

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN

ABRIL – JUNIO 2010



BANCO DE MÉXICO

Julio 28, 2010

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

4. Previsiones y Balance de Riesgos



1. Condiciones Externas

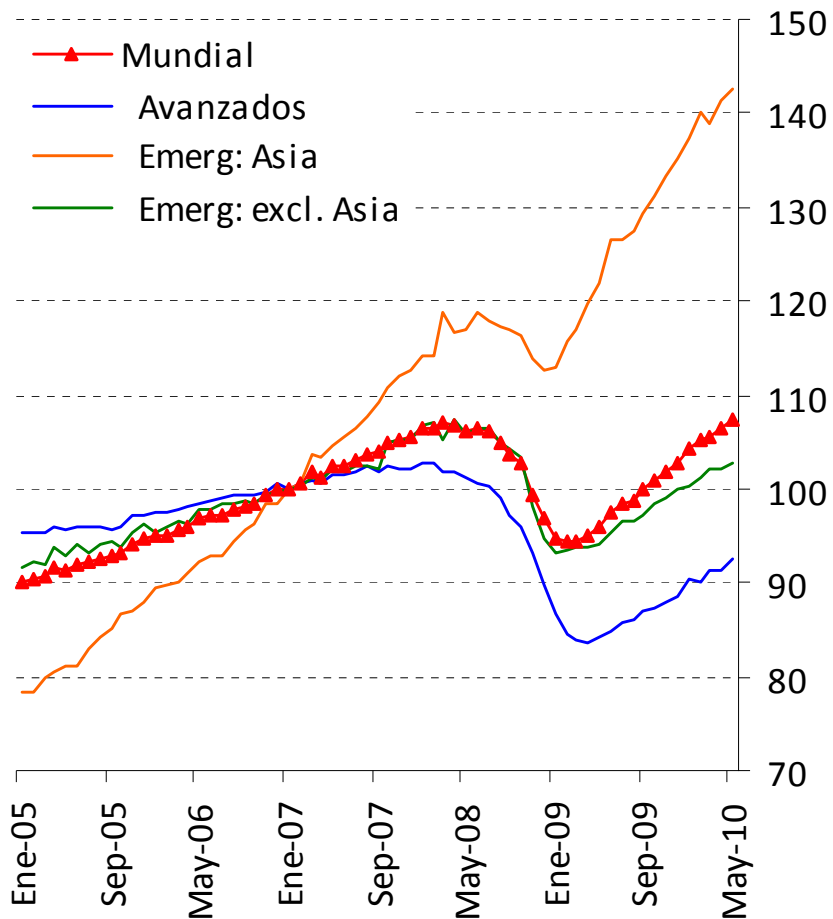
- La reactivación de la economía mundial prosiguió durante el segundo trimestre de 2010:
 - ✓ *Las principales economías avanzadas mantuvieron una expansión moderada.*
 - ✓ *En EE.UU.A. las cifras más recientes muestran una desaceleración.*
 - ✓ *Existe incertidumbre sobre la sostenibilidad de la demanda privada ante los esfuerzos de consolidación fiscal.*
 - ✓ *Por todo lo anterior, se han incrementado los riesgos a la baja para el crecimiento mundial.*

- La inflación y sus expectativas se mantienen en niveles bajos, principalmente en los países industrializados. En consecuencia, es previsible que las condiciones monetarias acomodaticias a nivel global permanezcan por cierto tiempo.



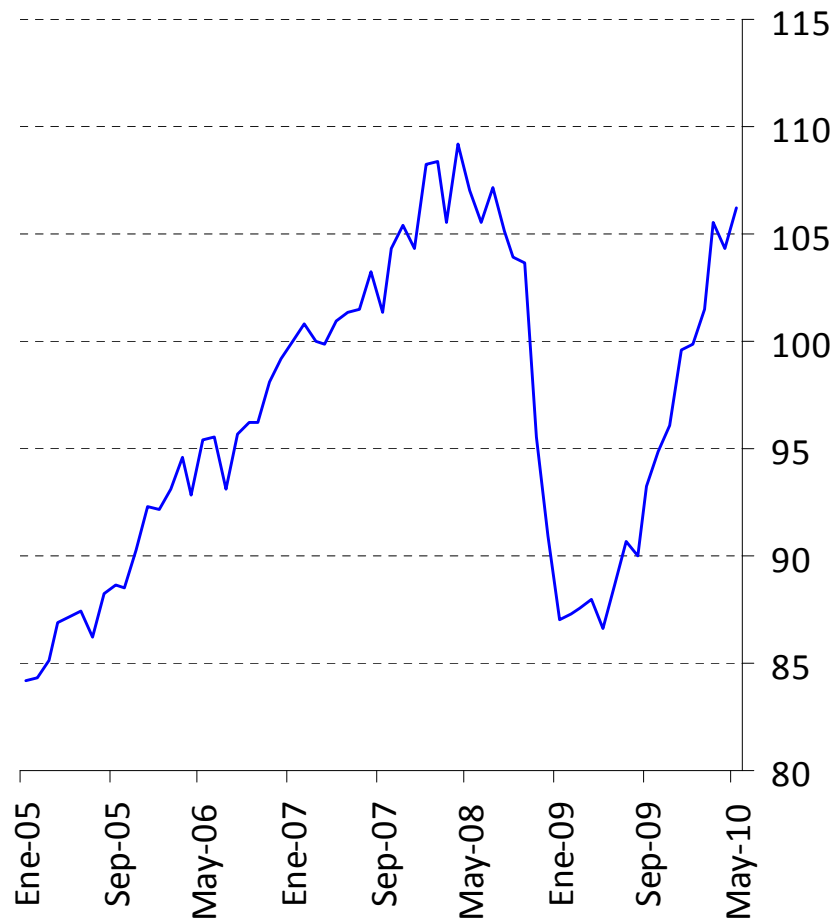
1. Condiciones Externas

Producción Industrial Mundial (Índice Ene-07=100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: CPB Netherlands.

Volumen de Comercio Mundial (Índice Ene-07=100, a.e.)



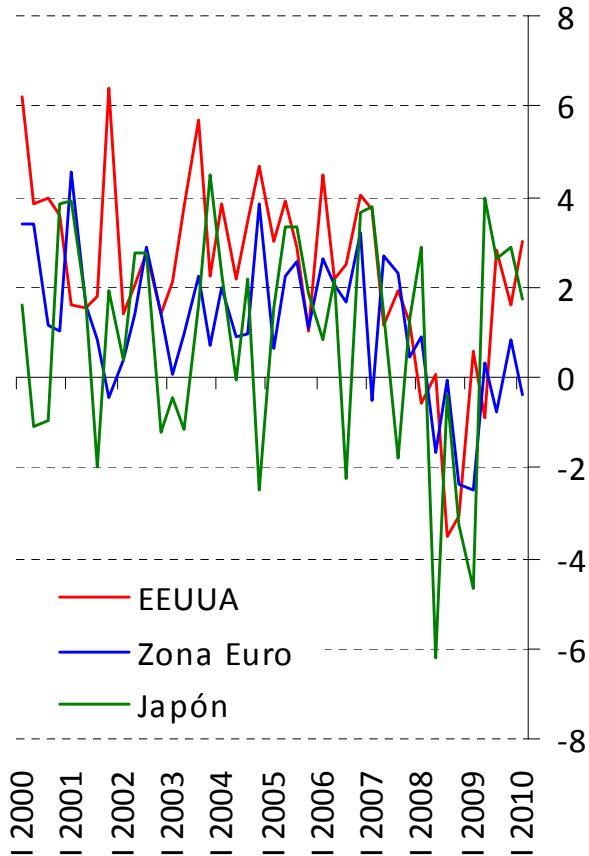
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: CPB Netherlands.



1. Condiciones Externas

Consumo Privado Real en Economías Avanzadas

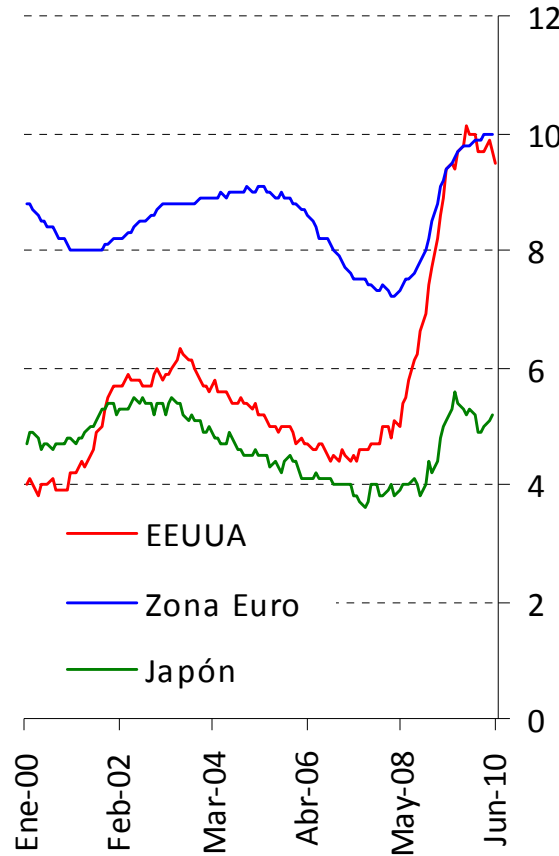
(Variación % Trimestral Anualizada; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: BEA, Eurostat, y Cabinet Office.

Tasa de Desempleo en Economías Avanzadas

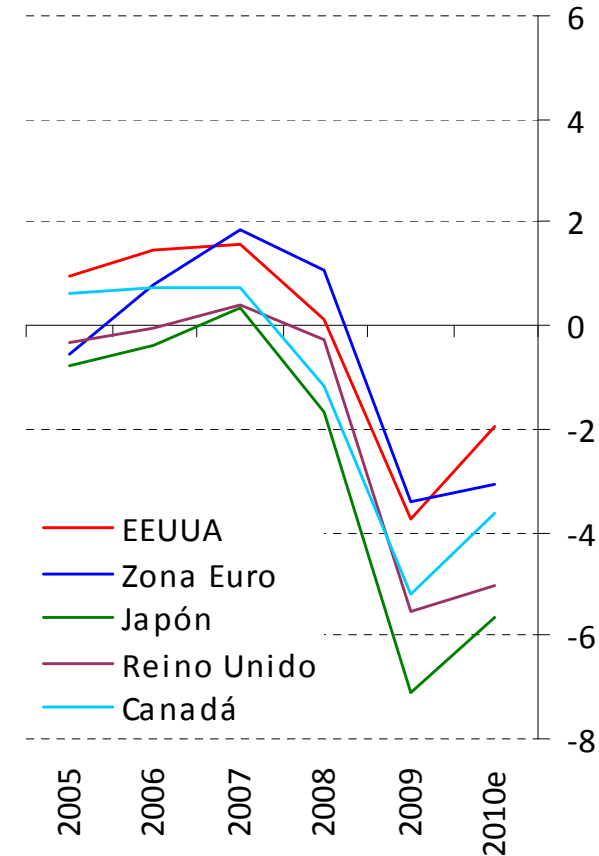
(%; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: BLS, Eurostat y Statistics Bureau.

Brecha de Producto en Economías Avanzadas

(% Respecto a su Tendencia)

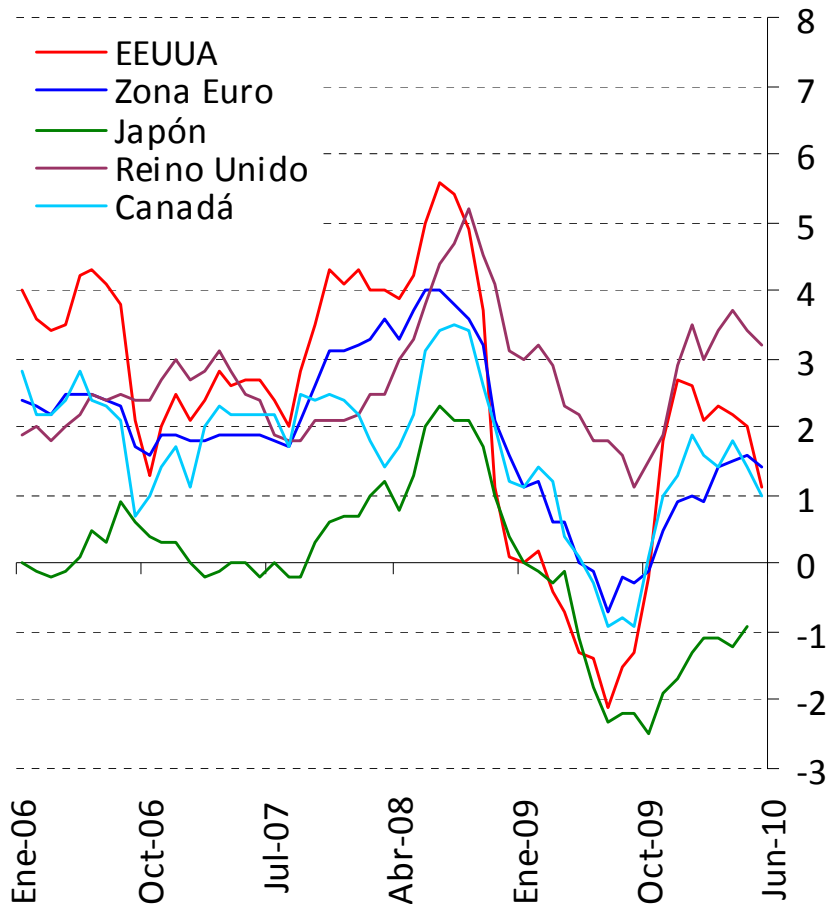


e/ Estimado.
Fuente: FMI.



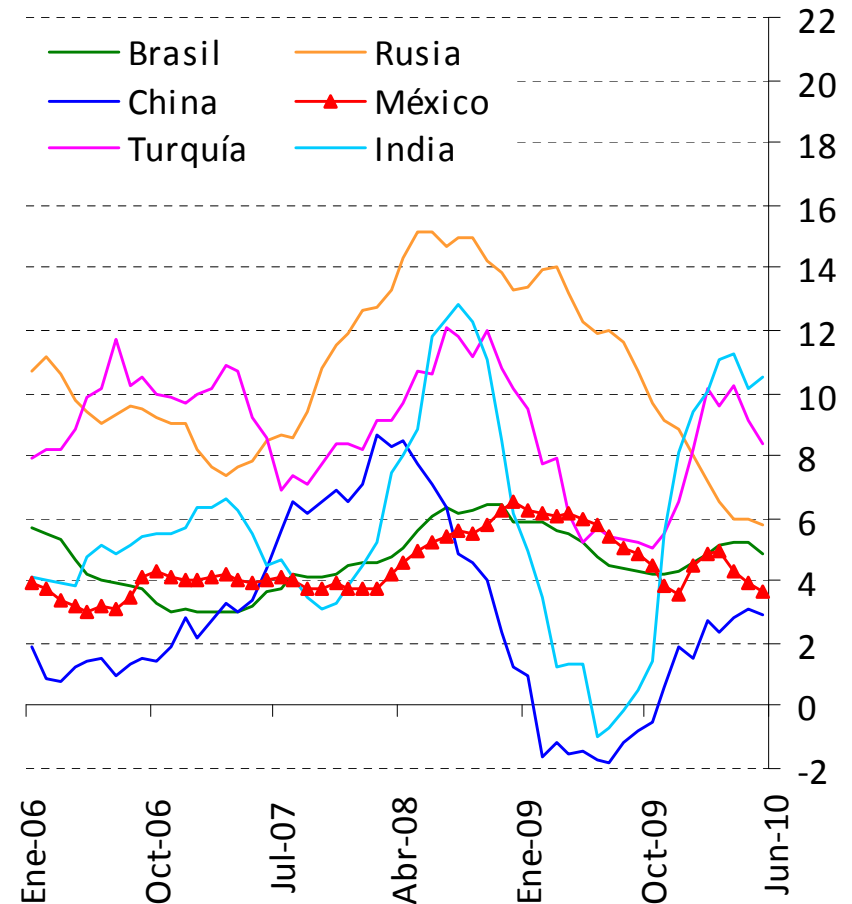
1. Condiciones Externas

Inflación en Economías Avanzadas (% Anual)



Fuente: Bloomberg.

Inflación en Economías Emergentes (% Anual)



Fuente: Bloomberg.



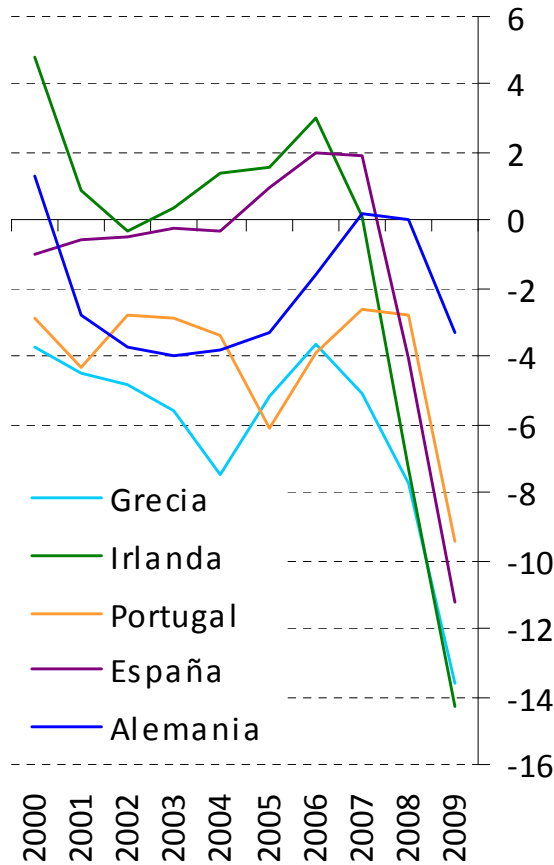
1. Condiciones Externas

- La incertidumbre en los mercados financieros internacionales aumentó de forma importante en abril ante la crisis de deuda soberana en Europa.
- El fuerte incremento en el riesgo de contraparte entre instituciones financieras en Europa propició que algunos mercados dejaran de funcionar adecuadamente.
- Las autoridades europeas, en coordinación con el FMI, implementaron medidas de apoyo sin precedente.
- Dichas medidas contuvieron el deterioro en los mercados financieros y, posiblemente, evitaron una situación de contagio generalizado.



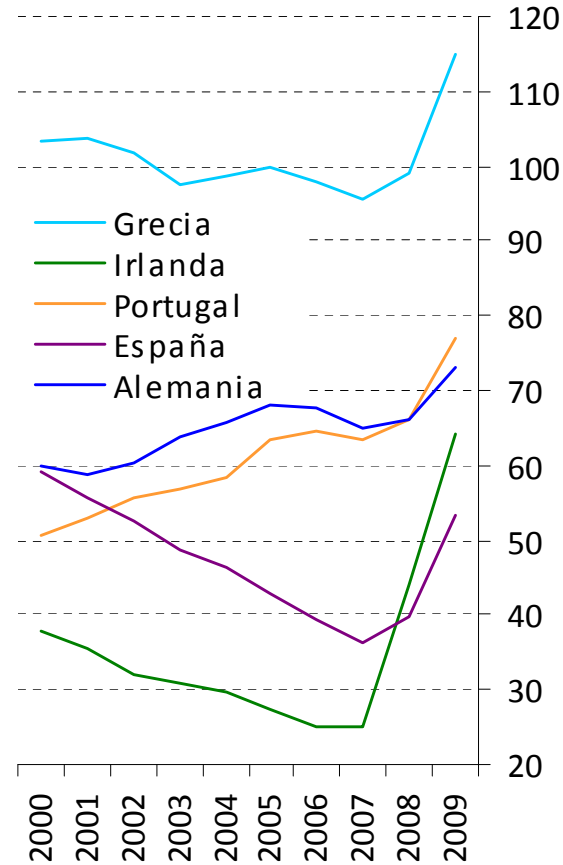
1. Condiciones Externas

Balance General de Gobierno
(% del PIB)



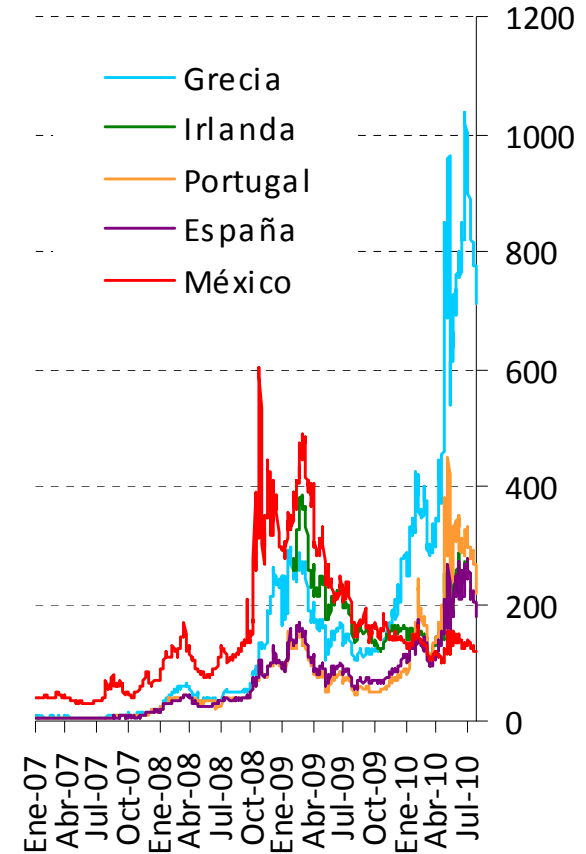
Fuente: Comisión Europea y Fiscal Monitor (FMI).

Deuda Bruta de Gobierno
(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea y Fiscal Monitor (FMI).

Costo de Cobertura por Incumplimiento de Pago (CDS)
(Puntos Base)

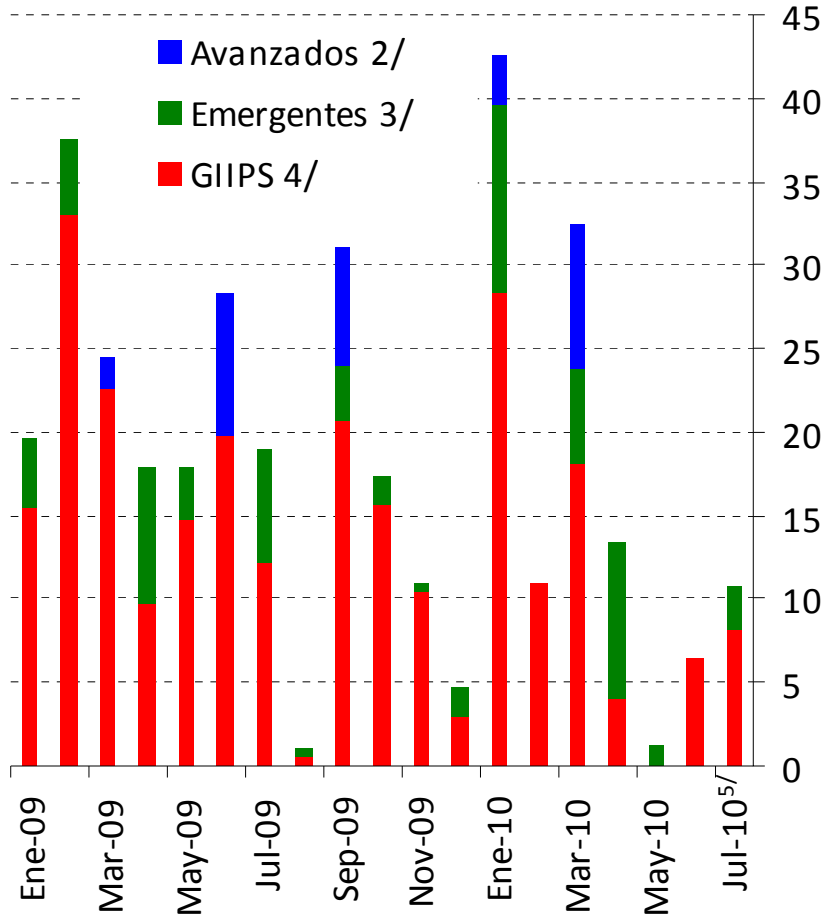


Fuente: Bloomberg.

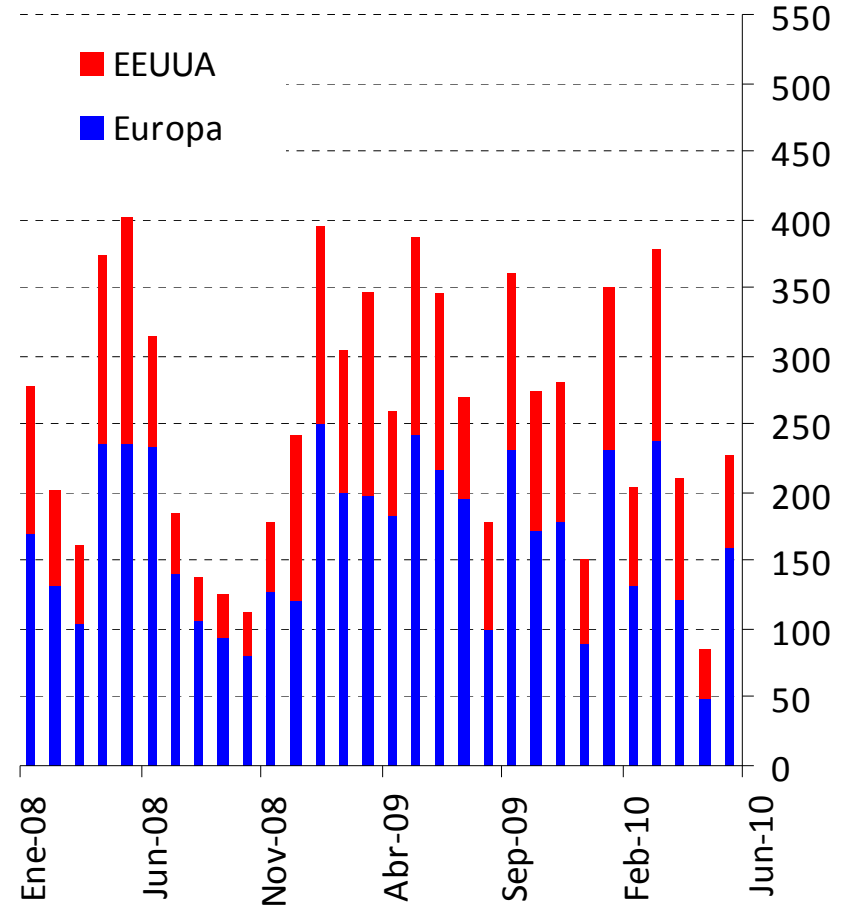


1. Condiciones Externas

Emisión de Deuda Soberana en Mercados Internacionales ^{1/} (Miles de Millones de Dólares)



Emisión de Deuda Corporativa en Economías Avanzadas (Miles de Millones de Dólares)



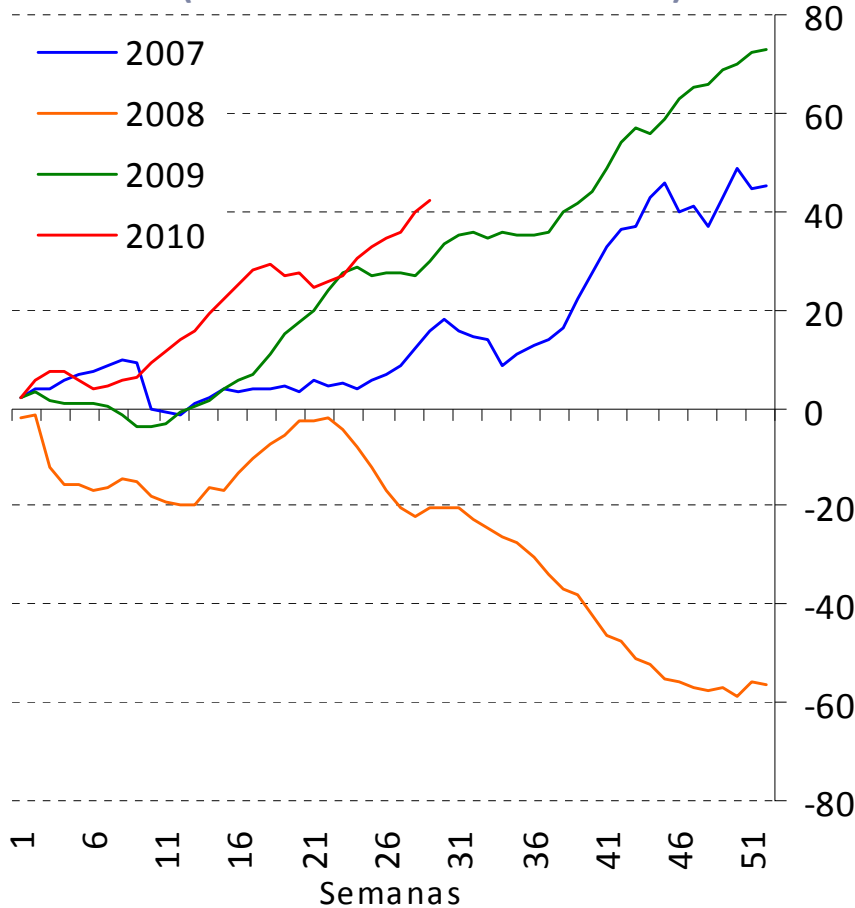
1/ Incluye emisiones en dólares, euros y yenes. 2/ Alemania, Canadá, Francia y Reino Unido. 3/ Brasil, Colombia, Corea del Sur, Polonia, Sudáfrica, Turquía, Indonesia, Rusia, Hungría, Rep. Checa, Malasia y México (las emisiones de México corresponden en 2009 a febrero por 1,500 mdd, septiembre por 1,750 mdd y diciembre por 1,695 mdd –emisión en yenes por 150,000 mdy-; en 2010: enero, marzo y abril por 1,000 mdd. en cada caso y en julio por 1,079 millones de dólares –emisión en euros por 850 mde-). 4/ Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España. 5/ Las emisiones de julio 2010 corresponden a España, Polonia y México. Fuente: Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.



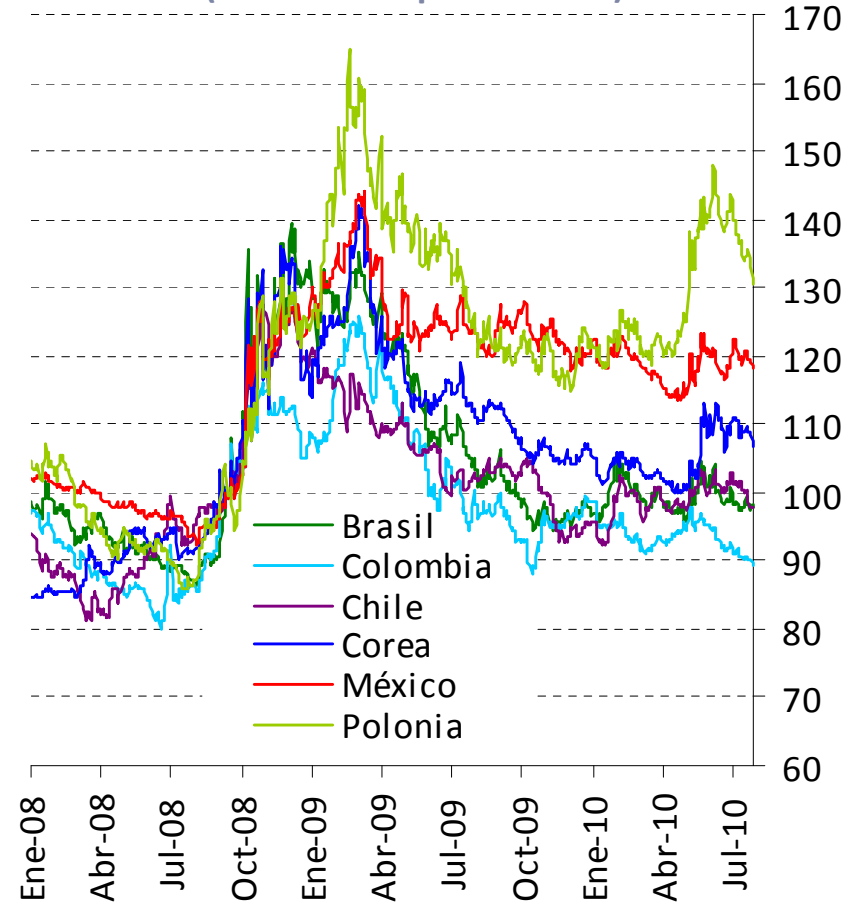
1. Condiciones Externas

**Flujo Acumulado a Economías Emergentes
(Acciones y Deuda) ^{1/}**
(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.

**Tipos de Cambio de Economías
Seleccionadas ^{2/}**
(Índice 15-Sep-2008=100)



2/ Tipos de cambio con respecto al dólar de EEUUA. Un incremento corresponde a una apreciación.

Fuente: Bloomberg.



1. Condiciones Externas

- El episodio referido impactó de forma diferenciada a los países emergentes, afectando en menor medida a aquéllos, como México, que ya han realizado un esfuerzo importante de consolidación fiscal.
- No obstante:
 - ✓ *Este episodio hizo patente el mecanismo de propagación de los problemas de deuda soberana que, a través de los bancos, pudieran afectar a otros mercados financieros.*
 - ✓ *A pesar de que se ha avanzado en la atención de los problemas fiscales en algunos países de Europa, esta situación continúa siendo un elemento de vulnerabilidad.*

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

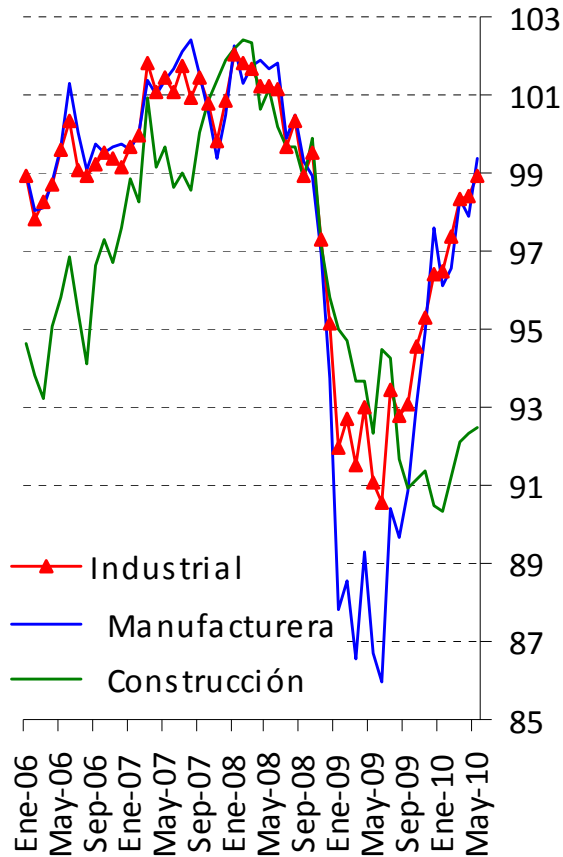
3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

4. Previsiones y Balance de Riesgos



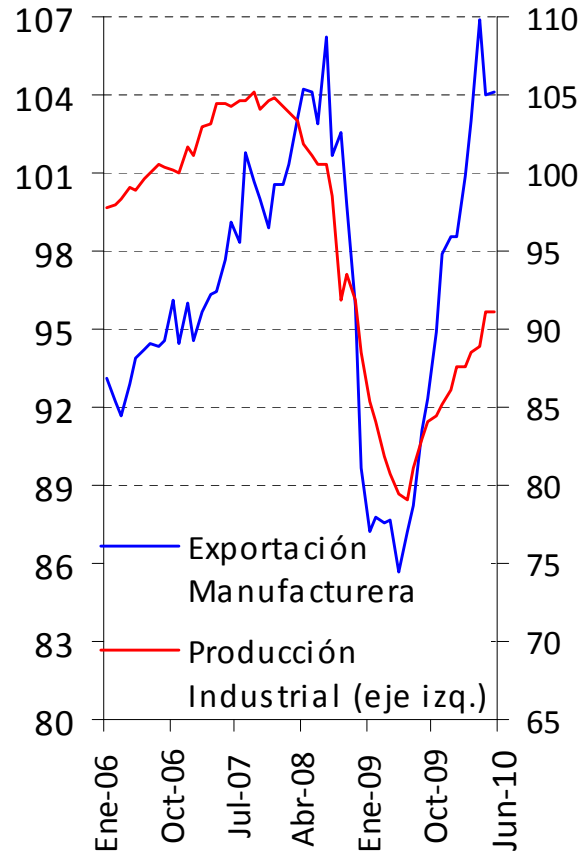
2. Evolución de la Economía Mexicana

Producción Industrial
(Índice 2008 = 100; a.e.)



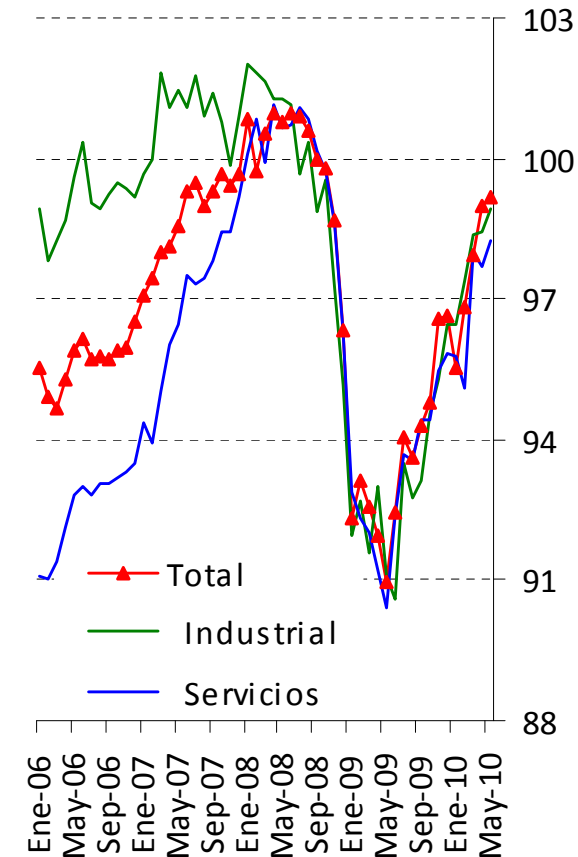
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: INEGI.

**Exportaciones Manufactureras
y Producción Industrial de
EEUU.**
(Índice 2008 = 100; a.e.)



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

IGAE
(Índice 2008 = 100; a.e.)



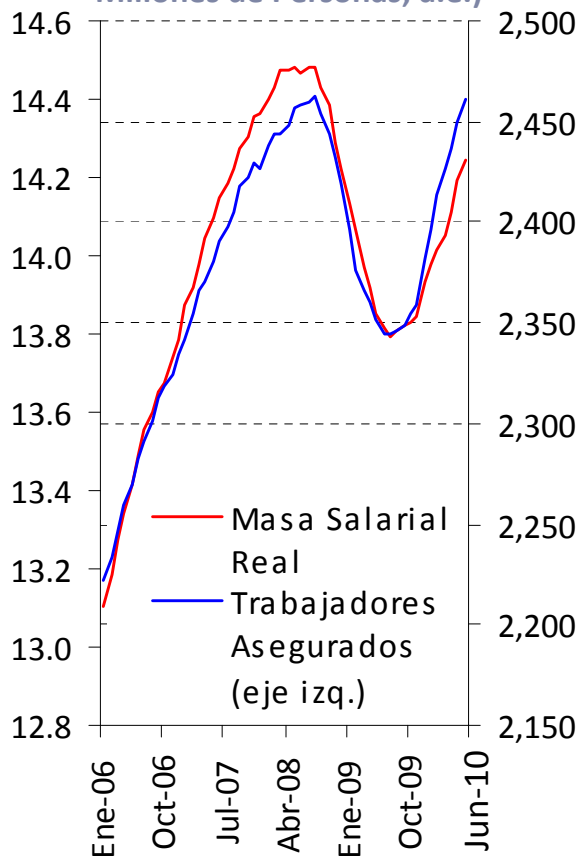
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: INEGI.



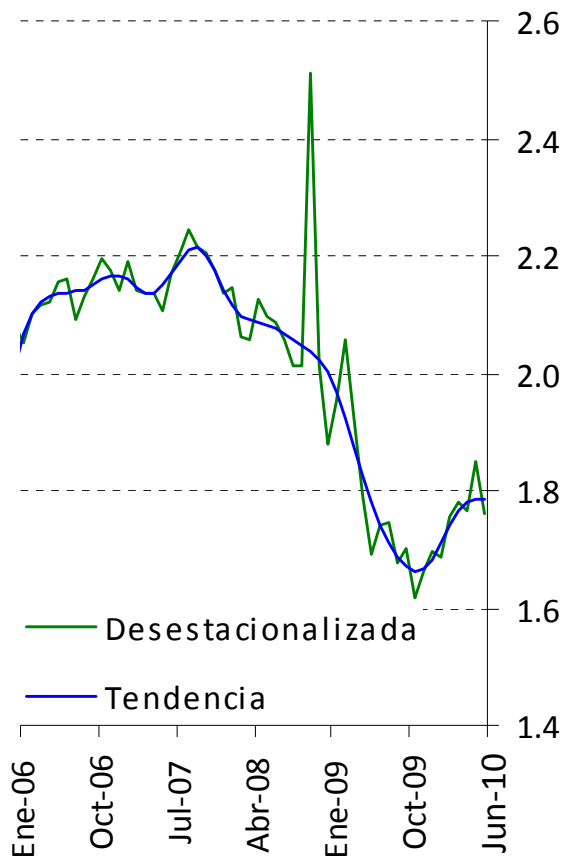
2. Evolución de la Economía Mexicana

Masa Salarial Real en el Sector Formal y Trabajadores Asegurados ^{1/}

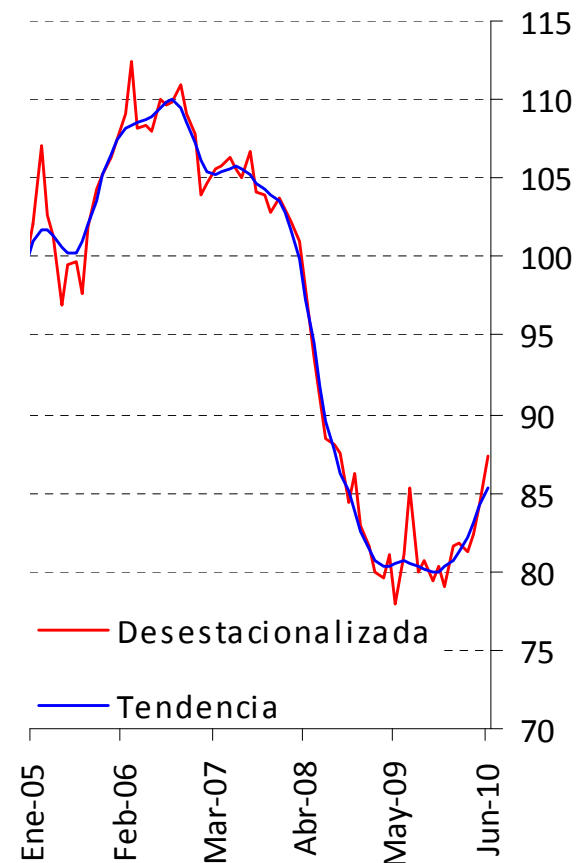
(Millones de Pesos y Millones de Personas; a.e.)



Remesas Familiares (Miles de Millones de Dólares; a.e.)



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



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Trabajadores asegurados permanentes y eventuales urbanos en el IMSS.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del IMSS.

a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Banco de México.

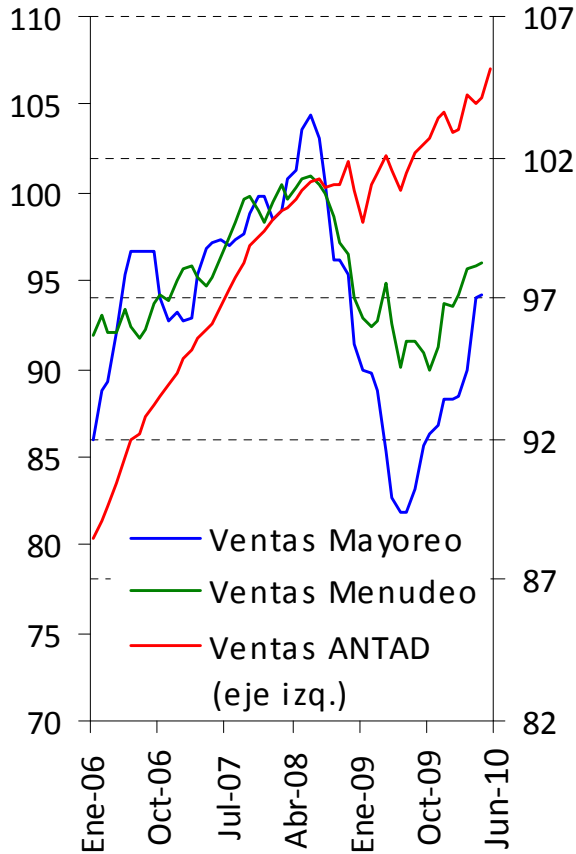
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: INEGI y Banco de México.

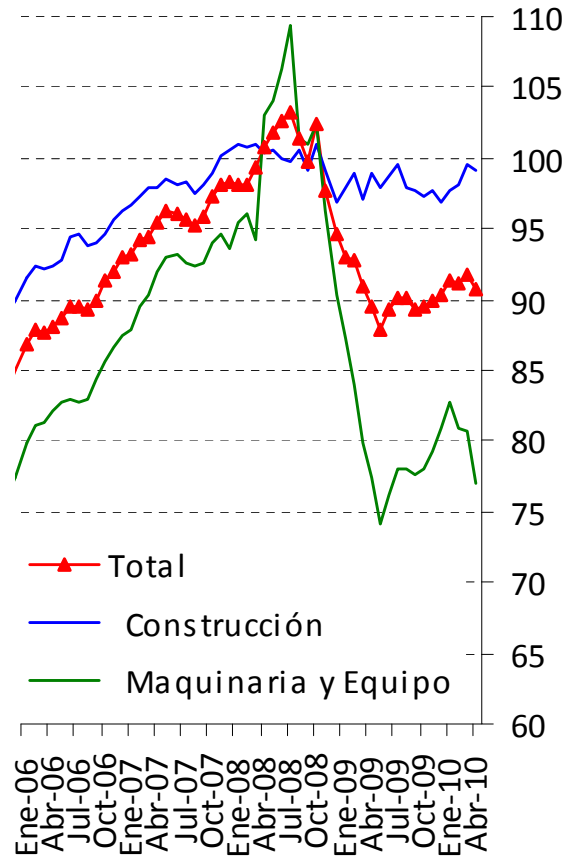


2. Evolución de la Economía Mexicana

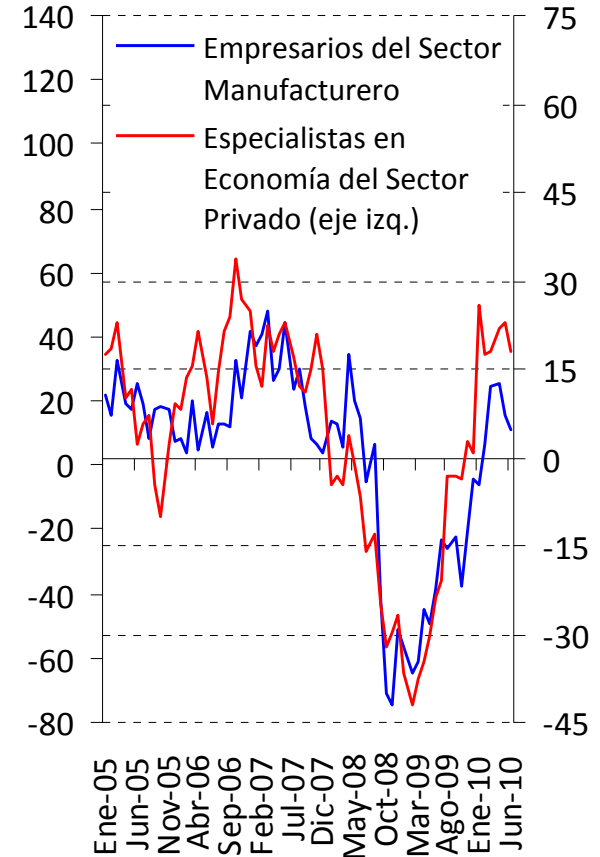
Ventas Totales de la ANTAD y en Establecimientos Comerciales ^{1/} (Índice 2008=100; a.e.)



Inversión Fija Bruta y Componentes ^{2/} (Índice 2008=100; a.e.)



Coyuntura Actual para Realizar Inversiones ^{3/} (Balance de Respuestas: %)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ En esta gráfica se utilizan promedios móviles de dos meses hasta el final del periodo para evitar que la volatilidad de estas series afecte la identificación de su trayectoria más reciente.

Fuente: ANTAD e INEGI.

a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

2/ Promedio móvil de tres meses excepto a partir de 2008.

Fuente: INEGI.

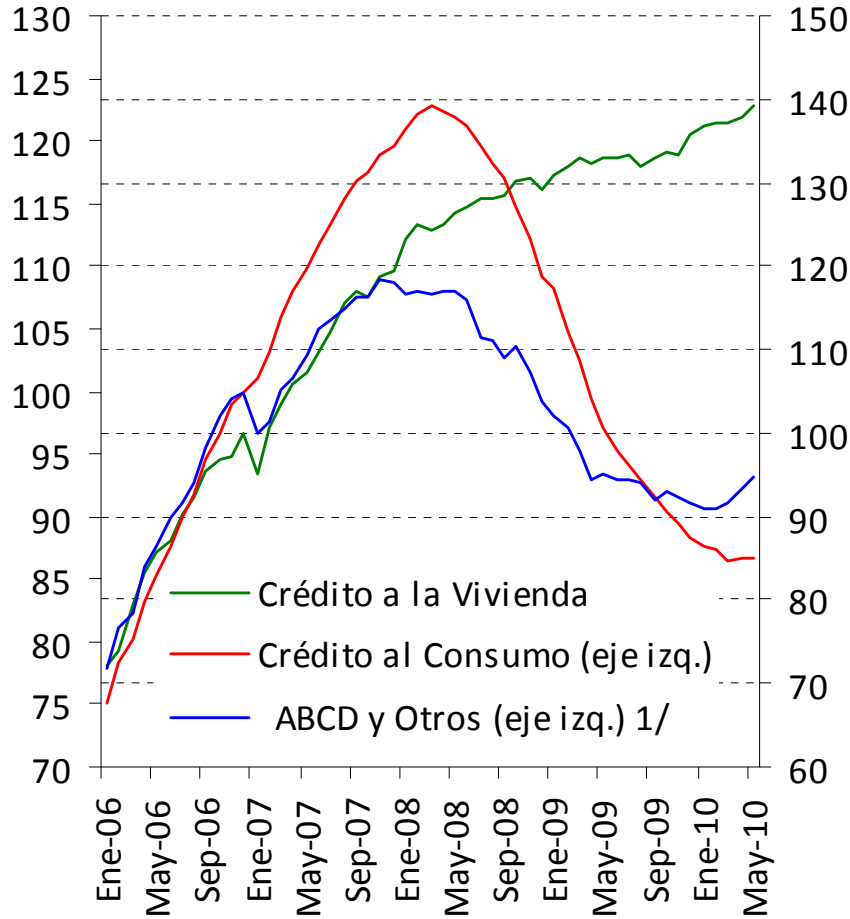
3/ El balance se refiere al porcentaje de quienes consideraron el momento actual como bueno para invertir, menos el porcentaje de quienes opinan lo contrario.

Fuente: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero y Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. Banco de México.



2. Evolución de la Economía Mexicana

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

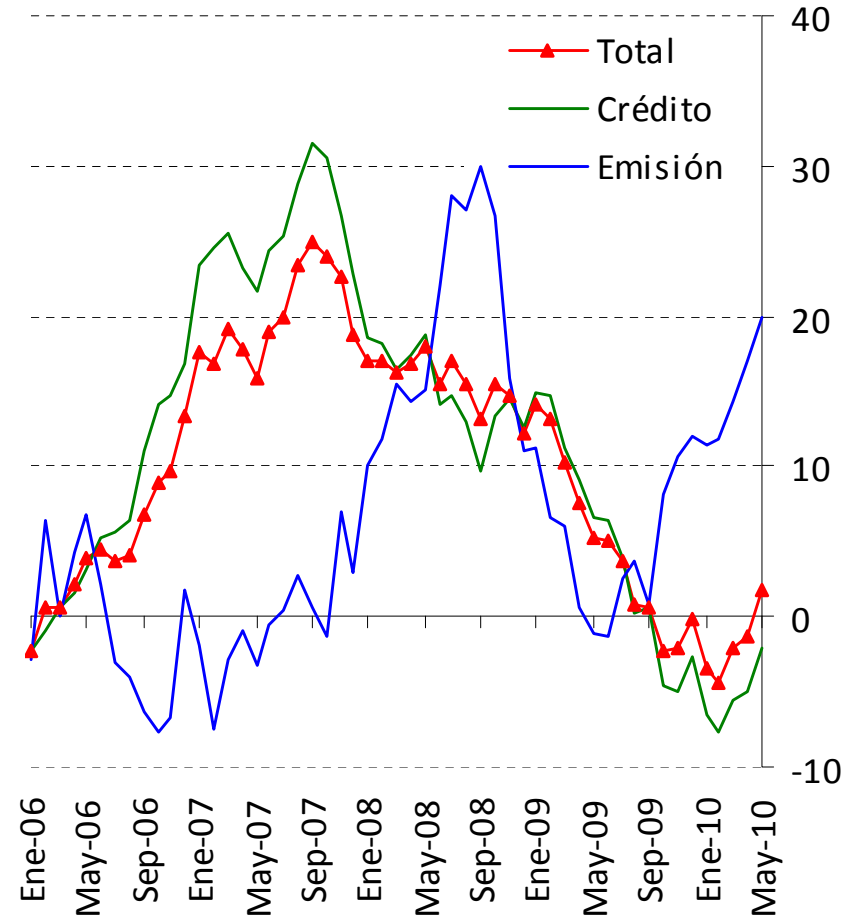


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

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.

Financiamiento Interno a las Empresas Privadas No Financieras (Variación Real % Anual)



Fuente: Banco de México.

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



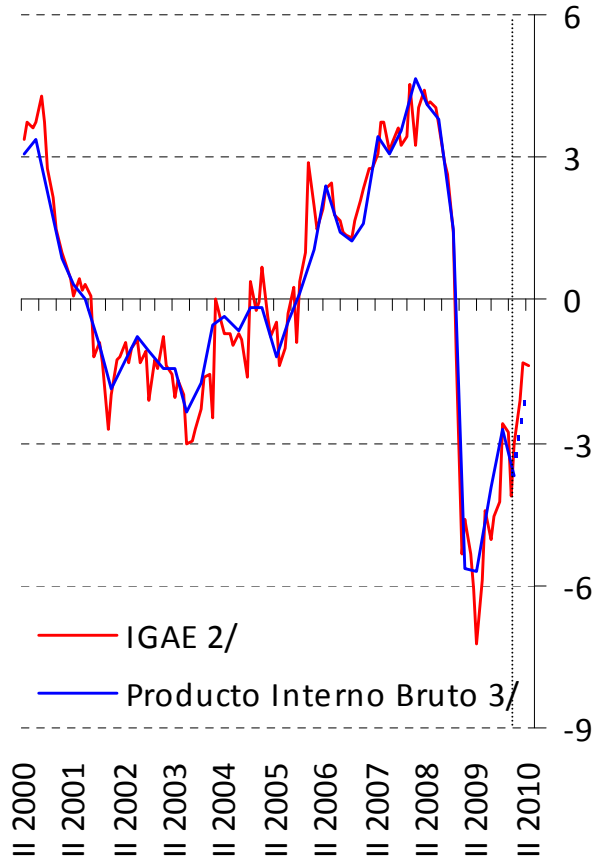
3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

- Se sigue observando la ausencia de presiones generalizadas sobre los precios:
 - ✓ *La brecha del producto continúa siendo negativa.*
 - ✓ *Incrementos salariales moderados.*
 - ✓ *La utilización de la capacidad instalada en el sector manufacturero se mantiene por debajo de los niveles registrados antes de la crisis.*
 - ✓ *Las perspectivas respecto a futuros incrementos en los precios internacionales de las materias primas se han moderado.*
 - ✓ *La incipiente recuperación del gasto privado no se ha traducido en presiones sobre las tasas de interés.*
 - ✓ *Déficit reducido de cuenta corriente.*

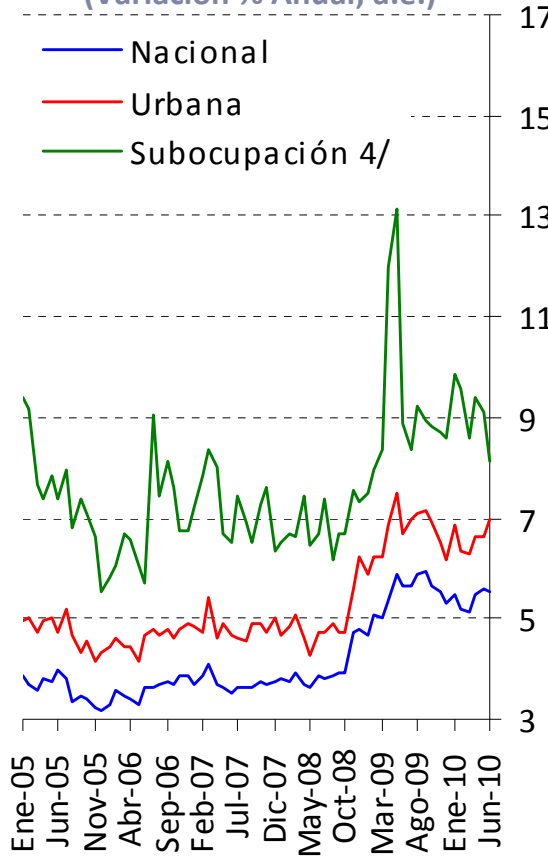


3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

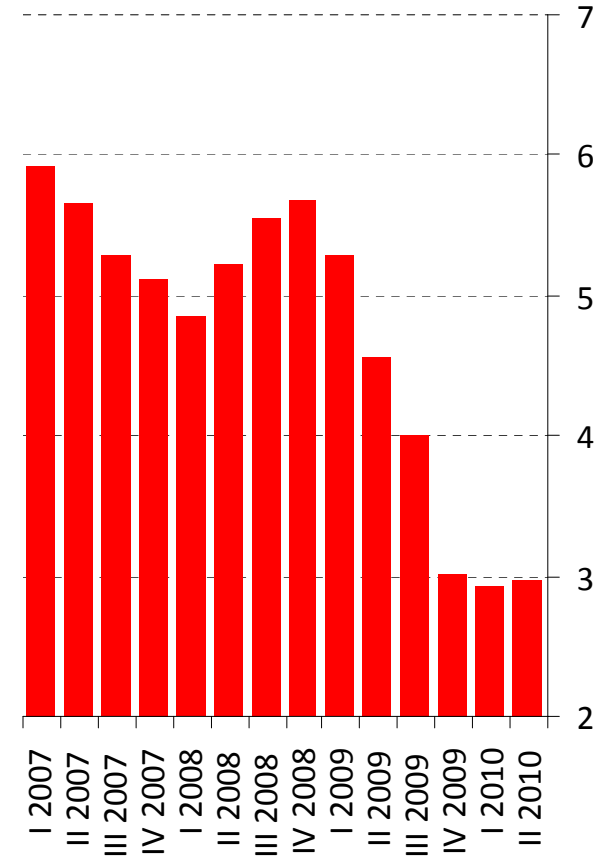
Brecha del Producto ^{1/} (% Respecto a su Tendencia)



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



Salario Base de Cotización ^{5/} (Variación % Anual)



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 mayo de 2010.

3/ Cifra del PIB al segundo trimestre de 2010 estimada por Banco de México.

Fuente: Banco de México.

a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

4/ Cifras originales.

Fuente: INEGI.

5/ Durante el periodo abril-junio de 2010 se registraron en promedio 14.3 millones de cotizantes en dicho Instituto.

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



3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

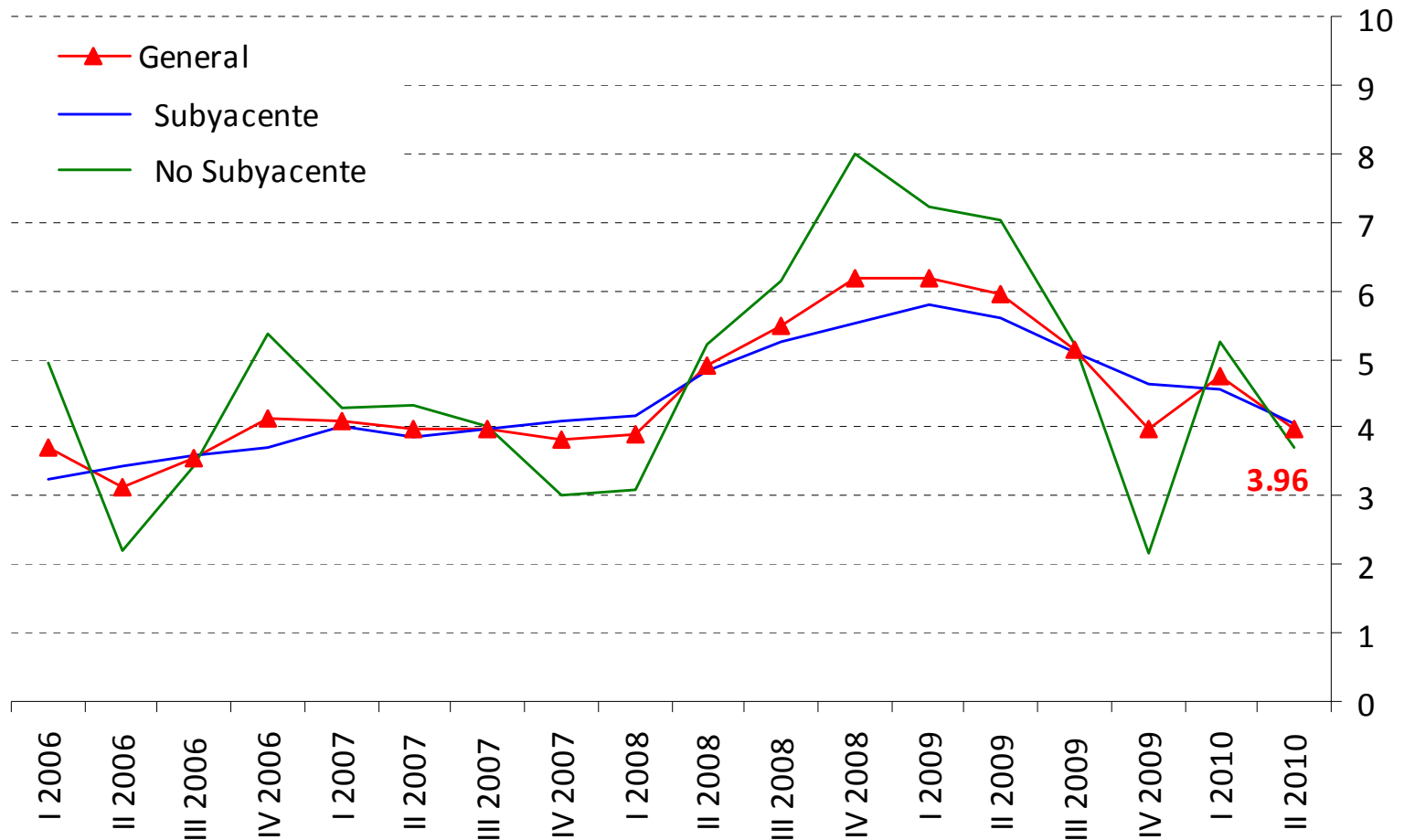
- Durante el segundo trimestre, la inflación general anual promedio registró una disminución y se ubicó por debajo del límite inferior del intervalo de pronóstico del Banco de México.

- Entre los elementos que condujeron a este resultado destacan:
 - ✓ *El fortalecimiento de la paridad cambiaria, así como su menor volatilidad.*
 - ✓ *Una intensificación en la competencia entre diversas cadenas comerciales.*
 - ✓ *La oferta abundante de algunas verduras.*



3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

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



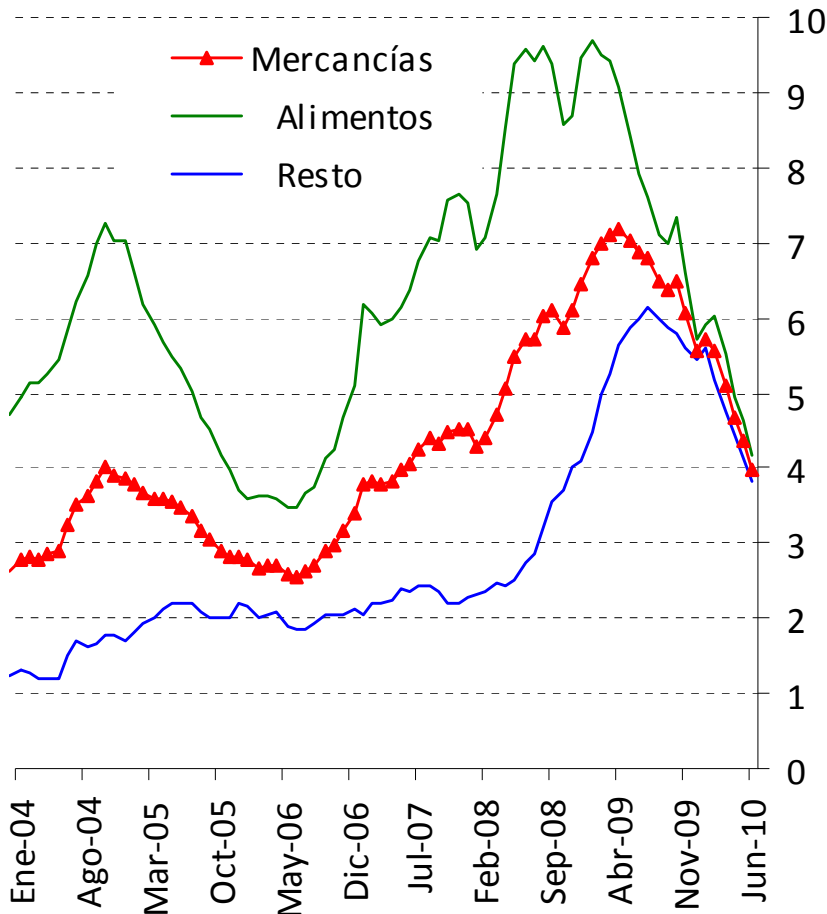
1/ Los datos se refieren a la variación anual promedio del trimestre.

Fuente: Banco de México.



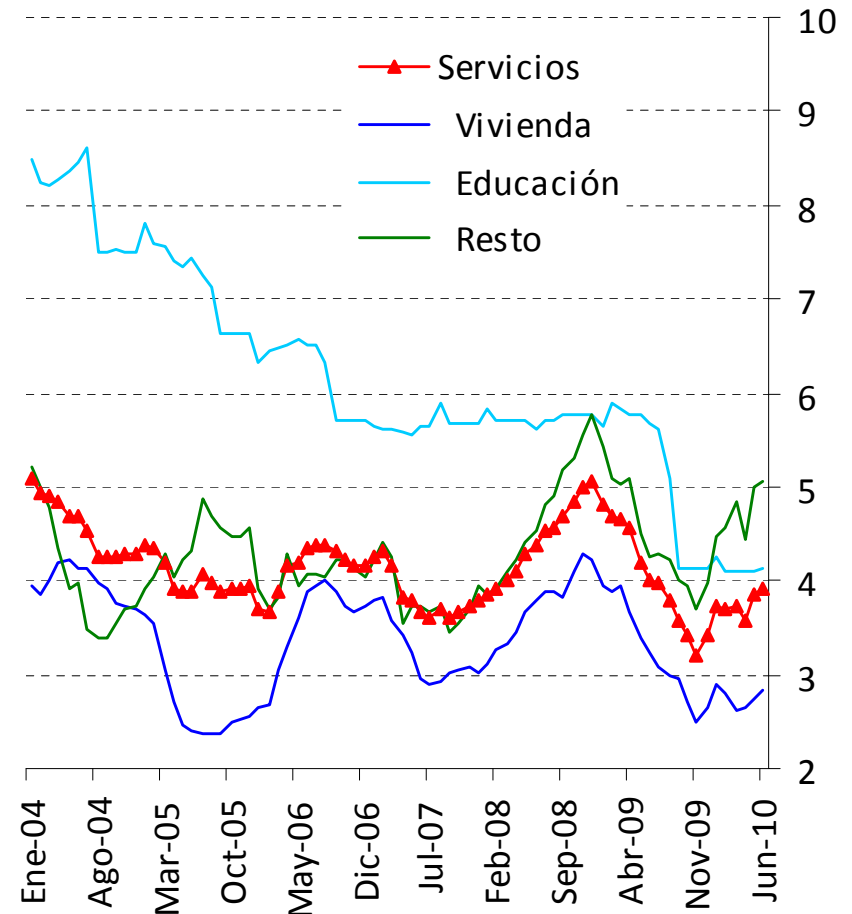
3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

Inflación Subyacente Anual de Mercancías (%)



Fuente: Banco de México.

Inflación Subyacente Anual de Servicios (%)

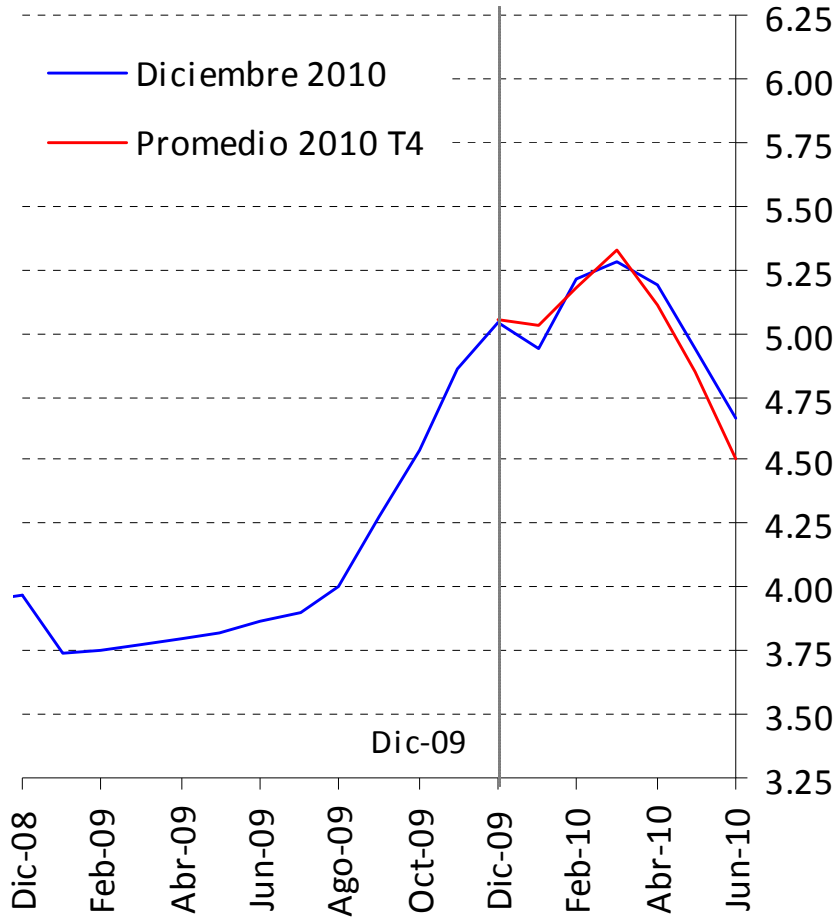


Fuente: Banco de México.

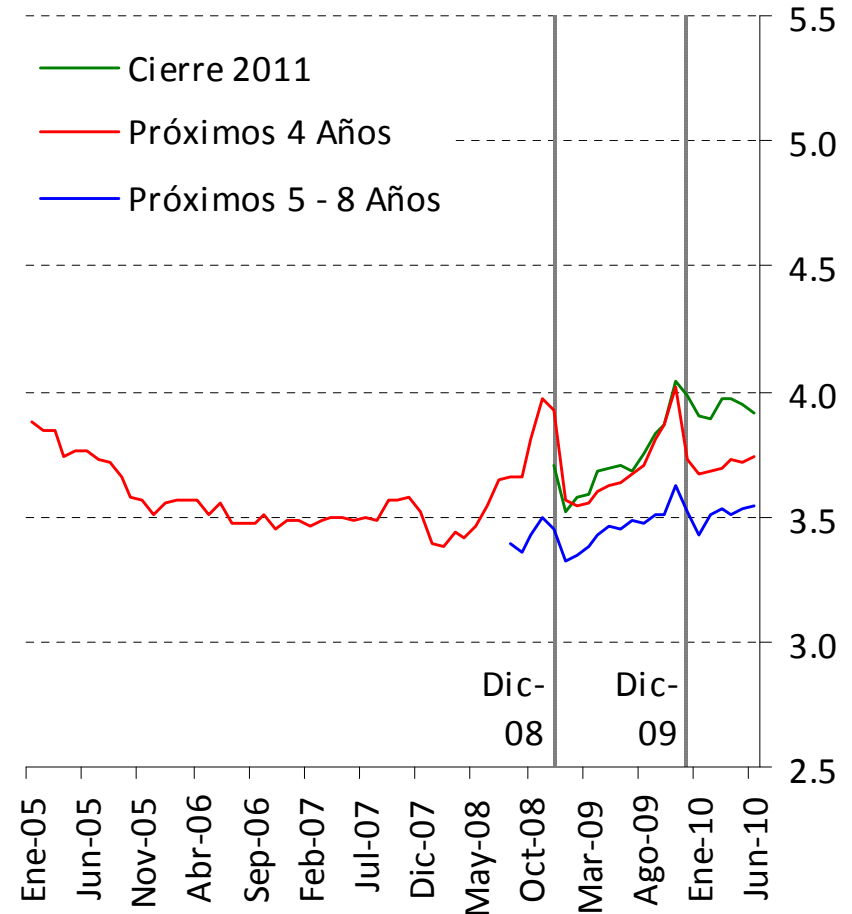


3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

Expectativas de Inflación General Anual para 2010 ^{1/} (% Anual)



Expectativas de Inflación General Anual (% 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.

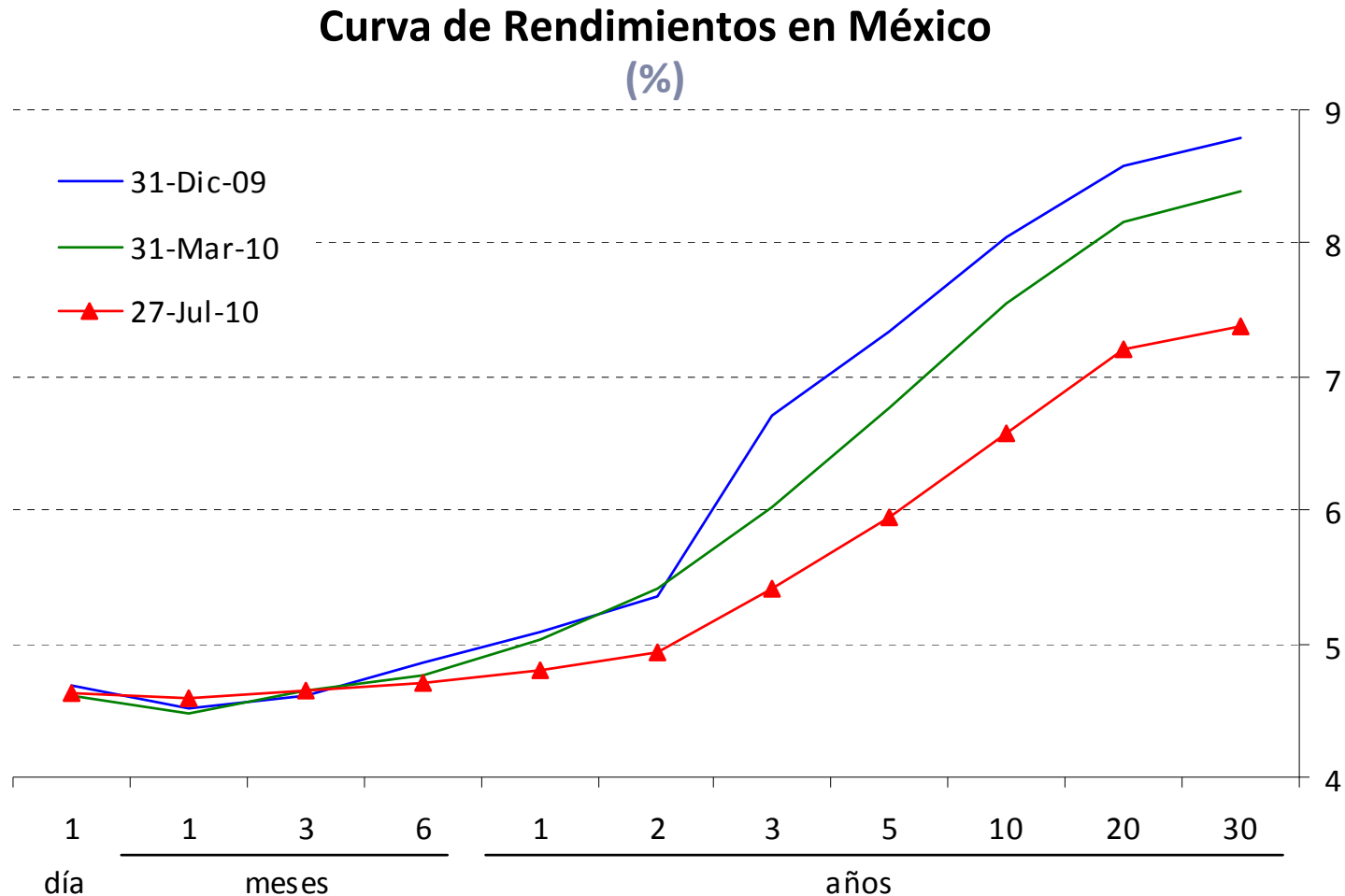
Fuente: Encuesta Banco de México.

Fuente: Encuesta del Banco de México.



3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

- En estas condiciones, la curva de rendimientos ha presentado un aplanamiento importante durante los últimos meses:



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios.



3. Determinantes de la Inflación y Política Monetaria

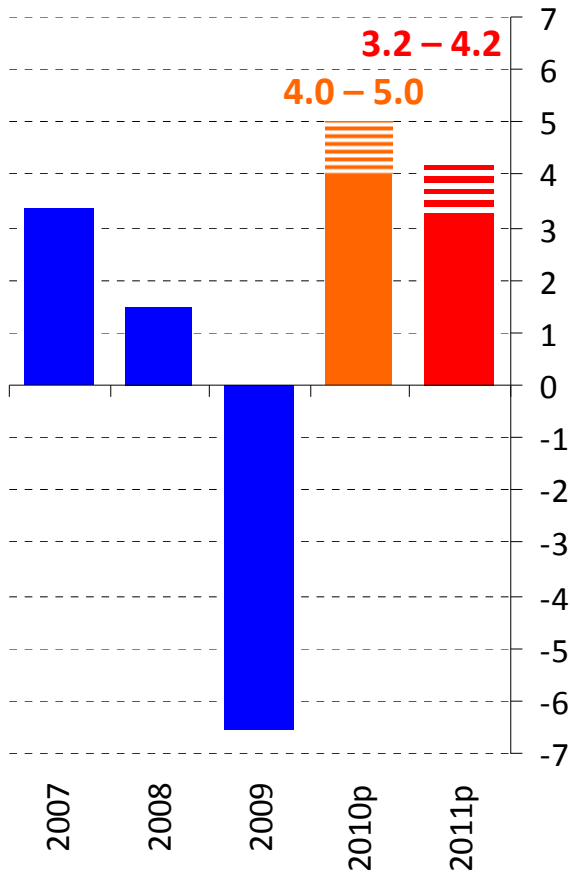
- El aplanamiento de la curva se debe a:
 - i. La mejoría en el panorama para la inflación, que ha dado lugar a una disminución en las primas de riesgo inflacionario.*
 - ii. La evolución favorable de la actividad económica, que ha conducido a menores primas de riesgo demandadas por los inversionistas.*
 - iii. La mejoría relativa en la percepción de riesgo país como resultado del fortalecimiento del marco de política macroeconómica.*
 - iv. El aplanamiento de la curva de rendimientos en Estados Unidos.*

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



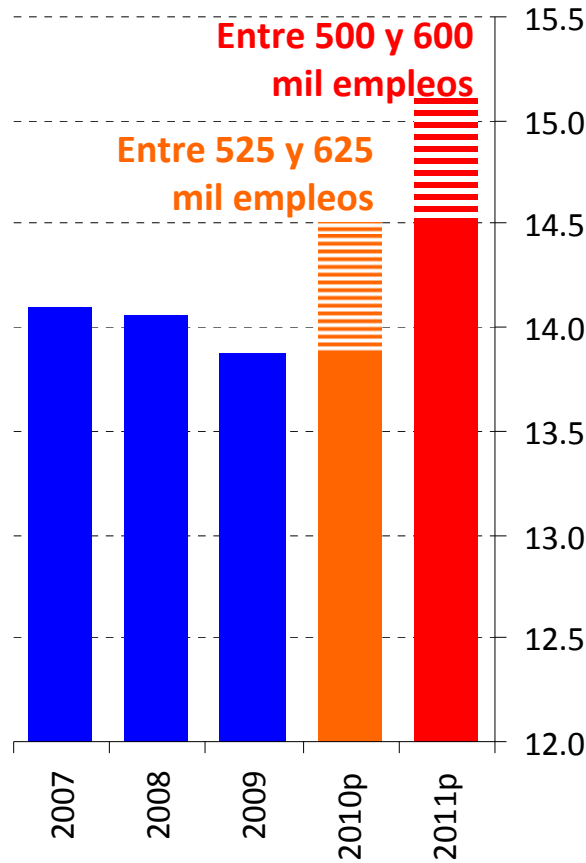
4. Previsiones y Balance de Riesgos

Producto Interno Bruto (Variación % Anual)



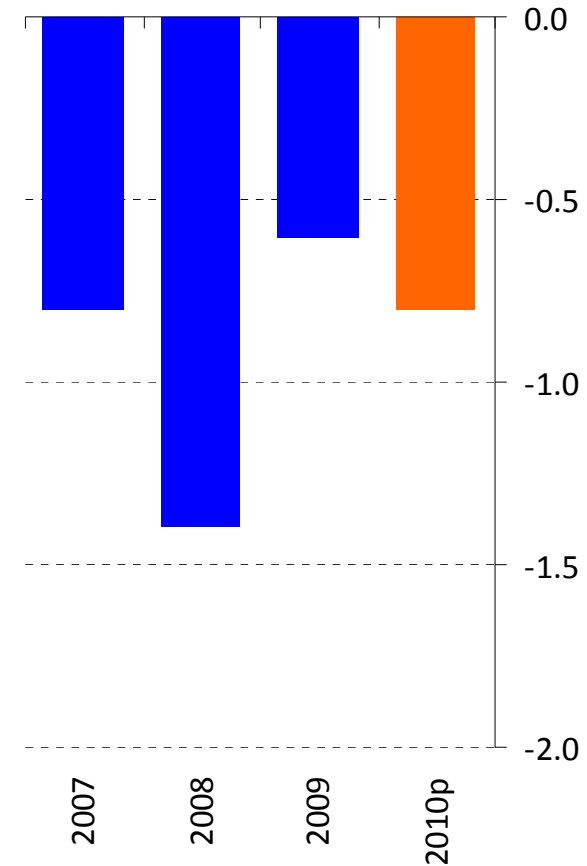
p/ Pronóstico.
Fuente: INEGI y pronóstico de Banco de México.

Número de Trabajadores Asegurados al IMSS (Millones)



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

Cuenta Corriente (% del PIB)

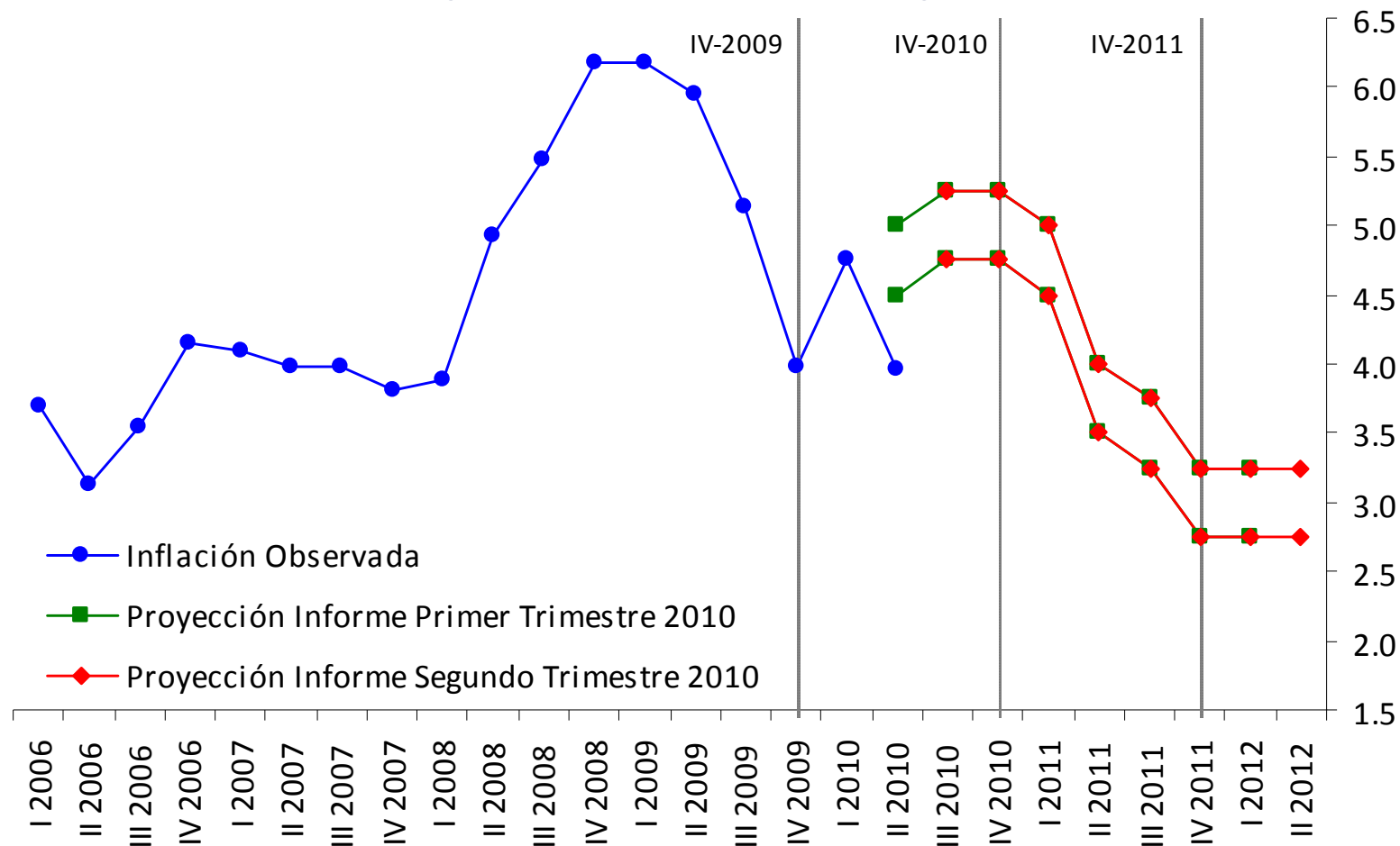


p/ Pronóstico.
Fuente: Banco de México.



4. Previsiones y Balance de Riesgos

Inflación General y Proyección de Escenario Base^{1/} (Promedio Trimestral en %)



1/ La proyección de este Informe coincide con la del anterior, añadiéndose el pronóstico correspondiente al segundo trimestre de 2012. Cabe señalar que en cada Informe sobre la Inflación, el horizonte de pronóstico es de 8 trimestres hacia adelante, por lo que en cada ocasión se añade un trimestre (el octavo) a la previsión, mientras que el primero del Informe previo se convierte en un dato observado.
Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Como ya se mencionó, los resultados de la inflación han sido mejores a lo previsto.
- Hacia adelante, se estima que el comportamiento de la inflación sea congruente con la *dirección* de la trayectoria pronosticada, la cual prevé un repunte hacia finales del año para después retomar la tendencia descendente en 2011.
- El repunte que se anticipa se presente en la inflación anual hacia finales de 2010, aunque posiblemente menor al implícito en la trayectoria pronosticada por el Instituto Central, se debe a:
 - ✓ *Baja base de comparación en el grupo subyacente de la vivienda.*
 - ✓ *Mayor contribución a la inflación general anual del grupo de los bienes y servicios administrados y concertados.*
 - ✓ *Aumento en la inflación anual de las frutas y verduras.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La proyección de una trayectoria descendente en 2011 se fundamenta en:
 - ✓ *El desvanecimiento del efecto de las modificaciones tributarias sobre el cálculo de la inflación anual.*
 - ✓ *La tasa de crecimiento anual del grupo de los bienes administrados no registrará el efecto aritmético que presentó durante 2010.*
 - ✓ *Se estima una menor contribución a la inflación de los ajustes en precios y derechos que determinan los gobiernos locales.*
 - ✓ *Los incrementos salariales han sido moderados.*
 - ✓ *Aunque menor que en 2010, con elevada probabilidad una brecha del producto negativa durante buena parte de 2011.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El pronóstico de la inflación está sujeto a diversos riesgos:
 - i. Condiciones climáticas que incidan sobre la oferta de las frutas y verduras.*
 - ii. Un mayor ritmo en la recuperación de la economía respecto al esperado podría añadir presiones inflacionarias de demanda, y viceversa.*
 - iii. El tipo de cambio podría verse afectado si la situación en los mercados financieros se llegara a deteriorar.*
 - iv. El que la inflación del grupo de los servicios se mantenga elevada y con cierta inercia.*
 - v. Las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo se mantienen por arriba de 3 por ciento.*

- Tomando en cuenta los elementos descritos en el presente Informe, así como el que los resultados de la inflación han sido mejores a lo previsto, se considera que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Sin perjuicio de lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará vigilando la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, la velocidad con la cual se vaya cerrando la brecha del producto, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios.
- Esto con el fin de que, en esa eventualidad, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar la meta de inflación de 3 por ciento hacia finales del próximo año.