



LXII LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 013 / 2015

Comentarios al Informe Trimestral Enero-Marzo 2015 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

En este documento se analiza el *Informe Trimestral Enero - Marzo 2015* elaborado por el Banco de México (Banxico) y enviado al Congreso de la Unión para su estudio en el cual se observa que la inflación general anual promedio disminuyó, resultado de la dilución de los efectos de los cambios tributarios que entraron en vigor en 2014, a los ajustes a la baja en las tarifas de las telecomunicaciones y de los energéticos y a un menor ritmo de crecimiento en los precios de las mercancías y los servicios con respecto al año anterior. La inflación general promedio pasó de 4.18 a 3.07 por ciento del cuarto trimestre de 2014 al primer trimestre de 2015, lo que implicó que se acercara al objetivo de inflación de 3.0 por ciento y que se situara dentro del intervalo de variabilidad de entre 2.0 – 4.0 por ciento establecidos por el Banco Central. Asimismo, bajo su análisis mensual, el nivel de la inflación bajó al pasar de 4.08 a 3.14 por ciento de diciembre de 2014 a marzo de 2015, siguiendo a la baja en abril al situarse en 3.06 por ciento.

Durante el periodo que se analiza, la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo la tasa de interés objetivo en 3.0 por ciento debido a que prevalecieron condiciones de holgura en la economía, de que no se anticipaban presiones generalizadas sobre los precios provenientes de la demanda agregada y de que la evolución de las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas. Además, la Junta precisó que estará atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante su recuperación prevista, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos y la evolución del tipo de cambio, con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

Banxico espera que la inflación se mantenga cerca del 3 por ciento en los siguientes meses y que durante la segunda parte del año se ubique por debajo de ese nivel. Para 2016, estima que se mantendrá en niveles cercanos a 3 por ciento. Por otra parte, ajustó a la baja el rango de expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2015 y lo estima de 2.0 a 3.0 por ciento (2.5-3.5% un trimestre atrás). Para 2016 pronostica oscile de 2.5 a 3.5 por ciento (2.9-3.9% en su informe anterior). Bajo este panorama, también redujo su previsión sobre la generación de empleos para 2015 de entre 580 y 680 mil puestos (600-700 mil hace tres meses). Para 2016 modificó su previsión y pronostica un rango de 600 a 700 mil trabajadores (620-720 mil en octubre-diciembre de 2014).

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Enero - Marzo 2015 del Banco de México	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
2. Impacto inflacionario	12
3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2015	13
4. Expectativa Inflacionaria y Económica	16
5. Comentarios Finales	19
Fuentes de Información	23

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 Enero - Marzo 2015 del Banco de México”.

En el cuerpo del mismo se exponen los comentarios al Informe que el Banco Central envía al Congreso de la Unión, en cumplimiento a lo previsto en el Artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México; 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 integra en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el primer trimestre de 2015, expectativa inflacionaria y económica; y comentarios finales.

Comentarios al Informe Trimestral Enero - Marzo 2015 del Banco de México

Introducción

El Banco de México tiene, por mandato constitucional (Artículo 28), 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 toda la población. Así, con el fin de mantener la estabilidad de precios, Banxico aplica su política monetaria¹ utilizando el esquema de objetivos de inflación y, como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.

El esquema de objetivos de inflación está conformado, principalmente, por los siguientes puntos:

- Reconocimiento de estabilidad de precios como objetivo de política monetaria.
- Anuncio de metas de inflación a mediano plazo.
- Autoridad monetaria autónoma.
- Política monetaria transparente sustentada en una estrategia de comunicación sobre objetivo, planes y decisiones de la autoridad.
- Análisis sistemático de las fuentes de presiones inflacionarias.
- Uso de medidas alternativas de inflación que identifiquen su tendencia de mediano plazo.

¹ Se entiende como política monetaria el conjunto de acciones llevadas a cabo por el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas inflacionarias 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.

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 debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en la inflación es imprecisa.

El INPC es el indicador que emplea 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 derivados del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

La reacción oportuna de Banxico ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación mediante sus acciones de política monetaria, contribuyen a alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la inflación general anual promedio bajó de 4.18 a 3.07 por ciento del cuarto trimestre de 2014 al primer trimestre de 2015 (Cuadro 1 y Gráfica 1) tras la dilución de los efectos de los cambios tributarios que entraron en vigor en 2014; además, por ajustes a la baja en las tarifas de las telecomunicaciones y de los energéticos; y, a un menor ritmo de crecimiento en los precios de las mercancías y los servicios con respecto al año anterior; ello, pese a la depreciación de la moneda nacional derivada de la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

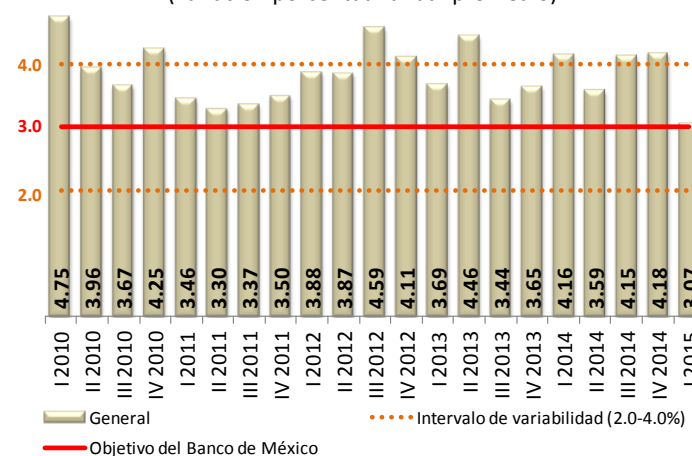
² La cual está compuesta por 283 conceptos genéricos bajo la base segunda quincena de diciembre de 2010 = 100. Cabe comentar que, el pasado 24 de abril de 2013, el INEGI actualizó el peso (ponderadores) de los gastos de consumo que realizan los hogares para mejorar el cálculo del Índice; los nuevos ponderadores se obtuvieron de la información derivada de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2010 y sustituye a los de la ENIGH 2008. INEGI mantuvo tanto el número de productos que integra la canasta de bienes del INPC como el año base.

El nivel de la inflación en los primeros tres meses del año no fue más bajo debido al aumento en el costo de la educación que fue de 4.30 a 4.36 por ciento del cuarto trimestre de 2014 al primer trimestre de 2015; así como por el alza precio de los pecuarios que fue de un incremento de 13.43 por ciento en el último trimestre de 2014 a una ampliación de 14.15 por ciento en el primer trimestre de 2015.

En su análisis mensual, la inflación general anual también mostró una tendencia a la baja al ir de 4.08 por ciento en diciembre de 2014 a 3.14 por ciento en marzo de 2015 y continuar disminuyendo en abril al situarse en 3.06 por ciento (véase Gráfica 2).

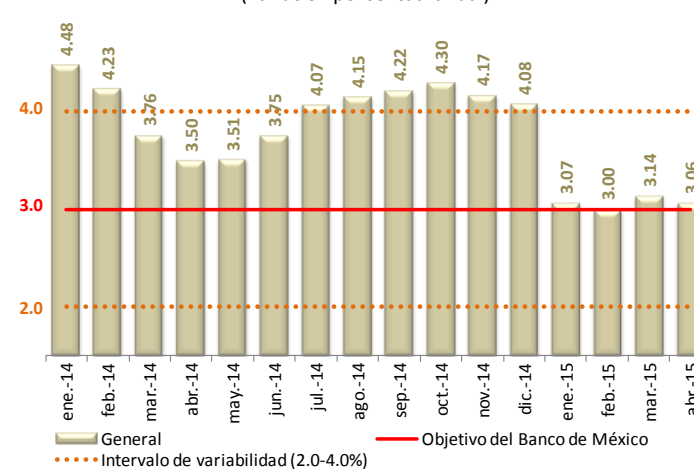
En el nivel de la inflación general anual influyó el menor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente;³ en marzo de 2015, dicho índice tuvo una variación anual de 2.45 por ciento, cifra inferior en 0.79 puntos porcentuales (pp) a la que se registró a finales de 2014 (3.24%, véase Cuadro 1); mientras que para abril de 2015 terminó en 2.31 por ciento. Situación que **se explica por la menor alza del precio de otros servicios que pasó de una variación** anual de 3.60 por ciento en diciembre de 2014 a una de 1.95 por ciento en marzo de 2015 y finalizó en 1.23 por ciento en abril; así como por la **disminución en el costo de los alimentos procesados y la vivienda.**

Gráfica 1
INPC General, Objetivo e Intervalos, 2010 - 2015/I Trimestre
(variación porcentual anual promedio)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

Gráfica 2
INPC General, Objetivo e Intervalo, 2014 - 2015/abril
(variación porcentual anual)



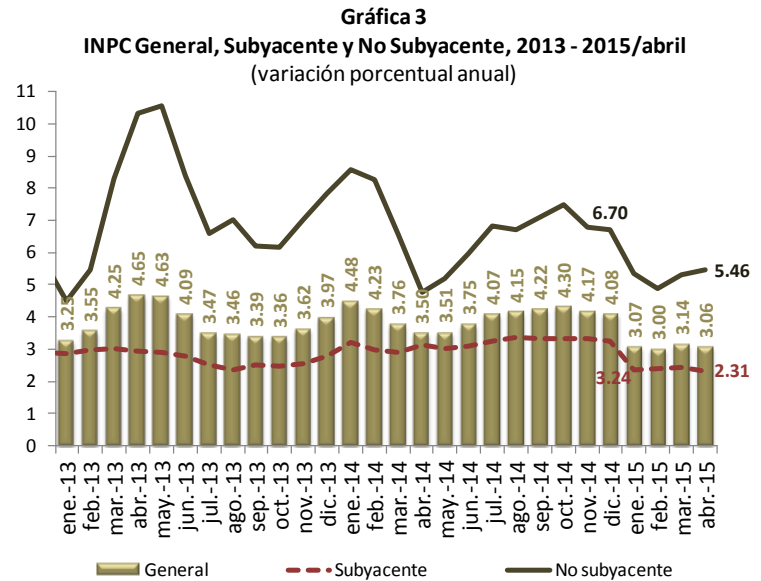
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

³ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; es decir, se integra 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.

El nivel del **índice subyacente también** no fue menor debido al alza en el precio de las mercancías no alimenticias que transitaron de 2.04 a 2.28 por ciento en diciembre y marzo, en ese orden, concluyendo en abril en 2.45 por ciento; además, por el **incremento en el costo de la educación** al ir de 4.30 a 4.40 por ciento de diciembre de 2014 a marzo de 2015, manteniéndose en abril.

Por otro lado, el menor nivel de los precios en general fue también resultado del bajo incremento de su componente no subyacente⁴ dado que tuvo una variación anual de 6.70 por ciento a finales de 2014 y para el tercer mes de 2015 llegó a 5.29 por ciento; no obstante, registró un repunte en abril al finalizar en 5.46 por ciento.

Lo anterior se debió al menor aumento en el costo de las frutas y verduras, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno pese al nivel del costo de los productos pecuarios que pasaron de una elevación de 14.03 por ciento en diciembre de 2014 a una ampliación de 13.59 por ciento en el tercer mes de 2015 y acabar en 12.64 por ciento en el cuarto mes.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

De acuerdo con la incidencia⁵ de los componentes del INPC, del 3.14 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2015, 1.85 pp (59.07% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.28 pp (40.93%) de la no subyacente. En abril, la incidencia de la parte

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.

⁵ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general; la suma de los parciales puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

subyacente se redujo; del 3.06 por ciento de la inflación general anual, 1.76 pp (57.35%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.31 pp (42.19%) de la no subyacente.

Cuadro 1										
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes										
(variación porcentual anual)										
Concepto	Mensual					Promedio				
	Dic.-2014	Ene.-2015	Feb.-2015	Mar.-2015	Abr.-2015	I/2014	II/2014	III/2014	IV/2014	I/2015
INPC	4.08	3.07	3.00	3.14	3.06	4.16	3.59	4.15	4.18	3.07
Subyacente	3.24	2.34	2.40	2.45	2.31	3.03	3.07	3.32	3.30	2.39
Mercancías	3.50	2.43	2.64	2.60	2.65	2.91	3.10	3.46	3.57	2.56
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.31	3.37	3.10	2.98	2.89	4.65	4.81	5.32	5.35	3.15
Mercancías No Alimenticias	2.04	1.66	2.26	2.28	2.45	1.51	1.72	1.96	2.13	2.07
Servicios	3.03	2.26	2.20	2.32	2.03	3.14	3.04	3.21	3.08	2.26
Vivienda	2.14	2.13	2.09	2.08	2.12	2.24	2.20	2.11	2.14	2.10
Educación (Colegiaturas)	4.30	4.31	4.37	4.40	4.40	4.36	4.42	4.29	4.30	4.36
Otros Servicios	3.60	1.79	1.67	1.95	1.23	3.73	3.54	4.06	3.72	1.80
No Subyacente	6.70	5.34	4.88	5.29	5.46	7.79	5.29	6.89	6.99	5.17
Agropecuarios	8.61	8.50	8.32	8.34	9.86	4.33	0.94	6.53	8.04	8.39
Frutas y Verduras	0.10	-1.01	-2.51	-0.66	4.74	4.54	-6.86	1.48	-0.73	-1.39
Pecuarios	14.03	14.20	14.66	13.59	12.64	4.12	5.49	9.33	13.43	14.15
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	5.55	3.49	2.90	3.52	2.89	9.99	8.09	7.11	6.35	3.30
Energéticos	6.43	4.20	3.26	4.01	3.12	9.87	8.92	7.92	7.12	3.82
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.88	2.16	2.22	2.59	2.48	10.23	6.64	5.71	4.93	2.32

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

Entorno Económico Interno

En cuanto al entorno bajo el cual evolucionó la inflación durante el periodo de análisis, el Banco de México destacó que en lo interno el moderado ritmo de crecimiento de la **actividad económica** en los últimos trimestres ha conducido a que prevalezcan condiciones de holgura en la economía, propiciando que no se presenten presiones generalizadas provenientes de la demanda agregada sobre los precios en los principales mercados de insumos ni sobre las cuentas externas. Lo anterior implicó que la **brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el potencial)** siguiera en niveles negativos, aunque anticipa continúe cerrándose gradualmente.

En el **mercado laboral** persisten condiciones de holgura dado que, de acuerdo con Banxico, continuó registrando una moderada mejoría por lo que no se observaron presiones al alza sobre el crecimiento de los salarios pues si bien la generación de empleos afiliados al IMSS continuó mostrando una trayectoria ascendente, es posible que sea reflejo, en parte, de una mayor afiliación de trabajadores informales al sector formal; además, aunque el empleo total en la economía creció en el primer trimestre, todavía no exhibe una clara recuperación. Entretanto, aún cuando la tasa de desocupación nacional y la urbana mantuvieron una tendencia a la baja, éstas siguieron ubicándose por arriba de las observadas antes de la crisis financiera internacional del 2008-2009 y la tasa de participación laboral ha tendido a incrementarse en los últimos meses.

Banxico precisó que la tendencia negativa que se ha observado en el **ingreso promedio real de la población ocupada**, junto con la trayectoria creciente que ha registrado la productividad laboral, han conducido a que los costos unitarios de la mano de obra para la economía en su conjunto se mantengan en niveles bajos. Por lo que la masa salarial real de los trabajadores en la economía se mantuvo en niveles bajos, aún cuando en el trimestre que se analiza presentó un incremento en relación al trimestre previo.

Por otro lado, el **financiamiento al sector privado no financiero** creció más durante el trimestre que se reporta; por un lado, el financiamiento a las empresas privadas no financieras registró un ritmo de expansión mayor al observado durante el cuarto trimestre de 2014, resultado de la recuperación del financiamiento interno. El crédito otorgado por la banca comercial elevó su tasa de crecimiento real anual promedio al situarse en 7.4 por ciento en el primer trimestre de 2015, cifra mayor al 3.4 por ciento observado en el último trimestre de 2014. Mientras que el crédito directo otorgado por la banca de desarrollo mostró tasas de crecimiento mayores que el trimestre anterior. Situación que se dio en un contexto de tasas de interés e índices de morosidad asociados al crédito a empresas en niveles bajos y estables.

Durante el primer trimestre de 2015, la cartera **de crédito vigente de la banca comercial al consumo** creció a una tasa real anual promedio de 2.6 por ciento, mayor al 1.4 por ciento que se observó durante el último trimestre de 2014, debido, principalmente, al mayor dinamismo de los créditos de nómina. Destaca que las tasas de interés y los índices de morosidad no presentaron movimientos significativos; empero, el índice de morosidad ajustado –que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos 12 meses– continúa mostrando un deterioro por lo que será importante vigilar su tendencia.

Banxico precisó que algunos componentes de la demanda interna registraron cierta mejoría; el **indicador mensual del consumo privado** en el mercado interior presentó un comportamiento favorable en el bimestre enero - febrero. De manera similar, en los primeros meses del año en curso tanto los **ingresos de empresas comerciales al por menor**, como las **ventas de la ANTAD**, asumieron un incremento en su dinamismo. En este contexto, algunos de los determinantes del consumo mostraron un comportamiento favorable; en específico, en los primeros tres meses de 2015 las **remesas** exhibieron una tendencia positiva, si bien con cierta volatilidad; aunque otras no muestran una clara mejoría, tal es el caso de la **masa salarial real de los trabajadores** en la economía y aunque el **índice de confianza del consumidor** registró un avance en el inicio del año, en marzo y abril volvió a debilitarse.

Por su parte, la **inversión fija bruta** perdió dinamismo respecto a la recuperación que se había venido observando; aunque la **inversión en maquinaria y equipo** ha exhibido una evolución favorable y las **importaciones de bienes de capital** presentaron una recuperación, la **inversión en construcción** cayó en el primer bimestre de 2015 ante la contracción de la que se realiza en construcción residencial y el estancamiento de la que se lleva a cabo en la parte no residencial.

Entorno Económico Internacional

En lo que respecta al entorno internacional bajo el cual desarrolló la actividad productiva nacional, durante el primer trimestre de 2015, la **economía mundial** continuó mostrando debilidad en la mayoría de las regiones (pese al apoyo de la disminución en los precios del petróleo), un desempeño productivo muy diferenciado entre economías y bajos niveles de inflación. En tanto que se mantuvo elevada la volatilidad en los mercados financieros internacionales ante la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos.

A lo anterior se le sumó las divergencias de las **políticas monetarias** entre los diferentes bancos centrales, la apreciación de la moneda norteamericana frente a la mayoría de las divisas, la caída de los precios del petróleo crudo y de las materias primas que contribuyeron a un menor nivel de la inflación a nivel mundial y discusiones sobre el programa de rescate de la deuda en Grecia. Situación que se dio bajo un

ambiente de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales derivado, principalmente, de la incertidumbre sobre el inicio del proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos.

En particular, con información actualizada, la **economía de Estados Unidos** cayó en el primer trimestre de 2015 derivado de las condiciones climatológicas adversas, a las disputas laborales en su puertos de la costa oeste, la apreciación de su moneda y al desplome de la actividad minera, lo que propició que su PIB bajara a una tasa trimestral anualizada de 0.75 por ciento, su primera reducción después de tres incrementos consecutivos; cifra que contrasta con el incremento de 2.22 por ciento que registró en el cuarto trimestre de 2014. Esta dinámica se manifestó en una desaceleración del consumo privado pese a que la mejoría del mercado laboral y la reducción de los precios de la energía elevaron el ingreso personal disponible. Además, se vio afectada por la contracción de las exportaciones netas como resultado, parcialmente, de la apreciación del dólar; la contracción de la inversión en estructuras, principalmente la relacionada con exploración y perforación de petróleo y gas, y el debilitamiento de la recuperación de la inversión residencial.

Especialmente, durante marzo de 2015, Estado Unidos registró una deflación de 0.1 por ciento anual que contrasta con el objetivo de inflación de la Reserva Federal de 2.0 por ciento; lo anterior, consecuencia de la apreciación del dólar que incidió en el precio de las importaciones, los menores precios de la energía y la ausencia de presiones inflacionarias por el lado de los costos laborales.

En la **zona del euro**, la actividad económica y las condiciones financieras mostraron una moderada mejoría a consecuencia de la depreciación del euro, los bajos precios de los energéticos y un mayor estímulo monetario. Así, el consumo privado y las exportaciones han presentado cierta recuperación y los indicadores de confianza del consumidor y de los productores continúan fortaleciéndose; en tanto que las tasas de interés de préstamos a las corporaciones no financieras bajaron y la demanda de crédito aumentó ante las condiciones financieras menos astringentes. No obstante, la inversión no se recupera y existe un elevado desempleo estructural y la posibilidad de un deterioro adicional procedente de las condiciones en Grecia. En lo que toca a la variación de los precios, ésta dejó de ser negativa producto de una menor caída de los costos de la energía y del aumento en el precio de los alimentos.

En torno a las **economías emergentes**, la mayoría continuó mostrando un crecimiento débil producto de la desaceleración de su demanda interna, la caída de los precios de las materias primas, el menor crecimiento de sus exportaciones y el deterioro en las condiciones de financiamiento. Asimismo, en la mayoría de estas economías se han observado incrementos en la inflación ante el impacto neto de: i) la caída de los precios de las materias primas, ii) la depreciación de sus divisas frente al dólar, iii) los desequilibrios macroeconómicos, y iv) los cambios en los precios administrados.

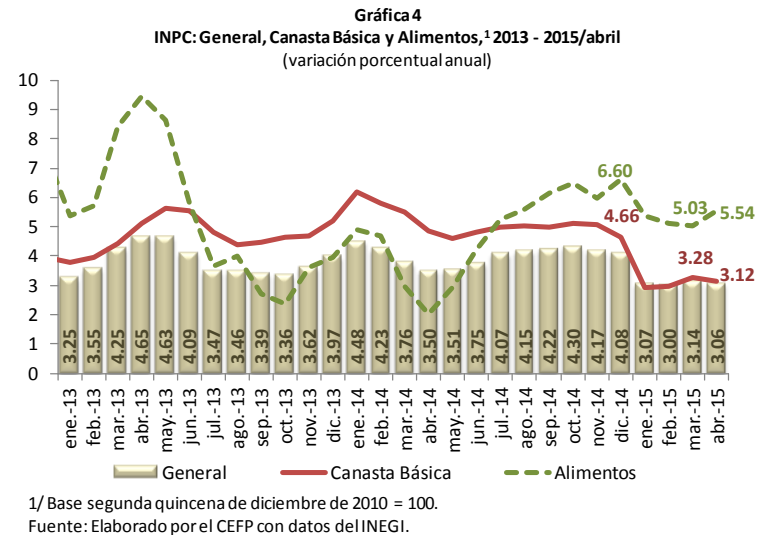
Durante el primer cuarto de 2015, los **precios internacionales de las materias primas** se mantuvieron en niveles bajos. No obstante, los precios del petróleo registraron una moderada alza debido a una mayor demanda de productos refinados de Estados Unidos y Canadá, la caída de la oferta procedente de una reducción de las exportaciones de Irak, Libia, México y Rusia y el aumento de los riesgos geopolíticos en Medio Oriente. En contraste, los precios de los granos siguieron reduciéndose ante las perspectivas favorables de oferta y la debilidad en su demanda. En cuanto a los precios de los metales, éstos se mantuvieron deprimidos ante la debilidad en la demanda, atribuida a la moderación de la actividad manufacturera de algunas economías como China.

Los **mercados financieros internacionales** presentaron volatilidad elevada a lo largo del periodo de análisis como reflejo de: i) la continua caída del precio del petróleo; ii) la negociación del programa de rescate de la deuda en Grecia, ii) la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos; y, iv) la divergencia de política monetaria en economías avanzadas. Estos dos últimos puntos han propiciado el fortalecimiento al dólar frente a la mayoría de divisas, esencialmente.

2. Impacto inflacionario

El precio de la canasta básica,⁶ que incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general) se desaceleró al pasar de una variación de 4.66 por ciento en diciembre de 2014 a 3.28 por ciento en marzo de 2015 y continuó con su tendencia a la baja al terminar en 3.12 por ciento en abril, como se observa en la gráfica 4. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se redujo dado que su participación disminuyó: mientras que en el doceavo mes de 2014 contribuyó con 1.65 pp y representó 41.35 por ciento de la inflación general, para abril participó con 1.11 pp equivalente al 36.19 por ciento de dicha inflación.

En lo que toca al costo de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, si bien se realizó al final de 2014 al ubicarse en 6.60 por ciento, para marzo de 2015 se situó en 5.03 por ciento; aunque para abril repuntó al establecerse en 5.54 por ciento. Además, desde junio de 2014, ha sido mayor que la general. Por otra parte, no obstante de menor nivel de inflación, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general se elevó ya que en el doceavo mes de 2014 contribuyó con 1.42 pp de la inflación general, lo que representó el 34.88 por ciento de ésta última, en tanto que para abril participó con 1.19 pp y constituyó el 38.93 por ciento.



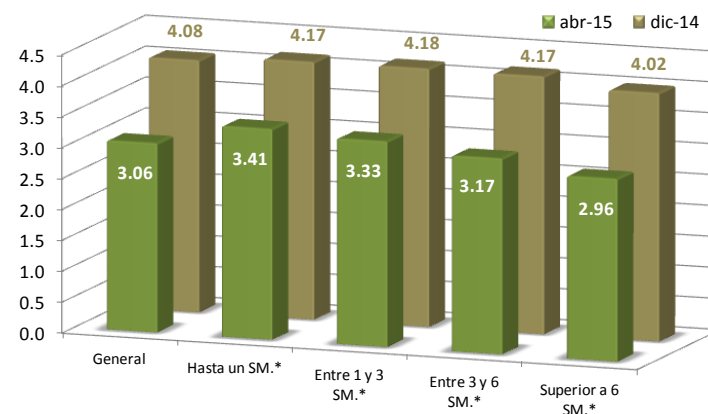
En abril de 2015, el impacto de la inflación ha sido mayor para las familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos; mientras que las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos resintieron una inflación por debajo de la del índice general.

⁶ La Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) define la canasta básica como “un conjunto de bienes y servicios indispensables y necesarios para que una familia satisfaga sus necesidades básicas de consumo a partir de su ingreso (salario)”.

En particular, la inflación de las familias con ingresos de hasta un salario mínimo fue de 3.41 por ciento en abril de 2015, por arriba de la general, característica que se ha mantenido desde diciembre de 2014 cuando la inflación para estas familias fue de 4.17 por ciento cuando la general había sido de 4.08 por ciento.

En contraste, la inflación para las familias con ingresos superiores a los seis salarios mínimos fue de 2.96 por ciento en abril de 2015, cifra por debajo de la inflación general (3.06%); situación que se observó también en diciembre de 2014 cuando la inflación de estas familias fue de 4.02 por ciento en tanto que la general había sido de 4.08 por ciento.

Gráfica 5
INPC General y por Nivel de Ingresos Familiares, 2014/diciembre-2015/abril



1/ Base: segunda quincena (Q) de diciembre de 2010 = 100.

*/ SM: Salarios mínimos.

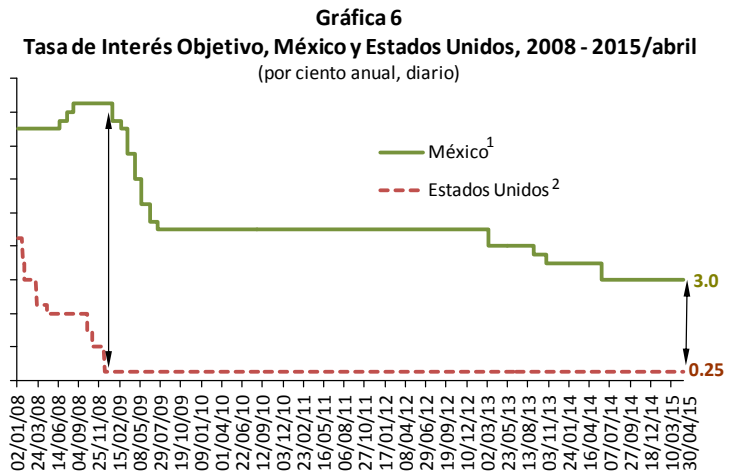
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2015

En el periodo enero-marzo de 2015, la Junta de Gobierno del Banco de México se reunió en dos ocasiones, el 29 de enero y el 26 de marzo; en ambas ocasiones no realizó cambios en la política monetaria y se mantuvo la tasa de interés objetivo en 3.0 por ciento hasta el cierre de marzo. La Junta juzgó conveniente dicha acción debido a que la postura monetaria fue adecuada a afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente; además, prevalecieron condiciones de holgura en la economía en general y en el mercado laboral, incluyendo la ausencia de presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada; asimismo, las expectativas de inflación se mantuvieron bien ancladas; observando que pese a la volatilidad en los mercados financieros internacionales la inflación no se ha visto afectada por la depreciación de la moneda nacional dado que el traspaso de las variaciones en el tipo de cambio sobre los precios nacionales ha sido bajo y de que no ha habido efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios.

La política monetaria aplicada por el Banco de México ha sido conducente a alcanzar un entorno de inflación baja y estable y a la convergencia de la inflación al objetivo permanente. Así, la Junta de Gobierno del Banco precisó mantenerse atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante su recuperación prevista, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos y la evolución del tipo de cambio, con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.

La decisión de no modificar el nivel de la tasa de interés implicó que el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos se mantuviera. Al respecto, la Reserva Federal estadounidense conservó su tasa de fondos federales en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 31 de marzo de 2015, y en todo abril (véase Gráfica 6). No obstante, las tasas de interés de largo plazo en México aumentaron y el comportamiento lateral de sus pares en Estados Unidos propició que los diferenciales de tasas de interés entre ambas economías aumentaran durante el periodo de análisis. Como lo indicó Banxico, el diferencial de tasas de interés a 10 años se elevó de 370 a 380 puntos base.



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 de la Federal Reserve Bank of St. Louis Missouri, EU.

Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX se depreció 3.55 por ciento al cerrar en 15.2647 pesos por dólar (ppd) el 31 de marzo de 2015; esto es, 0.5233 ppd más con relación a su valor de cierre de diciembre de 2014 (14.7414 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 15.5837 ppd el 10 de marzo y un mínimo de 14.5559 ppd el 13 de enero. Empero, para el cierre de abril de 2015, el tipo de cambio finalizó en 15.3714 ppd, lo que implicó una apreciación de 0.70 por ciento con relación al de marzo.

Con la finalidad de reducir la volatilidad y preservar un funcionamiento ordenado del mercado cambiario, la Comisión de Cambios de Banxico instrumentó dos mecanismos de intervención: el de subasta de dólares y la reducción del ritmo de acumulación de reservas internacionales. El mecanismo de subasta de dólares,⁷ reactivado por la Comisión de Cambios el 8 de diciembre de 2014, se ejerció sólo en una ocasión durante el trimestre; el 6 de marzo se asignó el monto total de 200 millones de dólares ofrecido diariamente, lo que implicó la segunda vez que se activo el programa desde que inició.

Adicionalmente, la Comisión de Cambios decidió reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales durante los siguientes tres meses, a fin de proveer de mayor liquidez al mercado cambiario, por lo que estableció el siguiente mecanismo: a partir del 11 de marzo y hasta el 8 de junio de 2015, el Banco de México ofrecerá diariamente 52 millones de dólares mediante subastas sin precio mínimo y al concluir este periodo, se evaluará la conveniencia de extender este mecanismo (el 22 de mayo amplió esta medida hasta el 29 de septiembre de 2015).

Por lo anterior, la Junta de Gobierno señaló que se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; en particular, vigilará la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, la evolución del tipo de cambio y su impacto sobre la inflación, el grado de holgura de la economía. Teniendo como fin el estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.

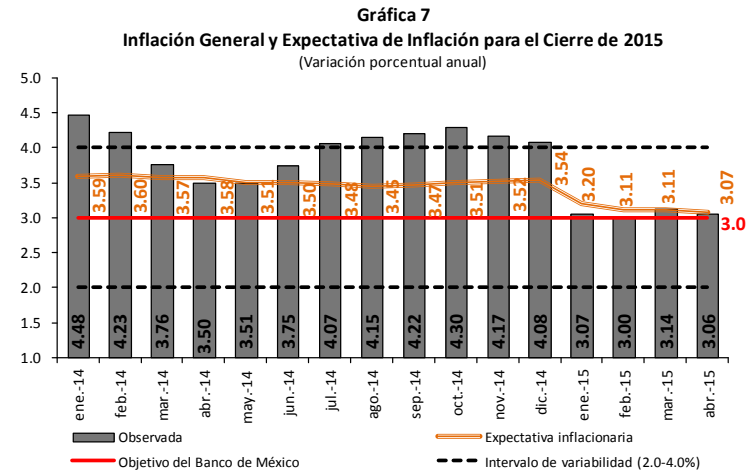
⁷ El cual consiste en subastas diarias por 200 millones de dólares por parte del Banco de México a un tipo de cambio que, como mínimo, sea 1.5 por ciento mayor al tipo de cambio FIX del día hábil inmediato anterior.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

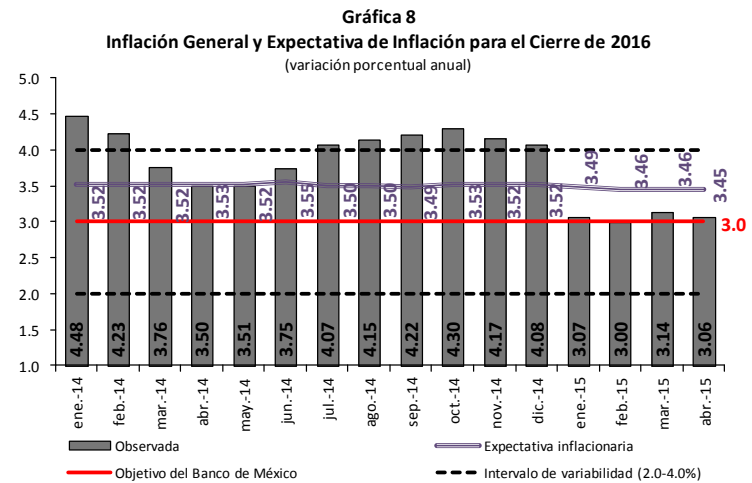
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de abril de 2015, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2015 una inflación anual de 3.07 por ciento, cifra inferior a la prevista en diciembre de 2014 (3.54%) y a la pronosticada en la encuesta de febrero de ese año (3.60%, la más alta), véase Gráfica 7. Así, se aprecia que la expectativa disminuyó y se acercó más a la meta de inflación y se situó dentro del intervalo de variabilidad.

El sector privado pronostica que al cierre de 2016, el incremento anual de los precios será de 3.45 por ciento, cifra por debajo de la esperada en el último mes de 2014 (3.52%) e inferior a la que se anticipaba en junio del mismo año (3.55%, la más alta), como se aprecia en la Gráfica 8; lo que implicó una reducción de 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 3.44 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 bajó 0.06 pp para el corto plazo y de 0.02 pp para el largo plazo, ambas con relación a la encuesta de diciembre de 2014.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2015 e INEGI.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2015 e INEGI.

Por su parte, Banxico espera que la inflación general anual se mantenga en los siguientes meses cerca del 3 por ciento y que en la segunda parte del año se ubique ligeramente por debajo del objetivo de inflación (3.0%). Para 2016, estima que se mantendrá en niveles cercanos a 3 por ciento (véase Gráfica 9).

En cuanto a los riesgos que podrían incidir en la evolución de la inflación, el Banco Central precisó que los que perturbarían al alza son:

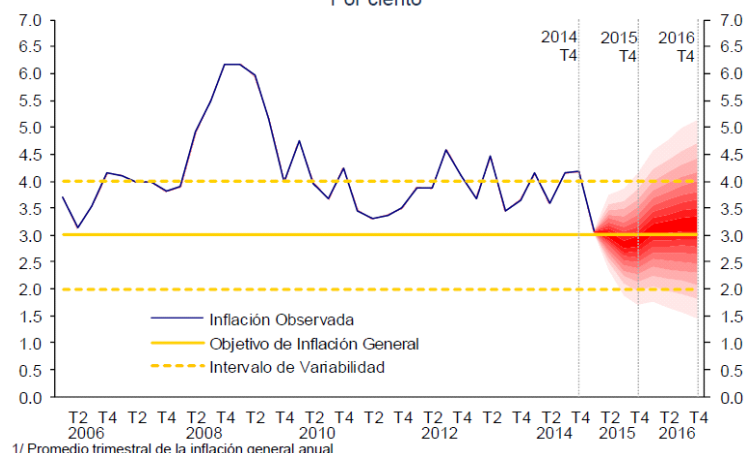
- Que el tipo de cambio retome la tendencia hacia la depreciación.
- Cambios en los precios relativos que incidan sobre las expectativas inflacionarias.

Entre los que incidirían a la baja se encuentran:

- Menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado.
- Que las disminuciones en los costos de la energía contribuyan a que los incrementos de precios en general resulten menores a lo previsto.
- Reducciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones.
- Apreciación del tipo de cambio ante una recuperación del precio del petróleo y que la respuesta de los mercados financieros internacionales al inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos sea más benigna de la esperada.

Ante un entorno externo menos favorable, una tendencia a la baja en la plataforma de producción petrolera y la reducción en los precios internacionales del petróleo, el Banco de México ajustó a la baja el rango de su expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México; para 2015 anticipa se ubique entre 2.0 y 3.0 por ciento, mientras que su intervalo anterior se situaba de entre 2.5 y 3.5 por ciento; para 2016 predice se encuentre ente 2.5 y 3.5 por ciento (menor a su intervalo inmediato anterior 2.9 - 3.9%).

Gráfica 9
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
Por ciento



^{1/} Promedio trimestral de la inflación general anual.

Fuente: Banxico.

El sector privado en la Encuesta de abril de 2015 pronostica que la expansión económica nacional para 2015 sea de 2.88 por ciento (3.50% en diciembre de 2014) y para 2016 de 3.40 por ciento (4.0% al cierre de 2014).

Bajo el disminuido panorama de la actividad productiva, Banxico redujo su previsión en lo que toca al rango de generación de empleos para 2015 de entre 580 y 680 mil puestos ya que antes lo estimaba de entre 600 y 700 mil. Para 2016 modificó su previsión y pronostica un rango de entre 600 y 700 mil personas cuando en su informe anterior la esperaba de entre 620 y 720 mil trabajadores (véase Cuadro 2).

El sector privado advierte una generación de 694 y 741 mil nuevos trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) para el cierre de 2015 y 2016, respectivamente (en la encuesta de diciembre de 2014 se anticipaban 701 y 726 mil empleos).

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 apoyada por los bajos costos de la energía.
- Una mejoría en las perspectivas de los inversionistas ante un resultado favorable en las primeras etapas de la implementación de la reforma energética.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2015 - 2016					
Concepto	Banco de México				SHCP ²
	Informe Trimestral			Encuesta ¹	
	Jul-sep.-2014	Oct-dic.-2014	Ene-mar.-2015	Abril 2015	
2015					
México					
PIB (var. % real anual)	3.0 - 4.0	2.5 - 3.5	2.0 - 3.0	2.88	2.2 - 3.2 ³
Empleo (miles)	620 - 720	600 - 700	580 - 680	694	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-34.4	-28.7	-27.7	-28.4	-28.4
Cuenta corriente (% PIB)	-2.5	-2.3	-2.3	n.d.	-2.3
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	3.07	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	3.0 ⁴	3.2 ⁴	2.5 ⁴	3.81	3.1
Prod. Ind. (var. % real)	3.6 ⁴	3.9 ⁴	2.5 ⁴	n.d.	3.8
2016					
México					
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	2.9 - 3.9	2.5 - 3.5	3.40	3.3 - 4.3
Empleo (miles)	640 - 740	620 - 720	600 - 700	741	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-38.8	-31.6	-29.7	-30.6	-31.6
Cuenta corriente (% PIB)	-2.6	-2.3	-2.3	n.d.	-2.4
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.0	3.45	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	2.9 ⁴	2.9 ⁴	2.8 ⁴	2.86	2.9
Prod. Ind. (var. % real)	3.3 ⁴	3.3 ⁴	3.1 ⁴	n.d.	3.2

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, abril 2015.
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 2015.
3/ SHCP, Comunicado de Prensa 037/2015, 4 p.
4/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, mayo de 2015 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

Entre los riesgos a la baja destacó:

- Un crecimiento de la economía de Estados Unidos menor al previsto.
- Una disminución adicional en la plataforma de producción de petróleo.
- Una intensificación de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.
- Debilidad de la confianza de los consumidores y de los empresarios.

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:

- La inseguridad pública.
- La disminución de la plataforma de producción petrolera.
- La inestabilidad financiera internacional.
- La debilidad del mercado externo y de la economía mundial.
- La debilidad en el mercado interno.

5. Comentarios Finales

- La inflación general anual promedio bajó debido a: i) dilución de los efectos de los cambios tributarios que entraron en vigor en 2014, ii) ajustes a la baja en las tarifas de las telecomunicaciones y de los energéticos y iii) menor ritmo de crecimiento en los precios de las mercancías y los servicios con respecto al año anterior; aún cuando se observó una depreciación de la moneda nacional a causa de la volatilidad de los mercados financieros internacionales. La inflación general anual promedio pasó de 4.18 por ciento en el cuarto trimestre de 2014 a 3.07 por ciento en el primer trimestre de 2015; así, se acercó al objetivo de inflación (3.0%) y se situó dentro del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).

- Mes a mes, la inflación general anual también disminuyó al ir de 4.08 por ciento en diciembre de 2014 a 3.14 por ciento en marzo de 2015 y continuó bajando al situarse en 3.06 por ciento en abril. La inflación siguió acercándose a la meta y se estableció dentro del intervalo de variabilidad.
- En el nivel de la inflación general anual influyó por la parte subyacente, principalmente, la menor alza del precio de los servicios debió a la disminución en el costo de los alimentos procesados, la vivienda y otros servicios, no obstante el alza en el precio de las mercancías no alimenticias y el incremento en el costo de la educación. Mientras que por la parte no subyacente incidió el menor aumento en el costo de las frutas y verduras, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno pese al nivel del costo de los productos pecuarios.
- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 3.14 por ciento de la inflación general anual de marzo de 2015, 1.85 pp (59.07%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.28 pp (40.93%) de la no subyacente. Para abril de 2015, del 3.06 por ciento de la inflación general anual, 1.76 pp (57.35%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.31 pp (42.19%) de la no subyacente. Así, se observó un mayor impacto de la parte no subyacente, pero la parte subyacente aún sigue siendo la principal fuente de inflación.
- Las familias que tienen ingresos entre uno y seis salarios mínimos se enfrentan a una inflación mayor que la del índice general, en tanto las familias con ingresos mayores a los seis salarios mínimos presentan una inflación por debajo de la general.
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió no realizar cambios en su política monetaria y dejó la tasa de interés objetivo a 3.0 por ciento hasta el cierre marzo. La Junta precisó que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante su recuperación prevista, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos y la evolución del tipo de cambio, con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.

- Dada la evolución de la inflación, en la encuesta de abril, la expectativa inflacionaria del sector privado para el cierre de 2015 bajó, se anticipa sea de 3.07 por ciento (3.54% en diciembre de 2014); así, se espera se sitúe cerca del objetivo y dentro del intervalo de variabilidad. El sector privado anticipa un repunte inflacionario en 2016 al pronosticar una inflación de de 3.45 por ciento para el cierre de dicho año aunque este nivel es inferior al 3.55 por ciento que preveía al cierre de 2014. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2016-2019) es de 3.44 por ciento; para el largo plazo (periodo 2020-2023), se anticipa sea de 3.43 por ciento. Así, se prevé que el nivel de la inflación se mantenga por arriba del objetivo de inflación y no baje más allá de éste.
- El Banco de México pronostica que la inflación se mantendrá cerca del 3 por ciento en los siguientes meses y, para la segunda parte del año, se ubique ligeramente por debajo de este nivel. Para 2016, estima se mantendrá alrededor del 3 por ciento.
- Entre los riesgos sobre la inflación destacan, al alza: i) la depreciación del tipo de cambio; y ii) cambios en los precios relativos que incidan sobre las expectativas inflacionarias. A la baja: i) menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado; ii) que las disminuciones de los energéticos contribuyan a que los incrementos de precios en general sean menores; iii) reducciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones; y iv) apreciación del tipo de cambio ante una recuperación del precio del petróleo y que la respuesta de los mercados financieros internacionales al inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos sea más benigna de la esperada.
- El Banco Central manifestó que vigilará la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; en particular, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, la evolución del tipo de cambio y su impacto sobre la inflación, el grado de holgura de la economía procedente de su recuperación prevista, con la finalidad de anticiparse con medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015.
- En lo que respecta a la actividad económica en México, por tercera ocasión, el Banco ajustó a la baja el rango de expectativa de crecimiento del PIB de México para 2015 y anticipa se ubique entre 2.0 y 3.0 por ciento (su pronóstico de intervalo más alto fue de entre 3.2-4.2% en su Informe julio-septiembre de 2013). Para 2016 ajustó a la baja, por segunda vez, su predicción y anticipa se encuentre ente 2.5 y 3.5 por ciento

(3.2-4.2% su intervalo más alto en su Informe julio-septiembre de 2014). En este punto es importante señalar que la actividad económica presentaría una mayor dinámica en 2015 si crece al nivel máximo esperado (3.0%), pero perdería fortaleza si aumentara a su nivel mínimo anticipado (2.0%) dado que el crecimiento registrado en 2014 fue de 2.14 por ciento.

- Por consiguiente, Banxico disminuyó, por segunda ocasión, su previsión de generación de empleos para 2015 y lo estableció de entre 580 y 680 mil puestos (entre 620 y 720 mil en su Informe de julio-septiembre de 2013, la más alta). Para 2016 lo modificó, por segunda vez, a un rango de entre 600 y 700 mil personas (entre 640 y 740 mil en su Informe de julio-septiembre de 2014, la más alta). Esto implica presión al mercado laboral dado que se anticipa una menor generación de empleos.
- El Banco y el sector privado coinciden que entre los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional están: una disminución adicional en la plataforma de producción de petróleo y la inestabilidad financiera internacional.

Fuentes de Información

Banco de México, *La Comisión de Cambios mantendrá los actuales mecanismos de subasta de dólares para proveer liquidez al mercado cambiario*, México, Banco de México (e), Anuncio de la Comisión de Cambios, Comunicado de Prensa, 2 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-cambiaria/comision-de-cambios/%7BD06AF3F2-8739-607F-39D6-6E43DC0ED774%7D.pdf> [Consulta: 22 de mayo de 2015].

Banco de México, Informe Trimestral Enero - Marzo 2015, México, Banco de México (d), 65 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B5702711B-997A-2CA5-7042-8B57C41E40B1%7D.pdf> [Consulta: 19 de mayo de 2015].

Banco de México, *Minuta número 35, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 30 de abril de 2015*, Banco de México (c), 17 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BFDD539BB-7FF9-271F-B272-20763B396CF5%7D.pdf> [Consulta: 14 de mayo de 2015].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2015*, México, Banco de México (b), 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BB60201EA-607E-C0A6-C701-95F54D6D8DB8%7D.pdf> [Consulta: 5 de mayo de 2015].

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/%7B31C91D48-6F0E-E318-D6DC-771E5336E376%7D.pdf> [Consulta: 30 de abril de 2015].

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: mayo de 2015].

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), <http://www.inegi.org.mx/default.aspx>, [Consulta: mayo de 2015].

Procuraduría Federal del Consumidor, “Cómo medir el precio de los básicos”, México, Profeco, Brújula de Compra, 12 de diciembre de 2005. http://www.profeco.gob.mx/encuesta/brujula/bruj_2005/b01_canastabasica.asp [Consulta: mayo de 2015].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2015, SHCP, 83 pp. Disponible en Internet: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2015/1er_trim/docs/01int/int05.pdf [Consulta: 30 de abril de 2015].



www.cefp.gob.mx