



LXII LEGISLATURA
CÁMARA DE DIPUTADOS



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

cefp / 005 / 2015

Comentarios al Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2014 y Programa Monetario 2015 del Banco de México

Resumen Ejecutivo

En este documento se analiza el *Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014* y el Programa Monetario 2015 elaborados por el Banco de México (Banxico) y enviado al Congreso de la Unión para su estudio. En este Informe, se observa que la inflación general anual promedio repuntó, resultado del incremento en el precio de los productos pecuarios y su impacto sobre los alimentos procesados; así, la inflación general promedio pasó de 4.15 a 4.18 por ciento del tercer al cuarto trimestre de 2014, lo que implicó que se alejara del objetivo de inflación (3.0%) y que se situara por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%) establecidos por el Banco Central. Sin embargo, bajo su análisis mensual, el nivel de la inflación bajó y pasó de 4.22 a 4.08 por ciento de septiembre a diciembre de 2014 y continuó en enero de 2015 cuando se situó en 3.07 por ciento a causa de la disminución del costo de los servicios de telefonía y del menor aumento de las frutas y verduras, los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno.

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

Banxico espera que la inflación cierre 2015 ligeramente por debajo de 3.0 por ciento ante dos factores contrapuestos: el primero, un efecto moderado al alza de la depreciación del peso y, el segundo, una reducción no anticipada en las tarifas eléctricas ordinarias y disminuciones de magnitud mayor a la prevista en los servicios de telecomunicaciones. Para 2016, estima que se mantendrá en niveles cercanos a 3 por ciento.

Por otra parte, Banxico ajustó a la baja el rango de expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2015 y estima se ubique entre 2.5 y 3.5 por ciento (3.0-4.0% antes). Para 2016 predice se encuentre entre 2.9 y 3.9 por ciento (3.2-4.2% anteriormente).

Índice

Presentación.....	2
Comentarios al Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014 y Programa Monetario 2015 del Banco de México.....	3
Introducción	3
1. Comportamiento de la Inflación	4
2. Impacto inflacionario	10
3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2014.....	12
4. Programa Monetario para 2015.....	14
5. Expectativa Inflacionaria y Económica	15
6. Comentarios Finales	19
Fuentes de Información	23

Presentación

El Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, como órgano de apoyo técnico, de carácter institucional, y en cumplimiento de su función de aportar elementos que apoyen el desarrollo de las tareas legislativas de las Comisiones, Grupos Parlamentarios y Diputados, elabora el documento “Comentarios al Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014 y Programa Monetario 2015 del Banco de México”.

En el cuerpo del mismo se exponen los comentarios al Informe que el Banco Central envía al Congreso de la Unión, en cumplimiento a lo previsto en el Artículo 51, fracción II de la Ley del Banco de México; en dicho Informe se analiza la inflación y la evolución de los indicadores económicos del país, así como la ejecución de la política monetaria y las actividades del Banco de México durante el periodo de referencia, bajo el entorno de la situación económica nacional e internacional. Asimismo, Banxico ofrece previsiones sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Este documento se integra en seis apartados: comportamiento de la inflación, impacto inflacionario, política monetaria durante el cuarto trimestre de 2014, programa monetario 2015, expectativa inflacionaria y económica; y comentarios finales.

Comentarios al Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014 y Programa Monetario 2015 del Banco de México

Introducción

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (Artículo 28) y la propia Ley del Banco de México establecen que su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional¹ toda vez que aumentos generalizados y constantes de precios (inflación²) hace difícil e incierta la planeación económica, inhibe las inversiones productivas y el empleo, limita la formación de patrimonios y el ahorro, daña el poder adquisitivo de la moneda nacional, distorsiona las decisiones de consumo y propicia una desigual distribución del ingreso, entre otras.

Con el fin de mantener la estabilidad de precios Banxico aplica su política monetaria³ utilizando el esquema de objetivos de inflación⁴ y la tasa de interés interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) como la tasa de interés objetivo, su principal instrumento, para contrarrestar las presiones inflacionarias. Con la finalidad de alcanzar la estabilidad de precios, el Banco Central debe reaccionar en forma oportuna ante los cambios en las variables económicas que pudieran traducirse en mayores niveles de inflación en el futuro, ya 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 Además, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

² La inflación es el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios que se venden en una economía; esto es, un descenso continuo en el valor del dinero. El dinero pierde valor cuando con él no se puede comprar la misma cantidad de bienes que con anterioridad.

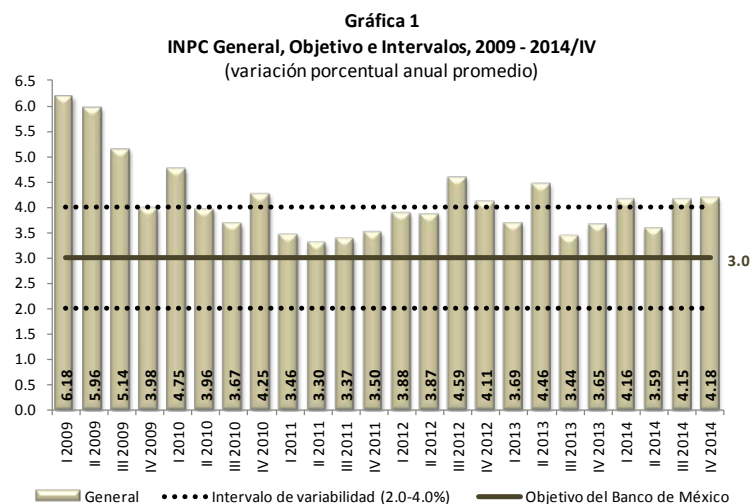
³ La política monetaria es el conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco de México para influir sobre las tasas de interés y las expectativas del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Esta es la manera como el Banco de México contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico sostenido y la generación de empleos permanentes (Banco de México).

⁴ La política monetaria de objetivos de inflación aplicada por el Banco Central cuenta, principalmente, con los siguientes elementos: anuncio de metas explícitas de inflación; análisis sistemático de la coyuntura económica y las presiones inflacionarias; descripción de los instrumentos que utilizará la autoridad monetaria para lograr su objetivo; una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Banxico toma en cuenta, prioritariamente, el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), indicador que emplea para medir 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. Además, estableció alcanzar de manera permanente una inflación anual del INPC de 3.0 por ciento de manera eficiente al menor costo posible en términos de actividad económica y determinó un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo en el cual podría estar la inflación a consecuencia de una variación inesperada en el precio de los bienes y servicios ante cambios en su oferta o su demanda.

1. Comportamiento de la Inflación

En términos trimestrales, la inflación general anual promedio repuntó marginalmente al ir de 4.15 a 4.18 por ciento del tercer al cuarto trimestre de 2014 (Cuadro 1 y Gráfica 1), lo que se debió al incremento del precio de los productos pecuarios (en particular la carne de res y el huevo) y su impacto sobre los alimentos procesados que los utilizan como insumos; dicha alza se explicó, principalmente, por los problemas (choques) de oferta provenientes de Estados Unidos sobre estos productos y que se espera sea de naturaleza transitoria; así como por el incremento del costo de las mercancías como el pan dulce y blanco y los refrescos envasados.

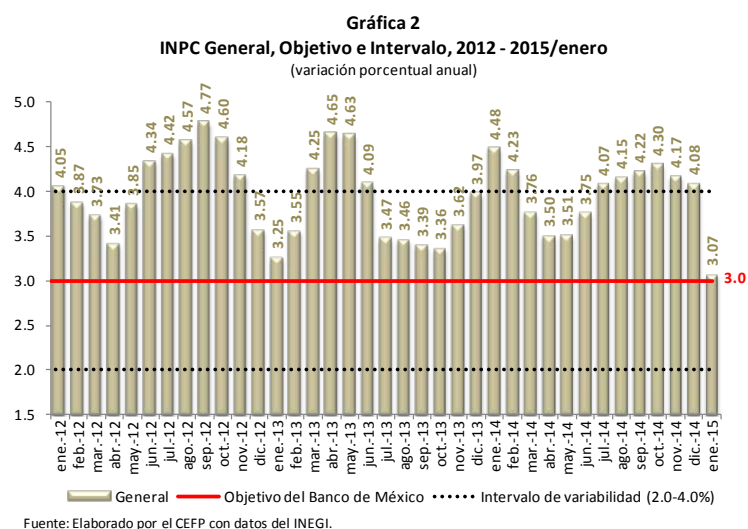


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del INEGI y Banxico.

Lo anterior fue contrarrestado por el menor incremento en otros servicios que fueron de 4.06 a 3.72 por ciento del tercer al cuarto trimestre de 2014 (en particular sobresalió la caída en el precio de los servicios de telefonía móvil y el de telefónico local), así como por la reducción en el costo de las frutas y verduras que fueron de un incremento de 1.48 por ciento en el tercer trimestre a un reducción de 0.73 por ciento en el cuarto.

En tanto que en su análisis mensual, la inflación general anual mostró una tendencia a la baja al ir de 4.22 por ciento en septiembre de 2014 a 4.08 por ciento en diciembre, mientras que para **enero de 2015 se situó en 3.07 por ciento** (véase Gráfica 2).

En el nivel de la inflación general anual influyó el menor incremento en el precio de los bienes y servicios que componen el índice subyacente;⁵ en diciembre de 2014, dicho índice tuvo una variación anual de 3.24 por ciento, cifra inferior en 0.10 puntos porcentuales (pp) a la que se registró en septiembre (3.34%, véase Cuadro 1); mientras que para enero de 2015 terminó en 2.34 por ciento. Situación que **se explica por la menor alza del precio de los servicios que pasó de una variación** anual de 3.24 por ciento en septiembre a una de 3.03 por ciento en diciembre y finalizó en 2.26 por ciento en enero. Lo anterior se debió, principalmente, **a la disminución en el costo de los servicios de telefonía móvil, telefónico local y larga distancia nacional e internacional).**

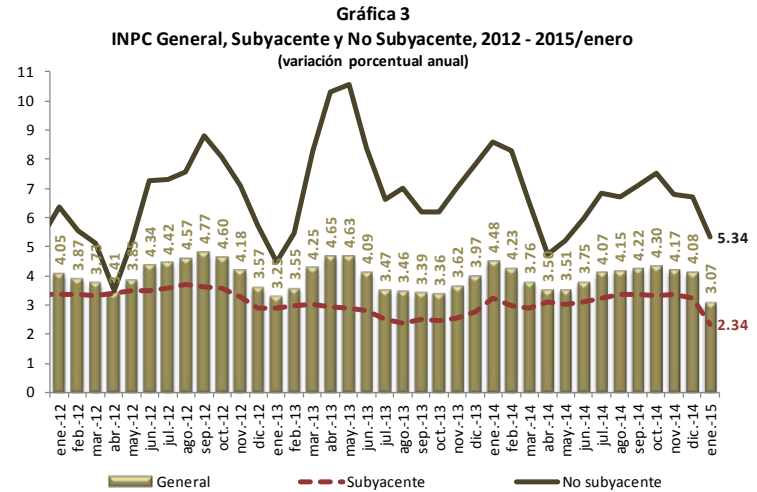


El nivel del **índice subyacente también** fue influido por el alza en el precio de las mercancías que transitó de 3.46 por ciento en septiembre de 2014 a 3.50 por ciento en diciembre; aunque en enero concluyó en 2.43 por ciento. Si bien **el incremento en el costo de los alimentos procesados** fue menor al ir de 5.36 a 5.31 por ciento de septiembre a diciembre y para enero se posicionó en 3.37 Por ciento, las mercancías no alimenticias pasaron de 1.94 a 2.04 y finalizó en 1.66 por ciento.

⁵ 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.

Por otro lado, el menor nivel de los precios en general fue también resultado del menor incremento de su componente no subyacente⁶ dado que tuvo una variación anual de 7.11 por ciento en septiembre y para diciembre llegó a 6.70 por ciento, tendencia que continuó en enero al finalizar en 6.34 por ciento.

Lo anterior se debió al menor aumento en el costo de las frutas y verduras (en particular la cebolla), los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno (en especial el metro o transporte eléctrico) pese al alza en el costo de los productos pecuarios que pasaron de una elevación de 11.22 por ciento en el séptimo mes de 2014 a una ampliación de 14.03 por ciento en el doceavo y acabar en 14.20 por ciento en el primer mes de 2015, producto del incremento del precio de la carne de res (23.67% en enero) y el huevo (6.38%, en ese mes).



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

Sin embargo, destaca que de acuerdo con la incidencia⁷ de los componentes del INPC, del 4.08 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2014, 2.46 pp (60.29% de la inflación general) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.62 pp (39.71%) de la no subyacente. Mientras que para enero, la incidencia de la parte subyacente se redujo; del 3.07 por ciento de la inflación general anual, 1.77 pp (57.81%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.30 pp (42.19%) de la no subyacente.

⁶ El INPC no subyacente es un subconjunto del INPC general que contiene el precio de los bienes y servicios que tienen un comportamiento caracterizado por la volatilidad o por influencias estacionales. Tal es el caso de los productos agropecuarios que son afectados por factores climatológicos; o bien, en el caso de los bienes y servicios administrados y concertados, por ejemplo la tenencia y la gasolina, que son influidos por decisiones administrativas. La evolución del precio de dichos bienes tienden a reflejar perturbaciones que no necesariamente son indicativas de la trayectoria de mediano plazo de la inflación o de la postura de la política monetaria.

⁷ La incidencia se refiere a la contribución en puntos porcentuales de cada componente del INPC a la inflación general.

En cuanto al entorno bajo el cual evolucionó la inflación durante el periodo de análisis, el Banco de México destacó que en lo interno no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los costos laborales debido a que éstos continuaron en niveles bajos ya que el incremento de los salarios se dio a la par al de la productividad laboral.

En cuanto al mercado laboral, aunque el número de trabajadores asegurados en el IMSS ha mostrado una trayectoria creciente, Banxico señaló que el empleo total de la economía todavía no ha registrado una reactivación; empero, las tasas de desocupación nacional y urbana han registrado reducciones importantes. Por lo que aún persistieron condiciones de holgura; sin embargo, parecerían estar disminuyendo. En particular, la masa salarial real de los trabajadores siguió exhibiendo disminuciones ya que continuó siendo afectada por la caída en el ingreso promedio real de la población ocupada pese a que esta última ha aumentado. Por lo que aún persistieron condiciones de holgura; no obstante, parecería que están disminuyendo.

Por otro lado, el financiamiento interno al sector empresarial creció menos durante el cuarto trimestre debido, principalmente, a la moderación del ritmo de expansión del préstamo derivado del menor crecimiento del empréstito externo como efecto de una base de comparación procedente de un nivel inusualmente alto de colocaciones de deuda en los mercados internacionales durante el cuarto trimestre de 2013; y de que el crédito interno también mostró un menor dinamismo, consecuencia de una reducción en la colocación neta de valores privados.

Cuadro 1							
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes							
(variación porcentual anual)							
Concepto	Mensual					Promedio	
	Sep.-2014	Oct.-2014	Nov.-2014	Dic.-2014	Ene.-2015	III/2014	IV/2014
INPC	4.22	4.30	4.17	4.08	3.07	4.15	4.18
Subyacente	3.34	3.32	3.34	3.24	2.34	3.32	3.30
Mercancías	3.46	3.53	3.68	3.50	2.43	3.46	3.57
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.36	5.33	5.40	5.31	3.37	5.32	5.35
Pan Dulce	11.34	11.25	10.10	8.96	2.74	11.32	10.10
Refrescos Envasados	15.70	15.50	15.16	15.35	3.53	15.87	15.34
Tortilla de Maíz	-0.11	-0.12	-0.10	-0.08	-0.03	-0.18	-0.10
Pan Blanco	2.05	2.07	2.46	2.43	1.81	2.14	2.32
Mercancías No Alimenticias	1.94	2.07	2.29	2.04	1.66	1.96	2.13
Servicios	3.24	3.14	3.06	3.03	2.26	3.21	3.08
Vivienda	2.13	2.14	2.13	2.14	2.13	2.11	2.14
Educación (Colegiaturas)	4.30	4.31	4.30	4.30	4.31	4.29	4.30
Otros Servicios	4.12	3.86	3.69	3.60	1.79	4.06	3.72
Servicio de Telefonía Móvil	-4.11	-8.99	-11.53	-14.48	-16.45	-2.95	-11.66
Servicio Telefónico Local Fijo	-0.06	-0.06	-0.07	-0.03	-16.45	-0.11	-0.05
Larga Distancia Nacional	0.61	0.61	0.61	0.61	-100.00	0.61	0.61
Larga Distancia Internacional	0.61	0.61	0.61	0.61	-40.69	0.61	0.61
No Subyacente	7.11	7.51	6.78	6.70	5.34	6.89	6.99
Agropecuarios	7.57	8.46	7.04	8.61	8.50	6.53	8.04
Frutas y Verduras	1.20	1.31	-3.48	0.10	-1.01	1.48	-0.73
Cebolla	10.52	15.62	-15.90	-19.70	-31.19	15.24	-7.71
Jitomate	-5.54	-2.22	-4.49	6.07	0.80	-4.52	0.46
Pecuarios	11.22	12.62	13.63	14.03	14.20	9.33	13.43
Carne de Res	17.85	19.73	21.45	22.84	23.67	14.99	21.35
Huevo	-3.43	-1.15	0.02	3.97	6.38	-3.10	0.96
Energéticos y Tarifas Aut. por Gobierno	6.82	6.93	6.62	5.55	3.49	7.11	6.35
Energéticos	7.56	7.74	7.23	6.43	4.20	7.92	7.12
Gasolina	9.53	9.59	8.23	6.73	5.14	10.16	8.18
Electricidad	1.49	2.81	4.67	4.52	0.64	1.07	4.08
Gas Doméstico	8.25	8.49	8.18	8.30	6.63	8.74	8.32
Tarifas Autorizadas por Gobierno	5.55	5.48	5.46	3.88	2.16	5.71	4.93
Metro o Transporte Eléctrico	49.63	49.63	49.63	15.15	-0.26	49.63	36.05

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

Además, el crédito al consumo moderó su ritmo de expansión; durante octubre-diciembre de 2014, creció a una tasa real anual de 1.4 por ciento (2.8 por ciento en julio-septiembre). De acuerdo con Banxico, las tasas de interés y los índices de morosidad correspondientes no presentaron movimientos significativos; sin embargo, el índice de morosidad ajustado –que considera los castigos de cartera acumulados en los últimos doce meses– permanece en niveles elevados.

Asimismo, Banxico precisó que prevalece cierta debilidad de algunos componentes de la demanda interna, aunque observó cierta mejoría; si bien el consumo privado siguió sin mostrar señales claras de una reactivación sólida algunos indicadores de la inversión sugieren que ésta continuó presentando una gradual mejoría.

Destaca que durante el cuarto trimestre de 2014, el valor de las ventas de los establecimientos afiliados a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) se mantuvo en terreno negativo dado que tuvo una caída anual real de 2.06 por ciento cuando un año atrás había registrado una contracción de 3.20 por ciento. En tanto que la inversión fija bruta tuvo un aumento anual de 5.78 por ciento en el cuarto trimestre de 2014, cifra que contrastó con la caída que registró en el mismo periodo de 2013 (-302%).

Igualmente, persistieron condiciones de holgura en la economía por lo que no se percibieron presiones generalizadas sobre los precios en los principales mercados de insumos, ni sobre las cuentas externas; no obstante de que la brecha del producto permaneció en niveles negativos se espera continúe cerrándose durante los próximos trimestres.

En el contexto externo, durante el cuarto trimestre de 2014, la economía mundial continuó avanzando, aunque el desempeño productivo siguió siendo muy diferenciado entre las economías; si bien destacó el dinamismo que registró Estados Unidos, esto fue contrarrestado por la debilidad observada en la zona del euro, Japón y China, así como del desempeño mixto de las emergentes.

A lo anterior se le sumó las divergencias de las políticas monetarias entre los diferentes bancos centrales, la apreciación de la moneda norteamericana frente a la mayoría de las divisas, la caída de los precios del petróleo crudo y de las materias primas que contribuyeron a un

menor nivel de la inflación a nivel mundial y preocupaciones sobre la fortaleza de la economía mundial. Situación que se dio bajo un ambiente de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales derivado de la incertidumbre sobre el inicio del proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos y del descenso marcado del precio del crudo.

En particular, la economía de Estados Unidos creció a una tasa trimestral anualizada de 2.19 por ciento (revisada a la baja de una cifra preliminar de 2.6%); aunque implicó su tercer incremento consecutivo, fue menor al del tercer trimestre (4.97%). Esta dinámica se sustentó en un mayor consumo privado apuntalado por el aumento del ingreso personal derivado de la caída de los precios de la gasolina y de la mejoría de la confianza de los hogares.

En particular, durante el periodo de análisis, la inflación anual en Estado Unidos se mantuvo por debajo del objetivo de inflación (2.0%) como resultado de la fortaleza del dólar y los menores precios de la gasolina ante la caída del precio del petróleo; de esta manera, la inflación general anual pasó de 1.66 a 0.76 por ciento de septiembre a diciembre de 2014.

En lo referente a la zona del euro, ésta continuó avanzando su crecimiento económico pero a un ritmo débil; aunque se ha registrado cierta mejoría del consumo privado y de las exportaciones, esto ha sido contrarrestado por el pobre desempeño de la inversión privada y los ajustes en los balances de los sectores públicos y privados; en tanto que el crédito a los hogares y a las corporaciones no financieras también permaneció deprimido. Por otra parte, el desempleo continúa en niveles elevados. Mientras que al cierre de año la zona cayó en deflación derivada de la caída en los precios del petróleo y la débil actividad económica en la región.

En torno a las economías emergentes, éstas continuaron mostrando un crecimiento diferenciado entre países y regiones; al tiempo que las economías asiáticas emergentes (excepto China que continuó en desaceleración), se fortalecieron ante la recuperación de la demanda externa y la caída de los precios del petróleo (la región es el mayor importador de esta materia prima), la mayoría de las economías de América Latina experimentaron una menor actividad productiva como resultado de menores precios de materias primas y una débil demanda interna.

Bajo este ambiente, los precios internacionales de las principales materias primas disminuyeron como reflejo de la debilidad de la demanda mundial ante el menor crecimiento económico mundial, de factores de oferta y el fortalecimiento del dólar. En particular, el precio del petróleo crudo se contrajo producto de una reducción en la demanda y a una sobre oferta derivada del incremento sostenido en la producción de crudo en Estados Unidos, Libia e Irak. En cuanto a los precios de los granos, también se redujeron como resultado de las perspectivas favorables para su producción. Lo anterior propició que la inflación a nivel mundial continuara disminuyendo.

Los mercados financieros internacionales presentaron volatilidad a lo largo del periodo de análisis como reflejo de: i) divergencia en las posturas de política monetaria de las principales economías avanzadas; ii) caída en los precios del petróleo; iii) riesgos geopolíticos por el conflicto en Ucrania, las sanciones impuestas a Rusia y la situación política en Grecia. Lo anterior implicó una mayor aversión al riesgo que se manifestó en un alza de los márgenes de riesgo soberano y en una menor entrada de capitales hacia las economías emergentes que se tradujo en una depreciación de sus monedas y vulnerabilidad financiera en aquellas con elevados niveles de pasivos denominados en moneda extranjera y, en general, con débiles fundamentos económicos.

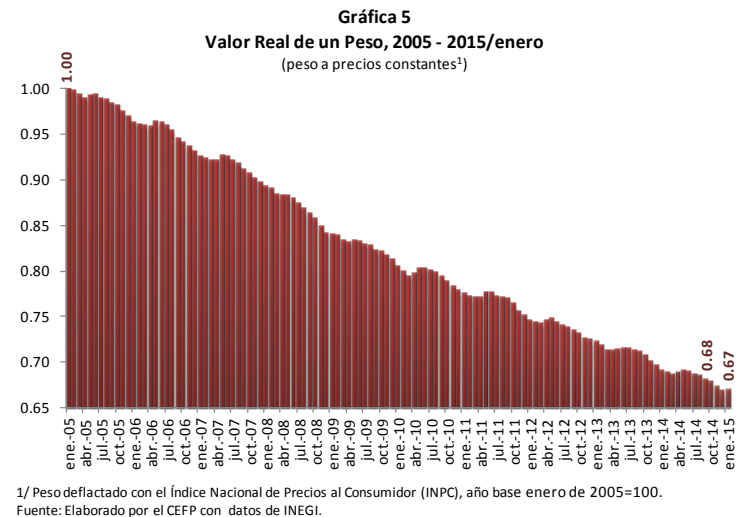
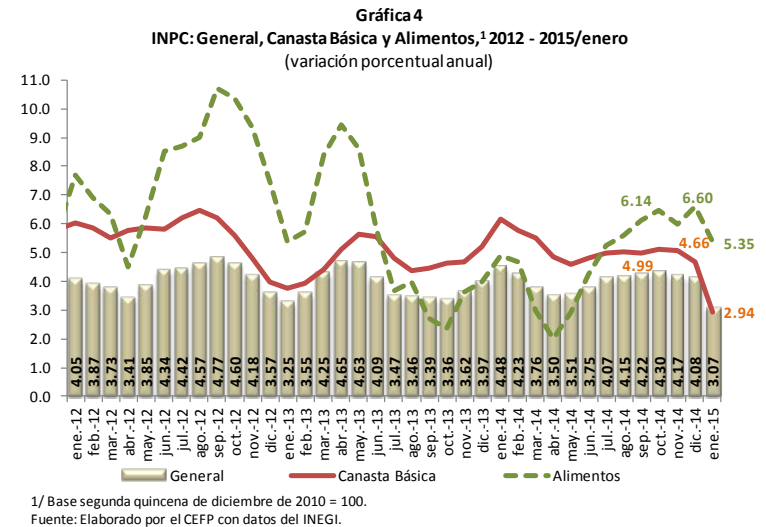
2. Impacto inflacionario

El precio de la canasta básica, que incluye productos indispensables en el consumo de la familia (en los rubros de alimentos y bebidas, vivienda, servicios de salud, educación, muebles y transporte y que representa poco más de una tercera parte del índice general) se aceleró al pasar de una variación de 4.99 por ciento en septiembre de 2014 a 4.66 por ciento en diciembre y continuó con su tendencia a la baja al terminar en enero en 2.94 por ciento; cabe mencionar que en este último mes se ubicó por debajo de la inflación general después de mantenerse por arriba desde julio de 2011 (teniendo 42 meses consecutivos), como se observa en la gráfica 4. Así, la incidencia de la canasta básica sobre la inflación general se redujo dado que su participación disminuyó: mientras que en el noveno mes contribuyó con 1.74 pp y representó 41.35 por ciento de la inflación general, para enero participó con 1.05 pp o el 34.31 por ciento de ésta.

En lo que toca al costo de los alimentos, que incluye tanto productos procesados como agropecuarios, si bien repuntó al fin de año, para inicios de 2015 bajó: mientras que pasó de 6.14 a 6.60 por ciento de septiembre a diciembre, para enero fue de 5.35 por ciento. Además, desde junio de 2014, ha sido mayor que la general. Así, la incidencia de los alimentos sobre la inflación general se elevó debido a que en el noveno mes contribuyó con 1.32 pp de la inflación general, lo que representó el 31.376 por ciento de ésta última, en tanto que para enero participó con 1.16 pp y constituyó el 37.76 por ciento. Sobresale que en el décimo mes, la inflación en dichos productos fue de 5.35 por ciento; mayor a la general (3.07%) y a la que se observó un año atrás (4.89%).

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 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 diciembre de 2014, con un peso sólo se puede adquirir 66.88 por ciento de esa canasta, lo que ha implicado una pérdida acumulada del poder adquisitivo del peso de 33.12 por ciento desde esa fecha. En la gráfica 5 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 enero tuvo una recuperación de su poder adquisitivo; para ese mes, el peso podía adquirir el 66.94 por ciento de dicha canasta.

3. Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2014

En el periodo octubre-diciembre de 2014, Banxico no realizó cambios en su política monetaria y mantuvo la tasa de interés objetivo en 3.0 por ciento hasta el cierre de diciembre. La Junta de Gobierno juzgó conveniente dicha acción debido a que prevalecían condiciones de holgura en la economía y no se anticipaban presiones generalizadas y sostenidas sobre los precios provenientes de la demanda agregada; de que la evolución de las expectativas de inflación se mantuvieron bien ancladas; de que pese a la volatilidad en los mercados financieros internacionales, se prevé que los mercados en México seguirían operando de manera ordenada y que el traspaso de movimientos cambiarios a los precios sería bajo; a lo que se le incluyó la previsión de una disminución de la inflación a principios de 2015 y su convergencia al objetivo a partir de mediados de ese año.

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

La decisión de no modificar el nivel de la tasa de interés implicó que el diferencial entre el nivel de la tasa de interés objetivo de México y la de Estados Unidos se mantuviera. La Reserva Federal estadounidense conservó su tasa de fondos federales en un rango de entre 0.0 y 0.25 por ciento hasta el 31 de diciembre de 2014, y en todo enero (véase Gráfica 6). Sin embargo, la evolución de las tasas de interés de valores

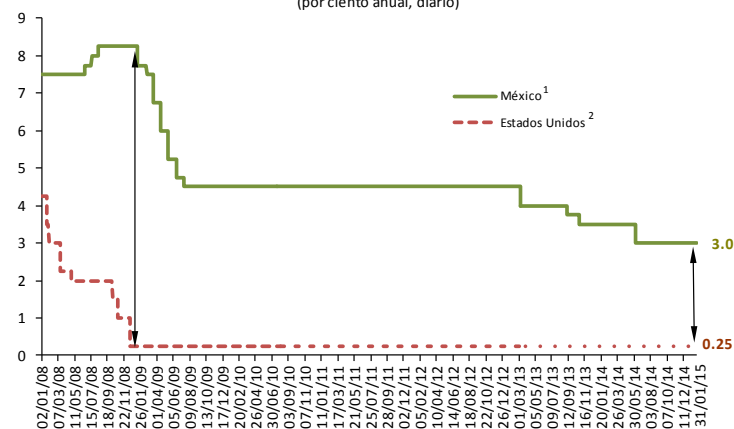
gubernamentales en México, aunado a la disminución mayor de las tasas de interés en Estados Unidos, los diferenciales de tasas de interés entre ambas economías aumentaron durante el periodo de análisis. Como lo indica Banxico, el diferencial de tasas de interés a 10 años tuvo un aumento de alrededor de 350 puntos base.

Por su parte, el tipo de cambio nominal FIX registró una mayor variación en su cotización durante el periodo de análisis, por lo que se depreció 9.74 por ciento al cerrar en 14.7414 pesos por dólar (ppd) el 31 de diciembre de 2014; esto es, 1.3084 ppd más con relación a su valor de cierre de septiembre (13.4330 ppd). Dentro del trimestre alcanzó un valor máximo de cotización de 14.7853 ppd (el 15 de diciembre) y un mínimo de 13.3789 ppd (el 9 de octubre). Para el cierre de enero de 2015, el tipo de cambio finalizó en 14.9885 ppd lo que implicó una depreciación de 1.68 por ciento con relación al cierre de diciembre.

Bajo este contexto, el 8 de diciembre de 2014, la Comisión de Cambios decidió reactivar el mecanismo de subastas diarias de ventas de dólares mediante el cual ofrece 200 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo equivalente al tipo de cambio FIX determinado por el Banco de México el día hábil inmediato anterior más 1.5 por ciento; sin embargo, hasta enero de 2015, dicho mecanismo ha generado ventas en una sola ocasión.

El Banco Central precisó que los choques que afectaron a la inflación en 2014 tuvieron un efecto temporal y que la inflación pasó de un máximo reciente de 4.30 por ciento en octubre a 3.07 por ciento en enero de 2015; además, las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo se han mantenido bien ancladas, por lo que infiere que el proceso de determinación de precios no se vio contaminado por el incremento transitorio de la inflación en 2014 y la depreciación de la moneda nacional.

Gráfica 6
Tasa de Interés Objetivo, México y Estados Unidos, 2008 - 2015/enero
(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 CEFPP con datos del Banxico y del Federal Reserve Bank of St. Louis Missouri, EU.

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

4. Programa Monetario para 2015

Si bien la invariabilidad de precios genera las condiciones propicias para impulsar el crecimiento económico y la creación de empleos formales no es suficiente para lograrlo, ya que además se requiere, como lo señala el Banco Central, de un arreglo institucional que genere una estructura de incentivos que promueva aumentos en la productividad y competitividad de la economía y que se fundamente en la prevalencia de un estado de derecho.

El régimen de objetivos de inflación del Banco estableció como meta permanente alcanzar y preservar una inflación anual de 3 por ciento de manera eficiente, esto es, al menor costo posible en términos de actividad económica; además, considera un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo para tomar en cuenta el hecho de que la relación entre las acciones de política monetaria y los resultados en materia de inflación es imprecisa dado que siempre existe, en el corto plazo, una amplia gama de factores, fuera de control que pueden afectar la evolución de la inflación.

En su programa monetario para el 2015, Banxico continuará aplicando su política monetaria de objetivos de inflación y la tasa de interés en operaciones de fondeo interbancario a un día -tasa de interés objetivo-, como el principal instrumento, teniendo como finalidad mandar señales precisas a los mercados sobre el nivel deseado de las condiciones monetarias e incide sobre la economía a través de diferentes canales. El ajuste en la tasa de referencia afecta variables como las expectativas de los agentes económicos, las tasas de interés a diferentes plazos, el crédito, los

precios de los activos y la cotización de la divisa nacional frente a otras divisas, lo que posteriormente incide, primordialmente, sobre la demanda agregada y, en última instancia, sobre la inflación.

Así, 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; caso en el que las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación.

Cuando las presiones inflacionarias provienen por el 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 bien, de que el balance de riesgos se deteriore significativamente entonces la política monetaria deberá restringirse para evitarlo.

Por lo anterior, Banxico precisó que continuará vigilando el comportamiento de la inflación y sus determinantes para, en caso de que lo juzgue pertinente, adoptar las medidas de política monetaria de manera oportuna y fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación, con la finalidad de prevenir una posible contaminación en el proceso de formación de precios y no comprometer la convergencia de la inflación al objetivo permanente del 3 por ciento.

5. Expectativa Inflacionaria y Económica

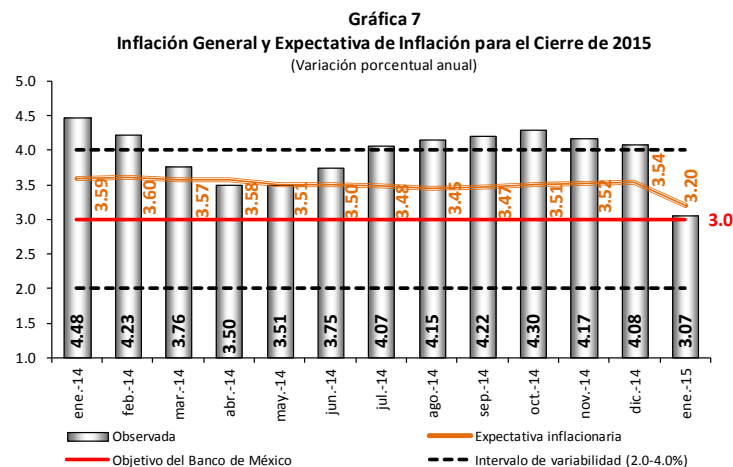
En la *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado* de enero de 2015, publicada por el Banco de México, se anticipa para el cierre de 2015 una inflación anual de 3.20 por ciento, cifra inferior a la prevista en septiembre (3.47%) y a la pronosticada en la encuesta de febrero de 2014 (3.60%, la más alta), véase Gráfica 7. Así, se aprecia que la expectativa se mantuvo casi estable aunque en el primer mes de 2014, se acercó más a la meta de inflación y se situó dentro del intervalo de variabilidad.

El sector privado pronostica que, para el cierre de 2016, el incremento anual de los precios será de 3.49 por ciento, igual a la esperada en el noveno mes (3.49%) e inferior a la que se anticipaba en junio de 2014 (3.55%, la más alta), como se aprecia en la Gráfica 8; lo que implicó cierta estabilidad en la expectativa inflacionaria para dicho año.

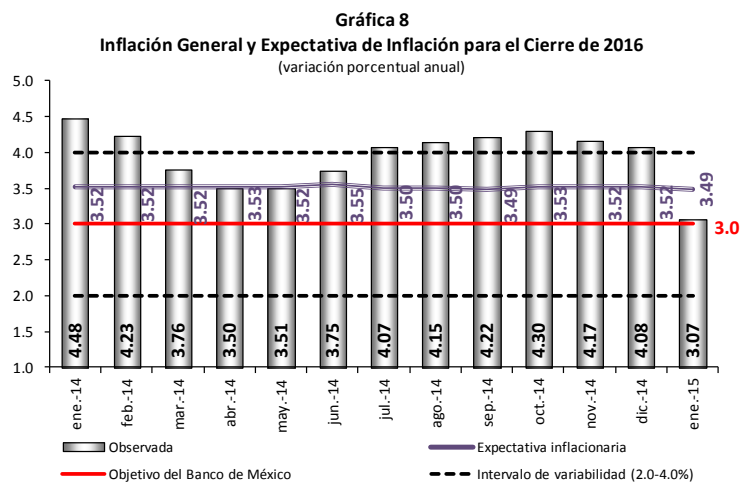
Asimismo, la estimación de la inflación anual para el mediano plazo (promedio para los próximos uno a cuatro años) fue de 3.46 por ciento y para el largo plazo (promedio para los próximos cinco a ocho años) de 3.44 por ciento; por lo que la expectativa bajó 0.02 pp para el corto plazo pero se elevó en 0.03 pp para el largo plazo, ambas con relación a la encuesta de septiembre.

Por su parte, Banxico espera que, a principios de 2015, la inflación presentará una reducción importante al ubicarse en niveles cercanos a 3 por ciento y cierre el año ligeramente por debajo de dicho nivel; lo que resultará de dos grupos de factores que actuarán en direcciones opuestas: la primera, por un efecto moderado al alza de la depreciación del peso y, la segunda, por una reducción no anticipada en las tarifas eléctricas ordinarias, así como disminuciones de magnitud mayor a la prevista en los servicios de telecomunicaciones. Para 2016, estima que se mantendrá en niveles cercanos a 3 por ciento (véase Gráfica 9).

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



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

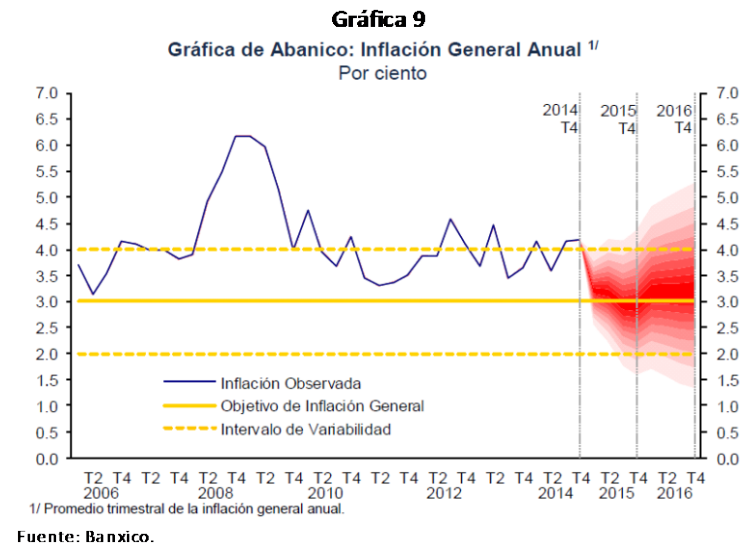


Fuente: Elaborado por el CEFP con datos del Banxico, Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: enero de 2015 e INEGI.

- Que el tipo de cambio permanezca en los niveles elevados por un tiempo prolongado o que incluso el peso registre una depreciación adicional.
- Otros choques de oferta.
- Que la recuperación de la actividad económica reduzca el espacio para absorber el efecto de nuevos cambios en precios relativos.

Los que incidirían a la baja se encuentran:

- Menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado.
- Disminuciones adicionales en los precios de los energéticos, sobre todo de las gasolinas en la frontera.
- Reducciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones ante una mayor competencia.
- Apreciación del tipo de cambio ante la posibilidad de que la Reserva Federal posponga o diluya las medidas de normalización de su política monetaria y/o de un comportamiento mejor al esperado en el precio del petróleo o en los efectos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial del país.



El Banco Central señaló, ante un entorno externo menos favorable, que de la tendencia a la baja que ha registrado la plataforma de producción petrolera y de la debilidad que prevalece en algunos componentes de la demanda interna, la economía nacional tendrá un crecimiento mayor al de 2014. No obstante el Banco de México ajustó el rango de expectativa crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2015 y anticipa se ubique entre 2.5 y 3.5 por ciento, mientras que su intervalo anterior se situaba de entre 3.0 y 4.0 por ciento. Para 2016 predice se encuentre ente 2.9 y 3.9 por ciento (menor a su intervalo inmediato anterior 3.2 - 4.2%).

De acuerdo con la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de enero de 2015, recabada por Banxico, la expansión económica nacional para 2014 sea de 3.29 por ciento (3.83% en septiembre de 2014) y para 2016 de 3.80 por ciento (4.12% antes).

Bajo el panorama de la actividad productiva, redujo su previsión en lo que toca al rango de generación de empleos para 2015 de entre 600 y 700 mil puestos ya que antes lo estimaba de entre 620 y 720 mil. Para 2016 modificó su previsión y pronostica un rango de entre 620 y 720 mil personas cuando en su informe anterior la esperaba de entre 640 y 740 mil trabajadores (véase Cuadro 2).

El sector privado advierte una generación de 684 y 736 mil nuevos trabajadores asegurados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) para el cierre de 2015 y 2016, respectivamente, (se anticipaban 663 mil para el fin de 2015 en la encuesta de septiembre y 726 mil empleos al final de 2016 en la encuesta de diciembre).

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

- Un mayor crecimiento económico de Estados Unidos a lo esperado, lo que podría dinamizar las exportaciones nacionales.
- Una inversión mayor a la esperada originada por los avances acelerados en la implementación de las reformas estructurales.

Entre los riesgos a la baja destacó:

- Un crecimiento de la economía mundial menor al previsto, particularmente de Estados Unidos.
- Una disminución adicional en el precio internacional del petróleo o en la plataforma de producción.
- Una intensificación de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.
- Que el reciente deterioro social afecte de manera significativa las decisiones de gasto.

Cuadro 2 Pronósticos Económicos, 2015 - 2016			
Concepto	Banco de México		SHCP ²
	Informe Trimestral	Encuesta ¹	
	Octubre - Diciembre - 2014	Enero 2015	
2015			
México			
PIB (var. % real anual)	2.5 - 3.5	3.29	3.2 - 4.2 ³
Empleo (miles)	600 - 700	684	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-28.7	-28.8	-27.7
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	n.d.	-2.0
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.20	3.0
Estados Unidos			
PIB (var. % real anual)	3.2 ⁴	3.17	3.0
Prod. Ind. (var. % real)	3.9 ⁴	n.d.	3.7
2016			
México			
PIB (var. % real anual)	2.9 - 3.9	3.80	4.9
Empleo (miles)	620 - 720	736	n.d.
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-31.6	-31.0	n.d.
Cuenta corriente (% PIB)	-2.3	n.d.	-2.0
Inflación (% fin de periodo)	3.0	3.49	3.0
Estados Unidos			
PIB (var. % real anual)	2.9 ⁴	2.89	2.9
Prod. Ind. (var. % real)	3.3 ⁴	n.d.	3.3

1/ Encuesta del Banco de México sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, enero 2015.
2/ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal 2015 (CGPE-2015).
3/ SHCP, Comunicado de Prensa 102/2014, noviembre 21, 2014.
4/ Consenso de los analistas encuestados por Blue Chip; para el informe reciente, febrero de 2015 según Banco de México.
n.d.: No disponible.
Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP y Banxico.

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

- La inseguridad pública.
- La debilidad en el mercado interno.
- El precio de exportación del petróleo.
- La debilidad del mercado externo y de la economía mundial.
- La inestabilidad financiera internacional.

6. Comentarios Finales

- La inflación general promedio repuntó marginalmente debido al aumento en los precios de los productos pecuarios y su impacto sobre los alimentos procesados que resultó de los problemas (choques) de oferta que se espera sea de naturaleza transitoria. La inflación general anual promedio pasó de 4.15 por ciento en el tercer trimestre de 2014 a 4.18 por ciento en el cuarto; así, se alejó del objetivo de inflación (3.0%) y se situó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad (2.0 – 4.0%).
- Sin embargo, mes a mes, la inflación general anual bajó al ir de 4.22 por ciento en septiembre de 2014 a 4.08 por ciento en diciembre y continuar descendiendo al situarse en 3.07 por ciento en enero de 2015. La inflación se acercó a la meta y, pese que al cierre de año se situó por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad, para el principio de 2015 se estableció dentro de éste.
- En el nivel de la inflación general anual influyó, principalmente, la disminución en el costo de los servicios de telefonía móvil, telefónico local y larga distancia nacional e internacional), así como por el menor incremento en el costo de las frutas y verduras (en particular la cebolla), los energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno (en especial el metro o transporte eléctrico).

- La incidencia de los componentes del INPC muestran que del 4.08 por ciento de la inflación general anual de diciembre de 2014, 2.46 pp (60.29%) provinieron de la parte subyacente; en tanto que 1.62 pp (39.71%) de la no subyacente. Para enero de 2015, del 3.07 por ciento de la inflación general anual, 1.77 pp (57.81%) emanaron de la parte subyacente; en tanto que 1.30 pp (42.19%) de la no subyacente. Así, se observó un mayor impacto de la parte no subyacente, pero la parte subyacente aún sigue siendo la principal fuente de inflación.
- La Junta de Gobierno del Banco Central decidió no realizar cambios en su política monetaria y dejó la tasa de interés objetivo a 3.0 por ciento hasta el cierre diciembre. La Junta dejó en claro que se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y a la evolución de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; asimismo, vigilará la evolución del grado de holgura en la economía ante su recuperación prevista, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos y la evolución del tipo de cambio, con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.
- Dada la evolución de la inflación, en la encuesta de enero, la expectativa inflacionaria del sector privado para el cierre de 2015 bajó, se anticipa sea de 3.20 por ciento (3.47% en septiembre); así, se espera se sitúe cerca del objetivo y dentro del intervalo de variabilidad. Para el cierre de 2016 se mantuvo estable al pronosticar sea de 3.49 por ciento, igual a la del noveno mes. La expectativa inflacionaria para el mediano plazo (periodo 2016-2019) es de 3.46 por ciento; para el largo plazo (periodo 2020-2023), se anticipa sea de 3.44 por ciento. Así, se prevé que el nivel de la inflación se mantenga por arriba del objetivo de inflación y no baje más allá de éste.
- El Banco de México pronostica que la inflación presentará una reducción importante y cierre el presente año ligeramente por debajo del 3 por ciento; resultado de dos grupos de factores que actuarán en direcciones opuestas: la primera, por un efecto moderado al alza de la depreciación del peso y, la segunda, por una reducción no anticipada en las tarifas eléctricas ordinarias, así como disminuciones de magnitud mayor a la prevista en los servicios de telecomunicaciones. Para 2016, estima que se mantendrá alrededor del 3 por ciento.

- Entre los riesgos sobre la inflación, al alza destaca: i) la depreciación del tipo de cambio y su persistencia; ii) otros choques de oferta; y iii) una disminución no anticipada de la brecha del producto. A la baja, se encuentran: i) menor dinamismo de la actividad productiva del país al anticipado. ii) disminuciones adicionales en los precios de los energéticos, sobre todo de las gasolinas en la frontera; iii) reducciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones ante una mayor competencia; iv) apreciación del tipo de cambio ante la posibilidad de que la Reserva Federal posponga o diluya las medidas de normalización de su política monetaria y/o de un comportamiento mejor al esperado en el precio del petróleo o en los efectos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial del país.
- El Banco Central manifestó que vigilará la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo; en particular, la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, la evolución del tipo de cambio y su impacto sobre la inflación, el grado de holgura de la economía procedente de su recuperación prevista. La finalidad es tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015.
- En lo que respecta a la actividad económica en México, el Banco ajustó el rango de expectativa crecimiento del PIB de México para 2015 y anticipa se ubique entre 2.5 y 3.5 por ciento (su pronóstico de intervalo más alto fue de entre 3.2-4.2% en su Informe julio-septiembre de 2013). Para 2016 predice se encuentre ente 2.9 y 3.9 por ciento (intervalo inmediato anterior 3.2-4.2%). No obstante lo anterior, dichos incrementos implican una mayor dinámica económica dado el cada vez mayor crecimiento y de que será superior al registrado en 2014 (2.12%).
- Ante este panorama económico, disminuyó también su previsión de generación de empleos para 2015 y lo estableció de entre 600 y 700 mil puestos (entre 620 y 720 mil hace tres meses). Para 2016 lo modificó a un rango de entre 620 y 720 mil personas (entre 640 y 740 mil un trimestre atrás). Esto implica presión al mercado laboral dado que se anticipa una menor generación de empleos.

- El Banco y el sector privado coinciden que entre los riesgos que podrían incidir en un menor crecimiento económico nacional están: el deterioro social, la debilidad en el mercado interno, el nivel del precio de exportación del petróleo, la debilidad del mercado externo y de la economía mundial y la inestabilidad financiera internacional.

Fuentes de Información

Banco de México, Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2014, México, Banco de México (e), 59 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/trimestral-inflacion/%7BCD08EC33-68C4-C3C2-25F8-69C5786988B8%7D.pdf> [Consulta: 18 de febrero de 2015].

Banco de México, *Minuta número 33, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 29 de enero de 2015*, Banco de México (d), 19 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B9A965866-CBA4-8002-DAC8-139EAE3E7B01%7D.pdf> [Consulta: 12 de febrero de 2015].

Banco de México, *Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: enero de 2015*, México, Banco de México (c), 32 pp. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B6F561D3E-E970-C25A-1021-637829F0A3F6%7D.pdf> [Consulta: 3 de febrero de 2015].

Banco de México, *Política Monetaria 2015*, México, Banco de México (b), 6 p. <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/politica-monetaria-prog-anual/%7B16662EF4-3CBA-B480-3696-0BCA8C232816%7D.pdf> [Consulta: 30 de enero de 2015].

Banco de México, *Anuncio de Política Monetaria*, Comunicado de Prensa, México, Banco de México (a), 2 p. Disponible en Internet: <http://www.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/politica-monetaria/boletines/%7BBEE87780-2D7E-B6CE-39CB-ECDFD446C15A%7D.pdf> [Consulta: 29 de enero de 2015].

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

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

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, cuarto trimestre de 2014*, SHCP, 83 pp. Disponible en Internet: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/inf_trim/2014/3r_trim/docs/01int/int05.pdf [Consulta: 30 de enero de 2015].



www.cefp.gob.mx