



Cámara de Diputados
H. Congreso de la Unión

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/078/2008

COMENTARIOS AL INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
JULIO – SEPTIEMBRE 2008
DEL BANCO DE MÉXICO

(Presentado el 29 de octubre de 2008)

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, NOVIEMBRE 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 julio-septiembre 2008.

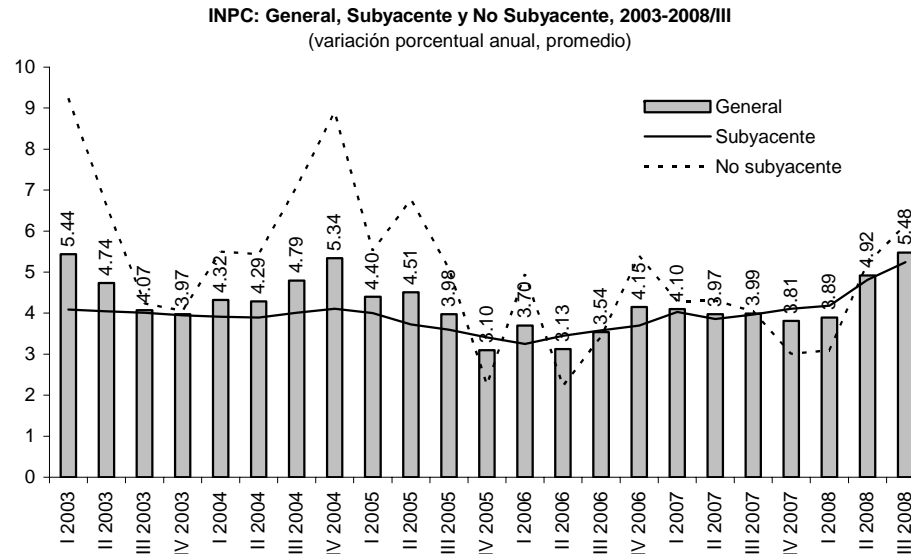
Con el propósito de contribuir al análisis de dicho Informe, el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados elaboró el presente documento para coadyuvar al trabajo legislativo de las Comisiones y Diputados vinculados con este tema.

Comportamiento de la Inflación

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

El promedio de la **inflación general** anual en el tercer trimestre de 2008 fue de 5.48 por ciento, cifra mayor en 0.56 puntos porcentuales al promedio observado en el segundo trimestre del año y en 2.48 puntos porcentuales al objetivo de inflación de 3.00 por ciento; asimismo, se ubicó por arriba del intervalo de variabilidad de 2.00-4.00 por ciento establecido por el Banco Central.

La mayor inflación en el tercer trimestre del año se explicó, principalmente, por el aumento en el precio de diversas materias primas alimenticias (bebidas, tabaco, maíz, arroz, otros abarrotos y alimentos preparados); energéticos internos (gasolinas, gas doméstico y tarifas eléctricas); concertados (tarifas de transporte colectivo); servicios (tarifas aéreas, servicios turísticos en paquete, de alimentación y de educación privada); vivienda (cemento, concreto y productos de acero); y productos pecuarios (huevo y carne de cerdo), así como por el traspaso de la mayor carga tributaria 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 Consumidor¹, Componentes Seleccionados, 2006-2008/III
(Variación anual en por ciento, promedio)

Concepto	2006				2007				2008		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
General	3.70	3.13	3.54	4.15	4.10	3.97	3.99	3.81	3.89	4.92	5.48
Subyacente	3.25	3.45	3.58	3.70	4.03	3.86	3.97	4.10	4.18	4.81	5.24
No Subyacente	4.95	2.21	3.44	5.39	4.29	4.31	4.04	3.00	3.10	5.21	6.15
Administrados	8.06	8.42	7.71	5.12	3.66	2.87	3.86	4.33	4.07	5.39	6.79
Electricidad	5.19	6.91	9.19	6.70	4.13	1.77	2.27	5.08	5.26	8.99	10.43
Gas doméstico	14.92	10.92	7.15	2.90	1.65	2.78	4.20	1.72	1.77	4.56	6.35
Gasolina de bajo octanaje	6.09	8.08	7.42	5.45	4.17	3.18	4.09	5.37	4.54	3.34	4.53
Gasolina de alto octanaje	4.39	6.08	5.56	6.20	8.52	7.54	8.37	7.94	5.96	5.51	6.60

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.

El promedio de la inflación de los bienes y servicios administrados fue de 6.79 por ciento en el tercer trimestre de 2008, mayor al 5.39 por ciento observado en el segundo trimestre del año; dicha situación se debió por el aumento en el precio de la electricidad (1.44 puntos porcentuales), del gas doméstico (1.79 puntos porcentuales), de la gasolina de alto octanaje (1.09 puntos porcentuales) y de la gasolina de bajo octanaje (1.19 puntos porcentuales).

El precio de la gasolina aumentó como parte de la política fiscal tendiente a reducir los subsidios a los energéticos e igualar los precios internos con sus contrapartes internacionales.

El gas para uso doméstico aumentó como resultado del ajuste del desliz programado.

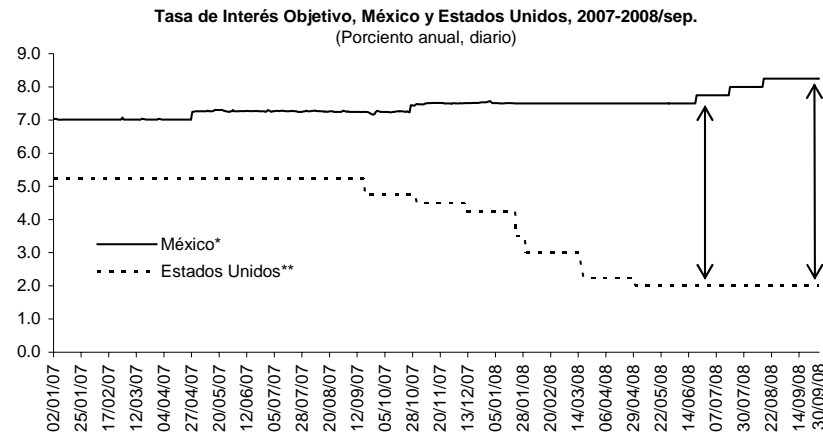
El incremento en el precio de la electricidad obedeció a la actualización en el precio de las tarifas eléctricas DAC como resultado del aumento en el precio de los combustibles que se emplean para su generación y de algunos productos metálicos.

La contribución de la inflación anual de los bienes y servicios administrados sobre la inflación general, en su conjunto, fue de 0.53 puntos porcentuales.

Política Monetaria

Durante el tercer trimestre de 2008, Banxico aumentó la restricción monetaria; incrementó la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) en dos ocasiones -18 de julio y 15 de agosto de 2008-, cada una en 0.25 puntos porcentuales; por lo que la tasa de interés pasó de 7.75 por ciento a 8.25 por ciento. Dicha acción tuvo como propósito evitar que el repunte de la inflación afectara las expectativas inflacionarias de mediano plazo y, por lo tanto, el proceso de formación de precios en la economía nacional.

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 mantuvo su tasa de interés objetivo (tasa de Fondos Federales) en 2.00 por ciento durante el tercer trimestre del año.



*/ 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 septiembre de 2008 corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día como meta establecida por 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.

Banxico señaló que la evolución de la inflación general en el tercer trimestre de 2008 se debió al incremento observado en el precio internacional de diversas materias primas durante el primer semestre de 2008 dado que no se han observado presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

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 mes de julio de 2008, la Comisión de Cambios subastó 736.0 millones de dólares en el mercado cambiario, monto menor en 1 mil 48.0 millones de dólares ó 58.74 por ciento a lo subastado en el segundo trimestre de 2008. Cabe señalar que dicho mecanismo fue suspendido a partir del 1 de agosto de

2008 con el objeto de compensar la disminución en el saldo de las reservas ocasionada por la adquisición de divisas por 8 mil millones de dólares anunciada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para cubrir anticipadamente las necesidades operativas de divisas del Gobierno Federal para los próximos meses.

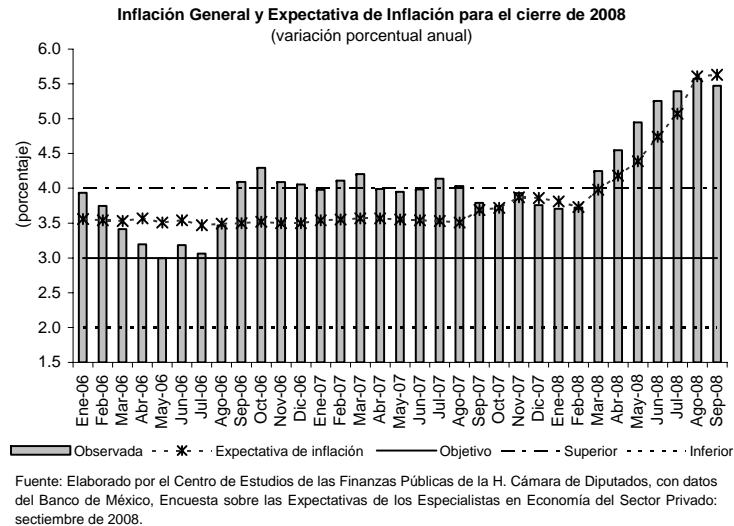
Sin embargo, en el mes de septiembre y octubre se observó una alta volatilidad en el mercado financiero internacional que se tradujo en una depreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar que implicó la intervención del Banco de México en el mercado cambiario nacional; el Banco Central realizó ventas extraordinarias y diarias de dólares de la reserva internacional y efectuó otras acciones encaminadas a proveer de la liquidez necesaria al mercado financiero interno.

Dicha acción por parte de Banxico se sustentó en el artículo 18 de la Ley del Banco de México donde se establece que “El Banco de México contará con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objetivo coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de los desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país”.

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.

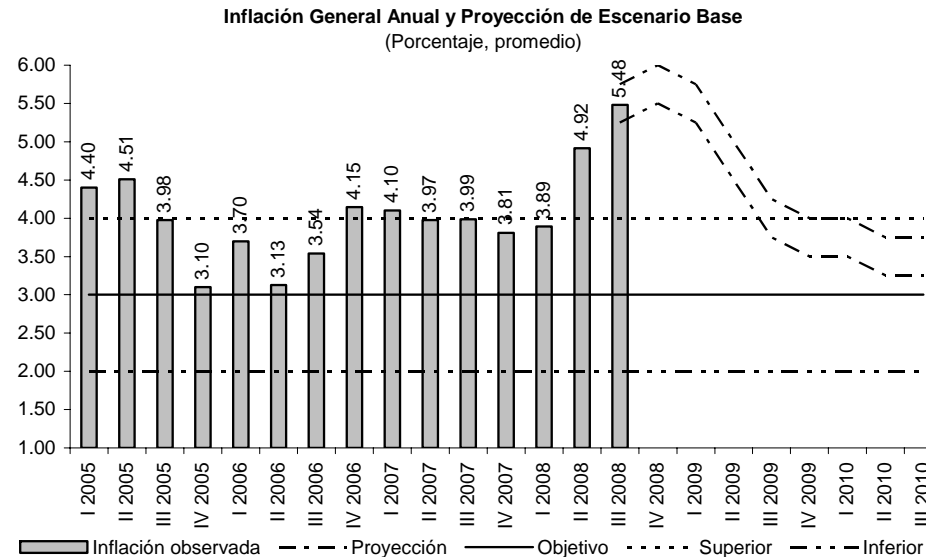
Expectativa Inflacionaria

- En la Encuesta de septiembre 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 5.63 por ciento mientras que en la Encuesta de junio de 2008 habían estimado un nivel de 4.74 por ciento, es decir 0.89 puntos porcentuales más.
- La expectativa para el cierre de 2009 fue de 4.07 por ciento, 0.36 puntos porcentuales más; y para 2010 esperan sea de 3.67 por ciento, mayor en 0.14 puntos porcentuales a la esperada en la encuesta de junio de 2008.
- El Banco de México mantuvo sus previsiones para la inflación; para el cuarto trimestre de 2008, el Banco Central prevé que la inflación anual promedio se ubique entre 5.50-6.00 por ciento; para el cuarto trimestre de 2009 prevé que la inflación anual promedio se establezca entre 3.50-4.00 por ciento; y para el tercer trimestre de 2010 estimó un intervalo de 3.25-3.75 por ciento.



Perspectiva Inflacionaria

- Banxico mantuvo su previsión inflacionaria y estima que la inflación general promedio continúe aumentando y se ubique entre 5.50 y 6.00 por ciento en el cuarto trimestre de 2008. A partir de dicha fecha visualiza una tendencia descendente a medida que vayan disminuyendo las perturbaciones de oferta y estima que para el cuarto trimestre de 2009 la inflación general promedio se encuentre entre 3.50-4.00 por ciento. Asimismo, dio a conocer su previsión para el tercer trimestre de 2010 y considera que el promedio inflacionario esté entre 3.25-3.75 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.
- Dicho escenario obedece, de acuerdo con Banxico, a que el debilitamiento esperado de la actividad económica limitará la demanda a nivel global y local, lo que implicará un menor crecimiento de los precios de los bienes y servicios. Asimismo señaló que espera menores incrementos en el precio nacional de los alimentos procesados y otros genéricos que integran el Índice Nacional de Precios al Consumidor como resultado del nivel observado y esperado del precio internacional de los granos. Sin embargo, señaló que la reciente depreciación que experimentó el tipo de cambio del peso frente al dólar podría generar una revisión de los precios de las mercancías importadas. Además, se prevén mayores ajustes al precio de los bienes y servicios administrados como consecuencia del ajuste de precios internos hacia los externos.
- 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.



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

Además, modificó a la baja su expectativa de crecimiento para la economía mexicana en 2008; mientras que en su Informe de abril-junio de 2008 preveía que la tasa de crecimiento se ubicaría dentro de un intervalo de 2.25-2.75, en el presente Informe predice sea de 2.00 por ciento.

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

- Incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso de la reciente depreciación cambiaria sobre los precios internos.
- Precios internacionales de las materias primas mayores a los anticipados.
- 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 es la fase cíclica por la que atraviesa la economía nacional caracterizada por una menor actividad económica.

Pronósticos Económicos para 2008

Concepto	Banco de México					SHCP ¹	
	Informe de Inflación				Jul-sep-2008	Encuesta ²	CGPE 2009 ³
	Jul-sep-2007	Oct-dic-2007	Ene-mar-2008	Abr-jun-2008		Septiembre	
México							
PIB (Var. % anual)	3.25-3.75	2.75-3.25	2.40-2.90	2.25-2.75	2.00	2.32	2.00
Empleo (miles)	700	620	530	370 ⁴	230	372	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.20	-1.00	-1.00	-0.50	-1.40	n.d.	-0.90
Inflación (% , fin de período)	3.75-4.25	3.75-4.25	4.25-4.75	5.50-6.00	5.50-6.00	5.63	5.50
Estados Unidos							
PIB (Var. % anual)	2.40	2.00	1.30	1.60 ⁵	1.50 ⁵	1.60	1.60

1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

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

3.- CGPE 2009: Criterios Generales de Política Económica para 2009; SHCP, Comunicado de prensa 079/2008, 8 de octubre de 2008; y proyecto aprobado por la Cámara de Diputados.

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

5.- 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 H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Resumen

- La inflación general anual promedio fue de 5.48 por ciento en el tercer trimestre de 2008, nivel superior en 2.48 puntos porcentuales al objetivo de inflación y 0.56 puntos porcentuales de lo observado en el segundo trimestre de 2008; resultado, principalmente, del aumento en los precios internacionales de diversas materias primas y energéticos y por el 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 y así 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 0.50 puntos porcentuales y la estableció en un nivel de 8.25 por ciento al cierre de septiembre de 2008, la finalidad fue reforzar las expectativas de inflación de mediano plazo y el proceso de formación de precios; sin embargo, dicha acción implicó un incremento del diferencial de tasas de interés objetivo entre México y Estados Unidos. No obstante, el tipo de cambio del peso frente al dólar se depreció como resultado de la volatilidad en el mercado financiero internacional; al 30 de septiembre de 2008, el tipo de cambio spot fue de 10.95 pesos por dólar, lo que implicó una depreciación nominal de 6.23 por ciento con respecto al cierre de junio 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 septiembre de 2008 ésta fue de 5.63 por ciento anual, cifra mayor a la estimada en junio de 2008 de 4.74 por ciento; la expectativa inflacionaria se ubicó por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y aún por arriba del intervalo máximo de variabilidad. El sector privado considera que no se cumplirá el objetivo inflacionario y ni se ubicará dentro del intervalo de variabilidad.
- La expectativa inflacionaria de mediano y largo plazo fluctúa alrededor de 3.87 y 3.66 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 y una gradual convergencia de la inflación con la meta.
- No obstante del panorama inflacionario internacional y nacional, el Banco de México mantuvo 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; aunado 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 y los tiempos establecidos para su cumplimiento; 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 la volatilidad del precio internacional de las materias primas y los energéticos que han implicado un alto grado de incertidumbre inflacionaria, así como por una alta volatilidad en los mercados financieros internacionales.

- Entre los riesgos sobre la inflación destacan la incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso de la reciente depreciación cambiaria sobre los precios internos, mayores precios internacionales de las materias primas a los anticipados, la incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso del incremento en la carga fiscal sobre los precios, así como de un mayor deterioro en las expectativas inflacionarias dado el nivel de la inflación observado.
- Los riesgos sobre la inflación son 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 por el lado de la oferta dado que no se observan presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Ello 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

Noviembre de 2008

www.cefp.gob.mx

Comité del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Presidente: Dip. Moisés Alcalde Virgen

Dip. Javier Guerrero García

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

Dip. Carlos Alberto Puente Salas

