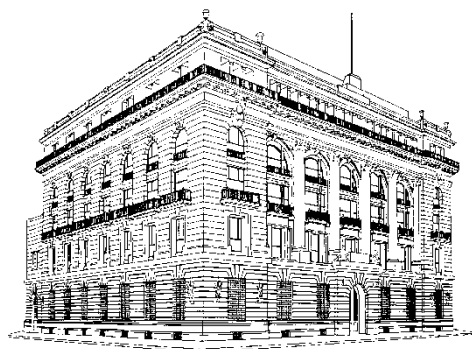


INFORME SOBRE LA INFLACIÓN

ENERO – MARZO 2009




BANCO DE MEXICO

Abril 29, 2009



Aclaración:

- En los últimos días ha aparecido un brote de influenza porcina en nuestro país. Dado lo reciente de este evento, no es posible saber cuáles serán su duración e intensidad, por lo que tampoco se puede prever cuáles serán sus efectos sobre variables como la inflación, el crecimiento y el tipo de cambio.
- En consecuencia, tanto el análisis, como los resultados y las proyecciones que se presentan en este Informe, no consideran dicha situación.

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

2.1 Actividad Económica

2.2 Inflación

3. Política Económica

4. Previsiones y Balance de Riesgos

1. Condiciones Externas



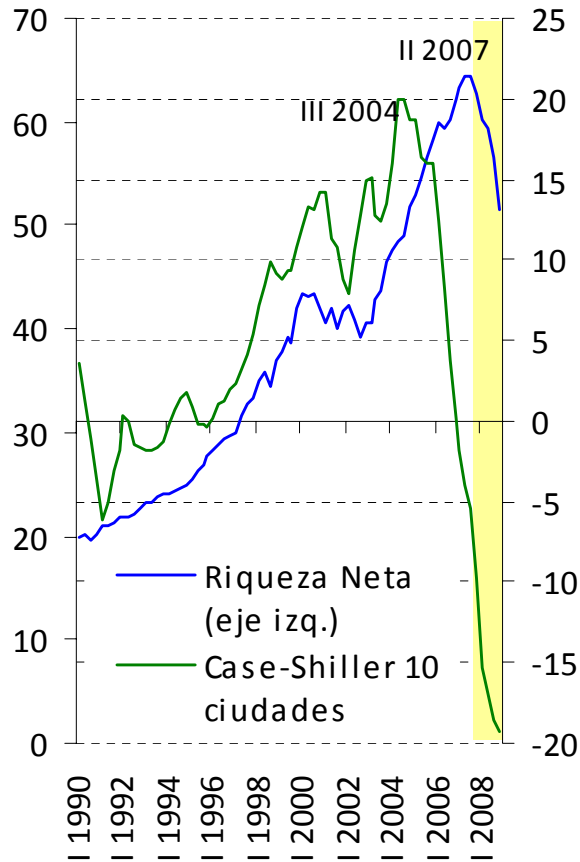
- Durante los primeros meses de 2009, el entorno externo se ha caracterizado por:
 - ✓ *Vínculos de retroalimentación entre los sectores financiero y real que han contribuido al debilitamiento de la actividad económica.*
 - ✓ *Fuerte contracción del comercio mundial.*
 - ✓ *Ajuste a la baja en la inflación en la mayoría de los países.*

- La situación de los mercados financieros internacionales mostró cierta mejoría hacia finales del primer trimestre de 2009. No obstante, una situación de normalidad parece todavía lejana.

1. Condiciones Externas

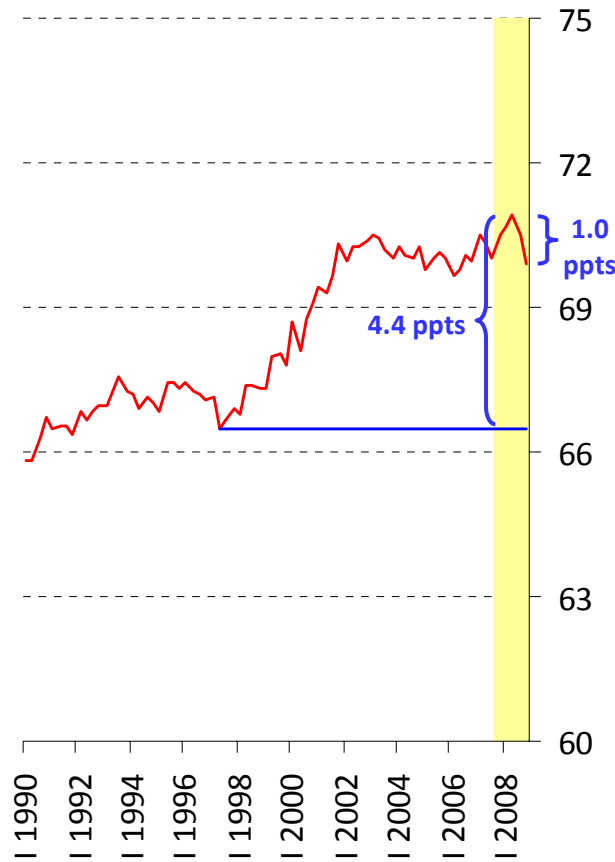


EEUU: Riqueza Neta de las Familias e Índices de Precios de Casas
(Miles de Millones de Dólares; Variación % Anual)



Fuente: Reserva Federal y S&P.

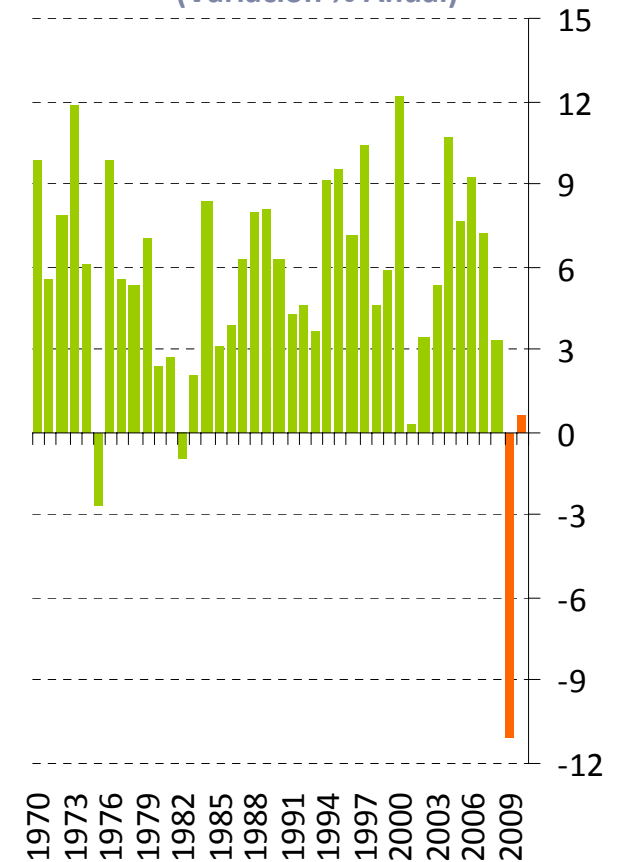
EEUU: Consumo Privado Real ^{1/}
(% del PIB)



1/ Datos al IV-2008.

Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

Volumen de Comercio Internacional de Bienes y Servicios ^{2/}
(Variación % Anual)



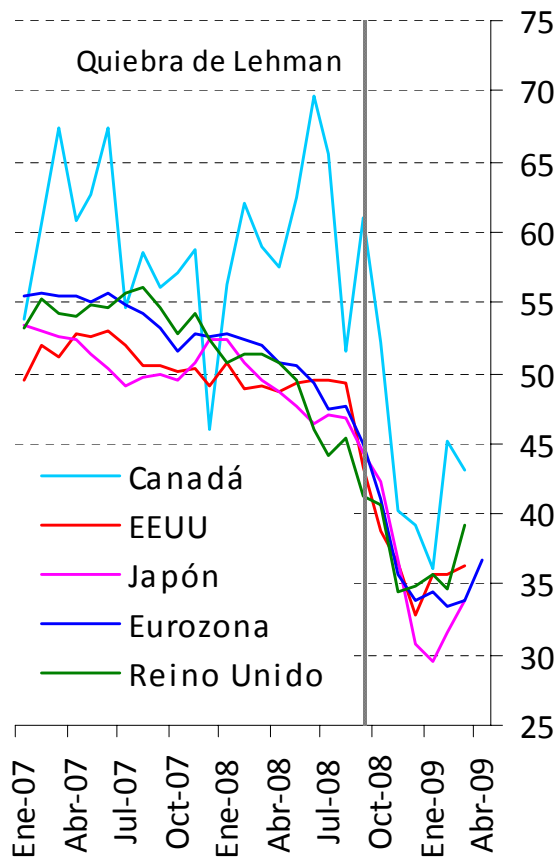
2/ 2009 y 2010 son pronósticos.

Fuente: FMI, WEO abril 2009.

1. Condiciones Externas

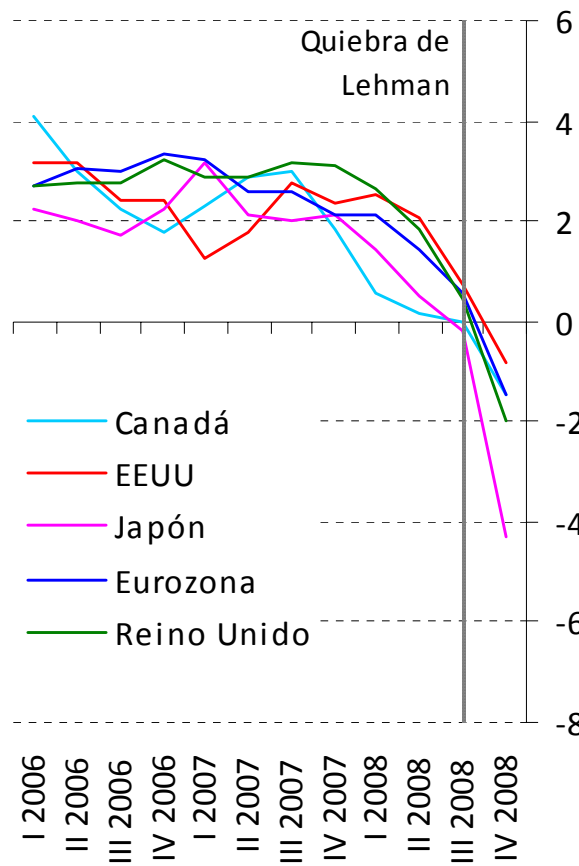


PMI Manufacturero en Economías Avanzadas (Índices)



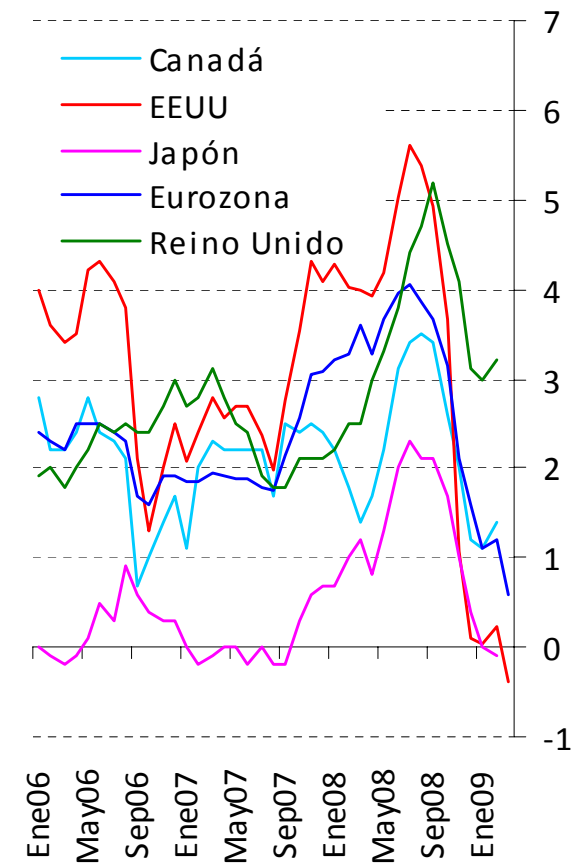
Fuente: Institute for Supply and Management y Bloomberg.

Crecimiento Anual del PIB en Economías Avanzadas (%)



Fuente: Bloomberg.

Inflación General en Economías Avanzadas (%)

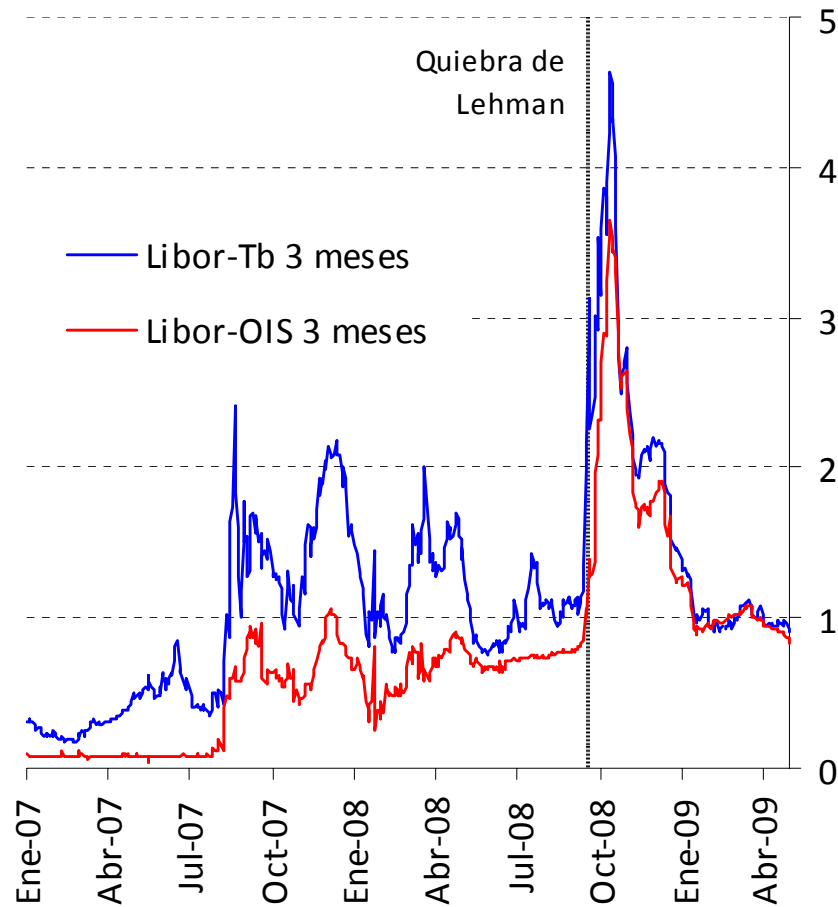


Fuente: Oficinas de Estadísticas Nacionales de países seleccionados.

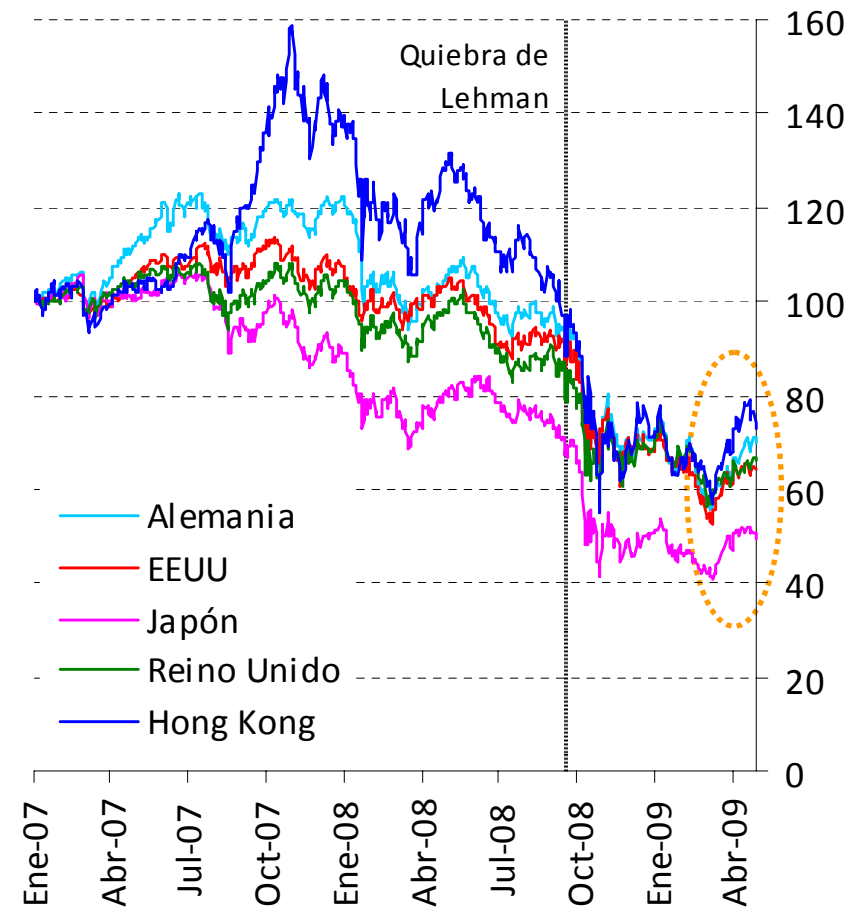
1. Condiciones Externas



EEUU: Diferenciales de LIBOR con respecto a OIS ^{1/} y a Bonos de Gobierno a 3 meses
(Puntos Porcentuales)



Bolsas de Valores en Economías Avanzadas
(Ene-07 = 100)



1/ El OIS (Overnight Index Swap) refleja la expectativa del promedio de la tasa de referencia durante los siguientes 3 meses.
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

1. Condiciones Externas

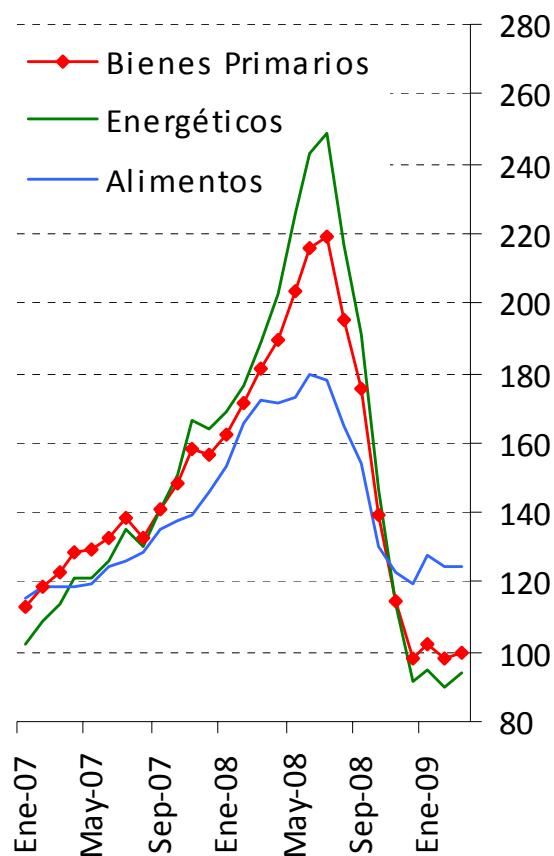


- La crisis internacional ha afectado a las economías emergentes, principalmente, a través de los siguientes canales:
 - ① *Debilitamiento de la demanda global.*
 - ② *Caída en los términos de intercambio.*
 - ③ *Restricciones de financiamiento externo.*

1. Condiciones Externas

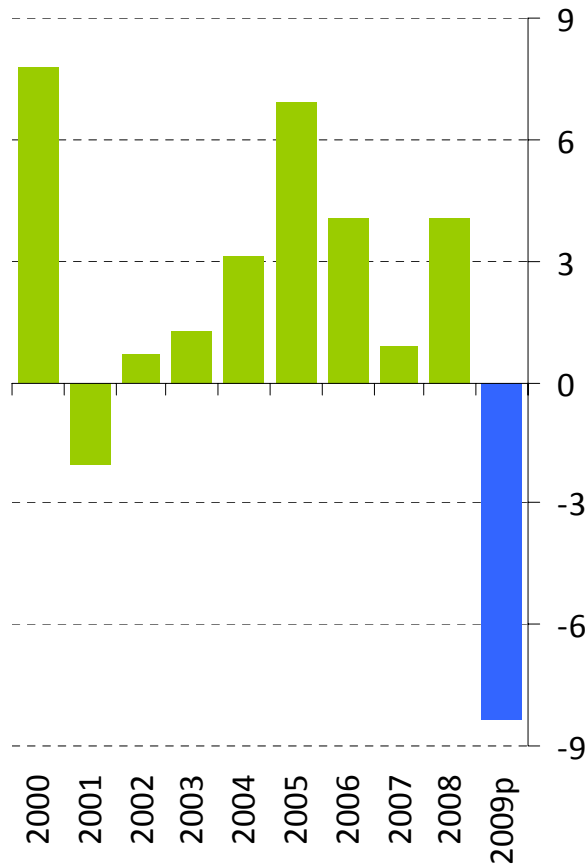


Índice de Precios de Bienes Primarios
(Índice 2005=100)



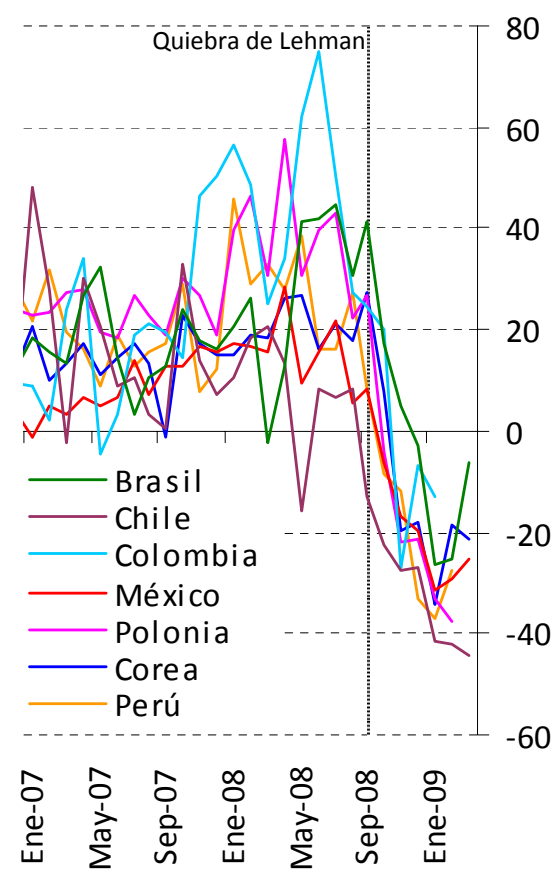
Fuente: FMI.

Términos de Intercambio de Economías Emergentes
(Variación % Anual)



p/ Pronóstico.
Fuente: FMI, WEO abril 2009.

Exportaciones Totales
(Variación % Anual)

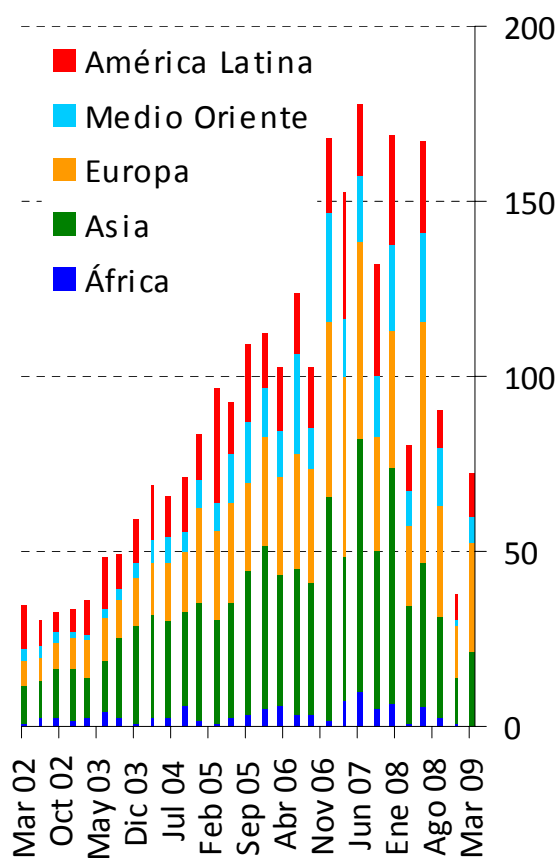


Fuente: Bloomberg.

1. Condiciones Externas

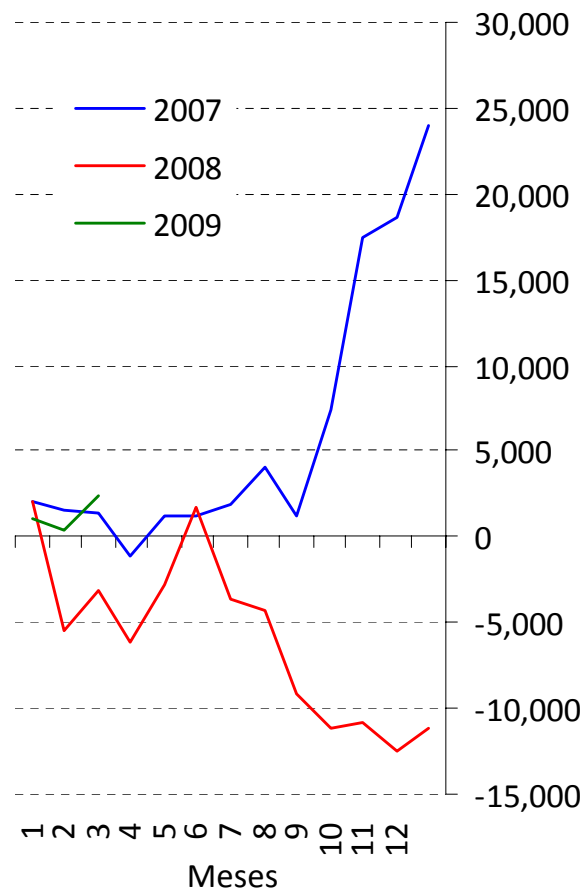


Nuevas Emisiones de Economías Emergentes ^{1/}
(Miles de Millones de Dólares)



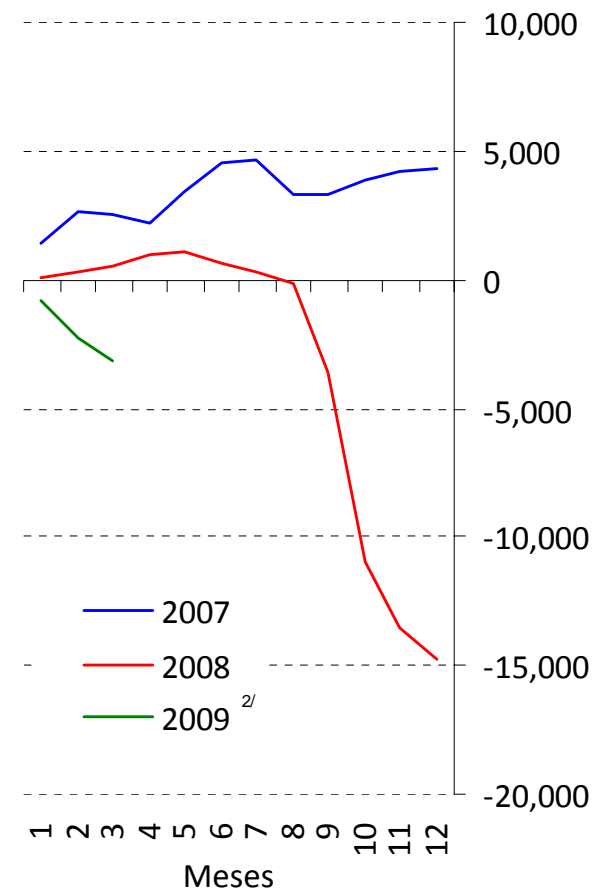
1/ Incluye acciones, préstamos sindicados, y emisiones de bonos internacionales.
Fuente: FMI.

Flujos de Fondos Dedicados a Países Emergentes (Acciones)
(Millones de Dólares)



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Flujos de Fondos Dedicados a Países Emergentes (Bonos)
(Millones de Dólares)



2/ Elaborada con datos semanales.
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research. 10

1. Condiciones Externas



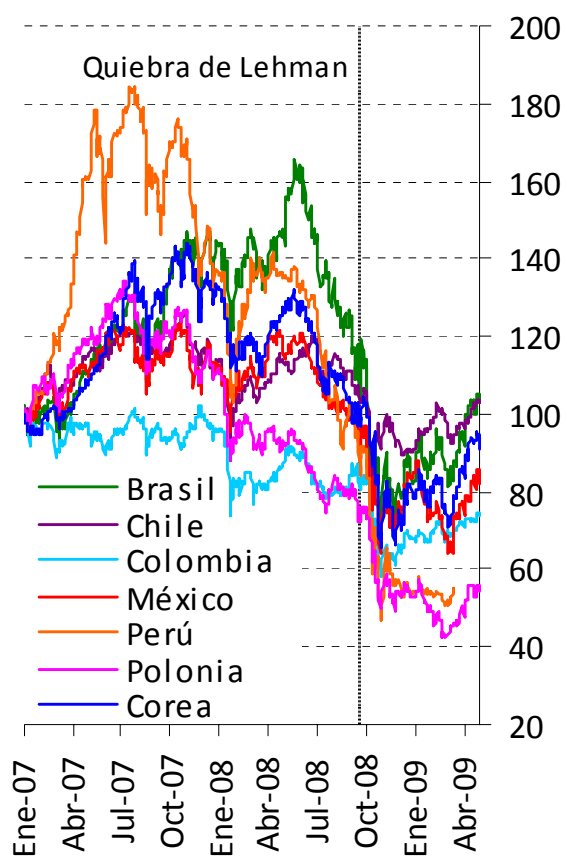
- Para atenuar la restricción de financiamiento que enfrentan las economías emergentes:
 - ✓ *Apoyos anunciados en el seno del G-20.*
 - ✓ *“Línea Flexible de Crédito” del FMI.*
 - ✓ *“Lineas Swap” con la Reserva Federal de EEUU.*
- A pesar de la reacción favorable en los mercados financieros, la disponibilidad de recursos externos para estas economías es aún reducida.
- Los márgenes de maniobra para la implementación de políticas contracíclicas en algunos países emergentes se han visto limitados por la necesidad de mantener incentivos para el ingreso de capital externo y evitar ajustes cambiarios desordenados.

1. Condiciones Externas



Bolsas de Valores en Economías Emergentes

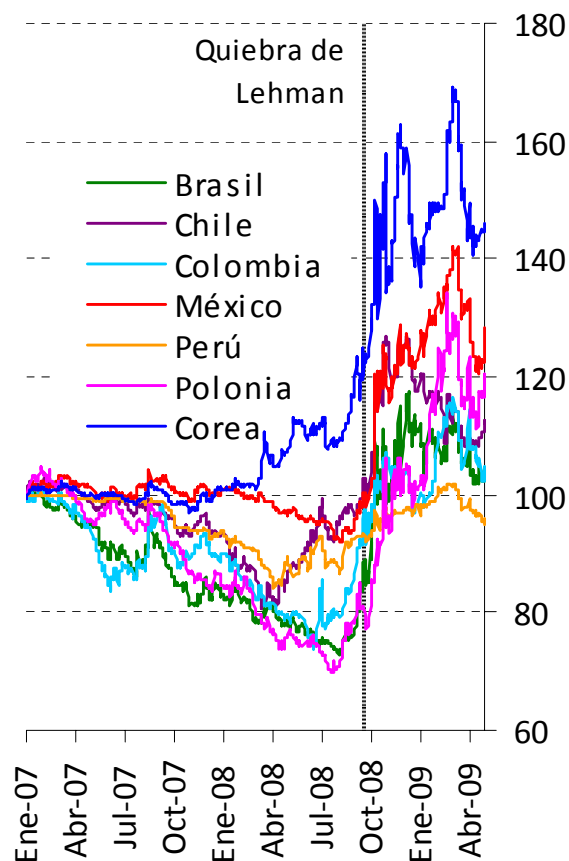
(Índice 31-Dic-06 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Tipo de Cambio Nominal de Economías Emergentes

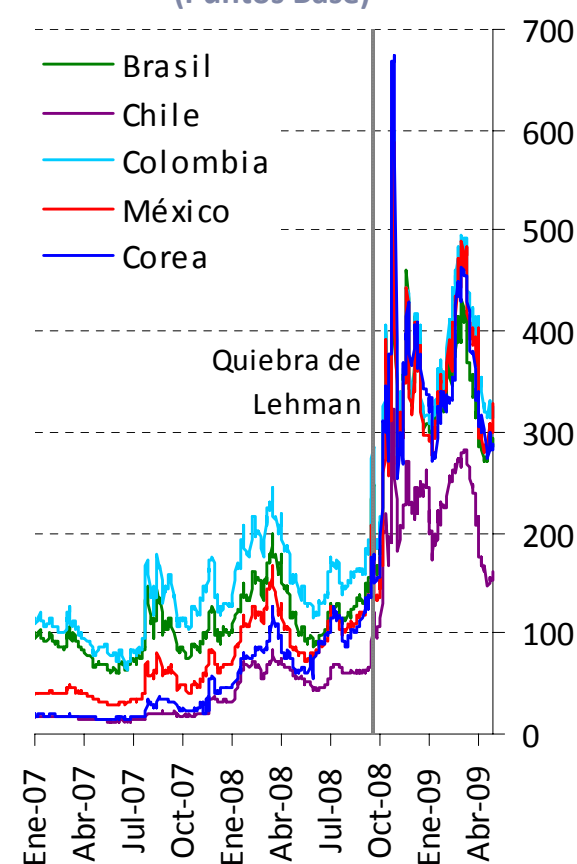
(Índice 31-Dic-06 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Margen por Riesgo de Incumplimiento (CDS) de Economías Emergentes

(Puntos Base)

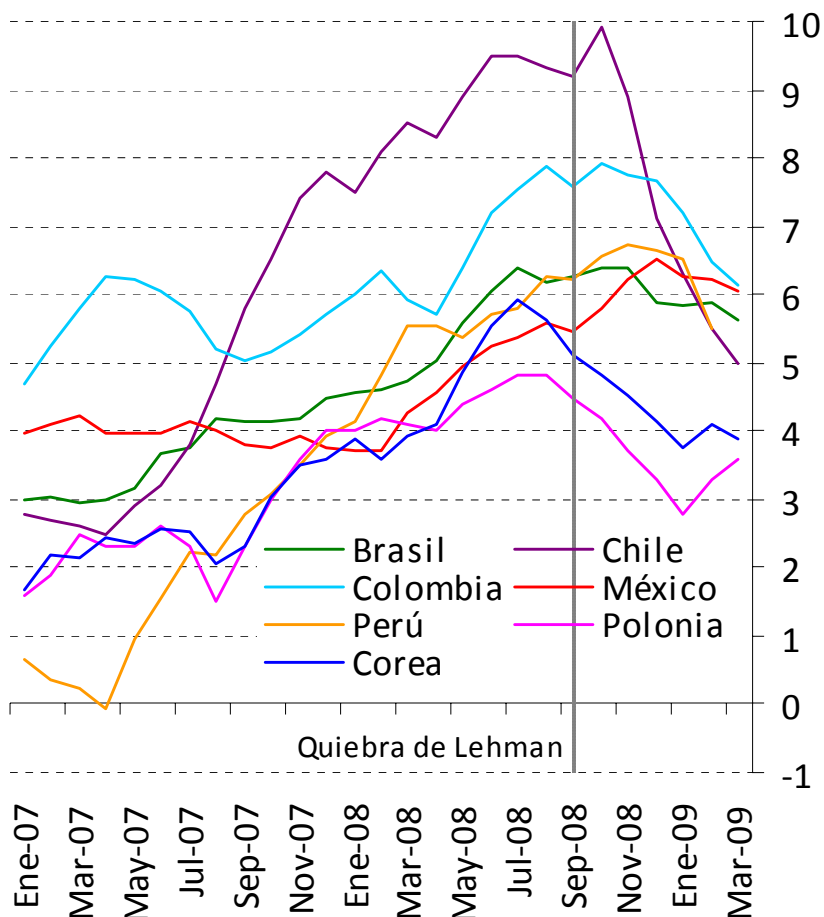


Fuente: Bloomberg.

1. Condiciones Externas

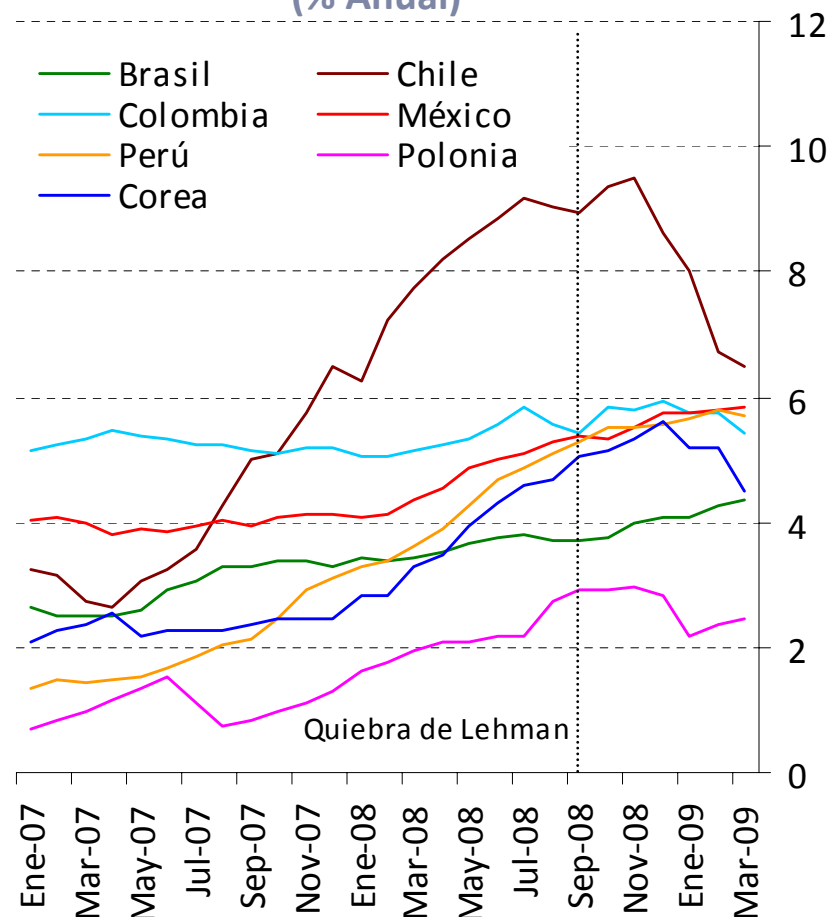


Inflación en Economías Emergentes
(% Anual)



Fuente: Bloomberg.

Inflación en Economías Emergentes
Componente Subyacente
(% Anual)

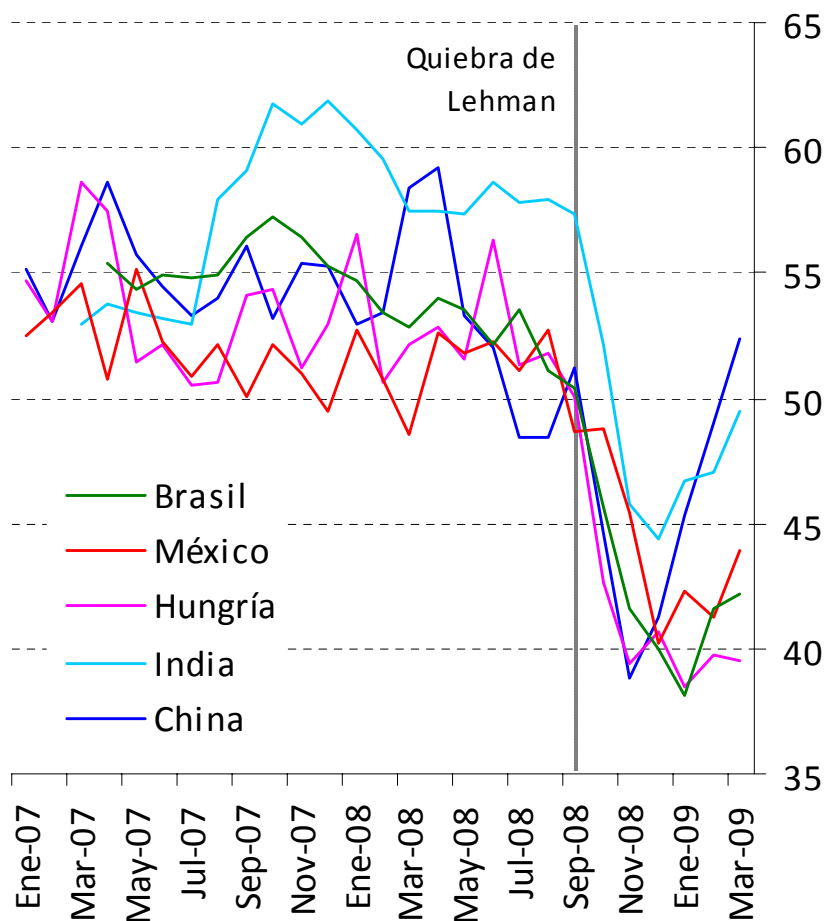


Fuente: Oficinas de Estadísticas Nacionales.

1. Condiciones Externas

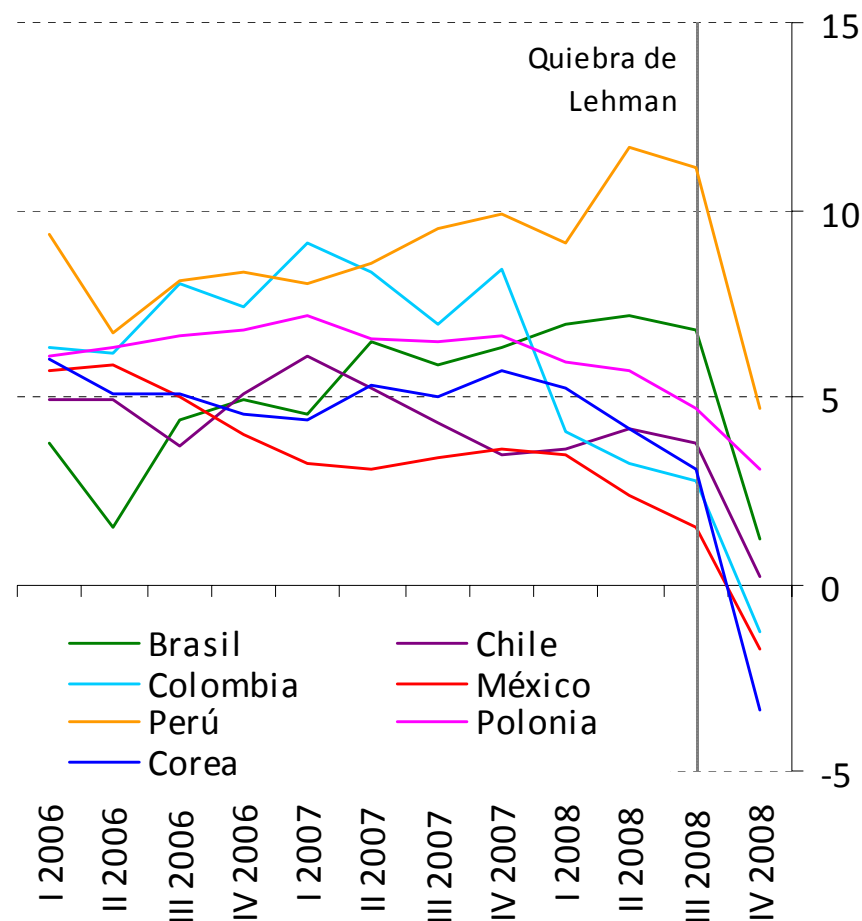


**PMI Manufacturero de Economías Emergentes
(Índices)**



Fuente: INEGI, Banco de México y Bloomberg.

Crecimiento Anual del PIB en Economías Emergentes (%)



Fuente: Bloomberg.

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

2.1 Actividad Económica

2.2 Inflación

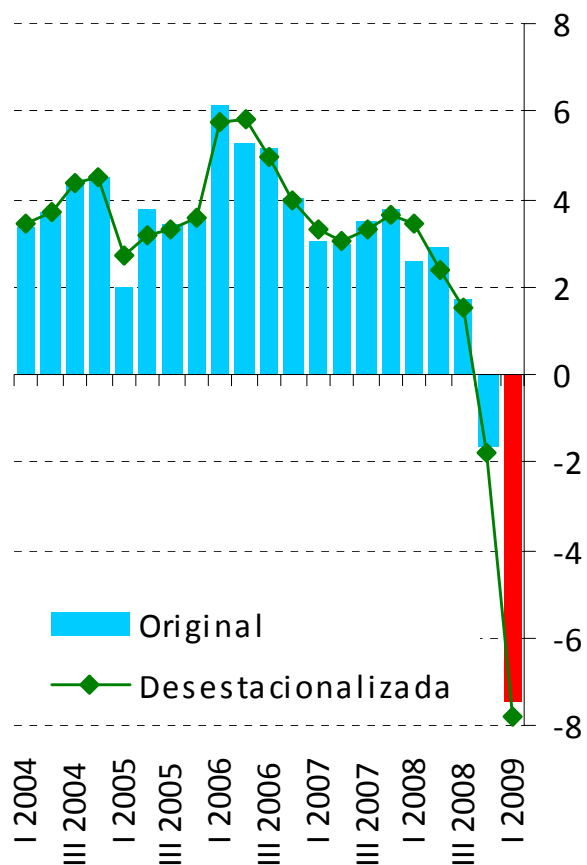
3. Política Económica

4. Previsiones y Balance de Riesgos

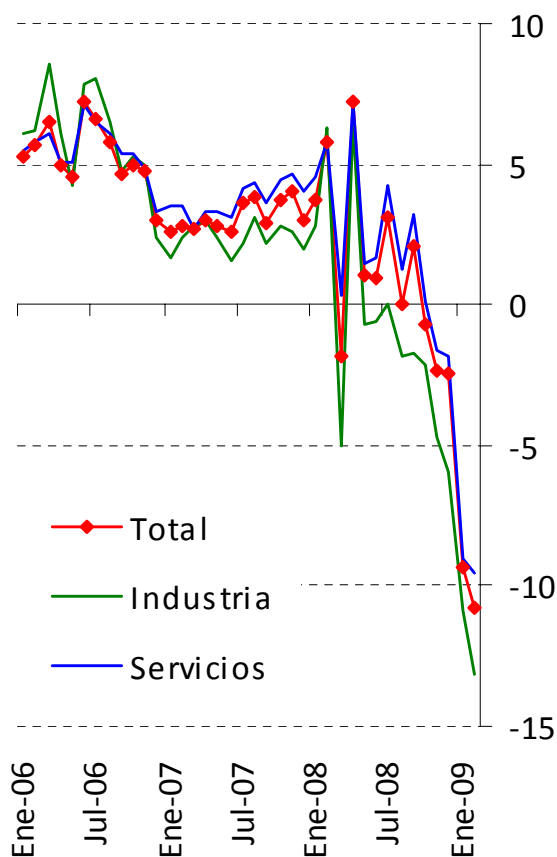
2.1 Actividad Económica



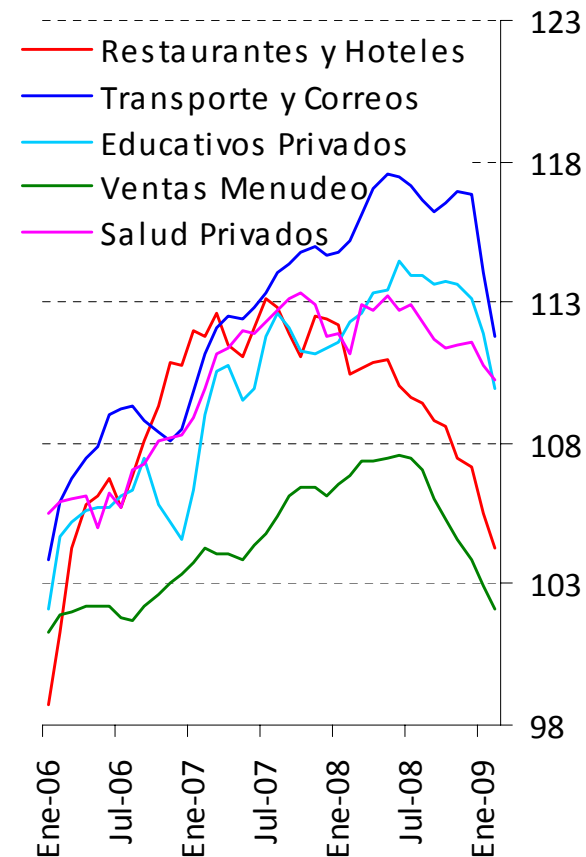
Producto Interno Bruto ^{1/}
(Variación % Anual)



IGAE ^{2/}
(Variación % Anual)



Indicadores del Sector Servicios ^{3/}
(Índice 2005=100; a.e.)



1/ I-2009 es estimado. Medición basada en las Cuentas Nacionales con base 2003. Fuente: INEGI.

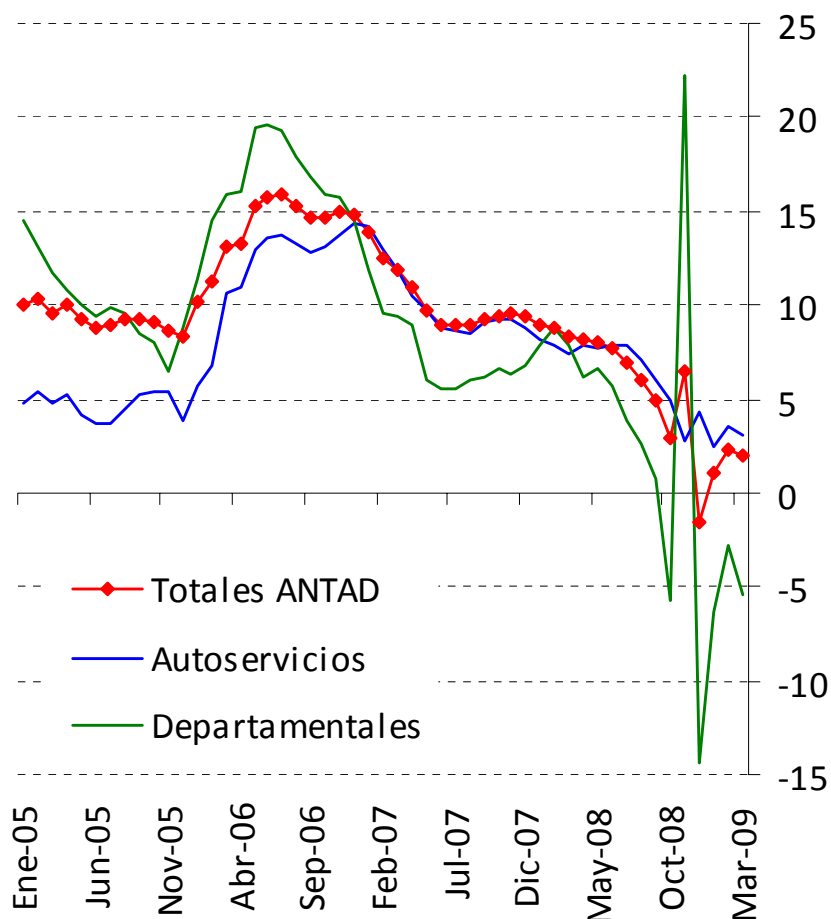
2/ Promedio móvil de 2 meses excepto a partir de 2008. Fuente: INEGI.

a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad. 3/ Promedio móvil de 3 meses. Fuente: INEGI.

2.1 Actividad Económica

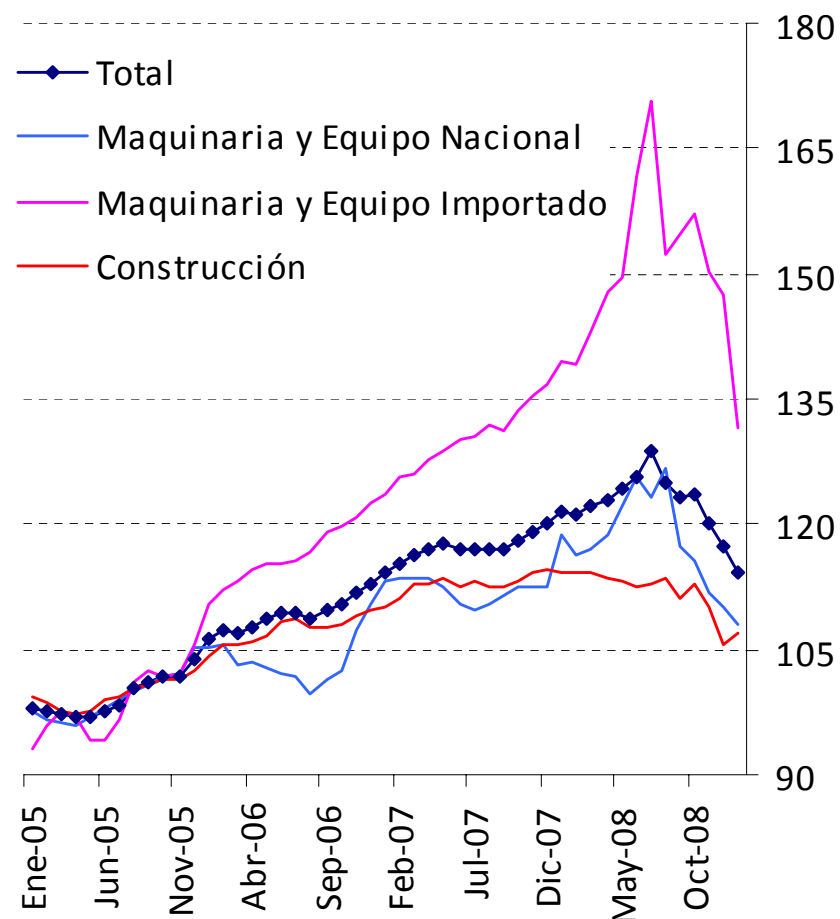


Ventas de Bienes de Consumo ^{1/}
(Variación % Anual; a.e.)



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

Inversión Fija Bruta por Componentes ^{2/}
(Índice 2005=100; a.e.)

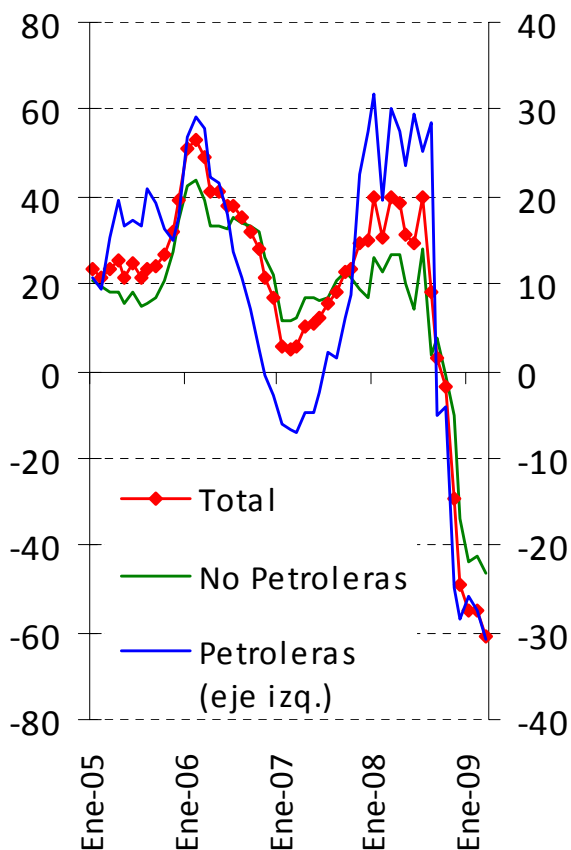


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
2/ Promedio móvil de 3 meses excepto a partir de 2008.
Último dato enero 2009. Fuente: INEGI.

2.1 Actividad Económica

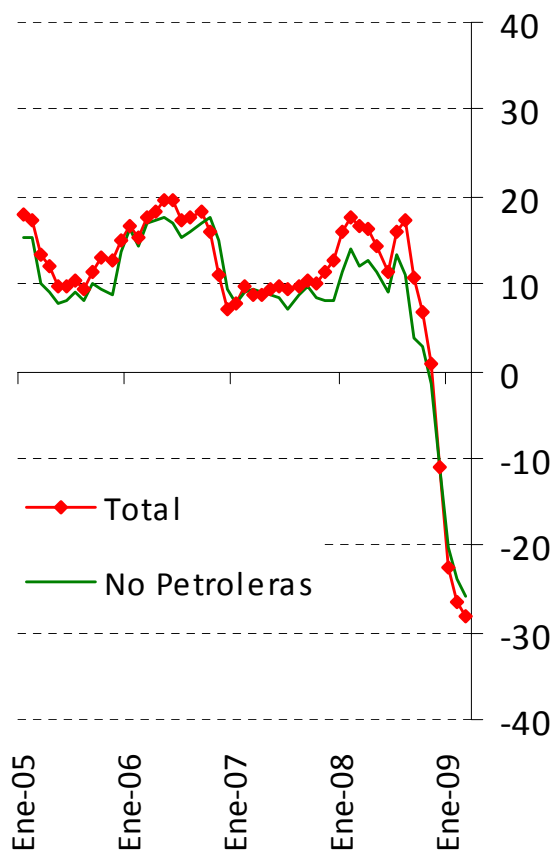


Exportaciones Totales ^{1/}
(Variación % Anual; a.e.)



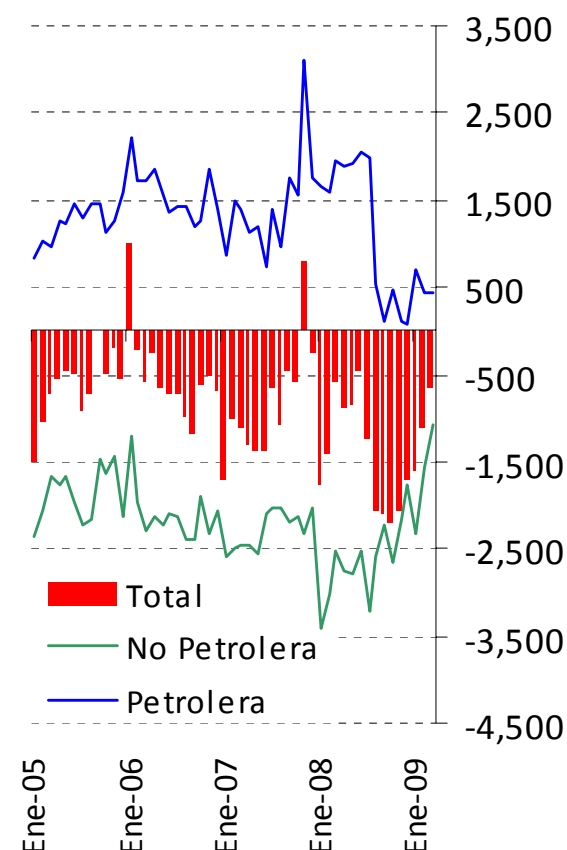
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
1/ Promedio móvil 3 meses excepto a partir de 2008.
Fuente: Banco de México.

Importaciones Totales ^{2/}
(Variación % Anual; a.e.)



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

Balanza Comercial
(Millones de Dólares; a.e.)

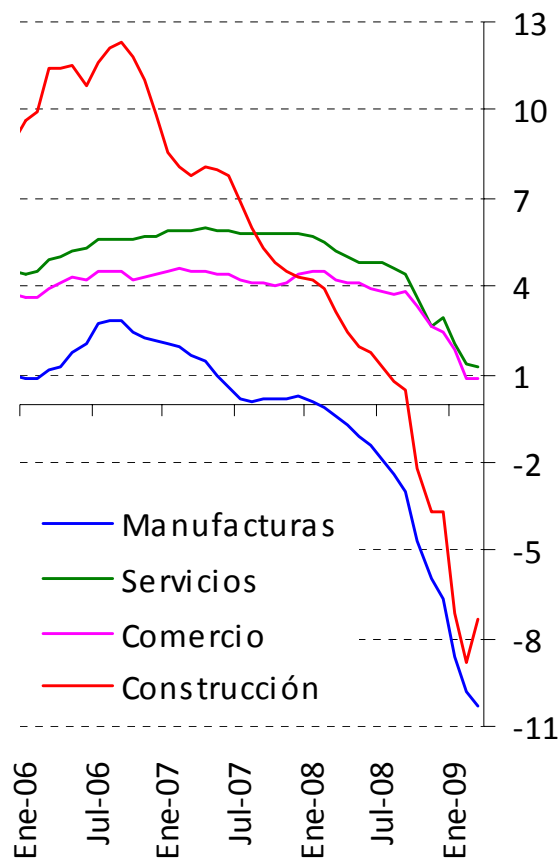


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Banco de México.

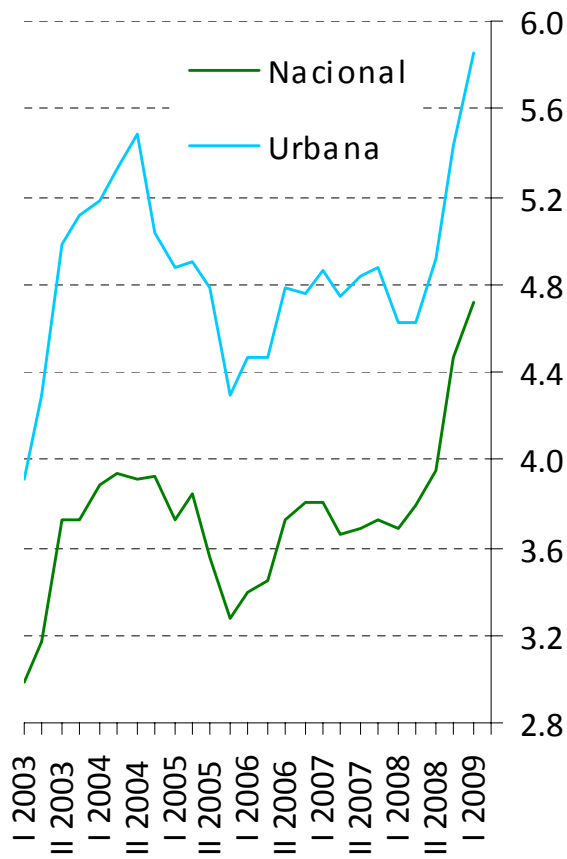
2.1 Actividad Económica



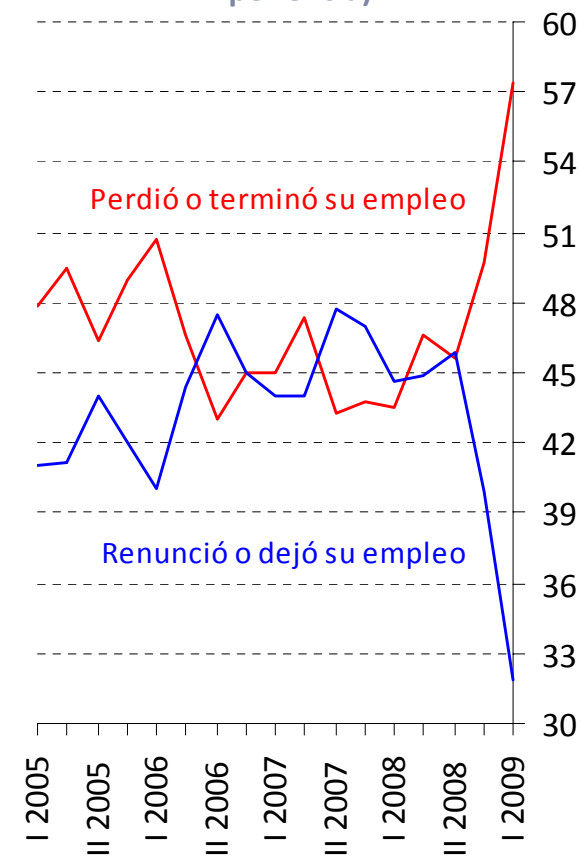
Trabajadores Afiliados al IMSS por Sectores ^{1/}
(Variación % Anual)



Tasa de Desocupación Nacional
(%; a.e.)



Causas de Desocupación
(% con respecto a la Población Desocupada con Experiencia)



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

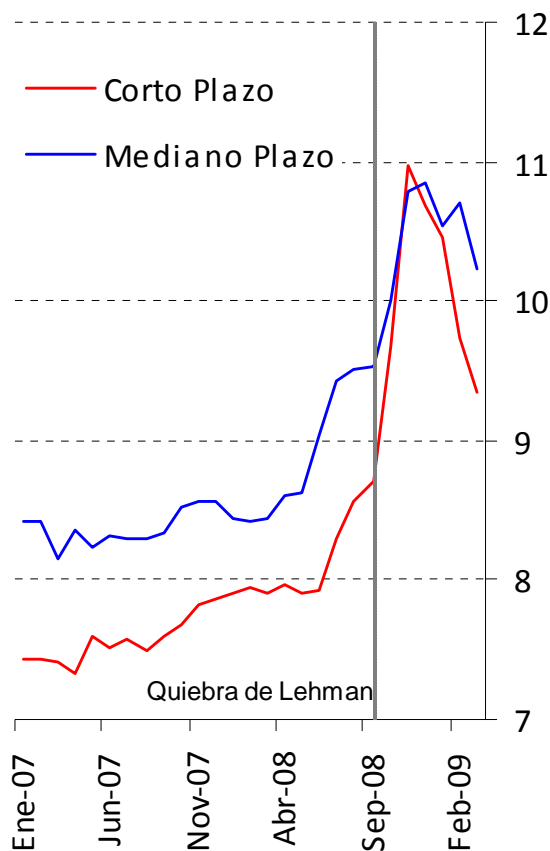
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad. Fuente: INEGI.

Fuente: INEGI.

2.1 Actividad Económica

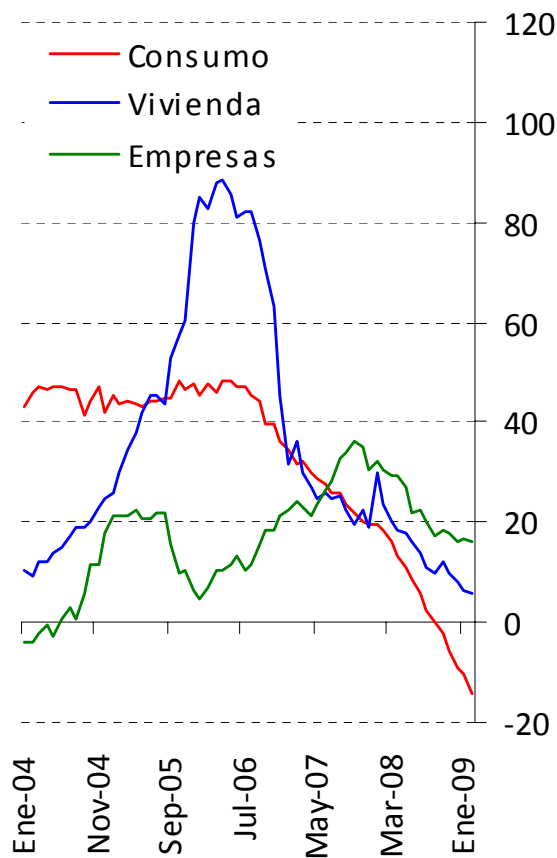


Tasa de Interés de Valores Privados en el Mercado Interno
(% Anual)



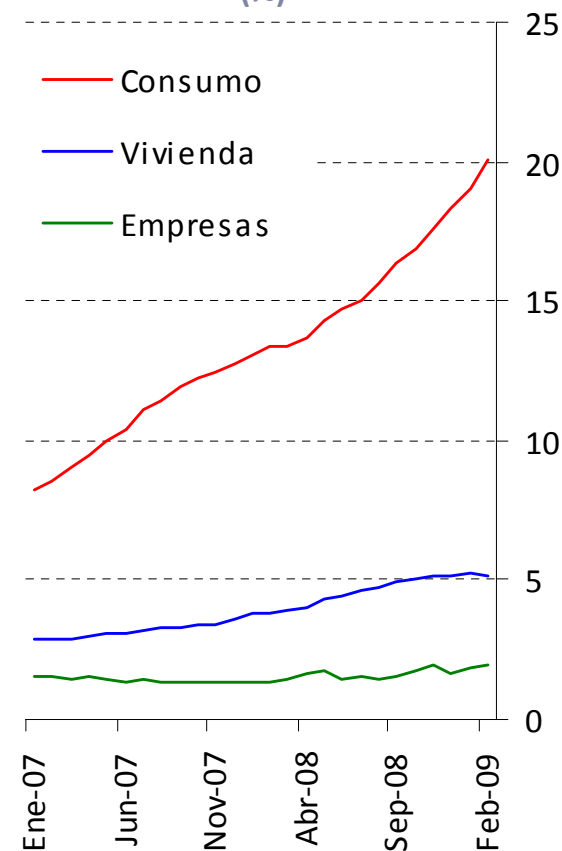
Fuente: Banco de México.

Crédito Vigente de la Banca Comercial al Sector Privado
(Variación Real % Anual)



Fuente: Banco de México.

Índice de Morosidad Ajustado del Crédito de la Banca Comercial al Sector Privado^{1/}
(%)



1/ Índice ajustado considera cartera vencida más castigos acumulados en los últimos 12 meses entre cartera total más castigos acumulados en los últimos 12 meses. Fuente: Banco de México.

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

2.1 Actividad Económica

2.2 Inflación

3. Política Económica

4. Previsiones y Balance de Riesgos

2.2 Inflación

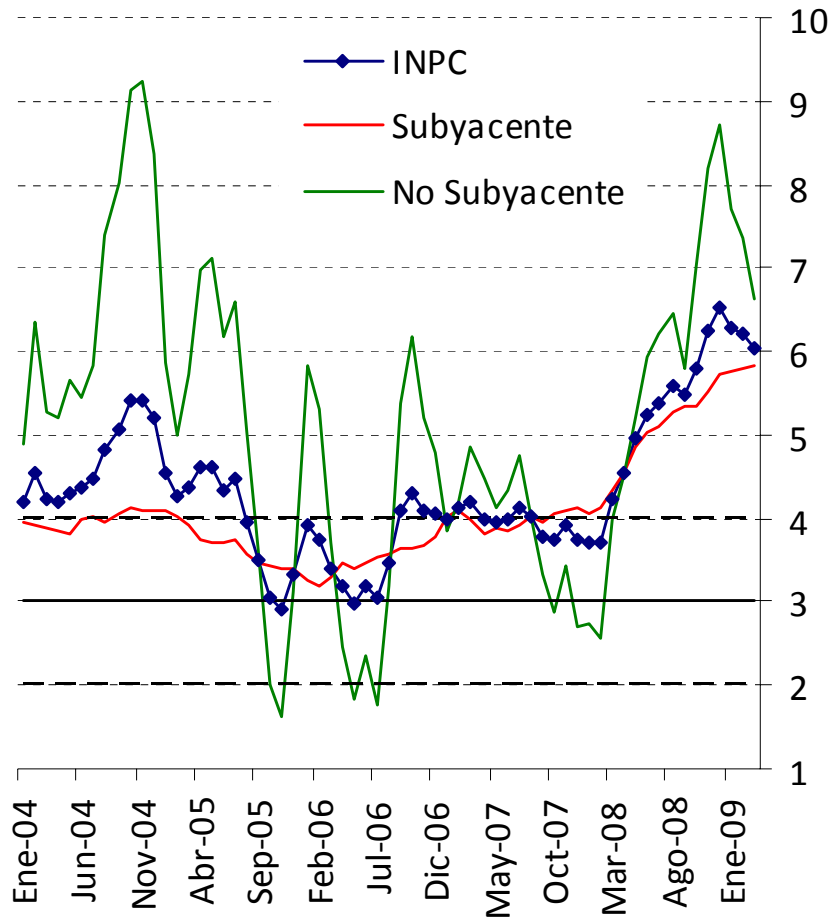


- La trayectoria a la baja de la inflación general durante los primeros tres meses de 2009 obedece, principalmente, al subíndice de precios administrados.
- La inflación subyacente no ha mostrado un punto de inflexión:
 - ✓ *El aumento en la correspondiente a las mercancías posiblemente sea reflejo de la depreciación del tipo de cambio.*
 - ✓ *La referente a los servicios ha empezado a mostrar una tendencia decreciente.*
- Ante la depreciación del tipo de cambio real, se espera observar temporalmente un mayor nivel de inflación de las mercancías, en comparación con la que registren los servicios.
- ➔ En balance, se anticipa que la inflación general muestre una tendencia decreciente a partir de mayo del presente año y converja hacia su meta a finales de 2010.

2.2 Inflación

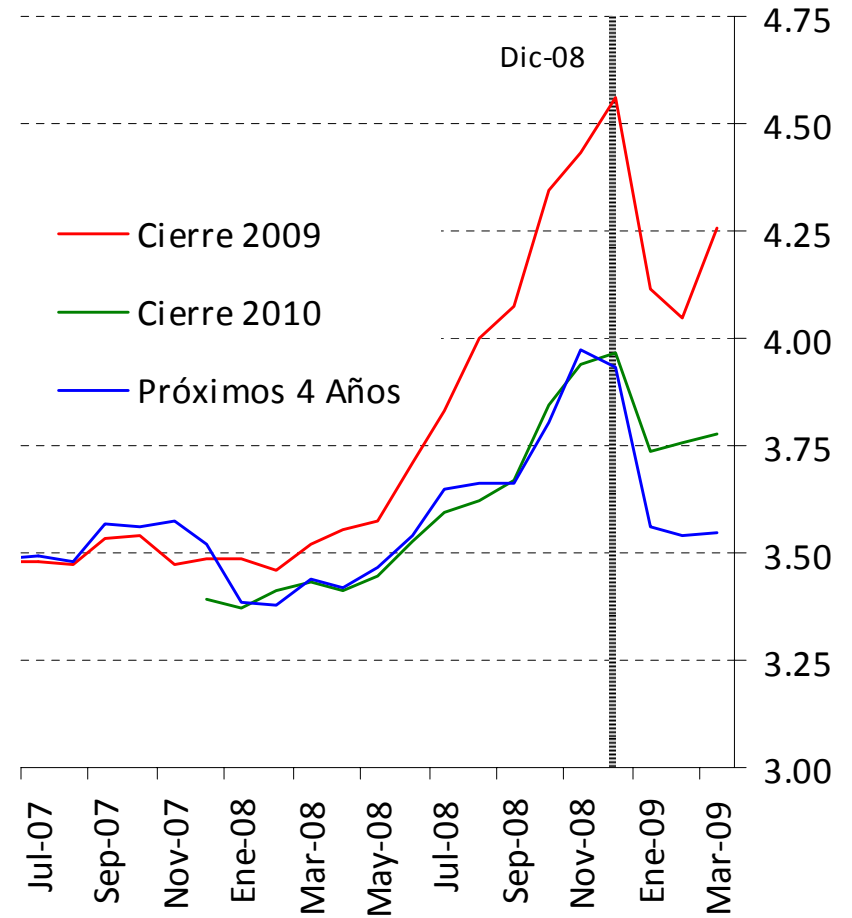


INPC y Componentes
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México.

Expectativas de Inflación General Anual para Cierre de 2009, 2010 y Próximos 4 años
(%)

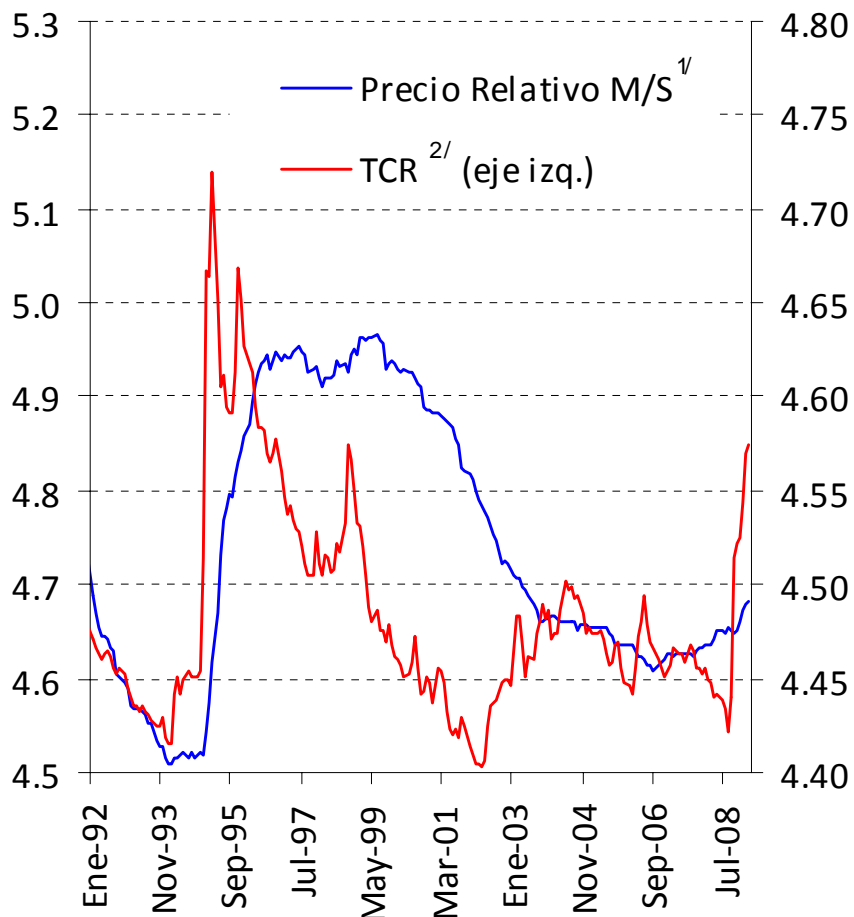


Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México.

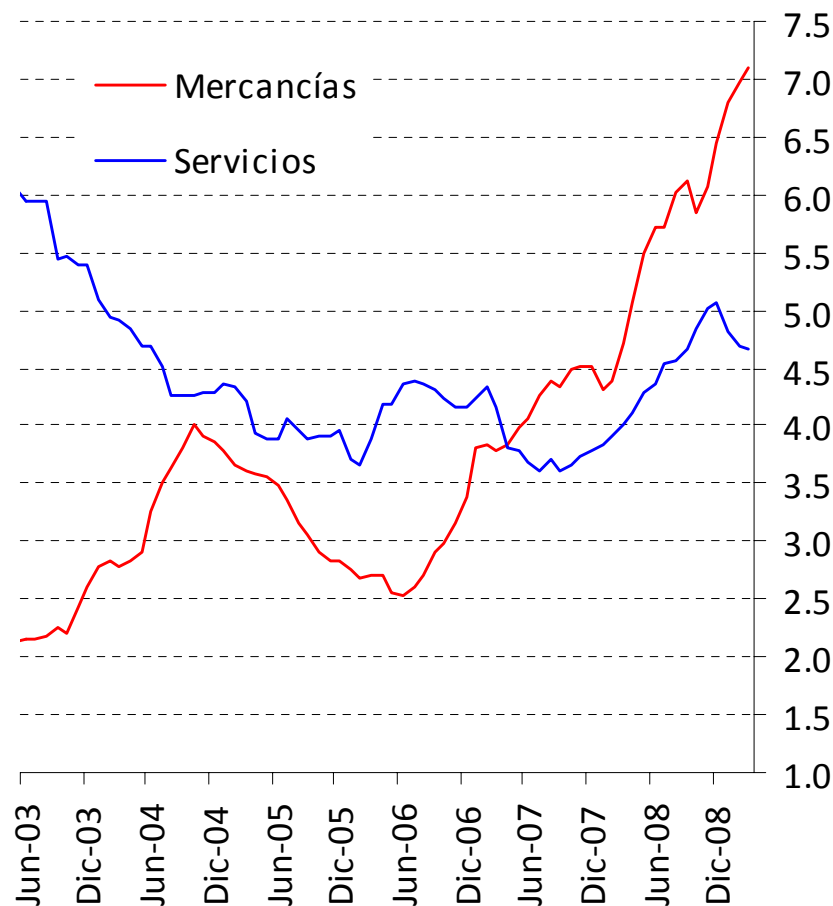
2.2 Inflación



Precio Relativo de las Mercancías respecto de los Servicios y Tipo de Cambio Real Bilateral con EEUU
(Logaritmo de Índice 2000=100)



Inflación Subyacente de Mercancías y Subyacente de Servicios
(% Anual)



1/ Se define como el cociente del subíndice de precios subyacente de las mercancías entre el subíndice de precios subyacente de los servicios.

2/ Incrementos en el índice de TCR bilateral representan depreciaciones.

Fuente: Banco de México y Bloomberg.

Fuente: Banco de México.

-
1. Condiciones Externas
 2. Evolución de la Economía Mexicana
 - 2.1 Actividad Económica
 - 2.2 Inflación
 - 3. Política Económica**
 4. Previsiones y Balance de Riesgos

3. Política Económica



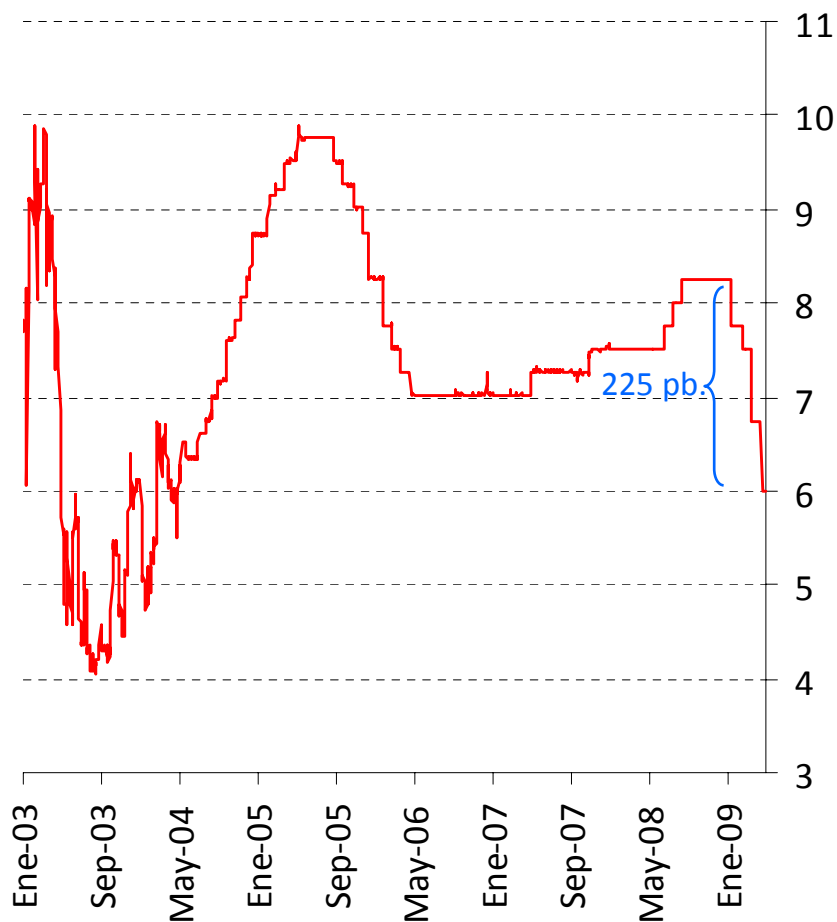
- La caída en precio del petróleo y las condiciones de astringencia en los mercados de capitales generaron incertidumbre respecto al financiamiento del incremento esperado en el déficit de cuenta corriente.

- Ante ello, la respuesta de las autoridades ha incluido:
 - ✓ *Análisis de la Comisión de Cambios sobre el comportamiento esperado para la balanza de pagos.*
 - ✓ *Subastas en el mercado cambiario.*
 - ✓ *Activación “Línea de Crédito Flexible” con el FMI.*
 - ✓ *Primera disposición de los recursos de la “línea swap” con la Reserva Federal de EEUU.*

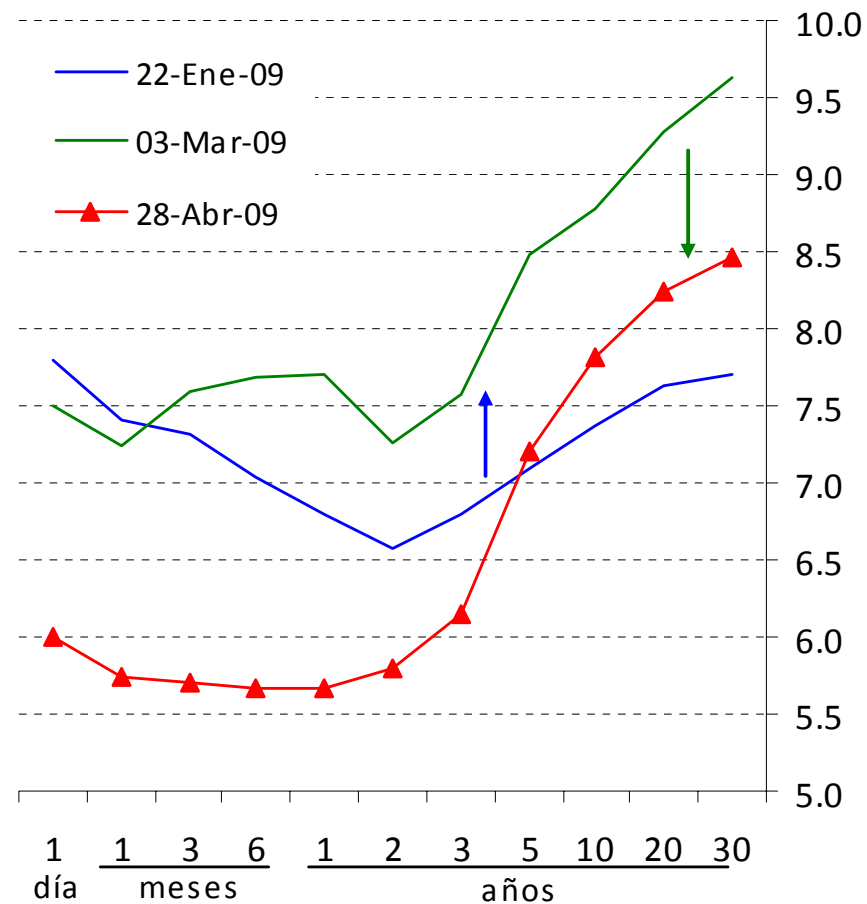
3. Política Económica



Tasa de Interés Interbancaria a 1 día ^{1/}
(%)



Curva de Rendimientos
(%)



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.

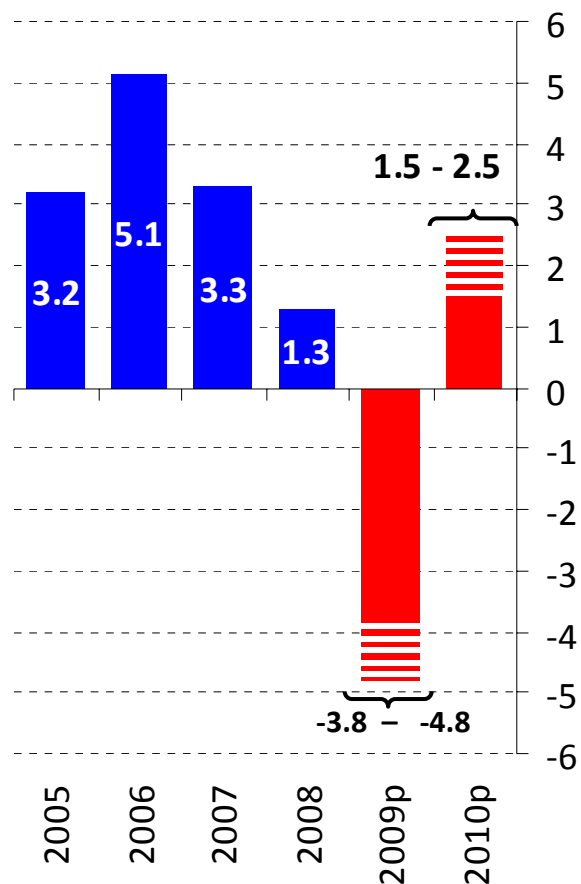
Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios.

-
1. Condiciones Externas
 2. Evolución de la Economía Mexicana
 - 2.1 Actividad Económica
 - 2.2 Inflación
 3. Política Económica
 - 4. Previsiones y Balance de Riesgos**

4. Previsiones y Balance de Riesgos

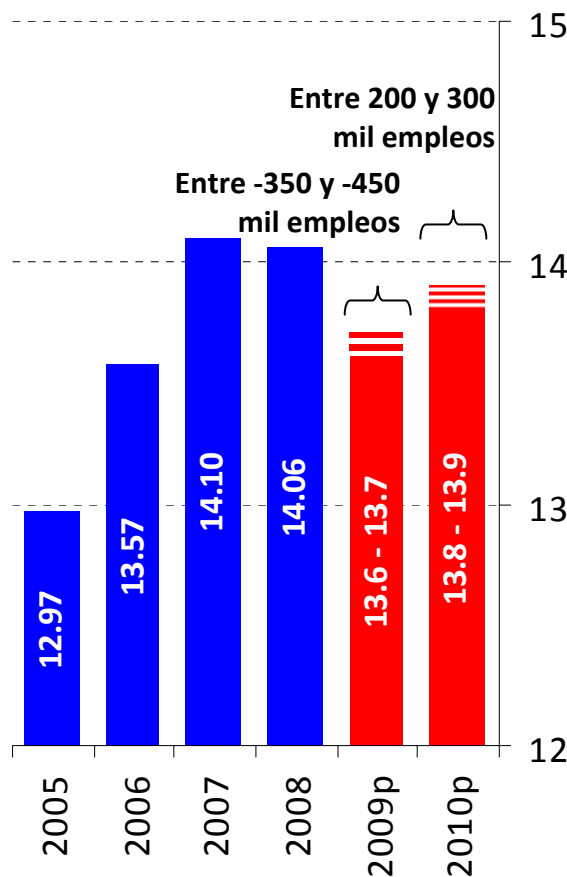


Producto Interno Bruto
(%)



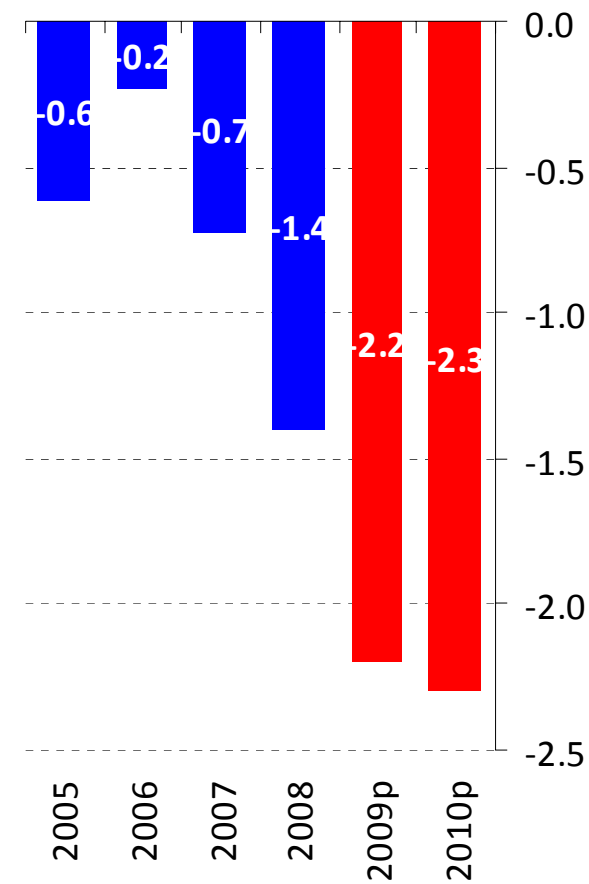
p/ Pronóstico.
Fuente: INEGI.

Número de Trabajadores Asegurados al IMSS
(Millones)



p/ Pronóstico
Fuente: Banco de México.

Cuenta Corriente
(% del PIB)

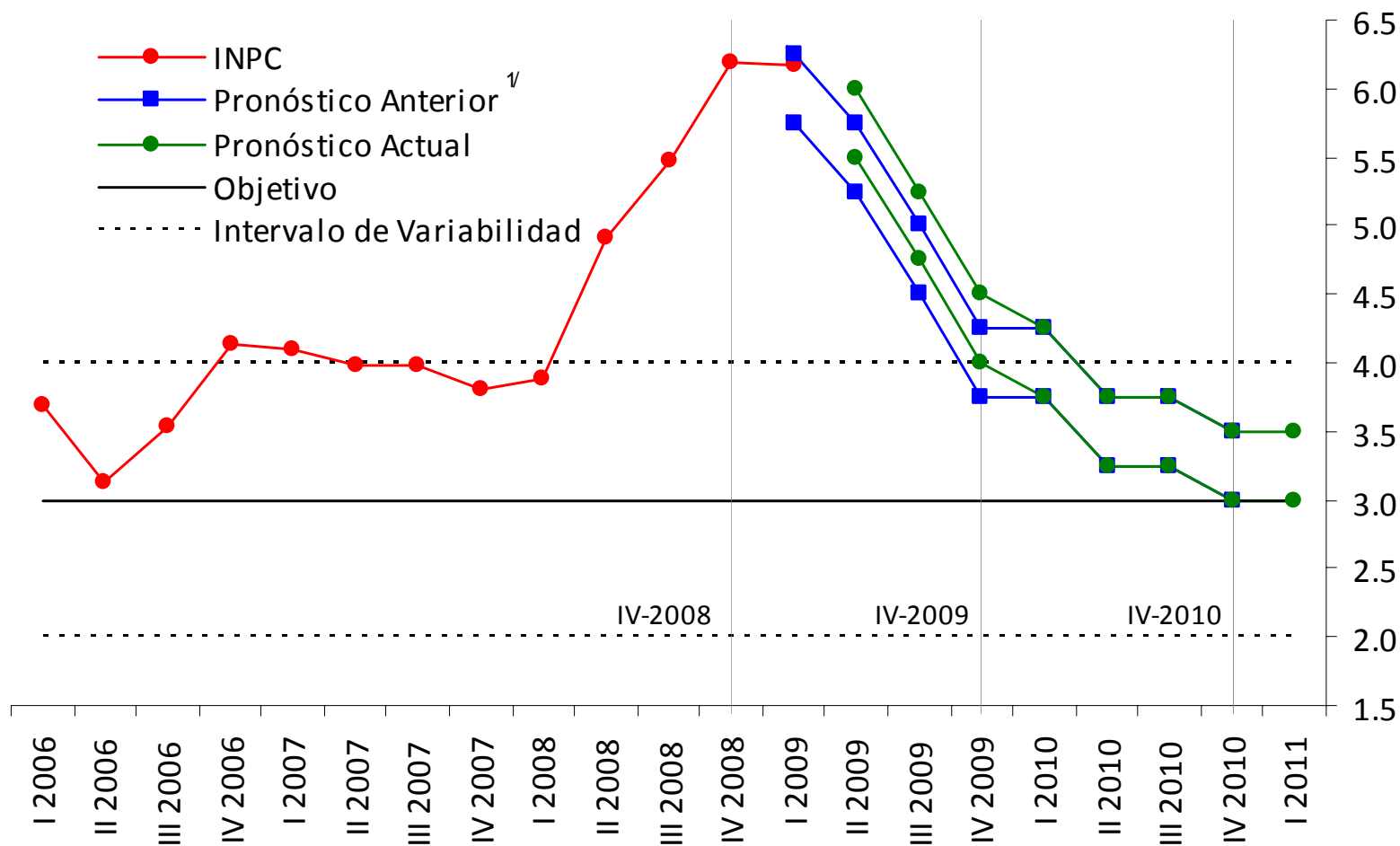


p/ Pronóstico.
Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos



Previsiones para la Inflación General (%)



1/ Informe Trimestral sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2008.
Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos



- Entre los riesgos que enfrenta la trayectoria prevista para la inflación conviene destacar:

Al alza:

- ✓ *Hasta ahora, a pesar de las condiciones recesivas, la inflación ha caído más lento que lo previsto.*
- ✓ *Traspaso a los precios al consumidor de la depreciación del tipo de cambio.*
- ✓ *Cotizaciones internacionales de materias primas alimenticias.*

A la baja:

- ✓ *Una recesión de mayor magnitud o más duradera que la actualmente prevista.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos



- Es previsible que el proceso de recuperación global converja a un equilibrio en el cual el crecimiento potencial de diversas economías será menor a lo observado en el pasado reciente.
- En este contexto, el reto fundamental es adecuar el marco legal, regulativo y de incentivos del país, a fin de poder incrementar la productividad y así alcanzar mejores perspectivas de crecimiento en el mediano plazo a través de un mayor impulso al mercado doméstico.
- La Junta de Gobierno del Banco de México continuará vigilando estrechamente el balance de riesgos, de manera que sus acciones de política monetaria sean congruentes con la situación económica, la trayectoria esperada para la inflación y el logro de la meta del 3 por ciento al final de 2010.