



Informe Trimestral

Enero – Marzo 2015

Mayo 19, 2015



BANCO DE MÉXICO

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

Determinantes de la Inflación

5

Previsiones y Balance de Riesgos

Conducción de la Política Monetaria

- La política monetaria implementada por el Banco de México se ha enfocado a procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional y ha sido conducente a alcanzar un entorno de **inflación baja y estable** en México.

✓ Como resultado de lo anterior, **la inflación se ubicó prácticamente en la meta de 3 por ciento durante el periodo que cubre este Informe.**

- Este logro se ha dado a pesar de que en los meses recientes la política monetaria ha enfrentado una coyuntura complicada.

La política monetaria enfrenta el reto de sopesar adecuadamente tanto los factores internos como los externos que podrían afectar a la inflación.

Condiciones Domésticas:

- ✓ La inflación ha convergido a su meta permanente de 3 por ciento.
- ✓ Las expectativas de inflación se encuentran bien ancladas.
- ✓ No se prevén presiones sobre la inflación provenientes de la demanda agregada.

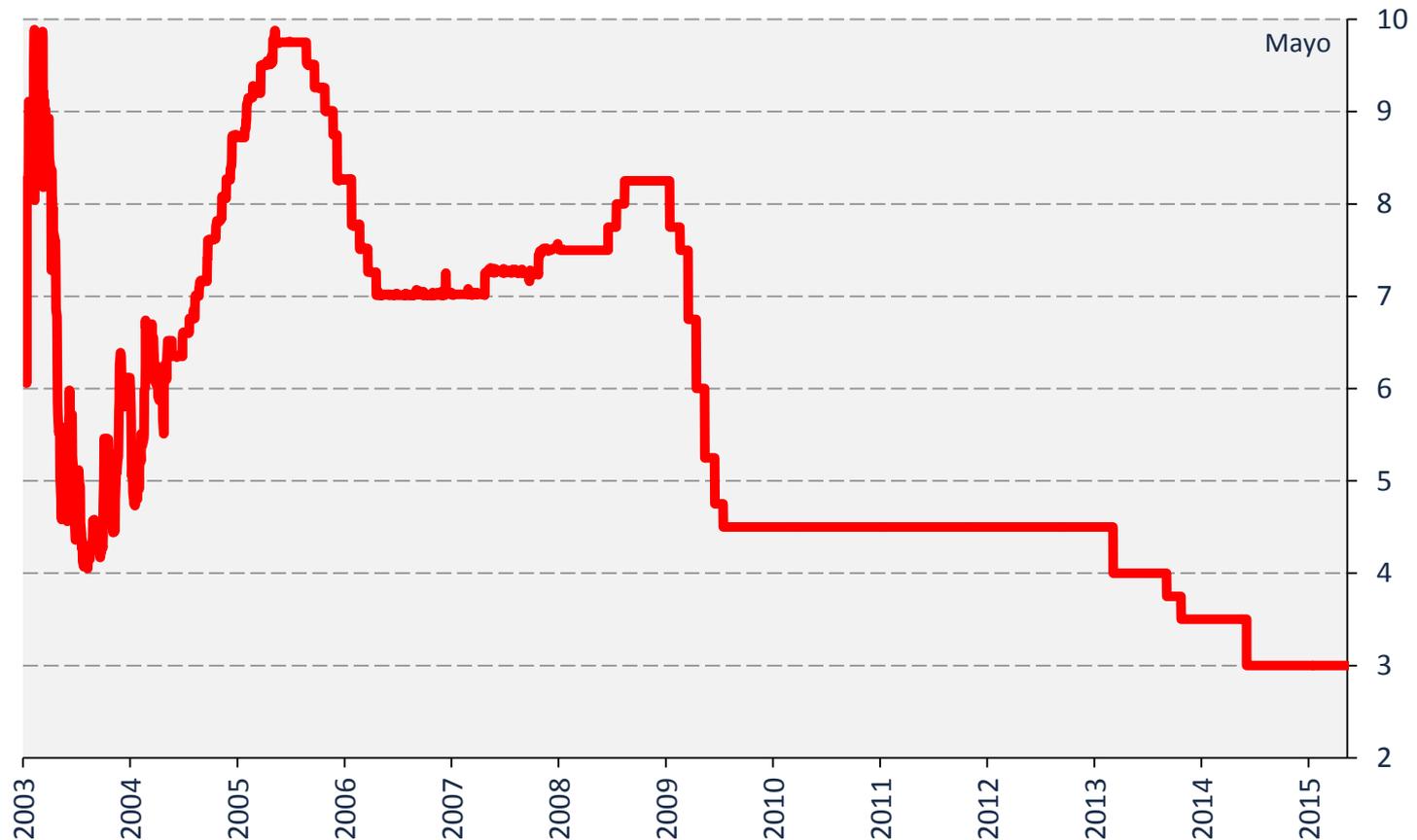
Condiciones Externas:

- ✓ Caída en el precio del petróleo.
- ✓ Incertidumbre asociada con la normalización de la política monetaria en EUA.
 - Volatilidad en los mercados financieros y depreciaciones de la mayoría de las monedas frente al dólar, incluido el peso mexicano.
 - *El riesgo para la inflación que la depreciación significa no puede ser ignorado.*

Durante el periodo de referencia, la Junta de Gobierno mantuvo en 3 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en virtud de que estimó que la postura monetaria fue conducente a afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente.

Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día ^{1/}

%



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Fuente: Banco de México.

Índice

1 Política Monetaria

2 Condiciones Externas

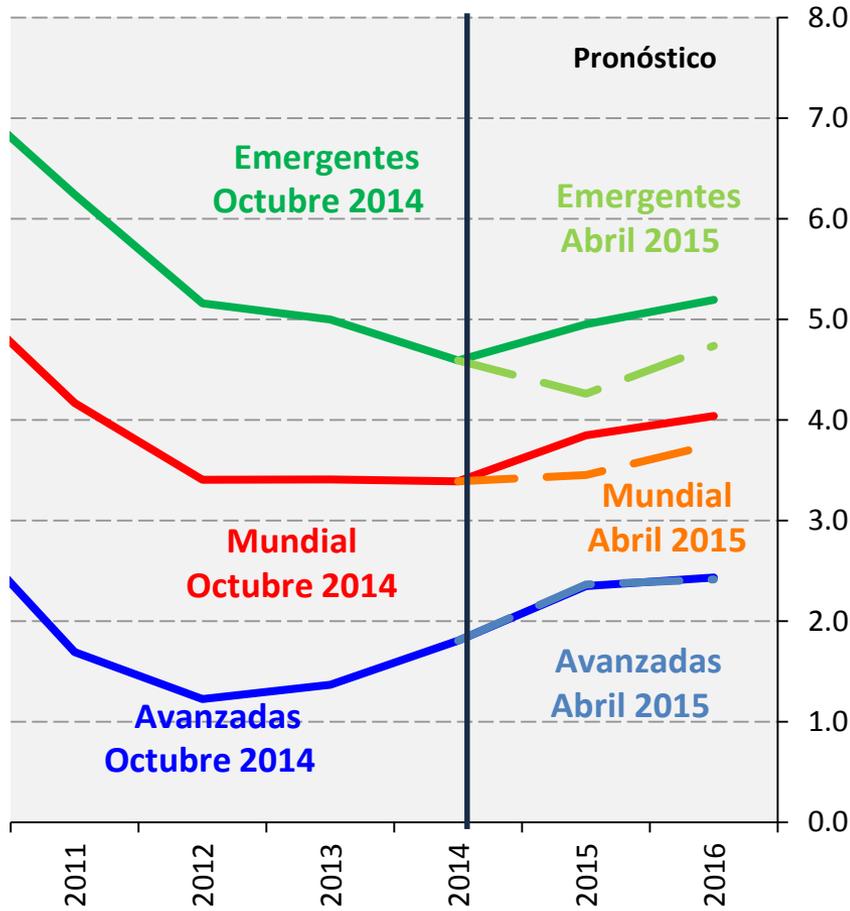
3 Evolución de la Economía Mexicana

4 Determinantes de la Inflación

5 Previsiones y Balance de Riesgos

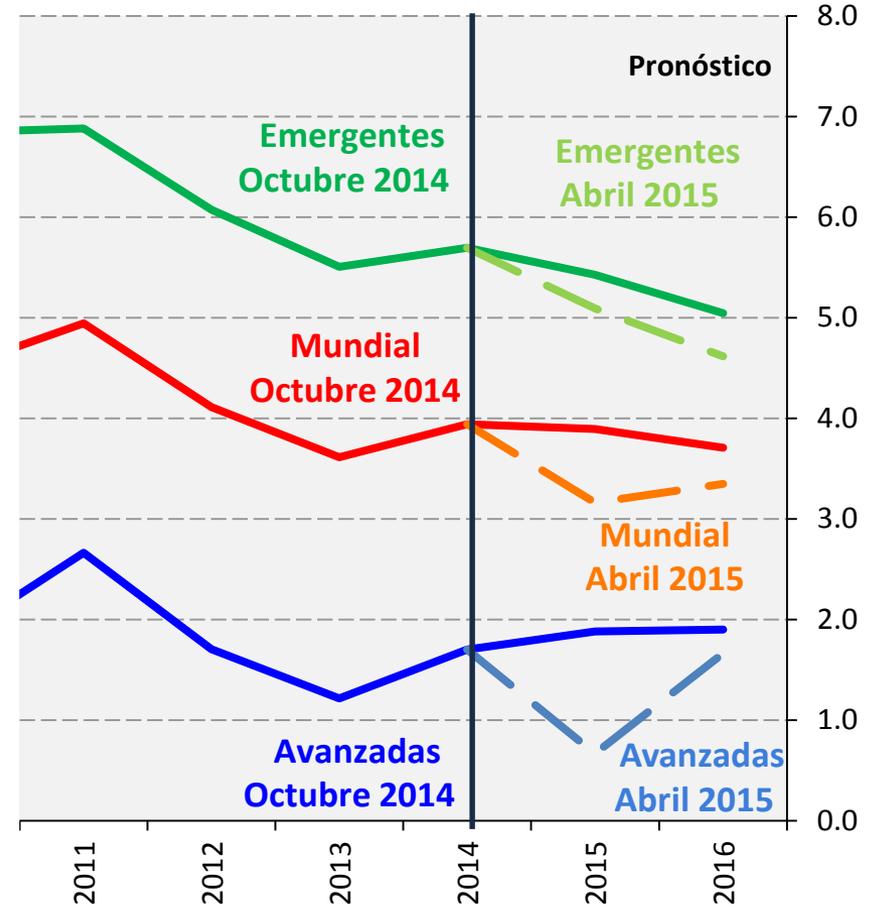
La actividad económica mundial continuó mostrando debilidad en los primeros meses del año en curso, mientras que la inflación a nivel global tuvo una tendencia a la baja.

Crecimiento del PIB Mundial
Variación anual en por ciento



Fuente: FMI, WEO Octubre 2014 y Abril 2015.

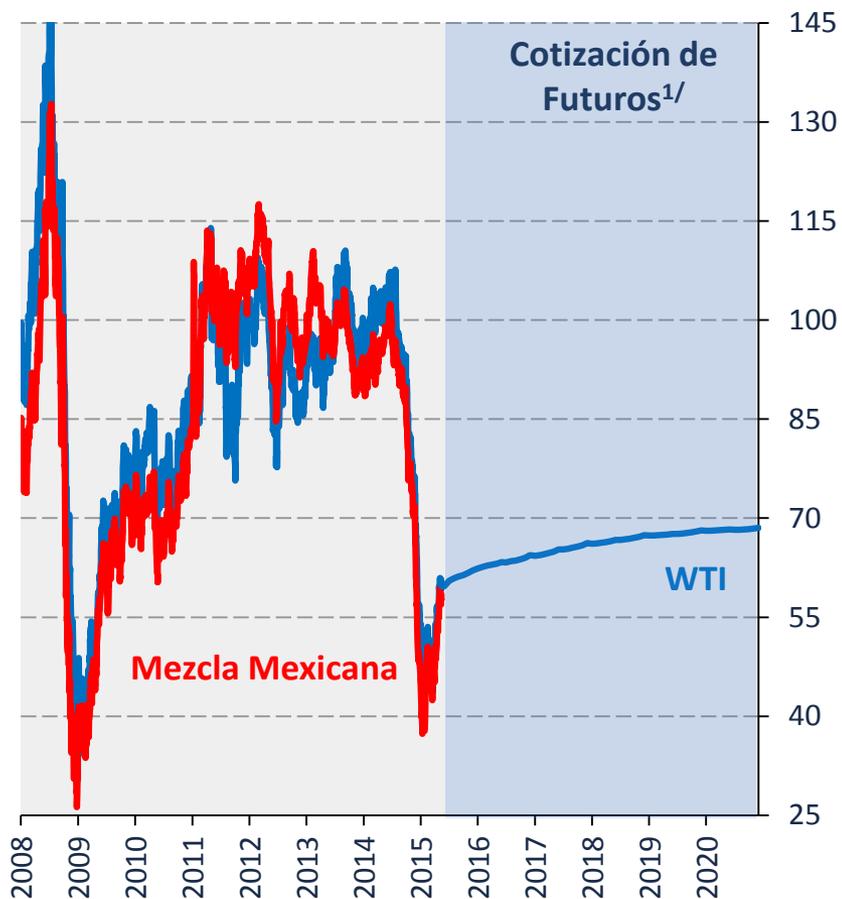
Inflación Mundial
Variación anual en por ciento



Fuente: FMI, WEO Octubre 2014 y Abril 2015.

La tendencia a la baja que mostró la inflación a nivel global fue consecuencia, entre otros factores, de los bajos precios del petróleo.

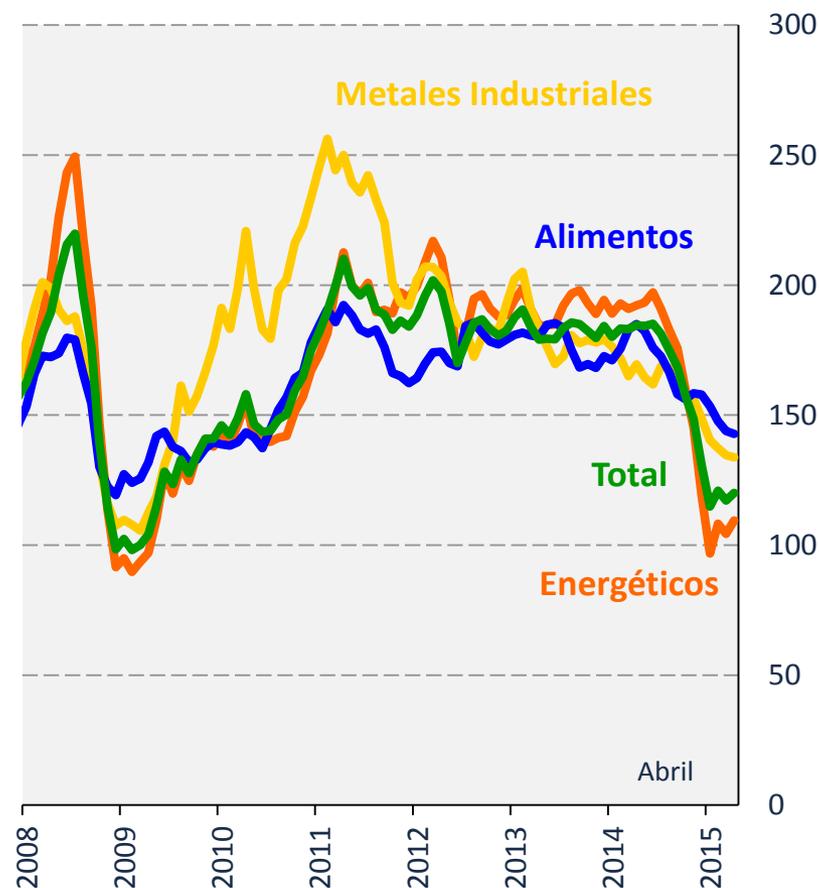
Precios de Petróleo
Dólares por barril



1/ Información disponible al 18 de mayo de 2015.

Fuente: Bloomberg.

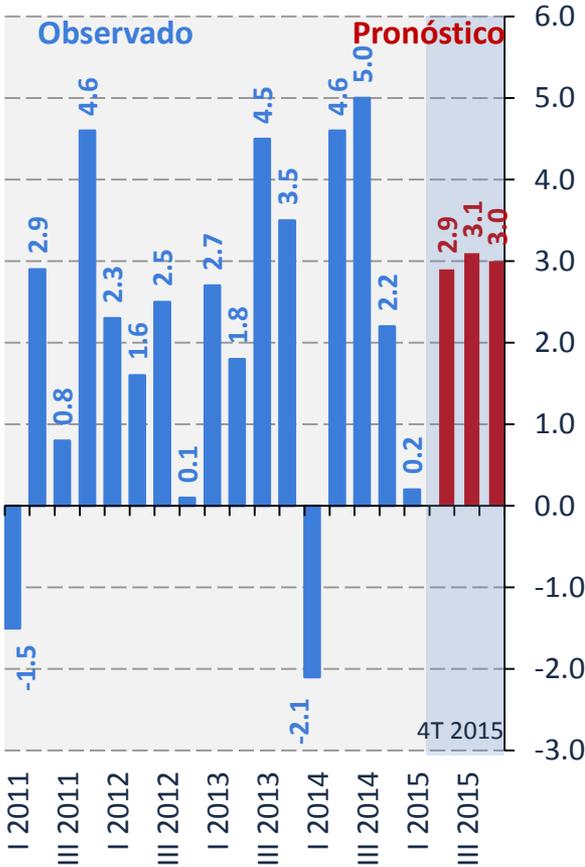
Precios de Materias Primas
Índice 2005=100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

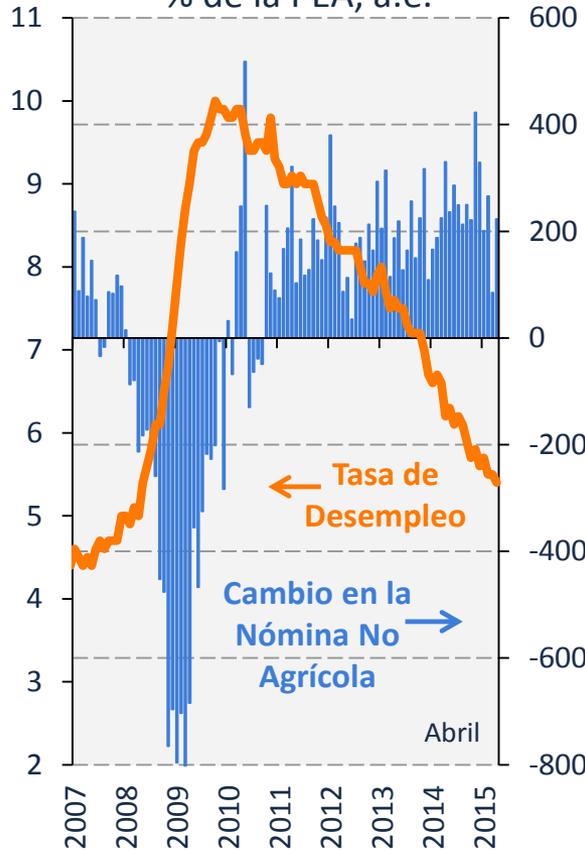
Durante el primer trimestre de 2015, el crecimiento de Estados Unidos se desaceleró más de lo anticipado por los analistas económicos, debido en parte a factores transitorios.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral anualizada,
a.e.



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA) y Blue Chip.

Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo
Miles de empleos y
% de la PEA, a.e.



PEA/ Población Económicamente Activa.
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

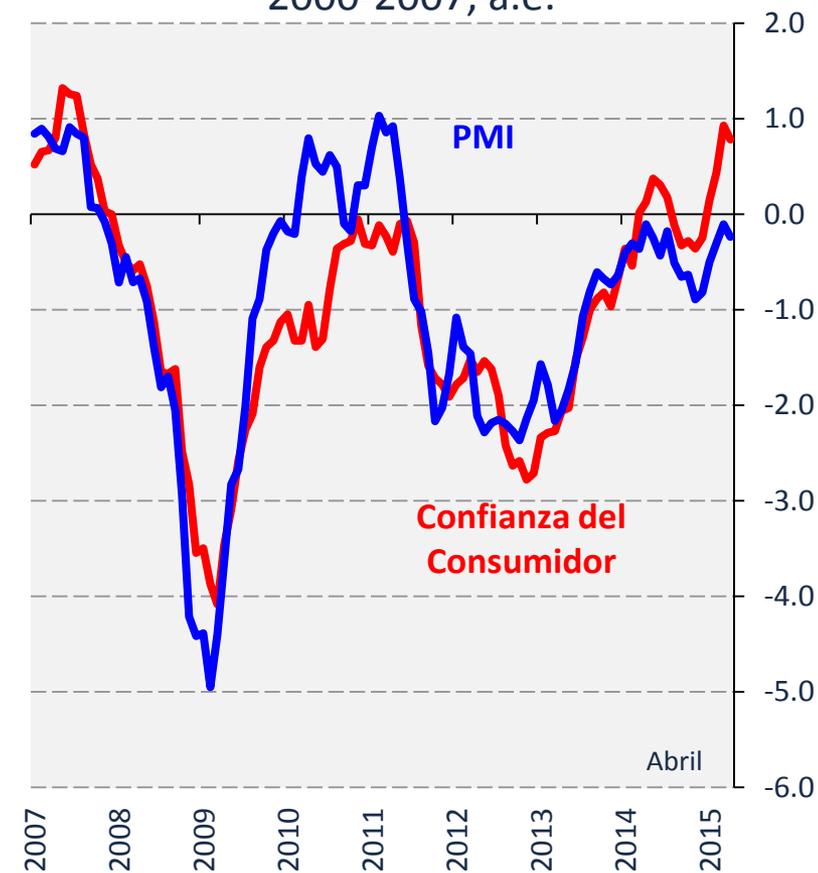
Confianza del Consumidor
Índice 1966=100, a.e.



a.e./ ajustado por estacionalidad.
1/ Información preliminar para el mes de mayo de 2015.
Fuente: Universidad de Michigan.

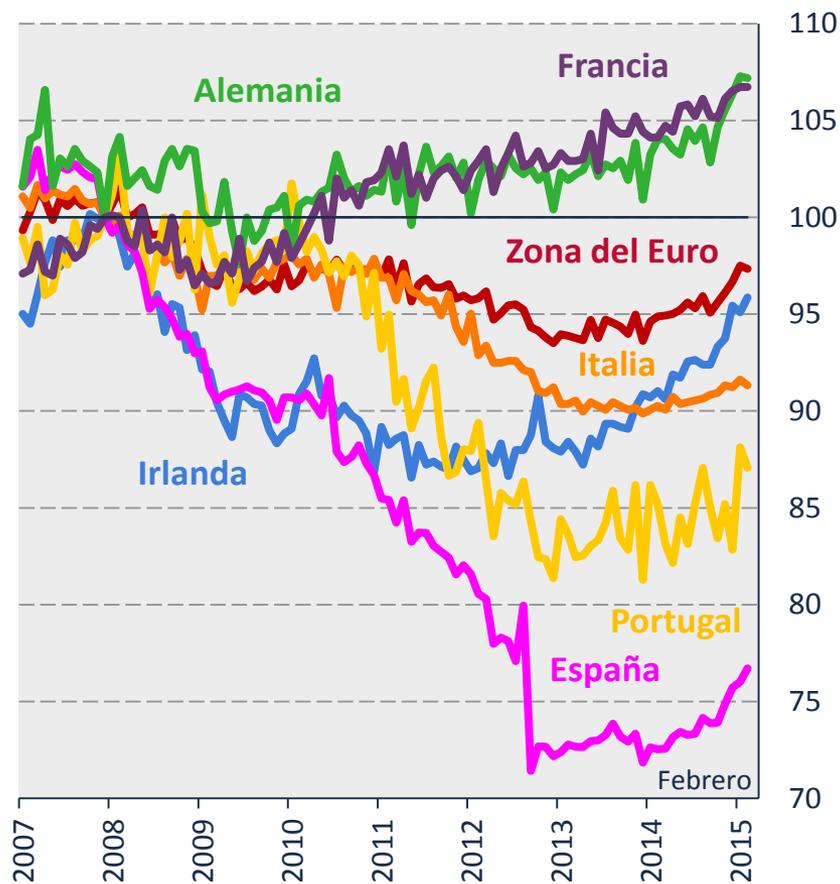
La actividad económica en la zona del euro registró una ligera mejoría, aunque desde niveles bajos.

Confianza del Consumidor e Índice de Gerente de Compras Compuesto
Cifras estandarizadas respecto del periodo 2000-2007, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Markit y Comisión Europea.

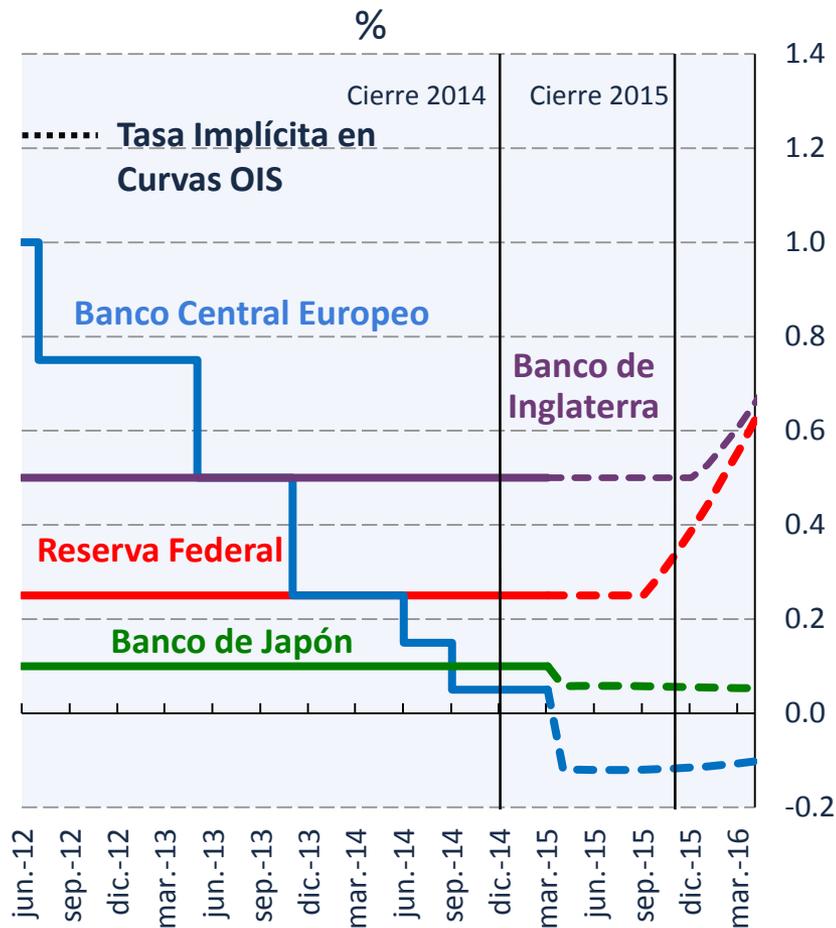
Ventas al Menudeo^{1/}
Índice diciembre 2007=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Excluye ventas de vehículos. Fuente: Eurostat.

Prevalece la expectativa de que la Reserva Federal iniciará el proceso de normalización de su política monetaria en algún momento del año.

Economías Avanzadas: Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS ^{1/}

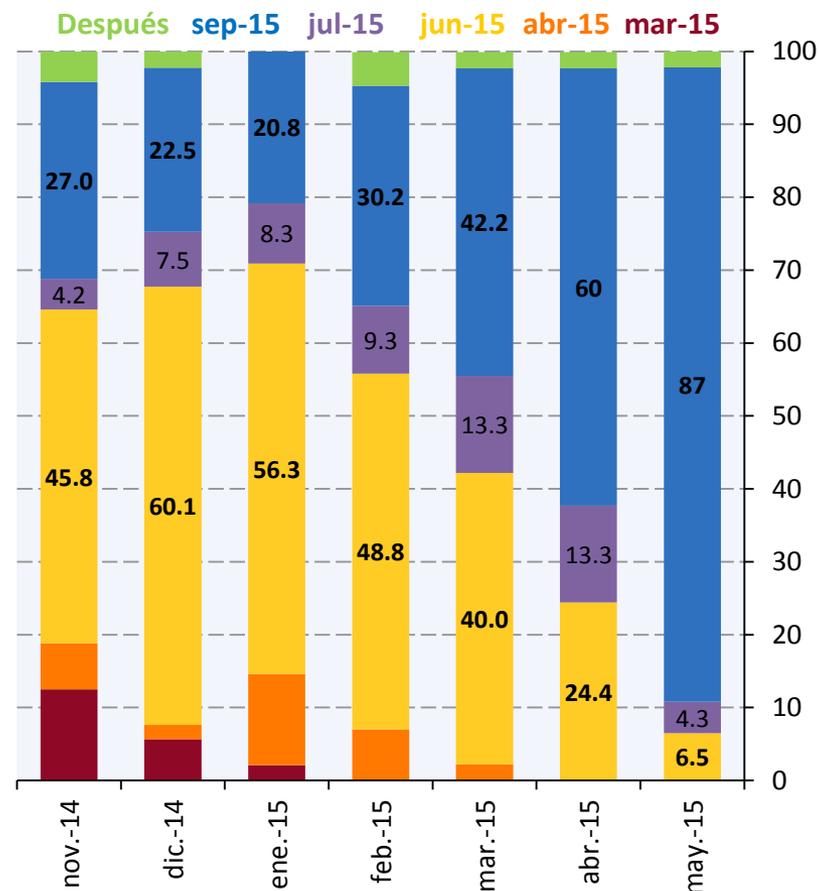


1/ OIS: Overnight Index Swap.

Fuente: Bloomberg con cálculos del Banco de México.

Estados Unidos: Expectativas de Primer Incremento de Tasa de Fondos Federales ^{2/}

%



2/ En las barras se muestra el porcentaje de participantes de la encuesta de Blue Chip Financial Forecasts que espera el primer incremento de tasa de fondos federales en la fecha correspondiente. Fuente: Blue Chip Financial Forecasts.

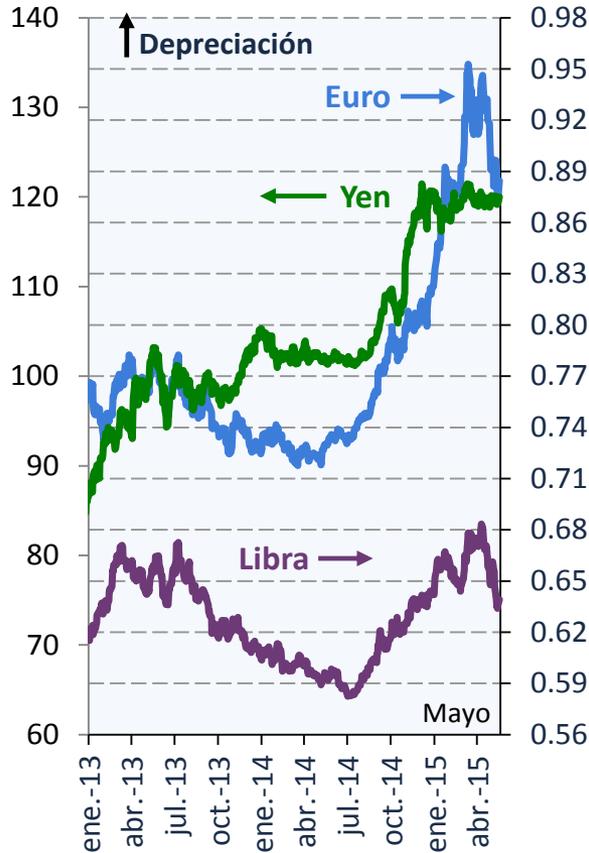
Las diferencias en las posturas de política monetaria han traído como consecuencia una continua apreciación del dólar con respecto a la mayoría de las monedas durante gran parte del primer trimestre.

Índice del Dólar (DXY) ^{1/}
Índice 1-ene-2013=100



1/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%. Fuente: Bloomberg.

**Economías Avanzadas:
Tipo de Cambio**
Moneda local por dólar



Fuente: Bloomberg.

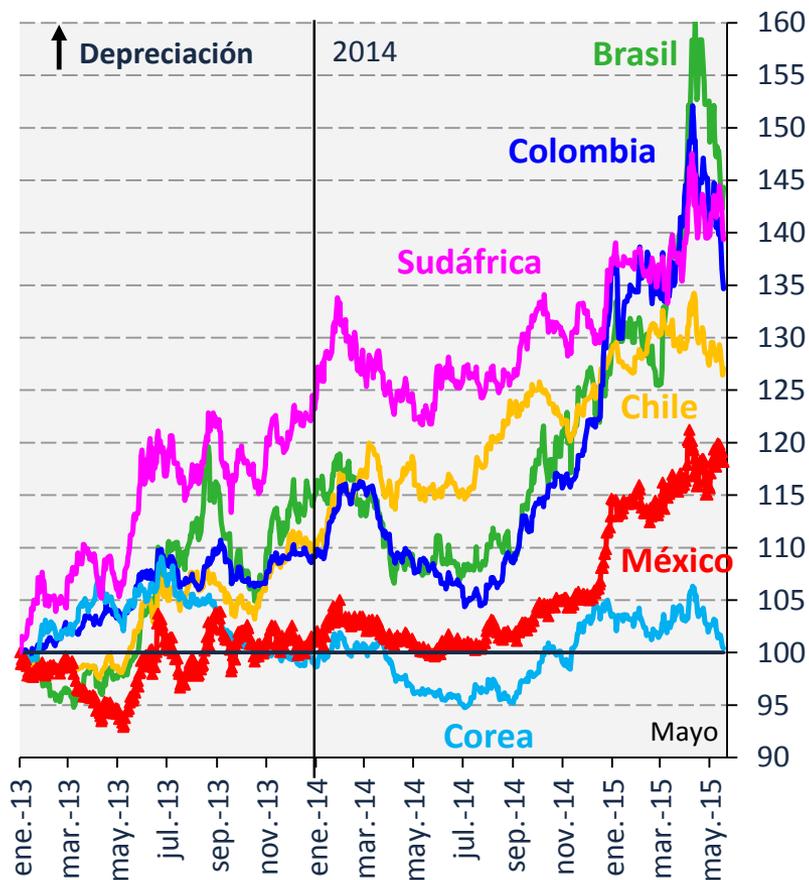
**Economías Avanzadas:
Tasas de Interés de 10 años**
%



Fuente: Bloomberg.

Lo anterior ha generado temores de que, ante cambios abruptos en las carteras de inversión a nivel internacional, se registren salidas importantes de capital en las economías emergentes.

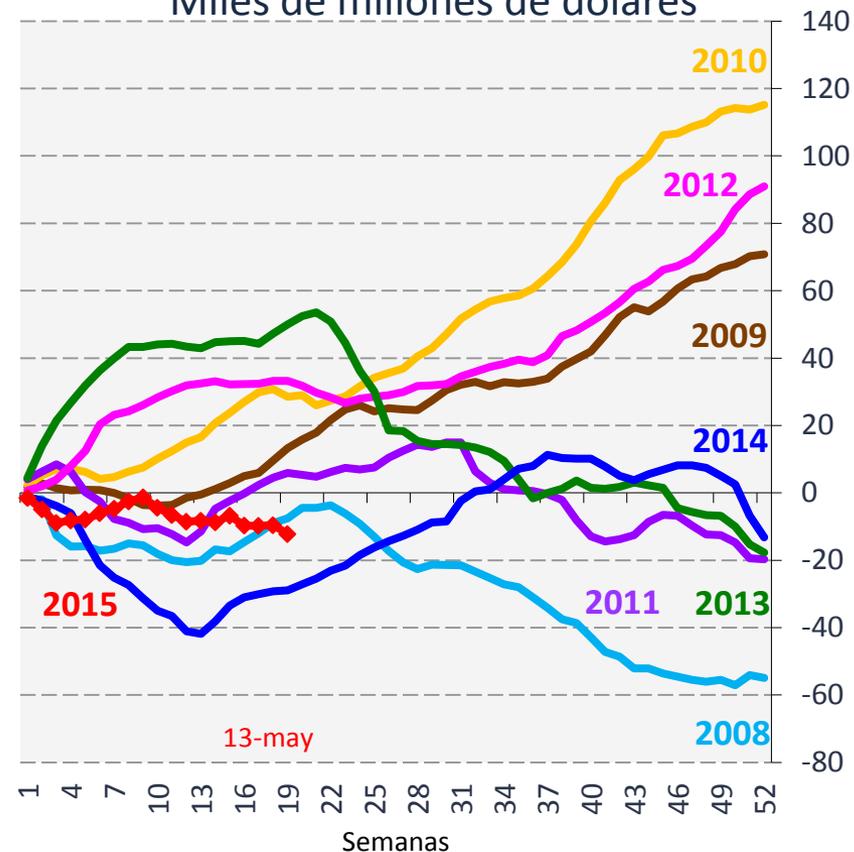
Tipo de Cambio con Respecto al Dólar Índice 01-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg.

Flujos Acumulados de Fondos Dedicados a Economías Emergentes (Deuda y Acciones) ^{1/}

Miles de millones de dólares



^{1/} La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio. Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

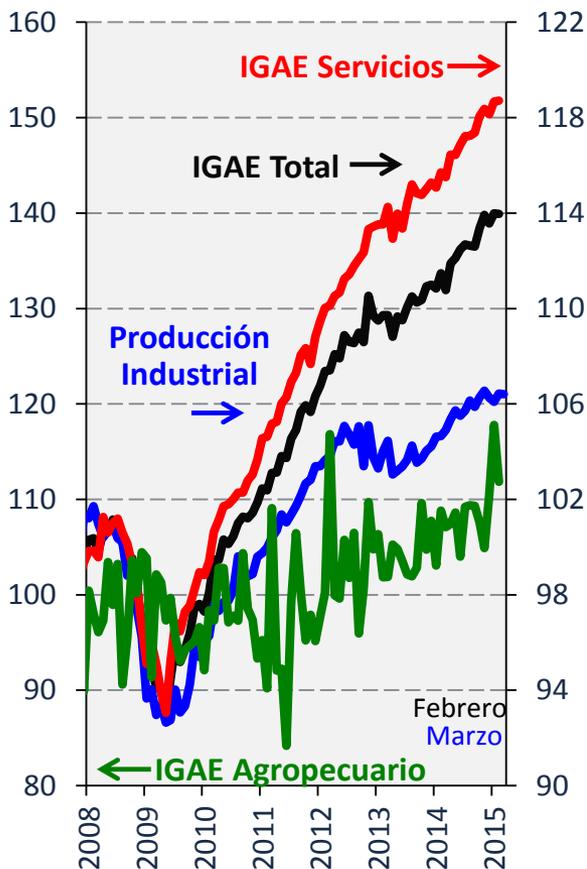
4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

En el primer trimestre de 2015 la economía mexicana continuó registrando un ritmo de crecimiento moderado.

Indicadores de la Actividad Económica

Índices 2008 = 100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Actividad Industrial

Índices 2008 = 100, a.e.

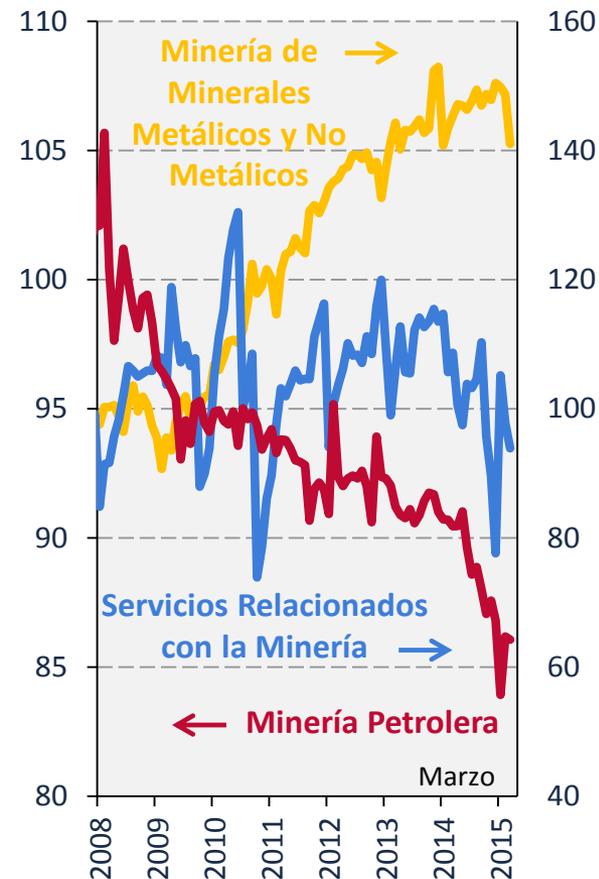


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Sector de la Minería

Índices 2008=100, a.e.



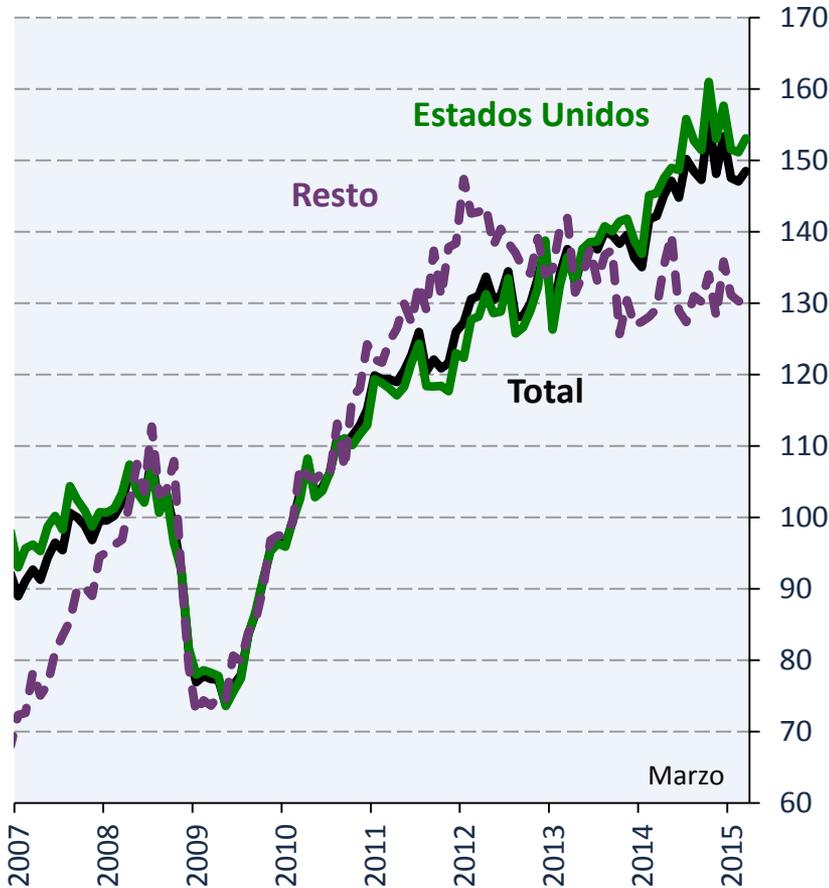
a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Las exportaciones manufactureras presentaron una pérdida de dinamismo, posiblemente como consecuencia de factores temporales que afectaron la actividad económica en Estados Unidos.

Exportaciones Manufactureras por Destino

Índices 2008=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.

Exportaciones Petroleras y No Petroleras

Índices 2008=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.

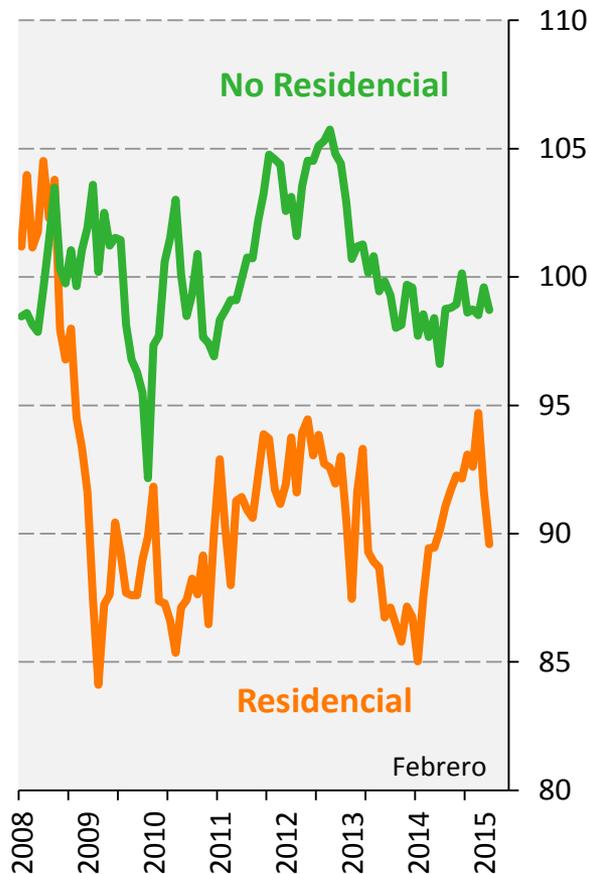
En los primeros meses de 2015, la inversión fija bruta perdió dinamismo en comparación con la recuperación que se había venido observando a partir del segundo trimestre de 2014.

Inversión y sus Componentes
Índices 2008=100, a.e.



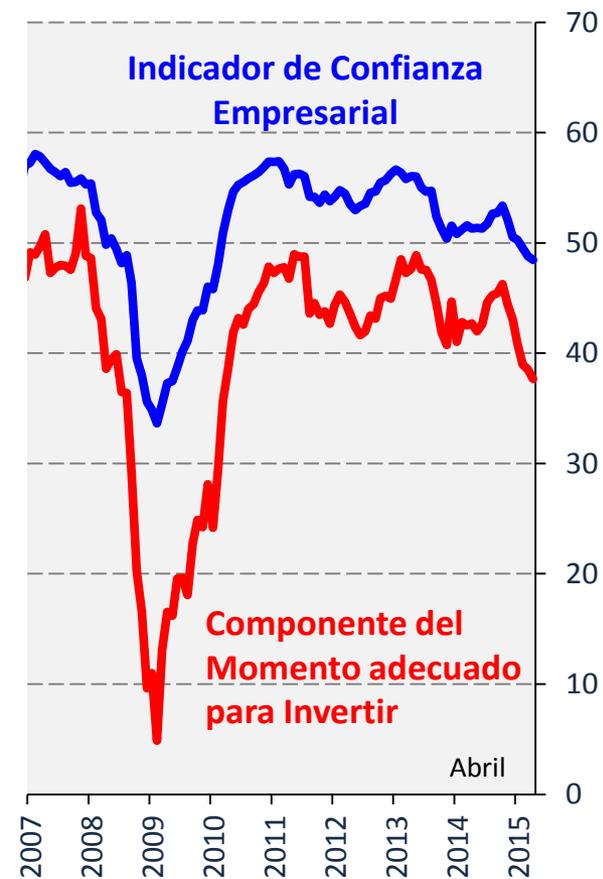
a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Inversión en Construcción Residencial y No Residencial
Índices 2008=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

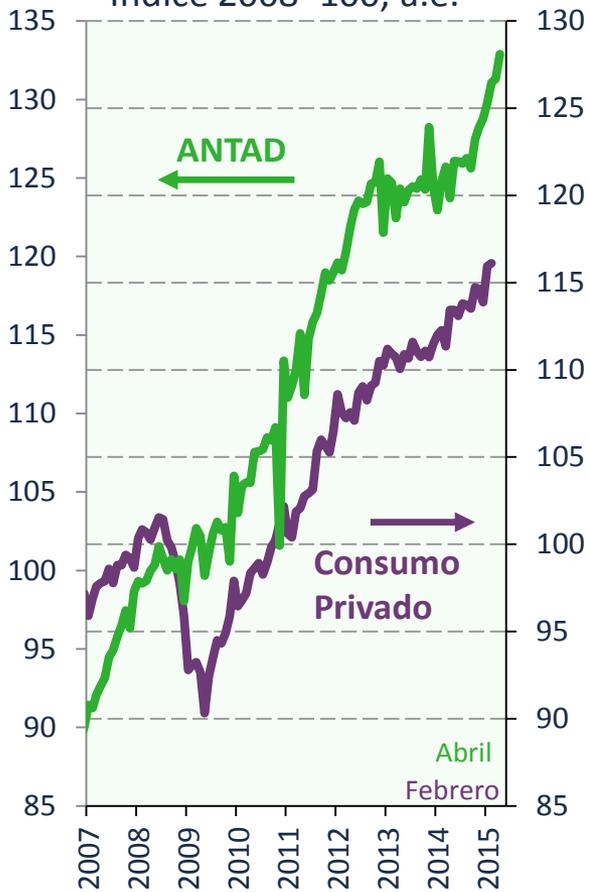
Indicador de Confianza Empresarial (ICE)
Índice con referencia a 50 puntos, a.e.



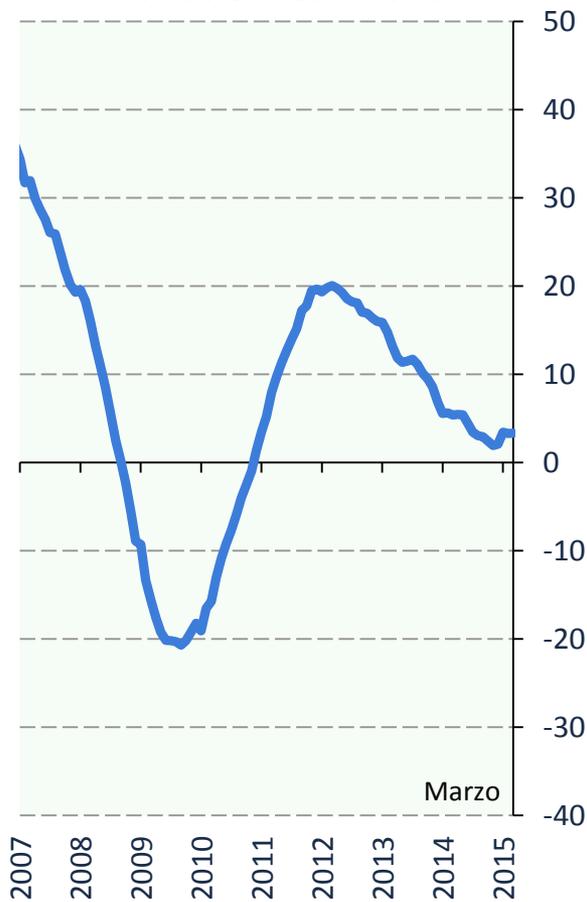
a.e. / Cifras con ajuste estacional
Fuente: INEGI

Algunos indicadores sugieren que en el primer trimestre del año el consumo privado tuvo una moderada recuperación respecto al desempeño registrado a finales de 2014.

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior y Ventas Totales de la ANTAD
Índice 2008=100, a.e.



Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}
Variación real % anual



Confianza del Consumidor
Índice ene-2003=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI.

1/ Incluye la cartera de crédito de las sofomes reguladas. Fuente: Banco de México.

a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

La información más reciente sugiere que en los primeros meses de 2015 continuó registrándose una moderada mejoría en el mercado laboral.

Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS e IGAE Total

Índices 2012=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y del INEGI (SCNM y ENOE).

Tasa de Desocupación Nacional
Por ciento, a.e.

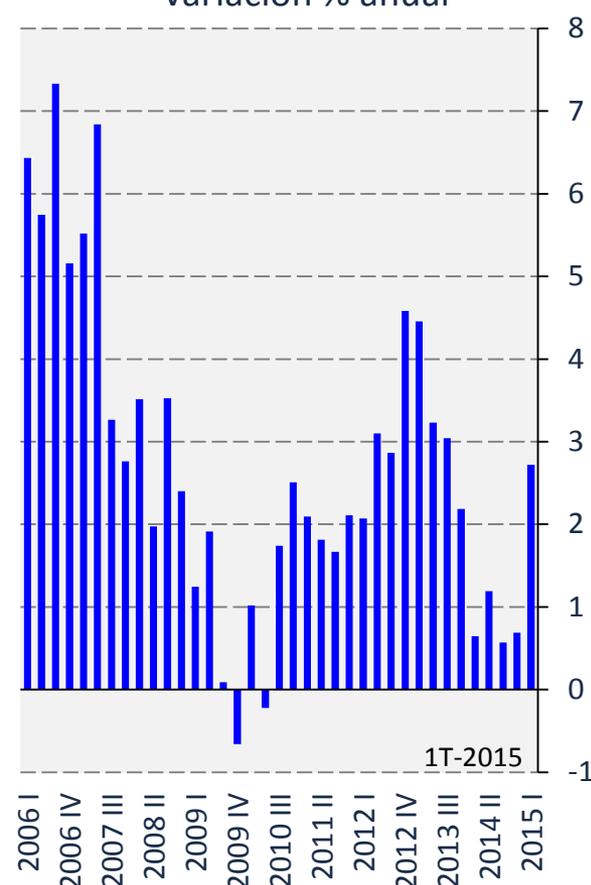


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

Salario Promedio de Asalariados según la ENOE 2/

Variación % anual



2/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1 por ciento más bajo y el 1 por ciento más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso cero o que no lo reportaron. Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de INEGI (ENOE).

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

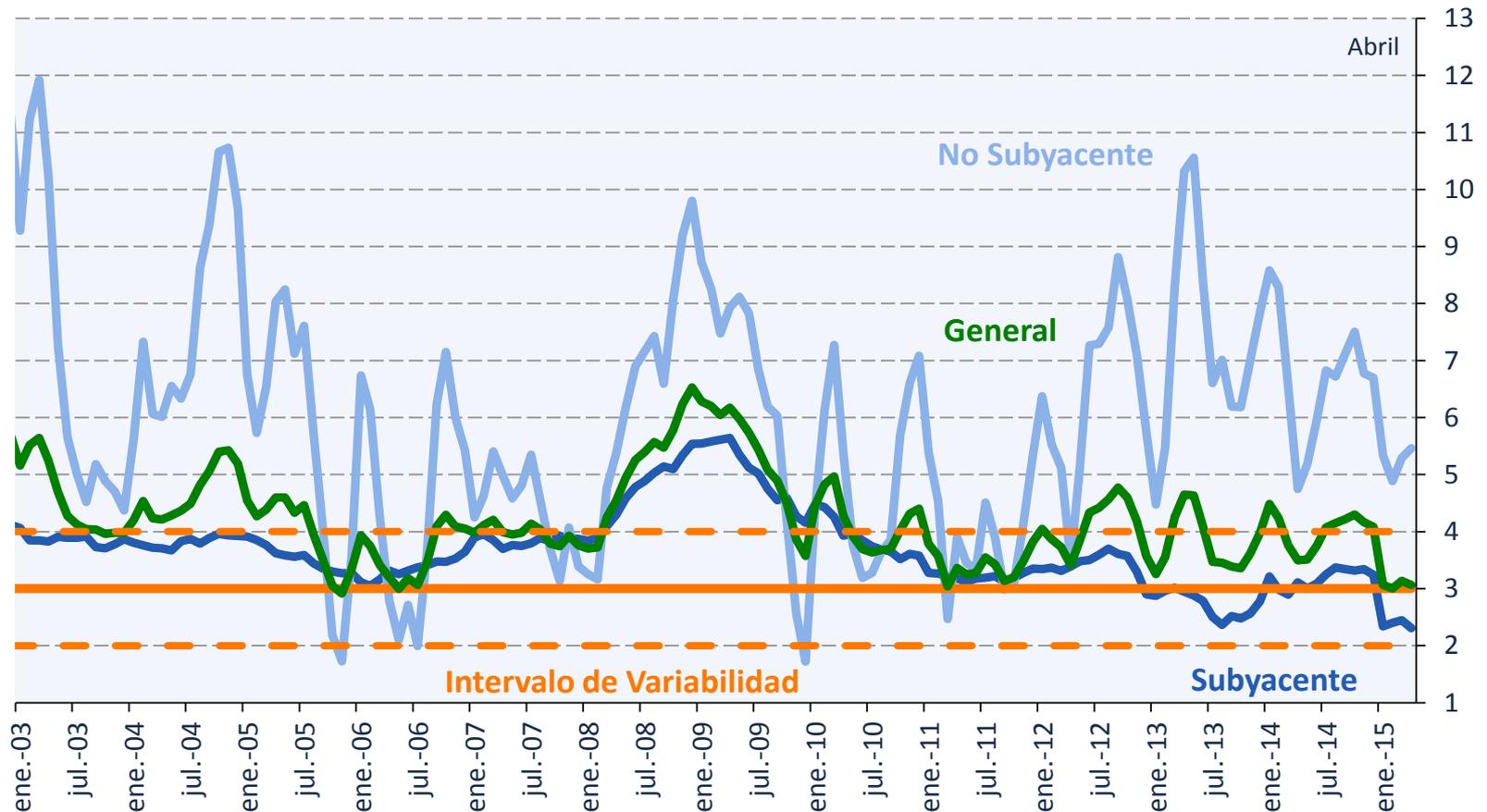
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

Tal como lo anticipó el Banco de México, la inflación general anual registró una disminución importante a principios de 2015 para alcanzar el objetivo de 3 por ciento en el primer trimestre.

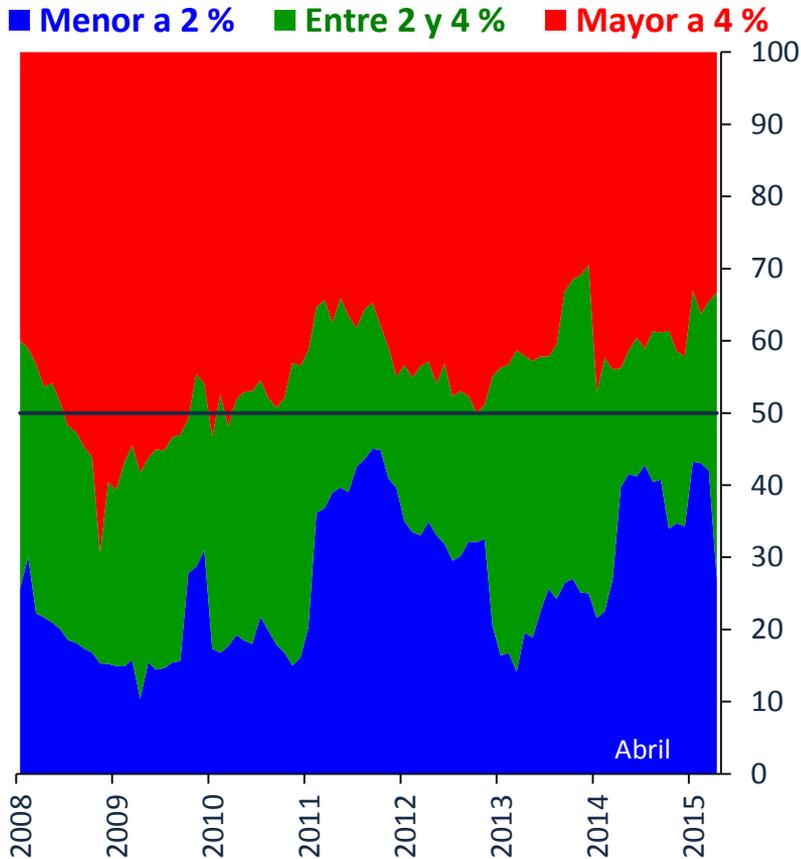
Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

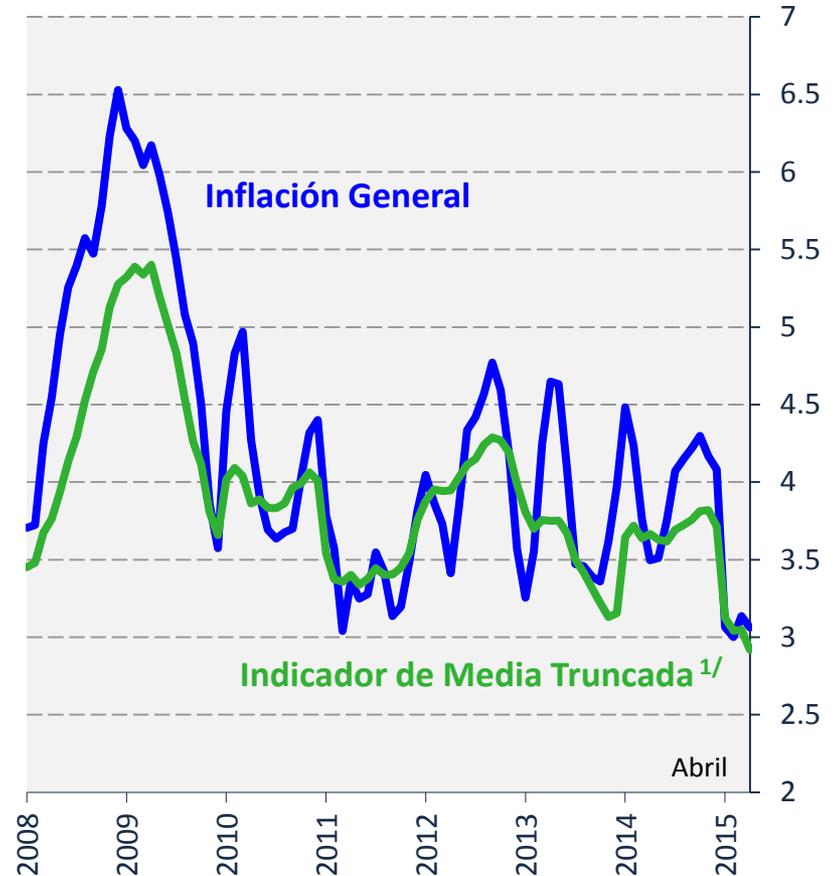
La reducción en la tasa de crecimiento de la inflación general se ha visto reflejada también en la dinámica que muestran algunos de sus indicadores de tendencia de mediano plazo.

Porcentaje de la Canasta del INPC según Intervalos de Incremento Anual
Cifras en por ciento



Fuente: Banco de México e INEGI.

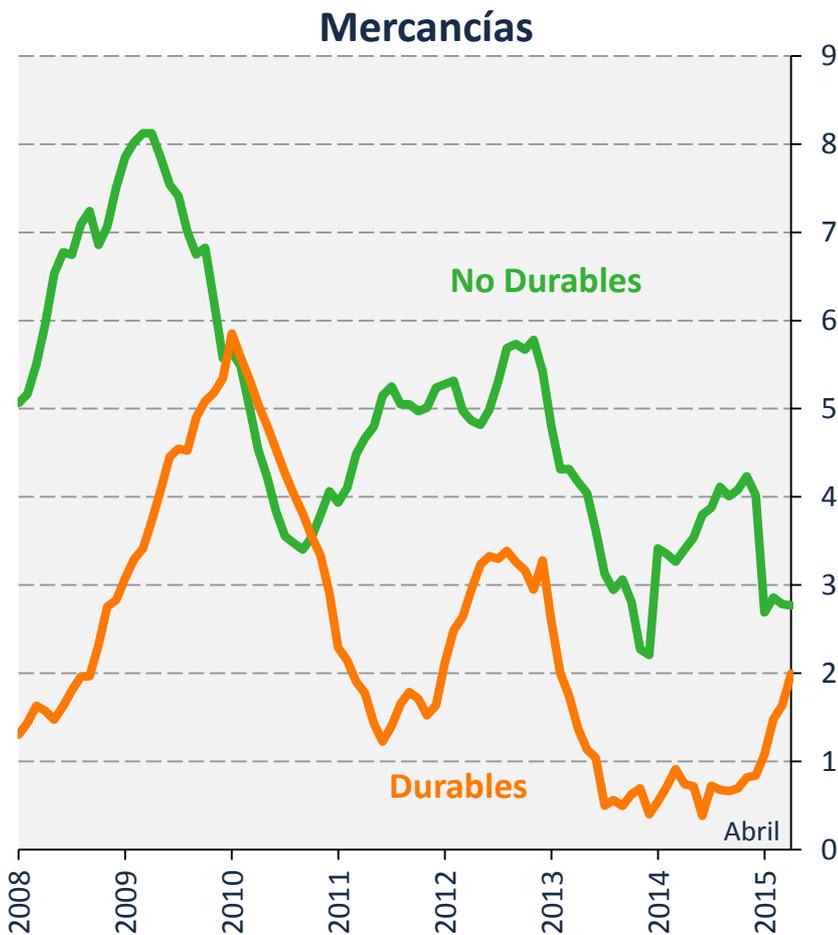
INPC e Indicador de Media Truncada
Variación % anual



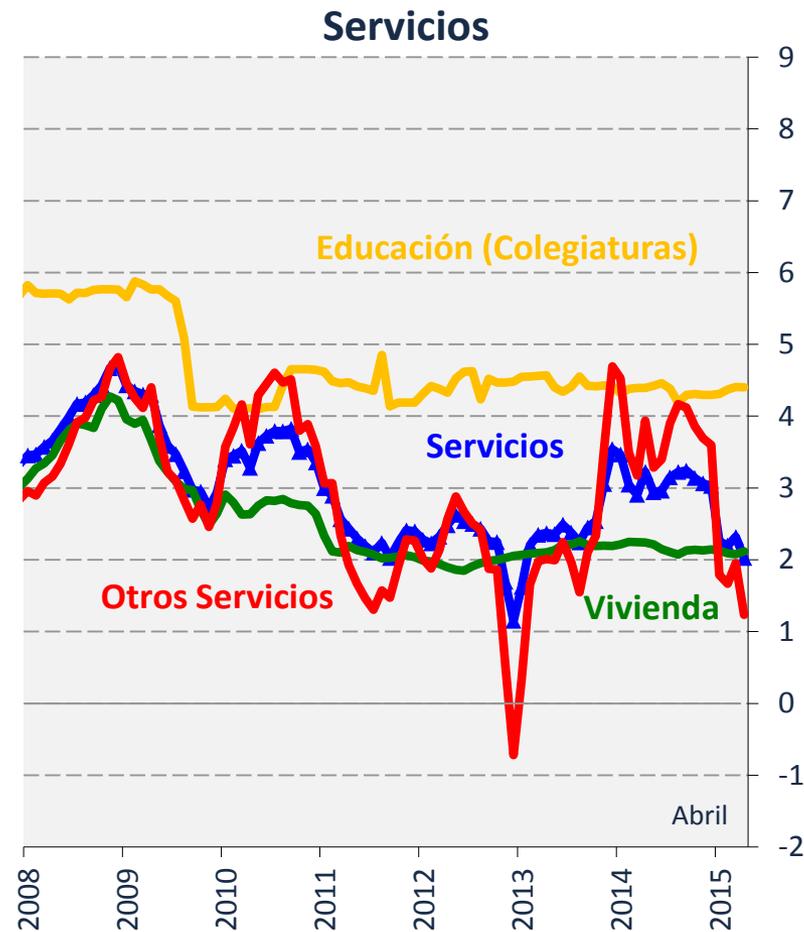
1/ El Indicador de la Media Truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación del índice de precios.
Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México e INEGI.

Lo anterior obedece a una evolución favorable de los precios de la gran mayoría de los bienes y servicios.

Índice de Precios Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

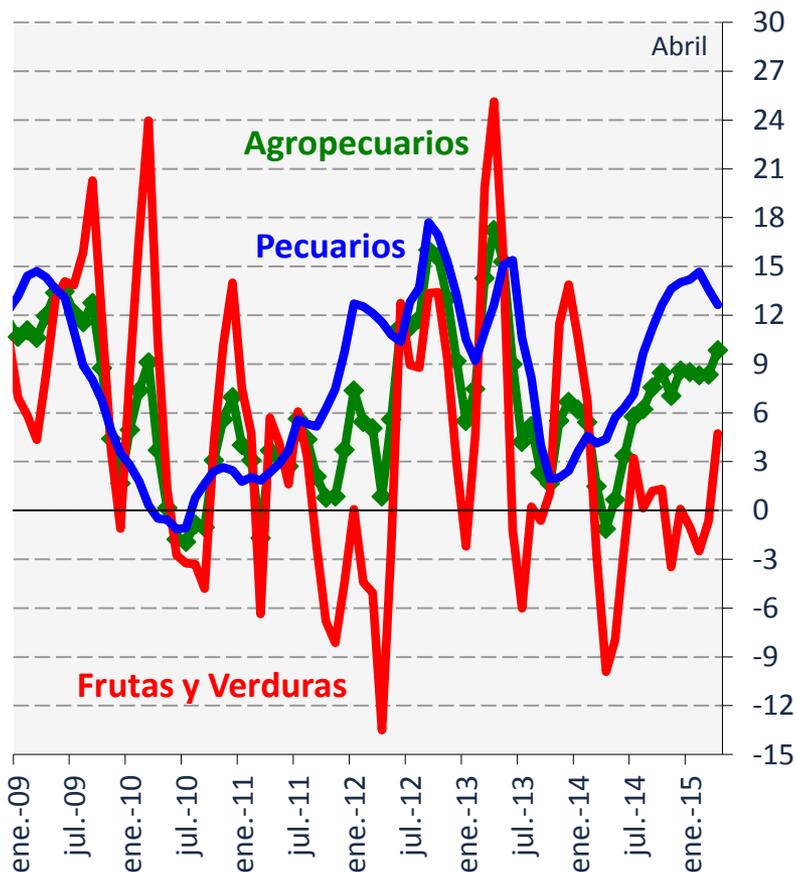


Fuente: Banco de México e INEGI.

La contribución de la inflación no subyacente a la inflación general también ha disminuido en los últimos meses.

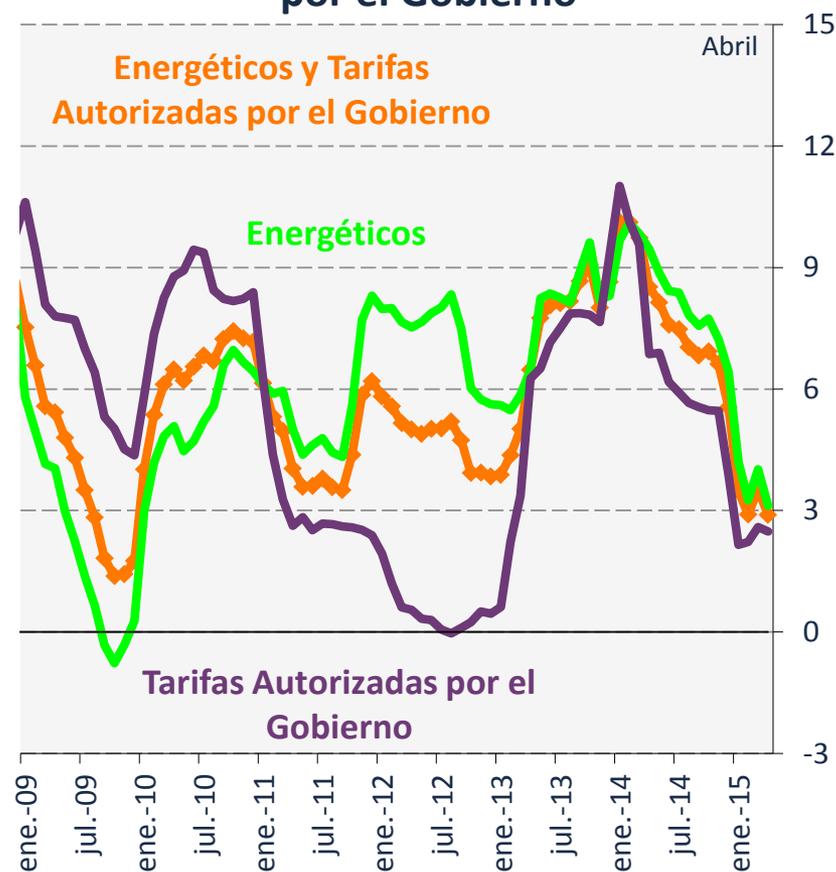
Índice de Precios No Subyacente Variación % anual

Agropecuarios



Fuente: Banco de México e INEGI.

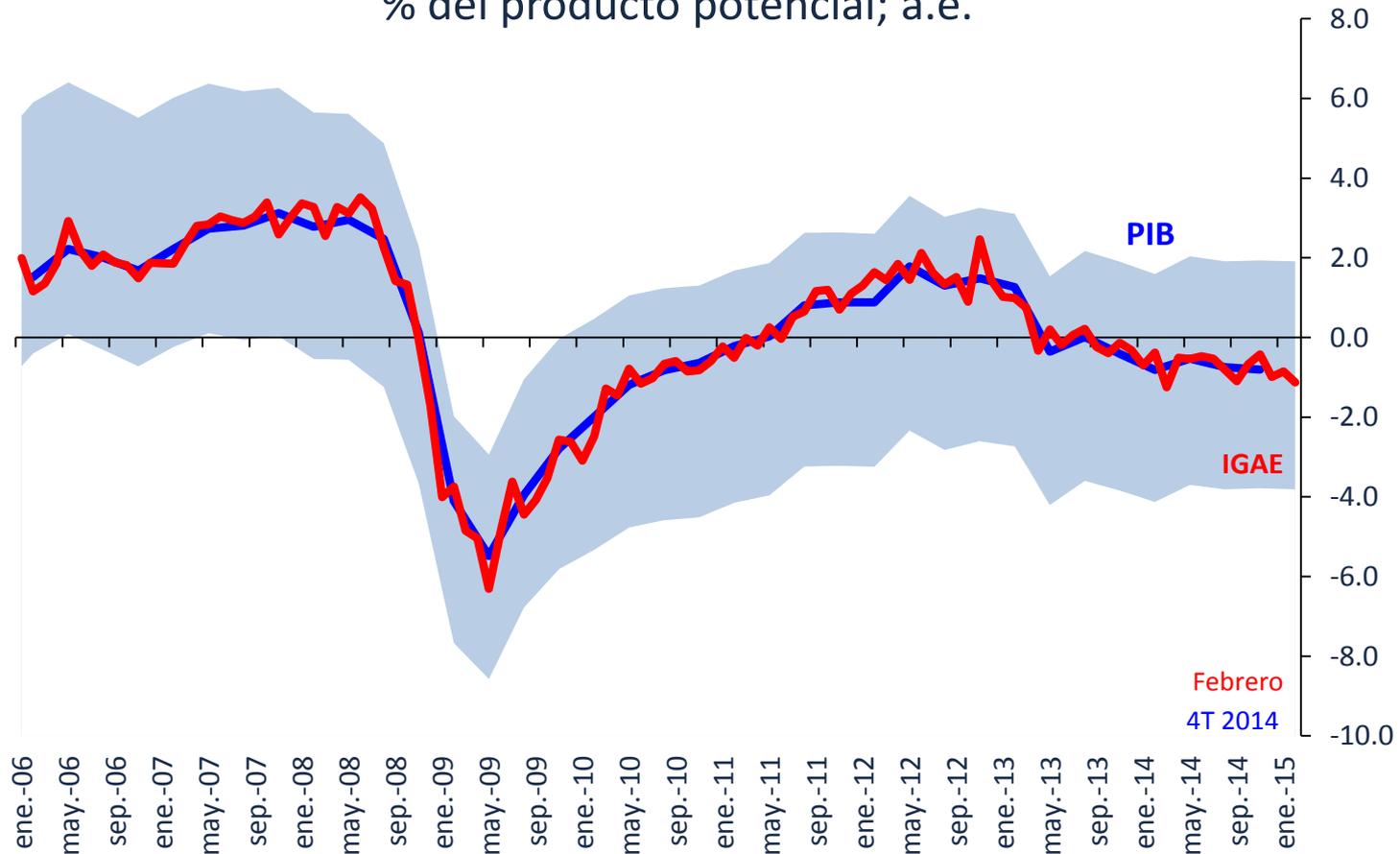
Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



Fuente: Banco de México e INEGI.

La brecha del producto sigue en niveles negativos. No obstante, se prevé que gradualmente continúe cerrándose.

Brecha del Producto ^{1/}
% del producto potencial; a.e.



a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

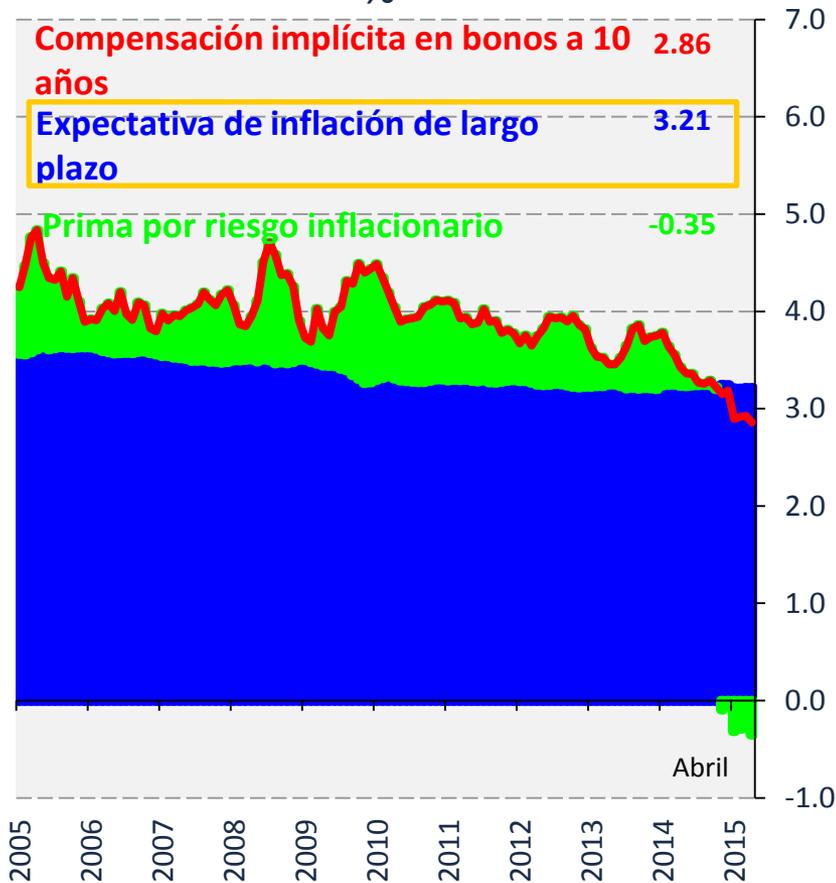
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág. 74. El área azul indica el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

Tanto las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado como las de mediano y largo plazo provenientes de encuestas permanecen estables.

Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario^{1/}

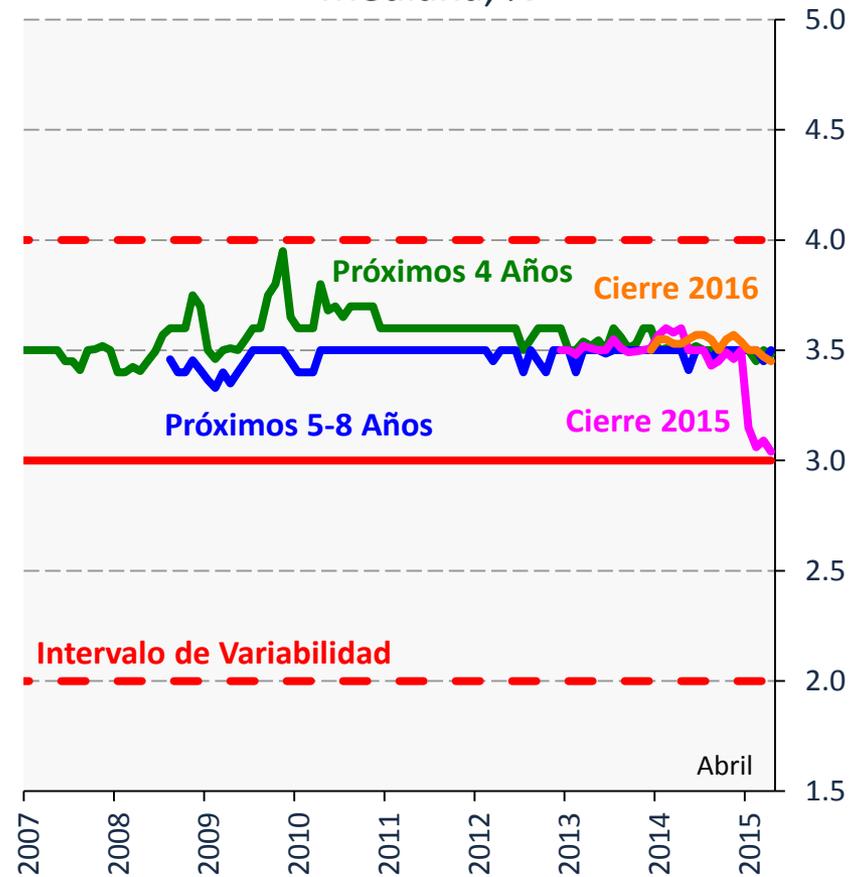
%



1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con datos de Bloomberg y Valmer, con base en la metodología presentada en el Recuadro I "Descomposición de la Inflación y Riesgo Inflacionario", Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos

Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

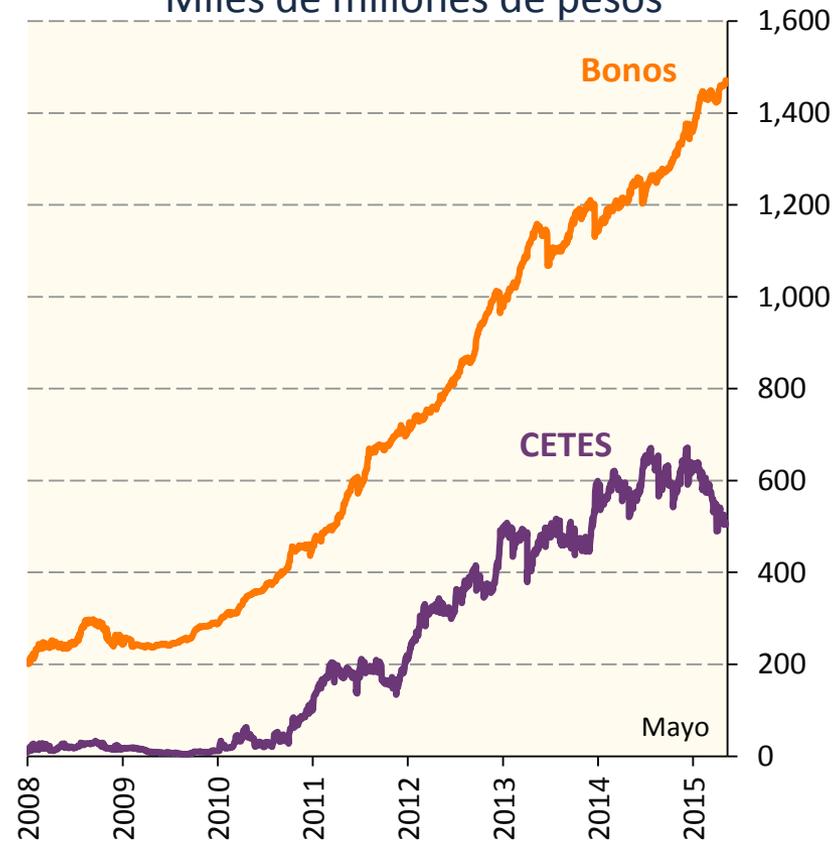
Al igual que otras monedas de economías avanzadas y emergentes, el peso mexicano continuó experimentando una elevada volatilidad y registró una depreciación frente al dólar estadounidense.

Expectativas de Tipo de Cambio y Tipo de Cambio Observado ^{1/} Pesos por dólar



1/ El tipo de cambio observado corresponde al tipo de cambio FIX con frecuencia diaria. Fuente: Banco de México y Encuesta Banamex. Periodicidad Quincenal. Último dato disponible para la encuesta Banamex: 5 de mayo de 2015. Último dato observado para el tipo de cambio corresponde al día 18 de mayo de 2015.

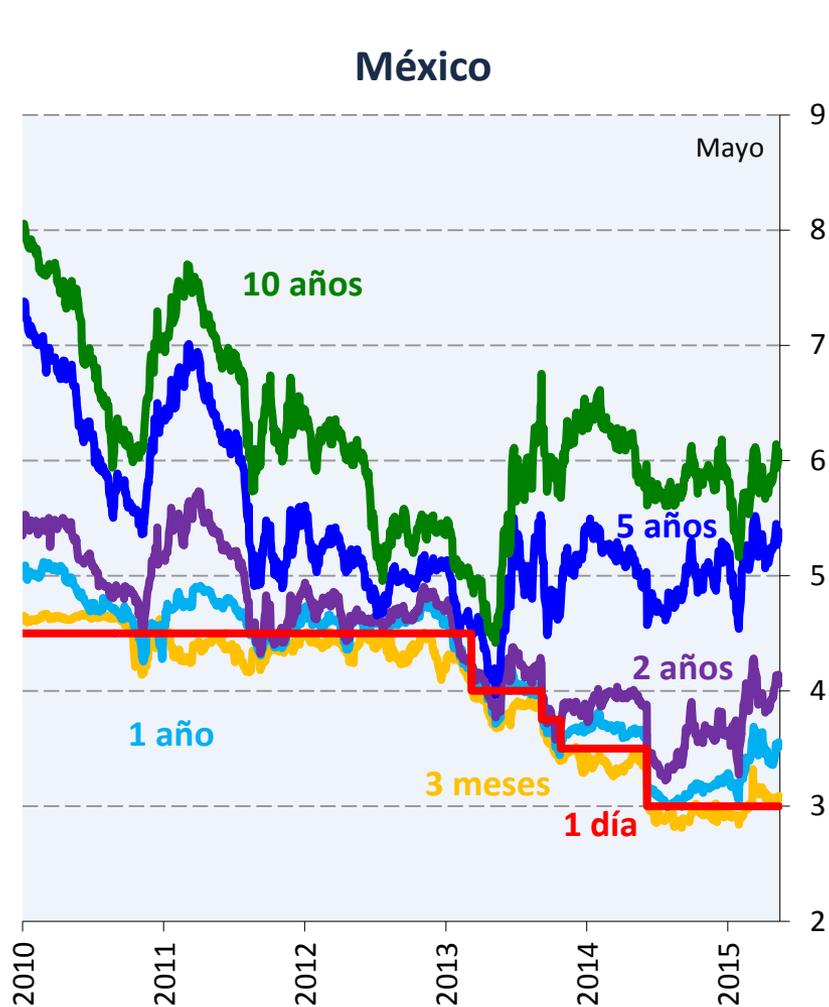
Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero Miles de millones de pesos



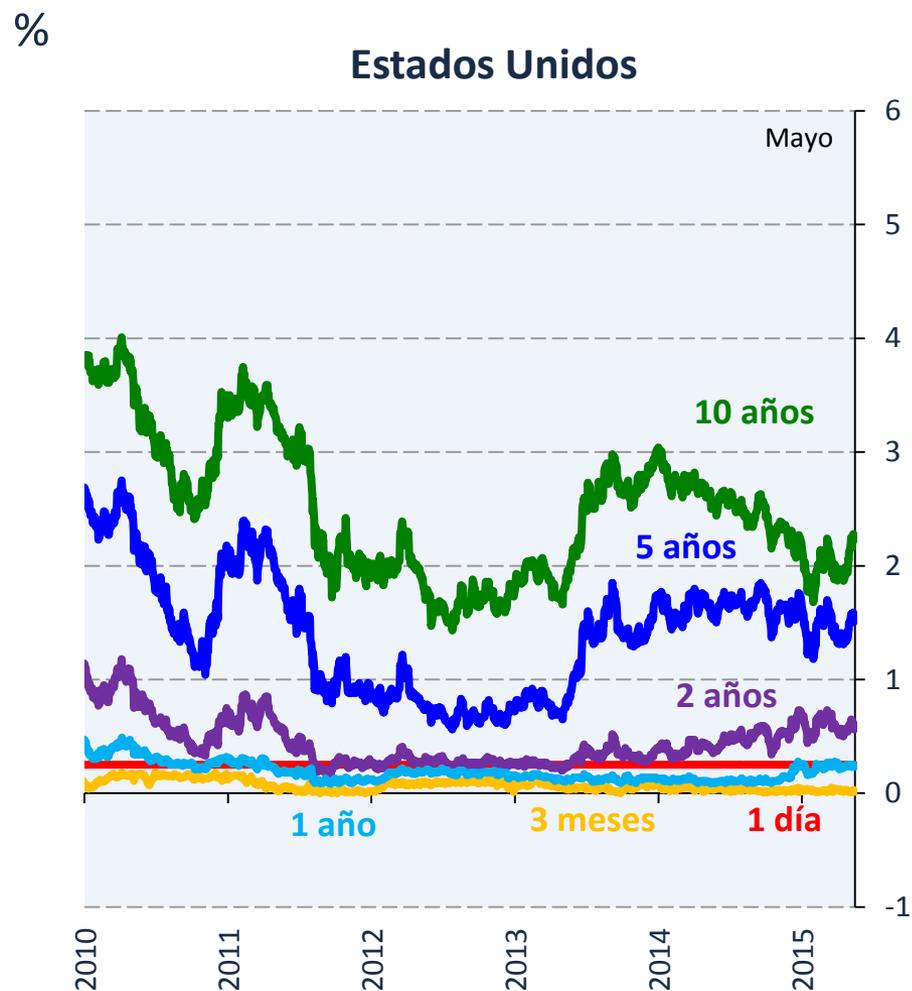
Fuente: Banco de México.

Las tasas de interés de largo plazo en México mostraron incrementos durante el periodo que cubre este Informe.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).



Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB

2015	Entre 2.0 y 3.0%
2016	Entre 2.5 y 3.5%

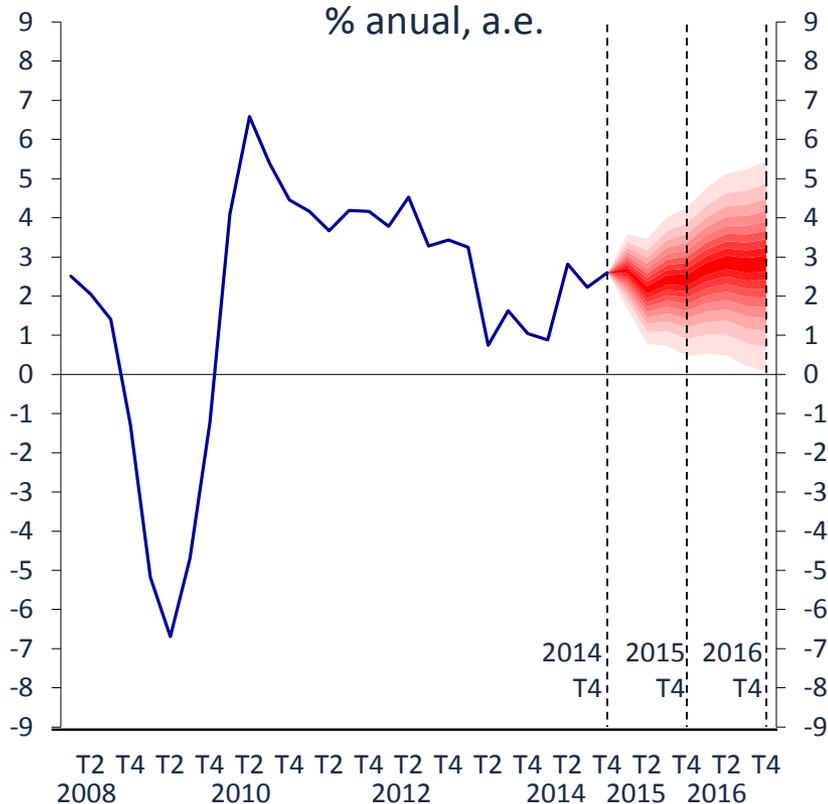
Incremento en los puestos de trabajo afiliados al IMSS

2015	Entre 580 y 680 mil
2016	Entre 600 y 700 mil

Gráficas de Abanico

Crecimiento del Producto

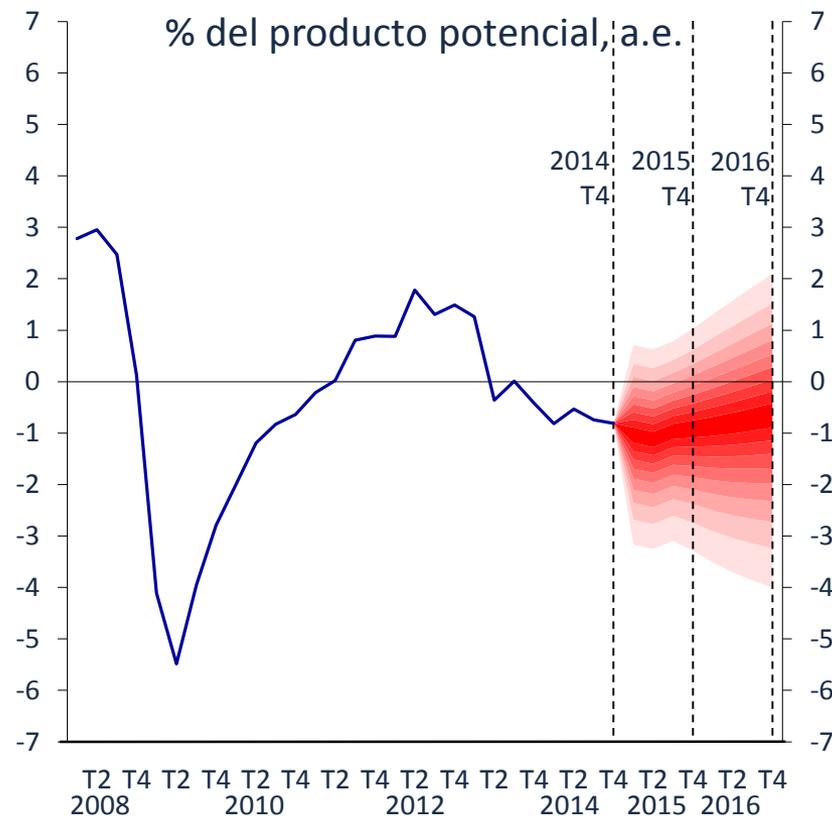
% anual, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional. Fuente: INEGI y Banco de México.

Estimación de la Brecha del Producto

% del producto potencial, a.e.



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas. Fuente: Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento:

Al alza:



Un mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos.



Una mejor perspectiva de los inversionistas ante la implementación de la reforma energética.

A la baja:



Un mayor debilitamiento en la actividad económica de Estados Unidos.



Un aumento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales.



Una disminución adicional en la plataforma de producción de petróleo.



Debilidad en la confianza de los consumidores y de los empresarios.

Previsiones para la Inflación

Inflación General

Inflación Subyacente

2015

Cerca de 3 por ciento en los siguientes meses y en el segundo semestre del año ligeramente por debajo de ese nivel.

Por debajo de 3 por ciento durante todo el año.

2016

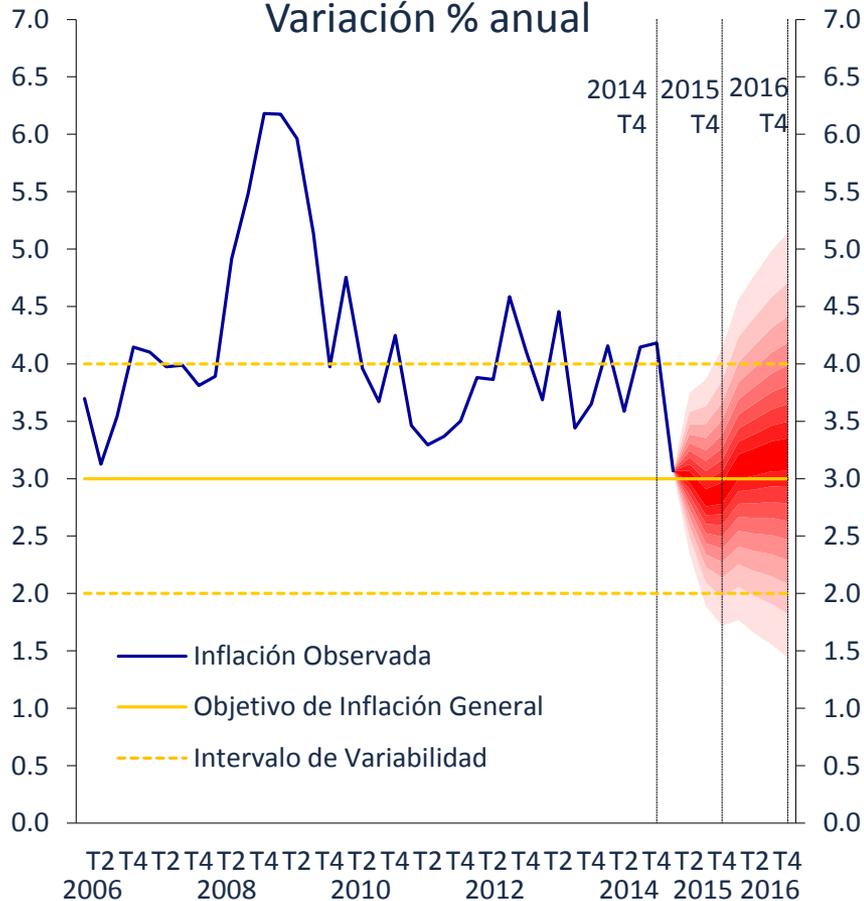
En niveles cercanos a 3 por ciento.

En niveles cercanos a 3 por ciento.

Se espera que la postura monetaria continúe contribuyendo a que la inflación se mantenga cerca del objetivo.

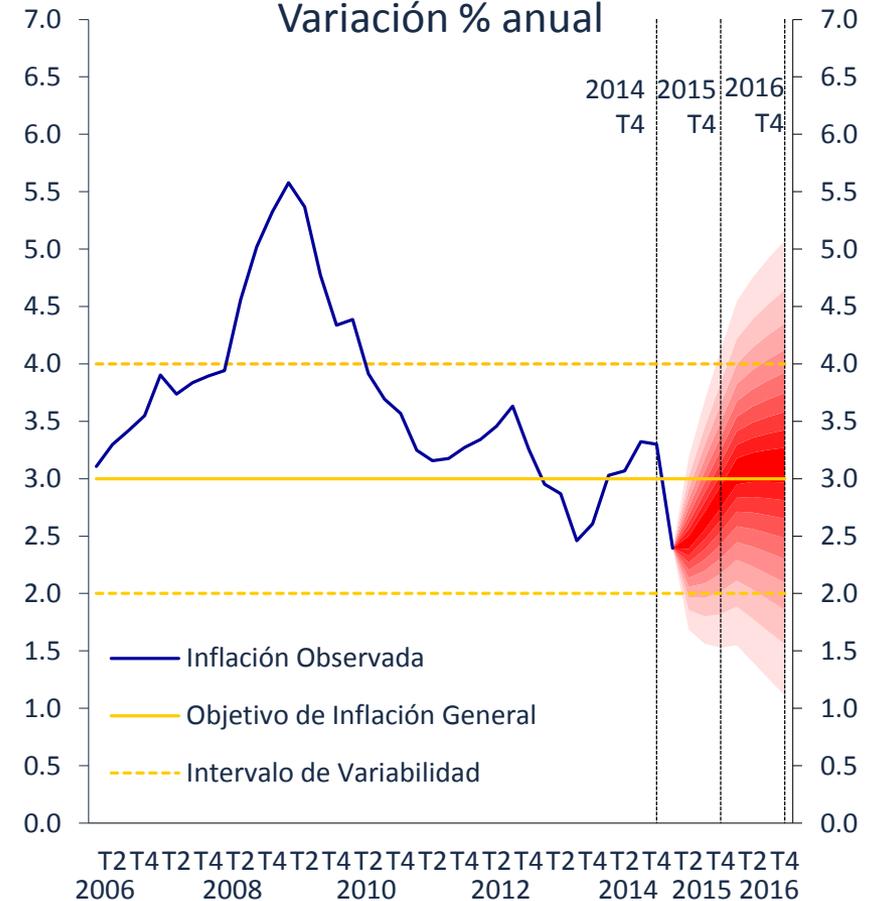
Gráficas de Abanico

Inflación General Anual ^{1/}
Variación % anual



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual.
Fuente: INEGI y Banco de México.

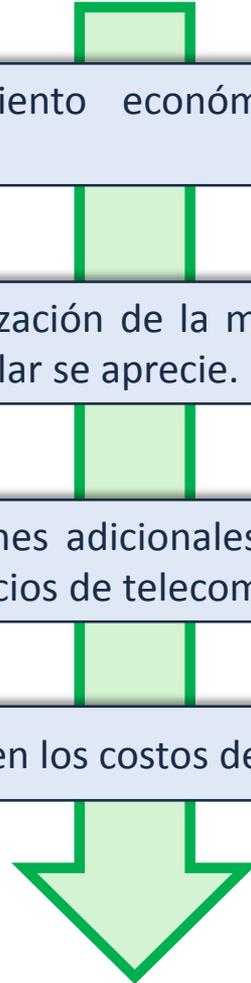
Inflación Subyacente Anual ^{2/}
Variación % anual



2/ Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Inflación:

A la baja



✓ Un crecimiento económico menor al esperado.

✓ Que la cotización de la moneda nacional frente al dólar se aprecie.

✓ Disminuciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones.

✓ Reducción en los costos de la energía.

Al alza



✓ La cotización de la moneda nacional frente al dólar retome una tendencia hacia la depreciación.

✓ Cambios en precios relativos que contaminen las expectativas de inflación.

Postura de Política Monetaria

La política monetaria en México enfrenta una coyuntura complicada:

Condiciones domésticas

La recuperación de la economía muestra debilidad, la inflación general se encuentra prácticamente en el objetivo, la inflación subyacente se sitúa por debajo de 3 por ciento y las expectativas de inflación se mantienen ancladas.

Condiciones externas

Las acciones de política monetaria en Estados Unidos podrían tener repercusiones sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de los precios en México.

- Por tanto, la Junta de Gobierno 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 entre México y Estados Unidos.*
 - ✓ *El desempeño de la tendencia del tipo de cambio.*
 - ✓ *La evolución del grado de holgura en la economía.*

➤ **Todo esto con el fin 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.**

Importancia de la Fortaleza Institucional

- Ante un entorno internacional complejo, es primordial que México impulse sus **fuentes internas de crecimiento** y mantenga **sólidos fundamentos macroeconómicos**.
 - ✓ *La implementación oportuna y eficaz de las reformas estructurales es necesaria para que aumente el crecimiento contemporáneo y potencial de la economía.*
 - ✓ *Es ineludible mejorar el estado de derecho y la seguridad, incluyendo la jurídica, para generar un entorno favorable para el crecimiento.*
- Finalmente, para preservar la solidez del marco macroeconómico se requiere de **finanzas públicas sanas**, en particular que la deuda pública como proporción del PIB se estabilice y retome una trayectoria descendente.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx