



Informe Trimestral

Abril-Junio 2015

Agosto 12, 2015



BANCO DE MÉXICO

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

Determinantes de la Inflación

5

Previsiones y Balance de Riesgos

Conducción de la Política Monetaria en México

- La conducción de la política monetaria se enfoca en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.
 - ✓ Lo anterior procurando que en todo momento esta se alcance al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica.
- Como resultado del esfuerzo del Banco de México para lograr el abatimiento de la inflación, durante el presente año **se ha logrado alcanzar su convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento.**
 - ✓ Inclusive, durante el segundo trimestre de este año, **alcanzó niveles mínimos históricos** y se ha mantenido recientemente por debajo de la meta.
 - ✓ Lo anterior en un contexto en el que el traspaso de la depreciación cambiaria a los precios ha sido limitado, manifestándose principalmente en los precios de los bienes durables, sin contaminar los precios de los bienes y servicios no comerciables.

La convergencia de la inflación a su meta se ha logrado en un entorno particularmente complejo dada la coyuntura que la política monetaria ha venido enfrentando.

Ámbito Interno:

- ✓ Bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica.
- ✓ Evolución favorable de la inflación.
- ✓ Expectativas de inflación de largo plazo bien ancladas y reducciones en las de corto plazo.

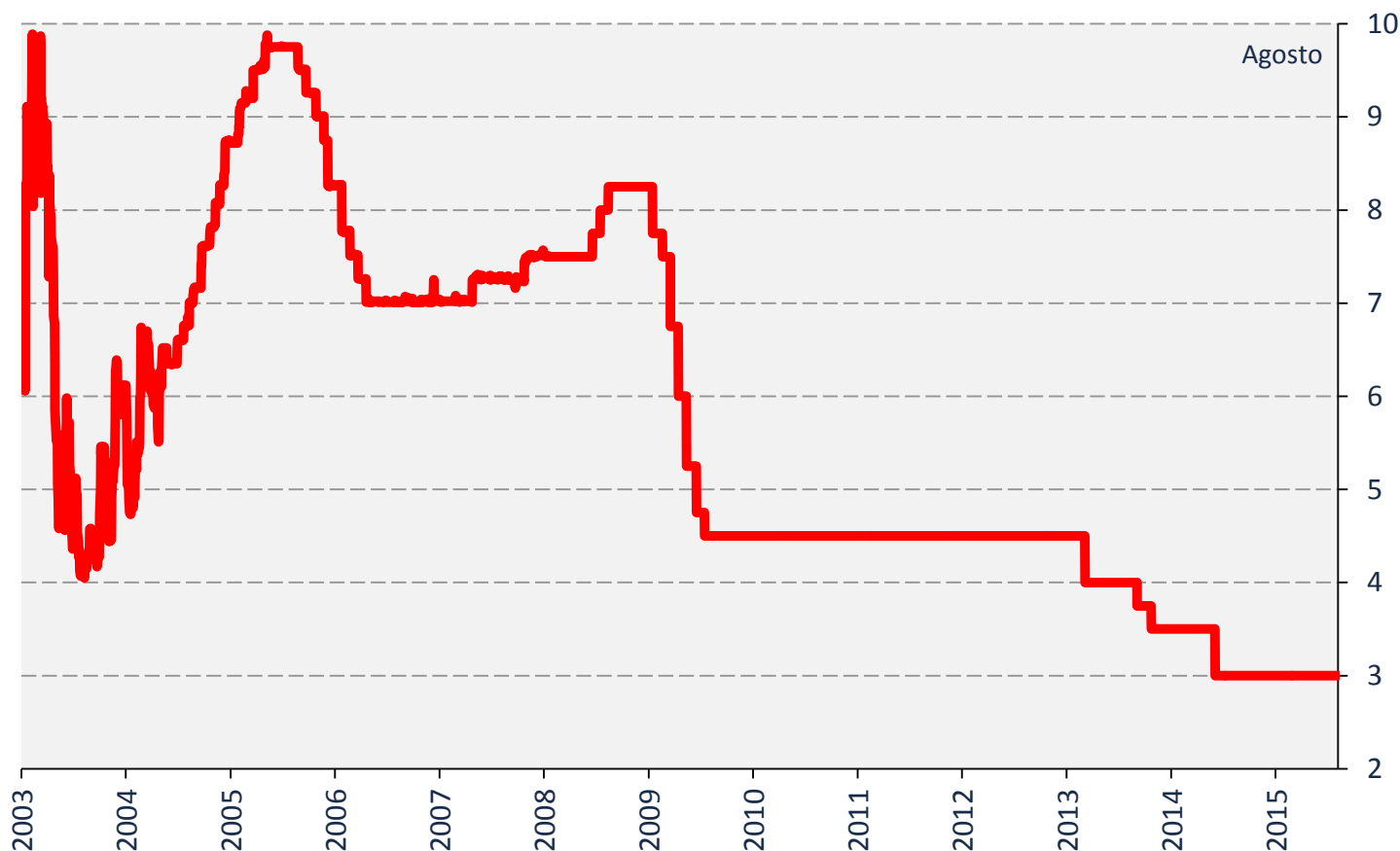
Ámbito Externo:

- ✓ Elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.
 - Inminente inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos.
 - Disminución en los precios de las materias primas, en particular del petróleo.
- *Depreciación considerable del peso frente al dólar.*

Durante el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno mantuvo sin cambio, en 3 por ciento, el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en virtud de que estimó que la postura monetaria vigente fue conducente a afianzar la convergencia de la inflación a la meta de 3 por ciento.

Objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día ^{1/}

%



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Fuente: Banco de México.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

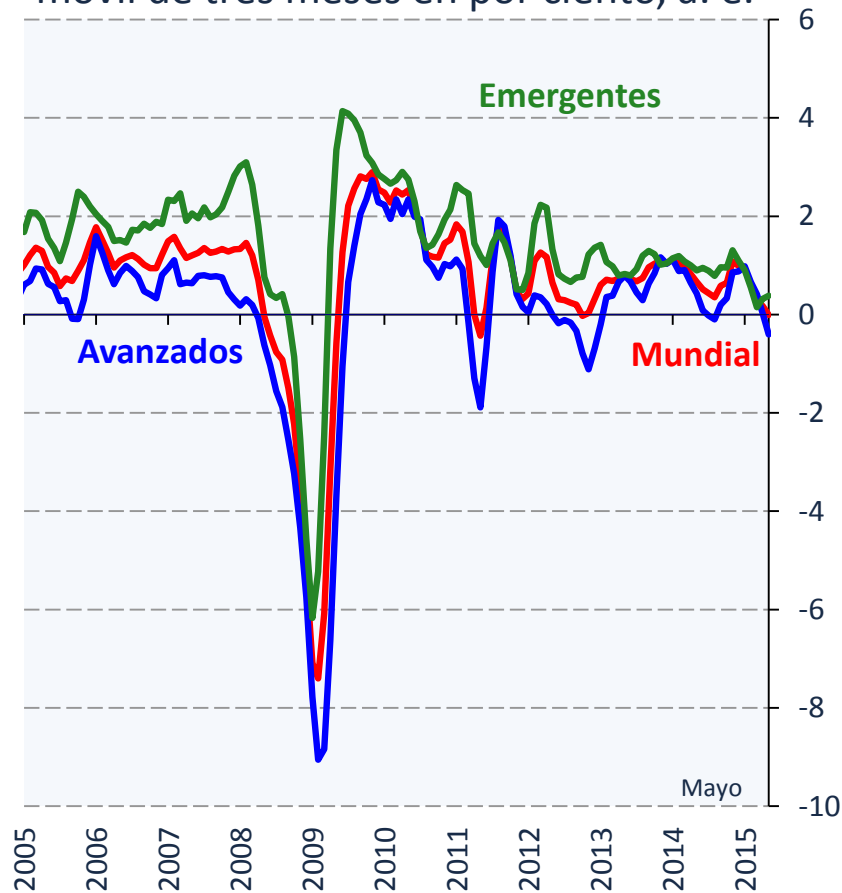
4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

Si bien la actividad económica mundial registró una recuperación moderada durante el segundo trimestre, se observó una disminución en la producción industrial global y en el volumen de comercio internacional.

Producción Industrial

Variación sobre tres meses del promedio móvil de tres meses en por ciento, a. e.

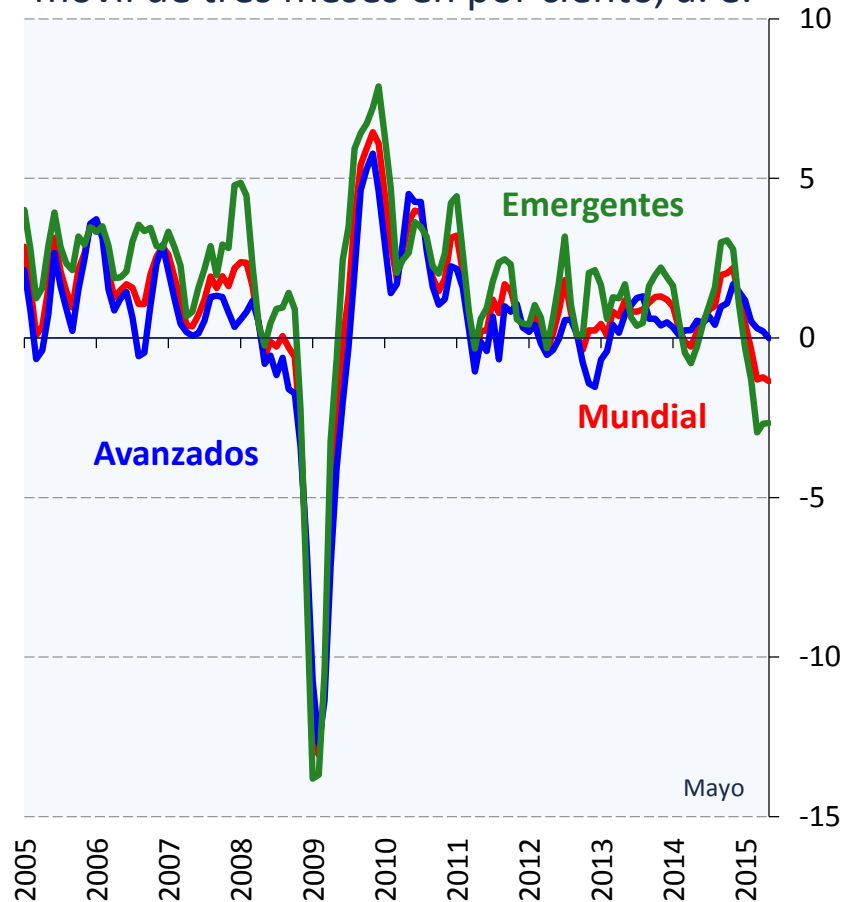


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Haver Analytics.

Volumen de Comercio Internacional

Variación sobre tres meses del promedio móvil de tres meses en por ciento, a. e.

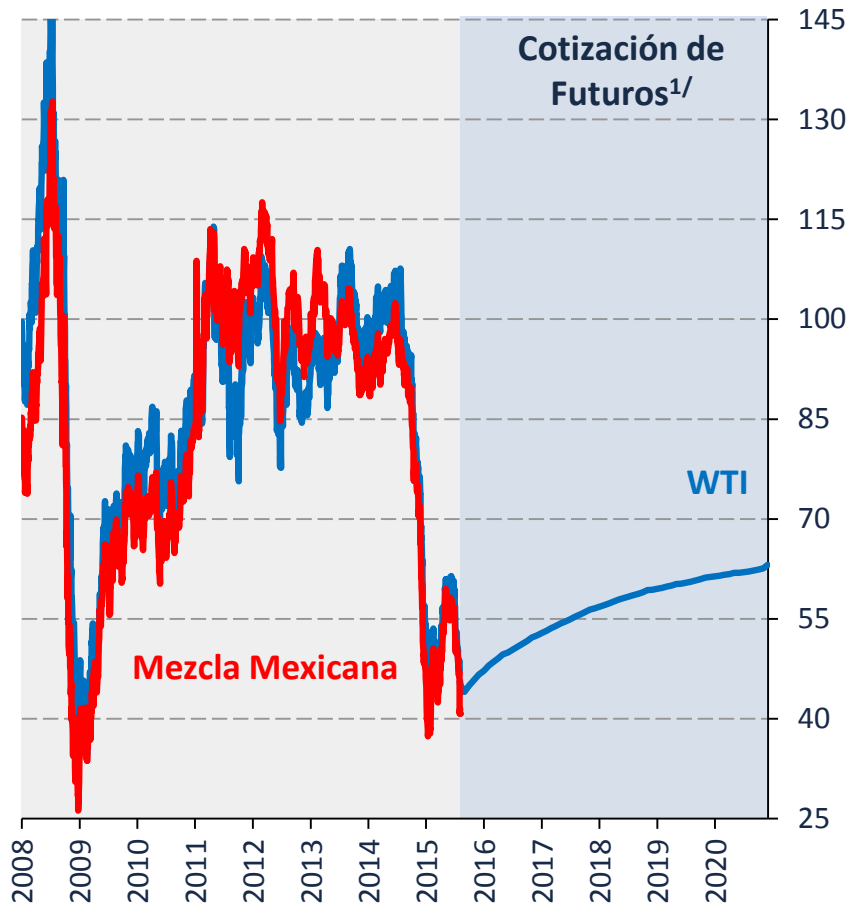


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Haver Analytics.

Los precios de las materias primas mostraron una elevada volatilidad durante el segundo trimestre del año y hacia finales de dicho trimestre registraron nuevas disminuciones.

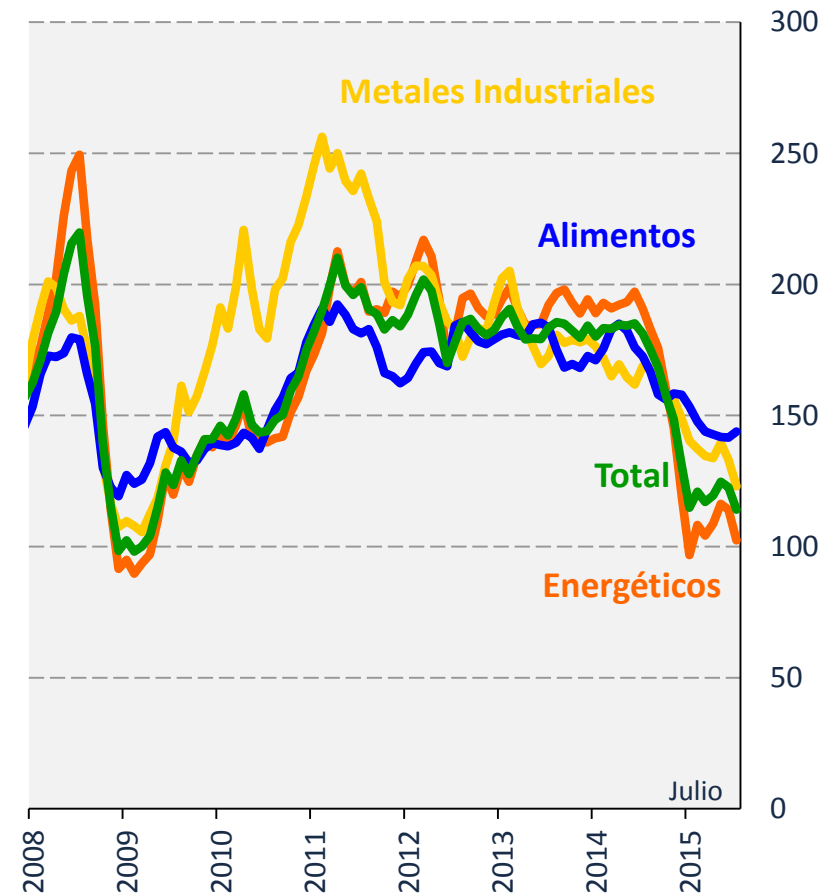
Precios de Petróleo
Dólares por barril



1/ Información disponible al 11 de agosto de 2015.

Fuente: Bloomberg.

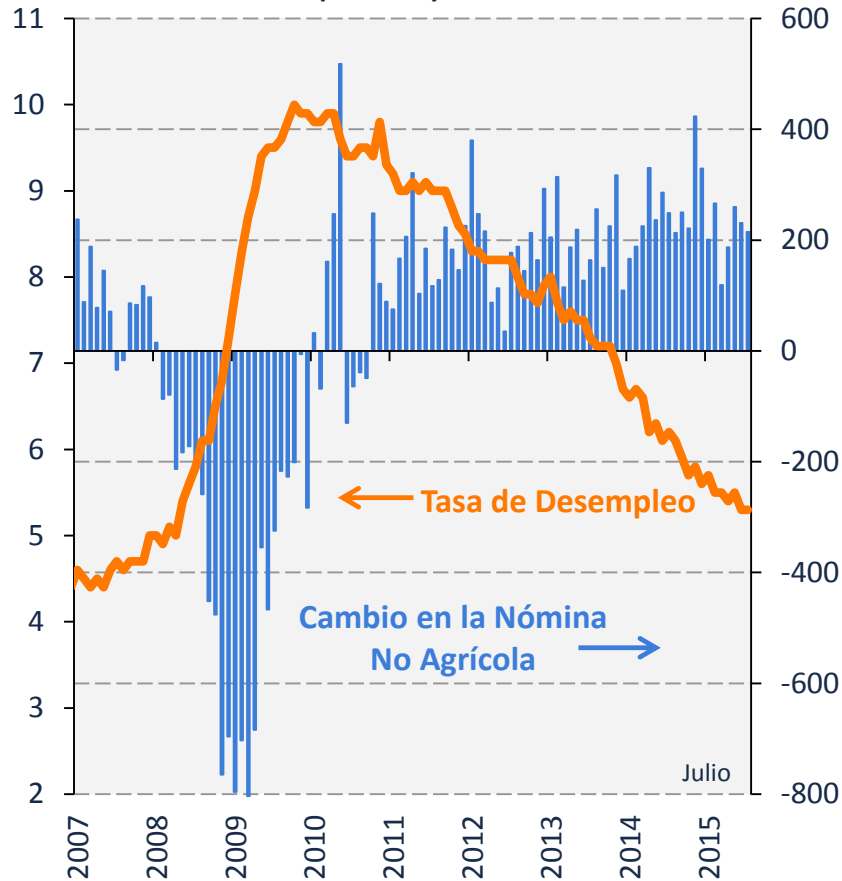
Precios de Materias Primas
Índice 2005=100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

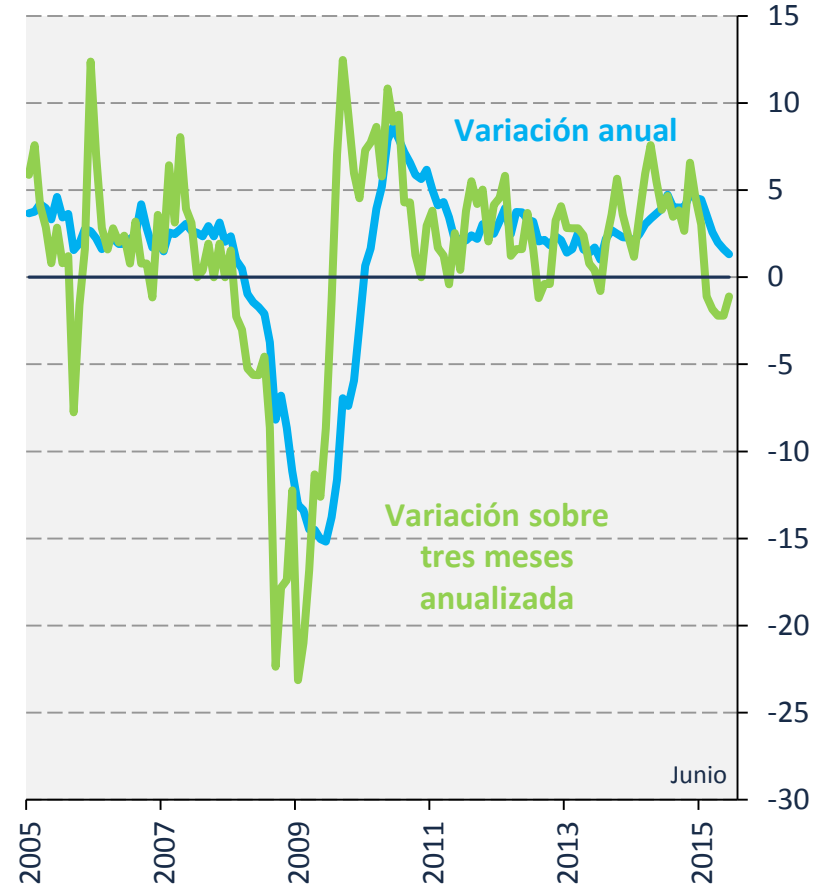
La actividad económica en Estados Unidos ha mantenido un ritmo de expansión moderado. Sin embargo, el sector industrial ha mostrado debilidad.

**Cambio en la Nómina No Agrícola y
Tasa de Desempleo**
Miles de empleos y % de la PEA, a.e.



PEA/ Población Económicamente Activa.
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

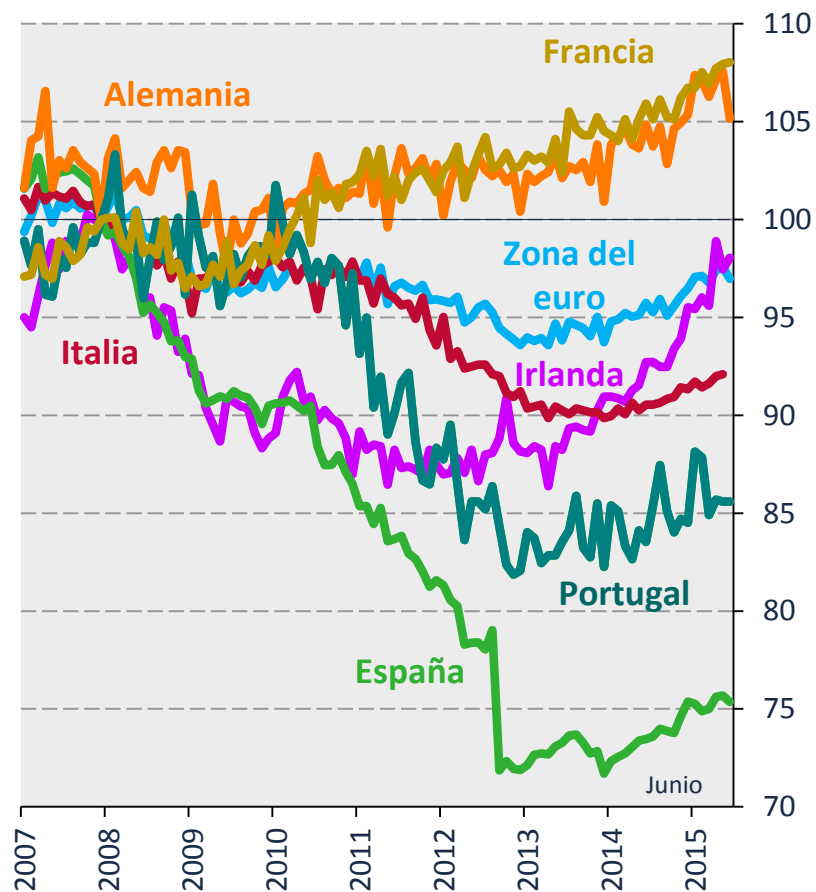
Producción Industrial
En por ciento, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Haver Analytics.

Durante el segundo trimestre, la actividad de la zona del euro continuó recuperándose a un ritmo moderado, particularmente como reflejo de una política monetaria extremadamente laxa.

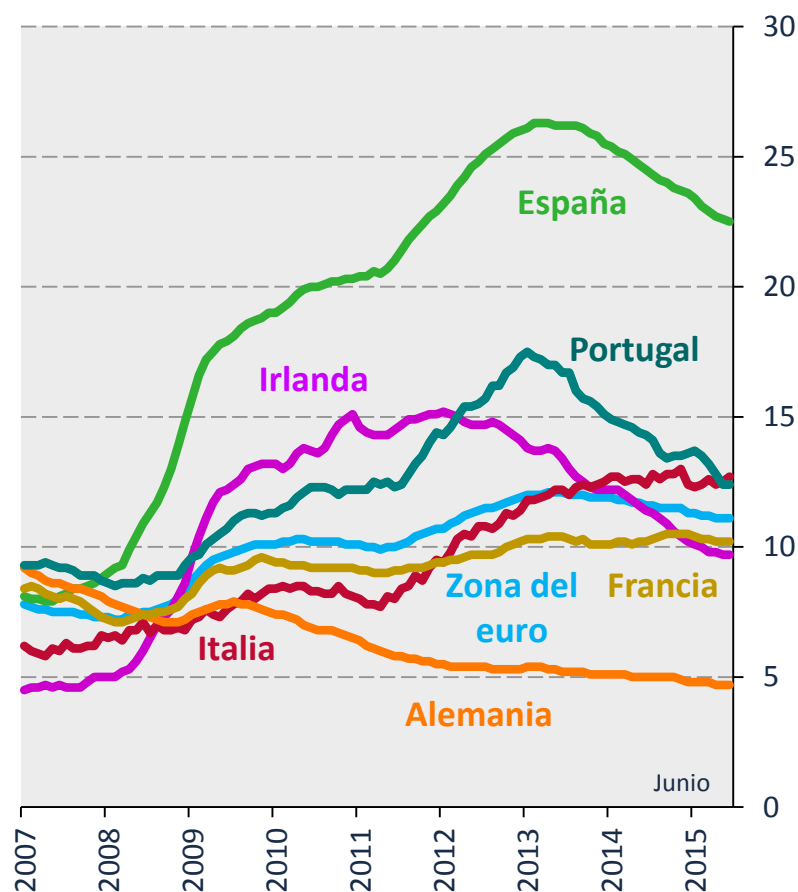
Ventas al Menudeo ^{1/}
Índice diciembre 2007=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ Excluye ventas de vehículos. Fuente: Eurostat.

Tasa de Desempleo
Porcentaje de la PEA, a. e.



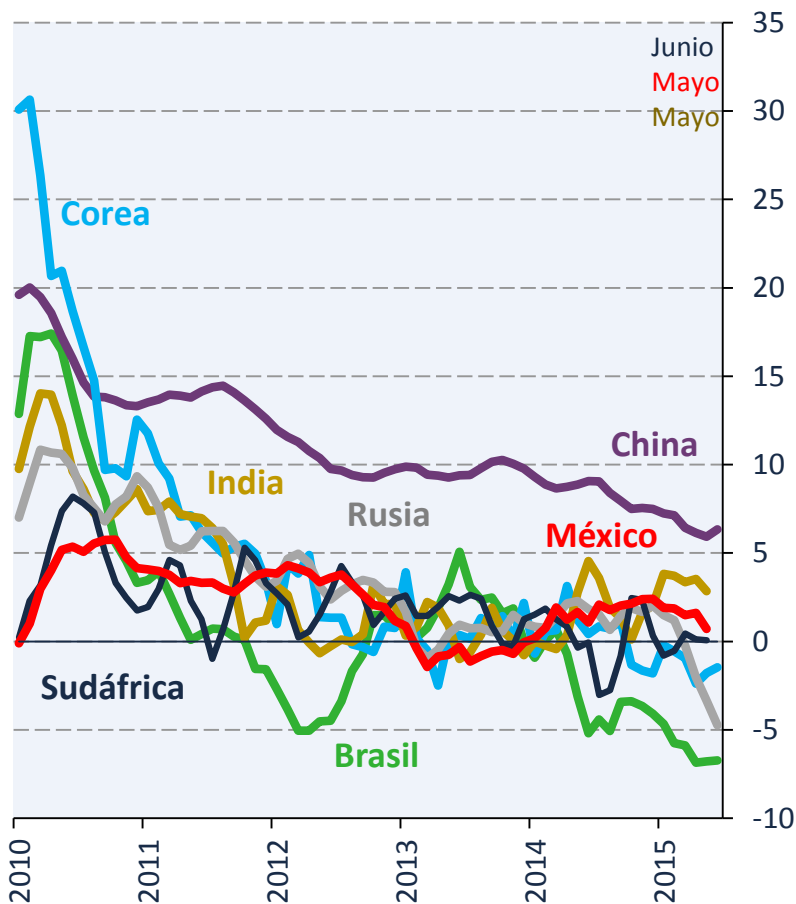
a.e. / Cifras con ajuste estacional

PEA/ Población Económicamente Activa. Fuente: Eurostat.

En el contexto de menores precios de materias primas, la actividad en las economías emergentes siguió debilitándose en el segundo trimestre.

Producción Industrial

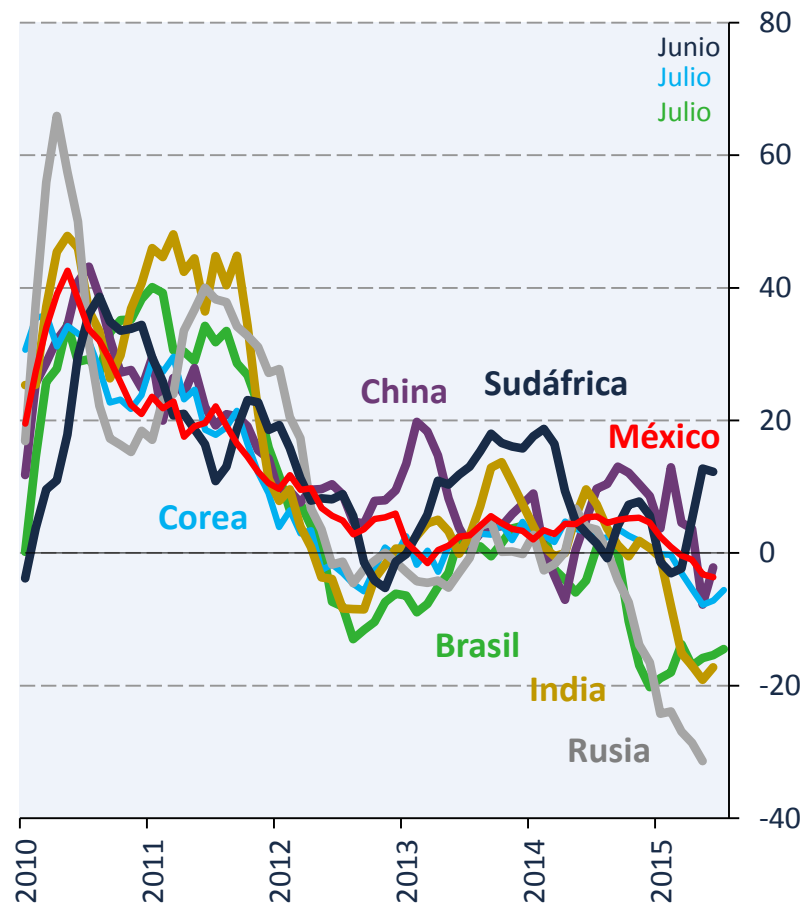
Variación anual del promedio móvil de tres meses en por ciento



Fuente: Haver Analytics.

Exportaciones

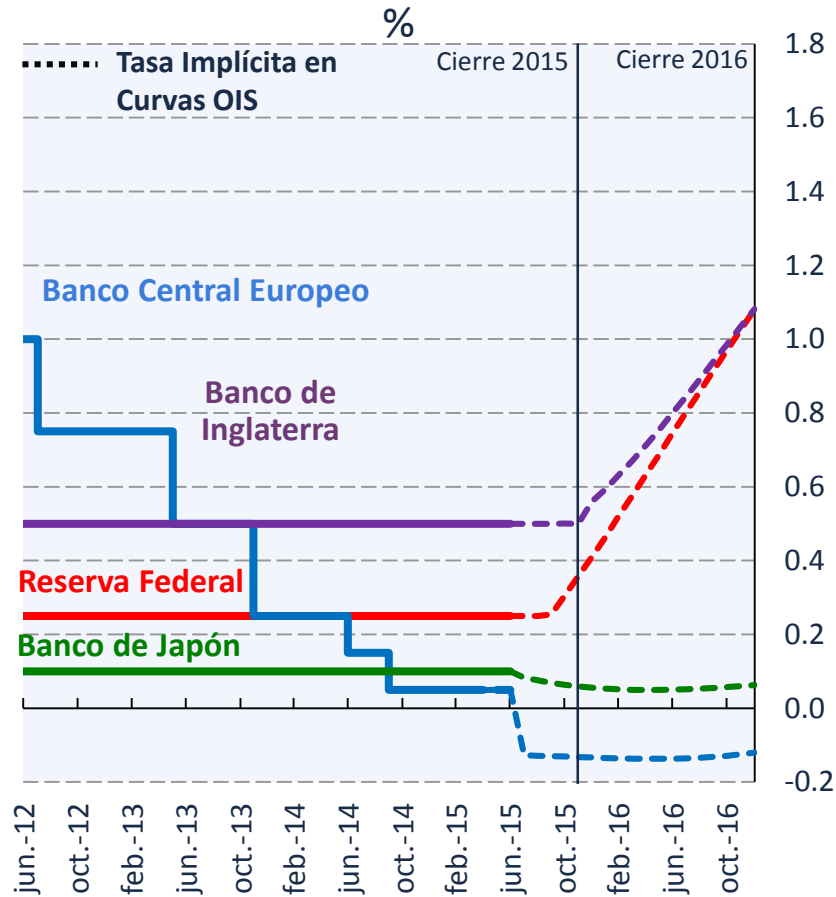
Variación anual del promedio móvil de tres meses en por ciento



Fuente: Bloomberg e INEGI.

Se anticipa que la Reserva Federal iniciará el proceso de normalización de su política monetaria antes de terminar el año. Ante ello, el dólar estadounidense presentó una apreciación frente a prácticamente todas las monedas.

Economías Avanzadas: Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS ^{1/}



1/ OIS: Overnight Index Swap.
Fuente: Bloomberg con cálculos del Banco de México.

Índice del Dólar (DXY) ^{1/} Índice 1-ene-2013=100

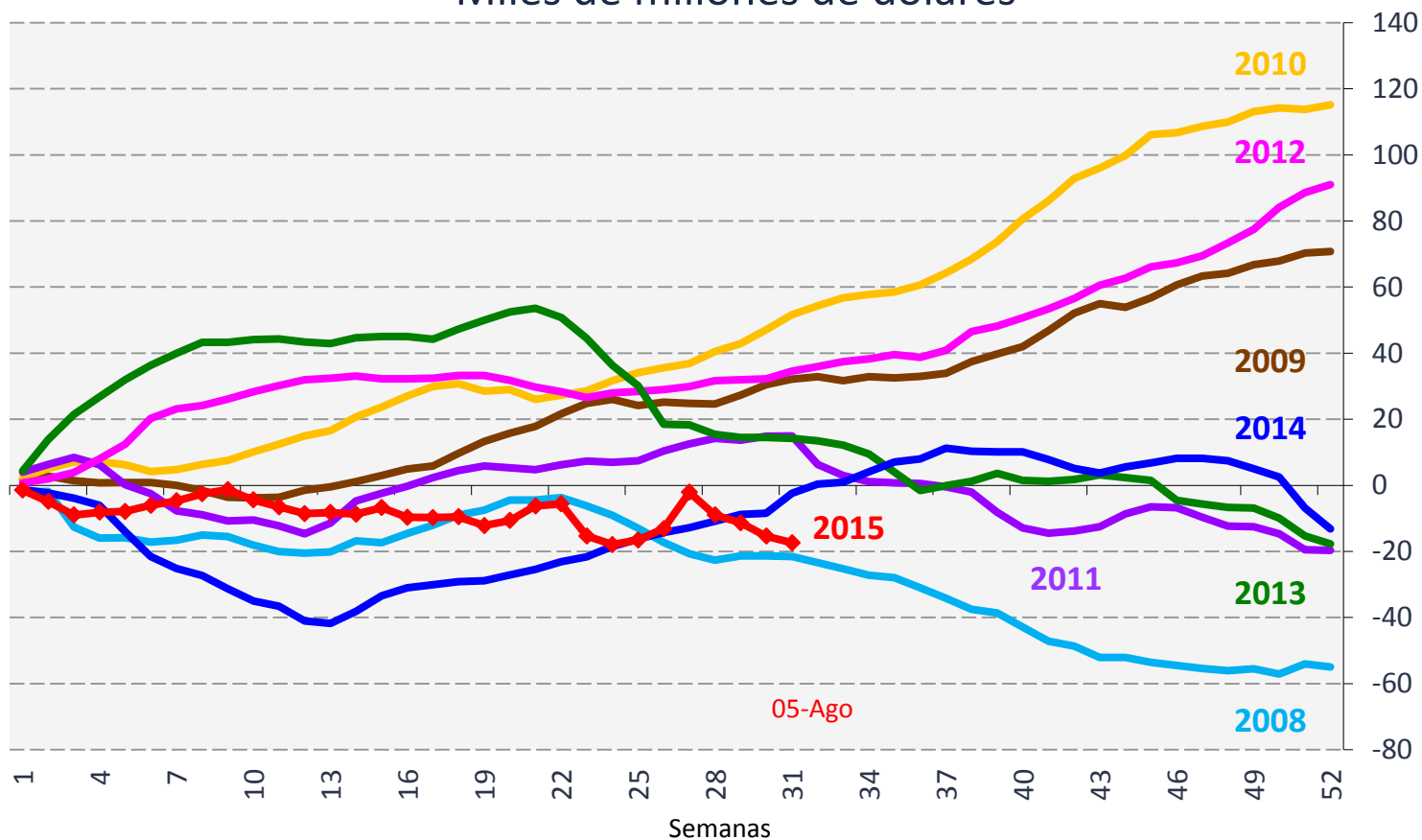


1/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%. Fuente: Bloomberg.

Ante ello, se registraron menores entradas de capital en las economías emergentes.

Flujos Acumulados de Fondos Dedicados a Economías Emergentes (Deuda y Acciones) ^{1/}

Miles de millones de dólares



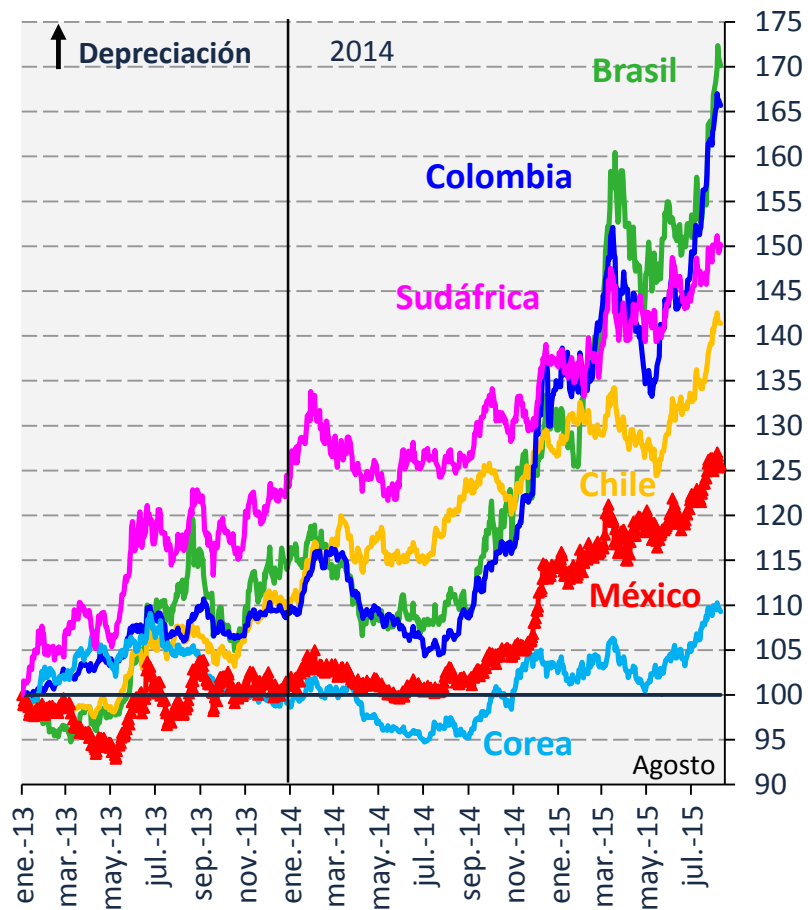
1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Las monedas de economías emergentes registraron una depreciación considerable.

Tipo de Cambio con Respecto al Dólar

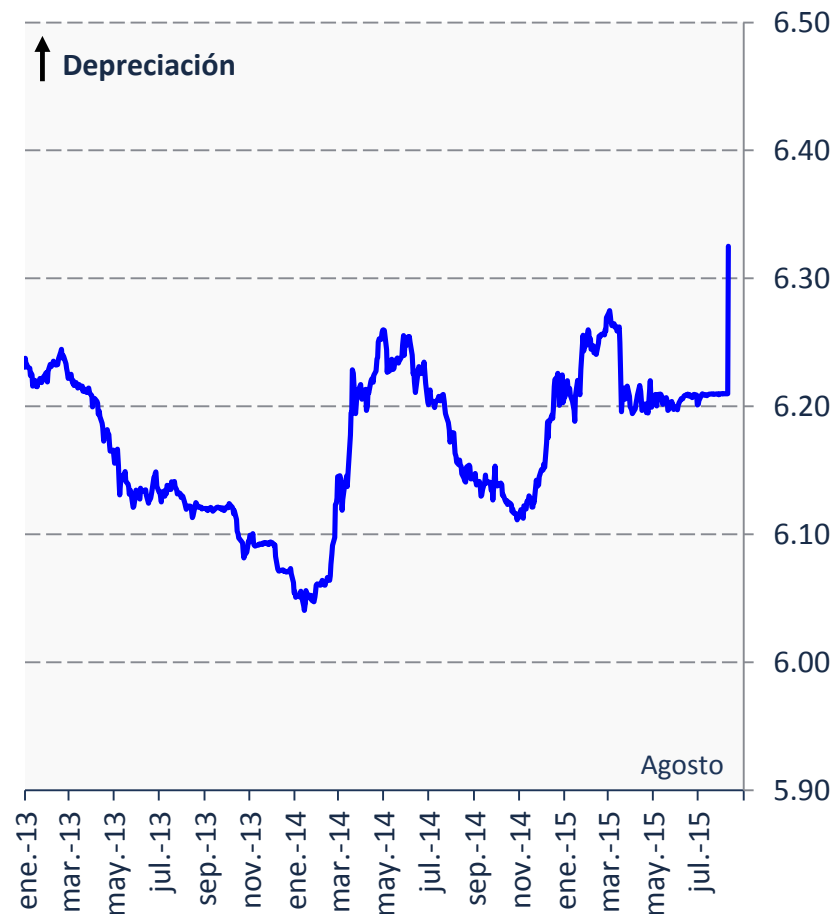
Índice 01-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg.

China: Tipo de Cambio

Yuan por dólar estadounidense



Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

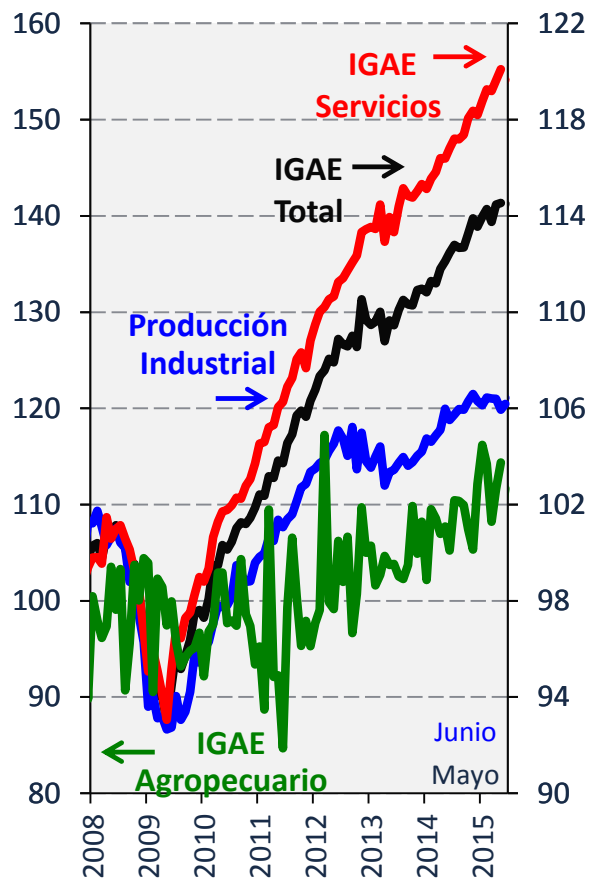
4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

En el segundo trimestre del año, la actividad económica de México continuó presentando un bajo ritmo de expansión.

Indicadores de la Actividad Económica

Índices 2008 = 100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Actividad Industrial

Índices 2008 = 100, a.e.

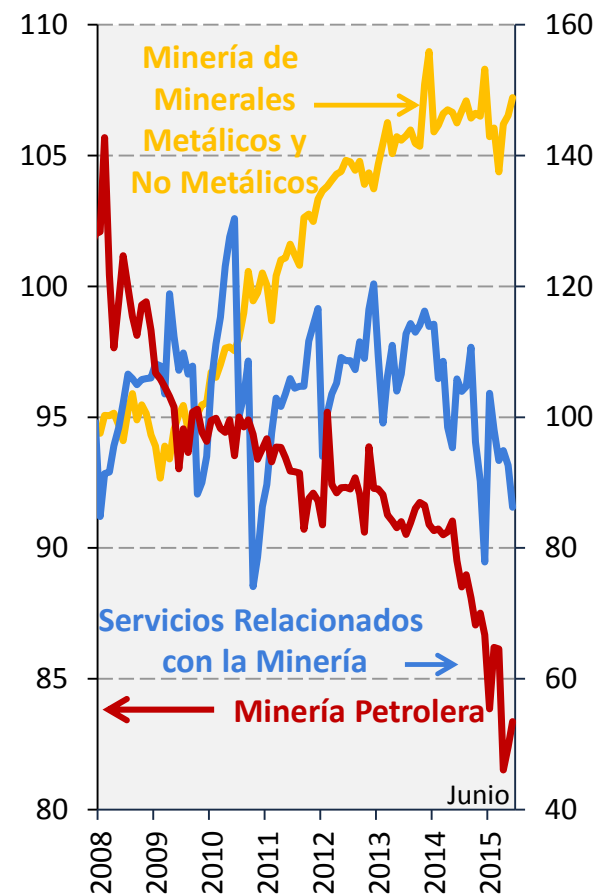


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Sector de la Minería

Índices 2008=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Las exportaciones presentaron un desempeño débil.

Exportaciones Petroleras y No Petroleras

Índices 2008=100, a.e.

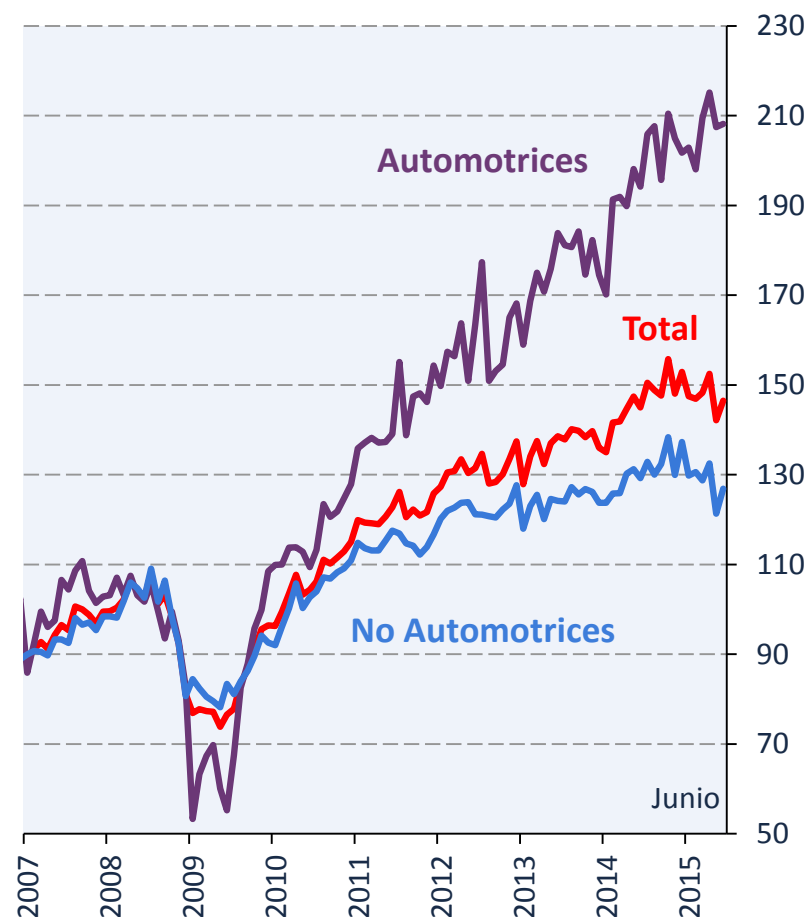


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior.

Exportaciones Manufactureras

Índices 2008=100, a.e.



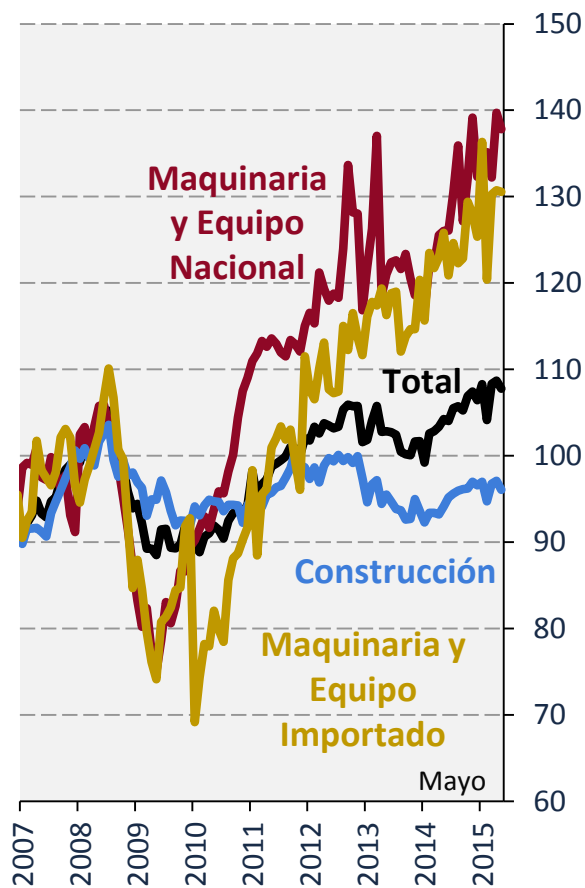
a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Banco de México con datos del Grupo de Trabajo de Estadísticas de Comercio Exterior.

La inversión presentó un dinamismo menor que el que había exhibido en los trimestres previos.

Inversión y sus Componentes

Índices 2008=100, a.e.

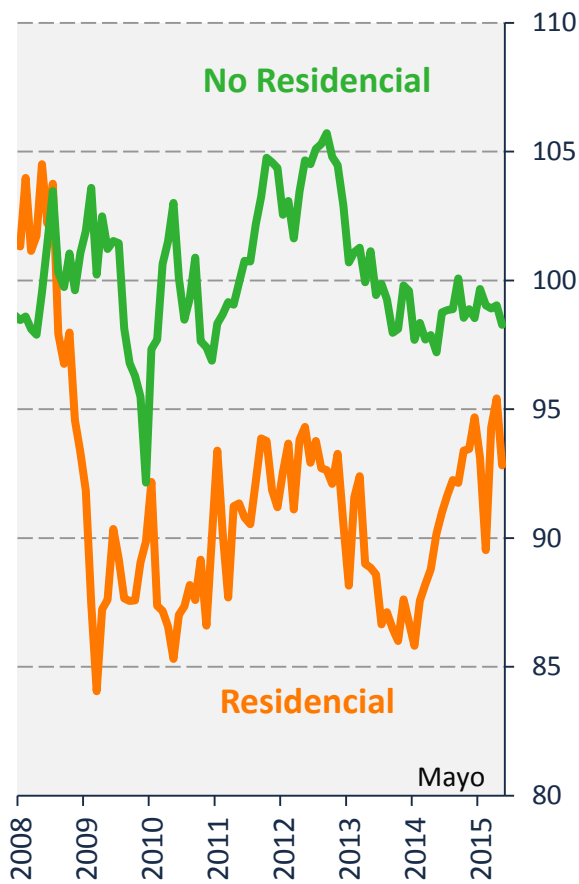


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Inversión en Construcción Residencial y No Residencial

Índices 2008=100, a.e.

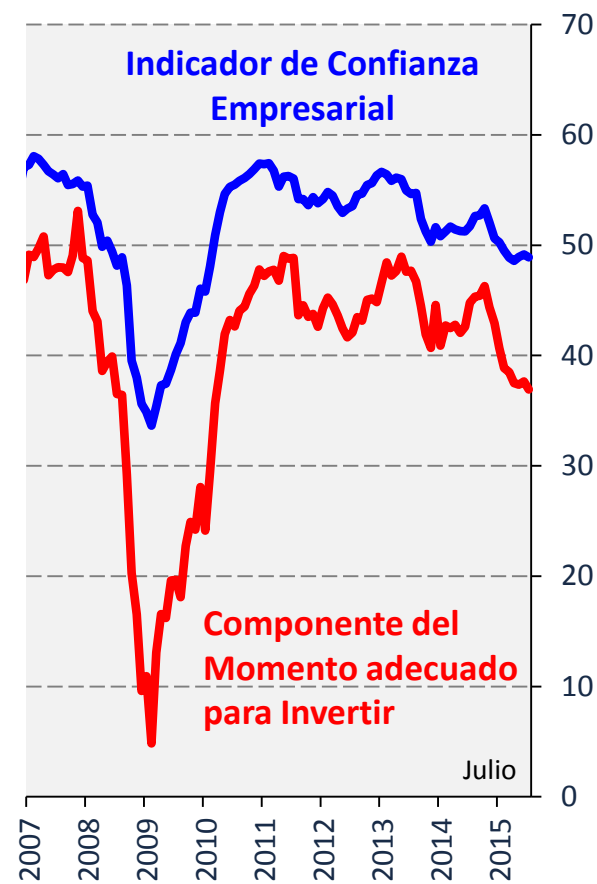


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Indicador de Confianza Empresarial del Sector Manufacturero (ICE)

Índice con referencia a 50 puntos, a.e.

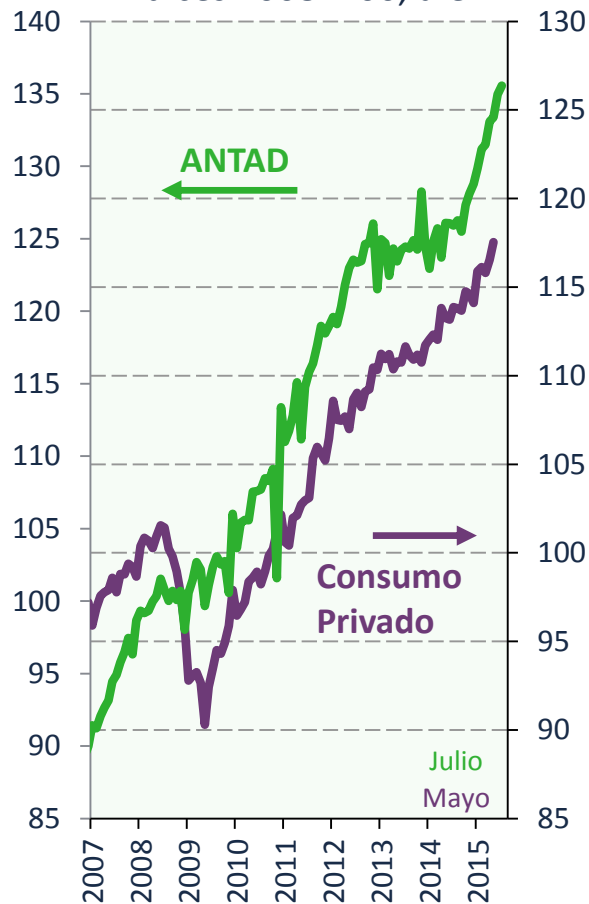


a.e. / Cifras con ajuste estacional

Fuente: INEGI

Por su parte, el consumo privado continuó mostrando una recuperación moderada.

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior y Ventas Totales de la ANTAD
Índices 2008=100, a.e.



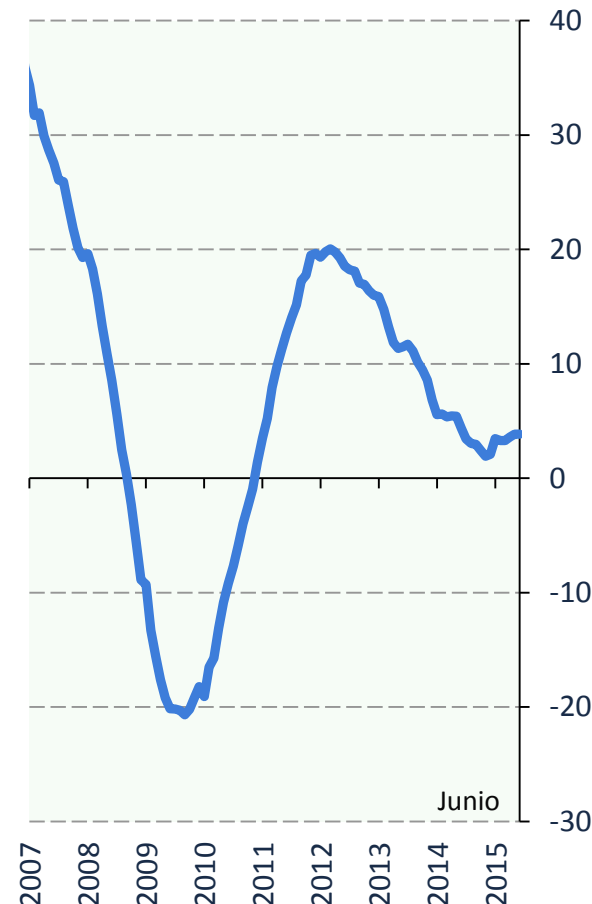
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y elaboración de Banco de México con cifras de la ANTAD.

Confianza del Consumidor
Índice ene-2003=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo ^{1/}
Variación real % anual

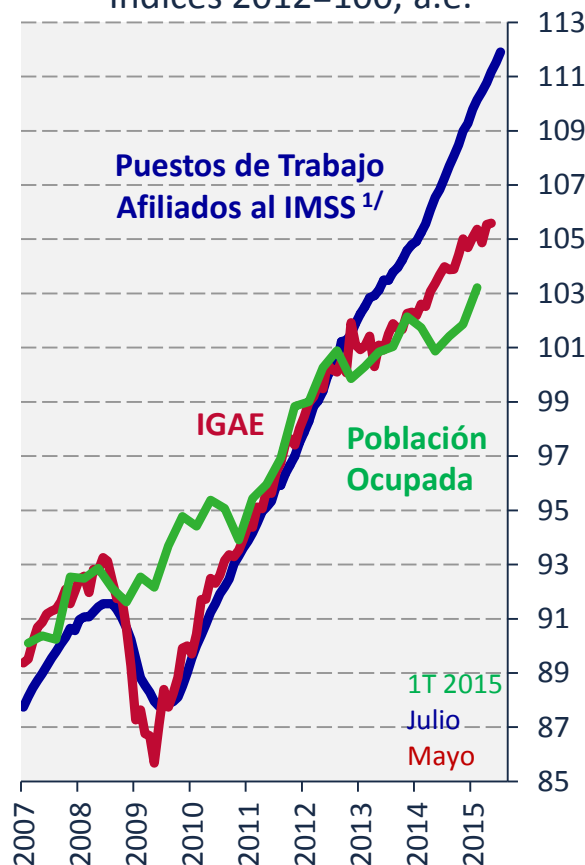


^{1/} Incluye la cartera de crédito de las Sofomes reguladas. Fuente: Banco de México.

En el segundo trimestre persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral, en un contexto en el que algunos indicadores dejaron de mostrar la mejoría que habían venido presentando desde 2014.

Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, Población Ocupada e IGAE

Índices 2012=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

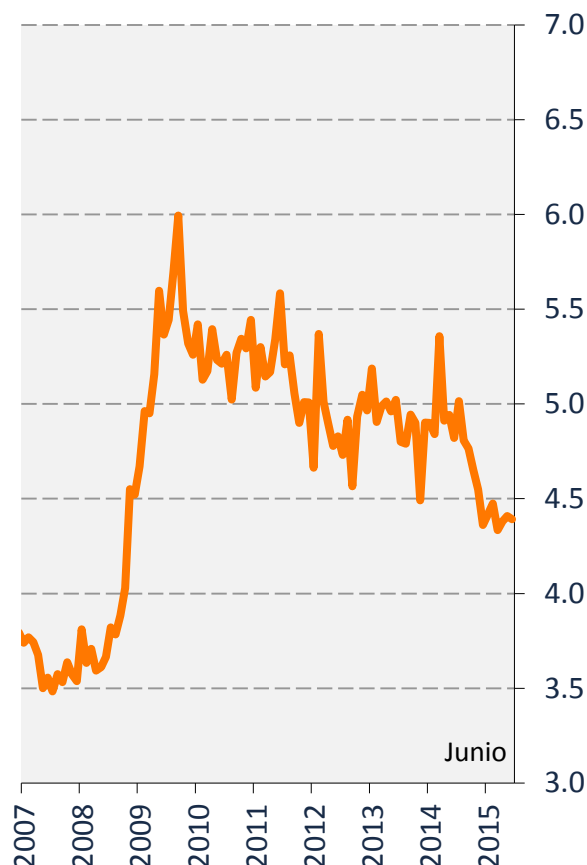
1/ Permanentes y eventuales urbanos.

Desestacionalización de Banco de México.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y del INEGI (SCNM y ENOE).

Tasa de Desocupación Nacional

Por ciento de la PEA, a. e.



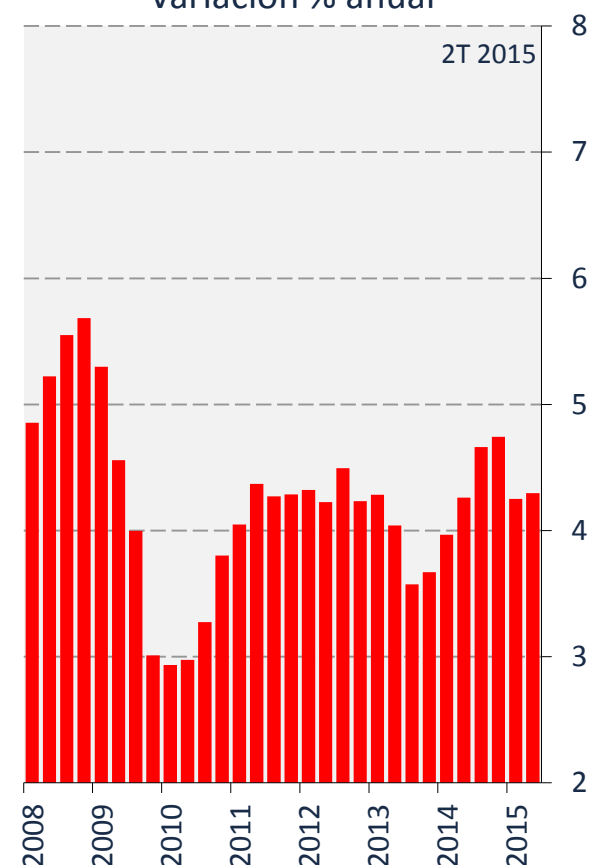
a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

Salario Base de Cotización al IMSS ^{1/}

al IMSS ^{1/}

Variación % anual



1/ Durante el segundo trimestre de 2015 se registraron en promedio 17.7 millones de cotizantes al IMSS.

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

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

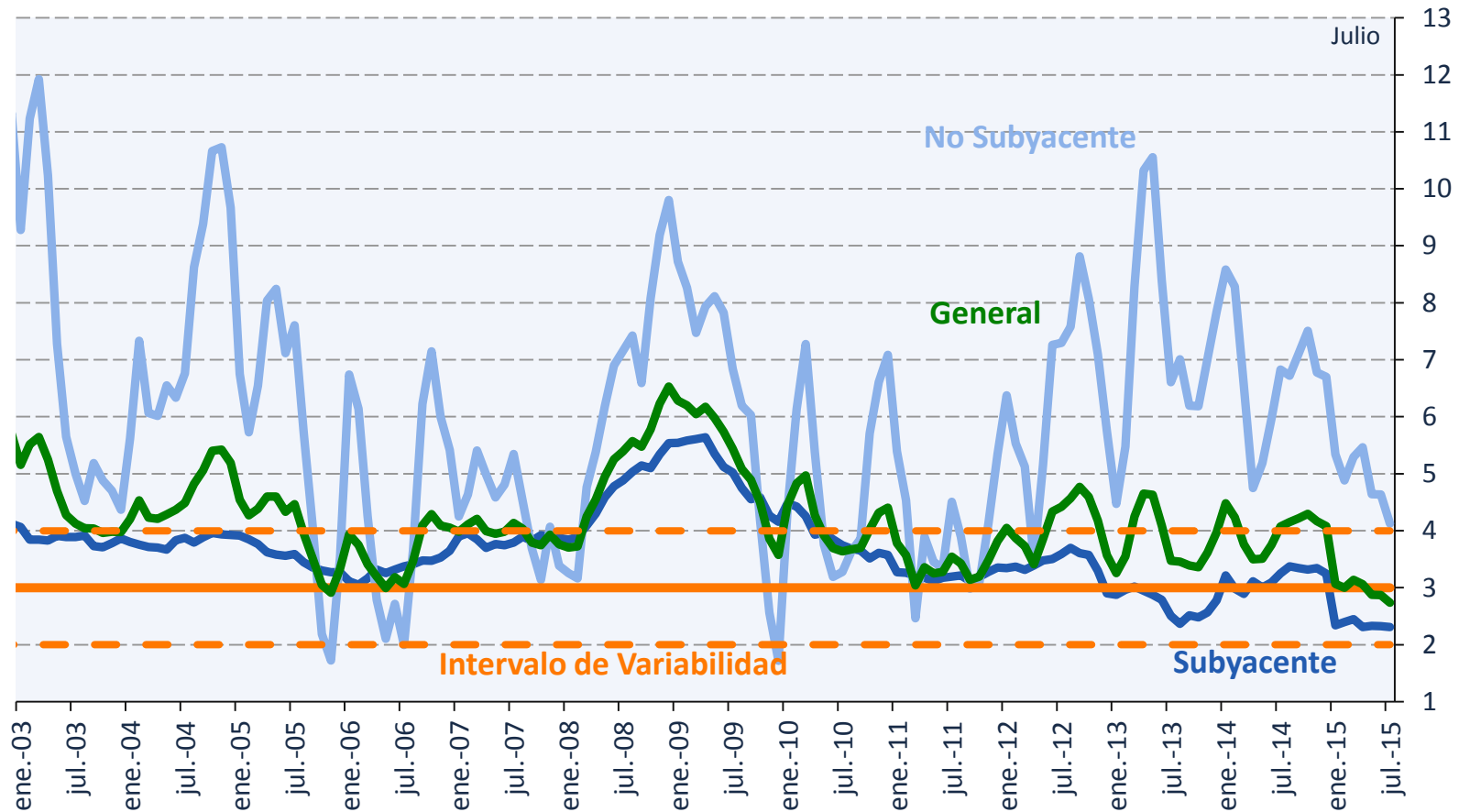
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

En 2015, la inflación general convergió a la meta permanente de 3 por ciento. Incluso desde mayo se ha ubicado por debajo de dicha meta alcanzando mínimos históricos.

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

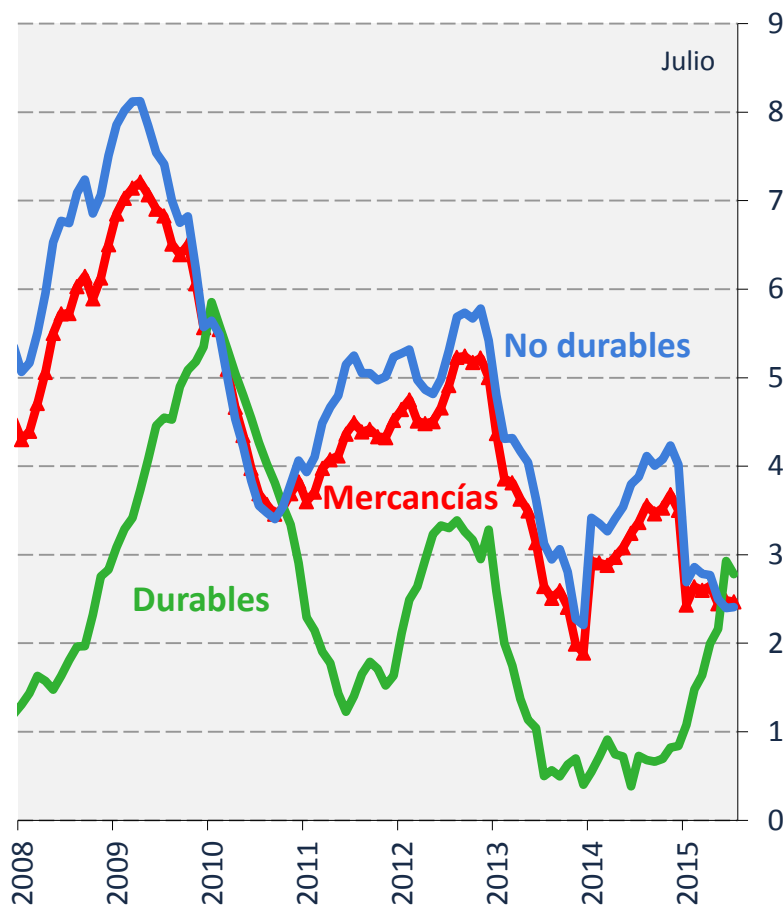


Fuente: Banco de México e INEGI.

El traspaso a precios de la depreciación del tipo de cambio ha sido limitado, reflejándose principalmente, en los precios de los bienes durables y sin dar lugar a efectos de segundo orden.

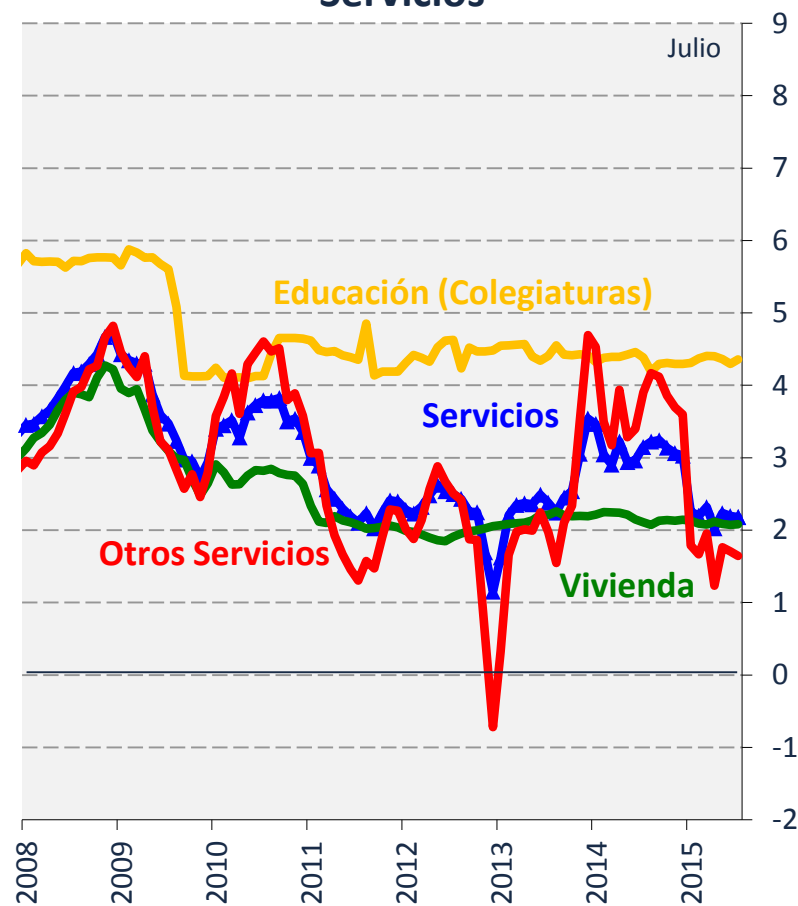
Índice de Precios Subyacente Variación % anual

Mercancías



Fuente: Banco de México e INEGI.

Servicios

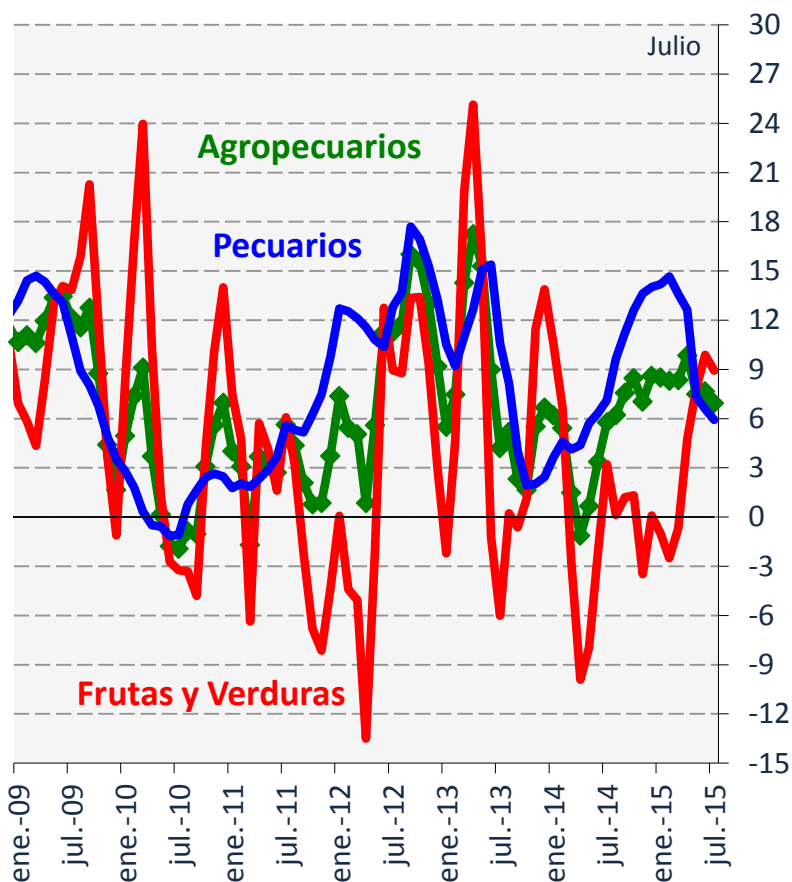


Fuente: Banco de México e INEGI.

El componente del índice de precios no subyacente redujo su tasa de crecimiento anual promedio del primer al segundo trimestre.

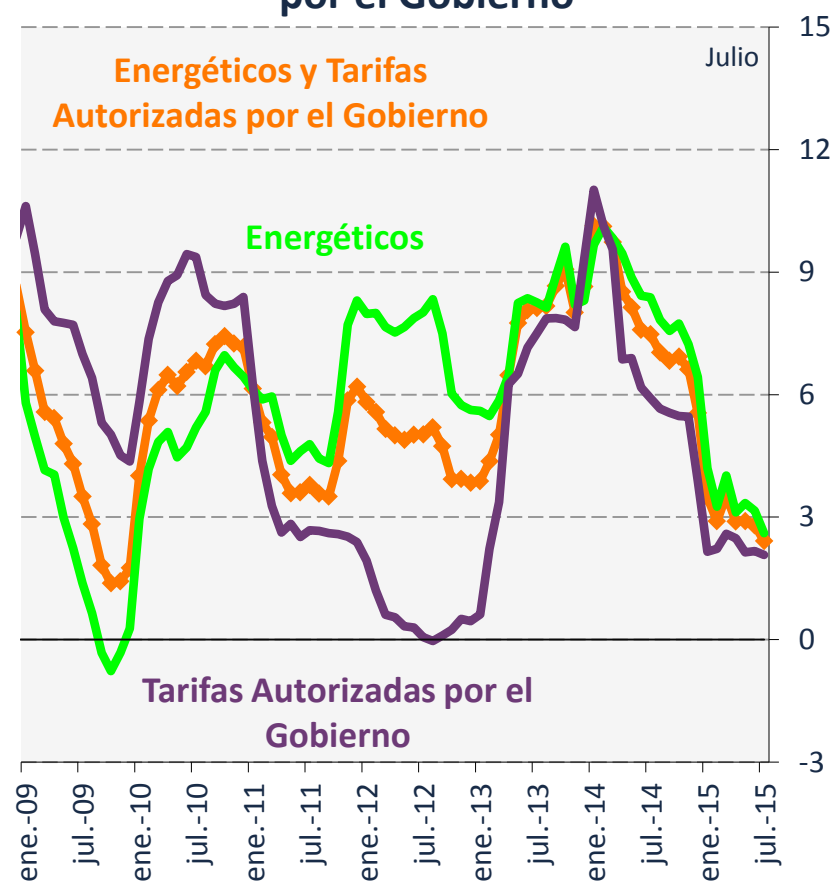
Índice de Precios No Subyacente Variación % anual

Agropecuarios



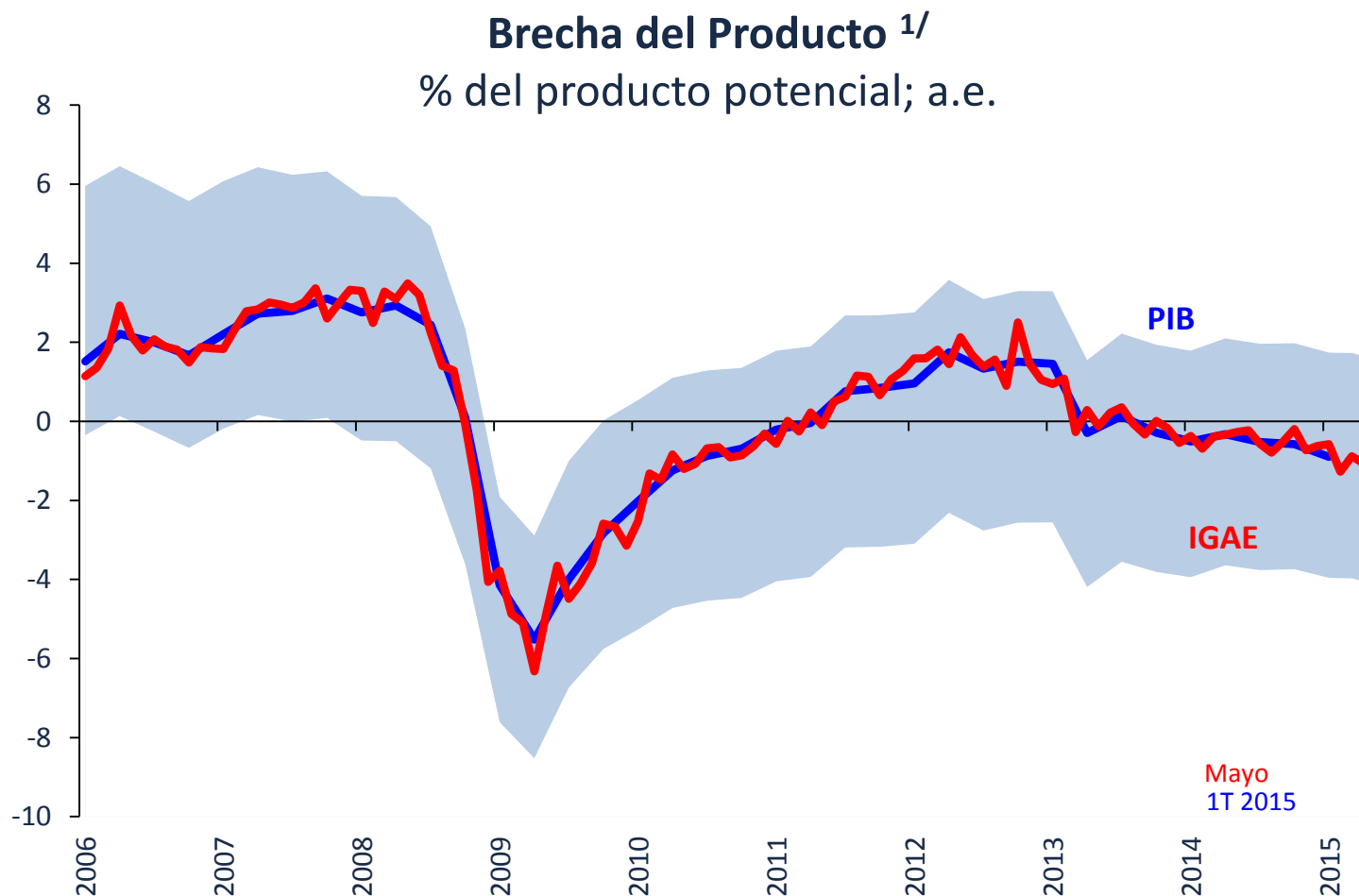
Fuente: Banco de México e INEGI.

Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno



Fuente: Banco de México e INEGI.

En el entorno descrito, la brecha del producto sigue ubicándose en niveles negativos. Sin embargo, de mostrar la actividad económica un mayor dinamismo, esta se irá cerrando gradualmente.



a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

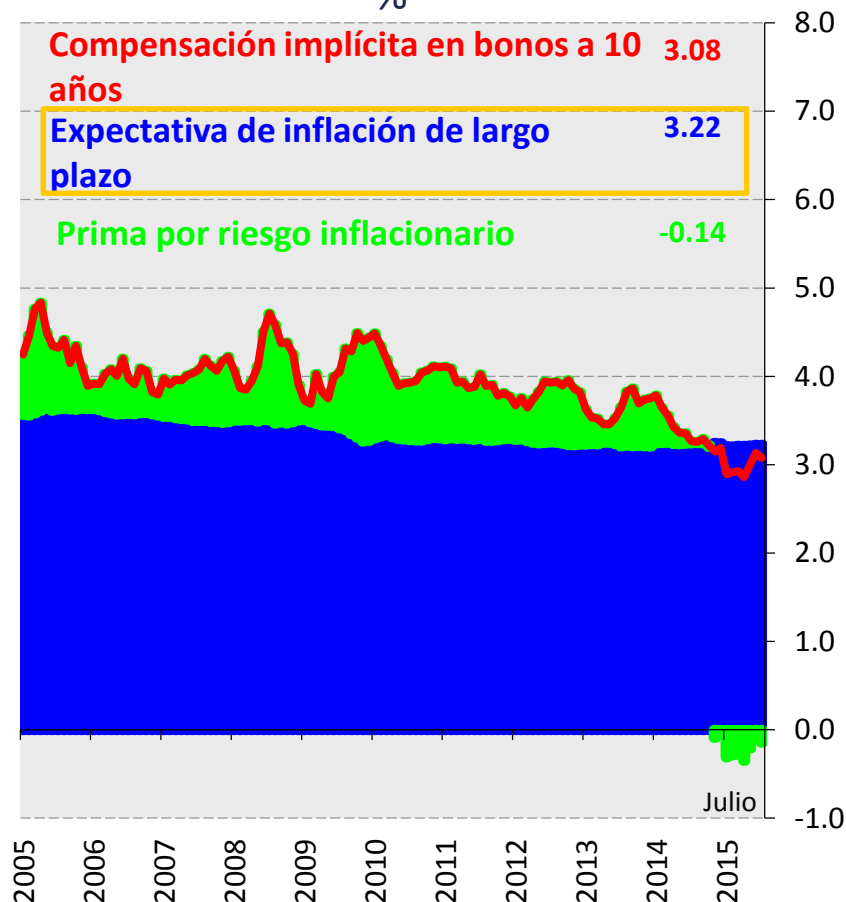
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág. 74. El área azul indica el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

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

La evolución de las expectativas de inflación de largo plazo implícitas en instrumentos de mercado se mantuvieron estables mientras que las provenientes de encuestas disminuyeron para los plazos más cortos.

Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario^{1/}

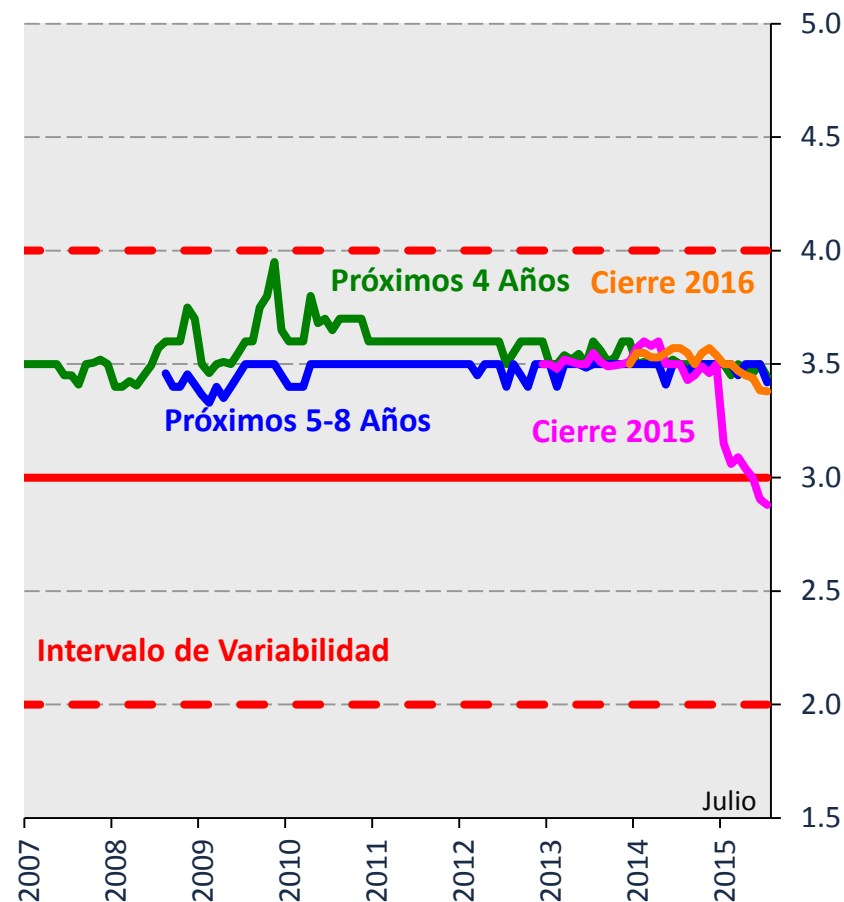
%



1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con datos de Bloomberg y Valmer, con base en la metodología presentada en el Recuadro I "Descomposición de la Inflación y Riesgo Inflacionario", Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos

Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

El ajuste en términos reales de la cotización de la moneda nacional facilita que la economía del país se adapte al nuevo entorno internacional.

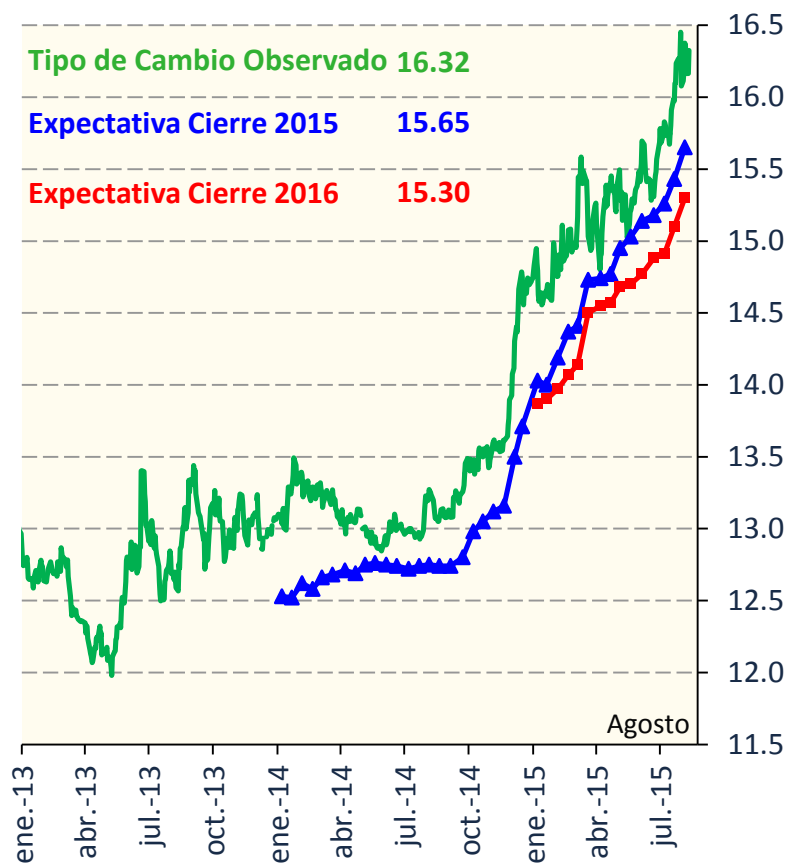
■ En un contexto de:

- ✓ *Expectativas de inflación bien ancladas.*
- ✓ *Un bajo traspaso de movimientos cambiarios a los precios.*
- ✓ *Esfuerzos en materia de consolidación fiscal.*

→ **La depreciación del tipo de cambio nominal contribuye a que la referida depreciación del tipo de cambio real se lleve a cabo de manera más eficiente.**

El ajuste del tipo de cambio nominal del peso frente al dólar estadounidense ha sido considerable, si bien bajo condiciones ordenadas en el mercado cambiario.

Expectativas de Tipo de Cambio y Tipo de Cambio Observado ^{1/} Pesos por dólar



1/ El tipo de cambio observado corresponde al tipo de cambio FIX con frecuencia diaria. Fuente: Banco de México y Encuesta Banamex. Periodicidad Quincenal. Último dato disponible para la encuesta Banamex: 05 de agosto de 2015. Último dato observado para el tipo de cambio corresponde al día 11 de agosto de 2015.

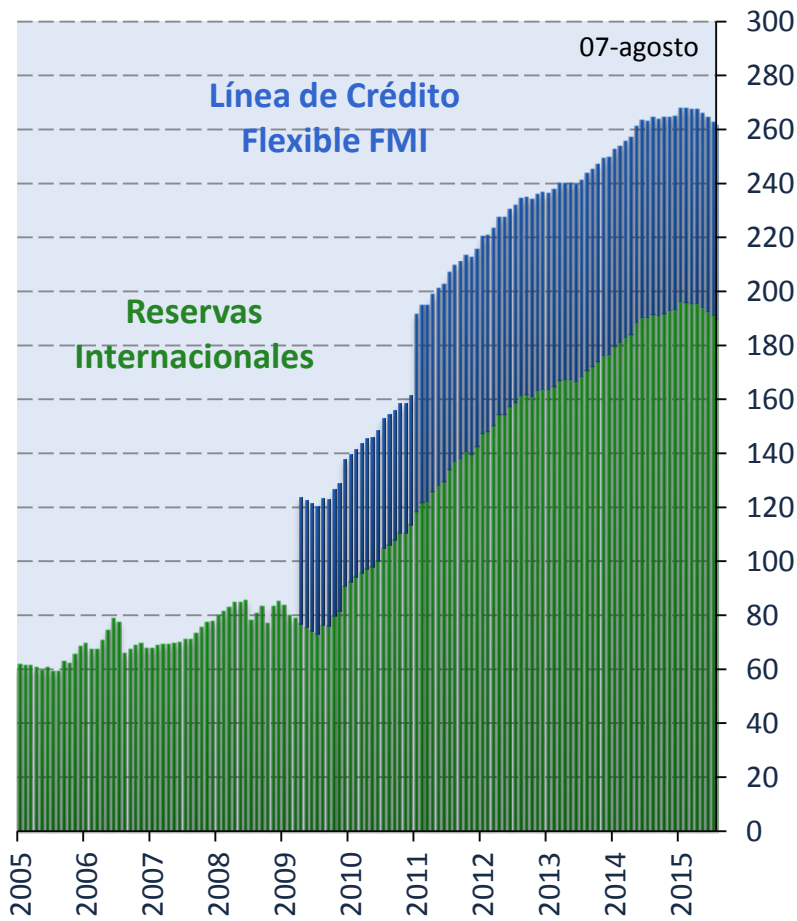
Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{2/} %



2/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes. Fuente: Bloomberg.

Para reducir la probabilidad de que presiones potenciales sobre el tipo de cambio pudiesen perturbar el funcionamiento adecuado de este mercado en México, la Comisión de Cambios tomó varias medidas durante el período de referencia.

Reservas Internacionales Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional.

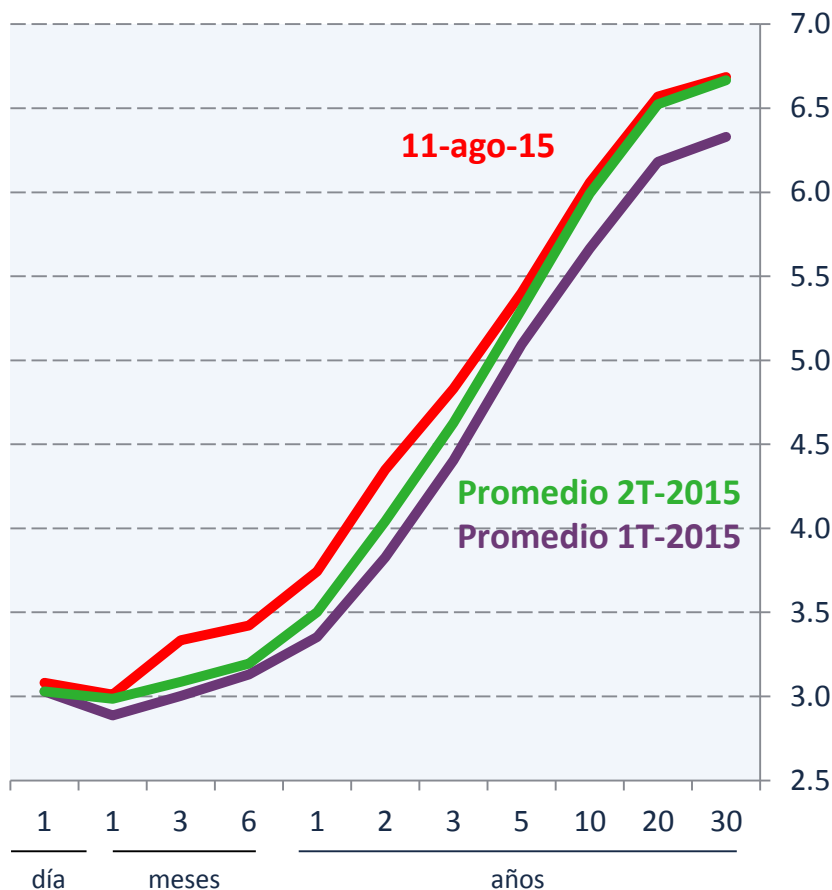
Acciones preventivas de la Comisión de Cambios para proveer liquidez al mercado cambiario:

- ✓ **Diciembre de 2014:** Subastas de ventas de dólares hasta por 200 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo.
- ✓ **Marzo de 2015:** Subasta diaria de 52 millones de dólares sin precio mínimo.
- ✓ **Mayo de 2015:** Extensión de la subasta diaria de 52 millones de dólares sin precio mínimo hasta el 29 de septiembre de 2015.
- ✓ **Julio de 2015:** Incremento del monto de la subasta sin precio mínimo de 52 a 200 millones de dólares y redujo de 1.5% a 1.0% el umbral con el cual se activan las subastas con precio mínimo, ambos mecanismos vigentes hasta el 30 de septiembre de 2015.

Las tasas de interés registraron incrementos para los horizontes de mediano y largo plazo. No obstante, la tenencia de valores gubernamentales de no residentes se mantuvo estable.

Curva de Rendimientos

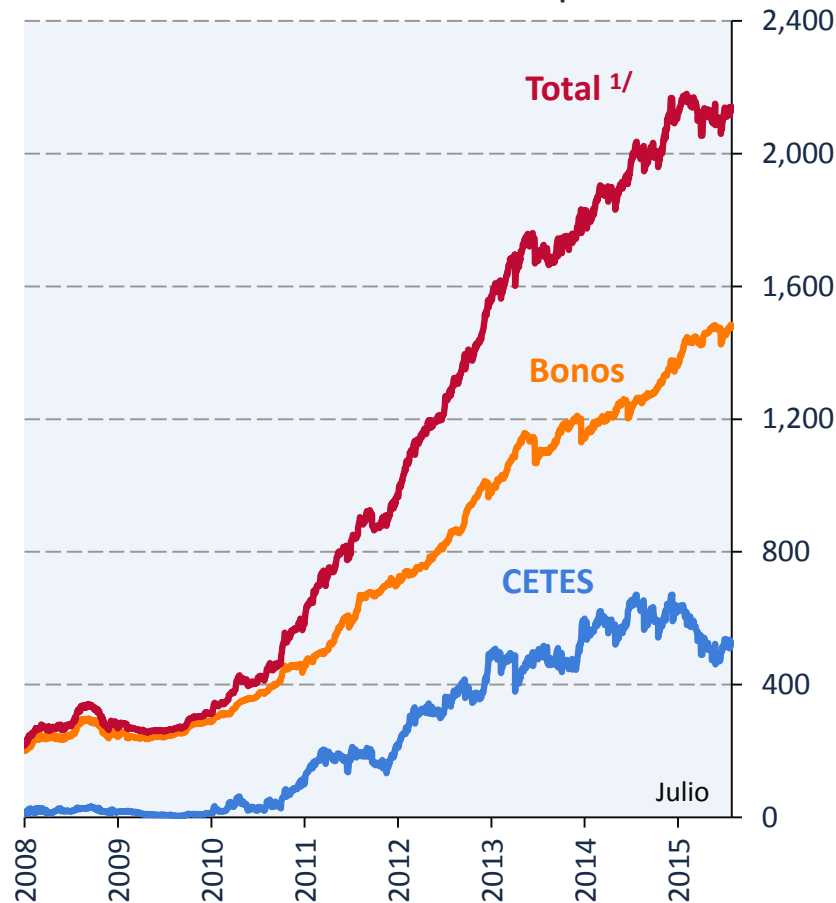
%



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PIP).

Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero

Miles de millones de pesos



1/Incluye: Bonos, Bonos D, Bonos, Cetes y Udibonos.

Fuente: Banco de México.

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

Determinantes de la Inflación

5

Previsiones y Balance de Riesgos

Previsiones para la actividad económica

Crecimiento del PIB

2015	Entre 1.7 y 2.5
2016	Entre 2.5 y 3.5

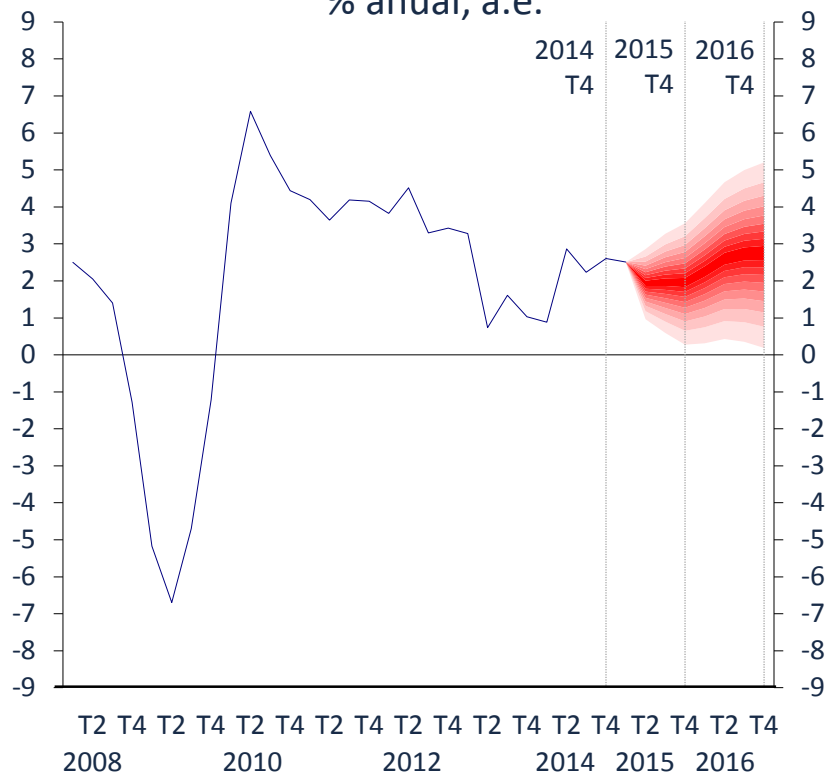
Incremento en los puestos de trabajo afiliados al IMSS

2015	Entre 560 y 660 mil
2016	Entre 600 y 700 mil

Gráficas de Abanico

Crecimiento del Producto

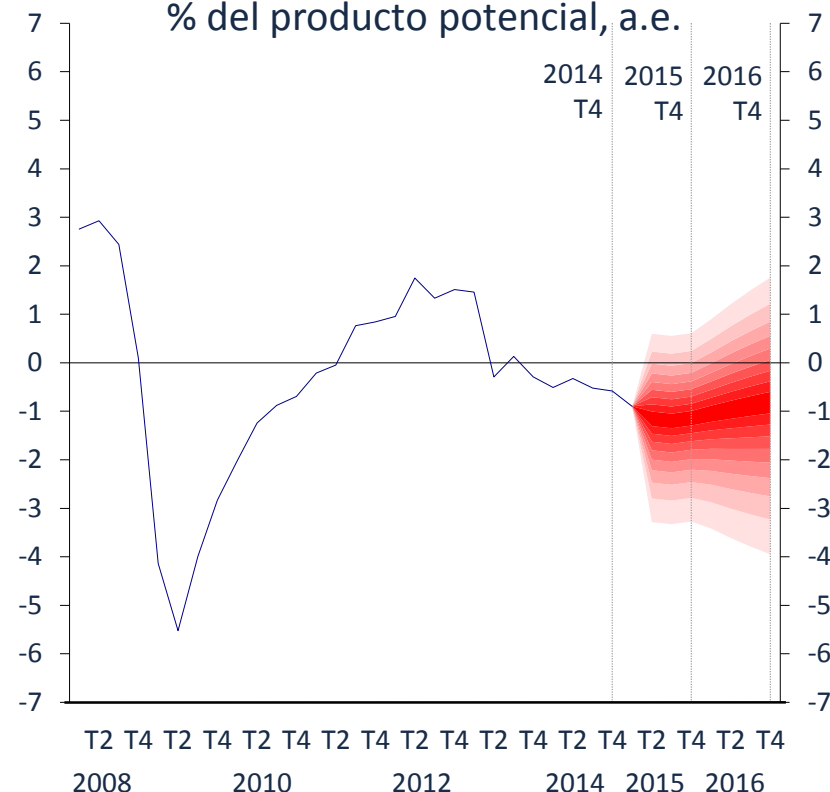
% anual, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional. Fuente: INEGI y Banco de México.

Estimación de la Brecha del Producto

% del producto potencial, a.e.



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas. Fuente: Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento:

Al alza:

- ✓ Un mayor dinamismo del sector exportador ante una recuperación de la demanda externa mayor a la prevista y la depreciación del tipo de cambio real.
- ✓ Avances acelerados en la implementación de las reformas estructurales y en el fortalecimiento del estado de derecho.

A la baja:

- ✓ Que las exportaciones manufactureras sigan registrando un bajo dinamismo en el caso de que el sector industrial de Estados Unidos mantenga un débil desempeño.
- ✓ Un deterioro en las perspectivas de los inversionistas.
- ✓ Que la recuperación de la plataforma petrolera en México se retrase.
- ✓ Un incremento adicional en la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Previsiones para la Inflación

Inflación General

Inflación Subyacente

2015

Por debajo de 3 por ciento en lo que resta del año.

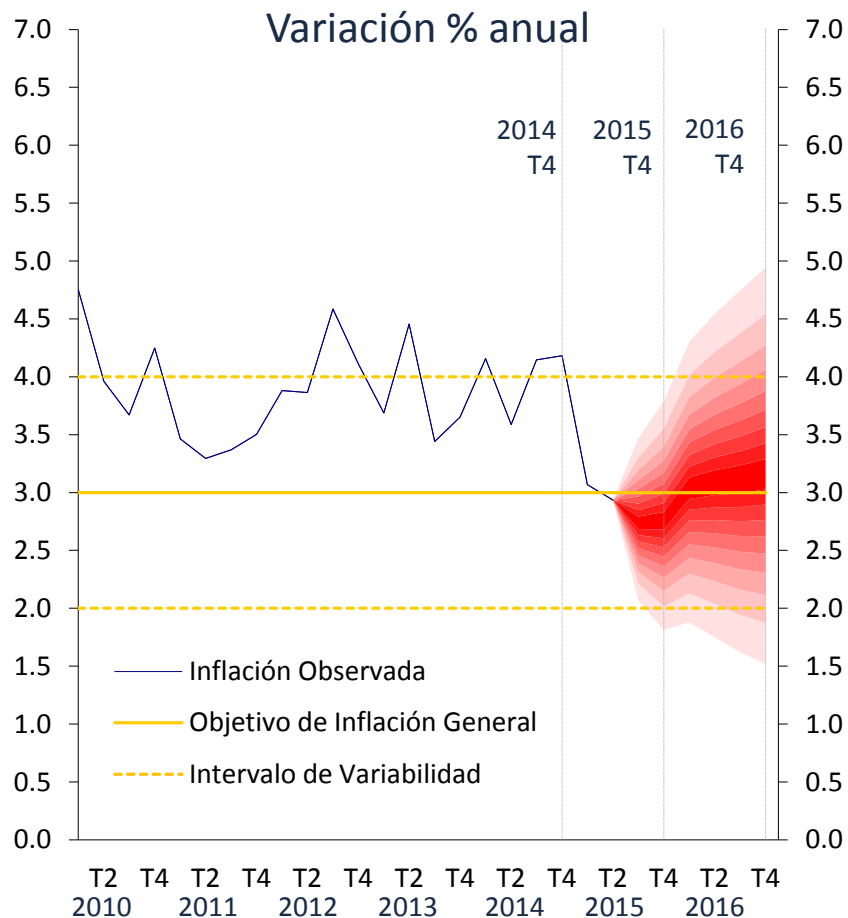
2016

En niveles cercanos a 3 por ciento.

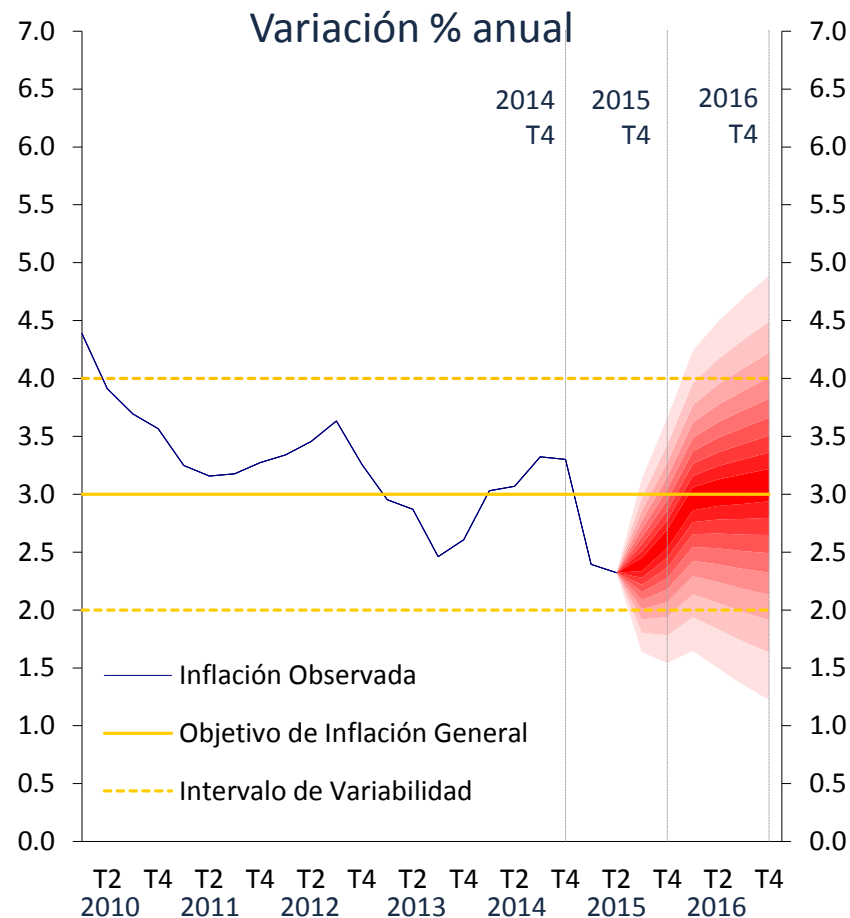
Se prevé que la inflación continúe mostrando una evolución favorable en lo que resta del año y durante 2016.

Gráficas de Abanico

Inflación General Anual ^{1/}



Inflación Subyacente Anual ^{2/}



Riesgos para el Escenario de Inflación:

A la baja



Un dinamismo de la actividad económica todavía menor al previsto.



Disminuciones adicionales en los precios de la energía y/o en los servicios de telecomunicaciones.

Al alza



Que la depreciación del peso se incremente y que esta se traspase a los precios de los bienes no comerciables, lo que pudiera contaminar las expectativas de inflación.

Postura de Política Monetaria

Condiciones Internas

Las condiciones cíclicas de la economía continúan mostrando debilidad, la inflación ha permanecido por debajo de 3 por ciento y las expectativas de inflación están bien ancladas.

Condiciones externas

Las posibles acciones de política monetaria por parte de la Reserva Federal podrían tener repercusiones adicionales sobre el tipo de cambio, las expectativas de inflación y, por ello, sobre la dinámica de los precios en México.

- Por tanto, la Junta de Gobierno del Banco de México permanecerá vigilante al comportamiento de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, en particular:
 - ✓ *El desempeño del tipo de cambio.*
 - ✓ *La postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos.*
 - ✓ *La evolución del grado de holgura de la economía.*

➤ **Todo ello con la finalidad de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.**

Retos para Fortalecer la Confianza en la Economía de México

- ① Ante el complejo entorno internacional y las perspectivas de que este prevalezca en el futuro, es fundamental **reforzar el marco macroeconómico** de nuestro país.
 - ✓ Fortalecimiento estructural de las finanzas públicas, el cual cobra mayor relevancia ante la importante disminución que han registrado los precios y la producción del petróleo. En particular, es indispensable que la razón deuda pública a PIB se establezca en niveles que sean sostenibles en el mediano y largo plazos.
- ② **Mayores tasas de crecimiento de manera sostenida.** Para ello es necesario incrementar la productividad, lo cual a su vez requiere avances claros en la implementación de las reformas estructurales.
- ③ La fortaleza de las instituciones es crucial para respaldar el buen funcionamiento de la economía, por lo que México debe llevar a cabo esfuerzos adicionales encaminados a fortalecer **las instituciones y el estado de derecho**.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx