CEFP/093/2007

# Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2007 del Banco de México

(Presentado el 31 de octubre de 2007)

Diciembre, 2007

**Centro de Estudios de las Finanzas Públicas**

# 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 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.

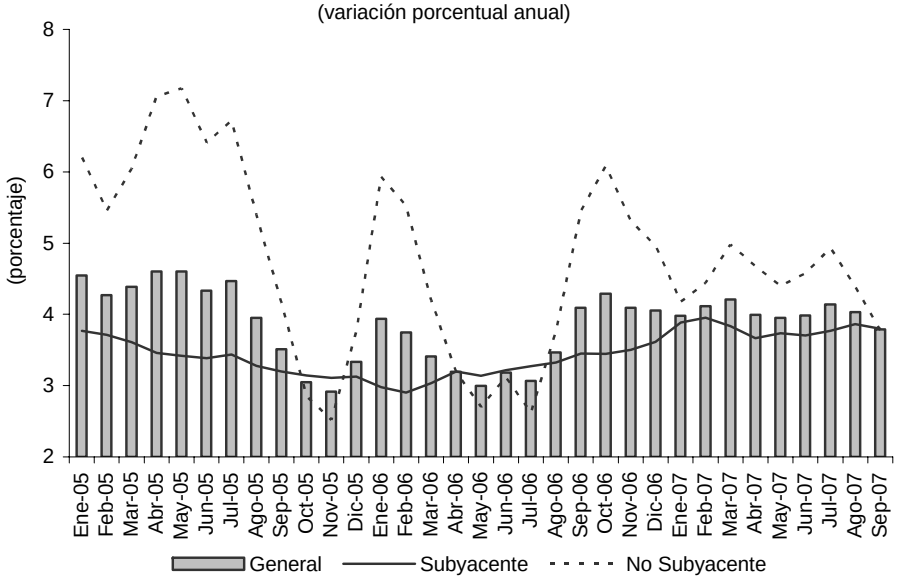
# Comportamiento de la Inflación

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

- La **inflación general** anual al cierre de septiembre fue de 3.79 por ciento, cifra menor en 0.19 puntos porcentuales a la observada al cierre de junio, pero mayor en 0.79 puntos porcentuales al objetivo de inflación de 3.00 por ciento.

  La disminución de la inflación en el tercer trimestre se explica por el menor crecimiento en el precio de los productos agropecuarios (frutas y verduras), de los pecuarios (carne) y de los servicios (transporte aéreo y servicios turísticos en paquete). Sin embargo, en dicho periodo se registraron aumentos en los precios de algunos alimentos procesados (productos lácteos y alimentos derivados del trigo).

**Inflación: General, Subyacente y No Subyacente, 2005-2007/sep.**
(variación porcentual anual)




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 4.16 por ciento en septiembre de 2007, mayor al 3.71 por ciento observado en junio; dicha situación se explica por el aumento de la inflación en el gas doméstico (0.68 puntos porcentuales) y en las gasolinas (0.76 y 0.61 puntos porcentuales en la inflación de las gasolinas de bajo y alto octanaje), lo cual fue parcialmente compensado por la disminución en la inflación de la electricidad (0.23 puntos porcentuales).

  El aumento en los precios internacionales de la gasolina y del gas licuado fue resultado del aumento en la demanda mundial del combustibles superior a la oferta y por las desfavorables condiciones climáticas (temporada de huracanes), en el caso del gas natural, su precio estuvo influido por el nivel de inventarios acumulados a nivel mundial. En tanto que la inflación de las tarifas eléctricas experimentó un ligero descenso al registrarse alzas de menor magnitud en los precios de los metales.

**México: Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes[1], 2005-2007/III**

(Variación anual en por ciento, cierre de periodo)

| Concepto | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III |
| **General** | **4.39** | **4.33** | **3.51** | **3.33** | **3.41** | **3.18** | **4.09** | **4.05** | **4.21** | **3.98** | **3.79** |
| Subyacente | 3.61 | 3.38 | 3.20 | 3.12 | 3.04 | 3.22 | 3.45 | 3.61 | 3.83 | 3.70 | 3.80 |
| No Subyacente | 6.04 | 6.41 | 4.17 | 3.76 | 4.20 | 3.12 | 5.44 | 4.96 | 4.98 | 4.58 | 3.78 |
| Administrados | 8.39 | 4.35 | 3.65 | 7.13 | 7.95 | 8.18 | 7.29 | 4.42 | 3.43 | 3.71 | 4.16 |
| Electricidad | 6.31 | -3.35 | -4.48 | 4.27 | 5.97 | 7.79 | 9.06 | 5.07 | 3.87 | 2.95 | 2.72 |
| Gas doméstico | 17.73 | 14.60 | 12.31 | 14.79 | 13.26 | 9.58 | 6.23 | 1.53 | 0.71 | 3.65 | 4.33 |
| 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 |
| 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 |

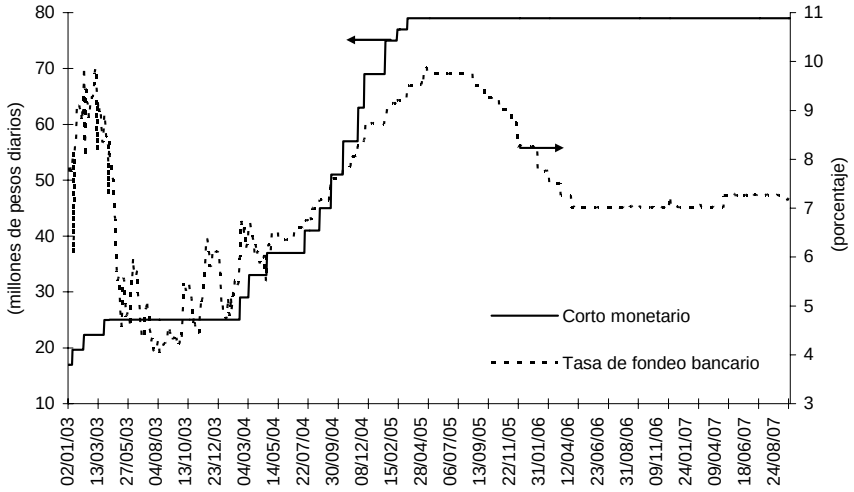
1.- Índice Nacional de Precios al Consumidor base 2Q Jun. 2002=100.

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 periodo de referencia, el Banxico mantuvo sin cambios su política monetaria restrictiva, conservó el nivel del "corto" monetario en 79 millones de pesos diarios (mpd), vigente desde el 23 de marzo de 2005, y no modificó la restricción monetaria, por lo que la tasa de fondeo bancario fue de 7.25 por ciento en todo el trimestre de análisis, vigente desde el 27 de abril de 2007.
- No obstante, el Banco Central señaló que la evolución de la inflación durante 2007 se ha visto 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 ha situado 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.
- Ante dicho panorama, el pasado 26 de octubre de 2007, la Junta de Gobierno del Banco Central decidió restringir las condiciones monetarias en 0.25 puntos porcentuales con la finalidad de evitar la contaminación del proceso de formación de precios y salarios y moderar las expectativas inflacionarias.

**México: "Corto" Monetario y Tasa de Fondeo Bancario, 2003-2007/sep.**

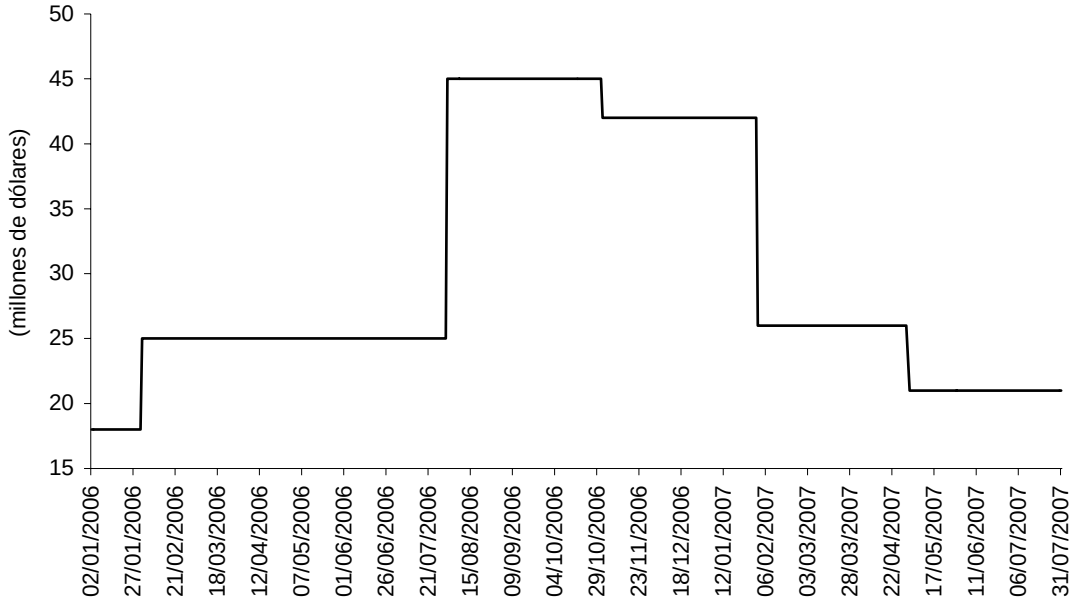



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

# Política Monetaria

- 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 y en el tercer trimestre de 2007, la Comisión de Cambios subastó 462.0 millones de dólares en el mercado cambiario, monto menor en 935 millones de dólares ó 66.93 por ciento inferior a lo subastado en el segundo trimestre de 2007.
- El Banxico anunció que, a partir del 21 de enero de 2008, adoptará como objetivo operacional a la tasa de interés interbancaria a un día (tasa de fondeo bancario) en sustitución del "corto" monetario y que este cambio no tendrá implicaciones sobre su postura de política monetaria.

**México: Subasta Diaria de Venta de Dólares, 2006-2007/sep.**
**(millones de dólares diarios)**

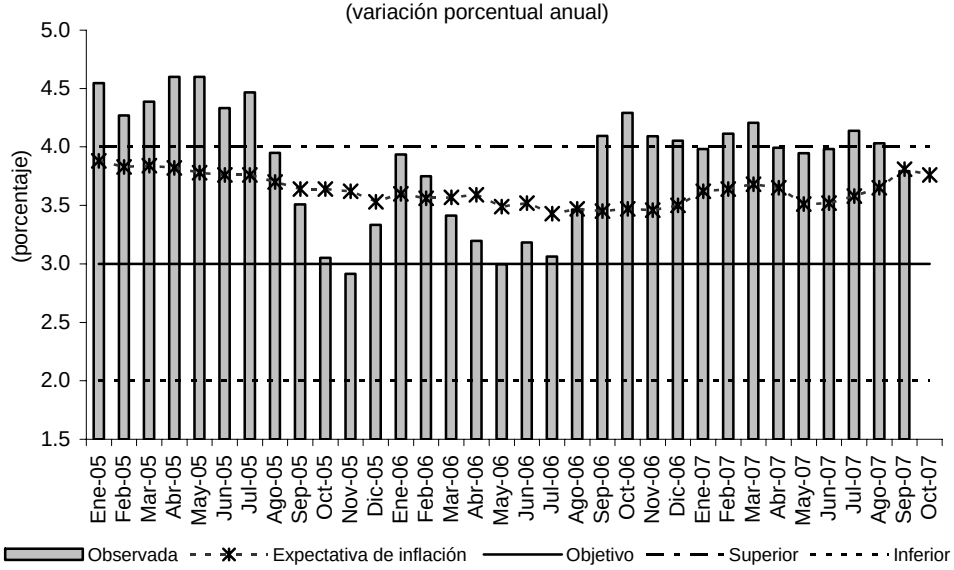



Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

# Expectativa inflacionaria

- En la Encuesta de octubre del Banxico a los Especialistas en Economía del Sector Privado, éstos modificaron al alza su expectativa de inflación para el cierre de 2007 a 3.76 por ciento, comparada con la tasa estimada de 3.52 por ciento en la Encuesta de junio de 2007, 0.24 puntos porcentuales más.
- La expectativa para el cierre de 2008 y 2009 fue de 3.72 y 3.54 por ciento, respectivamente.
- Por su parte, en los Criterios Generales de Política Económica para 2008 se estimó una inflación anual de 3.50 por ciento para 2007 y de 3.00 por ciento para 2008.

**Inflación General y Expectativa de Inflación para el cierre de 2007**
(variación porcentual anual)




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: octubre de 2007.

# Perspectiva Inflacionaria

- El Banxico prevé que la inflación general se ubique entre 3.50 y 4.00% en el cuarto trimestre de 2007.
- Estima que para 2008 la inflación general presente una trayectoria ascendente durante el primer semestre, alcanzando su nivel más alto del año (4.50%) en el segundo trimestre, mientras que en el segundo semestre podría presentar una moderada tendencia descendente, al diluirse las perturbaciones de oferta y ubicarse entre 3.75 y 4.25% en el cuarto trimestre del año.
- Proyecta que, durante 2009, dicha tendencia se acelere debido a los efectos estimados de la reforma fiscal y pronostica que, hacia el tercer trimestre de 2009, la inflación general anual se acercará a la meta de inflación de 3.00% en lugar de 2008, como lo había previsto antes.
- El Banco Central precisó que continuará atento a la evolución del balance de riesgos respecto de las previsiones revisadas con la finalidad de cumplir con la meta inflacionaria establecida; además, a pesar de haber estableció fechas para sus anuncios de política monetaria, se reservó el derecho de modificar su postura monetaria en caso de presentarse eventos extraordinarios que hicieran necesario modificaciones en las condiciones monetarias.

**Pronósticos Económicos 2007**

| Concepto | Banco de México | | | | | SHCP[1] |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Informe de Inflación | | | | Encuesta[2] | CGPE-2008 |
| | Oct-dic-2006 | Ene-mar-2007 | Abr-jun-2007 | Jul-sep-2007 | Octubre | |
| México | | | | | | |
| PIB (Var. % anual) | 3.5-4.0 | 3.0-3.5 | 3.0-3.5 | 3.2 | 3.05 | 3.00 |
| Empleo (miles) | 700 | 660 | 660 | 800 | 775 | n.d. |
| Cuenta corriente (% PIB) | -0.8 | -1.0 | -1.2 | -1.0 | n.d. | -0.80 |
| Inflación (%, fin de periodo) | 3.0-3.5 | 3.5-4.0 | 3.25-3.75 | 3.5-4.0 | 3.76 | 3.50 |
| Estados Unidos | | | | | | |
| PIB (Var. % anual) | 3.40 | 2.30 | 2.10 | 2.00 | 2.10 | 2.00 |

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, octubre 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.

# 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 por ciento y mantenerla alrededor de dicho nivel.
- El instrumento que ha utilizado es el “corto” monetario que mantiene en 79 millones de pesos diarios desde el 23 de marzo de 2005; dicho instrumento es eficaz para permitir una distribución de las perturbaciones externas e internas entre el tipo de cambio y la tasa de interés cuando la economía está 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 ha vuelto menos apropiado.
- La inflación general anual fue de 3.79 por ciento en septiembre de 2007, nivel superior en 0.79 puntos porcentuales al objetivo de inflación y 0.19 puntos porcentuales por debajo de lo observado en junio de 2007; resultado, principalmente, del menor incremento en el precio de los bienes agropecuarios (frutas y verduras).
- 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 octubre de 2007 fue de 3.76 por ciento anual, por arriba del objetivo inflacionario de 3.00 por ciento y 0.03 puntos porcentuales por debajo de la inflación observada.
- La expectativa inflacionaria de mediano y largo plazo fluctúa alrededor de 3.63 y 3.56 por ciento, 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 por ciento), 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 2007 se ubique entre 3.50 y 4.00 puntos porcentuales, cerca al límite superior de variabilidad establecido por el propio Banco. Para el cuarto trimestre de 2008 estima que la inflación se ubique entre 3.75 y 4.25 por ciento, lo que implicaría la posibilidad de que no cumpla con el intervalo de variabilidad.
- A partir del 21 de enero de 2008, el Banxico informó que adoptará como objetivo operacional a 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 tendrá implicaciones sobre su postura de política monetaria.
- Si bien el pasado 26 de octubre la Junta de Gobierno del Banco Central decidió restringir la condiciones monetarias (tasa de fondeo bancario) en 0.25 puntos porcentuales con la finalidad de evitar una posible contaminación en el proceso 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, lo que ha contribuido significativamente a la reciente apreciación del peso frente al dólar y, con ello, ha una mayor importación de bienes que podría afectar el saldo de la balanza comercial y la de cuenta corriente de la balanza de pagos.
- Entre los riesgos sobre la inflación destacan: el que algunas empresas traten de trasladar al consumidor el costo asociado de la reforma hacendaria, el que el proceso de ajuste global en precios relativos de los alimentos parece no haber concluido todavía, una desaceleración de la economía de Estados Unidos mayor a la esperada, mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y a que las expectativas de inflación de largo plazo continúan más de medio punto porcentual por arriba de la meta.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
LX Legislatura
diciembre de 2007
www.cefp.gob.mx