

***INFORME SOBRE LA INFLACIÓN  
JULIO – SEPTIEMBRE 2010***



BANCO DE MÉXICO

Octubre 27, 2010

## **1. Condiciones Externas**

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

4. Previsiones y Balance de Riesgos

5. Modificaciones al Esquema de Comunicación



# 1. Condiciones Externas

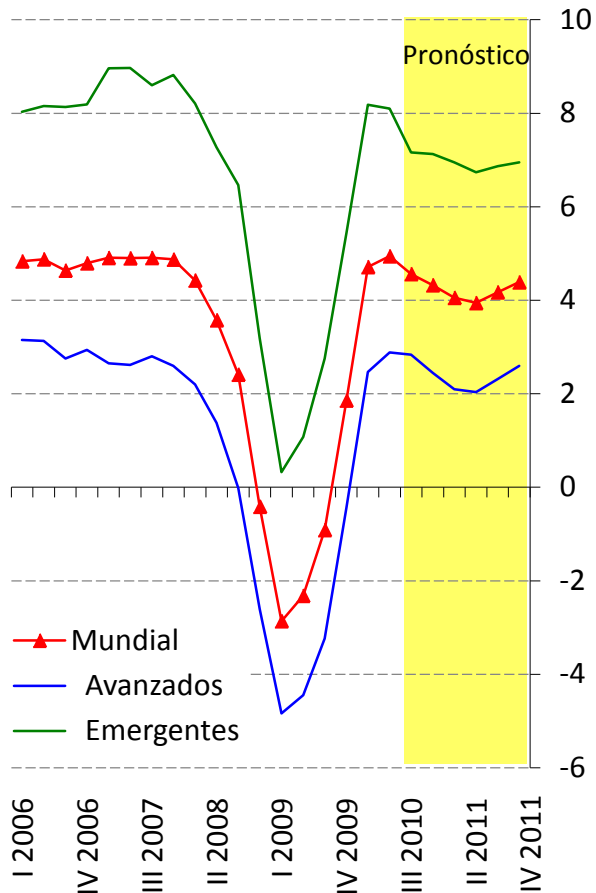
---

- La economía mundial se desaceleró durante el tercer trimestre de 2010:
  - ✓ *Persiste debilidad en la demanda interna en las principales economías avanzadas.*
  - ✓ *En EE.UU.A. los hogares continúan disminuyendo sus niveles de endeudamiento ante la necesidad de ajustar su gasto a niveles sostenibles en el largo plazo.*
  - ✓ *La situación del sistema financiero permanece endeble.*
- Si bien las economías emergentes siguieron creciendo a un mayor ritmo que las avanzadas, en algunos casos mostraron indicios de desaceleración.
- La inflación a nivel global siguió siendo baja. Inclusive, en algunas economías avanzadas se acentuó la preocupación por el riesgo de deflación.



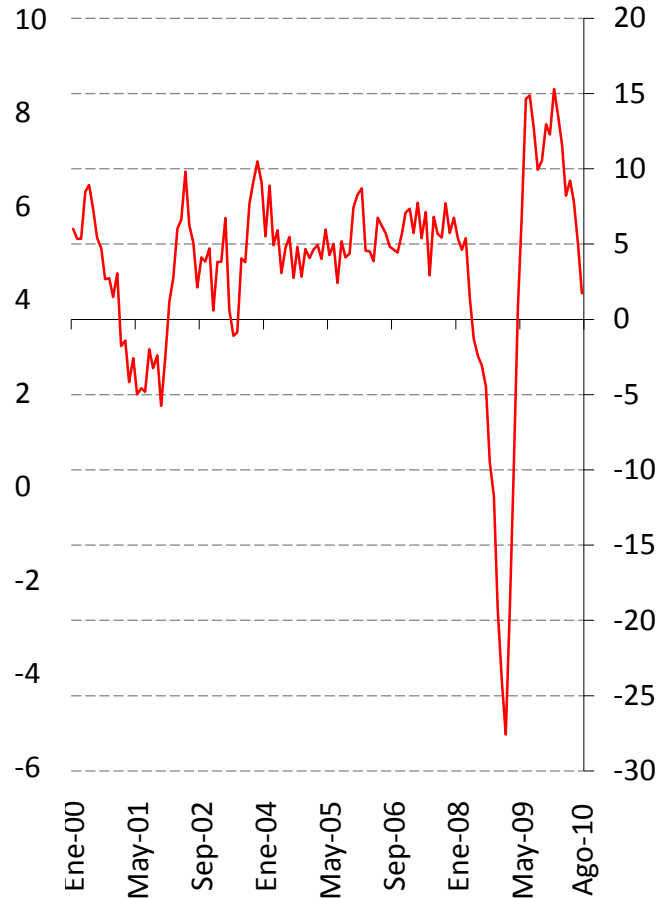
# 1. Condiciones Externas

**Producto Interno Bruto**  
(Variación % Anual)



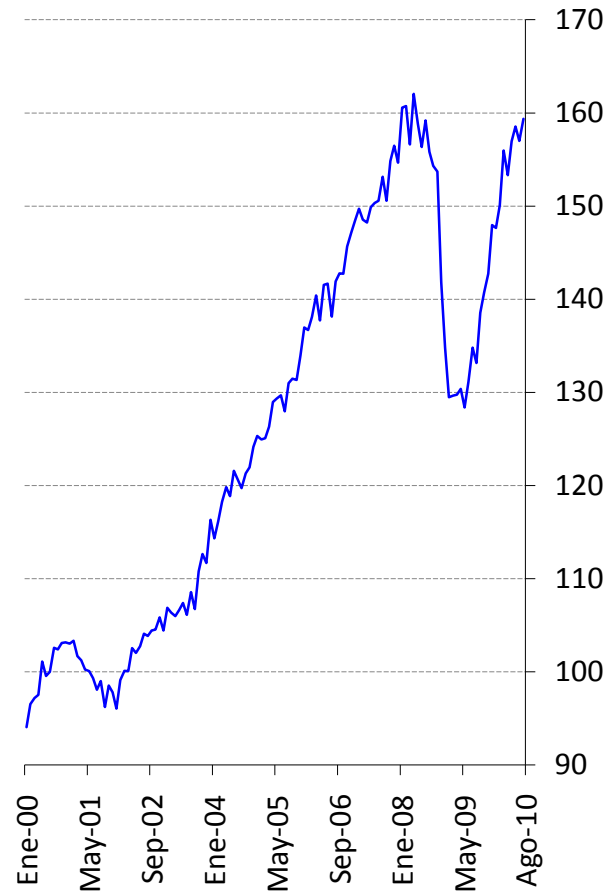
Fuente: FMI, WEO Octubre 2010.

**Producción Industrial Mundial**  
(Variación % Sobre 3 Meses Anualizada)



Fuente: CPB Netherlands.

**Volumen del Comercio Mundial**  
(Índice 2000=100)

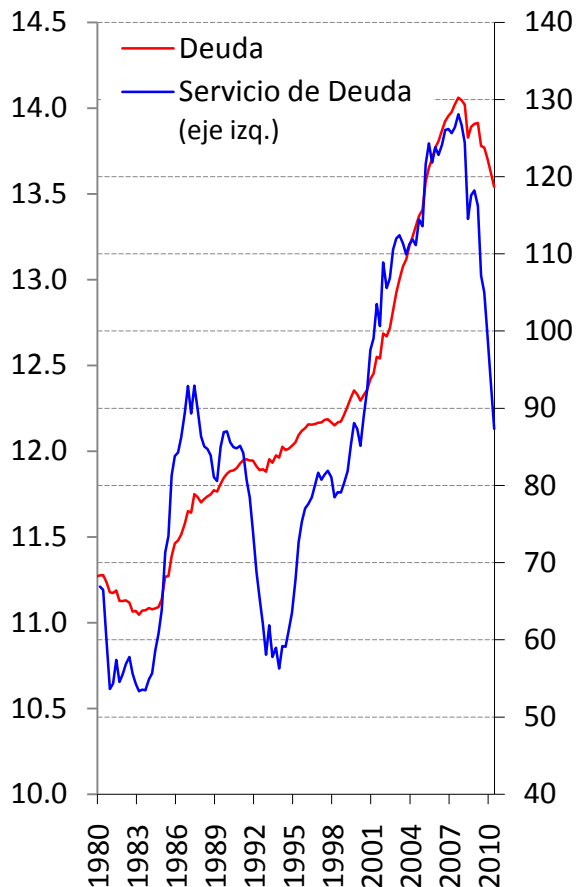


Fuente: CPB Netherlands.



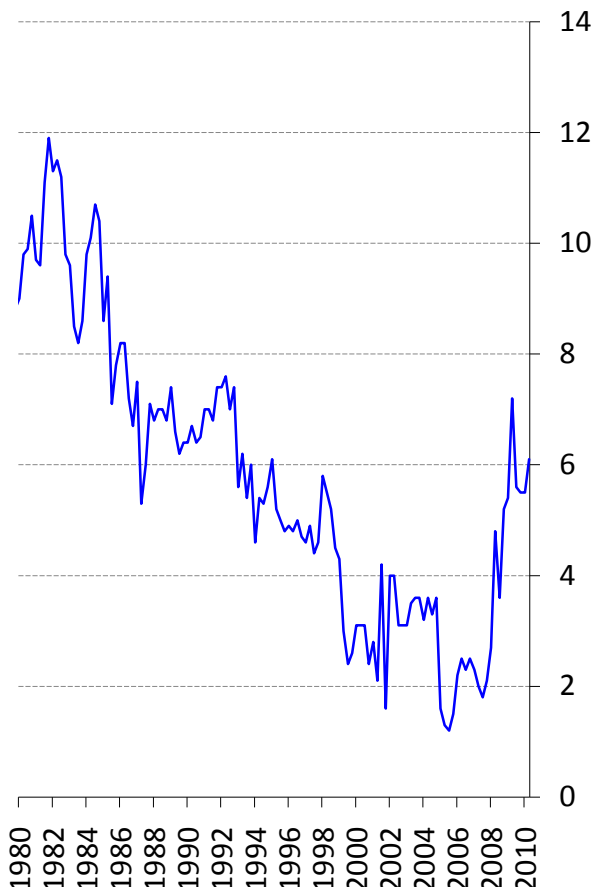
# 1. Condiciones Externas

**EEUUA: Deuda y Servicio de la Deuda de los Hogares**  
(% del Ingreso Personal Disponible; a.e.)



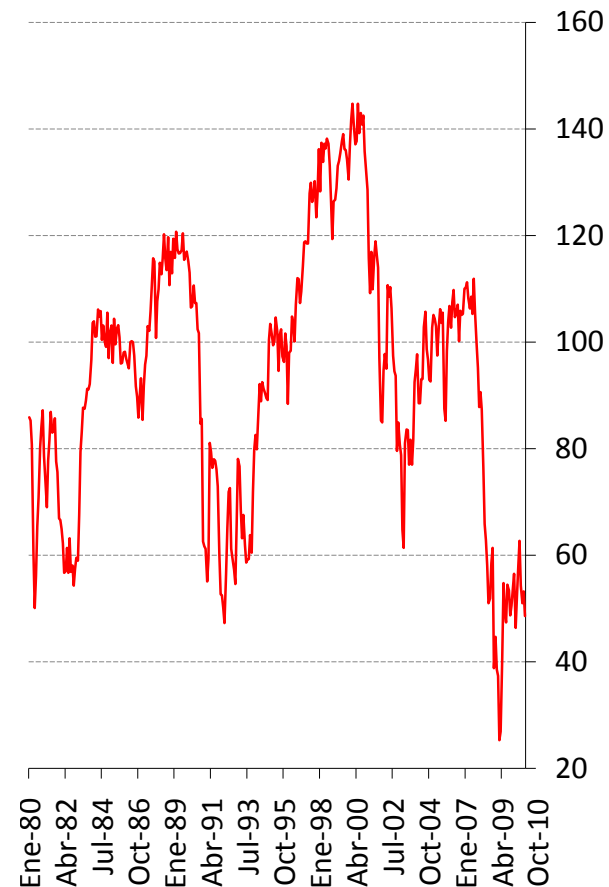
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Reserva Federal.

**EEUUA: Tasa de Ahorro de los Hogares**  
(% del Ingreso Personal Disponible; a.e.)



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

**EEUUA: Confianza del Consumidor**  
(Índice 1985=100)



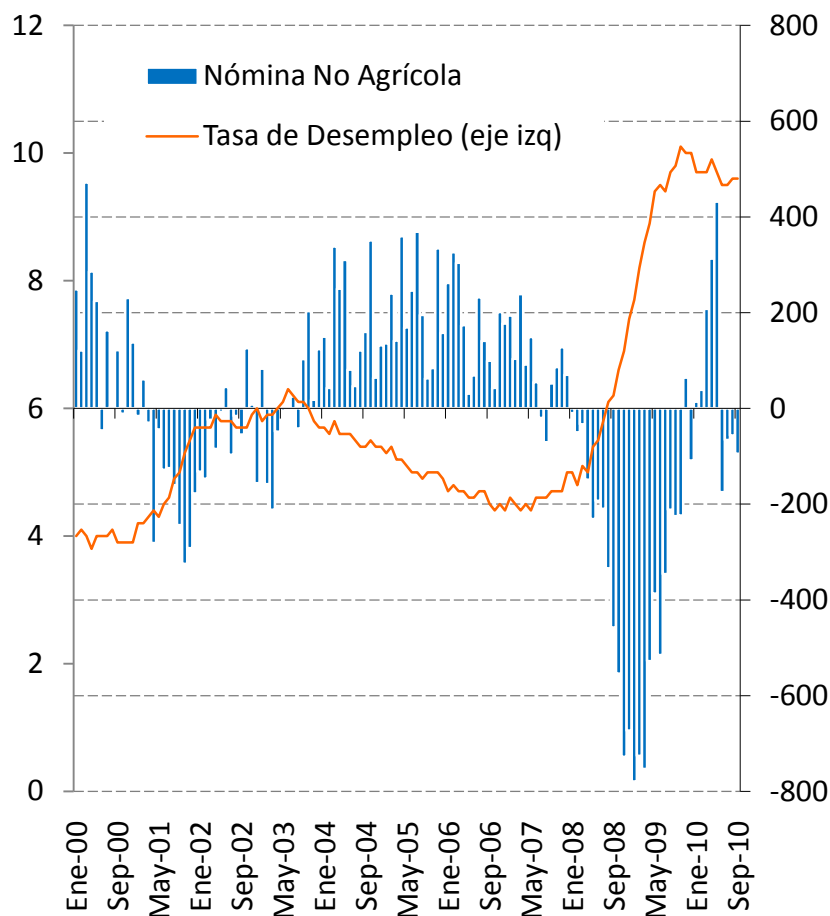
Fuente: Conference Board .



# 1. Condiciones Externas

## EEUUA: Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo

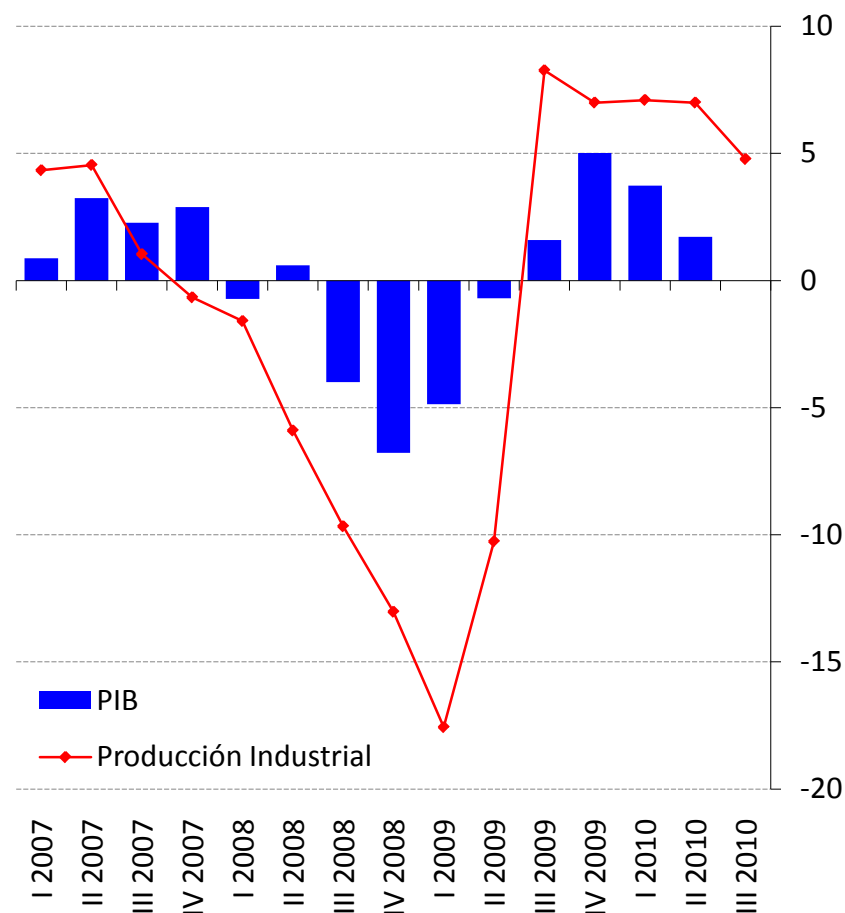
(Variación en Miles de Empleos y %; a.e.)



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

## EEUUA: PIB y Producción Industrial

(Variación Trimestral Anualizada; a.e.)

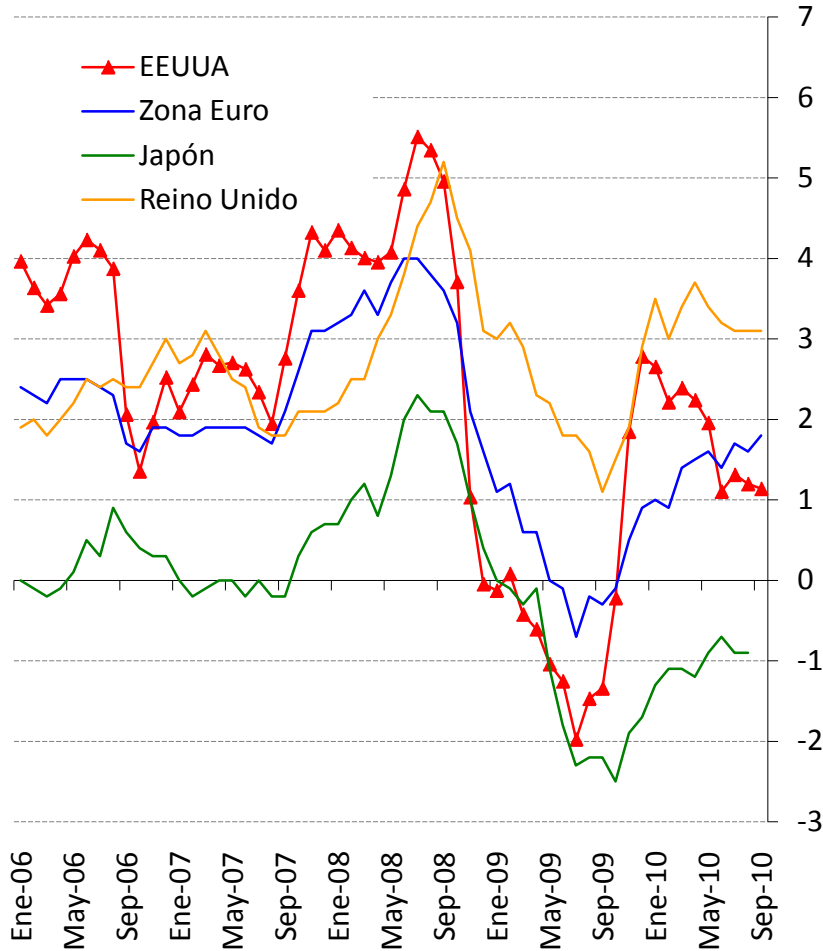


a. e. / Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: BEA y Reserva Federal.



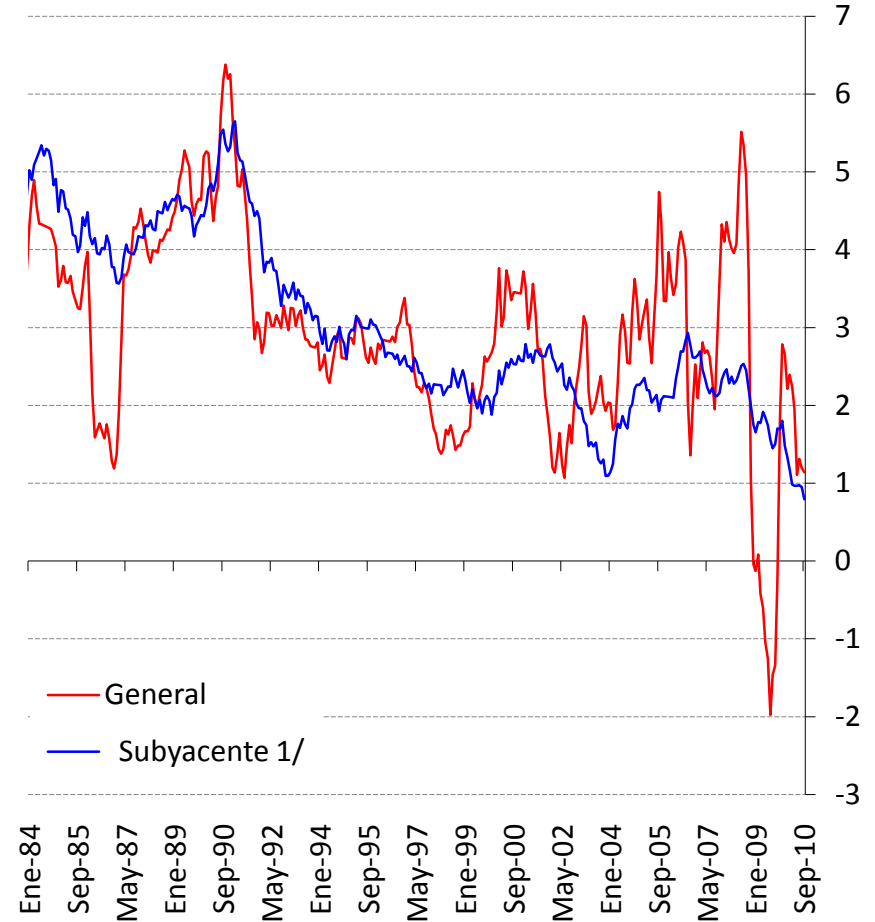
# 1. Condiciones Externas

## Inflación en Economías Avanzadas (%)



Fuente: Bloomberg.

## EEUU: Inflación General y Subyacente (%)



1/ Variación anual del IPC excluyendo alimentos y energía.  
Fuente: BLS



# 1. Condiciones Externas

---

- La política monetaria de las economías avanzadas ha propiciado un entorno de gran liquidez a nivel global, lo que ha incentivado la búsqueda de mayores rendimientos.
  
- Esta búsqueda ha propiciado:
  - ✓ *Sustanciales entradas de capital a economías emergentes,*
  - ✓ *Apreciación de sus monedas; y*
  - ✓ *Presiones al alza en el precio de sus activos, que podrían incluso dar lugar a burbujas.*
  
- Lo anterior dificulta el manejo monetario en las economías emergentes.





# 1. Condiciones Externas

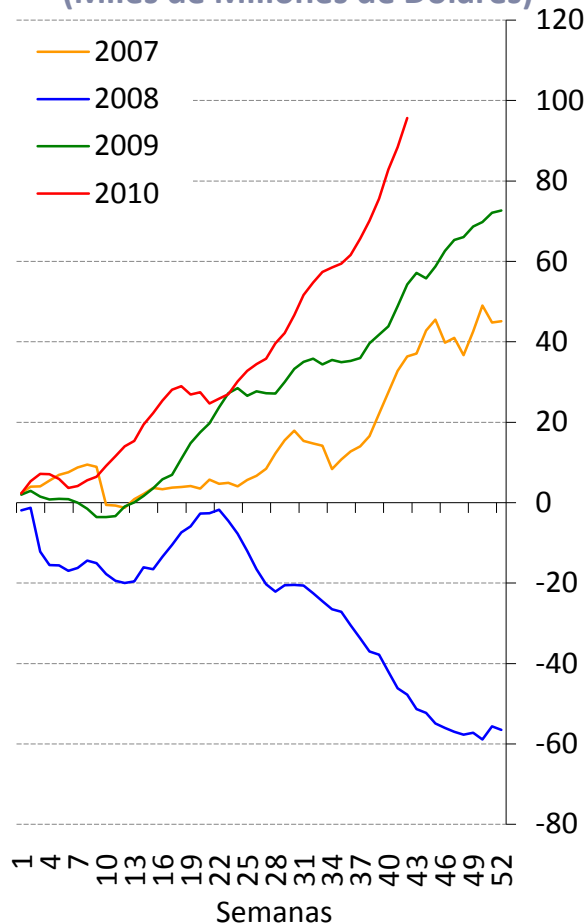
---

- La apreciación de las monedas puede afectar la competitividad de las exportaciones en los países emergentes.
  - ✓ *Ante ello, algunos países han respondido con diversas medidas para tratar de contener la apreciación de sus monedas.*
  - ✓ *No obstante, una parte de la apreciación se debe a factores más fundamentales, como una mejoría en los términos de intercambio (aumento en los precios de las materias primas).*
- Una política generalizada entre países de sustentar la recuperación económica con base en depreciaciones reales de sus tipos de cambio (“depreciaciones competitivas”) no representa una solución viable para la economía mundial.
  - ✓ *Es necesaria mayor coordinación entre países que permita maximizar el crecimiento global.*



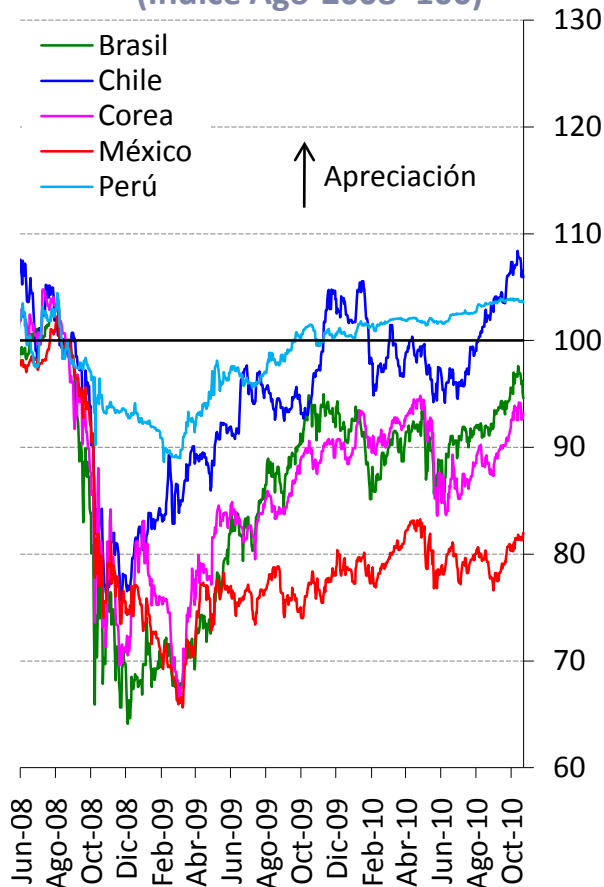
# 1. Condiciones Externas

**Flujo Acumulado a Economías Emergentes (Acciones y Deuda) <sup>1/</sup>**  
(Miles de Millones de Dólares)



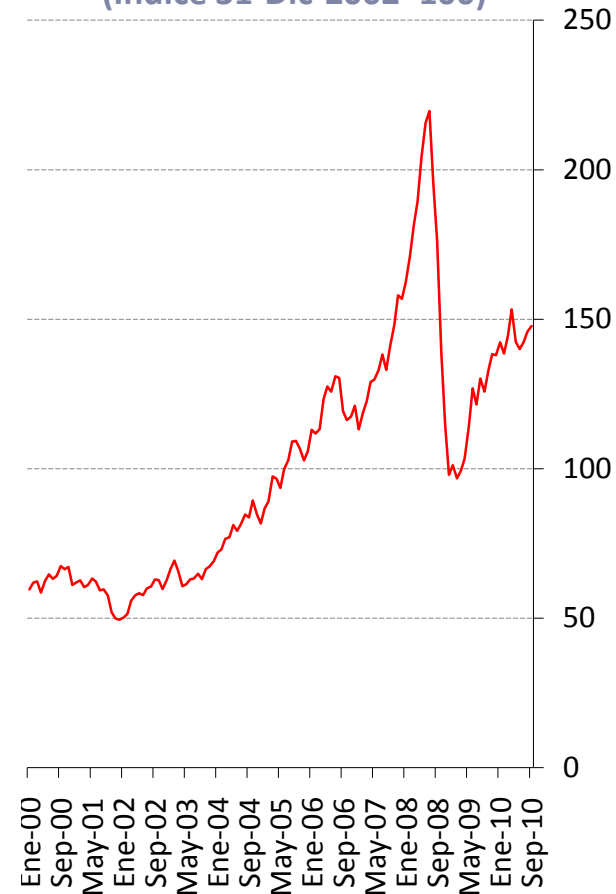
1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en mercados de países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio. Fuente: EPFR.

**Tipo de Cambio de Economías Emergentes frente al Dólar <sup>2/</sup>**  
(Índice Ago-2008=100)



2/ Un incremento del índice equivale a una apreciación frente al dólar.  
Fuente: Bloomberg.

**Precio de Productos Primarios**  
(Índice 31-Dic-2002=100)



Fuente: FMI.

1. Condiciones Externas

**2. Evolución de la Economía Mexicana**

3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

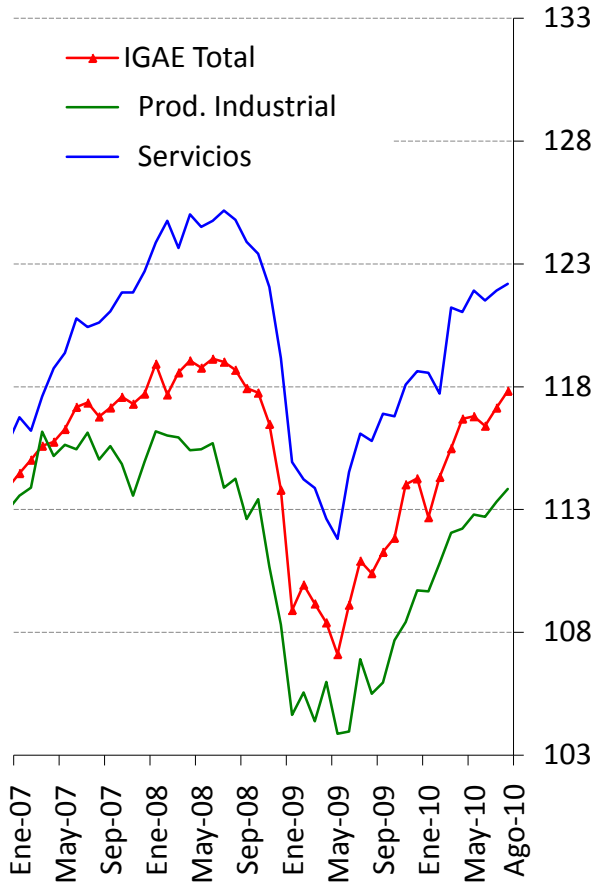
4. Previsiones y Balance de Riesgos

5. Modificaciones al Esquema de Comunicación



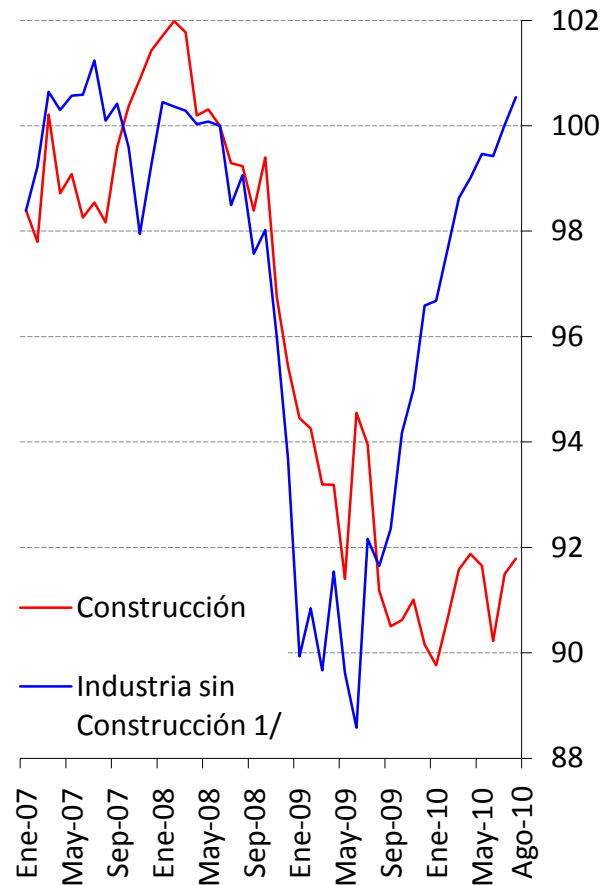
# 2. Evolución de la Economía Mexicana

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



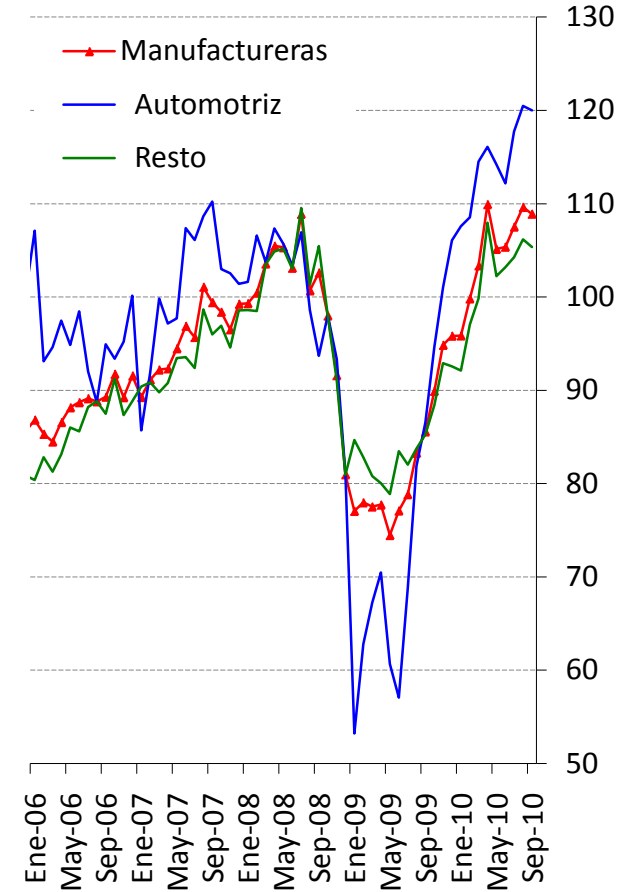
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.

**Indicadores de Producción Industrial**  
(Índice Jun-2008 = 100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Elaborado por Banco de México con información del INEGI.  
Fuente: INEGI.

**Exportaciones Manufactureras**  
(Índice 2008 = 100; a.e.)



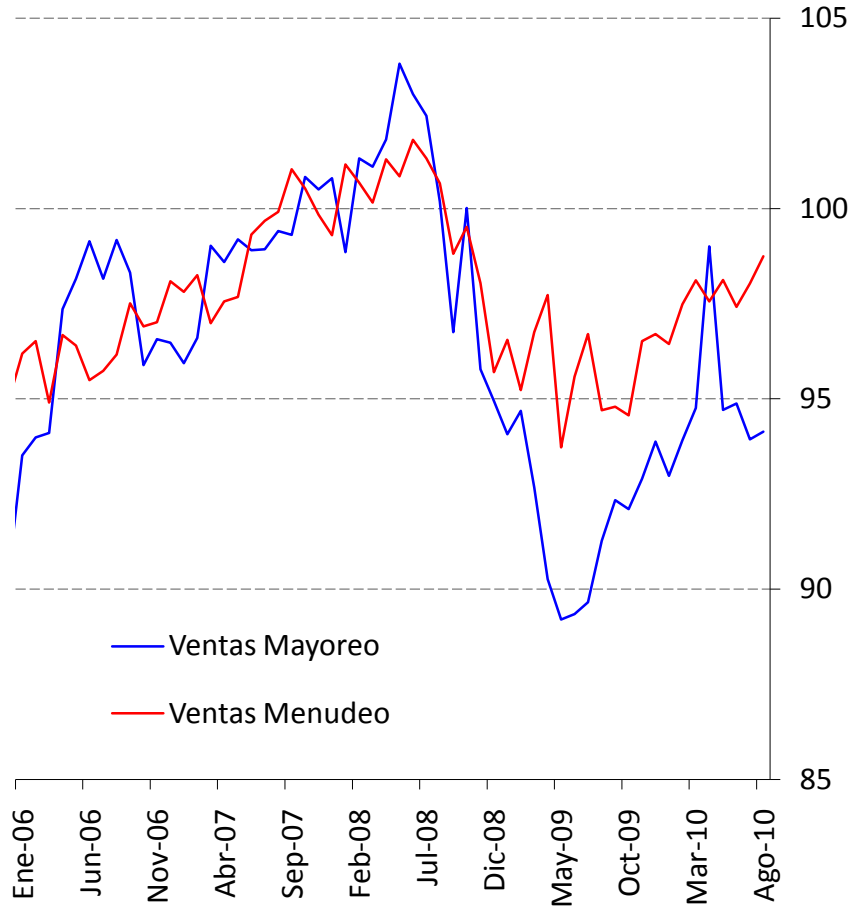
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.



# 2. Evolución de la Economía Mexicana

### Ventas en Establecimientos Comerciales

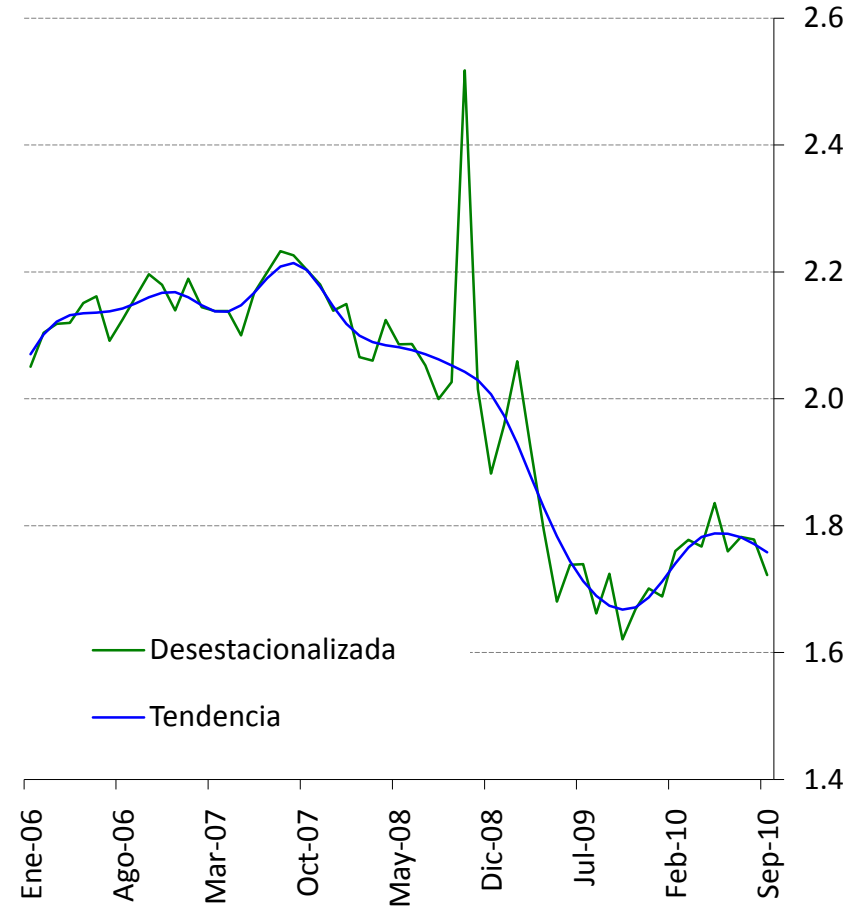
(Índice 2008=100; a.e.)



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

### Remesas Familiares

(Miles de Millones de Dólares; a.e.)

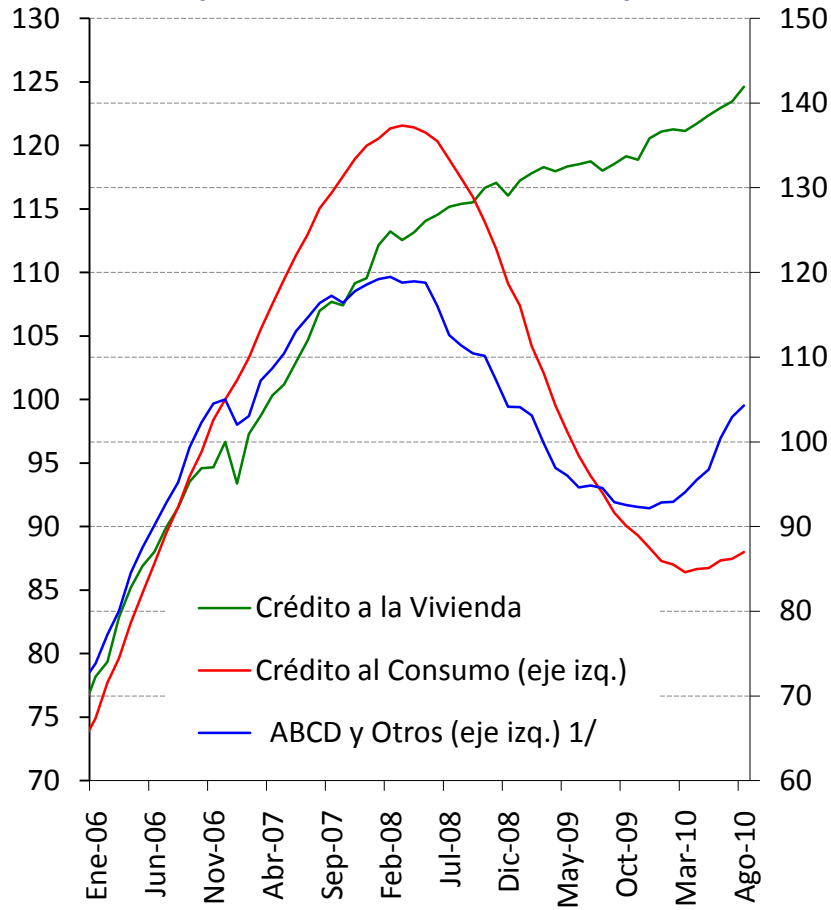


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Banco de México.



# 2. Evolución de la Economía Mexicana

### Crédito Vigente de la Banca Comercial a los Hogares (Índice Dic-2006=100; a.e.)

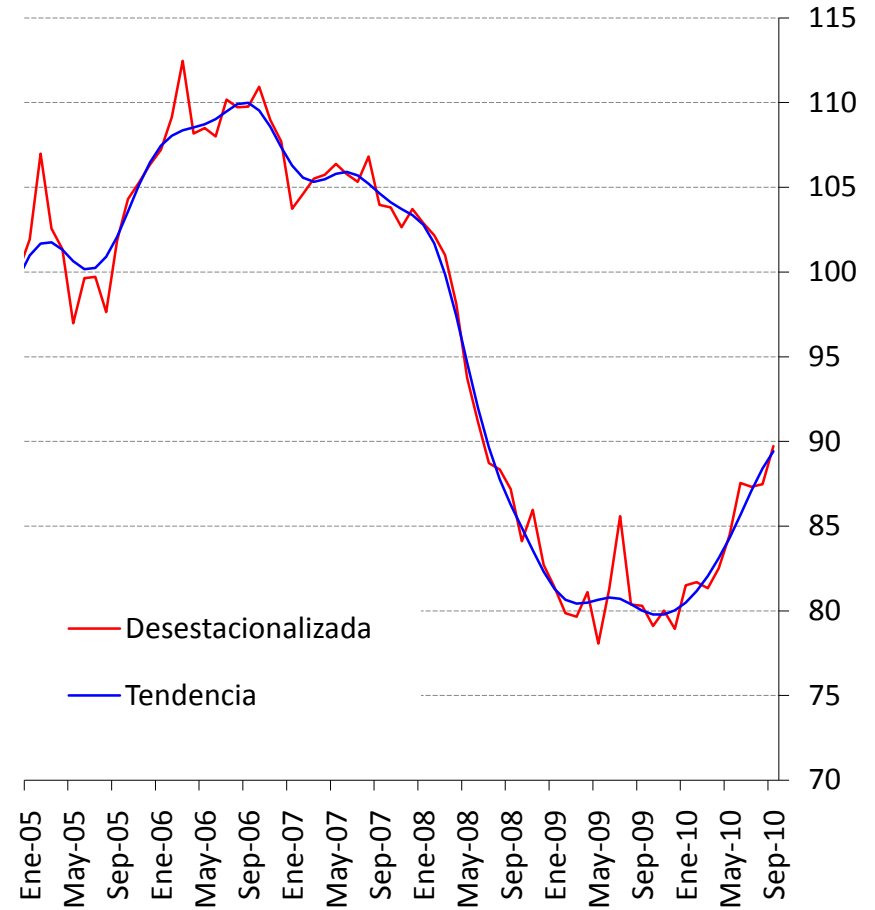


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

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 2003=100; a.e.)



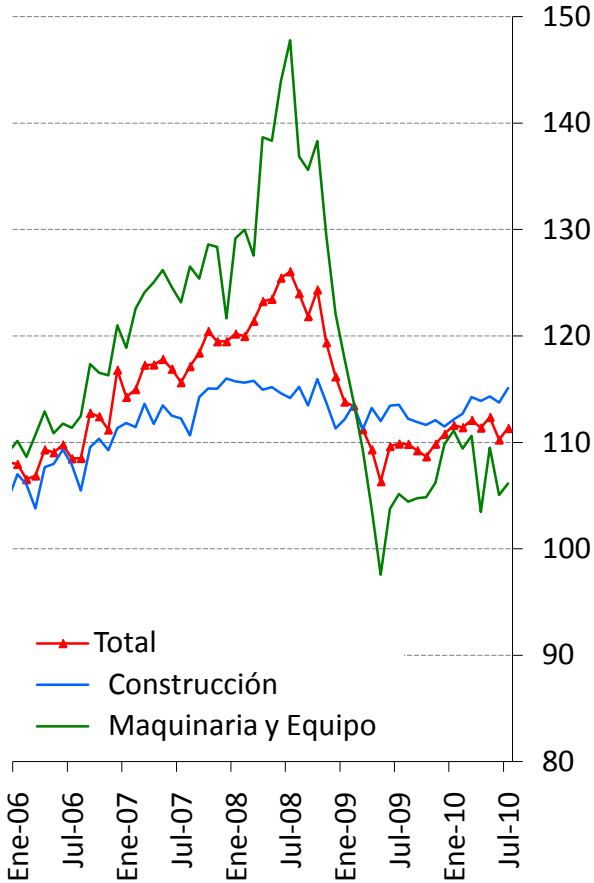
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: INEGI y Banco de México.

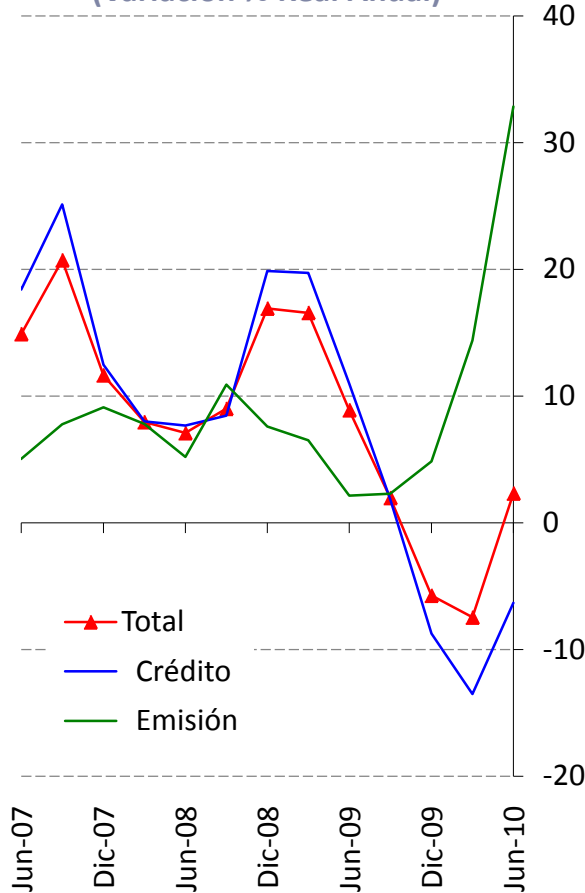


# 2. Evolución de la Economía Mexicana

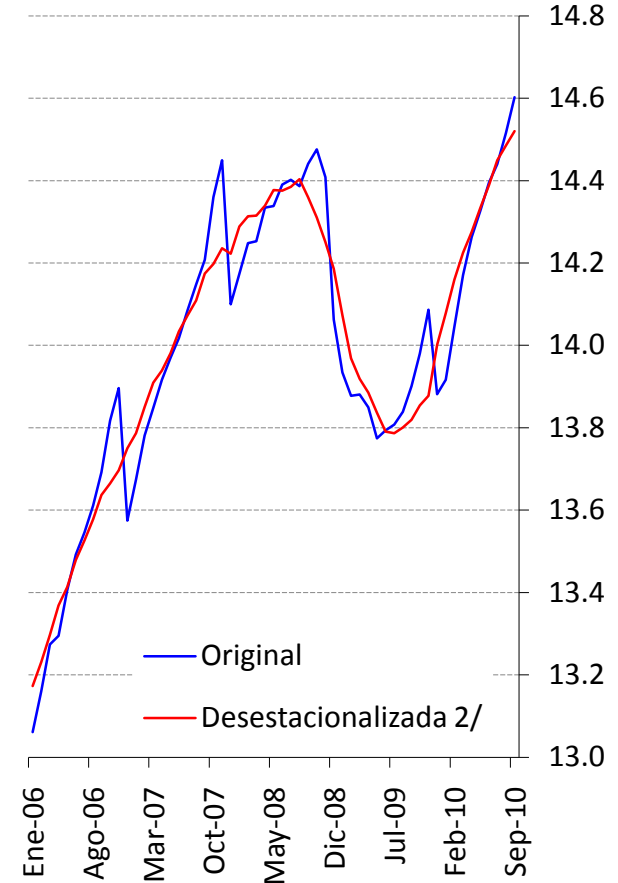
### Inversión Fija Bruta y Componentes (índice 2005=100; a.e.)



### Financiamiento Total a las Empresas Privadas No Financieras 1/ (Variación % Real Anual)



### Trabajadores Asegurados en el IMSS: Permanentes y Eventuales Urbanos (Millones de Personas)



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

1/ Incluye el crédito total bancario y el otorgado por otros intermediarios financieros no bancarios del país, así como el financiamiento otorgado por bancos comerciales, bilaterales y proveedores en el exterior.  
Fuente: Banco de México.

2/ Datos ajustados por estacionalidad por Banco de México.  
Fuente: IMSS.

1. Condiciones Externas
2. Evolución de la Economía Mexicana
- 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria**
4. Previsiones y Balance de Riesgos
5. Modificaciones al Esquema de Comunicación





# 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

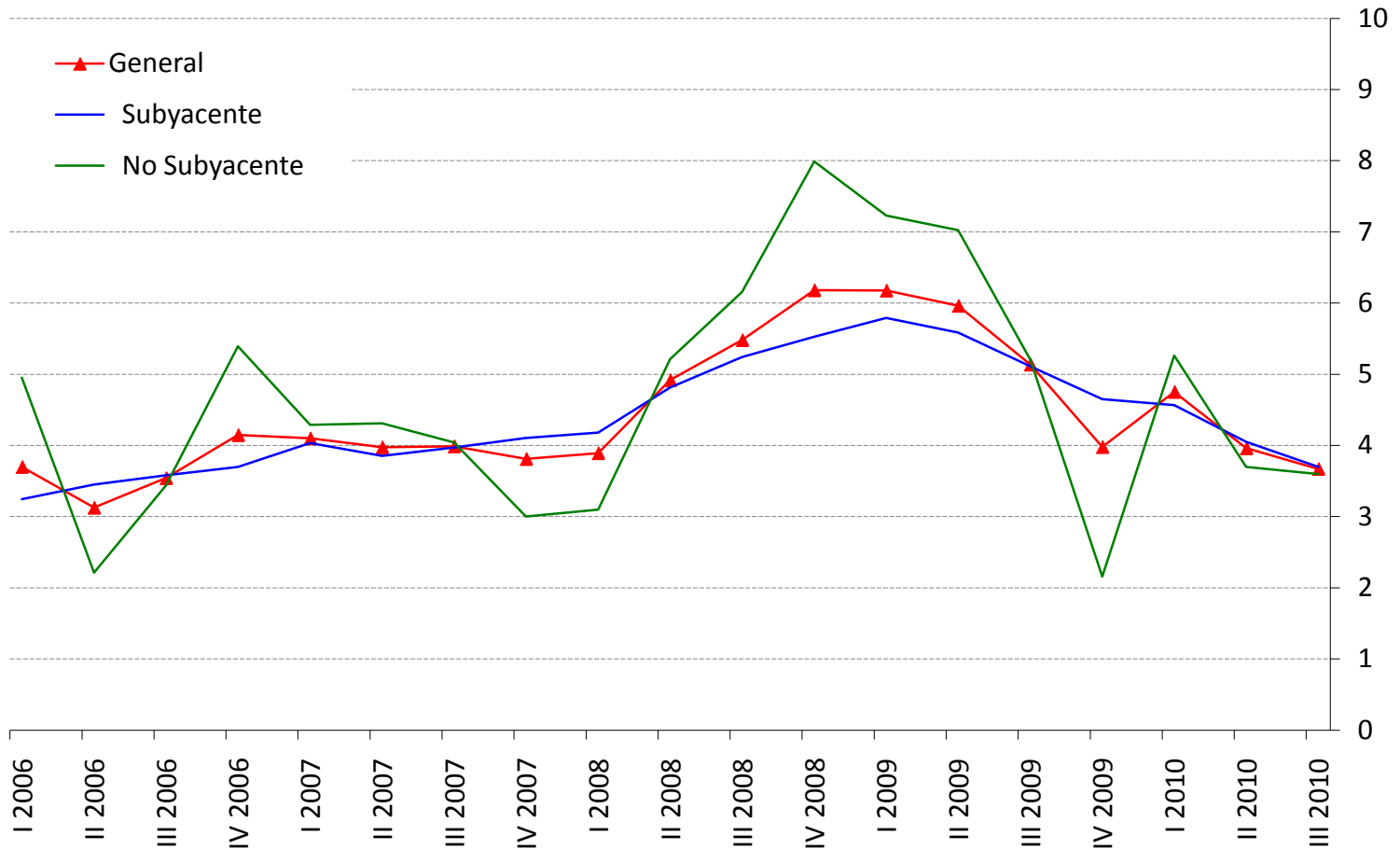
---

- Durante el tercer trimestre, la inflación general anual promedio registró una disminución y se ubicó por debajo del límite inferior del intervalo de pronóstico del Banco de México.
  
- Este desempeño refleja principalmente:
  - ✓ *La apreciación de la moneda nacional.*
  - ✓ *La brecha del producto negativa.*
  - ✓ *La intensificación de la competencia entre algunas cadenas comerciales.*
  - ✓ *El bajo nivel de inflación mundial.*
  
- Todo ello, en un contexto de una postura de política monetaria prudente orientada a la consecución de la meta de inflación.



# 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

## Inflación Anual (Promedio del Trimestre en %) <sup>1/</sup>



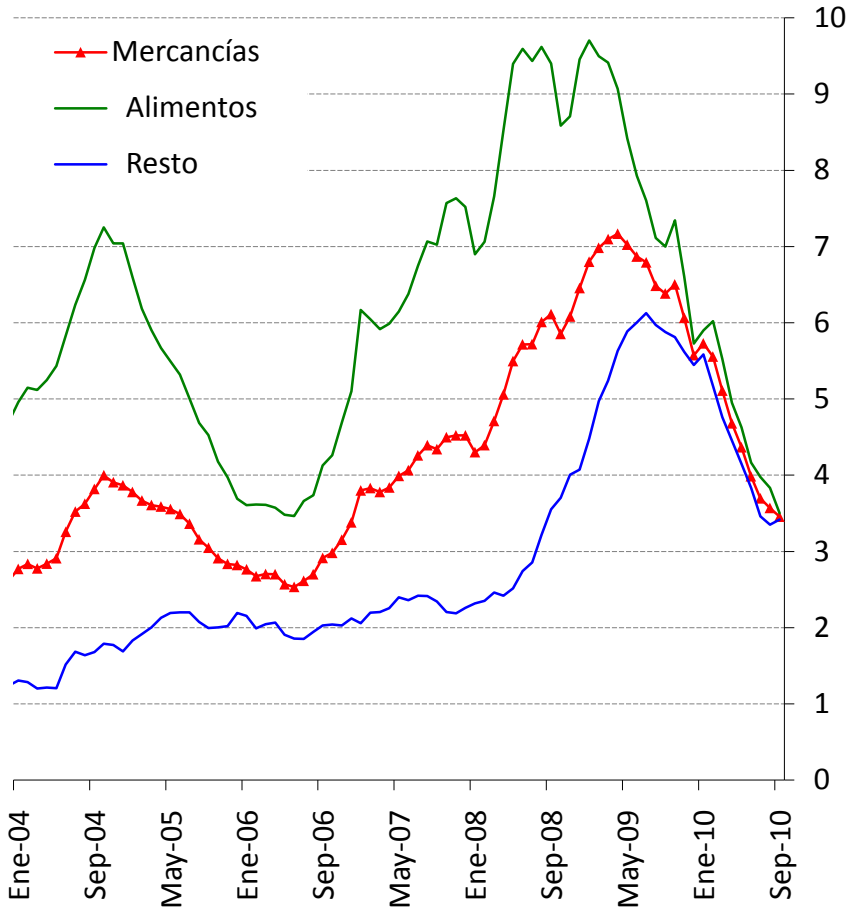
1/ Los datos se refieren a la variación anual promedio del trimestre.

Fuente: Banco de México.



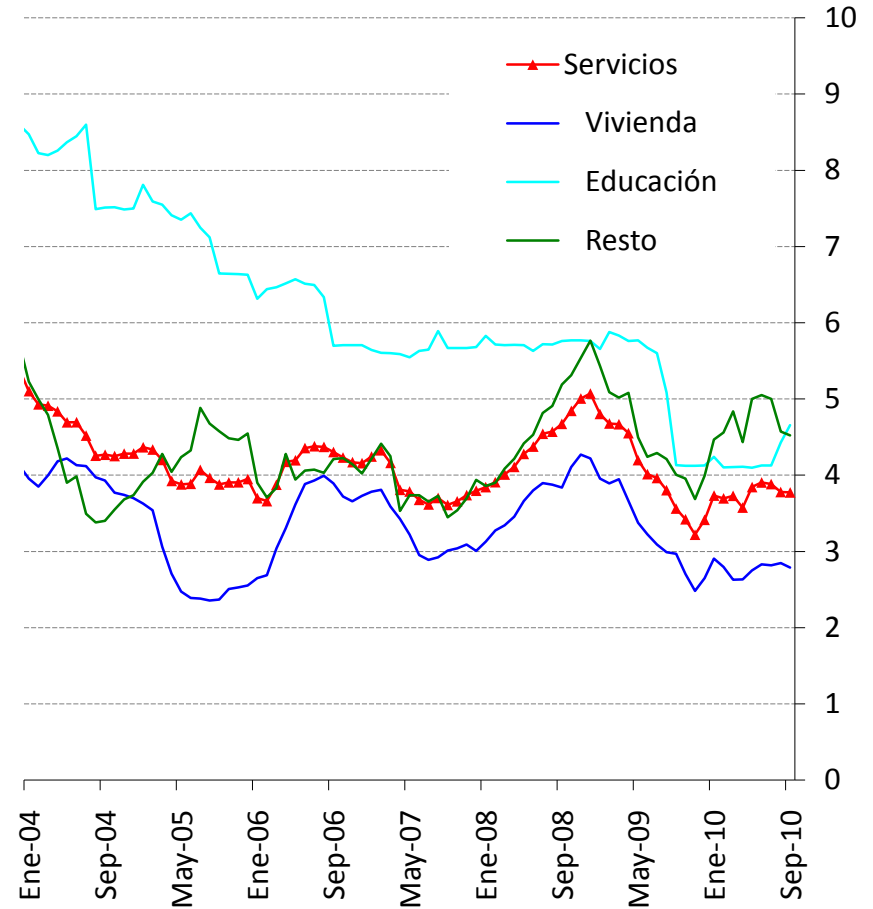
# 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

## Inflación Subyacente Anual de Mercancías (%)



Fuente: Banco de México.

## Inflación Subyacente Anual de Servicios (%)



Fuente: Banco de México.



# 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

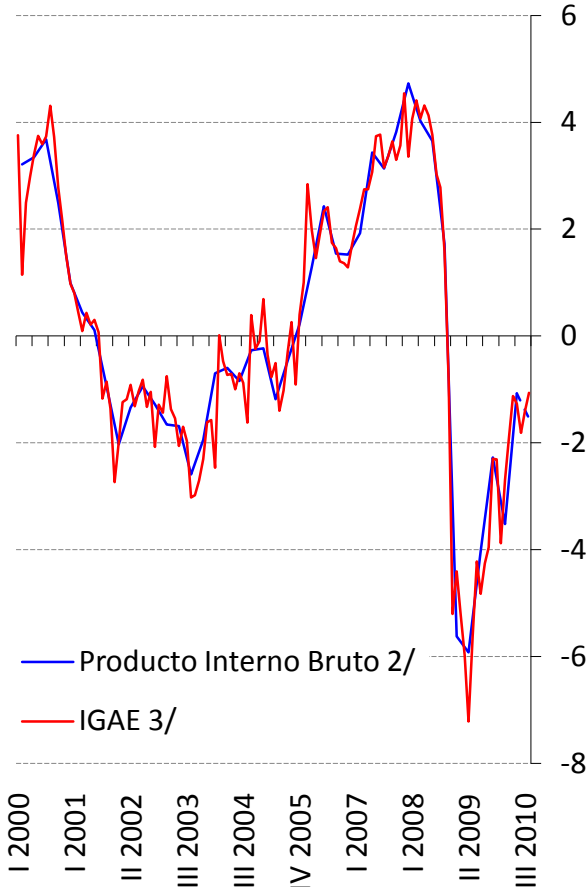
---

- El desempeño favorable de la inflación y sus expectativas tuvo lugar en un entorno en el que no se detectaron presiones de demanda sobre los precios:
  - ✓ *Alzas salariales moderadas.*
  - ✓ *Existe capacidad instalada no utilizada.*
  - ✓ *Recuperación moderada del crédito.*
  - ✓ *Alzas en los precios internacionales del trigo, maíz y azúcar hasta ahora no han afectado los precios internos.*



# 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

### Brecha del Producto 1/ (% Respecto a su Tendencia)



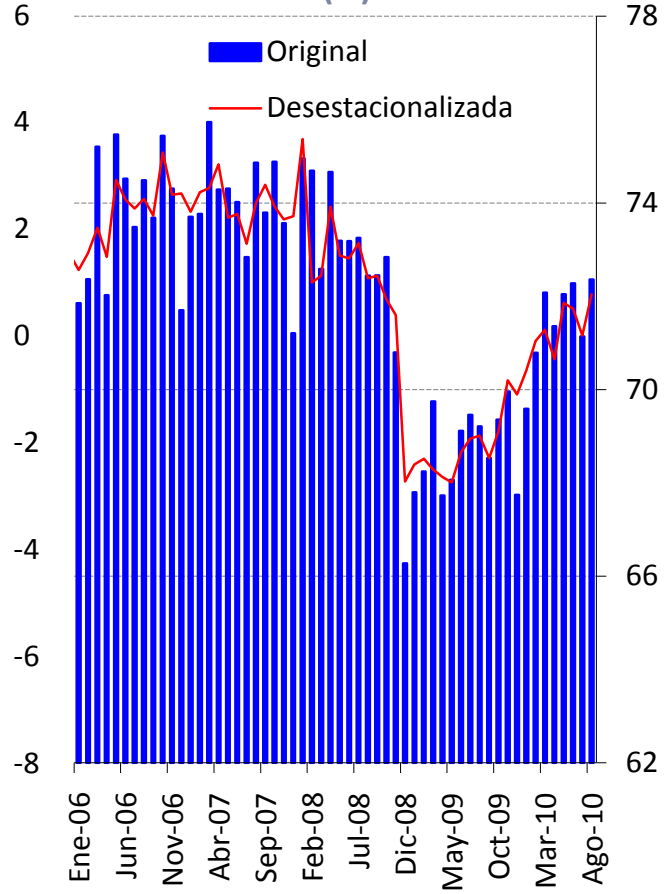
1/ Las estimaciones de la brecha se realizaron utilizando el método Hodrick-Prescott (HP) con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril – Junio 2009", pág. 74.

2/ Cifra del PIB al tercer trimestre de 2010 estimada por Banco de México.

3/ Cifras a agosto de 2010.

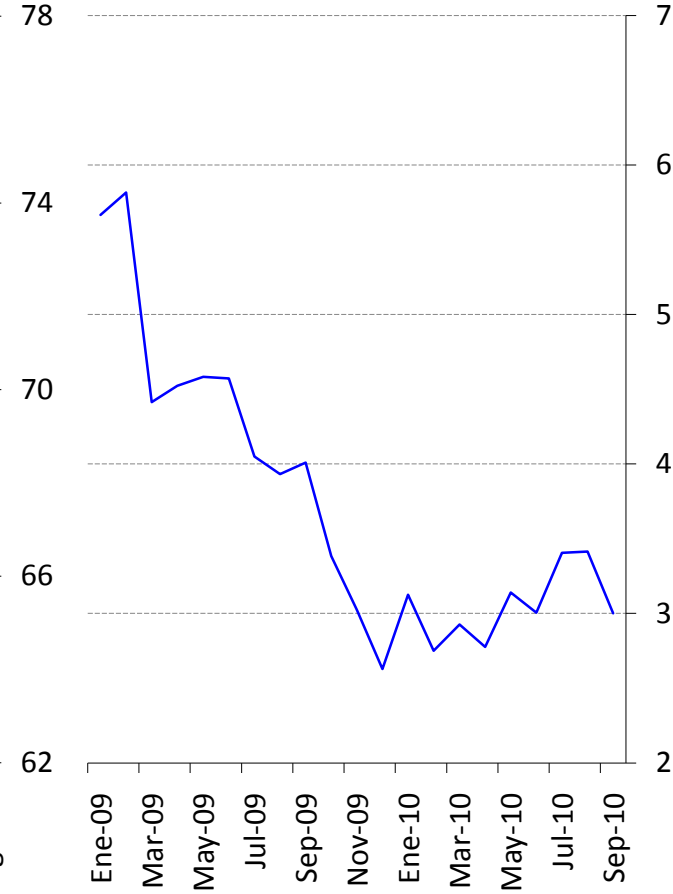
Fuente: Banco de México.

### Uso de la Capacidad Instalada: Sector Manufacturero (%)



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

### Salario Base de Cotización (Variación % Anual)

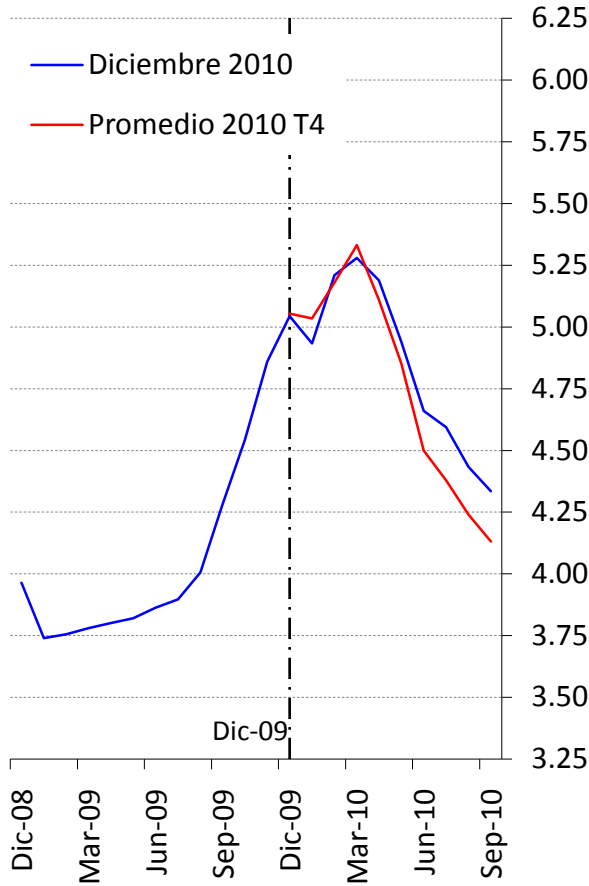


Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información del IMSS.



# 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

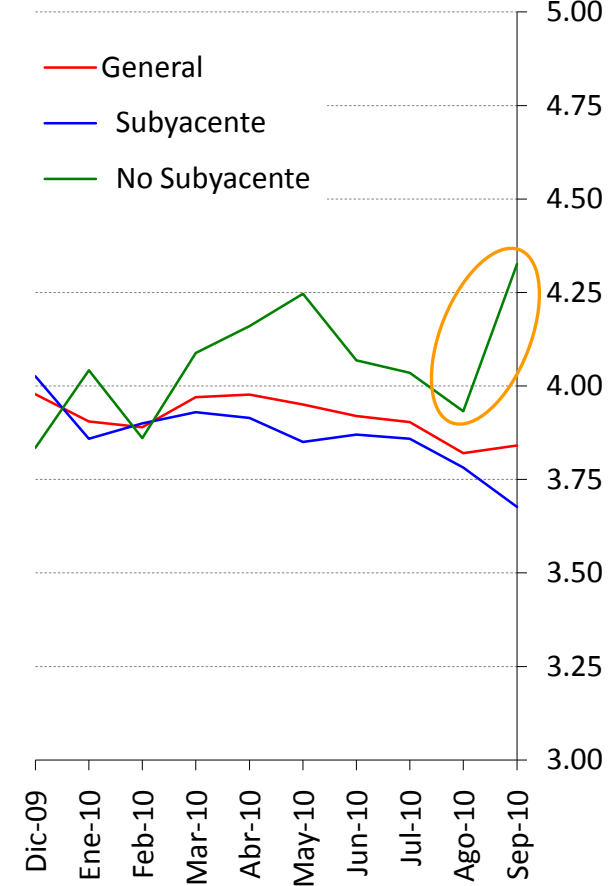
### Expectativas de Inflación General Anual para 2010 <sup>1/</sup> (% Anual)



### Expectativas de Inflación General Anual (% Anual)



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



1/ La expectativa de inflación promedio para el cuarto trimestre de 2010 se calcula con base en las expectativas de inflación mensual para cada uno de los siguientes doce meses.

Fuente: Encuesta del Banco de México.

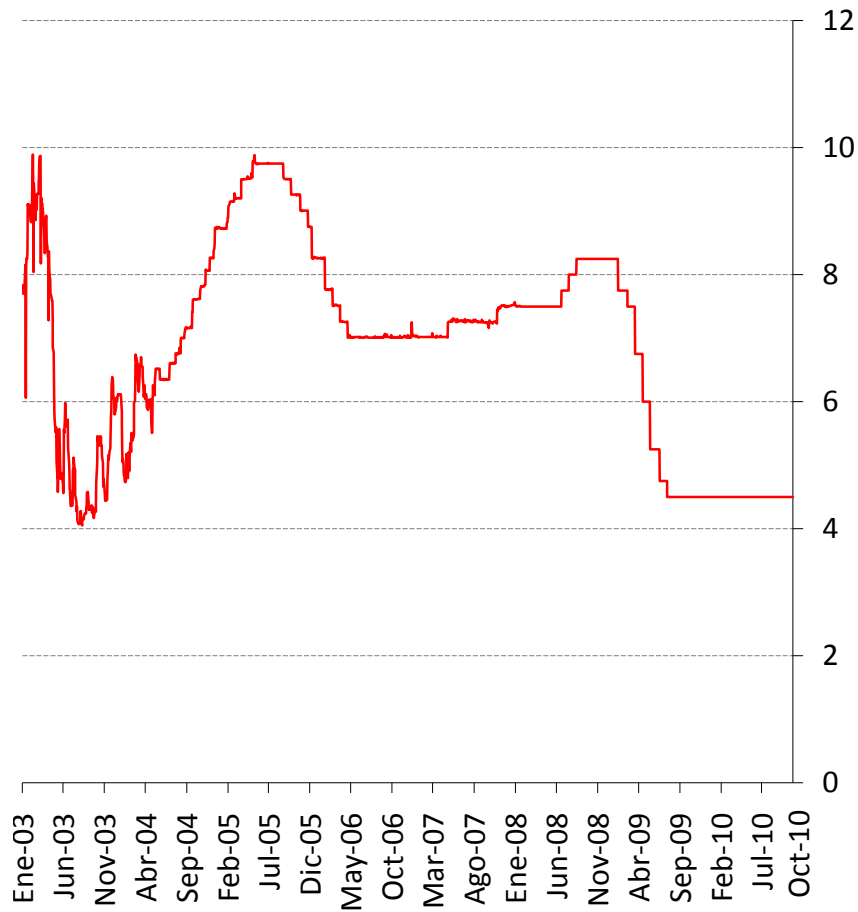
Fuente: Encuesta del Banco de México.

Fuente: Encuesta del Banco de México.



# 3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

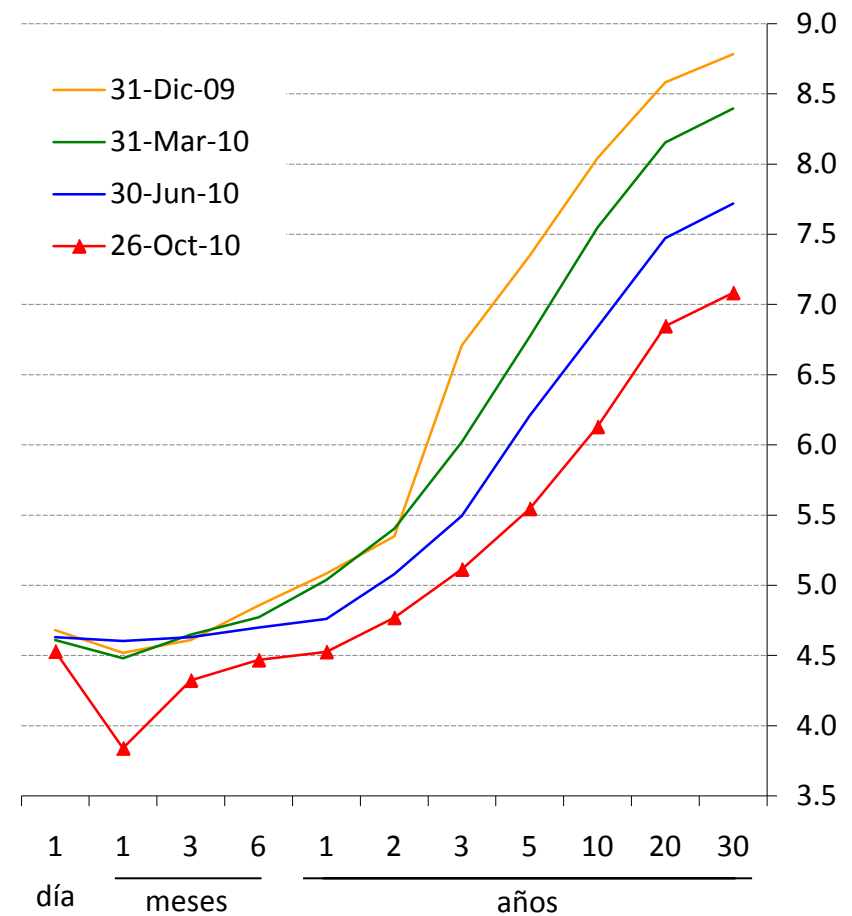
## Tasa de Interés Interbancaria a 1 día <sup>1/</sup> (%)



1/ A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

## 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 y Política Monetaria
- 4. Previsiones y Balance de Riesgos**
5. Modificaciones al Esquema de Comunicación



## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

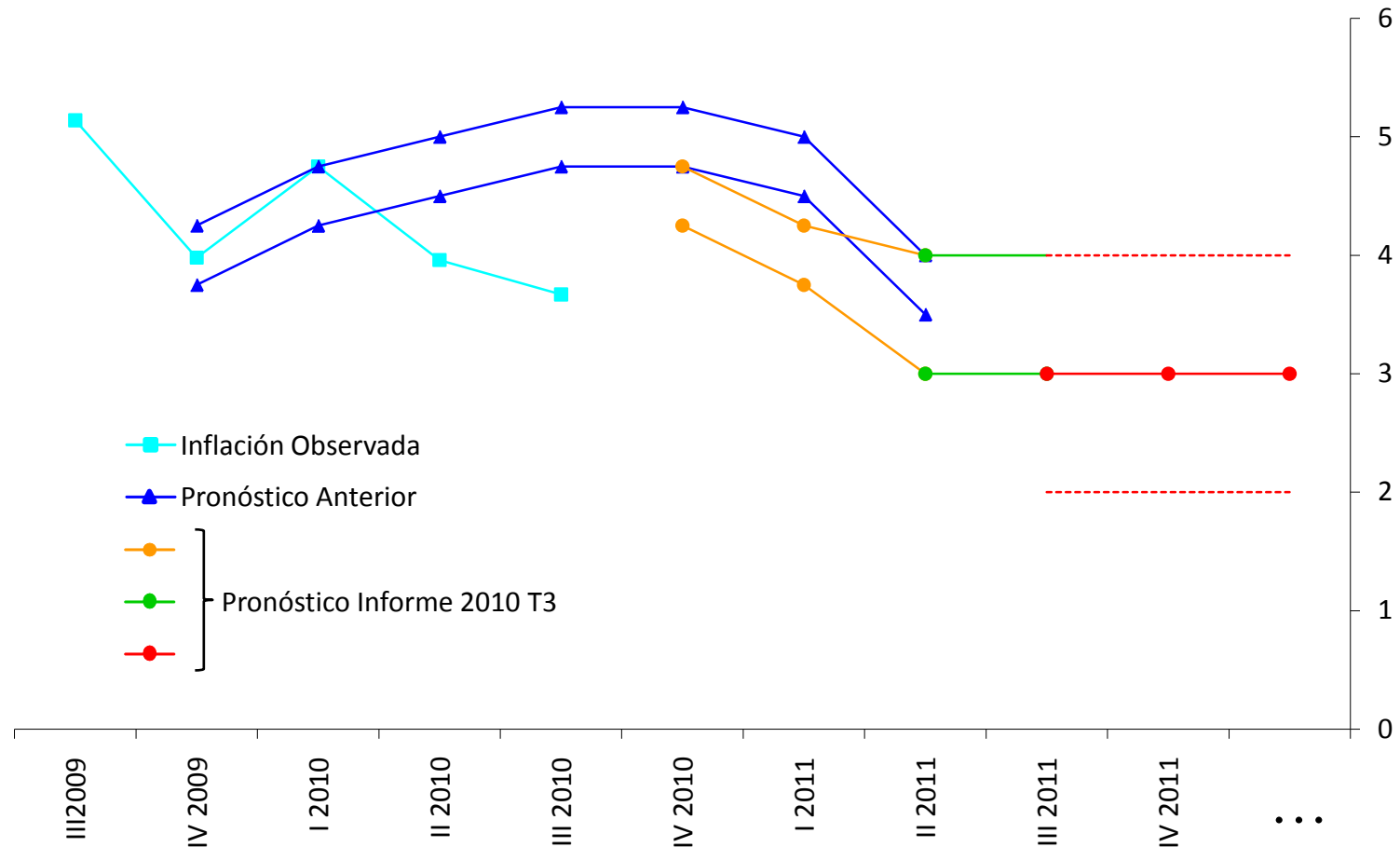
---

- Durante el trimestre que se reporta mejoró el balance de riesgos de la inflación, por lo que el pronóstico de ésta **se revisa a la baja**.
  - ✓ *Próximos dos trimestres los intervalos se revisan a la baja:*
    - *2010-T4: de 4.75-5.25% a 4.25-4.75% (revisión de -50 pb).*
    - *2011-T1: de 4.50-5.00% a 3.75-4.25% (revisión de -75 pb).*
  - ✓ *Para 2011-T2 se prevé que la inflación se sitúe entre 3 y 4%.*
  - ✓ *A partir de 2011-T3 se espera que la inflación converja a niveles congruentes con la meta de inflación de 3%, teniendo presente el intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual.*



# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

## Proyección de Inflación General (Promedio Trimestral en %)



Fuente: Banco de México.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

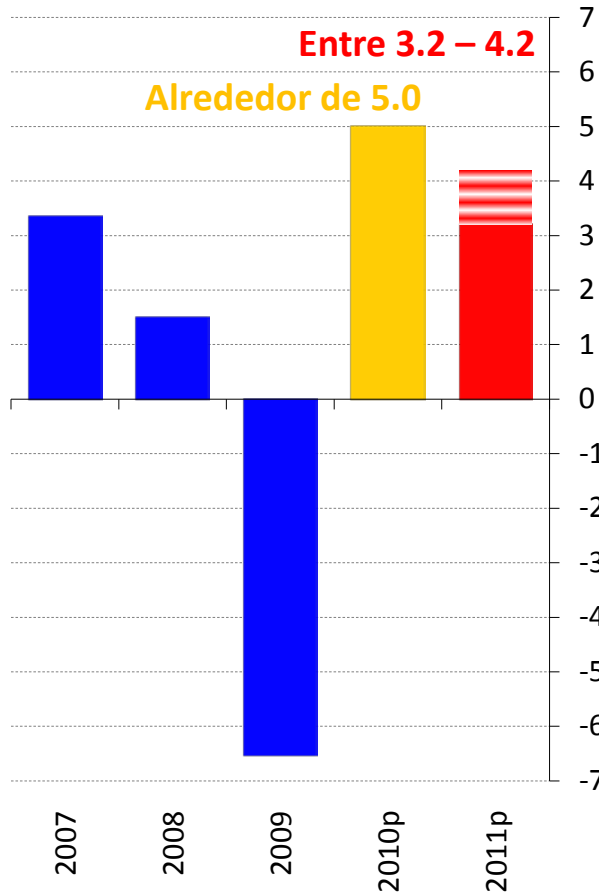
---

- El pronóstico de la inflación está sujeto a diversos riesgos:
  - ✓ *Ritmo de crecimiento de los precios de los bienes y servicios administrados y concertados. (↑)*
  - ✓ *Posibilidad de que se reviertan los efectos de la mayor competencia entre las cadenas comerciales. (↑)*
  - ✓ *Movimientos abruptos en la paridad cambiaria. (↑↓)*
  - ✓ *Volatilidad en los precios internacionales de los granos. (↑↓)*
  - ✓ *Mayores riesgos a la baja de la actividad económica. (↓)*
  - ✓ *Alto grado de volatilidad de las cotizaciones de las frutas y verduras. (↑↓)*



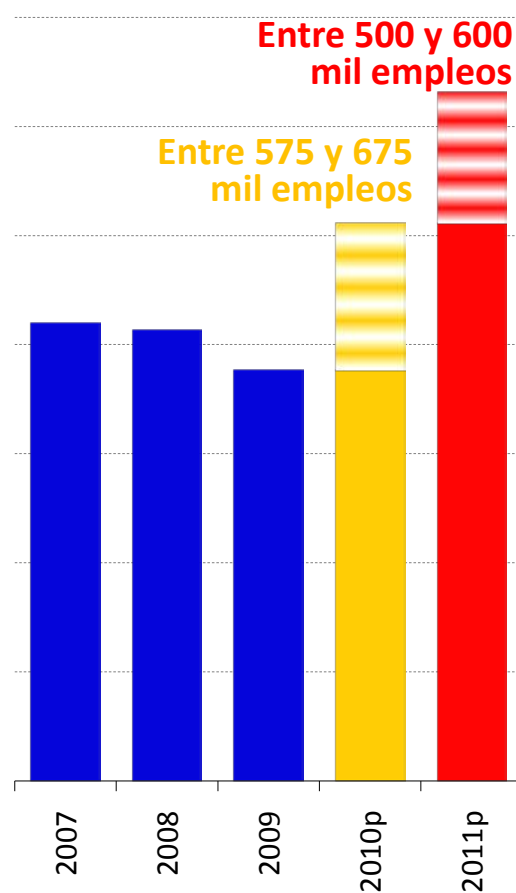
# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

### Producto Interno Bruto (Variación % Anual)



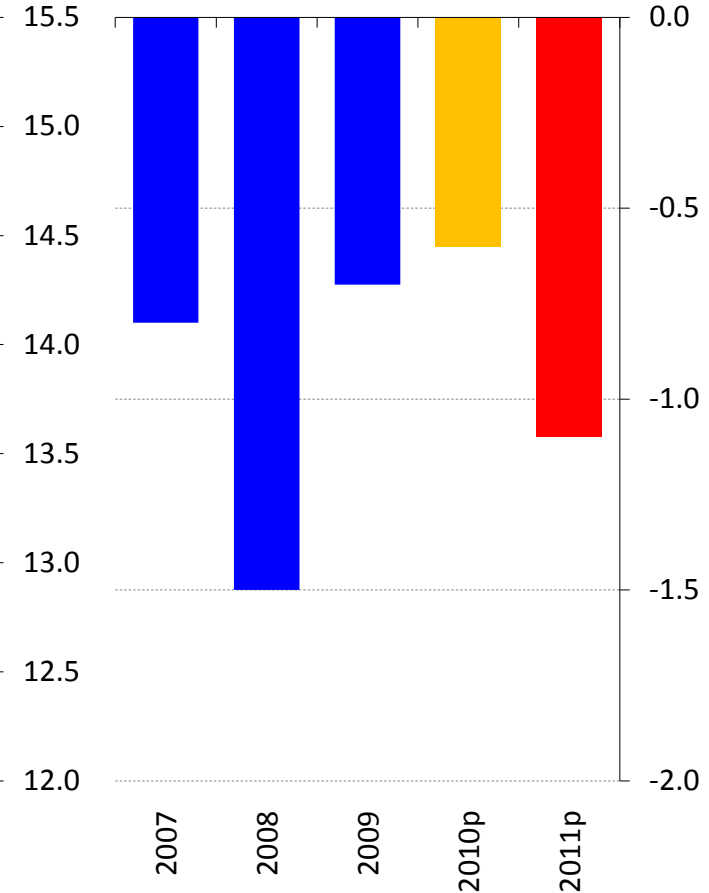
p/ Pronóstico.  
Fuente: INEGI y pronóstico de Banco de México.

### Número de Trabajadores Asegurados al IMSS (Millones)



p/ Pronóstico  
Fuente: IMSS y pronóstico de Banco de México.

### Cuenta Corriente (% del PIB)



p/ Pronóstico.  
Fuente: Banco de México.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

---

- La economía mexicana enfrenta el reto de mantener una tasa de crecimiento conducente a alcanzar un mayor nivel de desarrollo.
  - *La política macroeconómica juega un papel fundamental.*
  - *Sin embargo, ésta debe complementarse con una estructura de incentivos en la economía que favorezca la productividad.*
- Políticas públicas que pueden influir favorablemente:
  - ✓ *Acciones que incrementen el grado de competencia en los mercados de insumos y de productos finales.*
  - ✓ *Flexibilidad en el mercado laboral.*

# Índice

---

1. Condiciones Externas
2. Evolución de la Economía Mexicana
3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria
4. Previsiones y Balance de Riesgos
- 5. Modificaciones al Esquema de Comunicación**



## 5. Modificaciones al Esquema de Comunicación

---

- ① *Publicación de Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria a partir de 2011.*
- ② *Reducción de 11 a 8 en 2011 del número de fechas predeterminadas para dar a conocer los anuncios de política monetaria.*
- ③ *Cambio del formato en que se dan a conocer los pronósticos de inflación y actividad económica, donde a partir del Informe sobre la Inflación Oct-Dic 2010 se usarán Gráficas de Abanico (“Fan Charts”).*



## 5. Modificaciones al Esquema de Comunicación

---

### ① *Publicación de Minutas*

- La publicación de Minutas permitirá incrementar aún más la transparencia del Instituto Central y estar en línea con las mejores prácticas en la materia.
- Se ofrecerá información acerca del proceso de toma de decisiones de política monetaria, en particular de los factores que más influyeron en las decisiones de los miembros de la Junta de Gobierno.
- Se publicarán 10 días hábiles después del anuncio de la decisión de política monetaria.





## 5. Modificaciones al Esquema de Comunicación

---

### ② *Reducción del Número de Fechas Predeterminadas para Realizar Anuncios de Política Monetaria*

- Dada la convergencia de la inflación en los últimos años a niveles bajos y estables, se reduce en 2011 de 11 a 8 el número de fechas predeterminadas para realizar anuncios de política monetaria.<sup>1/</sup>
- En todos los meses de 2011 el Instituto Central ofrecerá información acerca de la conducción de la política monetaria a través de los referidos anuncios, las Minutas y/o los Informes sobre la Inflación.
- En efecto, si bien se reduce el número de anuncios de política monetaria en el año, se incrementa la cantidad de información que se dará a conocer al público.

1/ Al igual que en los últimos años, la Junta de Gobierno se reserva la facultad de anunciar cambios en la postura de política monetaria en fechas distintas a las predefinidas, en caso de que se presentasen eventos o situaciones extraordinarias que hicieran necesaria la intervención del Banco Central.



# 5. Modificaciones al Esquema de Comunicación

## Calendario para 2011

Mes	Anuncios de Decisiones de Política Monetaria	Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria	Informes sobre la Inflación <sup>1/</sup>
Enero	21		
Febrero		4	9
Marzo	4	18	
Abril	15	29	
Mayo	27		11
Junio		10	
Julio	8	22	
Agosto	26		10
Septiembre		9	
Octubre	14	28	
Noviembre			9
Diciembre	2	16	

1/ El Informe sobre la Inflación que se publicará el 9 de febrero corresponde al del cuarto trimestre de 2010, el del 11 de mayo al del primer trimestre de 2011, el del 10 de agosto al del segundo trimestre de 2011, y el del 9 de noviembre al del tercer trimestre de 2011.



# 5. Modificaciones al Esquema de Comunicación

---

## ③ *Cambios al Formato en que se Publican los Pronósticos*

- A partir del próximo Informe sobre la Inflación, los pronósticos de inflación y de la actividad económica se publicarán utilizando Gráficas de Abanico.
- Ventajas de utilizar este tipo de gráficas:
  - ✓ *Ilustran la incertidumbre asociada a la variable a pronosticar.*
  - ✓ *Se hace explícita la probabilidad con la que se espera que la variable pronosticada esté dentro de distintos intervalos.*
  - ✓ *Reflejan el que a mayor horizonte de pronóstico, mayor la incertidumbre de las estimaciones.*
  - ✓ *Consideradas como parte de las mejores prácticas.*



# 5. Modificaciones al Esquema de Comunicación

Ejemplo de una Gráfica de Abanico para alguna Variable en Particular

