



LXII LEGISLATURA  
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 023 / 2014

# **Comentarios al Informe Trimestral Julio-Septiembre 2014 del Banco de México**

## Resumen Ejecutivo

En este documento se analiza el *Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014* elaborado por el Banco de México (Banxico) y enviado al Congreso de la Unión para su estudio. En este Informe, Banxico señaló que la inflación general anual promedio repuntó, resultado del desvanecimiento del efecto aritmético de una elevada base de comparación en el componente de las frutas y verduras, al aumento en los precios de los productos pecuarios y su impacto sobre los alimentos procesados; así, el promedio de la inflación pasó de 3.59 por ciento en el segundo trimestre de 2014 a 4.15 por ciento en el tercero, lo que implicó que se alejara del objetivo de inflación (3.0%) y que se situara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) establecidos por el Banco Central. Dicha tendencia continuó en octubre cuando se situó en 4.30 por ciento; por lo que prosiguió la pérdida poder de compra del peso; en tanto que el costo de la canasta básica y el de los alimentos se elevó más que el de los precios en general.

Durante el periodo que se analiza, la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo la tasa de interés objetivo en 3.0 por ciento, ya que la expectativa inflacionaria se mantuvo casi estable, de que se considera que los choques de oferta son de naturaleza transitoria y de que se prevén disminuciones importantes en la inflación para 2015. Además, la Junta precisó se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante su recuperación prevista y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con la finalidad de alcanzar la meta inflacionaria.

Banxico espera que la inflación disminuya y cierre 2014 en alrededor de 4.0 por ciento. Para 2015 anticipa que se reduzca considerablemente por el desvanecimiento del efecto aritmético relativo a las modificaciones fiscales de principios de 2014, la eliminación de los cobros por larga distancia telefónica nacional y por un menor incremento en los precios de las gasolinas; por lo que prevé que la inflación se sitúe alrededor de 3 por ciento a partir de mediados de 2015.

Por otra parte, Banxico ajustó el rango de expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2014 y estima se ubique entre 2.0 y 2.5 por ciento (2.0-2.8% antes). Para 2015 predice se encuentre ente 3.0 y 4.0 por ciento (3.2-4.2% anteriormente). Para 2016 prevé un intervalo de entre 3.2 y 4.2 por ciento.

## Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014 del Banco de México .....	3
Introducción .....	3
1. Comportamiento de la Inflación .....	5
2. Impacto.....	11
3. Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2014 .....	13
4. Expectativa Inflacionaria y Económica .....	15
5. 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, elabora el documento “Comentarios al Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014 del Banco de México”.

El presente escrito expone el Informe que, en cumplimiento a lo previsto en el artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México, el Banco Central envía al Congreso de la Unión; en dicho Informe se analiza la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y las actividades del Banco de México durante el periodo de referencia, bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional. Asimismo, Banxico ofrece previsiones sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Este documento se encuentra dividido en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto, política monetaria durante el tercer trimestre de 2014, expectativa inflacionaria y económica y aspectos relevantes.

## Comentarios al Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014 del Banco de México

### 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 monetaria<sup>1</sup> 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;<sup>2</sup> 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.

---

<sup>1</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 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).

<sup>2</sup> 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.

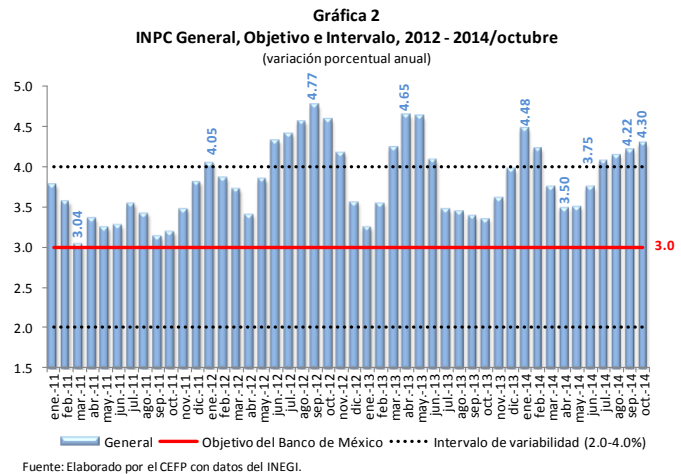
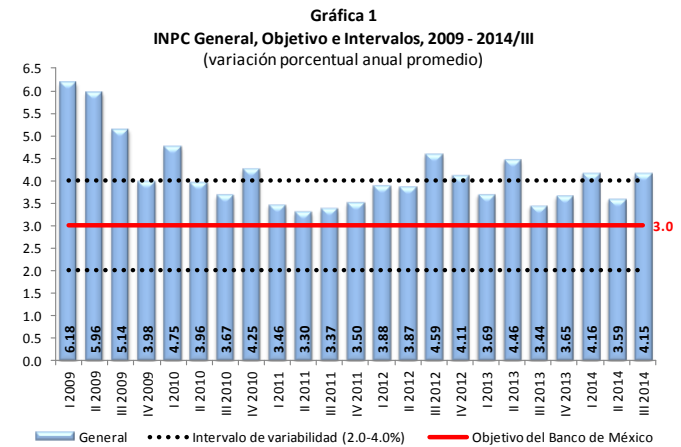
Banxico debe reaccionar con oportunidad a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro debido a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el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

Banxico indicó en su Informe que la inflación general anual promedio repuntó durante el periodo de análisis, lo que se debió al desvanecimiento del efecto aritmético de una elevada base de comparación en el subíndice de las frutas y verduras (Cuadro 1 y Gráfica 1) y al aumento en el precio de los productos pecuarios y su impacto sobre los alimentos procesados, que los utilizan como insumos, que se originó de los problemas (choques) de oferta provenientes de Estados Unidos sobre estos productos y que se espera sea de naturaleza transitoria; sin embargo, hasta ahora, no se han presentado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios.

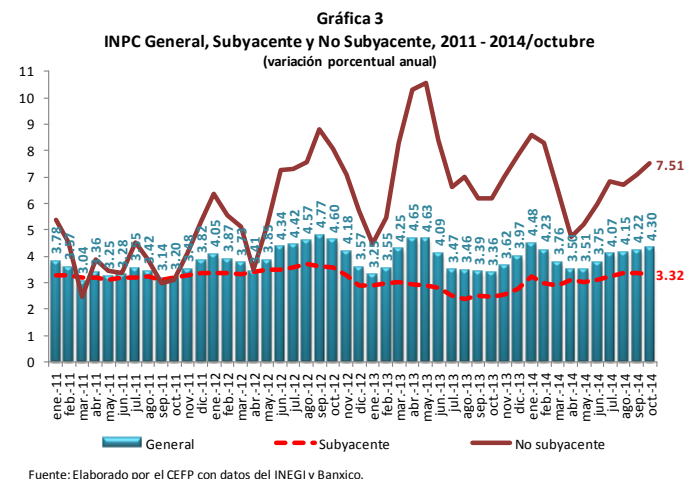
Por lo anterior, la inflación general anual promedio pasó de 3.59 por ciento en el segundo trimestre de 2014 a 4.15 por ciento en el tercer trimestre, lo que implicó que se alejara del objetivo de inflación (3.0%) y que se situara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) (véase Gráfica 1).

Aún más, mes a mes, la inflación general anual se elevó al ir de 3.75 por ciento en junio de 2014 a 4.22 por ciento en septiembre y terminó en octubre en 4.30 por ciento. Así, la inflación se alejó de su meta y se colocó, por cuarto mes consecutivo, por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (véase Gráfica 2).



En el nivel de la inflación general anual influyó el mayor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente.<sup>3</sup> En septiembre de 2014, dicho índice tuvo una variación anual de 3.34 por ciento, cifra superior en 0.25 puntos porcentuales (pp) a la que se registró en junio (3.09%, véase Cuadro 1); mientras que para octubre terminó en 3.32 por ciento. Situación que se explica por el alza del precio de las mercancías procesadas que pasó de una variación anual de 3.24 por ciento en junio a una de 3.46 por ciento en septiembre y finalizó en 3.53 por ciento en octubre. Lo anterior se debió, principalmente, a que el comportamiento de las mercancías alimenticias aún revela el efecto aritmético de las modificaciones fiscales de principio de año, sobresaliendo el aumento en el precio del pan dulce y los refrescos envasados; así como por los choques de oferta que se trasladaron al costo de los embutidos.

El aumento en el índice subyacente también fue influido por el alza en el precio de los servicios que transitó de 2.96 por ciento en junio de 2014 a 3.24 por ciento en septiembre; aunque concluyó en octubre en 3.14 por ciento. El incremento en el costo de la vivienda se mantuvo casi estable y el de las colegiaturas se redujo ligeramente; mientras que el precio de otros servicios pasó de 3.40 por ciento en junio a 4.12 por ciento en septiembre, sin embargo, redujo su alza en octubre al acabar en 3.86 por ciento. En este último rubro destaca que si bien el precio de los servicios de telefonía móvil disminuyó, el del transporte aéreo aumentó.



Por otro lado, la ampliación de los precios en general fue también resultado de la elevación en el costo de su componente no subyacente<sup>4</sup> dado que tuvo una variación anual de 5.96 por ciento en junio y para septiembre llegó a 7.11 por ciento, tendencia que continuó en octubre al finalizar en 7.51 por ciento.

<sup>3</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 y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

<sup>4</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, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados, por ejemplo la



Lo anterior se debió a que la crecida del costo de los productos agropecuarios al pasar de una elevación de 3.37 por ciento en el sexto mes de 2014 a un aumento de 7.57 por ciento en el noveno y acabar en 8.46 por ciento en el décimo, producto del incremento del precio del chile serrano (24.67%) y carne de res y de cerdo (19.73 y 18.78%, respectivamente), en ese mes.

Asimismo, el aumento en el precio de los energéticos perdió impulso dado que transitó de un alza de 8.42 por ciento en junio a una elevación de 7.56 por ciento septiembre, aunque finalizó en 7.74 por ciento en octubre. En particular, destaca el bajo incremento en la electricidad que fue de 0.17 a 1.49 por ciento y acabó en 2.81 por ciento, en el periodo antes señalado; en tanto que el precio de la gasolina y el gas doméstico crecieron menos.

Por su parte, las tarifas autorizadas por el Gobierno aminoraron su dinámica al deslizarse de 6.18 a 5.55 por ciento de entre junio y septiembre y acabar en 5.48 por ciento en octubre; este índice se vio favorecido por la menor alza en el precio del transporte colectivo que pasó de un aumento de 4.40 por ciento a uno de 2.53 por ciento y concluir en 2.48 por ciento (véase Cuadro 1).

Sin embargo, destaca que de acuerdo con la incidencia<sup>5</sup> de los componentes del INPC, del 4.22 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2014, 2.57 pp (60.90% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.65 pp (39.10%) de la no subyacente.

Cuadro 1								
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes								
(variación porcentual anual)								
Concepto	Mensual						Promedio	
	Jun.-2014	Jul.-2014	Ago.-2014	Sep.-2014	Oct.-2014	II/2014	III/2014	
INPC	3.75	4.07	4.15	4.22	4.30	3.59	4.15	
Subyacente	3.09	3.25	3.37	3.34	3.32	3.07	3.32	
Mercancías	3.24	3.37	3.56	3.46	3.53	3.10	3.46	
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.06	5.20	5.41	5.36	5.33	4.81	5.32	
Embutidos	7.91	8.64	9.49	10.05	10.90	6.67	9.39	
Pan Dulce	10.81	11.24	11.39	11.34	11.25	10.44	11.32	
Refrescos Envasados	16.16	16.15	15.76	15.70	15.50	16.41	15.87	
Mercancías No Alimenticias	1.78	1.88	2.06	1.94	2.07	1.72	1.96	
Servicios	2.96	3.15	3.22	3.24	3.14	3.04	3.21	
Vivienda	2.15	2.11	2.07	2.13	2.14	2.20	2.11	
Educación (Colegiaturas)	4.46	4.38	4.19	4.30	4.31	4.42	4.29	
Otros Servicios	3.40	3.90	4.17	4.12	3.86	3.54	4.06	
Servicio de Telefonía Móvil	-5.67	-3.15	-1.60	-4.11	-8.99	-5.39	-2.95	
Transporte Aéreo	0.87	12.36	16.63	20.14	16.72	-0.53	16.15	
No Subyacente	5.96	6.83	6.72	7.11	7.51	5.29	6.89	
Agropecuarios	3.37	5.78	6.22	7.57	8.46	0.94	6.53	
Frutas y Verduras	-2.15	3.22	0.13	1.20	1.31	-6.86	1.48	
Tomate Verde	-19.95	14.64	34.79	3.57	-21.93	-58.97	16.19	
Jitomate	-22.73	3.77	10.39	-5.54	-2.22	-20.46	-4.52	
Chile Serrano	11.00	32.78	44.43	39.73	24.67	-8.48	38.99	
Pecuarios	6.34	7.14	9.64	11.22	12.62	5.49	9.33	
Carne de Res	11.78	12.38	14.71	17.85	19.73	9.98	14.99	
Carne de Cerdo	11.43	14.37	19.58	19.16	18.78	9.98	17.70	
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	7.59	7.47	7.03	6.82	6.93	8.09	7.11	
Energéticos	8.42	8.38	7.83	7.56	7.74	8.92	7.92	
Gasolina	10.97	10.74	10.22	9.53	9.59	11.51	10.16	
Electricidad	0.17	0.66	1.07	1.49	2.81	1.57	1.07	
Gas Doméstico	9.91	9.80	8.17	8.25	8.49	10.08	8.74	
Tarifas Autorizadas por Gobierno	6.18	5.92	5.65	5.55	5.48	6.64	5.71	
Colectivo	4.40	3.59	2.74	2.53	2.48	5.44	2.95	

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

tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. 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 o de la postura de la política monetaria.

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

Mientras que para octubre, la incidencia de la parte subyacente se redujo; del 4.30 por ciento de la inflación general anual, 2.54 pp (59.07%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.76 pp (40.93%) de la no subyacente. Así, el repunte de la inflación resultó de una mayor participación de la parte no subyacente del índice; no obstante, el incremento de precios sigue proviniendo, preponderantemente, de la parte subyacente del índice.

Adicionalmente, el Banco de México destacó el entorno interno y externo bajo el cual evolucionó la inflación. En lo interno resaltó que, durante el tercer trimestre de 2014, no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los costos laborales debido a que, no obstante los recientes aumentos registrados en la tasa de crecimiento anual del salario base de cotización en el IMSS, la caída en el ingreso promedio real de la población ocupada nacional, junto con la tendencia creciente presentada por la productividad laboral, han conducido a que los costos unitarios de la mano de obra sigan disminuyendo.

Por lo que precisó persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral, si bien éstas parecerían estar disminuyendo dado que el número de trabajadores asegurados en el IMSS ha mostrado una trayectoria creciente y se ha observado una recomposición del empleo a favor de ocupaciones en el sector formal que ha conducido a una tendencia negativa en las tasas de informalidad. No obstante, las tasas de desocupación nacional y urbana continúan en niveles elevados e incluso superiores a los registrados a finales de 2013, la que podría estar siendo influida por la disminución de migración de mexicanos hacia Estados Unidos. Lo anterior, se ha reflejado en una tendencia negativa de las remuneraciones reales promedio de la población ocupada.

Por otro lado, el financiamiento interno al sector empresarial mostró un menor dinamismo en el tercer trimestre debido, principalmente, a los menores flujos crediticios de la banca comercial; y las tasas de interés y los índices de morosidad del crédito de la banca a las empresas han permanecido relativamente estables.

Asimismo, Banxico precisó que se observa una lenta recuperación de la demanda interna y que persistieron condiciones de holgura en la economía las cuales irán disminuyendo. El Banco Central estimó que la brecha del producto permaneció en niveles negativos, aunque espera continúe cerrándose, por lo que no anticipa presiones sobre la inflación provenientes de la demanda agregada durante los próximos trimestres.

En el contexto externo, durante el tercer trimestre de 2014, la economía mundial mostró signos de debilidad, disminución de la inflación a nivel general y creciente incertidumbre en los mercados financieros internacionales. Las economías de Estados Unidos y Reino Unido continuaron avanzando, aunque con cierta vacilación sobre la sostenibilidad de su expansión. La zona del euro y Japón mostraron un crecimiento débil. En cuanto a economías emergentes, la actividad productiva de China se desaceleró producto del menor consumo e inversión; mientras que Brasil y Rusia, se desaceleraron significativamente. Esto causó una mayor incertidumbre respecto al rumbo de la actividad económica global, la inflación y la política económica, en particular la monetaria en las principales economías avanzadas.

En particular, la economía de Estados Unidos creció a una tasa trimestral anualizada de 3.89 por ciento (revisada al alza de una cifra preliminar de 3.5%); si bien fue su segundo incremento consecutivo, fue menor al del segundo trimestre (4.59%); sin embargo, la debilidad mostrada por la economía mundial y la apreciación del dólar, pudieran ser factores que limiten su crecimiento.

Durante el tercer cuarto de 2014, el gasto en consumo avanzó a una tasa trimestral anualizada de 2.2 por ciento, lo que se debió a un buen dinamismo en el consumo de bienes que creció a una tasa trimestral anualizada de 4.3 por ciento, derivado de la fuerte demanda de bienes duraderos que registró un crecimiento de 8.7 por ciento, mientras que el consumo de bienes no duraderos y de servicios exhibieron incrementos de sólo 2.2 y 1.2 por ciento, respectivamente.

Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron de manera positiva al crecimiento debido a que las exportaciones reales de bienes y servicios se elevaron 4.9 por ciento en el tercer trimestre de 2014, mientras que las importaciones reales cayeron 0.7 por ciento.

Por su parte, la inversión fija privada, también reportó una ampliación de 6.2 por ciento; mientras que la inversión residencial subió a una tasa trimestral anualizada de 2.7 por ciento, la no residencial lo hizo en 7.1 por ciento por ascensos de 1.1 y 10.7 por ciento en inversión en estructuras y en equipo, aunado a una ganancia de 6.4 por ciento en propiedad intelectual. Sin embargo, el cambio en inventarios privados contribuyeron de manera negativa al crecimiento del PIB con -0.12 pp.

En lo referente al gasto del gobierno, este se mantuvo alto al presentar un crecimiento de 4.2 por ciento debido al importante incremento de 16.0 por ciento en gastos de defensa nacional; en tanto que el gasto federal y el de gobierno local y estatal tuvieron un alza de 0.4 y 0.8 por ciento, sucesivamente.

Durante el periodo de análisis, las presiones inflacionarias en los Estado Unidos disminuyeron ligeramente como resultado de la fortaleza del dólar y los menores precios de la gasolina, aunque se prevé que dicho efecto se desvanezca conforme se consolide la recuperación económica y se eleve gradualmente hacia el objetivo de 2 por ciento. De esta manera, la inflación anual general se ubicó en 1.7 por ciento en septiembre.

En lo referente a la zona del euro, ésta continuó avanzando pero a un ritmo moderado ante la amplia holgura en el mercado laboral, la contracción del crédito, el bajo crecimiento del consumo privado afectado por la caída en la confianza de los consumidores, el sobreendeudamiento de los hogares, el elevado desempleo, la debilidad de la inversión privada y las tensiones geopolíticas derivadas de la crisis entre Rusia y Ucrania. Mientras que la inflación continuó mostrando una tendencia a la baja.

En torno a las economías emergentes, éstas continuaron mostrando un crecimiento diferenciado entre países y regiones, producto de una débil demanda interna y de los efectos del menor crecimiento de la economía mundial y de la reducción de los precios de las materias primas.

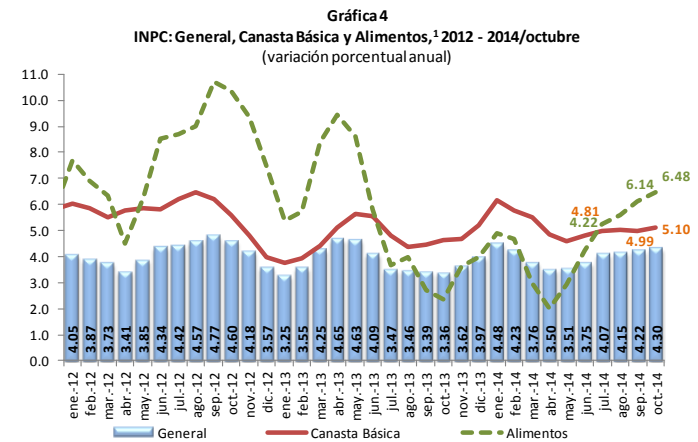
En este panorama, los precios internacionales de las principales materias primas disminuyeron como reflejo de la debilidad de la demanda mundial, de factores de oferta y el fortalecimiento del dólar. El precio del petróleo crudo disminuyó producto de una reducción en la demanda, al incremento en la producción en algunos países y a menores problemas de distribución en Estados Unidos a pesar de los riesgos geopolíticos en

Medio Oriente y Ucrania. Por otro lado, los precios de los granos también disminuyeron como resultado de las perspectivas favorables para su oferta.

Mientras que los mercados financieros internacionales presentaron una creciente volatilidad a lo largo del periodo de análisis, lo que se vio reflejado en importantes fluctuación en los tipos de cambio, en los mercados accionarios a nivel global, y en una menor demanda de activos financieros de mayor riesgo; lo que se derivó de la mayor incertidumbre tanto sobre las perspectivas de la actividad económica mundial como de la evolución de la política monetaria de Estados Unidos y de la Zona del Euro, así como de mayores riesgos geopolíticos.

## 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 aceleró al pasar de una variación de 4.81 por ciento en junio de 2014 a 4.99 por ciento en septiembre y continuó con su tendencia al alza al terminar en octubre en 5.10 por ciento; es de mencionar que se mantiene por arriba de la inflación general desde julio de 2011 (teniendo 40 meses consecutivos), como se observa en la gráfica 4. Así, aunque la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se elevó, su participación disminuyó: mientras que en el sexto mes contribuyó con 1.68 pp y representó 44.80 por ciento de la inflación general, para octubre participó con 1.79 pp o el 41.76 por ciento de ésta.



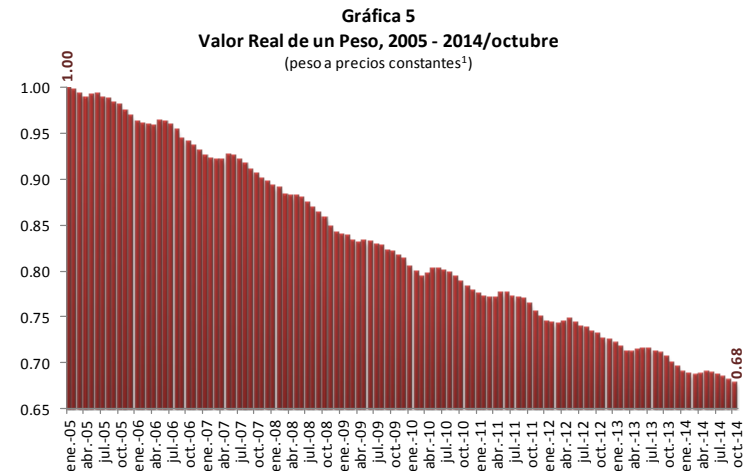
1/ Base segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

En lo que toca al costo de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, éstos repuntaron; mientras que en junio de 2014 tuvieron una inflación anual de 4.22 por ciento, para septiembre, el incremento fue de 6.14 por ciento. Desde junio, ha sido mayor que

la general. Así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general se elevó debido a que en el sexto mes contribuyó con 0.91 pp de la inflación general, lo que representó el 24.26 por ciento de ésta última, en tanto que para octubre participó con 1.39 pp y constituyó el 32.32 por ciento. Sobresale que en el décimo mes, la inflación en dichos productos fue de 6.48 por ciento; mayor a la general (4.30%) y a la que se observó un año atrás (2.37%).

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, para septiembre de 2014, con un peso sólo se puede adquirir 68.12 por ciento de esa canasta, lo que ha implicado una pérdida acumulada del poder adquisitivo del peso de 31.88 por ciento desde esa fecha. En la gráfica 5 se observa una tendencia descendente del valor real del peso, por lo que cada vez se puede adquirir menos de esa canasta. Además, en octubre continuó la pérdida del poder adquisitivo del peso; para ese mes, el peso podía adquirir el 67.75 por ciento de dicha 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.



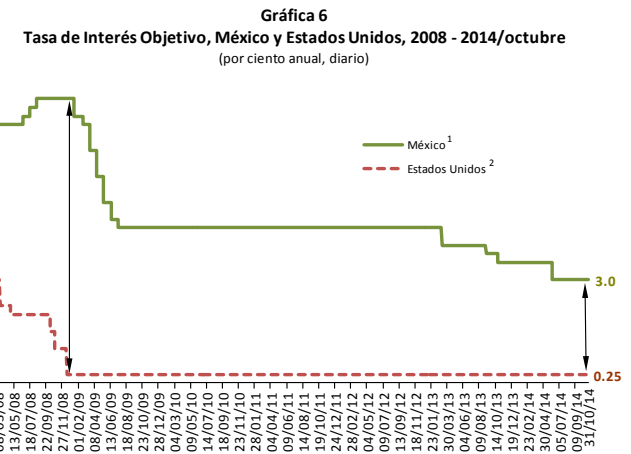
<sup>1</sup>/ Peso deflactado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), año base enero de 2005=100.  
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

### 3. Política Monetaria durante el Tercer Trimestre de 2014

En el periodo julio-septiembre de 2014, Banxico no realizó cambios en su política monetaria y mantuvo la tasa de interés objetivo en 3.0 por ciento hasta el cierre de septiembre. La Junta de Gobierno del Banco de México juzgó conveniente dicha acción debido a que la expectativa inflacionaria se mantuvo sin grandes cambios, de que se anticipa que los choques de oferta de algunos productos pecuarios sobre la inflación se consideran de naturaleza transitoria y de que se prevén disminuciones importantes de la inflación a principios de 2015.

La Junta de Gobierno estimó que la postura monetaria era congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento, por lo que precisó se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante su recuperación prevista, incluyendo los efectos que pudiera tener la implementación de las reformas estructurales sobre la actividad económica, y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con la finalidad de alcanzar la meta inflacionaria.

La medida instrumentada implicó que el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos se mantuviera. La Reserva Federal estadounidense conservó su tasa de fondos federales en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de septiembre de 2014, y en todo octubre (véase Gráfica 4). Sin embargo, la evolución de las tasas de interés de valores gubernamentales en México, aunado a la disminución generalizada de las tasas de interés en Estados Unidos, los diferenciales de tasas de interés entre ambas economías aumentaron durante el periodo de análisis. Como lo indica Banxico, el diferencial de tasas de interés a 10 años aumentó de alrededor de 310 puntos base a finales de junio a 355 puntos base a principios de noviembre.



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.

Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX registró una mayor variación en su cotización durante el periodo de análisis, en línea con la creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales; por lo que se depreció 3.56 por ciento al cerrar en 13.4330 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2014, esto es, 0.4618 ppd más con relación a su valor de cierre de junio (12.9712 ppd). Dentro del trimestre, alcanzó un valor máximo de cotización de 13.4891 ppd (el 29 de septiembre) y un mínimo de 12.9286 ppd (el 23 de julio). Para finales de octubre, el tipo de cambio finalizó en 13.4773 ppd, lo que implicó una depreciación de 0.33 por ciento con relación al cierre de septiembre.

Es importante comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 31 de octubre de 2014, decidió no modificar la tasa de interés interbancaria ubicada en un nivel de 3.0 por ciento.

El Banco Central precisó que la evolución de la inflación general anual ha permanecido por arriba de 4 por ciento debido, principalmente, por aumentos en los precios de productos pecuarios y en los de algunos alimentos procesados que utilizan a estos como insumos. Además, las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo provenientes de encuestas entre analistas han permanecido estables y se han ubicado muy cercas del 3 por ciento.

Asimismo, estimó que la inflación general anual cierre alrededor de 4 por ciento en 2014 y prevé que, al inicio de 2015, presente una disminución importante y que converja a alrededor de 3 por ciento a partir de mediados de este último año. De acuerdo con el Banco Central, esto se explicaría, entre otros factores, por el desvanecimiento del efecto de las modificaciones fiscales que entraron en vigor al inicio de 2014, a una menor tasa de variación anual en el precio de las gasolinas, la dilución del impacto de los cambios en precios relativos de los productos pecuarios y, por supuesto, la postura de política monetaria. Aunque expuso que existen riesgos al alza para la trayectoria de la inflación, como la posibilidad de una mayor depreciación cambiaria a raíz de la volatilidad en los mercados financieros internacionales y de aumentos en los salarios mínimos superiores a la inflación y al incremento en la productividad esperados; aunque los que afectarían a la baja, serían disminuciones adicionales en los precios de servicios de telecomunicaciones y la posibilidad de una evolución de la actividad económica menos dinámica que la prevista.



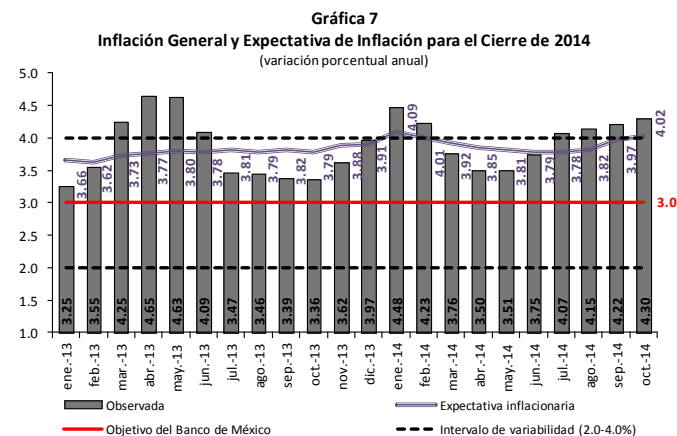
Por lo anterior, la Junta de Gobierno señaló que se mantendrá atenta a todos los factores que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazos; en particular, a la evolución del grado de holgura de la economía ante la recuperación prevista, a los efectos de la implementación de las reformas estructurales y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación.

#### 4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de octubre de 2014, del Banco de México, se anticipa para el cierre de 2014 una inflación anual de 4.02 por ciento, cifra superior a la prevista en junio (3.79%) pero inferior la pronosticada en la encuesta de enero de 2014 (4.09%, la más alta), véase Gráfica 7. Así, se aprecia que la expectativa mostró un repunte, se alejó de la meta de inflación y se situó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad inflacionario.

El sector privado pronostica que, para el cierre de 2015, el incremento anual de los precios será de 3.51 por ciento, marginalmente mayor a la esperada en el sexto mes (3.50%), aunque inferior a la que se anticipaba en febrero (3.60%, la más alta), como se aprecia en la Gráfica 8; lo que implicó cierta estabilidad en la expectativa inflacionaria para dicho año.

Asimismo, la estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.51 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.47 por ciento; por lo que las expectativas se elevaron en 0.01 pp tanto para el corto plazo como para el largo plazo, ambas 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: julio de 2014 e INEGI.

Por su parte, Banxico espera que el efecto de los recientes choques de oferta sobre la inflación sea de naturaleza transitoria y dado que hasta ahora no se han presentado efectos de segundo orden, el Banco Central prevé que la inflación general anual disminuya en diciembre y cierre el año en alrededor de 4 por ciento.

Para 2015 anticipa que la inflación general anual se reduzca considerablemente ante el desvanecimiento del efecto aritmético asociado a los cambios en precios relativos derivados de las modificaciones fiscales de principios de 2014, la eliminación de los cobros por larga distancia telefónica nacional y un menor incremento en los precios de las gasolinas; por lo que prevé que la inflación general anual se ubique alrededor de 3 por ciento a partir de mediados de 2015 (véase Gráfica 9). Para 2016, espera se ubique en niveles cercanos a 3 por ciento.

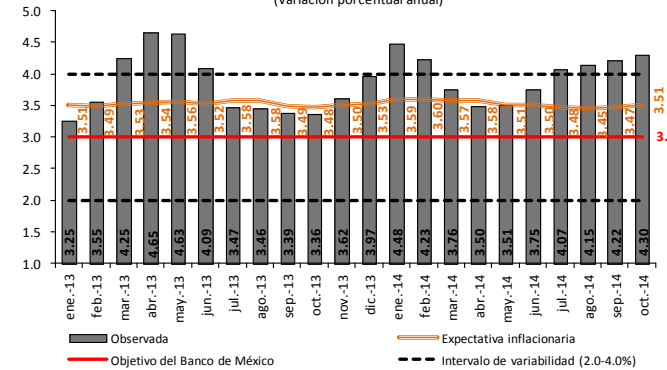
Además, destacó los riesgos que podrían incidir en la evolución de la inflación, los que perturbarían al alza son:

- Volatilidad en los mercados financieros internacionales que incida en el tipo de cambio.
- Aumentos significativos en los salarios mínimos superiores a la inflación y al incremento en la productividad esperados.

Mientras que los que incidirían a la baja se encuentran:

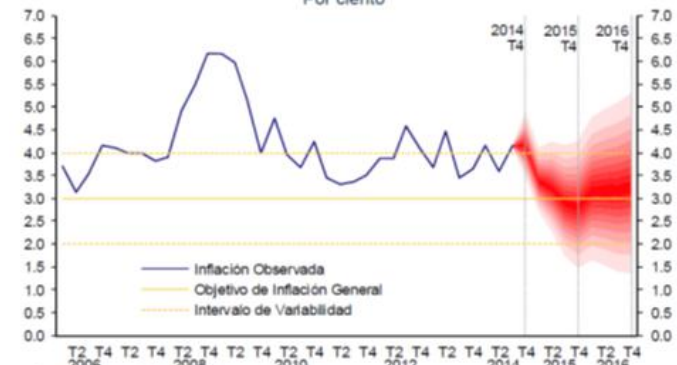
- Menor recuperación de la actividad productiva del país a la anticipada.
- Mayores disminuciones en los servicios de telecomunicaciones.

**Gráfica 8**  
Inflación General y Expectativa de Inflación para el Cierre de 2015  
(Variación porcentual anual)



Fuente: Elaborado por el CEPP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio de 2014 e INEGI.

**Gráfica 9**  
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual<sup>1/</sup>  
Por ciento



<sup>1/</sup> Promedio trimestral de la inflación general anual.  
Fuente: Banco de México e INEGI.

Fuente: Banxico.

En lo que respecta a la actividad económica en México, el Banco Central señaló que la reactivación que se registró continuará, aunque a un ritmo más moderado. Sin embargo, prevé que esta dinámica persista en los siguientes años, sustentado, principalmente, por el impulso de la demanda externa y una paulatina recuperación del gasto interno.

Bajo este contexto, Banco de México ajustó el rango de expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2014 y anticipa se ubique entre 2.0 y 2.5 por ciento, mientras que su intervalo anterior se situaba de entre 2.0 y 2.8 por ciento (su pronóstico de intervalo más alto fue de entre 3.2 - 4.2% en su Informe octubre-diciembre de 2012). Para 2015 predice se encuentre ente 3.0 y 4.0 por ciento (menor a su intervalo inmediato anterior 3.2 - 4.2%). Mientras que para 2016 estima un rango de entre 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 2014, recabada por Banxico, se augura que la expansión económica nacional para 2014 sea de 2.30 por ciento (2.65% en junio), para 2015 de 3.72 por ciento (3.87% en el sexto mes), y para 2016 de 4.08 por ciento.

Pese a su ajuste en el panorama sobre la actividad productiva, elevó su previsión en lo que toca al rango de generación de empleos para 2014 de entre 640 y 710 mil puestos. Para 2015 no modificó su previsión y pronostica un rango de entre 620 y 720 mil personas (véase Cuadro 2). En tanto que para 2016, derivado de la implementación de las reformas estructurales, predice un intervalo de entre 640 y 740 mil registrados.

El sector privado advierte, para el cierre de 2014 y 2015, sea de 617 y 691 mil nuevos trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), respectivamente (593 y 683 mil empleos, para esos años, esperados en junio).

El Banco Central exteriorizó los riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional y destacó que los factores que podrían impulsar al alza la actividad productiva son:

- Un mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado, lo que podría dinamizar las exportaciones nacionales.
- Una inversión mayor a la esperada originada de los avances acelerados en la implementación de las primeras etapas de las reformas estructurales.

Entre los riesgos a la baja destacó:

- Un crecimiento de la economía mundial menor al previsto, particularmente de Estados Unidos.
- Una disminución adicional en el precio internacional del petróleo o en la plataforma de producción.
- Una intensificación de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.
- Incertidumbre causada por los acontecimientos sociales recientes.

En adición a lo anterior, el sector privado considera que entre los principales factores de índole interna que podrían limitar el ritmo de la actividad económica, por orden de importancia, están:

- Los problemas de inseguridad pública.
- La debilidad en el mercado interno.
- La política fiscal que se está instrumentando.
- La inestabilidad financiera internacional.
- Debilidad del mercado externo y la economía mundial.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2014 - 2015							
Concepto	Banco de México						SHCP <sup>2</sup>
	Informe Trimestral					Encuesta <sup>1</sup> Octubre 2014	
	Jul-sep.-2013	Oct-dic.-2013	Ene-mar.-2014	Abr-jun.-2014	Jul-sep.-2014		
<b>2014</b>							
<b>México</b>							
PIB (var. % real anual) <sup>3</sup>	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	2.3 - 3.3	2.0 - 2.8	2.0 - 2.5	2.30	2.1 - 2.6 <sup>5</sup>
Empleo (miles)	620 - 720	620 - 720	570 - 670	570 - 670	640 - 710	617	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-22.2	-25.4	-25.4	-26.7	-26.0	-23.6	-24.8
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0	n.d.	-1.9
Inflación (% fin de periodo)	3.5	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	4.0	4.02	3.9
<b>Estados Unidos</b>							
PIB (var. % real anual)	2.6 <sup>4</sup>	2.9 <sup>4</sup>	2.4 <sup>4</sup>	2.1 <sup>4</sup>	2.2 <sup>4</sup>	2.14	2.1
Prod. Ind. (var. % real)	2.9 <sup>4</sup>	3.6 <sup>4</sup>	3.7 <sup>4</sup>	4.0 <sup>4</sup>	4.0 <sup>4</sup>	n.d.	4.0
<b>2015</b>							
<b>México</b>							
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.0 - 4.0	3.72	3.2 - 4.2 <sup>5</sup>
Empleo (miles)	620 - 720	620 - 720	620 - 720	620 - 720	620 - 720	691	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-23.7	-27.9	-28.5	-28.9	-34.4	-27.2	-27.7
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.9	-2.1	-2.0	-2.5	n.d.	-2.0
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.0	3.51	3.0
<b>Estados Unidos</b>							
PIB (var. % real anual)	2.9 <sup>4</sup>	3.0 <sup>4</sup>	3.0 <sup>4</sup>	3.0 <sup>4</sup>	3.0 <sup>4</sup>	3.04	3.0
Prod. Ind. (var. % real)	3.4 <sup>4</sup>	3.5 <sup>4</sup>	3.6 <sup>4</sup>	3.7 <sup>4</sup>	3.6 <sup>4</sup>	n.d.	3.7

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, octubre 2014.  
 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 2015 (CGPE-2015).  
 3/ El pronóstico más elevado sobre el rango de crecimiento del PIB que realizó el Banco de México para 2014 fue en su Informe octubre-diciembre de 2012 con una estimación de entre 3.2 y 4.2 por ciento.  
 4/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, octubre de 2014 según Banco de México.  
 5/ SHCP, Comunicado de Prensa 102/2014, noviembre 21, 2014.  
 n.d.: No disponible.  
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

## 5. Aspectos Relevantes

- El Banco de México señaló que la inflación general anual repuntó debió al desvanecimiento del efecto aritmético de una elevada base de comparación en el subíndice de las frutas y verduras y al aumento en los precios de los productos pecuarios y su impacto sobre los alimentos procesados que resultó de los problemas (choques) de oferta que se espera sea de naturaleza transitoria y sin que, hasta ahora, se haya evidenciando efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios. La inflación general anual promedio pasó de 3.59 por ciento en el segundo trimestre de 2014a 4.15 por ciento en el tercero; así, se alejó del objetivo de inflación (3.0%) y se situó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Sin embargo, para octubre, la inflación general anual continuó con su tendencia al alza y se situó en 4.30 por ciento, después de que en junio había sido de 3.750.
- En el nivel de la inflación general anual influyó el mayor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente; en el sexto mes de 2014, dicho índice tuvo una variación anual de 3.09 por ciento y para octubre terminó en 3.32 por ciento, lo que se debió al incremento del costo de las mercancías procesadas, pues las mercancías alimenticias aún reflejan el efecto aritmético de las modificaciones fiscales de principios de año.
- También influyó el mayor aumento en su componente no subyacente al transitar de un alza anual de 5.96 por ciento en junio de 2014 a 7.51 por ciento en octubre. Situación que se explica por el alza en el costo de los productos agropecuarios al deslizarse de 3.37 a 8.46 por ciento de junio a octubre. En tanto que el aumento de los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno bajó al ir de 7.59 a 6.93 por ciento.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 4.22 por ciento de la inflación general anual de septiembre de 2014, 2.57 pp (60.90%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.65 pp (39.10%) de la no subyacente. Para octubre, del 4.30 por ciento de

la inflación general anual, 2.54 pp (59.07%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.76 pp (40.93%) de la no subyacente. Así, se observó una disminución de la incidencia de la parte no subyacente.

- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió no realizar cambios en su política monetaria y dejó la tasa de interés objetivo a 3.0 por ciento hasta el cierre octubre. La Junta dejó en claro que se mantendrá atenta al desempeño de los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante su recuperación prevista y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con la finalidad de alcanzar el objetivo inflacionario.
- Dada la evolución de la inflación, en la encuesta de octubre, la expectativa inflacionaria del sector privado para el cierre de 2014 se elevó, se anticipa sea de 4.02 por ciento (3.79% en junio); así, se espera se sitúe por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad. Para el cierre de 2015 se mantuvo casi estable al pronosticar sea de 3.51 por ciento, marginalmente superior a la que estimaba en el sexto mes (3.50%). La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2015-2018) es de 3.51 por ciento; para el largo plazo (periodo 2019-2022), se anticipa sea de 3.47 por ciento.
- El Banco de México pronostica que, dado que se espera que los recientes choques de oferta sobre la inflación sean de naturaleza transitoria y dado que hasta ahora no se han presentado efectos de segundo orden, la inflación general anual disminuya en diciembre y cierre el año en alrededor de 4 por ciento.
- Para 2015, prevé que la inflación general anual se reduzca considerablemente y se ubique alrededor de 3 por ciento a partir de mediados de ese año. Para 2016, pronostica se ubique en niveles cercanos a 3 por ciento.
- Entre los riesgos sobre la inflación, al alza destaca la volatilidad en los mercados financieros internacionales que incida en el tipo de cambio y aumentos significativos en los salarios mínimos superiores a la inflación y al incremento en la productividad esperados. A la

baja, se encuentra una menor recuperación de la actividad productiva del país a la anticipada y mayores disminuciones en los servicios de telecomunicaciones.

- En lo que respecta a la actividad económica en México, el Banco Central ajustó el rango de expectativa crecimiento del PIB de México para 2014 y anticipa se ubique entre 2.0 y 2.5 por ciento (entre 2.0-2.8% antes). Para 2015 predice se encuentre ente 3.0 y 4.0 por ciento (intervalo inmediato anterior 3.2-4.2%). Mientras que para 2016 estima un rango de entre 3.2 y 4.2 por ciento.
- Pese a su ajuste en el panorama económico, elevó su previsión de generación de empleos para 2014 y lo estableció de entre 640 y 710 mil puestos. Para 2015 no modificó su previsión y pronostica un rango de entre 620 y 720 mil personas. Para 2016, derivado de la implementación de las reformas estructurales, predice un intervalo de entre 640 y 740 mil registrados.
- El Banco Central exteriorizó los riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional. Los que podrían impulsarlo al alza son: mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado y inversión mayor a la esperada por la implementación de las reformas estructurales. Los que podrían incidir a la baja son: un crecimiento de la economía mundial menor al previsto, particularmente de Estados Unidos; una disminución adicional en el precio internacional del petróleo o en la plataforma de producción; una intensificación de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales; e incertidumbre causada por los acontecimientos sociales recientes.
- Sin embargo, el sector privado considera que entre los principales factores de índole interna que podrían limitar el ritmo de la actividad económica, por orden de importancia, están: i) los problemas de inseguridad pública; ii) la debilidad en el mercado interno; iii) la política fiscal que se está instrumentando; iv) la inestabilidad financiera internacional; y v) la debilidad del mercado externo y de la economía mundial.

## Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Julio - Septiembre 2014, México, Banco de México (d), 54 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B04E111AF-C1CC-1D24-8B39-407587038A19%7D.pdf> [Consulta: 19 de noviembre de 2014].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2014, México, Banco de México (c), 29 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B18394D3D-E63B-3995-947B-FC9C092140DD%7D.pdf> [Consulta: 6 de noviembre de 2014].

Banco de México, *Minuta número 31, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 31 de octubre de 2014*, Banco de México (b), 25 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B70EF1B7D-99B4-4375-D162-A95B94BCDD1F%7D.pdf> [Consulta: 14 de noviembre de 2014].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México (a), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B699477F4-423C-77F7-0989-5EFBB386B825%7D.pdf> [Consulta: 31 de octubre de 2014].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: noviembre de 2014].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: noviembre de 2014].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “Evolución económica reciente y presentación de nueva mecánica de divulgación de pronósticos de crecimiento”, SHCP (c), Comunicado de Prensa No. 102/2014, 5 pp. Disponible en Internet: [http://www.shcp.gob.mx/SALAPRENSA/doc\\_comunicados\\_prensa/2014/noviembre/comunicado\\_102\\_2014.pdf](http://www.shcp.gob.mx/SALAPRENSA/doc_comunicados_prensa/2014/noviembre/comunicado_102_2014.pdf). [Consulta: 21 de noviembre de 2014].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, tercer trimestre de 2014, SHCP (b), 81 pp. Disponible en Internet: [http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf\\_trim/2014/3r\\_trim/docs/01int/int05.pdf](http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2014/3r_trim/docs/01int/int05.pdf) [Consulta: 30 de octubre de 2014].





[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)

Director General: Pedro Ángel Contreras López

Director de área: José Antonio Montero Villa

Elaboró: Martín Ruiz Cabrera