



LXII LEGISLATURA  
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 019 / 2013

# **Comentarios al Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013 del Banco de México**



## Resumen

En este documento se analiza el Informe sobre la Inflación Abril - Junio 2013 elaborado por el Banco de México (Banxico) y que es enviado al Congreso de la Unión para su estudio. En este Informe, se señala que la inflación general anual promedio repuntó: pasando de 3.69 por ciento del primer trimestre de 2013 a 4.46 por ciento en el segundo; lo que implicó que se colocara por arriba del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) y se alejara de la meta de inflación. No obstante, el Banco Central señala que la inflación general anual de fin de periodo disminuyó al transitar de 4.25 a 4.09 por ciento de marzo de 2013 a junio y que continuó con su tendencia descendente al terminar en 3.53 por ciento en la primera quincena de julio; lo que se explicó, principalmente y de acuerdo con Banxico, al desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta, la dilución de los efectos aritméticos asociados a una baja base de comparación y a que la desaceleración de la actividad económica ha conducido a que no se registraran presiones de demanda en los mercados de los principales insumos para la producción.

Banxico manifestó que la trayectoria de mayor probabilidad para la inflación general es de alrededor del 3.5 por ciento, estimando que se mantenga en ese nivel al concluir 2013. Se espera que retome su tendencia descendente y se sitúe cerca del 3.0 por ciento al cierre de 2014. No obstante, la expectativa de los especialistas del sector privado es que a finales de 2013 se ubique en 3.64 por ciento y 2014 en 3.81 por ciento.

La Junta de Gobierno del Banco Central no modificó la política monetaria y mantuvo la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) en 4.0 por ciento. Lo anterior se juzgó conveniente debido a: i) la evolución reciente de la inflación y sus perspectivas; ii) la importante desaceleración de la economía nacional; iii) la fragilidad de la economía mundial; y iv) la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

El Banco de México modificó su pronóstico de crecimiento económico y de generación de empleos para 2013; estimando que la actividad económica nacional tendrá un incremento de entre 2.0 y 3.0 por ciento (cuando antes lo esperaba de entre 3.0 y 4.0%), lo que implicaría una generación de empleos formales de entre 450 y 550 mil trabajos (550 – 650 mil puestos un trimestre atrás). Mientras que para 2014 no modificó su previsión, estimando que el crecimiento del PIB se encuentre entre 3.2 y 4.2 por ciento; en cuanto al empleo, prevé se ubique entre 700 y 800 mil trabajos. Aunque manifestó que la reactivación del gasto público en inversión y los avances en el proceso de reformas estructurales podrían contribuir a un entorno más favorable para la expansión económica mexicana.



## Índice

Presentación.....	4
Comentarios al Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2013 del Banco de México.....	5
Introducción .....	5
1. Comportamiento de la Inflación .....	7
2. Impacto.....	11
3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2013.....	13
4. Expectativa Inflacionaria y Económica .....	15
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 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 Abril - Junio 2013 del Banco de México”.

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

El documento se encuentra dividido en cinco apartados: comportamiento de la inflación, impacto de la misma en variables seleccionadas, política monetaria durante el segundo trimestre de 2013, expectativa inflacionaria y económica y aspectos relevantes.

## Comentarios al Informe sobre la Inflación Abril-Junio 2013 del Banco de México<sup>1</sup>

### Introducción

El Banco de México (Banxico) tiene, por mandato constitucional, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de precios, toda vez que la inflación constituye un desequilibrio en los mercados caracterizado por el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios, fenómeno que daña el poder adquisitivo de la moneda nacional y reduce la calidad de vida de la población. Con ese fin, Banxico aplica su política monetaria<sup>2</sup> utilizando el esquema de objetivos de inflación y, como su principal instrumento para contrarrestar las presiones inflacionarias, a la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo.

Las características fundamentales del esquema de objetivos de inflación son:

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

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

---

<sup>1</sup> JEL: D84, E31, E52, E58, P24.

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

<sup>2</sup> Se entiende como política monetaria las acciones que instrumenta el Banco de México con la finalidad de promover la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda del país.

Bajo el esquema de objetivos de inflación, Banxico restringirá las condiciones monetarias cuando detecte presiones de inflación provenientes por el lado de la demanda ante una evolución desfavorable de ésta; en este caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación. Cuando las presiones inflacionarias derivan del lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, por lo que afectan la inflación temporalmente; en estos casos, se suele no contrarrestar dichas presiones ya que sus efectos sobre la inflación son transitorios. No obstante, de existir un riesgo elevado de contaminación sobre las expectativas inflacionarias o del proceso de determinación de otros precios o de que el balance de riesgos se deteriore significativamente, la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

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

El INPC es el indicador que emplea el Banco Central para medir, a través del tiempo, la variación de los precios de una canasta fija de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares;<sup>3</sup> es decir, es el mecanismo que permite conocer la magnitud de los cambios económicos procedentes del proceso inflacionario y comparar el poder de compra de la moneda nacional de un período a otro.

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

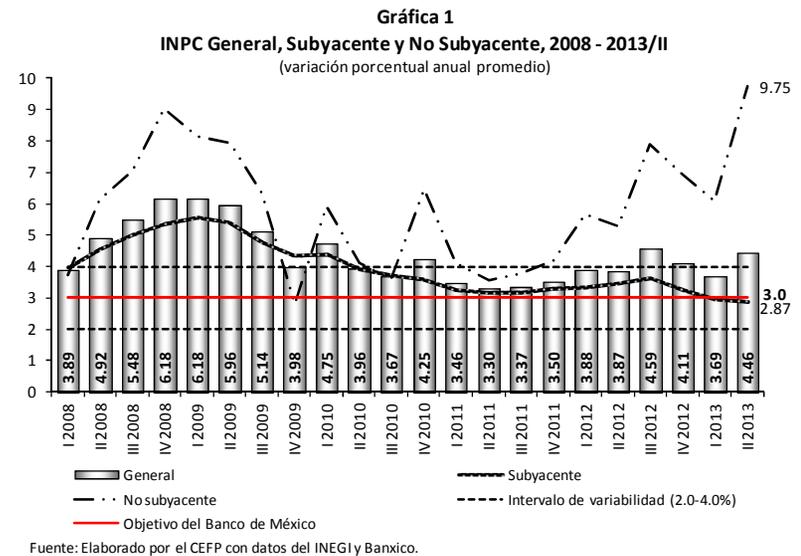
---

<sup>3</sup> La cual está compuesta por 283 conceptos genéricos bajo la base segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

## 1. Comportamiento de la Inflación

De acuerdo con Banxico, la inflación general anual promedio repuntó al pasar de 3.69 por ciento en el primer trimestre de 2013 a 4.46 por ciento en el segundo, situación que había anticipado en su Informe anterior dado que estimaba se mantuviera en niveles elevados durante abril y mayo, lo que implicó que se colocara por arriba del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) y se alejara de la meta de inflación (3.0%). Sin embargo, considerando el cierre del periodo, la inflación general anual disminuyó al pasar de 4.25 a 4.09 por ciento de marzo de 2013 a junio continuando con su tendencia descendente al terminar en 3.53 por ciento en la primera quincena de julio, ubicándose dentro del intervalo de inflación.

Esto último se debió, principalmente y según Banxico, al desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta que se observaron entre marzo y mayo, como fue el caso de las afectaciones climáticas que disminuyeron la producción de algunas frutas y verduras y el brote de influenza aviar que perturbó negativamente la oferta de productos avícolas; a lo que se le sumó la dilución tanto de los efectos aritméticos asociados a una baja base de comparación en el grupo de las frutas y las verduras como del alza en el precio de tarifas de transporte urbano autorizadas por distintos niveles de gobierno. Finalmente, cabe agregar, como lo indica Banxico, la desaceleración de la actividad económica ha conducido a la ausencia de presiones de demanda en los mercados de los principales insumos para la producción.



En el nivel de la inflación influyó el menor aumento de los precios de los bienes y servicios que componen el índice subyacente,<sup>4</sup> pasando de 3.02 por ciento en el tercer mes a 2.79 por ciento en el sexto; lo que se explica, de acuerdo con el Banco Central, al desvanecimiento de los choques registrados en 2012 asociados al alza en los precios internacionales de las materias primas y a mayores ofertas en un entorno de ventas al menudeo debilitadas. En particular, las mercancías alimenticias tuvieron un menor crecimiento al ir de 4.58 a 3.94 por ciento en los meses referidos, destacando la menor incidencia de la tortilla de maíz. Aunque en el caso de los servicios, estos se elevaron al transitar de 2.35 a 2.49 por ciento de marzo a junio de 2013, respectivamente (véase cuadro 1).

Por otro lado, el nivel de la inflación general anual fue resultado de la caída en el precio de las frutas y verduras que pasó de un aumento de 19.85 por ciento en marzo a una disminución de 1.22 por ciento en junio (destacando el del tomate verde, el jitomate y la calabacita con -27.66, -5.82 y -12.72 por ciento, respectivamente, en junio). En tanto que los pecuarios tuvieron una mayor alza (de 11.0 a 15.38% entre marzo y junio, en ese orden) ello derivado del aumento del precio del huevo y el pollo. Así como por la mayor dinámica de la cotización de los energéticos (en especial, el de la gasolina y el gas doméstico) y las tarifas determinadas por distintos niveles de gobierno; en conjunto, transitaron de 5.02 a 8.06 por

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

Concepto	Mensual				Promedio	
	Mar.-2013	Abr.-2013	May.-2013	Jun.-2013	I/2013	II/2013
<b>INPC</b>	<b>4.25</b>	<b>4.65</b>	<b>4.63</b>	<b>4.09</b>	<b>3.69</b>	<b>4.46</b>
Subyacente	3.02	2.95	2.88	2.79	2.95	2.87
Mercancías	3.81	3.63	3.49	3.14	4.01	3.42
Alimentos, Bebidas y Tabaco	4.58	4.48	4.38	3.94	4.80	4.27
Derivados del Maíz	3.98	3.40	2.89	1.50	4.60	2.59
Tortilla de Maíz	3.78	3.11	2.50	0.97	4.44	2.19
Derivados de la Soya	4.21	4.16	3.14	2.15	4.68	3.15
Mercancías No Alimenticias	3.21	2.95	2.79	2.49	3.39	2.74
Artículos de Limpieza	4.15	4.12	4.01	3.83	4.89	3.99
Artículos de Higiene Personal	5.63	5.28	5.11	4.41	5.45	4.93
Automóviles	2.27	1.95	1.60	1.48	2.42	1.68
Servicios	2.35	2.37	2.36	2.49	2.06	2.41
Vivienda	2.10	2.10	2.14	2.21	2.08	2.15
Educación (Colegiaturas)	4.56	4.57	4.40	4.34	4.55	4.43
Otros Servicios	1.98	2.01	1.99	2.24	1.32	2.08
Servicios de Telefonía1/	-7.79	-6.51	-6.93	-5.42	-12.04	-6.29
<b>No Subyacente</b>	<b>8.29</b>	<b>10.32</b>	<b>10.56</b>	<b>8.39</b>	<b>6.07</b>	<b>9.75</b>
Agropecuarios	14.29	17.25	15.30	8.99	9.04	13.80
Frutas y Verduras	19.85	25.13	15.51	-1.22	7.10	12.69
Tomate Verde	116.30	227.28	102.81	-27.66	-2.70	83.46
Jitomate	33.25	32.71	43.49	-5.82	19.51	19.09
Calabacita	82.03	80.15	7.17	-12.72	13.22	23.95
Pecuarios	11.00	12.66	15.08	15.38	10.24	14.37
Pollo	10.19	13.66	18.09	20.60	8.89	17.44
Huevo	30.82	39.59	50.52	48.20	26.27	46.01
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	5.02	6.47	7.75	8.06	4.42	7.42
Energéticos	5.86	6.48	8.24	8.36	5.65	7.67
Gasolina	11.37	11.31	11.03	11.49	11.00	11.28
Electricidad	-2.55	-4.20	-4.29	-4.62	-2.63	-4.36
Gas Doméstico	8.93	9.68	10.17	9.67	9.03	9.84
Tarifas Autorizadas por Gobierno	3.37	6.26	6.51	7.15	2.07	6.64
Colectivo	2.08	8.42	9.01	10.49	2.20	9.31
Trámites Vehiculares	14.68	46.82	46.82	46.82	-48.92	46.82
Taxi	2.00	3.59	3.88	4.08	1.92	3.85
Canasta Básica	4.41	5.13	5.64	5.56	4.04	5.44
Alimentos (agropecuarios y procesados)	8.40	9.45	8.62	5.82	6.50	7.95

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

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

ciento, en los meses antes mencionados, ambos componentes de la parte no subyacente del INPC.<sup>5</sup> De esta forma, en el sexto mes de 2013, ésta última tuvo una variación anual de 8.39 por ciento, dato mayor en 0.10 puntos porcentuales (pp) con relación a marzo (véase Cuadro 1).

De acuerdo con la incidencia de los componentes del INPC,<sup>6</sup> del 4.09 por ciento de la inflación general en el sexto mes de 2013, 2.22 pp (54.31% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente, que comprende mercancías y servicios; entretanto, 1.87 pp (45.69%) de la no subyacente que comprende los productos agropecuarios, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno.

Adicionalmente, el Banco de México enfatizó el entorno interno y externo bajo el cual evolucionó la inflación. En lo interno se resalta que, durante el segundo trimestre de 2013, no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los costos unitarios de la mano de obra dado que permanecen en niveles bajos debido a la moderación de los aumentos salariales (ante las condiciones del mercado laboral) y la tendencia ascendente de la productividad media del trabajo.

Aunado a lo anterior, las tasas de desocupación nacional y de subocupación registraron un nuevo deterioro, lo que sugiere un mayor grado de holgura en el mercado laboral. Asimismo, si bien el número de empleados asegurados en el IMSS continuó creciendo, el número de trabajadores de la construcción asegurados ha presentado una tendencia negativa y el del sector comercio un menor dinamismo.

Por su parte, Banxico indica que el gasto interno continuó desacelerándose; así, en el trimestre que se reporta, el consumo privado ha tenido un ritmo de crecimiento débil, en particular, las ventas al menudeo y al mayoreo continuaron mostrando una trayectoria negativa. También, algunos determinantes del consumo continuaron presentando un desempeño desfavorable, tal es el caso de las remesas familiares, el ingreso real promedio de los trabajadores asegurados en el IMSS y el índice de confianza de los consumidores que ha registrado una tendencia negativa.

---

<sup>5</sup> 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 las tarifas autorizadas por el gobierno, por ejemplo la electricidad y la gasolina. La evolución del precio de dichos bienes y servicios tiende 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.

<sup>6</sup> La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general.

Durante el segundo trimestre de 2013, el Banco Central precisa que la desaceleración que presentó la economía nacional (reflejada en una tendencia negativa de la brecha del producto) y la holgura que muestran los principales mercados de insumos no sólo han propiciado que la ausencia de presiones de demanda sobre el nivel general de precios y sobre las cuentas externas, sino que también han inducido a un menor nivel de inflación.

En el contexto externo, durante el periodo que se analiza, la economía mundial siguió desacelerándose aunque con dinámicas diferenciadas entre países, propició que las expectativas de crecimiento continuaran ajustándose a la baja; mientras que las economías emergentes moderaron su crecimiento ante el debilitamiento de su demanda interna y de sus exportaciones, el comercio internacional continuó perdiendo dinamismo, generando una menor demanda para los productos mexicanos. La posibilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos reduzca el ritmo de compra de activos financieros se tradujo en una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo que condujo a un aumento de las tasas de interés de largo plazo.

En particular, la recuperación de la economía de Estados Unidos estuvo apoyada por el dinamismo de la demanda interna, la mejoría en el empleo y la disminución de la tasa de desempleo, todo ello pese a la desaceleración de su producción industrial. Mientras que la zona del euro mostró una menor debilidad de su actividad económica. Entretanto, la producción industrial en Japón se recuperó significativamente apoyada por la adopción de una postura monetaria más acomodaticia y un mayor estímulo fiscal.

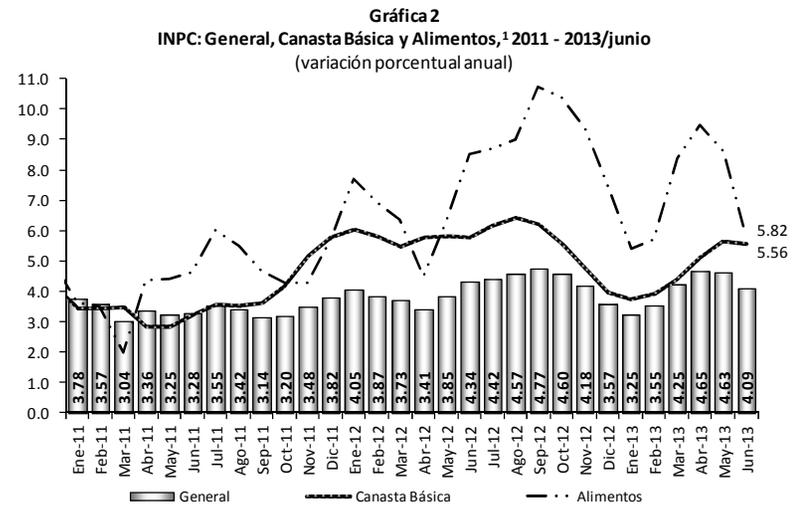
Los precios internacionales de los productos primarios continuaron registrando caídas; si bien el precio del petróleo disminuyó durante la mayor parte del segundo trimestre debido a las menores perspectivas de demanda y a una mayor oferta de petróleo, hacia finales del periodo repuntó debido al resurgimiento de riesgos geopolíticos en Medio Oriente. En lo que respecta a las cotizaciones de los granos, éstas disminuyeron a consecuencia de una mejor perspectiva de producción mundial dadas las expectativas de condiciones climáticas más favorables. Lo anterior implicó que la inflación permaneciera en niveles bajos en las principales economías avanzadas y emergentes y se anticipa que continúe así durante los próximos meses. El Banco de México precisa que el panorama de menor inflación en numerosos países y las diferencias en cuanto al

desempeño de la actividad económica entre ellos ha implicado una desincronización entre las políticas monetarias de los principales bancos centrales.

## 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, repuntó al pasar de 4.41 por ciento en marzo de 2013 a 5.56 por ciento en junio. Se aprecia que se mantiene por arriba de la inflación general desde julio de 2011 (teniendo 24 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 tercer mes contribuyó con 1.55 pp y representó 36.38 por ciento de la inflación general, para junio participó con 1.92 pp o 46.93 por ciento de ésta.

En lo que toca a la inflación en el rubro de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, ésta se redujo, ya que mientras que en marzo de 2013 fue de 8.40 por ciento, para junio se ubicó en 5.82 por ciento. Se aprecia que la inflación de los alimentos se ha mantenido por arriba de la inflación general desde abril de 2011 (llevando 27 meses consecutivos). En este caso, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó debido a que en el tercer mes contribuyó con 1.75 pp de la inflación general, lo que representó el 41.23 por ciento de ésta última, para junio participó con 1.24 pp y constituyó el 30.22 por ciento de la inflación general.



<sup>1</sup>/ Base segunda quincena de diciembre de 2010 = 100.

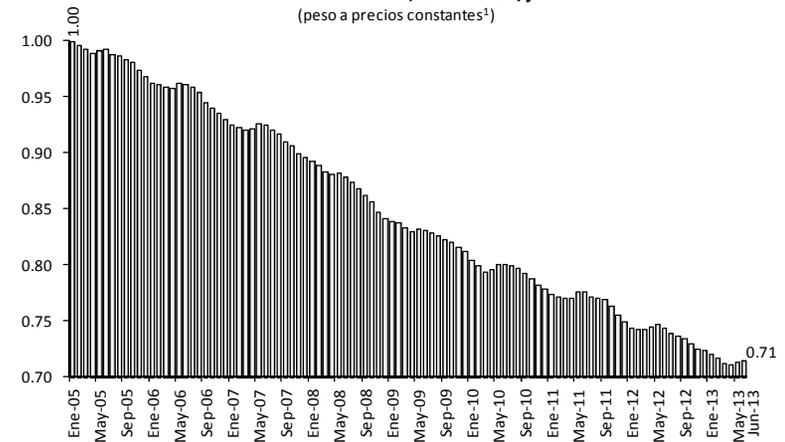
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI.

Otro modo de observar el impacto de la inflación es a través del valor real del peso. 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 junio de 2013, con un peso sólo se puede adquirir 71 por ciento de esa canasta, lo que ha implicado una pérdida acumulada del poder adquisitivo del peso de 28.56 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. Esto ha implicado que, pese a que se ha estabilizado la evolución de la inflación, se mantiene el detrimento del poder adquisitivo del peso.

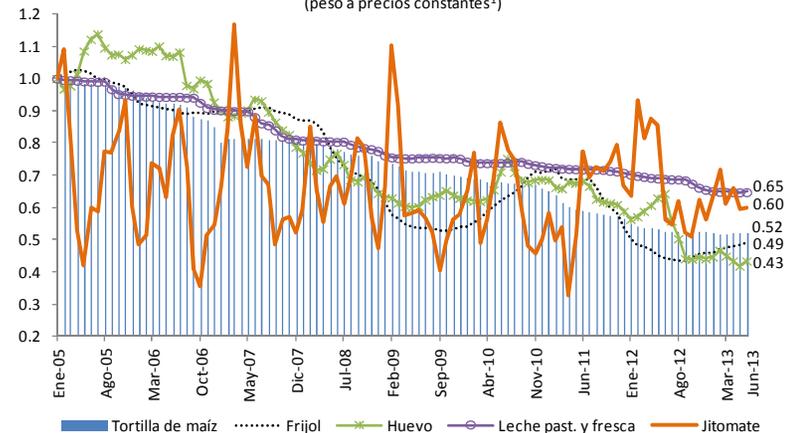
Ahora, aplicando el mismo ejercicio con relación a varios productos seleccionados de la canasta básica como la tortilla de maíz, el frijol, el huevo, la leche pasteurizada y el jitomate, se aprecia en la gráfica 4, un continuo deterioro del poder de compra de la moneda nacional con relación

**Gráfica 3**  
Valor Real de un Peso, 2005 - 2013/junio  
(peso a precios constantes<sup>1</sup>)



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

**Gráfica 4**  
Valor Real de un Peso Respecto a Productos Seleccionados, 2005 - 2013/junio  
(peso a precios constantes<sup>1</sup>)



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

a dichos productos. Con la tortilla de maíz, el peso tuvo una pérdida acumulada entre enero de 2005 y junio de 2013 de 47.95 por ciento; con el frijol, la pérdida fue de 50.76 por ciento; con el huevo, de 56.56 por ciento; con la leche pasteurizada y fresca, de 35.22 por ciento; y con el jitomate, de 40.15 por ciento. Lo anterior repercute sobre los ingresos de la población, principalmente los que ganan menos y que dedican la mayor proporción de sus recursos a la adquisición de bienes de consumo.

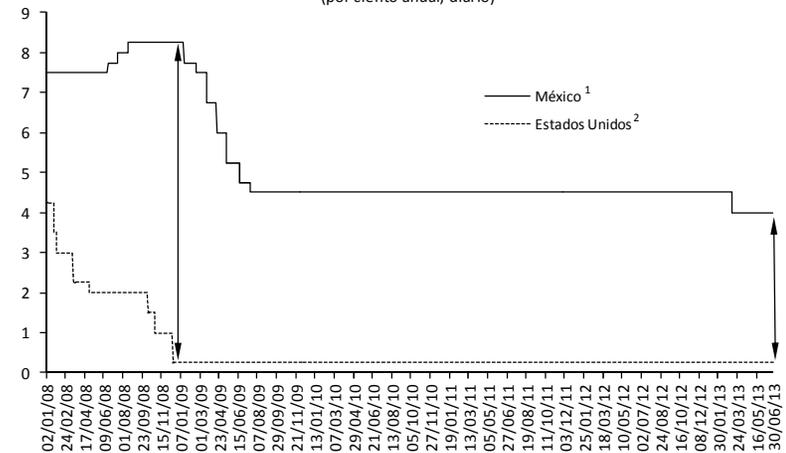
### 3. Política Monetaria durante el Segundo Trimestre de 2013

En el periodo abril-junio de 2013, Banxico no realizó cambios en su política monetaria y mantuvo en 4.0 por ciento la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día (tasa de interés objetivo) al cierre de junio de 2013; acción que consideró conveniente ante el comportamiento reciente de la inflación y sus perspectivas, la fuerte desaceleración que ha exhibido la economía mexicana, la debilidad del entorno externo y la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

La Junta de Gobierno estimó que la postura de política monetaria es congruente con un entorno en el que no se prevén presiones generalizadas sobre la inflación; anticipa que el ritmo de expansión del gasto en la economía sea acorde con la convergencia de la inflación en el mediano plazo hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.

Por otra parte, el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos se mantuvo. La Reserva Federal de la Unión Americana 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 2013 (véase Gráfica 5). Pese a lo anterior, como lo reconoce el Banco Central y a pesar de que los

**Gráfica 5**  
**Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008 - 2013/junio**  
(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.

diferenciales de tasas de interés de largo plazo entre México y Estados Unidos habían descendido a niveles previos a la crisis de 2008, el incremento reciente de las tasas de interés de plazos más largos fue mayor en México que en Estados Unidos ante la reciente volatilidad, lo que propició que dichos diferenciales se elevaran a niveles similares a los registrados a principios de año.

Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX registró volatilidad en su cotización en el periodo de análisis ante las condiciones del mercado financiero internacional; por lo que el tipo de cambio se depreció 5.39 por ciento al cerrar en 13.0279 pesos por dólar (ppd) el 28 de junio de 2013, esto es 0.6667 ppd más con relación a su valor de cierre en marzo (12.3612 ppd); dentro del periodo, alcanzó un valor máximo de cotización de 13.4041 ppd (el 21 de junio) y un mínimo de 11.9807 ppd (el 9 de mayo).

Es preciso comentar que la Junta de Gobierno del Banco de México, en su reunión del pasado 12 de julio de 2013, decidió mantener la tasa de interés interbancaria en 4.0 por ciento. De acuerdo con el Banco Central precisó que, a partir de mayo, la inflación general anual comenzó a disminuir debido, fundamentalmente, al desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta transitorios que propiciaron su aumento en los meses previos. Por lo que, de acuerdo con Banxico, la política monetaria ha propiciado que las expectativas de inflación permanezcan estables y que los ajustes recientes en precios relativos no se hayan transferido a la formación de precios. Además, dado el grado de holgura en la economía y el bajo traspaso de variaciones del tipo de cambio a la inflación, no anticipa que la reciente depreciación de la moneda nacional genere presiones inflacionarias.

Así, el Banco Central precisa que se mantendrá atento a las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan tanto la evolución de la actividad económica y la postura de la política monetaria relativa de México frente a otros países. Además, señala que continuará vigilando estrechamente que los cambios de precios relativos continúen sin afectar la dinámica de formación de precios con la finalidad de estar en condiciones de responder, en su caso, para alcanzar la inflación objetivo permanente de 3.0 por ciento.

## 4. Expectativa Inflacionaria y Económica

En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de julio de 2013 del Banco de México se anticipa, para el cierre de 2013, una inflación anual de 3.64 por ciento, cifra que es inferior a la prevista en marzo (3.75%) e igual a la pronosticada en la encuesta de enero de 2012 (véase Gráfica 6). El sector privado pronostica que, para el cierre de 2014, la inflación anual será de 3.81 por ciento, mayor a la que auguraba en marzo de 3.73 por ciento (véase Gráfica 7), manteniéndose la expectativa inflacionaria para dicho año.

Asimismo, la estimación de la inflación promedio anual para el mediano plazo (periodo 2014-2017) fue de 3.60 por ciento y para el largo plazo (periodo 2018-2021) de 3.50 por ciento; por lo que la expectativa se elevó en 0.03 pp para ambos periodos, con relación a la encuesta de marzo.

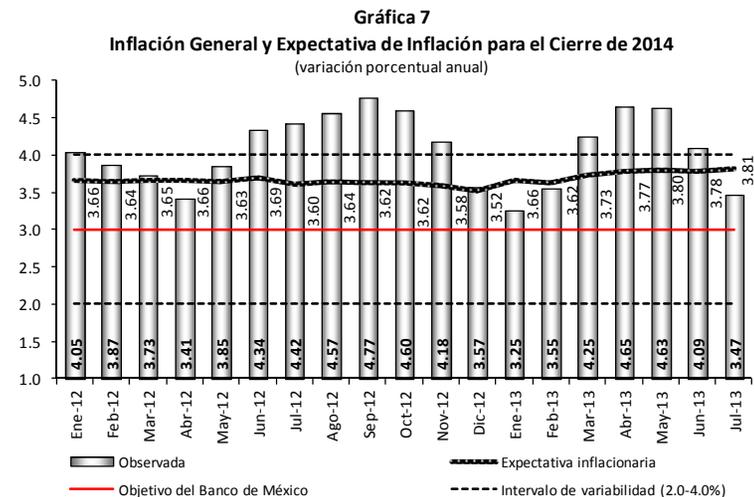
Por otra parte, Banxico estima que la inflación general anual mantendrá una trayectoria alrededor del 3.5 por ciento y que termine 2013 en ese nivel. Para 2014 espera que retome su tendencia descendente y se sitúe cerca del 3 por ciento al cierre del año (véase Gráfica 8).

Además, entre los riesgos al alza sobre la evolución de la inflación destacan:

- Un aumento en los precios públicos.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio de 2013 e INEGI.

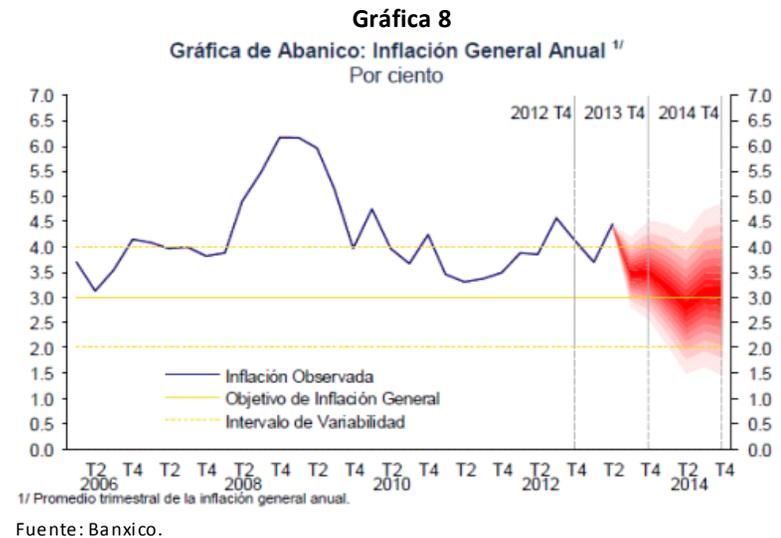


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio de 2013 e INEGI.

- La presencia de contingencias sanitarias o de condiciones climáticas adversas que afecten la producción agropecuaria; y,
- La depreciación del tipo de cambio ante volatilidad en los mercados financieros internacionales.

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

- Un mayor debilitamiento de la economía nacional.
- Una mayor competencia en el mercado interno ante las reformas estructurales recientemente aprobadas (como la laboral, de competencia económica y la de telecomunicaciones); y,
- Una apreciación cambiaria.



A lo cual se le puede agregar una mayor desaceleración de la economía mundial que afecte los precios internacionales de las materias primas.

Banxico observa que, durante el segundo trimestre de 2013 se intensificó la desaceleración que la economía mexicana que ha experimentado desde la segunda mitad de 2012, ante la debilidad de la demanda externa y la desaceleración del gasto interno. De esta forma, el Banco central ajustó a la baja su pronóstico sobre el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2013, esperando ahora se ubique entre 2.0 y 3.0 por ciento siendo que en su informe anterior lo anticipaba en un intervalo de 3.0-4.0 por ciento. Para 2014 mantuvo su previsión, estima que la expansión de la actividad productiva se encuentre entre 3.2 y 4.2 por ciento. Cabe destacar que, en la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de julio de 2013, recabada por Banxico, se pronostica que la expansión económica nacional para 2013 sea de 2.65 por ciento; en tanto que para 2014, se prevé un alza de 3.98 por ciento.

Además, dado el panorama sobre la actividad productiva, modifica su previsión sobre el nivel de generación de empleos para 2013, por lo que predice un rango de entre 450 y 550 mil puestos (550-650 un Informe atrás). Para 2014, su perspectiva es de entre 700 y 800 mil empleos (igual

que la anterior). El sector privado prevé que la generación de empleos formales para el cierre de 2013 sea de 536 mil trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS); en tanto que para 2014, anticipa un registro anual de 697 mil plazas nuevas en el IMSS (véase cuadro 2).

El Banco Central señala que la volatilidad en los mercados financieros internacionales, la debilidad de la actividad económica en Europa y la desaceleración de las economías emergentes han propiciado que los riesgos a la baja sobre la evolución anticipada de la economía mexicana se hayan deteriorado, entre los que sobresalen: i) una prolongación de la atonía de la demanda externa; ii) un menor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado (en particular, de aquellos sectores productivos vinculados a las exportaciones mexicanas); iii) la falta de consolidación de reformas en la zona del euro; y vi) la posibilidad de un incremento en las primas de riesgo que incidan sobre los mercados financieros de las economías emergentes. Aunque manifiesta que la reactivación del gasto público en inversión y los avances en el proceso de reformas estructurales podrían contribuir a un entorno más favorable para la expansión económica mexicana.

**Cuadro 2**  
**Pronósticos Económicos 2013 - 2014**

Concepto	Banco de México			SHCP <sup>2</sup>
	Informe de Inflación		Encuesta <sup>1</sup>	
	Ene-mar. 2013	Abr-jun. 2013	Julio 2013	
	2013			
<b>México</b>				
<b>PIB (var. % real anual)</b>	<b>3.0 - 4.0</b>	<b>2.0 - 3.0</b>	<b>2.65</b>	<b>3.1<sup>4</sup></b>
Empleo (miles)	550 - 650	450 - 550	536	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-17.4	-15.6	-14.0	-16.2
Cuenta corriente (% PIB)	-1.3	-1.2	n.d.	-1.2
Inflación (% fin de periodo)	3.0 - 4.0	3.5	3.64	3.0
<b>Estados Unidos</b>				
PIB (var. % real anual)	2.1 <sup>3</sup>	1.8 <sup>3</sup>	1.85	1.9
Prod. Ind. (var. % real)	3.0 <sup>3</sup>	2.6 <sup>3</sup>	n.d.	2.5
	2014			
<b>México</b>				
<b>PIB (var. % real anual)</b>	<b>3.2 - 4.2</b>	<b>3.2 - 4.2</b>	<b>3.98</b>	<b>4.0</b>
Empleo (miles)	700 - 800	700 - 800	697	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-20.1	-17.9	-18.0	-19.3
Cuenta corriente (% PIB)	-1.4	-1.3	n.d.	-1.4
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.0	3.81	3.0
<b>Estados Unidos</b>				
PIB (var. % real anual)	2.7 <sup>3</sup>	2.7 <sup>3</sup>	2.65	2.7
Prod. Ind. (var. % real)	3.4 <sup>3</sup>	3.2 <sup>3</sup>	n.d.	3.4

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, julio 2013.

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 2013", 1 de abril de 2013.

3/ Consenso de los analistas encuestados en julio de 2013 por Blue Chipen, según Banco de México.

4/ SHCP, "La Secretaría de Hacienda y Crédito Público revisa su estimación de crecimiento real del PIB para 2013 a 3.1%", Comunicado de prensa, 033/2013, mayo 17, 2013.

n.d.: No disponible.

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

De acuerdo con el sector privado encuestado por Banxico, los factores que podrían incidir a la baja sobre la dinámica de la economía nacional se pueden dividir en internos y externos. Entre los factores que podrían incidir sobre la dinámica de la demanda interna internos ubica a la inseguridad pública, la ausencia de cambios estructurales y la política fiscal que se está instrumentando, esencialmente,

Mientras que entre los factores externos que podrían incidir sobre el desempeño de las exportaciones se encuentran: i) debilidad del mercado externo y la economía mundial, inestabilidad financiera internacional; y iii) los niveles de las tasas de interés externas, principalmente.

## 5. Aspectos Relevantes

- De acuerdo con Banxico, la inflación general anual promedio repuntó al pasar de 3.69 por ciento en el primer trimestre de 2013 a 4.46 por ciento en el segundo, lo que implicó que se colocara por arriba del intervalo de variabilidad (2.0-4.0%) y que se alejara de la meta de inflación (3.0%).
- Considerando el cierre del periodo, la inflación general anual disminuyó al pasar de 4.25 a 4.09 por ciento de marzo de 2013 a junio y continuando con su tendencia descendente al terminar en 3.53 por ciento en la primera quincena de julio, ello implicó que se ubicara dentro del intervalo de inflación. Lo que, de acuerdo con Banxico, se debió al desvanecimiento de los efectos de los choques de oferta (afectaciones climáticas que incidieron sobre la producción agropecuaria y el brote de influenza aviar), así como la dilución tanto de los efectos aritméticos asociados a una baja base de comparación en el grupo de las frutas y las verduras como al alza en el precio de tarifas de transporte urbano autorizadas por distintos niveles de gobierno. A lo anterior sumado a la desaceleración de la actividad económica que ha propiciado que no se registren presiones de demanda en los mercados de los principales insumos para la producción.
- Por su parte, en junio la inflación anual del índice subyacente fue de 2.79 por ciento, cifra menor en 0.23 pp con relación a marzo; lo que se debió, de acuerdo con el Banco Central, al desvanecimiento de los choques asociados al alza en los precios internacionales de las materias primas y a mayores ofertas en un entorno de ventas al menudeo debilitadas.
- No obstante la caída en la cotización de las frutas y verduras, la inflación anual del índice no subyacente transitó de 8.29 a 8.39 por ciento entre marzo y junio, como consecuencia del aumento en el precio de los productos pecuarios (huevo y pollo), energéticos (gasolina y gas doméstico) y las tarifas determinadas por los distintos niveles de gobierno.
- La incidencia de los componentes del INPC muestra que la parte subyacente contribuyó con 2.22 pp (54.31%) del 4.09 por ciento; en tanto que la parte no subyacente aportó sólo 1.87 pp (45.69%) de la inflación.

- La inflación observada en la canasta básica en junio (5.81%) fue mayor a la inflación general anual. Por otra parte, su contribución sobre la inflación general pasó de 1.92 pp en marzo a 1.99 pp en junio de 2012.
- Respecto a la inflación en los alimentos ésta se redujo, aunque se ubicó por arriba de la inflación general (5.82% vs. 4.09%); la incidencia de los alimentos sobre la inflación general disminuyó debido a que en el tercer mes contribuyó con 1.75 pp de la inflación general, representando el 41.23 por ciento de ésta última; en tanto que para junio participó con 1.24 pp, constituyendo el 30.22 por ciento de la inflación general.
- El valor real del peso mantuvo su pérdida de poder de compra frente a productos como las tortillas de maíz, el frijol, el huevo y la leche pasteurizada. Por su parte, el SMG continuó manteniendo su deterioro de largo plazo.
- Ante la disminución de la inflación al mes de junio, la expectativa de los especialistas también menguó; para el cierre de 2013 pasó de 3.75 por ciento en marzo a 3.64 por ciento en julio de 2013. Para el cierre de 2014 se pronostica sea de 3.81 por ciento, mayor a la augurada en marzo (3.73%).
- En julio de 2013, la expectativa inflacionaria de mediano (promedio 2014-2017) y largo plazo (promedio 2018-2021) del sector privado fue de 3.60 y 3.50 por ciento, respectivamente. Así, 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 señala que la inflación general anual mantendrá una trayectoria alrededor del 3.5 por ciento en los siguientes meses, terminando 2013 en ese nivel; para 2014 espera retome su tendencia descendente y se sitúe cerca del 3 por ciento al cierre del año (véase Gráfica 8).

- Entre los riesgos sobre la inflación destacan, al alza: i) un aumento en los precios públicos; ii) la presencia de contingencias sanitarias o de condiciones climáticas adversas que afecten la producción agropecuaria; y iii) la depreciación del tipo de cambio ante volatilidad en los mercados financieros internacionales. Los factores que podrían incidir a una disminución de la inflación se encuentran: i) un mayor debilitamiento de la economía nacional; ii) una mayor competencia en el mercado interno ante las reformas estructurales recientemente aprobadas (como la laboral, de competencia económica y la de telecomunicaciones); y, iii) una apreciación cambiaria.
- Banxico ajustó a la baja su pronóstico sobre el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2013, espera ahora se ubique entre 2.0 y 3.0 por ciento cuando en su informe anterior lo anticipaba en un intervalo de 3.0-4.0 por ciento. Asimismo, prevé una menor generación de empleos formales, estimando entre 450 y 550 mil trabajos.
- Para 2014, Banxico mantuvo su pronóstico de la actividad económica y prevé se ubique en un rango de entre 3.2 y 4.2 por ciento; si bien implicaría un repunte de la economía mexicana con respecto a 2013, su expansión no alcanzaría a la observada en 2010 (5.07%). En lo que corresponde a la generación de empleos, augura se ubique entre 700 y 800 mil trabajos en 2014.
- Banxico señala varios factores de riesgos sobre la evolución económica de México, entre los que sobresalen: i) una prolongación de la atonía de la demanda externa; ii) un menor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado (en particular, de aquellos sectores productivos vinculados a las exportaciones mexicanas); iii) la falta de consolidación de reformas en la zona del euro; y iv) la posibilidad de un incremento en las primas de riesgo que incidan sobre los mercados financieros de las economías emergentes. El Banco Central manifestó que la reactivación del gasto público en inversión y los avances en el proceso de reformas estructurales podrían contribuir a un entorno más favorable para la expansión económica mexicana.

## Fuentes de Información

Banco de México, <http://www.banxico.org.mx/index.html> [Consulta: agosto de 2013].

Banco de México, *Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2013*, México, Banco de México, 7 de agosto de 2013 (d), 67 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7B8E5390B8-8B09-548B-D9A4-0E77345A914B%7D.pdf> [Consulta: 7 de agosto de 2013].

Banco de México, *Minuta número 21, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 12 de julio de 2013*, Banco de México, 26 de julio de 2012 (c), 24 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B4C81D151-EA1C-385E-404F-2646E40C9BFD%7D.pdf> [Consulta: 26 de julio de 2013].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México, 12 de julio de 2013 (b), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7B253E186F-E037-336F-2EC5-8E652E6D3E12%7D.pdf> [Consulta: 12 de julio de 2013].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: julio de 2013*, México, Banco de México, 1 de agosto de 2013(a), 28 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B4B6ED343-55E1-4631-5BAB-07C58E917FEC%7D.pdf> [Consulta: 1 de agosto de 2013].

Secretaría de Desarrollo Económico, Dirección General de Abasto, Comercio y Distribución, Gobierno del Distrito Federal <http://www.sedecodf.gob.mx/sedeco/> [Consulta: 14 de agosto de 2013].

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, segundo trimestre de 2013*, México, SHCP, 30 de julio de 2013(b), p. 3. Disponible en Internet: [http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf\\_trim/2013/2do\\_trim/docs/inf/inf05.pdf](http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2013/2do_trim/docs/inf/inf05.pdf) [Consulta: 30 de julio de 2013].



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)

Director General: Raúl Mejía González

Director de Área: Ildelfonso Morales Velázquez

Elaboró: Martín Ruiz Cabrera