



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

**Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio -Septiembre 2011
y Política Monetaria durante el Primer Semestre
del Banco de México**

CEFP / 024 / 2011

CEFP

Palacio Legislativo de San Lázaro, diciembre de 2011

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2011 y Política Monetaria durante el Primer Semestre del Banco de México	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la inflación	4
2. Impacto.....	8
3. Política monetaria durante el primer semestre de 2011.....	12
4. Política monetaria durante el tercer trimestre de 2011.....	13
5. Expectativa inflacionaria y Económica	15
6. Resumen	18
Fuentes de Información	22

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional y no partidista, y en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elaboró el presente documento “Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2011 y Política Monetaria durante el Primer Semestre del Banco de México”.

Dicho documento describe la evolución de los precios de los bienes y servicios que integran el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que elabora el Banco de México en cumplimiento a lo previsto en el artículo 51 de la Ley del Banco de México, para enviarlo al Congreso de la Unión.

El documento se encuentra dividido en seis apartados: comportamiento de la inflación, impacto de la misma, política monetaria durante el primer semestre de 2011, política monetaria durante el tercer trimestre de 2011, expectativa inflacionaria y económica y un resumen.

El propósito del documento es contribuir al análisis de dicho Informe y coadyuvar al trabajo legislativo tanto en Comisiones, como para los Diputados Federales en general.

Comentarios al Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2011 y Política Monetaria durante el Primer Semestre del Banco de México¹

Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, así como la de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Para lograrlo, Banxico aplica su política monetaria² de objetivos de inflación y utiliza la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo para alcanzar la estabilidad de precios. El objetivo de inflación anual del INPC del Banxico es de 3.0 por ciento, que opera de manera continua y no sólo al cierre del año, y toma en cuenta un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta, esto último 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.

La política monetaria de objetivos de inflación aplicada por el Banco Central cuenta, principalmente, con los siguientes elementos:

- Anuncio de metas explícitas de inflación;
- Análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias;
- Descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo;
- Una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

¹ JEL: D84, E31, E52, E58, P24.

Palabras clave: Expectativas del sector privado, Inflación, Nivel de precios, Política monetaria.

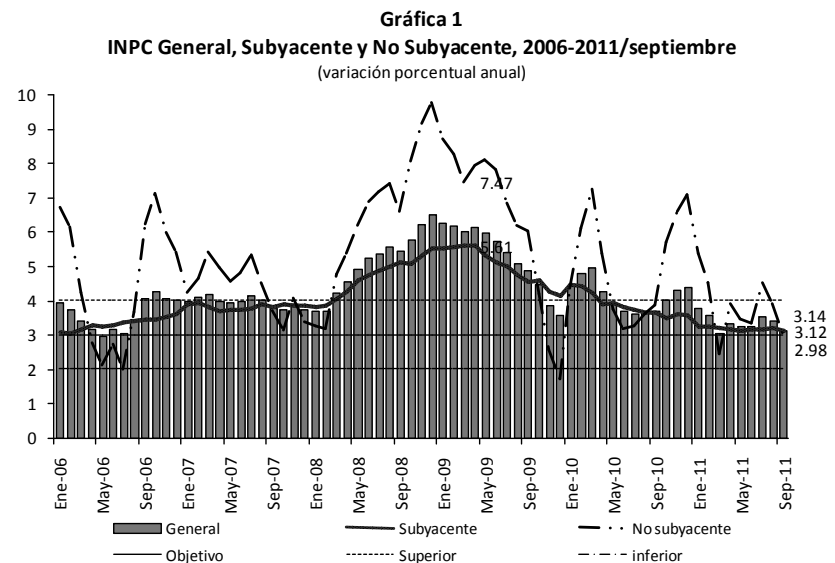
² La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México).

Banxico debe reaccionar con oportunidad a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro debido a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que toma las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios, con la finalidad de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Es así, según el Banco Central, como contribuye a establecer las condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y, por lo tanto, para la creación de empleos permanentes.

1. Comportamiento de la inflación

En su Informe de Inflación, Banxico destacó que la inflación general anual al cierre del tercer trimestre de 2011 fue de 3.14 por ciento, cifra menor en 0.14 puntos porcentuales a la observada al cierre del trimestre anterior (ver gráfica 1); la inflación se estableció cerca de la meta inflacionaria de 3.0 por ciento que determinó Banxico; asimismo, se situó dentro del intervalo de variabilidad de entre 2.0 y 4.0 por ciento y del de su pronóstico de entre 3.0 y 4.0 por ciento establecidos por el Banco Central. En el periodo de análisis, se observa un descenso moderado de la inflación si se consideran las condiciones por las que atraviesa la economía.

La menor inflación se explicó, principalmente, por la absorción de los efectos asociados a las modificaciones tributarias que entraron en vigor en enero de 2010; la holgura en el mercado laboral que ha limitado las presiones inflacionarias por costos laborales; los mayores niveles de competencia entre cadenas comerciales; el impacto sobre el proceso de formación de precios del deterioro en la percepción sobre los niveles de inseguridad pública; por las menores contribuciones de los energéticos, de las tarifas determinadas por los distintos niveles de gobierno y de los



productos agropecuarios, en particular, las frutas y verduras. Ello pese al incremento en el precio de las tortillas de maíz como consecuencia del alza de los precios internacionales de este grano y el de los cigarros en respuesta a la elevación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS).

Así, destaca la caída en el precio de las frutas y verduras (jitomate y aguacate, principalmente) que pasó de un aumento de 1.62 por ciento en junio a una reducción de 2.17 por ciento en septiembre de 2011, ello pese a que las condiciones de oferta de algunos productos fueron afectadas por los eventos climáticos. Además, se observó una menor expansión del precio de los energéticos que transitó de una inflación de 4.62 por ciento en junio a una de 4.32 por ciento en septiembre de 2011. Ambos, componentes de la parte no subyacente³ del INPC cuyas cotizaciones son volátiles y no permiten captar la tendencia general de los precios a mediano plazo; por lo que dicho índice tuvo, en el noveno mes de 2011, una variación anual 2.98 por ciento, cifra menor en 0.36 puntos porcentuales (pp) con relación a junio (véase Cuadro 1).

Por otro lado, el nivel de la inflación del índice subyacente⁴ disminuyó debido, en parte y como ya se había mencionado, al desvanecimiento de los efectos asociados a las modificaciones tributarias, el limitado impacto de las presiones inflacionarias asociadas a costos laborales, los niveles de competencia, especialmente en el sector comercial, y por un menor ritmo de aumento en precios de algunos servicios en zonas del país afectadas por

Cuadro 1
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes, 2011
(variación porcentual anual)

Concepto	Mensual						Promedio	
	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	II Trim	III Trim
INPC	3.36	3.25	3.28	3.55	3.42	3.14	3.30	3.37
Subyacente	3.18	3.12	3.18	3.19	3.22	3.12	3.16	3.18
Mercancías	4.07	4.12	4.36	4.49	4.39	4.42	4.18	4.43
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.98	6.25	6.87	7.22	7.16	7.32	6.37	7.23
Tortilla de Maíz	13.24	13.77	14.86	15.49	16.03	17.09	13.96	16.20
Tabaco	30.55	30.49	30.50	30.48	30.25	30.12	30.51	30.28
Mercancías no Alimenticias	2.60	2.48	2.43	2.39	2.25	2.17	2.50	2.27
Servicios	2.44	2.30	2.19	2.10	2.24	2.03	2.31	2.12
Vivienda	2.19	2.14	2.11	2.07	2.02	2.03	2.14	2.04
Educación (Colegiaturas)	4.47	4.42	4.39	4.35	4.85	4.14	4.43	4.45
Otros Servicios	1.93	1.67	1.46	1.30	1.57	1.47	1.68	1.45
No Subyacente	3.90	3.45	3.34	4.51	3.90	2.98	3.57	3.79
Agropecuarios	3.70	3.26	2.73	5.65	4.37	2.09	3.24	4.01
Frutas y Verduras	5.71	4.14	1.62	6.07	3.25	-2.17	3.91	2.30
Jitomate	71.32	33.68	11.76	12.06	2.45	-15.32	43.16	-1.52
Aguacate	52.37	60.67	65.87	78.39	49.92	-2.77	59.88	40.60
Pecuarios	2.33	2.87	3.69	5.58	5.32	5.16	2.96	5.35
Huevo	-8.15	-3.04	4.24	12.90	13.13	11.09	-2.59	12.35
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	4.04	3.59	3.61	3.78	3.58	3.50	3.75	3.62
Energéticos	5.00	4.38	4.62	4.79	4.43	4.32	4.67	4.51
Gasolina	10.74	10.66	10.80	10.71	10.63	10.54	10.73	10.63
Electricidad	1.75	-1.58	-1.25	-1.46	-2.42	-1.99	-0.23	-1.96
Gas Doméstico	2.06	5.86	5.87	6.76	6.62	5.70	4.57	6.36
Tarifas Autorizadas por Gobierno	2.62	2.84	2.51	2.68	2.67	2.61	2.66	2.65

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

³ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, por decisiones administrativas como es el caso de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno, por ejemplo la tenencia y la gasolina. La evolución del precio de dichos bienes tienden a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación ni de la postura de la política monetaria.

⁴ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; esto es, está integrado por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

la inseguridad; no obstante del alza en el precio de las tortillas de maíz y de los cigarro. Por lo que la inflación observada en el índice subyacente disminuyó de 3.18 por ciento en junio a sólo 3.12 por ciento en septiembre de 2011.

Aunque, de acuerdo con la incidencia⁵ de los componentes del Índice Nacional de Precios al Consumidor, del 3.14 por ciento de la inflación general de septiembre de 2011, aproximadamente, 2.46 pp o el 78.36 por ciento de la inflación general provinieron de la parte subyacente; en tanto que 0.68 pp o 21.64 por ciento procedió de la no subyacente.

Por otra parte, es importante señalar que, en el tercer trimestre de 2011, la inflación general anual promedio repuntó al pasar de 3.30 por ciento en el segundo trimestre a 3.37 por ciento en el tercer trimestre de 2011; por lo que fue superior a la meta de inflación de 3.0 por ciento, aunque la inflación se situó dentro del intervalo de pronóstico de 3.0-4.0 por ciento para dicho trimestre previsto por el Banco Central. El impacto provino, principalmente, del incremento en el precio de los agropecuarios, en particular el huevo y el aguacate; por lo que el índice no subyacente pasó de una inflación promedio de 3.57 por ciento a una de 3.79 por ciento, en el periodo señalado. En tanto que el índice subyacente lo hizo de 3.16 por ciento a sólo 3.18 por ciento en el periodo ya comentado.

Adicionalmente, el Banco de México destacó el entorno interno y externo bajo el cual evolucionó la inflación; en lo interno, enfatizó que, durante el tercer trimestre de 2011, no ha habido presiones inflacionarias asociadas a los costos laborales ante los aumentos salariales moderados a consecuencia de la holgura existente en el mercado laboral; mientras que el crecimiento anual del ingreso nominal promedio de los trabajadores para el total de la economía disminuyó. Si bien dicha situación libera presiones sobre el nivel inflacionario, propicia una menor dinámica de la demanda interna. En tanto que las tasas de desempleo y de subocupación permanecen en niveles relativamente elevados; así, la tasa de creación de empleos continúa siendo reducida, mientras que la productividad media de la mano de obra mantiene su tendencia creciente.

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

Además, el Banco Central subrayó que la evolución descendente de la inflación se ha dado a pesar de la reciente depreciación del tipo de cambio debido a que ha tenido un impacto inapreciable en el proceso de formación de precios; esto es, el traspaso del tipo de cambio a la inflación ha sido bajo. Adicionalmente, resaltó que un elemento que ha contribuido a la evolución favorable de la inflación en México ha sido la política de actualización de precios de los energéticos, la cual ha suavizado el impacto que ha tenido la alta volatilidad de los precios internacionales de los productos petrolíferos sobre los precios internos. Asimismo, explicó que algunos indicadores del gasto interno parecerían estar mostrando una desaceleración en su dinamismo, como lo muestran las ventas de los establecimientos comerciales y la inversión, que han tenido menores crecimientos; en tanto que el índice de la confianza del consumidor dejó de crecer y la confianza del productos se ha deteriorado, en tanto que la masa salarial real del sector formal de la economía ha moderado su crecimiento. Por su parte, las remesas familiares, en términos desestacionalizados, aún permanecen en niveles inferiores a los observados antes de que se desatara la crisis inmobiliaria en los Estados Unidos. En lo que toca a la evolución del financiamiento total al sector privado no financiero continuó creciendo, mientras que las empresas privadas no financieras no enfrentaron problemas para emitir deuda a mediano y largo plazo, el crédito a los hogares continuó recuperándose.

En lo externo, la economía mundial continuó desacelerándose durante el trimestre señalado ante la incertidumbre en los mercados financieros internacionales como resultado de la ausencia de consenso en la solución de resolver los desequilibrios en los sectores público y privado de las economías avanzadas y la vulnerabilidad del sistema bancario de la zona del euro a la deuda soberana de algunos países de la región. Situación que ha elevado los riesgos a la baja para la economía global, ajustando a la baja las expectativas de crecimiento para la mayoría de los países, en particular de las economías avanzadas; contexto bajo el cual la inflación a nivel mundial mejoró como consecuencia del menor crecimiento esperado tanto en economías avanzadas como en emergentes y de la reducción de los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

En tanto que Estados Unidos continuó mostrando signos de debilidad ante las condiciones desfavorables en su mercado laboral y la mayor incertidumbre por la falta de acuerdos para garantizar la sostenibilidad fiscal; mientras se espera que los menores precios de las casas, de los activos financieros y el elevado endeudamiento de las familias sigan limitando la recuperación del consumo. En lo que toca a las economías

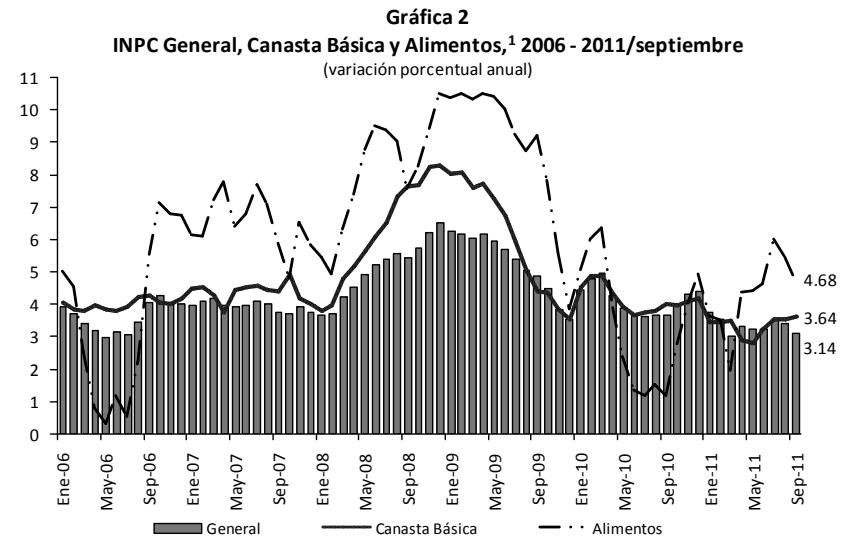
emergentes, éstas siguieron expandiéndose; no obstante, su ritmo de crecimiento se moderó y, ante un entorno externo adverso, se prevé que continúen haciéndolo.

2. Impacto

El precio de la canasta básica, que incluye productos indispensables en el consumo de la familia en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte, y la cual representa poco más de una tercera parte en la inflación general, repuntó al pasar de 3.25 por ciento en junio a 3.64 por ciento en septiembre de 2011. Se aprecia que en los últimos dos años se ha mantenido cerca del nivel de la inflación general, de acuerdo con la gráfica 2. Cabe señalar que la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general aumentó, mientras que en junio contribuyó con 1.12 pp de la inflación general, para septiembre de 2011 participó con 1.24 por ciento.

Asimismo, en lo que toca a la inflación en el rubro de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, ésta aumentó marginalmente ya que en junio fue de 4.65 por ciento y para septiembre de 2011 se ubicó en 4.68 por ciento, aunque se mantuvo por arriba de la inflación general. En este caso, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general aumentó debido a que mientras que en junio contribuyó con 0.95 pp de la inflación general, lo que representó el 28.94 por ciento de ésta última, para septiembre de 2011 participó con 0.96 por ciento y representó el 30.59 por ciento de la inflación general.

Otra forma de establecer el impacto que ha tenido el incremento del precio de los bienes y servicios es determinar el poder de compra del



1/ Base segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

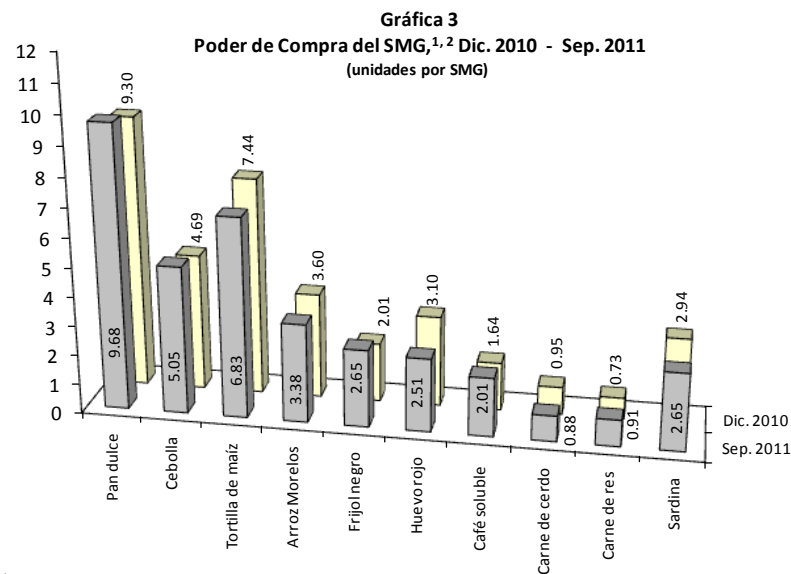
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

salario; esto es, midiendo la cantidad de un bien que se puede adquirir con éste. Para determinar si ha perdido o ganado poder de compra, se compara la cantidad de un bien que puede adquirirse con un salario de un periodo a otro.

Como ejemplo, se puede observar que mientras que en diciembre de 2010 con un salario mínimo general (SMG) de 55.77 pesos por día se podían comprar 7.44 kilogramos de tortillas en el supermercado; para septiembre de 2011, un SMG de 58.06 pesos por día alcanzaba a comprar 6.83 kilogramos, lo que implicó una reducción de 0.61 kilogramos de tortilla; en el caso del frijol negro se amplió su adquisición, a finales de 2010 se compraba 2.01 kilogramos y para septiembre de 2011 se podía adquirir 2.65 kilogramos; esto último sucedió también para el pan dulce, ya que pasó de 9.30 piezas a 9.68 piezas en el periodo antes señalado, tal y como se observa en la gráfica 3.

En el caso del “arroz Morelos”, la cantidad comprada pasó de 3.60 kilos al cierre de 2010 a 3.38 kilos a septiembre de 2011, con lo cual se adquirió 0.22 kilogramos menos de ese producto. La adquisición de huevo rojo también empeoró al pasar de una cantidad de 3.10 a 2.51 kilogramos, e implicó un decremento de 0.59 kilogramos. En tanto que la cantidad comprada de cebolla aumentó al pasar de 4.69 a 5.05 kilogramos, en el periodo señalado.

A manera de muestra, el cuadro 2 presenta 23 productos seleccionados de la canasta básica que incluye, entre otros bienes, atún, azúcar y leche que no se presentaron en la gráfica 3, y exhibe también el monto monetario que se requería para comprar una unidad de cada bien de dicha cesta; así, mientras que en diciembre de 2010 se necesitaban 524.40 pesos para adquirirla, para



1/ SMG: salario mínimo general.

2/ Precios de la canasta básica tomados de la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, con base a la información recabada en tres lugares de distribución (Soriana, Comercial Mexicana y Wal-Mart).

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Conasami y la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución de la Secretaría de Desarrollo Económico del Gobierno del D.F.

septiembre de 2011 se requerían 505.20 pesos, lo que implicó una reducción de 3.66 por ciento en dicho periodo. Cabe señalar que el SMG aumentó 4.11 por ciento al pasar de 55.77 pesos por día en diciembre de 2010 a 58.06 pesos en septiembre de 2011. Así, mientras que para comprar la cesta mencionada en diciembre de 2010 se necesitaban 9.40 SMG, para septiembre de 2011 se requirieron 8.70 SMG; lo que muestra que el SMG ganó poder adquisitivo de acuerdo con dicha cesta.

Cuadro 2
Precios¹ de Algunos Bienes Seleccionados de la Canasta Básica, 2005-2011/septiembre²

Producto	Unidad de medida	2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011/septiembre		Sep. 2011 / Dic. 2005	Sep. 2011 / Dic. 2010
		Precio (Pesos/unidad)	Unidades consumidas con 1 SMG	Precio (Pesos/unidad)	Unidades consumidas con 1 SMG	Precio (Pesos/unidad)	Unidades consumidas con 1 SMG	Precio (Pesos/unidad)	Unidades consumidas con 1 SMG	Precio (Pesos/unidad)	Unidades consumidas con 1 SMG	Precio (Pesos/unidad)	Unidades consumidas con 1 SMG	Precio (Pesos/unidad)	Unidades consumidas con 1 SMG		
Pan dulce	Pieza	3.10	14.59	3.10	15.18	4.30	11.37	4.00	12.71	4.00	13.30	6.00	9.30	6.00	9.68	93.55	0.00
Pan de caja (680 grs.) Bimbo	Paquete	14.55	3.11	15.30	3.08	22.60	2.16	22.60	2.25	22.60	2.35	19.05	2.93	23.50	2.47	61.51	23.36
Tortilla de maíz (del super)	Kilogramo	5.00	9.05	5.00	9.41	5.80	8.43	5.80	8.77	6.90	7.71	7.50	7.44	8.50	6.83	70.00	13.33
Arroz Morelos	Kilogramo	8.34	5.42	10.89	4.32	11.80	4.14	17.20	2.96	18.60	2.86	15.50	3.60	17.20	3.38	106.24	10.97
Frijol negro Veracruz	Kilogramo	14.90	3.04	11.40	4.13	17.20	2.84	19.90	2.55	24.60	2.16	27.70	2.01	21.95	2.65	47.32	-20.76
Aguacate hass	Kilogramo	12.75	3.55	21.50	2.19	24.95	1.96	21.40	2.38	26.90	1.98	29.90	1.87	29.90	1.94	134.51	0.00
Calabacita	Kilogramo	9.40	4.81	10.80	4.36	17.45	2.80	15.50	3.28	27.00	1.97	13.50	4.13	14.90	3.90	58.51	10.37
Cebolla	Kilogramo	7.03	6.44	15.90	2.96	12.95	3.77	11.90	4.27	12.50	4.26	11.90	4.69	11.50	5.05	63.58	-3.36
Col	Kilogramo	3.95	11.45	3.40	13.84	6.95	7.03	4.80	10.59	10.00	5.32	7.90	7.06	5.70	10.19	44.30	-27.85
Nopal	Kilogramo	9.95	4.55	10.90	4.32	15.90	3.07	16.90	3.01	13.90	3.83	14.90	3.74	9.90	5.86	-0.50	-33.56
Jitomate	Kilogramo	9.40	4.81	26.50	1.78	19.45	2.51	21.80	2.33	19.00	2.80	16.50	3.38	4.70	12.35	-50.00	-71.52
Tomate verde	Kilogramo	9.40	4.81	18.90	2.49	12.85	3.80	25.90	1.96	16.00	3.32	16.90	3.30	7.90	7.35	-15.96	-53.25
Pollo entero	Kilogramo	19.50	2.32	20.80	2.26	22.50	2.17	26.50	1.92	29.50	1.80	29.90	1.87	32.90	1.76	68.72	10.03
Carne de cerdo	Kilogramo	41.90	1.08	46.50	1.01	70.50	0.69	72.00	0.71	72.50	0.73	59.00	0.95	66.00	0.88	57.52	11.86
Carne de res	Kilogramo	71.50	0.63	64.10	0.73	75.00	0.65	72.00	0.71	75.00	0.71	76.50	0.73	64.00	0.91	-10.49	-16.34
Aceite 1-2-3	Litro	13.30	3.40	17.00	2.77	27.30	1.79	24.30	2.09	23.00	2.31	19.40	2.87	21.50	2.70	61.65	10.82
Atún	Lata	7.50	6.03	8.10	5.81	8.10	6.03	10.70	4.75	11.00	4.84	9.65	5.78	9.20	6.31	22.67	-4.66
Azúcar	Kilogramo	9.70	4.66	12.50	3.76	11.30	4.33	11.00	4.62	24.00	2.22	19.00	2.94	21.50	2.70	121.65	13.16
Café soluble Nescafé (100 grs.)	Frasco	24.20	1.87	24.20	1.94	25.60	1.91	29.90	1.70	30.00	1.77	34.00	1.64	28.90	2.01	19.42	-15.00
Huevo Bachoco rojo (18 piezas)	Caja	15.00	3.02	16.46	2.86	19.70	2.48	29.60	1.72	29.00	1.83	18.00	3.10	23.15	2.51	54.33	28.61
Leche en polvo Nido (360 grs.)	Lata	28.00	1.62	28.60	1.65	36.60	1.34	37.40	1.36	37.00	1.44	41.00	1.36	42.30	1.37	51.07	3.17
Leche pasteurizada Lala	Litro	8.70	5.20	9.20	5.11	11.00	4.44	11.50	4.42	11.90	4.47	11.70	4.77	12.20	4.76	40.23	4.27
Sardina	Lata	11.90	3.80	9.50	4.95	11.30	4.33	13.40	3.79	14.70	3.62	19.00	2.94	21.90	2.65	84.03	15.26
Suma		358.97		410.55		491.10		526.00		559.60		524.40		505.20		40.74	-3.66
Salario Mínimo General		45.24		47.05		48.88		50.84		53.19		55.77		58.06		28.34	4.11
Número de SMG para adquirir la cesta de bienes		7.93		8.73		10.05		10.35		10.52		9.40		8.70			

1/ Precios de la canasta básica de la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, con base a la información recabada en tres lugares de distribución (Soriana, Comercial Mexicana y Wal-Mart). http://www.sedeco.df.gob.mx/indicadores/abasto/2010/diciembre/4_IndicePrecios_Dic.pdf (9 de febrero de 2011).

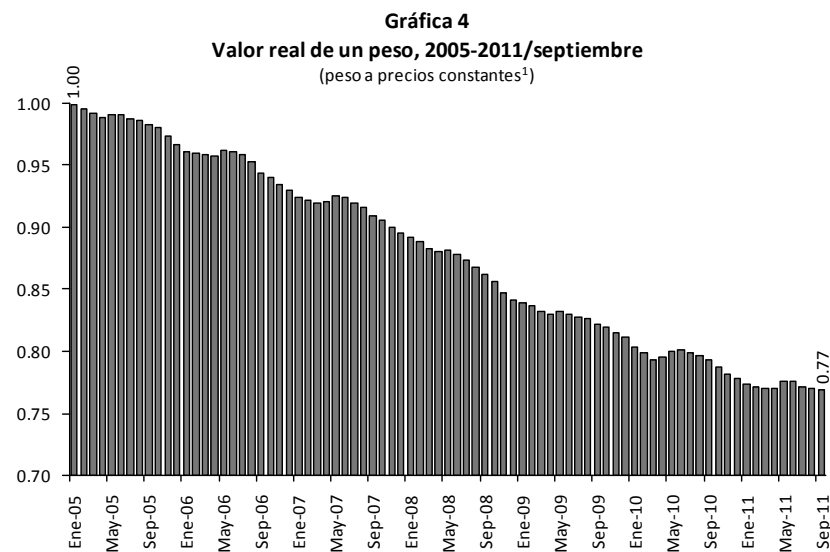
2/ De 2005 a 2010, precios al mes de diciembre de cada año.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos y la Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución de la Secretaría de Desarrollo Económico.

Sin embargo, si se hace la comparación de diciembre de 2005 con septiembre de 2011 se observa que el SMG mantiene una pérdida acumulada de su poder adquisitivo, basta observar que, mientras que en diciembre de 2005 se necesitaban 358.97 pesos (7.93 SMG) para adquirir la cesta mencionada, ahora se requieren 505.20 pesos (8.70 SMG). Cabe señalar que el valor de la cesta ha aumentado 40.74 por ciento y el SMG sólo lo ha hecho en 28.34 por ciento en dicho periodo.

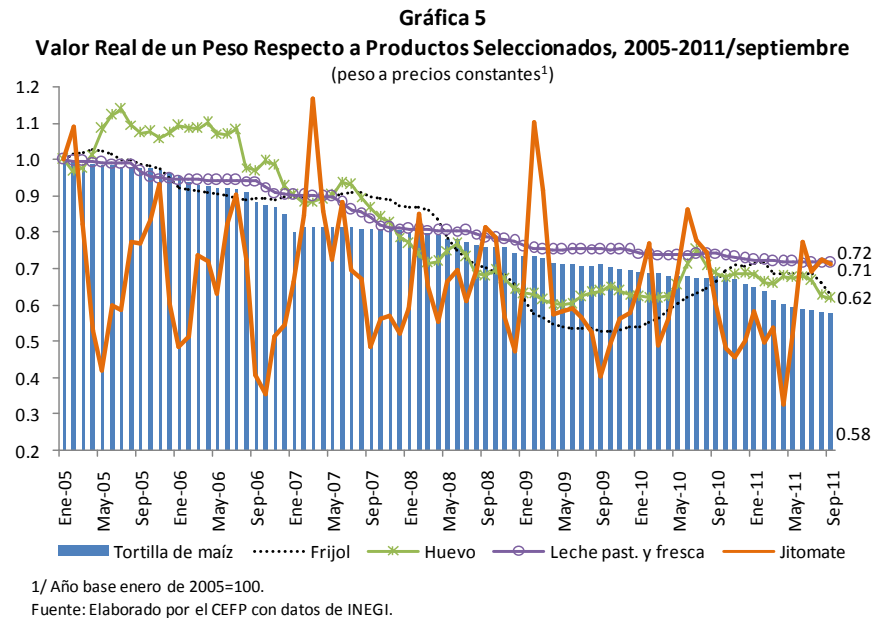
Otra manera de observar el impacto de la inflación es a través del valor real del peso. El valor real del peso hace referencia al poder adquisitivo o de compra de la moneda y se refiere a la relación existente entre la unidad monetaria y la cantidad de bienes que se puede obtener con ella; éste se obtiene como $[(1/\text{INPC}) \times 100]$, lo que expresa una relación recíproca con el INPC en relación a su año base. Así, sería igual a la capacidad que tiene una unidad monetaria o el dinero, a lo largo del tiempo, para adquirir una determinada cantidad de bienes o servicios de un año en particular.

Por ejemplo, utilizando el INPC y haciendo que el año base del índice sea el primer mes de 2005=100 para una comparación sencilla, se observa que una canasta determinada en enero de 2005 se podía comprar con un peso; ahora, a septiembre de 2011, con un peso sólo se puede adquirir 77 centavos de esa canasta, lo que ha implicado una pérdida acumulada del poder adquisitivo del peso de 23.10 por ciento. En la gráfica 4 se observa una tendencia descendente del valor real del peso, por lo que cada vez se puede adquirir menos de esa canasta. Así, se mantiene la tendencia descendente del poder adquisitivo del peso.



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

Ahora, aplicando el mismo ejercicio con relación a varios productos seleccionados de la canasta básica como la tortilla de maíz, el frijol, el huevo, la leche pasteurizada y el jitomate, se aprecia en la gráfica 5 un continuo deterioro del poder de compra de la moneda nacional con relación a dichos productos. Con la tortilla de maíz, el peso tuvo una pérdida acumulada entre enero de 2005 y septiembre de 2011 de 42.22 por ciento; con el frijol, la pérdida fue de 37.50 por ciento; con el huevo, de 38.23 por ciento; con la leche pasteurizada y fresca, de 28.32 por ciento; y con el jitomate, de 28.70 por ciento, en el periodo antes señalado. Lo anterior repercute sobre los ingresos de la población, principalmente los que ganan menos y que dedican la mayor proporción de sus recursos a la adquisición de bienes de consumo.



3. Política monetaria durante el primer semestre de 2011

La política monetaria de Banxico, a lo largo de los primeros seis meses de 2011, tuvo como objetivo la convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3.0 por ciento; por lo que la Junta de Gobierno del Banco Central no realizó cambios en su política monetaria y conservó en 4.50 por ciento la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) al cierre de junio de 2011. Dicha acción obedeció a que el nivel de la inflación general anual se situó dentro de sus previsiones, dado que la brecha del producto se ha venido cerrando a una velocidad menor a la anticipada por lo que todavía no genera presiones sobre los precios, la apreciación y volatilidad del tipo de cambio, el incremento de los precios internacionales de las materias primas no ha contaminado de manera generalizada los precios internos ni las expectativas de inflación, además de que éstas últimas permanecen ancladas dentro del intervalo de variabilidad.

Al mantenerse el nivel de la tasa de interés objetivo, también lo hizo el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos, ya que la Reserva Federal de ese país conservó su tasa (tasa de fondos federales) en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de junio de 2011 (véase Gráfica 6); como lo reconoce el Banco Central, los diferenciales de tasas entre México y la Unión Americana se han mantenido elevados.

Por su parte, el tipo de cambio spot registró volatilidad en su cotización en el periodo de análisis debido a las condiciones de liquidez en el mercado financiero internacional; pese a ello, el tipo de cambio se apreció 5.30 por ciento al cerrar en 11.71 pesos por dólar (ppd) el 30 de junio de 2011, esto es 0.65 ppd menos con relación a su valor de cierre en diciembre de 2010 (11.71 ppd).

En lo referente a las opciones que dan el derecho a los tenedores a vender dólares al Banco de México,⁶ entre enero y junio, se ejercieron 3 mil 315 millones de dólares. Entretanto, las reservas internacionales pasaron de 113 mil 596.5 millones de dólares de diciembre de 2010 a 129 mil 349.1 millones de dólares a junio de 2011, lo que implicó un incremento de 15 mil 752.6 millones de dólares por ese concepto.

4. Política monetaria durante el tercer trimestre de 2011

En el periodo julio-septiembre de 2011, Banxico no realizó cambios en su política monetaria y mantuvo en 4.50 por ciento la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) al cierre de septiembre de 2011; lo anterior, con la finalidad de alcanzar su objetivo inflacionario. Dicha acción obedeció a la evolución favorable de la inflación, a que la brecha del producto se ha venido cerrando a una velocidad menor a la anticipada, a que el incremento de los precios internacionales de las materias primas a principios de año no han incidido de manera significativa en la determinación de los precios internos y recientemente han disminuido, y a que las expectativas inflacionarias se encuentran estables y dentro del intervalo de variabilidad anticipado por Banxico, mientras que la depreciación del tipo de cambio en el tercer trimestre ha tenido, de acuerdo con Banxico, un bajo impacto en los precios.

⁶ Mecanismo que consiste en que el Banco de México subastará el último día hábil de cada mes derechos de venta de dólares al propio Banco entre las instituciones de crédito del país, los cuales podrán ser ejercidos total o parcialmente cualquier día dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta respectiva. Los tenedores de los derechos podrán vender dólares al Banco de México al tipo de cambio interbancario de referencia (FIX) determinado el día hábil inmediato anterior, cuando dicho tipo de cambio no sea mayor a su promedio de los veinte días hábiles inmediatos anteriores al día del ejercicio de los derechos respectivos.

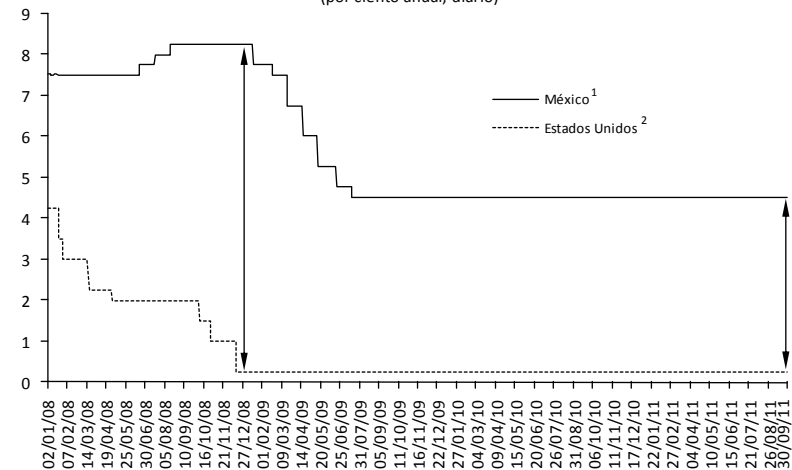
Así, se mantuvo el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos, ya que la Reserva Federal de ese país conservó su tasa (tasa de fondos federales) en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de septiembre de 2011 (véase Gráfica 6); pese a ello, como lo reconoce el Banco Central, los diferenciales entre las tasas de interés de largo plazo entre México y la Unión Americana aumentó debido a los incrementos que registraron las tasas de interés en México a partir de mediados de agosto y las disminuciones que presentaron las correspondientes en Estados Unidos.

Por su parte, el tipo de cambio spot registró volatilidad en su cotización en el periodo de análisis dadas las condiciones de incertidumbre en el mercado financiero internacional; por lo que el tipo de cambio se depreció 18.56 por ciento al cerrar en 13.88 pesos por dólar (ppd) el 30 de septiembre de 2011, esto es 2.17 ppd más con relación a su valor de cierre en junio (11.71 ppd).

En el periodo de análisis, en lo que toca a las opciones que dan el derecho a los tenedores a vender dólares al Banco de México, entre julio y septiembre, sólo se ejercieron 600 millones de dólares. Mientras que las reservas internacionales pasaron de 129 mil 349.1 millones de dólares al cierre de junio a 137 mil 962.0 millones de dólares a septiembre de 2011, lo que implicó un incremento de 8 mil 612.9 millones de dólares por ese concepto.

Finalmente, es preciso comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 14 de octubre de 2011, decidió mantener la tasa de interés interbancaria en 4.50 por ciento. Banxico señaló que la inflación evoluciona favorablemente ante la tendencia

Gráfica 6
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008 - 2011/septiembre
(por ciento anual, diario)



1/ Del 2 al 20 de enero de 2008, corresponde a la tasa de fondeo bancario, promedio ponderado. A partir del 21 de enero de 2008 corresponde a la tasa de interés en operaciones de fondeo bancario a un día como meta establecida por Banxico.

2/ Tasa de Fondos Federales, EU: a partir del 16 de diciembre de 2008, la FED estableció un rango objetivo de 0.00-0.25 por ciento para la tasa de interés; en este caso, se considera el valor máximo.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico y del Federal Reserve Bank of St. Louis Missouri, EU.

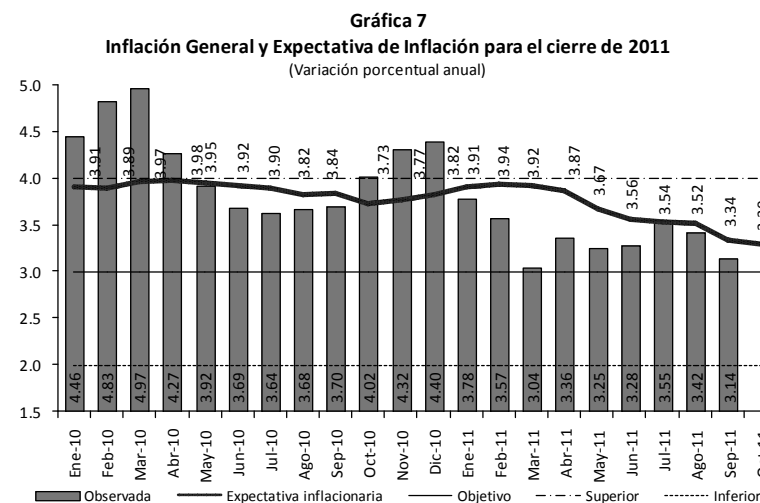
descendente de los costos unitarios de la mano de obra, el desvanecimiento del impacto de los cambios tributarios del año pasado y por una reducción importante de los precios de los productos agropecuarios; así como por el bajo traspaso de los movimientos cambiarios sobre la inflación pese a la reciente depreciación significativa del tipo de cambio, y de que las expectativas inflacionarias no se han visto afectadas.

Por lo anterior, el Banco Central exteriorizó que continuará vigilando el comportamiento de los determinantes de la inflación, y en particular del tipo de cambio, que pudieran alertar acerca de presiones generalizadas sobre los precios con la finalidad de, en caso de alguna eventualidad, ajustar la postura monetaria para alcanzar el objetivo de inflación permanente de 3.0 por ciento.

5. Expectativa inflacionaria y Económica

En la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de octubre de 2011 del Banxico se anticipaba, para el cierre de 2011, una inflación anual de 3.30 por ciento, cifra que resultó inferior al nivel de inflación observado en diciembre de 2010 (4.40%) y a lo anticipado en la encuesta de junio de 3.56 por ciento (véase Gráfica 7). En dicha encuesta, el sector privado pronosticó que, para el cierre de 2012, la inflación será de 3.63 por ciento, mientras que en la encuesta de junio habían estimado un nivel de 3.73 por ciento (véase Gráfica 8).

Asimismo, la estimación de la inflación promedio anual para el mediano plazo (periodo 2012-2015) fue de 3.59 por ciento y para el largo plazo (periodo 2016-2019) de 3.46 por ciento; ambas expectativas tuvieron un decremento marginal de 0.02 y 0.10 pp, respectivamente, con relación a la encuesta de junio. Por otra parte, Banxico mantuvo su expectativa inflacionaria en un rango de entre 3.0 y 4.0 por ciento tanto en 2011 como en 2012 siendo congruente con la meta de inflación de 3.0 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento (véase Gráfica 9).



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2011 e INEGI.

Entre los riesgos al alza sobre la evolución de la inflación destacan:

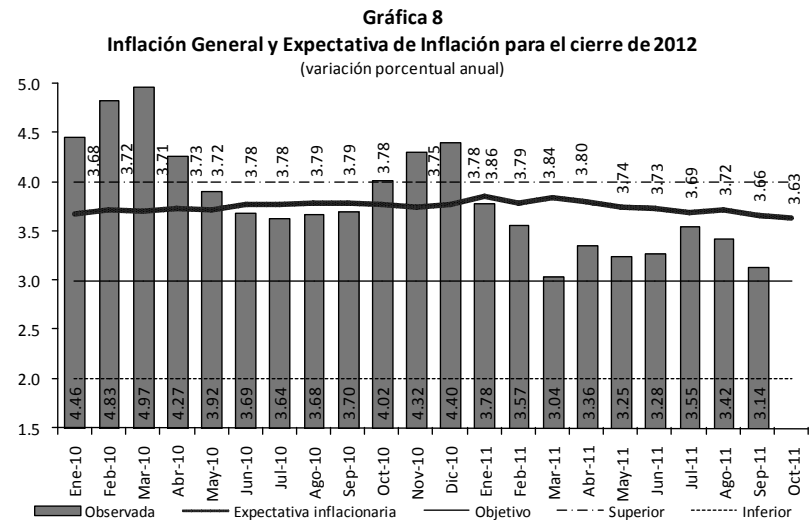
- Volatilidad del tipo de cambio ante episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales.
- Incremento inesperado del precio de los productos agropecuarios.

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

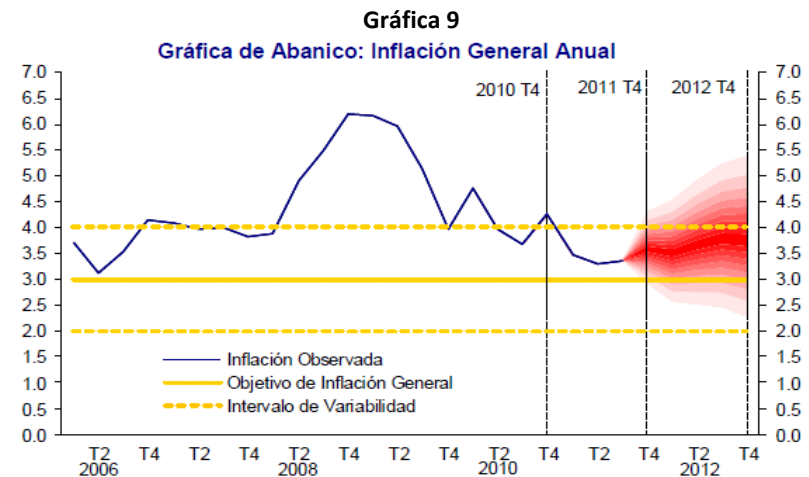
- Un mayor debilitamiento de la demanda externa e interna.
- Mayor desaceleración de la economía mundial a la anticipada que disminuya los precios internacionales de las materias primas.

Además, abrió la posibilidad de un relajamiento de la política monetaria ante el contexto de gran lasitud monetaria en los principales países avanzados.

Por otra parte, la economía nacional evolucionó, durante el tercer trimestre de 2011, bajo un entorno externo en constante deterioro ante la mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales; así, han aumentado riesgos a la baja para la economía mundial y se han ajustado a la baja las expectativas de crecimiento para la mayoría de las economías. Además, el precio internacional de las materias primas ha



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2011 e INEGI.



Fuente: Banxico.

venido disminuyendo ante la reducción de las expectativas de crecimiento económico mundial; pese a ello, mantiene volatilidad debido a la combinación de bajos niveles de inventarios, una relativa rigidez de la oferta y la ocurrencia tanto de fenómenos climáticos como políticos.

Bajo este escenario, Banxico disminuyó por segunda vez consecutiva su pronóstico de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para 2011 al pasar de un rango del 3.8 a 4.8 por ciento en su estimación previa a uno de 3.5 a 4.0 por ciento; asimismo, el Banco Central redujo su previsión en el nivel de generación de empleos al pasar de un rango de entre 575 y 675 mil a uno de 560 y 620 mil trabajadores, en línea con el detrimento del desempeño económico esperado (véase Cuadro 3).

Para 2012, Banxico ajustó a la baja su pronóstico de crecimiento del PIB y de generación de empleos formales en mayor medida que la que hizo para 2011; su previsión de incremento económico pasó de un rango de entre 3.5 a 4.5 por ciento a uno de entre 3.0 a 4.0 por ciento. Su predicción de creación de empleos formales va de un rango de 570 a 670 mil a uno de entre 500 a 600 mil nuevas plazas inscritas al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Los riesgos sobre el escenario para el crecimiento de la economía mexicana se han deteriorado; existe la posibilidad de un mayor detrimento en la situación fiscal y financiera en varios países de Europa y de los problemas estructurales en los Estados Unidos; se mantienen latentes problemas económicos que, a pesar de que tienen baja probabilidad de suceder, en caso de ocurrir podrían tener

Cuadro 3
Pronósticos Económicos 2011 - 2012

Concepto	Banco de México					SHCP ²
	Informe de Inflación				Encuesta ¹	
	Oct-dic-2010	Ene-mar-2011	Abr-jun-2011	Jul-sep-2011	Octubre 2011	
	2011					
México						
PIB (var. % real anual)	3.8 - 4.8	4.0 - 5.0	3.8 - 4.8	3.5 - 4.0	3.72	4.0
Empleo (miles)	600 - 700	600 - 700	575 - 675	560 - 620	583	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-1.2	-1.0	-1.1	-1.0	n.d.	-0.9
Inflación (% fin de periodo)	3 - 4	3 - 4	3 - 4	3 - 4	3.30	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	3.2 ³	2.7 ³	1.8 ³	1.8 ³	1.6	1.6
Prod. Ind (var. % real)	4.4	5.0	3.8	3.9	n.d.	3.3
	2012					
México						
PIB (var. % real anual)	3.8 - 4.8	3.8 - 4.8	3.5 - 4.5	3.0 - 4.0	3.24	3.3
Empleo (miles)	600 - 700	600 - 700	570 - 670	500 - 600	569	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	n.d.	n.d.	-1.6	-1.4	n.d.	-1.4
Inflación (% fin de periodo)	3 - 4	3 - 4	3 - 4	3 - 4	3.63	3.0
Estados Unidos						
PIB (var. % real anual)	3.3 ³	3.2 ³	2.5 ³	2.1 ³	2.0	2.1
Prod. Ind (var. % real)	4.1	4.2	3.3	2.9	n.d.	2.7

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, correspondiente al mes de octubre de 2011.

2/ Criterios Generales de Política Económica para 2012 de la SHCP y modificaciones aprobadas por la Cámara de Diputados y la de Senadores.

3/ Consenso de los encuestados por Blue Chip, según Banco de México.

Nota: n.d. No disponible.

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

efectos catastróficos; de que se mantenga la incertidumbre en los mercados financieros internacionales que propicie un ajuste de cartera adicional que afecte la captación de recursos; factores de índole externo a la economía nacional que podrían incidir en un menor dinamismo de las exportaciones mexicanas y en la captación de divisas.

En el ámbito nacional, el Banco Central destacó que, de acuerdo con los especialistas en economía del sector privado, la inseguridad pública y la ausencia de cambios estructurales en el país serían los principales factores que podrían llegar a afectar negativamente el crecimiento de la economía nacional.

6. Resumen

- El Banco de México indicó que la inflación general mantuvo una tendencia a la baja debido a que la inflación general anual disminuyó al pasar de 3.28 por ciento al cierre del segundo trimestre a 3.14 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2011; la inflación se estableció cerca de la meta inflacionaria de 3.0 por ciento, dentro del intervalo de variabilidad de entre 2.0 y 4.0 por ciento y se ubicó dentro del pronóstico de entre 3.0 y 4.0 por ciento, establecidos por el Banco Central.
- Por su parte, la inflación del índice subyacente, en el noveno mes de 2011, fue de 3.12 por ciento, cifra menor en 0.06 pp con relación a junio; resultado de la disminución en el precio de los servicios, en particular la vivienda y la educación; la reducción no fue mayor por el aumento en el precio de los alimentos procesados (tortillas de maíz y cigarrillos, principalmente). Mientras que la inflación del índice no subyacente disminuyó al pasar de 3.34 por ciento en junio a 2.98 por ciento en septiembre de 2011 ante la caída en el precio de las frutas y verduras.

- Así, la mayor parte de la inflación general provino, de acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC, de la parte subyacente al contribuir con 2.46 pp (78.36%) del 3.14 por ciento de la inflación general de septiembre de 2011; en tanto que la parte no subyacente aportó 0.68 pp (21.64%) de la inflación general.
- La inflación general anual promedio repuntó al pasar de 3.30 por ciento en el segundo trimestre a 3.37 por ciento en el tercer trimestre de 2011; explicado, principalmente, por el aumento del precio de los productos agropecuarios. Aunque cabe señalar que la inflación se ubicó dentro del intervalo de variabilidad estimado de entre 3.0-4.0 por ciento por el Banco Central.
- La inflación observada en la canasta básica (3.64%) fue mayor a la de la inflación general anual, lo que implicó que su incidencia sobre la inflación general aumentara al pasar de 1.12 pp en junio a 1.24 pp en septiembre de 2011.
- En lo que toca a la inflación en los alimentos, en septiembre de 2011, se ubicó por arriba de la inflación general (4.68 vs. 3.14%) debido al alza en el precio del huevo y el azúcar; su incidencia sobre la inflación general fue de 0.96 pp en septiembre de 2011.
- El valor real del peso continuó perdiendo poder de compra, principalmente, frente a productos como las tortillas de maíz, el frijol, el huevo y la leche pasteurizada. Si bien el SMG se recuperó en el periodo de análisis, en el largo plazo no ha podido recuperar su poder de compra.
- La expectativa inflacionaria de los especialistas para el cierre de 2011 es que sea de 3.30 por ciento, mientras que para el cierre de 2012 anticipan sea de 3.63 por ciento; por su parte, Banxico predice que ésta se encuentre entre 3.0 y 4.0 por ciento en ambos años.
- La expectativa inflacionaria de mediano (promedio 2012-2015) y largo plazo (promedio 2016-2019) del sector privado fue de 3.59 y 3.46 por ciento, respectivamente; se espera que Banxico no cumpla con su objetivo de inflación para los subsiguientes años aunque se prevé se ubique dentro del intervalo de variabilidad.

- Banxico señaló que la trayectoria de mayor probabilidad para la inflación general es que se sitúe entre 3 y 4 por ciento en lo que resta de 2011 y todo 2012. Aunque de acuerdo con la gráfica de abanico (véase Gráfica 9), se aprecia que hay una mayor probabilidad de que el nivel inflacionario se estabilice alrededor del 3.5 por ciento a lo largo del horizonte proyectado. Además, dejó abierta la posibilidad de un relajamiento de la política monetaria ante el contexto de gran laxitud monetaria en los principales países avanzados.
- Entre los riesgos sobre la inflación destacan: a la alza, incremento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales que propicie volatilidad del tipo de cambio que incida en el proceso de formación de precios, y crecimiento inesperado en el precio de los productos agropecuarios. A la baja: un mayor debilitamiento de la demanda externa e interna y mayor desaceleración de la economía mundial a la anticipada que disminuya los precios internacionales de las materias primas.
- Banxico ajustó a la baja, por segunda vez consecutiva, su expectativa de crecimiento económico nacional; para 2011, pasó de un rango del 3.8 a 4.8 por ciento a uno de 3.5 a 4.0 por ciento; que resulta menor al 5.39 por ciento observado en 2010; así, de acuerdo con el Banco Central, la economía mexicana se encuentra en un proceso de desaceleración en el presente año. Además, señaló que la brecha del producto se está cerrando a una velocidad menor a la anticipada en su Informe anterior, resultado de la desaceleración de la dinámica económica, lo que libera presión sobre el nivel general de precios.
- Para 2012, Banxico ajustó en mayor medida su pronóstico de la actividad económica al pasar de un rango de entre 3.5 a 4.5 por ciento a uno de entre 3.0 a 4.0 por ciento, por lo que Banxico prevé que la economía mexicana continúe perdiendo dinamismo para ese año. Por lo que se puede inferir que la economía nacional no mantendrá un crecimiento sostenido sino, al contrario, en proceso de reducción.
- Este escenario de desaceleración de la economía mexicana anticipado por Banxico, podría explicarse a que el Banco Central reconoce que la economía está operando por debajo de su nivel potencial; además, se observan condiciones de holgura en el mercado laboral, la tasa de desocupación y de subocupación se han mantenido en niveles relativamente elevados y la tasa de creación de empleos continúa siendo reducida; y ausencia de presiones de demanda sobre las cuentas externas del país.

-
- Banxico señaló varios factores de riesgos sobre la evolución económica de México tanto en el ámbito internacional como nacional; en el internacional, existe la posibilidad de un mayor detrimento en la situación fiscal y financiera en varios países de Europa y de los problemas estructurales en los Estados Unidos; se mantienen latentes problemas económicos que, a pesar de que tienen baja probabilidad de suceder, en caso de ocurrir podrían tener efectos catastróficos; de que se mantenga la incertidumbre en los mercados financieros internacionales que propicie un ajuste de cartera adicional que afecte la captación de recursos; factores de índole externo a la economía nacional que podrían incidir en un menor dinamismo de las exportaciones mexicanas y en la captación de divisas.
 - Los riesgos en el ámbito nacional, de acuerdo a lo destacado por Banxico, son la inseguridad pública y la ausencia de cambios estructurales en el país.

Fuentes de Información

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: noviembre de 2011].

Banco de México, *Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2011*, México, Banco de México, 9 de noviembre de 2011 (b), 71 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B828D986C-93B8-75DA-A403-61EE2207BE94%7D.pdf> [Consulta: 9 de noviembre de 2011].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 14 de octubre de 2011 (a), 1 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B4CECB635-001B-C666-1BF2-877BBF9918A5%7D.pdf> [Consulta: 14 de octubre de 2011].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: octubre de 2011*, México, Banco de México, 1 de noviembre de 2011 (a), 10 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B2712CDAE-5995-DE4B-077D-B61BDE6DA08E%7D.pdf> [Consulta: 1 de noviembre de 2011].

Secretaría de Desarrollo Económico, Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, Gobierno del Distrito Federal <http://www.sedeco.df.gob.mx/indicadores/abasto/index.html> [Consulta: 25 de noviembre de 2011].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal de 2012*, México, SHCP, 8 de septiembre 2011, 52 pp. Disponible en Internet: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/presupuesto/temas/ppef/2012/criterios_generales/cgpe2012.pdf [Consulta: 8 de septiembre de 2011].



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas
H. Cámara de Diputados
www.cefp.gob.mx

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda
Director de Estudios Macroeconómicos y Sectoriales: Mtro. Edgar Díaz Garcilazo
Elaboró: Lic. Martín Ruiz Cabrera