

# Informe sobre la Inflación

*Julio - Septiembre 2006*

## Resumen

Las perspectivas para la actividad económica mundial continúan siendo favorables, si bien es previsible que su ritmo de expansión disminuya gradualmente. En el caso de los Estados Unidos, es posible que la desaceleración observada recientemente se haya visto atenuada, en alguna medida, por los efectos de la reducción de los precios de la gasolina y del incremento del empleo sobre el consumo privado. Ello ha contribuido a mitigar el efecto de la caída del mercado inmobiliario sobre el ingreso de los hogares. Por otra parte, la recuperación económica tanto en Europa como en Japón continuó, y se mantuvo el desempeño favorable en las economías emergentes, particularmente las asiáticas.

Como resultado del crecimiento que ha registrado la economía mundial, en algunas economías desarrolladas se ha venido incrementando la utilización de los recursos productivos. Sin embargo, como ya se mencionó, existe la percepción de que la economía de los Estados Unidos se encuentra actualmente en la fase madura de su ciclo, por lo que se avizora una moderación en su ritmo de crecimiento y, en consecuencia, en el de la economía mundial. En este contexto, en los últimos meses los precios internacionales de los energéticos y de otras materias primas han comenzado a ceder, a pesar de que aún permanecen en niveles relativamente elevados. En balance, si bien persiste cierta preocupación por la posibilidad de un nuevo repunte de la inflación a nivel mundial, debe destacarse que sus expectativas para el mediano y largo plazo, en general, se mantienen bien ancladas.

Este entorno ha dado lugar a menores tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos, lo que ha contribuido a propiciar una recuperación en los precios de los activos y divisas de la mayoría de las economías emergentes. La evolución de los mercados financieros en México durante el tercer trimestre, reflejó tanto la reducción de las primas de riesgo en los mercados internacionales de capitales, como la disipación de la incertidumbre que se generó en torno al proceso electoral del presente año. En consecuencia, las tasas de interés para

plazos mayores se redujeron, dando como resultado un aplanamiento de la curva de rendimientos.

En tales condiciones, la actividad económica en México continuó expandiéndose. En particular, todos los rubros de la demanda agregada mostraron una evolución favorable. En la parte interna, destacaron tanto la fortaleza del consumo, como el dinamismo de la inversión. En la externa, lo hizo el aumento de las exportaciones manufactureras, especialmente las provenientes del sector automotriz. El gasto interno continúa siendo favorecido por los elevados ingresos provenientes de las remesas familiares y de las exportaciones de crudo.

Por lo que se refiere a la evolución reciente de la inflación, en el tercer trimestre del año se presentaron algunas perturbaciones de oferta que indujeron un repunte de la inflación general anual. Entre éstas destacaron eventos climáticos que afectaron la cosecha del jitomate en el noroeste del país, problemas en el abasto de azúcar y un alza en los precios de la tortilla en ciertos establecimientos. Estos fenómenos propiciaron que la inflación general anual alcanzara 4.09 por ciento en septiembre, cifra superior en 91 puntos base a la registrada en junio.

En los siguientes dos meses, los efectos de estos factores se añadirán, como se había previsto en el Informe anterior, a un posible repunte de la inflación general anual resultado de una reducida base de comparación. Debe recordarse que en octubre y noviembre del año anterior, la variación anual de los precios del grupo de las frutas y verduras fue atípicamente baja. En consecuencia, es previsible que la inflación general en términos anuales se mantenga cercana a 4.5 por ciento en dichos meses, para retomar posteriormente una trayectoria decreciente.

Las referidas perturbaciones son de carácter temporal y, por tanto, no se espera que se traspasen a las expectativas de inflación correspondientes a 2007 y hacia adelante. De hecho, si bien las expectativas de inflación para el

## Resumen

cierre del presente año se han incrementado, las de mediano y largo plazo han mostrado estabilidad.

### **Evolución Reciente de la Inflación**

Al cierre del tercer trimestre la inflación general anual se ubicó en 4.09 por ciento, lo que implicó un incremento de 0.91 puntos porcentuales con respecto al resultado de junio. Este repunte se explica, en su mayor parte, por la evolución de los precios del jitomate (0.56 puntos), azúcar (0.07 puntos) y tortilla (0.06 puntos). Las cotizaciones de estos productos, cuya ponderación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es relativamente elevada, fueron afectadas por perturbaciones de oferta. En el primer caso, éstas se asocian a fenómenos climatológicos, mientras que para los otros dos, las alzas en sus cotizaciones ocurrieron por diversos problemas relacionados con su comercialización.

La trayectoria de los precios del azúcar y de la tortilla incidió sobre la evolución del componente subyacente del INPC, mientras que la del jitomate lo hizo en el no subyacente. Así, en septiembre las variaciones anuales del índice subyacente y no subyacente fueron 3.45 y 5.44 por ciento (en junio dichas cifras fueron 3.22 y 3.12 por ciento). El precio del azúcar observó un incremento acumulado en su cotización de 28.7 por ciento durante el trimestre referido. El alza estuvo asociada a una fuerte reducción en el nivel de inventarios. En respuesta a esa situación, la Secretaría de Economía autorizó a partir del 30 de agosto una serie de cupos de importación del endulzante, con el fin de complementar la oferta interna. Esta medida, aunada a un nuevo ciclo de la zafra que inicia en noviembre, sugiere que durante los próximos meses podrían revertirse las alzas observadas en su precio.

En el tercer trimestre, la cotización de la tortilla presentó un aumento acumulado de 4.73 por ciento. Al parecer, dos elementos influyeron en dicha alza: i) una reducción en los inventarios de maíz blanco, consecuencia de un nivel imprevistamente elevado en las exportaciones de ese grano, lo que generó incertidumbre respecto del abasto al mercado interno; y, ii) un incremento significativo en los precios en algunos puntos de venta.

La variación anual del subíndice subyacente de los servicios aumentó 0.08 puntos porcentuales entre junio y septiembre. Al considerar los dos grupos que la integran, vivienda y resto de servicios, la tasa de crecimiento anual del primero se mantuvo prácticamente sin cambio, al situarse en 3.89 por

ciento en septiembre (en junio fue 3.88 por ciento). Por su parte, la que corresponde al segundo aumentó 0.15 puntos porcentuales, al alcanzar un nivel de 4.21 por ciento en septiembre (4.06 por ciento en junio). En este último caso, 0.13 puntos de dicho incremento fueron producto del genérico servicios turísticos en paquete, cuya variación anual se elevó, en gran medida, como consecuencia de los elevados costos que alcanzaron energéticos como la turbosina, que incide en el precio del transporte aéreo.

El resultado de la inflación no subyacente anual explicó la mayor parte del incremento que mostró la inflación general anual durante el periodo analizado. Ello se derivó, principalmente, de la evolución de los precios del grupo de las frutas y verduras, cuya variación anual fue determinada por dos factores: en primer lugar, por las alzas significativas que se observaron en los precios de ciertas hortalizas, destacando el caso del jitomate, cuya oferta fue afectada por la aparición de plagas, por el exceso de lluvia y por el huracán Lane. En segundo término, por las caídas que registraron en el mismo lapso del año anterior las cotizaciones de algunos productos, lo que se tradujo en una base reducida de comparación para el cálculo de la inflación anual.

Un factor que también incidió sobre el componente no subyacente del INPC fue el subíndice de los productos pecuarios, cuya variación anual pasó de -0.83 a 0.89 por ciento entre junio y septiembre. El resultado fue influido por aumentos en los precios del huevo, pollo y carne de res. En contraste, la variación anual del subíndice de precios de los bienes y servicios administrados y concertados se redujo de 4.54 a 4.35 por ciento entre junio y septiembre. Los concertados resintieron los incrementos en las tarifas del transporte público, mientras que los administrados reflejaron las reducciones en los precios del gas natural y de las gasolinas en algunas ciudades fronterizas. Finalmente, el subíndice de la educación privada registró una variación anual de 5.70 por ciento en septiembre, lo que significó una reducción de 0.81 puntos porcentuales con respecto al nivel que arrojó en junio.

### **Principales Determinantes de la Inflación**

#### **Entorno externo**

La economía mundial parece haber mantenido un ritmo de crecimiento sólido durante el tercer trimestre del año. Los indicadores oportunos sugieren que, a la par de la desaceleración de la actividad económica en los Estados Unidos,

continuó la recuperación económica tanto en Europa como en Japón, mientras que las economías emergentes tuvieron una evolución favorable, particularmente las asiáticas. Por otra parte, la moderación en el ritmo de expansión en los Estados Unidos ha contribuido a atenuar los riesgos alcistas sobre la inflación. Lo anterior se ha visto influido también por el retroceso en los precios del petróleo respecto de los niveles alcanzados en julio y agosto. En este contexto, luego del episodio de volatilidad observado en el segundo trimestre, durante el periodo julio-septiembre descendieron las tasas de interés de largo plazo en los mercados internacionales, repuntaron los mercados accionarios y disminuyeron los márgenes sobre la deuda soberana de las economías emergentes.

#### *Demanda y Oferta Agregadas en México*

Diversos indicadores sugieren que durante el tercer trimestre de 2006 la actividad económica en México mantuvo un ritmo de crecimiento anual significativo, si bien ligeramente menor que el registrado en la primera mitad del año. En general, en la evolución de la demanda agregada en el tercer trimestre destacaron los siguientes aspectos: i) los dos componentes de la demanda agregada –la demanda interna y la externa– presentaron crecimientos importantes a tasa anual; ii) en la demanda interna sobresalió la expansión del gasto de consumo. No obstante, el dinamismo de este rubro de gasto fue un poco menor que el observado en el primer semestre; iii) el incremento de la inversión fue elevado, pero también su crecimiento anual se atenuó ligeramente; cabe señalar que el componente de la inversión con mayor dinamismo continuó siendo el de bienes importados; y, iv) la expansión de las exportaciones de bienes y servicios se mantuvo en un ritmo cercano al alcanzado durante la primera mitad del año. Ello, a pesar de que se desaceleraron las importaciones efectuadas por Estados Unidos, nuestro principal mercado de exportación. El gasto interno en el país se vió favorecido por un elevado superávit comercial de la balanza petrolera y por nuevos aumentos de los ingresos por concepto de remesas familiares.

Durante el tercer trimestre de 2006 se mantuvo la importante mejoría que había mostrado la producción del sector industrial en la primera mitad del año. Este resultado se derivó de crecimientos anuales significativos en los cuatro sectores que integran dicha actividad, sobresaliendo los registrados por la industria de la construcción y por la manufacturera. En el caso de esta última, el repunte que ha experimentado en este año fue impulsado por una fuerte recuperación anual de la

producción en la industria automotriz, en especial de la destinada al mercado de exportación. También hay que señalar que la producción manufacturera, sin incluir a la automotriz, presentó un crecimiento anual modesto, pero superior al observado en 2005.

Los crecimientos que han registrado a lo largo de 2006, tanto el PIB como la demanda interna no han implicado presiones de consideración sobre la capacidad de producción de la economía.

#### *Costos y Precios*

Durante el tercer trimestre de 2006 las negociaciones salariales en las empresas de jurisdicción federal presentaron en promedio, un incremento de salarios de 4.2 por ciento (0.2 puntos porcentuales menor al de igual periodo de 2005).

En septiembre de 2006 el subíndice de precios de los bienes y servicios administrados registró una variación anual de 7.29 por ciento, cifra 0.89 puntos porcentuales menor que la observada en junio. Esta disminución fue atribuible, principalmente, a un menor ritmo de crecimiento de los precios del gas licuado y a reducciones en las cotizaciones del gas natural y de las gasolinas en algunas ciudades fronterizas. Al cierre del tercer trimestre de 2006 la variación anual del subíndice de precios de los bienes y servicios concertados se ubicó en 1.63 por ciento, 0.41 puntos porcentuales mayor al dato registrado en junio. Este incremento fue producto, principalmente, de los aumentos que presentaron las tarifas del autobús urbano en diversas localidades.

La información más reciente sitúa a las cotizaciones a futuro del trigo, maíz y soya para los siguientes 12 meses en un nivel superior al actual. Adicionalmente, entre junio y septiembre el precio internacional del trigo aumentó 16.11 por ciento. Así, el comportamiento de los precios observados y a futuro de los granos sugiere una posible presión sobre los precios internos de sus equivalentes, y también sobre los alimentos procesados que los utilizan como insumo. En contraste, el precio a futuro de la carne de cerdo se ubica por debajo del que registró al cierre del tercer trimestre y el de la carne de res en un nivel similar. Durante el tercer trimestre se revirtieron parcialmente las trayectorias ascendentes que se venían observando en los precios internos del cobre y de ciertos productos derivados del acero, entre los que destaca la varilla. Ello contribuirá a reducir el ritmo de crecimiento de las cotizaciones de los materiales para la construcción y durante los próximos meses podrían

## Resumen

ser factores que incidan en un descenso de las tarifas eléctricas de alto consumo.

### *Agregados Monetarios y Crediticios*

Durante el tercer trimestre de 2006 la base monetaria creció en promedio 18 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior, tasa ligeramente superior a la observada en el trimestre previo (17.1 por ciento). Este dinamismo fue superior al que se había anticipado debido, en parte, al mayor crecimiento de la actividad económica y a que el aumento de la base monetaria que generalmente precede a los procesos electorales se prolongó más de lo previsto.

El flujo anual de las fuentes de financiamiento de la economía, al cierre del primer semestre de 2006, fue de casi un punto porcentual del PIB (7.9 puntos porcentuales) superior a la observada al cierre del primer semestre del año. La mayor disponibilidad de recursos financieros y las menores necesidades de financiamiento del sector público permitieron un aumento de los recursos disponibles para financiar al sector privado. Al respecto, el flujo anual de financiamiento total otorgado a los hogares aumentó de 1.9 por ciento del PIB en el primer semestre de 2005 a 2.3 puntos en el mismo periodo de 2006. Por su parte, el financiamiento total a las empresas disminuyó de 1 a 0.8 por ciento del PIB, debido principalmente a una reducción del financiamiento externo.

### *Acciones de Política Monetaria*

En general, durante los últimos meses el balance de riesgos para la inflación mundial ha mejorado. Por una parte, si bien las perspectivas sobre la evolución de la economía global continúan siendo positivas, la fase del ciclo por la que ésta atraviesa permite anticipar que su crecimiento se desacelerará en lo que resta del año y en 2007. Por otra parte, los precios de los energéticos y de otras materias primas han venido cediendo en los últimos meses. Este entorno ha contribuido a que se reduzcan las presiones y riesgos inflacionarios a nivel global y, consecuentemente, a una menor incertidumbre acerca de las acciones de política monetaria que podrían adoptar los principales bancos centrales. En particular, en la actualidad los mercados parecen anticipar que el ciclo de acciones por parte de la Reserva Federal para restringir la política monetaria ha llegado a su fin. Todo ello ha derivado en una disminución de las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos.

Al considerar la evolución de la inflación en México destaca que, durante el tercer trimestre, se presentaron algunas perturbaciones de oferta en un número reducido de alimentos que propiciaron un repunte de la inflación general. Se puede anticipar que el repunte de la inflación será temporal y no debería contaminar las expectativas de inflación para plazos mayores. En este sentido, si bien las expectativas de inflación para el cierre de 2006 se han incrementado, las correspondientes a doce meses hacia delante y al cierre de 2007 se han mantenido estables. Efectivamente, al parecer los analistas esperan que el impacto sobre la inflación de los choques de oferta descritos se irá disipando en los siguientes meses. Asimismo, las expectativas para la inflación en el largo plazo tampoco se han visto afectadas.

Otro indicador que permite corroborar que las perspectivas inflacionarias de largo plazo se mantienen ancladas se puede obtener de la compensación por inflación (expectativa de inflación más una prima de riesgo) que los inversionistas demandan por mantener bonos de largo plazo denominados en pesos. Así, al sustraer de la tasa de interés de los bonos a diez años el rendimiento real asociado a los instrumentos de deuda indizados de igual plazo (Udibonos), se observa que la compensación por inflación a lo largo del año se ha mantenido estable.

Considerando el escenario descrito, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias en los comunicados de julio, agosto, septiembre y octubre, lo cual dio lugar a que la tasa de interés de fondeo bancario se mantuviera en 7 por ciento. Es importante destacar que la Junta de Gobierno permanecerá atenta a que las expectativas de inflación continúen bien ancladas.

Durante el tercer trimestre los mercados internos de capitales se vieron favorecidos por la reducción en las primas de riesgo que se habían presentado en el trimestre previo. Adicionalmente, se fue disipando la incertidumbre asociada al proceso electoral del presente año. Estos elementos fueron conformando un entorno propicio para la recuperación de los precios de diversos activos domésticos. Las tasas de interés de los bonos a mayor plazo se redujeron significativamente, lo cual derivó en un aplanamiento de la curva de rendimientos. Al respecto, es importante destacar que el 24 de octubre se subastó por primera ocasión un bono a 30 años en pesos que paga una tasa de interés fija, como parte de la estrategia para extender el plazo del financiamiento que recibe el Gobierno Federal y para contribuir al desarrollo de los mercados de

deuda internos. La tasa de rendimiento a la cual se colocó dicho bono (8.08 por ciento) fue inferior a la del bono correspondiente a 20 años.

### ***Balance de Riesgos y Conclusiones***

Con base en el entorno macroeconómico descrito anteriormente, así como en la información más reciente sobre la economía mexicana, a continuación se presenta el escenario base del Banco de México para el resto de 2006 y 2007.

**Crecimiento:** Se estima que el crecimiento económico en 2006 se sitúe entre 4.3 y 4.8 por ciento, y el de 2007 entre 3.25 y 3.75 por ciento.

**Empleo:** Se prevé que en 2006 la generación de empleos (número de trabajadores afiliados al IMSS) en el sector formal será cercana a las 900 mil plazas, y en 2007 alrededor de 750 mil plazas.

**Cuenta Corriente:** El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se proyecta en 0.6 y 1.3 por ciento del producto en 2006 y 2007.

**Inflación:** Es previsible que la inflación general anual se sitúe en un nivel inferior a 4.0 por ciento al cierre del año, y que la subyacente anual lo haga entre 3 y 3.5 por ciento. No obstante, debe mencionarse que dados los efectos sobre los precios de algunos alimentos de las perturbaciones de oferta descritas en las secciones anteriores, así como por la reducida base de comparación, durante octubre y noviembre de 2006 se anticipa que la inflación general anual se mantenga en niveles cercanos a 4.5 por ciento. Para 2007 se anticipa que la inflación subyacente registre niveles cercanos al 3 por ciento y que la general retome su tendencia decreciente, cerrando en un nivel inferior a 3.5 por ciento. En particular, destaca lo siguiente:

a) Se anticipa que la inflación subyacente estará sujeta a menores presiones, en la medida en la que se vayan disipando los efectos de las perturbaciones que han incidido sobre su trayectoria en los últimos dos trimestres.

b) Por lo que se refiere a la inflación de los servicios, se prevé un menor ritmo de crecimiento del subíndice de precios de aquéllos asociados a la vivienda, ya que las presiones observadas sobre los precios de diversos materiales para la construcción ligados al cobre y al acero han comenzado a revertirse. Ello en virtud de que se han ajustado a la baja los precios internacionales del cobre y de algunos derivados del acero, y a que se han solucionado los conflictos laborales que afectaron la producción de estos materiales. Por su parte, se

estima que la variación anual del subíndice de precios del resto de los servicios cierre en 2006 en niveles ligeramente inferiores a 4 por ciento.

c) En cuanto a las mercancías incluidas en el índice de precios subyacente, el grupo de los alimentos procesados se ha visto presionado recientemente por el incremento en el precio del azúcar. En este contexto, se prevé que dicho precio podría disminuir en los siguientes meses en respuesta tanto al nuevo ciclo de la zafra, como a los cupos para importación autorizados por la Secretaría de Economía. Sin embargo, las recientes alzas que se han observado en las cotizaciones de algunos granos podrían constituir un factor de presión sobre los precios de algunos alimentos procesados. Por otra parte, se estima que la variación anual de los precios de las mercancías distintas a los alimentos presente una trayectoria estable alrededor de 2 por ciento.

d) La evolución de la inflación no subyacente continuará siendo determinada, en gran medida, por el comportamiento de la inflación de las frutas y verduras. Al respecto, se estima que hacia fines de año comenzarán a desvanecerse los efectos sobre la referida inflación derivados de la escasez de algunas hortalizas, cuya producción fue afectada por fenómenos climatológicos.

e) Por otra parte, la tasa de crecimiento del subíndice de precios administrados y concertados podría presentar un comportamiento similar al que ha tenido este año, pero con algunas diferencias en la evolución de sus componentes. Por un lado, los precios administrados podrían ejercer una menor presión sobre la inflación general como consecuencia principalmente de bajas en las tarifas eléctricas de alto consumo y en los precios de las gasolineras en las ciudades fronterizas. Por otro, el grupo de los bienes y servicios concertados podría aumentar su incidencia si se incrementan las tarifas de transporte público en diversas localidades.

En suma, se prevé que la inflación general anual sea inferior a 4 por ciento hacia el cierre de año. No obstante, dicho resultado estará determinado, en gran medida, por la velocidad con la que se reviertan los choques de oferta que afectaron a los precios de los productos agrícolas. Como parte de la evaluación de las perspectivas de la inflación, a continuación se listan los principales riesgos a los que se considera ésta está sujeta:

i) A pesar de la reciente moderación en las cotizaciones de los energéticos y de otras materias primas, éstas continúan altas y fluctuantes. Esta

## Resumen

consideración también se aplica en el caso de los bienes agropecuarios.

ii) El ritmo de crecimiento de los precios de los servicios se mantiene elevado.

iii) Las expectativas de inflación aún se encuentran por encima de la meta de 3 por ciento.

A pesar de que su tendencia ha sido compatible con lo anticipado, la inflación ha presentado un repunte en el corto plazo. Al respecto, la Junta de Gobierno del Banco de México considera que las recientes presiones no anticipadas sobre algunos precios son de carácter temporal y, por tanto, no espera que se traspasen a las expectativas de inflación de 2007 y hacia adelante. No obstante, la Junta permanecerá atenta a que dichas expectativas continúen bien ancladas y reitera su intención de propiciar la convergencia y la consolidación de la inflación con su meta.

Por otro lado, existen diversos factores de riesgo que pudieran incidir principalmente sobre el crecimiento de la actividad productiva.

En varios países desarrollados los precios de los activos inmobiliarios se incrementaron considerablemente en los últimos años. En particular, en los Estados Unidos ello contribuyó de forma significativa a fortalecer los balances financieros de los hogares y, en consecuencia, al gasto de los mismos. No obstante, en los últimos meses los mercados de bienes raíces en los Estados Unidos han perdido dinamismo y es previsible que esta tendencia continúe. En caso de que se presente una corrección mayor y/o abrupta en dicho sector, el gasto de los hogares podría verse afectado de manera importante y, derivado de ello, el ritmo de actividad económica. Este escenario incidiría adversamente sobre la producción industrial en los Estados Unidos y, consecuentemente, sobre la demanda por exportaciones no petroleras de México. Es claro que, ante un escenario de este tipo, la actividad económica y la generación de empleos en nuestro país se verían afectadas en magnitud mayor a la prevista actualmente.

Por otro lado, persiste el riesgo de que se presente un ajuste desordenado ante los desequilibrios globales que se han venido acumulando. No obstante, este es un factor de riesgo que pudiera incidir primordialmente en el mediano plazo.

La pérdida de competitividad de la economía nacional es un elemento que ha venido afectando al ritmo de crecimiento de la economía y, por tanto, a

la generación de más y mejores empleos. En particular, no se ha avanzado lo suficiente en el fortalecimiento de las fuentes internas de crecimiento y, por ende, no se ha aprovechado plenamente el potencial del país. El retroceso de México en las diversas escalas internacionales que miden la competitividad y el atractivo para la inversión entre países muestra lo costoso que ha sido postergar los cambios necesarios en materia económica e institucional. Al respecto, numerosas naciones se han incorporado activamente al proceso de globalización, impulsando cambios significativos en sus economías. Así, se ha tornado aún más urgente llevar a cabo las reformas que se requieren para elevar la flexibilidad y la competitividad del aparato productivo nacional. De no atender estos aspectos se dificultará considerablemente la posibilidad de combatir algunos de los problemas endémicos en nuestra sociedad, tales como la pobreza y la muy desigual distribución del ingreso.

### **Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria en 2007**

De acuerdo con los lineamientos dados a conocer por el Banco de México, a continuación se presenta el calendario para los anuncios de política monetaria, los comunicados de prensa sobre la política monetaria, y los Informes sobre la Inflación correspondientes a 2007.

### **Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, Publicación de Comunicados de Prensa sobre la Política Monetaria e Informes sobre la Inflación en 2007**

Mes	Anuncios de Política Monetaria y Publicación de los Comunicados de Prensa	Publicación del Informe sobre la Inflación
Enero	26	31 <sup>1/</sup>
Febrero	23	
Marzo	23	
Abril	27	30
Mayo	25	
Junio	22	
Julio	27	31
Agosto	24	
Septiembre	21	
Octubre	26	31
Noviembre	23	
Diciembre	7	

1/ Incluye el Programa Monetario para 2007.