



LXII LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 002 / 2014

Comentarios al Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2013 y Programa Monetario para 2014 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

En este documento se analiza el *Informe sobre la Inflación Octubre - Diciembre 2013 y Programa Monetario para 2014* elaborado por el Banco de México (Banxico) y que envía al Congreso de la Unión para su estudio. En este Informe, Banxico señaló que la inflación general anual se ubicó dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de inflación (3.0%) y que ésta repuntó al tener una inflación general anual promedio de 3.65 por ciento en el cuarto trimestre de 2013 (alza de 3.97 por ciento en diciembre). Si bien se situó dentro del intervalo de variabilidad, se alejó del objetivo y no se cumplió con la meta inflacionaria. El Banco Central precisó que los precios continuaron aumentando en enero de 2014 al terminar en 4.48 por ciento, lo que significó que la inflación se colocara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.

La Junta de Gobierno del Banco Central decidió reducir la tasa de interés objetivo 0.25 puntos porcentuales y la situó en 3.50 por ciento el pasado 25 de octubre y la mantuvo en ese nivel al cierre del año ya que juzgó conveniente dicha acción ante el debilitamiento de la actividad productiva observado en el primer semestre de 2013. Banxico predijo cierta volatilidad en la inflación durante 2014, por lo que anticipa se ubique por arriba de 4 por ciento durante algunos meses como resultado del repunte de las tarifas autorizadas por el Gobierno a finales de 2013 y de los cambios de precios relativos derivados de las modificaciones fiscales, pero prevé cierre el año dentro del intervalo de variabilidad. Para 2015, augura un ajuste importante a la baja a partir de enero y que permanezca en niveles ligeramente por arriba de 3 por ciento el resto del año como resultado del desvanecimiento de los efectos de los cambios en precios relativos antes señalados, así como de una reducción esperada en el desliz de los precios de las gasolinas en ese año y de que no habrá presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Banxico estimó que el crecimiento económico nacional para 2014 se ubicará entre 3.0 y 4.0 por ciento; en tanto que espera que en 2015 se localice entre 3.2 y 4.2 por ciento, intervalos iguales a su previsión anterior. El sector privado advierte una expansión de 3.40 por ciento para 2014 y de 3.94 por ciento para 2015. En línea con su panorama de la actividad productiva, no cambió su previsión sobre el nivel de generación de empleos; para 2014, su perspectiva es de entre 620 y 720 mil empleos y anticipa se mantenga ese nivel en 2015.

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2013 y Programa Monetario para 2014 del Banco de México	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
2. Impacto.....	8
3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2013	10
4. Programa Monetario para 2014.....	12
5. Expectativa Inflacionaria y Económica	13
6. Aspectos Relevantes.....	17
Fuentes de Información	20

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y 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 Octubre - Diciembre 2013 y Programa Monetario para 2014 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 cuarto trimestre de 2013, programa monetario para 2014, expectativa inflacionaria y económica y aspectos relevantes.

Comentarios al Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2013 y Programa Monetario para 2014 del Banco de México

Introducción

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) y la propia Ley del Banco de México establecen que el objetivo prioritario del Banco de México (Banxico) es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional¹ toda vez que la inflación² constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional, afecta el crecimiento económico al hacer más riesgosos los proyectos de inversión, distorsiona las decisiones de consumo y ahorro, propicia una desigual distribución del ingreso y dificulta la intermediación financiera.

Con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria³ utilizando el esquema de objetivos de inflación⁴ y la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo, su principal instrumento, para contrarrestar las presiones inflacionarias. Con la finalidad de alcanzar la estabilidad de precios, el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro, ya 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 se toman las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios.

¹ Además, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

² La inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que se venden en una economía; esto es, un descenso continuo en el valor del dinero. El dinero pierde valor cuando con él no se puede comprar la misma cantidad de bienes que con anterioridad.

³ La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México).

⁴ La política monetaria de objetivos de inflación aplicada por el Banco Central cuenta, principalmente, con los siguientes elementos: anuncio de metas explícitas de inflación; análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias; descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo; una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Banxico toma en cuenta, prioritariamente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), indicador que emplea para medir la magnitud de los cambios económicos derivados del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro. Además, el Banco Central estableció alcanzar una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento, la cual opera de manera continua y no solamente para el cierre de año, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo en el cual podría estar a consecuencia de una variación inesperada en el precio de los bienes y servicios debido a cambios en su oferta o su demanda y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

1. Comportamiento de la Inflación

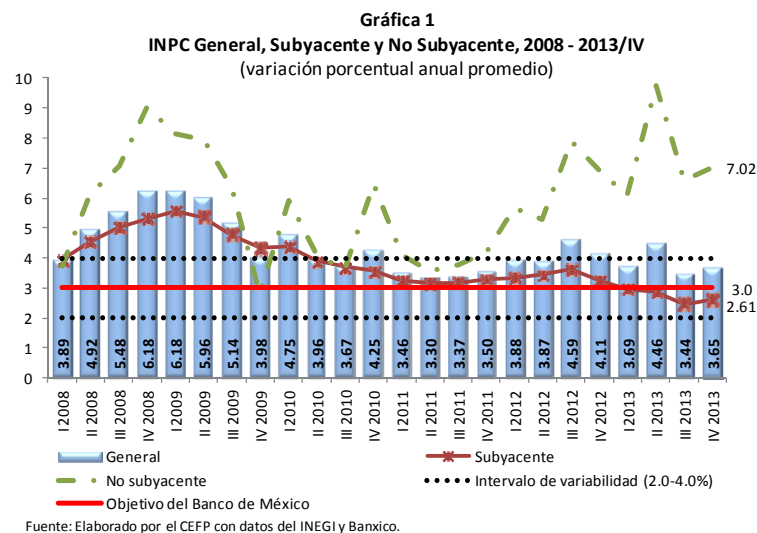
Banxico señaló que la inflación general anual se ubicó dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de inflación (3.0%); no obstante, la inflación general anual promedio repuntó al pasar de 3.44 a 3.65 por ciento del tercero al cuarto trimestre de 2013, lo que involucró un alza de 0.21 puntos porcentuales (pp). Si bien se situó dentro del intervalo de variabilidad, se alejó del objetivo en 0.65 pp, por lo que no se cumplió con la meta inflacionaria (véase Gráfica 1). Aún más, considerando el cierre del periodo, la inflación también repuntó al pasar de 3.39 por ciento en septiembre de 2013 a 3.97 por ciento en diciembre, lo que implicó un incremento de 0.58 pp. El Banco Central precisó que los precios continuaron aumentando en enero de 2014 al terminar en 4.48 por ciento, lo que significó que igualmente no se cumpliera con el objetivo inflacionario permanente y, aún más, se alejara de éste y que se colocara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.

Lo anterior se explicó, de acuerdo con el Banco Central, por el incremento no anticipado de las tarifas de transporte público (en particular el metro de la Ciudad de México), los mayores deslices en el precio de las gasolinas y del gas LP, los aumentos en los precios de un número reducido de productos agrícolas (en particular la oferta del jitomate que se vio afectada por las lluvias inusuales que retrasaron su producción en los meses previos) y por el menor nivel de ofertas en los servicios de telefonía móvil, que el año previo, realizadas por parte de las compañías operadoras, lo que propició una baja base de comparación. Finalmente, habría que agregar, como lo indica Banxico, que la holgura de la actividad económica ha conducido a la ausencia de presiones de demanda.

En el nivel de la inflación general anual influyó el mayor incremento en el precio de los servicios que componen el índice subyacente;⁵ en el cuarto trimestre de 2013, dicho índice tuvo una variación anual de 2.61 por ciento, cifra por arriba de la del tercer trimestre cuando fue de 2.46 por ciento (véase Cuadro 1). Situación que se explica por el alza en el precio de otros servicios diferentes de la educación y la vivienda, en particular el de los servicios de telefonía móvil.

El aumento en el índice subyacente no fue mayor gracias a que el costo de las mercancías se redujo: el incremento en el precio de estos bienes fue de 2.09 por ciento en el último trimestre de 2013 cuando un periodo atrás había sido de 2.58 por ciento; así, se observó un menor ritmo de crecimiento en el costo de los alimentos procesados (esencialmente, aquéllos derivados del maíz, trigo y soya) ante el desvanecimiento del aumento en el precio internacional de las materias primas un año atrás.

Por otro lado, el incremento de los precios en general fue resultado, también, del aumento en su componente no subyacente,⁶ éste último tuvo una variación anual promedio de 7.02 por ciento en el último cuarto de 2013, dato superior en 0.42 pp con relación al tercer trimestre. Situación que derivó de la crecida en el costo de los productos agropecuarios ante el mayor aumento del precio de las frutas y verduras (especialmente el jitomate) pese a la menor ampliación en el coste de los productos pecuarios; la inflación anual promedio de los primeros pasó de una caída de 2.14 por ciento a un aumento de 8.77 por ciento del tercero al cuarto trimestre de 2013; mientras que los productos pecuarios transitaron de un alza de 7.53 por ciento a 2.13 por ciento.



⁵ 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.

⁶ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, por decisiones administrativas como es el caso de los bienes y servicios administrados y concertados, por ejemplo la tenencia y la gasolina. La evolución del precio de dichos bienes tienden a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación ni de la postura de la política monetaria.

De igual forma influyó la mayor dinámica de la cotización de los energéticos (en especial, el precio de las eléctricas) que pasaron de una elevación de 8.43 por ciento a un aumento de 8.69 por ciento del tercero al cuarto trimestre de 2013; mientras que las tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno transitaron de un alza de 7.75 a 8.27 por ciento, sobresaliendo la elevación del precio del metro o transporte eléctrico (véase Cuadro 1).

Sin embargo, destaca que de acuerdo con la incidencia⁷ de los componentes del Índice Nacional de Precios al Consumidor, del 3.65 por ciento de la inflación general anual promedio del cuarto trimestre de 2013, aproximadamente 2.02 pp (55.45% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.63 pp (44.55%) de la no subyacente.

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

Concepto	Mensual					Promedio	
	Sep.-2013	Oct.-2013	Nov.-2013	Dic.-2013	Ene.-2014	III/2013	IV/2013
INPC	3.39	3.36	3.62	3.97	4.48	3.44	3.65
Subyacente	2.52	2.48	2.56	2.78	3.21	2.46	2.61
Mercancías	2.59	2.41	1.99	1.89	2.93	2.58	2.09
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.36	3.28	2.82	2.67	4.64	3.44	2.92
Mercancías No Alimenticias	1.98	1.71	1.33	1.26	1.56	1.90	1.43
Servicios	2.45	2.54	3.06	3.54	3.47	2.36	3.04
Vivienda	2.21	2.19	2.20	2.19	2.21	2.23	2.19
Educación (Colegiaturas)	4.42	4.42	4.43	4.42	4.32	4.46	4.42
Otros Servicios	2.10	2.34	3.54	4.69	4.53	1.87	3.52
Loncherías, Fondas, Torterías y *	3.87	3.77	3.61	3.33	4.29	4.26	3.57
Restaurantes y Similares	3.84	3.59	3.71	3.74	4.79	4.06	3.68
Servicio de Telefonía Móvil	-7.33	-0.98	23.56	50.91	27.42	-7.93	20.84
No Subyacente	6.20	6.18	7.02	7.84	8.58	6.60	7.02
Agropecuarios	2.33	1.67	5.53	6.67	6.21	3.90	4.62
Frutas y Verduras	-0.63	1.10	11.46	13.89	10.54	-2.14	8.77
Jitomate	-1.57	-5.02	43.00	63.89	18.36	-6.10	32.37
Pecuarios	4.04	1.92	2.03	2.43	3.65	7.53	2.13
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	8.66	9.07	8.01	8.65	10.13	8.32	8.57
Energéticos	8.91	9.62	8.20	8.30	9.67	8.43	8.69
Gasolina	11.72	11.37	11.08	11.23	12.24	11.76	11.23
Electricidad	-3.53	3.45	3.72	3.63	5.07	-4.86	3.61
Gas Doméstico	9.07	8.41	8.25	8.37	10.41	9.09	8.34
Tarifas Autorizadas por Gobierno	7.87	7.83	7.65	9.32	11.02	7.75	8.27
Colectivo	12.21	12.05	11.81	12.21	12.52	11.95	12.02
Metro o Transporte Eléctrico	0.79	0.79	0.79	30.97	51.20	0.79	10.85
Canasta Básica	4.47	4.63	4.67	5.20	6.17	4.55	4.84
Alimentos (agropecuarios y procesados)	2.70	2.37	3.62	3.97	4.89	3.44	3.32

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

Adicionalmente, el Banco de México destacó el entorno interno y externo bajo el cual evolucionó la inflación. En lo interno resaltó que, durante el último trimestre de 2013, no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los costos laborales dado que los aumentos salariales en los trabajadores afiliados al IMSS (3.7%) fueron similares a los observados en el trimestre previo y menores a los observados un año antes; en tanto que la productividad media de la mano de obra mantiene su tendencia ascendente.

Además, a pesar de que las tasas de desocupación nacional y urbana han venido disminuyendo, dichos indicadores se mantienen por arriba de los niveles observados antes de la crisis, pese a que la generación de empleos continuó aumentando. Por lo que, de acuerdo con el Banco

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

Central, prevalecen condiciones de holgura en el mercado laboral. En tanto que algunos componentes de los indicadores de la demanda interna mostraron una incipiente recuperación; si bien el consumo privado y el gasto público han tendido a repuntar, la inversión continúa deprimida.

El Banco Central resaltó que la brecha del producto se mantuvo en terreno negativo en el trimestre que se analiza (la cual se espera se mantenga así a lo largo del presente año y tendiendo a cero hacia finales de 2015), por lo que no se registraron presiones sobre los precios en los principales mercados de insumos ni sobre las cuentas externas del país. Además, se aprecia la ausencia de indicios de presiones en la evolución reciente de diversos indicadores en los mercados de deuda y crédito al sector privado no financiero; por lo que el financiamiento canalizado al sector privado no financiero mantuvo un flujo positivo, aunque de menor tamaño que en el trimestre previo y el crédito a los hogares siguió expandiéndose aunque con cierta moderación.

En el contexto externo, la economía mundial continuó recuperándose en el cuarto trimestre como resultado de un mejor desempeño de las economías avanzadas, así como por la estabilización en el ritmo de crecimiento de las emergentes, lo que implicó una mejora en las expectativas de crecimiento mundial. En particular, destaca la evolución de la economía de Estados Unidos que se debió a un mayor dinamismo del gasto privado, un mayor crecimiento de sus exportaciones, el desvanecimiento de los efectos del ajuste fiscal en los primeros meses del año, una mejoría en el mercado laboral y un bajo nivel de inflación; lo que propició que la Reserva Federal comenzara a reducir el monto de compra de valores a partir de enero. No obstante, aún persiste incertidumbre sobre las acciones futuras de política monetaria y, consecuentemente, sobre el nivel que las tasas de interés de largo plazo podrían alcanzar en ese país.

En la zona del euro se estima que la actividad económica tuvo una expansión, aunque moderada, en el último trimestre de 2013; ello debido a que la producción industrial registró un repunte casi generalizado y de que se espera que el consumo privado haya registrado un ligero crecimiento ante las ventas de autos, no obstante la debilidad en el resto de las ventas al menudeo. Sin embargo, el crecimiento económico se mantiene limitado por el aún elevado desempleo, el proceso de consolidación fiscal en algunos países, el nivel de endeudamiento del sector privado y la fragilidad del sistema bancario de la zona.

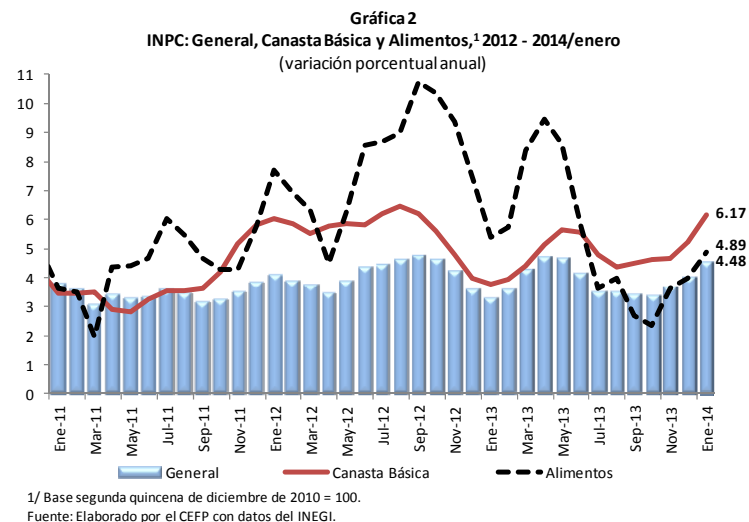
En torno a las economías emergentes, éstas mostraron una estabilización en el ritmo de crecimiento ante el aumento de sus exportaciones como reflejo de la expansión en la demanda de las economías avanzadas; sin embargo, existe una importante divergencia en la evolución de la actividad productiva entre ellas.

En este contexto, los precios internacionales de las principales materias primas moderaron su ritmo de crecimiento; en particular, el precio del crudo disminuyó debido a una mayor producción en Estados Unidos, Canadá y el Mar del Norte y la reducción de los riesgos geopolíticos en Medio Oriente; mientras que el costo de los granos cayeron ante una mayor oferta de los principales exportadores de maíz y trigo como resultado de favorables condiciones climatológicas que compensaron una mayor demanda (especialmente del maíz por parte de las economías emergentes). Lo que implicó una reducción de la inflación en la mayoría de las economías avanzadas y parte de las emergentes, en tanto que las expectativas apuntan a que ésta se mantendrá en niveles reducidos en los siguientes 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 aceleró al pasar de 4.47 por ciento en septiembre de 2013 a 5.20 por ciento en diciembre y se mantiene por arriba de la inflación general desde julio de 2011 (teniendo 30 meses consecutivos), como se observa en la gráfica 2. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se elevó; mientras que en el noveno mes contribuyó con 1.55 pp y representó 45.61 por ciento de la inflación general, para diciembre participó con 1.82 pp o 45.87 por ciento de ésta. Destaca que para enero de 2014 el precio de la canasta continuó aumentando al presentar una variación de 6.17 por ciento (3.77% en enero de 2013).

En lo que toca a los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, éstos también se encarecieron, ya que mientras que en septiembre de 2013 tuvieron una inflación anual de 2.70 por ciento, para diciembre se ubicó en 3.97 por ciento; se aprecia que ésta fue igual a la general. Pese a ello, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general se elevó debido a que en el noveno mes contribuyó con 0.59 pp de la inflación general, lo que representó el 17.27 por ciento de ésta última, para diciembre participó con 0.86 pp y constituyó el 21.58 por ciento de la inflación general. Sobresale que en el primer mes de 2014, la inflación en dichos productos fue de 4.89 por ciento; si bien fue mayor a la general (4.48%), fue menor a la que se observó un año atrás (5.39%).



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 diciembre de 2013, con un peso sólo se puede adquirir 70 por ciento de esa canasta, lo que ha implicado una pérdida acumulada del poder adquisitivo del peso de 30.39 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. Esta pérdida del poder adquisitivo del peso continuó en enero de 2014; para esa fecha, el peso podía adquirir el 69 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.

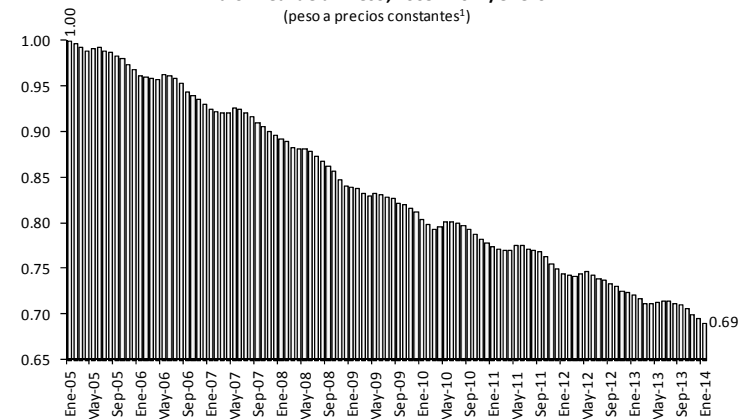
Ahora, aplicando el mismo ejercicio con relación a varios productos seleccionados de la canasta básica como la tortilla de maíz, el frijol, el huevo, la leche pasteurizada y el jitomate, se aprecia en la gráfica 4, un continuo deterioro del poder de compra de la moneda nacional con relación a dichos productos. Con la tortilla de maíz, el peso tuvo una pérdida acumulada entre enero de 2005 y diciembre de 2013 de 47.96 por ciento; con el frijol, la pérdida fue de 46.77 por ciento; con el huevo, de 54.73 por ciento; con la leche pasteurizada y fresca, de 36.83 por ciento; y con el jitomate, de 65.81 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. La situación del poder adquisitivo del peso se mantuvo casi parecida el primer mes del presente año excepto para el jitomate que se recuperó un poco al presentar una pérdida de 46.99 por ciento.

3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2013

En el periodo octubre-diciembre de 2013, Banxico realizó un cambio en su política monetaria y redujo la tasa de interés objetivo en 0.25 puntos porcentuales, situándola en 3.50 por ciento el pasado 25 de octubre y la mantuvo en ese nivel al cierre del año. La Junta de Gobierno del Banco de

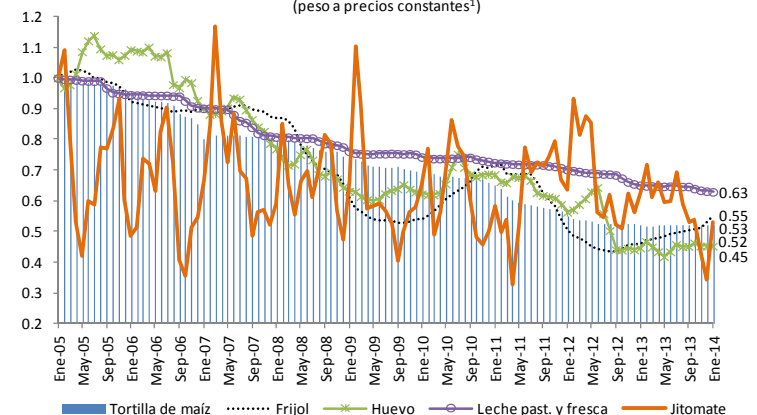
México juzgó conveniente dicha acción ante el debilitamiento de la actividad productiva observado en el primer semestre de 2013 y dado que no se comprometía el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta establecida debido al anclaje de las expectativas de inflación pese a la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

Gráfica 3
Valor Real de un Peso, 2005 - 2014/enero
(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 - 2014/enero
(peso a precios constantes¹)



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

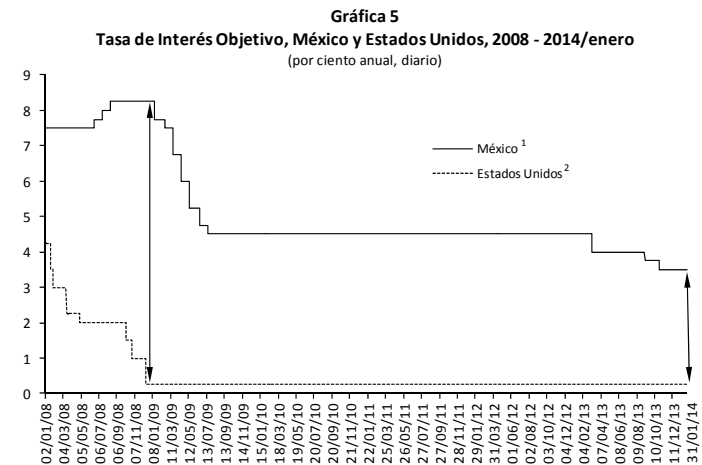
La Junta de Gobierno estimó que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento y consideró que no serán recomendables reducciones adicionales al objetivo para la tasa de interés de referencia en el futuro previsible. No obstante, indicó que se mantendrá atenta a que los cambios de precios relativos derivados de las modificaciones fiscales no causen efectos de segundo orden sobre la inflación y vigilará las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación.

Lo anterior implicó que el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de

México y la de Estados Unidos se redujera. 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 31 de diciembre de 2013 (véase Gráfica 5). Pese a lo anterior, dada la volatilidad en los mercados financieros internacionales, los diferenciales de tasas de interés de mediano y largo plazo entre México y Estados Unidos registraron aumentos a niveles cercanos a los observados a mediados de 2012.

Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX registró una menor variación en su cotización durante el periodo de análisis pese a la volatilidad en los mercados financieros internacionales; por lo que el tipo de cambio se apreció 0.69 por ciento al cerrar en 13.0843 pesos por dólar (ppd) el 31 de diciembre de 2013, esto es 0.0904 ppd menos con relación a su valor de cierre en septiembre (13.1747 ppd); dentro del periodo, alcanzó un valor máximo de cotización de 13.2663 ppd (el 3 de octubre) y un mínimo de 12.7717 ppd (el 17 de octubre).

Es preciso comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 31 de enero de 2014, decidió mantener la tasa de interés interbancaria en su nivel de 3.5 por ciento. El Banco Central precisó que la inflación general anual mostró un repunte a principios de año como consecuencia, fundamentalmente, de la entrada en vigor de las medidas fiscales y que los incrementos en precios se han concentrado en



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.

aquellos bienes y servicios afectados por las referidas medidas; los cuales han estado en línea con las previsiones del Instituto Central y no han generado efectos de segundo orden en la formación de precios; por lo que anticipó que el reciente aumento será transitorio y no afectará el proceso de tasación.

Por lo que el Banco Central precisó se mantendrá atento a todas las presiones que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; además de vigilar las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación.

4. Programa Monetario para 2014

Por ley, el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional con la finalidad de establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos formales; para lograrlo, requiere que los precios se mantengan estables y predecibles. Para conseguir su objetivo, el Banco Central utiliza el esquema de objetivos de inflación con el que pretende alcanzar y preservar una inflación anual de 3 por ciento de manera eficiente, esto es, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica.

En su programa monetario para el 2014, Banxico continuará aplicando su política monetaria de objetivos de inflación y el instrumento operacional esencial de la política monetaria del Banco Central es la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día -tasa de interés objetivo-, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

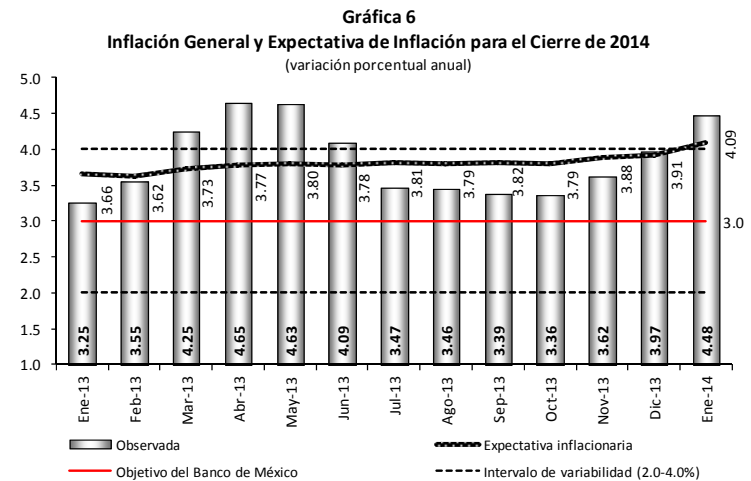
Así, bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes por el lado de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; caso en el que las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

Cuando las presiones inflacionarias provienen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en estos casos, 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, bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

Por lo anterior, Banxico continuará vigilando el comportamiento de la inflación y sus determinantes para, en caso de que lo juzgue pertinente, adoptar las medidas de política monetaria de manera oportuna y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación, con la finalidad de prevenir una posible contaminación en el proceso de formación de precios y no comprometer la convergencia de la inflación al objetivo permanente del 3 por ciento y lograr el mandato constitucional que se le ha asignado.

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

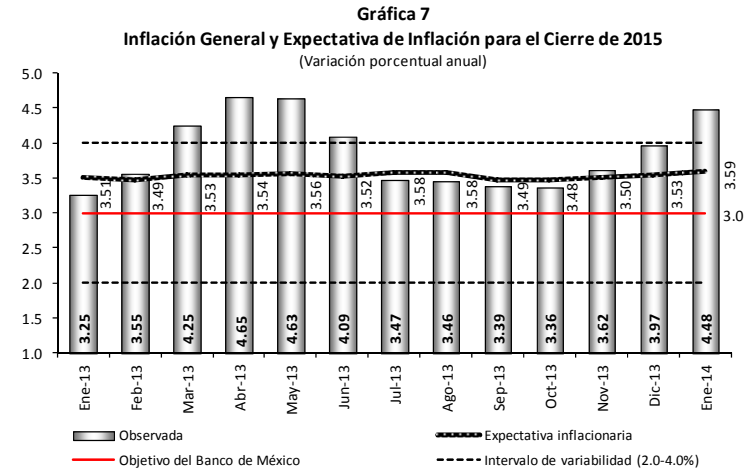
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de enero de 2014, del Banco de México, se anticipa para el cierre de 2014 una inflación anual de 4.09 por ciento, cifra superior a la prevista en septiembre de 2013 (3.82%) y a la pronosticada en la encuesta de enero de 2013 de 3.66 por ciento (véase Gráfica 6). Así, se aprecia que la expectativa ha mostrado una tendencia al alza y ha superado el intervalo de variabilidad inflacionario. El sector privado pronostica que, para el cierre de 2015, la inflación anual será de 3.59 por ciento, mayor a la que auguraba en septiembre (3.49%) y a la anticipada a principios de 2013 (3.51%), como se aprecia en la Gráfica 7; lo que implicó un alza de la expectativa inflacionaria para dicho año.



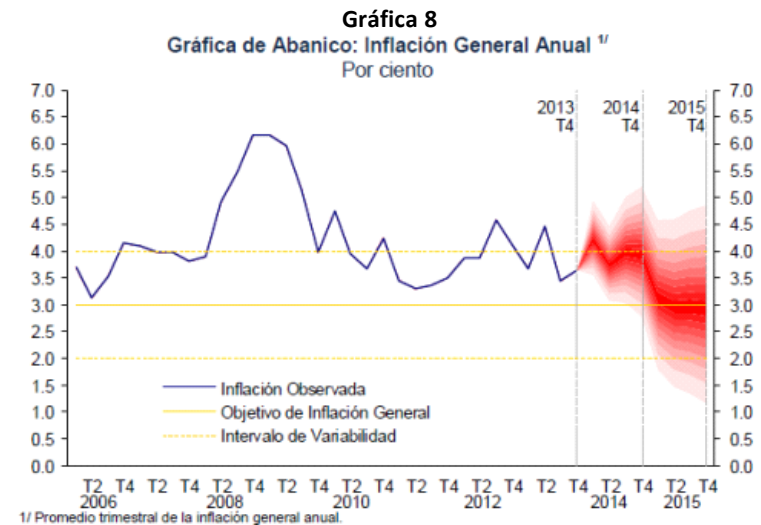
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: enero de 2014 e INEGI.

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 3.43 por ciento; por lo que la expectativa se mantuvo casi estable para el mediano plazo al disminuir 0.01 pp y la de largo plazo no cambió, ambas con relación a la encuesta de septiembre.

Por otra parte, el Banco de México predijo cierta volatilidad en la inflación durante 2014, por lo que anticipa se ubique por arriba de 4 por ciento durante algunos meses como resultado del repunte no anticipado de las tarifas autorizadas por el Gobierno a finales de 2013, por el efecto del cambio en los precios relativos derivado de las medidas fiscales y por un efecto aritmético de una baja base de comparación en la segunda parte del año; aunque prevé cierre 2014 dentro del intervalo de variabilidad. Para 2015, augura un ajuste importante a la baja a partir de enero y que permanezca en niveles ligeramente por arriba de 3 por ciento el resto del año, como resultado del desvanecimiento de los efectos de los cambios en precios relativos propiciados por las medidas fiscales, así como de una reducción esperada en el desliz de los precios de las gasolinas a partir de 2015 y de que no habrá presiones inflacionarias por el lado de la demanda (véase Gráfica 8).



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



Fuente: Banxico.

Además, indicó que el balance de riesgos sobre la evolución de la inflación se ha deteriorado y señala que los riesgos que podría incidir en la evolución de la inflación serían, al alza:

- Nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que incidan en el tipo de cambio y su consecuente efecto sobre la inflación.
- La posibilidad que los ajustes en precios relativos a raíz de las medidas fiscales afecten el proceso de formación de precios y las expectativas inflacionarias de mayor plazo en un entorno de donde se prevé una reducción gradual de las condiciones de holgura en la economía.

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 basó su predicción en el hecho de que la economía mexicana retomó una trayectoria positiva a partir de la segunda mitad de 2013 (aunque a un menor ritmo en el último trimestre) y por la expectativa de que aumente el dinamismo de la economía estadounidense y que continúe la recuperación del gasto interno (tanto privado como público). Así, señaló que la evolución del crecimiento económico de México durante los próximos dos años será similar a la que había anticipada en su Informe anterior.

Por lo que Banxico estimó un incremento de 1.2 por ciento del PIB en 2013, cifra dentro del intervalo que había augurado en su Informe anterior (entre 0.9 y 1.4%); cabe destacar que, en enero de 2014, el sector privado pronosticaba que la expansión económica nacional para 2013 sería de 1.21 por ciento. Sin embargo, es de comentar que, con cifras observadas, el aumento del PIB en dicho año fue de 1.06 por ciento; si bien no fue igual a su estimación puntual, si se ubicó dentro del intervalo que había considerado el Banco Central.

Para 2014 mantuvo su pronóstico en un rango de entre 3.0 y 4.0 por ciento. En tanto que espera que el alza del PIB en 2015 se encuentre entre 3.2 y 4.2 por ciento, intervalo igual que su previsión anterior. En tanto que el sector privado advierte un alza de 3.40 por ciento para 2014 y de 3.94 por ciento para 2015.

En línea con su panorama de la actividad productiva, no cambió su previsión sobre el nivel de generación de empleos. Para 2014, su perspectiva es de entre 620 y 720 mil empleos y anticipa se mantenga ese nivel en 2015. Por su parte, el sector privado pronostica que la generación de empleos formales para el cierre de 2014 y 2015 sea de 607 y 687 mil trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), respectivamente (véase cuadro 2).

El Banco Central exteriorizó que el balance de riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional ha mejorado respecto a su Informe previo y destaca que los factores que podrían impulsar al alza la actividad productiva están:

- Un mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado, lo que podría dinamizar las exportaciones nacionales.
- Un impulso fiscal significativo.
- Una consecución e implementación efectiva de las reformas estructurales y su consecuente efecto sobre la demanda agregada y sobre el crecimiento potencial de la economía (con lo que el crecimiento del país podría acelerarse sin generar presiones inflacionarias).

Entre los riesgos a la baja se encuentran:

- La posibilidad de que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos propicie un ajuste importante en los flujos de capital, lo que podría afectar las fuentes de recursos disponibles para la economía.
- Una recuperación del consumo más modesta de lo anticipado, o que continúe el retraso de la recuperación del nivel de la inversión, en particular el de la vivienda.

Cuadro 2
Pronósticos Económicos, 2014 - 2015

Concepto	Banco de México				SHCP ²
	Informe de Inflación			Encuesta ¹	
	Abr-jun. 2013	Jul-sep. 2013	Oct-dic. 2013	Enero 2014	
	2014				
México					
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.40	3.9*
Empleo (miles)	700 - 800	620 - 720	620 - 720	607	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-17.9	-22.2	-25.4	-21.1	-21.5
Cuenta corriente (% PIB)	-1.3	-1.7	-1.9	n.d.	-1.5
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.5	3.0 - 4.0	4.09	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	2.7	2.6 ³	2.9 ³	2.73	2.6
Prod. Ind. (var. % real)	3.2	2.9 ³	3.6 ³	n.d.	3.2
	2015				
México					
PIB (var. % real anual)		3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.94	4.7*
Empleo (miles)		620 - 720	620 - 720	687	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)		-23.7	-27.9	-24.5	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)		-1.7	-1.9	n.d.	-1.7
Inflación (% fin de periodo)		3.0	3.0 - 4.0	3.59	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)		2.9 ³	3.0 ³	2.99	3.1
Prod. Ind. (var. % real)		3.4 ³	3.5 ³	n.d.	3.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, enero 2014.

2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Criterios Generales de Política Económica para 2014 (CGPE-2014).

3/ Consenso de los analistas encuestados en febrero de 2014 por Blue Chip, según Banco de México.

*/ 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 CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

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: i) los problemas de inseguridad pública; ii) la política fiscal que se está instrumentando; y iii) la debilidad en el mercado interno.

6. Aspectos Relevantes

- El Banco de México señaló que la inflación general anual se ubicó dentro del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor del objetivo de inflación (3.0%) y que ésta repuntó al tener una inflación general anual promedio de 3.65 por ciento en el cuarto trimestre de 2013 o un alza de 3.97 por ciento en diciembre. Si bien se ubicó dentro del intervalo de variabilidad, se alejó del objetivo y no se cumplió con la meta inflacionaria.
- El Banco Central precisó que los precios continuaron aumentando en enero de 2014 al terminar en 4.48 por ciento, lo que significó que la inflación se ubicara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.
- En el nivel de la inflación general anual promedio influyó el mayor incremento en el precio de los servicios que componen el índice subyacente; en el cuarto trimestre de 2013, dicho índice tuvo una variación anual de 2.61 por ciento, resultado del alza en el precio de los servicios de telefonía móvil principalmente.
- Así como por el aumento en su componente no subyacente, ésta última tuvo una variación anual promedio de 7.02 por ciento en el último cuarto de 2013, derivó de la crecida en el costo de los productos agropecuarios ante el mayor aumento del precio de las frutas y verduras (especialmente el jitomate).
- La incidencia, de los componentes del INPC muestran que del 3.65 por ciento de la inflación general anual promedio del cuarto trimestre de 2013, aproximadamente 2.02 pp (55.45% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.63 pp (44.55%) de la no subyacente.

- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió reducir la tasa de interés objetivo 0.25 puntos porcentuales y la situó en 3.50 por ciento el pasado 25 de octubre y la mantuvo en ese nivel al cierre del año. La Junta de Gobierno del Banco de México juzgó conveniente dicha acción ante el debilitamiento de la actividad productiva observado en el primer semestre de 2013. Precisó que se mantendrá atenta a que los cambios de precios relativos derivados de las modificaciones fiscales no causen efectos de segundo orden sobre la inflación y vigilará las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación.
- Ante el repunte de la inflación, la expectativa del sector privado también se elevó; para el cierre de 2014 anticipan sea de 4.09 por ciento (3.82% en junio). Sin embargo, para el cierre de 2015, esperan que sea de 3.59 por ciento, mayor a la que auguraba en septiembre (3.49%).
- La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2015-2018) es de 3.51 por ciento, cifra marginalmente menor a lo previsto en septiembre (3.52%). Para el largo plazo (periodo 2019-2022) anticipan sea de 3.43 por ciento, igual a la esperada en septiembre.
- El Banco de México predijo cierta volatilidad en la inflación durante 2014, por lo que anticipa se ubique por arriba de 4 por ciento durante algunos meses como resultado del repunte no anticipado de las tarifas autorizadas por el Gobierno a finales de 2013, por el efecto del cambio en los precios relativos derivado de las medidas fiscales y por un efecto aritmético de una baja base de comparación en la segunda parte del año; aunque prevé cierre 2014 dentro del intervalo de variabilidad. Para 2015, Banxico augura que la mayor parte del año permanezca en niveles ligeramente por arriba de 3 por ciento.
- Entre los riesgos sobre la inflación, al alza, destacan nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que incida en el tipo de cambio y su consecuente efecto sobre la inflación y la posibilidad que los ajustes en precios relativos, a raíz de las medidas fiscales, afecten el proceso de formación de precios y las expectativas inflacionarias de mayor plazo en un entorno de donde se prevé una reducción gradual de las condiciones de holgura en la economía. A la baja se encuentra la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica nacional resulte menor a la anticipada.

- En torno a la actividad económica en México, el Banco Central basó su predicción en el hecho de que la economía mexicana retomó una trayectoria positiva a partir de la segunda mitad de 2013 (aunque a un menor ritmo en el último trimestre) y por la expectativa de que aumente el dinamismo de la economía estadounidense y que continúe la recuperación del gasto interno (tanto privado como público). Así, señaló que la evolución del crecimiento económico de México durante los próximos dos años será similar a la que había anticipada en su Informe anterior.
- El Banco Central mantuvo su pronóstico sobre el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2014, espera se ubique entre 3.0 y 4.0 por ciento. Para 2015 lo estableció en un rango de entre 3.2 y 4.2 por ciento. En tanto que el sector privado advierte un alza de 3.40 por ciento para 2014 y de 3.94 por ciento para 2015.
- En línea con su panorama de la actividad productiva, no modificó su previsión sobre el nivel de generación de empleos; para 2014 predice un rango de entre 620 y 720 mil puestos y que éste mantenga ese nivel en 2015. Por su parte, el sector privado pronostica que la generación de empleos formales para el cierre de 2014 y 2015 será de 607 y 687 mil trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), respectivamente.
- El Banco Central exteriorizó que el balance de riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional ha mejorado respecto a su Informe previo. Los que podrían impulsar al alza la actividad productiva son: i) un mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado; ii) un impulso fiscal significativo; y iii) la no consecución e implementación efectiva de las reformas estructurales. Los que podrían incidir a la baja son: a) la volatilidad de los mercados financieros internacionales debido al proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos; y b) una recuperación del consumo más modesta de lo anticipado.
- 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: 1) los problemas de inseguridad pública; 2) la política fiscal que se está instrumentando; y 3) la debilidad en el mercado interno.

Fuentes de Información

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

Banco de México, *Minuta número 25, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 31 de enero de 2014*, Banco de México (e), 23 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BE63A220B-62A6-434A-495C-C43F1906B27A%7D.pdf> [Consulta: 14 de febrero de 2014].

Banco de México, *Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2013*, México, Banco de México (d), 70 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B452EDDD5-0EAC-9E14-3870-11A49EC6835D%7D.pdf> [Consulta: 12 de febrero de 2014].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: enero de 2014*, México, Banco de México (c), 30 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B99BF2FAA-61AD-8D65-51E5-09DA852FF8AA%7D.pdf> [Consulta: 6 de febrero de 2014].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México (b), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BD233A6F8-01F0-5DA9-5D7C-D096A7D951D5%7D.pdf> [Consulta: 31 de enero de 2014].

Banco de México, *Programa Monetario 2014*, Banco de México (a), 5 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/politica-monetaria-prog-anual/%7B155948C2-B319-E4B5-4B0A-783BC8189F08%7D.pdf> [Consulta: 30 de enero de 2014].

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2013*, México, SHCP (b), 138 pp. Disponible en Internet: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2013/4to_trim/docs/inf/infit05.pdf [Consulta: 30 de enero de 2014].

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 de 2014*, SHCP(a), 129 pp. http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/finanzas_publicas_criterios/cgpe_2014_vf_c_accesibilidad.pdf [Consulta: 8 de septiembre de 2013].



www.cefp.gob.mx

Director General: Raúl Mejía González

Director de Área: Ildefonso Morales Velázquez

Elaboró: Martín Ruiz Cabrera