



LXII LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 022 / 2013

Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2013 y Política Monetaria durante el Primer Semestre del Banco de México

Resumen

En este documento se analiza el Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2013 y el de Política Monetaria durante el Primer Semestre elaborados por el Banco de México (Banxico) y que envía al Congreso de la Unión para su estudio. En este Informe, se señala que la inflación general anual promedio disminuyó: pasando de 4.46 por ciento en el segundo trimestre de 2013 a 3.44 por ciento en el tercero; lo que implicó que se colocara dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) y se acercara a la meta de inflación. Aún más, el Banco Central muestra que la inflación general anual de fin de periodo disminuyó al transitar de 4.09 a 3.39 por ciento de junio de 2013 a septiembre y que continuó con su tendencia descendente al terminar en 3.27 por ciento en la primera quincena de octubre; lo que se explicó, principalmente y de acuerdo con Banxico, por el desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta, la dilución de los efectos asociados al alza en los precios internacionales de las materias primas y la mayor proporción y duración de ofertas; situación que fue atenuada por el incremento en la cotización de los energéticos. Banxico manifestó que la inflación general anual mantendrá una trayectoria alrededor del 3.5 por ciento en lo que resta de 2013; para 2014 espera que se mantenga cerca de ese nivel ante el posible efecto de los cambios impositivos y que, para 2015, la inflación presente una trayectoria descendente alrededor del objetivo de 3 por ciento.

En el trimestre que se analiza; la Junta de Gobierno del Banco Central modificó la política monetaria y disminuyó la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) en 0.25 puntos porcentuales y la ubicó en 3.75 por ciento; sin embargo, entre enero y octubre, ha disminuido la tasa objetivo en 1.0 puntos porcentuales, dejándola en 3.50 por ciento. Lo anterior se juzgó conveniente debido a: i) la evolución reciente de la inflación y sus expectativas; ii) la importante holgura en la economía nacional; y iii) la congruencia de la postura monetaria con la convergencia eficiente de la inflación a la meta permanente de 3 por ciento. Además, el Banco de México modificó su pronóstico de crecimiento económico y de generación de empleos para 2013; estimando que la actividad económica nacional tendrá un incremento de entre 0.9 y 1.4 por ciento (cuando antes lo esperaba de entre 2.0 y 3.0%), lo que implicaría una generación de empleos formales de entre 400 y 500 mil trabajos (450 – 550 mil puestos un trimestre atrás). Mientras que para 2014 también disminuyó su previsión, apreciando que el crecimiento del PIB se encuentre entre 3.0 y 4.0 por ciento (3.2-4.2%, antes); en cuanto al empleo, prevé se ubique entre 620 y 720 mil trabajos (700-800 mil empleos anteriormente). Exteriorizó que en 2014 podrían comenzarse a percibir los efectos benéficos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial de la economía, los cuales se harán sentir también en 2015.

Índice

Presentación.....	4
Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2013 y Política Monetaria durante el Primer Semestre del Banco de México	5
Introducción	5
1. Comportamiento de la Inflación	7
2. Impacto.....	11
3. Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2013	13
4. Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2013	14
5. Expectativa Inflacionaria y Económica	16
6. Aspectos Relevantes.....	19
Fuentes de Información	22

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional 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 2013 y Política Monetaria durante el Primer Semestre 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 Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) y que analiza el Banco Central 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 seis apartados: comportamiento de la inflación, impacto de la misma en variables seleccionadas, política monetaria durante el primer semestre de 2013, política monetaria durante el tercer trimestre, expectativa inflacionaria y económica y aspectos relevantes.

Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2013 y Política Monetaria durante el Primer Semestre 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 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”) como la tasa de interés objetivo para contrarrestar las presiones inflacionarias, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

El INPC es el indicador que emplea el Banco Central para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares;³ es decir, es el mecanismo que permite conocer la magnitud de los cambios económicos procedentes del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

La meta de inflación anual del INPC de Banxico es de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no sólo al cierre del año, y toma en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de ésta 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 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 bajo 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).

³ La cual está compuesta por 283 conceptos genéricos bajo la base de la segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

La política monetaria orientada a lograr las metas 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.

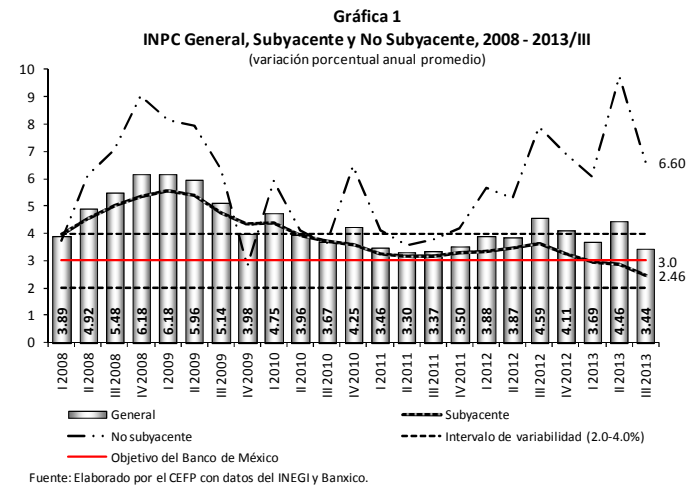
Bajo este esquema, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; en tal caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en este escenario, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

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, con la finalidad de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Es así, según el Banco Central, como contribuye a establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y, por lo tanto, para la creación de empleos permanentes.

1. Comportamiento de la Inflación

De acuerdo con Banxico, la inflación general anual continuó con su trayectoria descendente iniciada desde abril del presente año; la inflación general promedio disminuyó al pasar de 4.46 por ciento en el segundo trimestre de 2013 a 3.44 por ciento en el tercero, lo que implicó que se colocara dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) y se acercara a la meta de inflación (3.0%). Además, considerando el cierre del periodo, la inflación general anual se redujo también al pasar de 4.09 a 3.39 por ciento de junio de 2013 a septiembre continuando con su tendencia descendente al terminar en 3.27 por ciento en la primera quincena de octubre, ubicándose dentro del intervalo de inflación.

Lo que se explica, de acuerdo con Banxico, al desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta que se observaron en marzo y abril, como fue el caso de las afectaciones climáticas que disminuyeron la producción de algunas frutas y verduras y el brote de influenza aviar que perturbó negativamente la oferta de productos avícolas; a lo que se le sumó la dilución de los efectos asociados al alza en los precios internacionales de las materias primas ocurridas en el tercer trimestre de 2012, a la mayor proporción y duración de ofertas. Situación que fue atenuada por el incremento en la cotización de los energéticos (en especial, el de la gasolina) y las tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno (en particular el costo del transporte colectivo). Finalmente, cabe agregar, como lo indica Banxico, la holgura de la actividad económica ha conducido a la ausencia de presiones de demanda.



En el nivel de la inflación influyó el menor aumento de precios de bienes y servicios que componen el índice subyacente,⁴ pasando de 2.79 por ciento en el sexto mes a 2.52 por ciento en el noveno; lo que se explica, de acuerdo con el Banco Central, al desvanecimiento de los efectos

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.

asociados al alza en los precios internacionales de las materias primas ocurridas en el tercer trimestre de 2012, a la mayor proporción y duración de ofertas a lo largo del trimestre de análisis. En particular, las mercancías alimenticias tuvieron un menor crecimiento al ir de 3.94 a 3.36 por ciento en los meses referidos, destacando la menor incidencia de los derivados del trigo (en especial el pan blanco y dulce). Aunque en el caso de los servicios, estos casi mantuvieron su incremento al transitar de 2.49 a 2.45 por ciento de junio a septiembre de 2013, respectivamente (véase cuadro 1).

Por otro lado, el nivel de la inflación general anual fue resultado de la caída en el precio de las frutas y verduras que pasó de una reducción de 1.22 por ciento en junio a una disminución de 0.63 por ciento en septiembre (pese al incremento del precio tomate verde y del limón de 22.34 y 24.19%, respectivamente, en septiembre). En tanto que los pecuarios transitaron de un alza de 15.38 por ciento en junio a un aumento de 4.04 por ciento, ello derivado de la disminución en el precio del huevo y del menor aumento del pollo. Así como por la mayor dinámica de la cotización de los energéticos (en especial, el de la gasolina y el gas doméstico) y las tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno (en particular el costo del transporte colectivo); en conjunto, transitaron de 8.06 a 8.66 por ciento, en los meses antes mencionados, ambos componentes de la parte no subyacente del INPC.⁵ Por lo que de esta forma, en el noveno mes de 2013, ésta última tuvo una variación anual de 6.20 por ciento, dato menor en 2.19 puntos porcentuales (pp) con relación a junio (véase Cuadro 1).

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC,⁶ del 3.39 por ciento de la inflación general en el noveno mes de 2013, aproximadamente 1.98 pp (58.52% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente, que comprende mercancías y servicios; entretanto, 1.41 pp (41.48%) de la no subyacente que comprende los productos agropecuarios, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno.

⁵ 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 energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno, por ejemplo la electricidad y la gasolina. La evolución del precio de dichos bienes y servicios tiende 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.

⁶ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general.

El entorno, tanto interno como externo, bajo el cual evolucionó la inflación no ha generado presiones inflacionarias. Durante el tercer trimestre de 2013, el Banco de México resalta que, en lo interno, no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los costos unitarios de la mano de obra dado que permanecen en niveles bajos debido a la moderación de los aumentos salariales (ante las condiciones del mercado laboral) y la tendencia ascendente de la productividad media del trabajo.

Aunado a lo anterior, las tasas de desocupación nacional y de subocupación registraron menores niveles que los observados a mediados de 2013, aún se ubican por arriba de los niveles registrados antes de la crisis de 2008, lo que sugiere que se mantiene el grado de holgura en el mercado laboral. Asimismo, si bien el número de empleados asegurados en el IMSS continuó creciendo, lo hace en menor medida.

Por su parte, Banxico indica que algunos indicadores del gasto interno aún no muestran signos claros de recuperación; así, en el trimestre que se reporta, el consumo privado presenta una mejora incipiente, en particular, las ventas de la ANTAD muestran una tasa de variación positiva, mientras que las de al menudeo continuaron registrando un estancamiento. También, algunos determinantes del consumo continuaron creciendo o mostraron cierta recuperación, como es el caso de las remesas familiares y el crédito al consumo. En tanto que el índice de confianza de los consumidores ha registrado una tendencia negativa.

Durante el tercer trimestre de 2013, el Banco Central precisó que dada la profunda desaceleración que presentó la economía nacional desde la segunda mitad de 2012 y, en particular, en el segundo trimestre de 2013, la brecha del producto se amplió en términos negativos a pesar del

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
(variación porcentual anual)

Concepto	Mensual				Promedio	
	Jun.-2013	Jul.-2013	Ago.-2013	Sep.-2013	II/2013	III/2013
INPC	4.09	3.47	3.46	3.39	4.46	3.44
Subyacente	2.79	2.50	2.37	2.52	2.87	2.46
Mercancías	3.14	2.64	2.51	2.59	3.42	2.58
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.94	3.50	3.46	3.36	4.27	3.44
Derivados del Maíz	1.50	1.45	1.12	0.89	2.59	1.15
Tortilla de Maíz	0.97	1.01	0.71	0.57	2.19	0.76
Derivados del Trigo	6.52	5.71	4.73	3.19	6.53	4.53
Pan Blanco	9.09	8.82	5.40	1.77	9.48	5.24
Pan Dulce	8.39	7.00	5.68	3.99	7.88	5.54
Derivados de la Soya	2.15	1.01	1.20	0.89	3.15	1.03
Mercancías No Alimenticias	2.49	1.96	1.75	1.98	2.74	1.90
Automóviles	1.48	0.51	0.87	0.78	1.68	0.72
Artículos de Limpieza	3.83	2.06	1.83	2.05	3.99	1.98
Artículos de Higiene Personal	4.41	3.89	3.13	3.96	4.93	3.66
Servicios	2.49	2.38	2.24	2.45	2.41	2.36
Vivienda	2.21	2.21	2.26	2.21	2.15	2.23
Educación (Colegiaturas)	4.34	4.41	4.55	4.42	4.43	4.46
Otros Servicios	2.24	1.97	1.55	2.10	2.08	1.87
Loncherías, Fondas, Torterías y	4.76	4.72	4.18	3.87	4.97	4.26
Servicio de Telefonía Móvil	-4.95	-7.35	-9.10	-7.33	-7.39	-7.93
Transporte Aéreo	-8.18	-11.66	-19.09	-16.37	-7.32	-15.61
Servicios Turísticos en Paquete	3.93	1.80	2.42	0.88	3.26	1.71
No Subyacente	8.39	6.60	7.01	6.20	9.75	6.60
Agropecuarios	8.99	4.22	5.19	2.33	13.80	3.90
Frutas y Verduras	-1.22	-6.01	0.22	-0.63	12.69	-2.14
Tomate Verde	-27.66	-40.48	-23.05	22.34	83.46	-16.73
Jitomate	-5.82	-21.19	5.64	-1.57	19.09	-6.10
Limón	17.00	4.08	20.78	24.19	65.29	16.22
Pecuarios	15.38	10.60	8.15	4.04	14.37	7.53
Huevo	48.20	22.05	11.58	-2.39	46.01	9.44
Pollo	20.60	13.20	10.17	4.91	17.44	9.37
Carne de Res	7.58	7.35	6.69	5.18	8.07	6.40
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	8.06	8.12	8.16	8.66	7.42	8.32
Energéticos	8.36	8.26	8.13	8.91	7.67	8.43
Gasolina	11.49	11.77	11.79	11.72	11.28	11.76
Electricidad	-4.62	-5.43	-5.59	-3.53	-4.36	-4.86
Gas Doméstico	9.67	9.38	8.81	9.07	9.84	9.09
Tarifas Autorizadas por Gobierno	7.15	7.50	7.87	7.87	6.64	7.75
Colectivo	10.49	11.39	12.24	12.21	9.31	11.95
Canasta Básica	5.56	4.81	4.37	4.47	5.44	4.55
Alimentos (agropecuarios y procesados)	5.82	3.65	3.98	2.70	7.95	3.44

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico e INEGI.

incipiente repunte del nivel de actividad observado en el trimestre de análisis dadas las perspectivas de crecimiento presentadas anteriormente, se anticipa que dicho indicador permanezca en ese terreno durante los próximos dos años. Así, la evolución reciente de la economía nacional y la holgura que muestran los principales mercados de insumos han propiciado la ausencia de presiones de demanda sobre el nivel general de precios y sobre las cuentas externas.

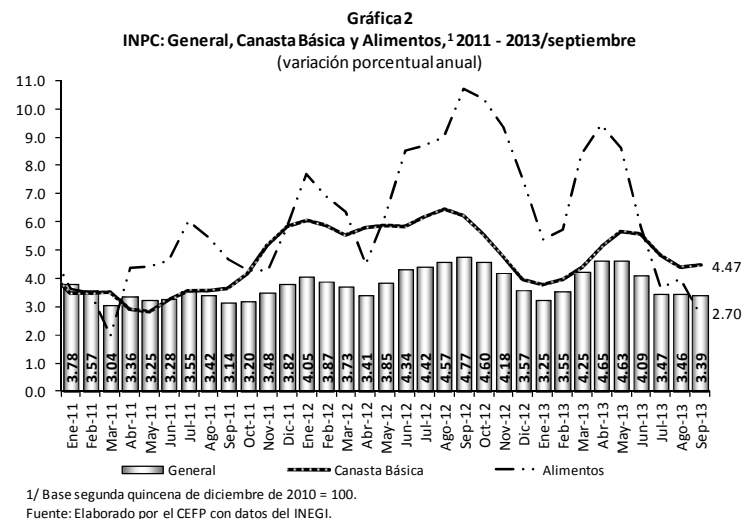
Durante el periodo que se analiza, la economía mundial se desaceleró ante el desempeño diferenciado de las economías avanzadas y el menor crecimiento, de lo esperado, de las principales economías emergentes, lo que propició que las expectativas de crecimiento continuaran ajustándose a la baja. Se observó estabilidad en el comercio internacional a causa de la gradual recuperación de las economías avanzadas; sin embargo, la posibilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos redujera el ritmo de compra de activos financieros se tradujo en una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y condujo a condiciones más restrictivas en los mercados financieros globales.

En particular, la recuperación de la economía de Estados Unidos se moderó debido a la reducción del dinamismo de la demanda interna debido a las condiciones financieras más restrictivas como resultado del alza de las tasas de interés de largo plazo y por los recortes automáticos del gasto público; no obstante, el mercado laboral registró una gradual recuperación, la tasa de desempleo disminuyó y la producción industrial mejoró. Mientras que la zona del euro mostró una incipiente recuperación ante los elevados niveles de endeudamiento y de desempleo. Entretanto, la economía de Japón continuó con su recuperación, aunque a un menor nivel, sustentada por la adopción de una política monetaria y fiscal más expansiva.

Los precios internacionales de los productos primarios continuaron con una tendencia negativa; el precio del petróleo disminuyó como resultado de los menores riesgos geopolíticos en el Medio Oriente, de una recuperación de la producción mundial y del aumento de inventarios. En lo que respecta a las cotizaciones de los granos, éstas disminuyeron a consecuencia de una mejor perspectiva de producción dadas las expectativas de condiciones climáticas más favorables en Estados Unidos. Lo anterior implicó que la inflación permaneciera en niveles bajos en la mayoría de economías avanzadas y emergentes y se anticipa que continúe así durante los próximos trimestres.

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), la cual representa poco más de una tercera parte del índice general, se desaceleró al pasar de 5.56 por ciento en junio de 2013 a 4.47 por ciento en septiembre. Aún así, se aprecia que se mantiene por arriba de la inflación general desde julio de 2011 (teniendo 27 meses consecutivos), como se observa en la gráfica 2. No obstante, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se redujo; mientras que en el sexto mes contribuyó con 1.92 pp y representó 46.93 por ciento de la inflación general, para septiembre participó con 1.55 pp o 45.61 por ciento de ésta.



En lo que toca a la inflación en el rubro de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, ésta se redujo, ya que mientras que en junio de 2013 fue de 5.82 por ciento, para septiembre se ubicó en 2.70 por ciento. Se aprecia que este último mes, la inflación de los alimentos se ubicó por debajo de la inflación general después de haberse mantenido por arriba de la general 29 meses consecutivos (desde abril de 2011). En este caso, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó debido a que en el sexto mes contribuyó con 1.24 pp de la inflación general, lo que representó el 30.22 por ciento de ésta última, para septiembre participó con 0.59 pp y constituyó el 17.27 por ciento de la inflación general.

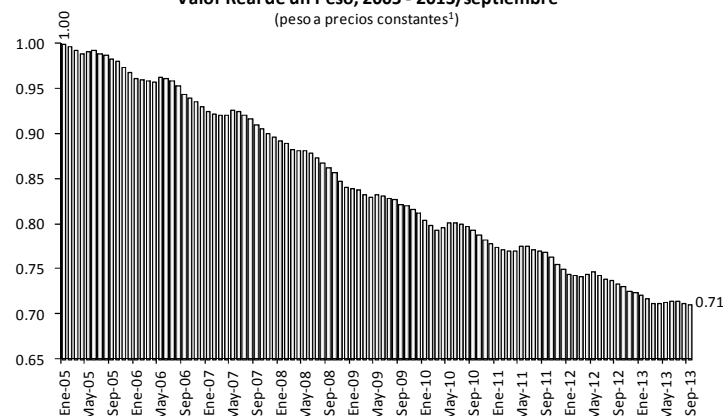
Otro modo de observar el impacto de la inflación es a través del valor real del peso, que hace referencia al poder adquisitivo o de compra de la moneda y señala la relación existente entre la unidad monetaria y la cantidad de bienes que se puede obtener con ella; éste se obtiene como

$[(1/\text{INPC}) \times 100]$, 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.

Por ejemplo, utilizando el INPC y haciendo que el año base del índice sea el primer mes de 2005=100 para una comparación sencilla, se observa que una canasta determinada en enero de 2005 se podía comprar con un peso; ahora, a septiembre de 2013, con un peso sólo se puede adquirir 71 por ciento de esa canasta, lo que ha implicado una pérdida acumulada del poder adquisitivo del peso de 29.01 por ciento desde esa fecha. En la gráfica 3 se observa una tendencia descendente del valor real del peso, por lo que cada vez se puede adquirir menos de esa canasta. Esto ha implicado que, pese a que se ha estabilizado la evolución de la inflación, se mantiene el detrimento del poder adquisitivo del peso.

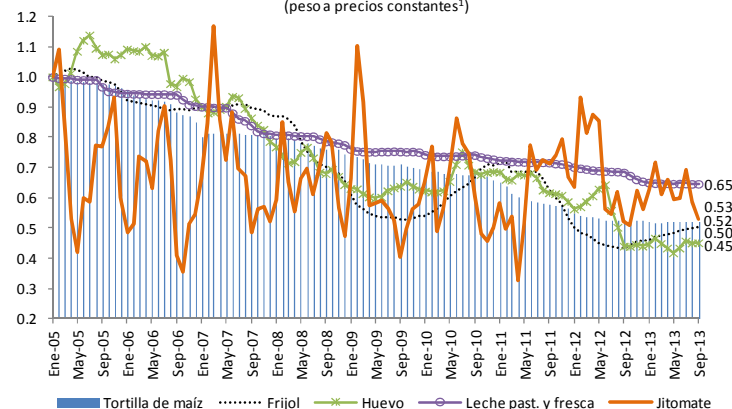
Ahora, aplicando el mismo ejercicio con relación a varios productos seleccionados de la canasta básica como la tortilla de maíz, el frijol, el huevo, la leche pasteurizada y el jitomate, se aprecia en la gráfica 4, un continuo deterioro del poder de compra de la moneda nacional con relación a dichos productos. Con la tortilla de maíz, el peso tuvo una pérdida acumulada entre enero de 2005 y junio de 2013 de 47.98 por ciento; con el frijol, la pérdida fue de 49.64 por ciento; con el huevo, de 54.80 por ciento; con la leche pasteurizada y fresca, de 35.30 por ciento; y con el jitomate, de 46.91 por ciento. Lo anterior repercute sobre los ingresos de la población, principalmente los que ganan menos y que dedican la mayor proporción de sus recursos a la adquisición de bienes de consumo.

Gráfica 3
Valor Real de un Peso, 2005 - 2013/septiembre
(peso a precios constantes¹)



1/ Peso deflactado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), año base enero de 2005=100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

Gráfica 4
Valor Real de un Peso Respecto a Productos Seleccionados, 2005 - 2013/septiembre
(peso a precios constantes¹)



1/ Año base enero de 2005=100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

3. Política Monetaria durante el Primer Semestre de 2013

La política monetaria de Banxico, a lo largo de los primeros seis meses de 2013, tuvo como objetivo la convergencia de la inflación hacia la meta permanente de 3.0 por ciento; por lo que la Junta de Gobierno del Banco Central decidió reducir la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) en 0.50 puntos porcentuales, ubicándola en 4.0 por ciento el pasado 8 de marzo y la mantuvo en ese nivel hasta finales de junio; acción que facilitaría, de acuerdo con el Banco Central, el ajuste de la economía en un entorno de menor crecimiento económico y de menor inflación.

Esta acción obedeció a que el nivel de la inflación general anual promedio disminuyó (de 4.35% en el segundo semestre de 2012 a 4.07% en el primer semestre de 2013); no obstante, se situó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad. El nivel inflacionario se explicó por los choques de oferta que incidieron en el precio de un grupo reducido de productos agropecuarios y por el incremento en algunos precios públicos; sin embargo, éstos no afectaron el proceso de formación de precios dado su carácter temporal.

La desaceleración que mostró la economía nacional en la primera mitad de 2013 se vio reflejada en una tendencia negativa de la brecha del producto y en el concomitante grado de holgura que se presentó en los principales mercados de insumos; ambas situaciones condujeron a que no se registraran presiones de demanda sobre el nivel general de precios ni sobre las cuentas externas. Mientras que si bien el tipo de cambio se apreció hasta mediados de mayo, la posibilidad del retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos propició que la moneda nacional se depreciara y que regresara a niveles observados a finales del año anterior (cerca de los 13 pesos por dólar). Por su parte, se registró una disminución de los precios internacionales de las materias primas. En tanto que las expectativas inflacionarias permanecieron estables dentro del intervalo de variabilidad a pesar del repunte que registraron en mayo. Factores que no generaron efectos de segundo orden sobre la dinámica de la inflación.

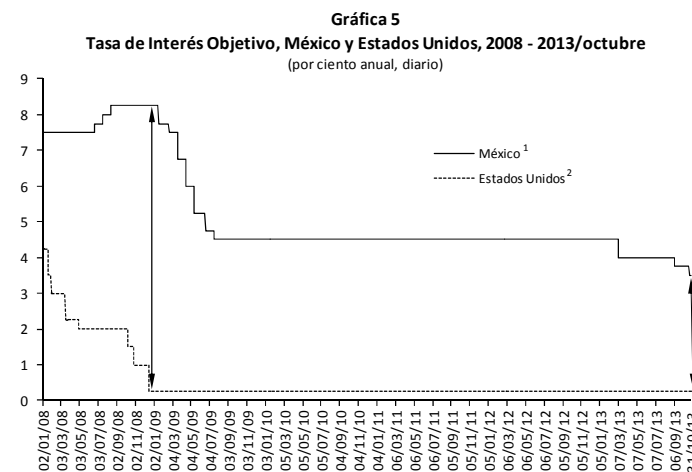
Al disminuir el nivel de la tasa de interés objetivo, se redujo el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos, ya que la Reserva Federal de ese país conservó su tasa de referencia (tasa de los fondos federales) en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de junio de 2013 (véase Gráfica 5). De esa forma, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos descendieron hasta alcanzar, en mayo, niveles observados previos a la crisis financiera global de 2008. Sin embargo, dicha tendencia se revirtió hacia finales del semestre y el diferencial se elevó a niveles similares a los registrados a principios de año.

4. Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2013

En el periodo julio-septiembre de 2013, Banxico redujo de nuevo la tasa de interés objetivo en 0.25 puntos porcentuales, situándola en 3.75 por ciento el pasado 6 de septiembre y la mantuvo en ese nivel al cierre de ese mes. La Junta de Gobierno estimó que la postura de política monetaria fue congruente con la convergencia eficiente de la inflación hacia el objetivo de 3.0 por ciento, lo que implicó, de acuerdo con Banxico, el menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica.

Así, el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos se redujo. La Reserva Federal de la Unión Americana conservó su tasa de fondos federales en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de septiembre de 2013 (véase Gráfica 5). Pese a lo anterior, dada la volatilidad en los mercados financieros internacionales, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos registraron aumentos importantes entre mayo y agosto; no obstante, durante septiembre disminuyeron.

Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX registró volatilidad en su cotización durante el periodo de análisis ante las condiciones del mercado financiero



1/ Del 2 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. A partir del 21 de enero de 2008 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.

internacional; por lo que el tipo de cambio se depreció 1.13 por ciento al cerrar en 13.1747 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2013, esto es 0.1468 ppd más con relación a su valor de cierre en junio (13.0279 ppd); dentro del periodo, alcanzó un valor máximo de cotización de 13.4394 ppd (el 3 de septiembre) y un mínimo de 12.4976 ppd (el 18 de julio).

Es preciso comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 25 de octubre de 2013, decidió reducir nuevamente la tasa de interés interbancaria en 0.25 puntos porcentuales y la estableció en un nivel de 3.5 por ciento. El Banco Central precisó que la inflación general anual se ha ubicado por debajo de 3.5 por ciento desde julio de 2013 debido a que la inflación de las mercancías y los servicios se ha mantenido alrededor de 2.5 por ciento y que los efectos de los choques de oferta, transitorios, se han desvanecido y no han incidido sobre el proceso de formación de precios. Además, ante la moderación del crecimiento económico anticipado por el Banco Central se espera prevalezca un amplio grado de holgura en la economía por un periodo prolongado, por lo que se anticipa que, en lo que resta de este y el siguiente año, no haya presiones inflacionarias provenientes por el lado de la demanda y que el efecto sobre la inflación de los cambios impositivos, en su caso, sea moderado y transitorio, y que no dé lugar a efectos de segundo orden. Por lo que se pronostica una trayectoria para la inflación general anual convergente a la meta permanente en el mediano plazo.

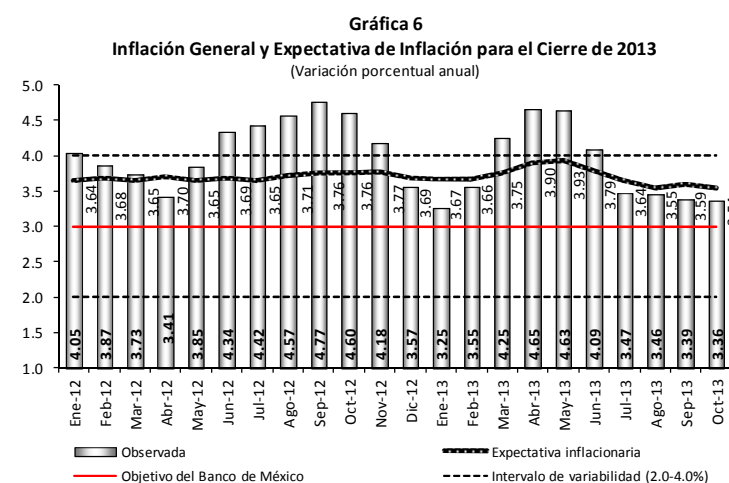
Así, el Banco Central precisó que no serán recomendables reducciones adicionales al objetivo de la tasa de interés en el futuro previsible dado que la tasa de interés real ex-ante de corto plazo se ubica en niveles cercanos a cero. Indicó que se mantendrá atento a que los cambios de precios relativos derivados de las modificaciones fiscales no afecten el proceso de formación de precios. Asimismo, se mantendrá alerta a las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan tanto la evolución de la actividad económica como la postura de la política monetaria relativa de México frente a Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar el objetivo permanente de 3.0 por ciento.

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

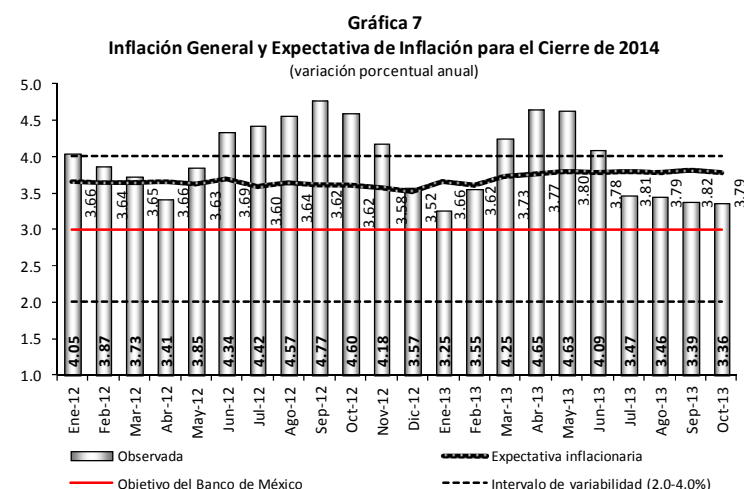
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de octubre de 2013 del Banco de México se anticipa, para el cierre de 2013, una inflación anual de 3.54 por ciento, cifra que es inferior a la prevista en junio (3.79%) y la más baja desde la encuesta de mayo cuando se estimó en 3.93 por ciento (véase Gráfica 6). El sector privado pronostica que, para el cierre de 2014, la inflación anual será de 3.79 por ciento, marginalmente superior a la que auguraba en junio de 3.78 por ciento (véase Gráfica 7), casi manteniéndose la expectativa inflacionaria para dicho año.

Asimismo, la estimación de la inflación promedio anual para el mediano plazo (periodo 2014-2017) fue de 3.54 por ciento, cifra menor en 0.02 puntos porcentuales a lo previsto en junio (3.56%). Para el largo plazo (periodo 2018-2021) anticipan sea de 3.47 por ciento, mayor en 0.02 puntos porcentuales a la expectativa de junio.

Por otra parte, Banxico estimó que la inflación general anual mantendrá una trayectoria alrededor del 3.5 por ciento en lo que resta de 2013. Para 2014 espera que, ante el posible efecto de los cambios impositivos, se mantenga en niveles cercanos a 3.5 por ciento y, que para 2015, la inflación presente una trayectoria descendente alrededor del objetivo de 3 por ciento (véase Gráfica 8).



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio de 2013 e INEGI.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio de 2013 e INEGI.

Además, indicó que el balance de riesgos sobre la evolución de la inflación ha mejorado debido a que se anticipa una trayectoria descendente del precio internacional de las materias primas y un buen abasto de agua en los próximos ciclos agrícolas dada la recuperación del nivel de agua de las presas nacionales. Sin embargo, el riesgo que podría incidir al alza en la evolución de la inflación sería:

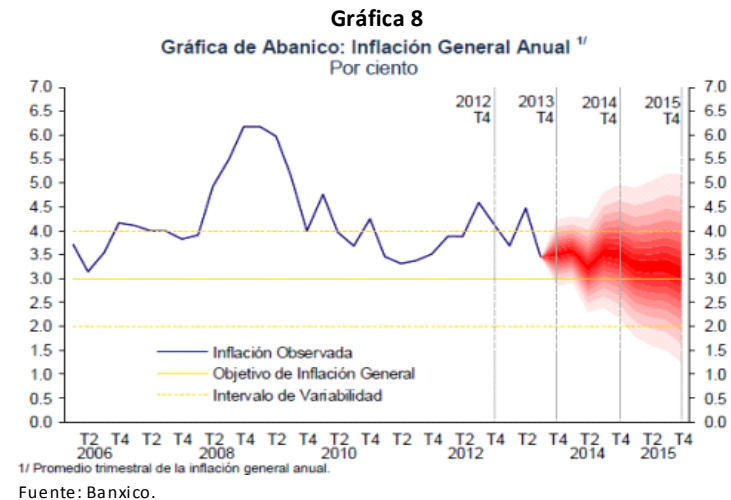
- Una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que incida en el tipo de cambio y su consecuente efecto sobre la inflación.

Mientras que como factor de riesgo a la baja se encuentra:

- Que la recuperación de la actividad económica nacional resulte menor a la anticipada.

En torno a la actividad económica en México, el Banco Central precisó que, a pesar del debilitamiento registrado durante el primer semestre de 2013, en el tercer trimestre algunos indicadores sugieren que la actividad productiva podría haber retomado una trayectoria positiva. Así, ajustó a la baja su pronóstico sobre el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2013, esperando que ahora se ubique entre 0.9 y 1.4 por ciento cuando en su informe anterior lo anticipaba en un intervalo de 2.0-3.0 por ciento. Asimismo lo hizo para 2014, ubicándola entre 3.0 y 4.0 por ciento cuando un trimestre atrás fue de entre 3.2 y 4.2 por ciento. Espera que el incremento del PIB en 2015 se encuentre ente 3.2 y 4.2 por ciento. Cabe destacar que, en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de octubre de 2013, recabada por Banxico, se pronostica que la expansión económica nacional para 2013 sea de 1.24 por ciento; para 2014, previendo un alza de 3.41 por ciento y para 2015 un incremento de 4.01 por ciento.

En línea con su panorama de la actividad productiva, modificó a la baja su previsión sobre el nivel de generación de empleos; para 2013 predice un rango de entre 400 y 500 mil puestos (450-550 un Informe atrás). Para 2014, su perspectiva es de entre 620 y 720 mil empleos (700-800 mil



anteriormente) y anticipa se mantenga ese nivel en 2015. El sector privado prevé que la generación de empleos formales para el cierre de 2013 y 2014 sea de 459 y 629 mil trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), respectivamente (véase cuadro 2).

El Banco Central exteriorizó que aunque los riesgos que incidirían a la baja en el crecimiento económico nacional son menores, éstos se mantienen elevados y entre los principales están:

- Un menor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado.
- Volatilidad en los mercados financieros internacionales ante la incertidumbre de la política monetaria de Estados Unidos o la inestabilidad en la zona del euro.
- Una menor dinámica del gasto público en México a la anticipada. Y
- Que la debilidad del sector de vivienda continúe siendo un obstáculo para la recuperación del sector de la construcción y, por lo tanto, de la actividad productiva.

Por su parte, el sector privado encuestado por Banxico, señala factores adicionales, de índole interna, que podrían incidir a la baja sobre la dinámica de la economía nacional, entre los que destaca principalmente: i) la política fiscal que se está instrumentando; ii) incertidumbre sobre la situación económica interna; iii) ausencia de cambios estructurales en México; y iv) problemas de inseguridad pública.

Cuadro 2
Pronósticos Económicos, 2013 - 2015

Concepto	Banco de México			SHCP ²
	Informe de Inflación		Encuesta ¹	
	Abr-jun. 2013	Jul-sep. 2013	Octubre 2013	
	2013			
México				
PIB (var. % real anual)	2.0 - 3.0	0.9 - 1.4	1.24	1.7 ⁴
Empleo (miles)	450 - 550	400 - 500	459	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-15.6	-18.8	-17.0	-19.1
Cuenta corriente (% PIB)	-1.2	-1.5	n.d.	-1.5
Inflación (% fin de periodo)	3.5	3.5	3.54	3.6 ⁴
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	1.8	1.6 ³	1.69	1.5
Prod. Ind. (var. % real)	2.6	2.3 ³	n.d.	2.5
	2014			
México				
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	3.0 - 4.0	3.41	3.9*
Empleo (miles)	700 - 800	620 - 720	629	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-17.9	-22.2	-19.8	-21.5
Cuenta corriente (% PIB)	-1.3	-1.7	n.d.	-1.5
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.5	3.79	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)	2.7	2.6 ³	2.55	2.6
Prod. Ind. (var. % real)	3.2	2.9 ³	n.d.	3.2
	2015			
México				
PIB (var. % real anual)		3.2 - 4.2	4.01	4.7*
Empleo (miles)		620 - 720	n.d.	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)		-23.7	n.d.	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)		-1.7	n.d.	-1.7
Inflación (% fin de periodo)		3.0	3.48	3.0
Estados Unidos				
PIB (var. % real anual)		2.9 ³	n.d.	3.1
Prod. Ind. (var. % real)		3.4 ³	n.d.	3.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, octubre 2013.

2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal, 2014 (CGPE-2014).

3/ Consenso de los analistas encuestados en octubre de 2013 por Blue Chip, según

4/ SHCP, "Impacto de las recientes lluvias sobre la economía", Comunicado de Prensa 069/2013, septiembre 27, 2013.

*/ Esta estimación considera el efecto de las reformas estructurales aprobadas y en consideración por el Poder Legislativo.

n.d.: No disponible.

Fuente: Elaborado por el CEFEP con datos de la SHCP y Banxico.

6. Aspectos Relevantes

- De acuerdo con Banxico, la inflación general anual disminuyó al pasar de 4.46 por ciento en el segundo trimestre de 2013 a 3.44 por ciento en el tercero, implicando que se colocara dentro del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) y se acercara a la meta de inflación (3.0%).
- Considerando el cierre del periodo, la inflación general anual se redujo también al pasar de 4.09 a 3.39 por ciento de junio de 2013 a septiembre continuando con su tendencia descendente al terminar en 3.27 por ciento en la primera quincena de octubre, debido al desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta, a la dilución de los efectos asociados al alza en los precios internacionales de las materias primas, a la mayor proporción y duración de ofertas. Situación que fue atenuada por el incremento en la cotización de los energéticos y las tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno. Finalmente, a que la holgura de la actividad económica ha conducido a la ausencia de presiones de demanda.
- La inflación influyó en el índice subyacente pasando de 2.79 por ciento en el sexto mes a 2.52 por ciento en el noveno; lo que se explica, de acuerdo con el Banco Central, al desvanecimiento de los efectos asociados al alza en los precios internacionales de las materias primas ocurridas en el tercer trimestre de 2012 y a la mayor proporción y duración de ofertas a lo largo del trimestre de análisis.
- Por otro lado, el nivel de la inflación general anual fue resultado de la caída en el precio de las frutas y verduras que pasó de una reducción de 1.22 por ciento en junio a una disminución de 0.63 por ciento en septiembre. En tanto que los pecuarios transitaron de un alza de 15.38 por ciento en junio a un aumento de 4.04 por ciento. Por lo que la inflación no subyacente tuvo una variación anual de 6.20 por ciento en septiembre de 2013.
- La incidencia de los componentes del INPC muestra que, en el noveno mes de 2013, la parte subyacente contribuyó con 1.98 pp (58.52%) del 3.39 por ciento; en tanto que la parte no subyacente aportó 1.41 pp (41.48%) de la inflación.

- La inflación observada en la canasta básica se mantiene por arriba de la inflación general desde julio de 2011 (teniendo 27 meses consecutivos) y terminó en 4.47 por ciento en septiembre de 2013; su contribución sobre la inflación fue de 1.55 pp (45.61%).
- En lo que toca a la inflación en los alimentos, ésta se redujo y en septiembre se ubicó en 2.70 por ciento, lo que implicó que se ubicara por debajo de la general después de haberse mantenido por arriba de la general 29 meses consecutivos (desde abril de 2011). La incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó debido a que en el sexto mes contribuyó con 1.24 pp (30.22%) y para septiembre participó con 0.59 pp (17.27%).
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió reducir, entre enero y octubre de 2013, la tasa de interés objetivo en 1.0 puntos porcentuales y la ubicó en 3.5 por ciento. Asimismo, precisó que no serán recomendables reducciones adicionales al objetivo de la tasa de interés en el futuro previsible.
- Ante la menor inflación, la expectativa del sector privado también se redujo; para el cierre de 2013 anticipan sea de 3.54 por ciento (3.79% en junio). Sin embargo, para el cierre de 2014, esperan que sea de 3.79 por ciento, marginalmente superior a la que auguraba en junio (3.78%).
- La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2014-2017) fue de 3.54 por ciento, cifra menor a lo previsto en junio (3.56%). Para el largo plazo (periodo 2018-2021) anticipan sea de 3.47 por ciento, mayor a la esperada en junio (3.45%).
- Banxico estimó que la inflación general anual mantendrá una trayectoria alrededor del 3.5 por ciento en lo que resta de 2013. Para 2014 espera se mantenga en niveles cercanos a 3.5 por ciento y que, para 2015, la inflación presente una trayectoria descendente alrededor del objetivo de 3 por ciento.
- Entre los riesgos sobre la inflación, al alza, destaca una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales que incida en el tipo de cambio y su consecuente efecto sobre la inflación. Mientras que a la baja se encuentra: una menor recuperación de la actividad económica nacional a la anticipada.

- El Banco Central ajustó a la baja su pronóstico sobre el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2013, espera ahora se ubique entre 0.9 y 1.4 por ciento (2.0-3.0% antes). Para 2014 lo ubicó entre 3.0 y 4.0 por ciento (3.2 y 4.2% anteriormente). Espera que el incremento del PIB en 2015 se encuentre ente 3.2 y 4.2 por ciento.
- En línea con su panorama de la actividad productiva, modificó a la baja su previsión sobre el nivel de generación de empleos; para 2013 predice un rango de entre 400 y 500 mil puestos (450-550 un Informe atrás). Para 2014, su perspectiva es de entre 620 y 720 mil empleos (700-800 mil anteriormente) y anticipa se mantenga ese nivel en 2015.
- El Banco Central exteriorizó que aunque los riesgos que incidirían a la baja en el crecimiento económico nacional son menores, éstos se mantienen elevados y entre los principales están: i) Un menor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado; ii) volatilidad en los mercados financieros internacionales ante la incertidumbre de la política monetaria de Estados Unidos o la inestabilidad en la zona del euro; iii) una menor dinámica del gasto público en México a la anticipada; y iv) que la debilidad el sector de vivienda continúe siendo un obstáculo para la recuperación del sector de la construcción y, por lo tanto, de la actividad productiva.

Fuentes de Información

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: noviembre de 2013].

Banco de México, Informe sobre la Inflación Julio—Septiembre 2013, México, Banco de México, 6 de noviembre de 2013 (f), 85 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B267954D6-CD39-39BE-AD88-3AD0ECCC47BC%7D.pdf> [Consulta: 6 de noviembre de 2013].

Banco de México, *Minuta número 23, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 25 de octubre de 2013*, Banco de México, 8 de noviembre de 2012 (e), 21 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B1EC22FAB-F766-2E9A-50AD-703E6B9617CD%7D.pdf> [Consulta: 86 de noviembre de 2013].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 25 de octubre de 2013 (d), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BCA0401DB-BFA0-43CA-4A31-3D39F56E48FF%7D.pdf> [Consulta: 25 de octubre de 2013].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 6 de septiembre de 2013 (c), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BFD5A2239-3DA5-3C3A-04E5-A4174E7BCD6E%7D.pdf> [Consulta: 6 de septiembre de 2013].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 8 de marzo de 2013 (b), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BCE1FA12A-FF40-FF62-6ECC-16A16C3BF5BC%7D.pdf> [Consulta: 8 de marzo de 2013].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2013*, México, Banco de México, 1 de agosto de 2013(a), 28 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BEEACAE57-5C74-9C41-597F-ADCB8604EE39%7D.pdf> [Consulta: 1 de noviembre de 2013].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, tercer trimestre de 2013*, México, SHCP, 30 de octubre de 2013, 84 pp. Disponible en Internet: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2013/3er_trim_/docs/inf/inf05.pdf [Consulta: 30 de octubre de 2013].



www.cefp.gob.mx

Director General: Raúl Mejía González

Director de Área: Ildefonso Morales Velázquez

Elaboró: Martín Ruiz Cabrera