

***INFORME SOBRE LA INFLACIÓN  
OCTUBRE – DICIEMBRE 2009 y  
PROGRAMA MONETARIO 2010***



BANCO DE MÉXICO

Enero 27, 2010

## **1. Condiciones Externas**

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Inflación y Política Monetaria

4. Previsiones y Balance de Riesgos

5. Programa Monetario para 2010



# 1. Condiciones Externas

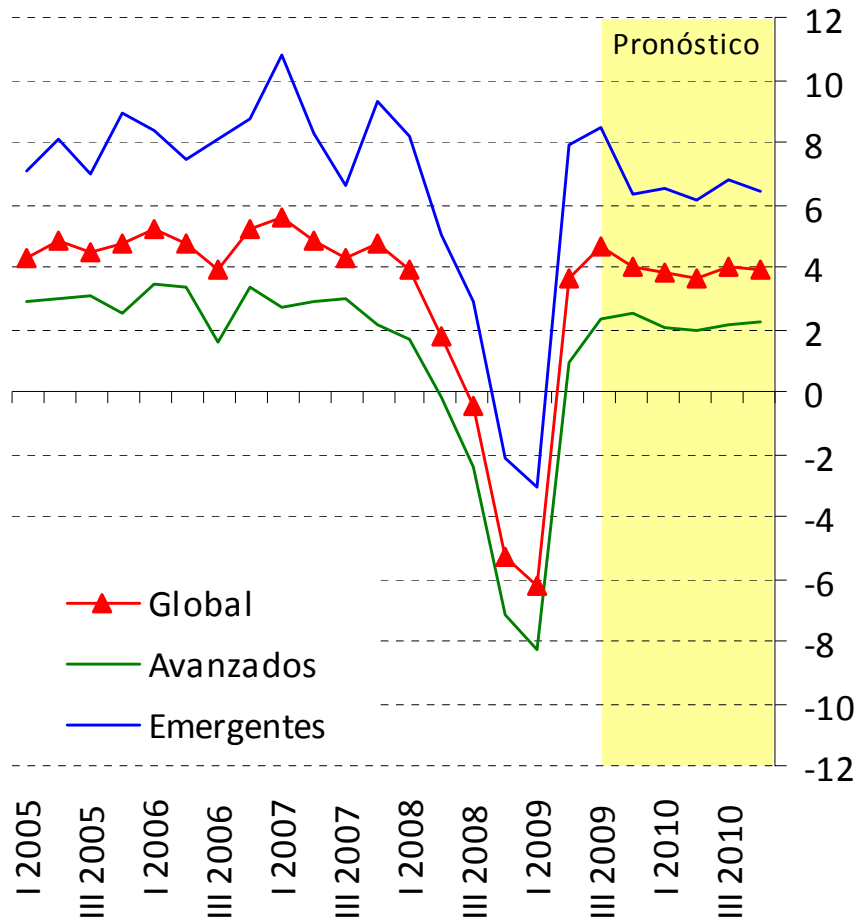
---

- Durante los últimos meses, las condiciones externas que enfrenta la economía se han caracterizado por:
  - ✓ *Un fortalecimiento de la recuperación mundial, si bien incipiente en diversos países y todavía vulnerable a nuevos choques.*
  - ✓ *Una mejora en los mercados financieros internacionales; no obstante, las condiciones de éstos aún no se normalizan por completo.*
  - ✓ *Niveles moderados de inflación y un repunte de los precios de las materias primas.*



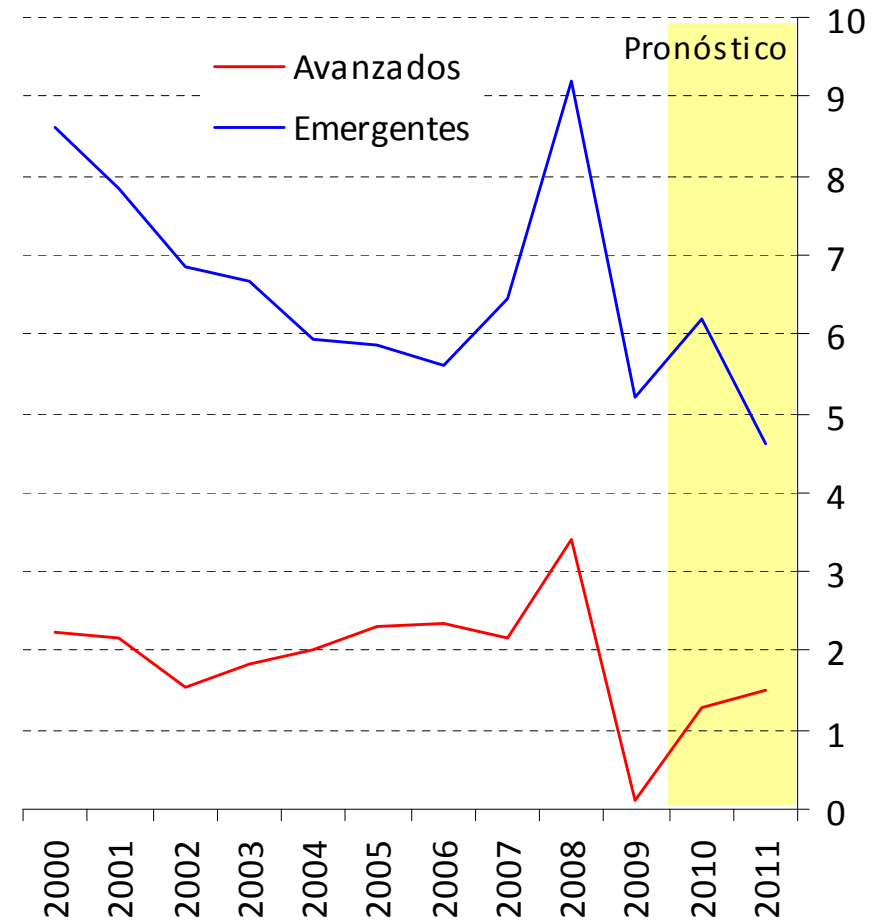
# 1. Condiciones Externas

**Producto Interno Bruto <sup>1/</sup>**  
(Variación % Trimestral Anualizada)



1/ Ajustado por paridad de poder de compra.  
Fuente: FMI.

**Inflación**  
(Variación % Anual)



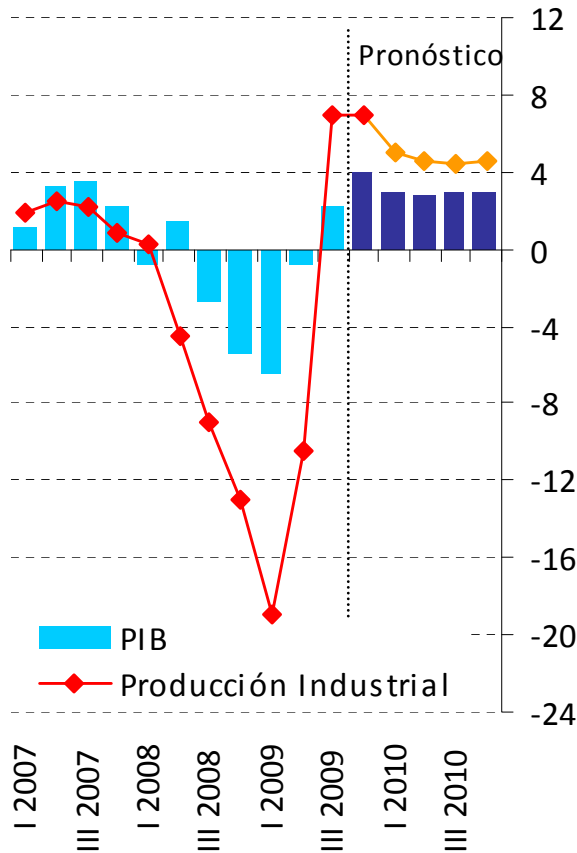
Fuente: FMI.



# 1. Condiciones Externas

## EEUUA: Producto Interno Bruto y Producción Industrial

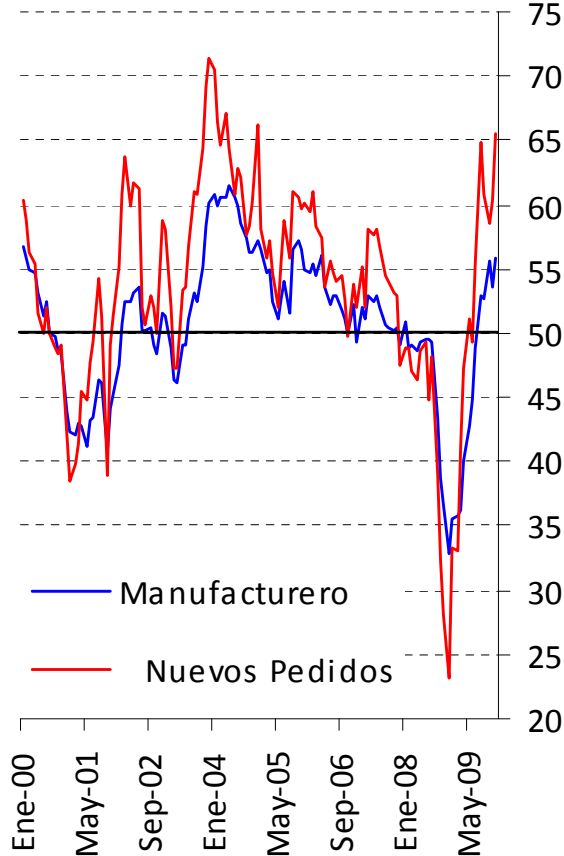
(Variación % Trimestral Anualizada, a.e.)



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

## EEUUA: ISM Manufacturero y de Nuevos Pedidos

(Índice)

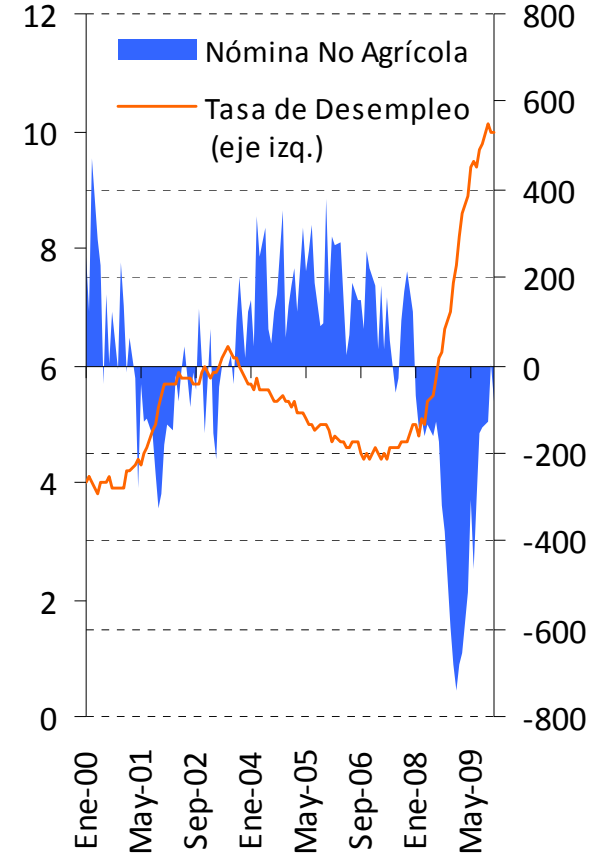


Nota: Una cifra por encima de 50 implica expansión.

Fuente: Institute for Supply Management.

## EEUUA: Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo

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



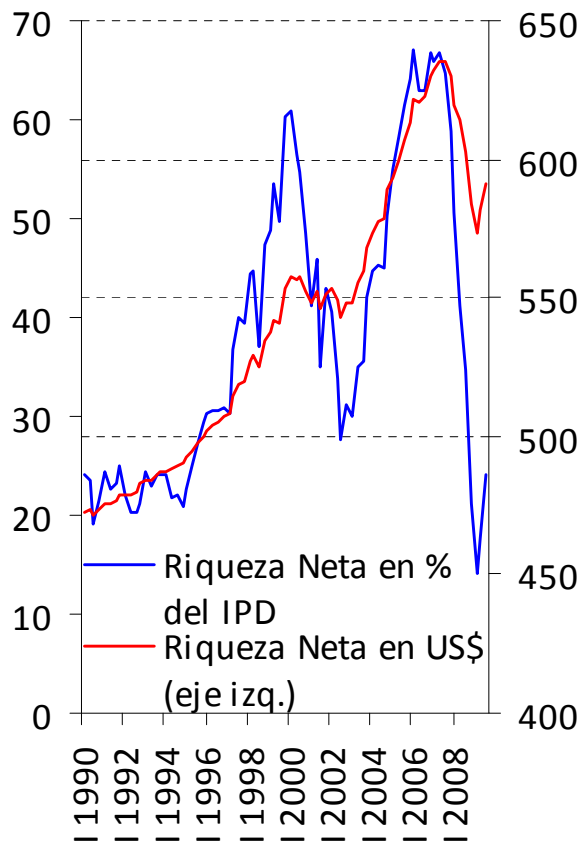
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: BLS.



# 1. Condiciones Externas

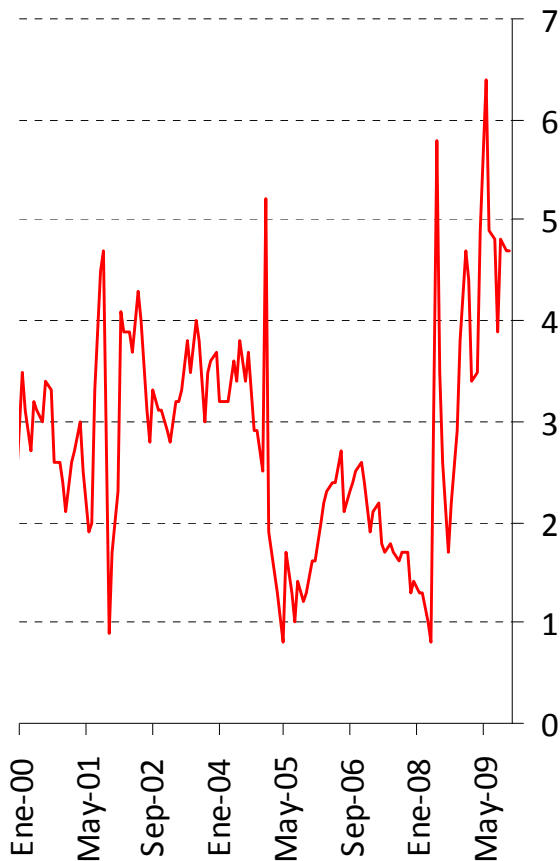
## EEUUA: Riqueza Neta de las Familias

(Billones de Dólares y % del Ingreso Personal Disponible)



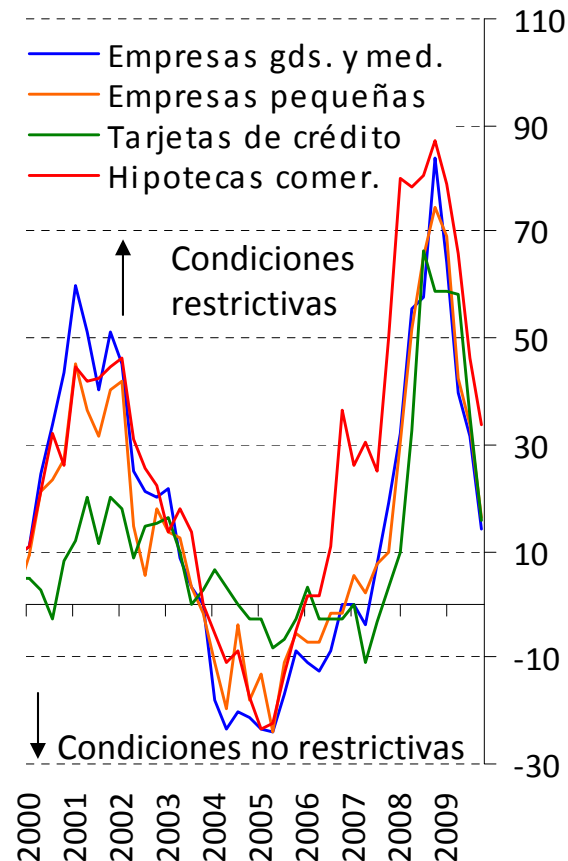
Fuente: BEA.

## EEUUA: Tasa de Ahorro (% del Ingreso Personal Disponible)



Fuente: BEA.

## EEUUA: Condiciones de Otorgamiento de Crédito<sup>1/</sup> (Balance de Respuestas en %)



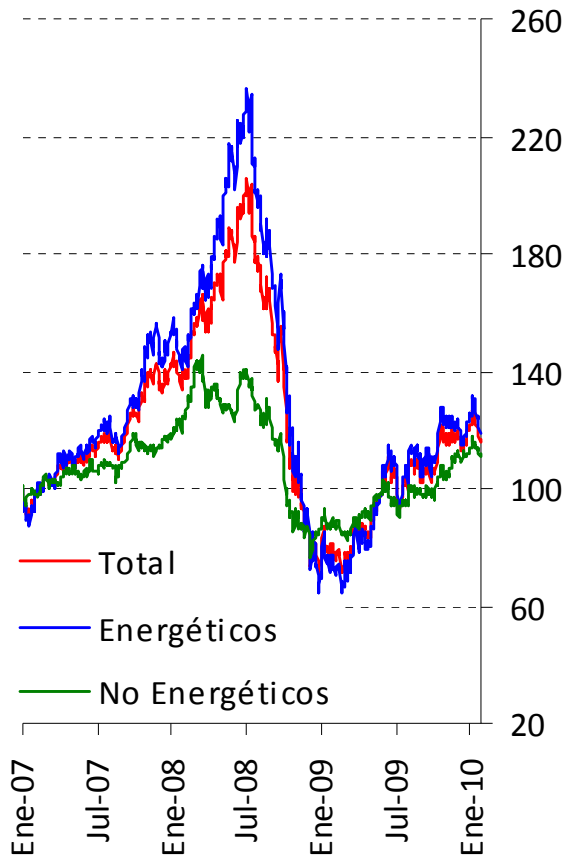
1/ El porcentaje neto es igual al porcentaje de bancos que reportó un endurecimiento en sus condiciones crediticias menos el porcentaje que reportó un relajamiento en las mismas.

Fuente: Reserva Federal.



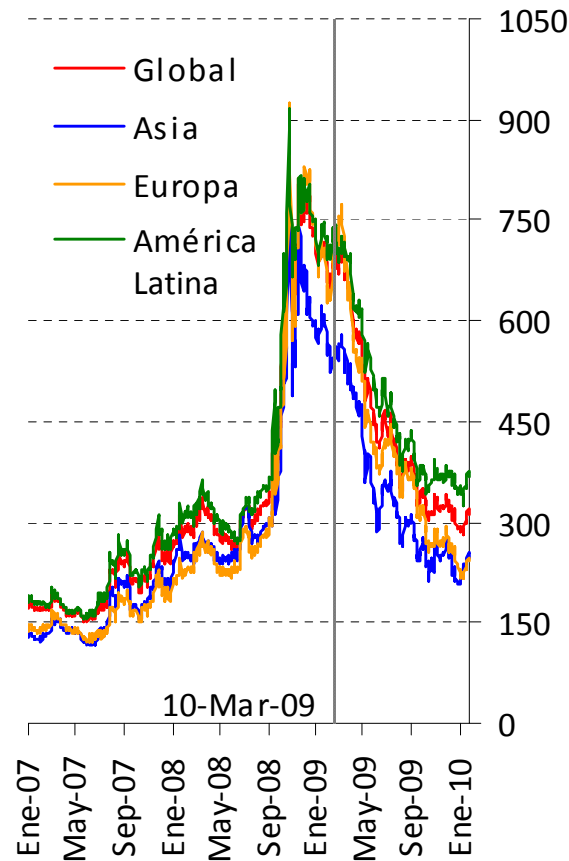
# 1. Condiciones Externas

**Precios de Materias Primas**  
(índice 01-Ene-07=100)



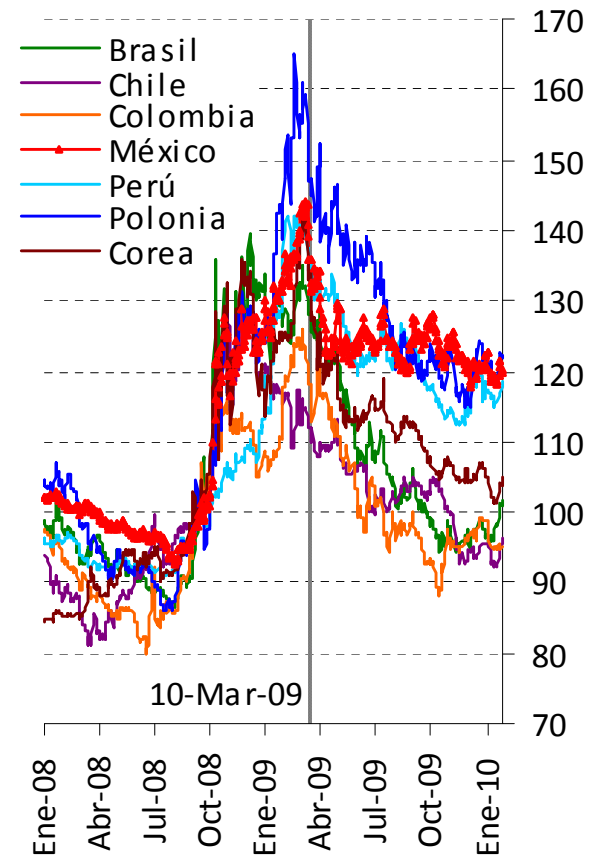
Fuente: Bloomberg.

**Márgenes de Riesgo Soberano de Países Emergentes (EMBI)**  
(Puntos Base)



Fuente: Bloomberg.

**Tipo de Cambio de Países Emergentes**  
(Índice 15-Sep-08=100)



Fuente: Bloomberg.



# 1. Condiciones Externas

---

- Es posible que las condiciones externas impacten a la economía mexicana de diversas maneras:
  - ① *La reactivación de la economía global, y en particular de EE.UU.A., ha conducido a una recuperación de las exportaciones manufactureras de México y a una gradual transmisión de este impulso hacia otros sectores de la economía, como lo son los servicios.*
  - ② *Sin embargo, es previsible que el PIB potencial en EE.UU.A. se haya reducido. Ello hace más urgente que nuestra economía doméstica crezca a mayor ritmo, por lo que son necesarias las reformas estructurales a las que tanta alusión se ha hecho.*





# 1. Condiciones Externas

---

- ③ *La mejoría en los mercados financieros internacionales, no obstante que aún no se normalizan por completo, deberá seguirse reflejando en mejores condiciones de financiamiento externo para México.*
- ④ *Los importantes flujos de capital a las economías emergentes debidos al “carry trade” pudieran revertirse de forma abrupta una vez que se incrementen las tasas de interés en las economías avanzadas. Este es un factor de riesgo e inestabilidad en el futuro.*
- ⑤ *Debido a la fase del ciclo por la que atraviesa la economía mundial, las condiciones globales para la inflación se presentan benignas.*



# Índice

---

1. Condiciones Externas

**2. Evolución de la Economía Mexicana**

3. Inflación y Política Monetaria

4. Previsiones y Balance de Riesgos

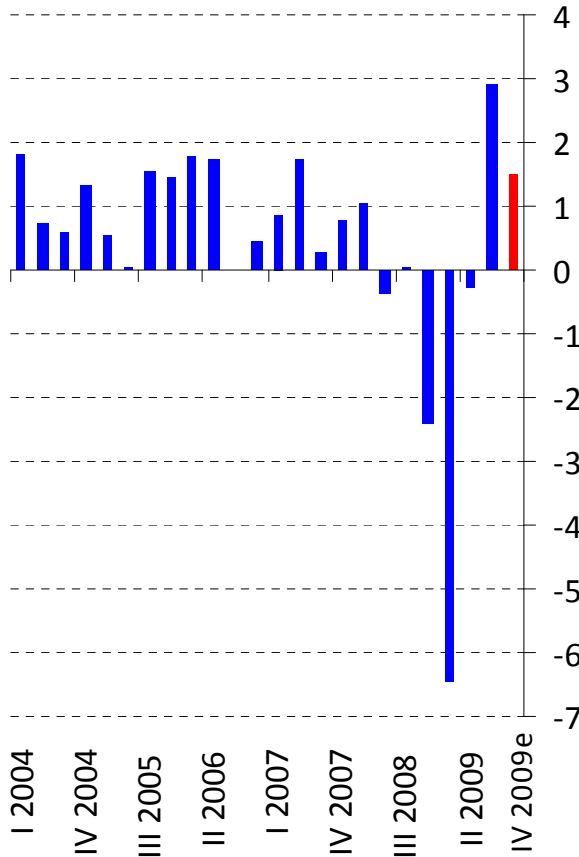
5. Programa Monetario para 2010



# 2. Evolución de la Economía Mexicana

### Producto Interno Bruto

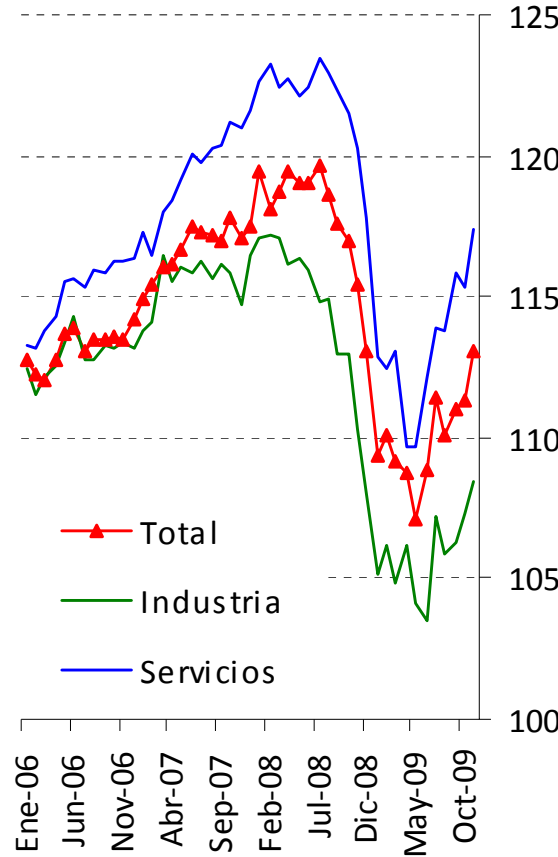
(Variación % Trimestral; a.e.)



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

### IGAE

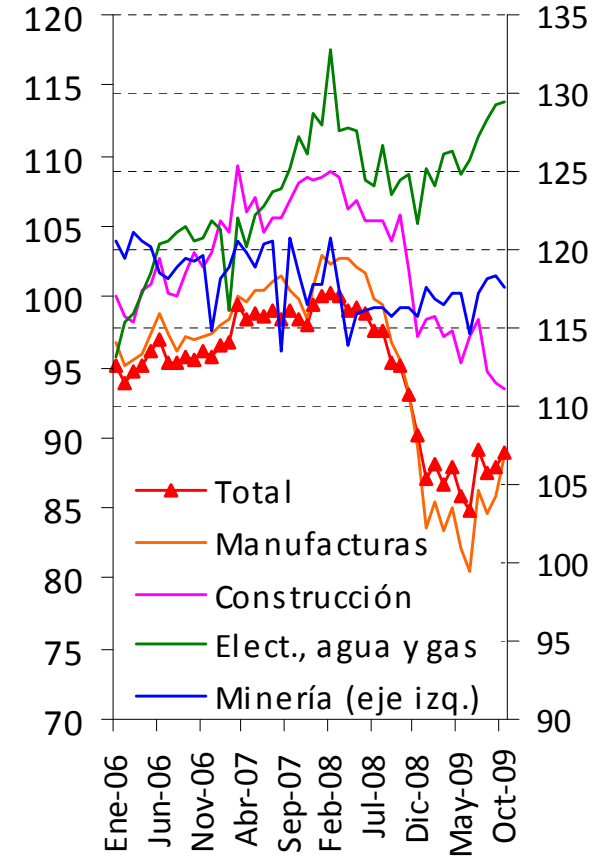
(Índice 2003 = 100; a.e.)



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

### Actividad Industrial

(Índice 2003 = 100; a.e.)

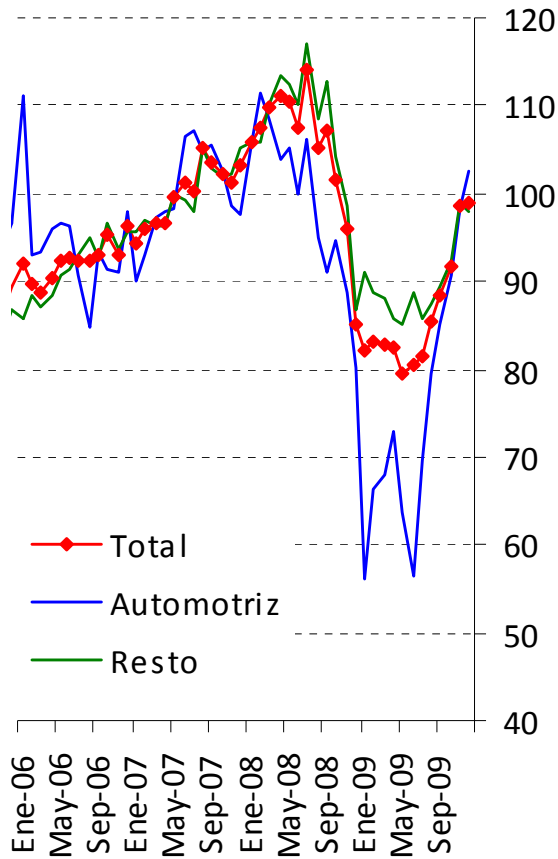


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.



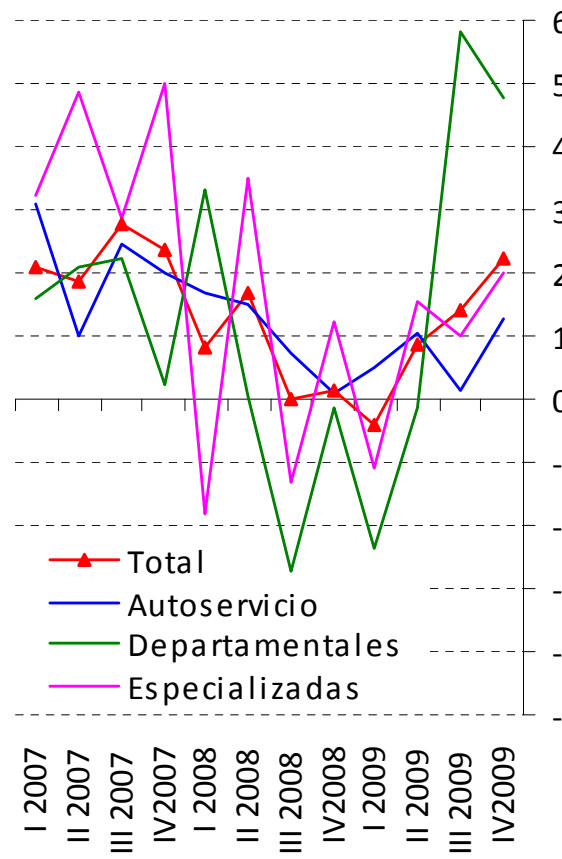
# 2. Evolución de la Economía Mexicana

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



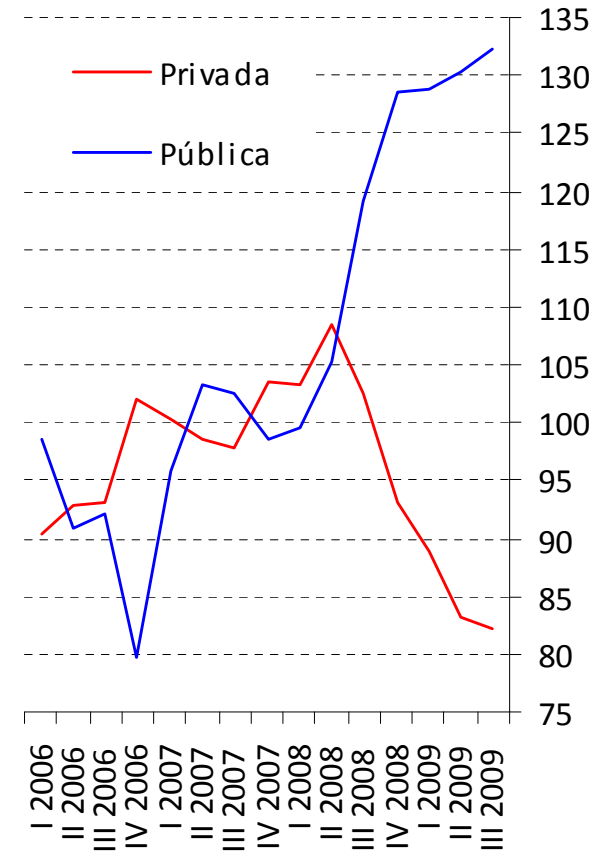
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Banco de México.

### Ventas de Bienes de Consumo (Variación % Trimestral; a.e.)



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

### Formación Bruta de Capital Fijo (Índice 2007=100; a.e.)

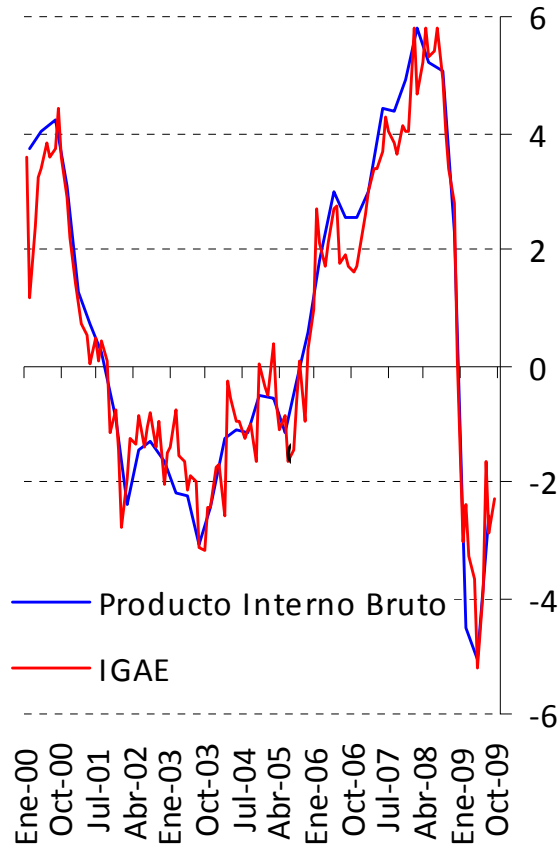


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.

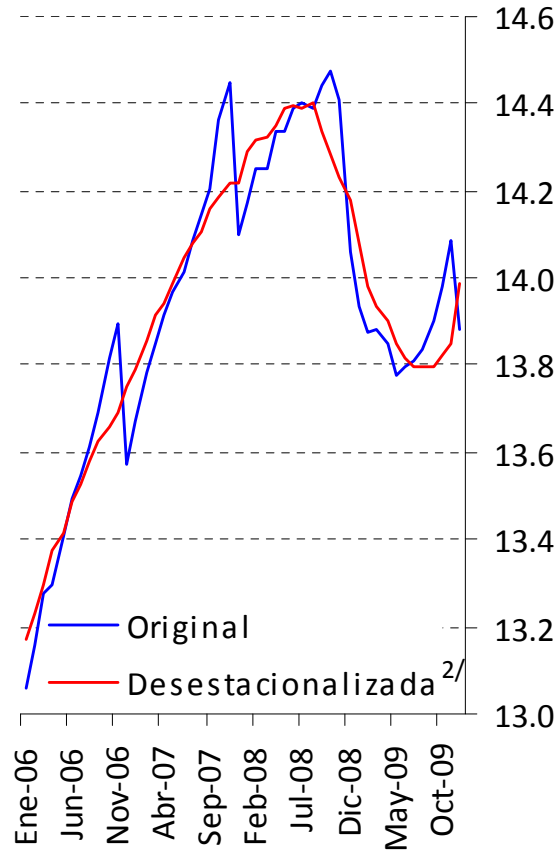


# 2. Evolución de la Economía Mexicana

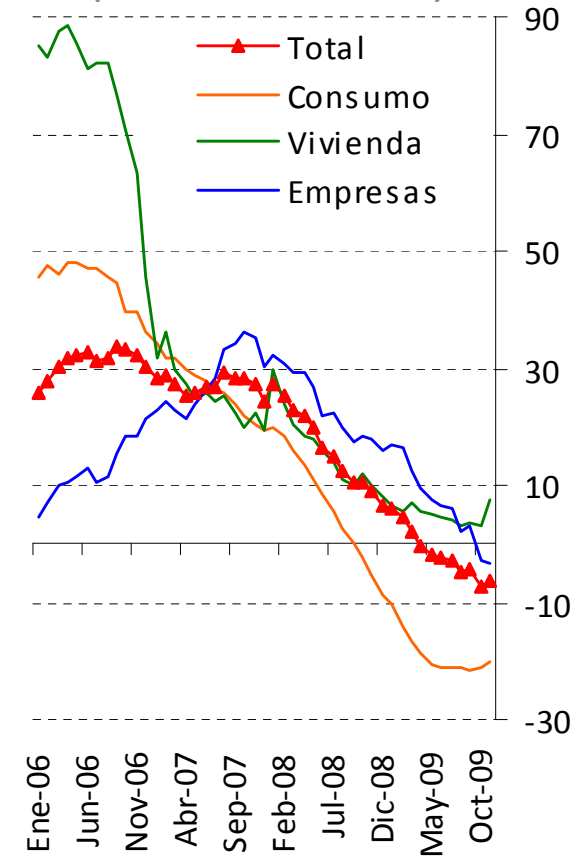
### Estimación de la Brecha del Producto <sup>1/</sup> (Variación % Anual)



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



### Crédito Vigente de la Banca Comercial al Sector Privado No Financiero (Variación Real % 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.  
Fuente: Banco de México.

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

Fuente: Banco de México.



# Índice

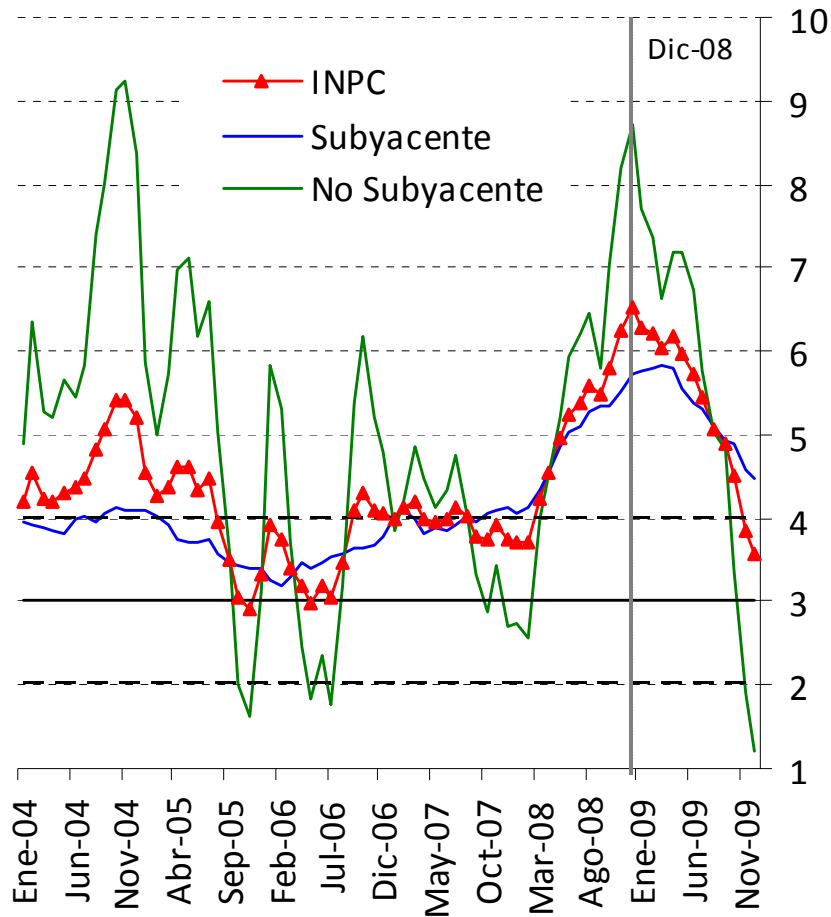
---

1. Condiciones Externas
2. Evolución de la Economía Mexicana
- 3. Inflación y Política Monetaria**
4. Previsiones y Balance de Riesgos
5. Programa Monetario para 2010



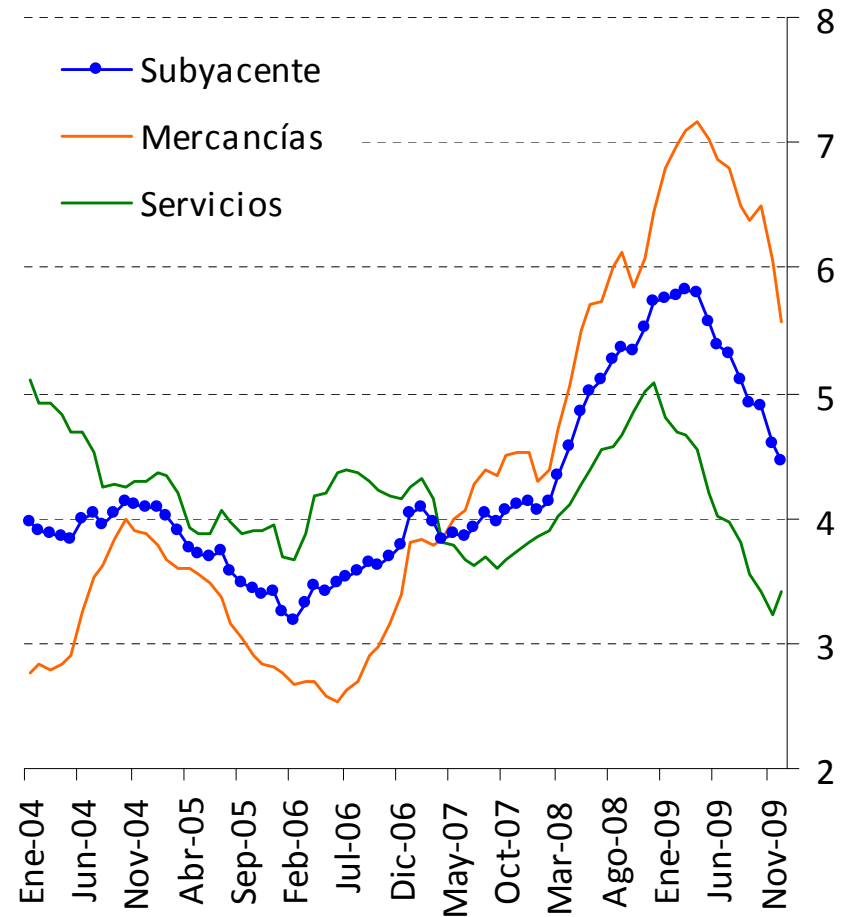
# 3. Inflación y Política Monetaria

### Inflación General (%)



Fuente: Banco de México.

### Inflación Subyacente (%)

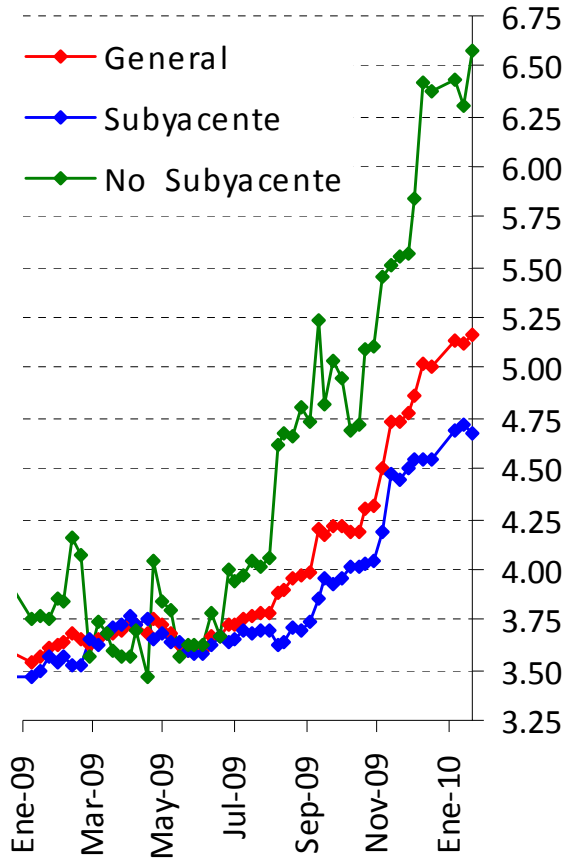


Fuente: Banco de México.



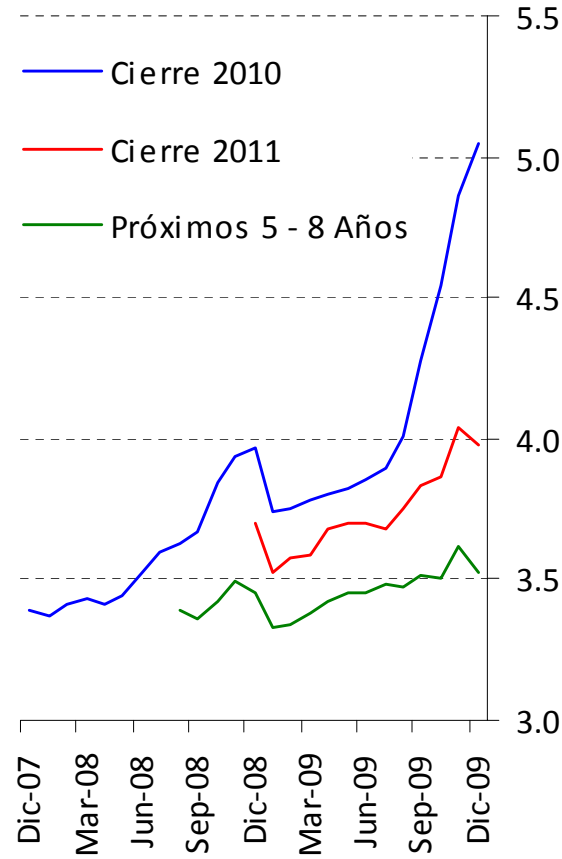
# 3. Inflación y Política Monetaria

### Expectativas de Inflación General, Subyacente y No Subyacente para el Cierre 2010 (%)



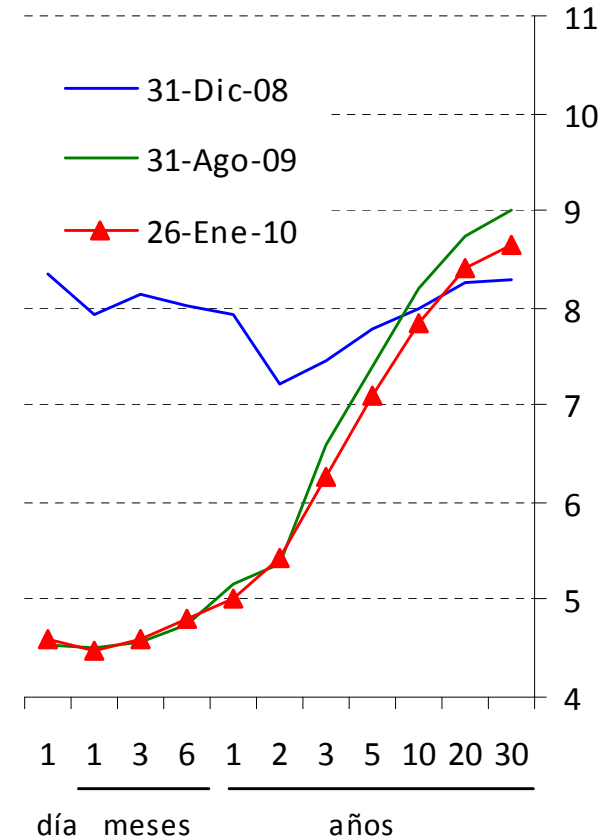
Fuente: Encuestas del Infosel. Periodicidad Semanal.

### Expectativas de Inflación General Anual para Cierre de 2010, 2011 y Próximos 5-8 Años (%)



Fuente: Encuestas del Banco de México. Periodicidad Mensual.

### Curva de Rendimientos (%)



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios.





# Índice

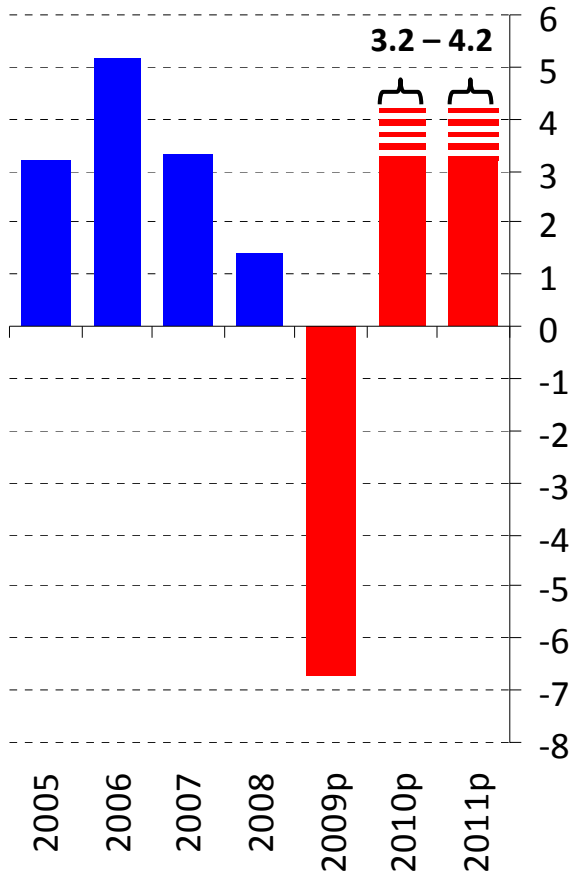
---

1. Condiciones Externas
2. Evolución de la Economía Mexicana
3. Inflación y Política Monetaria
- 4. Previsiones y Balance de Riesgos**
5. Programa Monetario para 2010

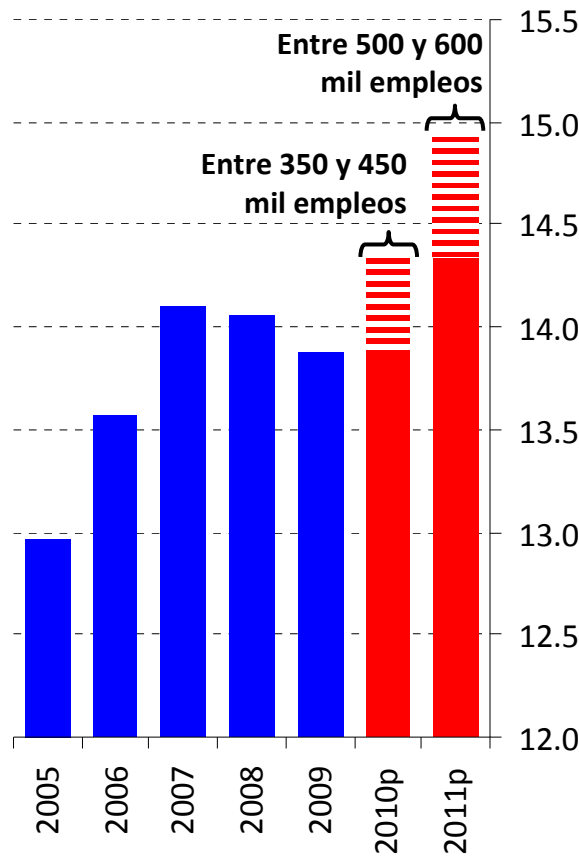


# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

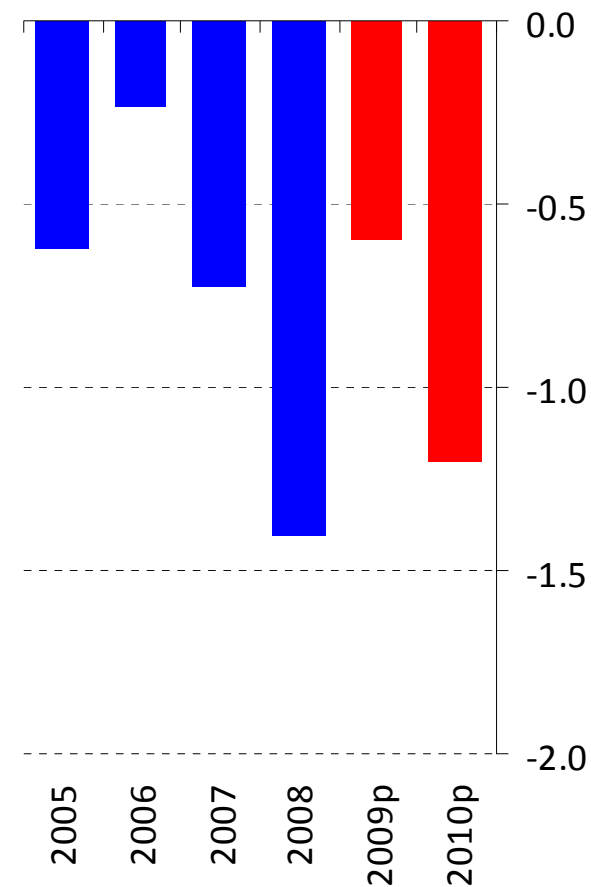
### Producto Interno Bruto (Variación % Anual)



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



### Cuenta Corriente (% del PIB)



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

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

p/ Pronóstico.  
Fuente: Banco de México.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

---

- El escenario base previsto para la economía Mexicana contempla la recuperación de la economía global. Sin embargo, dicha recuperación no está exenta de riesgos:
  - ✓ *El efecto que pudiera tener el retiro de los estímulos fiscales y monetarios en los países avanzados sobre la aún endeble recuperación económica.*
  - ✓ *El eventual retiro del apoyo monetario pudiera conducir a una corrección abrupta en los precios de los activos.*
  - ✓ *La consecución de tasas de crecimiento mundial más elevadas y sostenibles en el mediano y largo plazos requerirá de ajustes en la composición de la demanda mundial.*

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

---

- Se anticipa que la inflación presentará una trayectoria al alza en 2010. Dicho aumento obedece a factores claramente identificados:
  - ✓ *El impacto de las modificaciones tributarias sobre los precios al consumidor.*
  - ✓ *La realineación de los precios de los energéticos con sus referencias internacionales.*
  - ✓ *Los aumentos de precios que determinan los gobiernos locales.*
- Adicionalmente, en la primera quincena de enero de 2010, incidieron en el alza de la inflación aumentos en los precios de algunos bienes perecederos como resultado de factores climatológicos adversos.
- Todos estos factores son de oferta, por lo que se prevé que, en la mayoría de los casos, los aumentos de precios sean de una sola vez y que su efecto sobre la inflación sea temporal.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

---

- Con relación al aumento que se espera para la inflación en 2010, conviene tener en consideración:
  - ✓ *Se anticipa que las condiciones de holgura en la economía contribuyan a atenuar los incrementos en precios derivados de las modificaciones tributarias y del cambio en la política de precios y tarifas del sector público.*
  - ✓ *Dado que se prevé que los flujos de capitales hacia el país continúen en el futuro previsible, se espera que el comportamiento del tipo de cambio contribuya a mejorar el panorama para la inflación.*
  - ✓ *El aumento esperado en la inflación refleja cambios en materia fiscal que significan un avance en el fortalecimiento de las finanzas públicas, lo que contribuye a generar un entorno propicio para el crecimiento económico.*

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

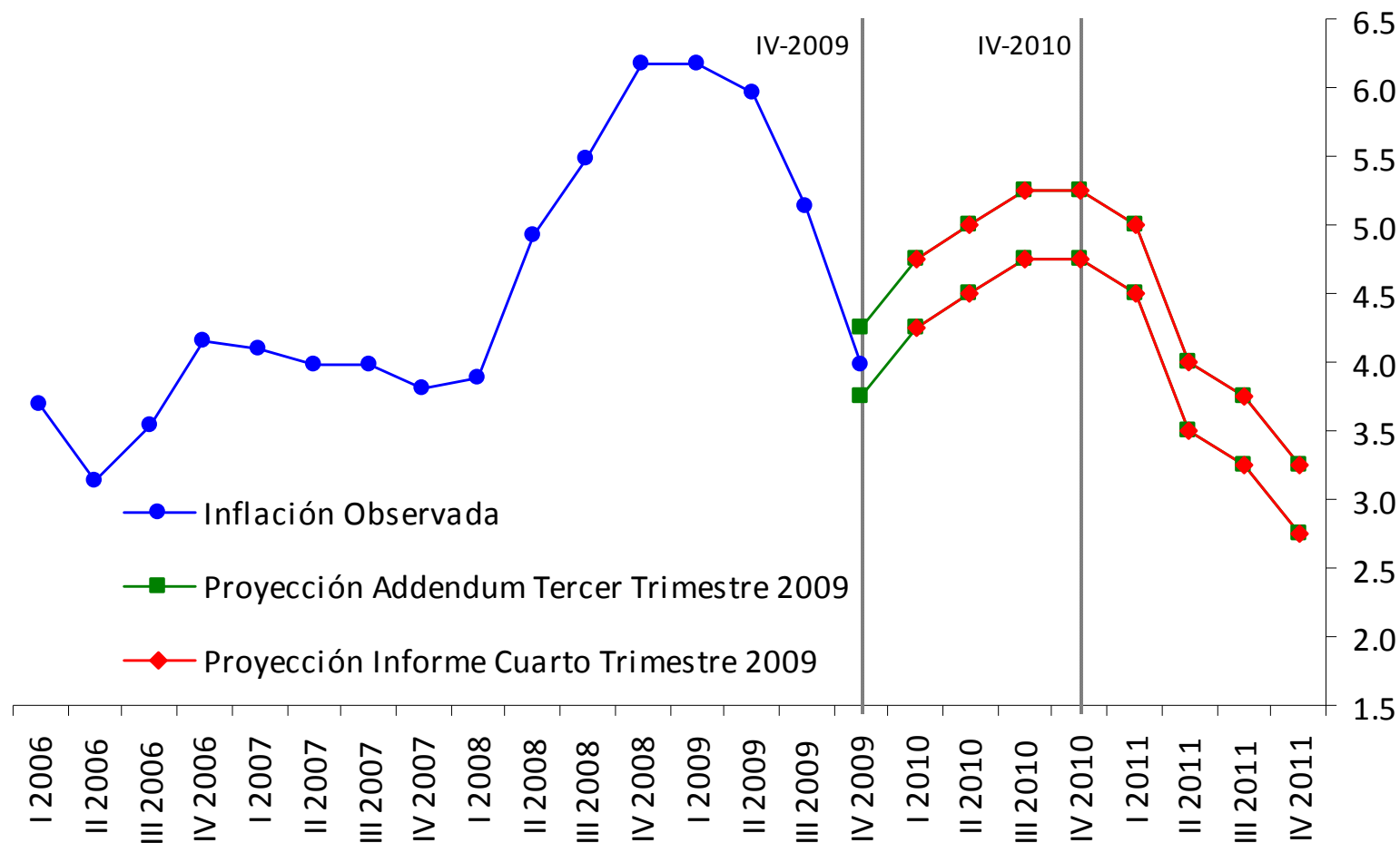
---

- En 2011 se prevé una inflación a la baja debido a que:
  - ✓ *La mayor parte de los incrementos de precios en 2010, en particular los asociados con las modificaciones tributarias y a los cambios en tarifas y derechos de gobiernos locales, se espera sean de una sola vez, por lo que su efecto sobre la inflación se desvanecerá a principios de 2011.*
  - ✓ *La inflación anual de los bienes y servicios administrados no resentirá el efecto aritmético asociado a un bajo nivel de comparación como ocurrirá en 2010.*
  - ✓ *En la medida en que una parte de los ajustes previstos en las tarifas y derechos que determinan los gobiernos locales tenga lugar este año, el próximo podría observarse un menor ritmo de crecimiento en dichos precios.*
  
- Hacia finales de 2011 se proyecta que la inflación se encuentre cerca de la meta de 3%.



# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

## Previsiones para la Inflación General (%)



Fuente: Banco de México.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

---

- Como se ha mostrado, la trayectoria prevista para la inflación anual en el periodo 2010-2011 se mantiene sin cambio respecto a la que se dio a conocer en el Addendum al Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2009.
- No obstante, el pronóstico de inflación enfrenta ciertos riesgos. El de mayor relevancia es la posibilidad de un deterioro en las expectativas de inflación de largo plazo asociado al repunte previsto en la inflación.
- Lo anterior podría generar efectos de segundo orden sobre la inflación si las empresas trasladan sus mayores costos a los precios al consumidor de bienes y servicios no afectados directamente, lo que pondría en riesgo el objetivo de estabilidad de precios.



## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

---

- La Junta de Gobierno vigilará la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, así como otros indicadores que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios.
- Ello permitirá que, una vez que el repunte previsto en la inflación se desvanezca, ésta muestre una fuerte disminución a lo largo de 2011, hasta aproximarse a la meta de 3% anual hacia finales de ese año.

1. Condiciones Externas
2. Evolución de la Economía Mexicana
3. Inflación y Política Monetaria
4. Previsiones y Balance de Riesgos
- 5. Programa Monetario para 2010**

## 5. Programa Monetario para 2010

---

- Desde 2001 el Banco de México conduce la política monetaria bajo un esquema de objetivos de inflación.
- Específicamente, el Instituto Central se propone alcanzar, en el mediano plazo, una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3%.
- Se ha establecido un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo del 3%. Este intervalo trata de representar la incertidumbre asociada al comportamiento de la inflación y, por tanto, al cumplimiento puntual de la meta trazada.

## 5. Programa Monetario para 2010

---

- Mantener la inflación bajo control no es un objetivo que esté en contra del crecimiento económico. Por el contrario, inflaciones altas han coincidido con periodos de bajo crecimiento en diversos países, y de manera muy marcada en el nuestro también.
- Los costos sociales que impone la inflación aumentan cuando ésta se eleva y pueden llegar a tener un efecto colectivo importante sobre el crecimiento. De la misma forma, dichos costos son moderados cuando la inflación es baja, lo que favorece un entorno propicio para el desarrollo de actividades productivas.
- La Junta de Gobierno del Banco de México reitera, en este Programa Monetario para 2010, la importancia crucial que para el bienestar de todos los mexicanos y para el crecimiento económico representa el mantener una política monetaria cuya prioridad invariable sea preservar en el mediano y largo plazos el poder adquisitivo de la moneda.

## 5. Programa Monetario para 2010

---

- Para alcanzar la meta de inflación el Banco Central debe considerar que las acciones de política monetaria inciden con ciertos rezagos sobre la economía y, en especial, sobre la evolución de los precios.
- Por ello, la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones tras una cuidadosa evaluación de la coyuntura económica, ponderando las condiciones monetarias y financieras prevalecientes, así como las perspectivas para la inflación futura, entre otros factores.
- En este sentido, el Banco de México ajusta su política monetaria cuando percibe que la inflación esperada para el mediano plazo se aleja de forma sensible de la meta del 3% anual.
- El instrumento que utiliza el Banco Central para operar su política monetaria es la Tasa de Interés Interbancaria a un día, que se conoce también como tasa de referencia.

## 5. Programa Monetario para 2010

---

- Los cambios en la tasa de interés de referencia del Banco Central tienen efectos a través de diferentes canales:
  - ✓ A través de las tasas de interés:
    - ❖ *El incremento en la tasa de interés real afecta las decisiones de ahorro e inversión de hogares y empresas.*
  - ✓ A través del crédito:
    - ❖ *Los bancos pueden restringir el otorgamiento de crédito al percibir un mayor riesgo (canal de crédito bancario); y,*
    - ❖ *Las empresas deben pagar una prima de riesgo adicional por sus créditos (canal amplio de crédito).*

# 5. Programa Monetario para 2010

---

## ✓ A través del tipo de cambio:

❖ *En una economía abierta con libre movilidad de capitales, ante un aumento en las tasas de interés se puede esperar, en el margen, una apreciación cambiaria que:*

- *Reduzca los costos de los insumos importados (canal de oferta); y,*
- *Propicie un encarecimiento de los bienes domésticos respecto a los que se producen en el exterior, lo que conduce a menores exportaciones netas (canal de demanda).*

## ✓ A través de los precios de los activos:

❖ *Un aumento en la tasa de interés disminuye el precio de los activos financieros, lo que puede reducir la riqueza y por lo tanto el gasto de los hogares y las empresas.*

## ✓ A través de las expectativas de inflación:

❖ *La credibilidad en la política monetaria ancla las expectativas de inflación y permite un funcionamiento más rápido de los otros canales de transmisión.*

# 5. Programa Monetario para 2010

---

## Ajuste de una sola vez sobre los precios relativos

- Como se ha señalado, un ajuste de una sola vez en precios relativos tiene un efecto temporal sobre la inflación. Así, los aumentos de precios de una sola vez que dan lugar a cambios en precios relativos no implican, por sí mismos, un incremento generalizado de precios.
- En este contexto, los bancos centrales usualmente no contrarrestan dichos cambios temporales en la inflación debido a que:
  1. La política monetaria afecta a los precios, a través de sus diferentes canales, con cierto rezago. Ello trae consigo la posibilidad de que el correctivo llegue una vez que ya no es necesario, es decir, cuando el efecto temporal del cambio en precios relativos se haya desvanecido (argumento de tipo macroeconómico).

Para lograr afectar a la inflación antes de doce meses, la autoridad monetaria tendría que aumentar las tasas de interés de manera considerable para lograr contraer el gasto en la economía casi inmediatamente y de esta forma impactar a los precios con la rapidez suficiente.





## 5. Programa Monetario para 2010

---

2. Para contrarrestar el efecto aritmético sobre la inflación, el Banco Central tendría que disminuir la inflación de los precios de aquellos bienes y servicios cuyos precios relativos no aumentaron.

Lo anterior es difícil de lograr y, consecuentemente, implicaría una importante variación en precios relativos. Dicha variación, al igual que la que ocurre cuando la inflación aumenta, provoca distorsiones e ineficiencia en la asignación de los recursos.

- Sin embargo, existe el riesgo de que el ajuste en precios relativos afecte las expectativas de inflación, lo que podría conducir a que se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación. Ante estas circunstancias, el Instituto Central podría ajustar su objetivo de tasa de interés de corto plazo para afectar, a través de sus distintos canales, las expectativas de inflación y la trayectoria de la misma.