



LXII LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 012 / 2014

Comentarios al Informe Trimestral Abril-Junio 2014 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

En este documento se analiza el *Informe Trimestral Abril - Junio 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 disminuyó, lo que evidenció la ausencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios ante la entrada en vigor de las nuevas medidas fiscales a principios del año; así, el promedio de la inflación pasó de 4.16 por ciento en el primer trimestre de 2014 a 3.59 por ciento en el segundo trimestre, lo que implicó que se acercara al objetivo de inflación (3.0%) y que se situara dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) establecidos por el Banco Central. No obstante, desde abril, cuando alcanzó su mínimo reciente (3.50%), comenzó a repuntar y en julio se situó en 4.07 por ciento debido, esencialmente, al efecto aritmético de una baja base de comparación y al incremento en el costo del transporte aéreo y de los servicios turísticos en paquete, por lo que la inflación se alejó de la meta establecida y se colocó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.

Durante el periodo que se analiza, la Junta de Gobierno del Banco de México disminuyó 0.50 puntos porcentuales la tasa de interés objetivo y la colocó en 3.0 por ciento, ya que la inflación y sus expectativas presentaron una evolución favorable y se ampliaron las condiciones de holgura en la economía nacional. Además, la Junta de Gobierno dejó en claro que, ante la recuperación prevista de la economía y de la postura monetaria relativa de México con Estados Unidos, no eran recomendables reducciones adicionales de la tasa de interés objetivo.

Banxico espera que, para el segundo semestre de 2014, la inflación general anual se mantenga cerca de 4 por ciento y estima que, hacia el final del año, ante el desvanecimiento del efecto de los cambios en los precios relativos observados en noviembre y diciembre de 2013, se coloque por abajo del 4 por ciento. Además, para 2015, prevé que la inflación disminuya de manera acelerada a niveles cercanos al 3 por ciento.

Por otra parte, por tercera ocasión, Banxico ajustó a la baja su expectativa del rango de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2014, anticipa se ubique entre 2.0 y 2.8 por ciento. Para 2015 mantuvo su previsión y espera se encuentre entre 3.2 y 4.2 por ciento. En cuanto a la generación de empleos conservó su perspectiva en un rango de entre 570 y 670 mil puestos para 2014 y de entre 620 y 720 mil personas para 2015.

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Abril – Junio 2014 del Banco de México.....	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	5
2. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2014.....	11
3. Expectativa Inflacionaria y Económica	13
4. 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, elabora el documento “Comentarios al Informe Trimestral Abril - Junio 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 cuatro apartados: comportamiento de la inflación, política monetaria durante el segundo trimestre de 2014, expectativa inflacionaria y económica y aspectos relevantes.

Comentarios al Informe Trimestral Abril – Junio 2014 del Banco de México

Introducción

El Banco de México tiene, por mandato constitucional, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación 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 y reduce la calidad de vida de la población. Con ese fin, Banxico aplica su política monetaria¹ utilizando el esquema de objetivos de inflación y emplea a la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.

Las características fundamentales del esquema de objetivos de inflación son:

- 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.

El principal instrumento operacional de la política monetaria del Banco Central para contrarrestar las presiones inflacionarias es la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día, la cual tiene como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias.

Bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes por el lado de la demanda; pues, en este caso, las presiones serían generalizadas y de no ser contenidas con oportunidad podrían propiciar un

¹ Se entiende como política monetaria las acciones que instrumenta el Banco de México con la finalidad de promover la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda del país.

repunte permanente en la inflación. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos; 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 sobre del proceso de determinación de otros precios, o bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse.

Banxico estableció que la meta de inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 3.0 por ciento, tomando en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual para acomodar cambios en los precios relativos derivados de las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a la relación poco precisa entre las acciones de política monetaria y sus resultados sobre la inflación.

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;² 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.

Ante la finalidad de alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios, Banxico debe reaccionar en forma oportuna a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro. La necesidad de hacerlo y anticiparse a posibles aumentos de la inflación se debe a que los efectos de las acciones de política monetaria sobre la economía, y en particular sobre la inflación, toman cierto tiempo en materializarse.

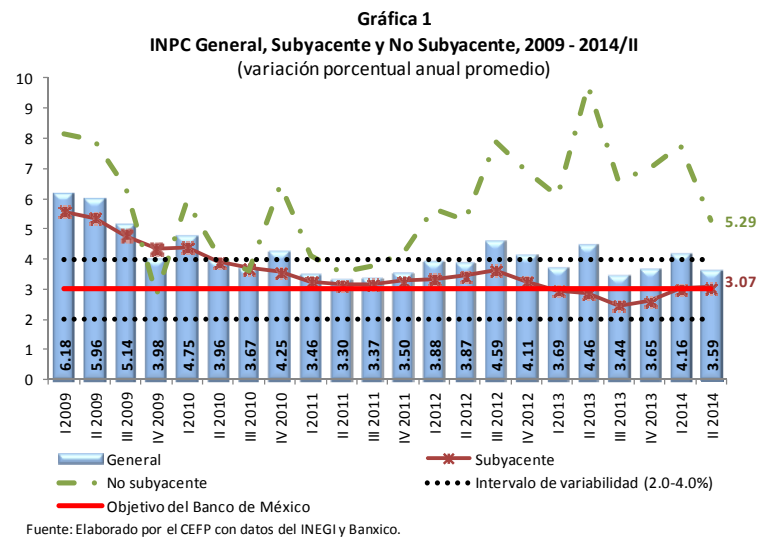
² La canasta está compuesta por 283 conceptos genéricos y se calcula con base en la segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

1. Comportamiento de la Inflación

Banxico indicó en su Informe que la inflación general anual disminuyó durante el segundo trimestre de 2014, lo que evidenció la ausencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios derivados de la entrada en vigor de las nuevas medidas fiscales al inicio de 2014; el promedio de la inflación pasó de 4.16 por ciento en el primer trimestre de 2014 a 3.59 por ciento en el segundo trimestre; implicando que se acercara al objetivo de inflación (3.0%) y que se situara dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) (véase Gráfica 1).

Sin embargo, precisó que la inflación general repuntó y para julio se ubicó en 4.07 por ciento, después de que en abril había alcanzado su mínimo reciente (3.50%); lo que se debió, esencialmente, al efecto aritmético de una baja base de comparación en el precio de varios productos agropecuarios y al incremento en el costo del transporte aéreo y de los servicios turísticos en paquete, que se anticipa se revertirán en los meses siguientes. Así, la inflación se alejó de su meta y se colocó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.

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.³ En junio de 2014, dicho índice tuvo una variación anual de 3.09 por ciento, cifra superior a la que registró en marzo cuando fue de 2.89 por ciento (véase Cuadro 1); mientras que para julio terminó en 3.25 por ciento. Situación que se explica por el incremento del precio de las mercancías procesadas que pasó de una variación anual de 2.88 por ciento en marzo a una de 3.24 por ciento en junio y elevándose en julio a 3.37 por



³ 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.

ciento. Lo anterior se debió, principalmente, a que el comportamiento de las mercancías alimenticias aún refleja el efecto aritmético de las modificaciones fiscales de principio de año, sobresaliendo el aumento en el precio de la cerveza y algunos embutidos.

El aumento en el índice subyacente no fue mayor gracias a que el alza en el precio de los servicios se elevó pero no de manera significativa, al ir de 2.960 por ciento en marzo de 2014 a 2.96 por ciento en junio y finalizar en julio en 3.15 por ciento. El costo de la vivienda creció menos y el de las colegiaturas se mantuvo casi estable; mientras que el precio de otros servicios pasó de 3.17 por ciento en marzo a 3.40 por ciento en junio y prosiguió su alza en julio al terminar en 3.90 por ciento. En este último rubro destaca que si bien el precio de los servicios de telefonía móvil disminuyó, el del transporte aéreo y los servicios turísticos en paquete aumentaron.

Por otro lado, el incremento de los precios en general fue también resultado de que el crecimiento de su componente no subyacente⁴ fue menor dado que tuvo una variación anual de 6.54 por ciento en marzo y para junio su incremento fue de 5.96 por ciento; sin embargo, para julio repuntó a 6.83 por ciento.

Lo anterior se debió a que la crecida en el costo de las tarifas autorizadas por el Gobierno perdió impulso al pasar de una elevación de 9.55 por ciento en el tercer mes de 2014 a un aumento de 6.18 por ciento en sexto mes y terminar en 5.92 por ciento en julio.

Asimismo, el aumento en el precio de los energéticos perdió vigor dado que transitó de un alza de 9.83 por ciento en marzo a una elevación de 8.42 por ciento junio y prosiguió a 8.38 por ciento en julio. Aunque, en particular, destaca el menor incremento en la electricidad que fue de 5.66 a 0.17 por ciento y finalizó en 0.66 por ciento, en el periodo antes señalado.

⁴ 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 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.

Por su parte, los precios de los productos agropecuarios elevaron su dinámica al deslizarse de 1.49 a 3.37 por ciento de entre marzo a junio y al aumentar 5.78 por ciento en julio; este índice se vio favorecido por la caída en el precio de las frutas y verduras que pasó de una disminución de 2.81 por ciento a una baja de 2.15 por ciento, aunque para julio repuntó al aumentar 3.22 por ciento derivado del incremento del costo del limón (8.22%), la cebolla (26.82%), del tomate verde (14.64%), del jitomate (3.77%) y de la calabacita (2.84%) (véase Cuadro 1).

Sin embargo, destaca que de acuerdo con la incidencia⁵ de los componentes del INPC, del 3.75 por ciento de la inflación general anual de junio de 2014, 2.38 puntos porcentuales (pp) (63.47% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.37 pp (36.53%) de la no subyacente.

Mientras que para julio, del 4.07 por ciento de la inflación general, 2.50 pp (61.43% de la inflación general) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.57 pp (38.57%) 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.

Cuadro 1								
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes								
(variación porcentual anual)								
Concepto	Mensual					Promedio		
	Mar.-2014	Abr.-2014	May.-2014	Jun.-2014	Jul.-2014	I/2014	II/2014	
INPC	3.76	3.50	3.51	3.75	4.07	4.16	3.59	
Subyacente	2.89	3.11	3.00	3.09	3.25	3.03	3.07	
Mercancías	2.88	2.97	3.08	3.24	3.37	2.91	3.10	
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.58	4.60	4.76	5.06	5.20	4.65	4.81	
Mercancías No Alimenticias	1.52	1.67	1.73	1.78	1.88	1.51	1.72	
Servicios	2.90	3.23	2.94	2.96	3.15	3.14	3.04	
Vivienda	2.24	2.24	2.21	2.15	2.11	2.24	2.20	
Educación (Colegiaturas)	4.39	4.39	4.42	4.46	4.38	4.36	4.42	
Otros Servicios	3.17	3.94	3.28	3.40	3.90	3.73	3.54	
Servicio de Telefonía Móvil	-1.79	-3.73	-6.77	-5.67	-3.15	7.44	-5.39	
Servicios Turísticos en Paquete	-2.37	13.02	4.34	1.95	5.02	0.85	6.42	
Transporte Aéreo	-12.01	1.89	-4.43	0.87	12.36	-11.84	-0.53	
No Subyacente	6.54	4.75	5.19	5.96	6.83	7.79	5.29	
Agropecuarios	1.49	-1.13	0.67	3.37	5.78	4.33	0.94	
Frutas y Verduras	-2.81	-9.90	-7.97	-2.15	3.22	4.54	-6.86	
Limón	161.98	32.89	-11.85	1.92	8.22	130.71	10.45	
Cebolla	20.36	-11.97	1.51	13.99	26.82	30.54	-1.03	
Tomate Verde	-60.29	-68.85	-63.07	-19.95	14.64	-38.50	-58.97	
Jitomate	-33.89	-7.34	-30.06	-22.73	3.77	-8.63	-20.46	
Calabacita	-50.93	-48.75	-10.92	10.85	2.84	-28.94	-23.45	
Pecuarios	4.14	4.39	5.70	6.34	7.14	4.12	5.49	
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	9.73	8.52	8.14	7.59	7.47	9.99	8.09	
Energéticos	9.83	9.45	8.86	8.42	8.38	9.87	8.92	
Gasolina	11.54	11.69	11.89	10.97	10.74	11.92	11.51	
Electricidad	5.66	4.11	-0.19	0.17	0.66	5.47	1.57	
Gas Doméstico	11.34	10.30	10.05	9.91	9.80	11.21	10.08	
Tarifas Autorizadas por Gobierno	9.55	6.86	6.89	6.18	5.92	10.23	6.64	
Colectivo	12.48	6.16	5.79	4.40	3.59	12.47	5.44	
Trámites Vehiculares	11.54	2.76	2.79	2.82	2.82	37.66	2.79	
Autobús Urbano	5.89	5.74	6.21	5.48	5.44	7.25	5.81	

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

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

Adicionalmente, el Banco de México destacó el entorno interno y externo bajo el cual evolucionó la inflación. En lo interno resaltó que, durante el segundo trimestre de 2014, no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los costos laborales dado que los aumentos salariales en los trabajadores afiliados al IMSS pasaron de 4.0 por ciento en el primer trimestre de 2014 a 4.3 por ciento durante el segundo trimestre, con lo cual dicho indicador regresó a los niveles que había registrado a principios de 2013 y dada la tendencia ascendente de la productividad media de la mano de obra, los costos unitarios se ubicaron en niveles significativamente bajos.

Además, persisten condiciones de holgura en el mercado laboral no obstante del elevado dinamismo que mantuvo el número de trabajadores asegurados en el IMSS, las tasas de desocupación nacional y urbana continúan en niveles superiores a los registrados a finales de 2013 y se encuentran por arriba de los observados antes de la crisis. Por otro lado, la reactivación del financiamiento interno al sector privado no financiero ha sido moderada y las tasas de interés y los índices de morosidad, en general, han permanecido estables.

Asimismo, Banxico precisó que la recuperación de la demanda interna aún no es muy fuerte dado que sus componentes continuaron mostrando atonía y el grado de holgura de la actividad económica nacional es mayor al anticipado en el Informe previo, pese al mayor dinamismo que se registró en el segundo trimestre. El Banco Central resaltó que, durante el trimestre que se analiza, la brecha del producto permaneció en niveles negativos y probablemente se mantendrá en esos niveles hasta finales de 2015; por lo que, en suma, no se registraron presiones de demanda sobre los precios ni sobre las cuentas externas del país.

En el contexto externo, en el segundo trimestre de 2014, la economía mundial continuó recuperándose, impulsada por la dinámica de las economías avanzadas derivada de una menor consolidación fiscal y una política monetaria muy acomodaticia, pero atenuada por el crecimiento moderado de las emergentes. Situación que se dio bajo un entorno de baja volatilidad en los mercados financieros internacionales ante la expectativa de que las condiciones monetarias (muy acomodaticias) en los países avanzados se mantendrán por un periodo mayor al anticipado; lo que propició la recuperación de los flujos de capital hacia las economías emergentes, la búsqueda de rendimientos y una menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, generándose una mayor demanda por activos de riesgo y una reducción de los diferenciales de tasas de interés. No obstante de que las perspectivas sobre el crecimiento económico mundial han mejorado, aún prevalecen riesgos a la baja.

La economía de Estados Unidos repuntó al presentar una tasa de crecimiento trimestral anualizada de 4.2 por ciento en el segundo trimestre de 2014 (revisada al alza de una cifra preliminar de 3.95%); lo que representó una fuerte recuperación frente a la caída de 2.11 por ciento que registró en los primeros tres meses del año. Dicha dinámica se debió, principalmente, al mayor incremento en inversión corporativa que contrarrestó a las exportaciones netas que incidieron de manera negativa sobre el crecimiento.

Durante el segundo cuarto de 2014, el gasto en consumo avanzó a una tasa trimestral anualizada de 2.5 por ciento, lo que se debió a un buen dinamismo en el consumo de bienes que creció a una tasa trimestral anualizada de 5.8 por ciento, derivado de la fuerte demanda de bienes duraderos que registró un crecimiento de 14.3 por ciento, mientras que el consumo de bienes no duraderos y de servicios exhibieron repuntes de 1.9 y 0.8 por ciento, respectivamente.

La inversión corporativa se aceleró, aunque la inversión residencial crece modestamente. La inversión fija bruta doméstica registró un crecimiento de 17.5 por ciento y aportó 2.64 puntos al crecimiento. Lo anterior se debió a un fuerte desempeño en la inversión corporativa, avanzó a una tasa trimestral anualizada de 8.4 por ciento por ascensos de 9.4 y 10.7 por ciento en inversión en estructuras y en equipo, aunado a una ganancia de 4.4 por ciento en propiedad intelectual. En tanto, la inversión residencial subió a una tasa trimestral anualizada de 7.2 por ciento.

Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron de manera negativa al crecimiento: si bien las exportaciones reales de bienes y servicios se elevaron 10.1 por ciento en el segundo trimestre de 2014, lo cual implicó una contribución positiva a la dinámica del PIB, esto fue contrarrestado por el incremento de 11.0 por ciento de las importaciones reales.

Por otra parte, el gasto de gobierno mostró un crecimiento a tasa trimestral anualizada de 1.4 por ciento, resultado de un repunte de 2.9 por ciento en el gasto de gobierno local y estatal, compensado parcialmente por la contracción de 0.9 por ciento del gasto federal ante el descenso de 3.7 por ciento en el gasto que excluye defensa.

Durante el periodo de análisis, las presiones inflacionarias en los Estado Unidos se hicieron presentes, el nivel de precios general tuvo un incremento de 2.1 por ciento, por encima del alza de 1.3 por ciento que se registró en el primer trimestre.

En lo referente a la zona del euro, ésta continuó avanzando pero a un ritmo moderado y de manera desigual entre sus miembros ante un bajo crecimiento de la inversión, una débil demanda interna, fruto del bajo dinamismo del crédito y de un nivel alto de desempleo; los estragos de la caída de la economía mundial durante el primer trimestre; así como por una tendencia decreciente de la inflación.

En torno a las economías emergentes, éstas continuaron mostrando un crecimiento moderado, producto de una débil demanda interna y de los efectos de la reducción de la actividad económica mundial en los primeros tres meses del año (por lo que las ventas al menudeo exhibieron una tasa de crecimiento relativamente baja).

En este panorama, los precios internacionales de las principales materias primas tuvieron un comportamiento mixto: el precio del crudo se elevó producto del aumento de la violencia en Irak que avivó los temores de una posible reducción en el suministro de crudo iraquí por posibles ataques a la infraestructura energética; la tensión geopolítica entre Rusia y Ucrania; la menor producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); y las interrupciones en el suministro de crudo de Libia, el Mar del Norte y Sudán del Sur. Por otro lado, los precios de los granos disminuyeron como resultado de las menores preocupaciones climáticas y sanitarias en algunos de los principales productos agropecuarios; en particular, los precios del maíz y del trigo decrecieron por las perspectivas favorables para las cosechas del ciclo agrícola 2014-2015.

2. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2014

En el periodo abril-junio de 2014, Banxico realizó un cambio en su política monetaria y redujo la tasa de interés objetivo en 0.50 puntos porcentuales, situándola en 3.0 por ciento el pasado 6 de junio y manteniéndola en ese nivel hasta el cierre de junio. La Junta de Gobierno del Banco de México juzgó conveniente dicha acción debido a que la inflación y sus expectativas presentaron una evolución favorable durante el primer semestre del año, se prevé que el incremento de precios se ubique en niveles cercanos al 3.0 por ciento a principios de 2015 y a que se ampliaron las condiciones de holgura en la economía nacional (se observó un menor dinamismo del previsto en el primer trimestre del año).

Además, la Junta de Gobierno dejó en claro que, ante la recuperación prevista de la economía y de la postura monetaria relativa de México con Estados Unidos, no eran recomendables reducciones adicionales de la tasa de interés objetivo. Señaló que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento, por lo que precisó que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta.

La medida instrumentada implicó que el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos disminuyera. 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 junio de 2014, y en todo julio (véase Gráfica 2). Si bien los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre ambos países se mantuvieron estables durante abril y mayo, éstos se redujeron luego del ajuste a la baja en la tasa objetivo. En particular, el diferencial de tasas de interés a 10 años pasó de 340 puntos base, aproximadamente, de finales de marzo a 310 puntos base a finales de junio.

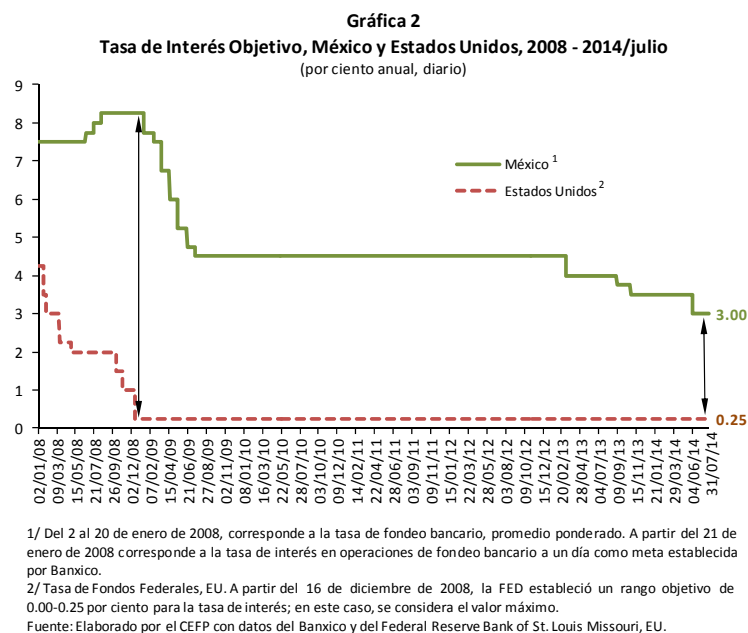
Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX registró una menor variación en su cotización durante el periodo de análisis, en línea con la menor volatilidad en los mercados financieros internacionales; por lo que se apreció 0.64 por ciento al cerrar en 12.9712 pesos por dólar (ppd) el 30 de junio de 2014, esto es, 0.0837 ppd menos con relación a su valor de cierre de marzo (13.0549 ppd). Dentro del trimestre, alcanzó un valor máximo de cotización de 13.1371 ppd (el 25 de abril) y un mínimo de 12.8462 ppd (el 29 de mayo). Para finales de julio el tipo de cambio se elevó a 13.2269 ppd, lo que implicó una depreciación de 1.97 por ciento con relación al cierre de junio.

Es importante comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 11 de julio 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 en los últimos meses ha sido conforme a lo que preveía; la parte subyacente ha permanecido cerca de 3 por ciento y la no subyacente anual ha presentado un ligero incremento a raíz del efecto aritmético de una baja base de comparación, pero será transitorio. Además, estima que la inflación general anual se reduzca a niveles cercanos a 3 por ciento a partir del primer mes de 2015 debido, principalmente, a la ausencia de efectos de segundo orden ante los cambios en precios relativos que se presentaron a finales de 2013 y principios de 2014, incluyendo los derivados de las medidas tributarias, a la conducción ordenada de las finanzas públicas, a la reducción esperada en el desliz de los precios de las gasolineras a partir de enero de 2015 y a la postura de política monetaria.

Por lo anterior, las expectativas de inflación para 2014 han disminuido y se han situado por debajo de 4 por ciento; las de mediano y largo plazo se ha mantenido estables. Por lo que supone que el balance de riesgos para la inflación continúa siendo favorable.

No obstante, 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 recuperación de la economía y a 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.



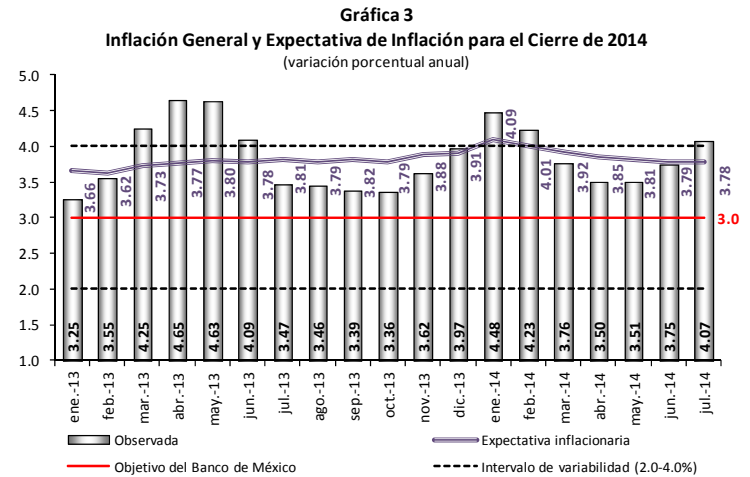
3. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de julio de 2014, del Banco de México, se anticipa para el cierre de 2014 una inflación anual de 3.78 por ciento, cifra inferior a la prevista en marzo (3.92%) y a la pronosticada en la encuesta de enero de 2014 (4.09%, la más alta), véase Gráfica 3. Así, se aprecia que la expectativa ha mostrado una tendencia a la baja y se ha situado dentro del intervalo de variabilidad inflacionario.

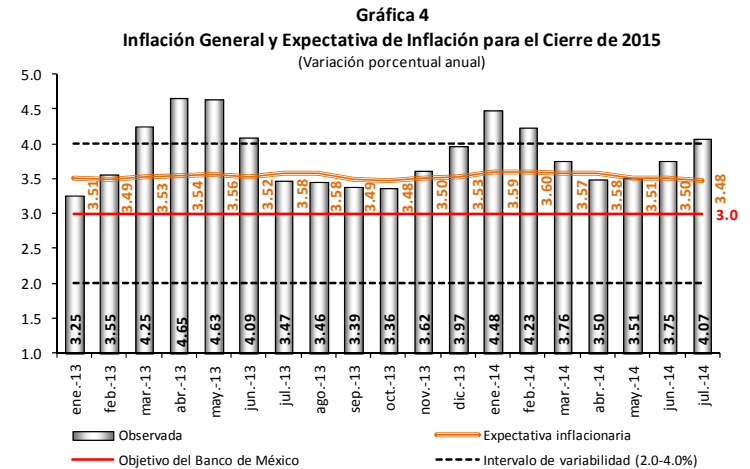
El sector privado pronostica que, para el cierre de 2015, el incremento anual de los precios será de 3.48 por ciento, menor a la esperada en el tercer mes (3.57%) y a la que se anticipaba en febrero (3.60%, la más alta), como se aprecia en la Gráfica 4; lo que implicó cierta estabilidad en la expectativa 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 3.47 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.41 por ciento; por lo que la expectativa se redujo para el mediano plazo al disminuir 0.02 pp y se mantuvo la de largo plazo, ambas con relación a la encuesta de marzo.

Por su parte, Banxico espera que, para el segundo semestre de 2014, la inflación general anual se mantenga cerca de 4 por ciento; aunque se verá afectada por la volatilidad que caracteriza al precio de los bienes



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.



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.

agropecuarios, por lo que estima que podría ubicarse por arriba del 4 por ciento en algunos meses, como ya sucedió en julio (4.07%). Sin embargo, anticipa que hacia el final del año, ante el desvanecimiento del efecto de los cambios en los precios relativos observados en noviembre y diciembre de 2013, la inflación se coloque por abajo del 4 por ciento.

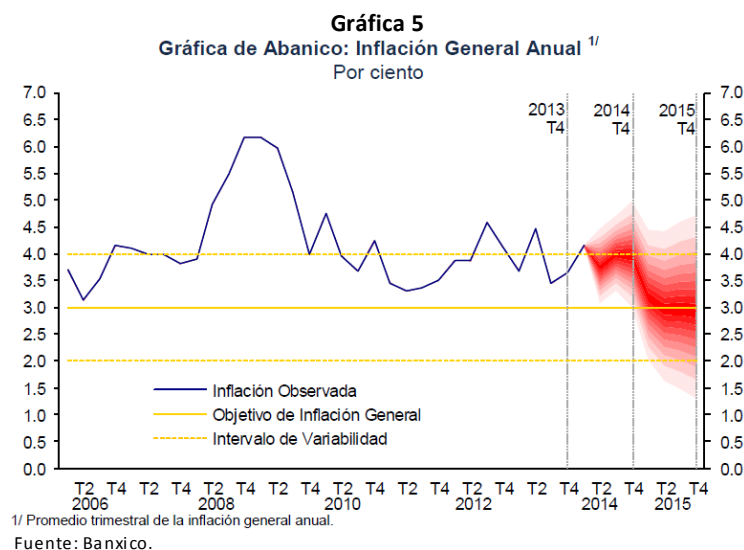
Para 2015, el Banco Central prevé que la inflación general anual disminuya de manera acelerada a niveles cercanos al 3 por ciento debido al desvanecimiento del efecto aritmético sobre la inflación derivado de los cambios fiscales que entraron en vigor a principios de 2014, al tiempo que, tal como lo establece la Ley de Ingresos de la Federación de 2014, a partir de 2015 el ajuste en los precios de las gasolinas sea de acuerdo a la inflación esperada (véase Gráfica 5).

Además, destacó los riesgos que podrían incidir en la evolución de la inflación, el que perturbaría al alza es:

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

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

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



En lo que respecta a la actividad económica en México, el Banco Central señaló que se registró una mejoría durante el periodo que se analiza debido, principalmente, al mayor dinamismo del sector externo toda vez que la recuperación de la demanda interna aún no es muy fuerte. La demanda externa se vio influida por la recuperación de la economía mundial, que a su vez fue impulsada, esencialmente, por el dinamismo de los países avanzados (contrarrestada por la debilidad de los emergentes).

En lo interno, los indicadores del consumo privado y de la inversión fija bruta registraron cierta mejoría en el corto plazo. De acuerdo con el Banco Central, las ventas de la ANTAD exhibieron un repunte, en tanto que los establecimientos comerciales minoristas presentaron un mayor nivel de ventas en el periodo abril-mayo con relación al promedio del primer trimestre de 2014. Por su parte, el consumo privado en el mercado interior marcó una reactivación del consumo a principios del segundo trimestre.

Bajo este contexto, por tercera vez, Banxico ajustó a la baja su expectativa del rango de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2014, anticipa se ubique entre 2.0 y 2.8 por ciento (de entre 2.3 y 3.3% en su Informe anterior; de entre 3.0 - 4.0% en octubre-diciembre de 2013 y de entre 3.2 - 4.2% en octubre-diciembre de 2012). Para 2015 predice se encuentre entre 3.2 y 4.2 por ciento (igual que su pronóstico anterior).

Cabe destacar que, en la *Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de julio de 2014, recabada por Banxico, se espera que la expansión económica nacional para 2014 sea de 2.56 por ciento (3.09% en marzo) y para 2015 de 3.85 por ciento (3.92% en el tercer mes).

Pese a su ajuste en el panorama sobre la actividad productiva para 2014, en lo que toca a la generación de empleos mantuvo su previsión en un rango de entre 570 y 670 mil puestos. Para 2015 continúa estimando un rango de entre 620 y 720 mil plazas (véase Cuadro 2).

Por su parte, el sector privado advierte, para el cierre de 2014 y 2015, se afilien 593 y 683 mil nuevos trabajadores al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), respectivamente (605 y 692 mil empleos, para esos años, esperados en marzo).

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.
- Un mayor impacto de la implementación de las reformas estructurales a lo previsto.

Entre los riesgos a la baja destacó:

- Una recuperación de la confianza de los agentes económicos más lenta que la anticipada, lo que podría postergar la plena recuperación de la demanda interna.

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 debilidad del mercado externo y de la economía mundial.
- La política fiscal que se está instrumentando.
- La inestabilidad financiera internacional.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2014 - 2015						
Concepto	Banco de México					SHCP ²
	Informe Trimestral				Encuesta ¹	
	Jul-sep. - 2013	Oct-dic. - 2013	Ene-mar. - 2014	Abr-jun.-2014		
2014						
México						
PIB (var. % real anual) ³	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	2.3 - 3.3	2.0 - 2.8	2.56	2.7 ⁵
Empleo (miles)	620 - 720	620 - 720	570 - 670	570 - 670	593	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-22.2	-25.4	-25.4	-26.7	-23.1	-24.2
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.9	-2.0	-2.0	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	3.5	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.78	3.9
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	2.6 ⁴	2.9 ⁴	2.4 ⁴	2.1 ⁴	1.77	2.7
Prod. Ind. (var. % real)	2.9 ⁴	3.6 ⁴	3.7 ⁴	4.0 ⁴	n.d.	3.3
2015						
México						
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.85	4.7
Empleo (miles)	620 - 720	620 - 720	620 - 720	620 - 720	683	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-23.7	-27.9	-28.5	-28.9	-26.9	-25.5
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.9	-2.1	-2.0	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.48	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	2.9 ⁴	3.0 ⁴	3.0 ⁴	3.0 ⁴	3.00	3.0
Prod. Ind. (var. % real)	3.4 ⁴	3.5 ⁴	3.6 ⁴	3.7 ⁴	n.d.	3.6

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, julio 2014.
 2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2014.
 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, agosto de 2014 según Banco de México.
 5/ SHCP, "La Secretaría de Hacienda y Crédito Público estima el crecimiento del PIB para 2014 en 2.7%" Comunicado de Prensa No. 045/2014. n.d.: No disponible.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

4. Aspectos Relevantes

- El Banco de México señaló que la inflación general anual disminuyó, evidenciando la ausencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios derivados de la entrada en vigor de las nuevas medidas fiscales al inicio de 2014, el promedio de la inflación pasó de 4.16 por ciento en el primer trimestre a 3.59 por ciento en el segundo trimestre de 2014; así, se acercó al objetivo de inflación (3.0%) y se situó dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Sin embargo, en julio la inflación general anual repuntó y se situó en 4.07 por ciento, después de que en abril fue de 3.50 por ciento; lo que se derivó del efecto aritmético de una baja base de comparación y del aumento en el costo de los servicios turísticos en paquete que se anticipan se revertirán en los meses siguientes.
- 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 en julio terminó en 3.25 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 6.83 por ciento en julio. Situación que se explica a que los productos agropecuarios elevaron su dinámica al deslizarse 3.37 a 5.78 por ciento de entre junio y julio. En tanto que el aumento de los energéticos casi se mantuvo estable, aunque sobresalió que el incremento en la electricidad que fue de 0.17 a 0.66 por ciento; lo anterior pese a que el aumento en el costo de las tarifas autorizadas por el Gobierno fue menor al pasar de 6.18 a 5.92 por ciento.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 3.75 por ciento de la inflación general anual de junio de 2014, 2.38 pp (63.47% de la inflación general) proviniera de la parte subyacente; en tanto que 1.37 pp (36.53%) correspondiera a la no subyacente.

Para julio, del 4.07 por ciento de la inflación general, 2.50 pp (61.43% de la inflación general) procedieron de la subyacente y 1.57 pp (38.57%) de la no subyacente. Así, el repunte de la inflación derivó 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

- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió realizar un cambio en su política monetaria y bajó la tasa de interés objetivo a 3.0 por ciento el 6 de junio y la mantuvo en ese nivel hasta el cierre julio. La Junta dejó en claro que, ante la recuperación prevista de la economía y de la postura monetaria relativa de México con Estados Unidos, no eran recomendables reducciones adicionales de la tasa de interés objetivo.
- Dada la evolución de la inflación, en la encuesta de julio, la expectativa inflacionaria del sector privado disminuyó: para el cierre de 2014 anticipa sea de 3.78 por ciento (3.92% en marzo), mientras que para el cierre de 2015, espera sea de 3.48 por ciento, inferior a la que estimaba en el tercer mes (3.57%).
- La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2015-2018) es de 3.47 por ciento, cifra menor a lo previsto en marzo (3.49%). Para el largo plazo (periodo 2019-2022), se anticipa sea de 3.41 por ciento.
- El Banco de México pronostica que, para el segundo semestre de 2014, la inflación general anual se mantendrá cerca de 4 por ciento, la cual podría verse afectada por la volatilidad que caracteriza al precio de los bienes agropecuarios, por lo que podría ubicarse por arriba de esa tasa en algunos meses; pero para finales de 2014 podría colocarse por debajo del 4 por ciento. Para 2015, prevé que la inflación general anual disminuya a niveles cercanos al 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. A la baja, se encuentra la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica nacional resulte menor a la anticipada.

- En lo que respecta a la actividad económica en México, el Banco Central ajustó a la baja, por tercera vez, su expectativa del rango de crecimiento del PIB para 2014 al anticipar se ubique entre 2.0 y 2.8 por ciento. Para 2015 mantuvo su predicción y espera se encuentre entre 3.2 y 4.2 por ciento. En tanto que el sector privado advierte un alza de 2.56 por ciento para 2014 y de 3.85 por ciento para 2015.
- Ante el panorama de la actividad productiva, mantuvo el rango de generación de empleos que anticipa para 2014 entre 570 y 670 mil puestos y para 2015 de entre 620 y 720 mil plazas.
- El Banco Central exteriorizó los riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional. Los que podrían impulsar al alza la actividad productiva son: mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado y mayor impacto de la implementación de las reformas estructurales a lo previsto. El que podría incidir a la baja es una recuperación de la confianza de los agentes económicos más lenta que la anticipada.
- 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 debilidad del mercado externo y de la economía mundial; iv) la política fiscal que se está instrumentando; y v) la inestabilidad financiera internacional.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Abril – Junio 2014, México, Banco de México (d), 62 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B16E187BC-C210-820D-8C4B-763D7AF8D873%7D.pdf> [Consulta: 13 de agosto de 2014].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio 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/%7BD9CD0C52-65B7-C090-D85E-0FE2C3B10B59%7D.pdf> [Consulta: 1 de agosto de 2014].

Banco de México, *Minuta número 29, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 11 de julio 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/%7BC34DE838-DE0D-623C-D94B-449A3E114162%7D.pdf> [Consulta: 25 de julio 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/%7BD8667B7D-6D20-A249-CAD4-71F78A49325B%7D.pdf> [Consulta: 11 de julio de 2014].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “La Secretaría de Hacienda y Crédito Público mantiene la estimación de crecimiento del PIB para 2014 en 2.7%”, SHCP (c), Comunicado de Prensa No. 064/2014, 2 pp. Disponible en Internet: http://www.shcp.gob.mx/Biblioteca_noticias_home/comunicado_064_2014.pdf. [Consulta: 21 de agosto de 2014].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, segundo trimestre de 2014, SHCP (b), 138 pp. Disponible en Internet: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2014/2do_trim/docs/01int/int06.pdf [Consulta: 30 de julio de 2014].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*, SHCP (a), 52 pp. http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/info_relativa_2/doc_art_%2042_LFPRH.pdf [Consulta: 31 de marzo de 2014].



www.cefp.gob.mx

Director General: Pedro Ángel Contreras López

Elaboró: Martín Ruiz Cabrera

Revisó: Azalea del Carmen Clemente Blanco
y Humberto Aguirre Aguirre