

Comentarios al Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2015 y Programa Monetario 2016 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

De acuerdo con el *Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2015* elaborado por el Banco de México (Banxico) se observa que la inflación general anual promedio continuó disminuyendo como resultado, en parte, a las reducciones de los precios de insumos de uso generalizado y las condiciones de holgura en la economía nacional; 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 2.61 a 2.27 por ciento del tercer trimestre de 2015 al cuarto trimestre, lo que implicó que se ubicara por debajo del objetivo de inflación de 3.0 por ciento por tercera ocasión y que se situara por cuarta vez 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 2.52 a 2.13 por ciento de septiembre a diciembre de 2015; sin embargo, repuntó al principio de año y para la primera quincena de febrero se colocó en 2.94 por ciento.

La Junta de Gobierno del Banco de México ajustó al alza la tasa de interés objetivo en una ocasión en el trimestre de referencia, de 3.0% a 3.25%. En el mes de febrero la volvió a elevar hasta 3.75%; dichas decisiones se basaron en los siguientes aspectos principales: i) el incremento en el rango de la tasa de interés referencia de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos; ii) depreciación del peso; iii) caída del precio del petróleo; iv) volatilidad del mercado financiero internacional; v) mayor divergencia en las políticas monetarias de las principales economías avanzadas; y vi) debilidad en el crecimiento económico mundial. La Junta expresó que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación con la finalidad de estar en la posibilidad de tomar las medidas 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.

Banxico espera que la inflación general anual aumente y alcance temporalmente niveles ligeramente superiores a 3 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre; sin embargo, prevé cierre el año en niveles cercanos al objetivo. Para 2017, pronostica que se estabilice alrededor del 3 por ciento. Por otra parte, ajustó el rango de expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2016 y lo anticipó entre 2.0 y 3.0 por ciento (2.5-3.5% un trimestre atrás). Para 2017 pronostica oscile de 2.5 a 3.5 por ciento (3.0-4.0% en su informe anterior). Bajo este panorama, ajustó su previsión sobre la generación de empleos para 2016 de entre 610 y 710 mil puestos (630-730 mil hace tres meses). Para 2017 modificó a la baja su perspectiva y anunció un rango de 650 a 750 mil trabajadores (660-760 mil antes).

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2015 y Programa Monetario 2016 del Banco de México	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
1.1 Entorno Económico Interno.....	8
1.2 Entorno Económico Internacional	10
2. Impacto Inflacionario	13
3. Política Monetaria	14
4. Programa Monetario 2016.....	18
5. Expectativa Inflacionaria y Económica	19
6. Comentarios Finales	23
Fuentes de Información	27

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 Octubre - Diciembre 2015 y Programa Monetario 2016 del Banco de México”*.

En el cuerpo del mismo se exponen los comentarios al Informe que el Banco Central, en cumplimiento a lo previsto en el Artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México, envía al Congreso de la Unión. Dicho Informe analiza la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y las actividades del Banco de México durante el periodo de referencia bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional y el programa monetario que aplicará en el presente año. 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, programa monetario 2016, expectativa inflacionaria y económica; y comentarios finales.

Comentarios al Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2015 y Programa Monetario 2016 del Banco de México

Introducción

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

Con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria³ utilizando el esquema de objetivos de inflación⁴ y la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo, su principal instrumento, para contrarrestar las presiones inflacionarias. Con la finalidad de alcanzar la estabilidad de precios, el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro, ya que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago apreciable y con grados de incertidumbre entre el momento en que se toman las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios.

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

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

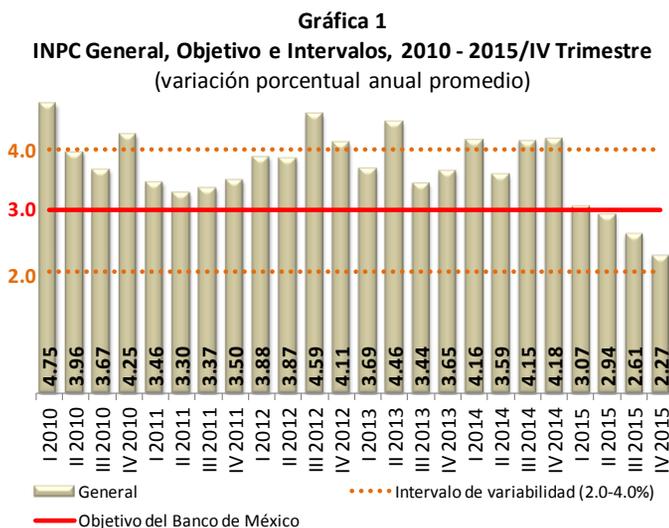
³ La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera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

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

Banxico toma en cuenta, prioritariamente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), indicador que emplea para medir la magnitud de los cambios económicos derivados del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro. El Banco Central estableció alcanzar una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no solamente para el cierre de año, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo en el cual podría estar a consecuencia de una variación inesperada en el precio de los bienes y servicios debido a cambios en su oferta o su demanda y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación no es precisa.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la **inflación general anual promedio bajó** de 2.61 a 2.27 por ciento del tercer trimestre al cuarto trimestre de 2015 (Cuadro 1 y Gráfica 1) como consecuencia, en parte, de las disminuciones de los precios de insumos de uso generalizado (energéticos y servicios de telecomunicaciones) que han incidido de manera directa e indirecta sobre el nivel de la inflación; así como por las condiciones de holgura en la economía, por lo que no se ha percibido presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada. Por otra parte, el impacto de la apreciación del dólar sobre los precios internos ha sido limitado y se ha reflejado, principalmente, en los costos de los bienes durables; además, no dio lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía.



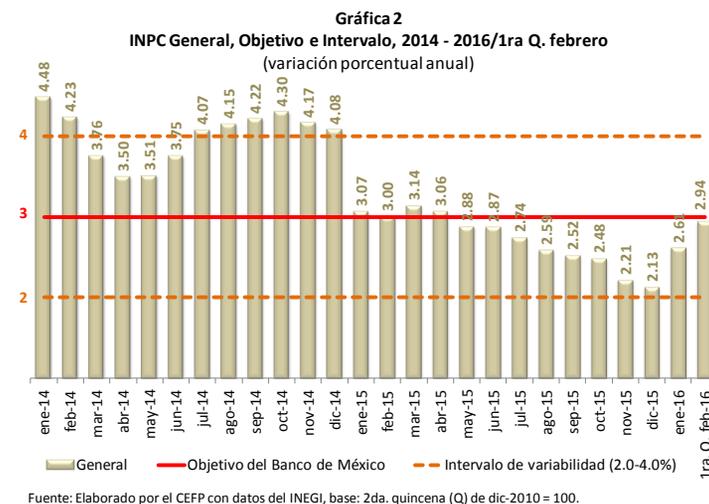
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

El nivel de la inflación en el periodo de análisis no fue más bajo debido al aumento, principalmente, en el costo de las mercancía alimenticias, que pasaron de un incremento de 2.20 por ciento en el tercer trimestre de 2015 a uno de 2.55 por ciento en el cuarto; por el alza en el costo de las mercancías no alimenticias de 2.67 por ciento a 2.98 por ciento; en tanto que las tarifas autorizadas por el gobierno transitaron de un aumento de 2.39 por ciento a uno de 2.86 por ciento.

En su **examen mensual, la inflación general anual también mostró una tendencia a la baja al final del año** al ir de 2.52 por ciento en septiembre de 2015 a 2.13 por ciento en diciembre; (véase Gráfica 2). La tendencia a la baja del nivel de los precios en general fue resultado del bajo incremento de su **componente no subyacente**⁵ dado que tuvo una variación anual de 2.96 por ciento en septiembre de 2015 y para el doceavo mes llegó a 1.28 por ciento.

Lo anterior se debió a la **caída en el precio de los pecuarios que disminuyeron** 0.46 por ciento en diciembre de 2015 (2.42% en septiembre); así como por el **menor aumento en el costo de las frutas y verduras y de los energéticos**; ello pese al **incremento en el precio de las tarifas autorizadas por el gobierno**.

El nivel de los precios no bajó más debido a la elevación en el precio de los principales bienes y servicios que componen el **índice subyacente**;⁶ en diciembre de 2015, dicho índice tuvo una variación anual de **2.41 por ciento, cifra superior en 0.03 puntos porcentuales (pp)** a la que se registró en el noveno mes (2.38%, véase Cuadro 1). Situación que **se explica por el mayor alza del precio de las mercancías alimenticias que pasó de una variación** anual de 2.25 por ciento en septiembre de 2015 a una de 2.68 por ciento en diciembre; en tanto que las no alimenticias lo hicieron de 2.78 a 2.93 por ciento, **la educación lo hizo de 4.27 a 4.29 por ciento**. Por el contrario, la vivienda fue de 2.03 a 2.01 por ciento y **otros servicios** de 1.85 a 1.46 por ciento.



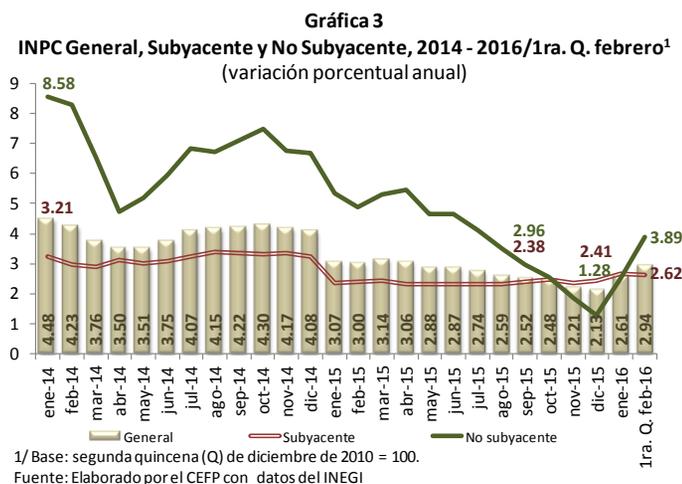
⁵ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, 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.

⁶ 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.

De acuerdo con la **incidencia**⁷ de los componentes del INPC, del 2.13 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2015, 1.813 pp (85.12% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.317 pp (14.88%) de la no subyacente.

Empero, esta tendencia a la baja de la **inflación general anual** cambió a principios de año y en **enero de 2016** se situó en **2.61 por ciento** y **continuó con su alza al ubicarse en 2.94 por ciento en la segunda quincena de febrero de este año**, lo que se debió, esencialmente, a la disipación del efecto aritmético de los ajustes en las tarifas de telefonía que tuvieron lugar a comienzos de 2015, a factores climáticos que afectaron los precios de algunas hortalizas, y al cambio en algunos precios relativos originado por la apreciación del dólar. Efectos que fueron compensados, parcialmente, por las reducciones en los precios de algunos energéticos (electricidad y gasolinas) y del costo de los pecuarios.

Así, el componente **no subyacente de la inflación** pasó de 1.28 por ciento en diciembre de 2015 a **3.89 por ciento en la primera quincena de febrero de 2016**; lo que se explicó, principalmente, por el incremento del precio de las frutas y verduras que se elevaron 28.58 por ciento en la primera quincena de febrero (5.62% en diciembre de 2015) y el alza en el costo de las tarifas autorizadas por el gobierno al subir 3.45 por ciento (2.81% antes); lo anterior pese a la caída en el costo de los pecuarios y de los energéticos.



En tanto que la parte **subyacente** también se elevó y se situó en **2.62 por ciento en la primera quincena de febrero de 2016** (2.41% en diciembre de 2015), consecuencia del alza del costo de otros servicios, de las mercancías no alimenticias, el de la vivienda y de las mercancías alimenticias; ello pese al menor crecimiento del costo de la educación.

⁷ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general; la suma de los parciales puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

Lo anterior implicó que, de acuerdo con la **incidencia**, del 2.94 por ciento de la inflación general anual de la primera quincena de febrero de 2016, 1.98 pp (67.37% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.96 pp (32.65%) de la no subyacente.

Cuadro 1											
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes											
(variación porcentual anual)											
Concepto	Mensual					Quincenal		Trimestral			
	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	1ra. Q. Feb-16	IV/2014	I/2015	II/2015	III/2015	IV/2015
INPC	2.52	2.48	2.21	2.13	2.61	2.94	4.18	3.07	2.94	2.61	2.27
Subyacente	2.38	2.47	2.34	2.41	2.64	2.62	3.30	2.39	2.32	2.33	2.40
Mercancías	2.54	2.73	2.79	2.82	2.86	2.94	3.57	2.56	2.52	2.46	2.78
Alimentos, Bebidas y Tabaco	2.25	2.38	2.57	2.68	2.59	2.73	5.35	3.15	2.56	2.20	2.55
Mercancías No Alimenticias	2.78	3.01	2.98	2.93	3.09	3.11	2.13	2.07	2.49	2.67	2.98
Servicios	2.24	2.25	1.95	2.07	2.46	2.36	3.08	2.26	2.15	2.22	2.09
Vivienda	2.03	1.99	2.01	2.01	2.06	2.09	2.14	2.10	2.09	2.06	2.00
Educación (Colegiaturas)	4.27	4.28	4.28	4.29	4.32	4.19	4.30	4.36	4.35	4.37	4.28
Otros Servicios	1.85	1.90	1.19	1.46	2.32	2.09	3.72	1.80	1.57	1.75	1.52
No Subyacente	2.96	2.52	1.84	1.28	2.52	3.89	6.99	5.17	4.92	3.53	1.87
Agropecuarios	3.98	3.91	2.70	1.72	5.27	8.46	8.04	8.39	8.34	5.33	2.76
Frutas y Verduras	6.98	7.25	6.19	5.62	19.36	28.58	-0.73	-1.39	7.43	7.91	6.33
Pecuarios	2.42	2.17	0.85	-0.46	-2.05	-1.61	13.43	14.15	8.81	4.00	0.84
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	2.33	1.68	1.33	1.00	0.84	1.09	6.35	3.30	2.87	2.42	1.33
Energéticos	2.11	1.01	0.52	0.06	-0.44	-0.15	7.12	3.82	3.21	2.43	0.52
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.70	2.90	2.88	2.81	3.27	3.45	4.93	2.32	2.26	2.39	2.86

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

1.1 Entorno Económico Interno

En lo interno, el **Banco de México** expuso que durante el cuarto trimestre de 2015 la **economía mexicana continuó creciendo a un ritmo moderado**, por lo que la brecha del producto (**diferencia entre el producto observado y el potencial**) se mantuvo en terreno negativo y espera que continúe en dicho terreno en el futuro previsible, por lo que no se han presentado presiones de la demanda agregada sobre los precios y se ha observado un anclaje en las expectativas de inflación; así, persistieron condiciones de holgura en la economía en su conjunto, aunque algunos indicadores registran una disminución gradual.

En el **mercado laboral** persistieron también condiciones de holgura, aunque algunos indicadores apuntan a una disminución gradual. La **tasa de desocupación nacional** que presentó un nivel en el cuarto trimestre de 2015, similar al observado en el tercero (4.3%, en términos desestacionalizados) y continuó en ese nivel a principios de año; la **tasa de participación laboral** exhibió un incremento respecto a la vista a principios de 2015; el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS mantuvo su tendencia al alza; y si bien los indicadores de informalidad laboral aumentaron, continuaron por debajo de los niveles reportados en los años inmediatos posteriores a la crisis internacional de 2008.

En lo tocante a los componentes de la **demanda interna**, el Banco Central manifestó que los indicadores del consumo privado registraron, en el cuarto trimestre de 2015, un ritmo de expansión relativamente elevado.

Sobre el **consumo privado** señaló que: i) las **ventas de la ANTAD** mostraron una trayectoria ascendente; ii) los **ingresos por suministro de bienes y servicios de empresas comerciales al por menor** continuaron creciendo; iii) las ventas internas de **vehículos ligeros** presentaron un fuerte dinamismo y se ubican en niveles altos y iv) el **indicador mensual del consumo privado en el mercado interior** (medida más amplia del consumo privado) mantuvo una trayectoria creciente.

En lo tocante a los **determinantes del consumo** indicó que algunos han mostrado una gradual mejoría: i) la **masa salarial de los trabajadores** aumentó apoyada por la evolución positiva del empleo y de la baja inflación; ii) los **ingresos por remesas familiares** mantuvo su tendencia creciente; iii) la **confianza del consumidor** presentó cierta mejoría; y iv) el **crédito al consumo** aumentó a un mayor ritmo.

Por su parte, en el cuarto trimestre de 2015, la **inversión fija bruta** registró un menor dinamismo; a su interior, la mayor pérdida de dinamismo se observó en la construcción no residencial; en tanto que el rubro de maquinaria y equipo creció menos, teniendo una mayor desaceleración la parte nacional que la importada.

En dicho periodo, el **financiamiento total al sector privado se elevó a un ritmo mayor** que en el trimestre previo ante el incremento en las tasas de crecimiento del financiamiento interno a las empresas, que creció a un ritmo promedio de 16.4 por ciento (12.6% en el trimestre anterior); en particular, el crédito otorgado por la banca comercial a las empresas privadas no financieras tuvo un alza real anual promedio de 13.4 por ciento (11.4% en el tercer trimestre).

Por su parte, el **crédito al consumo** siguió apoyando al consumo privado al presentar una mayor expansión; durante el cuarto trimestre de 2015, el crédito vigente de la banca comercial se expandió a una tasa de 7.6 por ciento, superior a la observada en el trimestre previo (5.1%). Así lo hicieron la mayoría de sus componentes, incluido el de tarjetas de crédito, que había venido mostrando un bajo dinamismo durante los meses anteriores. Además, sobresale que las tasas de interés se mantuvieron prácticamente estables con relación al trimestre previo y la calidad de la cartera continuó mejorando, especialmente para el segmento de créditos personales. En tanto que el **crédito directo otorgado por la banca de desarrollo** casi mantuvo su tasa de crecimiento que en el trimestre anterior. Además, las tasas de interés se mantuvieron en niveles relativamente bajos y sin mostrar cambios significativos respecto del trimestre previo. En tanto que los índices de morosidad, en particular la cartera de crédito de la banca comercial, continuaron disminuyendo.

1.2 Entorno Económico Internacional

Durante el cuarto trimestre de 2015, la **economía mundial** mostró un moderado crecimiento producto del decaimiento de las economías avanzadas, la constante desaceleración de las economías emergentes que es empujado por las vulnerabilidades en algunas de éstas (destacando China -que presenta problemas en su sistema financiero y enfrenta retos diversos para equilibrar y fortalecer sus fuentes de crecimiento-, Brasil y Rusia); la caída de los precios internacionales de las materias primas de las que sobresale el del petróleo, y la heterogeneidad anticipada en la política monetaria de los bancos centrales de las economías avanzadas. Así como una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales asociada, en parte, a la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, mayor aversión al riesgo, caída en los precios de los activos financieros y aumento en los riesgos para el crecimiento y la inflación.

La actividad productiva en la **zona del euro** conservó una moderada recuperación; el consumo privado se mantuvo como la principal fuente de crecimiento sustentado en las ganancias del ingreso personal ante la mejoría del mercado laboral y los bajos precios de los energéticos; en tanto que las exportaciones netas han perdido fortaleza como resultado de la caída de las ventas externas como consecuencia de la desaceleración de las economías emergentes. No obstante, los desbalances internos, la lenta mejoría de los mercados financieros, el menor crecimiento de la economía mundial y los problemas geopolíticos representan un panorama dudoso sobre la evolución de la región.

Las **economías** continuaron desacelerándose derivado de la caída en los precios de las materias primas y del estancamiento del comercio internacional, particularmente las de países exportadores de materias primas como Brasil, Rusia, Chile, Colombia y Perú, que se ve reflejado en la pérdida de dinamismo de su producción industrial.

Mientras que **China presentó una gradual moderación de su actividad productiva** ante la pérdida de dinamismo en el sector industrial que no pudo ser compensado por el mayor crecimiento de los servicios. Sobre el país pesa la incertidumbre sobre las perspectivas de su expansión, la solidez de su sistema financiero y la efectividad de las políticas económicas implementadas para enfrentarlos.

La **economía de Estados Unidos** presentó un menor crecimiento durante el cuarto trimestre de 2015, el PIB tuvo un incremento de 1.01 por ciento a tasa trimestral anualizada después de que en el tercero aumentó 1.98 por ciento, producto de la apreciación del dólar, los bajos precios del petróleo, la mayor debilidad de las exportaciones, de la producción industrial (en particular de la manufacturera) y de la inversión en estructuras y equipo asociados al sector energético.

Por otro lado, en el cuarto trimestre de 2015, su producción industrial exhibió una caída de 3.25 por ciento a tasa trimestral anualizada, después de que en el tercero había subido 2.65 por ciento; lo que se explica por la contracción del sector de energía, la menor demanda de electricidad y gas y por la debilidad del sector manufacturero afectado por la fortaleza del dólar y la desacumulación de inventarios.

El **mercado laboral** evolucionó positivamente y con un mayor dinamismo; en el cuarto trimestre de 2015 se generaron 846 mil empleos, cifra superior a los 576 mil del trimestre anterior. Asimismo, se registró un descenso de la tasa de desempleo al pasar de un promedio de 5.2 por ciento en el tercer trimestre de 2015 a uno de 5.0 por ciento en el cuarto. En cuanto a los salarios, tuvieron un bajo crecimiento y algunos indicadores como los costos laborales unitarios, presentan una incipiente aceleración.

Por otra parte, durante **diciembre de 2015, la inflación anual de los precios al consumidor fue 0.7 por ciento**, ubicándose por debajo de la tasa objetivo de la Reserva Federal de 2 por ciento; lo que se explicó por el efecto combinado del incremento en el costo de los servicios y la caída en el precio de energéticos; sin embargo, persiste el impacto negativo de la caída en el precio de los energéticos y un debilitamiento del precio de los alimentos que han sido afectados por la fortaleza del dólar. En tanto que el índice de precios del gasto en consumo personal, medida que utiliza la FED para evaluar su objetivo de inflación, registró en diciembre un aumento de 0.7 por ciento anual, 0.5 pp por arriba de lo registrado en septiembre de 2015.

Durante el cuarto trimestre de 2015, los **precios internacionales de las materias primas** disminuyeron ante la debilidad de la economía mundial, en particular de China, que implicó una menor demanda, el exceso de oferta y de una perspectiva favorable de oferta y de elevados inventarios. Los precios del petróleo se contrajeron derivado de: i) altos niveles de producción e inventarios; ii) expectativa de aumento en las exportaciones

por parte de Irán; y iii) débil demanda global de energéticos. En tanto que los **precios de los granos** bajaron debido a la expectativa favorable de producción, niveles elevados de inventarios y una menor demanda mundial. En cuanto a los **precios de los metales** disminuyeron como consecuencia del exceso de oferta por parte de los países productores y del debilitamiento de la demanda, especialmente de las economías emergentes.

Así, la **inflación en las principales economías avanzadas se mantuvo por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales y en las emergentes continuó observándose un impacto inflacionario diferenciado** derivado de una demanda interna débil, bajos precios de materias primas y el impacto del traspaso de las depreciaciones en sus tipos de cambio a los precios.

Referente a las **expectativas de inflación a nivel mundial**, si bien se espera que los niveles de inflación converjan a los objetivos de sus bancos centrales en el mediano plazo, los factores antes mencionados podrían provocar que dicha convergencia sea más lenta que lo antes previsto; además, se han elevado los riesgos de un ajuste a la baja en las expectativas.

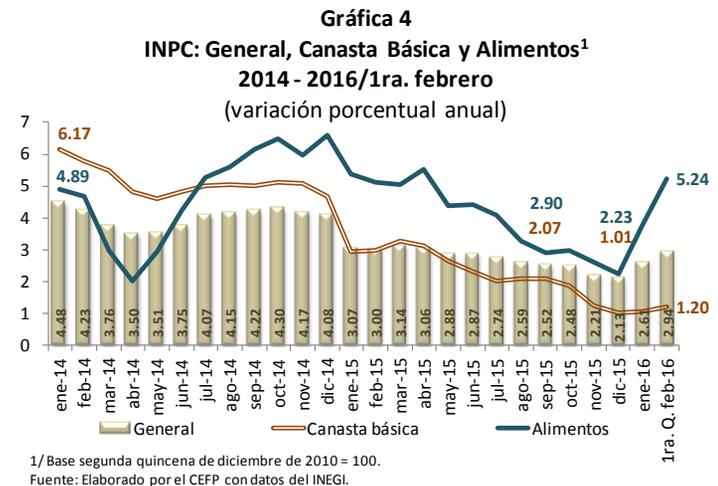
En los **mercados financieros internacionales** la volatilidad siguió siendo elevada como reflejo de: i) el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos; ii) menor crecimiento de algunas economías emergentes; iii) preocupaciones por la fortaleza económica de China ante su proceso de transición: de uno basado en la inversión y las manufacturas a otro impulsado por el consumo y los servicios; iv) disminución en los precios de las materias primas (en particular, el del petróleo). En tanto que en los mercados cambiarios, continuó el fortalecimiento del dólar estadounidense frente al resto de las monedas.

2. Impacto Inflacionario

El precio de la **canasta básica**,⁸ que incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general) continuó con su proceso de desaceleración a finales de 2015, al pasar de una variación de 2.07 por ciento en septiembre de 2015 a 1.01 por ciento en diciembre apoyado por la reducción del precio de los pecuarios, el menor costo de las frutas y verduras y el de los energéticos, lo que implicó que la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general fuera de 0.73 pp (28.97%) a 0.36 pp (16.90%). Empero, para la **segunda quincena de febrero de 2016, la canasta básica tuvo un aumento de 1.20 por ciento** e implicó una incidencia de 0.43 pp ó 14.60 por ciento de la inflación general.

En cuanto al costo de los **alimentos**, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, en septiembre de 2015 se situó en 2.90 por ciento y para diciembre se ubicó en 2.23 por ciento; así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó ya que en el noveno mes de 2015 contribuyó con 0.64 pp de la inflación general, lo que representó el 25.40 por ciento de esta última, en tanto que para diciembre participó con 0.49 pp y constituyó el 23.00 por ciento.

No obstante, para la **segunda quincena de febrero de 2016**, ante el aumento del precio de algunas hortalizas afectadas por factores climáticos, primordialmente, los alimentos tuvieron un aumento de **5.24 por ciento** e implicó una incidencia de 1.153 pp ó 39.29 por ciento de la inflación general (véase Gráfica 4).



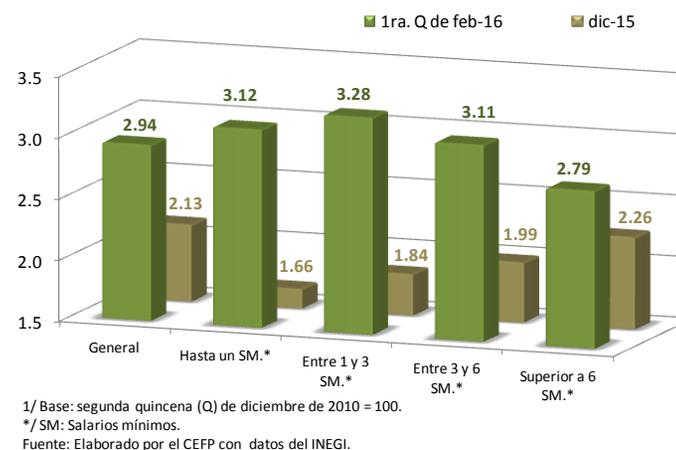
⁸ La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como "conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)".

En la **primera quincena de febrero de 2016**, el impacto de la inflación ha sido mayor 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 abajo de la del índice general.

En particular, la inflación de las **familias con ingresos de entre 1 y 3 salarios mínimos** fue de 3.28 por ciento en la primera quincena de febrero de 2016, situándose por arriba de la general (2.94%), característica que contrasta con lo observado en diciembre de 2015 cuando la inflación para estas familias fue de 1.84 por ciento y la general había sido de 2.13 por ciento.

Por el contrario, la inflación para las **familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos** fue de 2.79 por ciento en la primera quincena de febrero de 2016, cifra por abajo de la inflación general (2.94%); situación inversa a la que se registró diciembre de 2015 cuando la inflación de estas familias fue de 2.26 por ciento y la general había sido de 2.13 por ciento.

Gráfica 5
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares,¹
diciembre 2015/1ra Q febrero 2016



3. Política Monetaria

Entre octubre y diciembre de 2015, la **Junta de Gobierno del Banco de México** se reunió en dos ocasiones. En su reunión del **29 de octubre**, la **Junta no realizó cambios en la política monetaria** y mantuvo la tasa de interés objetivo. En la del **17 de diciembre**, la **Junta decidió elevar la tasa en 0.25 puntos porcentuales y la ubicó en 3.25 por ciento** hasta el cierre de diciembre en respuesta al incremento en el rango de la tasa de interés referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, buscando evitar que el diferencial de las tasas de México respecto a las de ese país, ajustado por riesgo, disminuyera y que afectara, en el corto plazo, los flujos de capital y, con ello, una apreciación adicional del dólar que pudiera afectar las expectativas inflacionarias y de la inflación misma.

Los **factores** sobre los cuales se apoyó la Junta de Gobierno para tomar dicha decisión fueron: i) la inflación presentó un comportamiento favorable y se ubicó por debajo del objetivo del 3 por ciento; ii) un ritmo de crecimiento económico nacional moderado que implicó ausencia de presiones generalizadas sobre los precios por el lado de la demanda agregada, así como condiciones de holgura en el mercado laboral y en la economía, las cuales podrían estar disminuyendo; iii) expectativas de inflación a la baja; iv) depreciación del peso sin efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios; v) volatilidad del mercado financiero internacional ante el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos; vi) mayor divergencia en las políticas monetarias de las principales economías avanzadas; y vii) debilidad en el crecimiento económico mundial.

En este entorno, la Junta de Gobierno 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 (externos e internos); en especial 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 adicionales 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 su reunión de **4 de febrero de 2016**, la **Junta de Gobierno decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 3.25 por ciento** debido a que el escenario central sobre el comportamiento de la inflación para el corto y el mediano plazo continuaba siendo congruente con la consolidación de la convergencia de esta al objetivo permanente de 3 por ciento a pesar de que: i) la FED mantuvo su tasa de política monetaria en su reunión de enero y reiteró que la trayectoria de los incrementos subsecuentes sería gradual y seguiría dependiendo de la evolución observada y esperada del empleo y de la inflación; ii) la volatilidad en los mercados financieros internacionales registró un aumento importante ante un entorno de bajo crecimiento global y ajustes a la baja sobre su pronóstico; iii) mayor divergencia en las políticas monetarias de varios de bancos centrales de economías avanzadas; iv) caída en el precio del petróleo; y v) apreciación adicional del dólar.

No obstante, la Junta señaló que el balance de riesgos para la inflación se había deteriorado en el corto plazo y destacó que el riesgo al alza más importante para la inflación era una depreciación adicional del peso y de que ésta persistiera o se acentuara, lo que podría contaminar las expectativas de inflación y conducir a un aumento del ritmo de crecimiento de los precios.

Sin embargo, en **reunión extraordinaria del 17 de febrero, la Junta de Gobierno (junto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión de Cambios), elevó en 0.50 puntos porcentuales el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día y la situó en 3.75 por ciento** debido a que: i) aumentó la volatilidad en los mercados financieros internacionales; ii) una caída adicional del precio del petróleo, lo que impactó negativamente el tipo de cambio; iii) incremento de la percepción de un debilitamiento adicional de la posición fiscal (vía de Pemex); iv) uso más generalizado del peso como mecanismo de cobertura de riesgos de otros países emergentes; y v) aumento de la probabilidad de un deterioro de las expectativas de inflación incongruentes con la consolidación del objetivo inflacionario.

Empero, la Junta de Gobierno precisó que esta acción no constituía el inicio de un ciclo de contracción monetaria y que seguiría de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas, en especial del tipo de cambio y su posible traspaso a los precios; además, manifestó que se mantendría vigilante de la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de la brecha del producto con la finalidad de estar en posibilidad de tomar medidas con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

Bajo este contexto, el diferencial entre el nivel de la **tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos** se mantuvo hasta el 16 de febrero de 2016 y para el 17 de febrero se elevó ante el ajuste extraordinario que realizó el Banco de México. 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 15 de diciembre de 2015 y el 16 de diciembre decidió elevar el rango a uno de entre 0.25 y 0.50 por ciento, incremento de 0.25 puntos porcentuales igual al realizado por el Banco de México; dicho rango último lo mantuvo hasta finales de febrero de 2016 (véase Gráfica 6). Esto implicó que los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos registraran un incremento; así, el diferencial de tasas de interés a 10 años se mantuvo

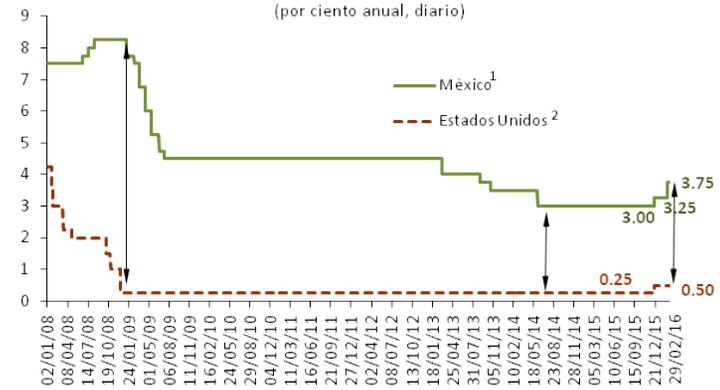
alrededor de 4.0 puntos durante el cuarto trimestre de 2015 y, posteriormente, se elevó a 4.30 puntos porcentuales a partir del 17 de febrero de 2016.

Por su parte, el **tipo de cambio nominal FIX** se depreció 2.03 por ciento al cerrar en 17.2065 pesos por dólar (ppd) el 31 de diciembre de 2015; esto es, 0.3434 ppp más con relación a su valor de cierre de septiembre (16.9053 ppp). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 17.3776 ppp el 14 de diciembre y un mínimo de 16.3959 ppp el 16 de octubre. Empero, para el cierre de febrero de 2016, el tipo de cambio finalizó en 18.1020 ppp, lo que implicó una depreciación de 7.08 por ciento con relación al de septiembre de 2015. Esta desvalorización fue resultado de: i) deterioro de los términos de intercambio

derivado de la reducción observada en el precio del petróleo; ii) estancamiento de la demanda por exportaciones ante el bajo volumen de comercio internacional; iii) desaceleración de la actividad industrial en Estados Unidos; iv) uso de coberturas cambiarias del peso mexicano en las estrategias de ajuste en la exposición de riesgos en otras divisas dentro de los portafolios de los inversionistas nacionales e internacionales; v) mayor aversión al riesgo; e vi) incertidumbre en materia económica y geopolítica mundial.

Bajo estas condiciones, la **Comisión de Cambios** realizó modificaciones a los **mecanismos de intervención en el mercado cambiario** suspendiendo, a partir del 23 de noviembre de 2015, las subastas diarias sin precio mínimo por 200 millones de dólares, extendió el plazo para las subastas diarias con precio mínimo hasta el 29 de enero de 2016 y puso en marcha subastas de dólares suplementarias con precio mínimo. Así, durante el cuarto trimestre de 2015 y hasta el 16 de febrero de 2016, el mecanismo de subastas de dólares ordinarias con precio mínimo se activó en 18 ocasiones, en tanto que el mecanismo de subastas de dólares suplementarias con precio mínimo se activó en 10 ocasiones. Lo anterior implicó que el monto total asignado mediante los distintos mecanismos de intervención en el periodo de referencia ascendió a 12 mil 272 millones de dólares.

Gráfica 6
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008 - 2016/febrero
(por ciento anual, diario)



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.

Asimismo, el 17 de febrero de 2016, la Comisión de Cambios decidió suspender los mecanismos de venta de dólares, vendiendo ese día prudencialmente 2 mil millones de dólares dado el grado de desalineamiento de la moneda nacional. Además, estableció la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario en caso de que se presenten condiciones excepcionales en el mismo. La Comisión de Cambios expresó que el uso de las reservas internacionales en poder del Banco de México tiene como objetivo preservar el orden y la liquidez en el mercado, por lo que sólo intervendrá en circunstancias excepcionales en las cuales haya baja liquidez en el mercado o se presenten otro tipo de interrupciones.

4. Programa Monetario 2016

Por ley, el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional con la finalidad de establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos formales; para lograrlo, requiere que los precios se mantengan estables y predecibles. Para conseguir su objetivo, el Banco Central estableció en su **programa monetario para 2016 que continuará utilizando el esquema de objetivos de inflación con el que pretende preservar una inflación anual de 3 por ciento de manera eficiente, esto es, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica**. Además, señaló que utiliza la **tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día -tasa de interés objetivo-** como el instrumento esencial de su política con la finalidad de mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

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

Cuando las presiones inflacionarias provienen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en estos casos, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No

obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o, bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

Por lo anterior, Banxico señaló continuará vigilando la evolución de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, tanto de índole interna como externa para que, en caso de que lo juzgue pertinente, estar en la posibilidad de tomar las medidas de política monetaria necesarias con toda flexibilidad y en el momento que las condiciones lo requieran para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento.

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de febrero de 2016*, publicada por el Banco de México, se anticipa para el **cierre de 2016 una inflación anual de 3.34 por ciento**, cifra inferior a la prevista en septiembre de 2015 de 3.46 por ciento (véase Gráfica 7). Se aprecia que la expectativa disminuyó pero se ubicó por arriba de la meta de inflación aunque dentro del intervalo de variabilidad.

El sector privado pronostica que al **cierre de 2017, el incremento anual de los precios será de 3.38 por ciento**; dato inferior a la esperada en septiembre de 2015 de 3.40 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.



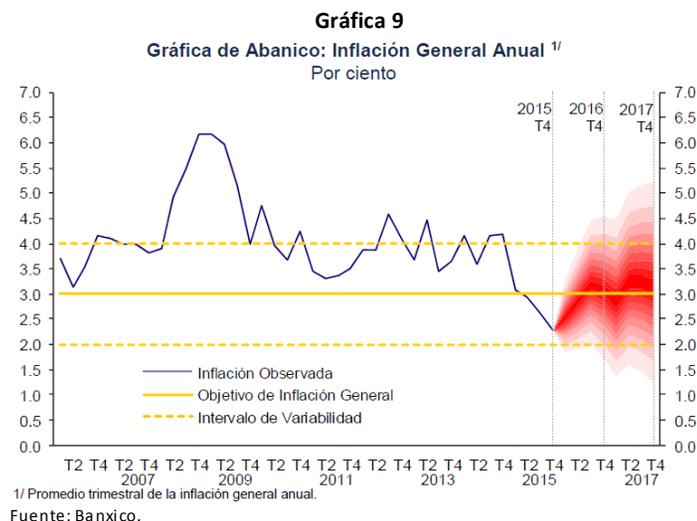
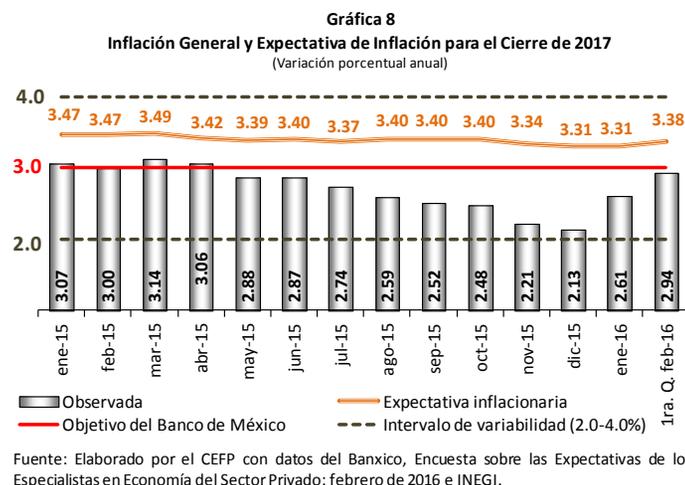
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2016 e INEGI.

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 3.30 por ciento**; por lo que la expectativa bajó 0.02 pp para el corto plazo y 0.07 pp para el largo plazo, ambas con relación a la encuesta de septiembre de 2015.

Por su parte, **Banxico espera que en 2016 la inflación general anual aumente y alcance temporalmente niveles ligeramente superiores a 3 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre** como resultado del desvanecimiento de los choques de oferta favorables que tuvieron lugar a principios de 2015, a los ajustes en precios relativos derivados de la depreciación cambiaria y al cambio en la determinación de los precios de la gasolina (ya que implica una modificación en su estacionalidad). Sin embargo, prevé **cierre el año en niveles cercanos al objetivo. Para 2017, pronostica que se establezca alrededor del 3 por ciento**. Preciso que esta previsión no significa un deterioro generalizado en el proceso de formación de precios, sino que refleja los efectos esperados sobre la inflación de los factores antes mencionados.

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

- Una mayor depreciación del tipo de cambio que contamine las expectativas de inflación y propicie aumentos de precios de los bienes no comerciables.
- Un mayor dinamismo de la actividad productiva a la anticipada que incida en un cierre de la brecha del producto más rápido de lo previsto (de manifestarse sería de manera gradual).



Por el contrario, los que podrían propiciar una **menor inflación** son:

- Reducciones adicionales en el costo de los servicios de las telecomunicaciones y los energéticos.
- 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 2016 y lo ubicó entre 2.0 y 3.0 por ciento** (entre 2.5 y 3.5% su intervalo previo). Lo anterior debido a que prevé un menor dinamismo de la demanda externa ante el ajuste a la baja en torno a las expectativas de crecimiento de la actividad industrial de Estados Unidos, el menor aumento de la actividad económica mundial y una reducción del comercio mundial, principalmente.

Para 2017, el Banco Central predice se encuentre entre 2.5 y 3.5 por ciento (inferior a su intervalo inmediato anterior de entre 3.0 y 4.0%); así, augura una mayor dinámica para este año dado que se pronostica un repunte 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.

Por su parte, el **sector privado en la Encuesta de Banxico de febrero de 2016** pronostica que la expansión económica nacional para **2016 sea de 2.45 por ciento** (2.83% en septiembre de 2015) y **para 2017 de 2.98 por ciento** (3.30% en el noveno mes).

Ante esta perspectiva, el **Banco Central** anticipa una menor dinámica del **mercado laboral** al augurar que el rango de generación de empleos **para 2016 se ubique entre 610 y 710 mil puestos**, antes lo esperaba de entre 630 y 730 mil. **Para 2017** modificó a la baja su previsión y pronostica un **rango de entre 650 y 750 mil trabajadores** cuando antes lo anunciaba de entre 660 y 760 mil (véase Cuadro 2).

Por otro lado, el **sector privado advierte una generación de 655 mil nuevos trabajadores** asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) para el cierre de 2016 cuando en septiembre de 2015 preveía 700 mil; y **para 2017 advierte 708 mil nuevas plazas**, mientras que en la encuesta de diciembre anticipaba 709 mil empleos.

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:

- Efectos más favorables de las reformas estructurales y su impacto positivo sobre la inversión.
- Mayor dinámica de la esperada de la actividad industrial de la economía de Estados Unidos que, junto con un ajuste ordenado del tipo de cambio, incida positivamente sobre las exportaciones nacionales.

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

- Un menor dinamismo de la actividad industrial de Estados Unidos respecto al esperado ante un menor demanda de la economía mundial o una mayor apreciación del dólar americano o un mayor deterioro del precio de los energéticos .
- Que los precios del petróleo no se recuperen, lo que podría incidir en un menor gasto interno.
- Mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que incida en un ajuste desordenado del tipo de cambio y, a su vez, en un deterioro de los niveles de confianza.

Cuadro 2					
Pronósticos Económicos, 2016 - 2017					
Concepto	Banco de México				SHCP ²
	Informe Trimestral			Encuesta ¹	
	Abr.-jun.-2015	Jul.-sep.-2015	Oct.-dic.-2015	Febrero 2016	
2016					
México					
PIB (var. % real anual)	2.5 - 3.5	2.5 - 3.5	2.0 - 3.0	2.45	2.6 - 3.6
Empleo (miles)	600 - 700	630 - 730	610 - 710	655	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-31.8	-29.8	-30.3	-32.6	-31.6
Cuenta corriente (% PIB)	-2.5	-2.5	-2.9	n.d.	-2.6
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	3.34	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	n.d.	n.d.	n.d.	2.19	2.7
Prod. Ind. (var. % real)	2.7 ³	2.3 ³	0.8 ³	n.d.	2.7
2017					
México					
PIB (var. % real anual)		3.0 - 4.0	2.5 - 3.5	2.98	3.5 - 4.5
Empleo (miles)		660 - 760	650 - 750	708	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)		-34.9	-33.5	-33.5	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)		-2.7	-2.9	n.d.	-2.5
Inflación (% fin de periodo)		3.0	3.0	3.88	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)		n.d.	n.d.	2.35	2.7
Prod. Ind. (var. % real)		2.8 ³	2.4 ³	n.d.	3.2

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, febrero 2016.
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, febrero de 2016 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

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.
- El precio de exportación del petróleo.
- Plataforma de producción petrolera.
- Incertidumbre cambiaria.

6. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio en el cuarto trimestre de 2015 disminuyó debido, en parte, a la reducción en los precios de insumos de uso generalizado (energéticos y servicios de telecomunicaciones) que han incidido de manera directa e indirecta sobre el nivel de la inflación; así como por las condiciones de holgura en la economía. No fue más baja debido al incremento en el precio de las mercancías alimenticias y no alimenticias, principalmente. Dicha reducción de la inflación se dio a pesar de la apreciación del dólar, la cual tuvo un impacto limitado sobre los precios y no dio lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios en la economía. La inflación general anual promedio pasó de 2.61 por ciento en el tercer trimestre de 2015 a 2.27 por ciento en el cuarto trimestre; así, se ubicó por tercera vez debajo del objetivo de inflación (3.0%) y se situó por cuarto trimestre consecutivo dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Mes a mes, la inflación general anual también disminuyó hacia finales del año pasado al ir de 2.52 por ciento en septiembre de 2015 a 2.13 por ciento en diciembre. Sin embargo, ésta repuntó a principios de 2016 al situarse en 2.61 por ciento en enero de 2016 y continuar al alza al establecerse en 2.94 por ciento en la primera quincena de febrero. Si bien la inflación repuntó, aún se situó por abajo de la meta y dentro del intervalo de variabilidad.

- El repunte de la inflación de la segunda quincena de febrero se explicó por el incremento del precio de las frutas y verduras y en el costo de las tarifas autorizadas por el gobierno, componentes de la parte no subyacente del INPC; así como por aumento en el costo de otros servicios, el de las mercancías alimenticias y no alimenticias y el de la vivienda, componentes de la parte subyacente del INPC.
- Empero, de acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC muestran que del 2.13 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2015, 1.813 pp (85.12%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.317 pp (14.88%) de la no subyacente. Para la primera quincena de febrero de 2016, del 2.94 por ciento de la inflación general anual, 1.98 pp (67.37%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 0.96 pp (32.65%) de la no subyacente. Así, a pesar de que la parte no subyacente contribuyó en mayor proporción para la inflación de la segunda quincena de febrero, aún la parte subyacente contribuye en mayor medida; la importancia de dicho indicador es que mide la tendencia de la inflación en el mediano plazo y refleja los resultados de la política monetaria.
- En la primera quincena de febrero de 2015, las familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos se enfrentan a una inflación mayor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos presentan una inflación por abajo de la general; situación inversa que se observó en diciembre pasado.
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió realizó cambios en su política monetaria y llevó la tasa de interés objetivo de 3.0 por ciento a finales de septiembre de 2015 a 3.25 por ciento a finales de ese año y continuó elevándola en a mediados de febrero de 2016 al establecerla en 3.75 por ciento.
- Dada la evolución de la inflación, la expectativa inflacionaria del sector privado en la encuesta de febrero de este año para el cierre de 2016 bajó al pasar de 3.46 por ciento en septiembre de 2015 a 3.34 por ciento en febrero de 2016; empero, fue mayor a la 3.10 por ciento que se anticipaba en enero de 2016. El sector privado prevé que la inflación continúe repuntando al prever que en 2017 cierre en 3.38 por ciento, dato mayor al esperado para el cierre de 2016, manteniéndose dentro del intervalo de variabilidad. La expectativa inflacionaria para el

mediano plazo (periodo 2017-2020) es de 3.39 por ciento; para el largo plazo (periodo 2021-2024), se prevé sea de 3.30 por ciento. Así, se estima que el nivel de la inflación permanecerá dentro del intervalo de variabilidad pero por arriba del objetivo de inflación.

- El Banco de México pronostica que la inflación general anual aumente y alcance niveles superiores a 3 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre; sin embargo, prevé cierre el año cerca del objetivo. Para 2017, advierte se estabilice alrededor del 3 por ciento. Así, el Banco Central prevé que la inflación se mantenga cerca de su objetivo y no baje más allá de éste.
- 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 y un mayor dinamismo de la actividad económica nacional a la esperada. Los que podrían propiciar una menor inflación serían: disminuciones adicionales en el precio de los servicios de telecomunicaciones y una apreciación de la moneda nacional; a lo cual se le podría agregar un menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado.
- La Junta precisó que continuará vigilando la evolución de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, tanto de índole interna como externa para que, en caso de que lo juzgue pertinente, estar en la posibilidad de tomar las medidas de política monetaria necesarias con toda flexibilidad y en el momento que las condiciones lo requieran para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento.
- En lo que respecta a la actividad económica, el Banco ajustó el rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2016 y lo ubicó entre 2.0 y 3.0 por ciento, lo que se explicaría por un menor dinamismo de la actividad económica internacional que implicaría una reducción del comercio mundial. Para 2017 anticipa una mayor fortaleza de la actividad económica nacional dado que estima un intervalo de entre 2.5 y 3.5 por ciento ante el repunte pronosticado de la actividad industrial de Estados Unidos y la expansión de la demanda interna. Cabe recordar que el crecimiento económico registrado en 2015 fue de 2.55 por ciento.

- El Banco y los especialistas del sector privado coinciden que, entre los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional, están: i) debilidad del mercado externo y de la economía mundial, ii) disminución del precio del petróleo; y, iii) la inestabilidad financiera internacional.
- Ante el contexto anticipado, Banxico bajó su previsión de generación de empleos para 2016 y lo estableció de entre 610 y 710 mil puestos; cabe indicar que en su Informe anterior había estimado un rango de entre 630 y 730 mil trabajos. Para 2017 prevé un rango de entre 650 y 750 mil personas (entre 660 y 760 mil en su Informe de julio-septiembre de 2015). Esto implica que se mantenga holgura en el mercado laboral.

Fuentes de Información

Banco de México (h), *Minuta número 41, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 4 de febrero de 2016*, 21 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BC2F76D65-5093-A027-960D-3A7C4D9ED85F%7D.pdf> [Consulta: 18 de febrero de 2016].

Banco de México (g), *Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2015*, México, 75 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BEA3AC71E-4919-CF9F-0165-35F7D16F5E9F%7D.pdf> [Consulta: 3 de marzo de 2016].

Banco de México (f), *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: febrero de 2016*, México, 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B3632B609-DF62-C8B5-E683-8269A00A2DF2%7D.pdf> [Consulta: 2 de marzo de 2016].

Banco de México (e), *La Comisión de Cambios decide suspender a partir de este anuncio los mecanismos de venta de dólares vigentes*, México, Anuncio de la Comisión de Cambios, Comunicado de Prensa, 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BAE2DE08D-23F4-1693-0769-310A99D8946C%7D.pdf> [Consulta: 17 de febrero de 2016].

Banco de México (d), *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B66C57E64-DE4B-35FC-EE2D-BD0ACC023DF7%7D.pdf> [Consulta: 17 de febrero de 2016].

Banco de México (c), *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, 3 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B18B558EB-995D-0333-DA03-04EF2DDEC315%7D.pdf> [Consulta: 4 de febrero de 2016].

Banco de México (), *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, 3 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BFB58F8DF-E437-9CAE-C1F9-3557CB7D3EFF%7D.pdf> [Consulta: 17 de diciembre de 2015].

Banco de México (b), *La Comisión de Cambios extiende 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-cambiar/comision-de-cambios/%7BCD823972-8CB8-E3E7-9AAD-A827C8E06CD1%7D.pdf> [Consulta: 28 de enero de 2016].

Banco de México (a), *Programa Monetario 2016*, México, 7 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/politica-monetaria-prog-anual/%7B51535F77-810D-383A-EDE3-9A6363FBC197%7D.pdf> [Consulta: 29 de enero de 2016].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2015*, SHCP, 82 pp. Disponible en Internet: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2015/ivt/01inf/itindc_201504.pdf [Consulta: 29 de enero de 2016].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública: Acciones y resultados al cuarto trimestre de 2015*, SHCP, Comunicado de Prensa 012/2016, 17 pp. Disponible en Internet: http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/54577/comunicado_012_2016.pdf [Consulta: 29 de enero de 2016].



www.cefp.gob.mx