



Informe sobre la Inflación

Julio-Septiembre 2011

Noviembre 9, 2011



BANCO DE MÉXICO

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

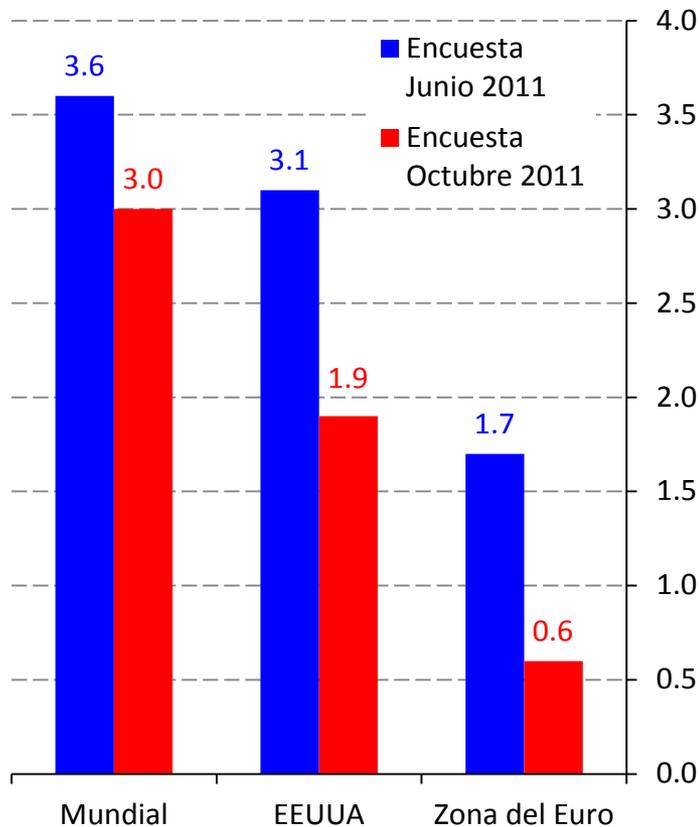
4. Previsiones y Balance de Riesgos

1. Condiciones Externas

- El ritmo de expansión de la actividad económica mundial siguió debilitándose en los últimos meses. Ello se retroalimentó negativamente con una mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales.
- Esto elevó los riesgos a la baja para la economía global y redujo las expectativas de crecimiento para la mayoría de los países, en particular de las economías avanzadas.
- En consecuencia, el panorama para la inflación mundial se ha modificado, y se espera que ésta comience a disminuir en la mayor parte de los países.
- En este contexto, se ha observado un cambio de dirección hacia una postura de política monetaria más relajada a nivel mundial.

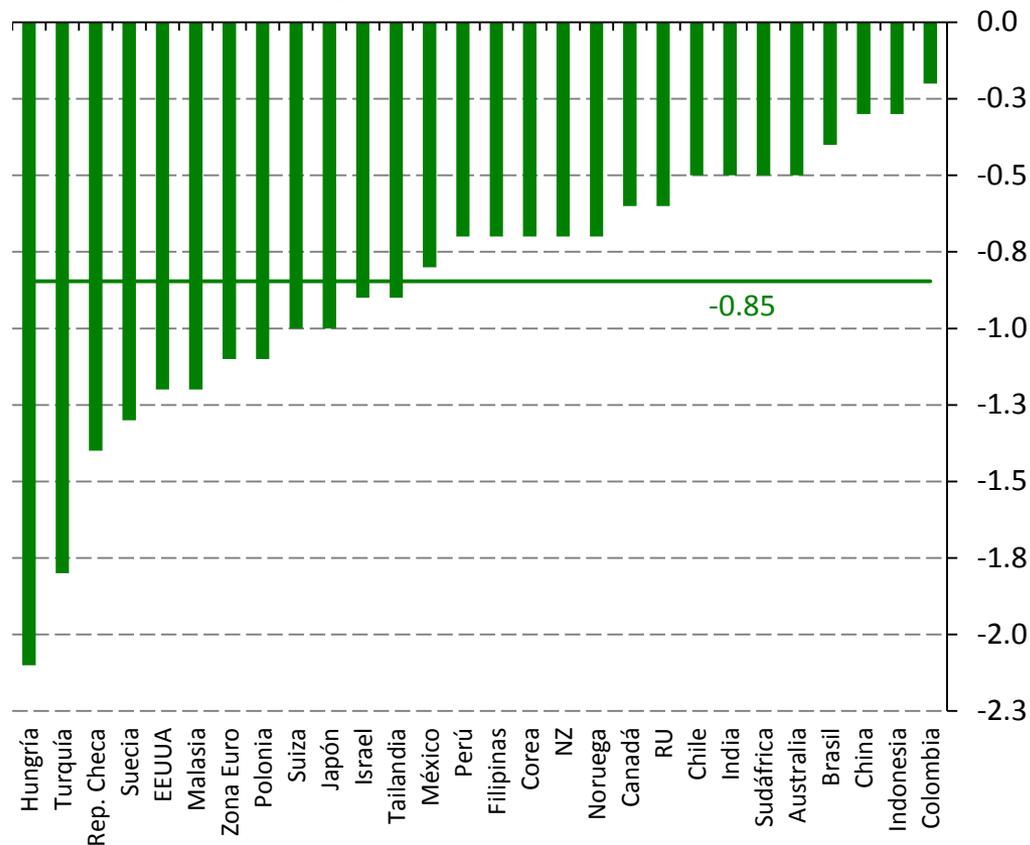
1. Condiciones Externas

Pronósticos de Crecimiento del PIB para 2012 (%)



Fuente: Consensus Forecasts.

Economías Seleccionadas: Cambio en la Expectativa de Crecimiento para 2012 de Junio a Octubre de 2011 (Puntos Porcentuales)

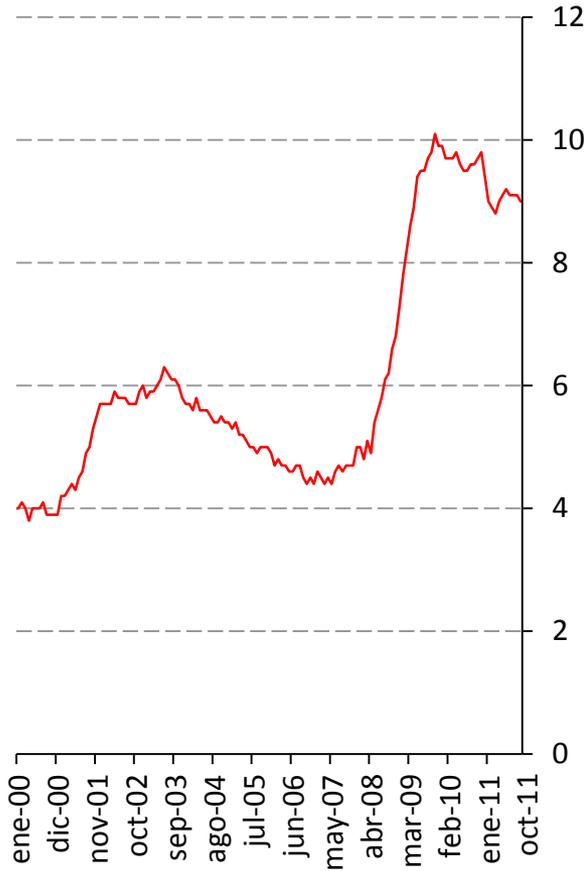


Fuente: Consensus Forecasts.

1. Condiciones Externas

EEUU: Tasa de Desempleo

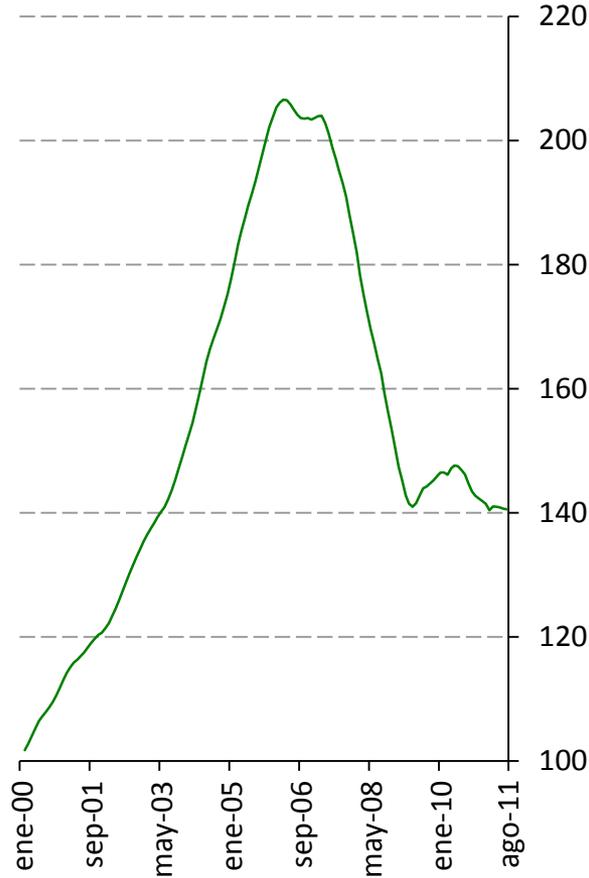
(% de la Población Económicamente Activa; a.e.)



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

EEUU: Precios de las Casas

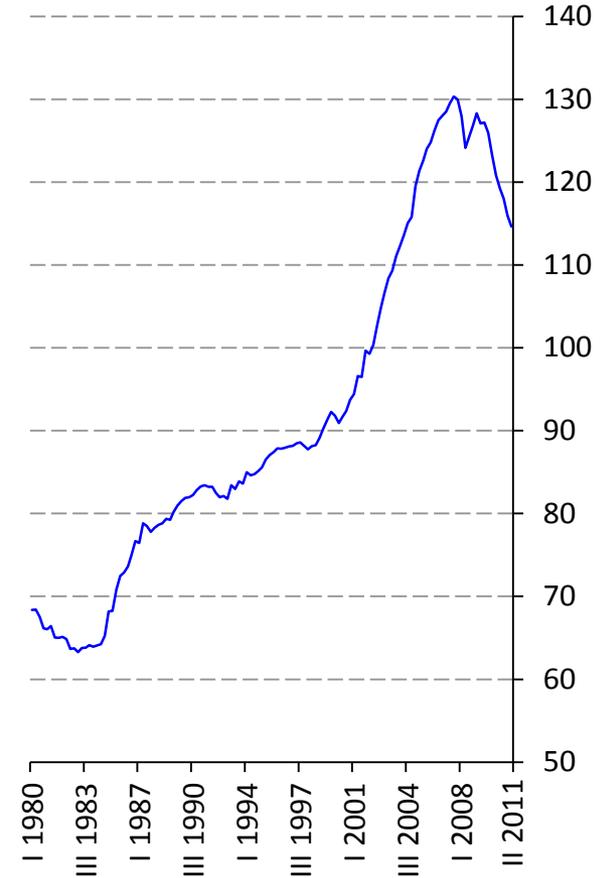
Case-Shiller 20 Ciudades
(Índice ene-2000=100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Standard and Poor's.

EEUU: Deuda de los Hogares

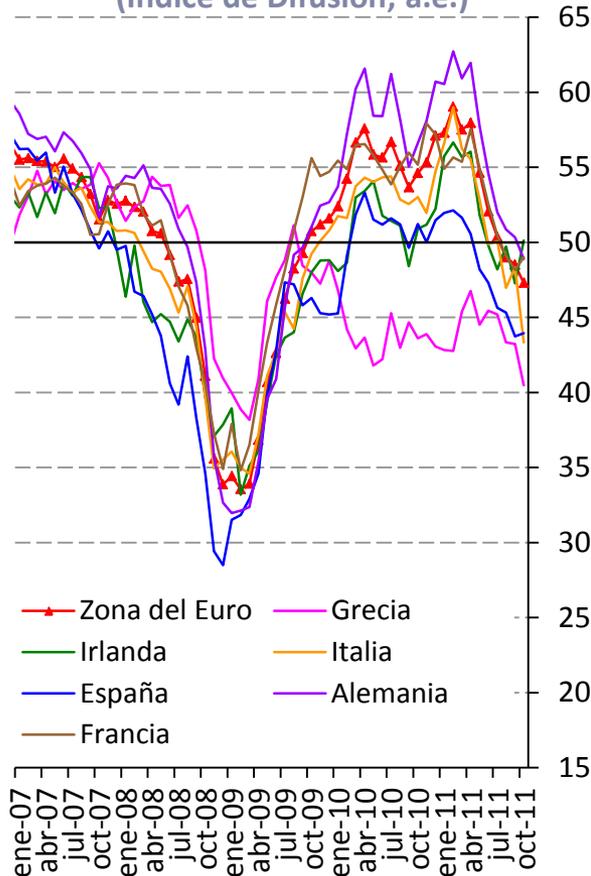
(% del Ingreso Personal Disponible; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Reserva Federal.

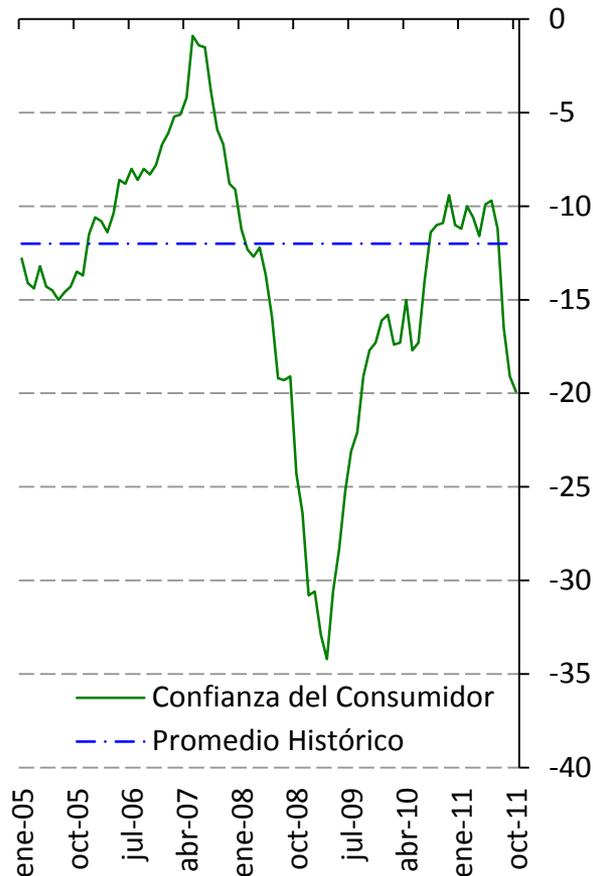
1. Condiciones Externas

Zona del Euro: Índice de Perspectivas de los Gerentes de Compras del Sector Manufacturero
(Índice de Difusión; a.e.)



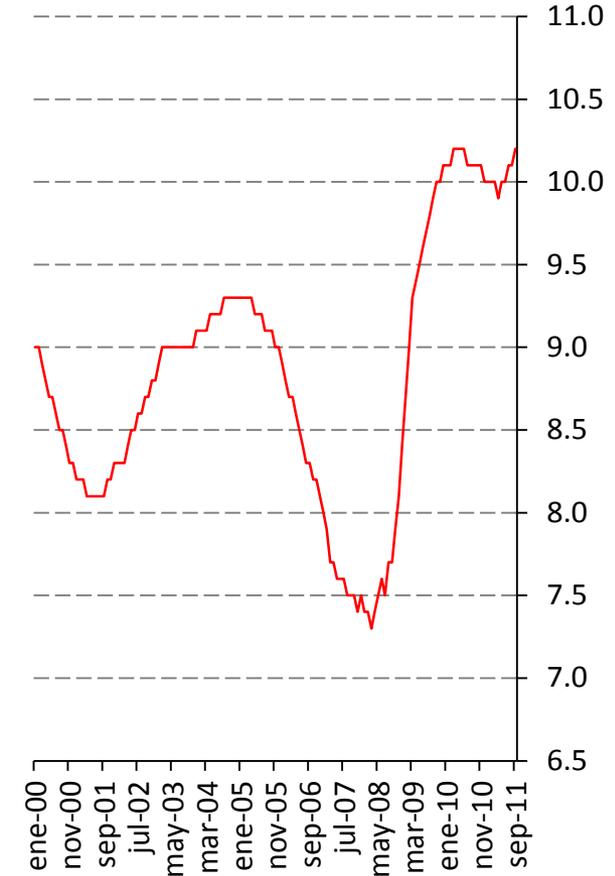
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Markit.

Zona del Euro: Confianza del Consumidor
(Índice de Difusión; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Comisión Europea.

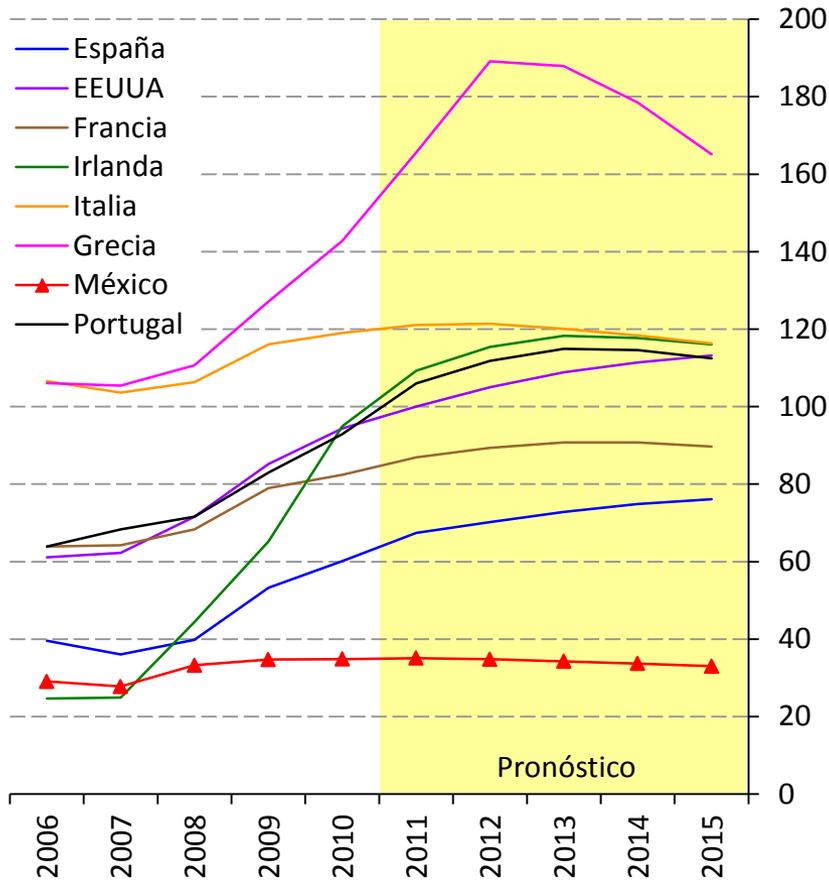
Zona del Euro: Tasa de Desempleo
(%)



Fuente: Bloomberg.

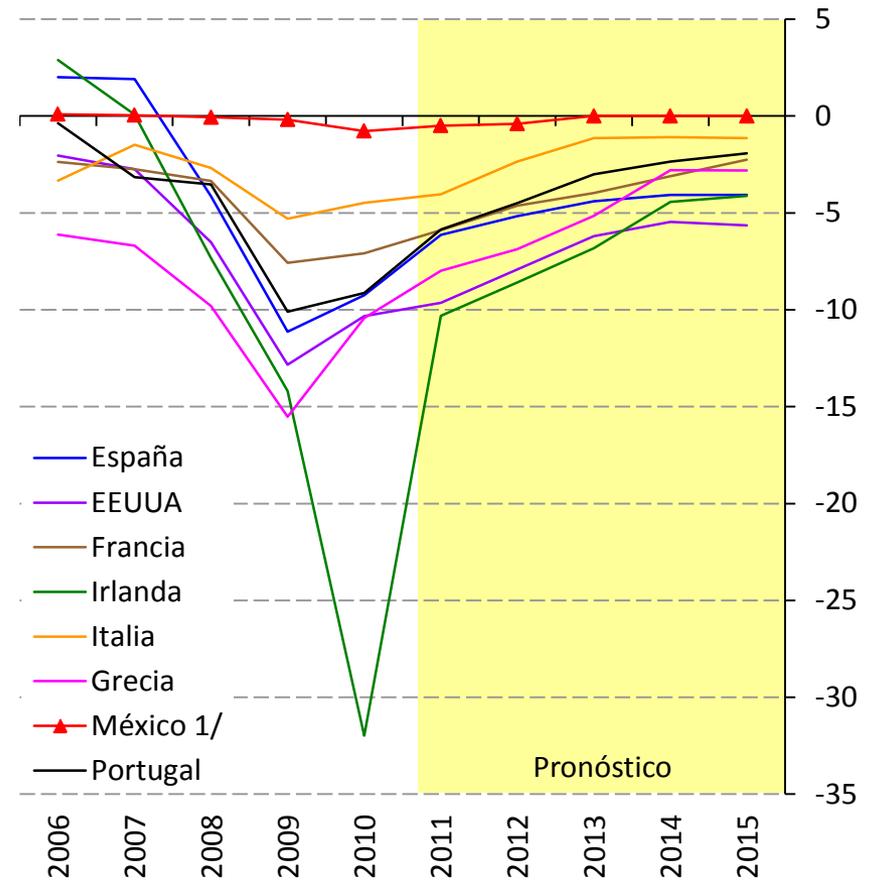
1. Condiciones Externas

**Países Seleccionados:
Deuda Pública Bruta
(% del PIB)**



Fuente: Monitor Fiscal (FMI) y SHRFP de Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

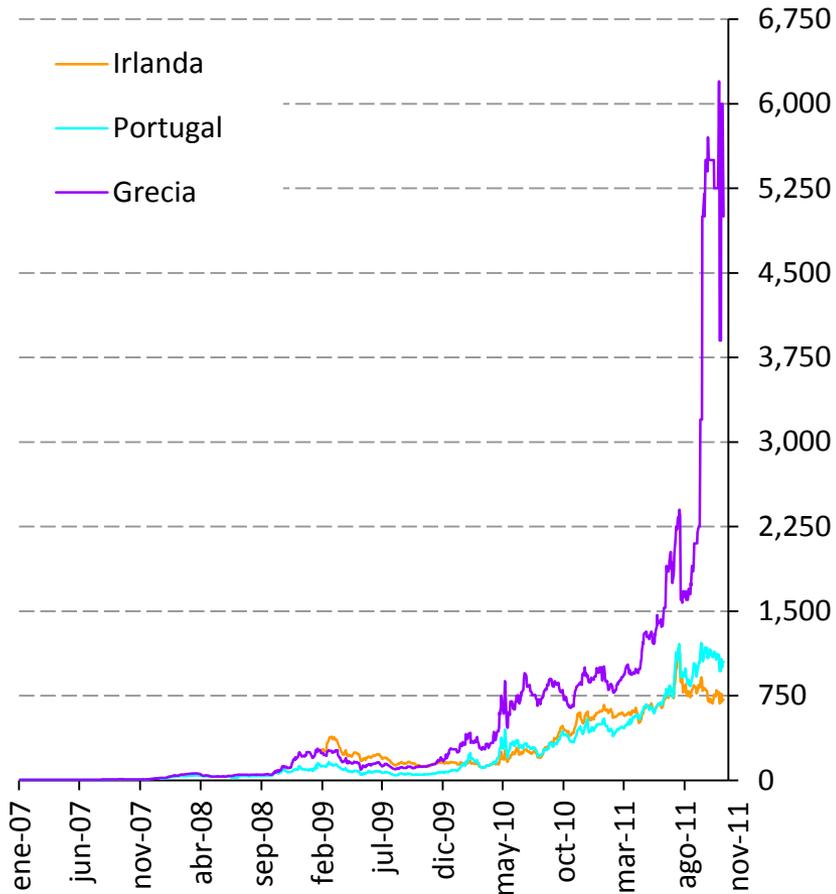
**Países Seleccionados:
Balance Fiscal
(% del PIB)**



1/ No se incluye la inversión de Pemex. Fuente: Monitor Fiscal (FMI) y Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

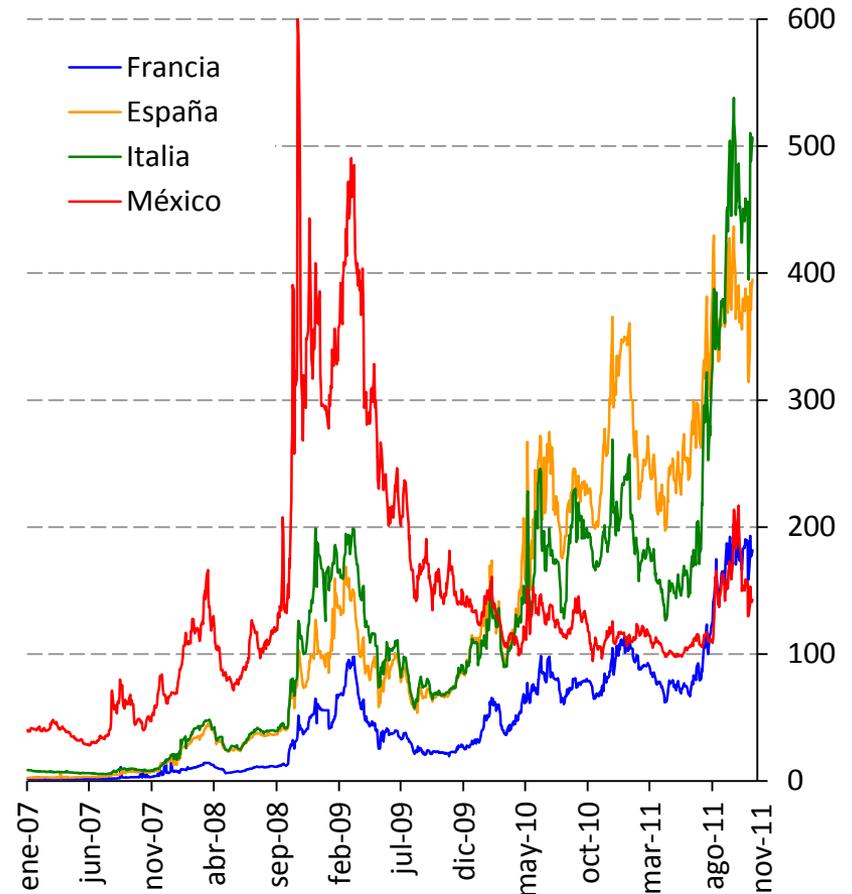
1. Condiciones Externas

Países Seleccionados: Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito (CDS) ^{1/}
(Puntos Base)



1/ Se refiere al CDS (Credit Default Swap) para bonos soberanos a cinco años.
Fuente: Bloomberg.

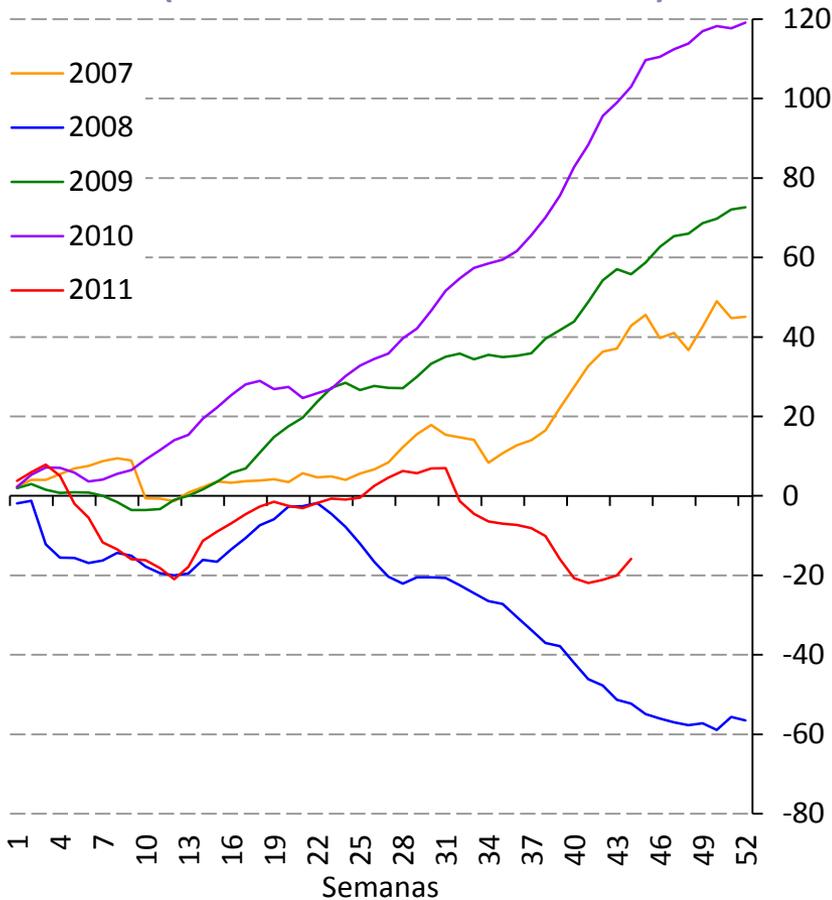
Países Seleccionados: Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito (CDS) ^{2/}
(Puntos Base)



2/ Se refiere al CDS (Credit Default Swap) para bonos soberanos a cinco años.
Fuente: Bloomberg.

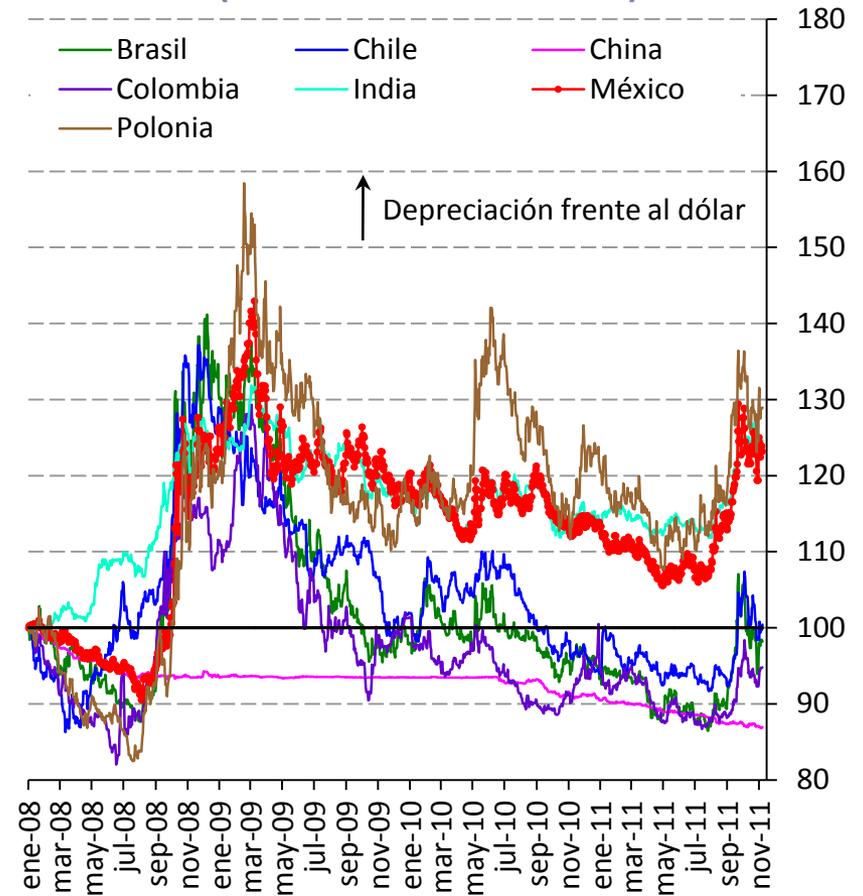
1. Condiciones Externas

Flujos de Capital Acumulado a Economías Emergentes: Acciones y Deuda
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

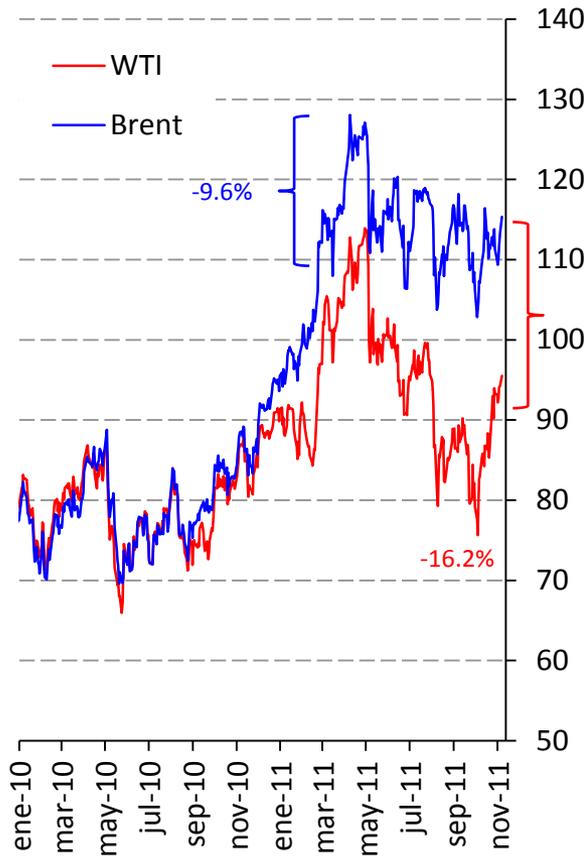
Economías Emergentes: Tipo de Cambio
(Índice 01-ene-2008=100)



Fuente: Bloomberg.

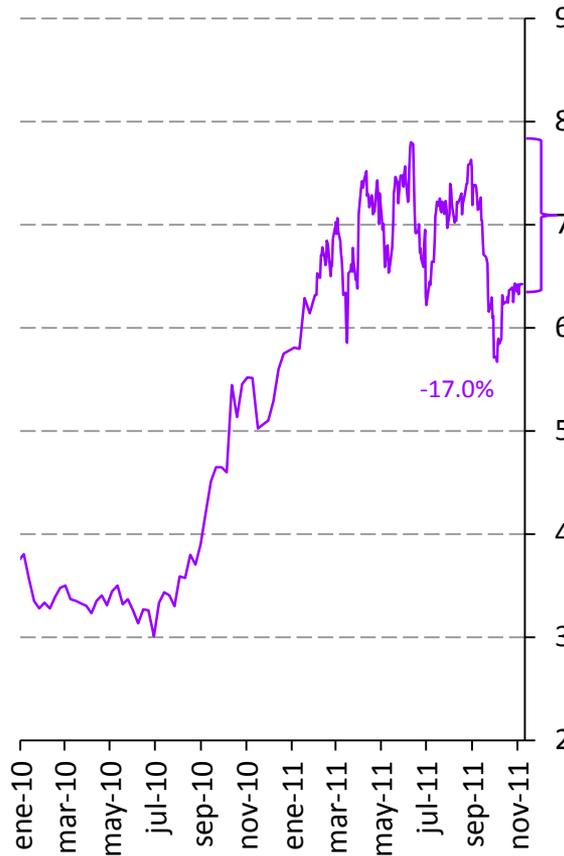
1. Condiciones Externas

Precios del Petróleo
(Dólares por Barril)



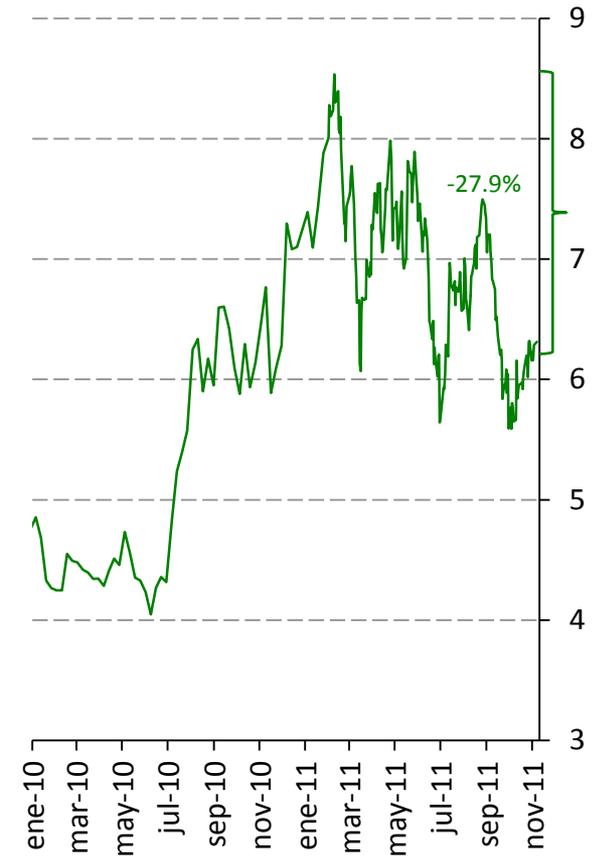
Fuente: Bloomberg.

Precio Internacional del Maíz
(Dólares por Bushel)



Fuente: Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA).

Precio Internacional del Trigo
(Dólares por Bushel)

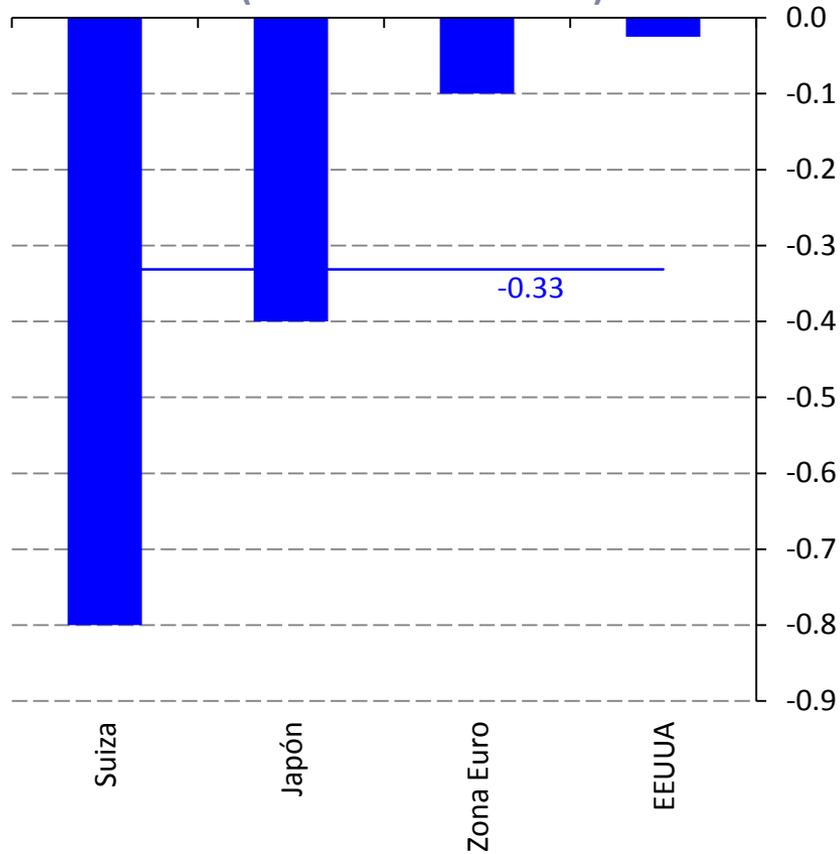


Fuente: Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA).

1. Condiciones Externas

Economías Avanzadas: Cambio en la Expectativa de Inflación para 2012 de Junio a Octubre de 2011

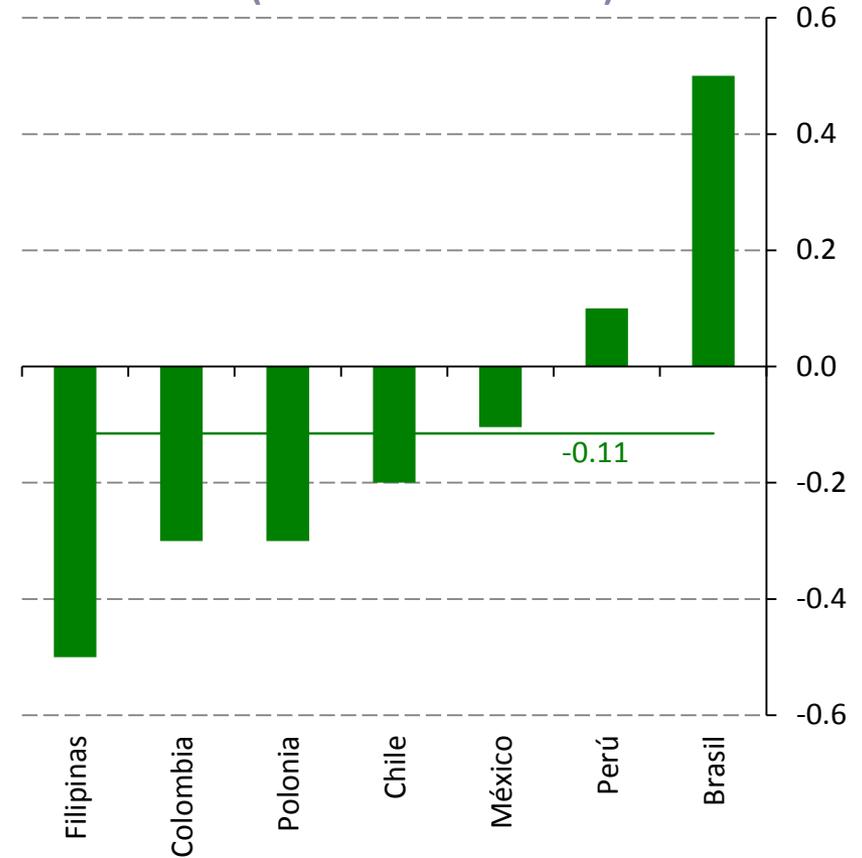
(Puntos Porcentuales)



Fuente: Consensus Forecasts.

Economías Emergentes: Cambio en la Expectativa de Inflación para 2012 de Junio a Octubre de 2011

(Puntos Porcentuales)



Fuente: Consensus Forecasts y Encuesta Banco de México.

Índice

1. Condiciones Externas

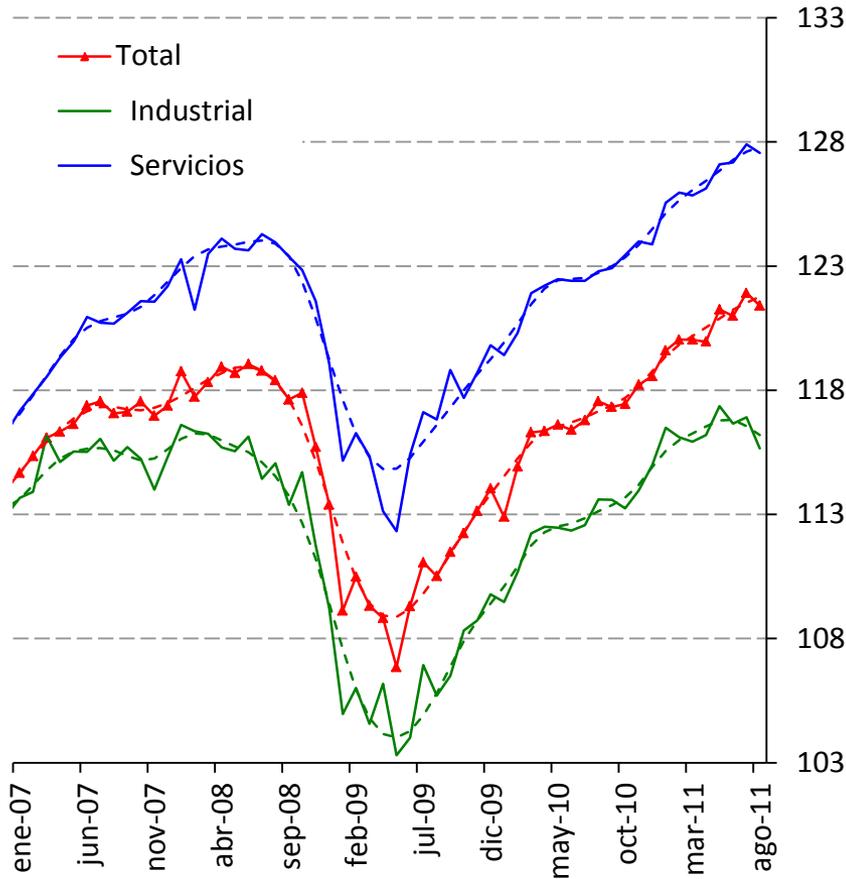
2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

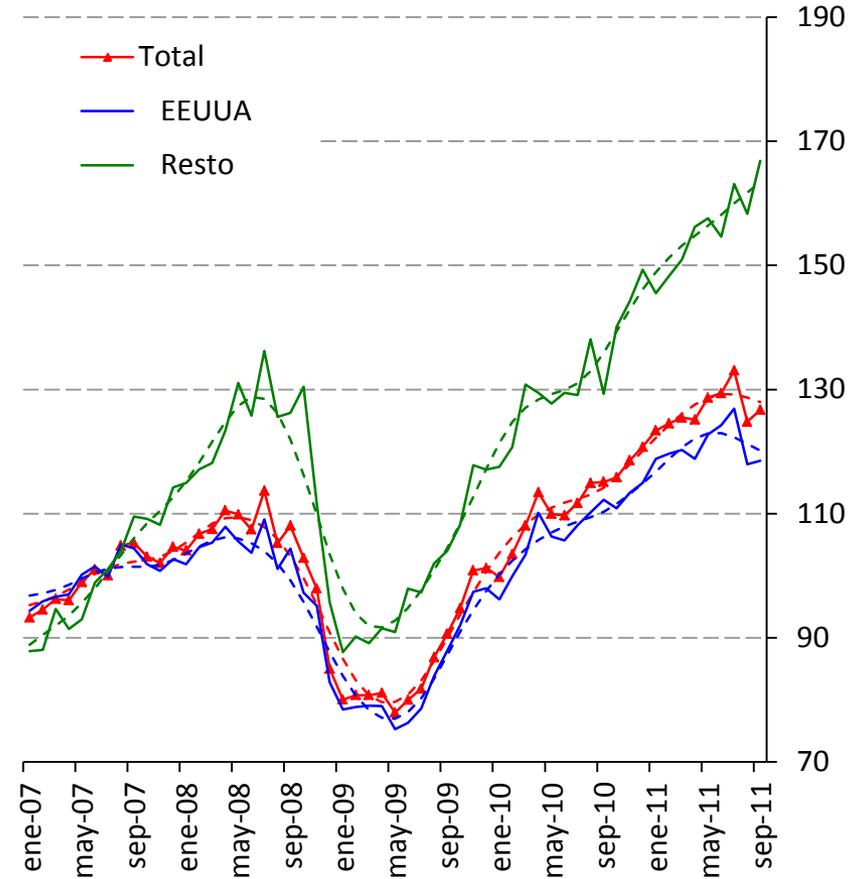
2. Evolución de la Economía Mexicana

Indicador Global de la Actividad Económica
(Índice 2003=100; a.e.)



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

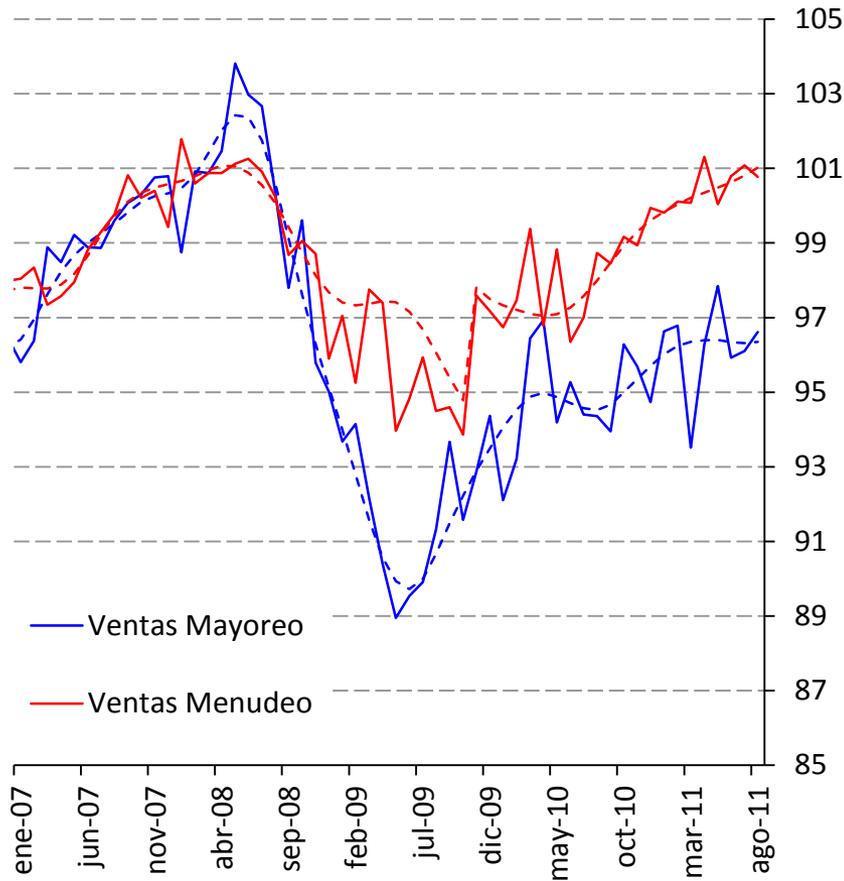
Exportaciones Manufactureras por Región de Destino
(Índice 2007=100; a.e.)



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

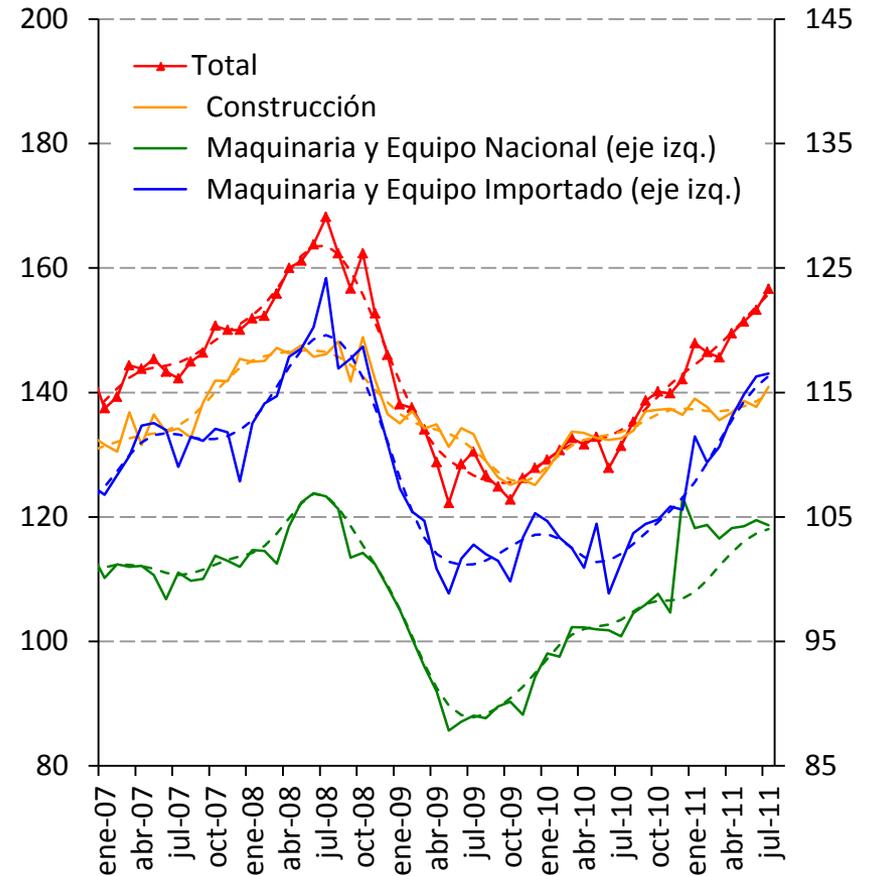
2. Evolución de la Economía Mexicana

Ventas de Establecimientos Comerciales
(Índice 2008=100; a.e.)



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

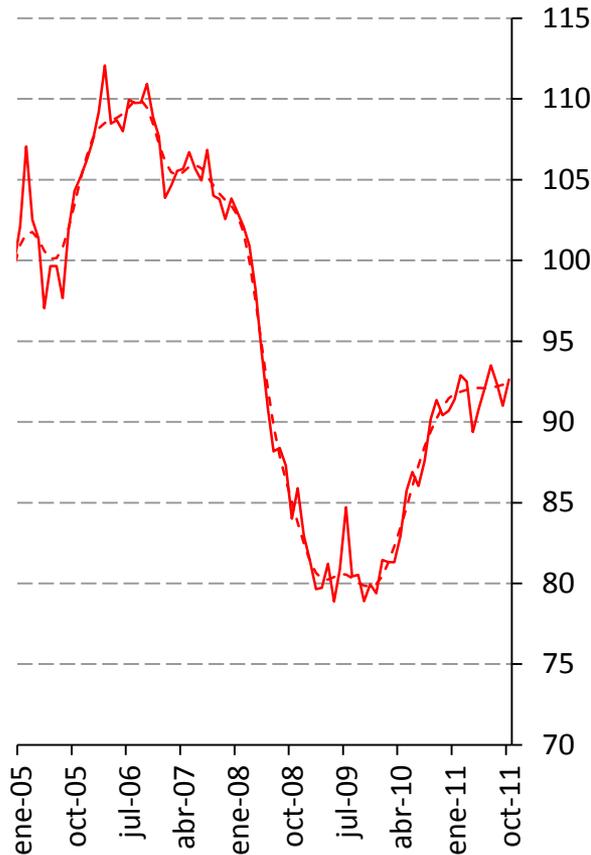
Inversión y sus Componentes
(Índice 2005=100; a.e.)



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

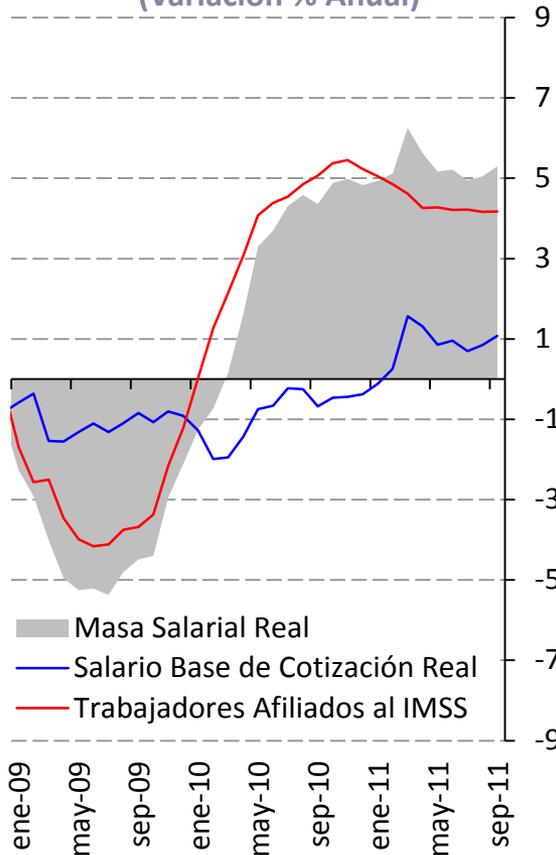
2. Evolución de la Economía Mexicana

Confianza del Consumidor
(Índice Ene-2003=100; a.e.)



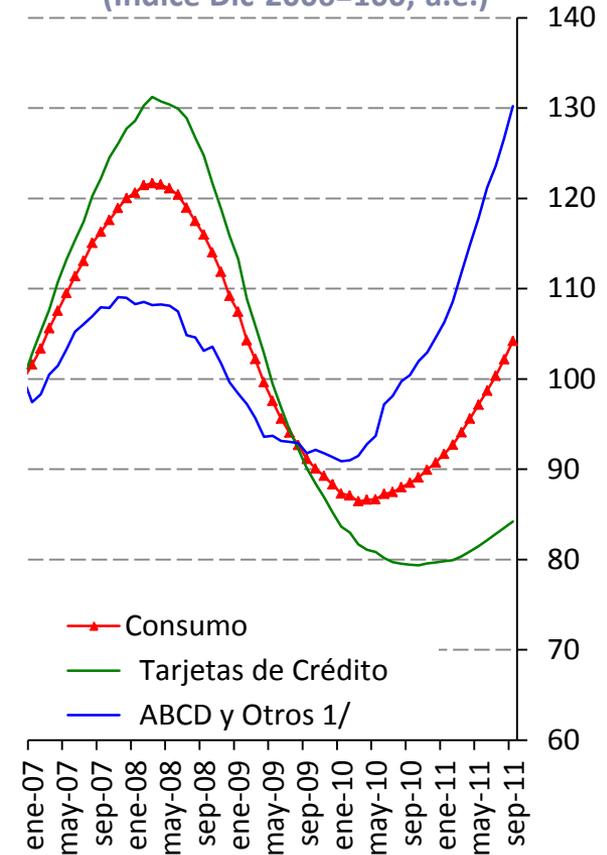
a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Masa Salarial Real del Sector Formal
(Variación % Anual)



Fuente: Cálculos elaborados por Banco de México con información del IMSS.

Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo
(Índice Dic-2006=100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
1/ Incluye créditos automotriz y para la adquisición de bienes muebles, para operaciones de arrendamiento capitalizable, personales y otros créditos al consumo.
Fuente: Banco de México.

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

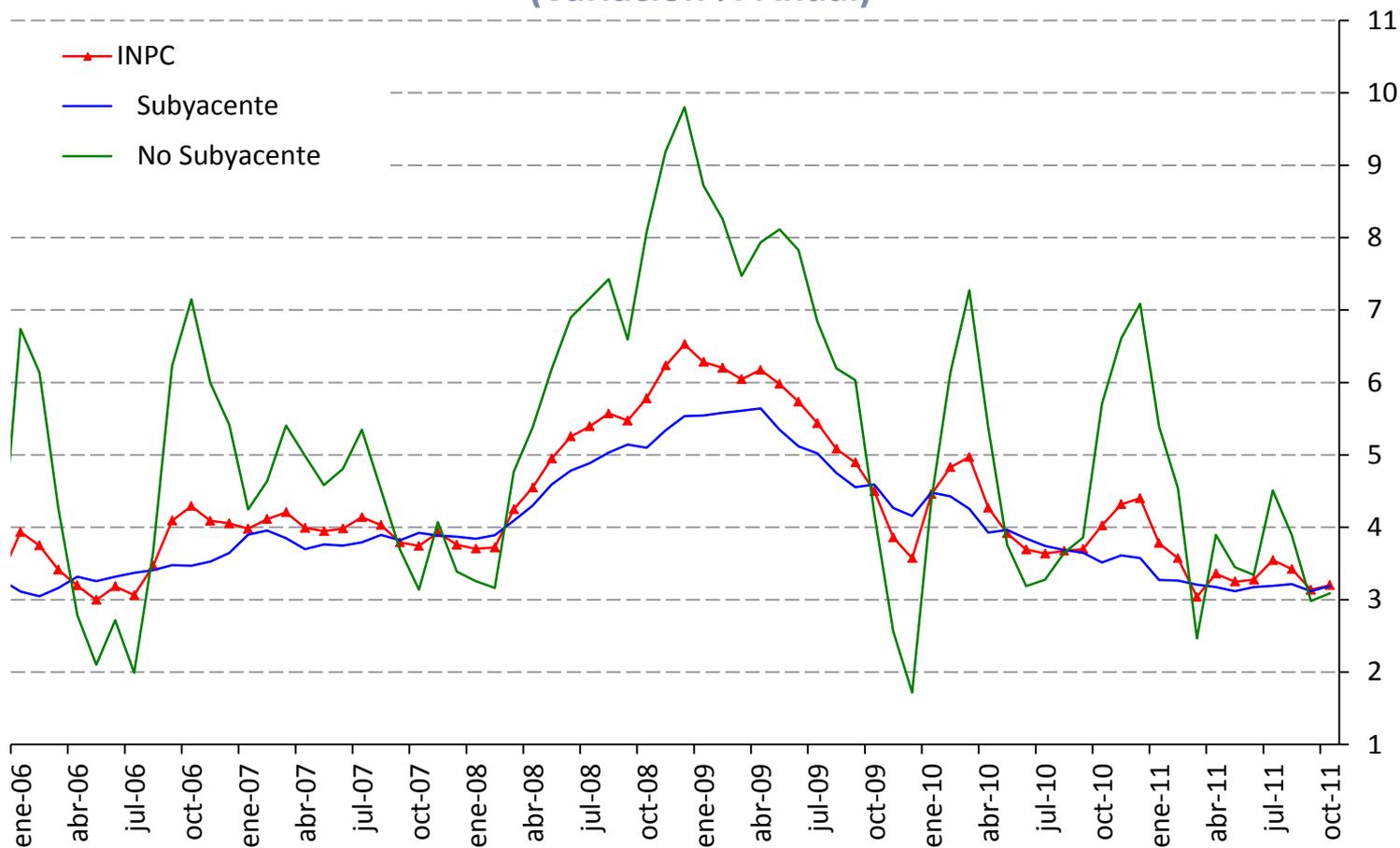
4. Previsiones y Balance de Riesgos

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- Durante el periodo que se reporta, la Tasa de Interés Interbancaria a un día se mantuvo en 4.5 por ciento. Entre los elementos que se han considerado en la conducción de la política monetaria se encuentran:
 - ✓ *La evolución favorable de la inflación.*
 - ✓ *El que la brecha del producto se ha venido cerrando a un menor ritmo que el previsto.*
 - ✓ *La importante disminución en los precios internacionales de las materias primas.*
 - ✓ *Que las expectativas de inflación para los diferentes horizontes se encuentran bien ancladas.*
 - ✓ *El que las expectativas del tipo de cambio nominal para el cierre de 2011 y 2012 indiquen que éste se ajustará a niveles congruentes con los sólidos fundamentos de la economía.*

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

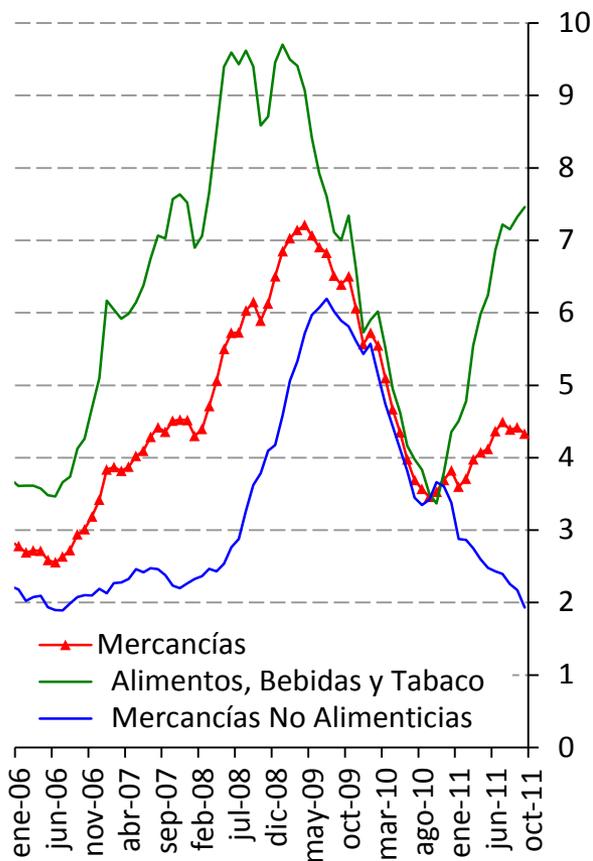
Índice Nacional de Precios al Consumidor (Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

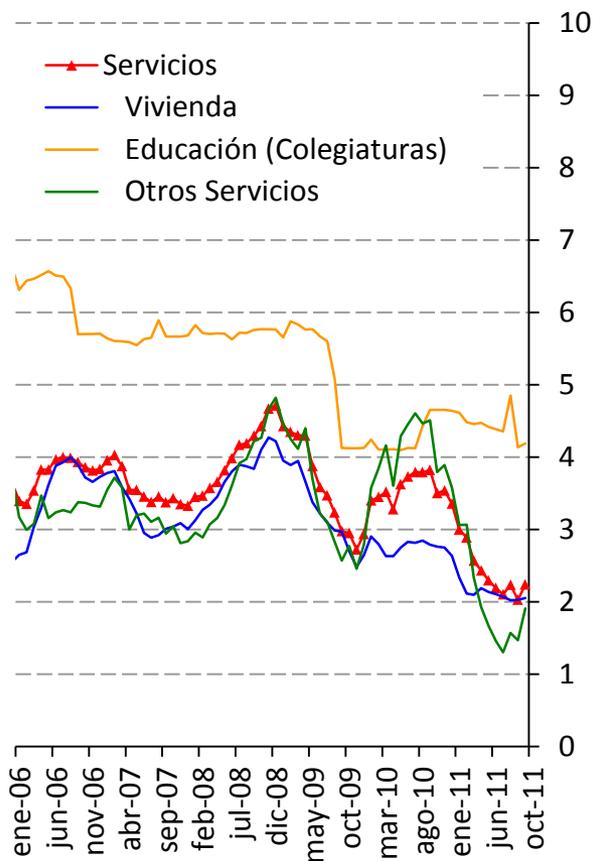
3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías
(Variación % Anual)



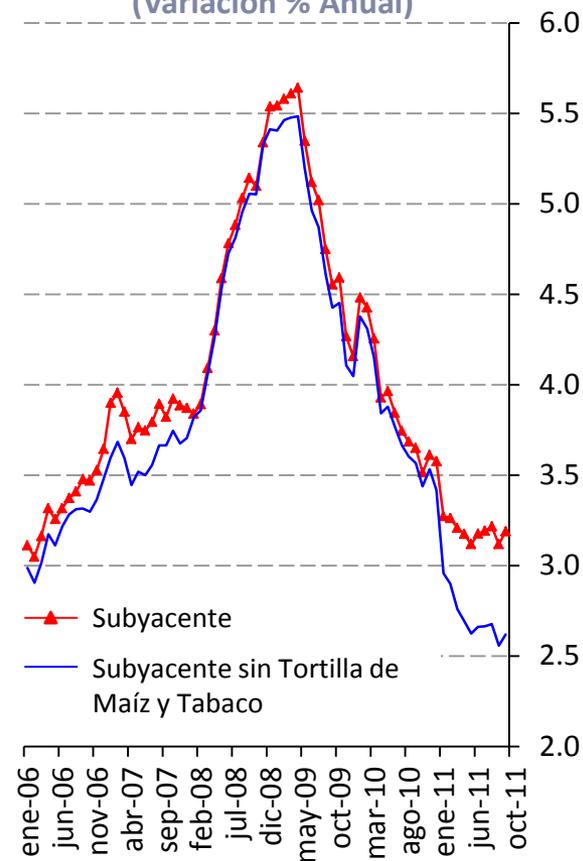
Fuente: Banco de México e INEGI.

Subíndice de Precios Subyacente de los Servicios
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

Subíndice de Precios Subyacente Excluyendo Tortilla de Maíz y Tabaco
(Variación % Anual)



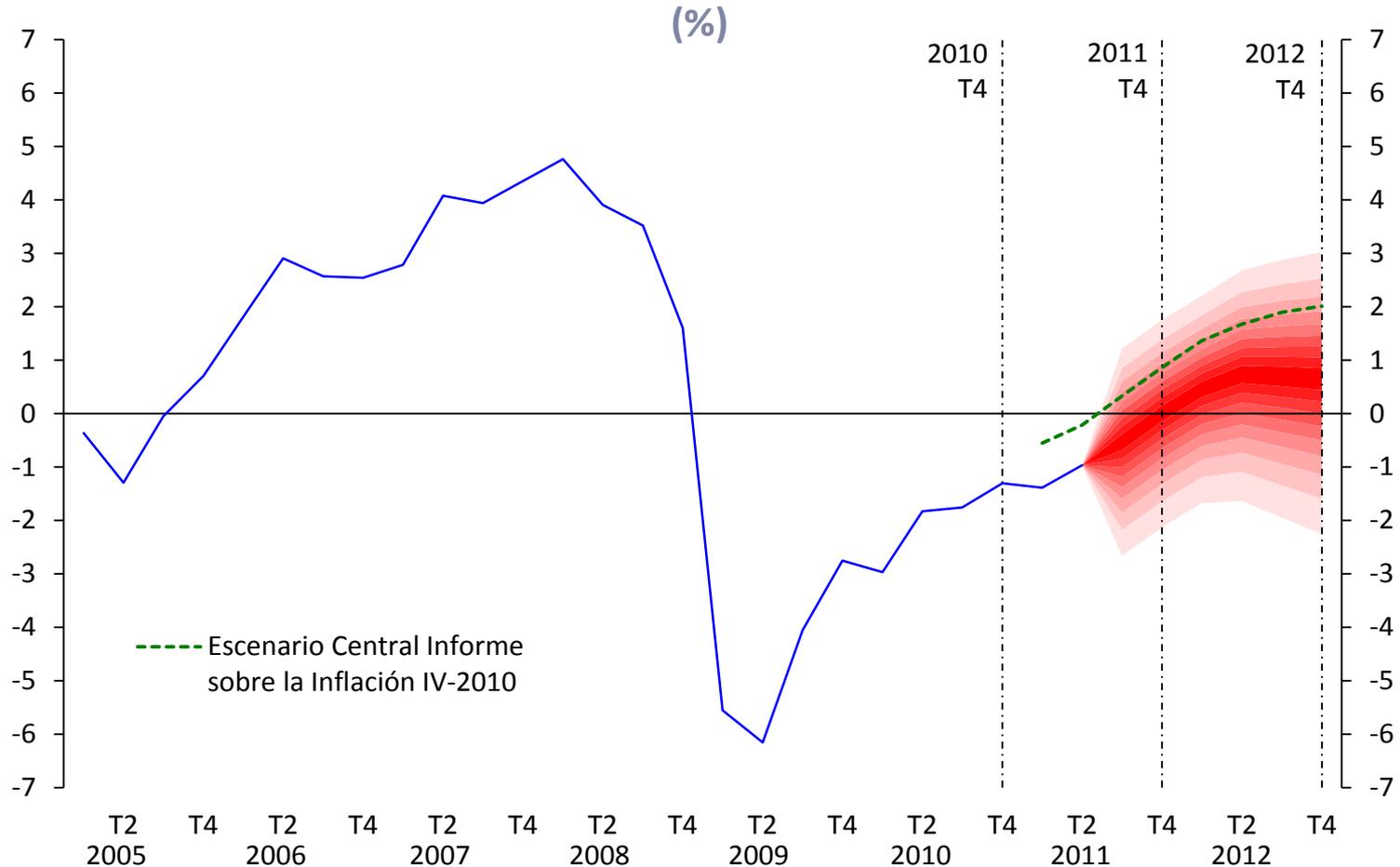
Fuente: Banco de México e INEGI.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- Varios indicadores sugieren que persisten condiciones de holgura en los mercados de los principales insumos y una ausencia de presiones de demanda sobre las cuentas externas:
 - ① *Aún se observan condiciones de holgura en el mercado laboral.*
 - ② *El porcentaje de utilización de la capacidad instalada de la industria manufacturera recientemente presentó una disminución.*
 - ③ *Los precios de las materias primas han mostrado reducciones.*
 - ④ *La dinámica del financiamiento no ha significado un problema de sobrecalentamiento de la economía ni ha presionado las tasas de interés.*
 - ⑤ *Déficit reducidos en las cuentas externas.*

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

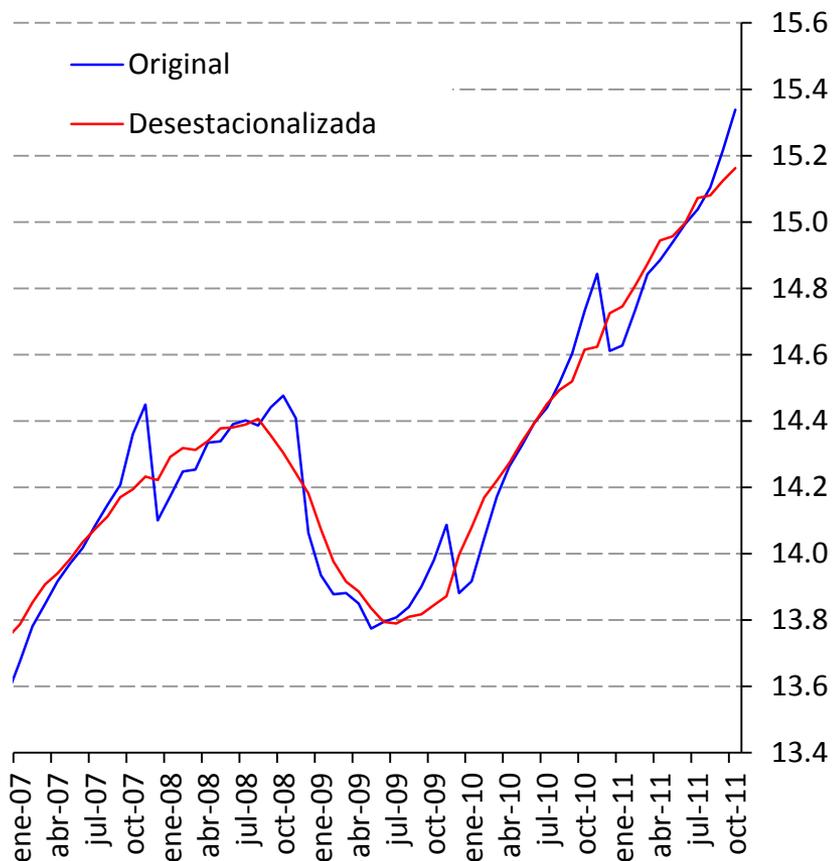
Gráfica de Abanico: Brecha del Producto ^{1/}



^{1/} Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

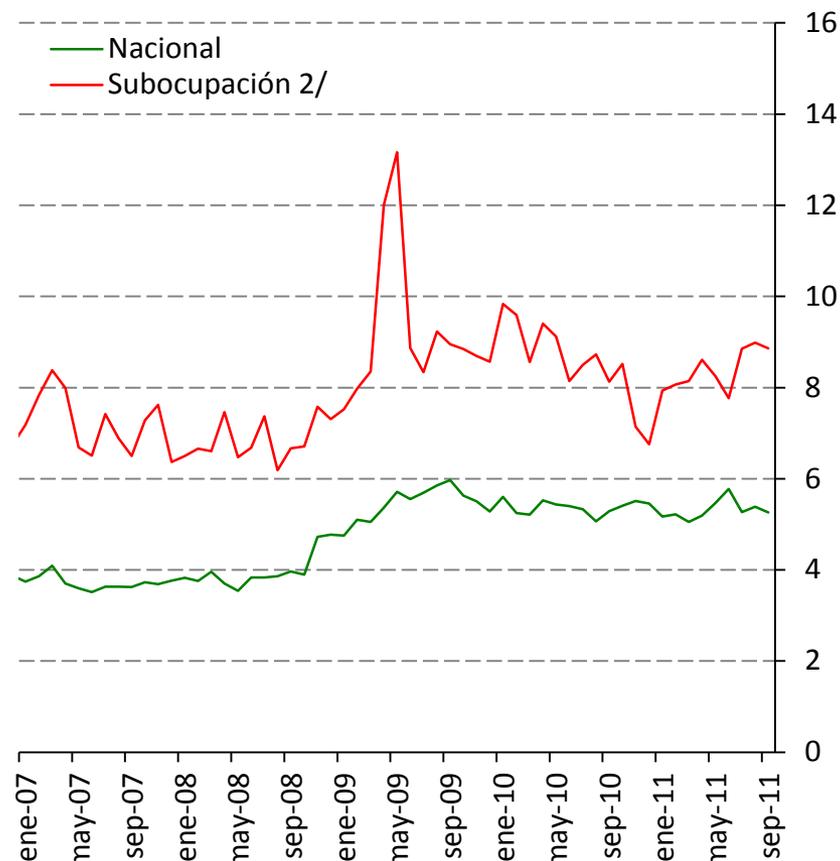
Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
(Millones de Personas)



1/ Permanentes y eventuales urbanos.

Fuente: Desestacionalización elaborada por Banco de México con información del IMSS.

Tasas de Desocupación y Subocupación
(%; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

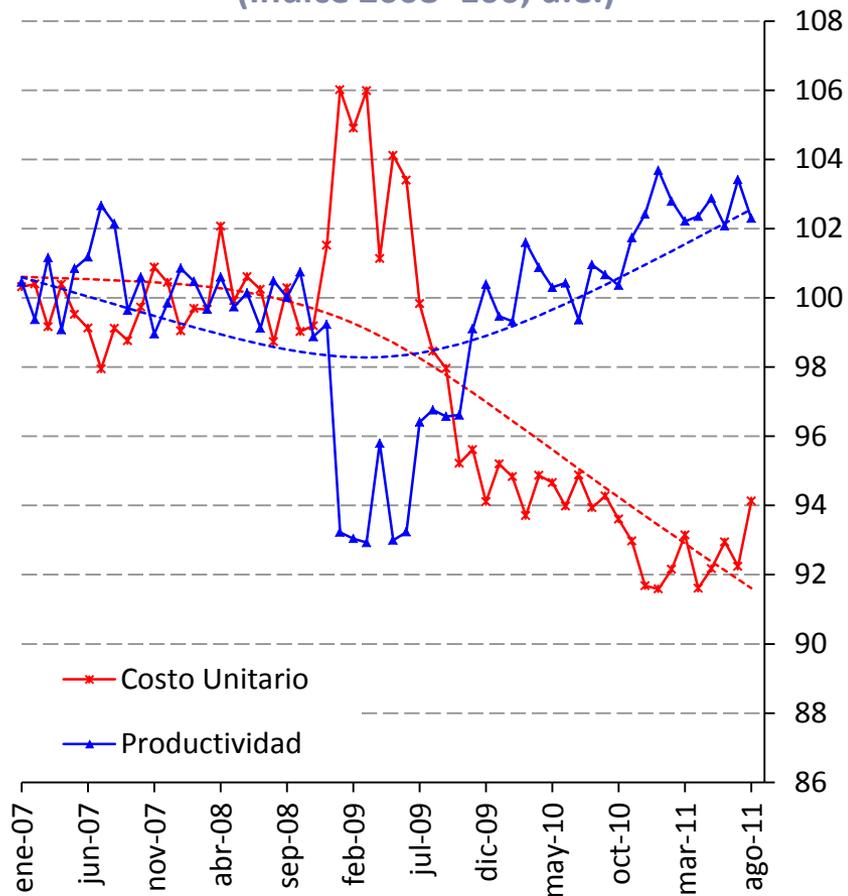
2/ Datos originales.

Fuente: INEGI.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra

(Índice 2008=100; a.e.)

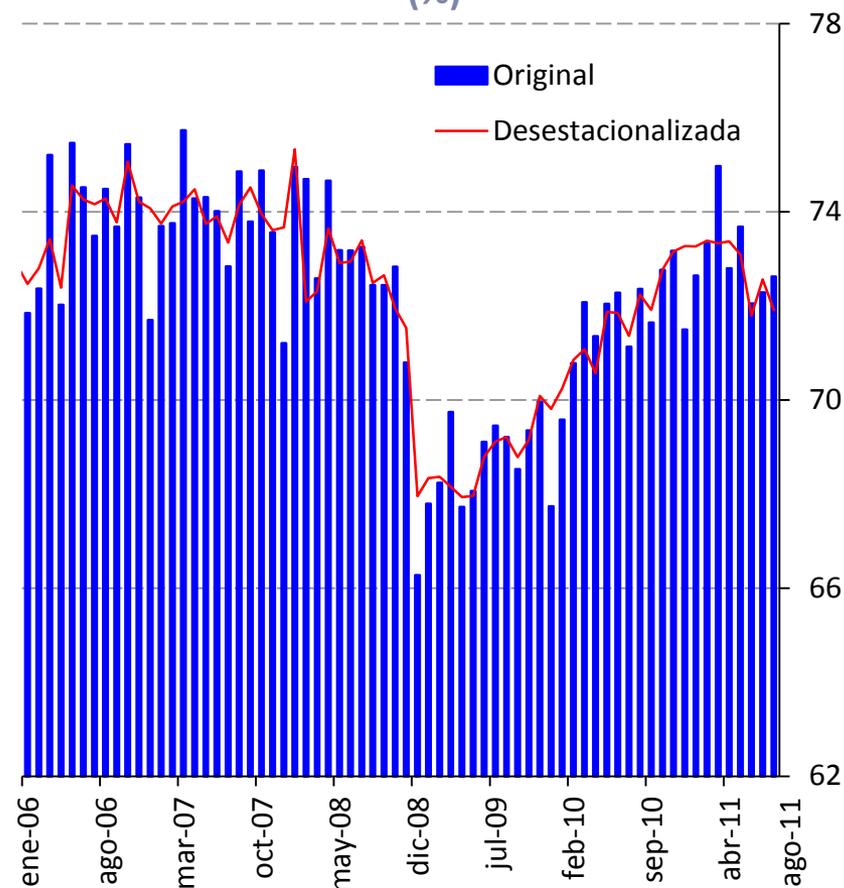


a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

Fuente: Elaboración por Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera, INEGI.

Uso de la Capacidad Instalada: Sector Manufacturero

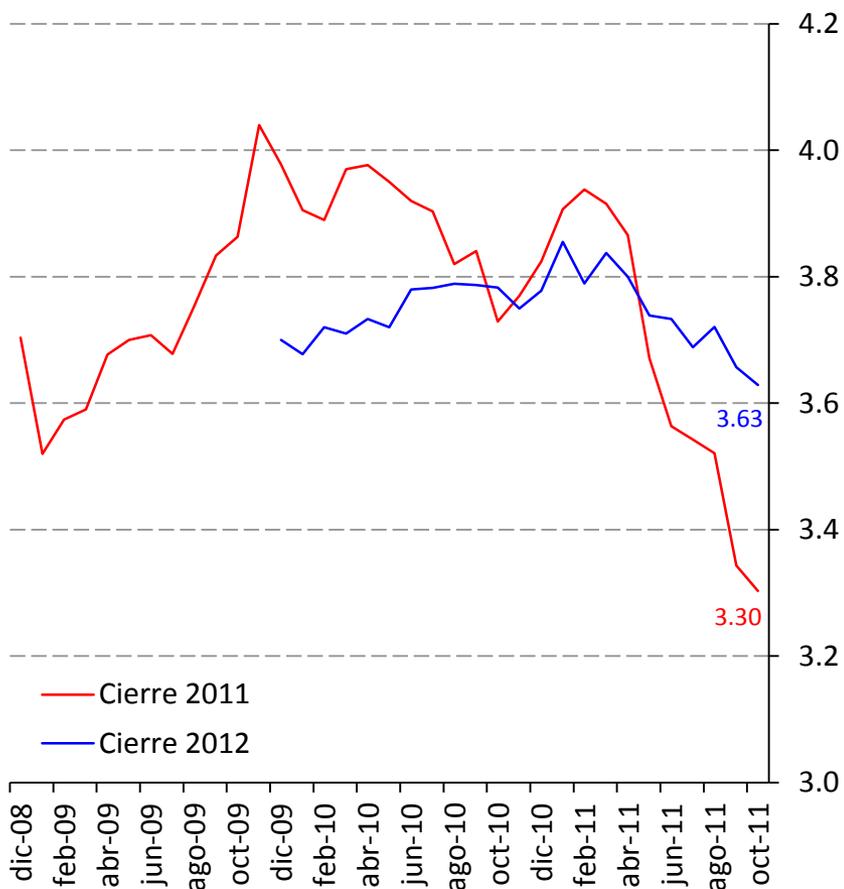
(%)



Fuente: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero, Banco de México.

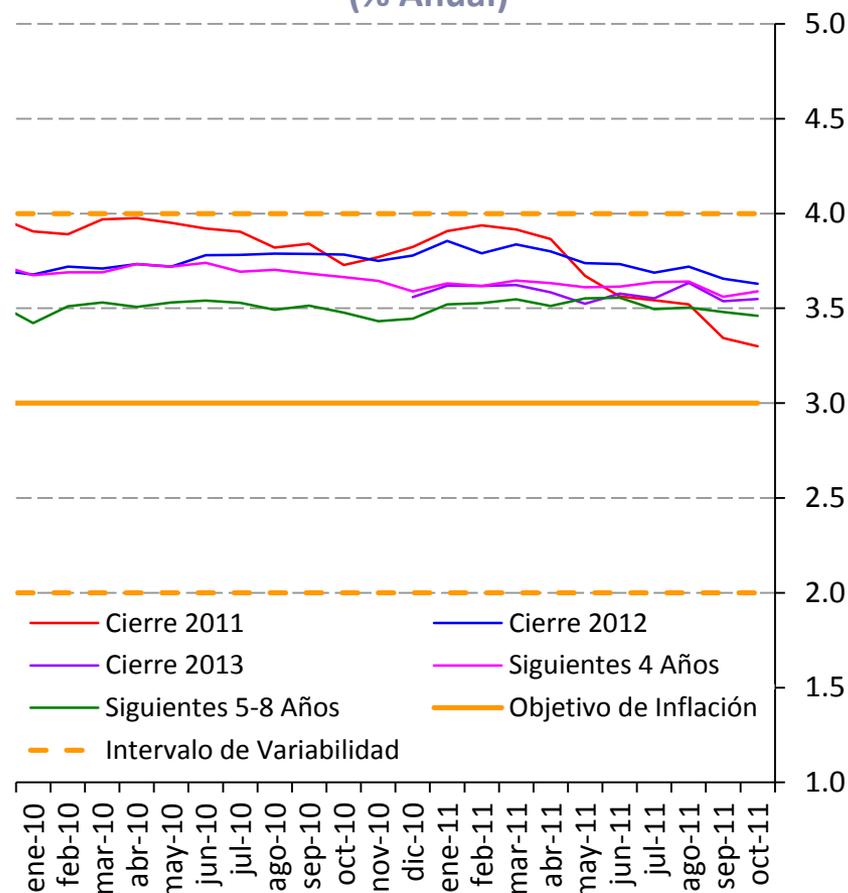
3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Expectativas de Inflación General (% Anual)



Fuente: Encuesta de Expectativas de Banco de México.

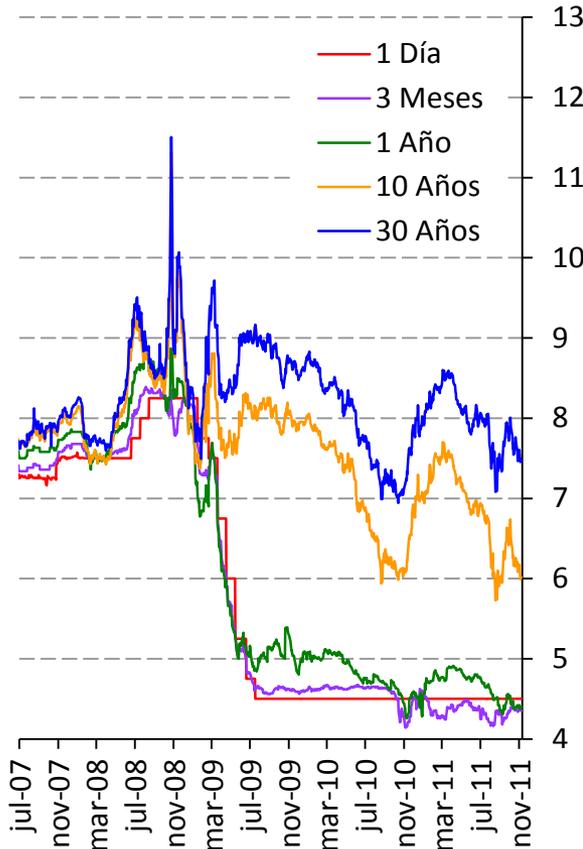
Expectativas de Inflación General para Diferentes Horizontes (% Anual)



Fuente: Encuesta de Expectativas de Banco de México.

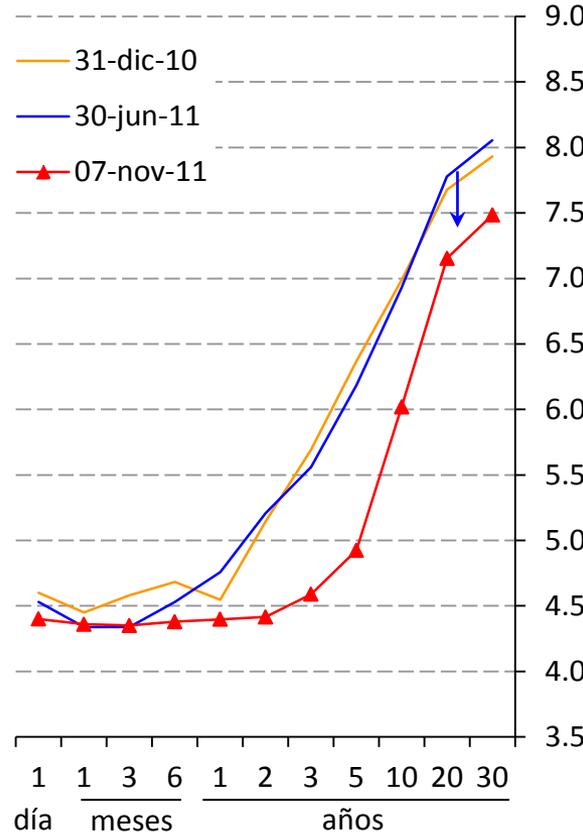
3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Tasas de Interés ^{1/}
(%)



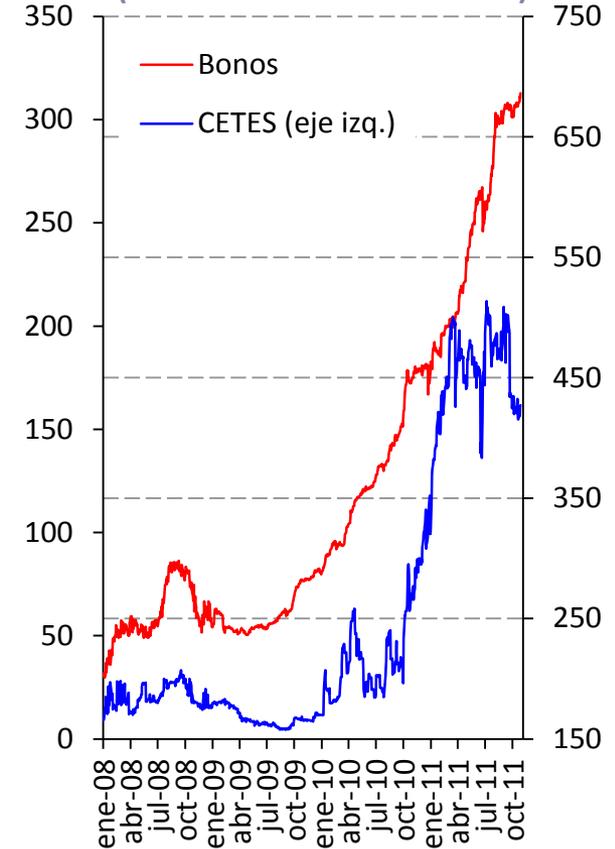
1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día. Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos
(%)



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

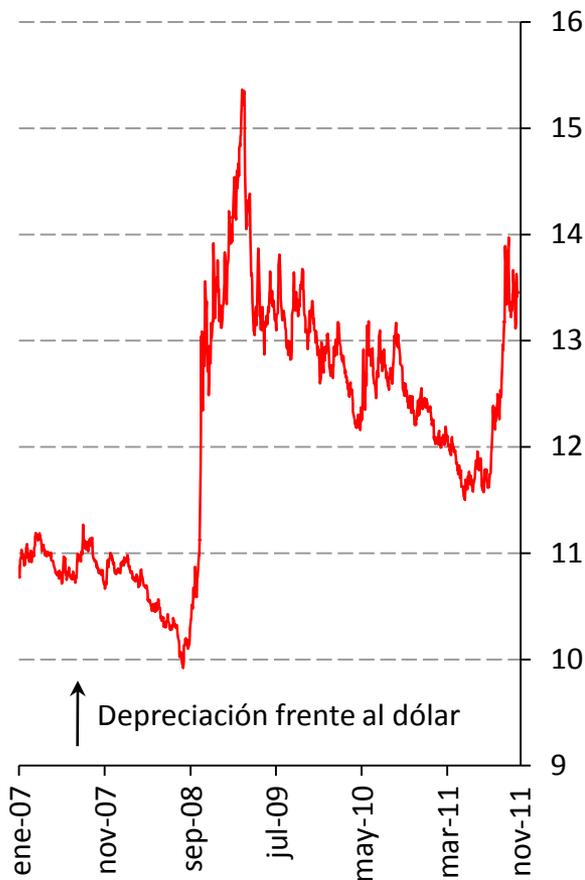
Tenencia en Valores
Gubernamentales de Extranjeros
(Miles de Millones de Pesos)



Fuente: Banco de México.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Tipo de Cambio Nominal
(Pesos por Dólar)



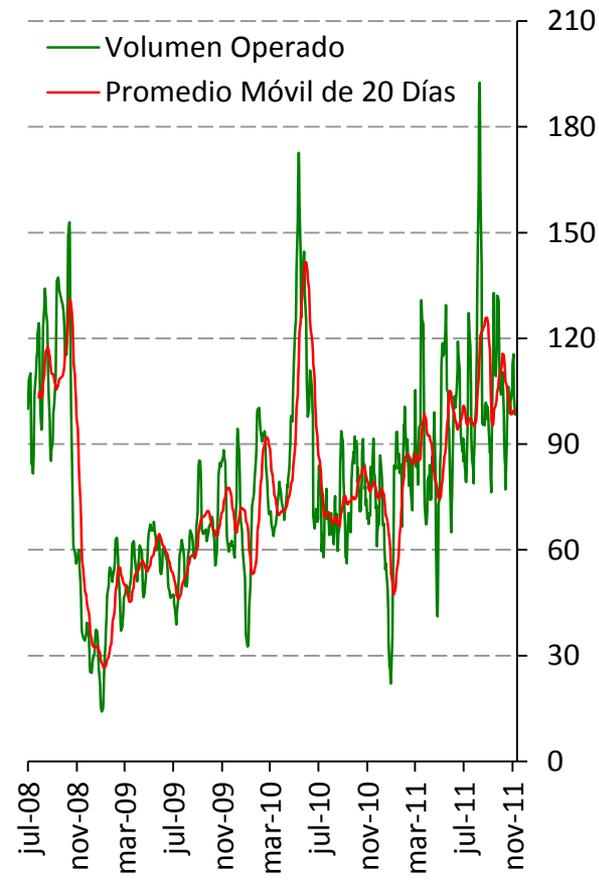
Fuente: Banco de México.

Volatilidad Implícita en Opciones
sobre Tipo de Cambio ^{1/}
(%)



1/ Se refiere a opciones a un mes.
Fuente: Bloomberg.

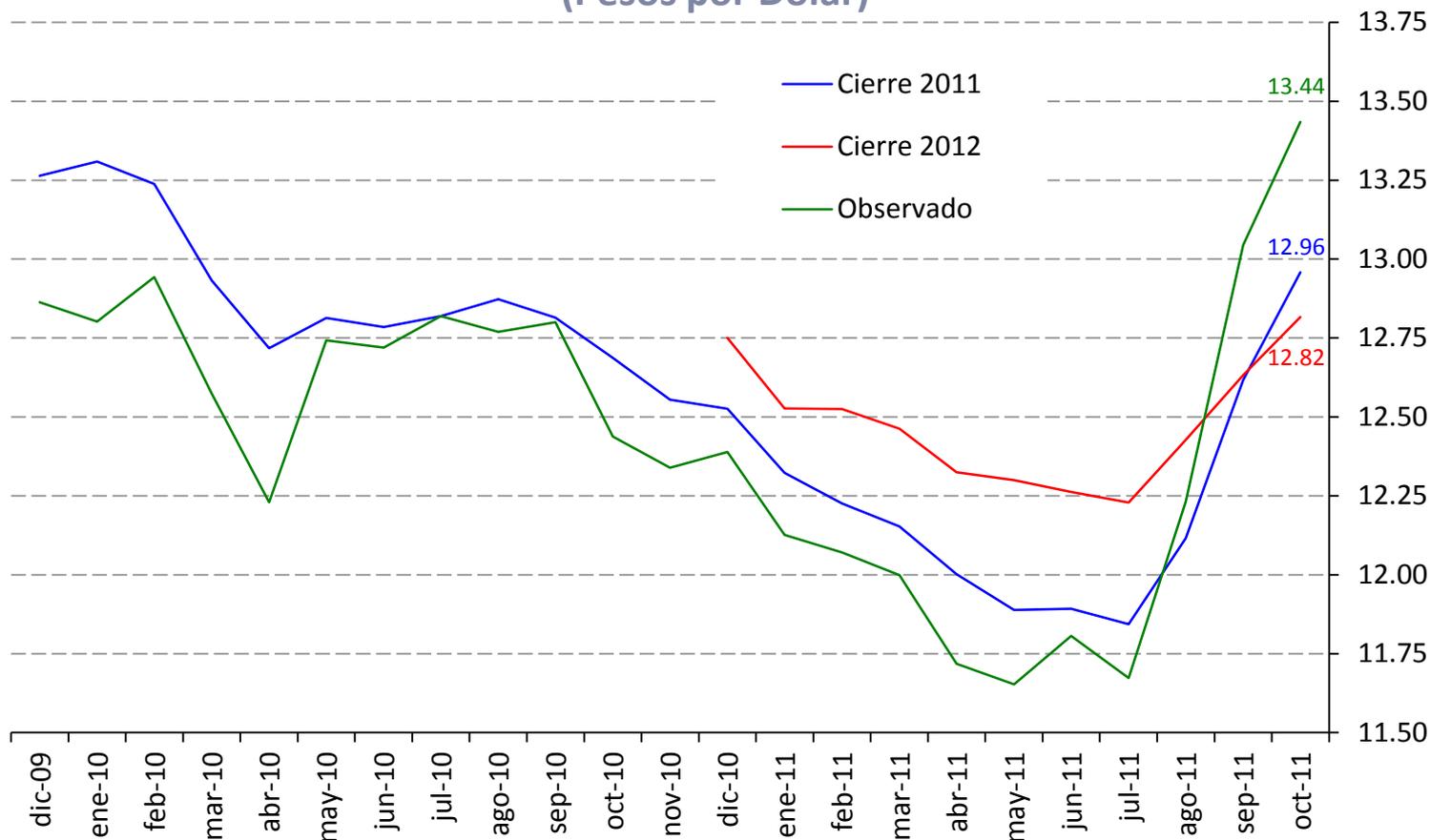
Volumen Operado en el
Mercado Cambiario
(Índice 01-Jul-2008=100)



Fuente: Banco de México y Reuters.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Tipo de Cambio y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2011 y 2012 ^{1/} (Pesos por Dólar)



^{1/} El tipo de cambio observado es el promedio mensual del tipo de cambio FIX. El último dato tanto del tipo de cambio observado como de las expectativas corresponde al mes de octubre. Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Banco de México.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- El ajuste de la economía mexicana al nuevo entorno externo implica una depreciación del tipo de cambio real.
 - ✓ *Ante la rigidez inicial en los precios domésticos, parte de este ajuste se ha dado a través de una depreciación excesiva en el tipo de cambio nominal. En la medida en que los precios internos se ajusten, en particular a través de una menor inflación de bienes no comerciables con relación a la de bienes comerciables, parte de la depreciación inicial del tipo de cambio nominal empezará a revertirse.*
- Es importante enfatizar que hasta ahora, este proceso de ajuste en precios relativos no ha afectado a otros precios de bienes y servicios que no estén directamente relacionados con dicho proceso.
- La política monetaria procurará evitar, en su caso, que este ajuste en precios relativos contamine el proceso de formación de precios de la economía.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- En suma, en un contexto de inflación baja y estable, de holgura en la actividad económica y en el mercado laboral y de perspectivas de un menor crecimiento económico, la inflación y sus expectativas no se han visto afectadas por la depreciación del tipo de cambio. Esto es congruente con:
 - ✓ *La previsión de los analistas económicos del sector privado respecto a que el tipo de cambio revertirá parte de la depreciación que recientemente registró.*
 - ✓ *Evidencia estadística de un bajo traspaso de movimientos cambiarios sobre la inflación en los últimos años en México.*

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

4. Previsiones y Balance de Riesgos

Crecimiento de la Economía Nacional:

- ✓ *Entre 3.5 y 4.0% en 2011 (entre 3.8 y 4.8% en el Informe anterior).*
- ✓ *Entre 3.0 y 4.0% en 2012 (entre 3.5 y 4.5% en el Informe anterior).*

Empleo:

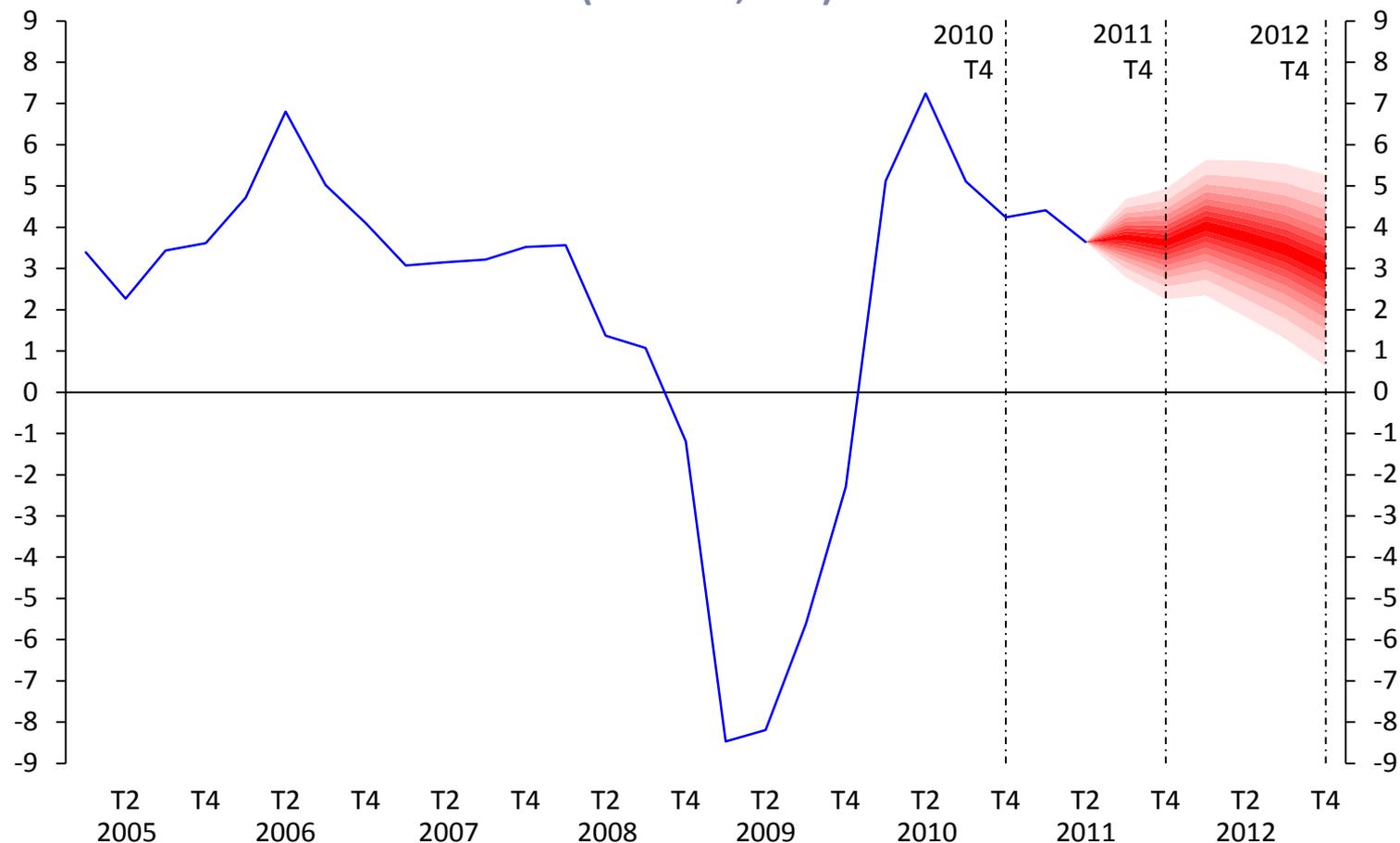
- ✓ *Creación de entre 560 y 620 mil nuevos empleos formales en 2011.*
- ✓ *Generación de entre 500 y 600 mil nuevos empleos formales en 2012.*

Cuenta Corriente:

- ✓ *Déficit de 11.1 mmd (1.0% del PIB) para 2011.*
- ✓ *Déficit de 17.0 mmd (1.4% del PIB) para 2012.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto (% Anual; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Los riesgos a la baja sobre el escenario para el crecimiento de la economía mexicana se han incrementado. Entre ellos destacan los siguientes:
 - ✓ *Una menor demanda externa a la anticipada ante los problemas en las economías avanzadas y la continuación de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales. Esto último podría conducir a un ajuste de cartera adicional afectando la captación de recursos de las economías emergentes, entre ellas la de México.*
 - ✓ *Sigue existiendo cierta probabilidad de que se presente un evento de cola en los mercados financieros internacionales que afecte de manera importante la actividad económica global, así como la estabilidad en estos mercados.^{1/}*

1/ Un evento de cola es uno que normalmente tendría asignada una baja probabilidad pero cuyos efectos podrían ser catastróficos.

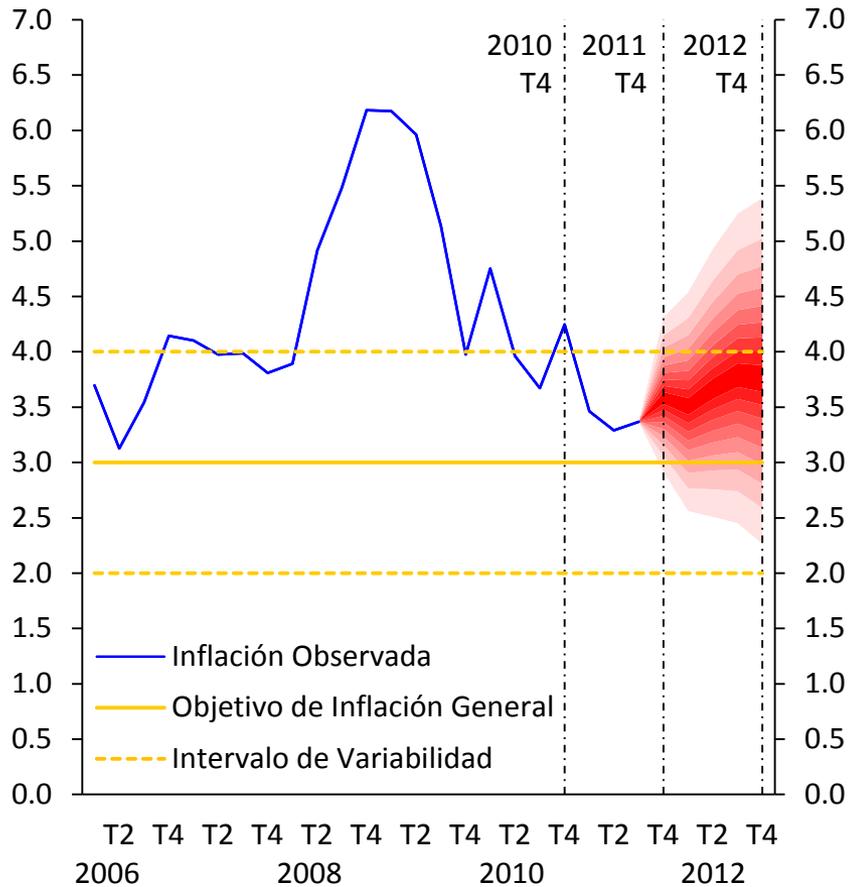
4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La trayectoria prevista para la inflación presenta cambios menores que no modifican sustancialmente la proyección expuesta en el Informe anterior:
 - ✓ *Se ratifica que la trayectoria con mayor probabilidad de ocurrencia para la inflación general anual en lo que resta de 2011 y 2012 se inscribe dentro del intervalo de 3 a 4 por ciento .*
 - ✓ *En lo que concierne a la inflación subyacente anual lo más probable es que durante lo que resta de 2011 ésta se ubique en niveles entre 3 y 3.5 por ciento, y que en 2012 sea muy cercana a 3 por ciento.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

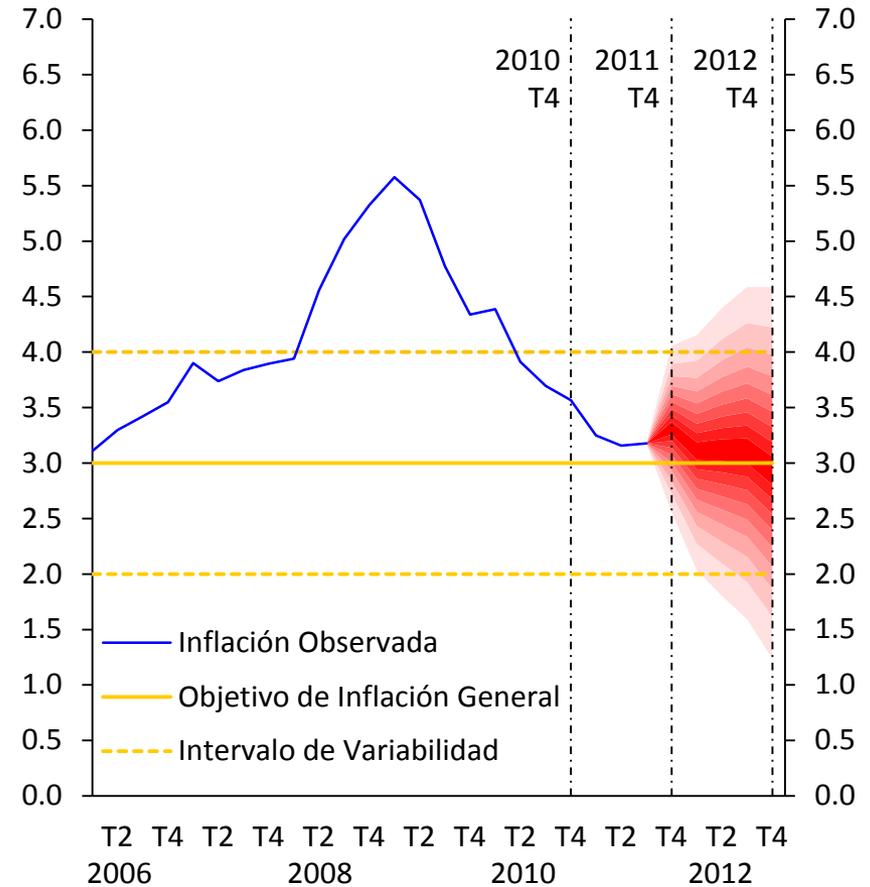
Gráficas de Abanico

Inflación General Anual (Variación % Anual)



Fuente: Banco de México.

Inflación Subyacente Anual (Variación % Anual)



Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La trayectoria prevista para la inflación no está exenta de riesgos.
 - ✓ *A la baja:*
 - *La posibilidad de que se observe un mayor debilitamiento de las demandas tanto externa como interna.*
 - *Bajas adicionales en los precios internacionales de las materias primas.*
 - ✓ *Al alza:*
 - *El posible aumento en la incertidumbre en los mercados financieros internacionales que podría generar una dinámica adversa del tipo de cambio que incida sobre el proceso de formación de precios.*
 - *La potencial volatilidad de los precios de productos agropecuarios.*
 - ✓ *Cabe señalar que en el paquete fiscal para 2012 no se presentaron cambios tributarios y se prevé que el monto de los deslices en los precios de los energéticos será similar a lo observado este año. Así, el riesgo de inflación relacionado a este aspecto se ha mitigado.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La economía ha podido absorber de manera razonable los choques externos dado que ha continuado creciendo, si bien a un ritmo más moderado, y se ha mantenido la tendencia a la baja de la inflación. Ello es resultado del fortalecimiento del marco para la conducción de la política macroeconómica:
 - ✓ *Política monetaria enfocada en procurar la estabilidad de precios como ancla nominal.*
 - ✓ *Política fiscal prudente.*
 - ✓ *Régimen de tipo de cambio flexible.*
 - ✓ *Regulación y supervisión adecuada del sistema financiero.*
- Estos elementos han contribuido a mejorar la confianza en la economía nacional y han permitido atenuar el impacto negativo de choques externos.
- Por consiguiente, es importante reiterar la relevancia de preservar la fortaleza del marco macroeconómico.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La Junta de Gobierno considera que la postura actual de la política monetaria es conducente a alcanzar el objetivo permanente de inflación de 3 por ciento. Sin embargo, se mantendrá atenta a:
 - ✓ *Las perspectivas para el crecimiento económico mundial y sus posibles implicaciones para la economía mexicana, lo cual, en un contexto de gran laxitud monetaria en los principales países avanzados, a la postre podría hacer conveniente un relajamiento de la política monetaria.*
 - ✓ *El comportamiento de los determinantes de la inflación, y en particular del tipo de cambio, que pudieran alertar acerca de presiones generalizadas sobre los precios para ajustar oportunamente la postura monetaria procurando en todo momento la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.*