



## Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

### Comentarios al Informe sobre la Inflación del Banco de México abril-junio 2009

CEFP / 061 / 2009



Palacio Legislativo de San Lázaro, agosto de 2009



## Índice

Presentación.....	4
1. Comportamiento de la Inflación .....	5
2. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2009.....	7
3. Expectativa Inflacionaria .....	8
Resumen.....	11
Fuentes de Información .....	13

---

## Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional y no partidista, y en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elaboró el presente documento sobre Comentarios al Informe sobre la Inflación del Banco de México abril – junio 2009.

El documento tiene como objetivo comentar la evolución del precio de los bienes y servicios que integran el Índice Nacional de Precios al Consumidor que elabora el Banco de México y que, 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, envía al H. Congreso de la Unión.

El documento se encuentra dividido en cuatro apartados: Comportamiento de la Inflación, Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2009, Expectativa Inflacionaria y Resumen.

El propósito del documento es contribuir al análisis de dicho Informe y coadyuvar al trabajo legislativo de las Comisiones y Diputados del Congreso de la Unión.

## Comentarios al Informe sobre la Inflación del Banco de México, abril-junio 2009\*

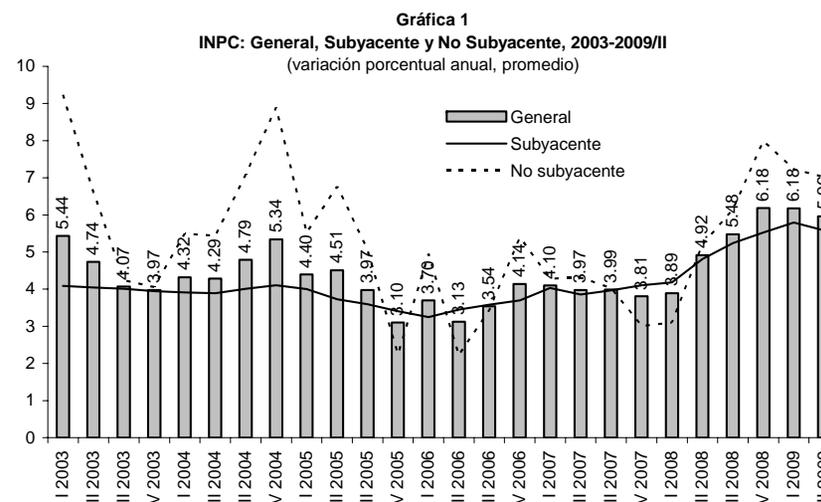
### 1. Comportamiento de la Inflación

En su Informe Trimestral de Inflación correspondiente al periodo abril-junio de 2009, el Banco de México (BANXICO) destacó que:

La inflación general anual promedio en el segundo trimestre de 2009 fue de 5.96 por ciento, cifra menor al promedio observado en el primer trimestre de 2009 y superior en 2.96 puntos porcentuales a la meta de inflación de 3.00 por ciento que estableció Banxico para 2009; asimismo, se ubicó por arriba del intervalo de variabilidad de 2.00-4.00 por ciento establecido por el Banco Central; no obstante, se situó dentro del intervalo proyectado por el Banco Central para dicho trimestre de 5.50-6.00 por ciento.

El nivel de la inflación general, en el segundo trimestre de 2009, continuó mostrando una tendencia descendente, aunque de manera moderada si se consideran las condiciones recesivas por las que atraviesa la economía.

El nivel de la inflación general se explica, principalmente, por el incremento que presentó el precio de las mercancías, en particular en el subíndice de los alimentos procesado, bebidas y tabaco, resultado de la depreciación del tipo de cambio real; dicho nivel inflacionario no fue mayor debido al menor incremento en el precio de los servicios, resultado de la pronunciada caída en la actividad económica y, en alguna medida, de la contingencia sanitaria, que propició la contracción de la demanda por servicios asociados al turismo y a la alimentación. En el nivel de la inflación general también contribuyó el alza observada de los bienes agropecuarios ante factores climáticos adversos que incidieron en su oferta interna y el incremento de la demanda externa.



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

\* JEL: E31, E52, E58.

**Palabras Clave:** Nivel de precios, Inflación, Política monetaria, Banco Central.

Cuadro 1  
**México: Índice Nacional de Precios al Consumidor<sup>1</sup>, Componentes Seleccionados, 2007-2009/II**  
 (Variación anual en por ciento, promedio)

Concepto	2007				2008				2009	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>General</b>	4.10	3.97	3.99	3.81	3.89	4.92	5.48	6.18	6.18	5.96
Subyacente	4.03	3.86	3.97	4.10	4.18	4.81	5.24	5.53	5.79	5.58
No Subyacente	4.29	4.31	4.03	3.00	3.10	5.21	6.15	7.99	7.23	7.02
Administrados	3.66	2.83	3.86	4.30	4.07	5.38	6.79	8.21	4.97	3.10
Electricidad	4.13	1.52	2.27	4.80	5.25	8.92	10.43	9.43	4.02	0.37
Gas doméstico	1.64	2.78	4.20	1.72	1.75	4.56	6.35	9.70	3.00	0.53
Gasolina de bajo octanaje	4.17	3.18	4.09	5.37	4.54	3.34	4.53	6.00	7.14	6.79
Gasolina de alto octanaje	8.52	7.54	8.37	7.91	5.95	5.51	6.60	7.73	6.90	6.10

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 Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

El promedio de la inflación de los bienes y servicios administrados fue de 3.10 por ciento en el segundo trimestre de 2009, menor al 4.97 por ciento observado en el primer trimestre del mismo año; dicha situación se debió a la menor alza en el precio de la electricidad, el cual pasó de un incremento de 4.02 por ciento en el primer trimestre de 2009 a un aumento de 0.37 por ciento en el segundo trimestre de ese año; el gas doméstico pasó de 3.00 a 0.53 por ciento; la gasolina de alto octanaje lo hizo de 6.90 a 6.10 por ciento; en tanto que la gasolina de bajo octanaje pasó de 7.14 a 6.79 por ciento, en el periodo antes señalado.

El menor incremento en el precio de los bienes y servicios administrados obedeció a la aplicación de la política de precios instrumentada por el Gobierno Federal.

En particular, la disminución de la inflación en la electricidad obedeció a una elevada base de comparación, ya que en 2008 se observó un incremento significativo en el precio de las tarifas de alto consumo (DAC) debido a la trayectoria alcista de los componentes que intervienen en su fórmula de cálculo; y a que, en 2009, el efecto anterior se vio acompañado por bajas adicionales de las tarifas DAC. Por su parte, la disminución del gas doméstico se debió a la reducción observada del precio del gas natural. En tanto que las gasolinas de bajo y alto octanaje registraron descensos moderados, lo que se explica a los ajustes que se llevaron a cabo en las ciudades de la frontera norte, debido a que sus precios se determinan mediante un comparativo con las localidades vecinas en los Estados Unidos.

Así, la contribución de la inflación anual de los bienes y servicios administrados sobre la inflación general, en su conjunto, fue de 0.27 puntos porcentuales en el segundo trimestre de 2009, mientras que en el trimestre previo fue de 0.46 puntos porcentuales.

## 2. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2009

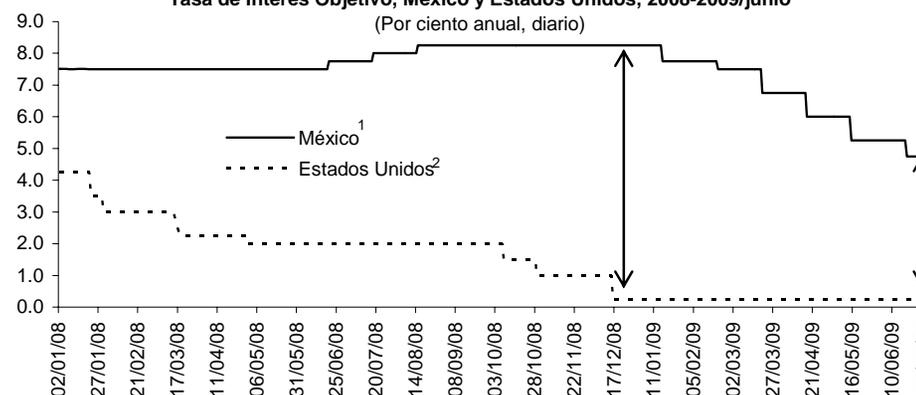
Durante el segundo trimestre de 2009, BANXICO realizó cambios en su política monetaria y relajó la restricción monetaria; la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) pasó de 6.75 por ciento al cierre de marzo de 2009 a 4.75 por ciento al 30 de junio de 2009. Dicha acción obedeció a que los componentes del balance de riesgos se deterioraron, más en lo que se refiere a la actividad económica que en lo que respecta a la inflación.

Por su parte, la reducción de la tasa de interés objetivo implicó una disminución en el diferencial de tasas de interés objetivo entre México y Estados Unidos debido a que la Reserva Federal de la Unión Americana mantuvo su tasa (tasa de Fondos Federales) en un rango de entre 0.00 y 0.25<sup>1</sup> por ciento hasta el 30 de junio de 2009.

El Banco de México continuó con su subasta de dólares y efectuó otras acciones para preservar el buen funcionamiento del mercado cambiario; así, en el segundo trimestre de 2009, BANXICO vendió 5 mil 820.0 millones de dólares (md) a través de subastas de dólares. Asignó 5 mil 400.0 md en subastas de dólares sin precio mínimo y 420.0 md mediante subastas con precio mínimo. Cabe notar que, en el periodo, no realizó venta extraordinaria de dólares.

Así, el tipo de cambio nominal del peso frente al dólar pasó de 14.2100 pesos por dólar el 31 de marzo de 2009 a 13.1695 pesos por dólar el 30 de junio de 2009, lo que implicó una apreciación de 1.0405 pesos por dólar ó 7.32 por ciento. Mientras que el saldo de las reservas internacionales pasó de 78 mil 856.0 millones de dólares al 31 de marzo de 2009 a 74 mil 180.9 millones de dólares al 30 de junio del mismo año, lo que implicó una disminución de 4 mil 675.1 millones de dólares ó 5.93 por ciento.

**Gráfica 2**  
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008-2009/junio  
(Por ciento anual, diario)



1/ Del 2 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. Del 21 de enero al 30 de junio de 2009 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.

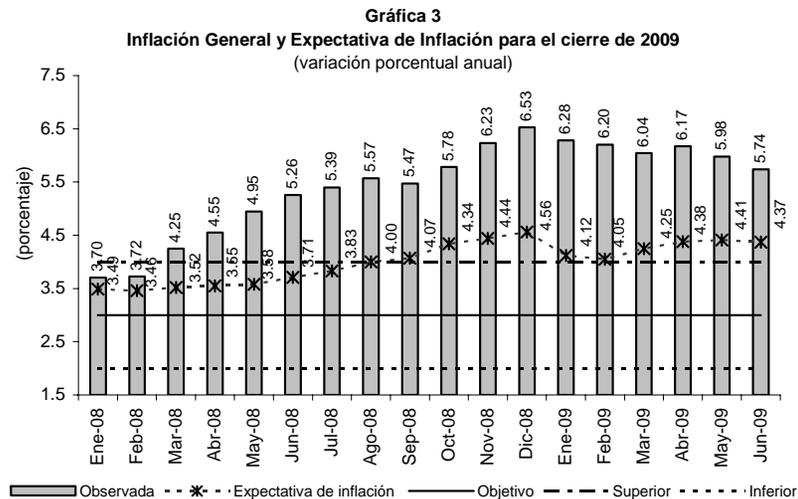
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y del Federal Reserve Bank of St. Louis, EU.

<sup>1</sup> A partir del 16 de diciembre de 2008, la Reserva Federal de Estados Unidos estableció un rango objetivo para la tasa de interés de los Fondos Federales de entre 0.00 y 0.25 por ciento.

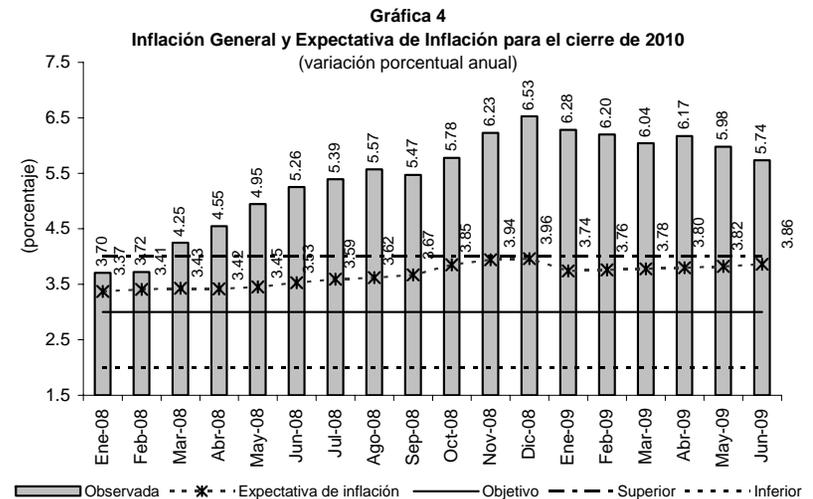
Cabe señalar que el pasado 17 de julio de 2009, la Junta de Gobierno del Banco de México recortó la tasa de interés interbancaria a un día y la ubicó en 4.50 por ciento después de haberla colocado en 4.75 por ciento desde el 19 de junio de 2009; indicó que la inflación general sigue descendiendo, por lo que decidió hacer una pausa en el ciclo de relajación monetaria y, señaló, que las acciones de política monetaria futuras serán congruentes tanto con la situación económica como con la trayectoria esperada de la inflación y el logro de la meta inflacionaria de 3.0 por ciento a finales de 2010.

### 3. Expectativa Inflacionaria

- En la Encuesta de junio de 2009 del BANXICO a los Especialistas en Economía del Sector Privado, éstos modificaron al alza su expectativa de inflación para el cierre de 2009 a 4.37 por ciento, mientras que en la Encuesta de marzo de 2009 habían estimado un nivel de 4.25 por ciento, es decir 0.12 puntos porcentuales más. La inflación general anual observada en el mes de junio de 2009 de 5.74 por ciento fue superior a la esperada por los especialistas.
- La expectativa para el cierre de 2010 fue de 3.86 por ciento, mayor en 0.08 puntos porcentuales a la estimación de marzo de 2009; y para 2011 se espera sea de 3.70 por ciento, superior en 0.11 puntos porcentuales a la esperada en la Encuesta de marzo de 2009.



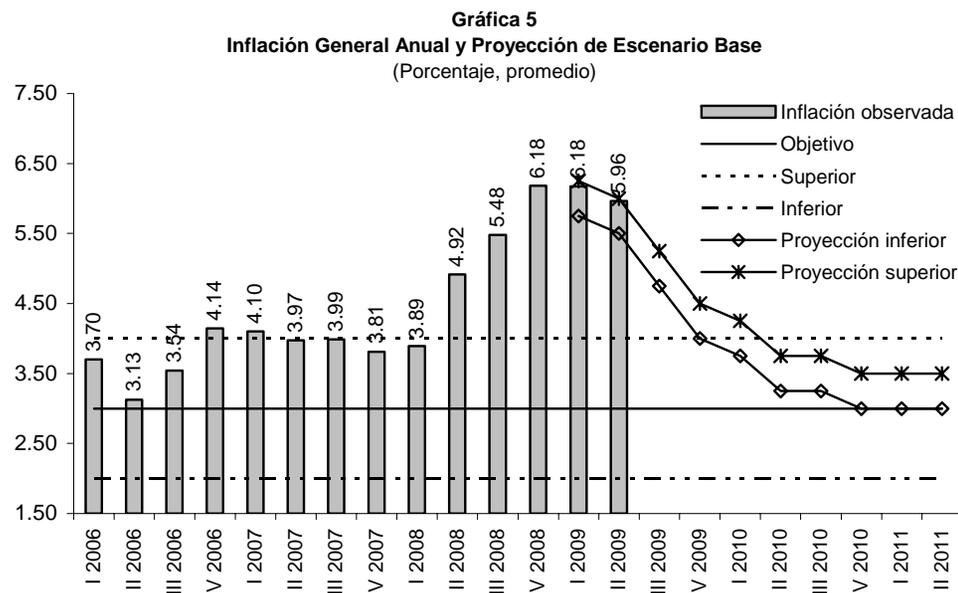
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: junio de 2009.



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, con datos del Banco de México, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: junio de 2009.

- La estimación de la inflación promedio anual para el mediano plazo (periodo 2010-2013) fue de 3.63 por ciento y para el largo plazo (periodo 2014-2017) fue de 3.45 por ciento; dichas cifras fueron mayores en 0.08 y 0.07 puntos porcentuales, respectivamente, a la estimación realizada en marzo de 2009.
- BANXICO mantuvo su previsión inflacionaria, aunque señaló que el ajuste a la baja de la inflación general, dada la magnitud en la contracción de la actividad productiva, ha sido relativamente moderada. No obstante, explica que el impacto del ajuste del tipo de cambio real sobre los precios de las mercancías ha sido ya traspasado en su mayor parte al consumidor de éstas y que el incremento en el precio de los servicios ha disminuido, principalmente, los servicios turísticos en paquete, del transporte aéreo y de los servicios de alimentación.
- El Banco Central anticipa que, con la reducción en el precio de los alimentos procesados que se ha comenzado a observar, el mantenimiento de la política de precios administrados y la no ocurrencia de choques de oferta de consideración en los mercados agropecuarios, la inflación general continúe su evolución descendente. Así, el Banco Central estimó que la inflación general se ubique entre 4.00–4.50 por ciento en el cuarto trimestre de este año.

- El BANXICO estima que para el cuarto trimestre de 2010 la inflación general promedio se encuentre entre 3.00-3.50 por ciento, con lo cual aprecia que la inflación muestre una tendencia convergente hacia la meta de inflación de 3.00 por ciento en el 2010.
- Asimismo, dio a conocer su previsión para el segundo trimestre de 2011 y considera que el promedio inflacionario esté entre 3.00-3.50 por ciento.
- El Banco Central precisó que continuará atento a la evolución del balance de riesgos con la finalidad de que sus acciones de política monetaria sean congruentes con la situación económica, la trayectoria esperada de la inflación y el logro de la meta inflacionaria para el cierre de 2010.



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

Sin embargo, el BANXICO modificó a la baja su expectativa de crecimiento para la economía mexicana; mientras que en su Informe de enero-marzo de 2009 preveía una caída del PIB de entre 3.80 y 4.80 por ciento para 2009, en su informe abril-junio de 2009 espera un decrecimiento de entre 6.50 y 7.50 por ciento para dicho año; ambas estimaciones con una amplitud de un punto porcentual debido a la incertidumbre que vive la economía.

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

- Aumentos en las cotizaciones internacionales de las materias primas.
- Modificaciones a la actual política de precios administrados en 2010.
- Ajustes en el tipo de cambio o incrementos en la volatilidad de la paridad cambiaria.
- Repunte en el precio de los servicios que han sido afectados por la emergencia sanitaria, como son: el transporte aéreo y los servicios turísticos en paquete ante el repunte de su demanda.
- Una recuperación de la actividad económica más lenta o de menor magnitud de la prevista.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos						
Concepto	Banco de México				SHCP <sup>1</sup>	
	Informe de Inflación				Encuesta <sup>2</sup>	DRCDCLFPRH <sup>3</sup>
	Jul-sep-2008	Oct-dic-2008	Ene-mar 2009	Abr-jun 2009	Junio	
2009						
México						
PIB (Var. % anual)	0.50 / 1.50	-0.80 / -1.80	-3.80 / -4.80	-6.50 / -7.50	-6.31	-2.80
Empleo (miles)	150 / 250	-160 / -340	-350 / -450	-3635 / -735	-656	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.60 / -2.00	-2.60 / -2.80	-2.20	-1.50	n.d.	-2.80
Inflación (% fin de periodo)	3.50 / 4.00	3.75 / 4.25	4.00 / 4.50	4.00 / 4.50	4.37	3.80
Estados Unidos						
PIB (Var. % anual)	0.00 / 0.50 <sup>4</sup>	-1.60 <sup>4</sup>	-2.60 <sup>4</sup>	-2.60 <sup>4</sup>	-2.70	-2.60
2010						
México						
PIB (Var. % anual)		n.d.	1.50 / 2.50	2.50 / 3.50	2.05	2.00
Empleo (miles)		n.d.	200 / 300	200 / 300	206	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)		n.d.	-2.30	-1.70	n.d.	-2.20
Inflación (% fin de periodo)		3.00 / 3.50	3.00 / 3.50	3.00 / 3.50	3.86	3.00
Estados Unidos						
PIB (Var. % anual)		n.d.	1.80 <sup>4</sup>	-2.00 <sup>4</sup>	1.70	1.90

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.- Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, junio de 2009, elaborada por el Banco de México.

3.- Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2009, 1 de abril de 2009, SHCP.

4.- Expectativa de los analistas, según Banco de México.

Nota: n.d. No disponible.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la 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 el propósito de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, por lo que el objetivo es alcanzar una inflación de 3.00 por ciento y mantenerla alrededor de dicho nivel.
- En el segundo trimestre de 2009, la inflación general anual promedio fue de 5.96 por ciento, nivel inferior al observado en el primer trimestre de 2009 de 6.18 por ciento; el nivel de la inflación resultó, principalmente, del aumento en el precio de las mercancías, particularmente en el subíndice de los alimentos procesado, bebidas y tabaco, resultado de la depreciación del tipo de cambio real. También contribuyó el alza observada en el precio de los bienes agropecuarios. El nivel inflacionario no fue mayor debido al menor incremento en el precio de los servicios.
- La inflación general observada en el segundo trimestre de 2009 se ubicó dentro del intervalo de 5.50-6.00 por ciento previsto por el Banco Central para dicho trimestre. Sin embargo, se situó por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y de su intervalo máximo de variabilidad de 4.00 por ciento establecido por el Banco Central.
- La expectativa inflacionaria del sector privado para el cierre de 2009 fue de 4.37 por ciento, cifra por arriba del objetivo inflacionario y del intervalo máximo de variabilidad por parte del Banco de México; aunque se encuentra dentro del intervalo estimado por el Banco Central para el cuarto trimestre de 2009 de entre 4.00–4.50 por ciento.
- La expectativa inflacionaria de mediano plazo (promedio 2010-2013) y largo plazo (promedio 2014-2017) fluctúa alrededor de 3.63 y 3.45 por ciento, respectivamente; por lo que se espera que BANXICO no cumpla con su objetivo de inflación para los años siguientes aunque se prevé que se ubique dentro del intervalo de variabilidad establecido por BANXICO (2.00-4.00 por ciento), lo que podría tener cierta incidencia en la determinación del resto de los precios de la economía y una gradual convergencia con la meta de inflación.
- El Banco de México mantuvo su previsión inflacionaria para lo que resta de 2009 debido a que anticipa que el impacto del ajuste cambiario ha sido ya traspasado en su mayor parte a los precios al consumidor de las mercancías; por lo que no prevé mayores impactos en el subíndice de las mercancías en la medida en que el tipo de cambio y los precios de las materias primas en los mercados internacionales se mantengan estables, lo que contribuirá a que la reducción en la inflación general se haga más evidente en los siguientes trimestres. Además, la tendencia de la inflación continuará a la baja en la medida en que se mantenga la actual política de precios administrados y no ocurran choques de oferta de consideración en los mercados agropecuarios. En este sentido, el Banco Central espera que la inflación general continúe con su evolución descendente y converja a la meta de 3.0 por ciento a finales de 2010.

- Entre los riesgos sobre la inflación destacan: Aumentos en las cotizaciones internacionales de las materias primas; modificaciones a la actual política de precios administrados en 2010; ajustes en el tipo de cambio o incrementos en la volatilidad de la paridad cambiaria; repunte en el precio de los servicios que han sido afectados por la emergencia sanitaria (ejemplo: el transporte aéreo y los servicios turísticos en paquete ante el repunte de su demanda); recuperación de la actividad económica más lenta o de menor magnitud de la prevista.
- Los riesgos sobre la inflación se han visto atenuados por la fase cíclica por la que atraviesa la economía nacional caracterizada por una menor actividad económica, lo que podría incidir en la determinación de precios.
- El Banco de México considera que las presiones inflacionarias tendrán su origen más por el lado de la oferta ya que no se observan presiones inflacionarias por el lado de la demanda; esto se explica por la caída esperada de la economía mexicana para 2009.
- En el periodo abril – junio de 2009, BANXICO realizó recortes a su tasa de interés objetivo de un nivel de 6.75 a 4.75 por ciento, dicha acción obedeció a que los componentes del balance de riesgos se deterioraron, más en lo que se refiere a la actividad económica que en lo que respecta a la inflación. Se ha observado una mayor contracción de la demanda agregada y una reducción en los precios de las materias primas; sin embargo, la depreciación del tipo de cambio atenuó la disminución de la inflación.
- El pasado 17 de julio de 2009, el Banco de México recortó la tasa de interés interbancaria a un día y la ubicó en 4.50 por ciento después de haberla colocado en 4.75 por ciento desde el 19 de junio de 2009 y decidió hacer una pausa en el ciclo de relajación monetaria, señalando que las acciones de política monetaria futuras serán congruentes tanto con la situación económica como con la trayectoria esperada de la inflación y el logro de la meta inflacionaria de 3.0 por ciento a finales de 2010.

## Fuentes de Información

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> (29/07/2009).

Banco de México, *Informe sobre la Inflación, Abril – Junio 2009*, México, Banco de México, julio 2009, 92 pp. <http://www.banxico.org.mx/documents/%7B014B4844-A7B0-3C83-3F2C-5EB0C799375D%7D.pdf> (29/07/2009).

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Junio de 2009*, México, Banco de México, 1 de julio de 2009, 10 pp. <http://www.banxico.org.mx/documents/%7B3DB78439-4CCA-63E0-DB94-52ADB7530466%7D.pdf> (13/07/2009).

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, <http://www.shcp.gob.mx/Paginas/default.aspx> (30/07/2009).

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2009*, México, SHCP, 1 de abril de 2009, 48 pp. [http://www.shcp.gob.mx/FINANZASPUBLICAS/info\\_relativa\\_2/lfprh\\_art42\\_2009.pdf](http://www.shcp.gob.mx/FINANZASPUBLICAS/info_relativa_2/lfprh_art42_2009.pdf) (13/05/2009).



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
LX Legislatura  
[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)

Director General: Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Elaboró: Lic. Martín Ruiz Cabrera