



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

## Comentarios al Informe de Inflación Enero-Marzo 2010 del Banco de México

CEFP / 007 / 2010

**CEFP**

Palacio Legislativo de San Lázaro, junio de 2010



## Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2010 del Banco de México .....	3
Introducción .....	3
1. Comportamiento de la inflación .....	4
2. Impacto.....	6
3. Política monetaria durante el primer trimestre de 2010.....	9
4. Expectativa inflacionaria .....	11
5. Resumen .....	15
Fuentes de Información .....	18

## **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 Enero-Marzo 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 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 primer trimestre de 2010, expectativa inflacionaria y un resumen 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 Enero-Marzo 2010 del Banco de México<sup>1</sup>

## Introducción

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) y la propia Ley del Banco de México establecen que el objetivo prioritario del Banco de México (Banxico) es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional<sup>2</sup> toda vez que la inflación<sup>3</sup> 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, afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión, distorsiona las decisiones de consumo y ahorro, propicia una desigual distribución del ingreso, y dificulta la intermediación financiera (Banxico, 2002a).

Con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria<sup>4</sup> 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). Con la finalidad de alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios, Banxico debe reaccionar en forma oportuna ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro. La necesidad de hacerlo así, es anticiparse a posibles aumentos de la inflación debido a que las acciones de política monetaria aplicadas por Banxico inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que se toman las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios.

---

<sup>1</sup> JEL: D84, E31, E52, E58, P24.

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

<sup>2</sup> Además, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

<sup>3</sup> Se define como un proceso de elevación continuada y sostenida del nivel general de precios en una economía, esto es, un descenso continuo en el valor del dinero. El dinero pierde valor cuando con él no se puede comprar la misma cantidad de bienes que con anterioridad.

<sup>4</sup> 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).

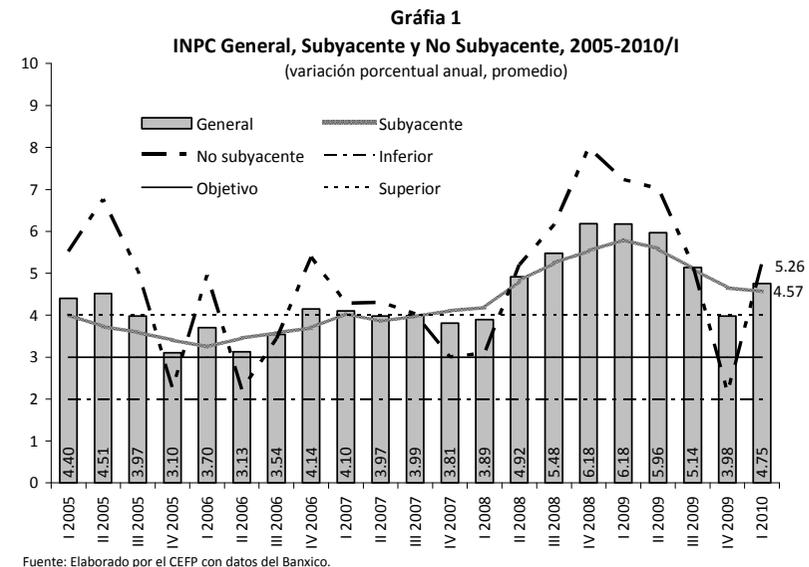
Para medir la inflación, Banxico toma en cuenta el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), el cual considera, en su medición, 315 productos tanto básicos como suntuarios y cuya variación permite conocer el nivel de la inflación en México durante un período específico.

Banxico estableció alcanzar una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo. Esto 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.

## 1. Comportamiento de la inflación

La inflación general anual promedio repuntó al pasar de 3.98 por ciento en el cuarto trimestre de 2009 a 4.75 por ciento en el primer trimestre de 2010. El nivel de la inflación observada en el primer trimestre de 2010 fue superior en 1.75 puntos porcentuales a la meta de inflación de 3.0 por ciento que estableció Banxico (véase Gráfica 1). Además, se situó en el límite superior del intervalo del pronóstico realizado por el banco central para dicho trimestre de 4.25-4.75 por ciento (Banxico 2009b).

De acuerdo con el Banxico, este repunte se explicó, principalmente, por el incremento en el precio de los bienes y servicios de la parte no subyacente<sup>5</sup>; ya que la inflación no subyacente anual promedio pasó de



<sup>5</sup> 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

2.15 por ciento en el cuarto trimestre de 2009 a 5.26 por ciento en el primer trimestre de 2010. Destacando el incremento en el precio de: los energéticos (gasolinas y gas licuado), los derechos y tarifas (Metro, derechos por suministro de agua y autobús urbano), y algunas hortalizas (cebolla y jitomate).

En tanto que la parte subyacente<sup>6</sup> de la inflación general promedio pasó de 4.65 por ciento en el cuarto trimestre de 2009 a 4.57 por ciento en el primer trimestre de 2010, lo que implicó una disminución de 0.08 puntos porcentuales; situación que se explicó por el efecto combinado de la disminución de los precios internacionales de los productos agrícolas y de la apreciación del tipo de cambio, que incidieron en el costo de producción de los alimentos procesados, como por el impacto sobre los precios de los bienes y servicios de las medidas tributarias.

Sin embargo, cabe notar que, de acuerdo con la incidencia<sup>7</sup> de los componentes del Índice Nacional de Precios al consumidor sobre la inflación general del primer trimestre de 2010, del 4.75 por ciento de la inflación, 3.34 puntos porcentuales (70.32 por ciento de la inflación general) provinieron de la parte

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

Concepto	Variación anual		Incidencias <sup>1/</sup>	
	Promedio por trimestre			
	IV/2009	I/2010	IV/2009	I/2010
INPC	3.98	4.75	3.98	4.75
<b>Subyacente</b>	<b>4.65</b>	<b>4.57</b>	<b>3.40</b>	<b>3.34</b>
Mercancías	6.04	5.46	2.13	1.94
Alimentos	6.55	5.81	1.04	0.94
Resto de Mercancías	5.62	5.17	1.08	1.00
Servicios	3.35	3.72	1.27	1.40
Vivienda	2.61	2.78	0.44	0.47
Educación	4.13	4.15	0.26	0.26
Resto de Servicios	3.88	4.62	0.57	0.67
<b>No Subyacente</b>	<b>2.15</b>	<b>5.26</b>	<b>0.58</b>	<b>1.42</b>
Agropecuarios	4.88	7.15	0.44	0.65
Frutas y Verduras	4.61	16.31	0.17	0.56
Cebolla	-28.02	157.02	-0.06	0.18
Jitomate	7.12	38.83	0.04	0.14
Pecuarios	5.05	1.62	0.28	0.09
Administrados y Concertados	0.76	4.29	0.14	0.76
Administrados	-0.26	3.99	-0.02	0.37
Electricidad	-0.30	6.46	-0.01	0.19
Gas doméstico	-4.93	0.65	-0.13	0.02
Gasolina de Bajo Octanaje	3.06	4.32	0.10	0.14
Gasolina de Alto Octanaje	2.83	3.51	0.01	0.02
Concertados	1.87	4.61	0.16	0.40
Autobús Urbano	7.23	11.08	0.10	0.16
Metro o Transporte Eléctrico	0.56	42.74	0.00	0.04
Derechos por el Suministro de Agua	6.48	10.55	0.05	0.09

<sup>1/</sup> 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.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico.

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.

<sup>6</sup> 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. Se calcula separando de forma sistemática y predeterminada del cómputo del INPC general aquellos bienes o servicios cuyos precios tienen un comportamiento que difiere frecuentemente de la tendencia general del resto que forman el sistema de precios. El índice subyacente se compone, a su vez, del índice subyacente de las mercancías (cuyos precios reciben una gran influencia del tipo de cambio) y del índice subyacente de los servicios (con influencia preponderante de los salarios).

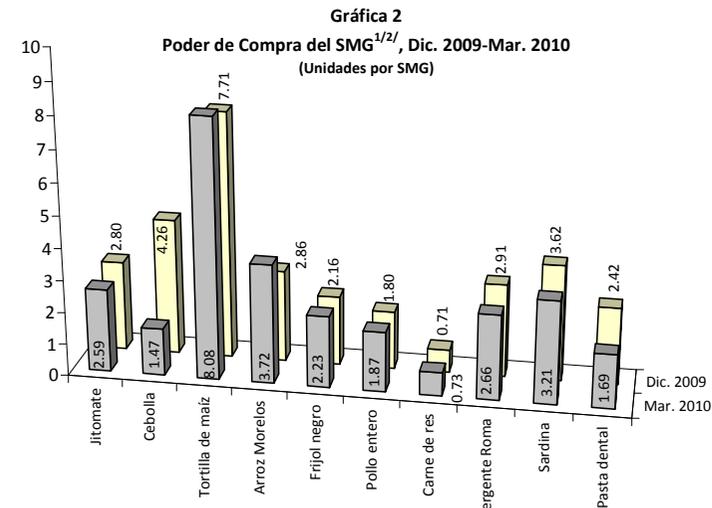
<sup>7</sup> La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general.

subyacente, que comprende mercancías y servicios; en tanto que 1.42 puntos porcentuales (29.89 por ciento) de la no subyacente, que incluye los agropecuarios y administrados y concertados (véase Cuadro 1).

## 2. Impacto

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 el salario. 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.

Así, mientras que en diciembre de 2009 un salario mínimo general (SMG) de 53.19 pesos por día podía comprar 7.71 kilogramos de tortillas en el supermercado, para marzo de 2010, con dicho salario (55.77 pesos por día) se alcanzaba a comprar 8.08 kilogramos, lo que implicó un aumento de 0.37 kilogramos de tortilla, como se observa en la gráfica 2. En el caso del “arroz Morelos”, la cantidad comprada pasó de 2.86 a 3.72 veces, en el periodo antes mencionado, con lo cual se adquirió 0.86 kilogramos más de arroz. La compra de frijol negro también mejoró al pasar de una cantidad de 2.16 a 2.23 kilogramos, e implicó un aumento de 0.07 kilogramos de dicho producto (véase Gráfica 2).



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 CEFP 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.

Sin embargo, en el periodo de análisis destaca la adquisición de cebolla que, al cierre de 2009, era de 4.26 kilogramos con un salario mínimo y, para marzo de 2010, sólo se podía adquirir 1.47 kilogramos de dicho producto, lo que implicó una disminución de 2.79 kilogramos de cebolla;

con lo cual se observó que el salario mínimo perdió poder de compra. Otros ejemplos son la cantidad comprada de jitomate la cual pasó de 2.80 a 2.59 kilogramos; así mismo la cantidad adquirida de pasta dental que pasó de 2.42 a 1.69 tubos.

En el cuadro 2 se presentan 21 productos seleccionados de la canasta básica y se muestra 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 522.10 pesos para adquirirla, para marzo de 2010 se requerían 561.80 pesos, lo que implicó un aumento de 7.60 por ciento en dicho periodo. Cabe señalar que el SMG aumentó sólo 4.85 por ciento al pasar de 53.19 pesos por día en diciembre de 2009 a 55.77 pesos en marzo de 2010. Así, mientras que para comprar la cesta mencionada en diciembre de 2009 se necesitaban 9.82 SMG, para marzo de 2010 se necesitaron 10.07 SMG; lo que muestra el deterioro del poder adquisitivo del SMG en México.

**Cuadro 2**  
**Precios<sup>1</sup> de Algunos Bienes Seleccionados de la Canasta Básica, 2005-2010/marzo<sup>2</sup>**

Producto	Unidad de medida	2005		2006		2007		2008		2009		2010/Marzo		Variación porcentual	
		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	2009/2005	Mar. 2010/2009
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	15.00	3.72	79.86	-19.35
Frijol negro Veracruz	Kilogramo	14.90	3.04	11.40	4.13	17.20	2.84	19.90	2.55	24.60	2.16	25.00	2.23	67.79	1.63
Cebolla	Kilogramo	7.03	6.44	15.90	2.96	12.95	3.77	11.90	4.27	12.50	4.26	37.90	1.47	439.12	203.20
Jitomate	Kilogramo	9.40	4.81	26.50	1.78	19.45	2.51	21.80	2.33	19.00	2.80	21.50	2.59	128.72	13.16
Tomate verde	Kilogramo	9.40	4.81	18.90	2.49	12.85	3.80	25.90	1.96	16.00	3.32	17.50	3.19	86.17	9.38
Pollo entero	Kilogramo	19.50	2.32	20.80	2.26	22.50	2.17	26.50	1.92	29.50	1.80	29.90	1.87	53.33	1.36
Carne de cerdo	Kilogramo	41.90	1.08	46.50	1.01	70.50	0.69	72.00	0.71	72.50	0.73	75.00	0.74	79.00	3.45
Carne de res	Kilogramo	71.50	0.63	64.10	0.73	75.00	0.65	72.00	0.71	75.00	0.71	76.00	0.73	6.29	1.33
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	22.00	2.54	65.41	-4.35
Atún	Lata	7.50	6.03	8.10	5.81	8.10	6.03	10.70	4.75	11.00	4.84	11.80	4.73	57.33	7.27
Azúcar	Kilogramo	9.70	4.66	12.50	3.76	11.30	4.33	11.00	4.62	24.00	2.22	21.00	2.66	116.49	-12.50
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	23.30	2.39	55.33	-19.66
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	38.50	1.45	37.50	4.05
Leche pasteurizada Lala	Litro	8.70	5.20	9.20	5.11	11.00	4.44	11.50	4.42	11.90	4.47	12.50	4.46	43.68	5.04
Sardina	Lata	11.90	3.80	9.50	4.95	11.30	4.33	13.40	3.79	14.70	3.62	17.40	3.21	46.22	18.37
Detergente Roma	Kilogramo	11.94	3.79	16.20	2.90	12.80	3.82	16.30	3.12	18.30	2.91	21.00	2.66	75.88	14.75
Pasta dental (150 ml.)	Tubo	14.00	3.23	12.55	3.75	15.20	3.22	21.90	2.32	22.00	2.42	33.00	1.69	135.71	50.00
<b>Suma</b>		<b>348.86</b>		<b>392.70</b>		<b>453.85</b>		<b>505.60</b>		<b>522.10</b>		<b>561.80</b>		<b>61.04</b>	<b>7.60</b>
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		7.71		8.35		9.28		9.94		9.82		10.07			

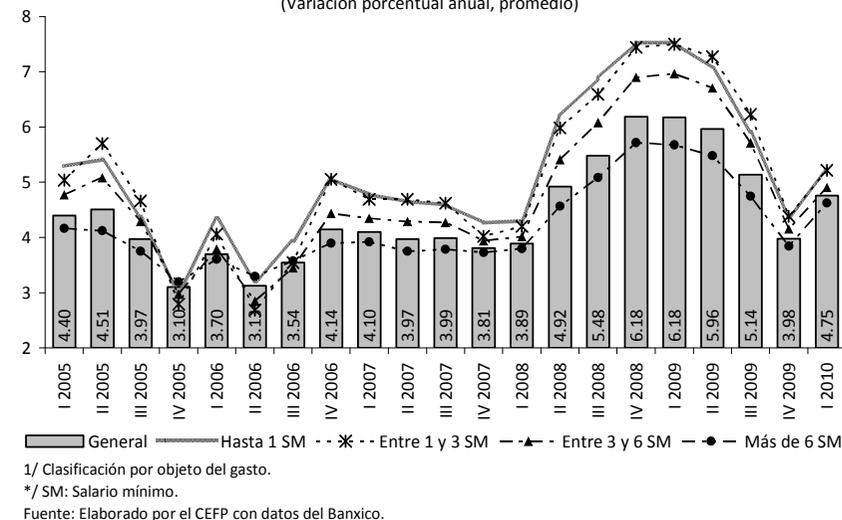
1/ Precios de la canasta básica de la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, con base a la información recabada en tres lugares de distribución (Soriana, Comercial Mexicana y Wal-Mart). <http://www.sedeco.df.gob.mx/indicadores/abasto/index.html> (25 de mayo de 2010).  
2/ De 2005 a 2009, precios al mes de diciembre de cada año.  
Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, 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 del Gobierno del Distrito Federal.

Por otra parte, Banxico da a conocer índices de precios al consumidor (IPC) de acuerdo a los ingresos familiares y a su gasto; así, para las familias que tienen un ingreso de hasta de un salario mínimo la inflación anual promedio para este rubro repuntó al pasar de 4.37 por ciento en el cuarto

trimestre de 2009 a 5.21 por ciento en el primer trimestre de 2010, niveles superiores a los de la inflación general del INPC. Cabe señalar que el impacto de la inflación se ubicó más por el lado del transporte al pasar éste de un nivel de 4.21 a 7.49 por ciento, en el periodo señalado; en tanto que el costo de los alimentos, bebidas y tabaco el nivel de la inflación casi se mantuvo al pasar de 7.02 a 7.01 por ciento.

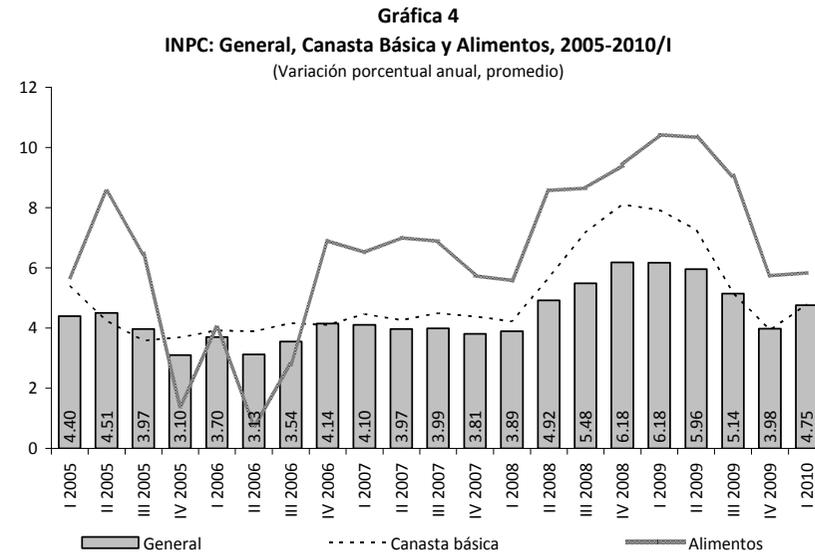
Para las familias que ganan entre uno y tres salarios mínimos, su inflación anual promedio pasó de 4.38 en el cuarto trimestre de 2009 a 5.21 por ciento en el primer trimestre de 2010. La situación fue menos apremiante para las familias que ganan entre tres y seis salarios mínimos, su inflación anual promedio pasó de 4.15 a 4.91 por ciento, respectivamente. Para las familias que ganan más de seis salarios mínimos, su inflación anual promedio pasó de 3.84 a 4.62 por ciento en el periodo señalado; cabe indicar que los niveles observados para dicho grupo se ubicaron por debajo de la inflación general (véase Gráfica 3). Cabe indicar que en el nivel de la inflación para estos tres grupos incidió, también, el mayor incremento en el precio del transporte y los alimentos, bebidas y tabaco.

**Gráfica 3**  
**INPC General e IPC por nivel de ingreso familiar<sup>1/</sup>, 2005-2010/I**  
(Variación porcentual anual, promedio)



En lo que toca al 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 repuntó; en el cuarto trimestre de 2009 la inflación promedio anual para este grupo de bienes fue de 3.93 por ciento y, para el primer trimestre de 2010, su nivel fue de 4.78 por ciento; cifras similares a las observadas por la inflación general promedio anual. Sin embargo, de acuerdo con la gráfica 4, se muestra que la mayor parte del periodo se ha ubicado por arriba de la inflación general.

En lo que toca al rubro de los alimentos se observa que su nivel inflacionario se ubicó por arriba de la inflación general anual promedio; para el cuarto trimestre de 2009 la inflación anual promedio en los alimentos fue de 5.74 por ciento, mientras que para el primer trimestre de 2010 repuntó y fue de 5.83 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico.

### 3. Política monetaria durante el primer trimestre de 2010

Durante el primer 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 marzo de 2010, manteniendo así la restricción monetaria. Dicha acción obedeció a que el incremento en la inflación general anual estuvo de acuerdo con 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.

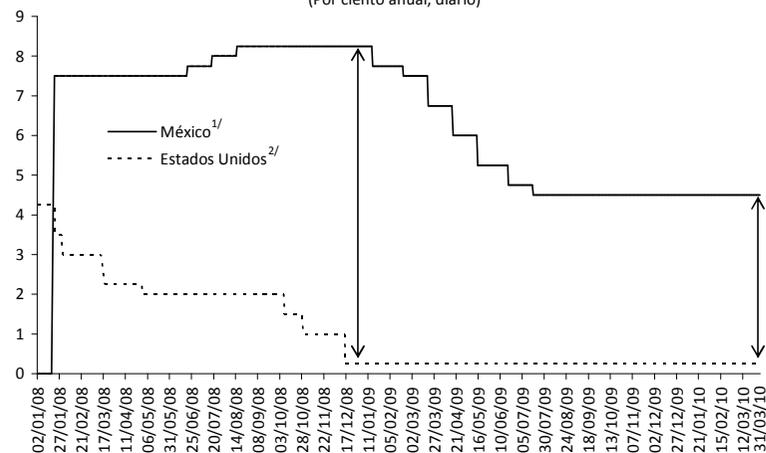
Al mantenerse el nivel de la Tasa de Interés Objetivo, también lo hizo el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos; ya que la Reserva Federal de la Unión Americana conservó su tasa (Tasa de Fondos Federales) en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 31 de marzo de 2010 (véase Gráfica 5).

No obstante de que el tipo de cambio spot registró cierta volatilidad en su cotización en el periodo de análisis, que lo llevó a su valor máximo en el periodo de análisis de 13.21 pesos por dólar (ppd) el 5 de febrero de 2010, éste observó una disminución y se ubicó el 31 de marzo de 2010 en 12.36 ppd, lo que significó una apreciación de 0.72 ppd o 5.54 por ciento comparado con su valor al cierre de diciembre de 2009 (13.08 ppd). A pesar de que el tipo de cambio disminuyó ante la menor aversión al

riesgo, la mayor estabilidad financiera internacional y el incremento en el precio del petróleo en el periodo de análisis, la volatilidad del mismo propició la intervención de la Comisión de Cambios del Banco de México en el mercado cambiario.

Además del esquema de subasta diaria de 250 millones de dólares y la posibilidad de realizar ventas extraordinarias de divisas en caso de que las circunstancias del mercado lo ameriten, el 22 de febrero de 2010 la Comisión de Cambios de Banxico decidió, entre otras acciones, reiniciar la subasta de opciones que dan el derecho a los participantes en la subasta a vender dólares al Banco de México<sup>8</sup>; el monto de la subasta es de 600

**Gráfica 5**  
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008-2010/marzo  
(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 31 de marzo 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 CEFP con datos del Banxico y del Federal Reserve Bank of St. Louis Missouri, EU.

<sup>8</sup> 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. El 26 de febrero y el 31 de marzo se llevaron a cabo las primeras subastas de opciones de venta de dólares por el Banco de México. Durante marzo, se ejerció la totalidad del monto de la subasta por 600 millones de dólares realizada el 26 de febrero.

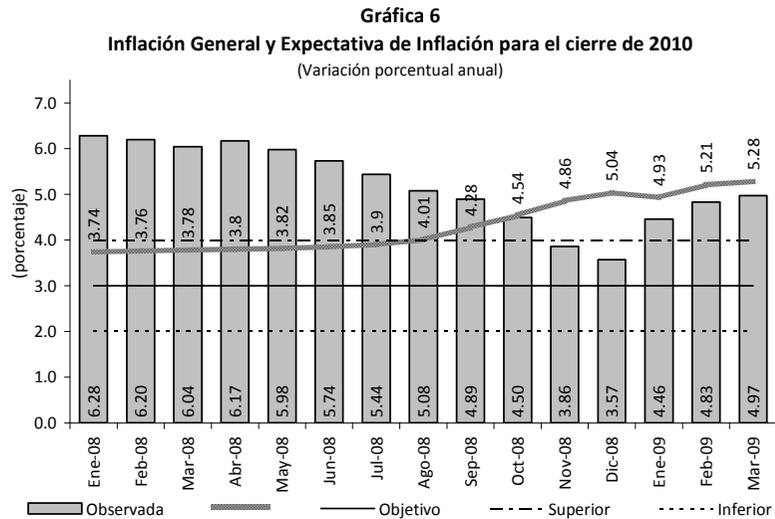
millones de dólares por mes y tiene la finalidad de aumentar el ritmo de acumulación de reservas internacionales para mejorar el perfil de riesgo del país. Así, las reservas internacionales pasaron de 90 mil 837.8 millones de dólares al cierre de 2009 a 95 mil 682.3 millones de dólares a marzo de 2010, lo que implicó un incremento de 4 mil 844.5 millones de dólares por ese concepto.

Es preciso comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 16 de abril de 2010 (Banxico, 2010c) decidió mantener Tasa de Interés Interbancaria en 4.50 por ciento; sin embargo, Banxico anticipó que la evolución de la inflación seguirá siendo congruente con sus previsión debido a que no existen presiones de demanda como consecuencia de que la actividad económica se mantiene por debajo de lo que realmente puede producir, a que los ajustes salariales han sido moderados, a que el tipo de cambio se ha apreciado y a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen relativamente estables, aunque por arriba de la meta de 3.0 por ciento; situación que ha atenuado las presiones inflacionarias que han surgido como consecuencia de los cambios fiscales y de los incrementos de precios y tarifas del sector público.

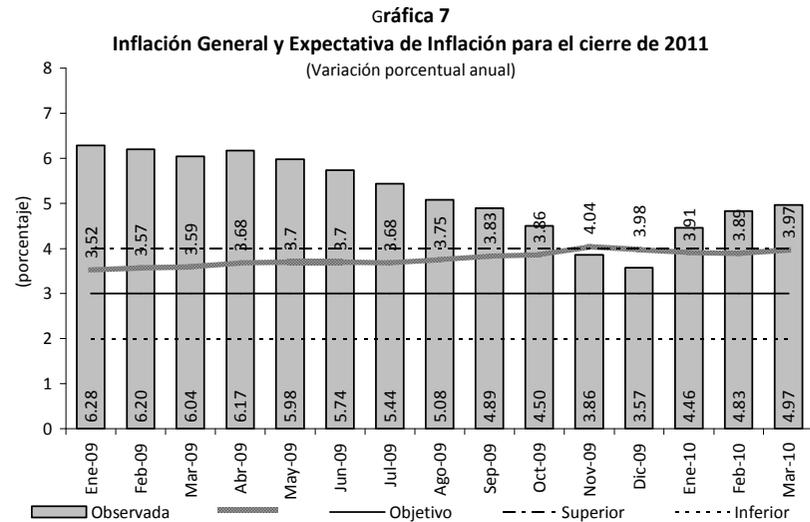
#### **4. Expectativa inflacionaria**

En la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de marzo de 2010 del Banxico se anticipaba, para el cierre de 2010, una inflación anual de 5.28 por ciento, cifra que se situó por arriba del nivel de inflación observado en diciembre de 2009 de 3.57 por ciento (véase Gráfica 6). En dicha encuesta, el sector privado mantuvo su expectativa de inflación de 3.97 por ciento para el cierre de 2011; mientras que en la encuesta de diciembre de 2009 habían estimado un nivel de 3.98 por ciento (véase Gráfica 7).

En la encuesta, la estimación de la inflación promedio anual para el mediano plazo (periodo 2011-2014) fue de 3.69 por ciento y para el largo plazo (periodo 2015-2018) de 3.53 por ciento; mientras que la primera disminuyó 0.04 puntos porcentuales con relación a la encuesta de diciembre de 2009, la segunda aumentó marginalmente en 0.01 puntos porcentuales.



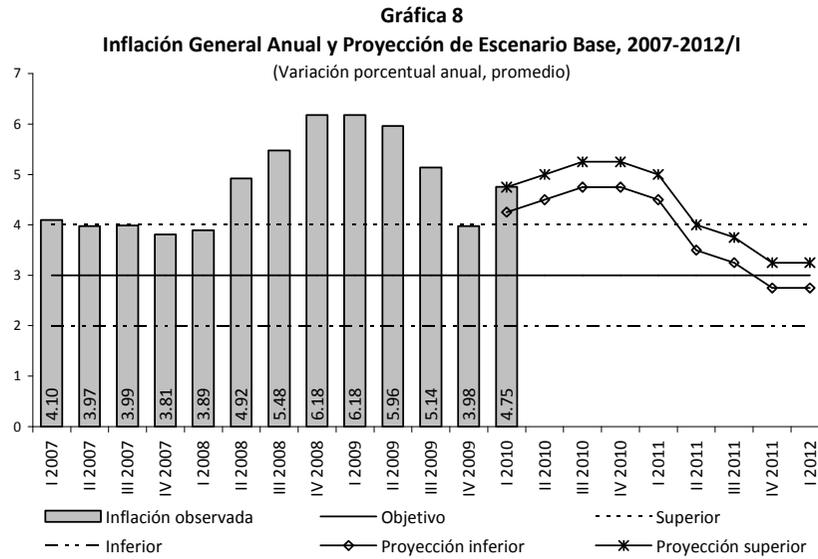
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: marzo de 2010.



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

Por su parte, Banxico no modificó su previsión inflacionaria que dio a conocer en su Addendum al Informe de Inflación del tercer trimestre de 2009 (Banxico, 2009b); por lo que estimó que la inflación general promedio aumente y se ubique entre 4.75 y 5.25 por ciento al cuarto trimestre de 2010. A partir del primer trimestre de 2011, Banxico visualiza una tendencia descendente y estima que para el cuarto trimestre de 2011 la inflación general promedio se encuentre entre 2.75-3.25 por ciento.

Esta situación se explicaría, de acuerdo con Banxico, a que el impacto sobre los precios las modificaciones tributarias aprobadas, la realineación del precio de los energéticos con sus referencias internacionales y el aumento en el precio y las tarifas que determinan los gobiernos locales ha sido congruente con lo que había anticipado. Además de que los ajustes salariales continúan siendo moderados, las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo permanecen relativamente estables y de que el impacto de la volatilidad de los precios de las hortalizas sea de corta duración. Así mismo, anticipa que la actividad productiva permanecerá por debajo de lo que realmente puede producir en los siguientes trimestres, por lo que no anticipa presiones inflacionarias por el lado de la demanda, esto es, el consumo (véase Gráfica 8).



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

- Menor flujo de capital (inversión extranjera de cartera) que incida sobre el tipo de cambio.
- Recuperación de la actividad económica mayor a la anticipada que cierre la diferencia entre la producción observada y la que realmente puede producir.
- Deterioro en las condiciones de oferta de las frutas y verduras.
- No obstante las modificaciones tributarias (incremento en los impuestos), ha disminuido la posibilidad de que este efecto se traspase a los precios. Sin embargo, esta posibilidad se mantiene aún latente.
- Mayor déficit fiscal al previsto.
- Deterioro en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.
- Ajuste superior en las cotizaciones de los bienes y servicios administrados y concertados.

Así, Banxico ajustará su política monetaria en la medida en que determine presiones inesperadas de inflación con el fin de 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, entre otros.

Por otra parte, Banxico anticipa que, dada la perspectiva de expansión de la economía mundial ante la mejora de los mercados financieros internacionales y los importantes estímulos de las políticas contracíclicas, de la expansión de la producción industrial en Estados Unidos y de la evolución reciente de las variables económicas del país, el PIB de México tenga un incremento de entre 4.0 y 5.0 por ciento en 2010. No obstante, pronostica un crecimiento de entre 3.2 y 4.2 por ciento en 2011, intervalo menor al de 2010; situación que se podría explicar ante el posible efecto que tendría el retiro de los estímulos fiscales y monetarios en los países avanzados.

En lo que toca al empleo, anticipa que tanto para 2010 como para 2011, el número de trabajadores asegurados en el IMSS tenga un incremento anual de entre 500 y 600 mil personas. Para 2010, éste incremento apenas y cubrirá el número de plazas perdidas (442 mil 193 asegurados en promedio en 2009) en el IMSS y no será suficiente para cubrir a la fuerza laboral entrante al mercado de trabajo, dado que se espera que la Población Económicamente Activa (PEA) tenga un incremento de 781 mil 933 personas en este año. En tanto que para 2011 se proyecta un aumento de la PEA de 829 mil 702 personas, lo que implicará que el mercado laboral continuará presionado.

Banxico estima que, para 2010, el déficit de la balanza comercial y de la de cuenta corriente sea de 11.5 y 11.9 miles de millones de dólares, respectivamente, esto es, 1.1 por ciento del PIB en ambos casos. Cabe señalar que la SHCP, en su “Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2010”, anticipaba un déficit de cuenta corriente de 12.0 miles de millones de dólares, lo que representaría el 1.2 por ciento del PIB.

Sin embargo, Banxico señaló la existencia de riesgos sobre el crecimiento económico nacional; como es el caso de la pérdida de dinamismo en las economías avanzadas al momento que retiren los estímulos fiscales y monetarios instrumentados dado que se observa que la recuperación de la

actividad en dichas economías continúa dependiendo de éstos estímulos, lo que podría poner en riesgo la recuperación de la economía mundial. Además, se anticipa una elevada demanda de recursos financieros por parte de los gobiernos de tales economías, no obstante los esfuerzos por mejorar la situación fiscal que lleven a cabo en los siguientes años. Ésta situación podría incidir en un aumento de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales y, por tanto, en condiciones de acceso al crédito más astringidas para las economías emergentes.

Asimismo, la crítica situación fiscal experimentada por algunos países de la zona del Euro podría contagiar los mercados financieros internacionales, en particular los de deuda soberana, lo que podría incidir en la volatilidad financiera a nivel global y, por ende, restringir las condiciones de acceso al crédito en dichos mercados.

Otro de los factores de riesgo continúa siendo la volatilidad del tipo de cambio; dado que una apreciación podría influir en el dinamismo de las exportaciones mexicanas, lo que podría reducir la capacidad de la recuperación de la economía.

## 5. 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 su objetivo es alcanzar una inflación de 3.0 por ciento con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual y mantenerla alrededor de dicho nivel. Sin embargo, la inflación general anual promedio fue de 4.75 por ciento en el primer trimestre de 2010, por lo que no se pudo cumplir el objetivo. No obstante, se ubicó en el límite superior del intervalo de 3.75-4.25 por ciento de su estimación para ese trimestre.
- El nivel de la inflación observado se debió, principalmente, al incremento en el precio de los bienes y servicios de la parte no subyacente de la inflación: los energéticos (gasolinas y gas licuado), los derechos y tarifas (Metro, derechos por suministro de agua y autobús urbano), y algunas hortalizas (cebolla y jitomate). Así como de la parte subyacente, debido al efecto combinado de la disminución de los

precios internacionales de los productos agrícolas y de la apreciación del tipo de cambio, que incidieron en el costo de producción de los alimentos procesados, como por el impacto sobre los precios de los bienes y servicios de las medidas tributarias. Sin embargo, cabe notar que poco más de dos terceras partes de la inflación general proviene de la subyacente, en tanto que el resto de la no subyacente.

- La inflación ha deteriorado el poder adquisitivo de SMG. Así como el poder de compra de las personas que tienen un ingreso, principalmente, menor a tres salarios mínimos; incidiendo, en mayor medida, el incremento en el precio del transporte y de los alimentos, bebidas y tabaco.
- En lo que toca a la inflación en los alimentos en su conjunto, ésta se ha mantenido por arriba de la inflación general desde el cuarto trimestre de 2006.
- La expectativa inflacionaria para el cierre de 2010 fue de 5.28 por ciento, cifra por arriba del objetivo inflacionario; así, los analistas del mercado anticipan que no se cumplirá con el objetivo de inflación, ni se ubique dentro del intervalo de variabilidad y ni dentro del intervalo estimado por Banxico. La expectativa para el cierre de 2011 anticipa que cierre el año en 3.97 por ciento; Banxico anticipa se encuentre entre 2.75 y 3.25 por ciento para el cuarto trimestre de 2011.
- La expectativa inflacionaria de mediano (promedio 2011-2014) y largo plazo (promedio 2015-2018) es de 3.69 y 3.53 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.
- Banxico mantuvo su predicción de la inflación que dio a conocer desde su Addendum; estima un repunte de la inflación en 2010 y anticipa que la inflación general promedio se ubique entre 4.75 y 5.25 por ciento en el al cuarto trimestre de 2010; anticipa una tendencia descendente de la inflación en 2011 y prevé que para el cuarto trimestre de ese año la inflación general promedio se

encuentre entre 2.75-3.25 por ciento. Esta decisión se debió, de acuerdo con el Banco Central, a que el impacto sobre los precios de las modificaciones tributarias ha estado acorde con sus previsiones y que no se han trasladado a los precios finales; la realineación del precio de los energéticos con sus referencias internacionales y el incremento en el precio y tarifas que determinan los gobiernos locales ha estado en línea con lo anticipado; que el ajuste salarial continúa siendo moderado; las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo se han mantenido estables; el impacto de la volatilidad del precio de las frutas y verduras ha sido de corta duración; y que la actividad productiva se ha mantenido por debajo de lo que realmente puede producir, por lo que no prevé presiones por el lado de la demanda.

- Entre los riesgos sobre la inflación destacan: menor flujo de capital (inversión extranjera de cartera), presión de demanda ante una mayor recuperación de la actividad económica, volatilidad de la oferta de las frutas y verduras, mayor déficit fiscal al estimado, detrimento en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo a la anticipada, un ajuste superior en las cotizaciones de los bienes y servicios administrados y concertados.
- Los riesgos sobre la inflación son atenuados por la fase cíclica por la que atraviesa la economía nacional caracterizada por una menor actividad económica por debajo del potencial (lo que realmente puede producir), por lo que el Banco de México considera que las presiones inflacionarias tendrán su origen por el lado de la oferta.

## Fuentes de Información

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: 26 de mayo de 2010].

Banco de México, *Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2010*, México, Banco de México, 28 de abril de 2010 (d), 47 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B8E1E1537-1E4D-8E3F-D41D-B0E2B4F5CA41%7D.pdf> [Consulta: 28 de abril de 2010].

Banco de México, *Anuncio de política monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 16 de abril de 2010 (c), 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B915EE0B1-368B-6215-0CB4-203F8E79B417%7D.pdf> [Consulta: 16 de abril de 2010].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: Marzo de 2010*, México, Banco de México, 5 de abril de 2010 (b), 9 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B51015986-C40F-553E-4BD7-D26FDDC2%7D.pdf> [Consulta: 5 de abril de 2010].

Banco de México, *Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2009 y Programa Monetario para 2010*, México, Banco de México, 27 de enero 2010 (a), 59 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B2303131F-F72D-1284-E524-1E506B0E7DD2%7D.pdf> [Consulta: 29 de enero de 2010].

Banco de México, *Addendum al Informe sobre la Inflación, Julio-Septiembre 2009*, México, Banxico, 2 de diciembre de 2009 (b), 29 pp. Disponible en Internet: <http://www.Banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/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: 14 de mayo de 2010].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2010, México, SHCP, 51 p. Disponible en Internet: [http://www.shcp.gob.mx/FINANZASPUBLICAS/info\\_relativa\\_2/Precriterios\\_2010\\_300310\\_VF2.pdf](http://www.shcp.gob.mx/FINANZASPUBLICAS/info_relativa_2/Precriterios_2010_300310_VF2.pdf) [Consulta: 14 de mayo de 2010].



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas  
H. Cámara de Diputados  
[www.cefp.gob.mx](http://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