



Informe sobre la Inflación

Abril – Junio 2011

Agosto 10, 2011



BANCO DE MÉXICO

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

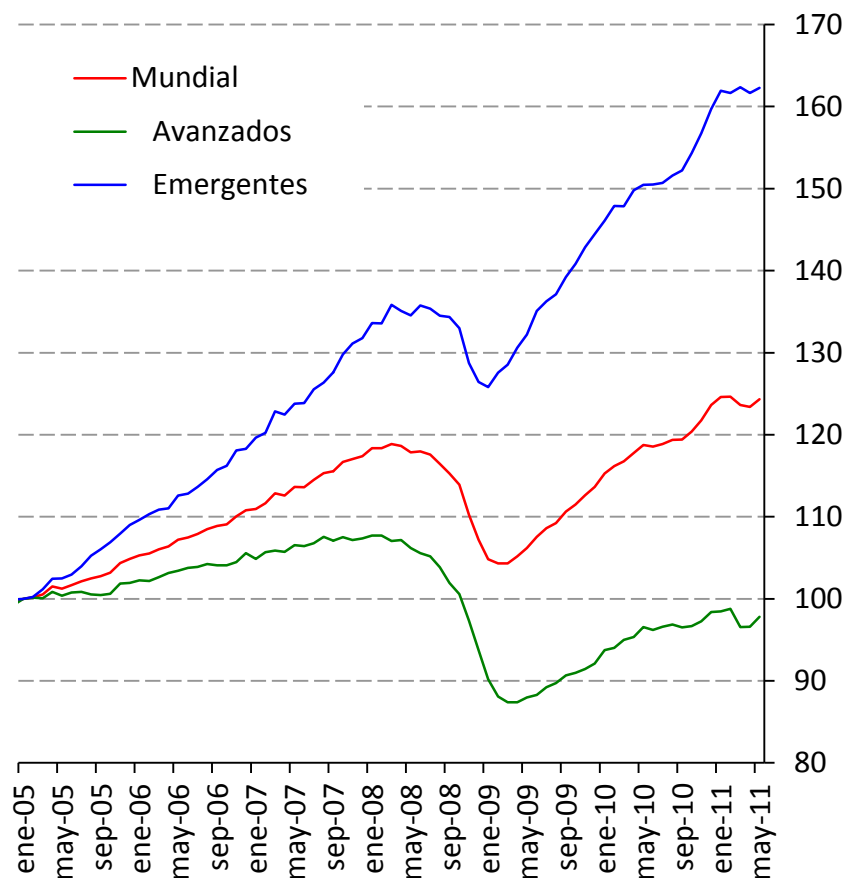
1. Condiciones Externas

- Durante el segundo trimestre de 2011 continuó observándose una expansión de la economía mundial, si bien se desaceleró.
 - ✓ *Factores transitorios: efectos de los desastres naturales en Japón y elevados precios de las materias primas.*
 - ✓ *Los complejos problemas que enfrentan Estados Unidos y Europa han incrementado los riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento de la economía mundial.*
- A pesar del aumento en la inflación a nivel mundial, los niveles alcanzados en la mayoría de las economías son considerablemente más bajos que en ciclos económicos previos.
- En este contexto, el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial se ha deteriorado.

1. Condiciones Externas

Producción Industrial Mundial

(Índice Ene-2005=100; a.e.)

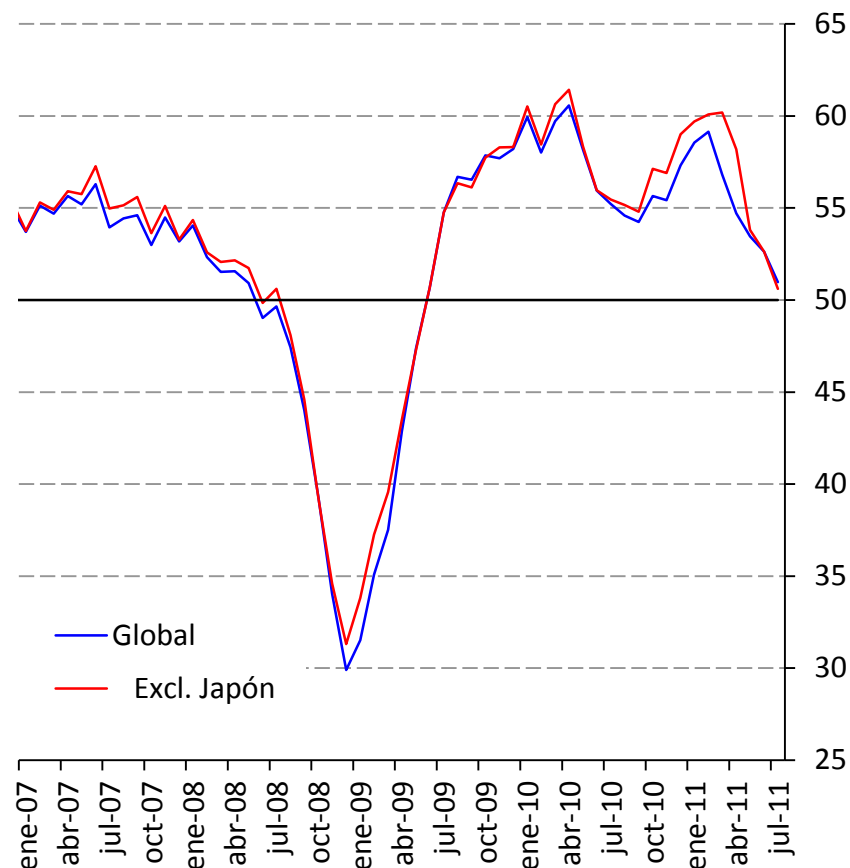


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: CPB Netherlands.

IPM Global: Producción

(Índice de Difusión; a.e.)

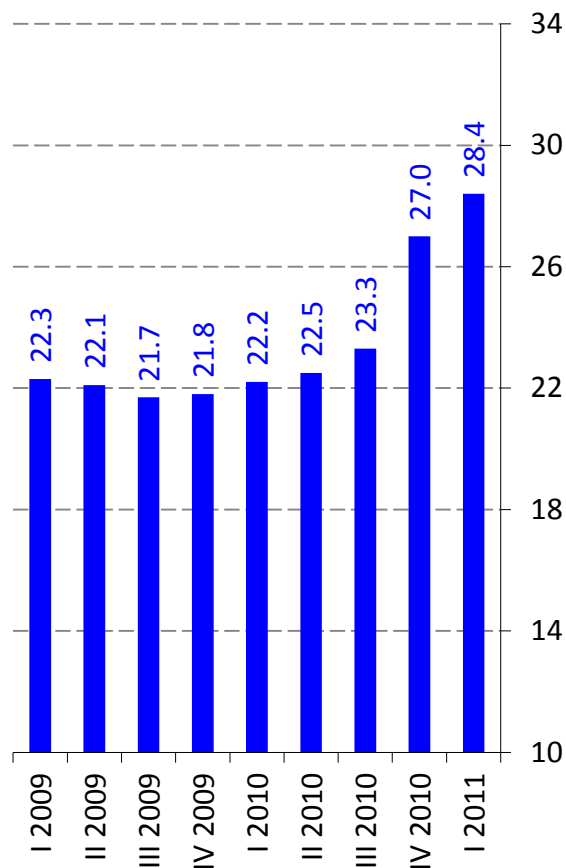


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Markit, PMI manufacturero.

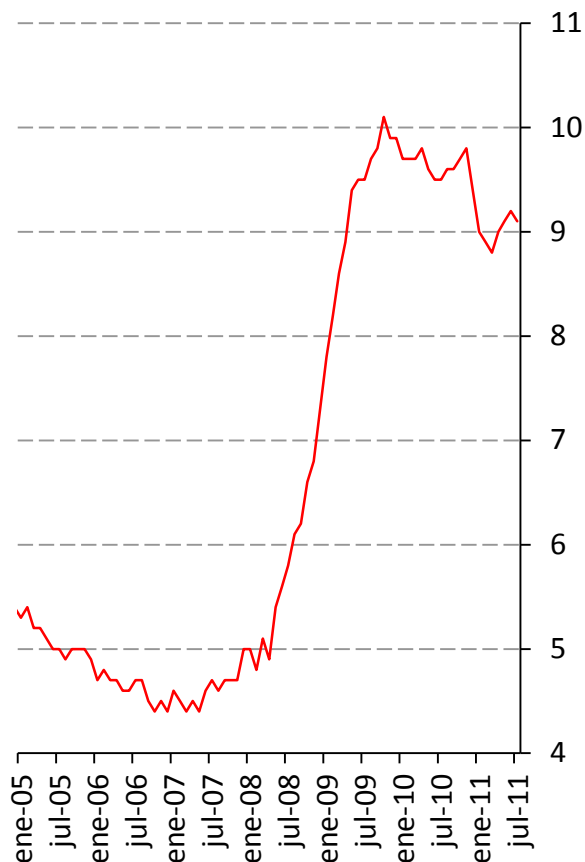
1. Condiciones Externas

EEUUA: Viviendas Unifamiliares con Capital Negativo ^{1/}
(% del Total de Casas Hipotecadas)



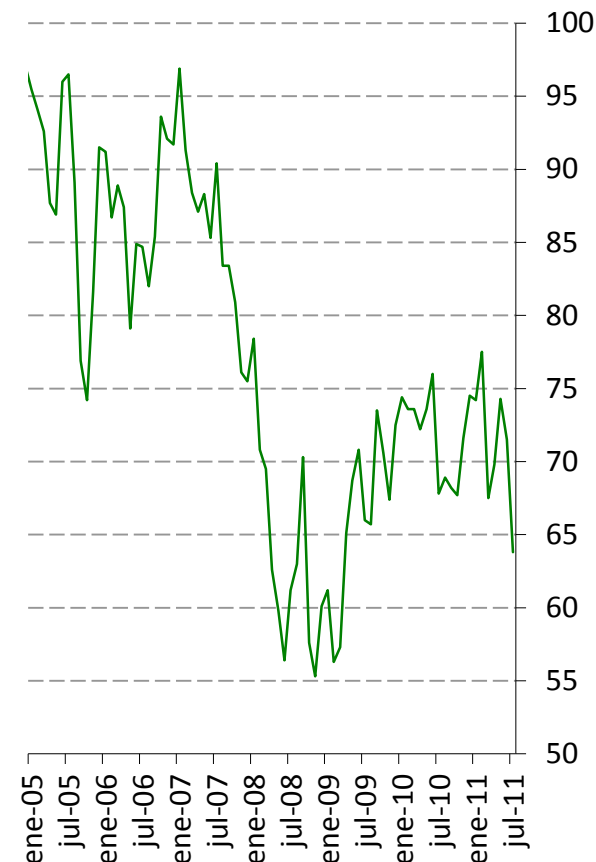
1/ La tasa de capital negativo se refiere al porcentaje de casas unifamiliares cuyo saldo de la hipoteca es superior al valor actual de la vivienda.
Fuente: Zillow.

EEUUA: Tasa de Desempleo
(%; a.e.)



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

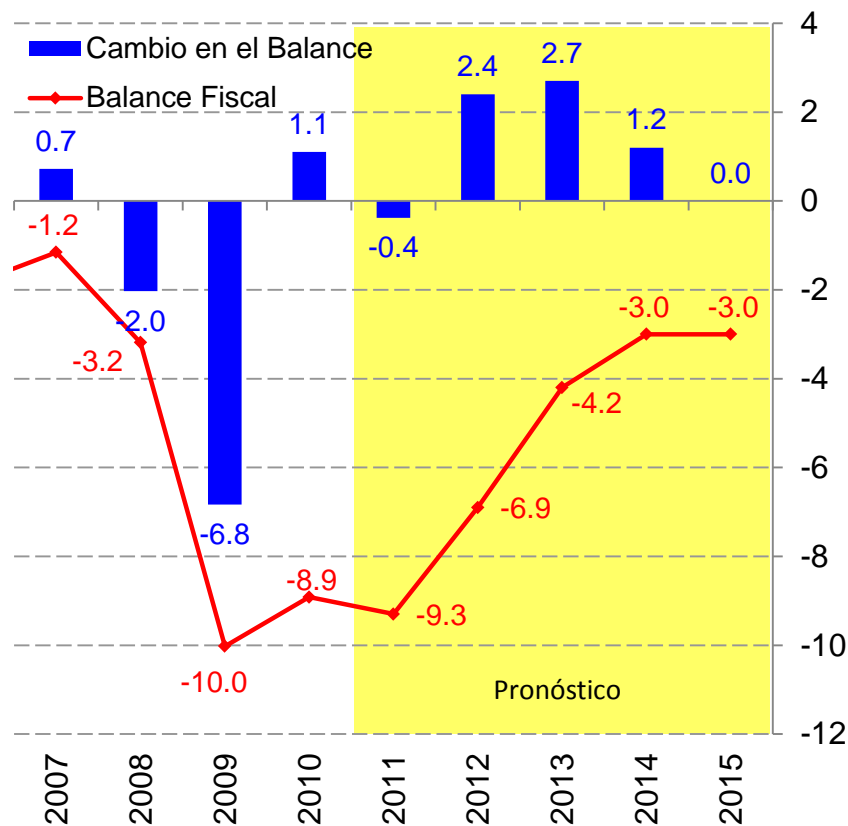
EEUUA: Confianza del Consumidor
(Índice 1966=100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Universidad de Michigan.

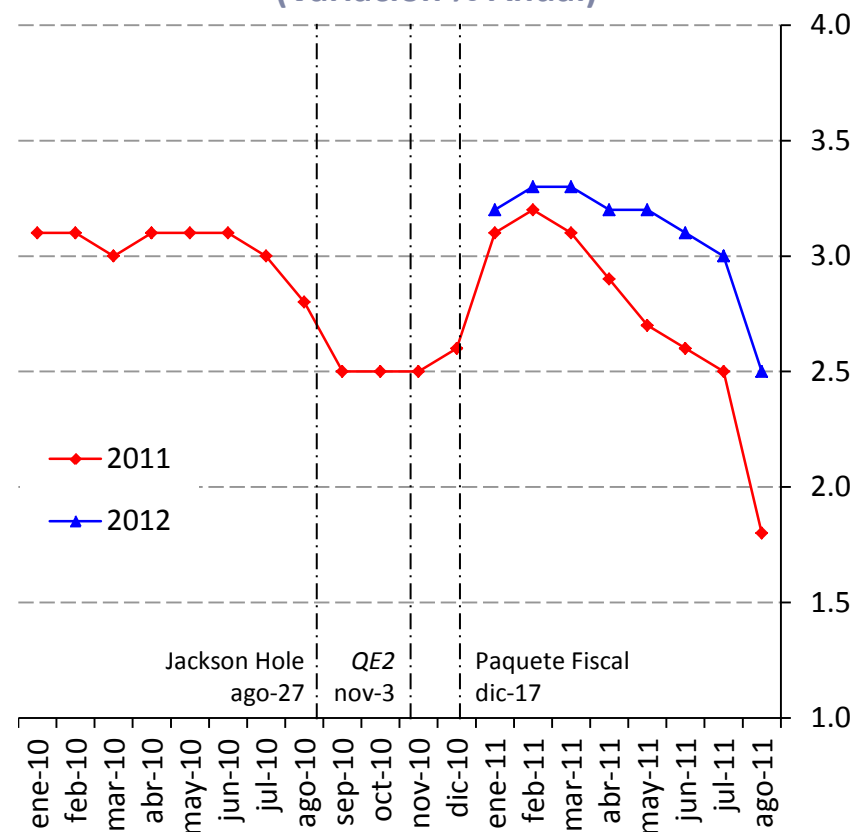
1. Condiciones Externas

EEUUA: Balance Fiscal ^{1/}
(% del PIB)



1/ El escenario base se adhiere a la legislación actual, por ejemplo: a) la reducción de impuestos instrumentada en 2001 y ampliada por dos años en 2010 no se extiende en 2013; b) la disminución de dos puntos porcentuales al impuesto a la nómina de los trabajadores decretada para este año no se renueva en 2012; y c) la extinción de los beneficios del seguro de desempleo extraordinarios a partir de 2012. Fuente: CBO.

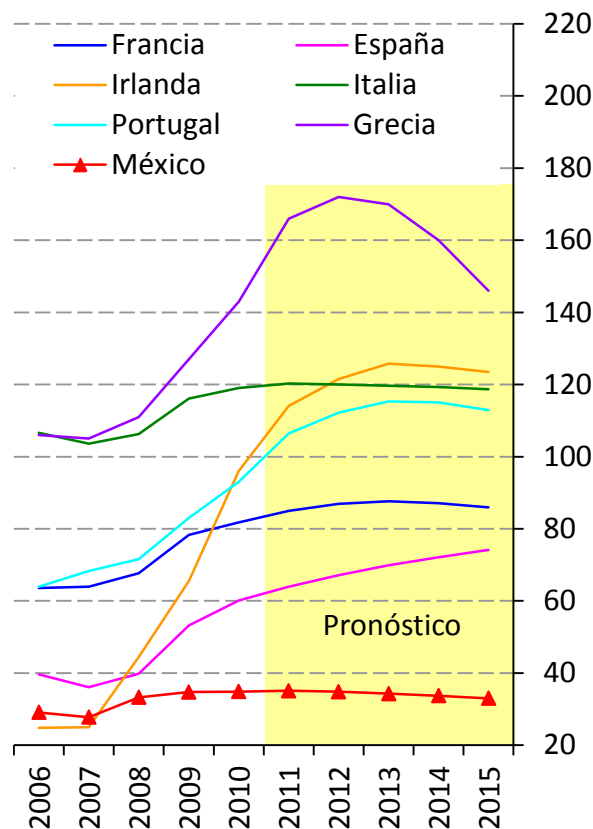
EEUUA: Evolución de Pronósticos de Crecimiento del PIB
(Variación % Anual)



Fuente: Blue Chip.

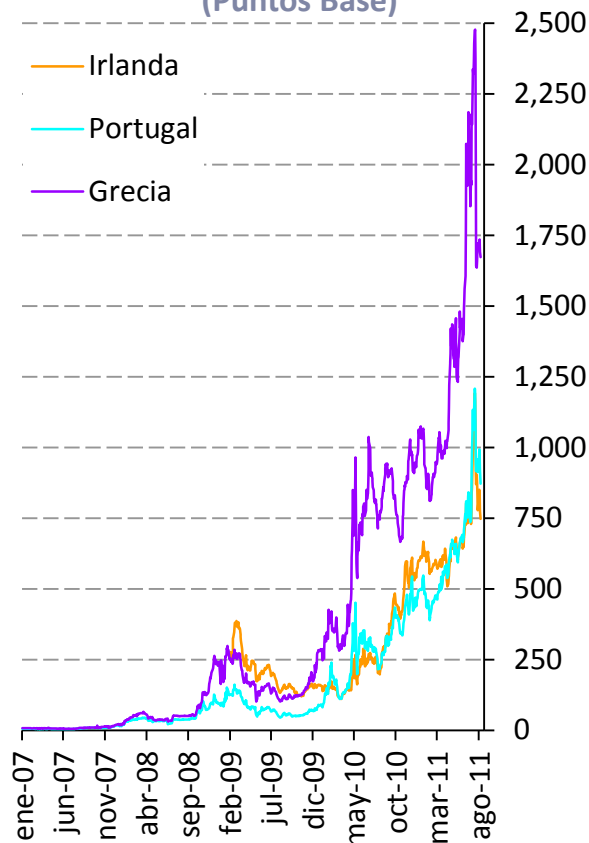
1. Condiciones Externas

Deuda Pública Bruta en Países Seleccionados ^{1/}
(% del PIB)



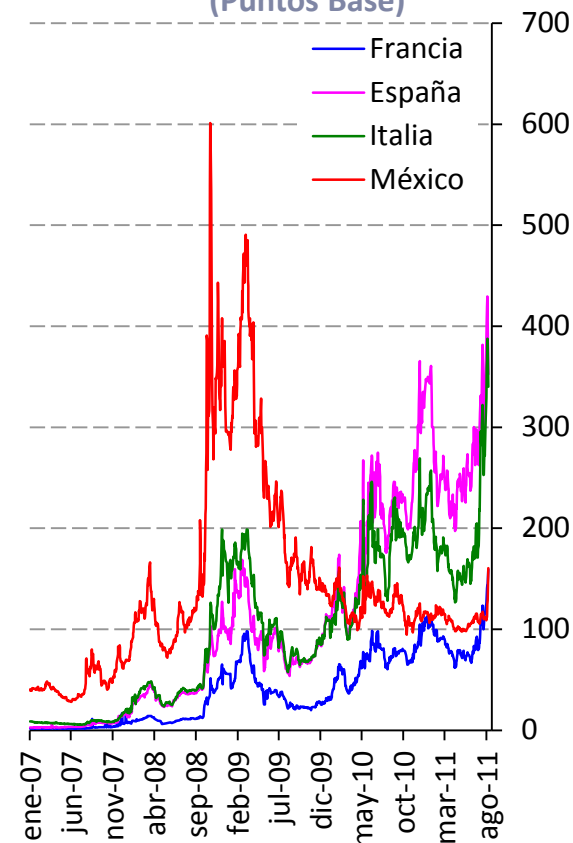
1/ Se refiere a la Deuda Bruta del Gobierno General, que incluye todas las unidades de gobierno e instituciones sin fines de lucro que son controladas y financiadas por entidades gubernamentales.
Fuente: FMI y SHCP.

Indicador de Riesgo por Incumplimiento de Pago de Países Seleccionados ^{2/}
(Puntos Base)



2/ Se refiere al CDS (Credit Default Swap) para bonos soberanos a cinco años.
Fuente: Bloomberg.

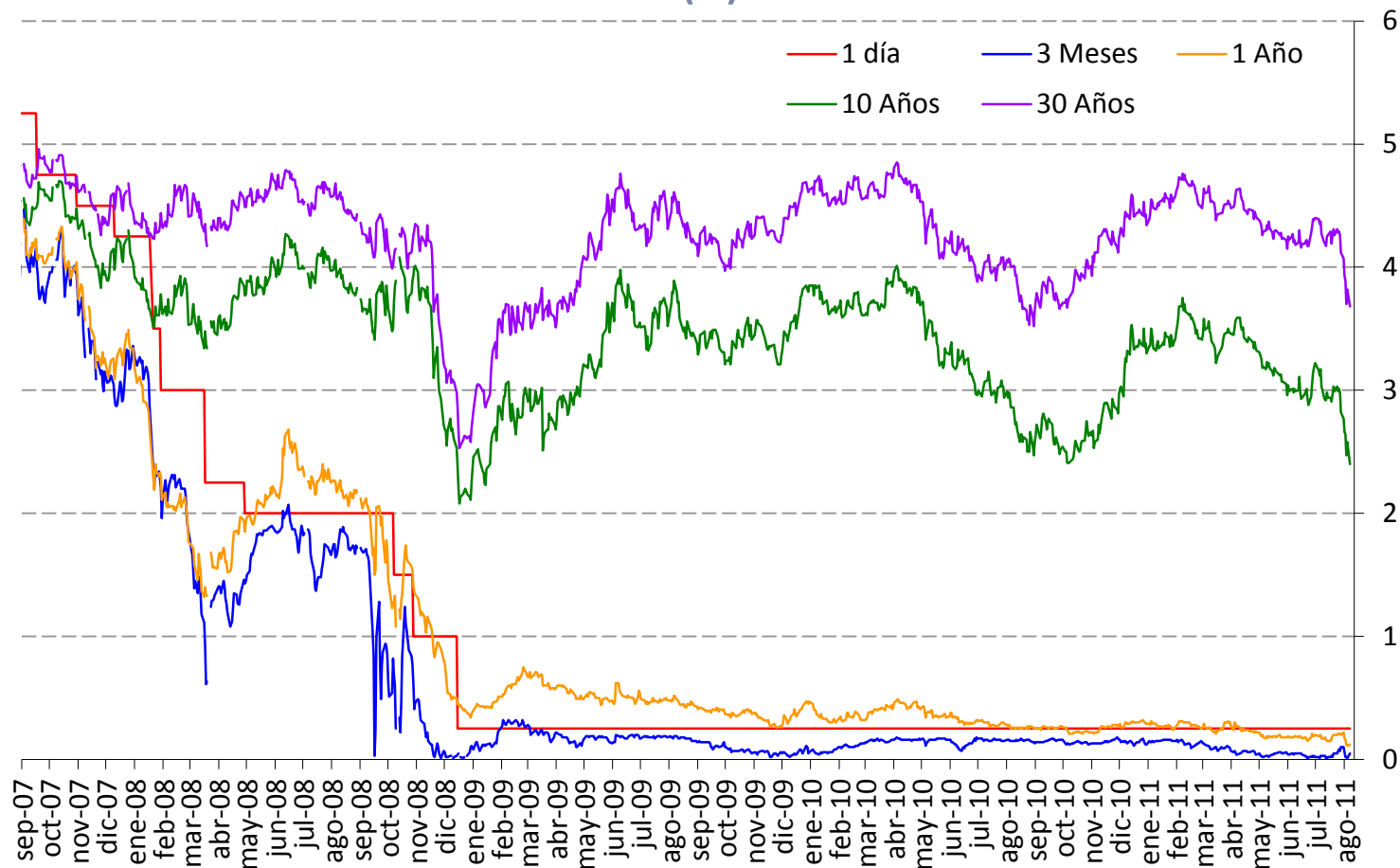
Indicador de Riesgo por Incumplimiento de Pago de Países Seleccionados ^{3/}
(Puntos Base)



3/ Se refiere al CDS (Credit Default Swap) para bonos soberanos a cinco años.
Fuente: Bloomberg.

1. Condiciones Externas

EEUU: Tasas de Interés (%)



Fuente: Reserva Federal y Departamento del Tesoro.

1. Condiciones Externas

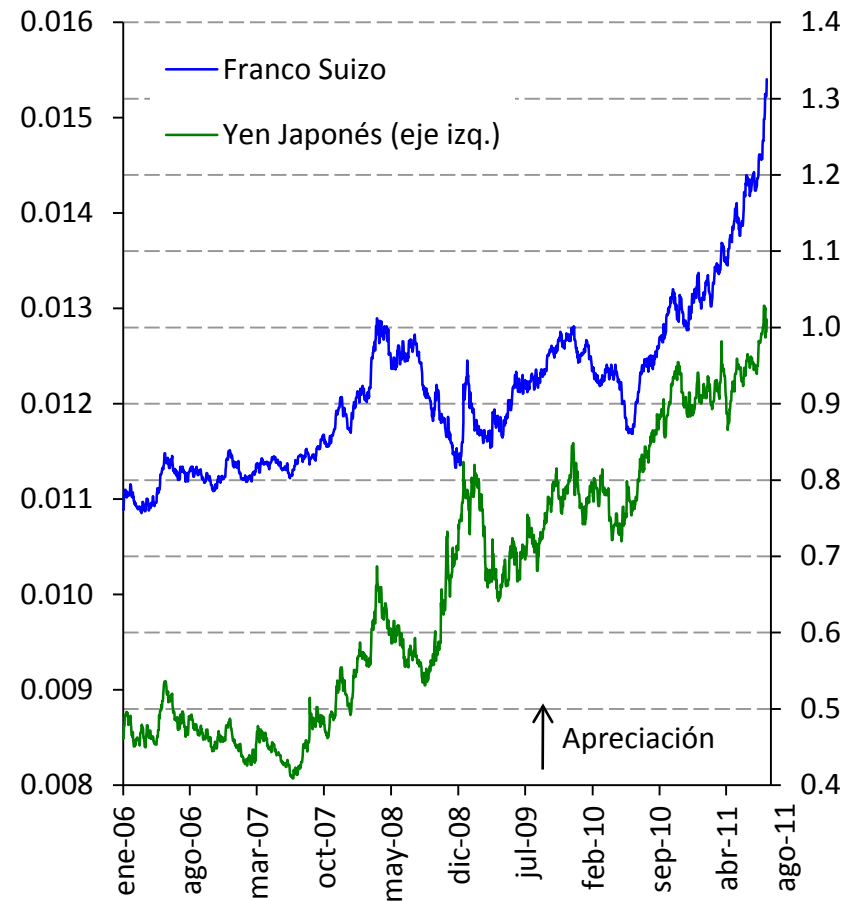
Precio Internacional del Oro
(Dólares por Onza)



Fuente: Bloomberg.

Tipo de Cambio de Suiza y Japón
vs. el Dólar ^{1/}

(Dólar por Franco Suizo y Dólar por Yen)



1/ Un incremento equivale a una apreciación de la divisa frente al dólar.
Fuente: Bloomberg.

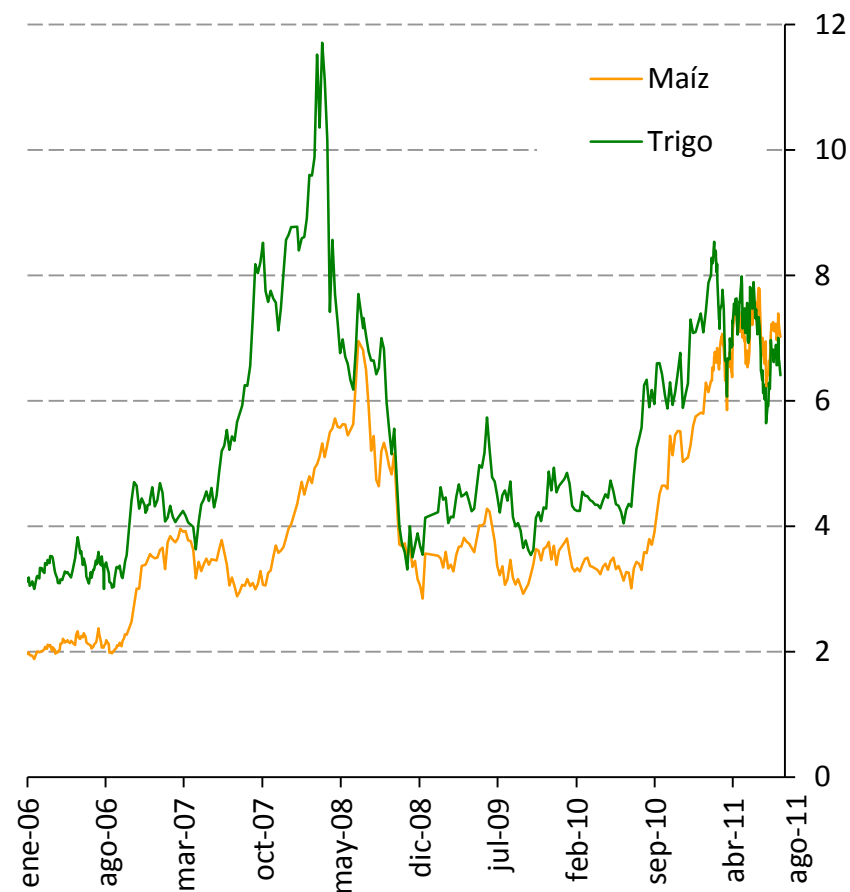
1. Condiciones Externas

Precio Internacional del Petróleo (WTI)
(Dólares por Barril)



Fuente: Bloomberg.

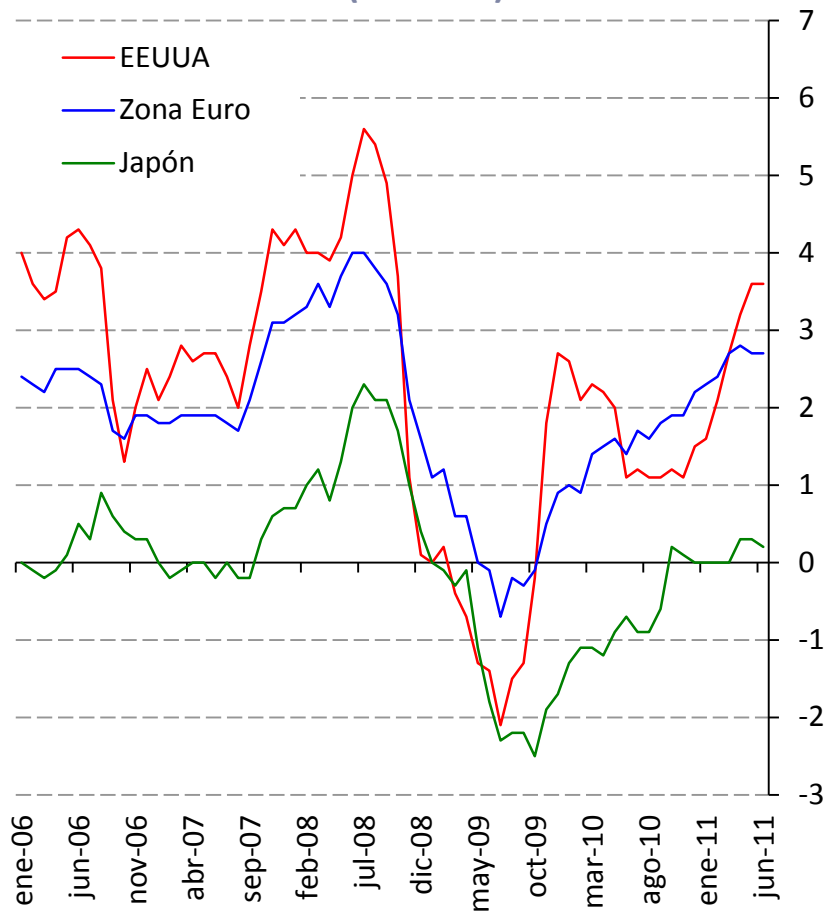
Precios Internacionales de los Granos
(Dólares por Bushel)



Fuente: Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA).

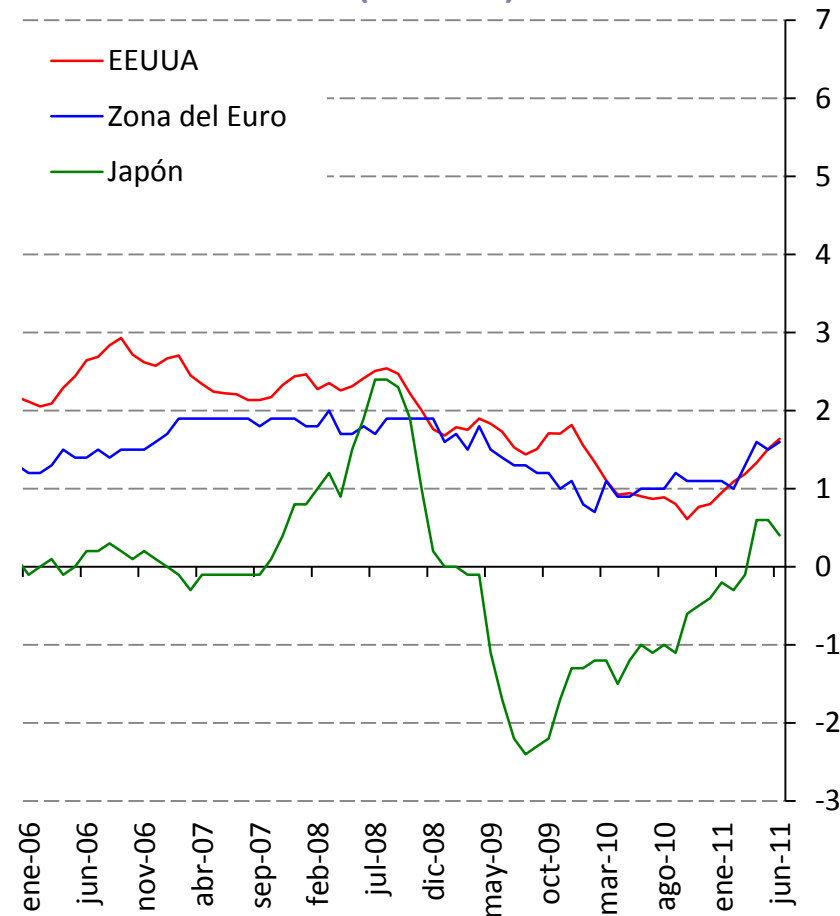
1. Condiciones Externas

**Economías Avanzadas:
Inflación General
(% Anual)**



Fuente: BLS, Eurostat y Oficina de Estadísticas de Japón.

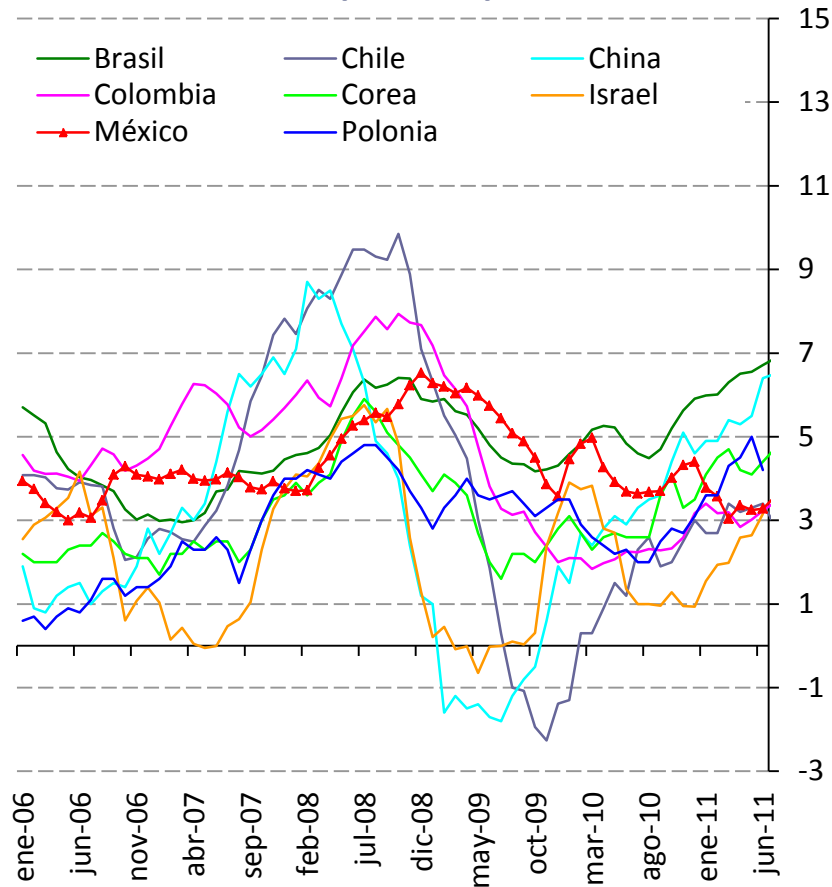
**Economías Avanzadas:
Inflación Subyacente
(% Anual)**



Fuente: BLS, Eurostat y Oficina de Estadísticas de Japón.

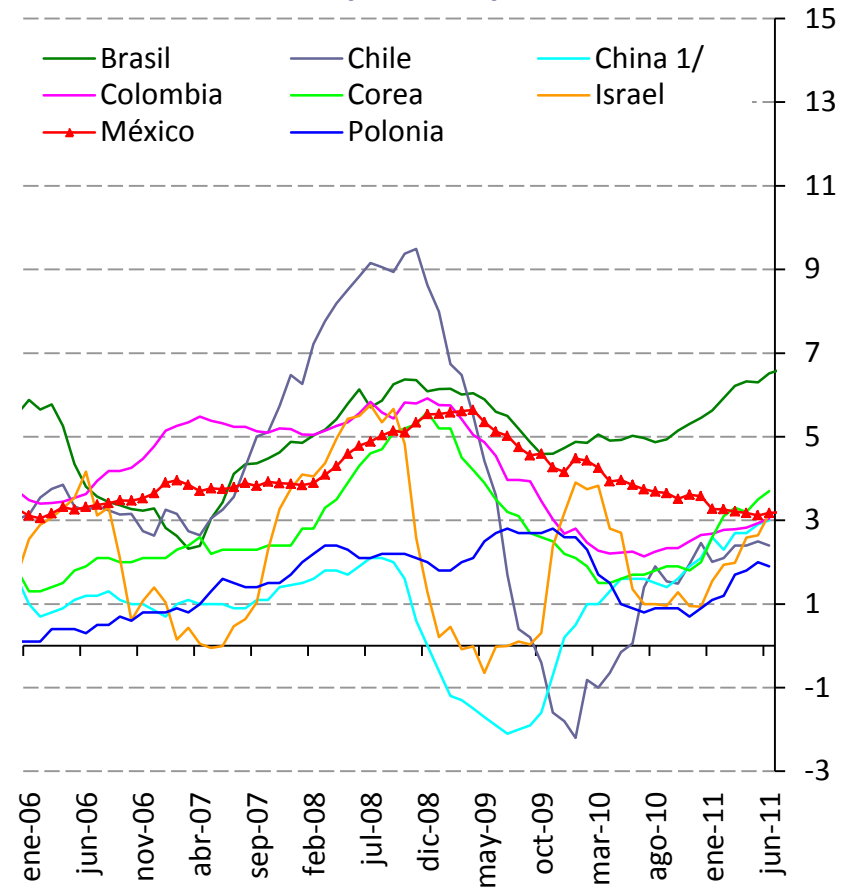
1. Condiciones Externas

**Economías Emergentes:
Inflación General
(% Anual)**



Fuente: Bloomberg y Banco de México.

**Economías Emergentes:
Inflación Subyacente
(% Anual)**

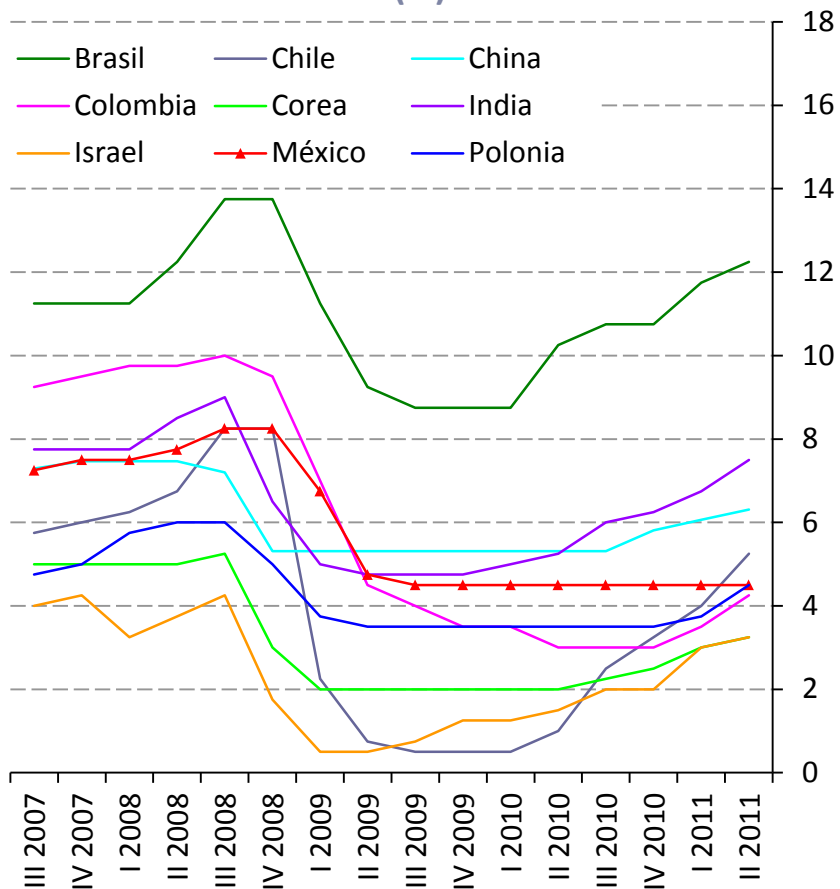


1/ Se refiere a la inflación general excluyendo alimentos.

Fuente: Bloomberg y Banco de México.

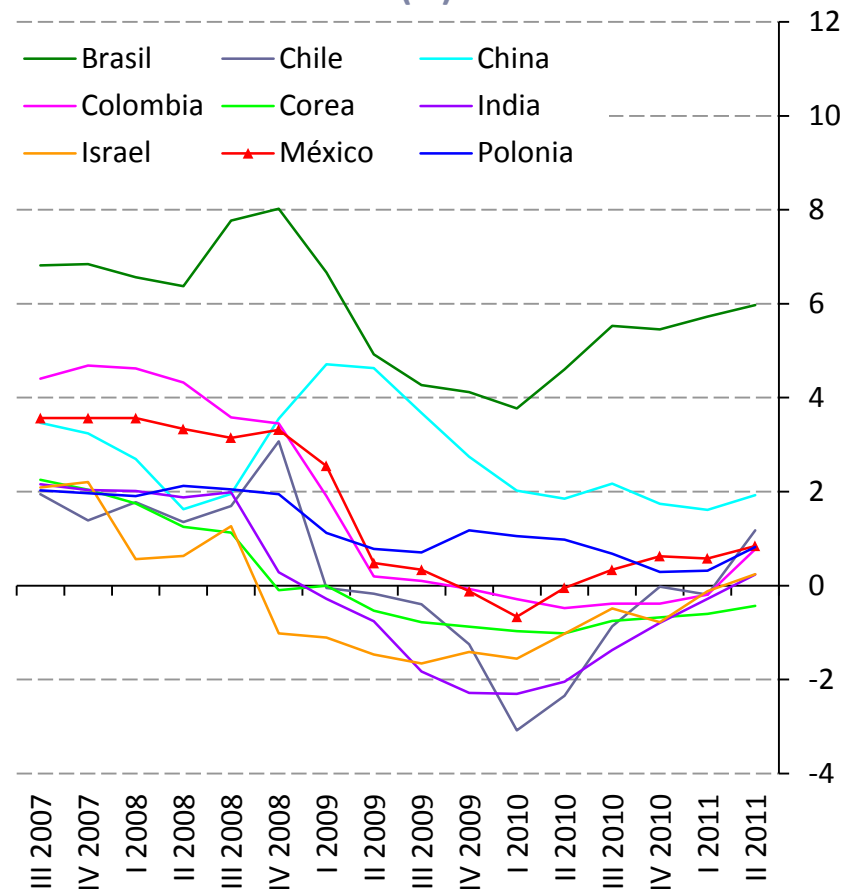
1. Condiciones Externas

Tasas de Interés Nominales en Economías Seleccionadas
(%)



Fuente: Bloomberg.

Tasas de Interés Reales Ex-ante en Economías Seleccionadas
(%)



Fuente: Consensus Forecasts y Bloomberg.

Índice

1. Condiciones Externas

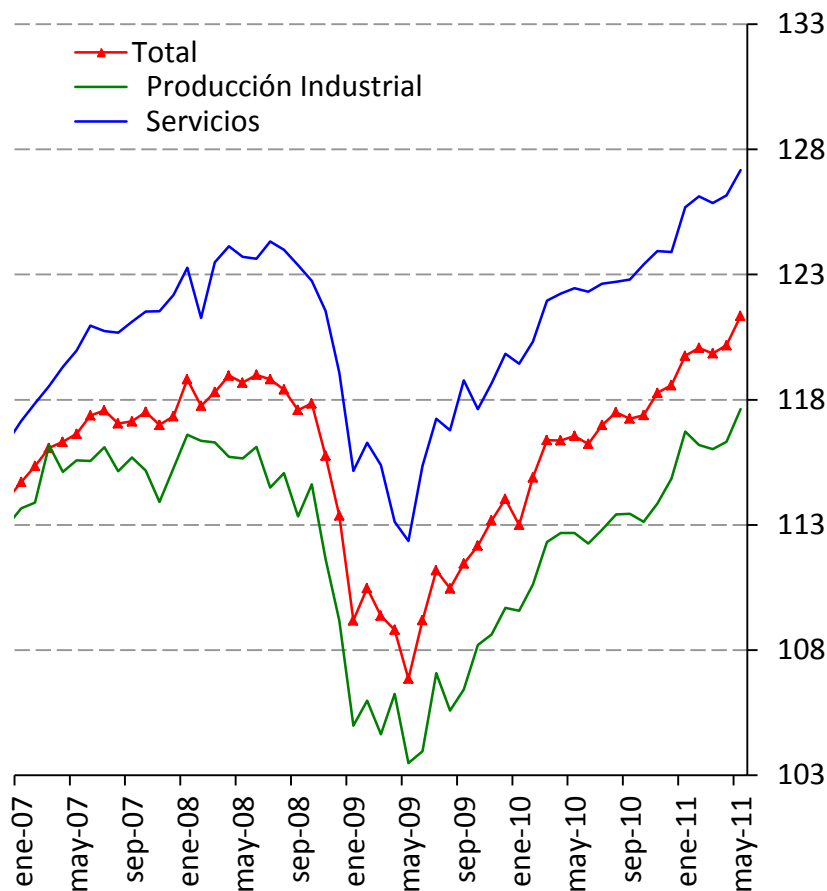
2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

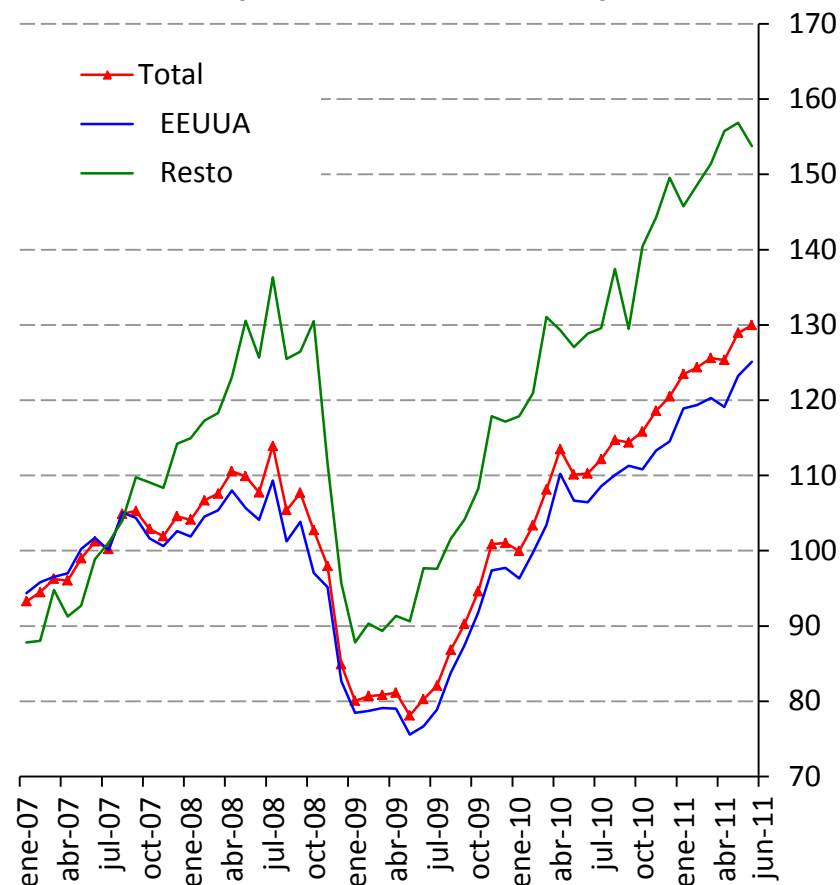
2. Evolución de la Economía Mexicana

Indicadores de Actividad Económica
(Índice 2003=100; a.e.)



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

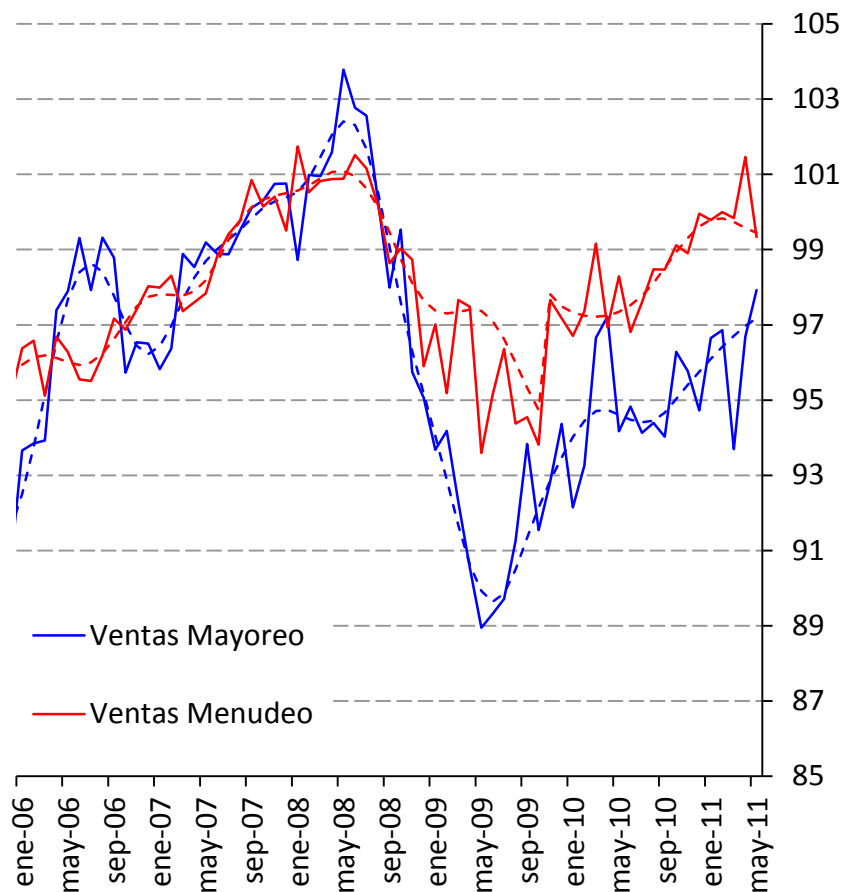
Exportaciones Manufactureras por Destino
(Índice 2007=100; a.e.)



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

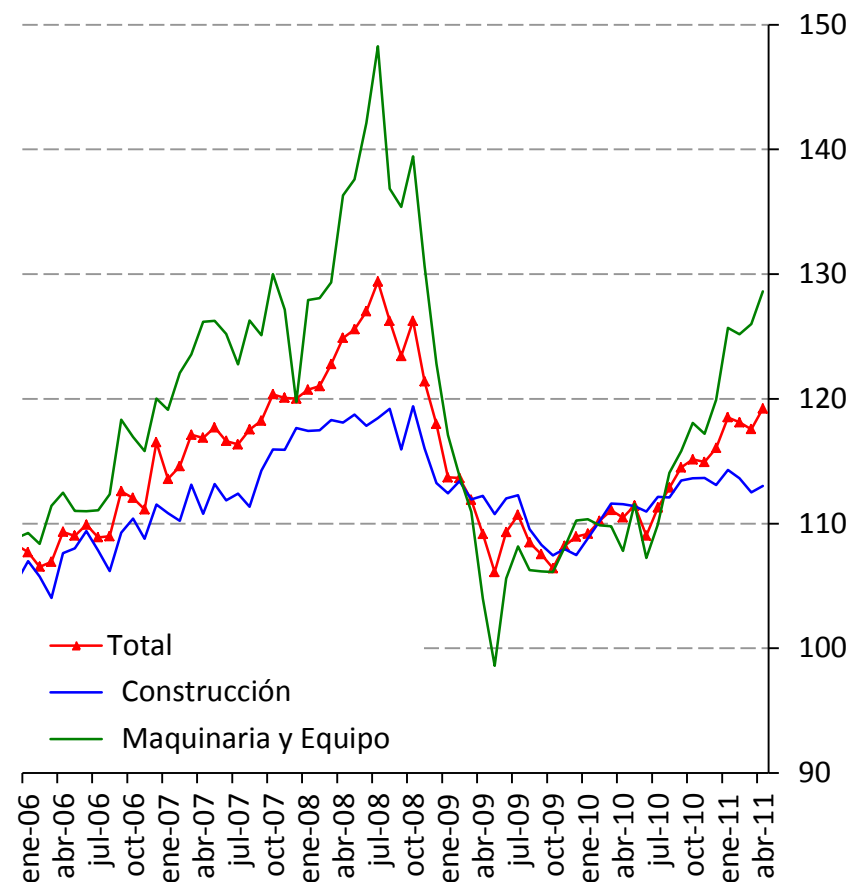
2. Evolución de la Economía Mexicana

Ventas en Establecimientos Comerciales
(Índice 2008=100; a.e.)



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

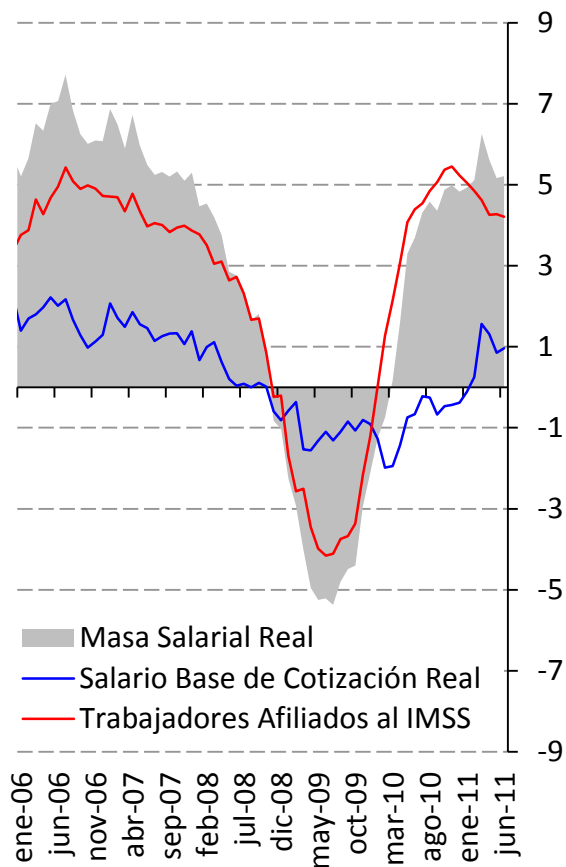
Inversión Fija Bruta y Componentes
(Índice 2005=100; a.e.)



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

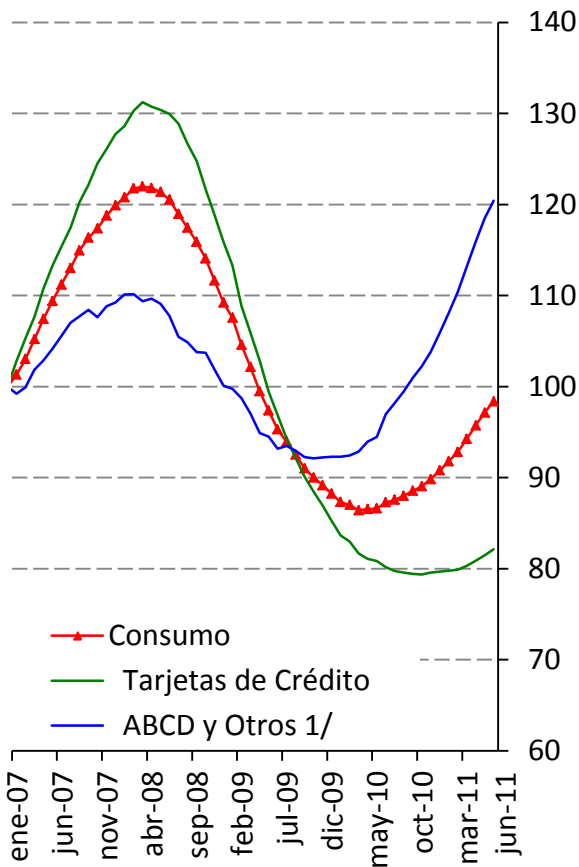
2. Evolución de la Economía Mexicana

**Masa Salarial Real
del Sector Formal**
(Variación % Anual)



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

**Crédito Vigente de la Banca
Comercial al Consumo**
(Índice Dic-2006=100; a.e.)

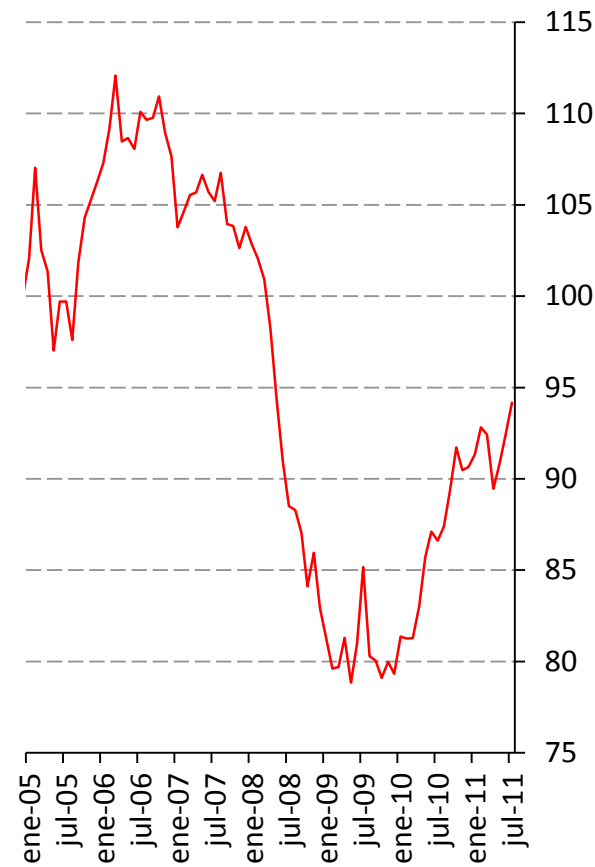


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

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.

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



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: INEGI.

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

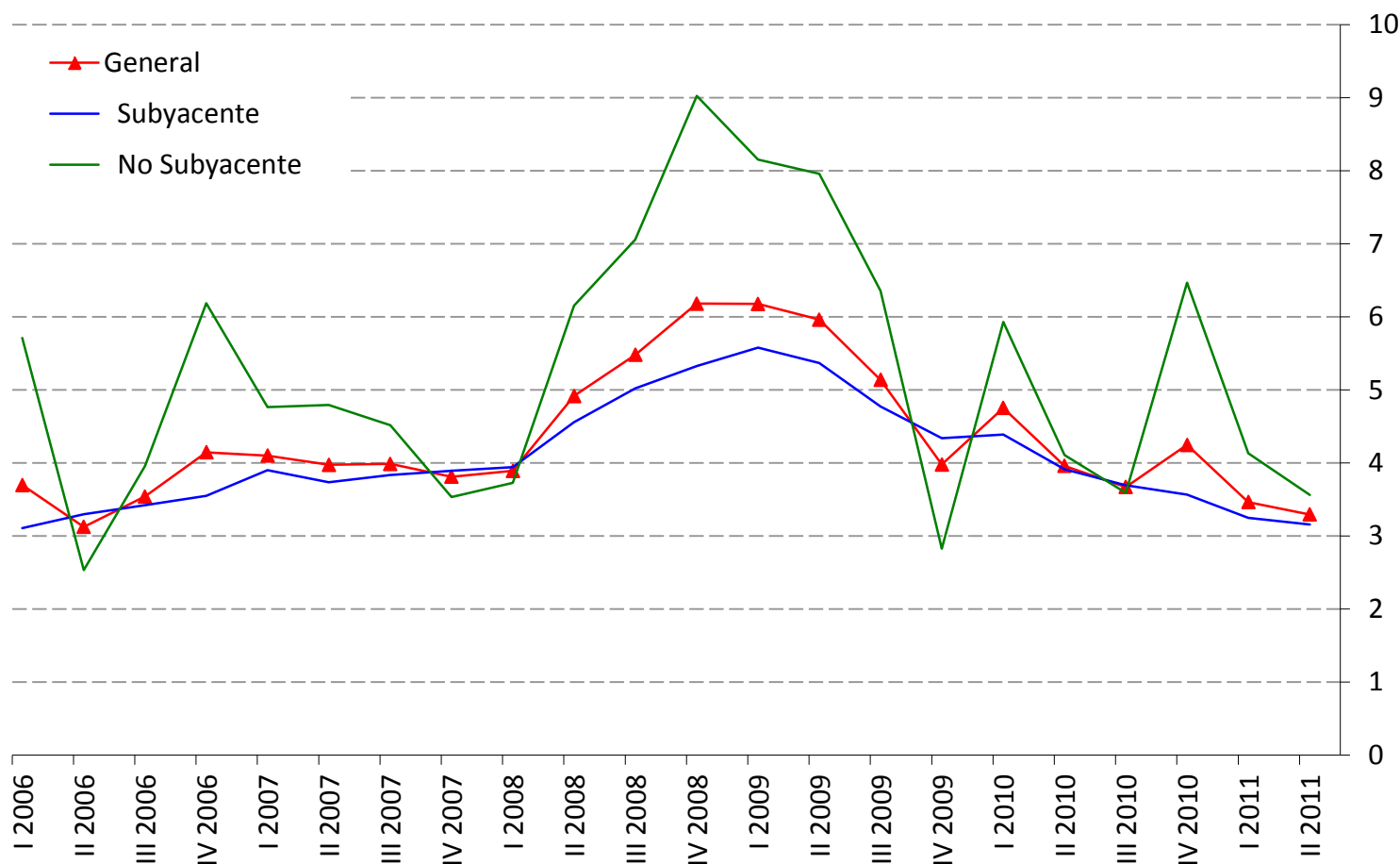
4. Previsiones y Balance de Riesgos

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- Durante el periodo que se reporta, la Tasa de Interés Interbancaria a un día se mantuvo en 4.5 por ciento. Entre los elementos que influyeron en dicha decisión se encuentran:
 - ✓ *Una evolución favorable del tipo de cambio.*
 - ✓ *La reducción en el ritmo al que se venía cerrando la brecha del producto.*
 - ✓ *El impacto limitado sobre la inflación y sus expectativas de los aumentos en los precios internacionales de las materias primas que tuvieron lugar en los primeros meses del año.*
 - ✓ *Expectativas de inflación para los diferentes horizontes que se encuentran bien ancladas.*

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

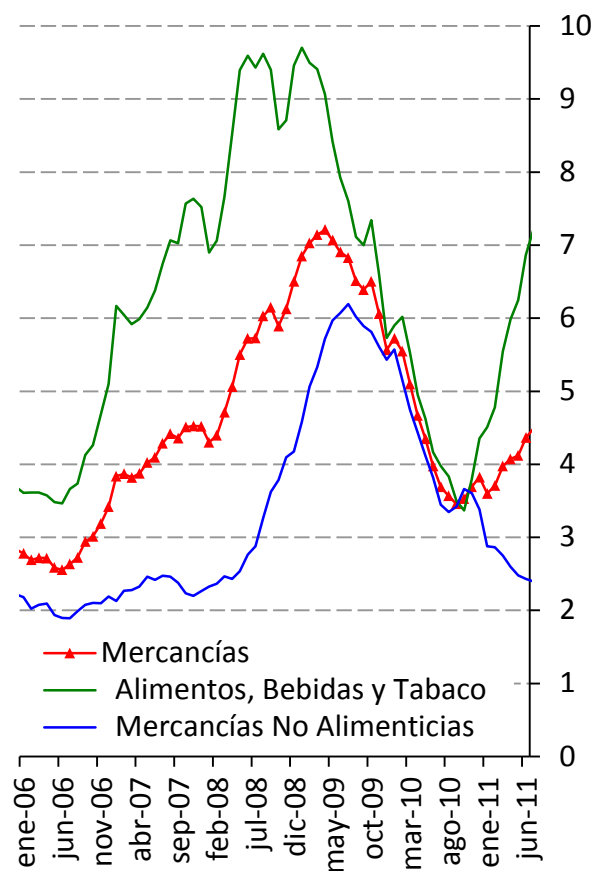
Inflación Anual
(Variación Anual Promedio en %)



Fuente: Banco de México.

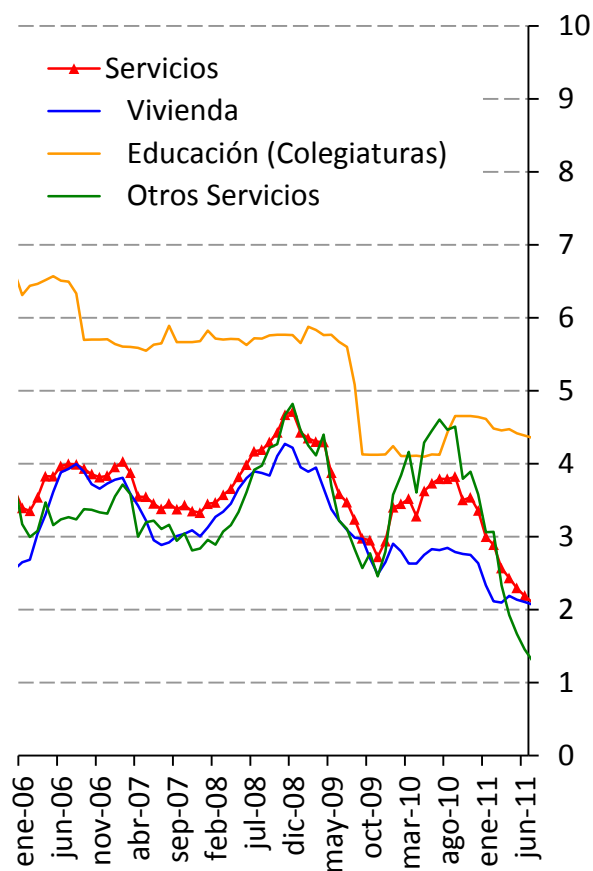
3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Inflación Subyacente Anual de Mercancías (%)



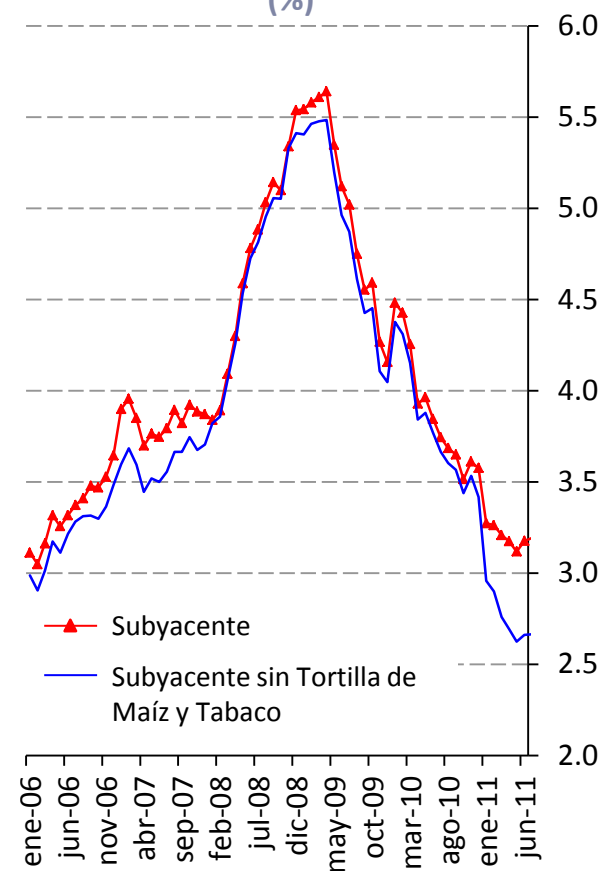
Fuente: Banco de México.

Inflación Subyacente Anual de Servicios (%)



Fuente: Banco de México.

Inflación Subyacente Anual y Subyacente sin Tortilla de Maíz y Tabaco (%)



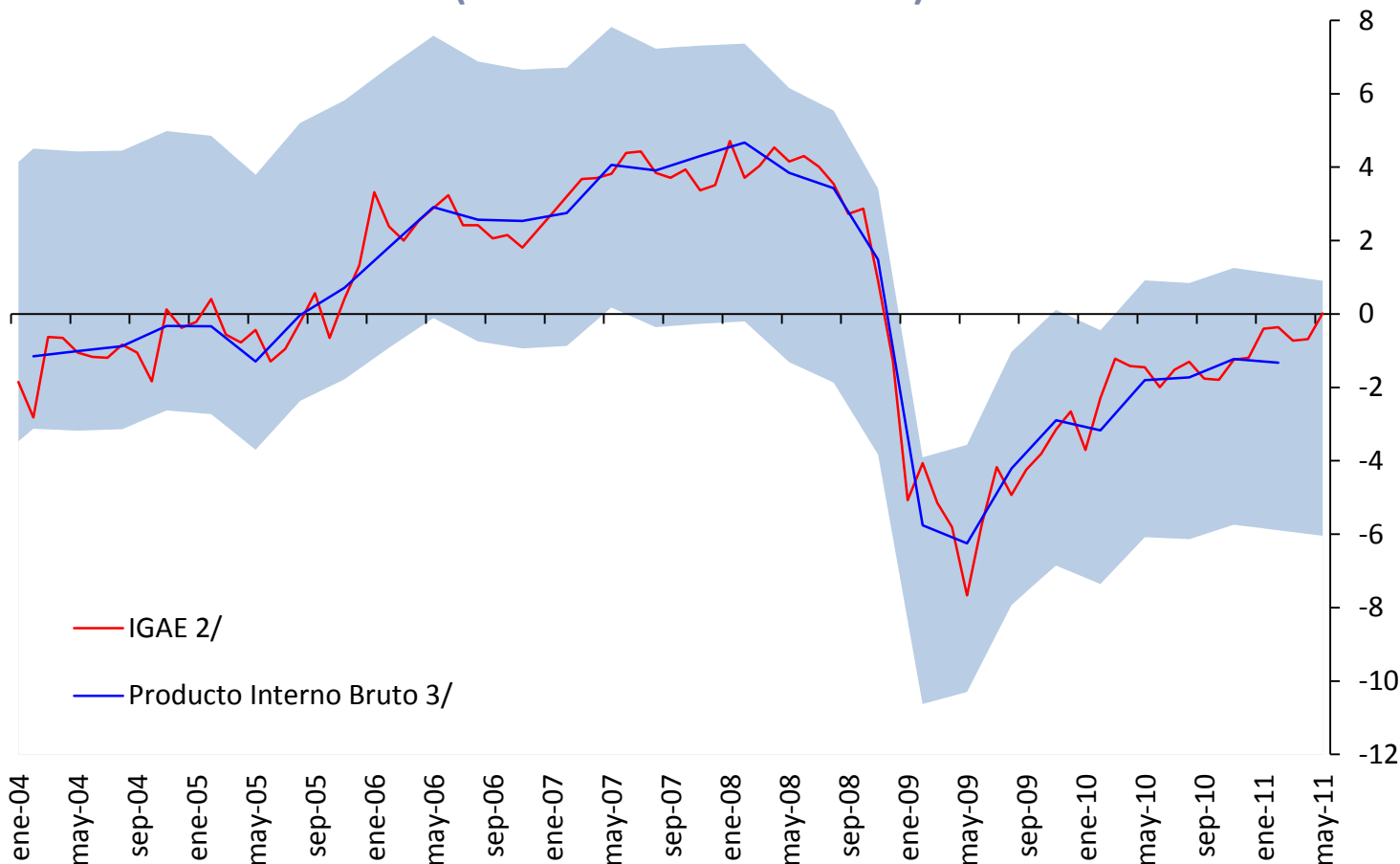
Fuente: Banco de México.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- Varios indicadores sugieren que actualmente no se observan presiones generalizadas sobre los precios de los principales insumos ni sobre las cuentas externas del país:
 - ① *La brecha del producto se ha venido cerrando a una velocidad menor a la anticipada.*
 - ② *Persisten condiciones de holgura en el mercado laboral.*
 - ③ *Los costos laborales unitarios han mostrado una reducción.*
 - ④ *Los precios de las materias primas han mostrado una baja considerable.*
 - ⑤ *La expansión del financiamiento total es congruente con la fase del ciclo por la que atraviesa la economía.*
 - ⑥ *Déficit reducidos en las cuentas externas.*

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Estimación de la Brecha del Producto ^{1/}
(% del Producto Potencial)



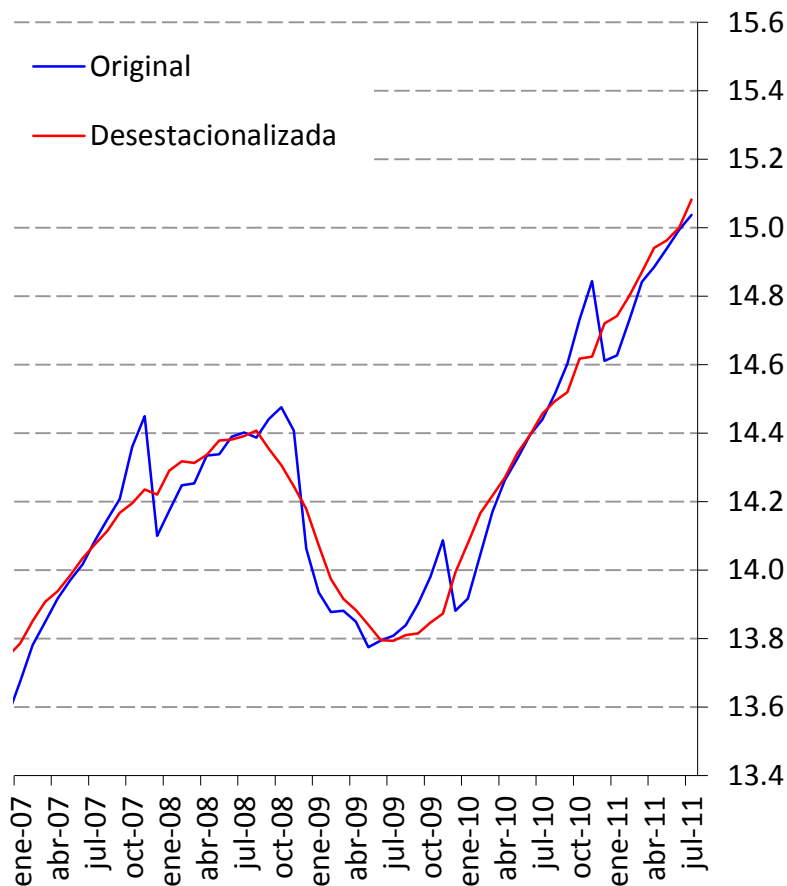
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág.74. El área sombreada es el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados. 2/ Cifras del IGAE a mayo de 2011.

3/ Cifras del PIB al primer trimestre de 2011.

Fuente: Elaboración del Banco de México con información del INEGI.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

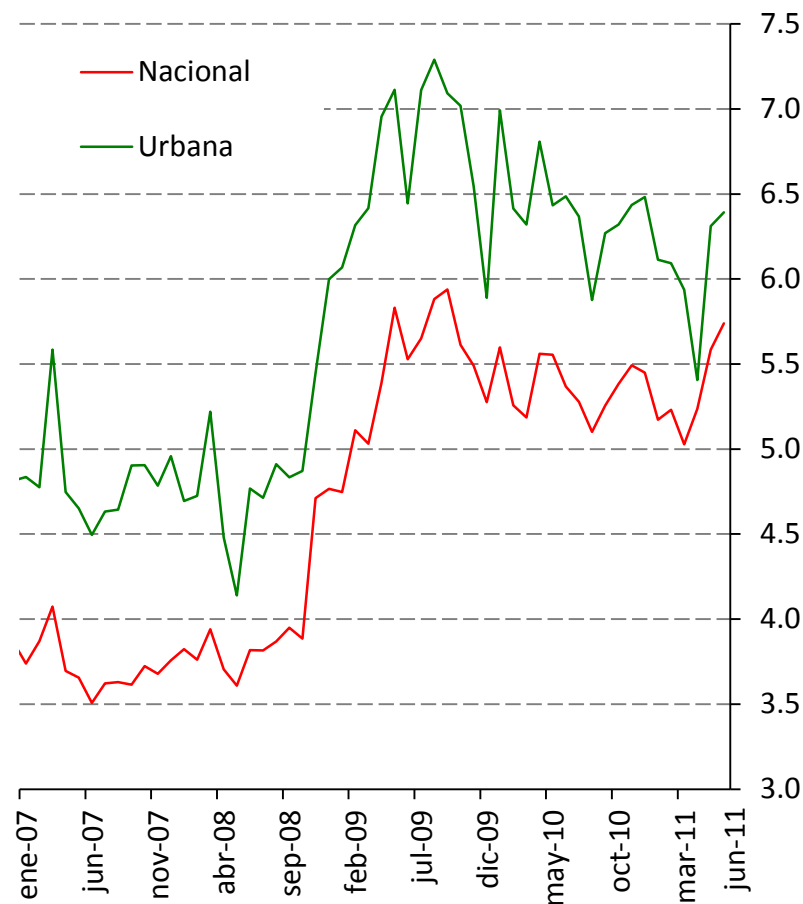
Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
(Millones de Personas)



1/ Permanentes y eventuales urbanos.

Fuente: IMSS y desestacionalización efectuada por Banco de México.

Tasas de Desocupación
(%; a.e.)

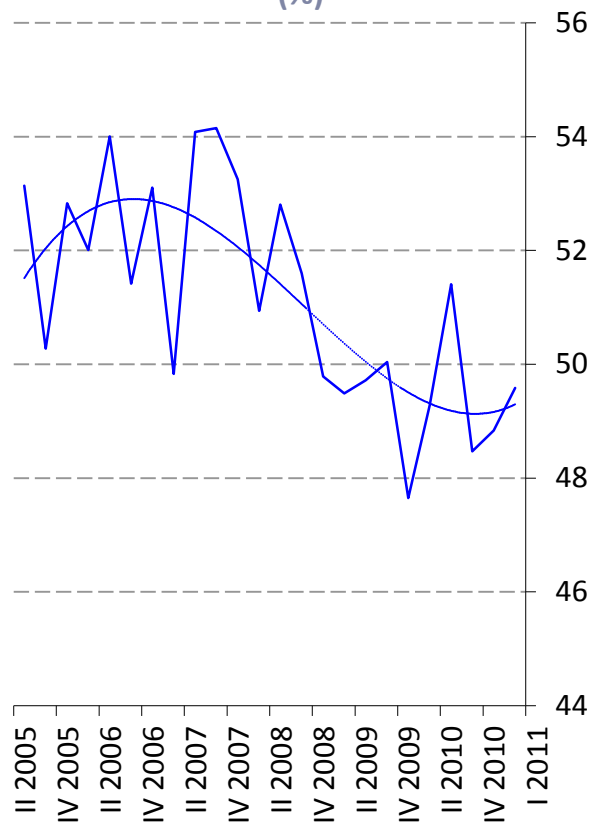


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

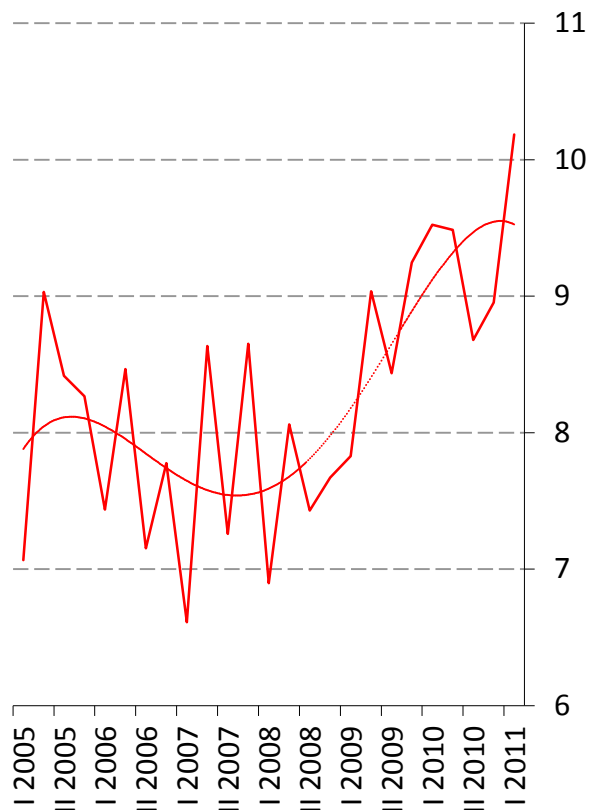
Desocupados que Pasaron a estar Ocupados al siguiente Trimestre ^{1/}
(%)



1/ Sólo se consideran desocupados con entrevista válida al siguiente trimestre.

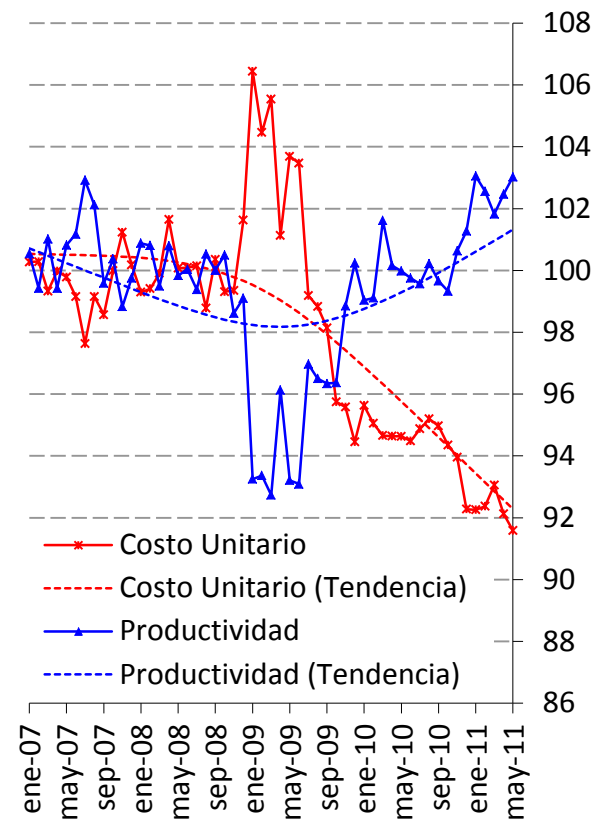
Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Duración de Desempleo
(Semanas Promedio en Búsqueda de Trabajo; Población Desocupada con Búsqueda)



Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra
(Índice 2008=100; a.e.)

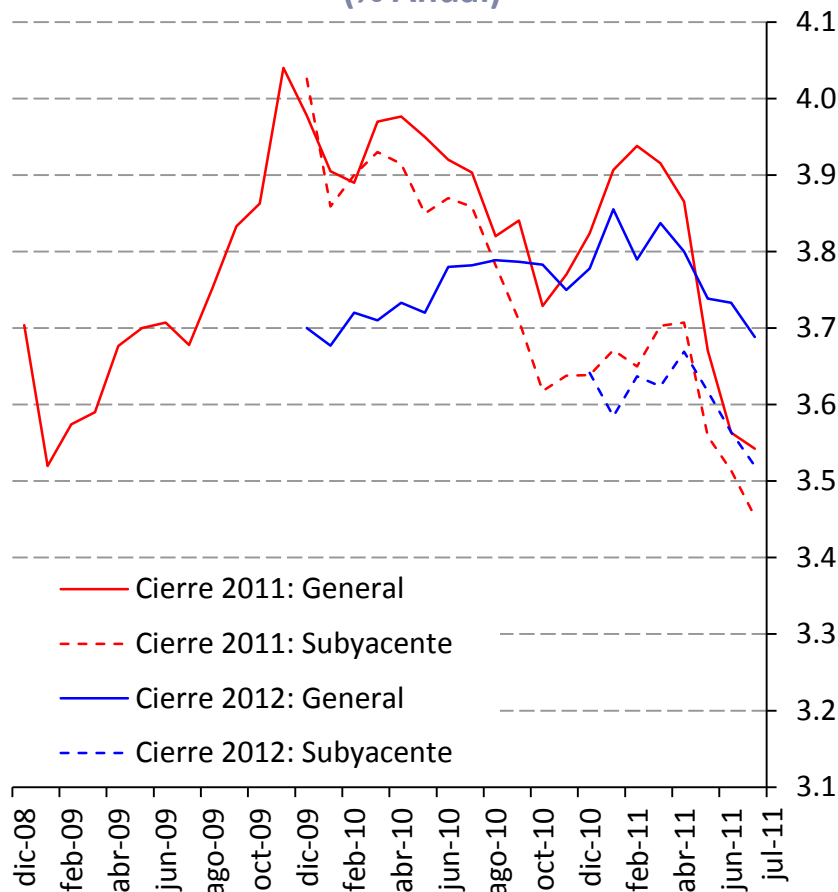


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Elaboración por Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera, INEGI.

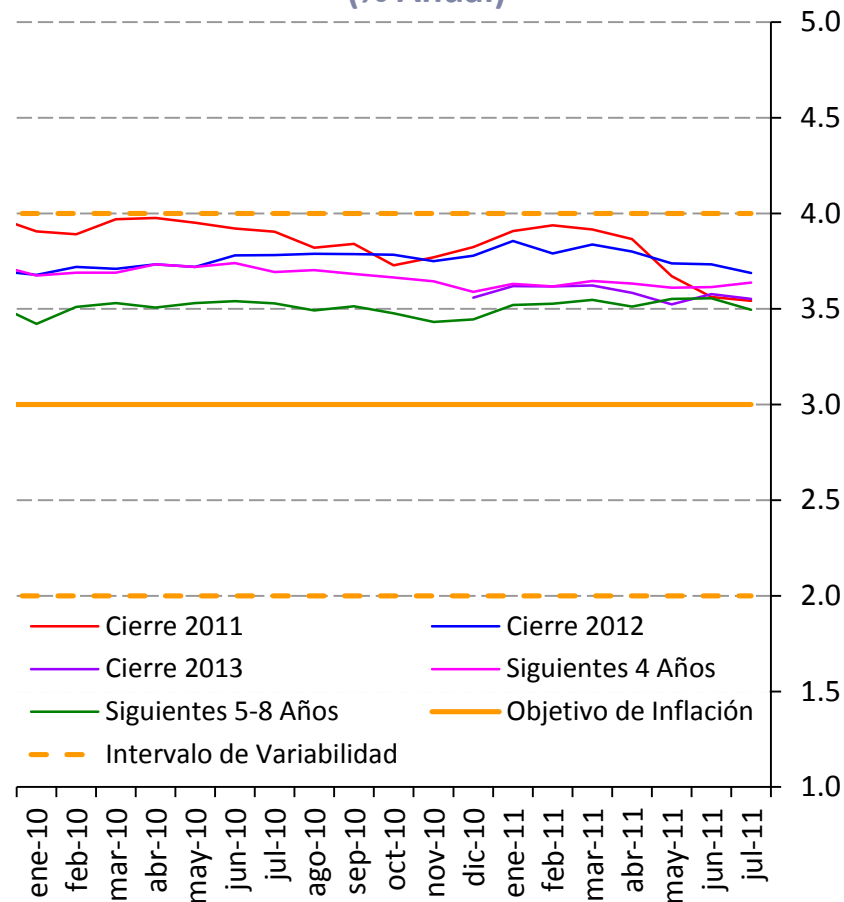
3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Expectativas de Inflación General y Subyacente
(% Anual)



Fuente: Encuesta de Expectativas de Banco de México.

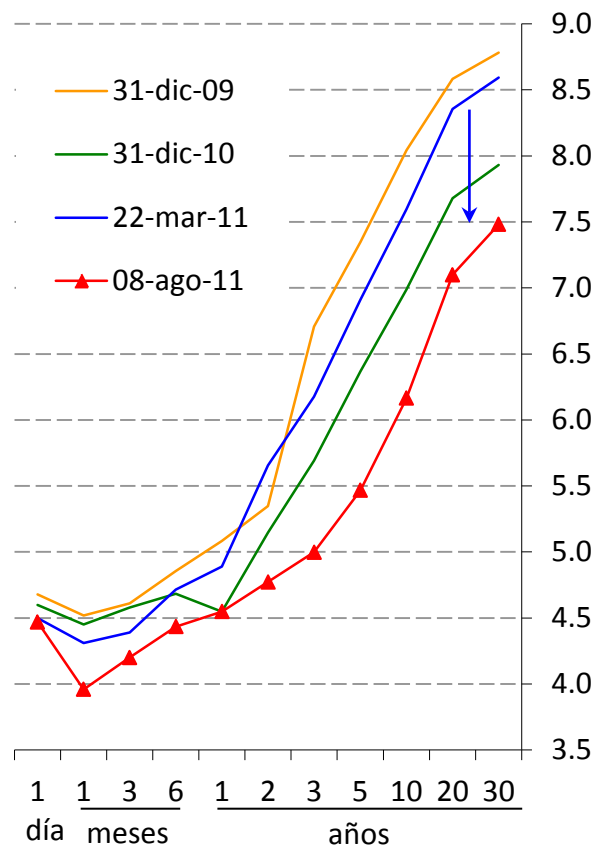
Expectativas de Inflación General para Diferentes Horizontes
(% Anual)



Fuente: Encuesta de Expectativas de Banco de México.

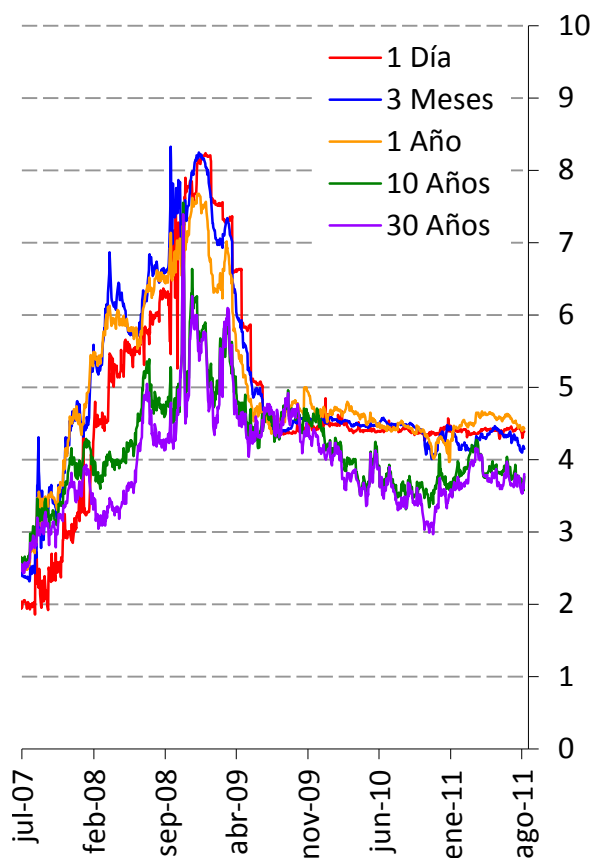
3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Curva de Rendimientos en México (%)



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

Diferencial de Tasas de Interés entre México y EEUUA (%)



Fuente: Banco de México, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro.

Tipo de Cambio (Pesos por Dólar)

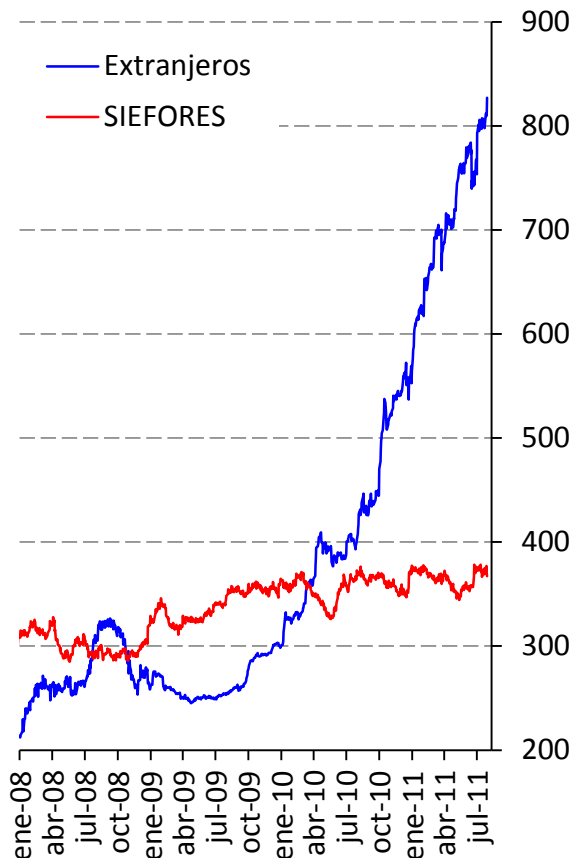


Fuente: Banco de México.

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Tenencia en Valores Gubernamentales ^{1/}

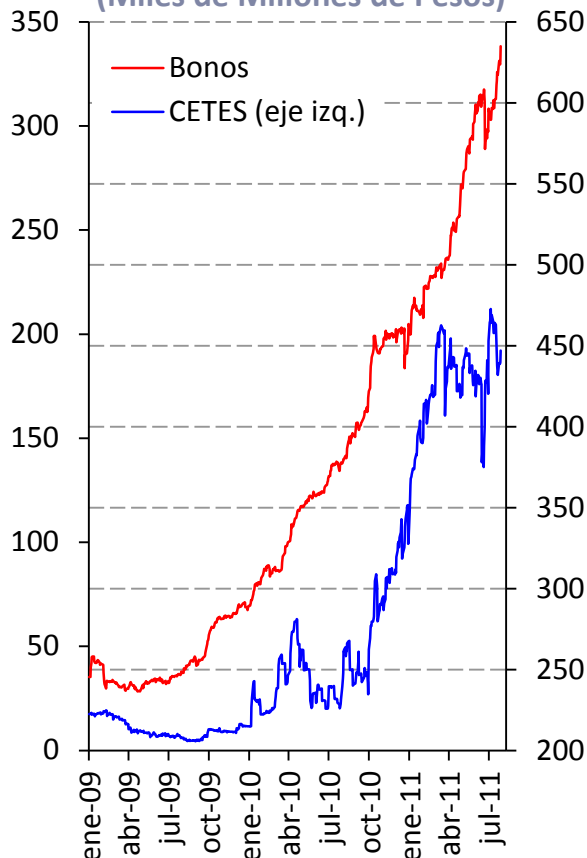
(Miles de Millones de Pesos)



1/ Incluye Bonos y CETES.
Fuente: Banco de México.

Tenencia en Valores Gubernamentales de Extranjeros

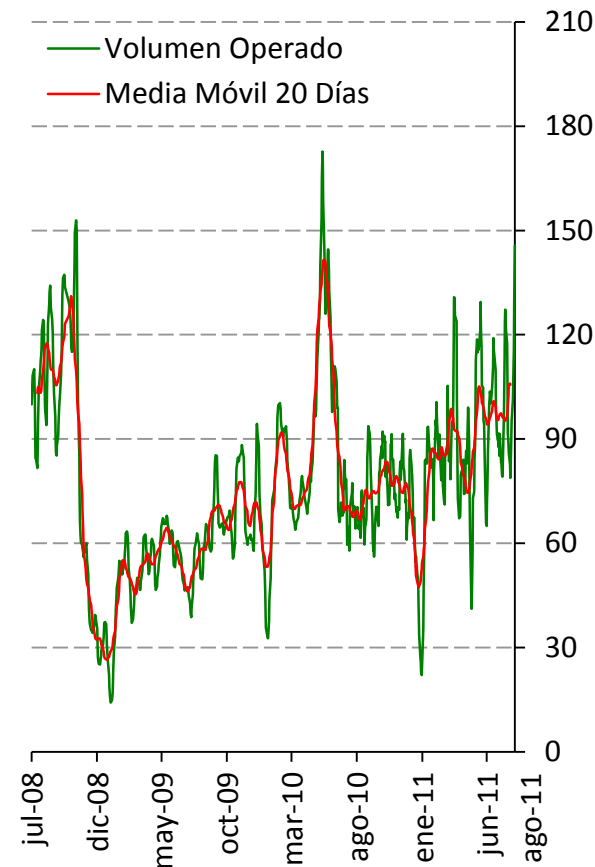
(Miles de Millones de Pesos)



Fuente: Banco de México.

Volumen Operado en el Mercado Cambiario

(Índice Jul-2008=100)



Fuente: Banco de México y Reuters.

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

4. Previsiones y Balance de Riesgos

Crecimiento de la Economía Nacional:

- ✓ *Entre 3.8 y 4.8% en 2011 (entre 4.0 y 5.0% en el Informe anterior).*
- ✓ *Entre 3.5 y 4.5% en 2012 (entre 3.8 y 4.8% en el Informe anterior).*

Empleo:

- ✓ *Creación de entre 575 y 675 mil nuevos empleos formales en 2011.*
- ✓ *Generación de entre 570 y 670 mil nuevos empleos formales en 2012.*

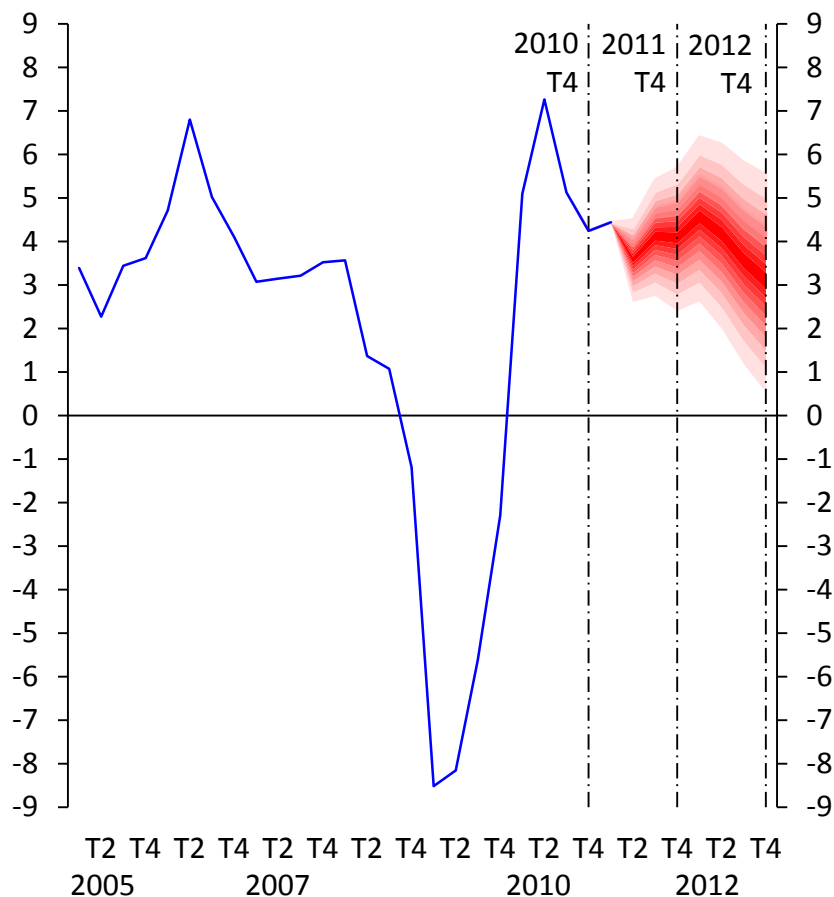
Cuenta Corriente:

- ✓ *Déficit de 12.9 mmd (1.1% del PIB) para 2011.*
- ✓ *Déficit de 20.7 mmd (1.6% del PIB) para 2012.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

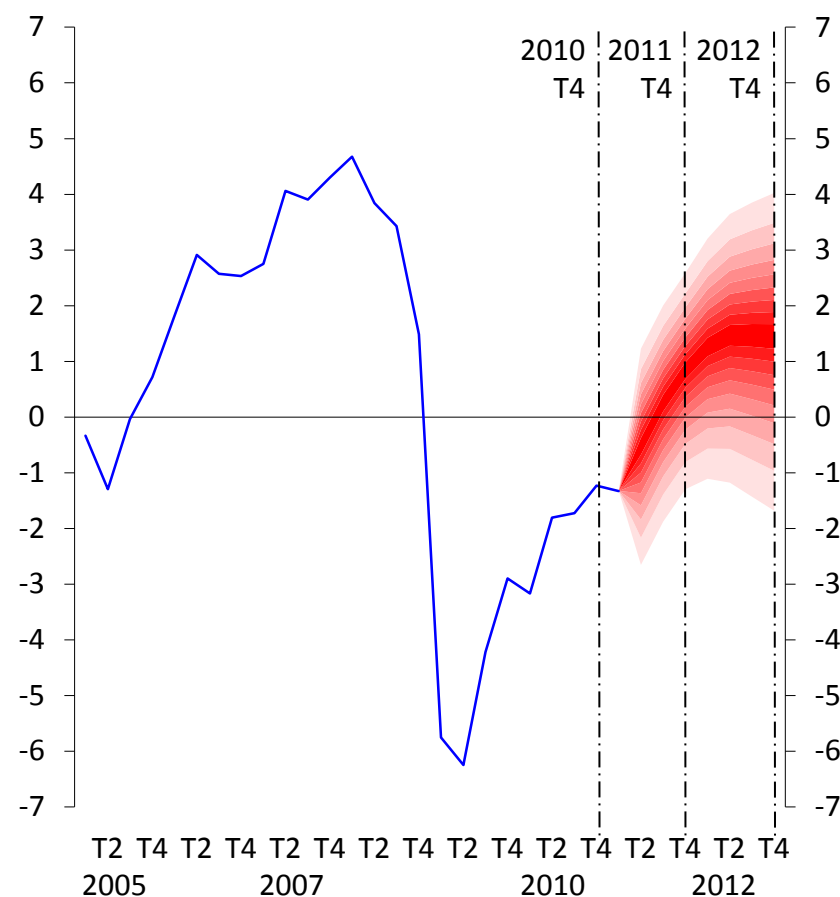
Gráficas de Abanico

Crecimiento del Producto
(% Anual)



Fuente: Banco de México.

Brecha del Producto
(%)



Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Existen diversos riesgos sobre el escenario para el crecimiento de la economía mexicana:
 - ✓ *La incertidumbre sobre la recuperación económica en Estados Unidos.*
 - ✓ *El eventual retiro de los estímulos fiscales y monetarios por parte de las economías más avanzadas podrían conducir a un menor dinamismo de la demanda externa de México.*
 - ✓ *La precaria situación fiscal y financiera en algunos países de Europa podría llevar a un menor crecimiento en las economías avanzadas.*
 - ✓ *Mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales podría conducir a una reversión de los flujos de capitales que se han canalizado a economías emergentes, entre ellas la mexicana.*

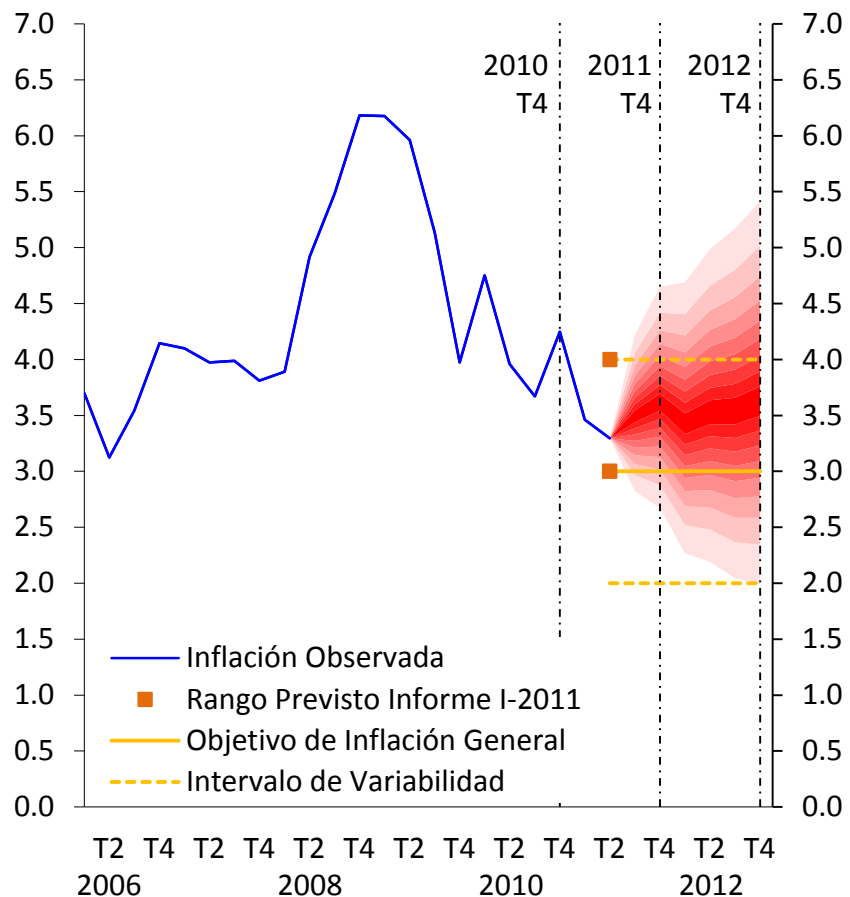
4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El pronóstico sobre la inflación se mantiene sin cambios.
 - ✓ *Se prevé que en 2011 y 2012 la inflación general anual sea congruente con la meta permanente de inflación de 3 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.*
 - ✓ *Se anticipa que la inflación subyacente anual durante la segunda parte de 2011 registre un nivel entre 3.0 y 3.5 por ciento, mientras que a principios de 2012 se prevé que ésta disminuya para ubicarse el resto del año por debajo de 3 por ciento.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

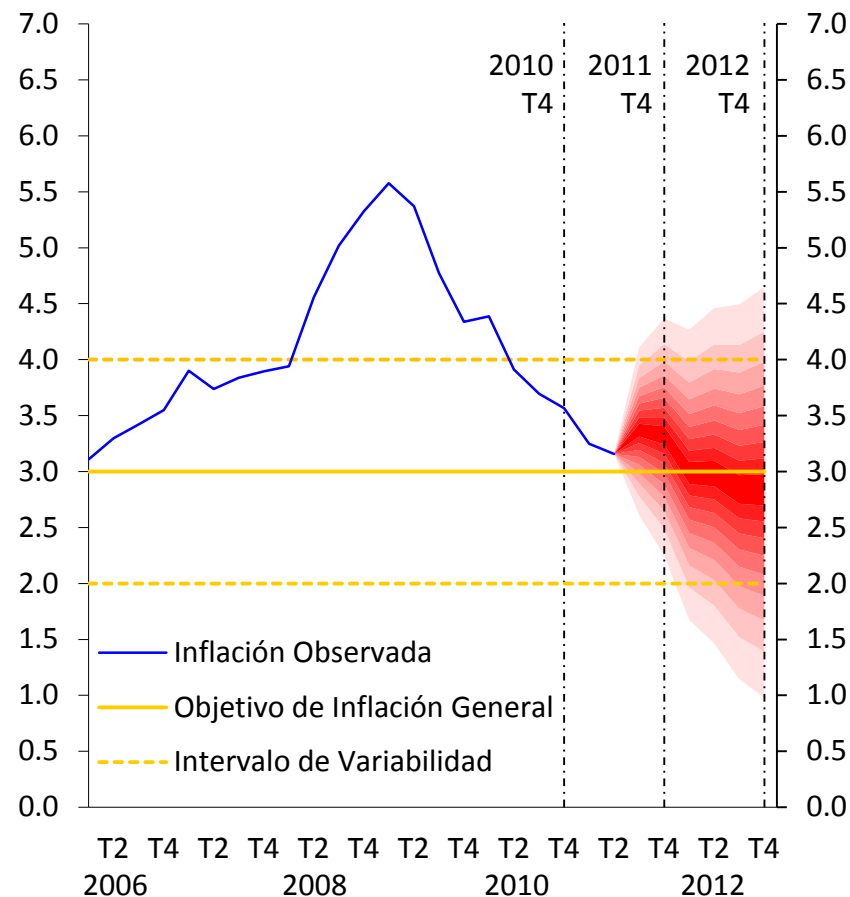
Gráficas de Abanico

Inflación General Anual
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México.

Inflación Subyacente Anual
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México.

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El pronóstico sobre la inflación se encuentra sujeto a diversos riesgos:
 - ✓ *Los riesgos al alza asociados con las cotizaciones internacionales de los granos han disminuido.*
 - ✓ *Persiste como un riesgo a la baja el que la economía mundial sufra una mayor pérdida de dinamismo que incida sobre el desempeño de la economía nacional.*
 - ✓ *En contraste, continúa siendo un riesgo al alza la posibilidad de que ante episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales aumente la volatilidad del tipo de cambio.*
 - ✓ *No puede descartarse la posibilidad de que algunos precios agropecuarios repunten.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- México se ha distinguido de otras economías emergentes:
 - ✓ *Los avances en materia de inflación se han dado en el contexto de un fortalecimiento en el marco de conducción de la política macroeconómica.*
 - ✓ *La conducción de la política monetaria, en conjunción con una política fiscal prudente, un régimen de tipo de cambio flexible y una regulación y supervisión adecuada del sistema financiero han sido elementos determinantes para lograr una disminución importante en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación en los últimos años.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El entorno externo incierto confirma la necesidad de continuar con el fortalecimiento macroeconómico del país y el avance en su cambio estructural.
 - ✓ *Para lograr un ritmo de crecimiento económico que conduzca a alcanzar un mayor nivel de desarrollo, sin presiones inflacionarias, es necesario incrementar la tasa de crecimiento del PIB potencial del país.*
 - ✓ *Este es el momento propicio de impulsar las reformas estructurales pendientes. Actuar en esta dirección es particularmente urgente, dado el reciente deterioro de las perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas.*

4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El Banco de México continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto, los precios de los granos y de otras materias primas, así como diversos determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de variaciones generalizadas en los precios.
- En caso de que esta última eventualidad se materialice, la Junta de Gobierno ajustará oportunamente la postura monetaria para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.