



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

**Comentarios al Informe de Inflación Julio-Septiembre 2010
del Banco de México**

CEFP / 029 / 2010

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, diciembre de 2010

Índice

| | |
|---|----|
| Presentación..... | 2 |
| Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2010 del Banco de México | 3 |
| Introducción | 3 |
| 1. Comportamiento de la inflación | 4 |
| 2. Impacto..... | 6 |
| 3. Política monetaria durante el tercer trimestre de 2010 | 10 |
| 4. Expectativa inflacionaria | 11 |
| 5. Resumen..... | 16 |
| Fuentes de Información | 20 |

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas 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 Julio-Septiembre 2010 del Banco de México”.

Dicho documento describe 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 en cumplimiento a lo previsto en el artículo 51 de la Ley del Banco de México, para enviarlo al Congreso de la Unión.

El documento se encuentra dividido en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto de la misma, política monetaria durante el tercer trimestre de 2010, expectativa inflacionaria y un 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 Julio-Septiembre 2010 del Banco de México¹

Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional; así como la de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria² de objetivos de inflación y utiliza la tasa de interés interbancaria a un día (tasa de fondeo bancario) para alcanzar la estabilidad de precios. El objetivo de inflación anual del INPC del Banxico es de 3.0 por ciento y toma en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta, esto último 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.

La política monetaria de objetivos de inflación aplicada por el Banco Central cuenta, principalmente, 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.

Banxico debe reaccionar con oportunidad a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro debido a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que toma las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios.

¹ JEL: D84, E31, E52, E58, P24.

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

² La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México).

1. Comportamiento de la inflación

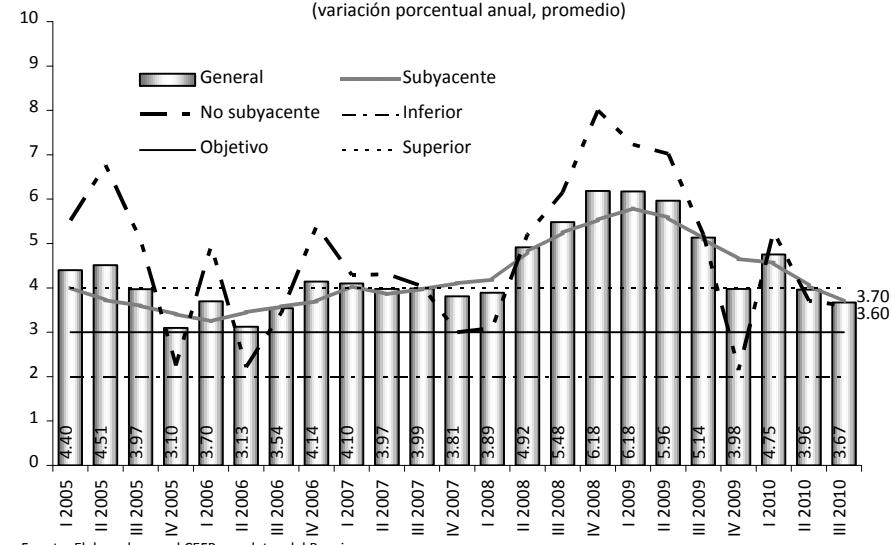
En el tercer trimestre de 2010 continuó disminuyendo la inflación.

La inflación general anual promedio pasó de 3.96 por ciento en el segundo trimestre a 3.67 por ciento en el tercer trimestre de 2010.

Así, el nivel de la inflación observada en el tercer trimestre fue superior en 0.67 puntos porcentuales a la meta de inflación de 3.0 por ciento que estableció Banxico (véase Gráfica 1). No obstante, se situó por debajo del límite superior de variabilidad de 2.0-4.0 por ciento establecido por el Banco Central. Además, la inflación observada fue 1.08 puntos porcentuales menor al límite inferior del intervalo que pronosticó el Banco Central para ese periodo (entre 4.75 y 5.25 %).

La reducción de la inflación general anual promedio se explicó, principalmente, por la caída en el precio de las frutas y verduras, componente de la parte no subyacente³ de la inflación; en especial, el precio del jitomate, del limón y de la papa, así como del menor incremento en el precio de la cebolla como consecuencia a la expansión de su oferta. La reducción de la inflación general no fue mayor debido al incremento en el precio de los bienes y servicios administrados (electricidad y gasolina de bajo y alto octanaje). Ambos componentes de la parte no subyacente del INPC; sin embargo, cabe recordar que sus cotizaciones son volátiles y no permiten captar la tendencia general de los precios a mediano plazo.

Gráfica 1
INPC General, Subyacente y No Subyacente, 2005-2010/III
(variación porcentual anual, promedio)



Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos del Banxico.

³ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, por decisiones administrativas como es el caso de los bienes y servicios administrados y concertados, por ejemplo la tenencia y la gasolina. La evolución del precio de dichos bienes tienden a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación ni de la postura de la política monetaria.

De esta forma, en el tercer trimestre de 2010 el índice no subyacente tuvo una variación anual promedio de 3.60 por ciento, cifra menor en 0.11 puntos porcentuales con relación al segundo trimestre; ésta disminución no fue mayor debido a que fue contrarrestada por el incremento en el precio de los bienes y servicios administrados y concertados (gasolina de bajo y alto octanaje, la electricidad y el servicio telefónico local).

Por otro lado, en la reducción de la inflación general también influyó la disminución de la inflación en el índice subyacente,⁴ lo que se podría explicar, en parte, a la apreciación del tipo de cambio spot del peso con respecto al dólar. En el tercer trimestre, el índice subyacente tuvo una variación anual promedio de 3.70 por ciento, cifra menor en 0.35 puntos porcentuales con relación al segundo trimestre de 2010 (véase Cuadro 1).

De acuerdo con la incidencia⁵ de los componentes del Índice Nacional de Precios al Consumidor, del 3.67 por ciento de la inflación general del tercer trimestre de 2010, 2.72 puntos porcentuales (74.11 por ciento de la inflación general) provinieron de la parte subyacente, que comprende mercancías y servicios; en tanto que 0.95 puntos porcentuales (25.89 por ciento) de la no subyacente, que incluye los agropecuarios y administrados y concertados (véase Cuadro 1).

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
variaciones anuales promedio por trimestre (por ciento)

| Concepto | Variación anual | | Incidencias ¹ | |
|--------------------------------|-----------------|-------------|--------------------------|-------------|
| | II/2010 | III/2010 | II/2010 | III/2010 |
| INPC | 3.96 | 3.67 | 3.96 | 3.67 |
| Subyacente | 4.05 | 3.70 | 2.98 | 2.72 |
| Mercancías | 4.34 | 3.57 | 1.56 | 1.29 |
| Alimentos | 4.58 | 3.77 | 0.75 | 0.62 |
| Resto de Mercancías | 4.14 | 3.41 | 0.81 | 0.67 |
| Servicios | 3.77 | 3.81 | 1.42 | 1.44 |
| Vivienda | 2.74 | 2.82 | 0.46 | 0.47 |
| Educación | 4.11 | 4.41 | 0.25 | 0.28 |
| Resto de Servicios | 4.83 | 4.70 | 0.70 | 0.69 |
| Servicios Médicos ² | 4.32 | 4.75 | 0.11 | 0.12 |
| No Subyacente | 3.71 | 3.60 | 0.98 | 0.95 |
| Agropecuarios | 0.70 | -1.27 | 0.07 | -0.12 |
| Frutas y Verduras | 2.99 | -3.81 | 0.11 | -0.14 |
| Jitomate | -14.84 | -30.30 | -0.08 | -0.18 |
| Cebolla | 125.87 | 23.21 | 0.13 | 0.03 |
| Papa | -0.44 | -16.81 | 0.00 | -0.05 |
| Pecuarios | -0.74 | 0.44 | -0.04 | 0.02 |
| Pollo en Piezas | -0.92 | 2.03 | -0.01 | 0.02 |
| Administrados y Concertados | 5.35 | 6.32 | 0.92 | 1.07 |
| Administrados | 4.76 | 5.79 | 0.41 | 0.49 |
| Electricidad | 8.24 | 8.94 | 0.20 | 0.20 |
| Gas doméstico | -0.55 | -0.96 | -0.01 | -0.02 |
| Gasolina de Bajo Octanaje | 6.37 | 8.96 | 0.20 | 0.29 |
| Gasolina de Alto Octanaje | 3.59 | 3.70 | 0.02 | 0.02 |
| Concertados | 5.95 | 6.84 | 0.51 | 0.58 |
| Servicio Telefónico Local | 0.80 | 5.68 | 0.01 | 0.07 |

¹/ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general. Esta se calcula utilizando los ponderadores de cada subíndice, así como los precios relativos y sus respectivas variaciones. En ciertos casos, la suma de los componentes de algún grupo de subíndices puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

²/ Consulta médica, hospitalización general, operación quirúrgica, cuidado dental, estudios médicos de gabinete, hospitalización parto, análisis clínicos, consulta médica durante el embarazo, atención médica durante el parto y análisis clínicos durante el embarazo.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

⁴ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; esto es, está integrado por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

⁵ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general.

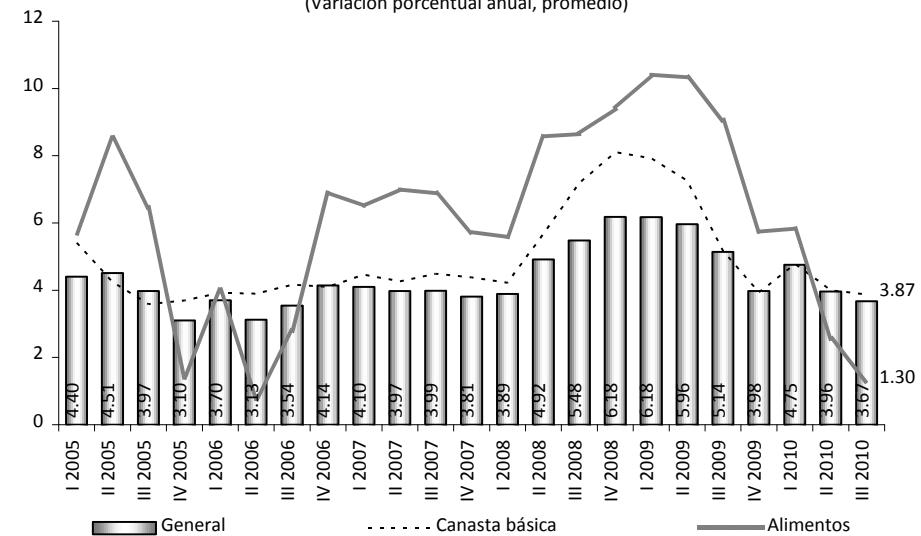
2. Impacto

El precio de la canasta básica, que incluye productos indispensables en el consumo de la familia en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte, y la cual representa una tercera parte en la inflación general, igualmente se redujo; en el segundo trimestre la inflación promedio anual para este grupo de bienes fue de 4.0 por ciento y, para el tercer trimestre de 2010, su nivel fue de 3.87 por ciento; no obstante esta reducción, la inflación observada en la canasta básica fue superior a la observada por la inflación general promedio anual. De acuerdo con la gráfica 2, se muestra que en la mayor parte del periodo la inflación de la canasta básica se ha ubicado por arriba de la inflación general.

En lo que toca al rubro de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, se observa que su nivel inflacionario se ubicó por arriba de la inflación general anual promedio desde el cuarto trimestre de 2006 al primer trimestre de 2010; sin embargo, para el tercer trimestre de 2010, la inflación anual promedio en los alimentos fue 1.30 por ciento, cifra menor a la observada en el segundo trimestre y por debajo de la inflación general promedio.

Una forma de observar el impacto que ha tenido el incremento del precio de los bienes y servicios es determinar el poder de compra del salario; esto es, midiendo la cantidad de un bien que se puede adquirir con éste. Para determinar si ha perdido o ganado poder de compra, se compara la cantidad de un bien que puede comprarse con un salario de un periodo a otro.

Gráfica 2
INPC: General, Canasta Básica y Alimentos, 2005-2010/III
(Variación porcentual anual, promedio)



Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos del Banxico.

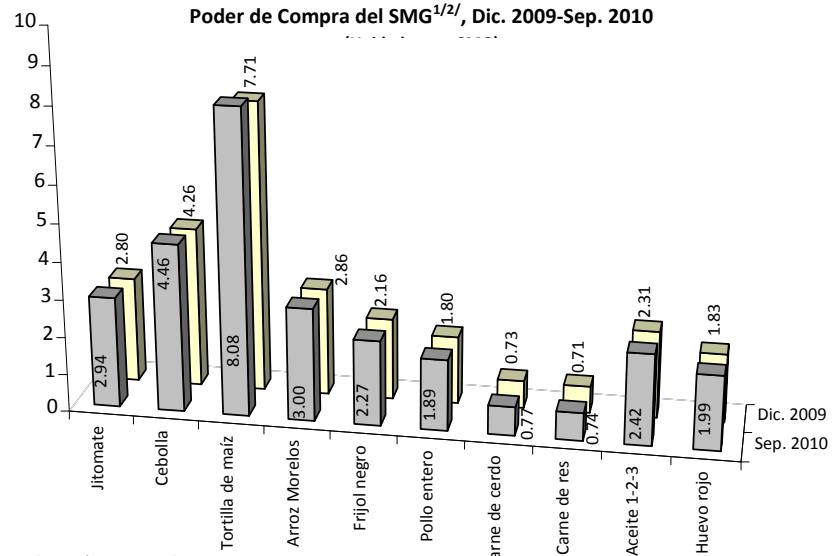
Una forma de observar el impacto que ha tenido el incremento del precio de los bienes y servicios es determinar el poder de compra del salario; esto es, midiendo la cantidad de un bien que se puede adquirir con éste. Para determinar si ha perdido o ganado poder de compra, se compara la cantidad de un bien que puede comprarse con un salario de un periodo a otro.

Como ejemplo, se puede observar que mientras que en diciembre de 2009 con un salario mínimo general (SMG) de 53.19 pesos por día se podían comprar 7.71 kilogramos de tortillas en el supermercado; para septiembre de 2010, con un SMG de 55.77 pesos por día, se alcanzaba a comprar 8.08 kilogramos, lo que implicó un incremento de 0.37 kilogramos de tortilla; en el caso de la cebolla, a finales de 2009 se compraba 4.26 kilogramos y para septiembre de 2010 se podía adquirir 4.46 kilogramos, tal y como se observa en la gráfica 3.

En el caso del “arroz Morelos”, la cantidad comprada pasó de 2.86 a 3.00 veces, en el periodo antes mencionado, con lo cual se adquirió 0.14 kilogramos más de arroz. La compra de frijol negro también mejoró al pasar de una cantidad de 2.16 a 2.27 kilogramos, e implicó un aumento de 0.10 kilogramos de dicho producto. Para el resto de los productos como el jitomate, el pollo entero, la carne de res, el aceite y el huevo, mostrados en la gráfica 3, se aprecia una mejora en su adquisición.

A manera de ejemplo, el cuadro 2 presenta 23 productos seleccionados de la canasta básica que incluye, entre otros bienes, café, atún, azúcar y leche que no se presentaron en la gráfica 3, y muestra además el monto monetario que se requería para comprar una unidad de cada bien de dicha cesta; así, mientras que en diciembre de 2009 se necesitaban 559.60 pesos para adquirirla, para septiembre de 2010 se requerían 547.00 pesos, lo que implicó una disminución de 2.25 por ciento en dicho periodo. Cabe señalar que el SMG aumentó 4.85 por ciento al pasar de 53.19 pesos por día en diciembre de 2009 a 55.77 pesos en septiembre de 2010. Así, mientras que para comprar la cesta mencionada en diciembre de 2009 se necesitaban 10.52 SMG, para septiembre de 2010 se requirieron 9.81 SMG; lo que muestra que el SMG recuperó poder adquisitivo.

Gráfica 3
Poder de Compra del SMG^{1/2}, Dic. 2009-Sep. 2010



1/ SMG: salario mínimo general.

2/ Precios de la canasta básica tomados de la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, con base a la información recabada en tres lugares de distribución (Soriana, Comercial Mexicana y Wal-Mart).

Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la Conasami y la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución de la Secretaría de Desarrollo Económico del Gobierno del D.F.

Cuadro 2
Precios¹ de Algunos Bienes Seleccionados de la Canasta Básica, 2005-2010/septiembre²

| Producto | Unidad de medida | 2005 | | 2006 | | 2007 | | 2008 | | 2009 | | 2010/septiembre | | Variación % del precio | |
|--|------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------------------|------------------------|-----------------------|
| | | Precio (Pesos/unidad) | Unidades consumidas con 1 SMG | Precio (Pesos/unidad) | Unidades consumidas con 1 SMG | Precio (Pesos/unidad) | Unidades consumidas con 1 SMG | Precio (Pesos/unidad) | Unidades consumidas con 1 SMG | Precio (Pesos/unidad) | Unidades consumidas con 1 SMG | Precio (Pesos/unidad) | Unidades consumidas con 1 SMG | Sep. 2010 / Dic. 2005 | Sep. 2010 / Dic. 2009 |
| Pan dulce | Pieza | 3.10 | 14.59 | 3.10 | 15.18 | 4.30 | 11.37 | 4.00 | 12.71 | 4.00 | 13.30 | 4.00 | 13.94 | 29.03 | 0.00 |
| Pan de caja (680 grs.) Bimbo | Paquete | 14.55 | 3.11 | 15.30 | 3.08 | 22.60 | 2.16 | 22.60 | 2.25 | 22.60 | 2.35 | 22.60 | 2.47 | 55.33 | 0.00 |
| Tortilla de maíz (del super) | Kilogramo | 5.00 | 9.05 | 5.00 | 9.41 | 5.80 | 8.43 | 5.80 | 8.77 | 6.90 | 7.71 | 6.90 | 8.08 | 38.00 | 0.00 |
| Arroz Morelos | Kilogramo | 8.34 | 5.42 | 10.89 | 4.32 | 11.80 | 4.14 | 17.20 | 2.96 | 18.60 | 2.86 | 18.60 | 3.00 | 123.02 | 0.00 |
| Frijol negro Veracruz | Kilogramo | 14.90 | 3.04 | 11.40 | 4.13 | 17.20 | 2.84 | 19.90 | 2.55 | 24.60 | 2.16 | 24.60 | 2.27 | 65.10 | 0.00 |
| Aguacate hass | Kilogramo | 12.75 | 3.55 | 21.50 | 2.19 | 24.95 | 1.96 | 21.40 | 2.38 | 26.90 | 1.98 | 29.00 | 1.92 | 127.45 | 7.81 |
| Calabacita | Kilogramo | 9.40 | 4.81 | 10.80 | 4.36 | 17.45 | 2.80 | 15.50 | 3.28 | 27.00 | 1.97 | 26.00 | 2.15 | 176.60 | -3.70 |
| Cebolla | Kilogramo | 7.03 | 6.44 | 15.90 | 2.96 | 12.95 | 3.77 | 11.90 | 4.27 | 12.50 | 4.26 | 12.50 | 4.46 | 77.81 | 0.00 |
| Col | Kilogramo | 3.95 | 11.45 | 3.40 | 13.84 | 6.95 | 7.03 | 4.80 | 10.59 | 10.00 | 5.32 | 10.00 | 5.58 | 153.16 | 0.00 |
| Nopal | Kilogramo | 9.95 | 4.55 | 10.90 | 4.32 | 15.90 | 3.07 | 16.90 | 3.01 | 13.90 | 3.83 | 14.10 | 3.96 | 41.71 | 1.44 |
| Jitomate | Kilogramo | 9.40 | 4.81 | 26.50 | 1.78 | 19.45 | 2.51 | 21.80 | 2.33 | 19.00 | 2.80 | 19.00 | 2.94 | 102.13 | 0.00 |
| Tomate verde | Kilogramo | 9.40 | 4.81 | 18.90 | 2.49 | 12.85 | 3.80 | 25.90 | 1.96 | 16.00 | 3.32 | 16.00 | 3.49 | 70.21 | 0.00 |
| Pollo entero | Kilogramo | 19.50 | 2.32 | 20.80 | 2.26 | 22.50 | 2.17 | 26.50 | 1.92 | 29.50 | 1.80 | 29.50 | 1.89 | 51.28 | 0.00 |
| Carne de cerdo | Kilogramo | 41.90 | 1.08 | 46.50 | 1.01 | 70.50 | 0.69 | 72.00 | 0.71 | 72.50 | 0.73 | 72.50 | 0.77 | 73.03 | 0.00 |
| Carne de res | Kilogramo | 71.50 | 0.63 | 64.10 | 0.73 | 75.00 | 0.65 | 72.00 | 0.71 | 75.00 | 0.71 | 75.00 | 0.74 | 4.90 | 0.00 |
| Aceite 1-2-3 | Litro | 13.30 | 3.40 | 17.00 | 2.77 | 27.30 | 1.79 | 24.30 | 2.09 | 23.00 | 2.31 | 23.00 | 2.42 | 72.93 | 0.00 |
| Atún | Lata | 7.50 | 6.03 | 8.10 | 5.81 | 8.10 | 6.03 | 10.70 | 4.75 | 11.00 | 4.84 | 11.00 | 5.07 | 46.67 | 0.00 |
| Azúcar | Kilogramo | 9.70 | 4.66 | 12.50 | 3.76 | 11.30 | 4.33 | 11.00 | 4.62 | 24.00 | 2.22 | 14.00 | 3.98 | 44.33 | -41.67 |
| Café soluble Nescafé (100 grs.) | Frasco | 24.20 | 1.87 | 24.20 | 1.94 | 25.60 | 1.91 | 29.90 | 1.70 | 30.00 | 1.77 | 30.00 | 1.86 | 23.97 | 0.00 |
| Huevo Bachoco rojo (18 piezas) | Caja | 15.00 | 3.02 | 16.46 | 2.86 | 19.70 | 2.48 | 29.60 | 1.72 | 29.00 | 1.83 | 28.00 | 1.99 | 86.67 | -3.45 |
| Leche en polvo Nido (360 grs.) | Lata | 28.00 | 1.62 | 28.60 | 1.65 | 36.60 | 1.34 | 37.40 | 1.36 | 37.00 | 1.44 | 33.60 | 1.66 | 20.00 | -9.19 |
| Leche pasteurizada Lala | Litro | 8.70 | 5.20 | 9.20 | 5.11 | 11.00 | 4.44 | 11.50 | 4.42 | 11.90 | 4.47 | 13.00 | 4.29 | 49.43 | 9.24 |
| Sardina | Lata | 11.90 | 3.80 | 9.50 | 4.95 | 11.30 | 4.33 | 13.40 | 3.79 | 14.70 | 3.62 | 14.10 | 3.96 | 18.49 | -4.08 |
| Suma | | 358.97 | | 410.55 | | 491.10 | | 526.00 | | 559.60 | | 547.00 | | 52.38 | -2.25 |
| Salario Mínimo General | | 45.24 | | 47.05 | | 48.88 | | 50.84 | | 53.19 | | 55.77 | | 23.28 | 4.85 |
| Número de SMG para adquirir la cesta de bienes | | 7.93 | | 8.73 | | 10.05 | | 10.35 | | 10.52 | | 9.81 | | | |

1/ Precios de la canasta básica de la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, con base a la información recabada en tres lugares de distribución (Soriana, Comercial Mexicana y Wal-Mart). http://www.sedeco.df.gob.mx/indicadores/abasto/2010/junio/4_Indice_de_precios_canasta_basica_de_la_DGACD_mayo10_junio10.pdf (14 de julio de 2010).

2/ De 2005 a 2009, precios al mes de diciembre de cada año.

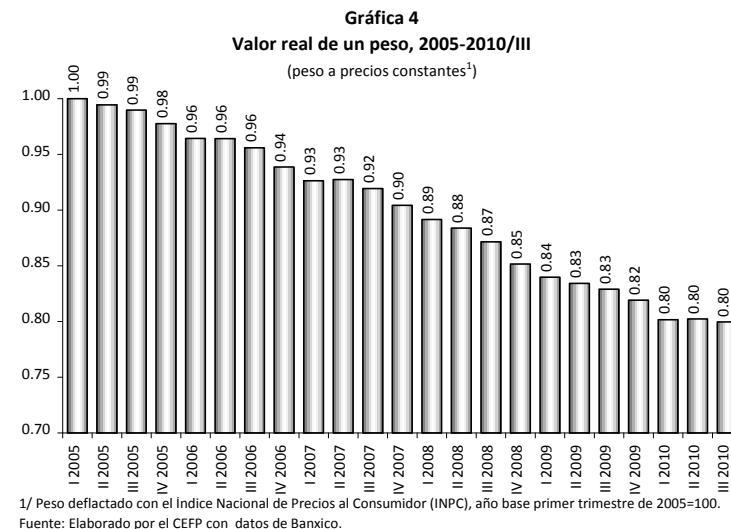
Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos y la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución de la Secretaría de Desarrollo Económico.

No obstante, si se hace la comparación de diciembre de 2005 con septiembre de 2010 se observa que el SMG mantiene una pérdida acumulada de su poder adquisitivo y lo recuperado en el periodo diciembre de 2009 a septiembre de 2010 no es suficiente resarcir dicha pérdida. Vasta observar que mientras que en diciembre de 2005 se necesitaban 7.93 SMG, para adquirir la cesta mencionada ahora se requieren 9.81 SMG. Cabe señalar que el valor de la cesta ha aumentado 52.38 por ciento y el SMG sólo lo ha hecho en 23.28 por ciento.

Otra manera de observar el impacto de la inflación es a través del valor real del peso.

El valor real del peso hace referencia al poder adquisitivo o de compra de la moneda y se refiere a la relación existente entre la unidad monetaria y la cantidad de bienes que se puede obtener con ella; éste se obtiene como $[(1/\text{INPC}) \times 100]$, lo que expresa una relación recíproca con el INPC en relación a su año base. Así, sería igual a la capacidad que tiene una unidad monetaria o el dinero, a lo largo del tiempo, para adquirir una determinada cantidad de bienes o servicios de un año en particular.

A manera de ejemplo, utilizando el INPC y haciendo que el año base del índice sea el primer trimestre de 2005=100 para una comparación sencilla, se observa que una canasta determinada en el primer trimestre de 2005 se podía comprar con un peso; ahora, al tercer trimestre de 2010, con un pesos sólo se puede adquirir 80 por ciento de esa canasta. En la gráfica 4 se observa una tendencia descendente del valor real del peso, lo que muestra como ha venido disminuyendo, cada vez se puede adquirir menos de esa canasta. Por otra parte, a pesar que a lo largo de 2010 el valor del peso se ha mantenido relativamente estable, no se ha impedido que pierda poder adquisitivo ya que en términos anuales, en el tercer trimestre de 2010, el valor real del peso cayó 3.54 por ciento con relación a igual periodo de 2009.



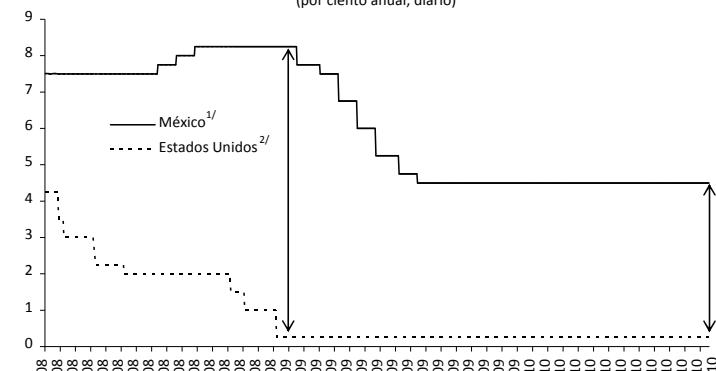
3. Política monetaria durante el tercer trimestre de 2010

Durante el tercer trimestre de 2010, Banxico no realizó cambios en su política monetaria por lo que conservó en 4.50 por ciento la Tasa de Interés en Operaciones de Fondeo Interbancario a un día (Tasa de Interés Objetivo) al cierre de septiembre de 2010, lo anterior con la finalidad de alcanzar su objetivo inflacionario. Dicha acción obedeció a que el incremento en la inflación general anual se situó por debajo de sus previsiones, dado que los aumentos de precio asociados a los cambios en materia impositiva y a la política de precios y tarifas del sector público no han contaminado el proceso de formación de precios; no se detectaron presiones inflacionarias por el lado de la demanda; las expectativas inflacionarias se mantuvieron relativamente estables; las remuneraciones de los trabajadores no han incidido en los costos de las empresas; y por la apreciación del tipo de cambio que disminuyó el costo de los insumos importados.

Al mantenerse el nivel de la Tasa de Interés Objetivo, también lo hizo el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos; ya que la Reserva Federal de ese país conservó su tasa (Tasa de Fondos Federales) en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de septiembre de 2010 (véase Gráfica 5).

Por su parte, el tipo de cambio spot registró cierta volatilidad en su cotización en el periodo de análisis debido a la incertidumbre asociada al ritmo de la recuperación de la economía de Estados Unidos, lo que lo llevó a un valor máximo dentro del periodo de 13.234 pesos por dólar (ppd) el 31 de agosto de 2010. Sin embargo, el tipo de cambio se apreció 2.06 por ciento al cerrar en 12.625 ppd el 30 de septiembre, esto es 0.265 ppd menos con relación a su valor de cierre en junio de 2010 (12.89 ppd).

Gráfica 5
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008-2010/septiembre
(por ciento anual, diario)



1/ Del 2 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. Del 21 de enero de 2008 al 30 de septiembre de 2010 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 CEFOP con datos del Banxico y del Federal Reserve Bank of St. Louis Missouri, EU.

Durante el tercer trimestre de 2010 se ejercieron las opciones que dan el derecho a los tenedores a vender dólares al Banco de México;⁶ de esta forma, en el trimestre se colocaron opciones de venta por un mil 800 millones de dólares, de las cuales se ejercieron un mil 644 millones de dólares. En tanto que las reservas internacionales pasaron de 101 mil 364.6 millones de dólares al cierre de junio a 108 mil 312.4 millones de dólares a septiembre de 2010, lo que implicó un incremento de 6 mil 947.8 millones de dólares por ese concepto.

Finalmente, es preciso comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 15 de octubre de 2010 (Banxico, 2010b) decidió mantener la Tasa de Interés Interbancaria en 4.50 por ciento; sin embargo, Banxico señaló que en los próximos trimestres la inflación general anual permanecerá por debajo del límite inferior del pronóstico, a pesar de que anticipa un repunte hacia finales del año, la cual retomará su tendencia descendente en 2011.

Por lo que el Banco Central señala que continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto, los precios públicos, los precios de los granos, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios con la finalidad de, en caso de alguna eventualidad, ajustar la postura monetaria para alcanzar el objetivo de inflación del 3.0 por ciento hacia finales de 2011.

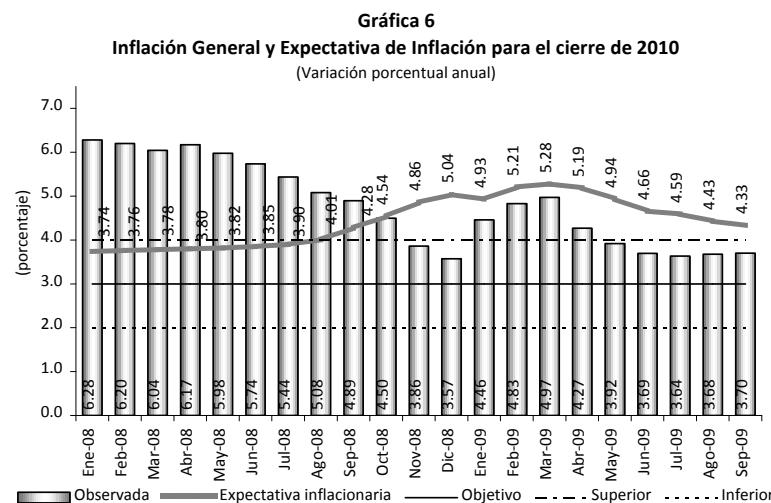
4. Expectativa inflacionaria

En la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de septiembre de 2010 del Banxico se anticipaba, para el cierre de 2010, una inflación anual de 4.33 por ciento, cifra que se situó por arriba del nivel de inflación observado en diciembre de 2009 de

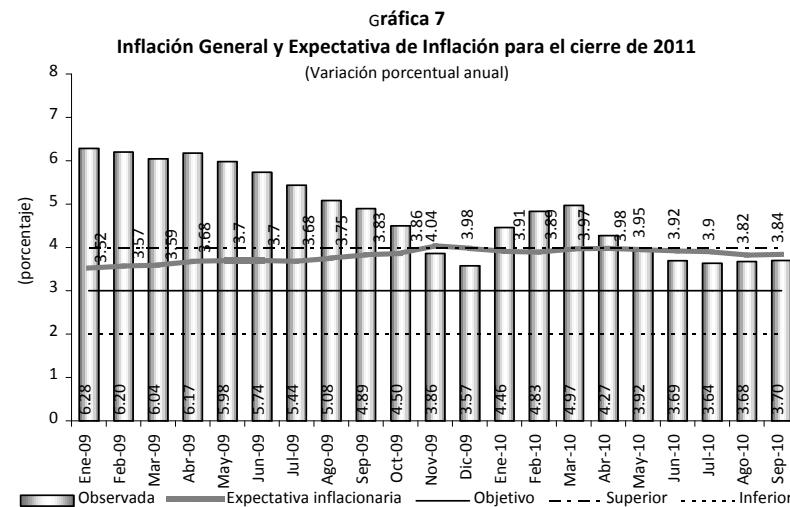
⁶ Mecanismo que consiste en que el Banco de México subastará el último día hábil de cada mes derechos de venta de dólares al propio Banco entre las instituciones de crédito del país, los cuales podrán ser ejercidos total o parcialmente cualquier día dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta respectiva. Los tenedores de los derechos podrán vender dólares al Banco de México al tipo de cambio interbancario de referencia (FIX) determinado el día hábil inmediato anterior, cuando dicho tipo de cambio no sea mayor a su promedio de los veinte días hábiles inmediatos anteriores al día del ejercicio de los derechos respectivos.

3.57 por ciento (véase Gráfica 6). En dicha encuesta, el sector privado anticipa que para el cierre de 2011 la inflación será de 3.84 por ciento, mientras que en la encuesta de junio de 2010 habían estimado un nivel de 3.92 por ciento (véase Gráfica 7).

Asimismo, la estimación de la inflación promedio anual para el mediano plazo (periodo 2011-2014) fue de 3.68 por ciento y para el largo plazo (periodo 2015-2018) de 3.51 por ciento; ambas expectativas tuvieron una disminución marginal de 0.06 y 0.03 puntos porcentuales, respectivamente, con relación a la encuesta de junio.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: septiembre de 2010.



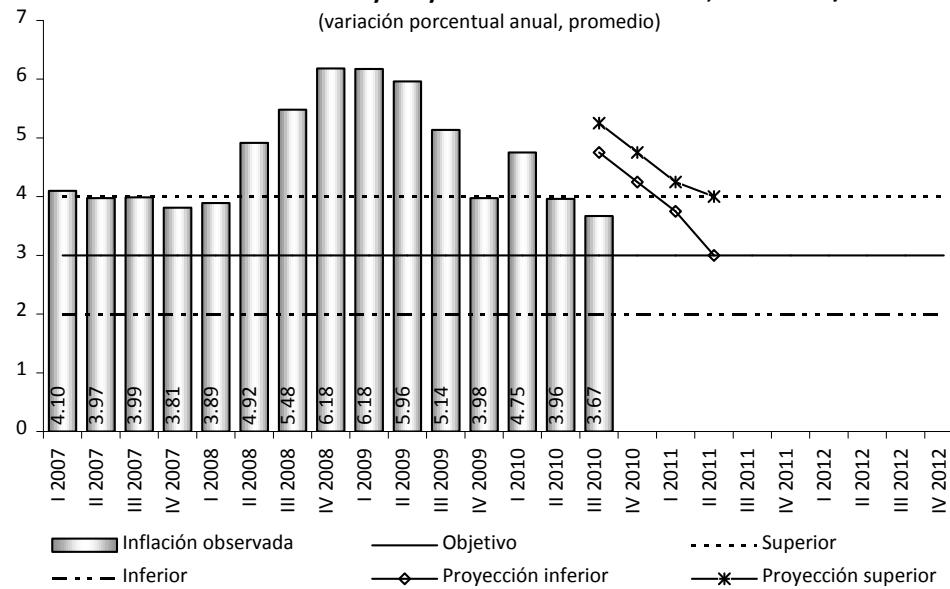
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: septiembre de 2010.

Por otra parte, Banxico modificó a la baja su previsión inflacionaria que dio a conocer en su Addendum al Informe de Inflación del tercer trimestre de 2009 (Banxico, 2009) como resultado de tres consideraciones: i) el desempeño favorable que ha exhibido la tasa de crecimiento de los precios de las mercancías, debido a la apreciación cambiaria y la intensificación en los niveles de competencia en el sector comercial; ii) de que la brecha del producto con una elevada probabilidad se mantenga negativa por un periodo prolongado; y, iii) la expectativa de que, a pesar de las condiciones climáticas adversas que se presentaron en diversas regiones del país, en el próximo semestre se mantengan condiciones de oferta relativamente normales en los cultivos.

Así, para el cuarto trimestre de 2010 redujo en 0.50 puntos porcentuales su intervalo previsto (de 4.75-5.25% a 4.25-4.75%) y para el primero de 2011 en 0.75 puntos porcentuales (de 4.50-5.00% a 3.75-4.25%). Mientras que para el segundo trimestre de 2011 prevé se sitúe entre 3.0 y 4.0 por ciento y que, a partir del tercer trimestre, ésta converja a niveles congruentes con la meta de inflación de 3.0 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual como consecuencia de que la política monetaria está sujeta a cierto grado de incertidumbre y a las múltiples perturbaciones a las que está expuesto tanto la economía como el proceso de formación de precios (véase Gráfica 8).

Banxico señaló que su pronóstico sobre la inflación incluye el impacto del alza en el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) al tabaco y prevé que el impacto directo del aumento adicional en el IEPS al tabaco sobre la inflación general anual para 2011 es de 0.18 puntos porcentuales.

Gráfica 8
Inflación General Anual y Proyección de Escenario Base, 2007-2012/IV
 (variación porcentual anual, promedio)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico.

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

- El ritmo de crecimiento de los precios de los bienes y servicios administrados y concertados.
- Posibilidad de que se intensifique (o relaje) la competencia entre las cadenas comerciales.
- Deterioro de la actividad económica debido al mayor riesgo a la baja de la economía mundial.
- Cambio abrupto del tipo de cambio ante una posible salida de los flujos de capital.
- Volatilidad de los precios internacionales de los granos.
- Detrimiento en las condiciones de oferta de las frutas y verduras.
- Deterioro en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

Así, Banxico ajustará su política monetaria en la medida en que identifique presiones inesperadas de inflación que pudieran evitar alcanzar la meta de inflación del 3.0 por ciento hacia finales de 2011; por lo que vigilará la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, así como de la velocidad con la que se vaya cerrando la brecha entre lo que se produce efectivamente y lo que se puede producir, el nivel de los precios públicos y de los granos, entre otros factores.

Por otra parte, Banxico anticipa que la actividad industrial de Estados Unidos continuará mostrando una tendencia positiva, aunque a un menor ritmo de crecimiento que el observado en el primer semestre de 2010; por lo que prevé que el impulso de la economía mexicana que provenga de la demanda externa se atenuará; a lo que se le suma el débil comportamiento de la demanda interna. Por lo anterior, estima que el PIB de México tenga un incremento de 5.0 por ciento en 2010; mientras que para 2011 pronostica un crecimiento de entre 3.2 y 4.2 por ciento. Banxico anticipa una desaceleración de la economía mexicana en 2011.

En torno al empleo, predice que para 2010 el número de trabajadores asegurados en el IMSS tenga un incremento anual de entre 575 y 675 mil personas; en tanto que para 2011 prevé una generación de entre 500 y 600 mil trabajos formales. Por lo que Banxico presagia un deterioro en el

mercado laboral toda vez que se espera que la Población Económicamente Activa (PEA) pase de un incremento de 781 mil 933 personas en 2010 a uno de 829 mil 702 personas en 2011; lo que implicaría que en 2011 mientras que la fuerza laboral aumenta, la generación de empleos formales se reduce.

Adicionalmente, Banxico estima que, para 2010, el déficit de la balanza comercial y de la de cuenta corriente sean de 5.1 y 6.5 miles de millones de dólares, respectivamente, esto es, 0.5 y 0.6 por ciento del PIB, en ese orden. Cabe señalar que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en los Criterios Generales de Política Económica para 2011, anticipó un mayor déficit de cuenta corriente al ubicarlo en 10.3 miles de millones de dólares, lo que representaría el 1.0 por ciento del PIB.

Además, Banxico reconoció que los riesgos a la baja sobre el crecimiento económico nacional han aumentado como resultado de un panorama menos favorable de la economía mundial ante la posibilidad de un menor crecimiento de la economía estadounidense a la estimada; depreciaciones competitivas que realicen diversos países para estimular sus exportaciones; mayor consolidación fiscal en diversas naciones; y una abrupta salida de los flujos de capital ante el retiro de los estímulos monetarios en los países desarrollados. Por lo que anticipó que, en 2010, la economía mexicana crecerá alrededor de 5.0 por ciento y para 2011 sólo lo hará entre 3.2 y 4.2 por ciento.

Por otra parte, el Banco Central anunció modificaciones a su esquema de comunicación. Así, publicará las minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria a partir de 2011 con la finalidad de incrementar la transparencia del Instituto Central; ofrecerá información acerca del proceso de toma de decisiones de política monetaria, en particular, de los factores que más influyeron y las publicará 10 días hábiles después del anuncio de la decisión de política monetaria.

Asimismo, redujo el número de fechas predeterminadas para realizar anuncios de política monetaria de 11 a 8 para dar a conocer los anuncios de política monetaria en 2011; esta reducción será compensada, de acuerdo con el Banco Central, con la información acerca de la conducción de la política monetaria a través de los referidos anuncios, las Minutas y/o los Informes sobre la Inflación; por lo que señala que si bien se reduce el

número de anuncios de política monetaria en el año, se incrementa la cantidad de información que se dará a conocer al público, como se observa en el cuadro 3.

Por último, anunció que cambiará el formato de sus pronósticos sobre la inflación y de la actividad económica; por lo que, a partir de su próximo informe, utilizará gráficas de abanico que, según el instituto central, tienen la ventaja de ilustrar la incertidumbre asociada a la variable a pronosticar; se hace explícita la probabilidad con la que se espera que la variable pronosticada esté dentro de distintos intervalos; reflejan el que a mayor horizonte de pronóstico, mayor la incertidumbre de las estimaciones; y son consideradas como parte de mejores prácticas.

Cuadro 3
Calendario de difusión para 2011

| Mes | Anuncios de decisiones de política monetaria | Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria | Informes sobre la Inflación ¹ |
|------------|--|---|--|
| Enero | 21 | | |
| Febrero | | 4 | 9 |
| Marzo | 4 | 18 | |
| Abril | 15 | 29 | |
| Mayo | 27 | | 11 |
| Junio | | 10 | |
| Julio | 8 | 22 | |
| Agosto | 26 | | 10 |
| Septiembre | | 9 | |
| Octubre | 14 | 28 | |
| Noviembre | | | 9 |
| Diciembre | 2 | 16 | |

1/ El Informe sobre la Inflación que se publicará el 9 de febrero corresponde al del cuarto trimestre de 2010, el del 11 de mayo al del primer trimestre de 2011, el del 10 de agosto al del segundo trimestre de 2011, y el del 9 de noviembre al del tercer trimestre de 2011.

Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de Banxico.

5. Resumen

- La inflación general anual promedio en el tercer trimestre disminuyó al ubicarse en 3.67 por ciento, cifra menor en 0.29 puntos porcentuales al promedio del segundo trimestre de 2010. No se cumplió con la meta de inflación de 3.0 por ciento pero sí se ubicó dentro del intervalo de variabilidad de 2.0-4.0 por ciento establecido por el Banco Central. Además, la inflación observada fue 1.08 puntos porcentuales menor al límite inferior del intervalo que pronosticó el Banco Central para ese periodo (entre 4.75 y 5.25 %).
- El nivel de la inflación observado se debió, principalmente, a la caída en el precio de las frutas y verduras (en especial, jitomate, limón y papa) así como del menor incremento en el precio de la cebolla como consecuencia a la expansión de su oferta. No se observó una mayor reducción de la inflación general debido al incremento en el precio de los bienes y servicios administrados (electricidad y gasolina de bajo y alto octanaje); lo que no permite captar la tendencia general de los precios a mediano plazo.

- Cabe notar que, de acuerdo con la incidencia⁷ de los componentes del Índice Nacional de Precios al consumidor sobre la inflación general del tercer trimestre de 2010, del 3.67 por ciento de la inflación, 2.72 puntos porcentuales (74.11% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente, que comprende mercancías y servicios; en tanto que 0.95 puntos porcentuales (25.89%) de la no subyacente, que incluye los agropecuarios y administrados y concertados.
- La disminución de la inflación mejoró el poder adquisitivo del SMG en el corto plazo; situación que se explica, principalmente, a la disminución observada en el precio de los productos agropecuarios. Sin embargo, no ha podido subsanar su pérdida acumulada.
- En lo que toca a la inflación en los alimentos en su conjunto, en el tercer trimestre de 2010 se ubicó por debajo de la inflación general debido a la caída en el precio de los productos agropecuarios.
- A pesar de que el valor real del peso se mantuvo relativamente estable a lo largo de 2010, ha venido perdiendo poder de compra.
- La expectativa inflacionaria para el cierre de 2010 fue de 4.33 por ciento, cifra por arriba del objetivo inflacionario; así, los analistas del mercado anticipan que no se cumplirá con el objetivo de inflación y ni que se ubique dentro del intervalo de variabilidad; aunque sí dentro del intervalo estimado por Banxico para el cuarto trimestre de 2010 de entre 4.25 y 4.75 por ciento. La expectativa de los especialistas para el cierre de 2011 anticipa que la inflación sea de 3.84 por ciento, mientras que Banxico anticipa que ésta se encuentre entre 2.0 y 4.0 por ciento para el cuarto trimestre de 2011.

⁷ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general.

- La expectativa inflacionaria de mediano (promedio 2011-2014) y largo plazo (promedio 2015-2018) del sector privado es de 3.68 y 3.51 por ciento, respectivamente; así, se espera que Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para los subsiguientes años aunque se prevé se ubique dentro del intervalo de variabilidad.
- No obstante de que Banxico ajustó a la baja su predicción de inflación que dio a conocer desde su Addendum debido a que mejoró el balance de riesgos sobre la inflación, continúa estimando un repunte de la inflación para el cierre de 2010 al anticipar que, en promedio, se ubique entre 4.25 y 4.75 por ciento cuando al cierre de 2009 fue de 3.98 por ciento. Este ajuste a la baja en la expectativa inflacionaria de Banxico se explica, principalmente, por la apreciación cambiaria, los niveles de competencia en el sector comercial; no hay presiones de demanda y de que se mantengan las condiciones de oferta relativamente normales en los productos agropecuarios.
- Para 2011 anticipa un proceso de convergencia a niveles congruentes con la meta de inflación de 3.0 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual como consecuencia de que la política monetaria está sujeta a cierto grado de incertidumbre y a las múltiples perturbaciones a las que está expuesto tanto la economía como el proceso de formación de precios.
- Entre los riesgos sobre la inflación destacan: deterioro de los precios de los bienes y servicios administrados y concertados; volatilidad en el ritmo de competencia entre las cadenas comerciales; desaceleración de la actividad económica debido al mayor riesgo a la baja de la economía mundial; deterioro en las condiciones de oferta de las frutas y verduras y volatilidad inesperada del tipo de cambio y de los precios internacionales de los granos. Así como de un detrimiento en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, mayor a lo anticipado.
- De acuerdo con Banxico, los riesgos a la baja sobre el crecimiento económico nacional han aumentado debido a un panorama menos favorable de la economía mundial ante la posibilidad de un crecimiento menor a lo estimado de la economía estadounidense, situación que repercutiría en la economía mexicana debido a la estrecha relación comercial que hay entre ambos países; por depreciaciones

competitivas que realicen diversos países para estimular sus exportaciones; por mayor consolidación fiscal en diversas naciones; y por una abrupta salida de los flujos de capital ante el retiro de los estímulos monetarios en los países desarrollados.

- En lo que toca a las modificaciones realizadas por Banxico en torno a su esquema de comunicación, es importante señalar que a pesar de que incrementó la cantidad de información que proporcionará al público, retrazó las fechas en las que dará a conocer su Informe de Inflación; por lo que la información que contenga dicho documento podría dejar de ser oportuna.
- Por otra parte, el Banco Central señaló que presentará su pronósticos de inflación en gráficas de abanico debido a las ventajas que representa; sin embargo, una de sus desventajas es que asigna una distribución de probabilidad simétrica sobre el pronóstico; esto implicaría, para el caso de la inflación, que se tiene la misma probabilidad de observar un repunte inflacionario que una disminución de la misma; sin embargo, dada la tendencia de la inflación anual, es más probable que aumente a que disminuya más allá de un valor de frontera, como es el límite inferior del intervalo de variabilidad (2.0%) establecido por el Banco Central.

Fuentes de Información

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: noviembre de 2010].

Banco de México, *Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2010*, México, Banco de México, 27 de octubre de 2010 (c), 58 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-disursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B9CC0BD73-0AC2-B6EE-7D46-5A1424F0EE07%7D.pdf> [Consulta: 27 de octubre de 2010].

Banco de México, *Anuncio de política monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 15 de octubre de 2010 (b), 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B7B6B50F4-D438-E8A0-01AE-A8743D278077%7D.pdf> [Consulta: 15 de octubre de 2010].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Septiembre de 2010*, México, Banco de México, 1 de octubre de 2010 (a), 10 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BA66708DD-21B0-8B38-1CCB-5119BB9CF203%7D.pdf> [Consulta: 1 de octubre de 2010].

Banco de México, *Addendum al Informe sobre la Inflación, Julio-Septiembre 2009*, México, Banxico, 2 de diciembre de 2009, 29 pp. Disponible en Internet: <http://www.Banxico.org.mx/publicaciones-y-disursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BF64F6DE0-189A-503A-167B-646FADD668FA%7D.pdf> [Consulta: 12 de diciembre de 2009].

Banco de México, *El Índice Nacional de Precios al Consumidor: Características y Actualización de su Base al Año 2002*, México, Banco de México, junio 2002 (a), 25 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/inpc/pdf/inpc2.pdf> [Consulta: 29 de enero de 2010].

Secretaría de Desarrollo Económico, Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, Gobierno del Distrito Federal <http://www.sedeco.df.gob.mx/indicadores/abasto/index.html> [Consulta: 30 de julio de 2010].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Criterios Generales de Política Económica para 2011, México, SHCP, 8 de septiembre de 2010, 121 pp. Disponible en Internet: http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/finanzas_publicas_criterios/cgpe_2011.pdf [Consulta: 8 de septiembre de 2010].



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

H. Cámara de Diputados

www.cefp.gob.mx

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda

Director de Estudios Macroeconómicos y Sectoriales: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo

Elaboró: Lic. Martín Ruiz Cabrera