



CEFP/007/2008

**Comentarios al Informe sobre la Inflación
Octubre - Diciembre 2007 y
Programa Monetario para 2008
del Banco de México**
(Presentado el 30 de enero de 2008)

Febrero, 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 octubre-diciembre 2007 y Programa Monetario para 2008.

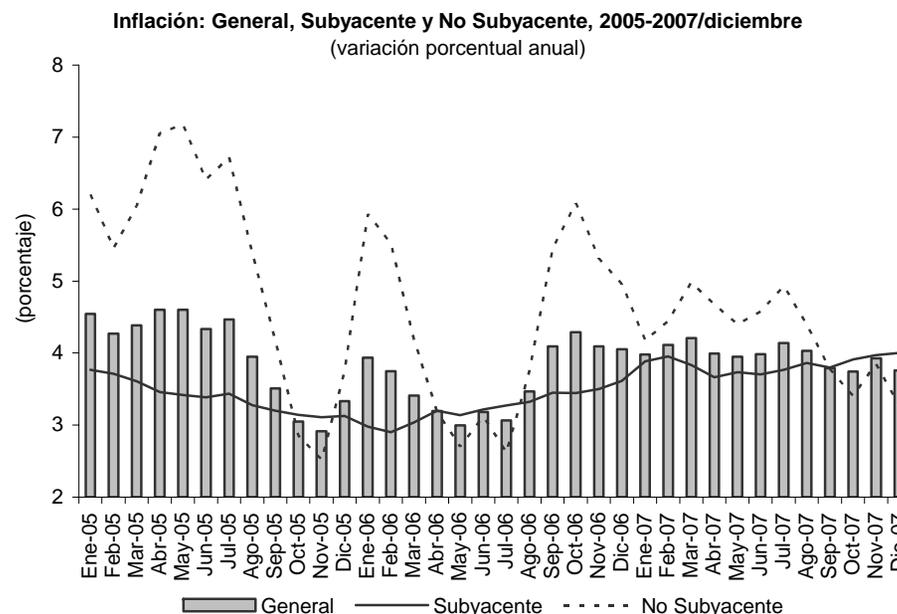
Con el propósito de contribuir al análisis de dicho Informe, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento para coadyuvar al trabajo Legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.

Comportamiento de la Inflación

En su Informe Trimestral de Inflación correspondiente al periodo octubre-diciembre de 2007, el **Banco de México (Banxico)** señaló que:

- La **inflación general** anual al cierre de diciembre fue de 3.76%, cifra marginalmente menor en 0.03 puntos porcentuales a la observada al cierre de septiembre, pero mayor en 0.76 puntos porcentuales al objetivo de inflación de 3.00%.

La disminución de la inflación en el cuarto trimestre se explica por el menor crecimiento en el precio de los productos agropecuarios (frutas y verduras), de los pecuarios (carne y huevo) y de los concertados. Sin embargo, la disminución de la inflación no fue mayor debido al aumento en los precios de algunos alimentos procesados (productos lácteos y alimentos derivados del trigo).



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 3.41% en diciembre de 2007, menor al 4.16% observado en septiembre; dicha situación se explica por el aumento de la inflación en la electricidad (0.28 puntos porcentuales) y en la gasolina de bajo octanaje (0.37 puntos porcentuales), lo cual fue parcialmente compensado por la disminución en la inflación del gas doméstico (2.57 puntos porcentuales) y de la gasolina de alto octanaje (3.04 puntos porcentuales). La evolución mostrada por dicho indicador se explica por la suspensión que decretó el Gobierno Federal a las alzas en los precios de la gasolina Magna, el gas licuado y la electricidad.
- La evolución de la inflación se vio afectada por una serie de perturbaciones de oferta que han sido persistentes y han tenido su origen en el aumento de los precios internacionales de los granos y de los lácteos; si bien la perspectiva es que dichos choques sean transitorios, la inflación se situó en niveles elevados por un periodo prolongado. Las estimaciones del Banxico sobre la evolución de la inflación se han revisado al alza y el balance de riesgos se ha deteriorado.

México: Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes¹, 2005-2007/IV
 (Variación anual en por ciento, cierre de periodo)

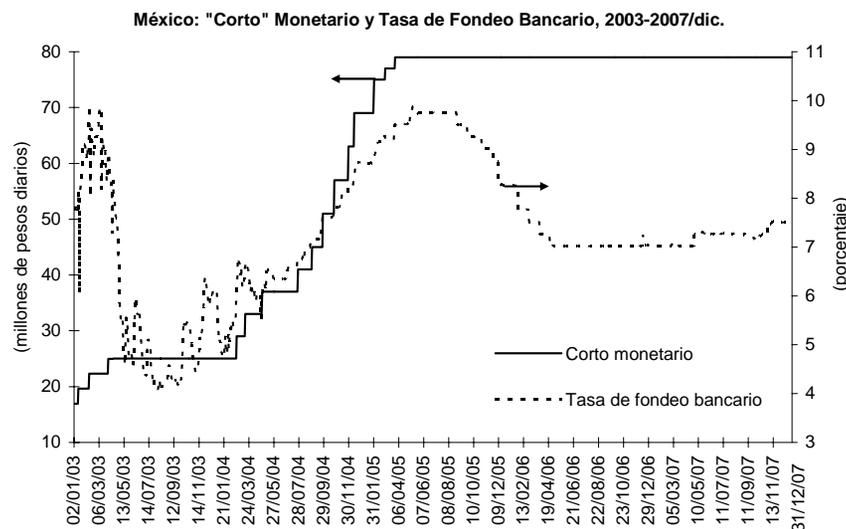
Concepto	2005				2006				2007			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
General	4.39	4.33	3.51	3.33	3.41	3.18	4.09	4.05	4.21	3.98	3.79	3.76
Subyacente	3.61	3.38	3.20	3.12	3.04	3.22	3.45	3.61	3.83	3.70	3.80	4.00
No Subyacente	6.04	6.41	4.17	3.76	4.20	3.12	5.44	4.96	4.98	4.58	3.78	3.27
Administrados	8.39	4.35	3.65	7.13	7.95	8.18	7.29	4.42	3.43	3.71	4.16	3.41
Electricidad	6.31	-3.35	-4.48	4.27	5.97	7.79	9.06	5.07	3.87	2.95	2.72	3.00
Gas doméstico	17.73	14.60	12.31	14.79	13.26	9.58	6.23	1.53	0.71	3.65	4.33	1.76
Gasolina de bajo octanaje	4.22	3.20	3.73	4.47	6.24	7.74	7.15	5.59	4.46	3.66	4.42	4.79
Gasolina de alto octanaje	6.38	3.04	3.40	4.39	4.54	5.74	5.31	8.46	8.73	8.08	8.69	5.65

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 Cuarto Trimestre de 2007

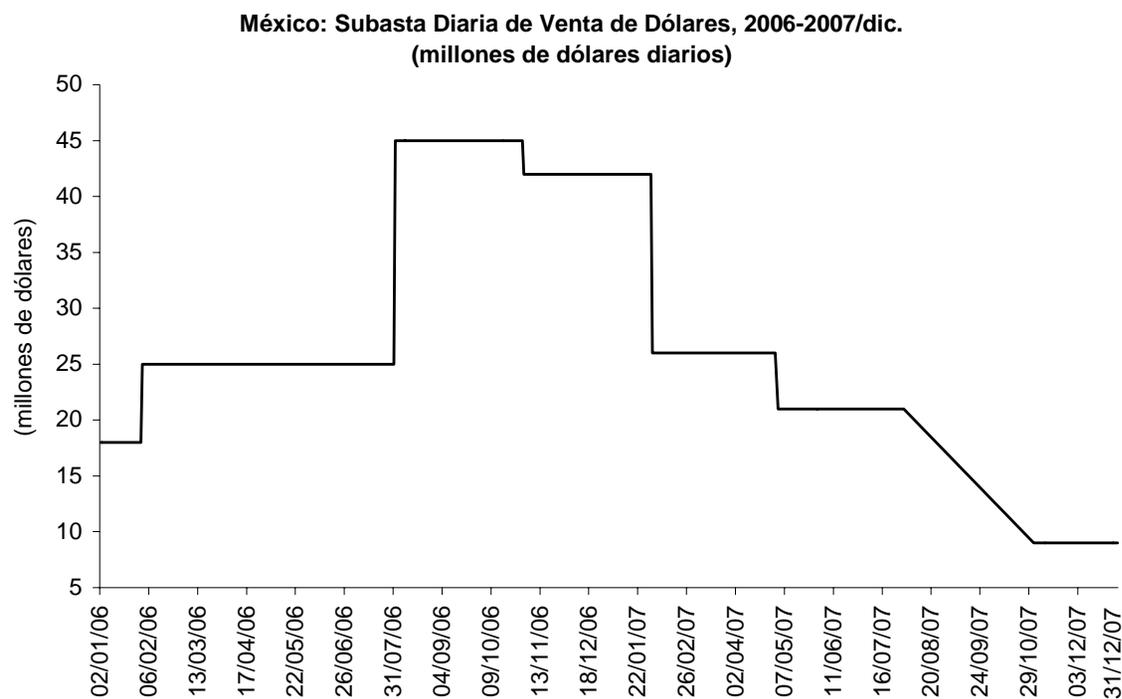
- Durante el periodo de referencia, el Banxico restringió su política monetaria (26 de octubre de 2007); aunque mantuvo el nivel del “corto” monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el 23 de marzo de 2005, aumentó la restricción monetaria en 0.25 puntos porcentuales, por lo que la tasa de fondeo bancario pasó de 7.25 a 7.50%; dicha acción se tomó como consecuencia de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, derivada de los problemas crediticios que se originaron en el mercado hipotecario de Estados Unidos, y el aumento en la incertidumbre en torno a sus repercusiones sobre la economía mundial; así como por las presiones inflacionarias derivadas del alza en el precio internacional de los alimentos y de los energéticos y del deterioro en las expectativas inflacionarias. El objetivo fue evitar una posible contaminación en el proceso de formación de precios y salarios y atenuar las expectativas inflacionarias.



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 Cuarto Trimestre de 2007

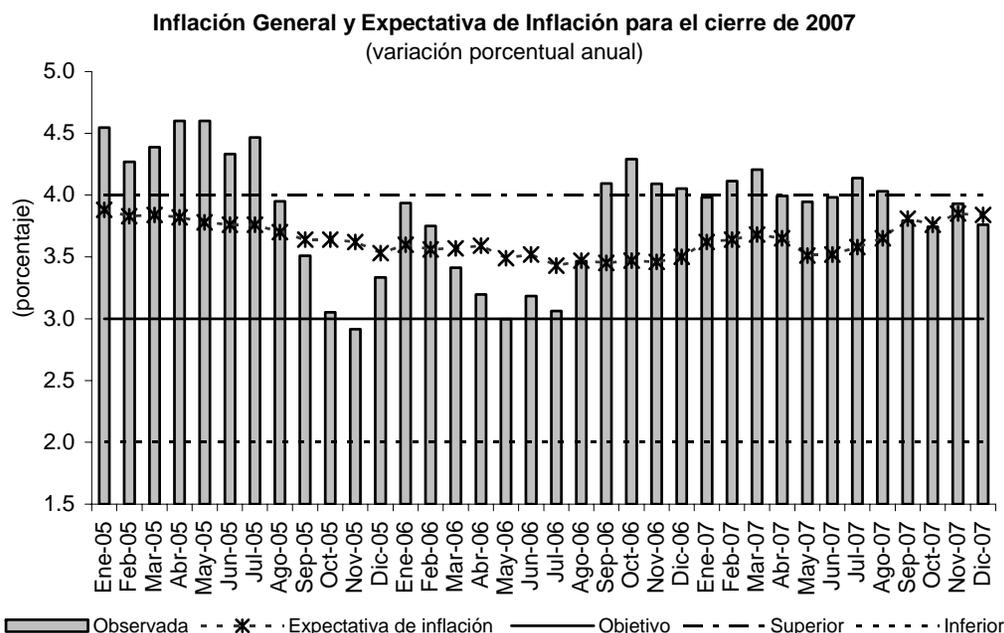
- Como parte de su política monetaria, el Banco Central mantuvo su compromiso de vender un monto de dólares para controlar la acumulación de reservas internacionales y en el cuarto trimestre de 2007, la Comisión de Cambios subastó 351.0 millones de dólares en el mercado cambiario, cantidad menor en 111.0 millones de dólares ó 24.03% inferior a lo subastado en el tercer trimestre de 2007.



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 diciembre del Banxico a los Especialistas en Economía del Sector Privado, éstos modificaron al alza su expectativa de inflación para el cierre de 2007 a 3.84%, comparada con la tasa estimada de 3.76% en la Encuesta de septiembre de 2007, 0.08 puntos porcentuales más.
- La expectativa para el cierre de 2008 y 2009 fue de 3.86 y 3.49%, respectivamente.
- Por su parte, en los Criterios Generales de Política Económica para 2008 se estimó una inflación anual de 3.50% para 2007 y de 3.00% para 2008.



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: diciembre de 2007.

Perspectiva Inflacionaria

- La inflación general en 2007 se ubicó 3.76%, cifra dentro del intervalo de 3.50 y 4.00% establecido por el propio Banco Central en su Informe inmediato anterior. Sin embargo, estima que para 2008 la inflación general presente una trayectoria ascendente durante los primeros tres trimestres del año, alcanzando su nivel más alto del año (4.50%) entre el segundo y el tercer trimestre, como consecuencia, principalmente, del incremento en las tarifas del transporte público, de la magnitud del traspaso de los costos fiscales de las empresas al precio de sus bienes, por los menores precios de los productos agropecuarios observados en 2007 y por la reanudación en el incremento de precios de los bienes administrados; mientras que a partir del cuarto trimestre podría presentar una moderada tendencia descendente y ubicarse entre 3.75 y 4.25% dado que se prevé la dilución de los efectos de la elevación de los precios de los productos lácteos y de los alimentos derivados del trigo, así como de la no ocurrencia de choques de oferta adicionales.
- Proyecta que, durante 2009, la tendencia de la inflación general se acercará a la meta de inflación de 3.00%, al estimarla entre 3.00 y 3.50%, como consecuencia de la dilución de los choques de oferta.
- Por otra parte, el Banxico anticipa una desaceleración en la actividad económica mexicana como consecuencia del deterioro económico de Estados Unidos, por lo que su expectativa de crecimiento nacional para 2008 la ajustó a la baja al pasar de un intervalo de 3.25-3.75% a 2.75-3.25%.

Pronósticos Económicos 2008

Concepto	Banco de México			SHCP ¹
	Informe de Inflación		Encuesta ²	CGPE-2008
	Jul-sep-2007	Oct-dic-2007	Enero	
México				
PIB (Var. % anual)	3.25-3.75	2.75-3.25	2.82	2.80 ³
Empleo (miles)	700	620	675	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.20	-1.00	n.d.	-1.00
Inflación (% , fin de periodo)	3.75-4.25	3.75-4.25	3.81	3.00
Estados Unidos				
PIB (Var. % anual)	2.40	2.00	1.70	2.80

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Criterios Generales de Política Económica para 2008.

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

3.- Según Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2007; SHCP.

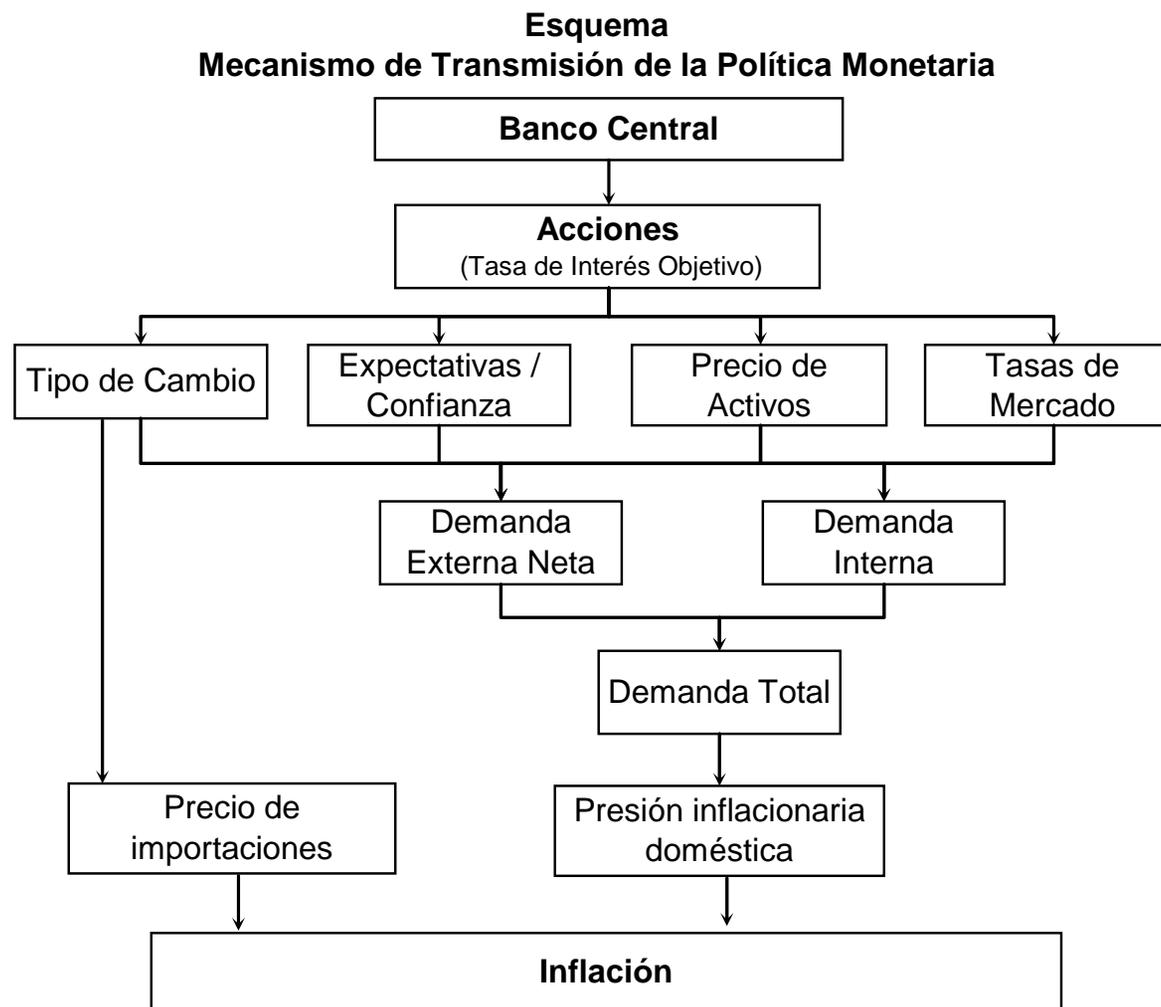
Nota: n.d. No disponible.

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.

Programa Monetario para 2008

- En su programa monetario para el 2008, el Banxico continuará aplicando su política monetaria de objetivos de inflación; el cual cuenta 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.
- La meta de inflación anual, medida por la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor, es de 3.00% tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual -para acomodar cambios en precios relativos y presiones inflacionarias provenientes por el lado de la oferta- y mantenerla alrededor de ese nivel.
- A partir del 21 de enero de 2008, el “corto” monetario, principal instrumento del Banxico, fue sustituido como objetivo operacional por la tasa de interés interbancaria a un día (tasa de fondeo bancario); el Banco Central señaló que este cambio no tendrá implicaciones sobre su postura de política monetaria y tiene como finalidad mandar señales más precisas a los mercados sobre la postura monetaria deseada.
- Así, el Banxico afectará las condiciones monetarias cuando se detecte una evolución desfavorable en el cumplimiento de la inflación y en las expectativas respecto a la meta; lo cual puede ocurrir, por ejemplo, en el caso de que: se detecten presiones de demanda agregada; haya presiones transitorias producidas por choques de oferta que contaminen el proceso de formación de precios; haya presiones producidas por negociaciones salariales.
- Por lo anterior, el Banxico continuará vigilando el comportamiento de la demanda agregada y de las presiones sobre la inflación que de ésta pudieran generarse con la finalidad de que las condiciones monetarias permitan alcanzar la meta de inflación; así, actuará con oportunidad tanto para limitar las presiones sobre la inflación asociadas al ciclo económico, como para restablecer la trayectoria de las expectativas de inflación hacia la meta; estas decisiones están basadas en el hecho de que la restricción monetaria influye sobre la evolución de los precios a través de varios canales y su impacto sobre la inflación se da con cierto rezago.

Programa Monetario para 2008



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con información de BBVA Bancomer, Informe Económico, febrero de 2002.

Resumen

- ✓ La política monetaria del Banco de México tiene como finalidad la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, por lo que tiene como objetivo alcanzar una inflación de 3.00% y mantenerla alrededor de dicho nivel.
- ✓ El instrumento que utilizó fue el “corto” monetario que mantuvo en 79 millones de pesos diarios desde el 23 de marzo de 2005; dicho instrumento fue eficaz para permitir una distribución de las perturbaciones externas e internas entre el tipo de cambio y la tasa de interés cuando la economía estuvo expuesta a una alta volatilidad de la inflación; sin embargo, dada la estabilidad de los mercados financieros y la consolidación de niveles de inflación relativamente bajos, transmitir las señales de política monetaria a través del “corto” monetario se volvió menos apropiado. Por lo que, a partir del 21 de enero de 2008, el Banxico adoptó como objetivo operacional la tasa de interés interbancaria a un día (tasa de fondeo bancario) en sustitución del “corto” monetario para enviar señalamientos más precisos sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias. Este cambio, de acuerdo con el Banxico, no tiene implicaciones sobre su postura de política monetaria
- ✓ La inflación general anual fue de 3.76% en diciembre de 2007, nivel superior en 0.76 puntos porcentuales al objetivo de inflación y 0.03 puntos porcentuales por debajo de lo observado en septiembre de 2007; resultado, principalmente, del menor incremento en el precio de los bienes agropecuarios, de los pecuarios y de los concertados. No se dio una mayor reducción de la inflación debido al incremento en el precio de algunos alimentos procesados.
- ✓ 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 diciembre de 2007 fue de 3.84% anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00% y 0.08 puntos porcentuales por arriba de la inflación observada.
- ✓ La expectativa inflacionaria de mediano y largo plazo fluctúa alrededor de 3.68 y 3.52%, respectivamente.

Resumen

- ✓ Se espera que el Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para el presente año ni para los subsiguientes, aunque sí se prevé que se ubique dentro del intervalo de variabilidad establecido por el mismo Banco Central (2.00-4.00%), lo que podría tener cierta incidencia en la determinación del resto de los precios de la economía.
- ✓ El Banxico estima que la inflación general en el cuarto trimestre de 2008 se ubique entre 3.75 y 4.25%, alrededor del límite superior de variabilidad establecido por el propio Banco. Prevé que la convergencia hacia el objetivo inflacionario se dará hasta el segundo semestre de 2009 cuando la inflación se ubique entre 3.00 y 3.50%.
- ✓ El pasado 26 de octubre la Junta de Gobierno del Banco Central decidió restringir las condiciones monetarias (tasa de fondeo bancario) en 0.25 puntos porcentuales con la finalidad de evitar una posible contaminación en el proceso de formación de precios y salarios y moderar las expectativas de inflación; dicha acción ha incrementado el diferencial de tasas de interés con Estados Unidos dado que la Reserva Federal de dicho país ha recortado su tasa de interés de referencia con el objetivo de enfrentar los crecientes riesgos de una mayor desaceleración de su actividad económica, lo que ha contribuido significativamente a la reciente apreciación del peso frente al dólar y su impacto sobre el saldo de la balanza comercial y la de cuenta corriente de la balanza de pagos.
- ✓ Entre los riesgos sobre la inflación destacan: nuevos choques de oferta (cotizaciones de las materias primas alimenticias) o, bien, que las perturbaciones observadas tengan un efecto más prolongado al previsto; elevados precios internacionales de los energéticos; la magnitud del traspaso del incremento de la carga fiscal de las empresas al precio de los bienes; deterioro en las expectativas de inflación que contaminen el proceso de formación de precios y salarios; y mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales.

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

