



**Cámara de Diputados**  
**H. Congreso de la Unión**

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

**CEFP/022/2007**

## **COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN ENERO-MARZO 2007 DEL BANCO DE MÉXICO**

(Presentado el 30 de abril de 2007)

**PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, MAYO DE 2007.**



## 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 2007. 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

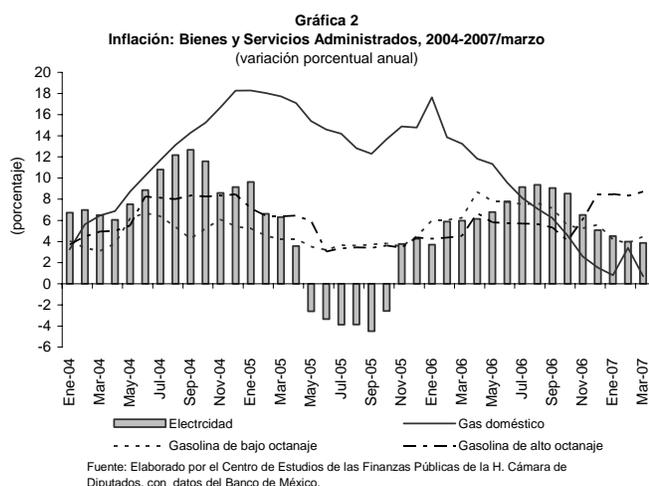
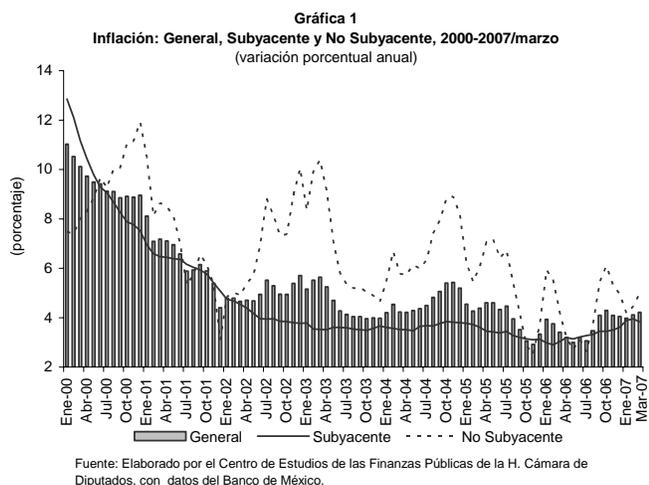
Al cierre del primer trimestre del año, la inflación general anual fue de 4.21 por ciento, cifra mayor en 0.16 puntos porcentuales a la observada en el mes de diciembre de 2006 y 1.21 puntos porcentuales por arriba del objetivo de inflación de 3.00 por ciento anual. Este repunte inflacionario se explica por las perturbaciones de oferta que se presentaron desde el segundo semestre de 2006 y que aún no se disipan y se concentran en un número reducido de productos como el maíz, el azúcar, los cigarros y la cebolla.

Con los resultados observados en el primer trimestre del año, en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de marzo de 2007 se modificó la expectativa de la inflación a 3.68 por ciento para el cierre de 2007; 0.18 puntos porcentuales por arriba de la estimada en la Encuesta de diciembre de 2006.

## Política Monetaria

Durante los primeros tres meses del año, el Banxico mantuvo sin cambios su política monetaria restrictiva y conservó los niveles del “corto” monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el 23 de marzo de 2005 (ver gráfica 1), y las tasa de interés.

Por otra parte, el monto acumulado de los “Depósitos de Regulación Monetaria”, incluidos en el Estado de Cuenta del Banco de México para propósitos de regulación



monetaria, al cierre del primer trimestre de 2007 fue de 378 mil 239.3 millones de pesos, cifra 11.54 por ciento mayor con respecto al cierre del cuarto trimestre de 2006, lo que implicó retirar de la circulación 430.0 mpd. Con ello, el Banxico complementó su política monetaria restrictiva con la venta de títulos gubernamentales, por lo que la política monetaria mantuvo al cierre del primer trimestre de 2007 un nivel restrictivo explícito de 79 mpd (“corto” monetario) y un nivel restrictivo implícito de 509.0 mpd (“corto” + flujo de depósitos de regulación monetaria).

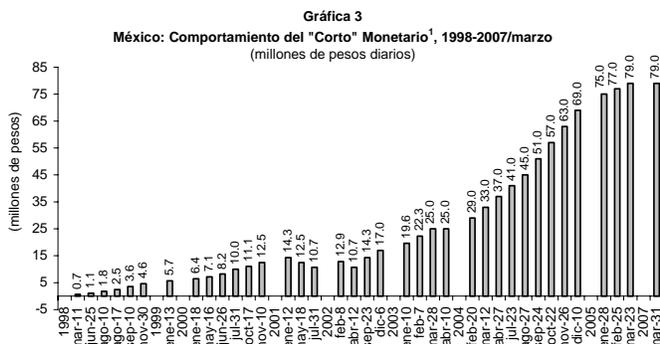
Adicionalmente, del 2 de enero al 30 de marzo de 2007, la Comisión de Cambios subastó 1 mil 964.0 millones de dólares en el mercado cambiario que, de acuerdo con un mecanismo preestablecido, tiene el propósito de controlar la acumulación de reservas internacionales. Dicho monto fue menor en 622. 0 millones de dólares ó 24.05 por ciento a lo subastado en el cuarto trimestre de 2006.

A pesar de que el Banxico señaló que hasta el momento no parece haber evidencia significativa de contaminación en el proceso de formación de precios, algunos de éstos, relacionados con productos alimenticios, ya se han visto afectados; tal es el caso del aumento en la incertidumbre asociada a la determinación de los precios de algunos productos -en particular la tortilla- y de otros alimentos que utilizan granos como insumo, en un contexto de volatilidad en sus precios internacionales.

Además, la previsión de que la inflación general anual se sitúe por encima del intervalo de variabilidad por un periodo prolongado ha incrementado el riesgo de que se contamine el proceso de formación de precios y salarios, por lo que el pasado 27 de abril de 2007, la Junta de Gobierno del Banxico decidió restringir, de manera preventiva, las condiciones monetarias en 0.25 puntos porcentuales, lo que implicó que la tasa de fondeo bancario se ubicara en niveles de 7.25 por ciento; el objetivo del Banco Central fue contar con un mejor balance con relación a los riesgos de inflación y evitar que las expectativas de inflación, los precios y los salarios se vean afectados por los choques de oferta que se han presentado y con ello, poder alcanzar la meta de inflación de 3.00 por ciento.

## Comentarios

- El objetivo de la política monetaria del Banxico es alcanzar una inflación de 3.00 por ciento en 2007 y mantenerla alrededor de ese nivel; el principal instrumento que ha utilizado es el “corto” monetario, el que mantiene en 79 millones de pesos diarios desde el 23 de marzo de 2005, y la tasa de interés de referencia (tasa de fondeo bancario), que mantuvo estable en 7.00 por ciento durante el periodo de análisis.

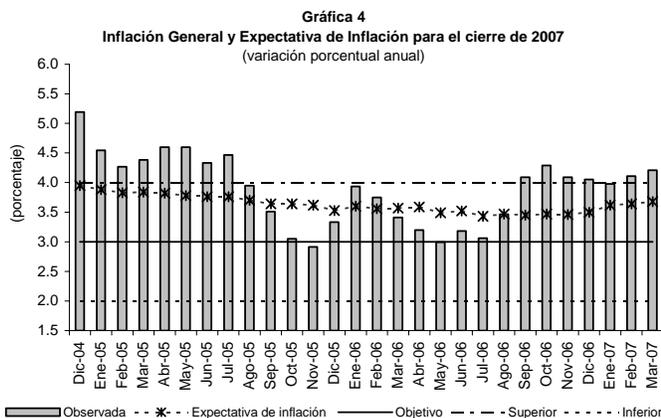


Nota: 1.- A partir del 10 de abril de 2003, el Banco de México sustituyó el régimen de saldos acumulados en las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el Banco Central por un régimen de saldos diarios. Con fines comparativos a saldos diarios, se procedió a dividir los saldos acumulados para periodos de 28 días anteriores a la fecha citada entre 28; por ejemplo, 700 millones de pesos/28 días = 25 millones de pesos diarios.

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 general anual fue de 4.21 por ciento en marzo de 2007, nivel superior en 1.21 puntos porcentuales al objetivo de inflación y 0.16 puntos porcentuales por arriba de lo observado en diciembre de 2006, resultado, principalmente, del mayor incremento en el precio de las mercancías procesadas.
- 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 2007 en la Encuesta de los Especialistas en Economía del Sector Privado de marzo de 2007 fue de 3.68 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y 0.53 puntos porcentuales por debajo de la inflación observada; dicha situación no permitirá una mayor disminución de las expectativas inflacionarias para el cierre de 2007; así, la expectativa es que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para este año pero sí que se ubique dentro del intervalo de variabilidad.



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 2007.

- El Banxico prevé que la inflación general anual oscile entre 4.00 y 4.50 por ciento hasta el tercer trimestre de 2007 como consecuencia de las perturbaciones de oferta para, posteriormente, descender entre 3.50 y 4.00 por ciento al cierre del año.
- Los principales riesgos que podrían presionar la inflación son: incremento en la incertidumbre asociada a la determinación de los precios de algunos productos, en particular, el de la tortilla y de otros alimentos que utilizan diversos granos como insumos; que la expectativa de que la inflación se sitúe por encima del intervalo de variabilidad por un tiempo prolongado; alza en los precios internacionales de los granos y ciertas materias primas presionados por la demanda; elevados y volátiles precios de los energéticos; elevados precios de los servicios; y expectativas inflacionarias de corto plazo por encima de la meta de 3.00 por ciento.
- Los principales factores de riesgo que se persiben sobre el crecimiento económico son: desaceleración de la actividad económica de Estados Unidos mayor a la prevista; menor gasto público con relación al nivel observado el año pasado y que ello tenga una menor contribución sobre la demanda agregada; y la falta de aplicación de reformas estructurales. Además, se podrían considerar: una caída en los precios del petróleo; pérdida de competitividad de la economía

mexicana; incremento en las tasas de interés de referencia internacionales; volatilidad en los mercados financieros internacionales; y detrimento en las condiciones de acceso al financiamiento en la medida en que los bancos centrales pudieran aumentar su restricción monetaria.

- De acuerdo con la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de marzo de 2007, dentro de los obstáculos que se prevén, destacan: Ausencia de avances en las reformas estructurales, debilidad del mercado externo y de la economía mundial, problemas de inseguridad pública, presiones inflacionarias en el país, debilidad en el mercado interno y menor precio del petróleo de exportación.

**Pronósticos Económicos 2007**

Concepto	Banco de México		SHCP <sup>1</sup>	
	Informe de Inflación		Encuesta <sup>2</sup>	CGPE-2007
	Oct-dic-2006	Ene-mar-2007	Marzo	
<b>México</b>				
PIB (Var. % anual)	3.5-4.0	3.0-3.5	3.37	3.6
Empleo (miles)	700	660	625	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-0.8	-1.0	n.d.	-1.4
Inflación (% fin de periodo)	3.0-3.5	3.5-4.0	3.68	3.0
<b>Estados Unidos</b>				
PIB (Var. % anual)	3.4	2.3	2.6	3.4

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Criterios Generales de Política Económica para 2007.

2.- Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, marzo de 2007; elaborada por el Banco de México.

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.

Anexo:

**Cuadro 1**  
**Indicadores Económicos, 2005-2007/marzo**

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio
<b>Inflación mensual<sup>1</sup> (%)</b>													
2005	0.00	0.33	0.45	0.36	-0.25	-0.10	0.39	0.12	0.40	0.25	0.72	0.61	0.27
2006	0.59	0.15	0.13	0.15	-0.45	0.09	0.27	0.51	1.01	0.44	0.52	0.58	0.33
2007	0.52	0.28	0.22										0.34
<b>Inflación anual<sup>2</sup> (%)</b>													
2005	4.54	4.27	4.39	4.60	4.60	4.33	4.47	3.95	3.51	3.05	2.91	3.33	4.00
2006	3.94	3.75	3.41	3.20	3.00	3.18	3.06	3.47	4.09	4.29	4.09	4.05	3.63
2007	3.98	4.11	4.21										4.10
<b>Tipo de cambio nominal<sup>3</sup> (pesos por dólar)</b>													
2005	11.26	11.15	11.13	11.13	10.99	10.83	10.69	10.67	10.78	10.83	10.69	10.62	10.90
2006	10.57	10.48	10.71	11.02	11.08	11.39	11.03	10.87	10.97	10.92	10.89	10.87	10.90
2007	10.93	10.99	11.13										11.02
<b>Tipo de cambio real<sup>4</sup> (pesos por dólar)</b>													
2005	6.11	6.07	6.08	6.09	6.03	5.95	5.88	5.89	6.00	6.02	5.86	5.76	5.98
2006	5.74	5.70	5.84	6.06	6.14	6.32	6.13	6.02	5.99	5.90	5.85	5.81	5.96
2007	5.83	5.87	5.99										5.90
<b>Sobre o subvaluación del Peso<sup>5</sup> (porcentaje)</b>													
2005	24.37	25.24	25.03	24.71	26.04	27.69	29.28	29.05	26.71	26.16	29.78	31.98	27.17
2006	32.40	33.43	30.07	25.48	23.68	20.17	24.07	26.20	26.96	28.82	29.99	30.91	27.68
2007	30.35	29.38	26.91										28.88
<b>Tasa de interés nominal CETES<sup>6</sup> a 28 días (%)</b>													
2005	8.60	9.15	9.41	9.63	9.75	9.63	9.61	9.60	9.21	8.91	8.71	8.22	9.20
2006	7.88	7.61	7.37	7.17	7.02	7.02	7.03	7.03	7.06	7.05	7.04	7.04	7.19
2007	7.04	7.04	7.04										7.04
<b>Tasa de interés real anual CETES<sup>7</sup> a 28 días (%)</b>													
2005	8.90	5.26	4.06	5.47	13.57	11.34	5.01	8.47	4.47	6.11	0.07	0.85	6.13
2006	0.40	5.57	5.96	5.83	13.35	6.45	4.03	1.11	-4.68	2.02	0.75	0.10	3.41
2007	0.84	3.74	4.52										3.03

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

2.- Variación porcentual anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun 2002=100.

3.- Tipo de Cambio Nominal FIX (promedio de periodo), para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera (pesos por dólar); es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables.

4.- Tipo de Cambio Real.- Proporciona una medida de valor del dólar en términos de su poder de compra. Se calcula multiplicando el tipo de cambio nominal por la razón del índice de precios de Estados Unidos y México. Año base 1996.

5.- Sobre o subvaluación.- Es la diferencia porcentual entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio teórico.

6.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días. Es una tasa de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal.

7.- Calculada en base a la siguiente ecuación:  $rr=(1+ra)/(1+ia)$ ; donde rr es la tasa de interés real anual, ra es la tasa de rendimiento anualizado e ia es la inflación mensual anualizada; y  $ra=(1+(r/12))^{12}$  donde r es la tasa de rendimiento nominal anual.

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.





Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
LX Legislatura  
mayo de 2007

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