad industrial de Estados Unidos derivada de un menor dinamismo de la economía mundial o por una mayor apreciación del dólar americano.
- Volatilidad en los mercados financieros internacionales que eleve el costo financiero de las empresas.
- Nueva caída en la producción petrolera del país y/o en su precio.
- Deterioro adicional en la confianza de los agentes económicos ante la persistencia de una economía débil y/o falta de avances en el fortalecimiento del estado de derecho.
- Menor dinamismo del sector automotriz a consecuencia de los problemas que han tenido algunos participantes en el mundo.

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

## 5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio disminuyó debido, en parte, a la reducción en 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; 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 2.94 por ciento en el segundo trimestre de 2015 a 2.61 por ciento en el tercer trimestre; así, se ubicó por segunda vez debajo del objetivo de inflación (3.0%) y se situó por tercer trimestre consecutivo dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual también disminuyó al ir de 2.87 por ciento en junio de 2015 a 2.52 por ciento en septiembre y continuó descendiendo al situarse en 2.47 por ciento en la primera quincena de octubre. La inflación se situó por sexto 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 la mayor alza en el precio de las mercancías no alimenticias y otros servicios; lo que fue contrarrestado por el menor incremento en el precio de la vivienda, la estabilidad del incremento en el costo de la educación y la evolución de los alimentos procesados. Mientras que por la parte no subyacente incidió el menor aumento en el costo de los energéticos, las frutas y verduras y los pecuarios lo que fue contrapesado por el incremento en el costo de las tarifas autorizadas por el gobierno.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 2.52 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2015, 1.81 pp (71.83%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.71 pp (28.17%) de la no subyacente. Para la primera quincena de octubre de 2015, del 2.47 por ciento de la inflación general anual, 1.86 pp (75.30%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 0.61 pp (24.70%) de

la no subyacente. Así, se observó un mayor impacto de la parte subyacente; la importancia de dicho indicador es que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria.

- En la primera quincena de octubre 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; misma situación que se observó en junio 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 septiembre.
- Dada la evolución de la inflación, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de octubre para el cierre de 2015 bajó; se anticipa sea de 2.66 por ciento (2.91% en junio); 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 3.44 por ciento para el cierre de dicho año, este nivel fue superior al 3.36 por ciento que preveía en junio. 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 3.34 por ciento. Así, se estima que el nivel de la inflación se mantenga dentro del intervalo de variabilidad pero por arriba del objetivo de inflación y no disminuya más allá de éste.
- El Banco de México pronostica que la inflación se ubicará al cierre de 2015 por debajo del 3 por ciento ante las condiciones de holgura en la economía nacional y la ausencia de presiones por el lado de la demanda. Para 2016, estima se mantendrá alrededor del 3 por ciento a consecuencia del desvanecimiento del efecto de choques de oferta favorables en el presente año y del impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunos bienes. Para 2017, ante el desvanecimiento de los efectos anteriores, predice una moderada tendencia a la baja y sitúa la inflación general a finales de ese año en un nivel cercano al 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 ante la contaminación de las expectativas de inflación. Los que podrían propiciar una menor inflación se ubican: i) menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado, ii) disminuciones adicionales en el precio de algunos insumos de uso generalizado, y una apreciación de la moneda nacional.
- La Junta precisó que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, el traspaso de la evolución del tipo de cambio a los precios y el grado de holgura de la economía ante su recuperación prevista, con la finalidad de poder 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, el Banco ajustó el rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2015 y lo ubicó entre 1.9 y 2.4 por ciento (su pronóstico de intervalo más alto fue de entre 3.2 y 4.2% en su Informe julio-septiembre de 2013), lo que se explica por un bajo ritmo de la actividad productiva nacional; si bien prevé que continuará expendiéndose en lo que resta del año, lo hará de manera contenida ante la modesta demanda externa y una expansión moderada de la demanda interna. En este punto, es importante señalar que la actividad económica presentaría una mayor dinámica en 2015 si crece al nivel máximo esperado (2.4%), pero perdería fortaleza si aumentara a su nivel mínimo pronosticado (1.9%) dado que el crecimiento registrado en 2014 fue de 2.25 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 una mayor actividad industrial de Estados Unidos que incidirá en las exportaciones nacionales, así como por una expansión de la demanda interna. Lo anterior implicaría un repunte de la actividad económica nacional dado que el intervalo esperado es mayor que el previsto para 2015 (entre 1.9 y 2.4%).

- Banxico prevé que el PIB mantenga su dinámica para 2017 y estima un intervalo de entre 3.0 y 4.0 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 coinciden que, entre los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional, están: i) inseguridad pública, ii) debilidad del mercado externo y de la economía mundial, iii) disminución de la plataforma de producción petrolera; y, iv) la inestabilidad financiera internacional.
- Banxico elevó su previsión de generación de empleos para 2015 y lo estableció de entre 640 y 710 mil puestos; cabe indicar que en su Informe del mismo periodo de 2013 había estimado un rango de entre 620 y 720 mil trabajos, que había sido la más alta. Para 2016 modificó al alza su rango de entre 630 y 730 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.

## Fuentes de Información

Banco de México (h), *Minuta número 39, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 29 de octubre de 2015*, 19 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BDDDC0A08-8B5E-0276-AD0C-10FE79C4C04C%7D.pdf> [Consulta: 12 de noviembre de 2015].

Banco de México (g), *Informe Trimestral Julio - Septiembre 2015*, México, 59 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BA93BB013-07A2-48CA-3661-3CF1AD163C09%7D.pdf> [Consulta: 4 de noviembre de 2015].

Banco de México (f), *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2015*, México, 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BFBF9915E-5D67-9743-011E-7D4E03647535%7D.pdf> [Consulta: 3 de noviembre de 2015].

Banco de México (e), *Anuncio de Política Monetaria*, (c), 3 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B2674D327-95F0-FCCB-04C9-DEA3F16934F0%7D.pdf> [Consulta: 29 de octubre de 2015].

Banco de México (d), *La Comisión de Cambios extiende las medidas preventivas para proveer liquidez al mercado cambiario*, México, Anuncio de la Comisión de Cambios, Comunicado de Prensa, 1 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiar/comision-de-cambios/%7BCEB92764-AA59-621D-9A0A-7B969B6C51CA%7D.pdf> [Consulta: 28 de septiembre de 2015].

Banco de México (c), *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B54DE3882-F56B-375C-E183-E75D7E81DFEB%7D.pdf> [Consulta: 21 de septiembre de 2015].

Banco de México (b), *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/%7BC8E58659-2A3B-C36D-4D54-166D7802ECE2%7D.pdf> [Consulta: 30 de julio de 2015].

Banco de México (a), *La Comisión de Cambios refuerza las medidas preventivas para proveer liquidez al mercado cambiario*, México, 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, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: noviembre de 2015].

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, tercer trimestre de 2015*, SHCP, 82 pp. Disponible en Internet: [http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf\\_trim/2015/3er\\_trim/docs/01int/int05.pdf](http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2015/3er_trim/docs/01int/int05.pdf) [Consulta: 30 de octubre de 2015].



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)