

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN OCTUBRE – DICIEMBRE 2010



BANCO DE MÉXICO

Febrero 9, 2011

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos



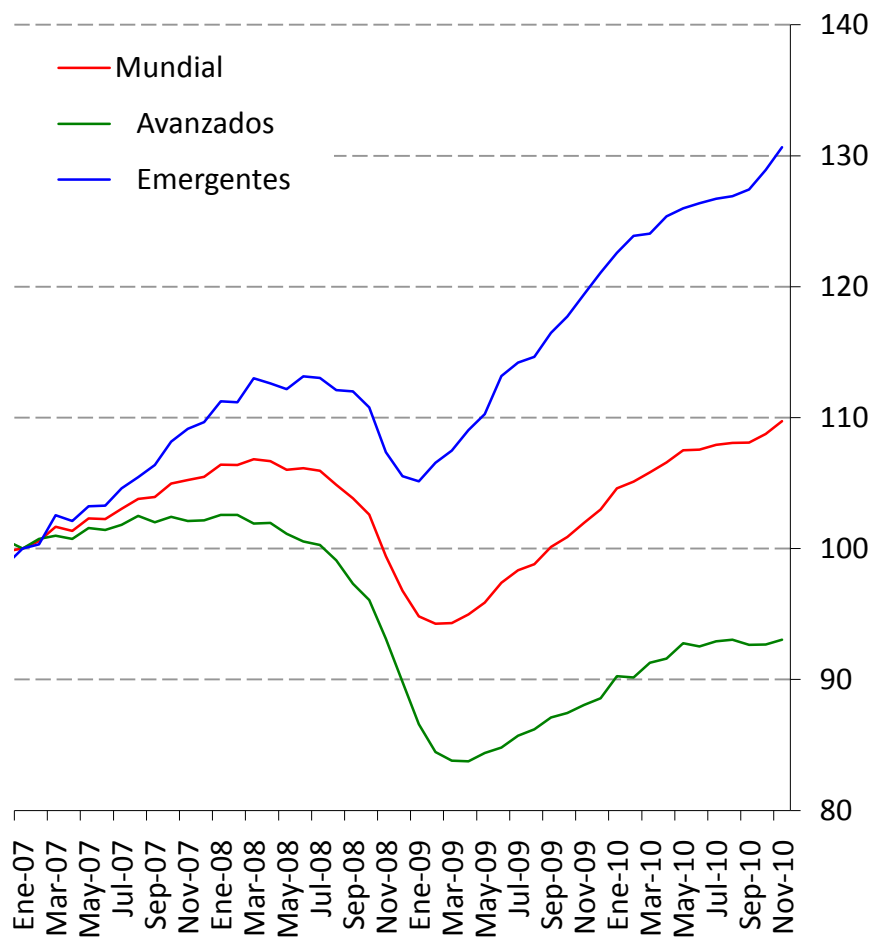
1. Condiciones Externas

- Las perspectivas de **crecimiento** de la economía mundial para 2011 han mejorado:
 - ✓ *Recuperación de una amplia gama de indicadores en Estados Unidos y otras economías avanzadas.*
 - ✓ *Fuerte crecimiento en las economías emergentes.*
- No obstante, en un número importante de economías avanzadas persisten factores estructurales que podrían limitar el crecimiento en los próximos años.
- En la mayoría de las economías avanzadas la **inflación** subyacente permanece baja, mientras que en las emergentes se observan mayores niveles. En estas últimas están interactuando los incrementos en las cotizaciones internacionales de las materias primas y el dinamismo de sus demandas internas.



1. Condiciones Externas

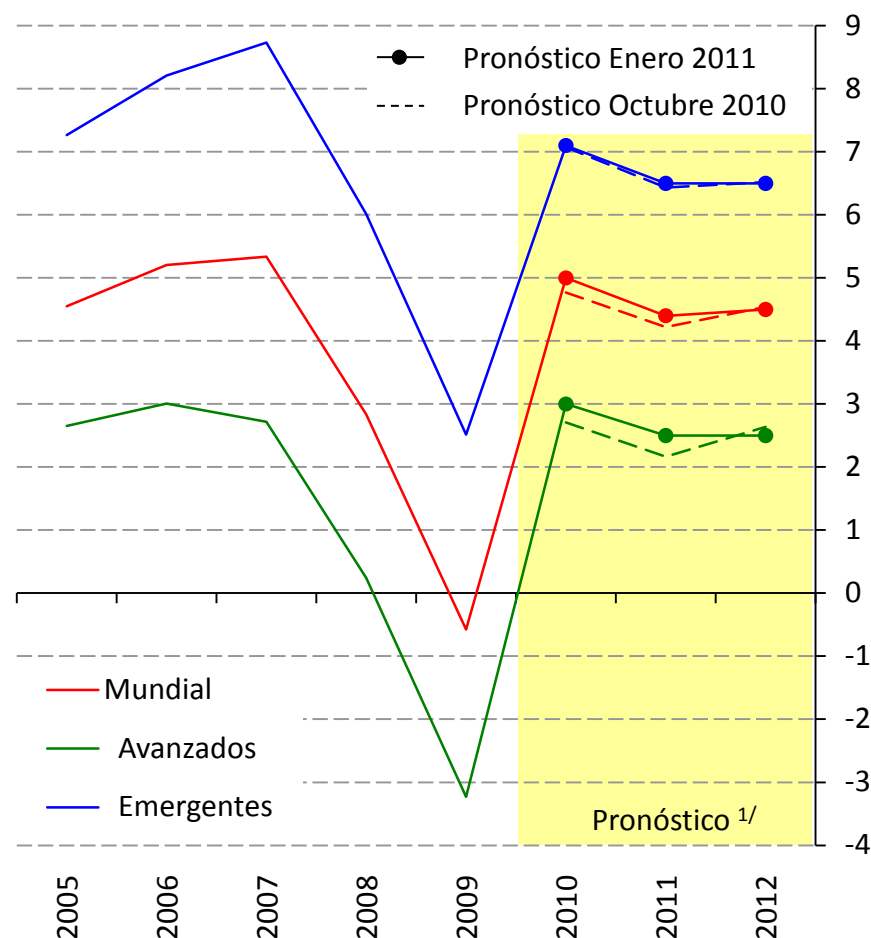
Producción Industrial (Índice Ene-2007=100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: CPB Netherlands.

Producto Interno Bruto (Variación % Anual)



1/ Las líneas punteadas muestran el pronóstico publicado en octubre de 2010 y la línea sólida el pronóstico de enero de 2011.

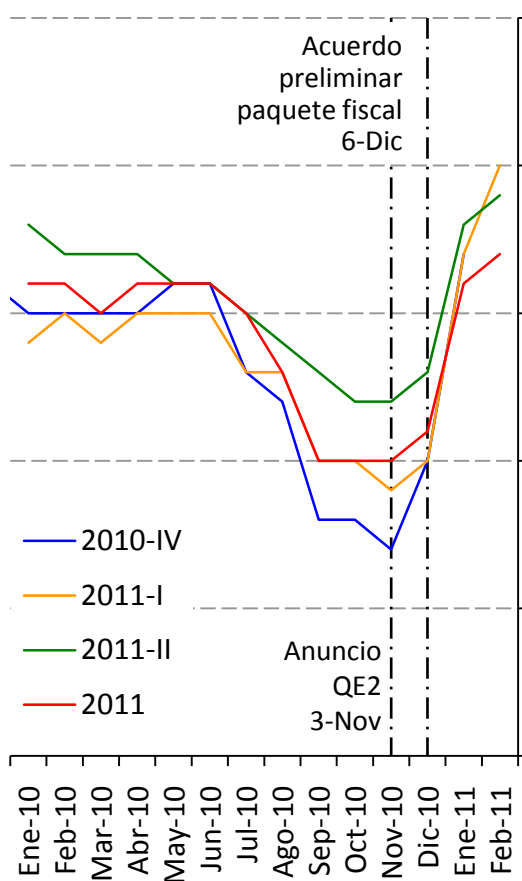
Fuente: FMI, WEO. Octubre 2010 y Actualización Enero 2011.



1. Condiciones Externas

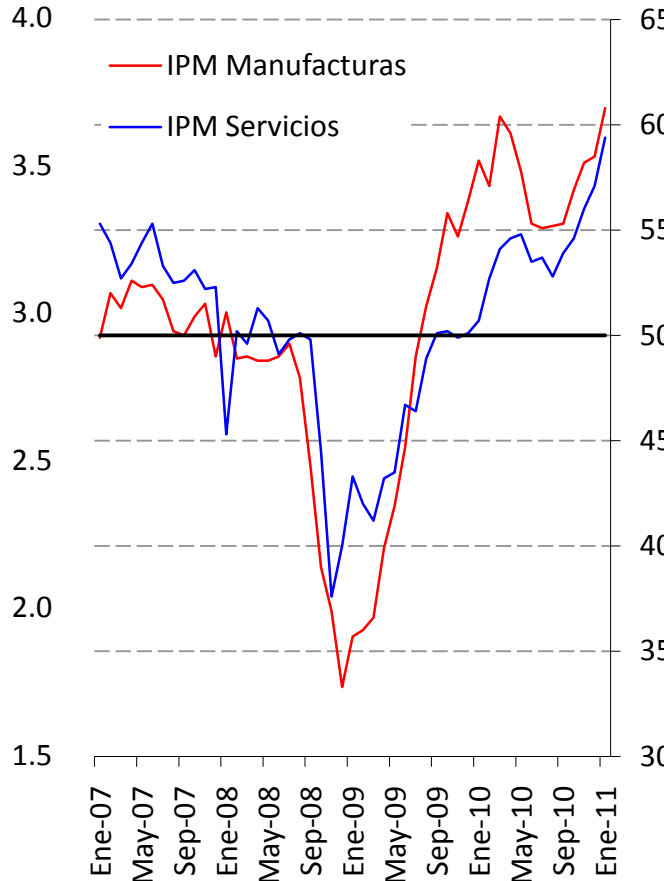
EEUA: Evolución del Pronóstico del Producto Interno Bruto Real

(Variación % Trimestral Anualizada y Variación % Anual)



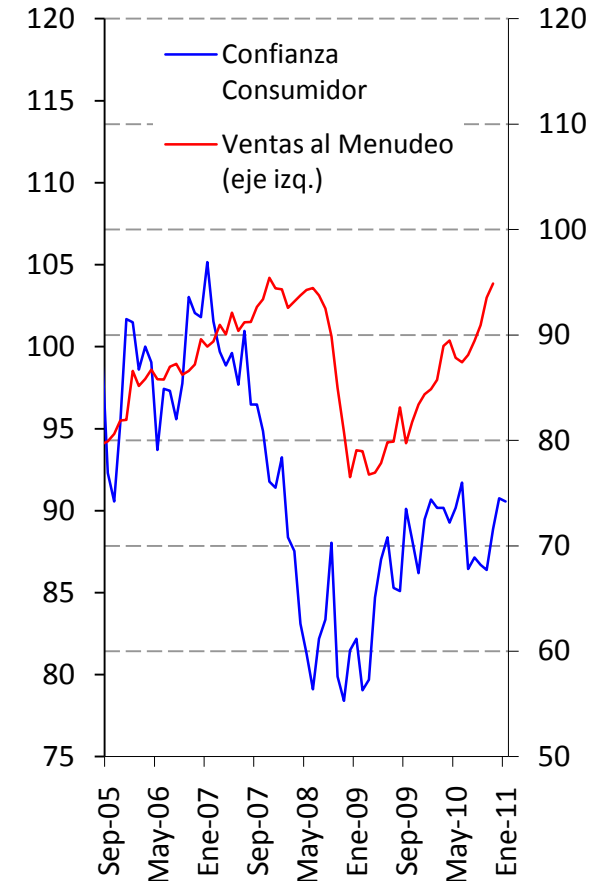
Fuente: Blue Chip.

EEUA: IPM Manufacturero y de Servicios (Índices)



Fuente: Institute for Supply Management.

EEUA: Ventas al Menudeo y Confianza del Consumidor (Índice Ene-2007=100 e Índice)



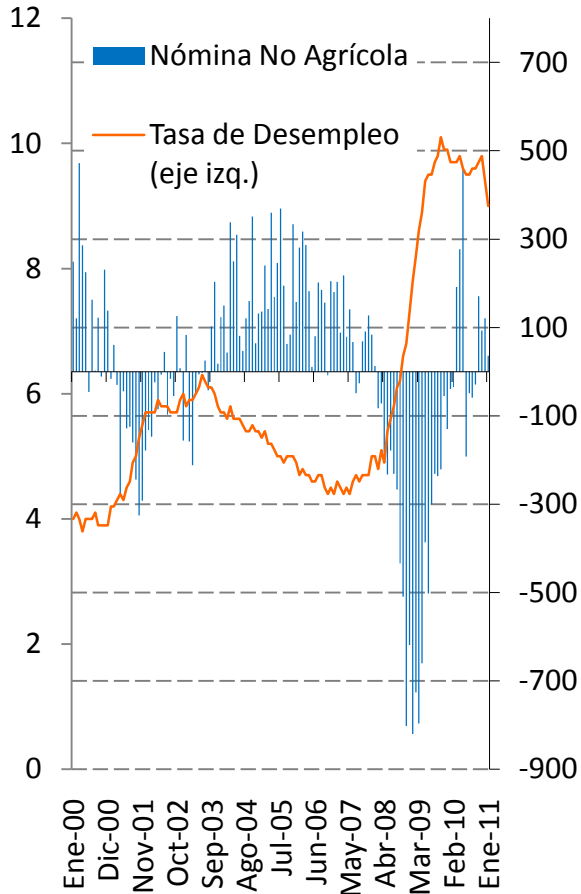
Fuente: U.S. Census y Universidad de Michigan.



1. Condiciones Externas

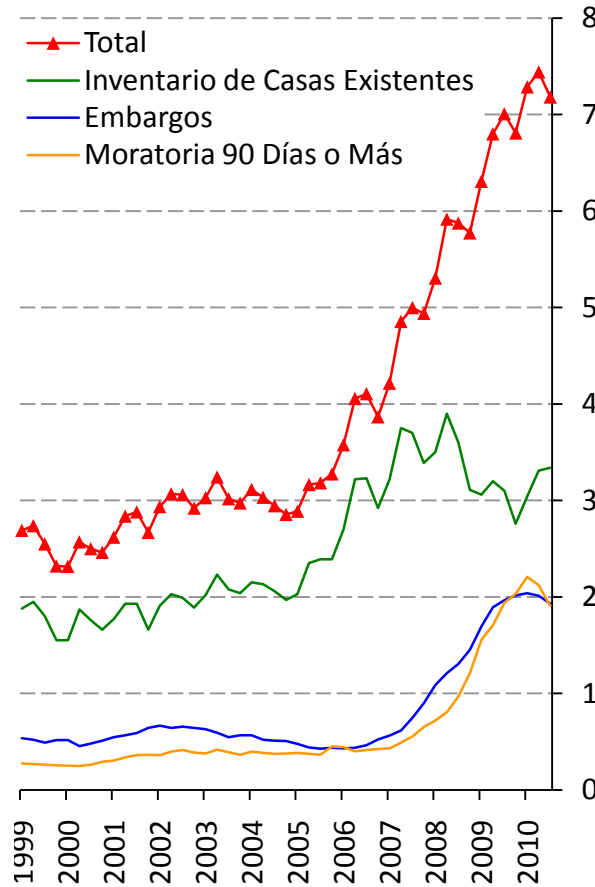
EEUUA: Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo

(Variación en Miles de Empleos y %; a.e.)



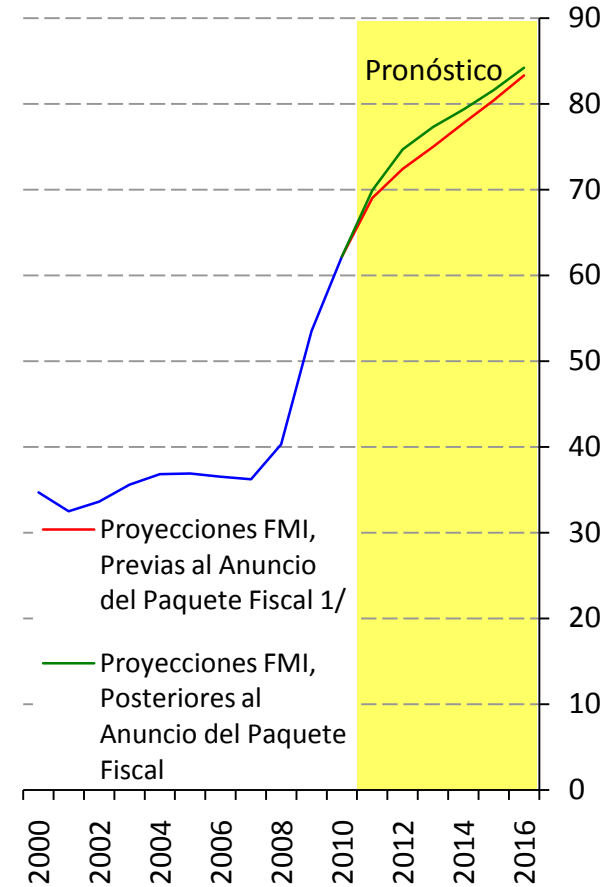
EEUUA: Inventario de Casas Existentes, Préstamos en Moratoria y Casas Embargadas

(Millones de Casas)



EEUUA: Deuda Total del Sector Público

(% del PIB, Año Fiscal)



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

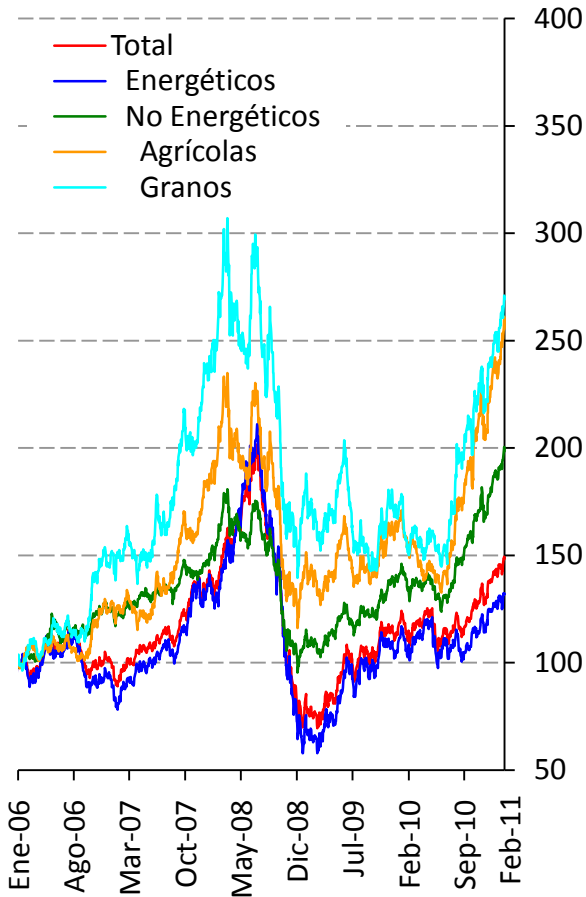
Fuente: MBA y NAR.

1/ Staff report, julio 2010 y proyección FMI.
Fuente: FMI.



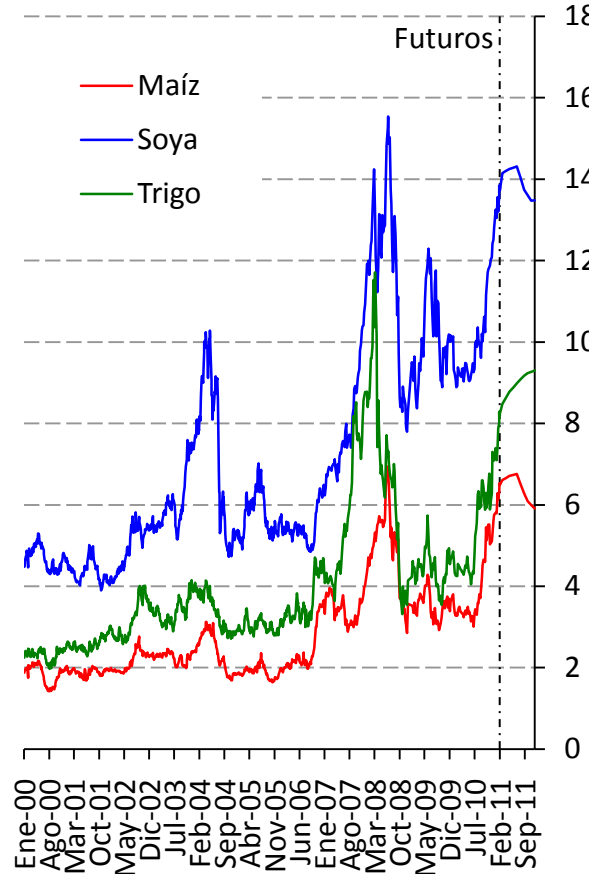
1. Condiciones Externas

Precios de Productos Primarios
(Índice Ene-2006 = 100)



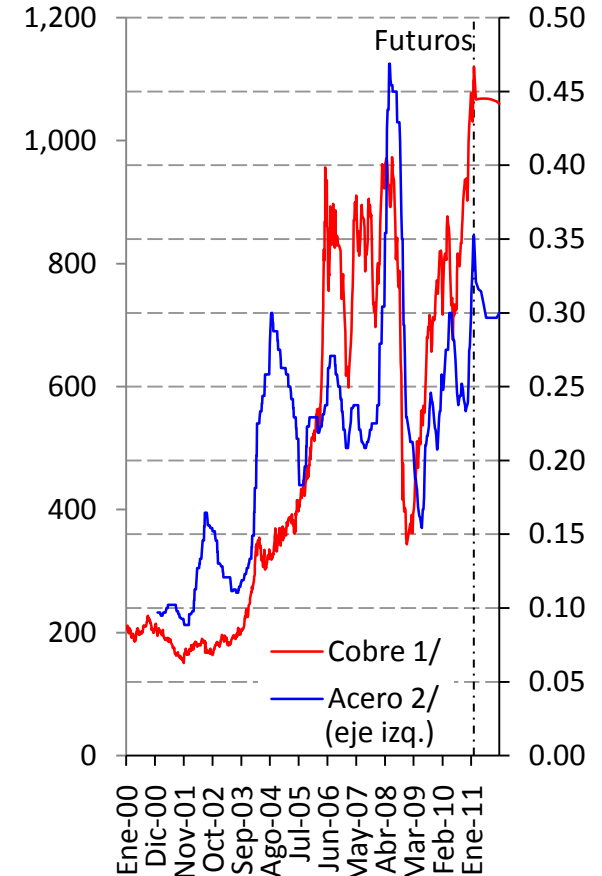
Fuente: S&P.

Precios Internacionales de los Granos
(Dólares por Bushel)



Fuente: United States Department of Agriculture (USDA), Chicago Board of Trade (CBT).

Precios Internacionales de los Metales
(Dólares por Libra y Dólares por Tonelada)



1/ Dólares por libra.

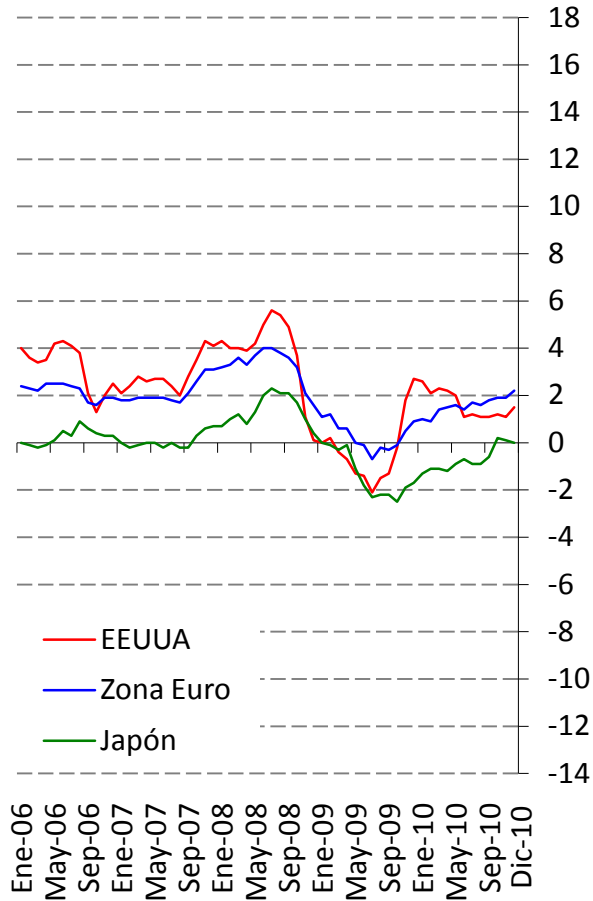
2/ Dólares por tonelada corta.

Fuente: Metal Bulletin, Commodity Exchange Inc. (CMX) y Chicago Mercantile Exchange (CME).



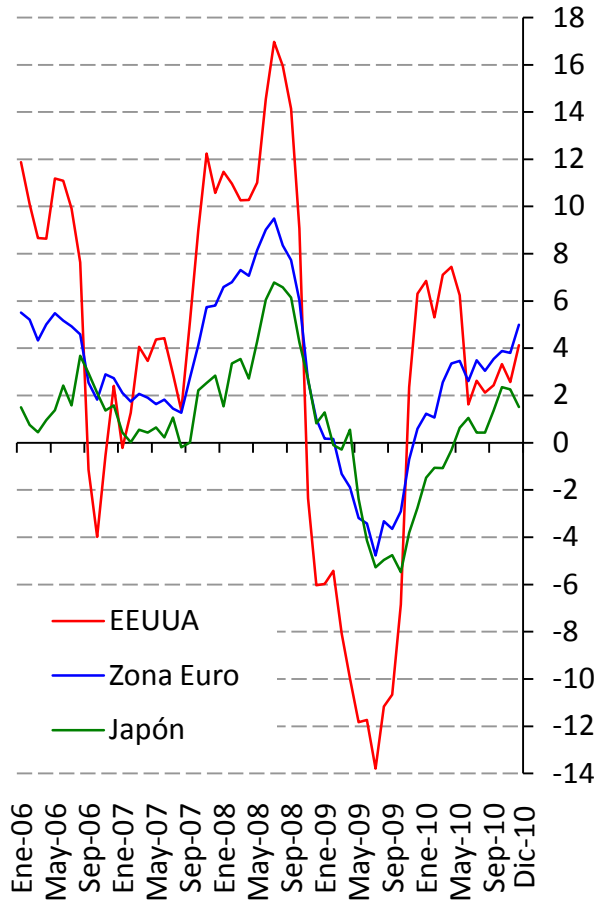
1. Condiciones Externas

G3: Inflación General (% Anual)



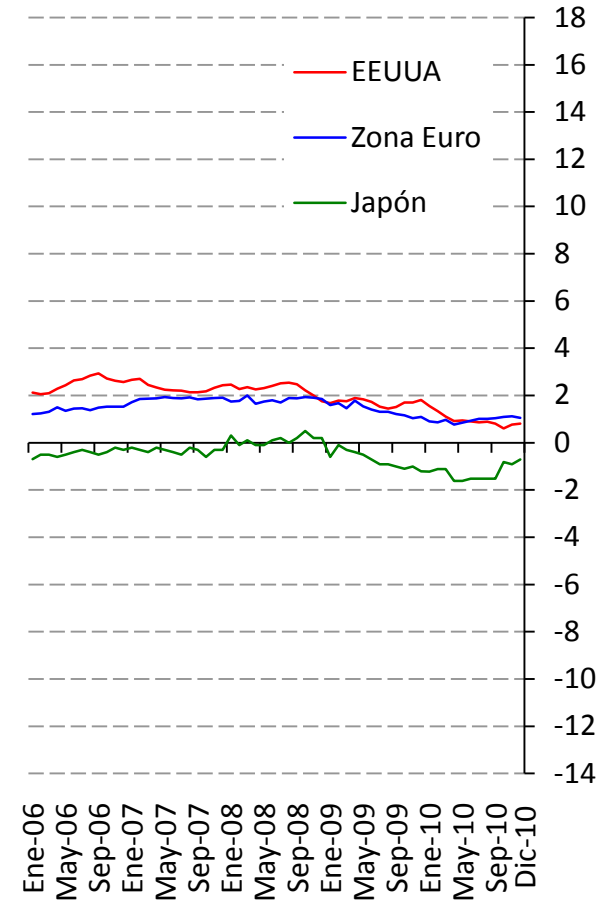
Fuente: BLS, Eurostat y Japan Statistics Bureau.

G3: Inflación de Alimentos y Energía (% Anual)



Fuente: BLS, Eurostat y Japan Statistics Bureau.

G3: Inflación Excluyendo Alimentos y Energía (% Anual)

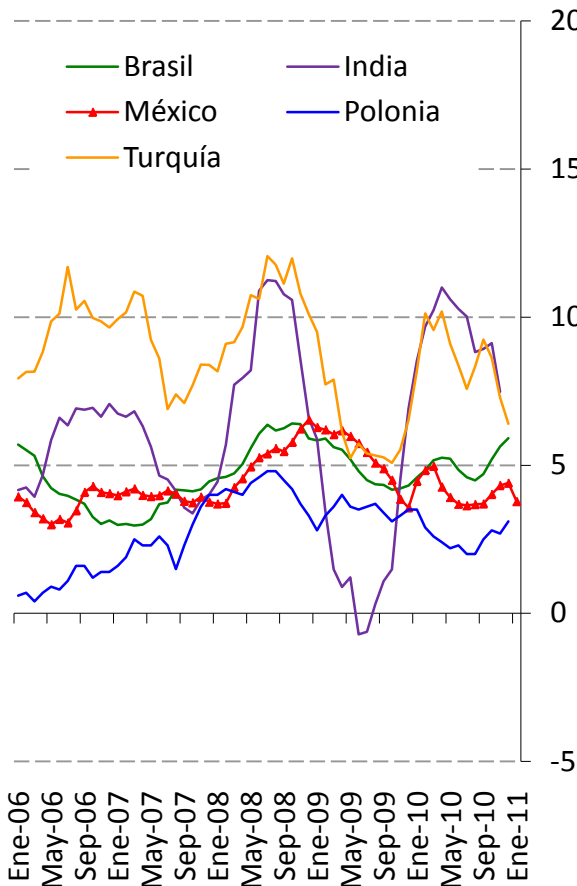


Fuente: BLS, Eurostat y Japan Statistics Bureau.

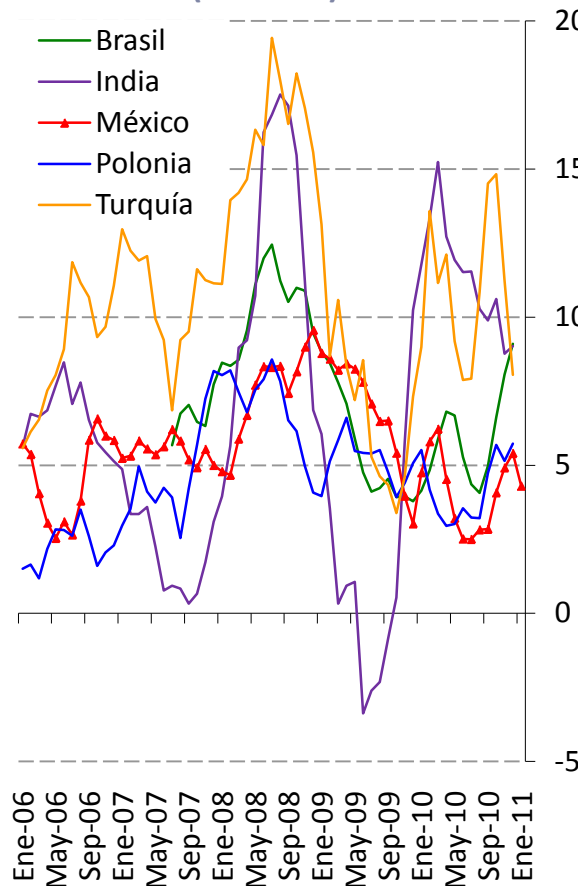


1. Condiciones Externas

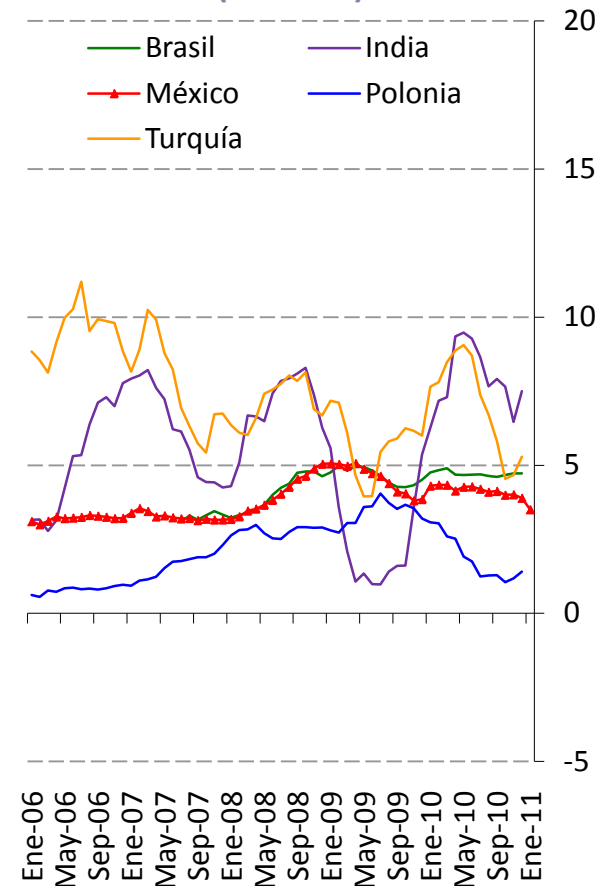
**Economías Emergentes:
Inflación General ^{1/}**
(% Anual)



**Economías Emergentes:
Inflación de
Alimentos y Energía ^{2/}**
(% Anual)



**Economías Emergentes:
Inflación Excluyendo
Alimentos y Energía ^{3/}**
(% Anual)



1/ El último dato observado para México es Enero 2011.

Fuente: Bloomberg y Banco de México.

2/ El último dato observado para México es Enero 2011. No incluye Tabaco.

Fuente: Bloomberg y Banco de México.

3/ El último dato observado para México es Enero 2011.

Fuente: Bloomberg y Banco de México.



1. Condiciones Externas

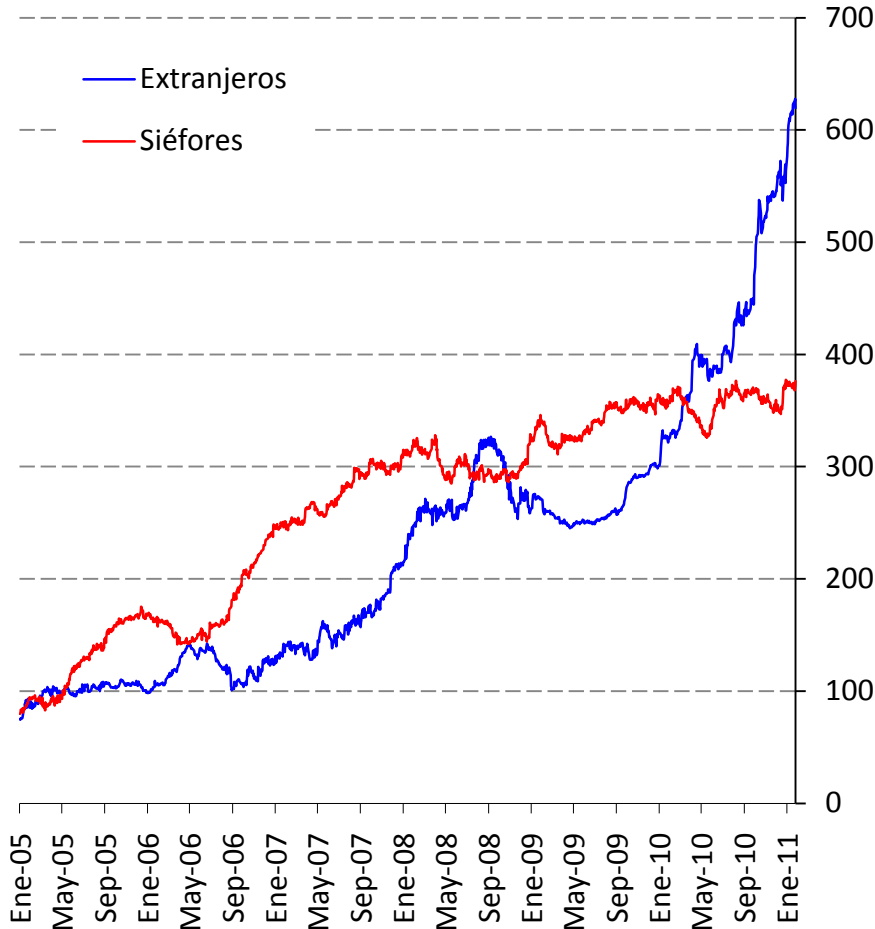
- El aumento en los flujos de capital, que en 2010 fueron los mayores en al menos los últimos 10 años, se explica por:
 - ✓ *Búsqueda de mayores rendimientos por parte de los inversionistas, atribuida al entorno mundial de gran liquidez.*
 - ✓ *Mejoría en los fundamentos de las economías receptoras.*
- Durante noviembre este proceso se vio interrumpido temporalmente, por el incremento en la aversión al riesgo proveniente de los problemas fiscales y financieros de algunos países de la zona del euro.
- Sin embargo, en los últimos dos meses los flujos de capitales hacia las economías emergentes han observado un nuevo repunte.



1. Condiciones Externas

México: Tenencia de Valores Gubernamentales

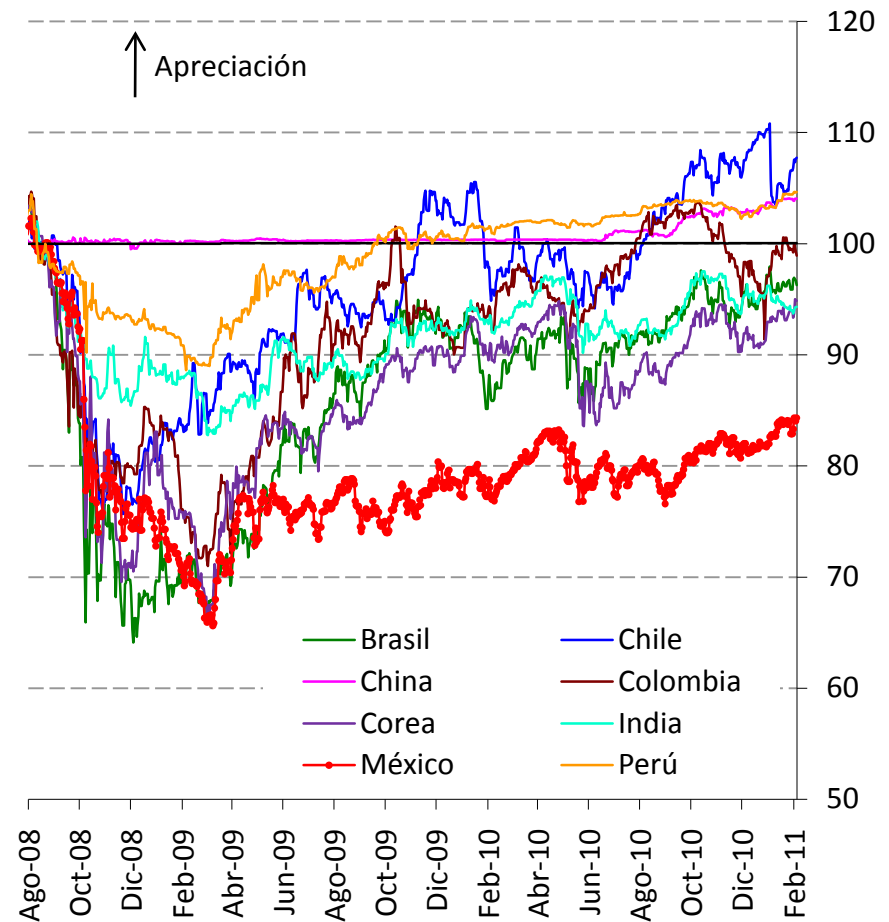
(Miles de Millones de Pesos)



Fuente: Banco de México.

Tipo de Cambio Nominal de Economías Emergentes frente al Dólar ^{1/}

(Índice Ago-2008=100)



1/ Un incremento del índice equivale a una apreciación frente al dólar.

Fuente: Bloomberg.



1. Condiciones Externas

- La magnitud y la velocidad de los flujos de capital hacia las economías emergentes ha generado preocupación:
 - ✓ *Podrían generar una apreciación no de equilibrio de sus monedas.*
 - ✓ *Formación de “burbujas” en los precios de algunos activos.*
 - ✓ *Pero, sobre todo, existe el riesgo de una reversión abrupta en los flujos de capital.*

- En este contexto, en algunas economías emergentes la política monetaria ha venido enfrentando un dilema:
 - ✓ *Por un lado, una apreciación considerable de sus monedas.*
 - ✓ *Por otro, presiones inflacionarias que requieren una postura monetaria más astringente; ello pudiera retroalimentar la apreciación cambiaria.*

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

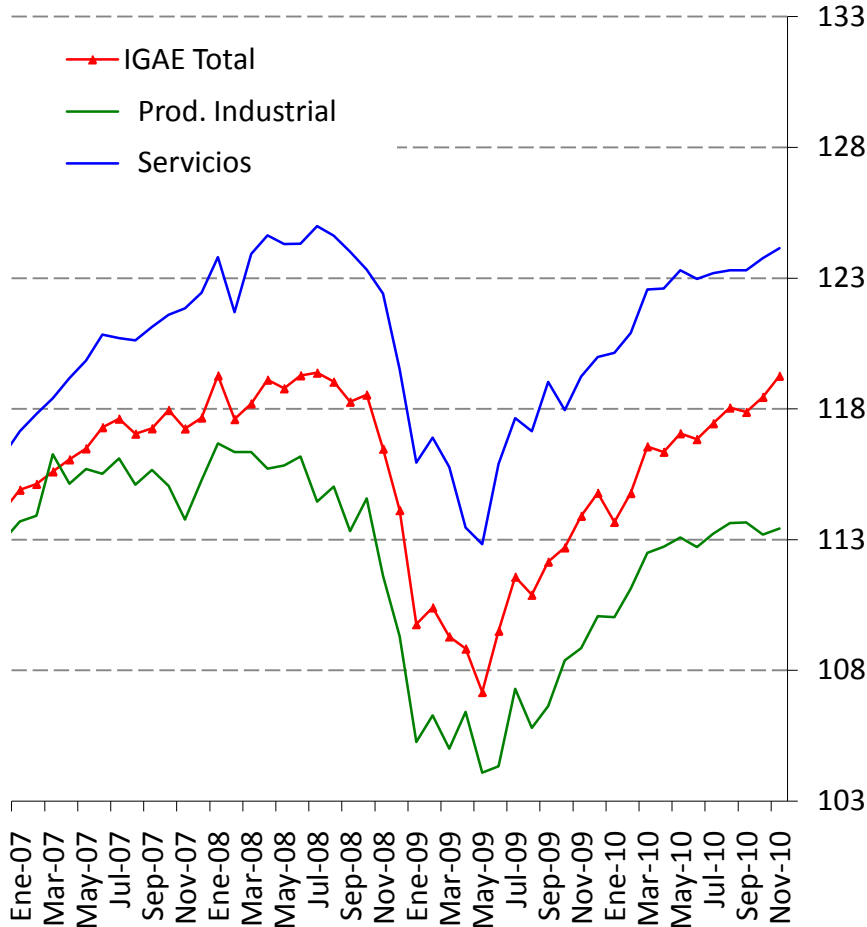
3. Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos



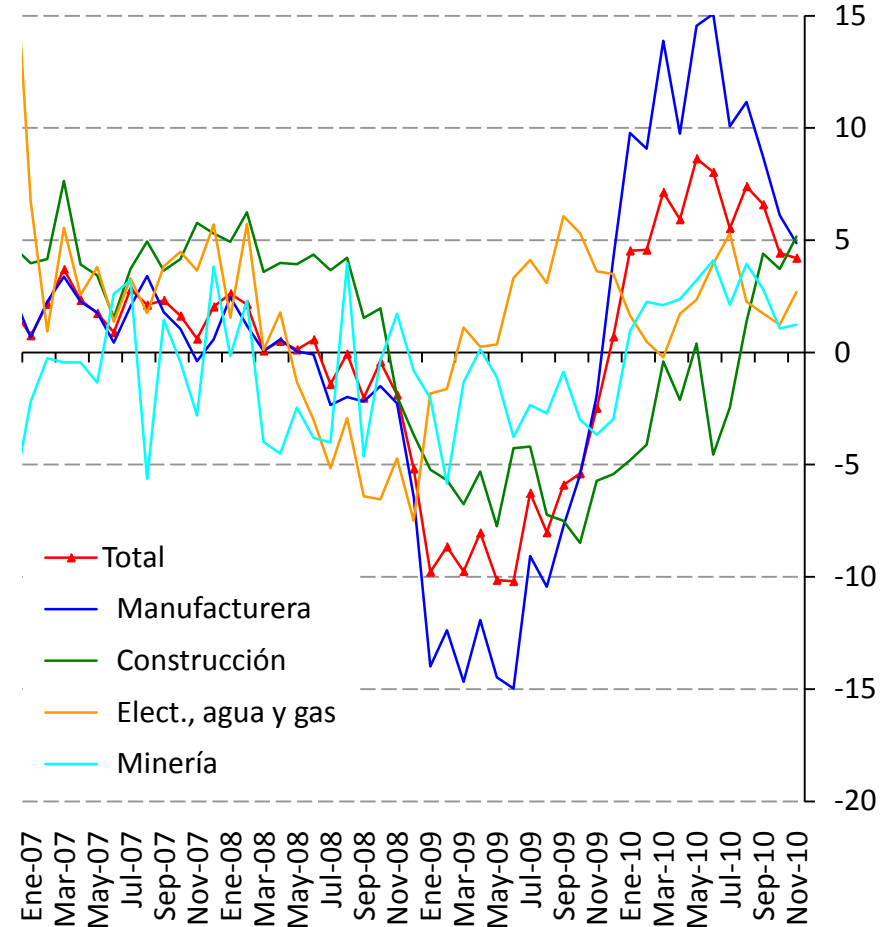
2. Evolución de la Economía Mexicana

Indicadores de Actividad Económica (Índice 2003 = 100; a.e.)



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

Producción Industrial (Variación % Anual)

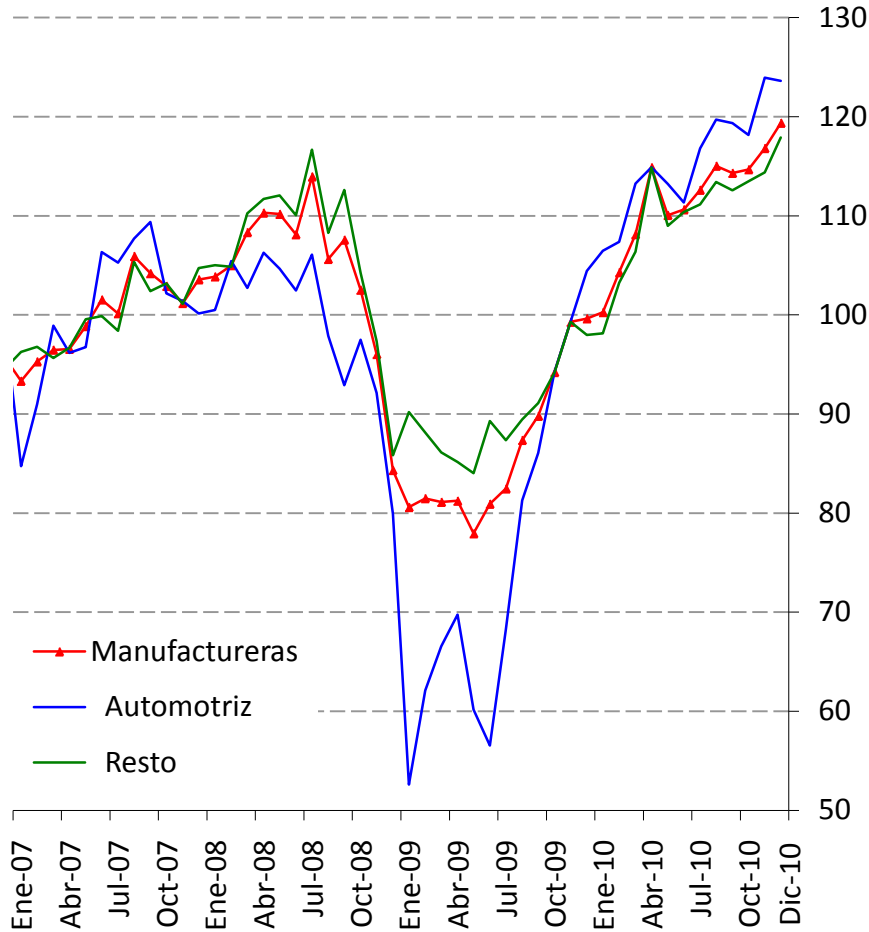


Fuente: INEGI.



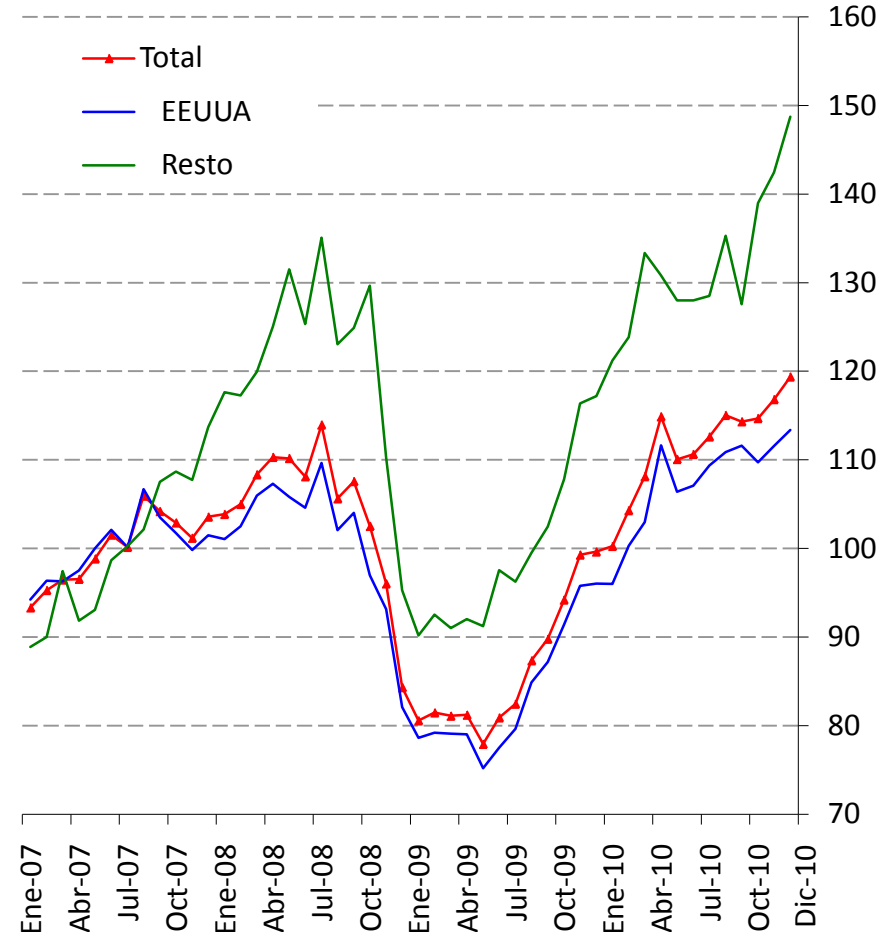
2. Evolución de la Economía Mexicana

Exportaciones Manufactureras (Índice 2007 = 100; a.e.)



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

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

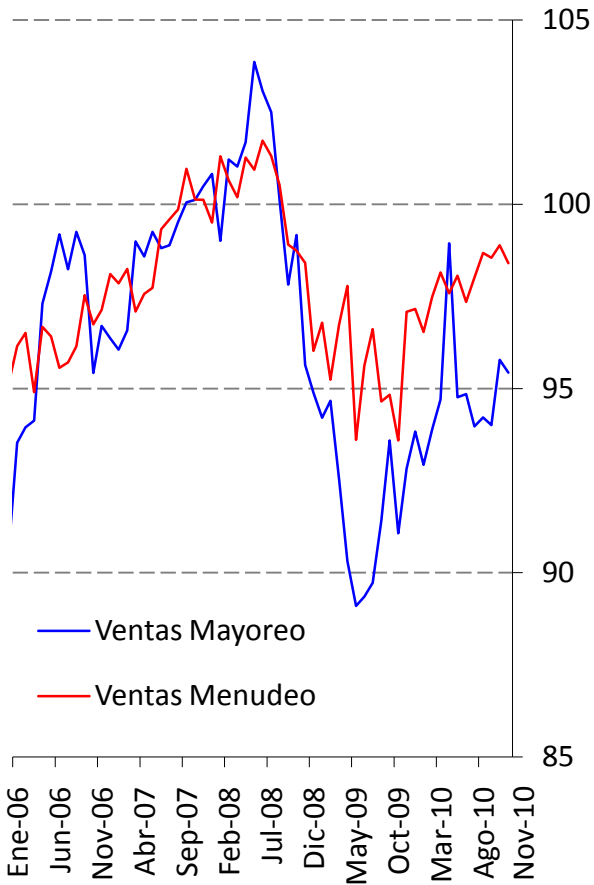


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Banco de México.



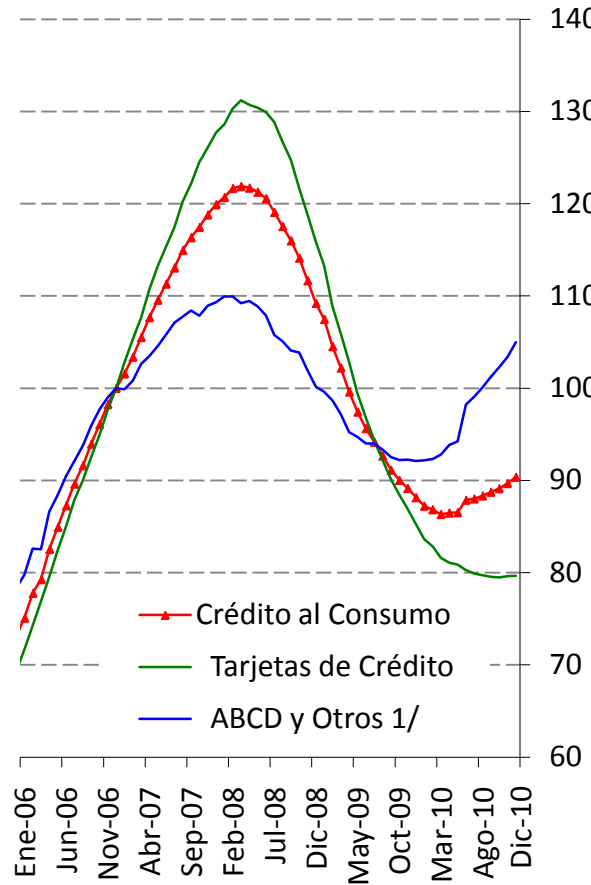
2. Evolución de la Economía Mexicana

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



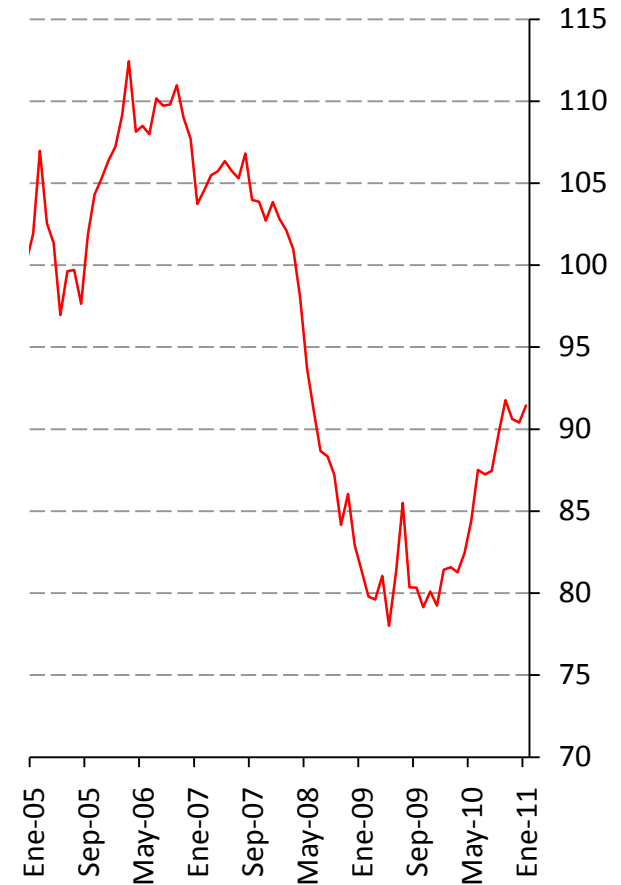
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: INEGI.

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



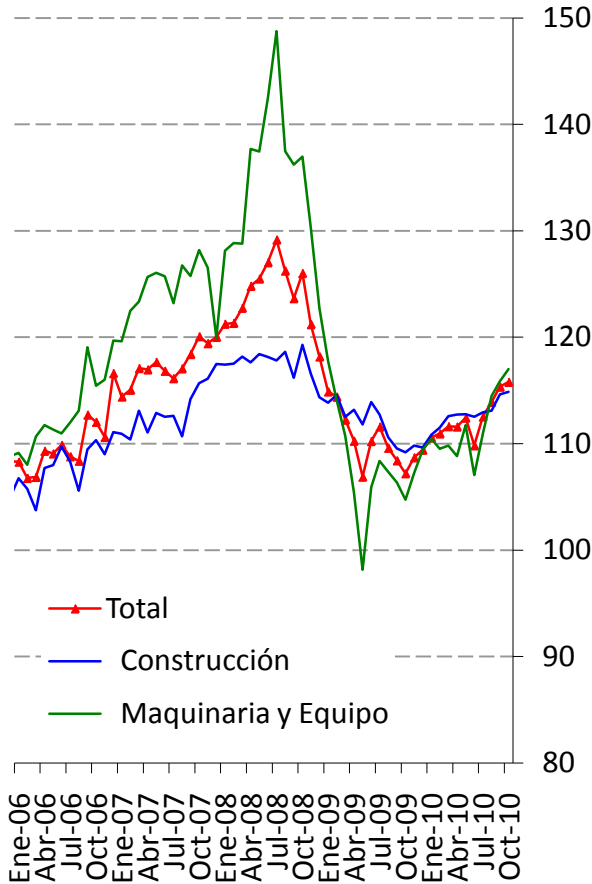
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor, INEGI y Banco de México.



2. Evolución de la Economía Mexicana

Inversión Fija Bruta y Componentes

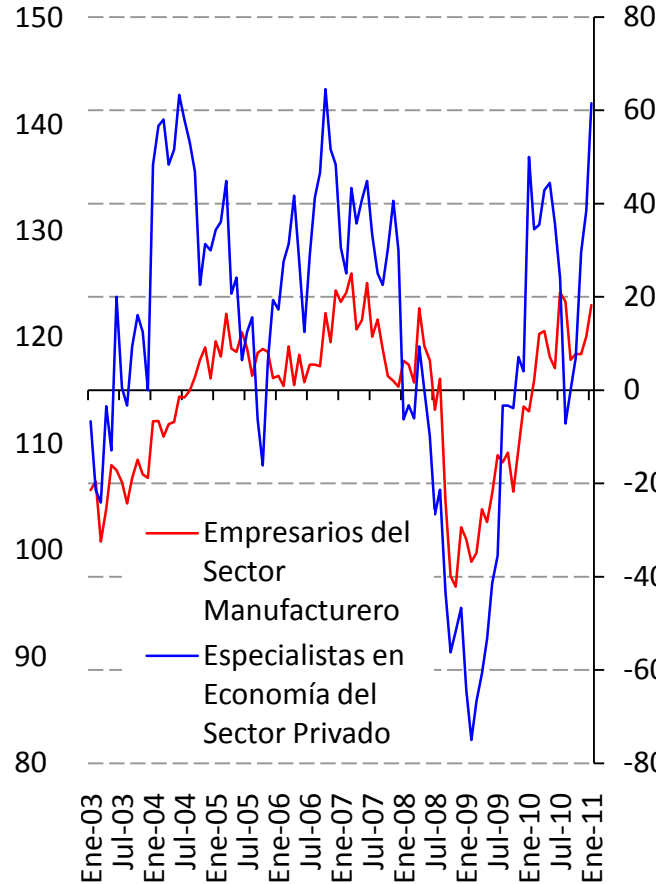
(Índice 2005=100; a.e.)



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

Coyuntura Actual para Realizar Inversiones ^{1/}

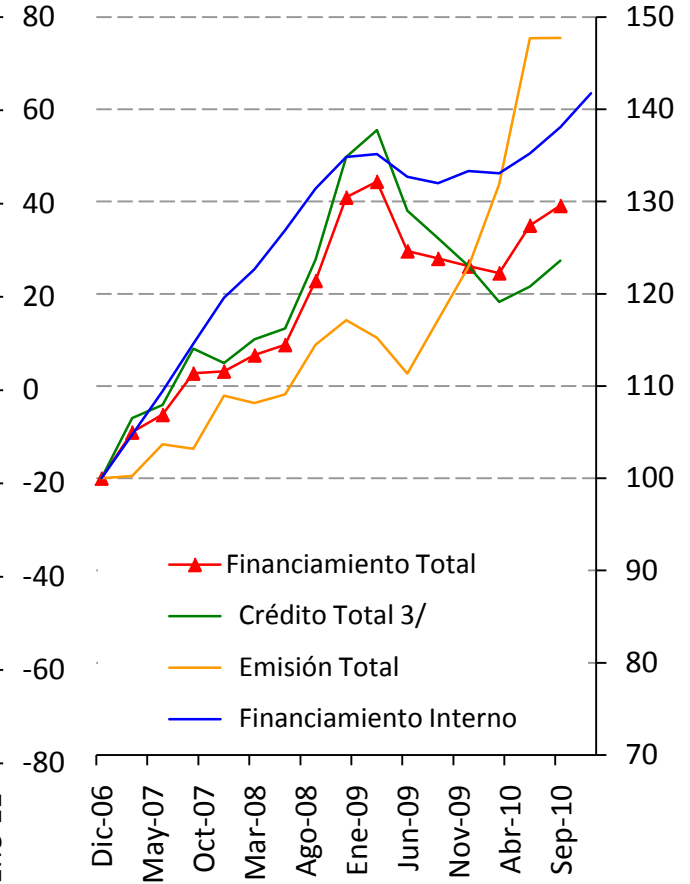
(Balance de Respuestas: %)



1/ El balance se refiere al porcentaje de quienes consideraron el momento actual como bueno para invertir, menos el porcentaje de quienes opinan lo contrario.
Fuente: Banco de México.

Financiamiento Total a las Empresas Privadas No Financieras ^{2/}

(Índice Real Dic-2006=100; a.e.)

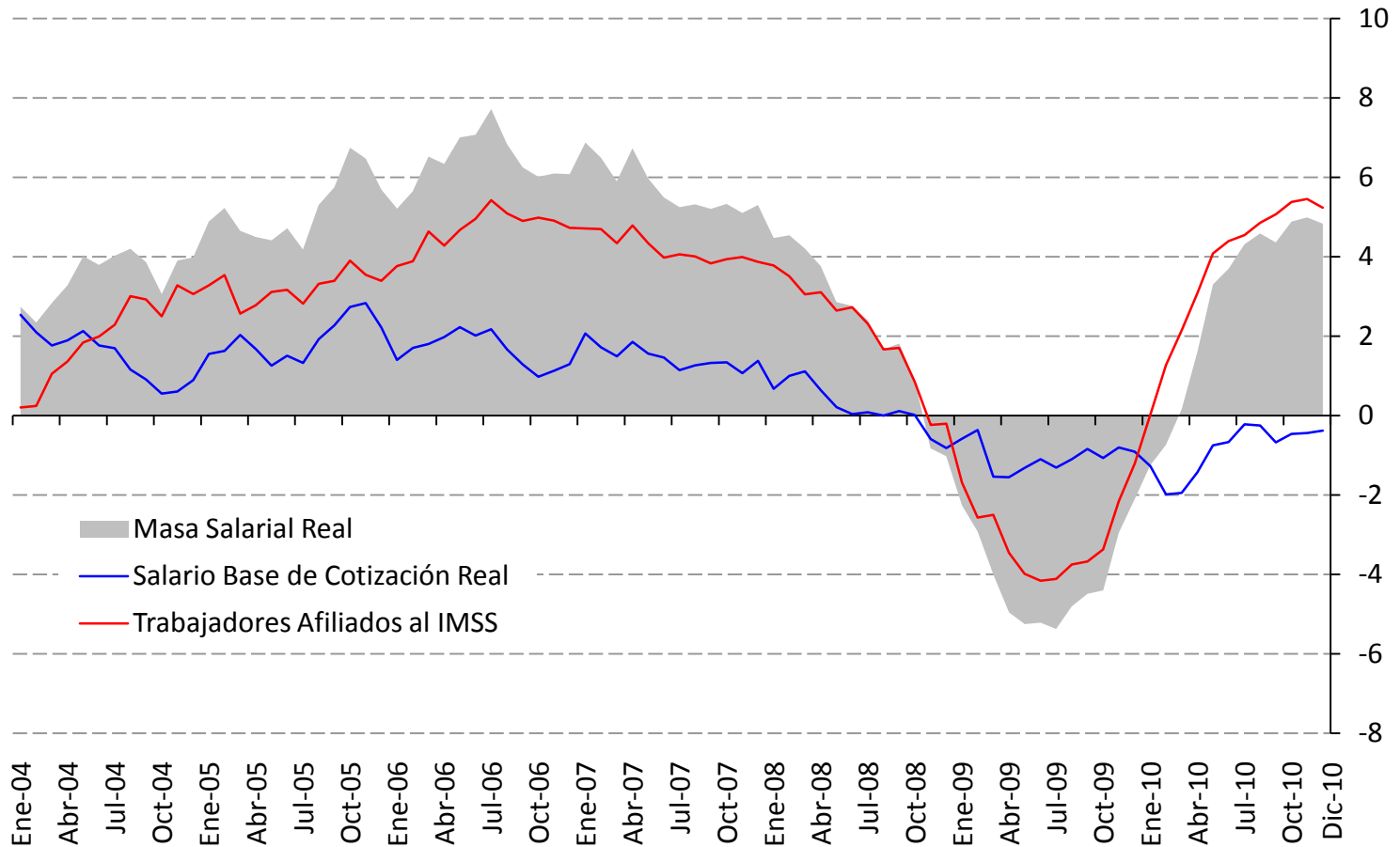


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
2/ Incluye financiamiento, crédito y emisión interna y externa.
3/ Incluye el crédito de la banca comercial, banca de desarrollo y OIFNB, así como el financiamiento directo externo otorgado por la banca comercial extranjera, proveedores, bilaterales (Ex-Im Banks) y otros del exterior.
Fuente: Banco de México.



2. Evolución de la Economía Mexicana

Masa Salarial Real del Sector Formal
(Variación % Anual)



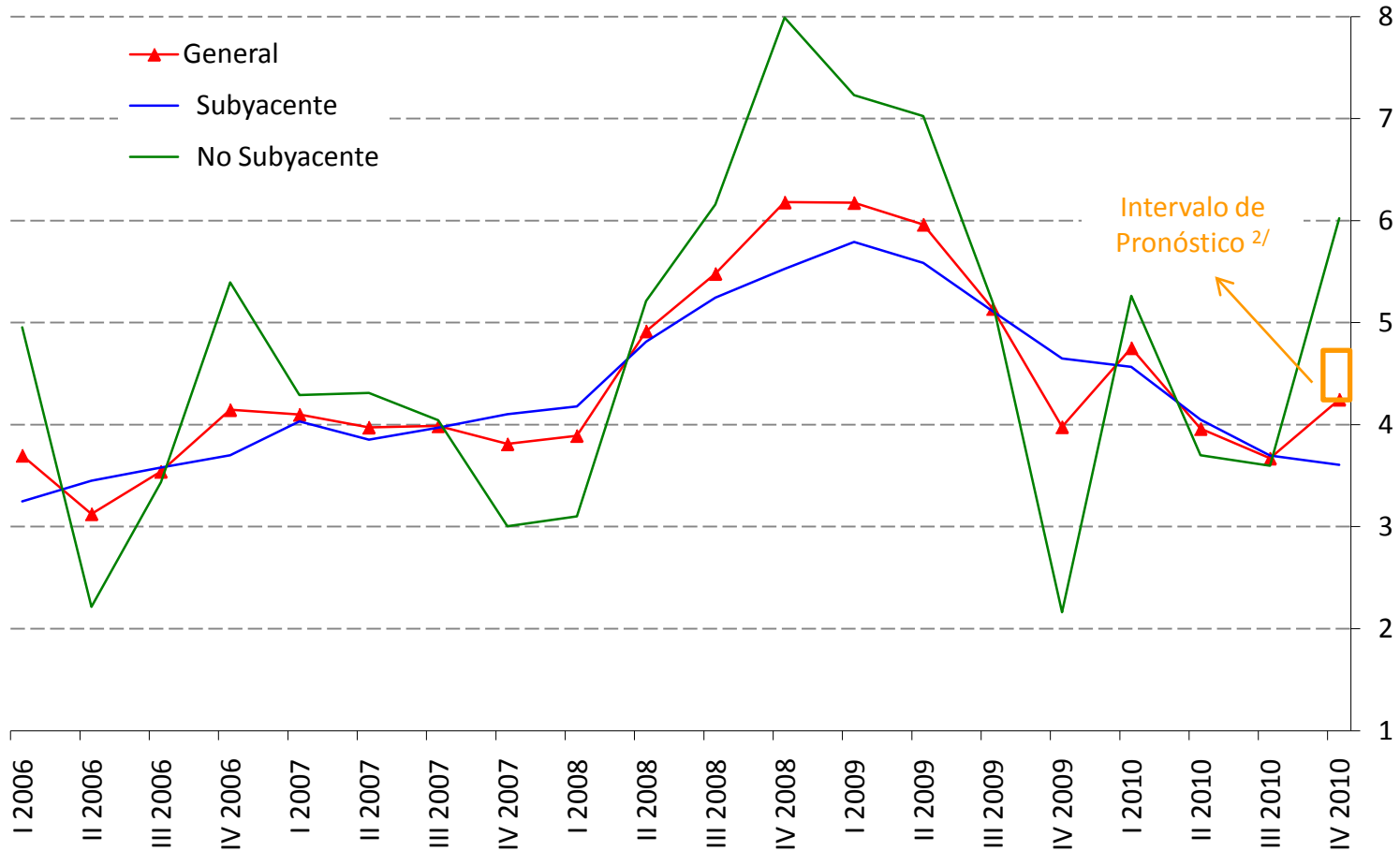
Fuente: Cálculos elaborados por Banco de México con información del IMSS.

1. Condiciones Externas
2. Evolución de la Economía Mexicana
- 3. Determinantes de la Inflación**
4. Previsiones y Balance de Riesgos



3. Determinantes de la Inflación

Inflación Anual (Promedio del Trimestre en %) ^{1/}



1/ Los datos se refieren a la variación anual promedio del trimestre.

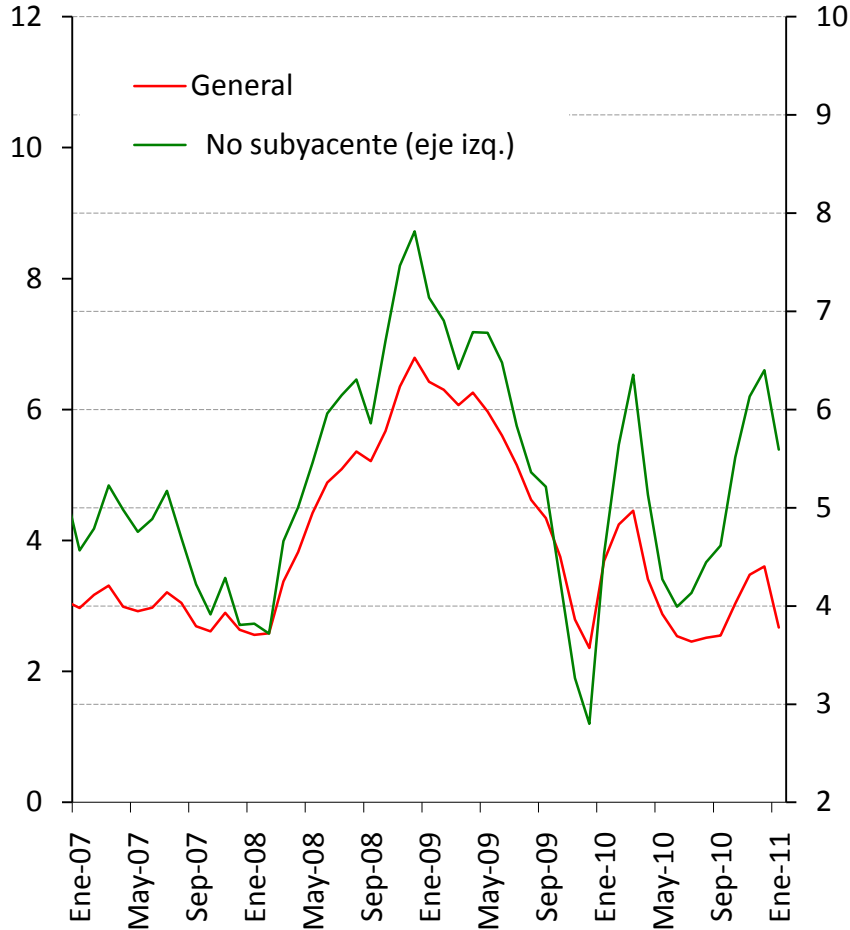
2/ Este pronóstico fue publicado originalmente en el Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2010.

Fuente: Banco de México.



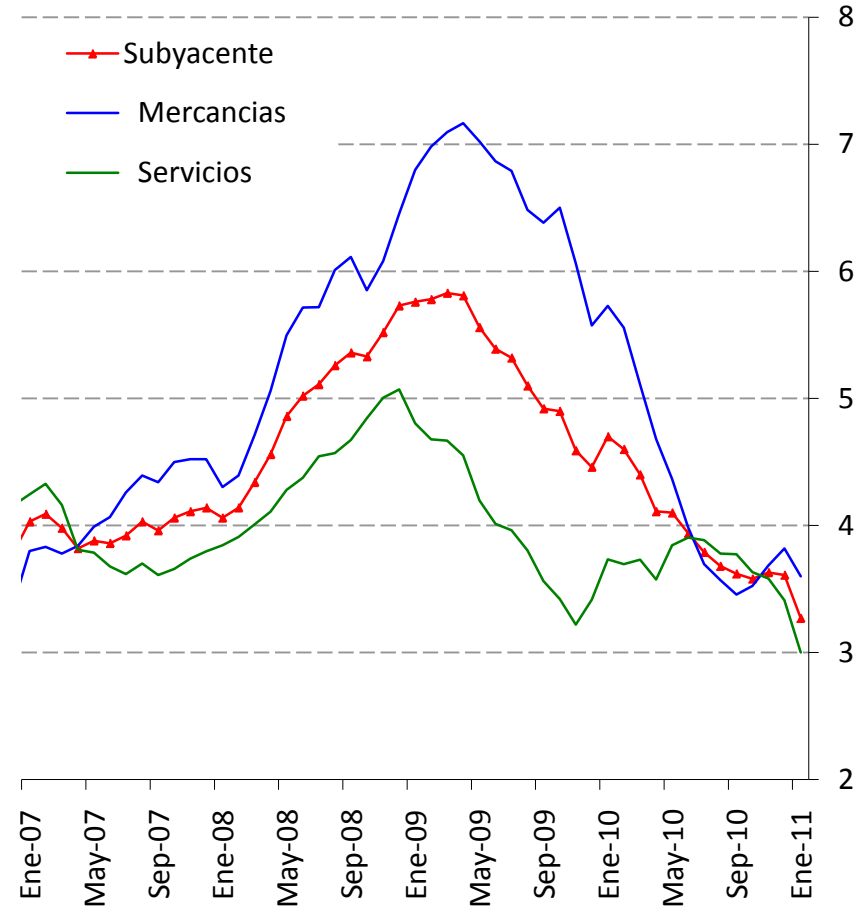
3. Determinantes de la Inflación

Inflación Anual (%)



Fuente: Banco de México.

Inflación Subyacente Anual (%)

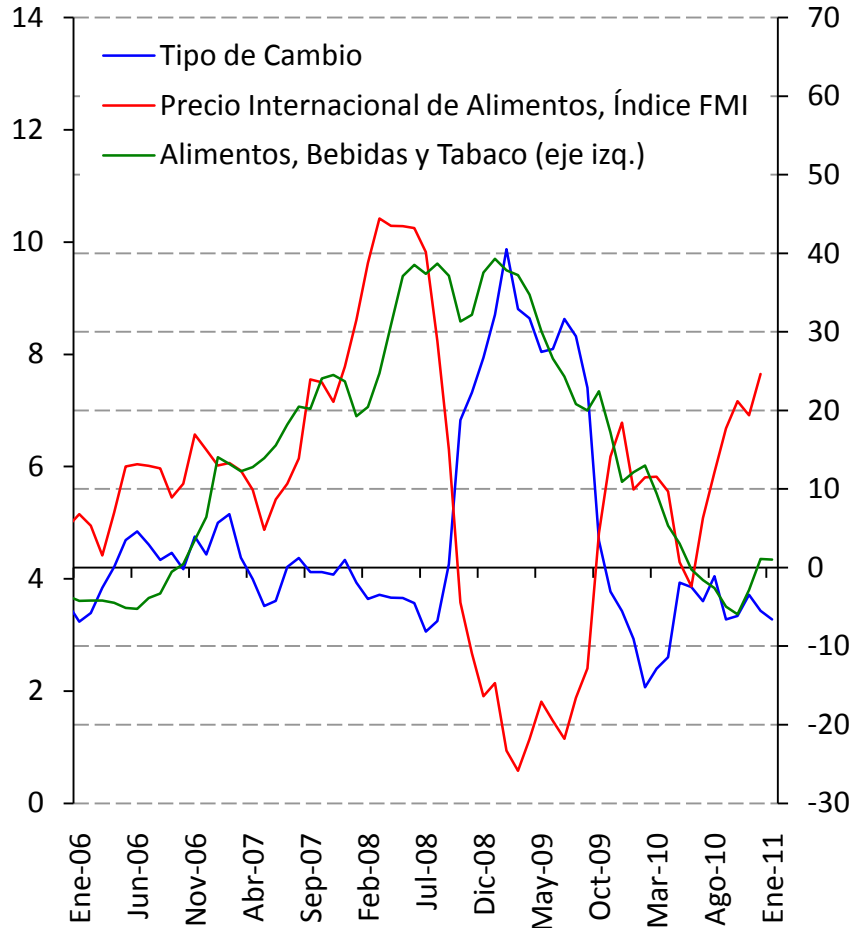


Fuente: Banco de México.



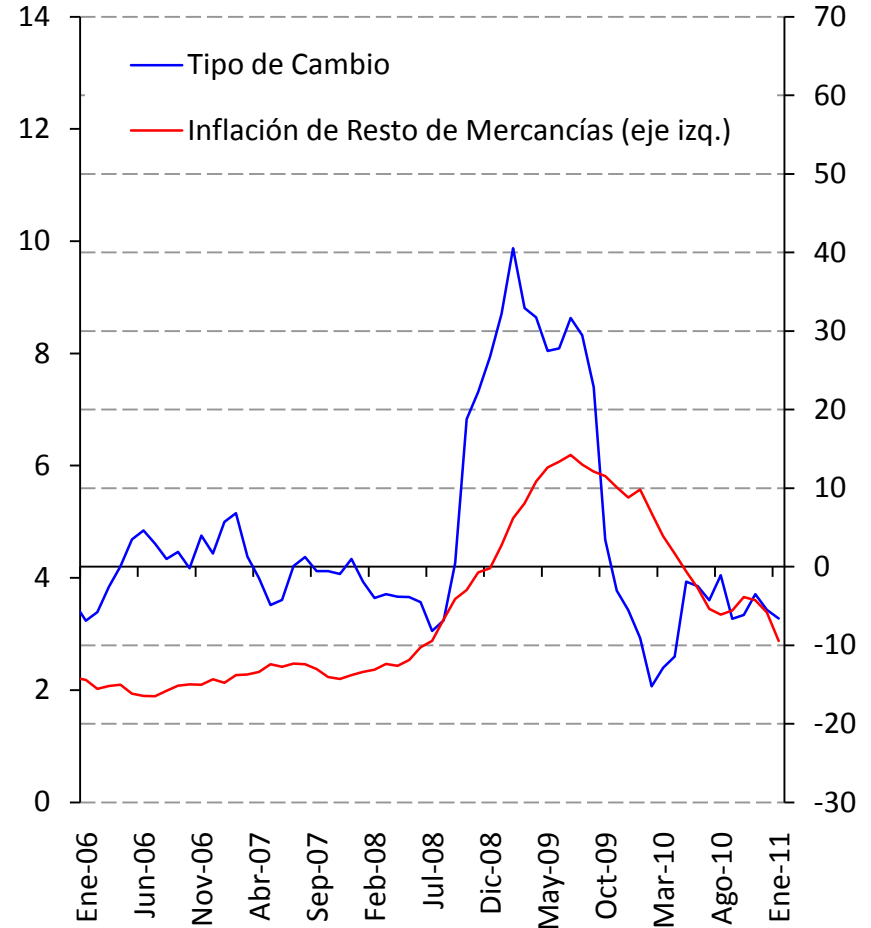
3. Determinantes de la Inflación

Inflación de Alimentos y Tipo de Cambio (Variación % Anual)



Fuente: FMI y Banco de México.

Inflación de Resto de Mercancías y Tipo de Cambio (Variación % Anual)



Fuente: Banco de México.



3. Determinantes de la Inflación

- Durante 2010 la inflación alcanzó niveles menores a los esperados a principios de año. Por su parte, en 2011 se esperan niveles de inflación claramente inferiores a los de 2010.
 - ① *Alzas salariales moderadas.*
 - ② *Expansión moderada del crédito al sector privado.*
 - ③ *Brecha del producto negativa.*
 - ④ *Si bien el reciente incremento en el precio internacional de los granos ha repercutido en los precios de alimentos derivados del trigo y del maíz, esto no se ha generalizado al resto de los alimentos.*



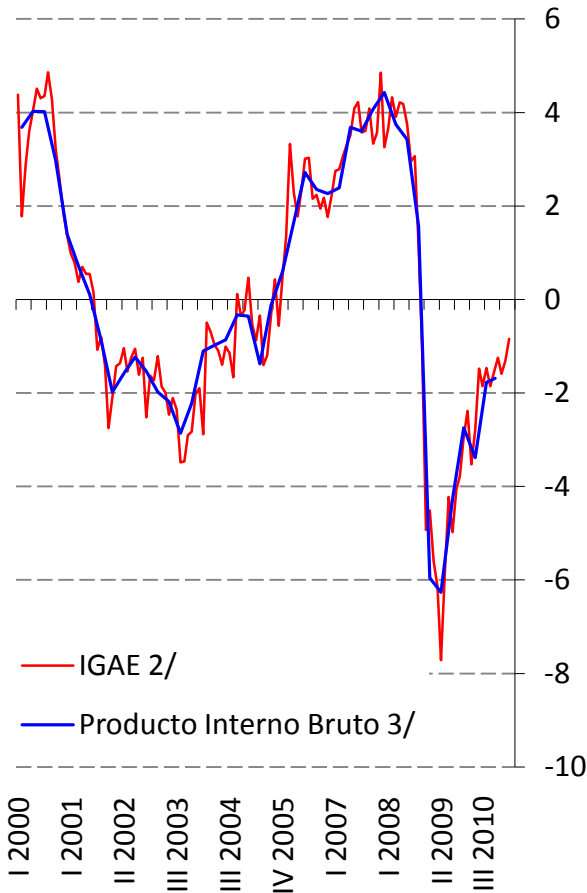
3. Determinantes de la Inflación

- ⑤ *Déficit reducidos en las cuentas externas.*
 - ⑥ *La apreciación de la moneda nacional ha amortiguado el impacto de la elevación de los precios externos de los bienes primarios.*
 - ⑦ *Las expectativas de inflación para plazos mayores se mantienen ancladas.*
- En efecto, la evolución de los determinantes de la inflación se ha circunscrito en un entorno en donde la postura monetaria es congruente con la convergencia de la inflación hacia su meta.



3. Determinantes de la Inflación

Brecha del Producto ^{1/} (% Respecto a su Tendencia)



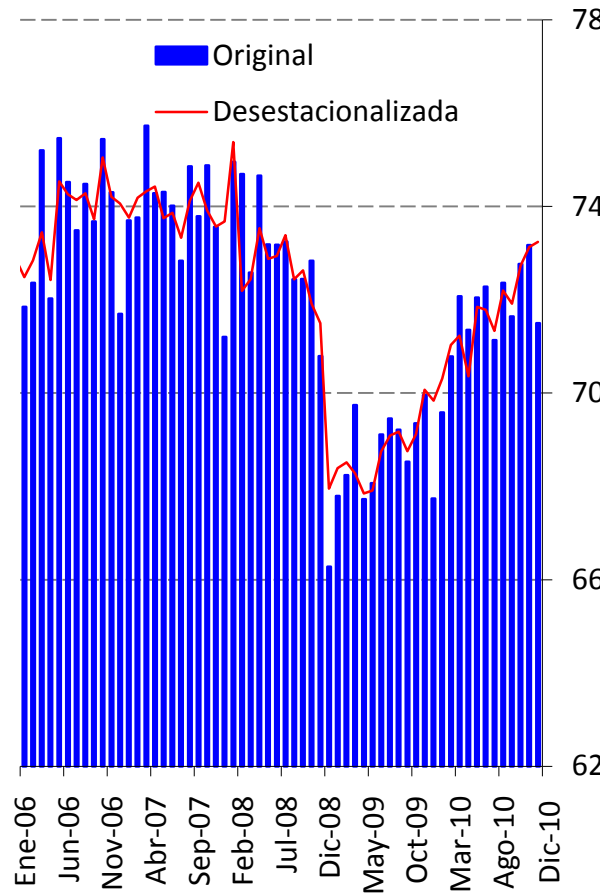
1/ Las estimaciones de la brecha se realizaron utilizando el método Hodrick-Prescott (HP) con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril – Junio 2009", pág. 74.

2/ Cifras a noviembre de 2010.

3/ Cifra del PIB al tercer trimestre de 2010.

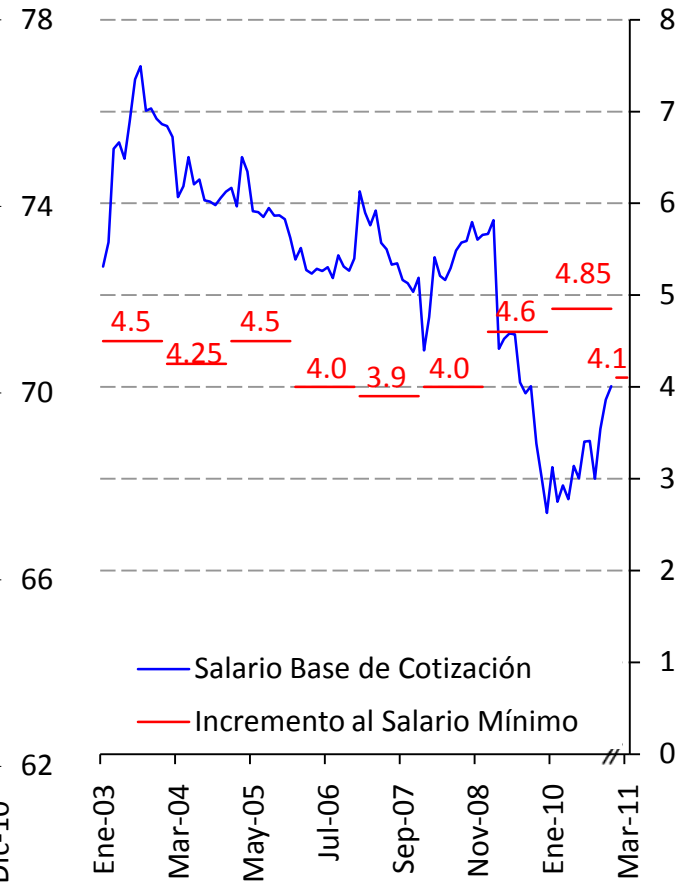
Fuente: Banco de México.

Uso de la Capacidad Instalada: Sector Manufacturero (%)



Fuente: Banco de México.

Salario Base de Cotización y Salario Mínimo (Variación % Anual)

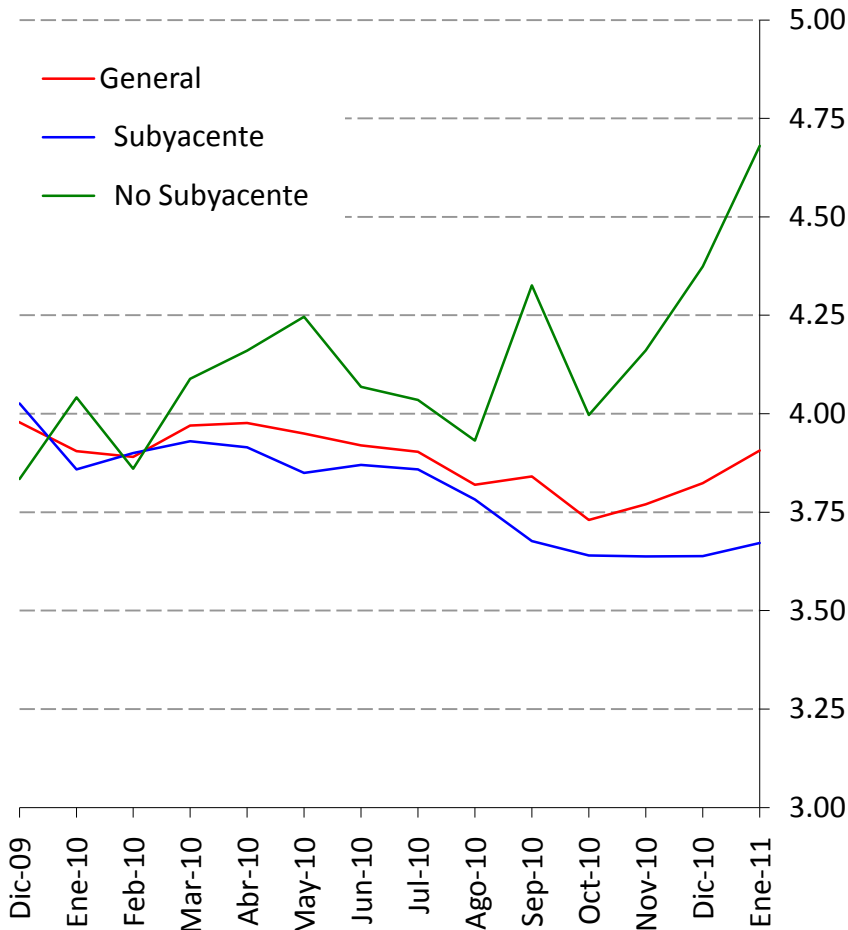


Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS y Comisión Nacional de Salarios Mínimos.



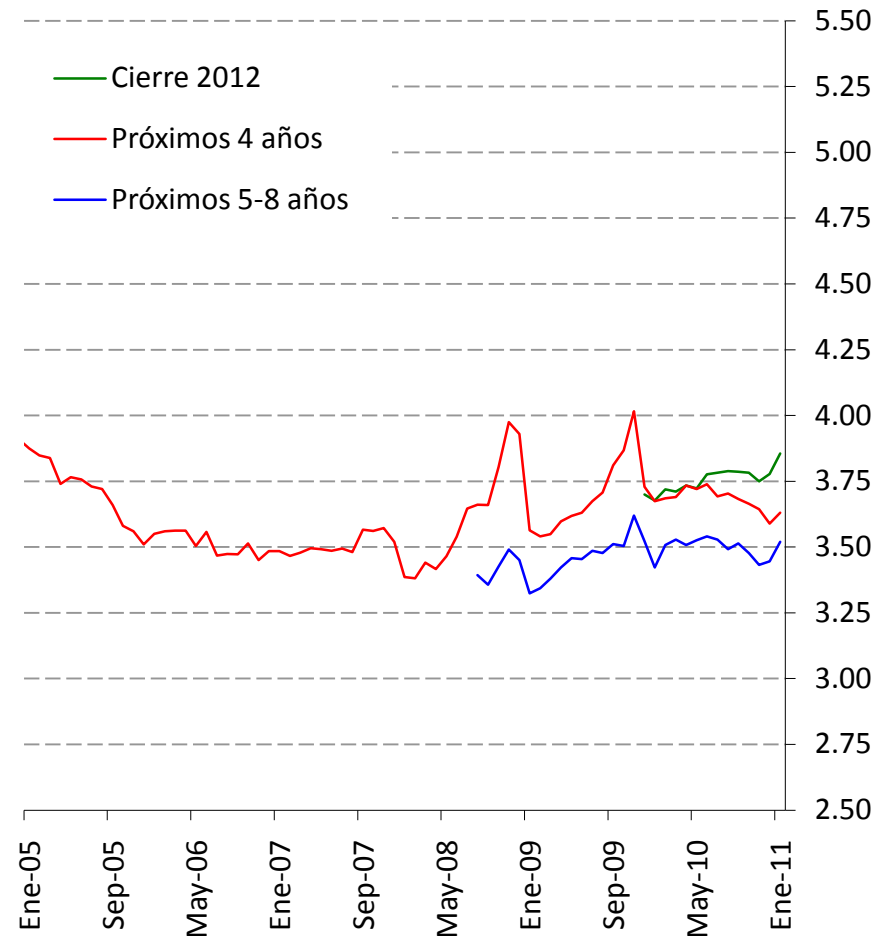
3. Determinantes de la Inflación

Expectativas de Inflación para el Cierre de 2011 (% Anual)



Fuente: Encuesta del Banco de México.

Expectativas de Inflación General Anual (% Anual)



Fuente: Encuesta del Banco de México.



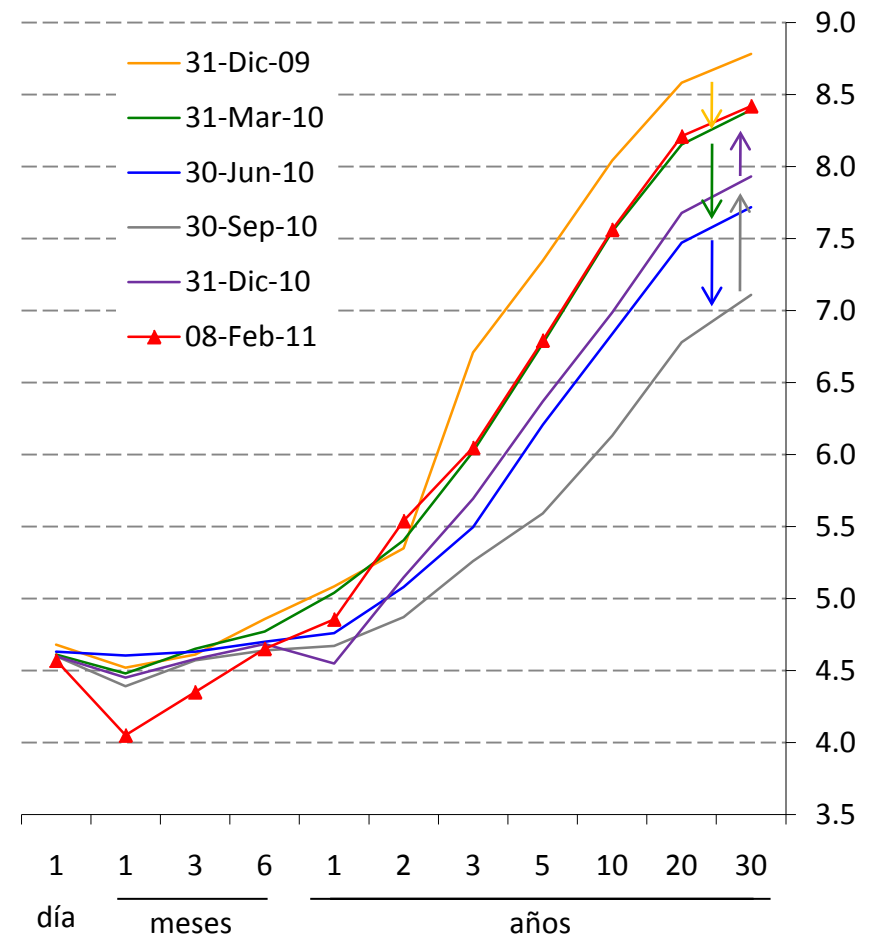
3. Determinantes de la Inflación

EMBI México (Puntos Base)



Fuente: JP Morgan.

Curva de Rendimientos en México (%)



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios.

1. Condiciones Externas
2. Evolución de la Economía Mexicana
3. Determinantes de la Inflación
- 4. Previsiones y Balance de Riesgos**

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El determinante fundamental de la inflación es la postura de política monetaria. Ésta opera a través de diferentes canales para conducir a la inflación a su objetivo. En este contexto, conviene resaltar cuatro elementos que se espera sean importantes en la evolución de la inflación y sus expectativas en 2011.
 - ✓ *Desvanecimiento del impacto asociado a las modificaciones tributarias y a las alzas en tarifas autorizadas por gobiernos locales observadas el año pasado.*
 - ✓ *Menor ritmo de incremento esperado en los precios del grupo de los servicios, en particular vivienda y turismo.*
 - ✓ *Ausencia de presiones sobre los costos laborales que enfrentan las empresas.*
 - ✓ *Comportamiento del tipo de cambio.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Con base en las consideraciones anteriores, el pronóstico sobre la inflación es el siguiente:
 - ✓ *Para 2011-T1 el intervalo se revisa a la baja, de 3.75-4.25% a 3.0-4.0%.*
 - ✓ *Para 2011-T2 se prevé que la inflación se sitúe entre 3.0 y 4.0%.*
 - ✓ *A partir de 2011-T3 se espera que la inflación converja a niveles congruentes con la meta permanente de inflación de 3%, teniendo presente el intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual.*
- El intervalo de variabilidad fue definido dado el margen de incertidumbre respecto del cumplimiento preciso y puntual de la meta de 3%. Ello obedece a la amplia variedad de factores que influyen en la evolución de la inflación y que están fuera del control de la autoridad monetaria, además de que, como se sabe, la política monetaria incide sobre la inflación con rezagos largos y variables.
- No obstante, la interpretación de dicho intervalo no debe ser como de indiferencia por parte de la autoridad monetaria ante distintas realizaciones de la tasa de inflación dentro del mismo.

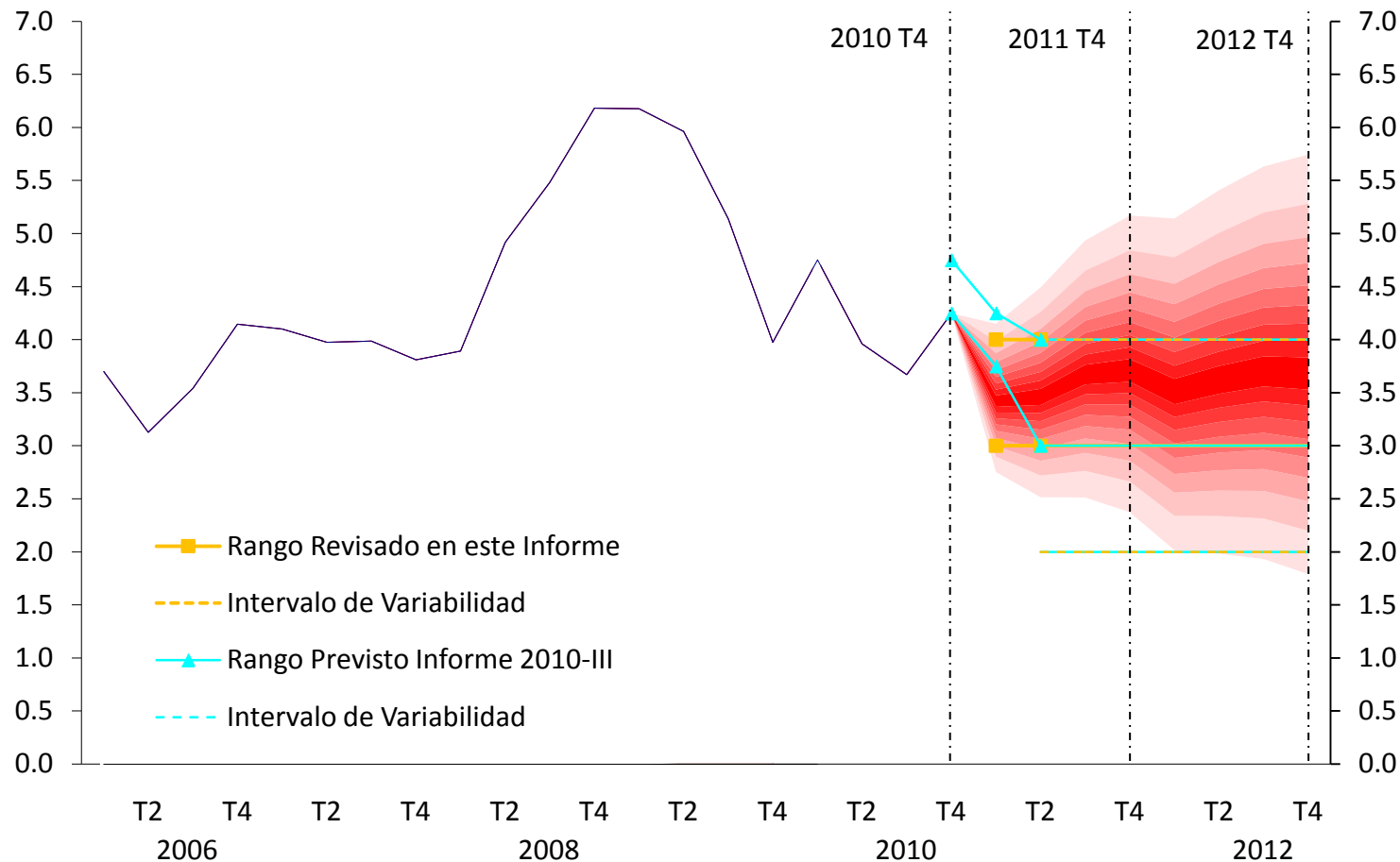
4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El pronóstico sobre la inflación se encuentra sujeto a diversos riesgos:
 - ✓ *Aumentos mayores a los previstos en los precios internacionales de los granos.*
 - ✓ *El ritmo de crecimiento de los precios de los bienes y servicios cuyas tarifas son determinadas por los gobiernos locales.*
 - ✓ *Una mayor vulnerabilidad ante perturbaciones de costos, en un entorno en el que la brecha del producto se ha venido cerrando.*
 - ✓ *Volatilidad cambiaria debido a una reversión de los flujos de capital.*
- La incertidumbre alrededor del pronóstico de inflación se ilustra a través de Gráficas de Abanico para el pronóstico de la inflación general y la inflación subyacente.



4. Previsiones y Balance de Riesgos

Gráfica de Abanico: Inflación General Anual ^{1/} (Promedio Trimestral en %)

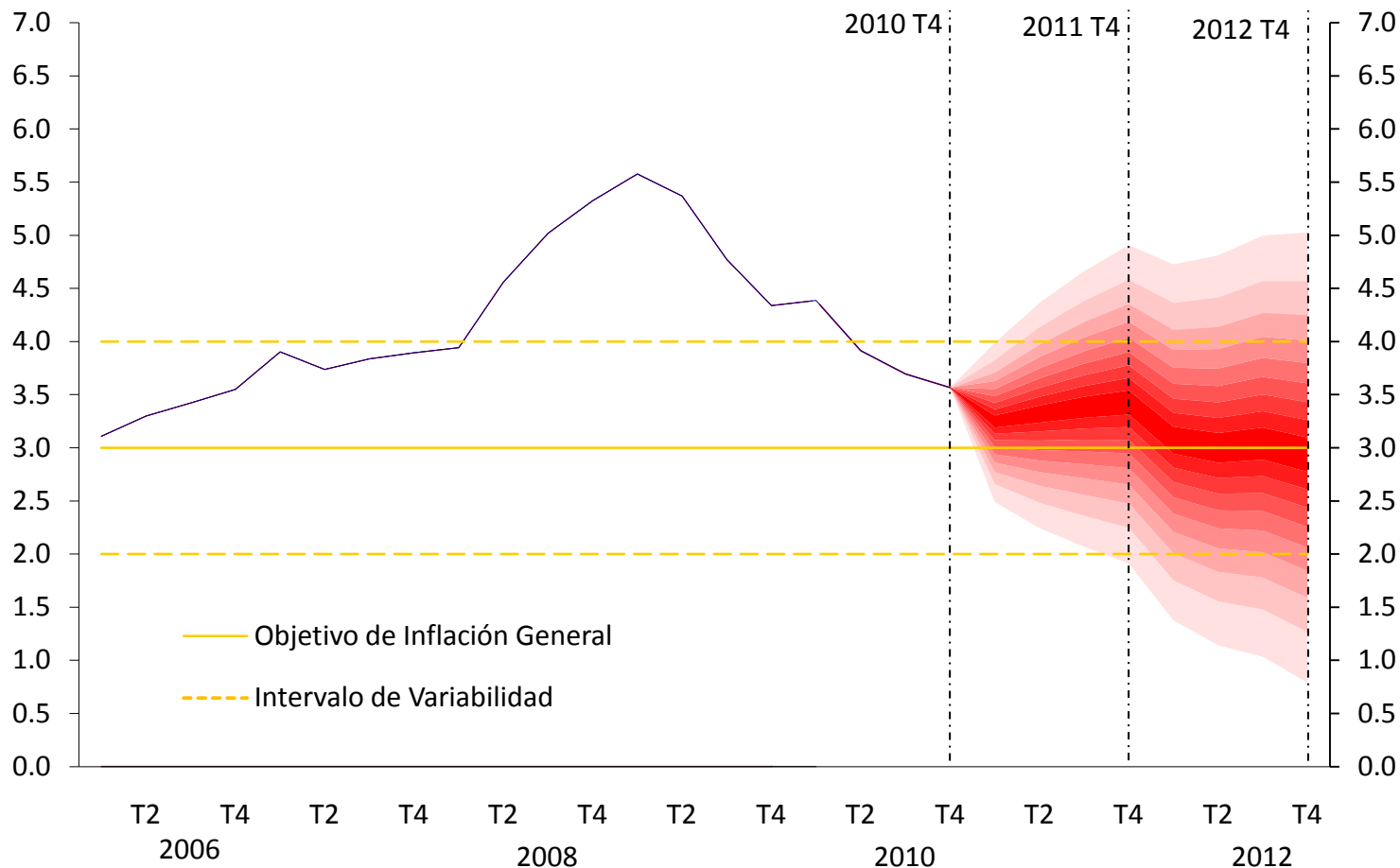


1/ La Gráfica de Abanico (Fan Chart) muestra la probabilidad de ocurrencia de los pronósticos de inflación general anual para el horizonte de tiempo pronosticado. El área más oscura representa la proyección con mayor probabilidad de ocurrencia. Las bandas de cada lado del mismo color pero con tonalidades más claras van acumulando en conjunto 10 por ciento de probabilidad así sucesivamente hasta acumular el 90% de probabilidad. Fuente: Banco de México.



4. Previsiones y Balance de Riesgos

Gráfica de Abanico: Inflación Subyacente Anual ^{1/}
(Promedio Trimestral en %)



1/ La Gráfica de Abanico (Fan Chart) muestra la probabilidad de ocurrencia de los pronósticos de inflación subyacente anual para el horizonte de tiempo pronosticado. El área más oscura representa la proyección con mayor probabilidad de ocurrencia. Las bandas de cada lado del mismo color pero con tonalidades más claras van acumulando en conjunto 10 por ciento de probabilidad así sucesivamente hasta acumular el 90% de probabilidad. Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- En resumen, se prevé que:
 - ✓ *La inflación general se encuentre durante 2011 y 2012 entre 3 y 4%.*
 - ✓ *La inflación subyacente se ubique por debajo de 3.5% en 2011 y alrededor de la meta de inflación general de 3% durante 2012.*

- La diferencia que se proyecta entre ambas obedece al componente no subyacente:
 - ✓ *Política de desliz para los precios de los energéticos orientada a reducir la brecha existente entre éstos y sus referencias externas, a la luz del aumento en estas últimas. Esta política fortalece las finanzas públicas, que son un elemento esencial para mantener un entorno de baja inflación.*
 - ✓ *Revisiones a diversas tarifas autorizadas por gobiernos locales.*
 - ✓ *Contribución de los precios del grupo de las frutas y verduras, dado el patrón bianual que estos presentan.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

■ Crecimiento:

- ✓ *Se calcula que en 2010 la economía haya registrado una expansión de 5.4%.*
- ✓ *Se estima un crecimiento del PIB de entre 3.8 y 4.8% en 2011 y 2012.*

■ Empleo:

- ✓ *Se estima la creación de entre 600 y 700 mil nuevos empleos formales en 2011.*
- ✓ *Se prevé una generación de entre 600 y 700 mil nuevos empleos formales en 2012.*

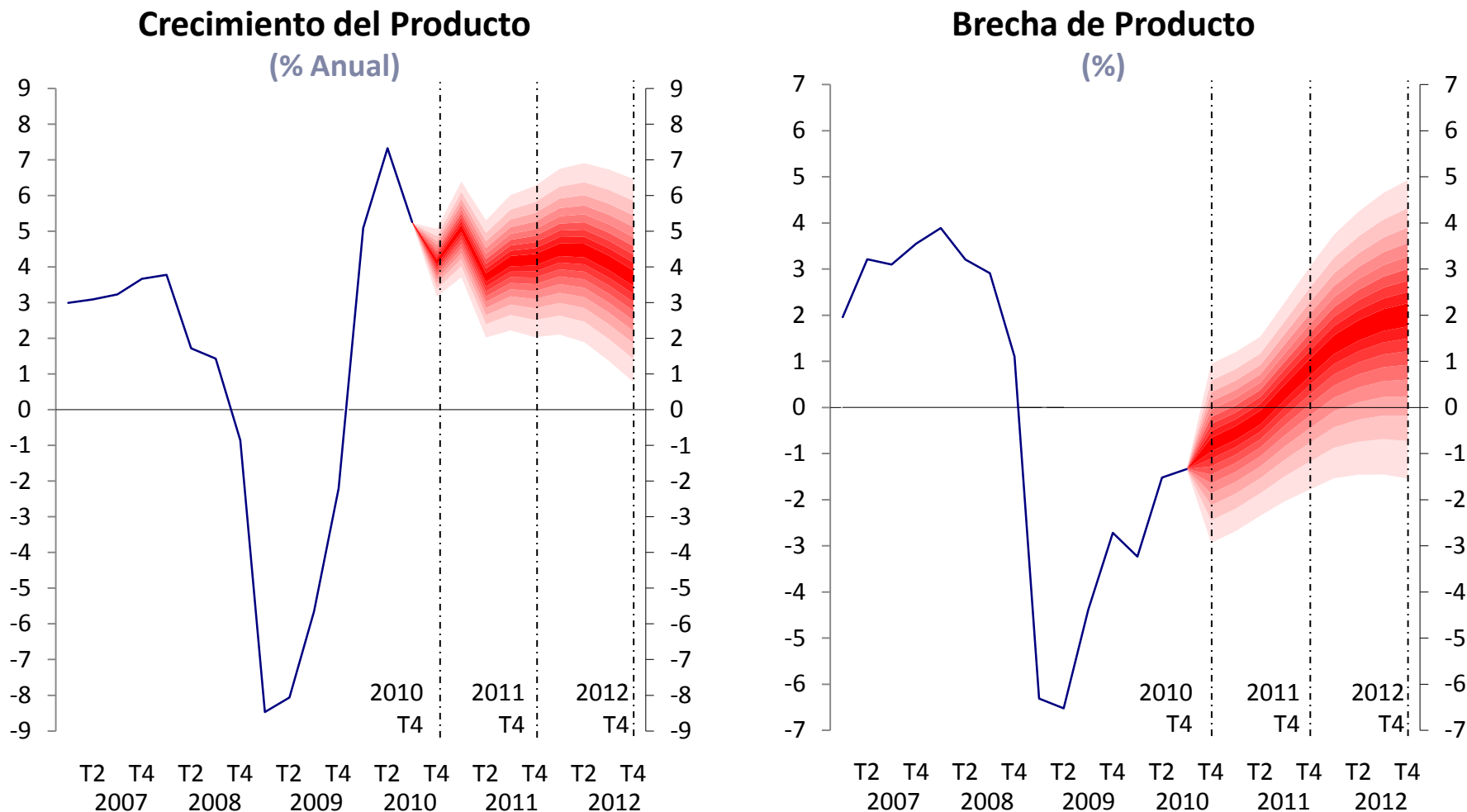
■ Cuenta Corriente:

- ✓ *Para 2010 se estima un déficit de 5.4 mmd (0.5% del PIB).*
- ✓ *Para 2011 se estima un déficit de 14.2 mmd (1.2% del PIB).*



4. Previsiones y Balance de Riesgos

Gráficas de Abanico ^{1/}



1/ La Gráfica de Abanico (Fan Chart) muestra la probabilidad de ocurrencia de los pronósticos de crecimiento anual y de la brecha del PIB para el horizonte de tiempo pronosticado. Las áreas más oscuras representan la proyección que tiene una mayor probabilidad de ocurrencia. Las bandas de cada lado del mismo color pero con tonalidades más claras van acumulando en conjunto 10 por ciento de probabilidad, así sucesivamente hasta acumular el 90% de probabilidad. Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- A pesar de la mejoría en diversos indicadores económicos, el entorno externo ha sido rápidamente cambiante y aún permanecen riesgos importantes:
 - ✓ *Vulnerabilidad fiscal en algunos países de la zona del euro.*
 - ✓ *Sistema financiero todavía dependiente de las medidas de apoyo en las principales economías avanzadas.*
- En este sentido, México ha mantenido una política macroeconómica prudente y ha tomado medidas para blindar a su economía:
 - ✓ *Postura fiscal congruente con una inflación baja y estable.*
 - ✓ *Política monetaria conducente a la convergencia de la inflación a su meta permanente de 3%.*
 - ✓ *Acumulación de reservas internacionales.*
 - ✓ *Línea de Crédito Flexible con el FMI.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Es previsible un panorama complicado para el crecimiento de la economía mundial en los próximos años.
- En este contexto, es necesario fortalecer las fuentes internas de crecimiento con políticas públicas nacionales que influyan favorablemente sobre la productividad en la economía:
 - ✓ *Reforma laboral*
 - ✓ *Reforma a la ley de competencia*
 - ✓ *Reforma de telecomunicaciones*
 - ✓ *Reforma al sector energético*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La Junta continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto, los precios públicos, particularmente los precios de los granos, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios.
- En esa eventualidad, el Instituto Central ajustará oportunamente la postura monetaria para alcanzar el objetivo permanente de inflación del 3%.