



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Comentarios al Informe sobre la Inflación del Banco de México Julio–Septiembre 2009

CEFP / 118 / 2009

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, diciembre de 2009

Índice

Presentación.....	3
Introducción	4
1. Comportamiento de la inflación	5
2. Política monetaria durante el tercer trimestre de 2009	7
3. Expectativa inflacionaria	8
Resumen.....	11
Fuentes de información	13

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) de la 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 *Comentarios al Informe sobre la Inflación del Banco de México, Julio–Septiembre 2009*.

El documento tiene como objetivo describir la evolución de los precios de los bienes y servicios que integran el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que elabora el Banco de México (Banxico) 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, para enviarlo al Congreso de la Unión.

El documento se encuentra dividido en cuatro apartados: Comportamiento de la inflación, Política monetaria durante el tercer trimestre de 2009, Expectativa inflacionaria y Resumen.

El propósito del documento es contribuir al análisis de dicho Informe y coadyuvar al trabajo legislativo tanto en Comisiones, como para los Diputados Federales en general.

Comentarios al Informe sobre la Inflación del Banco de México, Julio-Septiembre 2009*

Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene, por mandato constitucional, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de toda la población. Así, con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria¹ utilizando el esquema de objetivos de inflación, y como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la Tasa de Interés Objetivo (Tasa de Interés Interbancaria a un día).

El esquema de objetivos de inflación cuenta con los siguientes elementos:

- Anuncio de una meta multianual de inflación explícita.
- 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.

Banxico estableció que la meta de inflación anual para el año 2009 del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual para acomodar cambios en los precios relativos debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

* JEL: D84, E31, E52, E58, P24.

Palabras clave: Expectativas del sector privado, Inflación, Nivel de precios, Política monetaria.

¹ Se entiende como política monetaria las acciones que instrumenta el Banco de México con la finalidad de promover la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda del país.

1. Comportamiento de la inflación

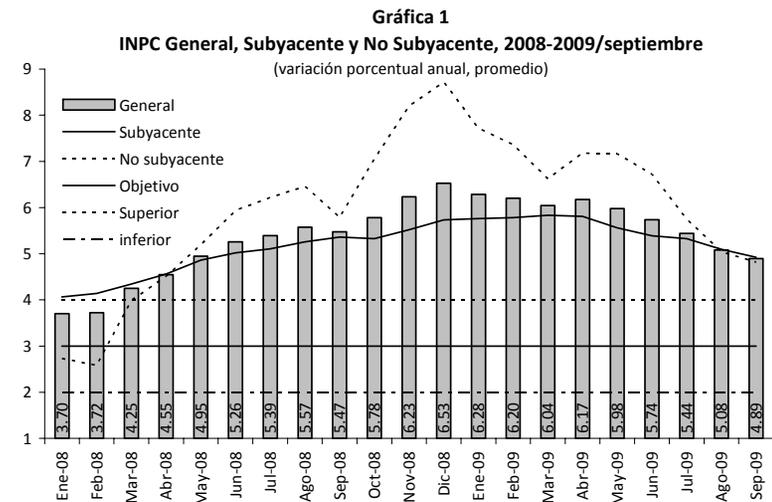
En su Informe de Inflación correspondiente al periodo julio–septiembre de 2009, el Banco de México destacó que:

La inflación general anual al cierre del tercer trimestre de 2009 fue de 4.89 por ciento, cifra menor en 0.85 puntos porcentuales a la observado al cierre del segundo trimestre de 2009 (ver gráfica 1), aunque superior en 1.89 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.

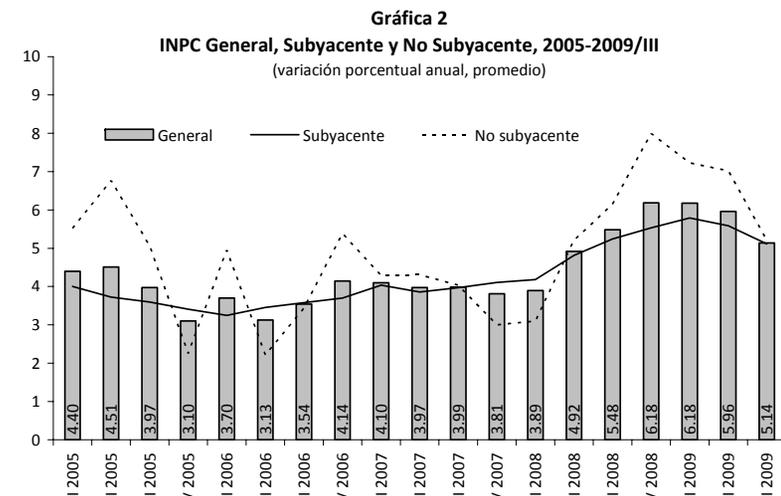
En el periodo de análisis, el nivel de la inflación general continuó mostrando una tendencia descendente, aunque de manera moderada si se consideran las condiciones por las que atraviesa la economía.

Esta trayectoria descendente de la inflación se explica, principalmente, por la absorción de los choques de oferta que se presentaron en el año anterior y que incidieron sobre la dinámica de los precios de tres grupos genéricos, en particular: alimentos procesados, productos pecuarios y transporte público; por la aplicación de la política de precios públicos (congelamiento de los precios de las gasolineras, reducción en los precios del gas licuado, del gas natural y de las tarifas eléctricas de alto consumo); por la holgura que ha caracterizado la actividad económica durante el primer semestre del año, y por la mayor estabilidad del tipo de cambio debido a que, como lo señala el Banco de México, ya se ha dado la mayor parte del traspaso del ajuste del tipo de cambio, que anteriormente tuvo lugar, a los precios al consumidor.

En el tercer trimestre de 2009, la inflación general anual promedio, fue de 5.14 por ciento (ver gráfica 2), cifra menor en 0.82 puntos porcentuales al promedio observado en el segundo trimestre de 2009. Cabe señalar que dicha cifra se ubicó dentro del intervalo proyectado por el Banco Central para el tercer trimestre de 4.75-5.25 por ciento.



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



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

Cuadro 1
México: Índice Nacional de Precios al Consumidor^{1/}, Componentes Seleccionados, 2007-2009/III
 (Variación anual en por ciento, fin de periodo)

Concepto	2007				2008				2009		
	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep
General	4.21	3.98	3.79	3.76	4.25	5.26	5.47	6.53	6.04	5.74	4.89
Subyacente	3.98	3.86	3.96	4.14	4.34	5.02	5.36	5.73	5.83	5.39	4.92
No Subyacente	4.84	4.33	3.33	2.71	3.99	5.94	5.79	8.72	6.62	6.72	4.82
Administrados	3.43	3.71	4.16	3.41	4.90	5.84	7.19	8.03	4.15	2.24	-0.32
Electricidad	3.87	2.95	2.72	3.00	6.26	9.90	10.87	9.45	2.60	-2.09	-3.86
Gas doméstico	0.71	3.65	4.33	1.76	4.61	5.14	6.53	10.72	0.93	-0.26	-3.09
Gasolina de bajo octanaje	4.46	3.66	4.42	4.79	3.74	3.52	5.02	4.91	7.71	6.80	3.91
Gasolina de alto octanaje	8.73	8.08	8.69	5.65	5.62	5.74	7.28	5.77	7.45	6.98	4.16

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.

Los bienes y servicios administrados presentaron una disminución anual en su precio de 0.32 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2009, cifra que contrasta con el incremento observado de 2.24 por ciento al cierre del segundo trimestre del mismo año.

Esta situación se debió a la reducción en el precio de la electricidad y el gas doméstico, los cuales pasaron de una disminución de 2.09 y 0.26 por ciento, respectivamente, en el segundo trimestre de 2009 a una caída de 3.86 y 3.09 por ciento, cada uno en el tercer trimestre de este año. Por su parte, tanto la gasolina de alto como la de bajo octanaje tuvieron menores incrementos, los cuales pasaron de 6.98 y 6.80 por ciento, respectivamente, en el segundo trimestre de 2009 a 4.16 y 3.91 por ciento, cada una, en el tercer trimestre de ese año.

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, tuvo lugar el congelamiento de los precios de las gasolinas en las localidades del interior del país, y en toda la República Mexicana una reducción en los precios del gas licuado, del gas natural y de las tarifas eléctricas de alto consumo (en el caso del gas licuado se redujo el precio y se congeló).

Así, la contribución de la inflación anual de los bienes y servicios administrados sobre la inflación general al cierre del tercer trimestre de 2009 fue de -0.07 puntos porcentuales, mientras que en el trimestre previo fue de -0.03 puntos porcentuales.

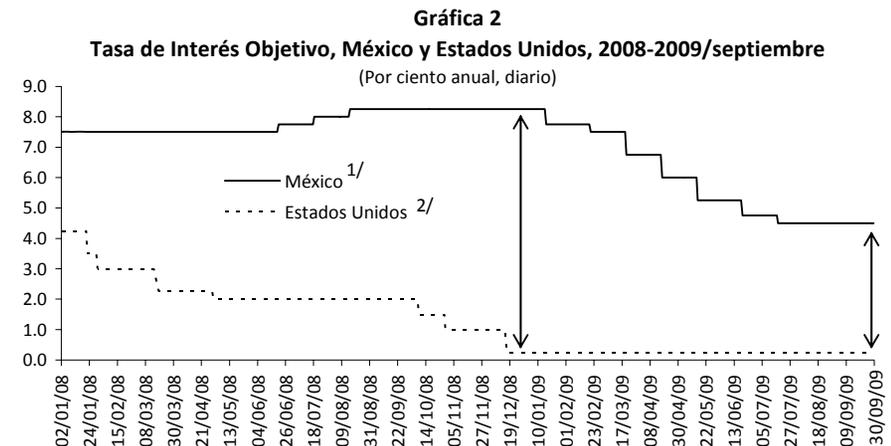
2. Política monetaria durante el tercer trimestre de 2009

Durante el tercer trimestre de 2009, Banxico realizó un cambio 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 4.75 por ciento al cierre de junio de 2009 a 4.50 por ciento al 30 de septiembre 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 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 por ciento hasta el 30 de septiembre de 2009.

Por su parte, el tipo de cambio registró volatilidad en su cotización en el periodo de análisis, situación que se explicó por la incertidumbre en torno al financiamiento de la balanza de pagos y a la debilidad estructural de las finanzas públicas, lo que implicó la intervención de Banxico en el mercado cambiario. Así, el tipo de cambio Fix nominal del peso frente al dólar pasó de 13.1695 pesos por dólar el 30 de junio de 2009 a 13.5035 pesos por dólar el 30 de septiembre de 2009, lo que significó una depreciación de 0.3340 pesos por dólar o una depreciación del 2.54 por ciento.

Ante dicha situación, el Banco de México continuó con la subasta de dólares y efectuó otras acciones para preservar el buen funcionamiento del mercado cambiario. De esta manera, en el tercer trimestre de 2009, Banxico vendió 4 mil millones de dólares (mdd) a través de subastas, de las cuales asignó 3 mil 250.0 mdd en subastas de dólares sin precio mínimo y 750.0 mdd mediante subastas con precio mínimo. Cabe notar que, en el periodo, no realizó venta extraordinaria de dólares. No obstante, el saldo de las reservas internacionales pasó de 74 mil 180.9 mdd al cierre de junio de 2009 a 76 mil 122.1 mdd al cierre de septiembre del mismo año, lo que implicó un incremento de 1 mil 941.2 mdd o de un 2.62 por ciento.



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 septiembre de 2009 corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día como meta establecida por Banxico.

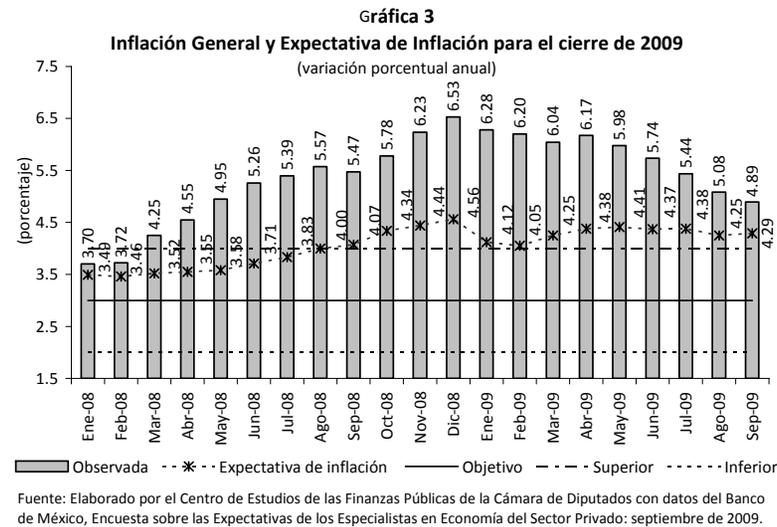
2/ Tasa de Fondos Federales, EU; a partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo de 0.00-0.25 por ciento para la tasa de interés; en este caso, se considera el valor máximo.

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.

Es preciso señalar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 17 de julio de 2009,² decidió hacer una pausa en el ciclo de relajación monetaria y señaló, posteriormente en su reunión del 18 de septiembre de ese año,³ que sus acciones futuras serán congruentes con el balance de riesgos, donde se tomará en cuenta los impactos sobre la inflación que pudieran resultar, por una parte, del paquete fiscal que se apruebe en el Congreso de la Unión y, por la otra, de la evolución de la economía y la trayectoria previsible de la brecha del producto con el objetivo de alcanzar la meta de inflación del 3.0 por ciento anual.

3. Expectativa inflacionaria

- En la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de septiembre de 2009 del Banxico,⁴ se observa que éstos han modificado a la baja su expectativa de inflación para el cierre de 2009 a 4.29 por ciento, mientras que en la Encuesta de junio de 2009 habían estimado un nivel de 4.37 por ciento, es decir 0.08 puntos porcentuales menos. La inflación general anual observada en el mes de septiembre de 2009 de 4.89 por ciento fue superior a la esperada por los especialistas (ver gráfica 3).

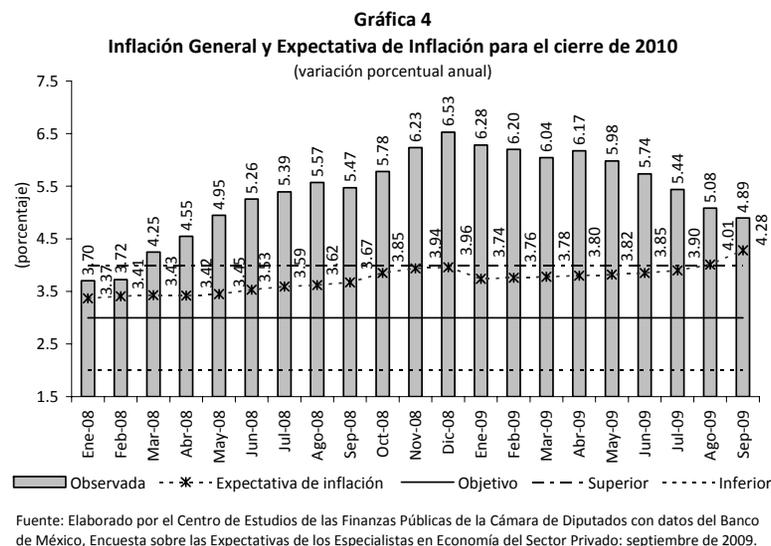


² Banco de México, Anuncio de política monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 17 de julio de 2009, 1 p. <http://www.banxico.org.mx/documents/%7BF3683EEA-29F5-BB1B-C5C7-FF265712A8A8%7D.pdf> (17/07/2009).

³ Banco de México, Anuncio de política monetaria, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 18 de septiembre de 2009, 1 p. <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B9C50EA5C-A06A-2AD7-87B7-942741E66AB4%7D.pdf> (18/09/2009).

⁴ Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Septiembre de 2009, México, Banco de México, 1 de octubre de 2009, 10 pp. <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BA386A1F3-80BD-2145-312A-B00C525129B5%7D.pdf> (01/10/2009).

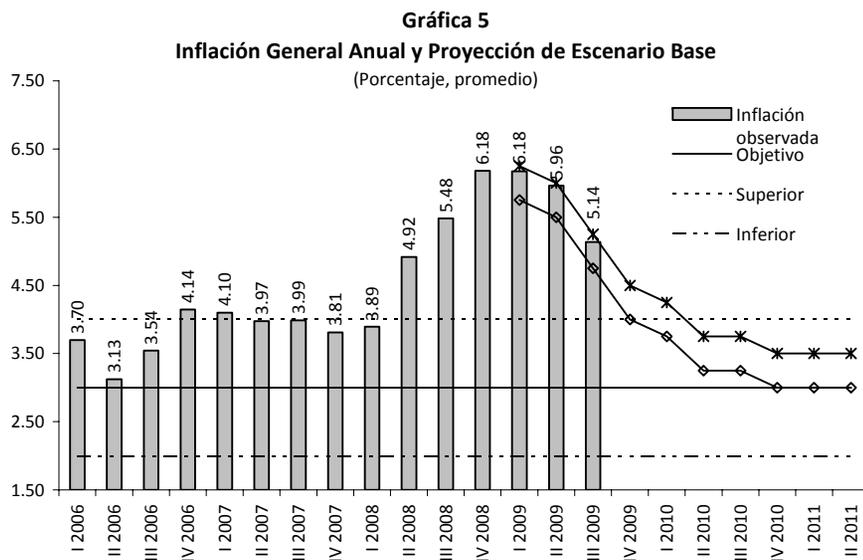
- Por su parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público anticipa, en los Criterios Generales de Política Económica para 2010 (CGPE-2010),⁵ que la inflación sea en 2009 de 4.30 por ciento.
- En la encuesta del Banxico, la expectativa para el cierre de 2010 muestra una tendencia a la alza y se anticipaba de 4.28 por ciento, mayor en 0.43 puntos porcentuales a la estimación de junio de 2009 (ver gráfica 4); mientras que en los CGPE-2010 se espera sea de 3.3 por ciento.



- Para 2011 se prevé una inflación de 3.83 por ciento, superior en 0.13 puntos porcentuales a la esperada en la encuesta de junio de 2009.
- En la encuesta, la estimación de la inflación promedio anual para el mediano plazo (periodo 2010-2013) fue de 3.81 por ciento y para el largo plazo (periodo 2014-2017) fue de 3.51 por ciento; dichas cifras fueron mayores en 0.18 y 0.06 puntos porcentuales, respectivamente, a la estimación realizada en junio de 2009.
- Banxico no ofreció pronósticos económicos debido a que, en la fecha de publicación del Informe, se encontraba en debate en el Congreso de la Unión la propuesta de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2010.

⁵ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2010, 8 de septiembre de 2009, p. 172. http://www.apartados.hacienda.gob.mx/presupuesto/temas/ppef/2010/temas/expo_motivos/criterios/cgpe_2010.pdf (30/10/2009).

- Sin embargo, retomando las previsiones del Banco Central dadas a conocer en su Informe de Inflación de abril-junio de 2009,⁶ Banxico anticipaba que, ante la reducción en el precio de los alimentos procesados que se había 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, preveía que la inflación general continuara su evolución descendente. Así, el Banco Central estimó que la inflación general se ubicará entre 4.00–4.50 por ciento en el cuarto trimestre de este año.
- Banxico estimó que para el cuarto trimestre de 2010 la inflación general promedio se ubique 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.



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

Entre los factores de riesgo inflacionario identificados por el Banco Central en su informe inmediato anterior, se encuentran:

- Aumentos en las cotizaciones internacionales de las materias primas.

⁶ Banco de México, *Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009*, México, Banco de México, julio 2009, p. 91. <http://www.banxico.org.mx/documents/%7B014B4844-A7B0-3C83-3F2C-5EB0C799375D%7D.pdf> (29/07/2009).

- 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 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.

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.
- Al cierre del tercer trimestre de 2009, la inflación general anual fue de 4.89 por ciento, nivel inferior al observado al cierre del segundo trimestre de 2009 de 5.74 por ciento; el nivel de la inflación se debió, principalmente, al aumento en el precio de las mercancías, particularmente en el subíndice de los alimentos procesados, bebidas y tabaco, derivado 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 tercer trimestre de 2009 se ubicó dentro del intervalo de 4.75-5.25 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 propio Banco Central.
- La expectativa inflacionaria del sector privado para el cierre de 2009 fue de 4.29 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 3.81 y 3.51 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 el propio 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, más aún si se considera la tendencia ascendente de la expectativa.

- Entre los factores de riesgo para 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), y una 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.
- En el periodo julio-septiembre de 2009, Banxico realizó un recorte a su Tasa de Interés Objetivo de 0.25 puntos porcentuales (17 de julio de 2009) y ubicó su nivel en 4.50 por ciento. Decidió hacer una pausa en el ciclo de relajación monetaria señalando que sus acciones futuras serán congruentes con el balance de riesgos donde se tomará en cuenta los impactos sobre la inflación que pudieran resultar, por una parte, del paquete fiscal que se apruebe en el Congreso de la Unión y, por la otra, de la evolución de la economía y la trayectoria previsible de la brecha del producto con el objetivo de alcanzar la meta de inflación del 3.0 por ciento anual.

Fuentes de información

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

Banco de México, *Anuncio de política monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 17 de julio de 2009, 1 p. <http://www.banxico.org.mx/documents/%7BF3683EEA-29F5-BB1B-C5C7-FF265712A8A8%7D.pdf> (17/07/2009).

Banco de México, *Anuncio de política monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 18 de septiembre de 2009, 1 p. <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B9C50EA5C-A06A-2AD7-87B7-942741E66AB4%7D.pdf> (18/09/2009).

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Septiembre de 2009*, México, Banco de México, 1 de octubre de 2009, 10 pp. <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BA386A1F3-80BD-2145-312A-B00C525129B5%7D.pdf> (01/10/2009).

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, *Informe sobre la Inflación, Julio-Septiembre 2009*, México, Banco de México, octubre 2009, 85 pp. <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B8AB40B7C-AE53-4F1A-E91E-6EFF2492D6BD%7D.pdf> (28/10/2009).

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, <http://www.shcp.gob.mx/Paginas/default.aspx> (30/10/2009).

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2010*, 8 de septiembre de 2009, 173 pp. http://www.apartados.hacienda.gob.mx/presupuesto/temas/ppef/2010/temas/expo_motivos/criterios/cgpe_2010.pdf (30/10/2009).



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

www.cefp.gob.mx

Director General: Dr. Héctor Juan Villarreal Páez

Director de Área: Dr. Juan Carlos Chávez Martín del Campo

Revisó: Lic. Ricardo Rodríguez Vargas

Elaboró: Lic. Martín Ruiz Cabrera