



LXII LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 006 / 2014

Comentarios al Informe Trimestral Enero-Marzo 2014 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

En este documento se analiza el *Informe Trimestral Enero - Marzo 2014* elaborado por el Banco de México (Banxico) y que ha enviado al Congreso de la Unión para su estudio. En este Informe, Banxico señaló que la inflación general anual repuntó a principios de año ante la ocurrencia de algunos choques de oferta a finales de 2013 y la entrada en vigor de nuevas medidas fiscales a inicios de 2014, lo que implicó que el incremento de precios se situara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%); sin embargo, a partir de la segunda quincena de enero, ésta presentó una trayectoria a la baja dada la disipación de los efectos de los choques, situándose en 3.76 por ciento en marzo y llegando a 3.50 por ciento en abril, por lo que se ubicó dentro del intervalo de variabilidad y se acercó al objetivo de inflación (3.0%). No obstante lo anterior, la inflación general anual promedio repuntó al pasar de 3.65 por ciento del cuarto trimestre de 2013 a 4.16 por ciento en el primer trimestre de 2014.

Durante el periodo que se analiza, la Junta de Gobierno del Banco Central decidió mantener la tasa de interés objetivo en 3.50 por ciento; la Junta de Gobierno juzgó conveniente dicha acción debido a que los referidos choques no ameritaron acomodos en la tasa de interés de referencia ya que fueron transitorios; además de que evolucionaron bajo un contexto de expectativas de inflación estables (para horizontes de mediano y largo plazo) y de que el proceso de formación de precios en la economía no se vio contaminado, por lo que estimó que la postura monetaria era congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento.

Por otra parte, ante la desaceleración económica que se registró en el primer trimestre de 2014, Banxico ajustó a la baja su expectativa del rango de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2014, anticipa se ubique entre 2.3 y 3.3 por ciento. Para 2015 mantuvo su previsión y espera se encuentre ente 3.2 y 4.2 por ciento. En lo que toca a la inflación, el Banco Central pronostica que se mantenga por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad en lo que resta del segundo trimestre del año y que, para el segundo semestre, repunte y se sitúe por encima del 4.0 por ciento en algunos meses; no obstante, prevé cierre el año por debajo del 4.0 por ciento. Para 2015, proyecta continúe bajando y que permanezca en niveles ligeramente por encima de 3.0 por ciento.

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Enero – Marzo 2014 del Banco de México.....	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
2. Impacto.....	10
3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2014.....	12
4. Expectativa Inflacionaria y Económica.....	14
5. Aspectos Relevantes.....	18
Fuentes de Información	21

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elaboró el presente documento “Comentarios al Informe Trimestral Enero - Marzo 2014 del Banco de México”.

El presente escrito expone el Informe que, en cumplimiento a lo previsto en el artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México, el Banco Central envía al Congreso de la Unión; en dicho Informe se analiza la inflación, la evolución de los indicadores económicos del país, 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.

La presente publicación se encuentra dividida en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto de la misma en variables seleccionadas, política monetaria durante el primer trimestre de 2014, expectativa inflacionaria y económica y aspectos relevantes.

Comentarios al Informe Trimestral Enero – Marzo 2014 del Banco de México

Introducción

El Banco de México tiene, por mandato constitucional, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de 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.

Las características principales del esquema de objetivos de inflación son:

- 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.

Ante la finalidad de alcanzar una mayor estabilidad en el nivel general de precios, Banxico debe reaccionar en forma oportuna a los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro. La necesidad de hacerlo y anticiparse a posibles aumentos de la inflación se debe a que sus acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante entre el momento en que se toman las decisiones y su efecto sobre el nivel general de precios.

1. Comportamiento de la Inflación

Banxico indicó que la inflación general anual repuntó a principios de año debido a la ocurrencia de algunos choques de oferta a finales de 2013 y a la entrada en vigor de nuevas medidas fiscales al inicio de 2014, lo que propició que se situara, en enero y febrero de 2014, por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).

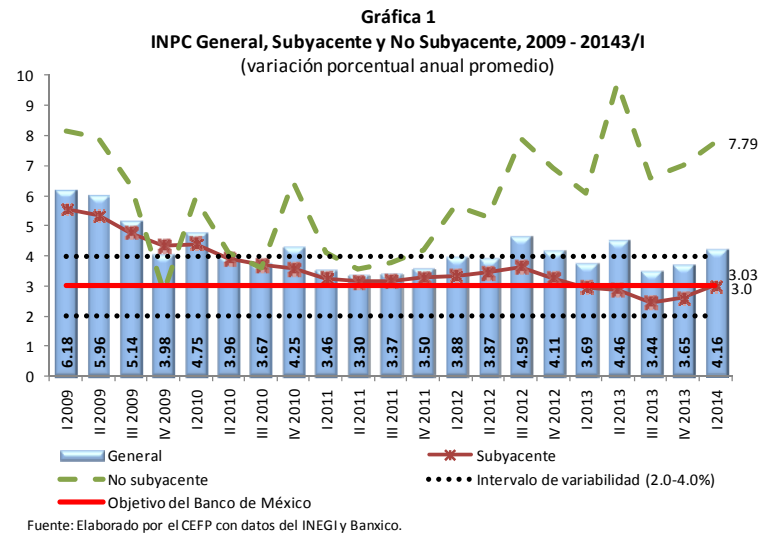
² La cual está compuesta por 283 conceptos genéricos bajo la base segunda quincena de diciembre de 2010 = 100. Cabe comentar que, el pasado 24 de abril de 2013, el INEGI actualizó el peso (ponderadores) de los gastos de consumo que realizan los hogares para mejorar el cálculo del Índice; los nuevos ponderadores 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.

Sin embargo, precisó que, a partir de la segunda quincena de enero, la inflación presentó una trayectoria descendente en la medida en que los efectos de algunos de estos choques comenzaron a disiparse, situándose en 3.76 por ciento en marzo y llegando a 3.50 por ciento en abril, ubicándose dentro del intervalo de variabilidad y acercándose al objetivo de inflación (3.0%). Lo que puso de manifiesto, de acuerdo con Banxico, la temporalidad y focalización de los efectos de los diversos choques sobre la inflación.

No obstante lo anterior, la inflación general anual promedio pasó de 3.65 por ciento del cuarto trimestre de 2013 a 4.16 por ciento en el primer trimestre de 2014; lo que propició que se alejara de la meta de inflación y que se colocara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.

En el nivel de la inflación general anual promedio influyó el mayor incremento en el precio de los servicios que componen el índice subyacente,³ en el primer trimestre de 2014, dicho índice tuvo una variación anual de 3.03 por ciento, cifra por arriba de la del cuarto trimestre de 2013 cuando fue de 2.61 por ciento (véase Cuadro 1). Situación que se explica por el alza en el precio de las mercancías procesadas, en particular el de los refrescos envasados y el pan dulce.

El aumento en el índice subyacente no fue mayor gracias a que la variación del costo del transporte aéreo se mantuvo en terreno negativo al transitar de una reducción de 12.46 por ciento en el cuarto trimestre de 2013 a una baja de 11.84 por ciento en el primer trimestre de 2014; así



³ El INPC subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios menos volátiles de la economía; esto es, está integrado por una canasta de todos aquellos bienes y servicios cuyos precios tienen una evolución más estable y que su proceso de determinación obedece a las condiciones de mercado.

como por el menor incremento en el precio de los servicios de telefonía móvil y los de turísticos en paquete que pasaron de 20.84 y 2.06 por ciento, respectivamente, a 7.44 y 0.85 por ciento, en ese orden, todos elementos del índice subyacente de los servicios.

Por otro lado, el incremento de los precios en general fue también resultado del aumento en su componente no subyacente,⁴ éste último tuvo una variación anual promedio de 7.02 por ciento en el último cuarto de 2013 y para el primer trimestre de 2014 su incremento fue de 7.79 por ciento.

Lo anterior se debió a la crecida en el costo de las tarifas autorizadas por el Gobierno que pasaron de una elevación de 8.27 por ciento a un aumento de 10.23 por ciento en el periodo antes mencionado; en particular, destacan los incrementos en el índice de metro o transporte eléctrico, que transitó de 10.85 a 51.20 por ciento, el colectivo que lo hizo de 12.02 a 12.47 por ciento y los trámites vehiculares de 71.05 a 37.66 por ciento.

Asimismo incidió el aumento de los energéticos que transitaron de un alza de 8.69 por ciento en el último cuarto de 2013 a una elevación de 9.87 por ciento en el primer trimestre de 2014.

Por su parte, los productos agropecuarios aminoraron su incremento al deslizarse de 4.62 a 4.33 por ciento; aunque este índice se vio favorecido por la caída en el precio del jitomate (-8.63%), del tomate verde (-38.50%) y de la calabacita (-28.94%), se vio influido por el aumento del costo del limón (130.71%) y del incremento del precio de la carne de res y de cerdo (5.47 y 3.42%), todos en el primer trimestre de 2014 (véase Cuadro 1).

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, por decisiones administrativas como es el caso de los bienes y servicios administrados y concertados, por ejemplo la tenencia y la gasolina. La evolución del precio de dichos bienes tienden a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación ni de la postura de la política monetaria.

Sin embargo, destaca que de acuerdo con la incidencia⁵ de los componentes del Índice Nacional de Precios al Consumidor, del 4.16 por ciento de la inflación general anual promedio del primer cuarto de 2014, aproximadamente 2.33 puntos porcentuales (pp) (56.12% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.83 pp (43.88%) de la no subyacente.

Adicionalmente, el Banco de México destacó el entorno interno y externo bajo el cual evolucionó la inflación. En lo interno resaltó que, durante el primer trimestre de 2014, no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los costos laborales dado que los aumentos salariales en los trabajadores afiliados al IMSS pasó de 3.7 por ciento en el último trimestre de 2013 a 4.0 por ciento durante el primer trimestre de 2014 y, a pesar de ello, dicho indicador se encuentra todavía por debajo de los niveles que registró en el primer semestre de 2013; en tanto que la productividad media de la mano de obra mantiene su tendencia ascendente, lo que ha implicado que los costos unitarios se ubiquen en niveles reducidos.

Además, persisten condiciones de holgura amplias en el mercado laboral, no obstante de que el número de trabajadores asegurados en el IMSS mantuvo una trayectoria creciente, las tasas de desocupación nacional y urbana registraron un repunte al final del primer trimestre y se encuentran en niveles superiores a los observados antes de la crisis. Asimismo, la debilidad que registró la demanda interna al cierre de 2013 se mantuvo a principios del primer trimestre de 2014, aunque hacia finales del mismo se observó una incipiente mejoría en algunos de sus indicadores.

Cuadro 1							
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes							
(variación porcentual anual)							
Concepto	Mensual					Promedio	
	Dic.-2013	Ene.-2014	Feb.-2014	Mar.-2014	Abr.-2014	IV/2013	I/2014
INPC	3.97	4.48	4.23	3.76	3.50	3.65	4.16
Subyacente	2.78	3.21	2.98	2.89	3.11	2.61	3.03
Mercancías	1.89	2.93	2.91	2.88	2.97	2.09	2.91
Alimentos, bebidas y tabaco	2.67	4.64	4.73	4.58	4.60	2.92	4.65
Refrescos envasados	3.49	16.10	17.28	17.15	16.82	3.59	16.84
Pan dulce	2.41	8.24	9.60	9.75	9.91	2.82	9.20
Mercancías no alimenticias	1.26	1.56	1.45	1.52	1.67	1.43	1.51
Servicios	3.54	3.47	3.05	2.90	3.23	3.04	3.14
Vivienda	2.19	2.21	2.25	2.24	2.24	2.19	2.24
Educación (colegiaturas)	4.42	4.32	4.38	4.39	4.39	4.42	4.36
Otros servicios	4.69	4.53	3.50	3.17	3.94	3.52	3.73
Servicio de telefonía móvil	50.91	27.42	1.34	-1.79	-3.73	20.84	7.44
Servicios turísticos en paquete	4.9	2.39	2.78	-2.37	13.02	2.06	0.85
Transporte aéreo	0.2	-9.29	-14.09	-12.01	1.89	-12.46	-11.84
No Subyacente	7.84	8.58	8.28	6.54	4.75	7.02	7.79
Agropecuarios	6.67	6.21	5.43	1.49	-1.13	4.62	4.33
Frutas y verduras	13.89	10.54	6.73	-2.81	-9.90	8.77	4.54
Jitomate	63.89	18.36	-9.89	-33.89	-7.34	32.37	-8.63
Tomate verde	21.83	-0.95	-29.57	-60.29	-68.85	30.07	-38.50
Calabacita	17.34	0.84	-22.19	-50.93	-48.75	9.91	-28.94
Limón	24.98	56.55	160.18	161.98	32.89	19.90	130.71
Pecuarios	2.43	3.65	4.58	4.14	4.39	2.13	4.12
Carne de res	3.79	4.40	5.21	6.81	8.23	3.83	5.47
Carne de cerdo	2.12	2.17	3.47	4.64	8.48	2.05	3.42
Energéticos y tarifas aut. por Gobierno	8.65	10.13	10.12	9.73	8.52	8.57	9.99
Energéticos	8.30	9.67	10.10	9.83	9.45	8.69	9.87
Gasolina	11.23	12.24	12.00	11.54	11.69	11.23	11.92
Electricidad	3.63	5.06	5.69	5.66	4.11	3.61	5.47
Gas doméstico	8.37	10.41	11.88	11.34	10.30	8.34	11.21
Tarifas autorizadas por Gobierno	9.32	11.02	10.14	9.55	6.86	8.27	10.23
Metro o transporte eléctrico	30.97	51.20	51.20	51.20	51.01	10.85	51.20
Colectivo	12.22	12.52	12.40	12.48	6.16	12.02	12.47
Trámites vehiculares	71.06	68.11	45.56	11.54	2.76	71.05	37.66
Canasta Básica	5.20	6.17	5.79	5.49	4.83	4.84	5.81
Alimentos (agropecuarios y procesados)	3.97	4.89	4.67	2.97	2.02	3.32	4.17

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

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

El Banco Central resaltó que, durante el trimestre que se analiza, no sólo la brecha del producto permaneció en niveles negativos sino que amplió su magnitud con respecto al trimestre previo y, junto con la holgura que han mostrado los principales mercados de insumos, no se registraron presiones de demanda sobre los precios ni sobre las cuentas externas del país.

Además, se observó una desaceleración en el financiamiento total al sector privado no financiero en congruencia a la fase cíclica por la que atraviesa la economía; en consecuencia, las empresas como los hogares han mostrado una reducción en su deseo por financiamiento. Por lo que el Banco Central infiere que los mercados de crédito y de deuda exhibirán un mayor dinamismo en la medida en que la actividad económica del país repunte.

En el contexto externo, en el primer trimestre de 2014, la economía mundial continuó recuperándose pero a un ritmo moderado; recuperación que estuvo impulsada por la dinámica de algunas economías avanzadas pero debilitada por el menor crecimiento de las emergentes. Situación que se dio bajo un entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales ante la incertidumbre sobre el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos y la solidez de los fundamentos macroeconómicos de algunas economías emergentes, panorama que fue disipándose conforme avanzó el trimestre. Si bien las perspectivas sobre el crecimiento económico mundial han mejorado, aún prevalecen riesgos a la baja.

En particular, destaca que, durante el primer trimestre de 2014, la economía de Estados Unidos cedió ante un clima invernal severo, lo que implicó que el Producto Interno Bruto, con información actualizada, tuviera una contracción trimestral anualizada de 1.0 por ciento, cifra que contrasta con la expansión de 2.6 por ciento que registró en el cuarto trimestre de 2013. Lo anterior fue reflejó de un menor crecimiento del consumo (el cual explica más de dos tercios de la actividad) al tener un aumento de 3.1 por ciento (aún cuando fue impulsado por la Ley de Acceso a la Salud que expandió su cobertura), inferior al 3.3 por ciento que observó en el último cuarto de 2013.

Por su parte, la inversión fija no residencial real cayó 1.6 por ciento en el primer trimestre, en contraste con un incremento de 5.7 por ciento en el cuarto. Así, a su interior, la inversión en estructuras no residenciales disminuyó 7.5 por ciento y la inversión en equipo se redujo 3.1 por ciento,

lo que fue parcialmente compensado por el aumento de 5.1 por ciento de la inversión en productos de propiedad intelectual. Mientras que la inversión fija residencial real bajó 5.0 por ciento.

Las exportaciones reales de bienes y servicios disminuyeron 6.0 por ciento en el primer trimestre de 2014, lo cual implicó una contribución negativa a la dinámica del PIB; en contraste, las importaciones reales aumentaron 0.7 por ciento, lo que presionó a la balanza comercial. Pese al desempeño del PIB, la producción industrial estadounidense registró un incremento trimestral anualizado de 4.50 por ciento en el primer trimestre de 2014, cifra menor a la que se tuvo en el último cuarto de 2013 (4.86%).

En lo referente a la zona del euro, ésta continuó avanzando pero a un ritmo moderado presionada por el bajo nivel de ventas, una elevada tasa de desempleo y un estancamiento del crédito; lo que ha implicado condiciones de amplia holgura en el mercado laboral y una significativa capacidad ociosa, pero un saneamiento en los balances públicos y privados. Si bien se observan niveles bajos de inflación.

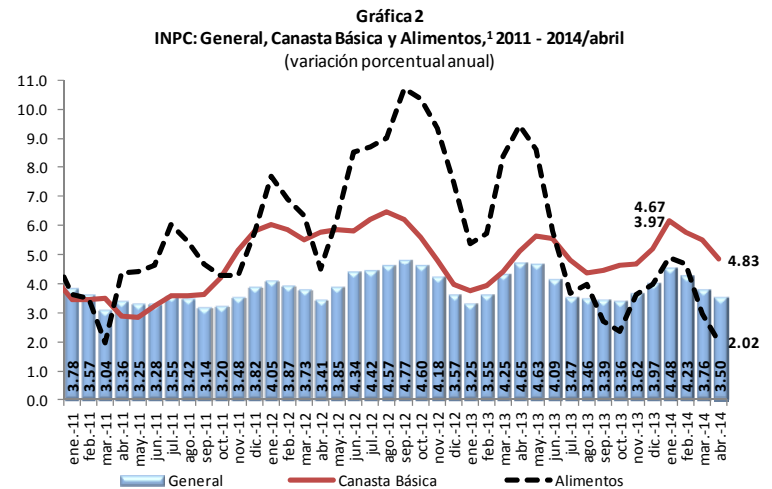
En torno a las economías emergentes, éstas mostraron una pérdida de dinamismo a consecuencia de una menor demanda interna; así, la producción industrial aumentó menos, la inversión mostró bajas tasas de crecimiento y se observó una evolución heterogénea de la actividad productiva entre ellas. Además, a pesar del mejor desempeño de algunas de las economías avanzadas, las exportaciones de las emergentes se desaceleraron.

En este contexto, los precios internacionales de las principales materias primas tuvieron un comportamiento mixto: el precio del crudo registró volatilidad derivado de los riesgos geopolíticos y de una mayor oferta de petróleo por parte de miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); los precios del maíz y del trigo mostraron una tendencia al alza como resultado de las preocupaciones respecto de los efectos que las sequías podrían tener sobre las cosechas en regiones productoras de Estados Unidos, aunque dichos precios todavía se mantienen en niveles por debajo de los alcanzados a principios de 2013; y, en particular, los riesgos geopolíticos derivados de la crisis en Ucrania propiciaron una mayor volatilidad en el precio del trigo; y los precios de los metales industriales cayeron ante el nerviosismo sobre una menor demanda de China.

2. Impacto

El precio de la canasta básica, que incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte), la cual representa poco más de una tercera parte del índice general, se aceleró al pasar de una variación de 5.20 por ciento en diciembre de 2013 a 5.49 por ciento en marzo de 2014; es de mencionar que se mantiene por arriba de la inflación general desde julio de 2011 (teniendo 33 meses consecutivos), como se observa en la gráfica 2. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se elevó: mientras que en el último mes de 2013 contribuyó con 1.82 pp y representó 45.87 por ciento de la inflación general, para marzo de 2014 participó con 1.93 pp o el 51.40 por ciento de ésta. Destaca que para abril, el precio de la canasta continuó aumentando pero en menor medida al presentar una variación de 4.83 por ciento.

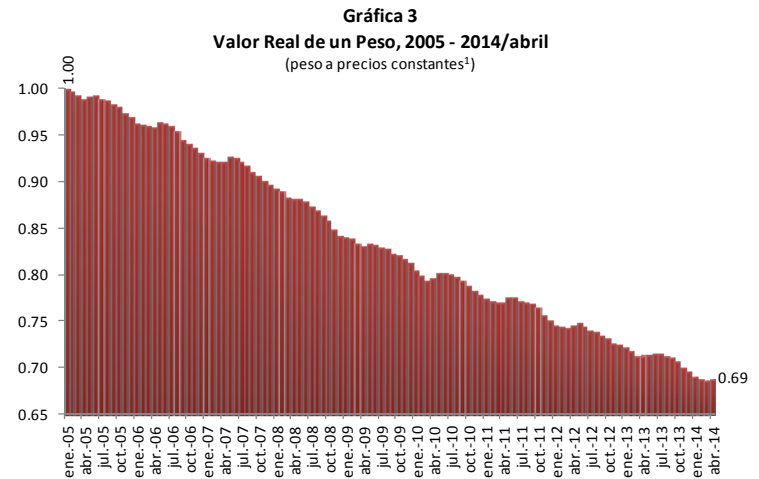
En lo que toca al costo de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, éstos bajaron; mientras que en diciembre de 2013 tuvieron una inflación anual de 3.97 por ciento, para marzo de 2014 el incremento fue de 2.97 por ciento (aunque en enero y febrero registró un alza de 4.89 y 4.67%, en ese orden); se aprecia que en marzo fue menor a la general. Así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general bajó debido a que en el último mes de 2013 contribuyó con 0.86 pp de la inflación general, lo que representó el 21.58 por ciento de ésta última, en tanto que para marzo de 2014 participó con 0.64 pp y constituyó el 17.12 por ciento. Sobresale que en el cuarto mes de 2014, la inflación en dichos productos fue de 2.02 por ciento; menor a la general (3.50%) y a la que se observó un año atrás (9.45%).



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

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

Por ejemplo, utilizando el INPC y haciendo que el año base del índice sea el primer mes de 2005=100 para una comparación sencilla, se observa que una canasta determinada en enero de 2005 se podía comprar con un peso; ahora, para marzo de 2014, con un peso sólo se puede adquirir 68.63 por ciento de esa canasta, lo que ha implicado una pérdida acumulada del poder adquisitivo del peso de 31.37 por ciento desde esa fecha. En la gráfica 3 se observa una tendencia descendente del valor real del peso, por lo que cada vez se puede adquirir menos de esa canasta. No obstante, en abril se registró cierta recuperación del poder adquisitivo del peso; para ese mes, el peso podía adquirir el 68.76 por ciento de dicha canasta. Esto ha implicado que, pese a que se ha estabilizado la evolución de la inflación, se mantiene el detrimento del poder adquisitivo del peso.



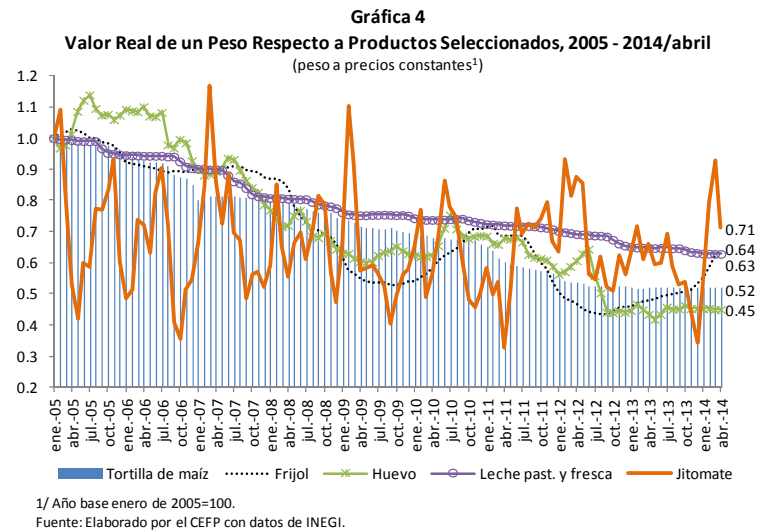
^{1/} Peso deflactado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), año base enero de 2005=100.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de INEGI.

Aplicando el mismo ejercicio con relación a varios productos seleccionados de la canasta básica, tales como la tortilla de maíz, el frijol, el huevo, la leche pasteurizada y el jitomate, también se aprecia en la gráfica 4, un continuo deterioro del poder de compra de la moneda nacional. Con respecto a la tortilla de maíz, el peso tuvo una pérdida acumulada entre enero de 2005 y marzo de 2014 de 47.99 por ciento; con el frijol, la pérdida fue de 37.84 por ciento; con el huevo, de 55.00 por ciento; con la leche pasteurizada y fresca, de 37.13 por ciento; y frente al jitomate, se recuperó al presentar un detrimento de sólo 7.41 por ciento. Lo anterior repercute sobre los ingresos de la población, principalmente en los que ganan menos y que dedican la mayor proporción de sus recursos a la adquisición de bienes de consumo. La situación del poder adquisitivo

del peso se mantuvo casi parecida en el cuarto mes del presente año, excepto para el jitomate que se deterioró al presentar una pérdida de 28.94 por ciento.

3. Política Monetaria durante el Primer Trimestre de 2014

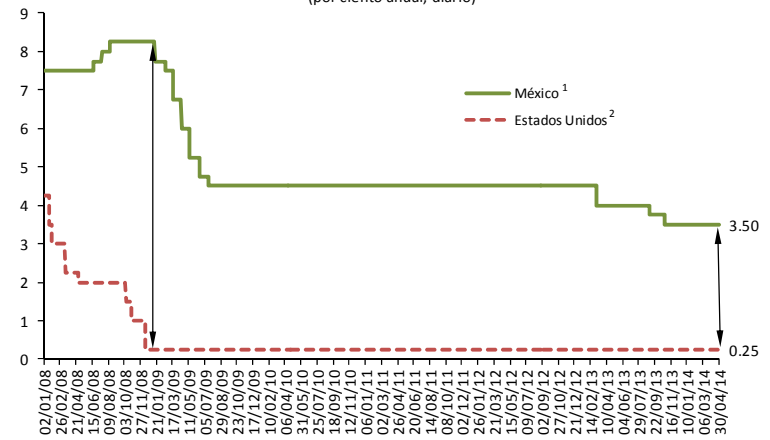
En el periodo enero-marzo de 2014, Banxico no realizó un cambio en su política monetaria y mantuvo en 3.50 por ciento la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) al cierre de marzo de 2014. La Junta de Gobierno del Banco de México juzgó conveniente dicha acción debido a que los choques sobre la inflación no ameritaron ajustes en la tasa de interés de referencia ya que fueron transitorios; además de que evolucionaron bajo un contexto de expectativas de inflación estables (para horizontes de mediano y largo plazo) y de que el proceso de formación de precios en la economía no se vio contaminado. La Junta de Gobierno estimó que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento.



Lo anterior implicó que el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos se mantuviera. La Reserva Federal de la Unión Americana conservó su tasa de fondos federales en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 30 de marzo de 2014 (véase Gráfica 5). Pese a lo anterior, dado el comportamiento de los mercados financieros internacionales, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos registraron aumentos al pasar de 350 puntos base a finales de 2013 a 370 puntos a principios de febrero de 2014 para, posteriormente, disminuir y ubicarse en 330 puntos base.

Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX registró una menor variación en su cotización durante el periodo de análisis pese a la volatilidad en los mercados financieros internacionales; por lo que el tipo de cambio se apreció 0.22 por ciento al cerrar en 13.0549 pesos por dólar (ppd) el 31 de marzo de 2014, esto es 0.0294 ppd menos con relación a su valor de cierre en diciembre de 2013 (13.0843 ppd); dentro del periodo, alcanzó un valor máximo de cotización de 13.4930 ppd (el 24 de enero) y un mínimo de 12.9889 ppd (el 13 de enero). Sin embargo para finales de abril se elevó a 13.0901 ppd, lo que implicó una depreciación de 0.27 por ciento con relación al cierre de marzo.

Gráfica 5
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008 - 2014/abril
(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.

Es importante comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 25 de abril de 2014, decidió no modificar la tasa de interés interbancaria en su nivel de 3.5 por ciento. El Banco Central precisó que desde la segunda quincena de enero la inflación general anual ha mostrado una tendencia a la baja, ubicándose en niveles inferiores al 4 por ciento, a pesar de los cambios en precios relativos que se registraron a finales de 2013 y principios de 2014, incluyendo los derivados de las medidas tributarias.

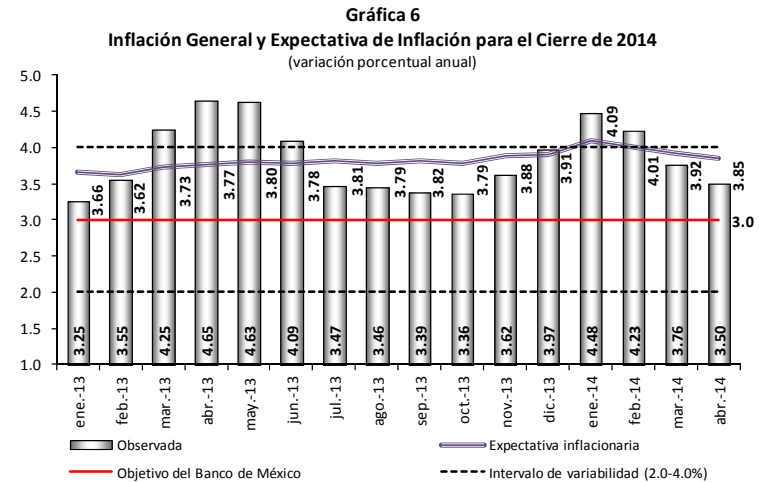
Por lo anterior, las expectativas de inflación para el presente año se han revisado a la baja, ubicándose por debajo de 4 por ciento, mientras que las correspondientes a horizontes de mayor plazo han permanecido estables, lo que supone que el balance de riesgos asociado a la inflación se mantuvo sin cambio respecto a la decisión anterior. Así, se estima que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento; sin embargo, la Junta señaló que se mantendrá atenta a todos los factores que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazos, en particular a la evolución del grado de holgura en la economía. Además, vigilará las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación.

4. Expectativa Inflacionaria y Económica

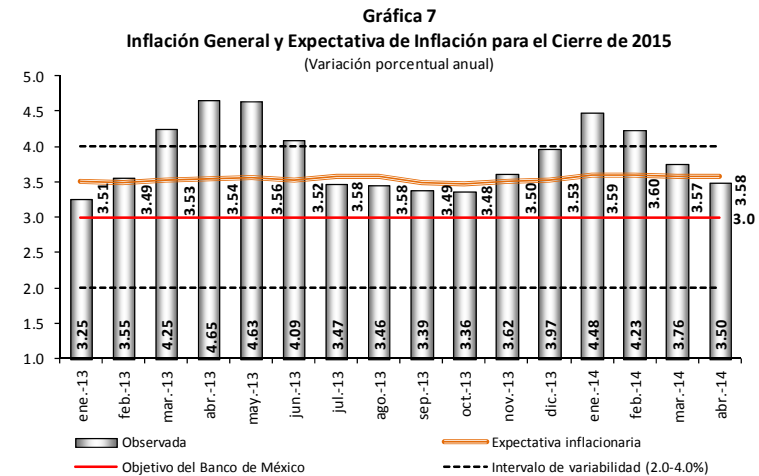
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de abril de 2014, del Banco de México, se anticipa para el cierre de 2014 una inflación anual de 3.85 por ciento, cifra inferior a la prevista en diciembre de 2013 (3.91%) y a la pronosticada en la encuesta de enero de 2014 (4.09%, la más alta) (véase Gráfica 6). Así, se aprecia que la expectativa ha mostrado una tendencia a la baja y se ha situado dentro del intervalo de variabilidad inflacionario. El sector privado pronostica que, para el cierre de 2015, el incremento anual de los precios será de 3.58 por ciento, mayor a la que esperada en diciembre (3.53%), aunque menor a la anticipada en febrero de 2014 (3.60%), como se aprecia en la Gráfica 7; lo que implicó cierta estabilidad en la expectativa inflacionaria para dicho año.

Asimismo, la estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.50 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.40 por ciento; por lo que la expectativa se redujo para el mediano plazo al disminuir 0.08 pp y la de largo plazo no cambió, ambas con relación a la encuesta de diciembre.

Por su parte, Banxico espera que la inflación general anual se mantenga por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) en lo que resta del segundo trimestre del año y que, para el segundo semestre, repunte y



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



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

se sitúe por encima del 4.0 por ciento en algunos meses como consecuencia del efecto aritmético de una baja base de comparación y de la volatilidad del componente no subyacente; no obstante, prevé cierre el año por debajo del 4.0 por ciento. Para 2015, anticipa continúe bajando y que permanezca en niveles ligeramente por encima de 3.0 por ciento; lo que se explicaría, en parte, a que no se prevén medidas tributarias para 2015 que afecten los precios como en 2014 y al hecho de que el ajuste de los precios de las gasolinas se determinará, en ese año, en función de la inflación esperada (véase Gráfica 8).

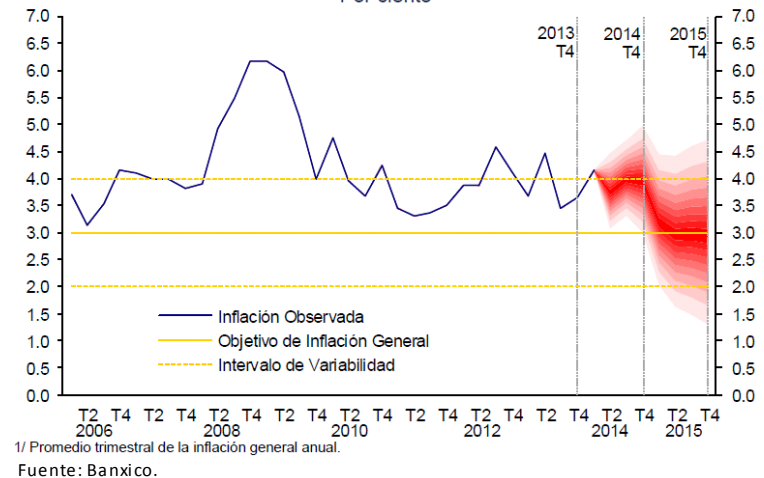
Además, destacó los riesgos que podrían incidir en la evolución de la inflación, el que perturbaría al alza es:

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

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

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

Gráfica 8
Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/}
Por ciento



En lo que respecta a la actividad económica en México, el Banco Central señaló que se desaceleró debido, principalmente, a factores de naturaleza temporal. La demanda externa de la economía nacional se vio influida por un crecimiento moderado de la economía mundial que fue impulsado, esencialmente, por el dinamismo de algunas economías avanzadas y contrarrestado por un menor desempeño de las emergentes. Mientras que los mercados financieros internacionales mostraron una volatilidad descendente a lo largo del trimestre. En lo interno, algunos componentes de la demanda agregada mostraron un relativo estancamiento al inicio del año; sin embargo, hacia finales del primer trimestre, diversos indicadores asociados con ellos comenzaron a presentar un desempeño más favorable ya que algunos de los factores negativos que afectaron a la actividad económica parecerían haber sido transitorios y haber comenzado a revertirse.

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

Cabe destacar que, en la *Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de abril de 2014, recabada por Banxico, se espera que la expansión económica nacional para 2014 sea de 3.01 por ciento y para 2015 de 3.91 por ciento.

En línea con su panorama sobre la actividad productiva, ajustó a la baja por segunda vez el rango de generación de empleos que anticipa para 2014 al situarlo entre 570 y 670 mil puestos (de entre 620 y 720 mil en su Informe anterior y de entre 700 y 800 mil en su Informe octubre-diciembre de 2012). Para 2015, predijo un rango de entre 620 y 720 mil personas, sin modificación a lo que pronosticaba anteriormente (véase Cuadro 2).

Por su parte, el sector privado prevé que la generación de empleos formales para el cierre de 2014 y 2015 sea de 605 y 692 mil trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), respectivamente.

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

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2014 - 2015					
Concepto	Banco de México				
	Informe de Inflación			Encuesta ¹	SHCP ²
	Jul-sep. 2013	Oct-dic. 2013	Ene-mar. 2014	Abril 2014	
2014					
México					
PIB (var. % real anual)³	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	2.3 - 3.3	3.01	2.7⁵
Empleo (miles)	620 - 720	620 - 720	570 - 670	605	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-22.2	-25.4	-25.4	-23.4	-24.2
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.9	-2.0	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	3.5	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.85	3.9
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	2.6 ⁴	2.9 ⁴	2.4 ⁴	2.66	2.7
Prod. Ind. (var. % real)	2.9 ⁴	3.6 ⁴	3.7 ⁴	n.d.	3.3
2015					
México					
PIB (var. % real anual)	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.2 - 4.2	3.91	4.7
Empleo (miles)	620 - 720	620 - 720	620 - 720	692	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-23.7	-27.9	-28.5	-25.8	-25.5
Cuenta corriente (% PIB)	-1.7	-1.9	-2.1	n.d.	-1.8
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0 - 4.0	3.0 - 4.0	3.58	3.0
Estados Unidos					
PIB (var. % real anual)	2.9 ⁴	3.0 ⁴	3.0 ⁴	2.91	3.0
Prod. Ind. (var. % real)	3.4 ⁴	3.5 ⁴	3.6 ⁴	n.d.	3.6

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, abril 2014.
 2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2014.
 3/ El pronóstico más elevado sobre el rango de crecimiento del PIB que realizó el Banco de México para 2014 fue en su Informe octubre-diciembre de 2012 con una estimación de entre 3.2 y 4.2 por ciento.
 4/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, mayo de 2014 según Banco de México.
 5/ SHCP, "La Secretaría de Hacienda y Crédito Público estima el crecimiento del PIB para 2014 en 2.7%" Comunicado de Prensa No. 045/2014, 5 pp.
 n.d.: No disponible.
 Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

- Un mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado, lo que podría dinamizar las exportaciones nacionales.

Entre los riesgos a la baja se encuentran:

- Un menor dinamismo, de lo anticipado, de la confianza del consumidor y la del productor y, por ende, del gasto del sector privado.
- Que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos no sea ordenado.

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

- Los problemas de inseguridad pública (cuarto mes consecutivo).
- La debilidad en el mercado interno.
- La incertidumbre sobre la situación económica interna.
- La política fiscal que se está instrumentando.

5. Aspectos Relevantes

- El Banco de México señaló que la inflación general anual repuntó a principios de año como consecuencia de la ocurrencia de algunos choques de oferta que sucedieron a finales de 2013 y a la entrada en vigor de nuevas medidas fiscales a principios de 2014, lo que implicó que se situara, en enero y febrero de 2014, por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Sin embargo, a partir de la segunda quincena de enero, ésta presentó una trayectoria descendente ante la disipación de los efectos de algunos de estos choques y llegó a 3.50 por ciento en abril, situándose dentro del intervalo de variabilidad y acercándose al objetivo de inflación (3.0%).
- No obstante lo anterior, la inflación general anual promedio pasó de 3.65 por ciento en el cuarto trimestre de 2013 a 4.16 por ciento en el primer trimestre de 2014; lo que propició que se alejara de la meta de inflación y que se colocara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad.
- En el nivel de la inflación general anual promedio influyó el mayor incremento en el precio de los servicios que componen el índice subyacente; en el primer trimestre de 2014, dicho índice tuvo una variación anual de 3.03 por ciento, resultado del alza en el precio de las mercancías procesadas, en particular el de los refrescos envasados y el pan dulce.
- También influyó el aumento en su componente no subyacente, que tuvo una variación anual promedio de 7.79 por ciento en el primer trimestre de 2014, lo que se debió a la crecida en el costo de las tarifas autorizadas por el Gobierno (10.23%, primer trimestre de 2014), destacando el incremento en el índice de metro o transporte eléctrico que aumentó 51.20 por ciento.
- La incidencia, de los componentes del INPC muestran que del 4.16 por ciento de la inflación general anual promedio del primer cuarto de 2014, aproximadamente 2.33 pp (56.12% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.83 pp (43.88%) de la no subyacente.

- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió mantener la tasa de interés objetivo en 3.50 por ciento puesto que juzgó conveniente dicha acción debido a que los referidos choques fueron transitorios; además de que evolucionaron bajo un contexto de expectativas de inflación estables y de que el proceso de formación de precios en la economía no se contaminó.
- Ante la evolución de la inflación, la expectativa inflacionaria del sector privado disminuyó: para el cierre de 2014 anticipa sea de 3.85 por ciento (3.91% en diciembre de 2013). Sin embargo, para el cierre de 2015, se espera que sea de 3.58 por ciento, mayor a la que estimaba en diciembre (3.53%).
- La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2015-2018) es de 3.50 por ciento, cifra menor a lo previsto en diciembre (3.58%). Para el largo plazo (periodo 2019-2022), la expectativa no se modificó y anticipan sea de 3.40 por ciento.
- El Banco de México predijo cierta volatilidad en la inflación durante 2014, por lo que espera que la inflación general anual se mantenga por debajo del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) en lo que resta del segundo trimestre del año y que, para el segundo semestre, repunte y se sitúe por encima del 4.0 por ciento en algunos meses como consecuencia del efecto aritmético de una baja base de comparación y de la volatilidad del componente no subyacente; no obstante, prevé cierre el año por debajo del 4.0 por ciento.
- Para 2015, anticipa que la inflación continúe bajando y que permanezca en niveles ligeramente por encima de 3.0 por ciento; lo que se explicaría, en parte, a que no se prevén medidas tributarias para 2015 que afecten los precios como en 2014 y al hecho de que el ajuste de los precios de las gasolinas se determinará, en ese año, en función de la inflación esperada.
- Entre los riesgos sobre la inflación, al alza destacan nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que incidan en el tipo de cambio y su consecuente efecto sobre la inflación. A la baja se encuentra la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica nacional resulte menor a la anticipada.

- En lo que respecta a la actividad económica en México, el Banco Central señaló que, durante el primer trimestre de 2014, se desaceleró debido, principalmente, a factores de naturaleza temporal, por lo que ajustó a la baja por segunda vez su expectativa del rango de crecimiento del PIB para 2014 al anticipar se ubique entre 2.3 y 3.3 por ciento. Para 2015 mantuvo su predicción y espera se encuentre ente 3.2 y 4.2 por ciento. En tanto que el sector privado advierte un alza de 3.01 por ciento para 2014 y de 3.91 por ciento para 2015.
- En línea con su panorama de la actividad productiva, por segunda vez ajustó a la baja el rango de generación de empleos que anticipa para 2014 al situarlo entre 570 y 670 mil puestos. Para 2015 no modificó su previsión, estima un rango de entre 620 y 720 mil personas.
- El Banco Central exteriorizó los riesgos que podrían incidir sobre el crecimiento económico nacional. El que podría impulsar al alza la actividad productiva es un mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado. Los que podrían incidir a la baja son: a) un menor dinamismo, de lo anticipado, de la confianza del consumidor y la del productor y, por ende, del gasto del sector privado; y b) que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos no sea ordenado.
- Sin embargo, el sector privado considera que entre los principales factores de índole interna que podrían limitar el ritmo de la actividad económica, por orden de importancia, están: i) los problemas de inseguridad pública (cuarto mes consecutivo); ii) la debilidad en el mercado interno; iii) la incertidumbre sobre la situación económica interna; y iv) la política fiscal que se está instrumentando.

Fuentes de Información

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

Banco de México, *Minuta número 27, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 25 de abril de 2014*, Banco de México (e), 23 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BF59B9A41-ED4D-B9E9-3A28-31C3562DC69E%7D.pdf> [Consulta: 9 de mayo de 2014].

Banco de México, Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: abril de 2014, México, Banco de México (c), 30 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7BEAE48EAE-7470-E9C8-368E-A618B3E1BF25%7D.pdf> [Consulta: 7 de mayo de 2014].

Banco de México, Informe Trimestral Enero – Marzo 2014, México, Banco de México (d), 59 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B84775B57-7E69-8BA4-A476-FE4CF903200F%7D.pdf> [Consulta: 21 de mayo de 2014].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México (b), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B32381CE1-8A53-2ADB-AAF2-EE7E4EF256AA%7D.pdf> [Consulta: 25 de abril de 2014].

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “La Secretaría de Hacienda y Crédito Público estima el crecimiento del PIB para 2014 en 2.7%”, México, SHCP, Comunicado de Prensa No. 045/2014, 5 pp. Disponible en Internet: http://www.shcp.gob.mx/SALAPRENSA/doc_comunicados_prensa/2014/mayo/comunicado_045_2014.pdf [Consulta: 23 de mayo de 2014].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, primer trimestre de 2014, México, SHCP (b), 138 pp. http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2014/1er_trim/docs/inf/infit05.pdf [Consulta: 30 de abril de 2014].

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*, 52 pp. http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/info_relativa_2/doc_art_%2042_LFPRH.pdf [Consulta: 31 de marzo de 2014].



www.cefp.gob.mx

Director General: Raúl Mejía González

Director de Área: Ildelfonso Morales Velázquez

Elaboró: Martín Ruiz Cabrera