



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/052/2008

COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
ABRIL - JUNIO 2008
DEL BANCO DE MÉXICO

(Presentado el 30 de julio de 2008)

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, SEPTIEMBRE DE 2008.

ÍNDICE

Presentación	5
Comportamiento de la Inflación.....	6
Política Monetaria.....	8
Expectativa Inflacionaria	9
Perspectiva Inflacionaria	10
Resumen	12

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 abril-junio 2008.

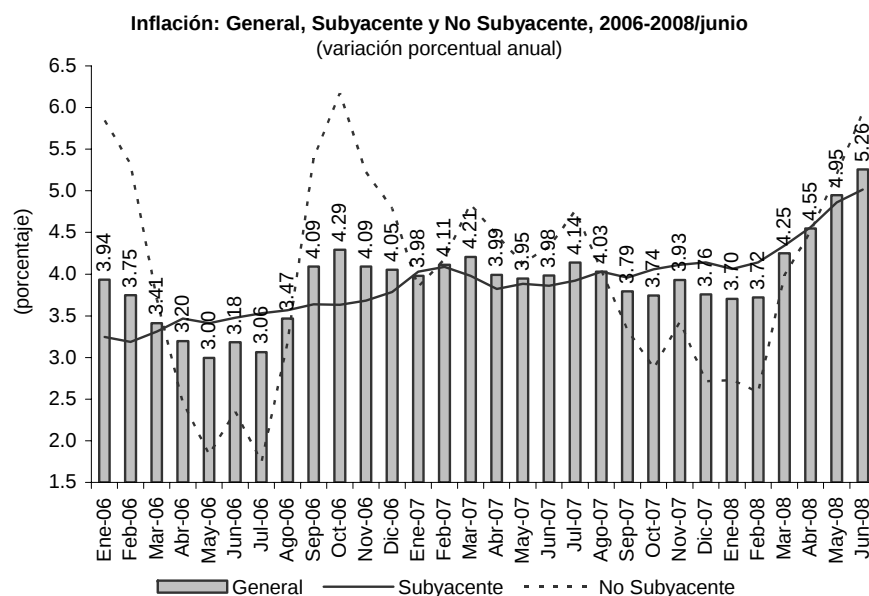
Con el propósito de contribuir al análisis de dicho Informe, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento para coadyuvar al trabajo Legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.

Comportamiento de la Inflación

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

La **inflación general** anual al cierre de junio fue de 5.26 por ciento, cifra mayor en 1.01 puntos porcentuales a la observada al cierre de marzo de 2008 y en 2.26 puntos porcentuales al objetivo de inflación de 3.00 por ciento.

La mayor inflación en el segundo trimestre del año se explicó por el aumento en el precio de diversas materias primas alimenticias (maíz, arroz y soya); energéticos, internos y externos (gasolina y gas licuado y sus referentes internacionales); metales (acero); bienes y servicios concertados (tarifas de transporte público); productos agropecuarios debido al desabasto por problemas climatológicos y de operaciones de comercio exterior (frutas y verduras, entre las que destacan el jitomate, la cebolla, la calabacita y el frijol); y por el probable traspaso de la mayor carga fiscal de las empresas al precio final.



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

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

Concepto	2006				2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
General	3.41	3.18	4.09	4.05	4.21	3.98	3.79	3.76	4.25	5.26
Subyacente	3.31	3.48	3.64	3.78	3.98	3.86	3.96	4.14	4.34	5.02
No Subyacente	3.69	2.35	5.38	4.79	4.84	4.33	3.33	2.71	3.98	5.94
Administrados	7.95	8.18	7.29	4.42	3.43	3.71	4.16	3.41	4.90	5.84
Electricidad	5.97	7.79	9.06	5.07	3.87	2.95	2.72	3.00	6.26	9.90
Gas doméstico	13.26	9.58	6.23	1.53	0.71	3.65	4.33	1.76	4.61	5.14
Gasolina de bajo octanaje	6.24	7.74	7.15	5.59	4.46	3.66	4.42	4.79	3.74	3.52
Gasolina de alto octanaje	4.54	5.74	5.31	8.46	8.73	8.08	8.69	5.65	5.62	5.74

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.

La inflación de los bienes y servicios administrados fue de 5.84 por ciento en junio de 2008, mayor al 4.90 por ciento observado en marzo; dicha situación se debió por el aumento de la inflación de la electricidad (3.64 puntos porcentuales), del gas doméstico (0.53 puntos porcentuales) y de la gasolina de alto octanaje (0.12 puntos porcentuales); lo cual fue parcialmente compensado por una menor inflación de la gasolina de bajo octanaje (0.22 puntos porcentuales).

El incremento en el precio de la electricidad obedeció a la actualización en el precio de las tarifas eléctricas DAC, las cuales están en función de las variaciones en los precios de diversos combustibles y de algunos productos metálicos. Por su parte, el precio del gas para uso doméstico aumentó debido a la tendencia alcista en las cotizaciones del gas natural en los mercados internacionales y por el ajuste del desliz programado en el precio del gas LP. En lo que toca a las gasolinas Magna y Premium se incrementó el desliz aplicado.

La contribución de la inflación anual de los bienes y servicios administrados sobre la inflación general, en su conjunto, fue de 0.45 puntos porcentuales.

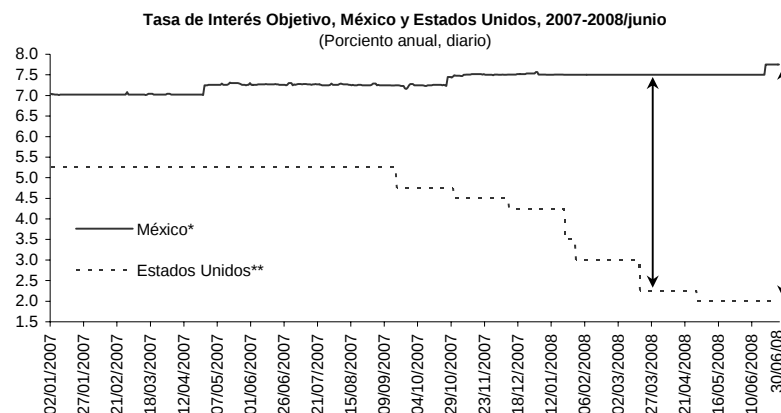
Política Monetaria

Durante la mayor parte del periodo de referencia, Banxico mantuvo sin cambios su política monetaria restrictiva y no fue sino hasta el 20 de junio de 2008 que aumentó la restricción monetaria, por lo que la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) pasó de 7.50 por ciento a 7.75 por ciento con el propósito de reforzar las expectativas de inflación de mediano plazo.

Esta acción 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 una ocasión la tasa de Fondos Federales, pasando ésta de 2.25 por ciento al 31 de marzo de 2008 a 2.00 por ciento al 30 de junio de 2008.

Banxico señaló que, en los últimos meses, se materializaron algunos de los riesgos al alza previstos por el Banco Central, de los cuales destacan: La tendencia alcista de los precios internacionales de las materias primas que ha afectado la estructura de costos de las empresas; la probabilidad de que el aumento en los costos de las empresas por el incremento en la carga fiscal esté siendo trasladado, en parte, al precio de sus bienes y servicios; y por el desabasto de frutas y verduras ante problemas climatológicos. Aunque, por otra parte, no se han observado presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada dado que ésta ha presentado un menor crecimiento.

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 segundo trimestre de 2008, la Comisión de Cambios subastó 1 mil 784.0 millones de dólares en el mercado cambiario, monto mayor en 826.0 millones de dólares ó 86.22 por ciento superior a lo subastado en el primer trimestre de 2008.

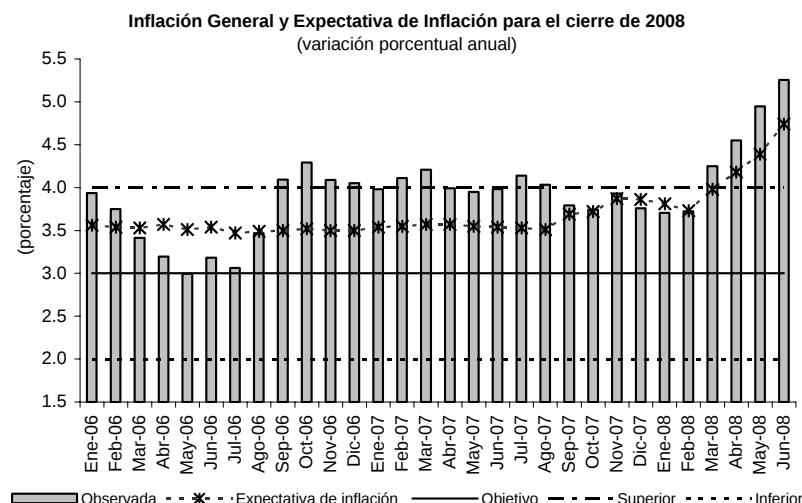


*/ Del 2 de enero de 2007 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. Del 21 de enero al 30 de junio de 2008, corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día como meta establecida por el Banxico. **/ Tasa de Fondos Federales, 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 del Federal Reserve Bank of St. Louis, EU.

De acuerdo con Banxico, la contribución de la política monetaria para mejorar el bienestar de la sociedad es la de promover el crecimiento económico sostenido a través de la estabilidad de precios, por lo que considera que el “anclaje” de las perspectivas inflacionarias de mediano y largo plazo es fundamental para tal propósito.

Expectativa Inflacionaria

- En la Encuesta de junio de 2008 de Banxico a los Especialistas en Economía del Sector Privado, éstos modificaron al alza su expectativa de inflación para el cierre de 2008 a 4.74 por ciento, comparada con la nivel estimado de 3.98 por ciento en la Encuesta de marzo de 2008, es decir 0.76 puntos porcentuales más.
- La expectativa para el cierre de 2009 y 2010 fue de 3.71 y 3.53 por ciento, respectivamente.
- El Banco de México modificó al alza sus previsiones para la inflación; el desplazamiento del intervalo para los trimestres que estimó el Banxico fue, en promedio, de 0.89 puntos porcentuales. Para el cuarto trimestre de 2008 el Banco Central prevé que la inflación anual promedio se ubique entre 5.50-6.00 por ciento, mientras que en su Informe anterior esperaba que lo hiciera en un intervalo de 4.25-4.75 por ciento; para el cuarto trimestre de 2009 prevé que la inflación anual promedio se ubique entre 3.50-4.00 por ciento, cuando anteriormente esperaba que lo hiciera en un rango de 3.00-3.50 por ciento.



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: junio de 2008.

Perspectiva Inflacionaria

- Banxico elevó su previsión inflacionaria y estima que la inflación general promedio se ubique entre 5.25 y 5.75 por ciento en el tercer trimestre de 2008. Estima que para el cuarto trimestre de 2008 la inflación general presente una trayectoria ascendente y que su valor promedio se encuentre entre 5.50-6.00 por ciento.
- Modificó su perspectiva inflacionaria para el primer trimestre de 2009 y desplazó la banda estimada en 1.50 puntos porcentuales, lo que implicó el mayor de los desplazamientos establecidos por el Banxico para los trimestres considerados, por lo que prevé que el promedio inflacionario esté entre 5.25-5.75 por ciento. Y visualiza una tendencia descendente a medida que vayan disminuyendo las perturbaciones de oferta, por lo que aprecia que la inflación muestre una tendencia convergente hacia la meta de inflación de 3.00 por ciento en el 2010.
- Dicho escenario obedece, de acuerdo con Banxico, al incremento mayor a lo anticipado en el precio internacional de las materias primas alimenticias, metálicas y energéticas; prevé que el traspaso del incremento en el costo de las empresas a los precios al consumidor aún no ha concluido; que el ritmo de corrección del subsidio a los energéticos en México se ha incrementado; espera que los precios internacionales de las materias primas continúen elevados a pesar de la desaceleración de la actividad económica mundial, lo que podría contribuir a disminuir las presiones inflacionarias a nivel global; y de que los efectos de la mayor astringencia monetaria tardarán entre 18 y 24 meses en transmitirse totalmente sobre la inflación.
- El Banco Central precisó que continuará atento a la evolución del balance de riesgos con la finalidad de cumplir con la meta de inflación de 3.00 por ciento en el año 2010.

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	Abr-jun-2008	Junio	
México						
PIB (Var. % anual)	3.25-3.75	2.75-3.25	2.40-2.90	2.25-2.75	2.63	2.80
Empleo (miles)	700	620	530	370 ⁴	484	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.20	-1.00	-1.00	-0.50	n.d.	-0.90
Inflación (% fin de periodo)	3.75-4.25	3.75-4.25	4.25-4.75	5.50-6.00	4.74	3.70
Estados Unidos						
PIB (Var. % anual)	2.40	2.00	1.30	n.d.	1.30	1.50

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

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

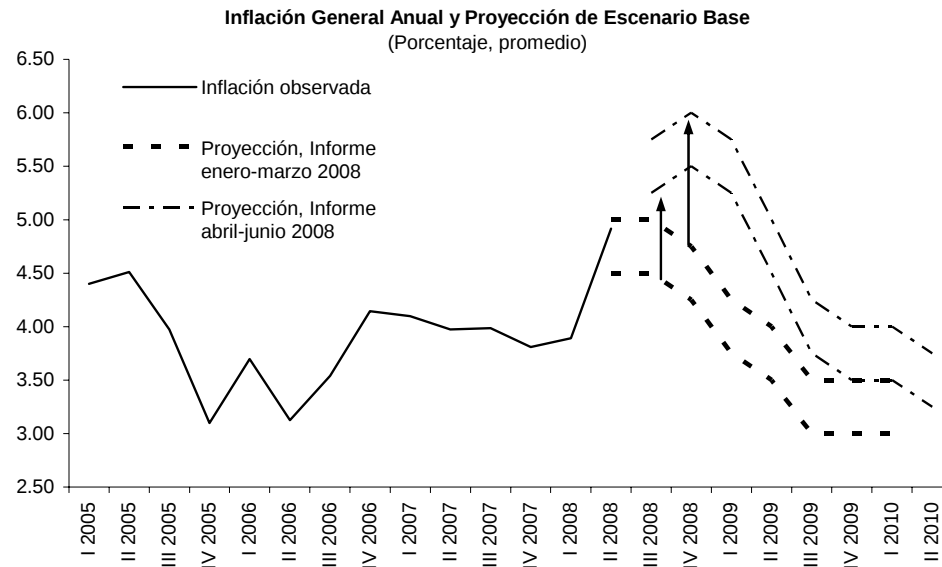
3.- Según Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2008, 1 de abril de 2008; SHCP.

4.- Incorpora la corrección que efectuó el IMSS a los datos de trabajadores asegurados en mayo de 2008.

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.

Además de modificar su expectativa inflacionaria, el Banco de México estimó a la baja el crecimiento para la economía mexicana en 2008; mientras que en su Informe de enero-marzo de 2008 preveía que la tasa de crecimiento se ubicara dentro de un intervalo de 2.40-2.90, en el presente Informe predice se encuentre dentro de 2.25-2.75 por ciento.



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

Entre los factores de riesgo inflacionario identificados por el Banco Central se encuentran:

- Precios internacionales de las materias primas mayores a los anticipados.
- Incremento en el precio de las frutas y verduras ante condiciones climáticas adversas que afecte su abasto.
- Incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso del incremento en la carga fiscal sobre los precios.

Un atenuante ante las presiones y los riesgos inflacionarios sería una desaceleración de la economía nacional mayor a la prevista.

Resumen

- La inflación general anual fue de 5.26 por ciento en junio de 2008, nivel superior en 2.26 puntos porcentuales al objetivo de inflación y 1.01 puntos porcentuales de lo observado en marzo de 2008; resultado, principalmente, del aumento en los precios internacionales de diversas materias primas, metales y energéticos; del incremento en los precios de productos agropecuarios; y, probablemente, traspaso de la mayor carga fiscal de las empresas al precio final.
- Por ley, el objetivo prioritario del Banco de México es mantener el valor de la moneda nacional con la finalidad de evitar el deterioro del crecimiento económico, la distribución del ingreso y los salarios; para lograrlo, requiere que los precios se mantengan estables y predecibles. Con su política monetaria de estabilidad de precios, el Banco Central pretende eliminar los factores de distorsión en el mercado que puedan percibir los agentes económicos para una mejor toma de decisiones, con lo que se esperaría ampliar los niveles de inversión y de ahorro. Para ello, Banxico tiene como objetivo alcanzar una inflación de 3.00 por ciento anual con un margen de variabilidad de más/menos un punto porcentual; en ese contexto, estableció la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día -tasa de interés objetivo- como su principal instrumento de política monetaria para transmitir las señales de política monetaria precisas sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.
- En el periodo de análisis, Banxico aumentó la tasa de interés objetivo en 0.25 puntos porcentuales y la estableció en un nivel de 7.75 por ciento al cierre de junio de 2008, la finalidad fue reforzar las expectativas de inflación de mediano plazo; sin embargo, dicha acción implicó un incremento el diferencial de tasas de interés objetivo entre México y Estados Unidos. Bajo este contexto, el tipo de cambio del peso frente al dólar se apreció; al 30 de junio de 2008, el tipo de cambio spot fue de 10.31 pesos por dólar, lo que implicó una apreciación nominal de 3.15 por ciento con respecto al cierre de marzo de 2008.
- La expectativa inflacionaria para el cierre de 2008 muestra una tendencia ascendente, en la Encuesta de los Especialistas en Economía del Sector Privado de junio de 2008 fue de 4.74 por ciento anual, cifra mayor a la estimada en marzo de 2008 de 3.98 por ciento; la expectativa inflacionaria se ubicó por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento, aunque fue 0.52 puntos porcentuales menor de la inflación observada en junio de 2008. Así, el sector privado considera que no se cumplirá el objetivo inflacionario y no se ubicará dentro del intervalo de variabilidad.
- La expectativa inflacionaria de mediano y largo plazo fluctúa alrededor de 3.62 y 3.54 por ciento, respectivamente. Se espera que Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para los subsiguientes años aunque se prevé, en este

caso, 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 internacional y nacional, el Banco de México modificó al alza sus previsiones para la inflación debido a: Un incremento mayor a lo anticipado en el precio internacional de las materias primas, metálicas y energéticas; a que el traspaso del incremento en el costo de las empresas a los precios al consumidor aún no ha concluido; al incremento en la corrección en los subsidios a los energéticos en México; a que continúen altos los precios internacionales de las materias primas; y que los efectos sobre la inflación de la restricción monetaria tardará entre 18 y 24 meses en transmitirse totalmente.
- No obstante de que Banxico mantuvo su meta de inflación de 3.00 por ciento, cambió los tiempos para su cumplimiento; el postergamiento en la consecución de la meta de inflación se ubica en un contexto inflacionario complejo para la política monetaria a nivel nacional e internacional caracterizado, principalmente, por choques de oferta relacionados con materias primas que han implicando un alto grado de incertidumbre inflacionaria.
- Entre los riesgos sobre la inflación destacan: Un incremento mayor a lo previsto en el precio internacional de las materias primas y de los energéticos; incertidumbre en torno a la magnitud y velocidad del traspaso del incremento en la carga fiscal sobre los precios; y volatilidad en el precio de las frutas y verduras ante un entorno climático adverso. Así como de un mayor deterioro en las expectativas inflacionarias dado el nivel de la inflación observado.
- Dichos riesgos podrían ser atenuados por una desaceleración de la economía nacional mayor a la prevista, lo que podría incidir en la determinación de precios.
- El Banco de México considera que las presiones inflacionarias tendrán su origen por el lado de la oferta dado que no se observan presiones inflacionarias por el lado de la demanda debido a que estima un menor crecimiento de la economía mexicana para 2008.



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
LX Legislatura
Septiembre de 2008
www.cefp.gob.mx

Comité del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Presidente: Dip. Moisés Alcalde Virgen

Dip. Javier Guerrero García

Dip. Carlos Alberto Puente Salas

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General

Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director de Estudios Macroeconómicos y Sectoriales

Dr. Carlos Augusto Colina Rubio

Investigador B

Lic. Martín Ruiz Cabrera

Dip. Fco. Javier Calzada Vázquez