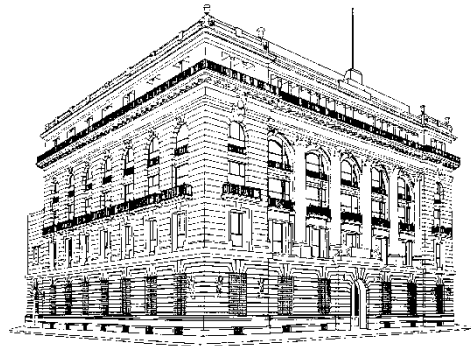


# INFORME SOBRE LA INFLACIÓN

## JULIO – SEPTIEMBRE 2008



BANCO<sup>DE</sup>MEXICO

Octubre 29, 2008



# Índice

---

---

1. Condiciones Externas
2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes
3. Evolución de la Economía Mexicana
  - 3.1 Actividad Económica
  - 3.2 Inflación
  - 3.3 Política Monetaria
4. Balance de Riesgos y Conclusiones



# 1. Condiciones Externas

---

---

- La economía mundial enfrenta un importante proceso de **desapalancamiento**. Derivado de esto, el entorno económico internacional se ha caracterizado por:
  - ① *Ambiente recesivo en Estados Unidos y otras regiones del mundo.*
  - ② *Disminución en los precios de los bienes primarios.*
  - ③ *Deterioro generalizado de la confianza, un aumento en la aversión al riesgo y un fuerte incremento en la volatilidad de los mercados financieros.*



# 1. Condiciones Externas

---

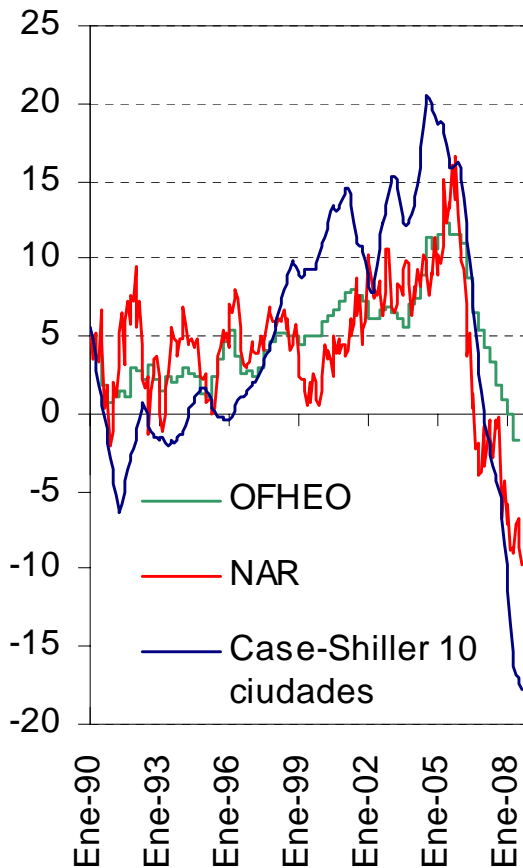
---

- Entre los factores que contribuyeron a la crisis financiera actual destacan:
  - ✓ *Una política monetaria a nivel mundial excesivamente laxa por un periodo prolongado.*
  - ✓ *Creencia de que los precios de la vivienda en Estados Unidos continuarían mostrando una tendencia al alza.*
  - ✓ *Cambios en los procesos de originación y distribución de riesgos en los mercados financieros internacionales, en el contexto de una regulación y supervisión financiera que no se ajustaron ante circunstancias cambiantes.*
  - ✓ *Opacidad respecto a la exposición de las instituciones financieras a productos considerados de alto riesgo.*



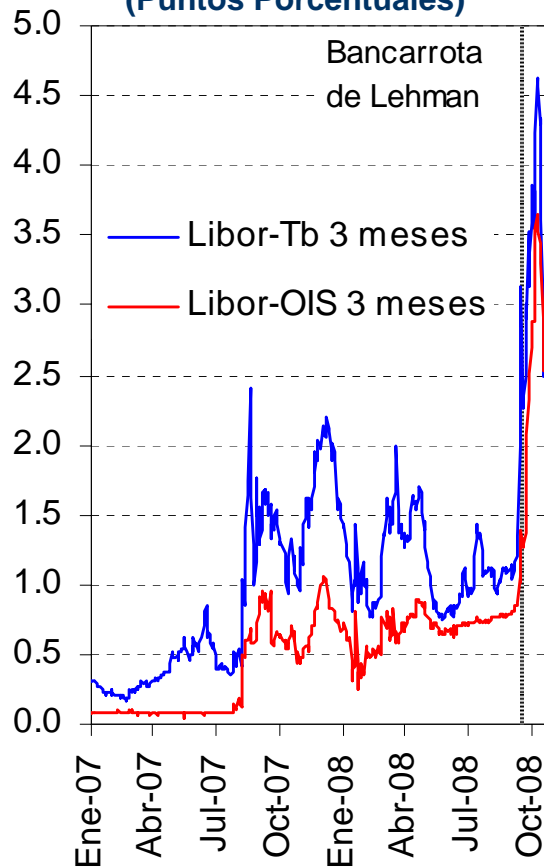
# 1. Condiciones Externas

**EEUU: Índices de Precios de Casas**  
(Variación % Anual)



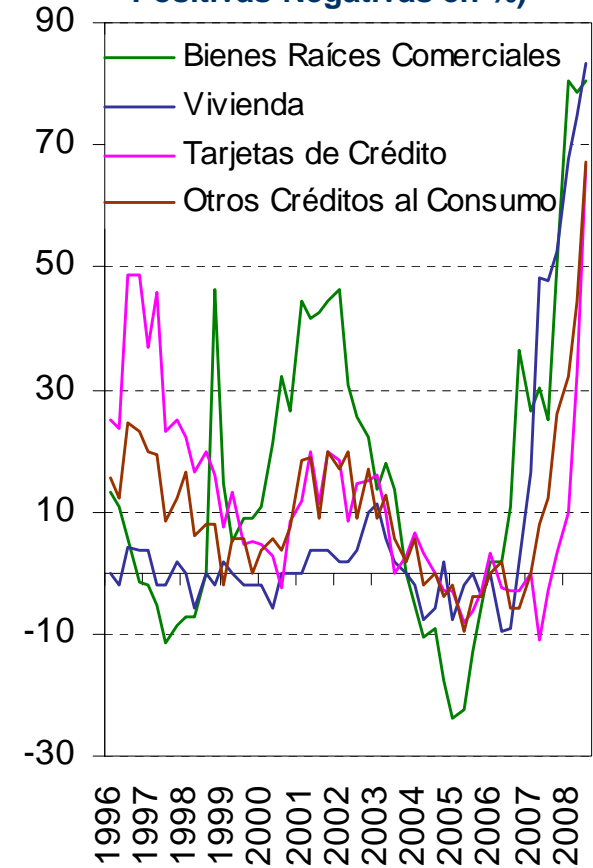
Fuente: OFHEO, NAR y S&P.

**EEUU: Diferencial de LIBOR en Dólares con Respecto a OIS <sup>1/</sup> y al Bono del Tesoro de EEUU a 3 Meses**  
(Puntos Porcentuales)



<sup>1/</sup> El OIS (Overnight Index Swap) refleja la expectativa del promedio de la tasa de referencia durante los siguientes 3 meses. Datos al 28 de octubre. Fuente: Bloomberg.

**EEUU: Bancos que Restringieron sus Políticas de Crédito**  
(Balance de Respuestas Positivas-Negativas en %)



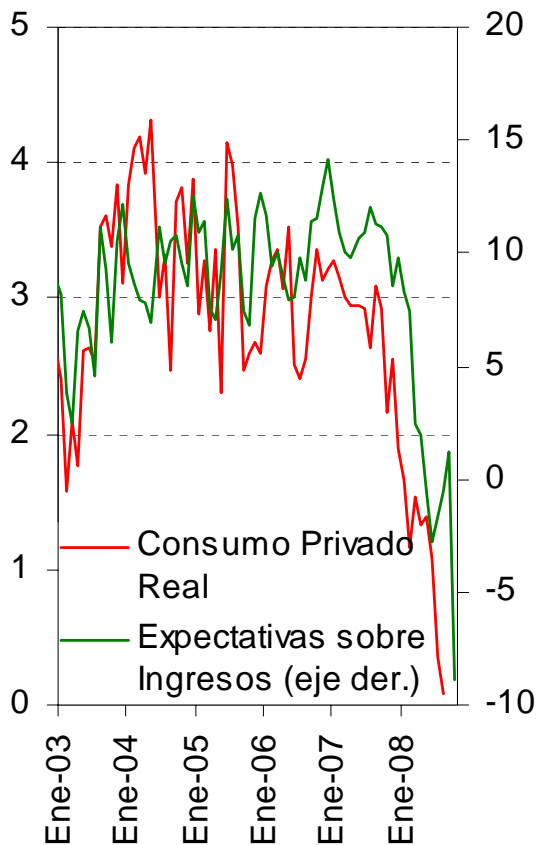
Fuente: Reserva Federal.



# 1. Condiciones Externas

**EEUU: Consumo Privado Real y Expectativas del Consumidor sobre su Ingreso en los siguientes 6 meses**

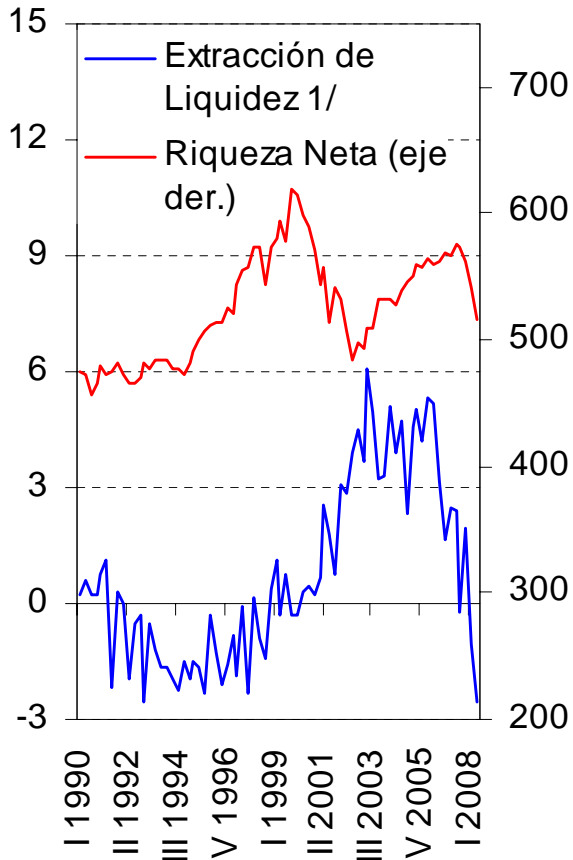
(Variación % Anual; Balance de Respuestas<sup>1/</sup>)



1/ Se refiere al balance neto de respuestas entre los consumidores que se esperan que su ingreso aumentará en los próximos 6 meses contra aquellos que esperan que su ingreso disminuirá. Fuente: BEA y Conference Board.

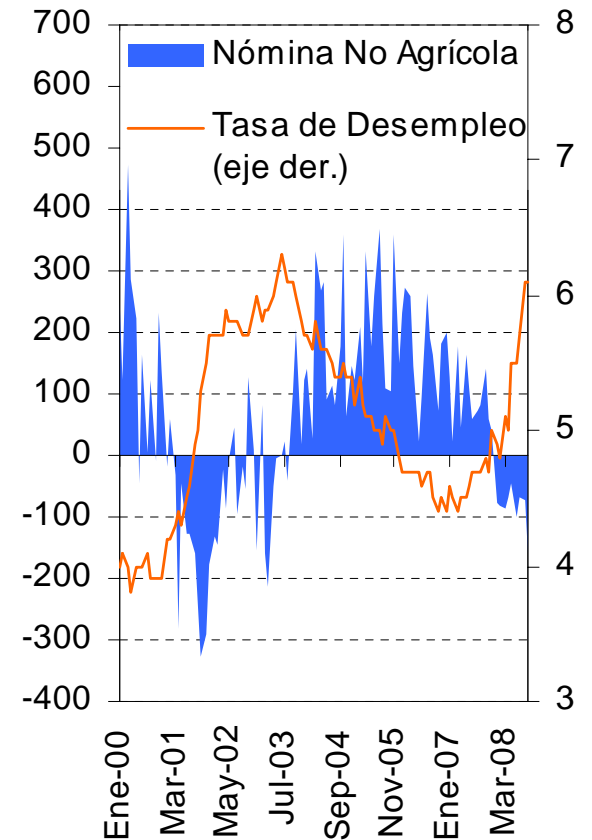
**EEUU: Extracción de Liquidez a través del Mercado Hipotecario y Riqueza de las Familias**

(% del Ingreso Personal Disponible)



1/ La extracción de liquidez se define como la diferencia entre el flujo de endeudamiento de los hogares mediante hipotecas y su gasto en inversión residencial. Fuente: Flow of Funds, Reserva Federal.

**EEUU: Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo**  
(Miles de Empleos; %; a.e.)

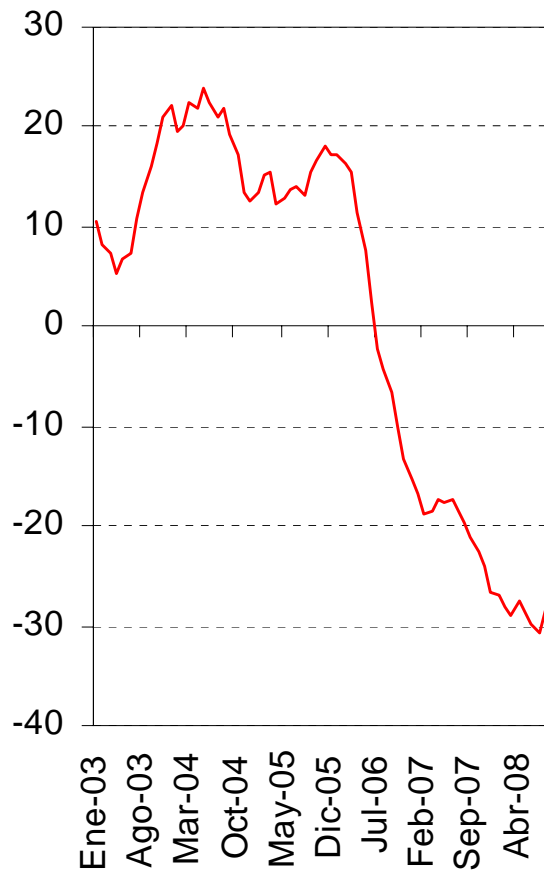


a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad. Fuente: BLS.



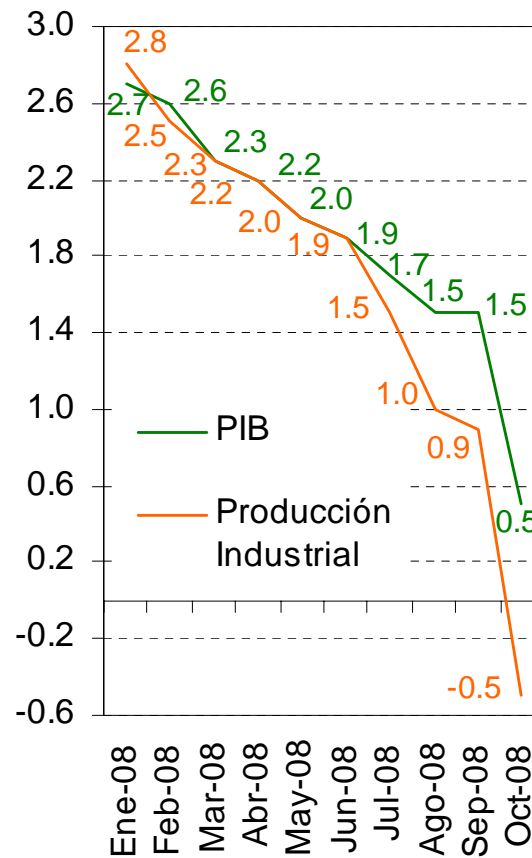
# 1. Condiciones Externas

**EEUU: Gasto Privado en Inversión Residencial (Variación % Anual)**



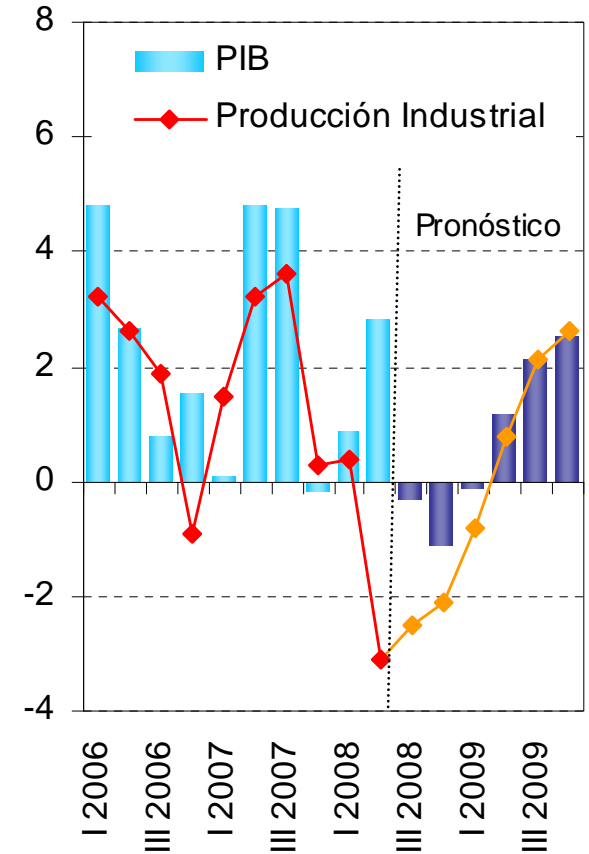
Fuente: BEA.

**EEUU: Expectativas para el Crecimiento en 2009 (Variación % Anual)**



Fuente: Blue Chip.

**EEUU: Crecimiento del PIB y de la Producción Industrial (Variación % Trimestral Anualizada)**

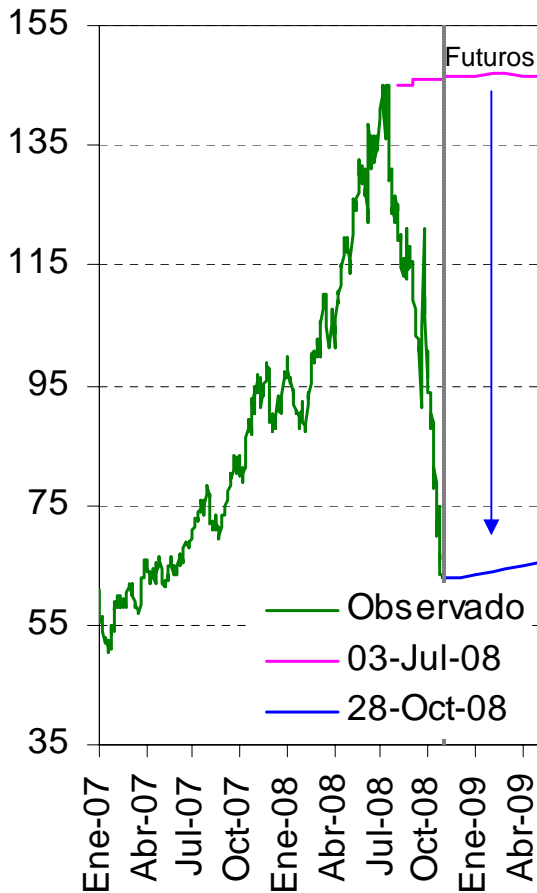


Fuente: BEA, Reserva Federal y Blue Chip, octubre 2008.



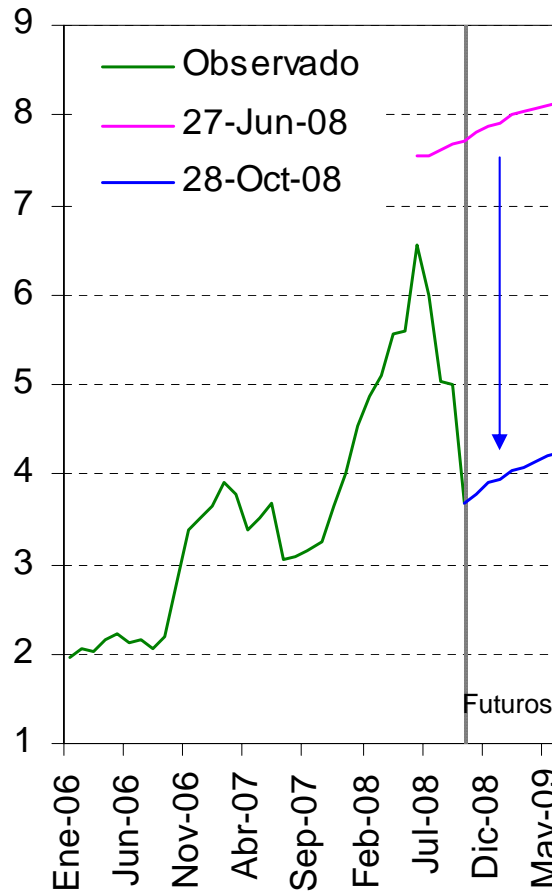
# 1. Condiciones Externas

**Precio del Petróleo WTI Spot <sup>1/</sup>  
y Futuros  
(Dólares por barril)**



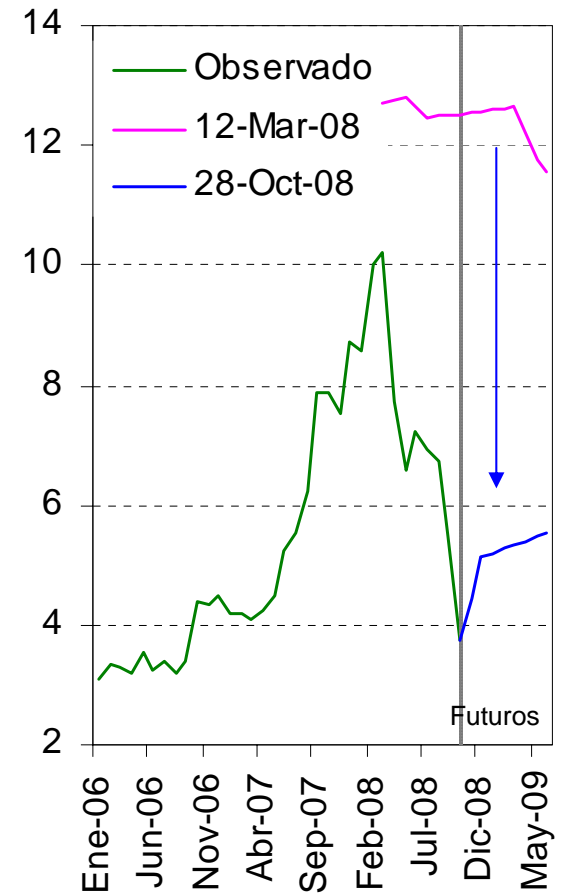
1/ Datos diarios.  
Fuente: Bloomberg.

**Precio del Maíz Spot <sup>2/</sup> y  
Futuros  
(Dólares por Bushel)**



2/ Datos mensuales.  
Fuente: United States Department of  
Agriculture y Chicago Board of Trade.

**Precio del Trigo Spot <sup>3/</sup> y  
Futuros  
(Dólares por Bushel)**



3/ Datos mensuales.  
Fuente: United States Department of  
Agriculture y Chicago Board of Trade.



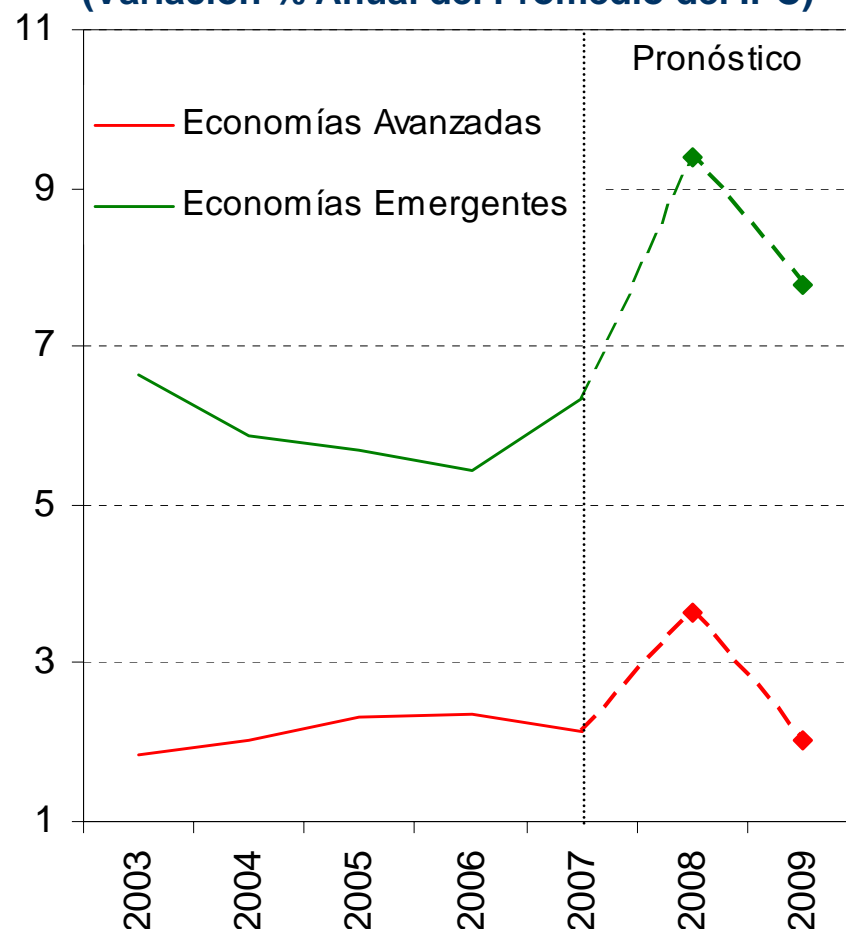


# 1. Condiciones Externas

## Proyecciones para el Crecimiento de Diversas Economías <sup>1/</sup> (Variación % Anual)

	2007	Proyecciones			
		2008		2009	
		Jul-08	Oct-08	Jul-08	Oct-08
<b>PIB Mundial</b>	<b>5.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.0</b>
<b><i>Economías Avanzadas</i></b>	<b>2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>
Estados Unidos	2.0	1.3	1.6	0.8	0.1
Eurozona	2.6	1.7	1.3	1.2	0.2
Japón	2.1	1.5	0.7	1.5	0.5
Otras Economías Avanzadas	4.7	3.3	3.1	3.3	2.5
<b><i>Economías Emergentes</i></b>	<b>8.0</b>	<b>6.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.1</b>
África	6.3	6.4	5.9	6.4	6.0
Europa Central y del Este	5.7	4.6	4.5	4.5	3.4
Comunidad de Estados Independientes	8.6	7.8	7.2	7.2	5.7
Asia en Desarrollo	10.0	8.4	8.4	8.4	7.7
<i>China</i>	11.9	9.7	9.7	9.8	9.3
Medio Oriente	5.9	6.2	6.4	6.0	5.9
América Latina y El Caribe	5.6	4.5	4.6	3.6	3.2

## Proyecciones para la Inflación de Diversas Economías (Variación % Anual del Promedio del IPC)



1/ Ponderadores basados en paridad de poder de compra.  
Fuente: FMI, WEO abril 2008 actualizado a julio 2008, y octubre 2008.

Fuente: FMI, WEO octubre 2008.



# 1. Condiciones Externas

---

---

- En el entorno descrito, diversos bancos centrales y otras autoridades financieras han implementado una serie de medidas para restablecer condiciones de liquidez y confianza en los mercados:
  - ✓ *Medidas destinadas a proveer liquidez en los mercados financieros.*
  - ✓ *Acuerdos de intercambio de monedas (swap lines) para reducir los problemas de fondeo en dólares.*
  - ✓ *Programas de apoyo para capitalizar instituciones financieras.*
  - ✓ *Reducciones coordinadas en tasas de política.*



# Índice

---

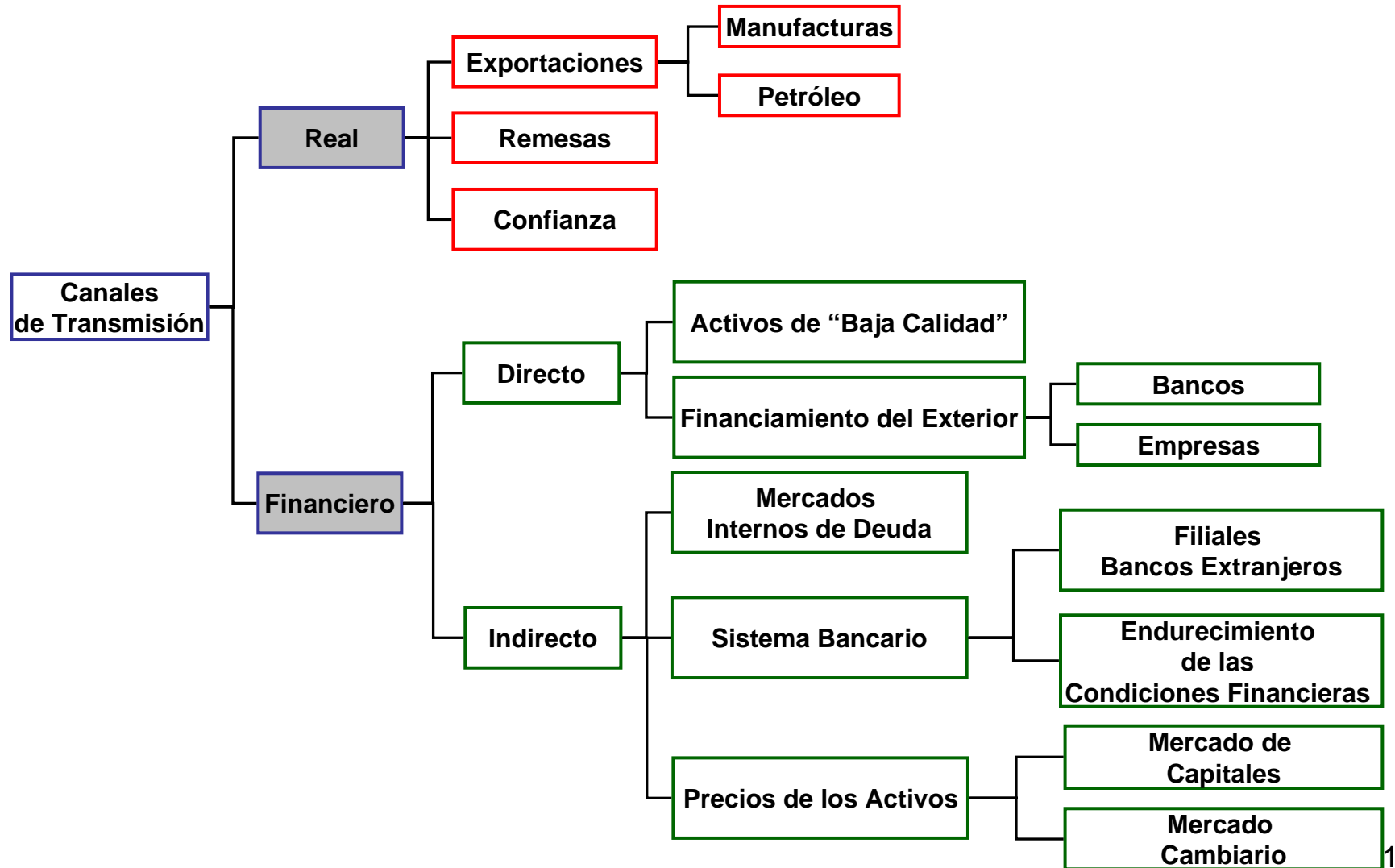
---

1. Condiciones Externas
2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes
3. Evolución de la Economía Mexicana
  - 3.1 Actividad Económica
  - 3.2 Inflación
  - 3.3 Política Monetaria
4. Balance de Riesgos y Conclusiones



## 2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes

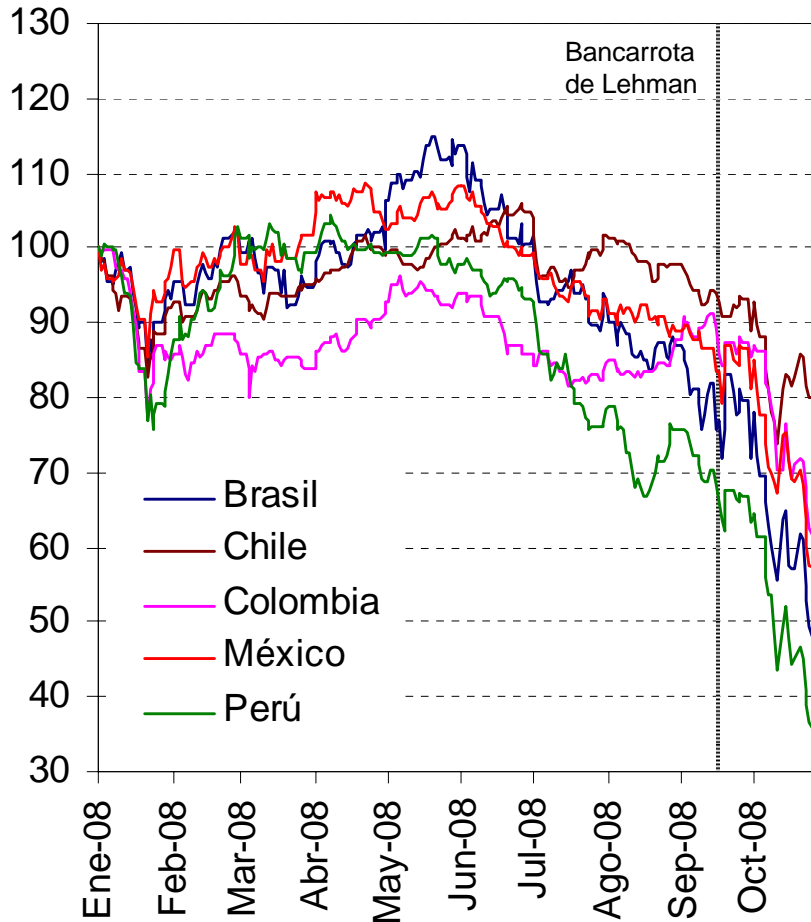
### Posibles Canales de Transmisión del Entorno Económico Mundial a Economías Emergentes





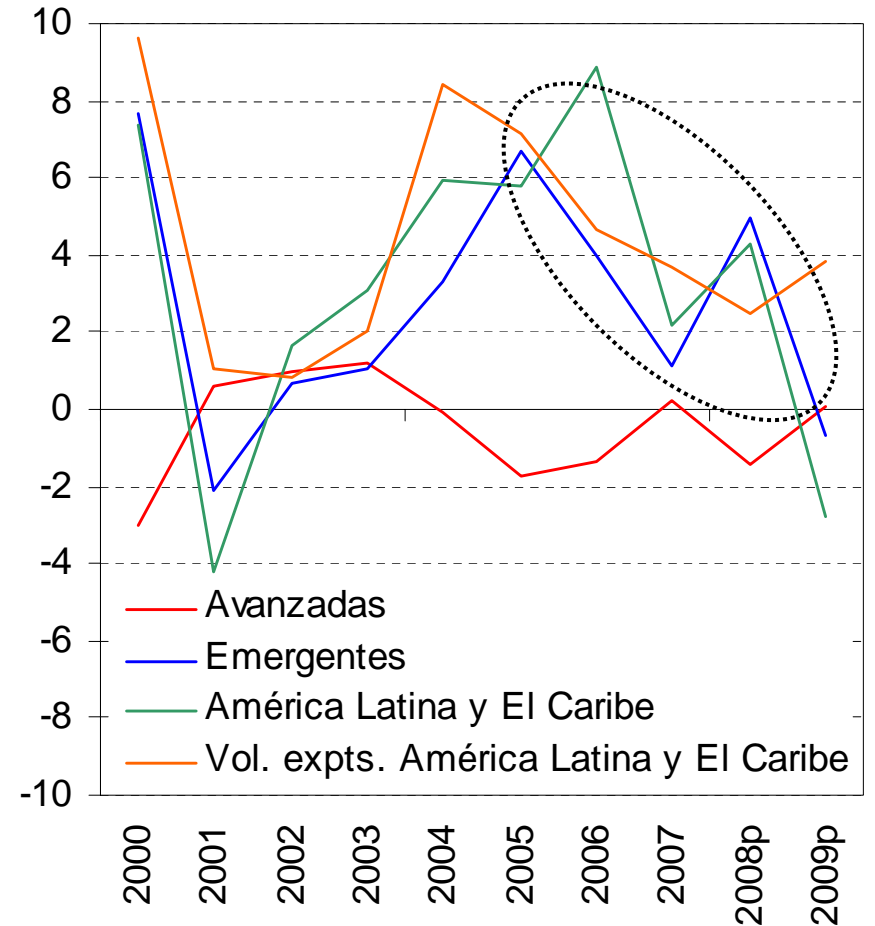
## 2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes

**Bolsas de Valores**  
(Índice 01-Ene-08 =100)



Fuente: Bloomberg.

**Términos de Intercambio y Exportaciones de Bienes**  
(Variación % Anual)

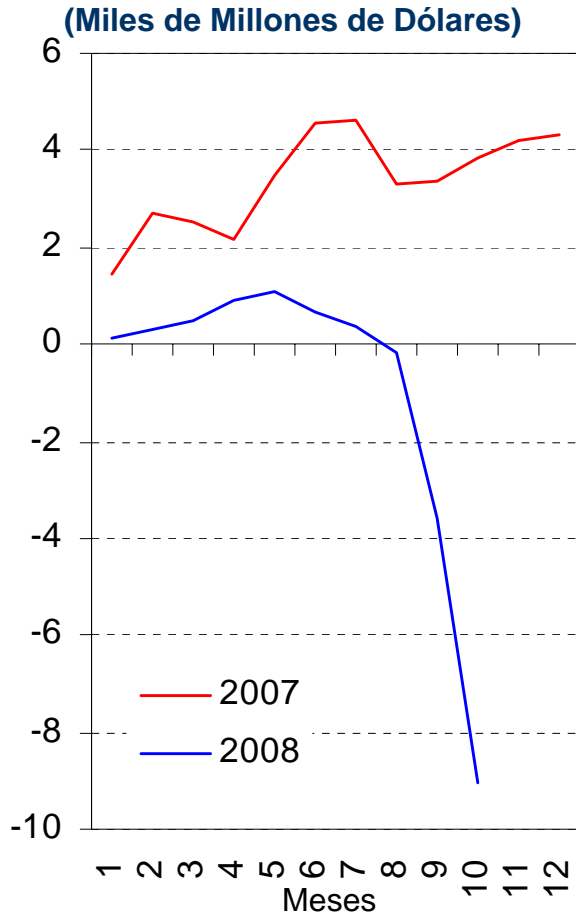


p/ Pronóstico.  
Fuente: FMI.



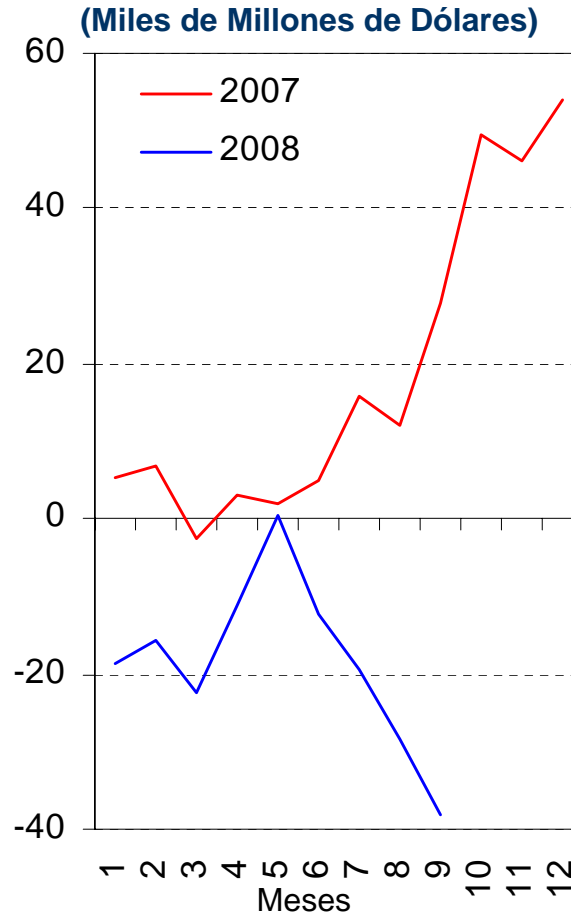
## 2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes

**Flujos de Fondos Dedicados a Mercados Emergentes (Deuda) <sup>1/</sup>**



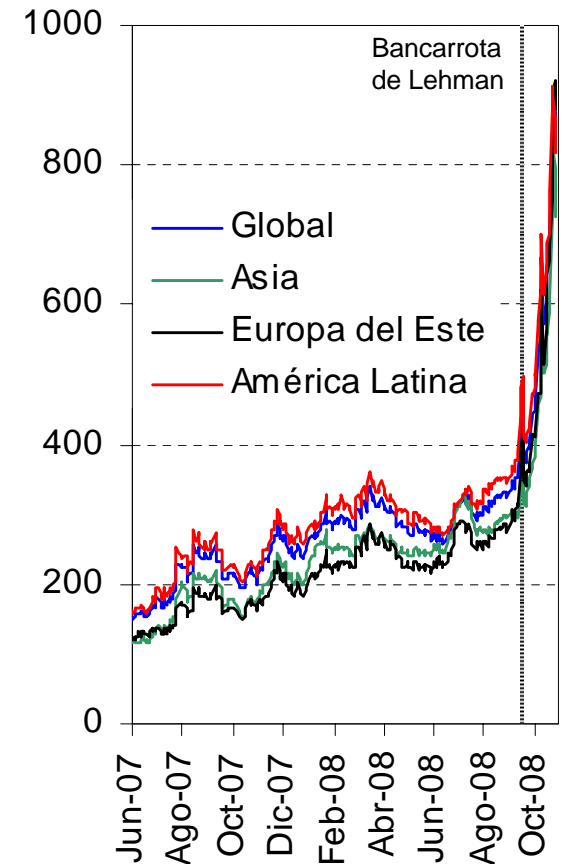
1/ Datos acumulados al 22 de octubre.  
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

**Flujos de Fondos Dedicados a Mercados Emergentes (Acciones) <sup>2/</sup>**



2/ Datos acumulados al 30 de septiembre.  
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

**Márgenes Soberanos EMBI de Economías Emergentes (Puntos Base)**

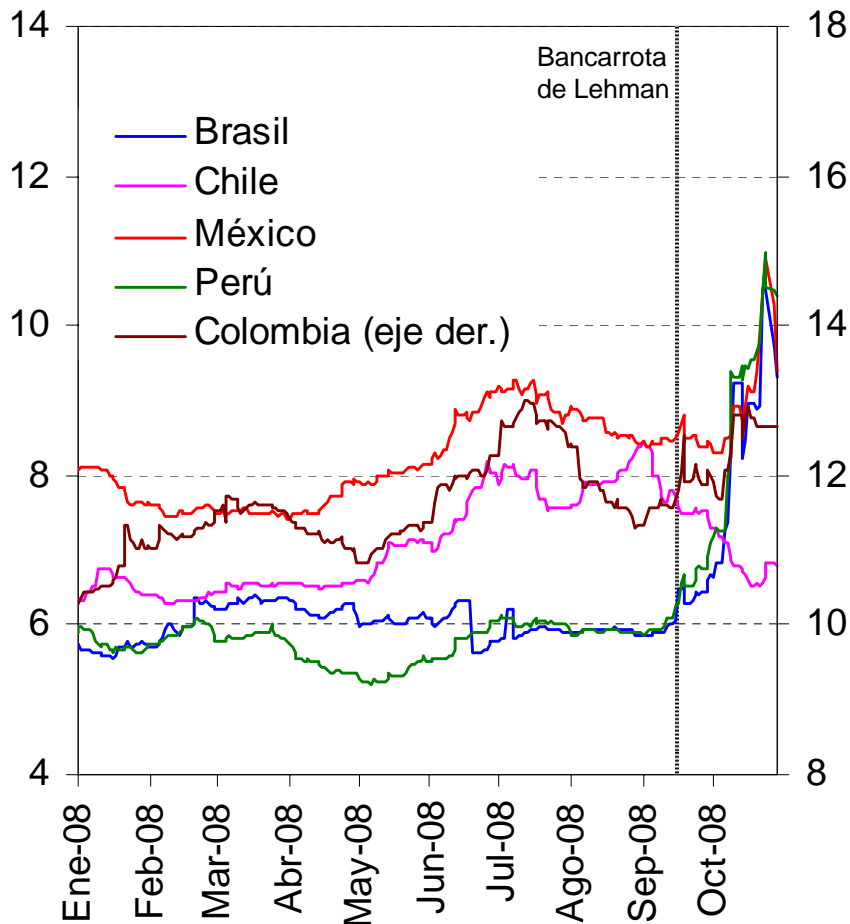


Fuente: Bloomberg.



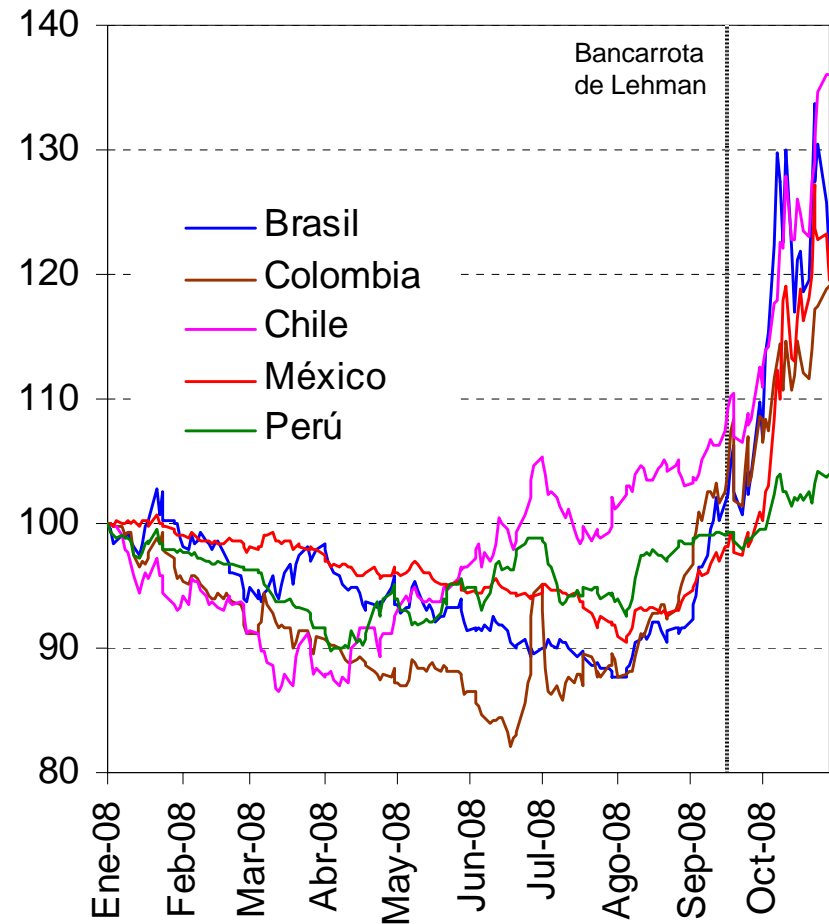
## 2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes

Tasas de Interés de Largo Plazo <sup>1/</sup>  
(%)



1/ Tasas de interés de bonos en moneda local a 10 años, excepto en Colombia (15 años).  
Fuente: Bloomberg.

Tipo de Cambio Nominal <sup>1/</sup>  
(Índice 01-Ene-08 =100)



1/ Un incremento corresponde a una depreciación.  
Fuente: UBS.



# Índice

---

---

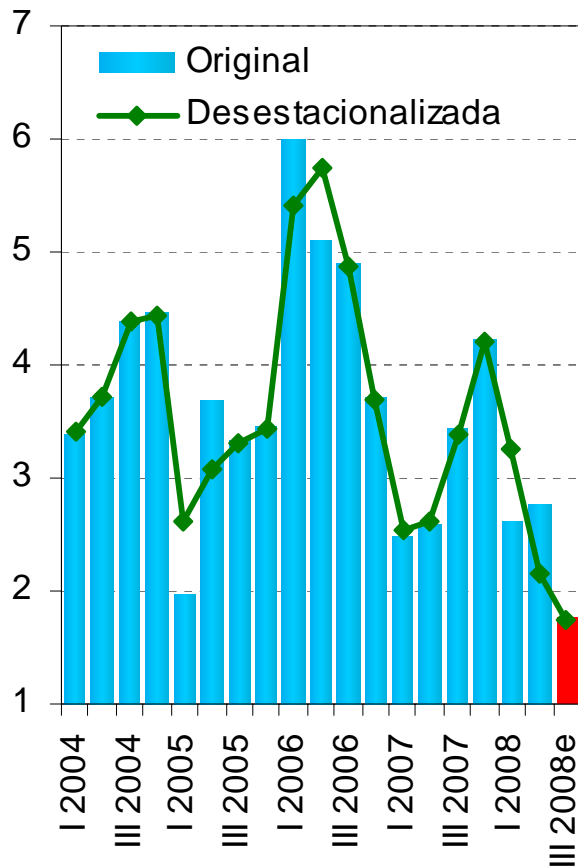
1. Condiciones Externas
2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes
3. Evolución de la Economía Mexicana
  - 3.1 Actividad Económica
  - 3.2 Inflación
  - 3.3 Política Monetaria
4. Balance de Riesgos y Conclusiones





# 3.1 Actividad Económica

### Producto Interno Bruto <sup>1/</sup> (Variación % Anual)

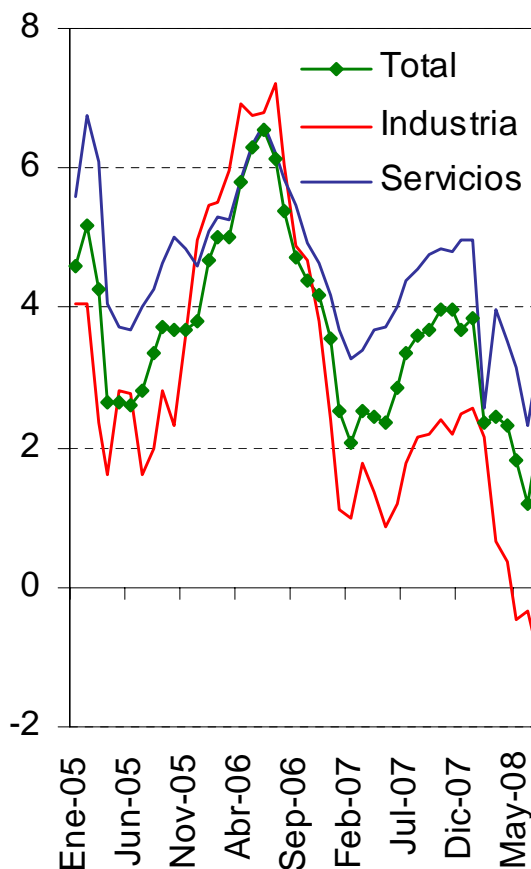


e/ Estimado.

1/ Medición basada en las Cuentas Nacionales con base 2003.

Fuente: INEGI.

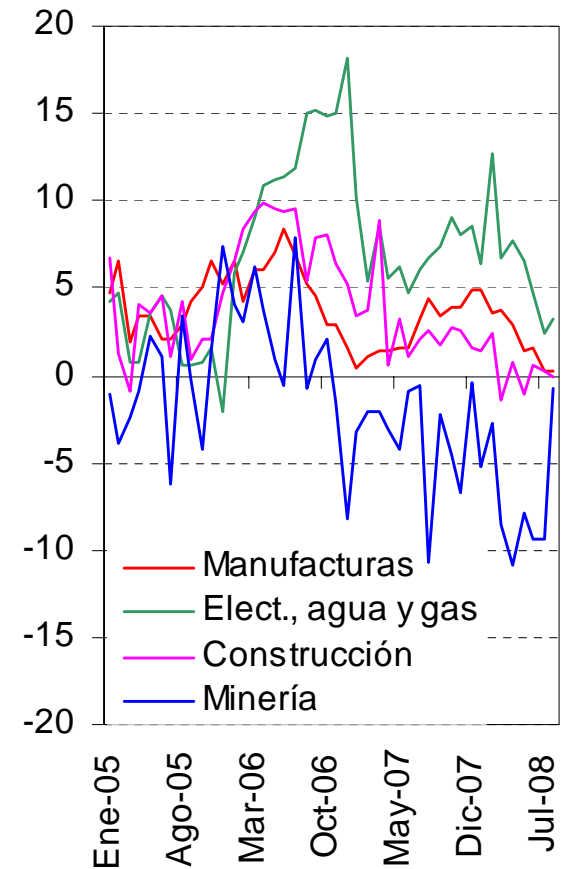
### IGAE por Sectores <sup>2/</sup> (Variación % Anual; a.e.)



a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad.  
2/ Promedio móvil de 2 meses excepto en 2008.

Fuente: INEGI.

### Actividad Industrial (Variación % Anual; a.e.)

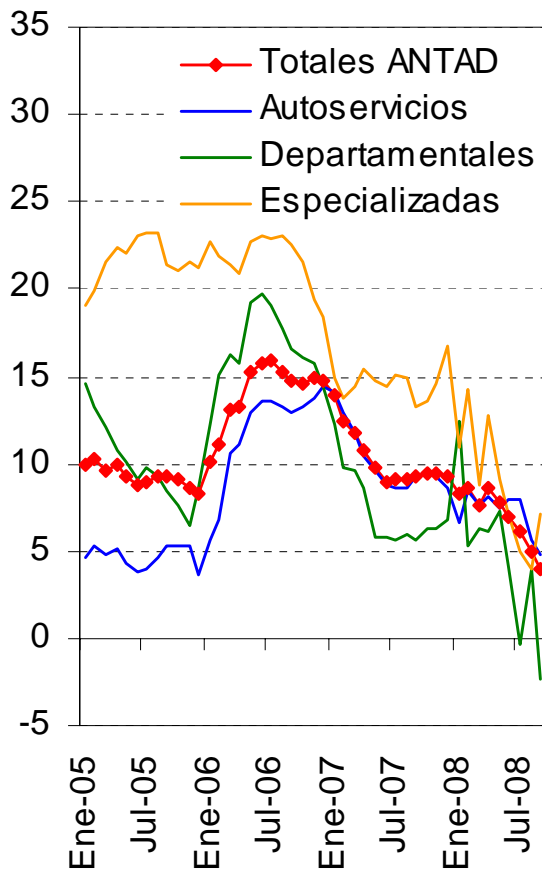


a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.



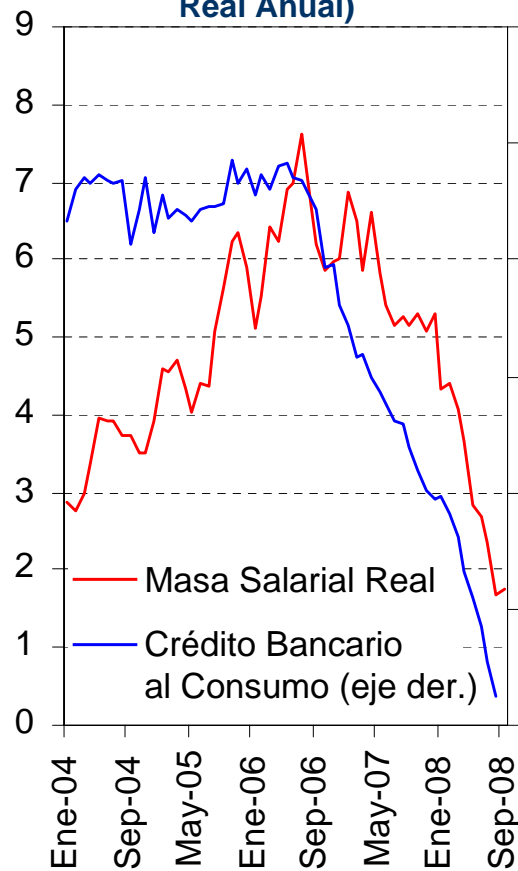
# 3.1 Actividad Económica

**Ventas de Bienes de Consumo <sup>1/</sup>**  
(Variación % Anual; a.e.)



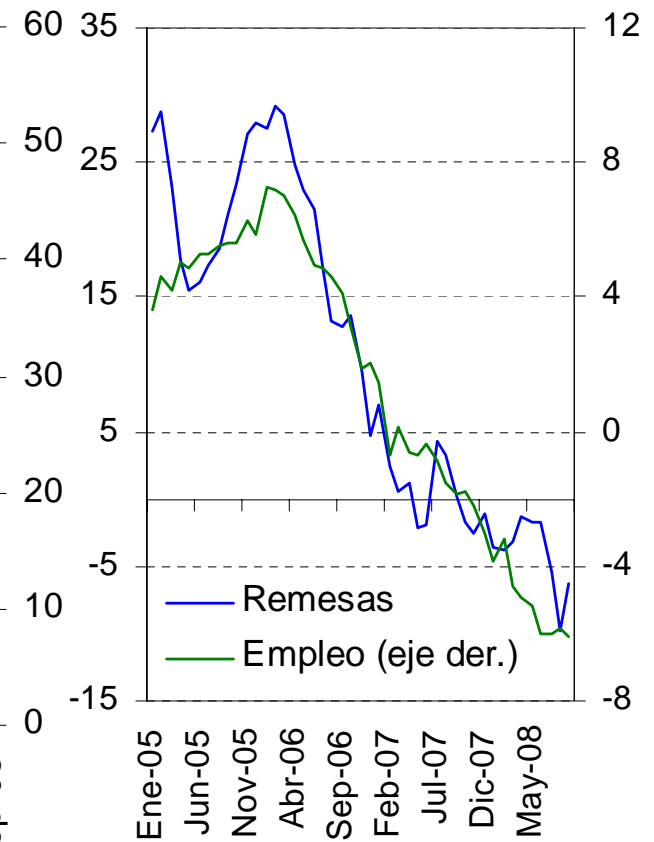
a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Promedio móvil de 3 meses, excepto a partir de 2008.  
Fuente: ANTAD.

**Masa Salarial Real en el Sector Formal y Crédito Bancario al Consumo**  
(Variación % Anual; Variación % Real Anual)



Fuente: Banco de México.

**Remesas Familiares en México<sup>1/</sup> y Empleo en la Construcción en EEUU**  
(Variación % Anual; a.e.)

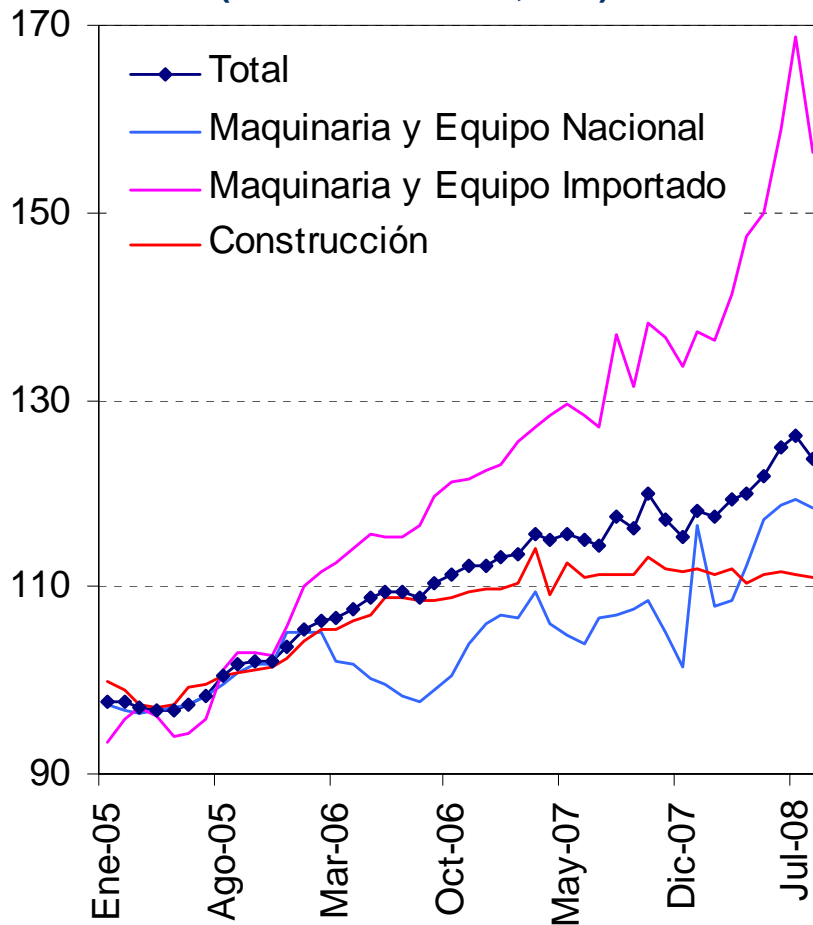


a.e. Cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Promedio móvil de 2 meses, excepto a partir 2007.  
Fuente: Banco de México y BLS.



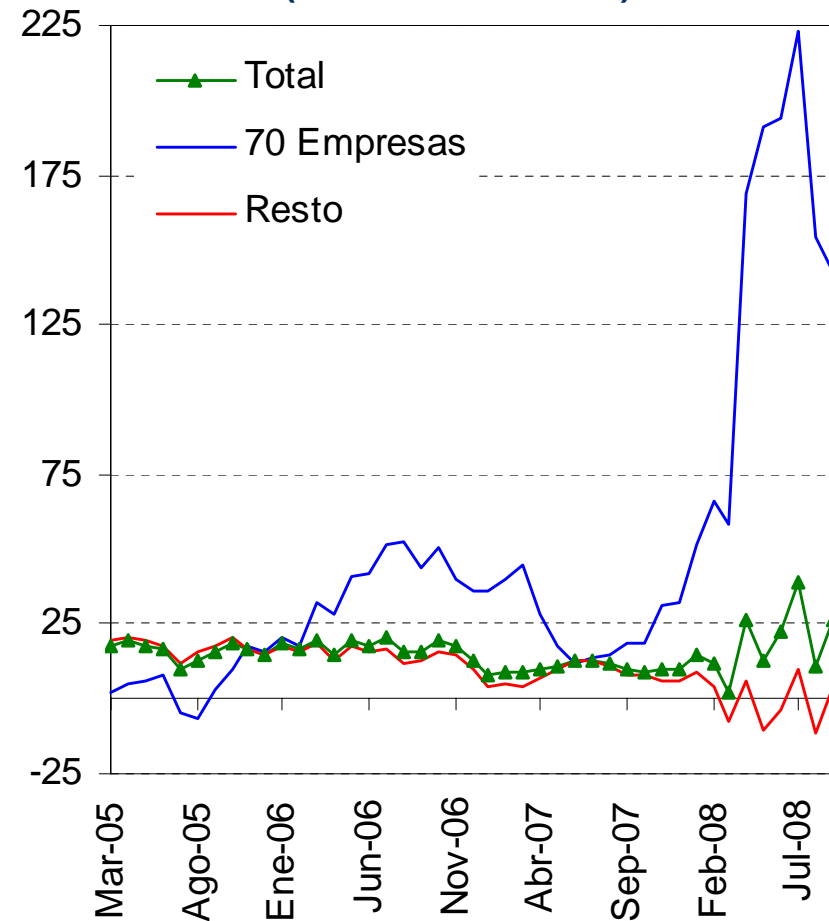
## 3.1 Actividad Económica

**Inversión Fija Bruta por Componentes <sup>1/</sup>**  
(Índice 2005=100; a.e.)



a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Promedio móvil de 3 meses excepto desde 2007.  
Ago-08 es estimado.  
Fuente: INEGI.

**Importaciones de Bienes de Capital <sup>2/</sup>**  
(Variación % Anual)

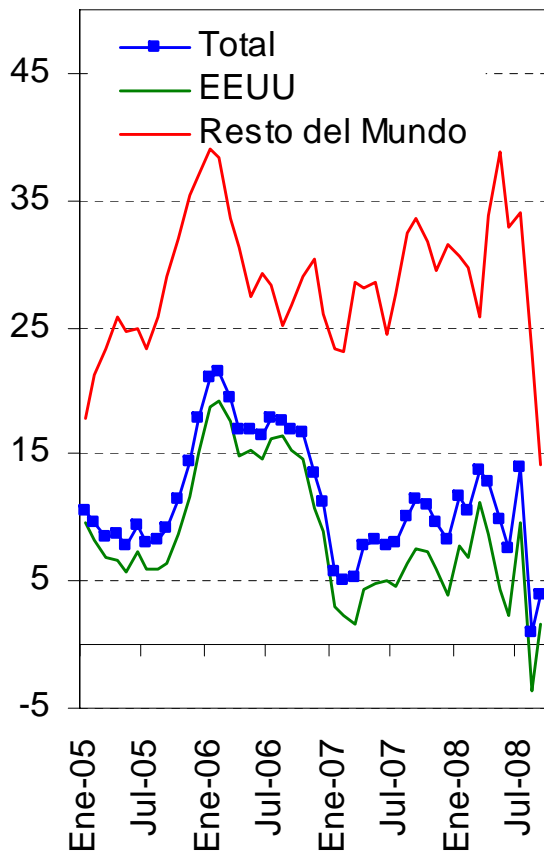


2/ Promedio móvil de 3 meses excepto en 2008.  
Ago-08 es estimado.  
Fuente: INEGI.



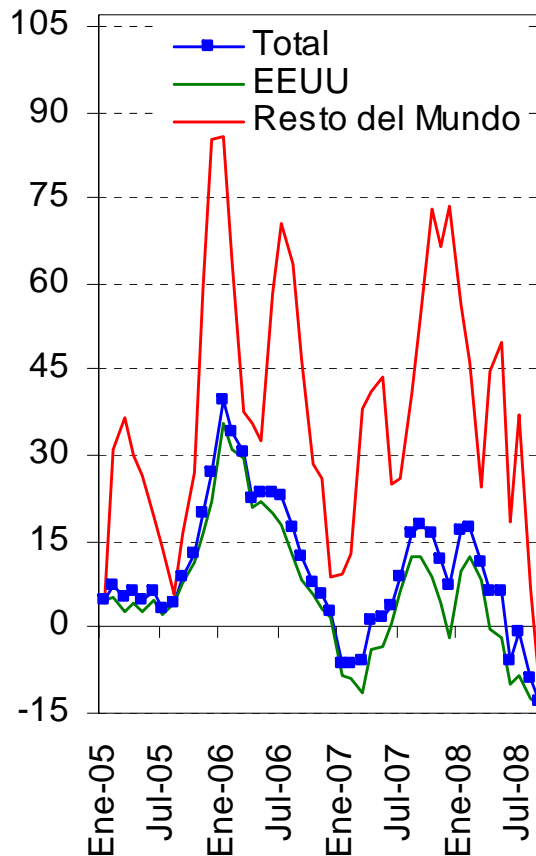
# 3.1 Actividad Económica

### Exportaciones No Petroleras <sup>1/</sup> (Variación % Anual; a.e.)



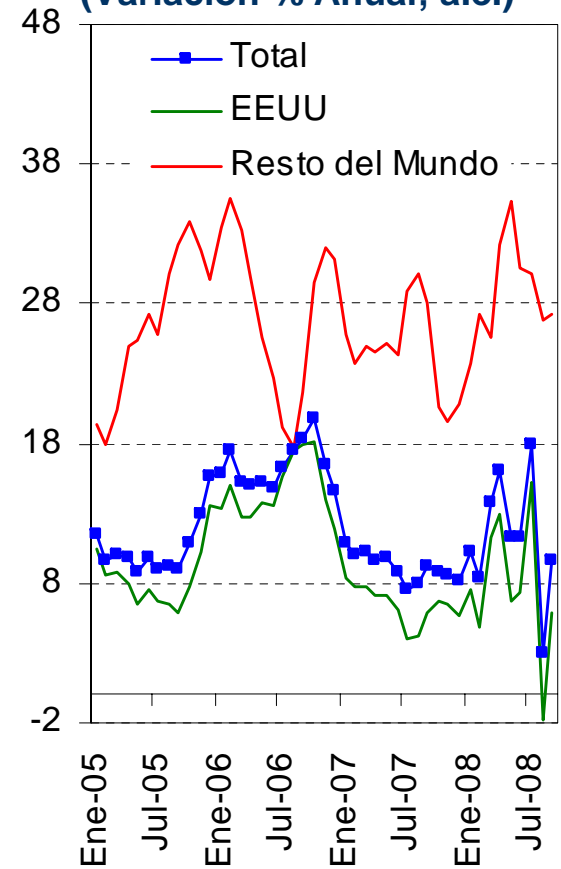
a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad.  
1/ Promedio móvil 3 meses excepto en 2008. Fuente: Banco de México.

### Exportaciones Manufactureras Automotriz <sup>2/</sup> (Variación % Anual; a.e.)



a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad.  
2/ Promedio móvil 3 meses excepto en 2008. Fuente: Banco de México.

### Exportaciones Manufactureras Sin Automotriz <sup>3/</sup> (Variación % Anual; a.e.)

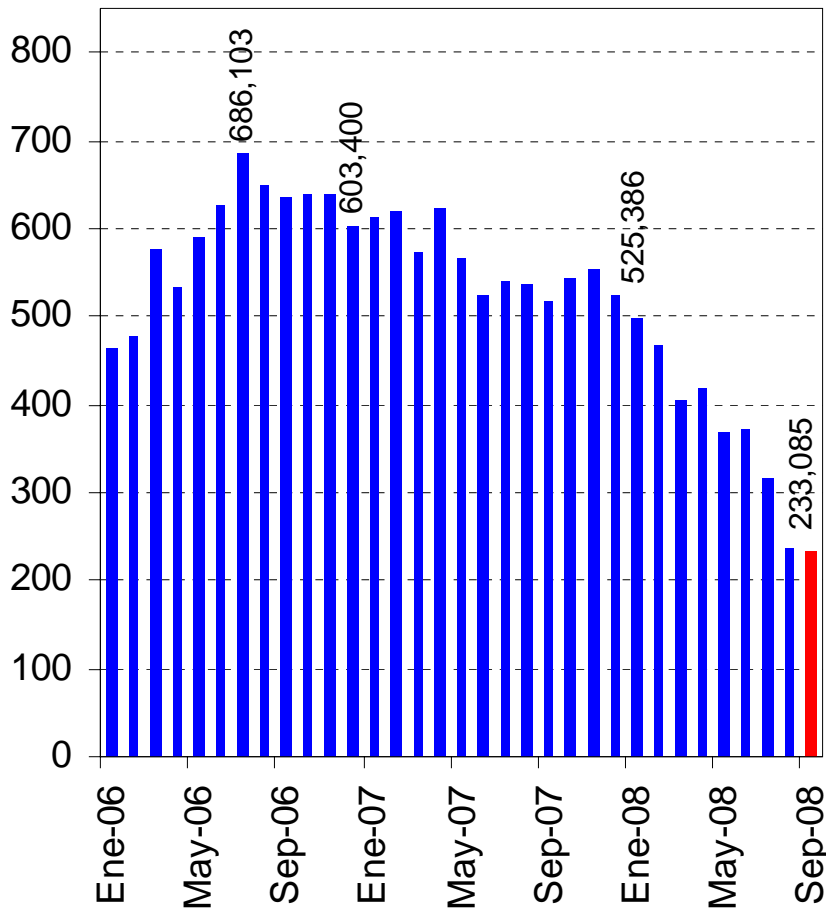


a.e.: Cifras ajustadas por estacionalidad.  
3/ Promedio móvil 3 meses excepto en 2008. Fuente: Banco de México.



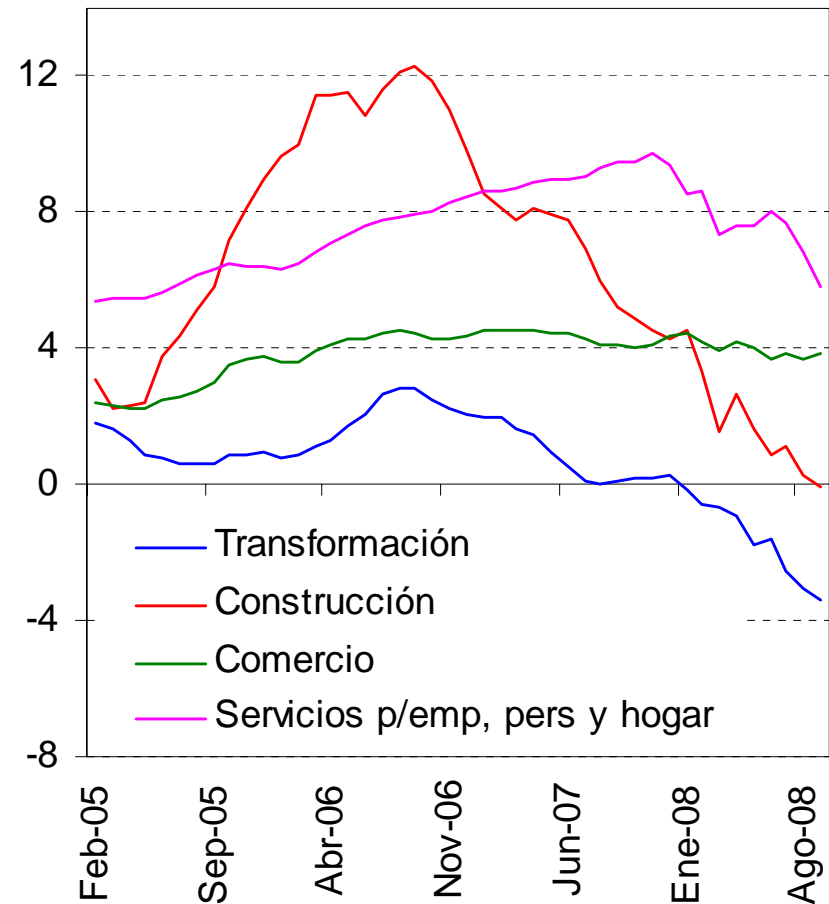
## 3.1 Actividad Económica

**Número de Trabajadores Afiliados al IMSS**  
(Variación Anual en Miles)



Fuente: IMSS.

**Trabajadores Afiliados al IMSS por Sectores <sup>1/</sup>**  
(Variación % Anual)

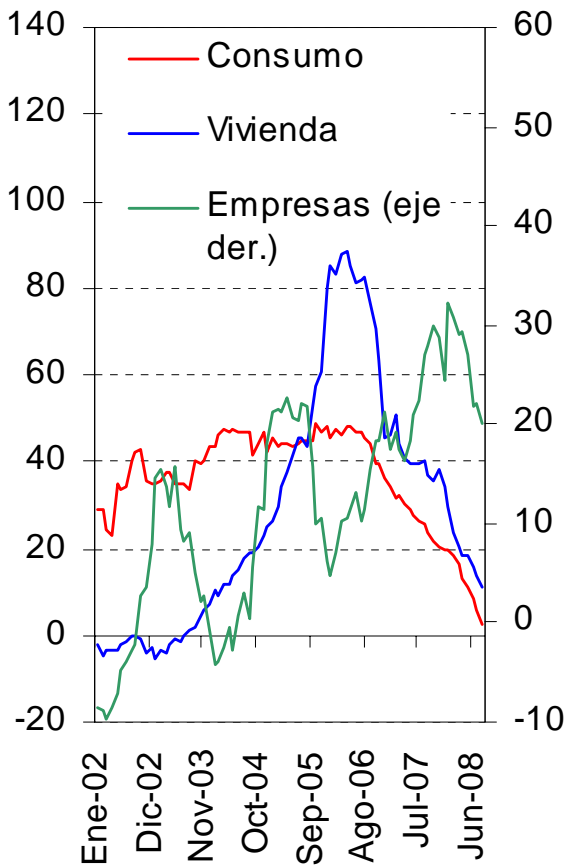


1/ Promedio móvil de 3 meses, excepto en 2008.  
Fuente: IMSS y cálculos elaborados por el Banco de México.



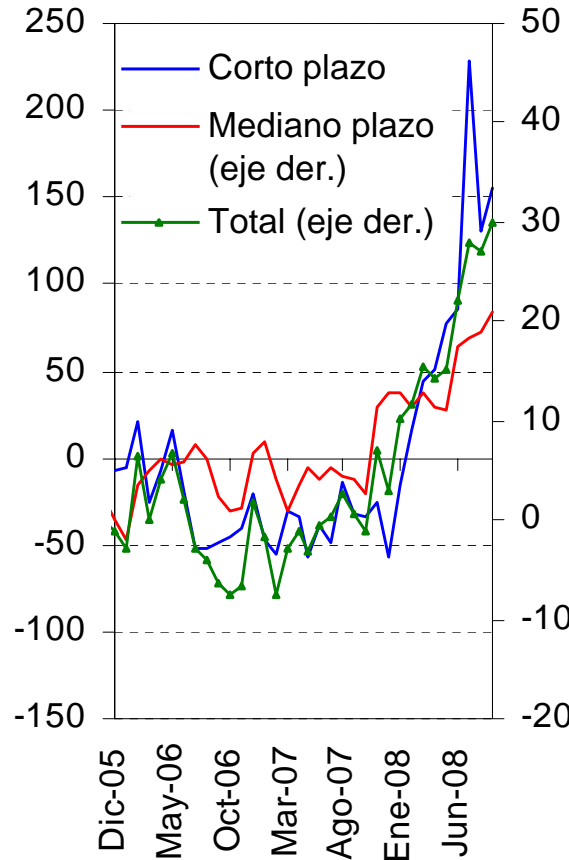
# 3.1 Actividad Económica

### Crédito Bancario a Hogares y Empresas <sup>1/</sup> (Variación Real % Anual)



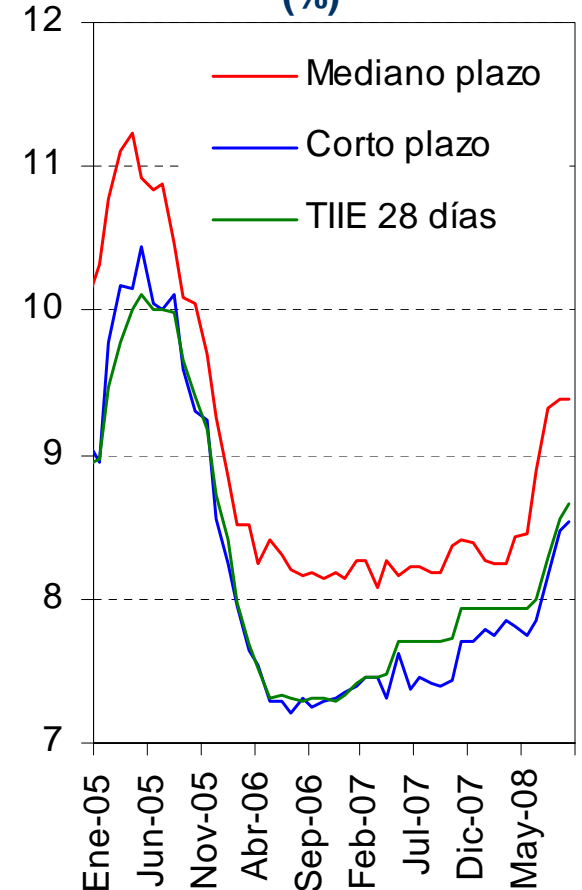
1/ Datos a agosto de 2008.  
Fuente: Banco de México.

### Valores de Empresas Privadas No Financieras <sup>2/</sup> (Variación Real % Anual)



2/ Datos a septiembre de 2008.  
Fuente: Banco de México.

### Tasa de Interés de Valores Privados de Empresas y TIIIE a 28 Días <sup>3/</sup> (%)



3/ Promedio ponderado. Datos a septiembre de 2008.  
Fuente: Banco de México.



# Índice

---

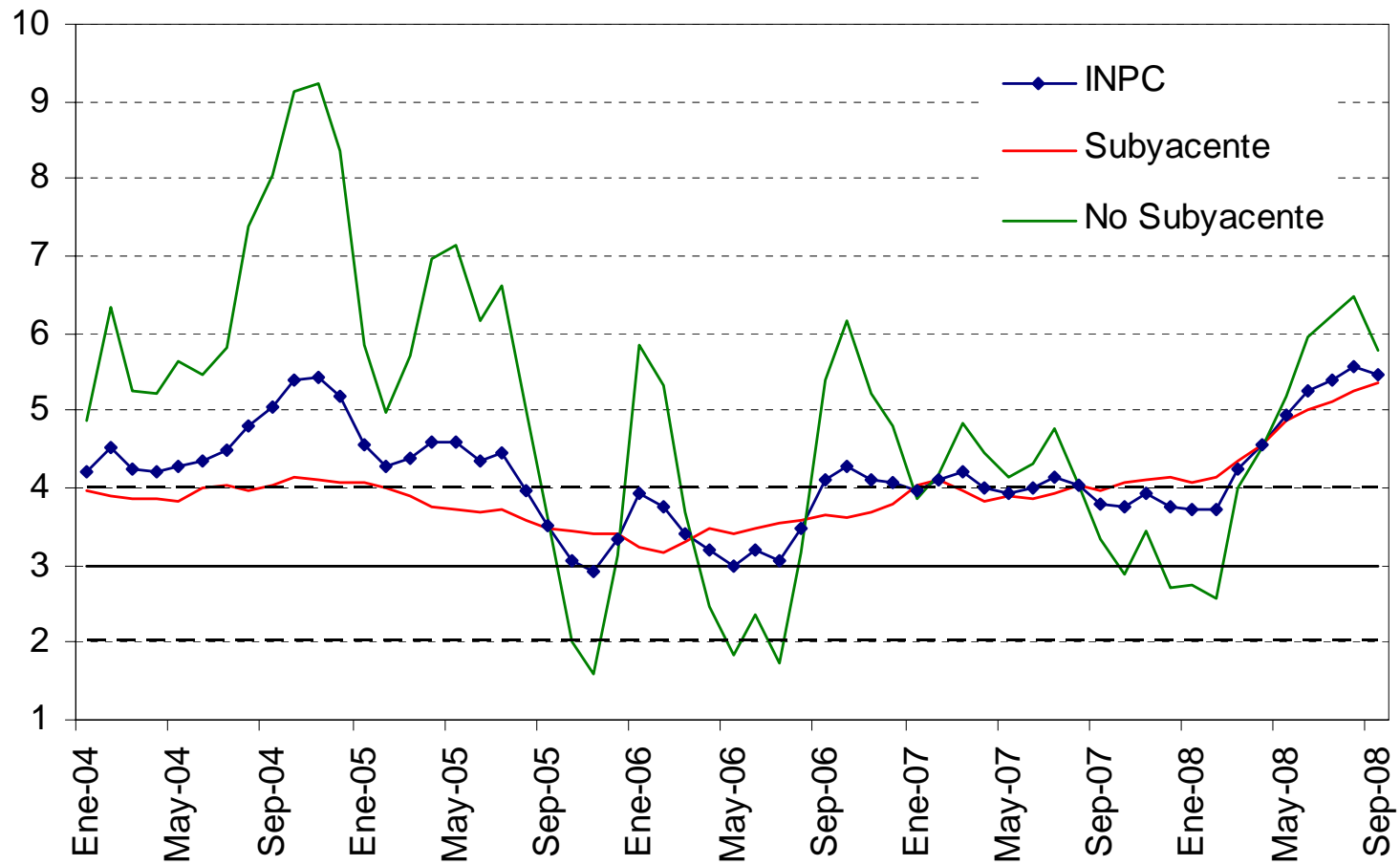
---

1. Condiciones Externas
2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes
- 3. Evolución de la Economía Mexicana**
  - 3.1 Actividad Económica
  - 3.2 Inflación**
  - 3.3 Política Monetaria
4. Balance de Riesgos y Conclusiones



## 3.2 Inflación

**INPC y Componentes**  
(Variación % Anual)



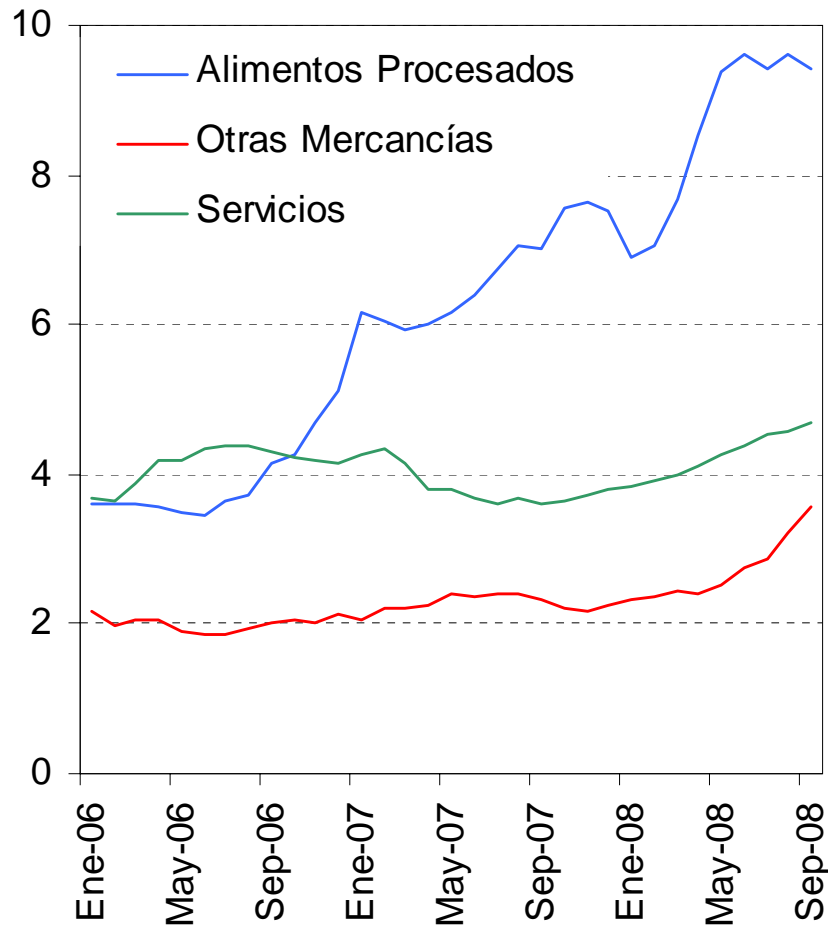
Fuente: Banco de México.





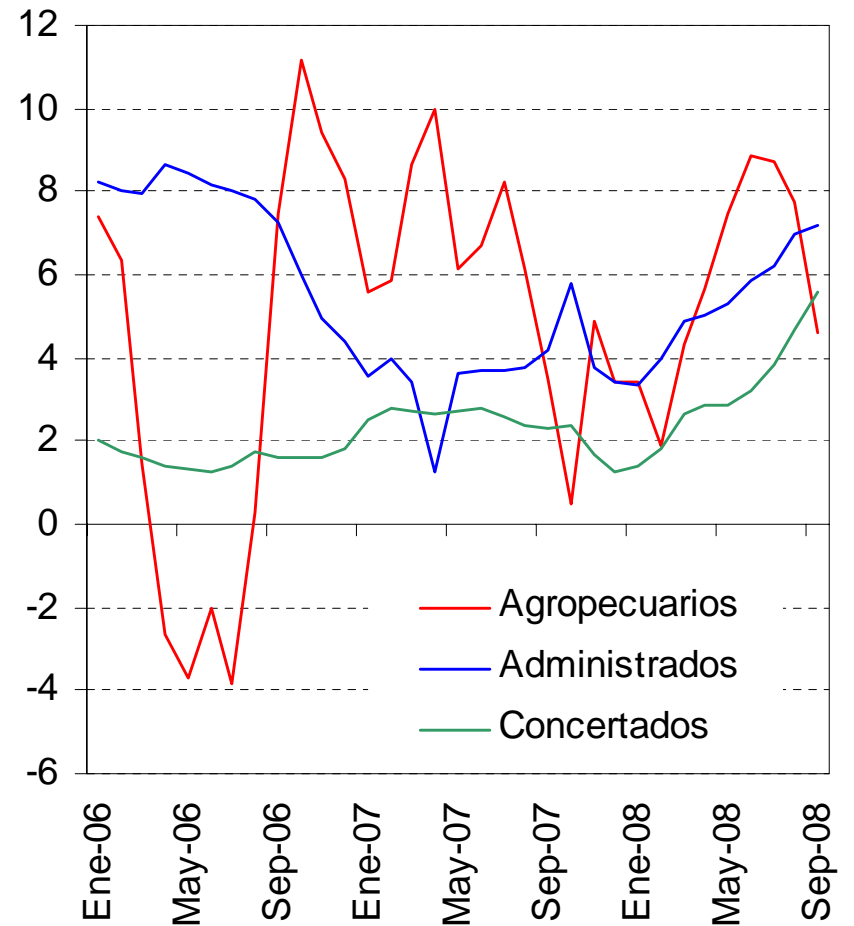
## 3.2 Inflación

### Inflación Subyacente (% Anual)



Fuente: Banco de México.

### Inflación No Subyacente (% Anual)

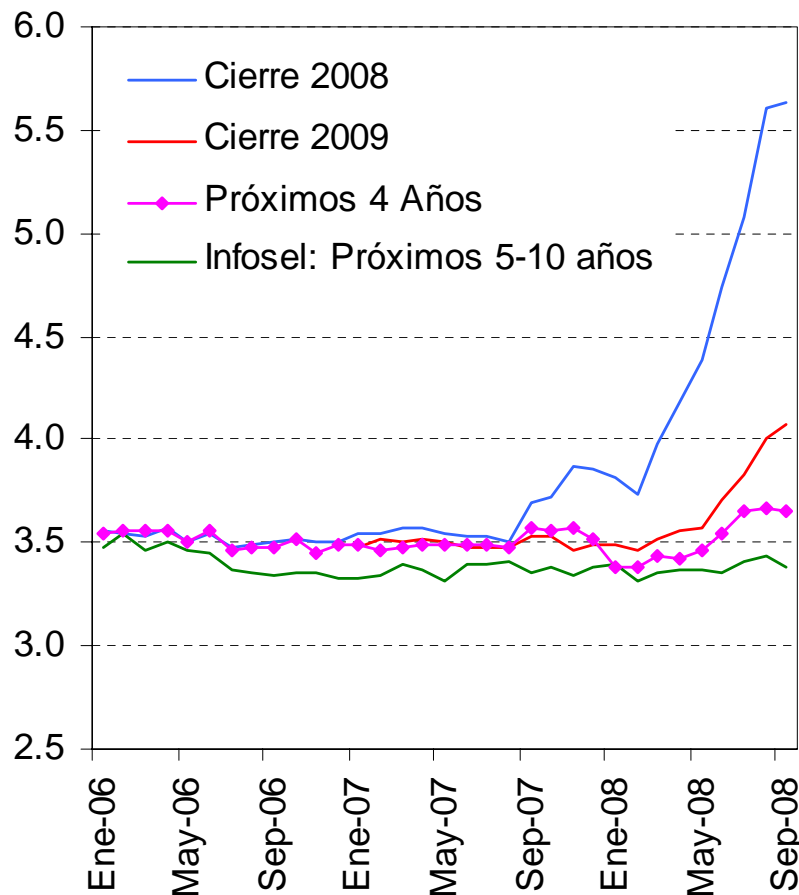


Fuente: Banco de México.



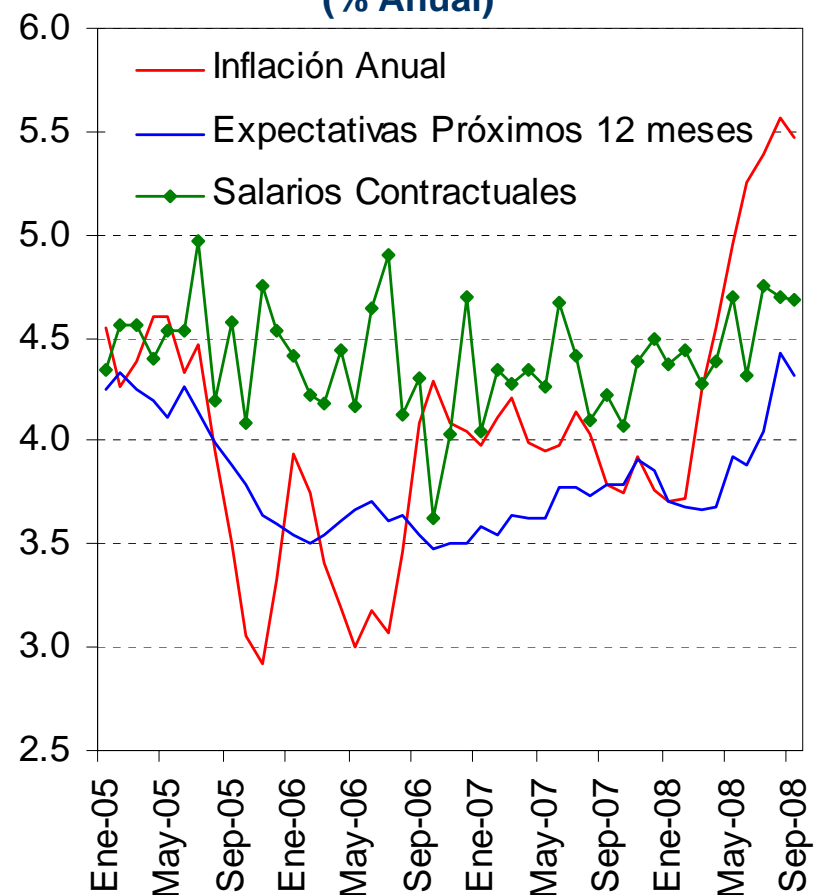
## 3.2 Inflación

**Expectativas de Inflación General Anual para Cierre 2008, 2009 y Mediano Plazo (%)**



Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado del Banco de México e Infosel.

**Inflación Anual, Expectativas de Inflación y Variación Anual en los Salarios Contractuales (% Anual)**



Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México y STPS.



# Índice

---

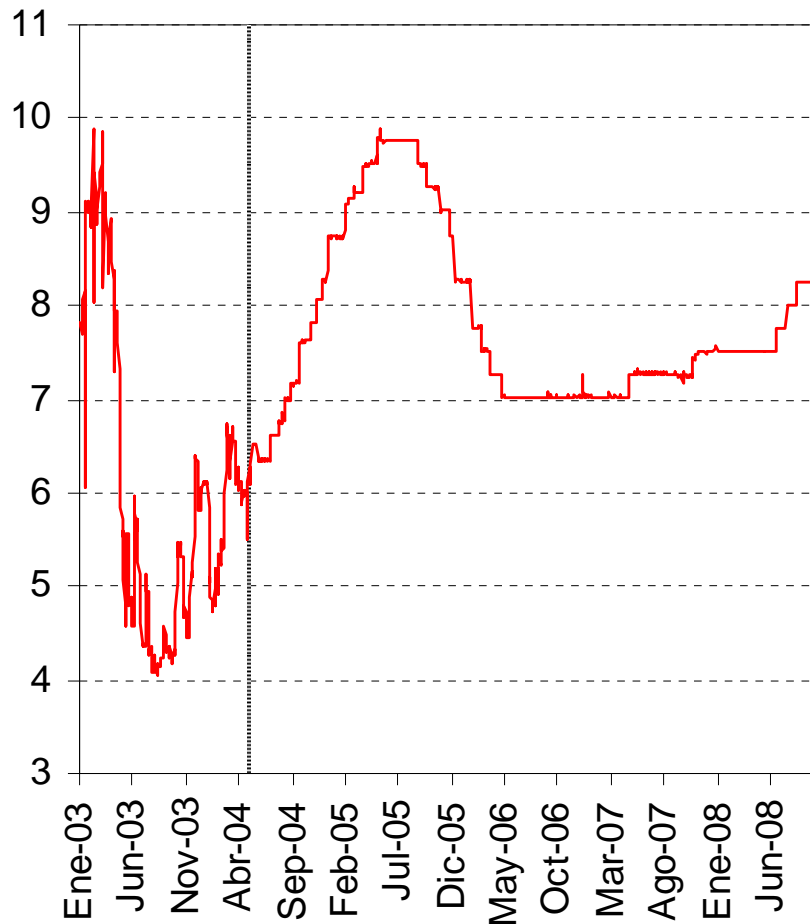
---

1. Condiciones Externas
2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes
- 3. Evolución de la Economía Mexicana**
  - 3.1 Actividad Económica
  - 3.2 Inflación
  - 3.3 Política Monetaria**
4. Balance de Riesgos y Conclusiones



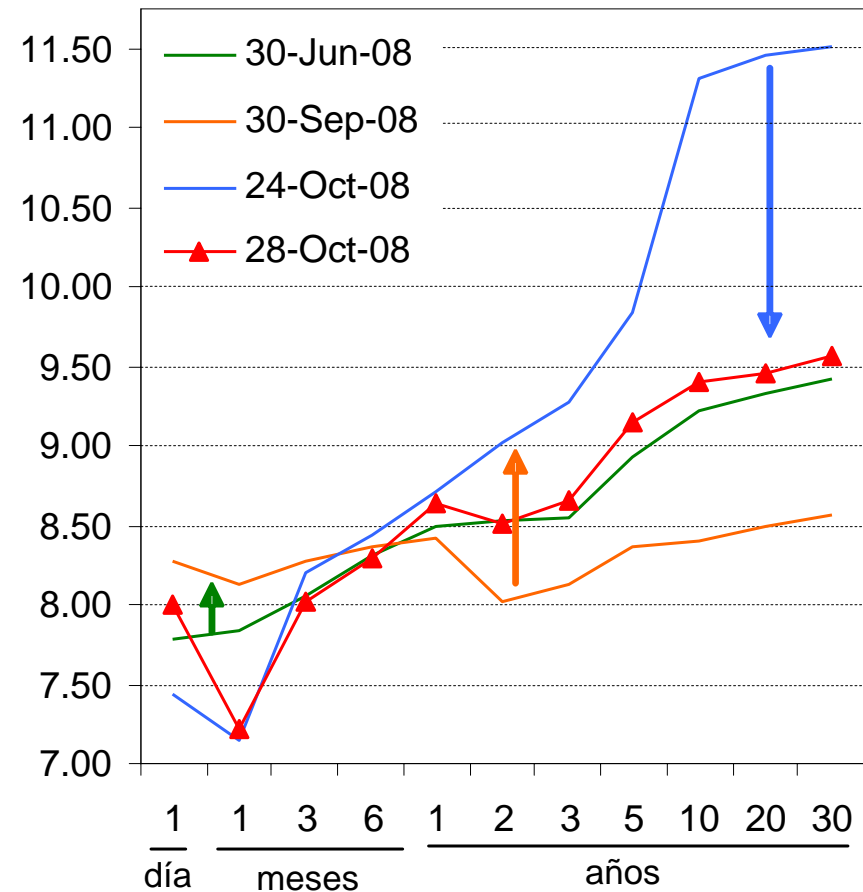
## 3.3 Política Monetaria

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



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.



## 3.3 Política Monetaria

---

---

- Acciones tomadas en México para enfrentar la crisis financiera internacional:
  - ① **Mercado cambiario**. *La Comisión de Cambios ha llevado a cabo subastas para aminorar la volatilidad.*
  - ② **Provisión de liquidez**. *Medidas tomadas por el Banco de México y la SHCP para favorecer el funcionamiento ordenado de los mercados.*
    - ✓ *Ventanilla de liquidez adicional en Banco de México para los bancos comerciales.*
    - ✓ *Apoyos para el refinanciamiento de papel comercial.*
    - ✓ *Menor emisión de instrumentos de largo plazo por el Gobierno Federal.*



## 3.3 Política Monetaria

---

---

### ② Provisión de liquidez. (cont.)

- ✓ *Recompra por parte del Banco de México de instrumentos emitidos por el IPAB.*
- ✓ *Mecanismo de intercambio (swaps) de tasas de interés a través del Banco de México.*
- ✓ *Aumento en el financiamiento previsto del Gobierno Federal con Organismos Financieros Multilaterales.*
- ✓ *Facilidad temporal para proveer liquidez a las Sociedades de Inversión.*

### ③ Programa del Gobierno Federal para apoyar el crecimiento y el empleo.



# Índice

---

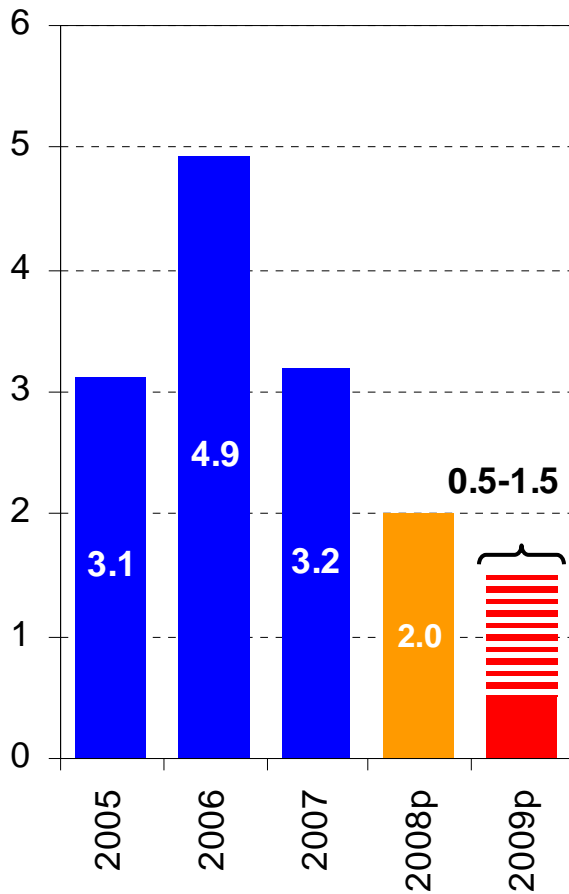
---

1. Condiciones Externas
2. Canales de Transmisión a Economías Emergentes
3. Evolución de la Economía Mexicana
  - 3.1 Actividad Económica
  - 3.2 Inflación
  - 3.3 Política Monetaria
4. Balance de Riesgos y Conclusiones



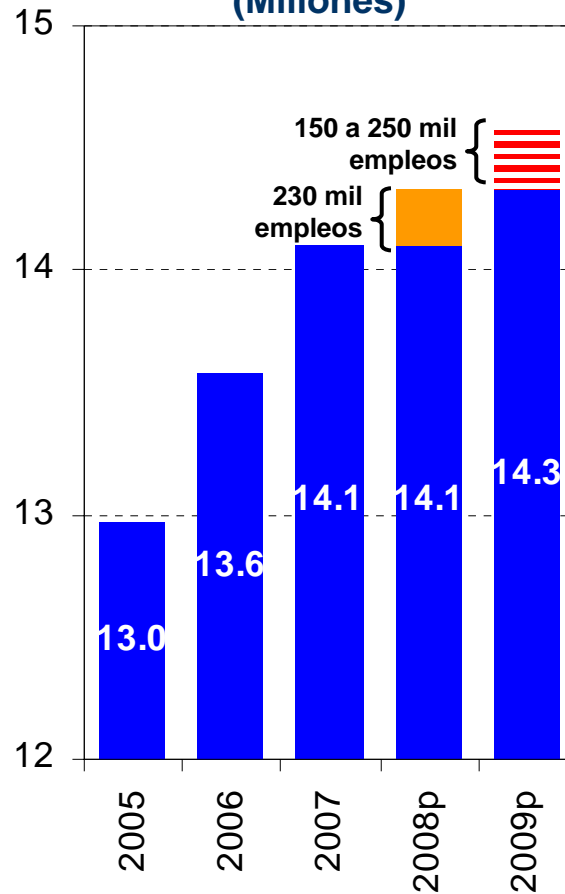
# 4. Balance de Riesgos y Conclusiones

### Producto Interno Bruto (%)



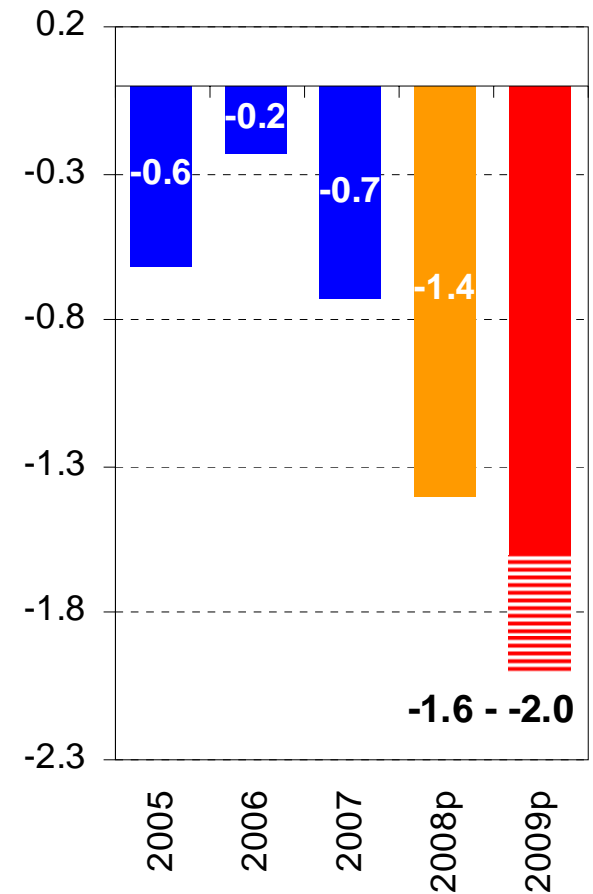
p: Pronóstico.  
Fuente: INEGI.

### Número de Trabajadores Asegurados al IMSS 1/ (Millones)



1/ Esta estimación ya incorpora la corrección que en mayo efectuó el IMSS a los datos de trabajadores asegurados.  
p: Pronóstico.  
Fuente: Banco de México.

### Cuenta Corriente (% del PIB)



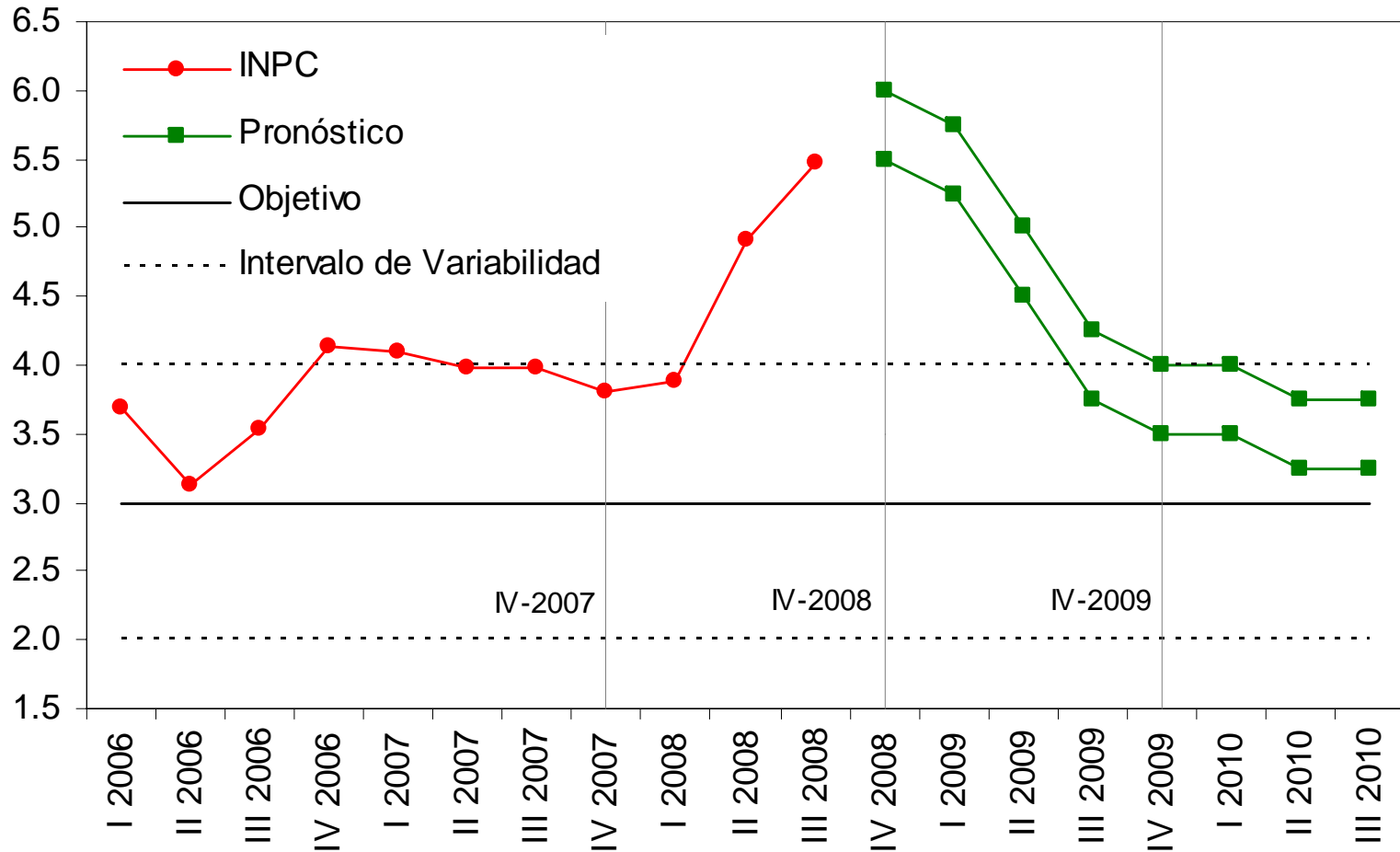
p: Pronóstico.  
Fuente: Banco de México.





# 4. Balance de Riesgos y Conclusiones

## Previsiones para la Inflación General (%)





## 4. Balance de Riesgos y Conclusiones

---

---

- Los principales riesgos para la inflación son:
  - ① *Incertidumbre sobre la magnitud y la velocidad del traspaso de la depreciación cambiaria a los precios.*
  - ② *Fuerte caída en los mercados de materias primas, particularmente, en lo que se refiere a los precios de energéticos y alimentos.*
  - ③ *La fase cíclica por la que atraviesa la economía se constituye como un atenuante ante las presiones que enfrenta la inflación.*



## 4. Balance de Riesgos y Conclusiones

---

---

- *El Banco de México tiene entre sus objetivos, promover el sano desarrollo del sistema financiero.*
- *Así, las acciones del Banco de México se han dirigido a velar por un funcionamiento ordenado de nuestros mercados.*
- *El buen funcionamiento del sistema financiero es necesario para el sano desarrollo de la economía, a la vez que favorece un entorno propicio para la estabilidad de precios.*
- *Ante la incertidumbre actual, la Junta de Gobierno del Banco de México, en coordinación con otras autoridades financieras, continuará atenta al desempeño de los mercados financieros, así como a su impacto sobre la actividad económica. Asimismo, se mantendrá atenta a los factores que pudiesen incidir sobre la trayectoria prevista para la inflación en relación con su convergencia hacia la meta de 3 por ciento.*



- 
- *El Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2008 estará disponible a partir de la terminación de esta conferencia de prensa en la página de internet: [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)*
  - *Las impresiones del Informe se repartirán a partir del día de mañana.*