



CEFP/028/2008

**Comentarios al Informe sobre la Inflación
Julio - Septiembre 2007 del
Banco de México**
(Presentado el 30 de abril de 2008)

Mayo, 2008

Presentación

En cumplimiento a lo previsto en la Fracción IX del artículo 46 y Fracción II del artículo 51 de la Ley del Banco de México (Banxico), este Instituto envió al H. Congreso de la Unión el Informe sobre la Inflación enero-marzo 2008.

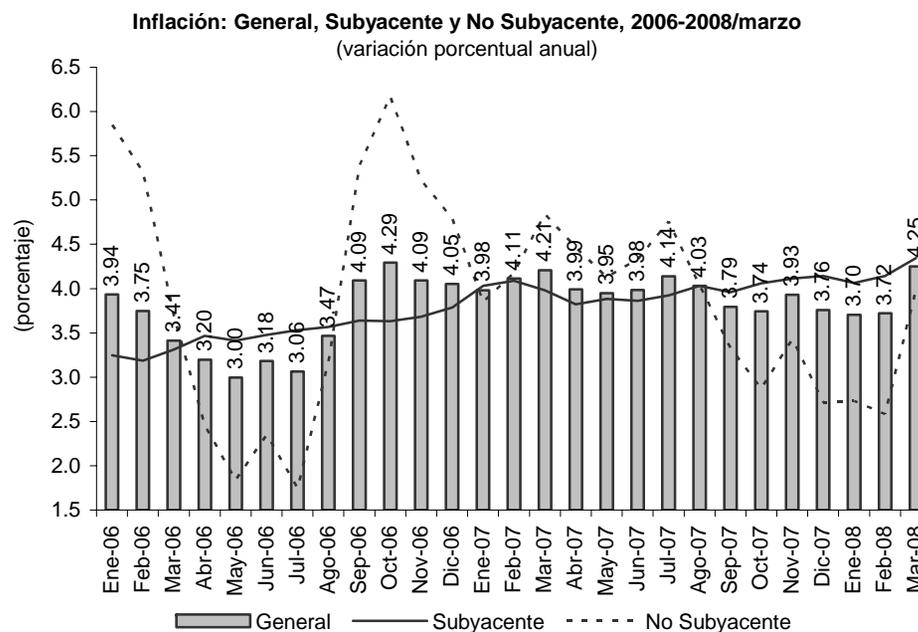
Con el propósito de contribuir al análisis de dicho Informe, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento para coadyuvar al trabajo Legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.

Comportamiento de la Inflación

En su Informe Trimestral de Inflación correspondiente al periodo enero-marzo de 2008, el **Banco de México (Banxico)** señaló que:

- La **inflación general** anual al cierre de marzo fue de 4.25 por ciento, cifra mayor en 0.49 puntos porcentuales a la observada al cierre de diciembre de 2007 y en 1.25 puntos porcentuales al objetivo de inflación de 3.00 por ciento.

El incremento de la inflación en el primer trimestre del año se explica por: el aumento en el precio internacional de diversas materias primas -alimentos (maíz, trigo y soya), metales (acero y cobre) y energéticos (gas natural, turbosina y combustóleo)-; por el alza en el precio de productos agropecuarios (jitomate, tomate verde, huevo y pollo); y por el término del programa de descuentos sobre precios de diversos productos que ofrecieron las tiendas de autoservicio al principio del año.



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Comportamiento de la Inflación

- La inflación de los bienes y servicios administrados fue de 4.90 por ciento en marzo de 2008, mayor al 3.41 por ciento observado en diciembre de 2007; dicha situación se explica por el aumento de la inflación de la electricidad (3.26 puntos porcentuales) y del gas doméstico (2.85 puntos porcentuales); lo cual fue parcialmente compensado por la disminución en la inflación de las gasolinas de bajo y alto octanaje (1.05 y 0.03 puntos porcentuales, respectivamente).

El aumento de la inflación de la electricidad fue resultado del incremento de las tarifas eléctricas de alto consumo (DAC) debido a las variaciones al alza en los precios de diversos combustibles. En tanto que, el incremento en el precio del gas doméstico se explicó por los aumentos en el gas natural en los mercados internacionales.

México: Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes¹, 2006-2008/I
 (Variación anual en por ciento, cierre de periodo)

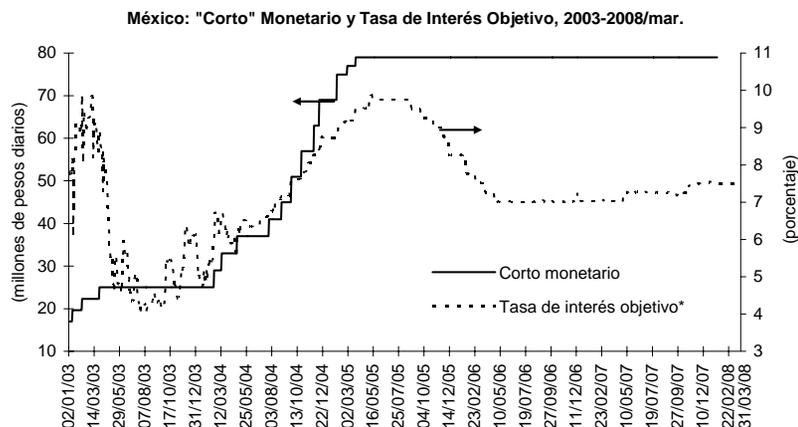
Concepto	2006				2007				2008
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
General	3.41	3.18	4.09	4.05	4.21	3.98	3.79	3.76	4.25
Subyacente	3.31	3.48	3.64	3.78	3.98	3.86	3.96	4.14	4.34
No Subyacente	3.69	2.35	5.38	4.79	4.84	4.33	3.33	2.71	3.98
Administrados	7.95	8.18	7.29	4.42	3.43	3.71	4.16	3.41	4.90
Electricidad	5.97	7.79	9.06	5.07	3.87	2.95	2.72	3.00	6.26
Gas doméstico	13.26	9.58	6.23	1.53	0.71	3.65	4.33	1.76	4.61
Gasolina de bajo octanaje	6.24	7.74	7.15	5.59	4.46	3.66	4.42	4.79	3.74
Gasolina de alto octanaje	4.54	5.74	5.31	8.46	8.73	8.08	8.69	5.65	5.62

1.- Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun. 2002=100.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Política Monetaria

- Durante el periodo de referencia, el Banxico mantuvo sin cambios su política monetaria restrictiva; hasta el 20 de enero de 2008, conservó el nivel del “corto” monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd), cuando dejó de utilizarlo como instrumento de política monetaria; y no modificó la restricción monetaria, por lo que la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa objetivo) fue de 7.50 por ciento en todo el trimestre de análisis.
- Esta última situación implicó una ampliación en el diferencial de tasas de interés objetivo entre México y Estados Unidos debido a que la Reserva Federal de la Unión Americana redujo en tres ocasiones la tasa de Fondos Federales, pasando ésta de 4.25 por ciento al 31 de diciembre de 2007 a 2.25 por ciento al 31 de marzo de 2008.



*/ Del 2 de enero de 2003 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. Del 21 de enero al 31 de marzo de 2008, corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día como meta establecida por el Banxico.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.



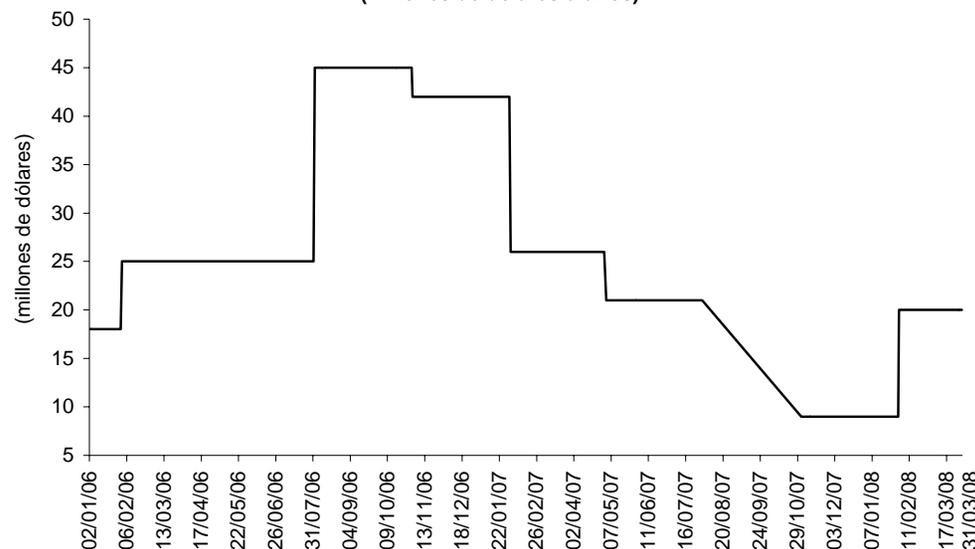
*/ Del 2 de enero de 2007 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. Del 21 de enero al 31 de marzo de 2008, corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día como meta establecida por el Banxico. **/ Tasa de Fondos Federales, EU.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y de la Federal Reserve Bank of St. Louis, EU.

Política Monetaria

- El Banxico señaló que, en los últimos meses, se han materializando algunos de los riesgos al alza previstos por el Banco Central, de los cuales destacan dos: la tendencia alcista del precio de: los granos, los energéticos, el cobre, el acero, el jitomate y el tomate verde; y por la entrada en vigor del nuevo régimen fiscal que impactó los costos de algunas empresas y que, probablemente, esté incidiendo en su proceso de revisión de precios.
- Como parte de su política monetaria, el Banco Central mantuvo su compromiso de subastar un monto de dólares para controlar la acumulación de reservas internacionales. En el primer trimestre de 2008, la Comisión de Cambios subastó 958.0 millones de dólares en el mercado cambiario, monto mayor en 607.0 millones de dólares ó 172.93 por ciento superior a lo subastado en el cuarto trimestre de 2007.

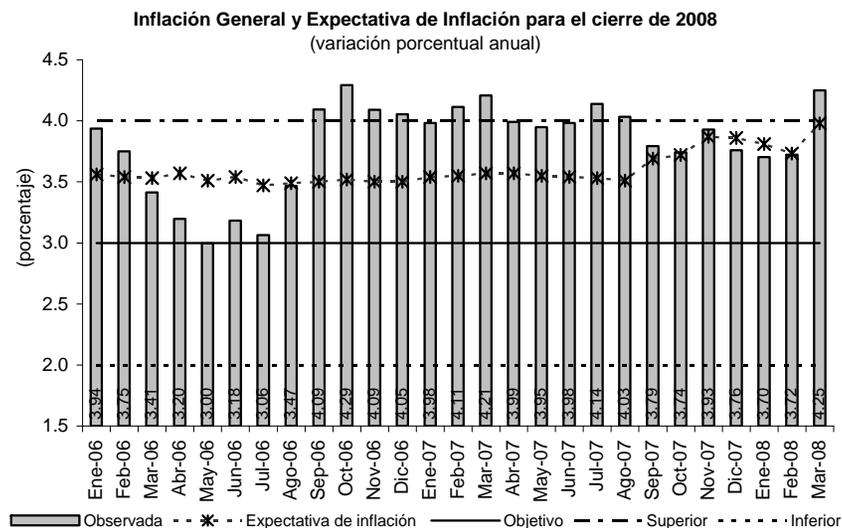
México: Subasta Diaria de Venta de Dólares, 2006-2008/mar.
(millones de dólares diarios)



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Expectativa inflacionaria

- En la Encuesta de marzo del Banxico a los Especialistas en Economía del Sector Privado, éstos modificaron al alza su expectativa de inflación para el cierre de 2008 a 3.98 por ciento, comparada con la tasa estimada de 3.86 por ciento en la Encuesta de diciembre de 2007, es decir 0.12 puntos porcentuales más.
- La expectativa para el cierre de 2009 y 2010 fue de 3.52 y 3.43 por ciento, respectivamente.
- Por su parte, en el Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2008, del 1 de abril de 2008, la SHCP estimó una inflación anual de 3.70 por ciento para 2008 y de 3.00 por ciento para 2009.
- El Banco de México modificó al alza sus previsiones para la inflación, recorriendo en 0.50 puntos porcentuales el rango previsto para la inflación promedio en cada uno de los trimestres restantes de 2008, y en 0.25 puntos porcentuales la correspondiente al primer trimestre de 2009. Los rangos previstos para la inflación en los trimestres restantes de 2009 se mantienen igual.



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: marzo de 2008.

Perspectiva Inflacionaria

- Banxico elevó su previsión inflacionaria y estima que la inflación general promedio se ubique entre 4.50 y 5.00 por ciento en el segundo y tercer trimestre de 2008, respectivamente. Estima que para el cuarto trimestre de 2008 la inflación general presente una trayectoria marginalmente descendente y que su valor promedio se encuentre entre 4.25-4.75 por ciento.
- Si bien modificó su perspectiva inflacionaria para el primer trimestre de 2009, ésta lo hizo en 0.25 puntos porcentuales; ahora estima que el promedio inflacionario esté entre 3.75-4.25 por ciento para dicho periodo. Asimismo, mantuvo su estimación para los restantes trimestres de 2009 y prevé una tendencia descendente moderada a medida que vayan disminuyendo las perturbaciones de oferta y ubicarse entre 3.00-3.50 por ciento en el cuarto trimestre del año.
- El Banco Central precisó que continuará atento a la evolución del balance de riesgos respecto de las previsiones revisadas con la finalidad de cumplir con la meta de inflación de 3.00 por ciento en los tiempos previstos, por lo que estará evaluando los efectos que pudieran tener sobre los precios en el horizonte relevante para la política monetaria, las presiones inflacionarias de origen externo, la mayor astringencia crediticia (y monetaria relativa) atribuible a las consecuencias de la turbulencia financiera mundial y la desaceleración de la actividad económica nacional e internacional.

Pronósticos Económicos 2008

Concepto	Banco de México			SHCP ¹	
	Informe de Inflación			Encuesta ²	DRCDCLFPRH ³
	Jul-sep-2007	Oct-dic-2007	Ene-mar-2008	Marzo	
México					
PIB (Var. % anual)	3.25-3.75	2.75-3.25	2.40-2.90	2.67	2.80
Empleo (miles)	700	620	530	633	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.20	-1.00	-1.00	n.d.	-0.90
Inflación (% fin de periodo)	3.75-4.25	3.75-4.25	4.25-4.75	3.98	3.70
Estados Unidos					
PIB (Var. % anual)	2.40	2.00	1.30	1.40	1.50

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.- Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, marzo de 2008, elaborada por el Banco de México.

3.- Según Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2008, 1 de abril de 2008; SHCP.

Nota: n.d. No disponible.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Resumen

- ✓ La política monetaria del Banco de México tiene como finalidad estabilizar el poder adquisitivo de la moneda nacional, para ello se propuso como objetivo alcanzar una inflación de 3.00 por ciento anual y mantenerla alrededor de dicho nivel.
- ✓ Hasta el 20 de enero de 2008, el Banxico utilizó el “corto” monetario, que mantuvo en 79 millones de pesos diarios desde el 23 de marzo de 2005, como instrumento de política monetaria, dado que permitía una distribución de las perturbaciones externas e internas entre el tipo de cambio y la tasa de interés cuando la economía estaba expuesta a una alta volatilidad de la inflación; sin embargo, dada la estabilidad de los mercados financieros y la consolidación de los niveles de inflación relativamente bajos, a partir del 21 de enero de 2008 adoptó la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día -tasa de interés objetivo- para transmitir señales de política monetaria más precisas sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.
- ✓ La inflación general anual fue de 4.25 por ciento en marzo de 2008, nivel superior en 1.25 puntos porcentuales al objetivo de inflación y 0.49 puntos porcentuales de lo observado en diciembre de 2007; resultado, principalmente, del aumento en los precios internacionales de diversas materias primas, metales y energéticos; del incremento en los precios de productos agropecuarios y por el término del programa de descuentos ofrecido por las tiendas de autoservicio a finales del año anterior.
- ✓ Existen dos elementos básicos en el manejo de la política monetaria: las expectativas inflacionarias y la trayectoria de la inflación subyacente; elementos con los cuales el Banxico guía sus decisiones de política monetaria.
- ✓ La expectativa inflacionaria para el cierre de 2008 en la Encuesta de los Especialistas en Economía del Sector Privado de marzo de 2008 fue de 3.98 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y 0.27 puntos porcentuales por debajo de la inflación observada en marzo de 2008.
- ✓ La expectativa inflacionaria de mediano y largo plazo fluctúa alrededor de 3.49 y 3.42 por ciento, respectivamente.

Resumen

- ✓ Se espera que Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para el presente año ni para los subsiguientes aunque se prevé se ubique dentro del intervalo de variabilidad establecido por el mismo Banco Central (2.00-4.00 por ciento), lo que podría tener cierta incidencia en la determinación del resto de los precios de la economía.
- ✓ Dado el panorama inflacionario el Banco de México modificó al alza sus previsiones para la inflación.
- ✓ Banxico señaló que, en los últimos meses, se han materializado algunos de los riesgos al alza que había previsto, entre los que destacan: la tendencia alcista del precio de los granos, los energéticos, del cobre, del acero, del jitomate y del tomate verde; y la entrada en vigor del nuevo régimen fiscal que impactó los costos de algunas empresas y que, probablemente, esté incidiendo en el proceso de revisión de precios.
- ✓ Entre los riesgos sobre la inflación destacan: Un incremento mayor a lo que se tenía previsto en el precio internacional de las materias primas, de los energéticos y en el precio del maíz blanco que incide en el precio de la harina de maíz y la tortilla; así como una alza en las expectativas inflacionarias dado el nivel de la inflación observada. Además, una desaceleración de la economía nacional mayor a la prevista podría incidir en la determinación de precios.
- ✓ Dada la evolución de la inflación observada y las presiones inflacionarias, la mayoría de los analistas del mercado anticipan que Banxico no modificará las condiciones monetarias en lo que resta del año, por lo que anticipan que la tasa de interés interbancaria a un día permanecerá en su actual nivel de 7.50 por ciento. Situación que se explica por la revisión al alza en las previsiones de rangos de inflación por parte de Banxico, por la apreciación de los analistas del mercado respecto de la intensidad de las presiones inflacionarias relacionadas con las materias primas y los energéticos y de que se prevé un recorte adicional, en el mes de agosto de 2008, de 0.25 puntos porcentuales de la tasa de interés objetivo por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo que llevaría a una ampliación del diferencial de tasas de interés objetivo entre México y Estados Unidos.



**Comité del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
LX Legislatura**

Dip. Moisés Alcalde Virgen

Presidente

Dip. Francisco J. Calzada Vázquez

Secretario

Dip. Javier Guerrero García

Secretario

Dip. Carlos Alberto Puente Salas

Secretario

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director General

Dr. Carlos Augusto Colina Rubio

Director de Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Lic. Martín Ruiz Cabrera

Investigador B

www.cefp.gob.mx

