



# Informe sobre la Inflación

Enero – Marzo 2011

Mayo 11, 2011



BANCO DE MÉXICO

# Índice

## 1. Condiciones Externas

## 2. Evolución de la Economía Mexicana

## 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

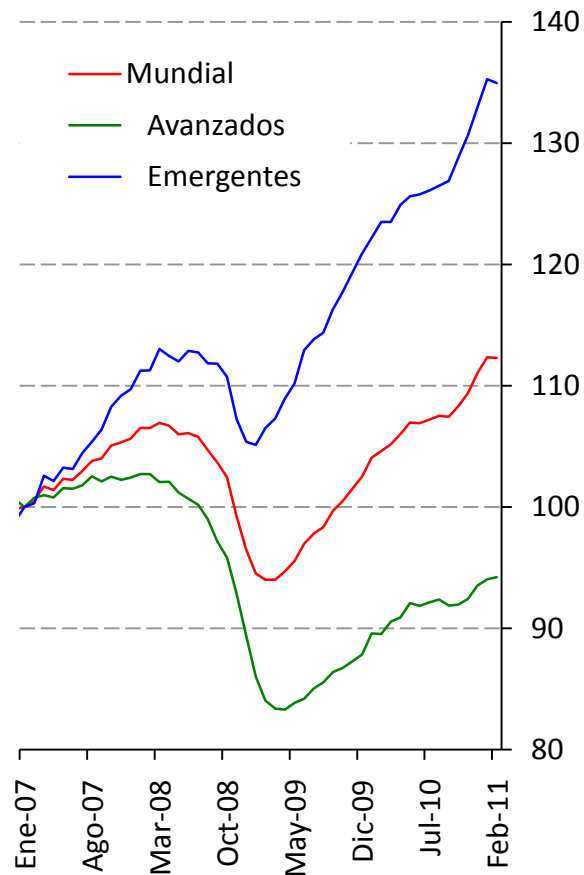
## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

# 1. Condiciones Externas

- La economía mundial continuó recuperándose en el primer trimestre del 2011. No obstante, la incertidumbre sobre las perspectivas económicas globales ha aumentado.
  - ✓ *En las economías avanzadas, el crecimiento fue moderado debido a la lenta recuperación de la demanda privada.*
  - ✓ *En las economías emergentes la expansión se mantuvo vigorosa.*
- Los precios internacionales de los productos primarios (energéticos y otros) siguieron con una tendencia al alza, si bien recientemente al parecer han comenzado a ceder.
- En las principales economías avanzadas la inflación subyacente permaneció baja (salvo algunas excepciones). Por su parte, en varias economías emergentes se observaron mayores presiones inflacionarias.

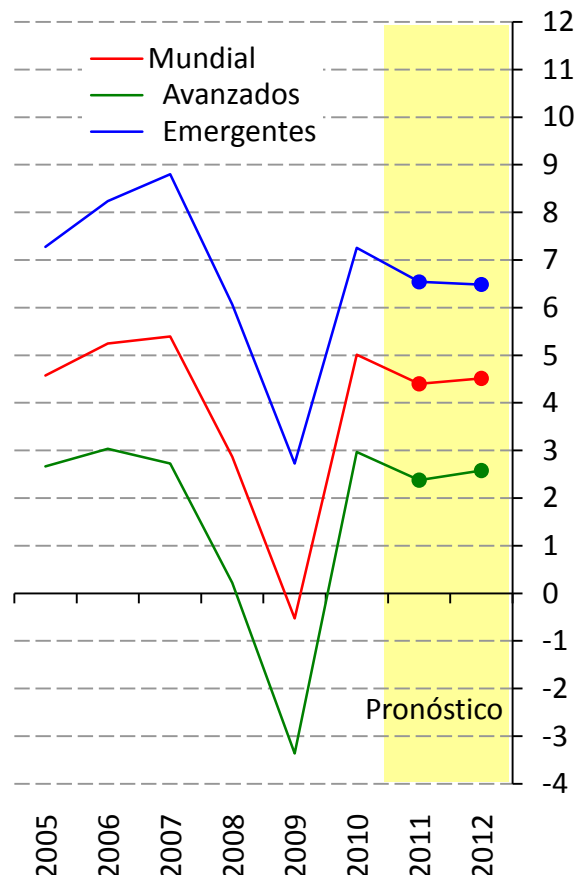
# 1. Condiciones Externas

**Producción Industrial**  
(Índice Ene-2007=100; a.e.)



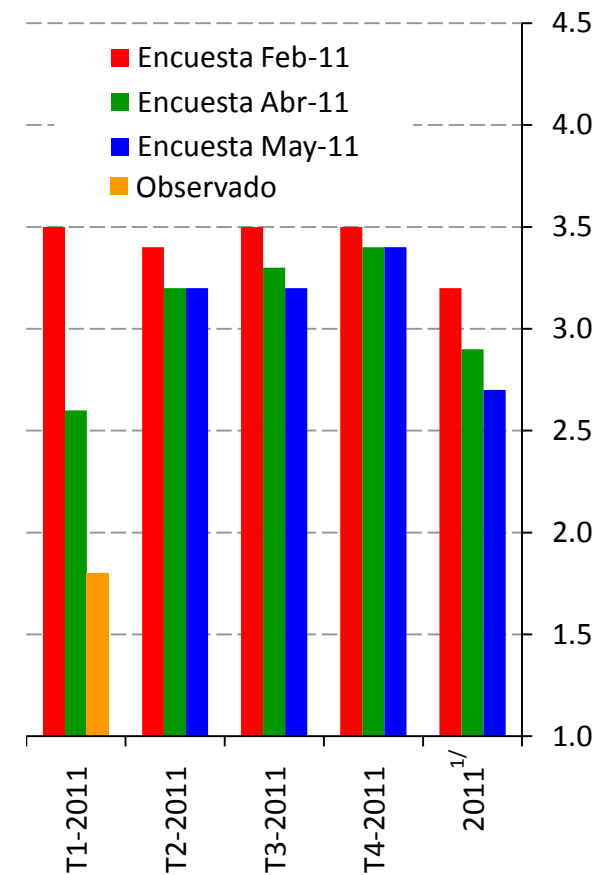
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: CPB Netherlands.

**Producto Interno Bruto**  
(Variación % Anual)



Fuente: FMI, WEO.

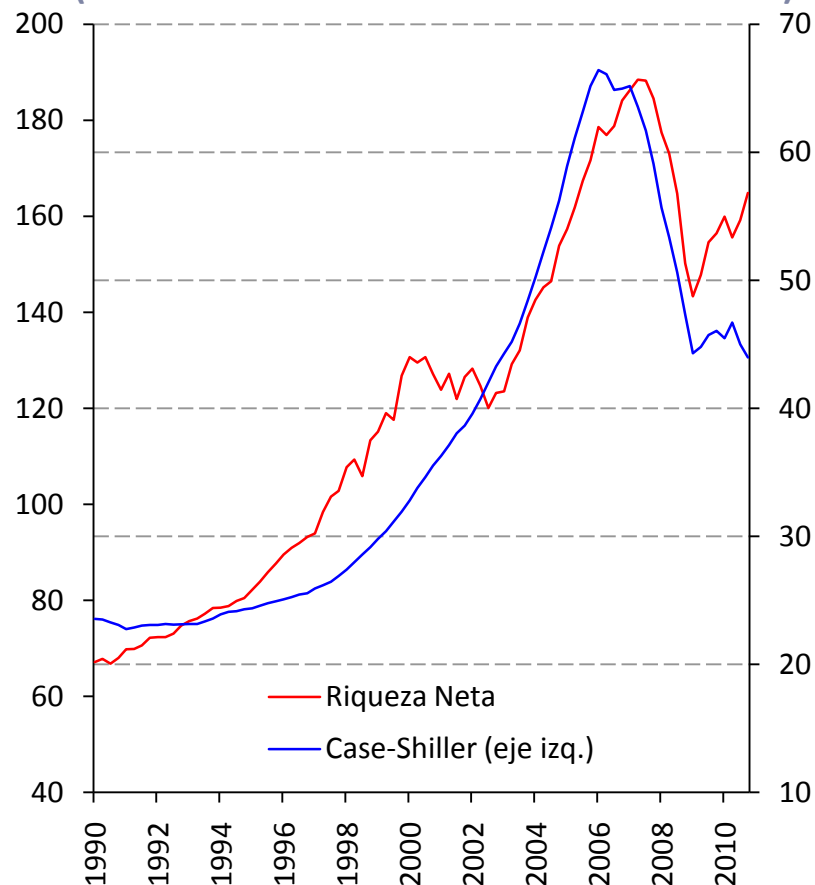
**EEUUA: Evolución del Pronóstico del Producto Interno Bruto**  
(Variación % Trimestral Real Anualizada)



1/ Variación porcentual real anual.  
Fuente: Blue Chip y BEA.

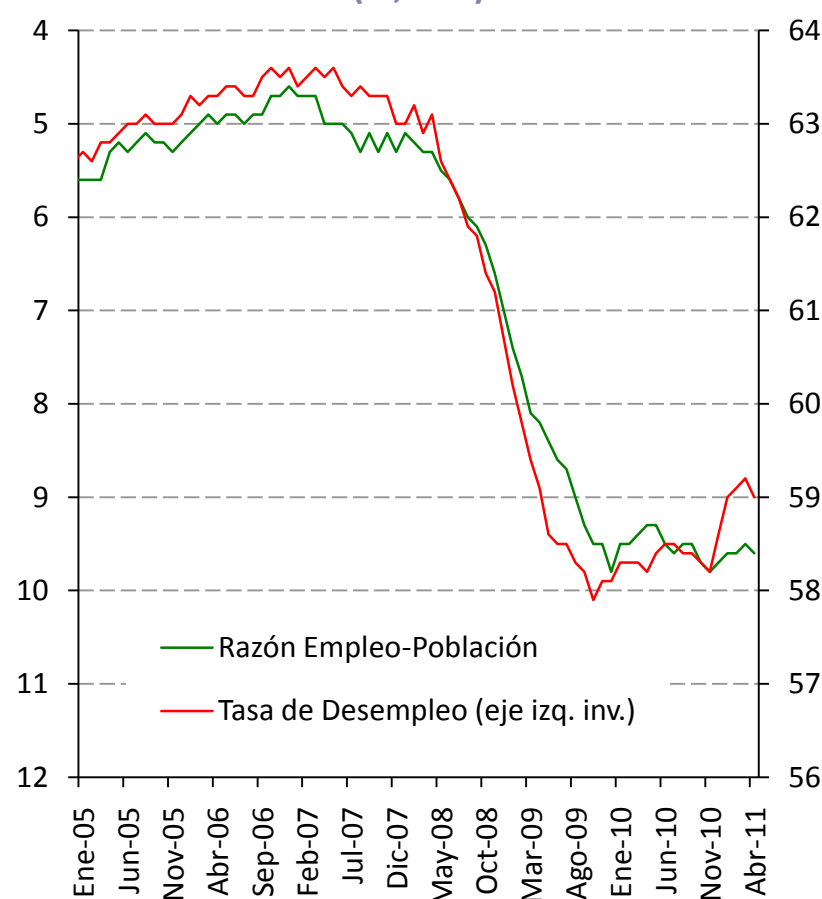
# 1. Condiciones Externas

**EEUUA: Riqueza Neta de los Hogares e Índice de Precios de Casas Case-Shiller <sup>1/</sup>**  
(Billones de Dólares e Índice Ene-2000=100)



1/ Índice Case-Shiller ajustado por estacionalidad.  
Fuente: Reserva Federal y S&P.

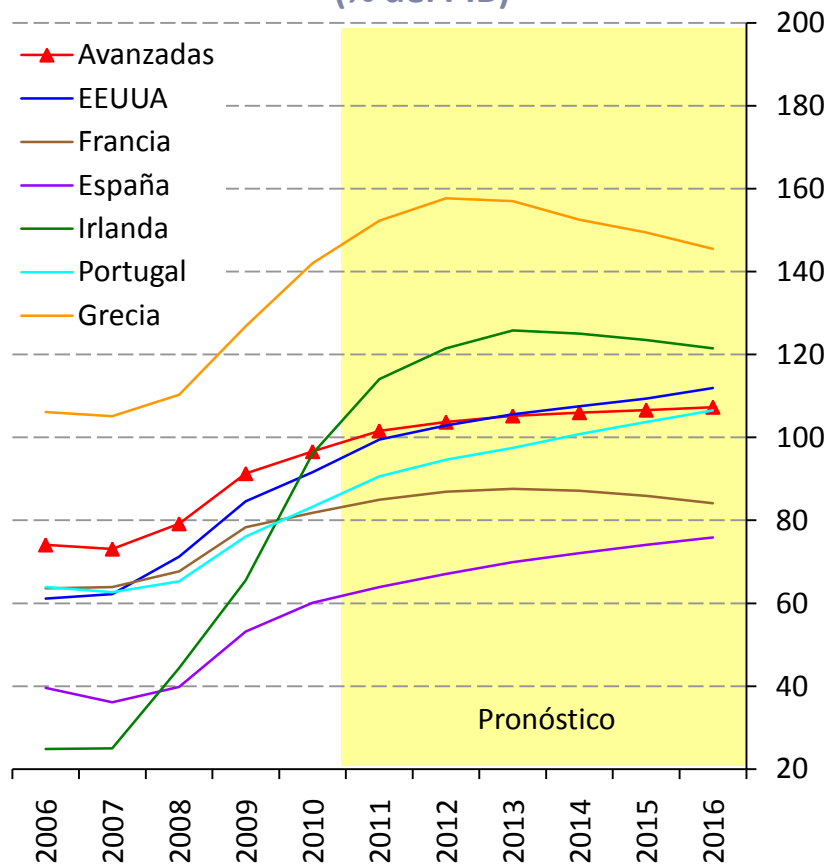
**EEUUA: Tasa de Desempleo y Razón Empleo-Población <sup>2/</sup>**  
(%; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
2/ Población mayor de 16 años.  
Fuente: BLS.

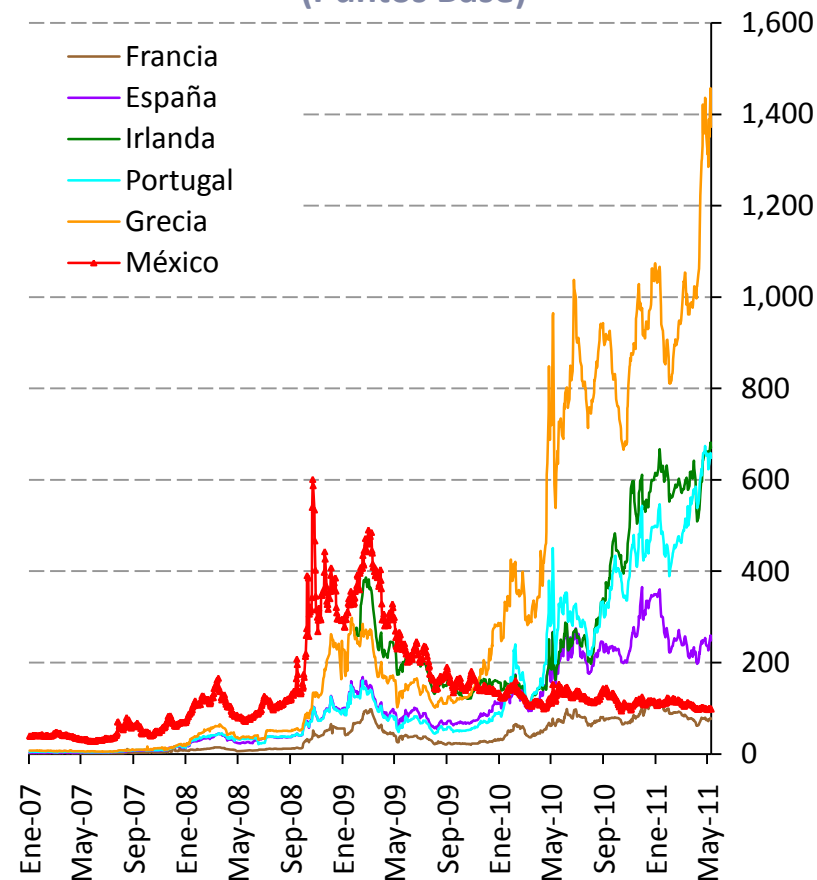
# 1. Condiciones Externas

**Deuda Pública Bruta de Países Seleccionados <sup>1/</sup>**  
(% 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: Monitor Fiscal (FMI).

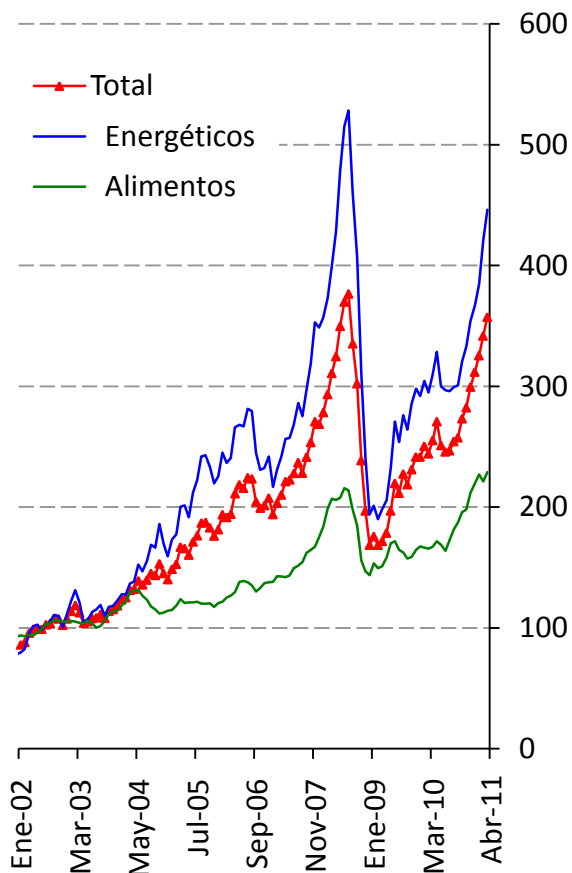
**Indicador de Riesgo por Incumplimiento de Pago de Países Seleccionados <sup>2/</sup>**  
(Puntos Base)



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

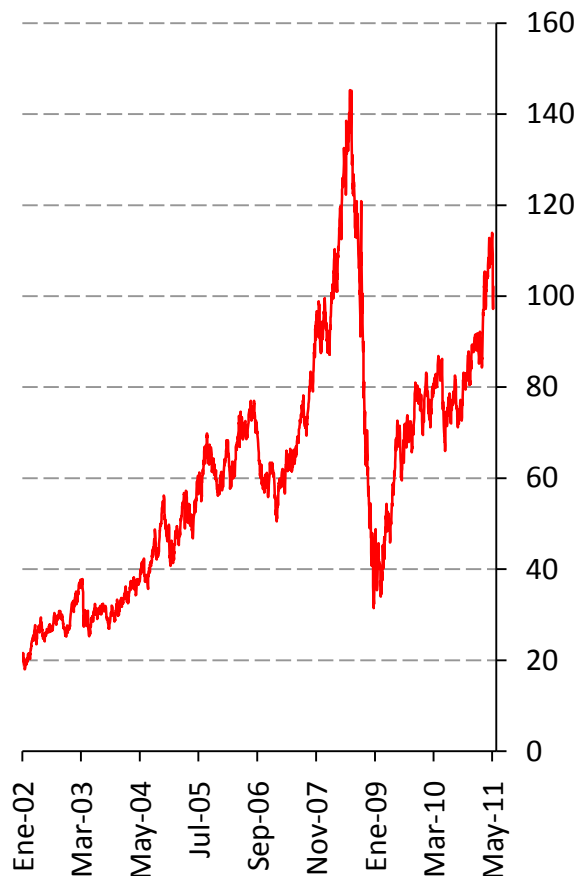
# 1. Condiciones Externas

**Precios de Productos Primarios**  
(Índice 2002 = 100)



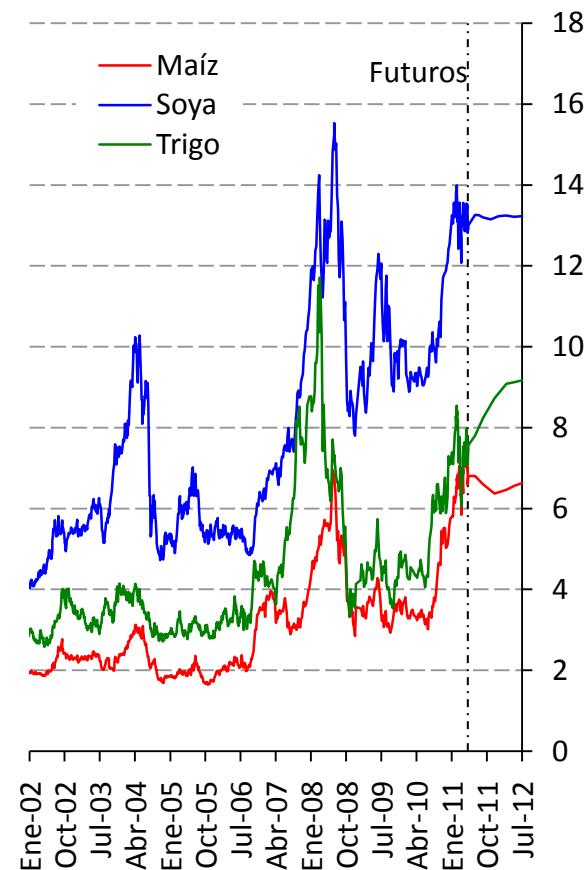
Fuente: FMI.

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



Fuente: Bloomberg.

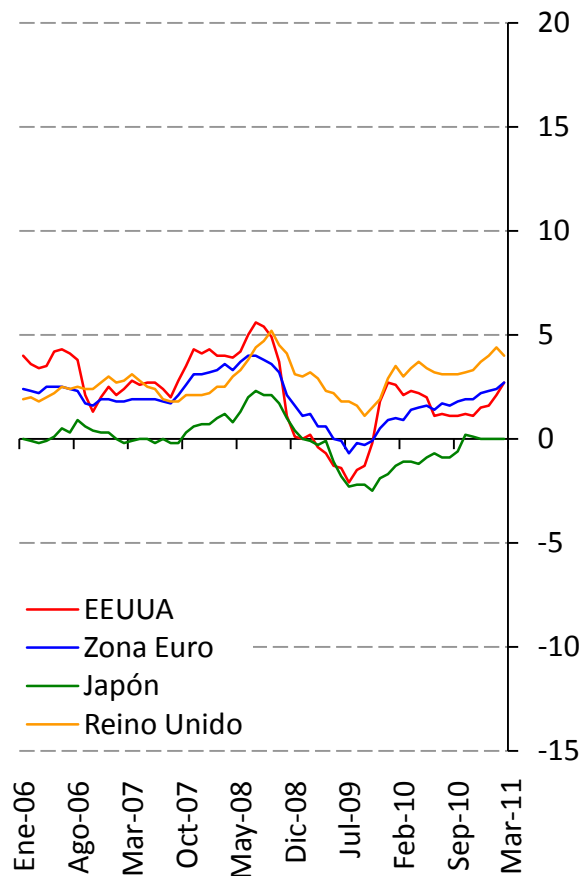
**Precios Internacionales de los Granos**  
(Dólares por Bushel)



Fuente: United States Department of Agriculture (USDA) y Chicago Board of Trade (CBT).

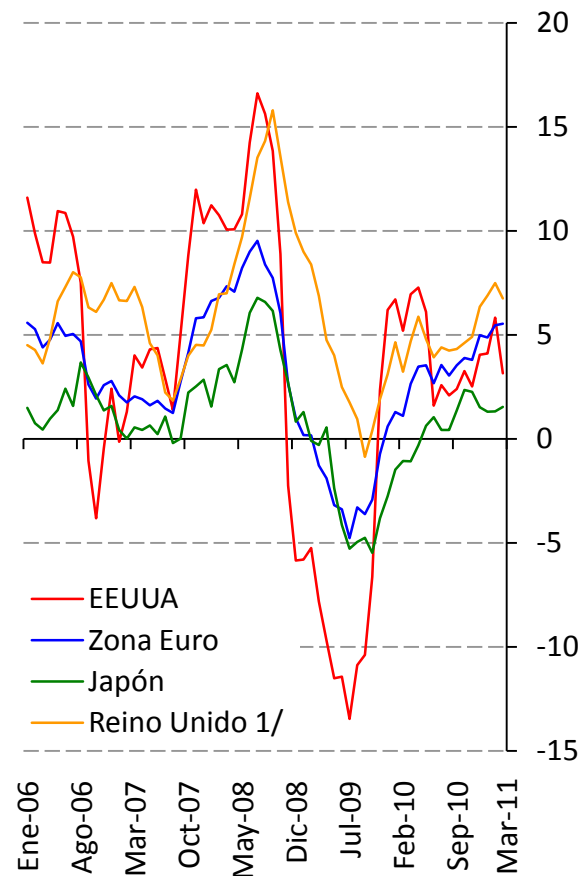
# 1. Condiciones Externas

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



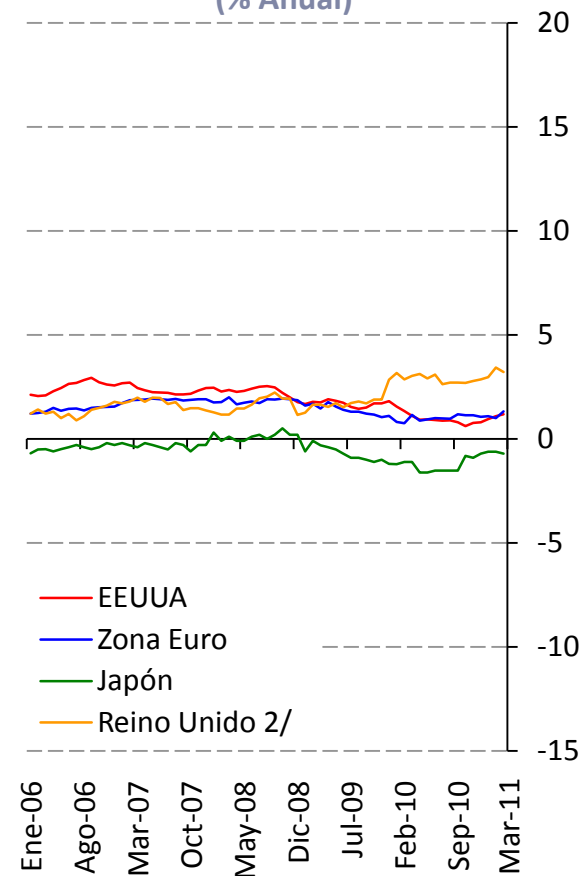
Fuente: BLS, Eurostat, Japan Statistics Bureau y Bloomberg.

**Economías Avanzadas:  
Inflación de Alimentos y Energía  
(% Anual)**



1/ Incluye tabaco.  
Fuente: BLS, Eurostat, Japan Statistics Bureau y Bloomberg.

**Economías Avanzadas:  
Inflación Excluyendo  
Alimentos y Energía  
(% Anual)**

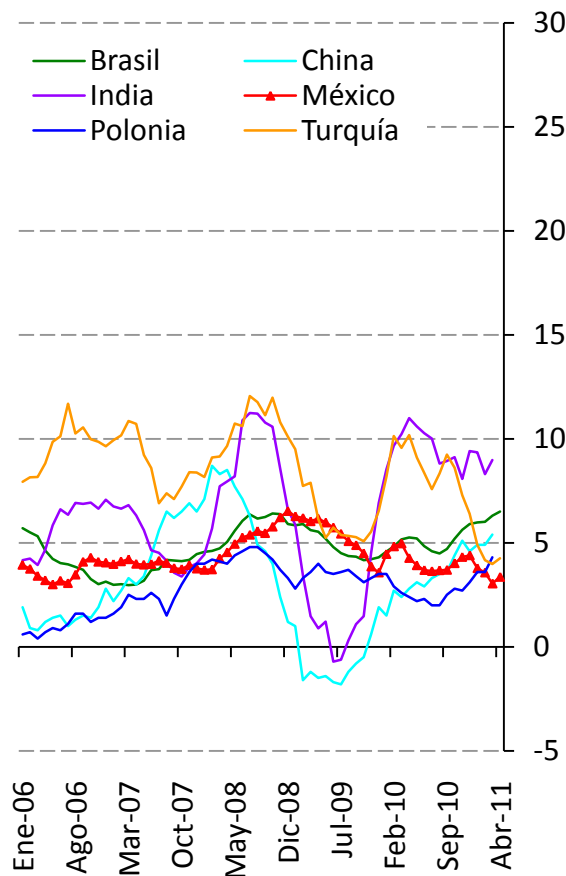


2/ Excluye tabaco.  
Fuente: BLS, Eurostat, Japan Statistics Bureau y Bloomberg.



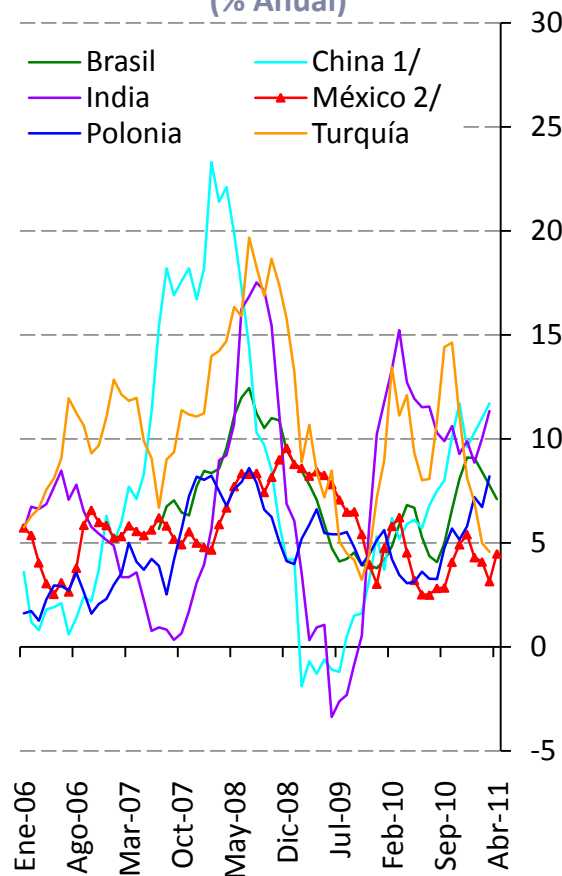
# 1. Condiciones Externas

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



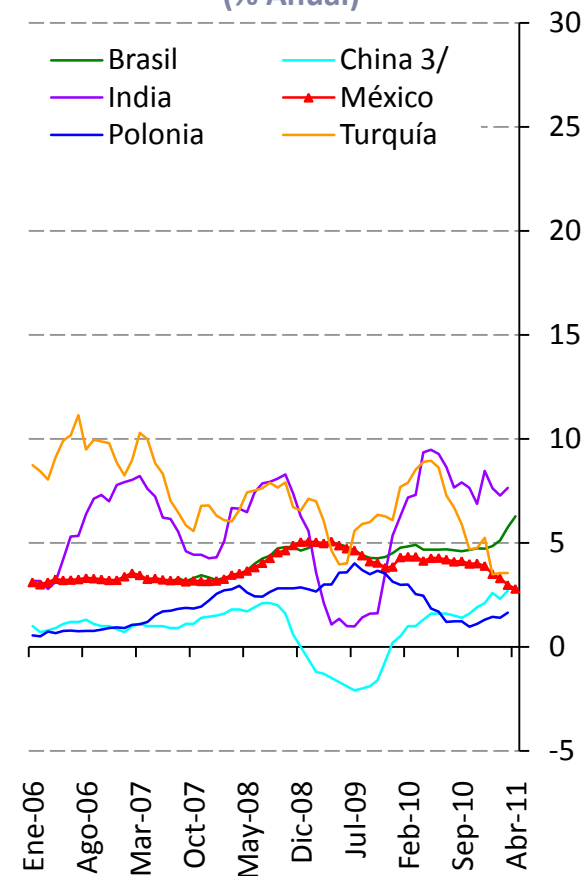
Fuente: Bloomberg y Banco de México.

**Economías Emergentes:  
Inflación de  
Alimentos y Energía**  
(% Anual)



1/ La inflación de China no incluye energía.  
2/ La inflación de México no incluye tabaco.  
Fuente: Bloomberg y Banco de México.

**Economías Emergentes:  
Inflación Excluyendo  
Alimentos y Energía**  
(% Anual)



3/ La Inflación de China sólo excluye alimentos.  
Fuente: Bloomberg y Banco de México.

# Índice

1. Condiciones Externas

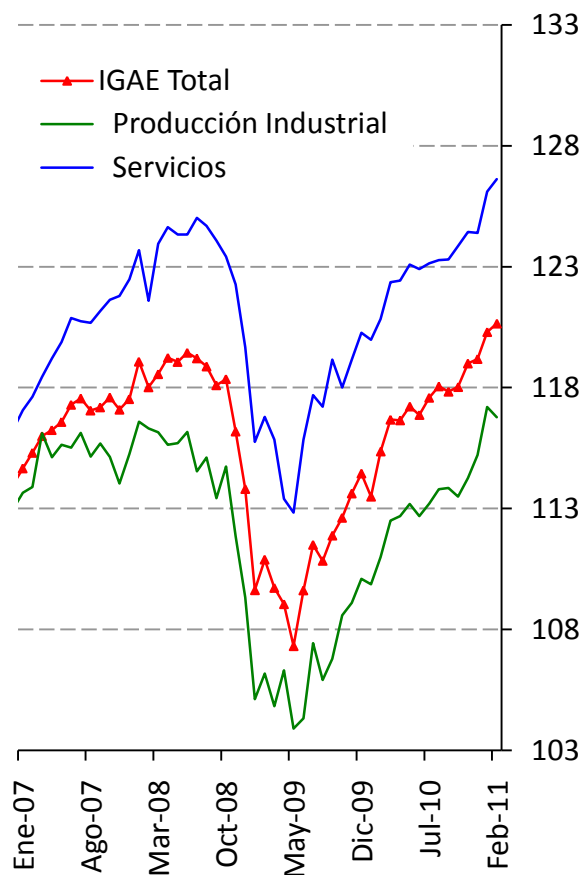
2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

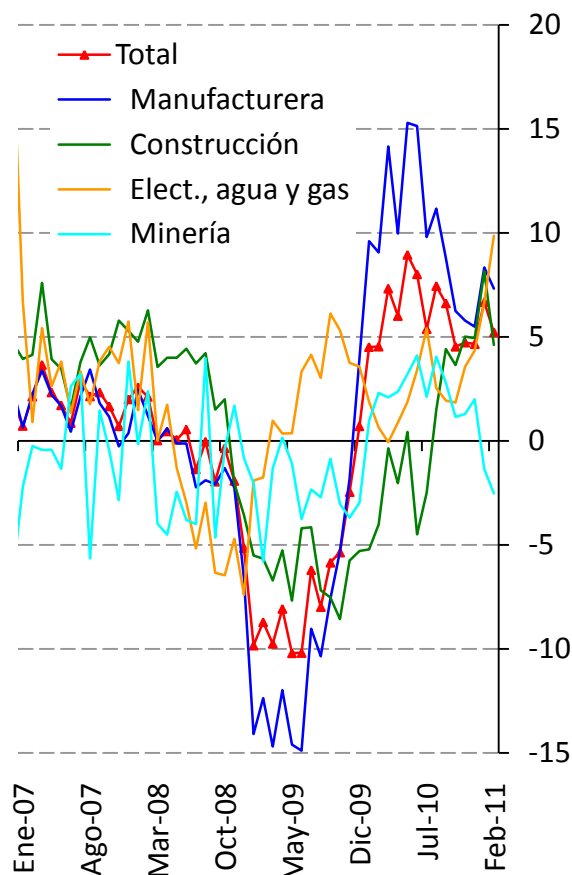
# 2. Evolución de la Economía Mexicana

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



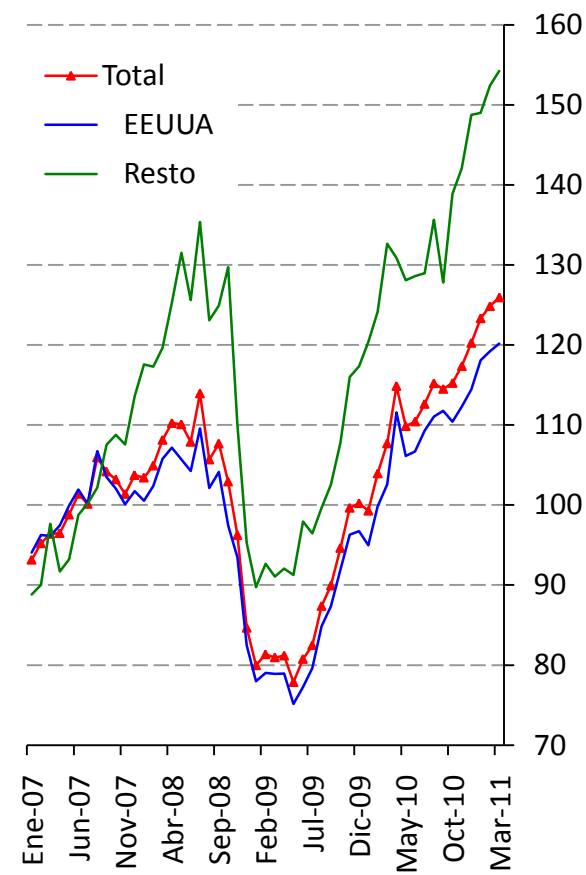
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.

**Producción Industrial**  
(Variación % Anual)



Fuente: INEGI.

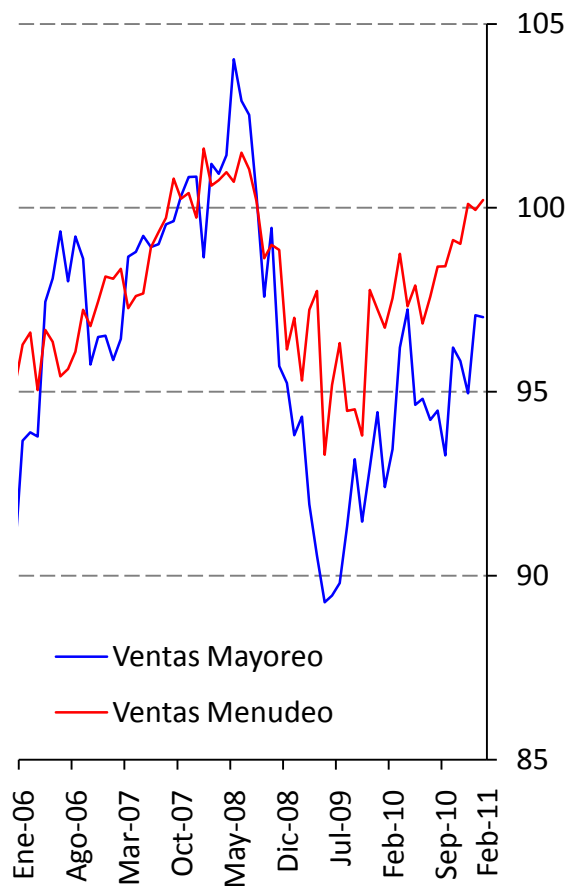
**Exportaciones Manufactureras por Destino**  
(Índice 2007 = 100; a.e.)



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

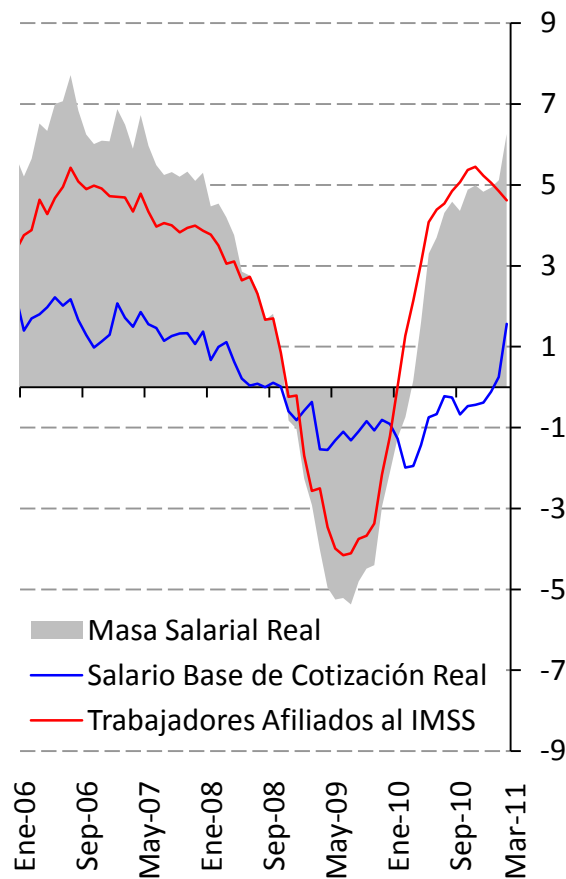
# 2. Evolución de la Economía Mexicana

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



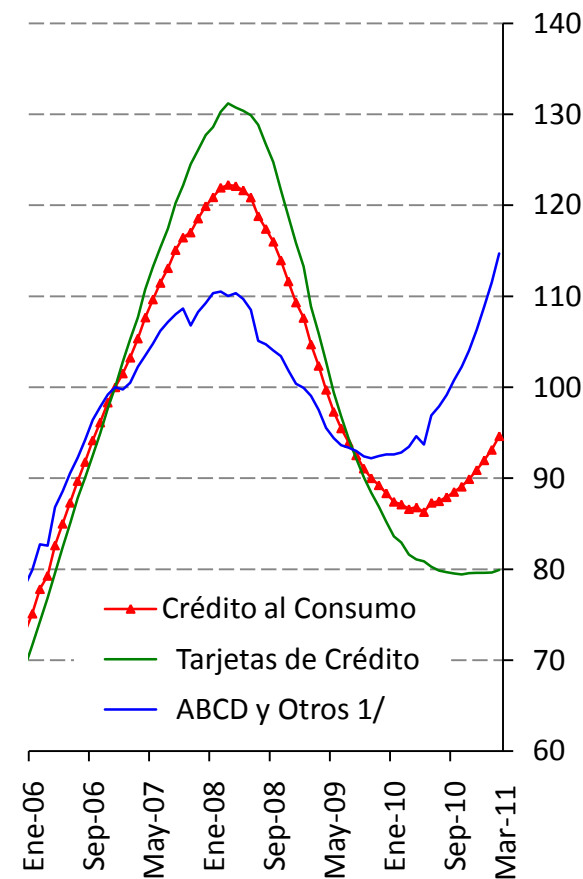
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.

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



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

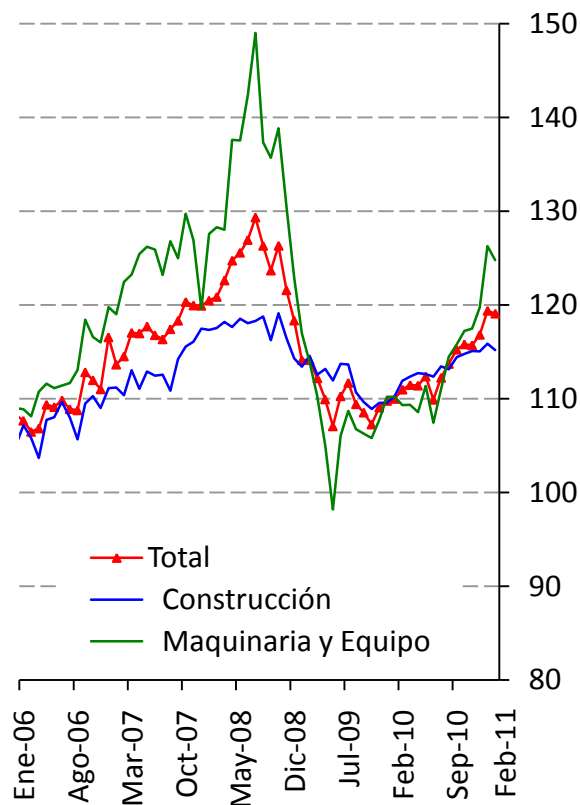
**Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo**  
(Índice Dic-2006=100; a.e.)



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.

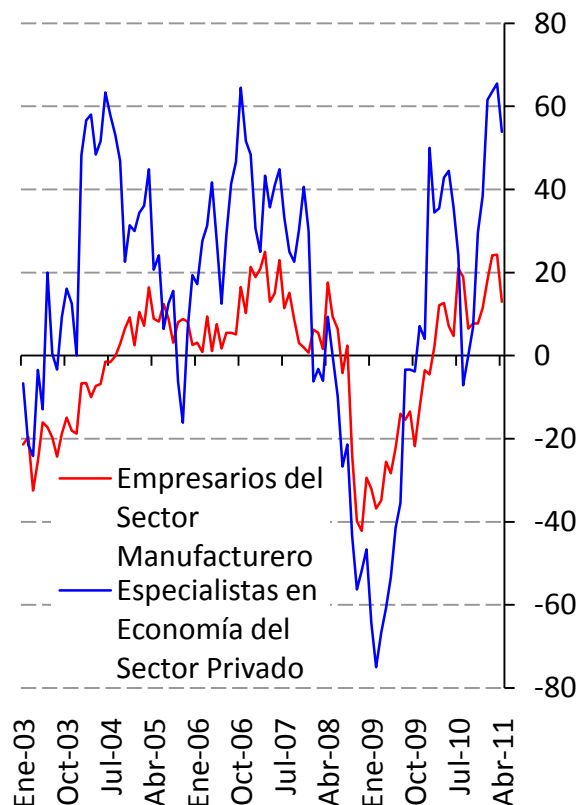
# 2. Evolución de la Economía Mexicana

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



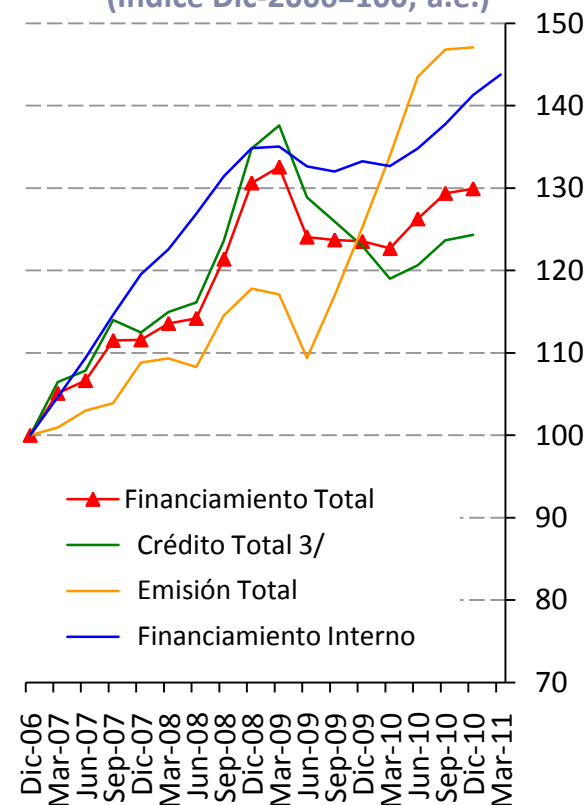
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: INEGI.

**Coyuntura Actual para Realizar Inversiones <sup>1/</sup>**  
(Balance de Respuestas: %)



1/ 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: Banco de México.

**Financiamiento Total a las Empresas Privadas No Financieras <sup>2/</sup>**  
(Índice Dic-2006=100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
2/ Incluye crédito y emisión interna y externa.  
3/ Incluye el crédito de la banca comercial, banca de desarrollo y OIFNB, así como el financiamiento directo externo otorgado por la banca comercial extranjera, proveedores, bilaterales (Ex-Im Banks) y otros del exterior.  
Fuente: Banco de México.

# Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

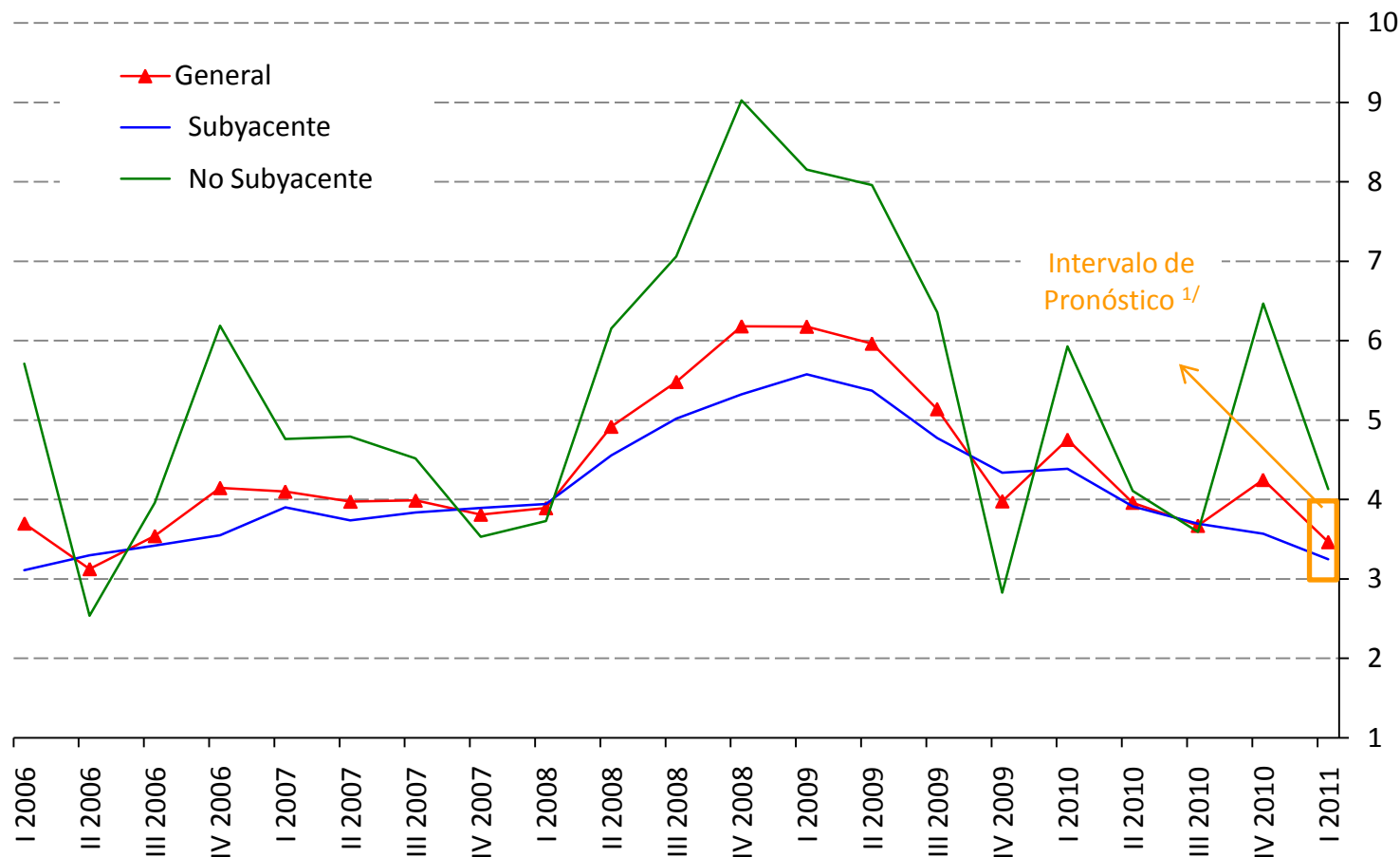
4. Previsiones y Balance de Riesgos

### 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- La postura de política monetaria ha sido congruente con la convergencia de la inflación hacia su meta. La reducción de la inflación general en los últimos meses fue impulsada por:
  - ✓ *El desvanecimiento del efecto asociado a los ajustes tributarios y al alza en las tarifas y precios públicos autorizados por distintos niveles de gobierno que entraron en vigor a principios de 2010.*
  - ✓ *La ausencia de presiones inflacionarias asociadas a los costos laborales y en general la holgura de la economía.*
  - ✓ *La apreciación y menor volatilidad del tipo de cambio.*
  - ✓ *La menor inflación del subíndice de precios de los productos agropecuarios.*

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

**Inflación Anual**  
(Variación Anual Promedio en %)



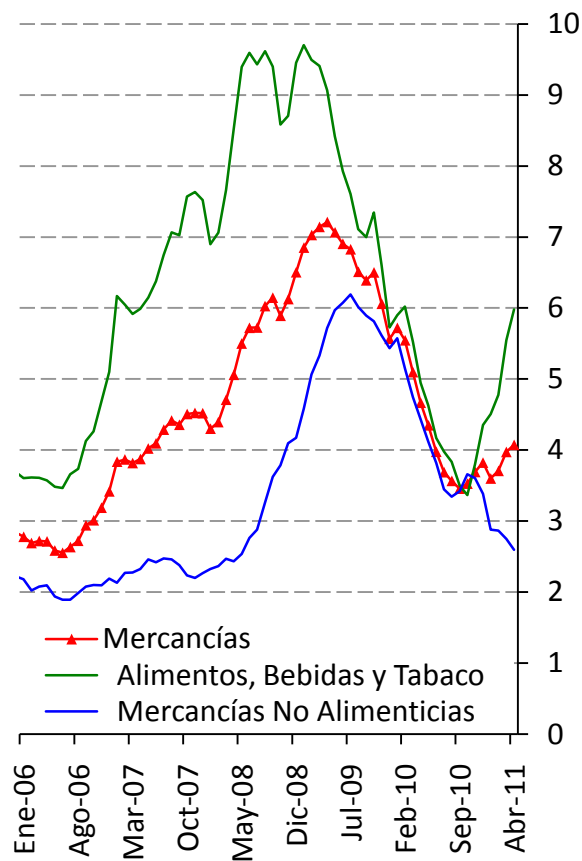
1/ Este pronóstico fue publicado en el Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2010.

Fuente: Banco de México.



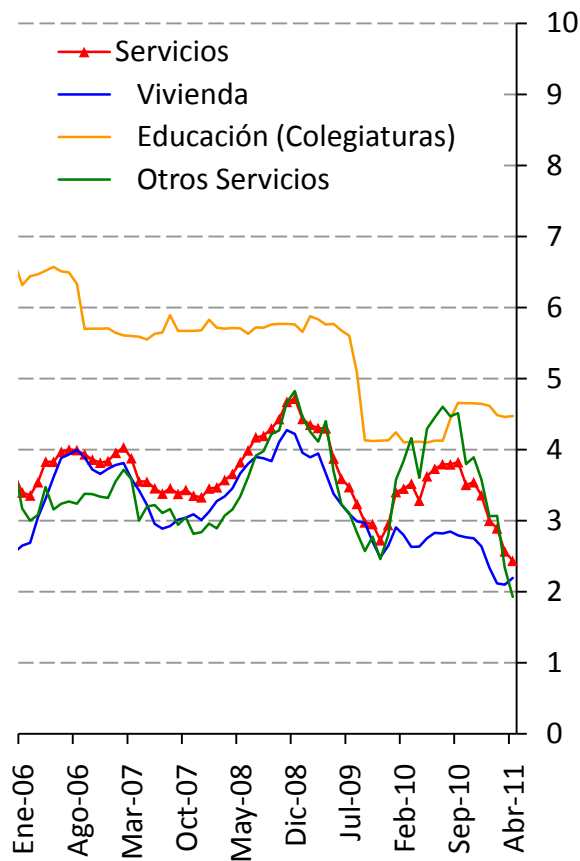
# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

**Inflación Subyacente Anual de Mercancías (%)**



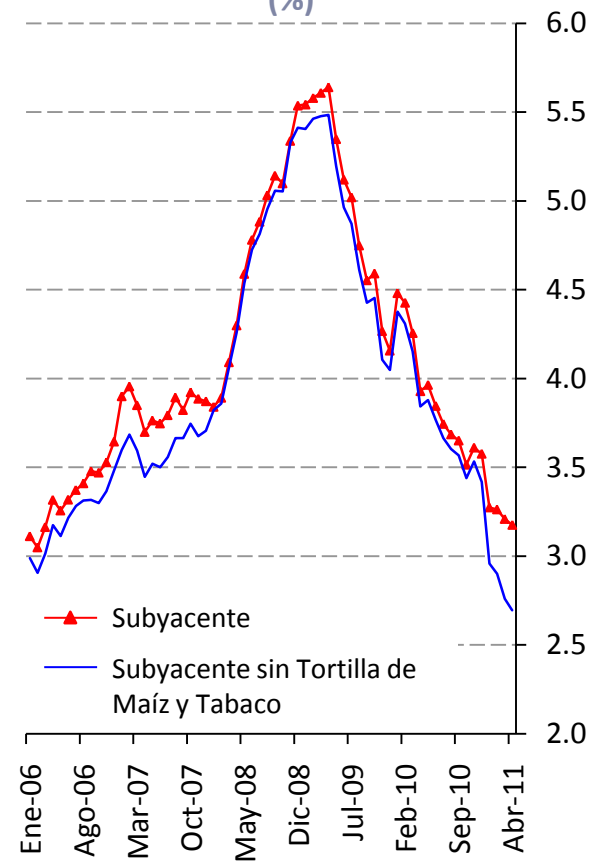
Fuente: Banco de México.

**Inflación Subyacente Anual de Servicios (%)**



Fuente: Banco de México.

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



Fuente: Banco de México.

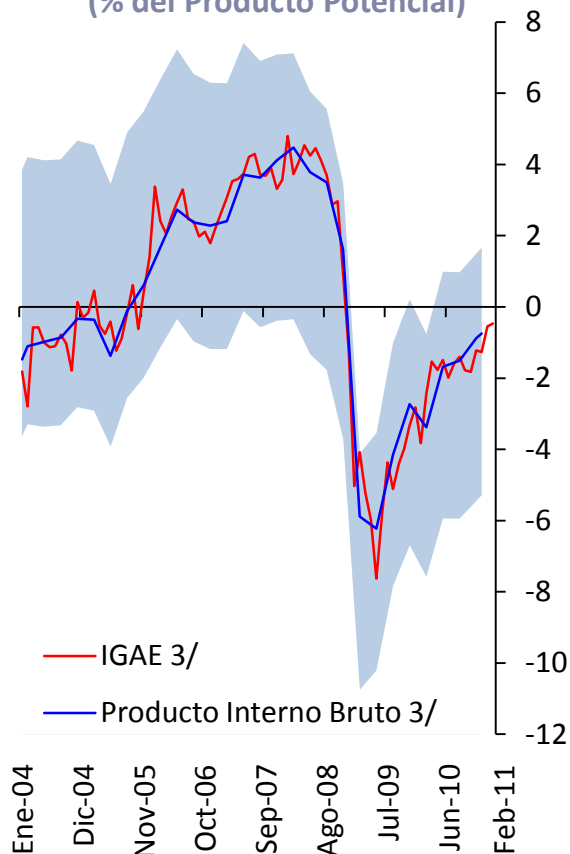
# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- Aún cuando la brecha del producto se ha venido cerrando, las condiciones en los mercados de factores no se encuentran en una situación de pleno empleo. Ello sugiere que todavía se tiene espacio para crecer sin que se acelere la inflación.
  - ① *Disminución en los costos unitarios de la mano de obra.*
  - ② *Niveles de utilización de la capacidad productiva por debajo de los registrados previo a la crisis.*
  - ③ *Incremento del crédito al sector privado acorde con la mayor demanda agregada.*
  - ④ *Déficit reducidos en las cuentas externas.*
  - ⑤ *Expectativas de inflación ancladas dentro del intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual alrededor del objetivo permanente de 3 por ciento, si bien por arriba de dicho nivel.*

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

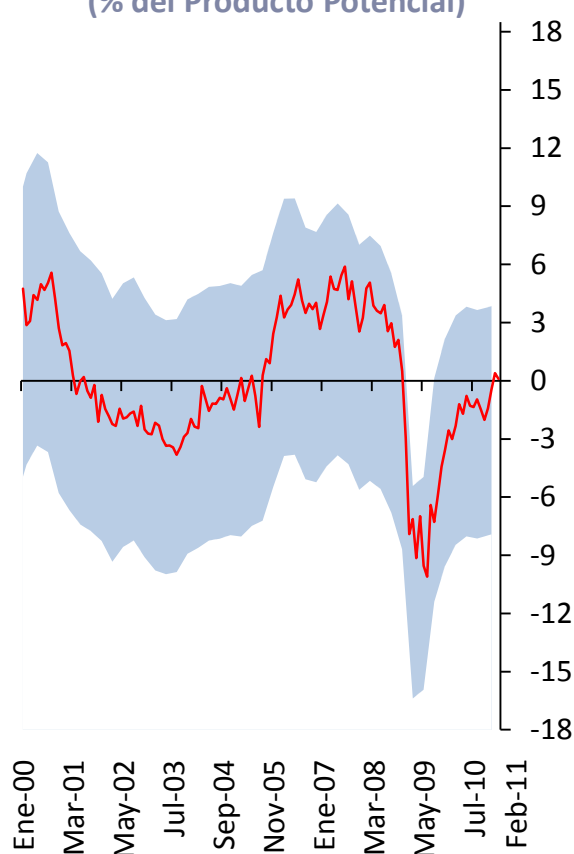
**Estimación de la Brecha del Producto <sup>1/2/</sup>**

(% del Producto Potencial)



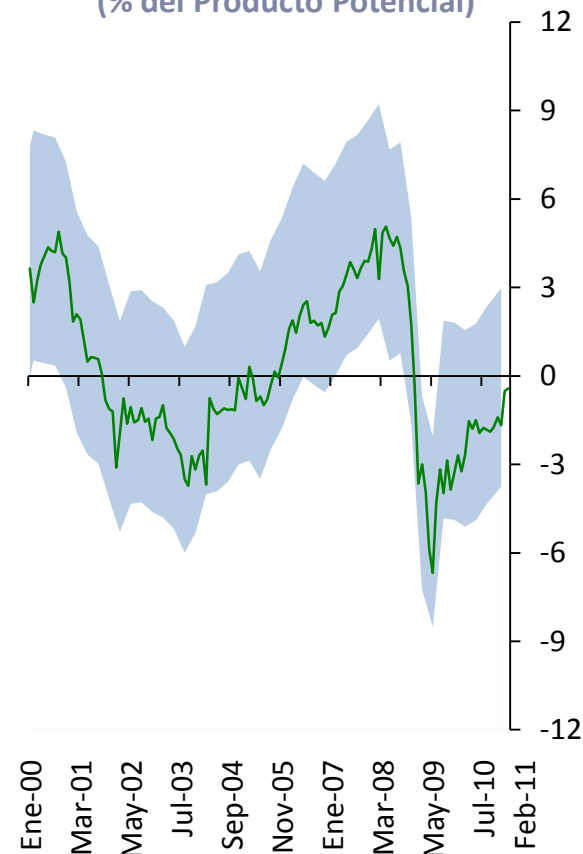
**Estimación de la Brecha del IGAE: Comerciables <sup>2/4/</sup>**

(% del Producto Potencial)



**Estimación de la Brecha del IGAE: No Comerciables <sup>2/5/</sup>**

(% 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.

2/El área sombreada es el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

3/ Cifras del IGAE a febrero de 2011 y cifras del PIB al cuarto trimestre de 2010.

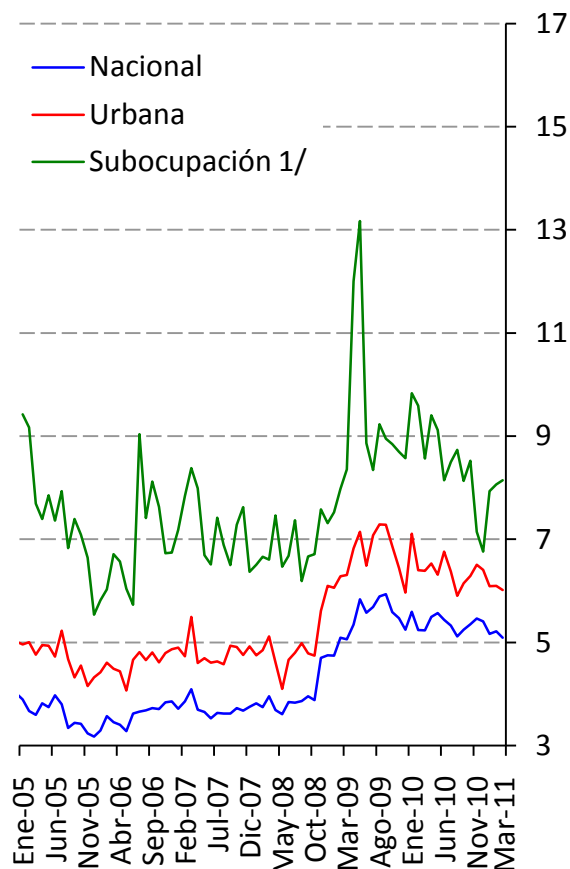
4/ Sin incluir agropecuario.

5/ Incluye servicios, electricidad, gas y agua y construcción.

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

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

**Tasa de Desempleo y Subocupación**  
(%; a.e.)

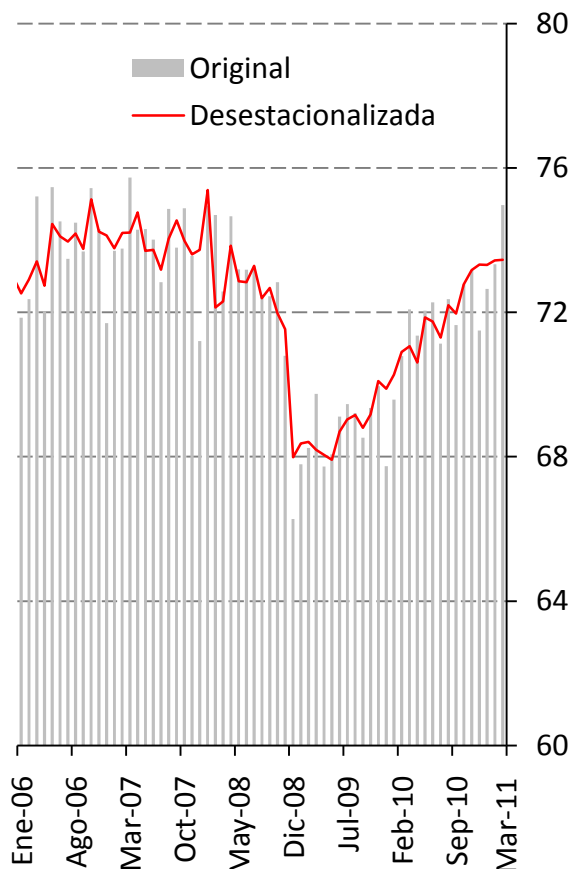


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

1/ Serie original.

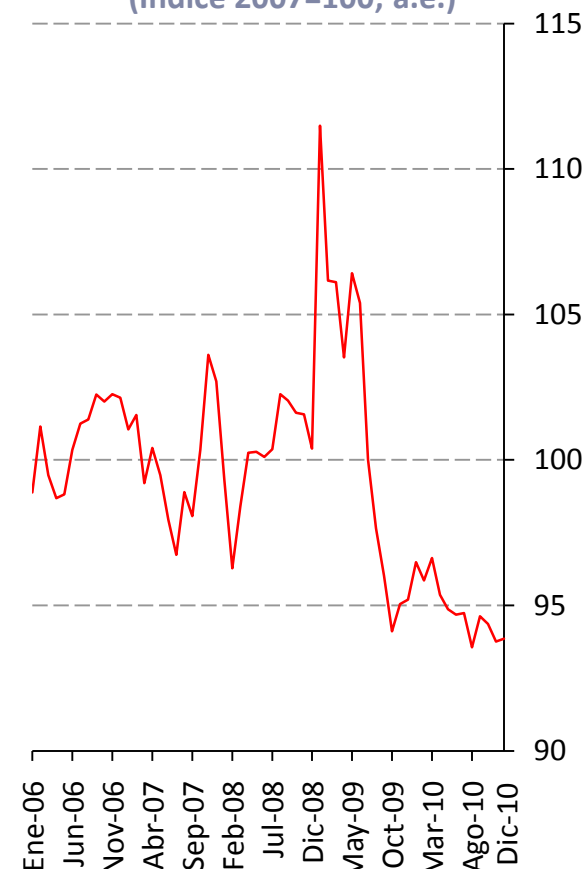
Fuente: INEGI.

**Uso de la Capacidad Instalada: Sector Manufacturero**  
(%)



Fuente: Banco de México.

**Costo Unitario de la Mano de Obra: Sector Manufacturero**  
(Índice 2007=100; a.e.)

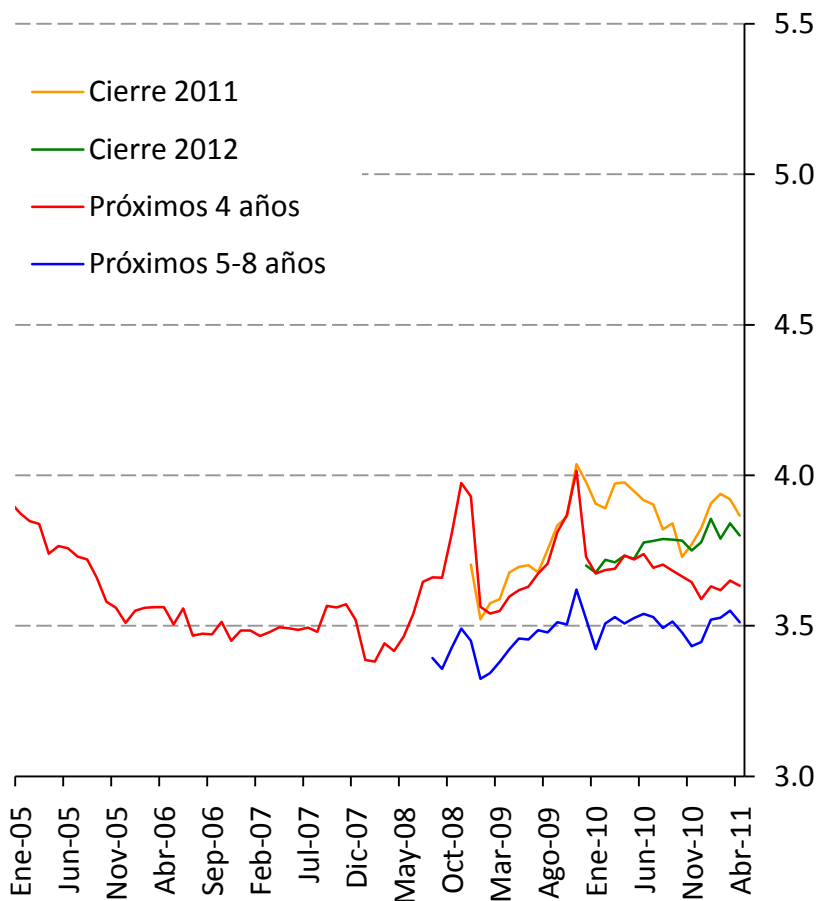


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

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

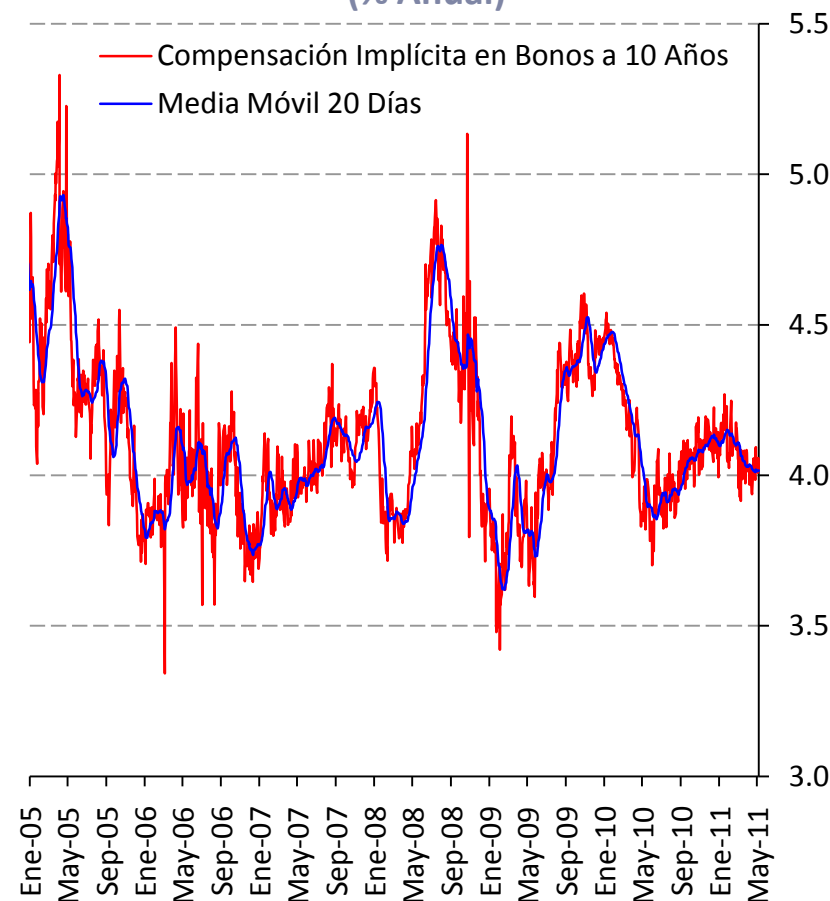
# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

## Expectativas de Inflación General (% Anual)



Fuente: Encuesta del Banco de México.

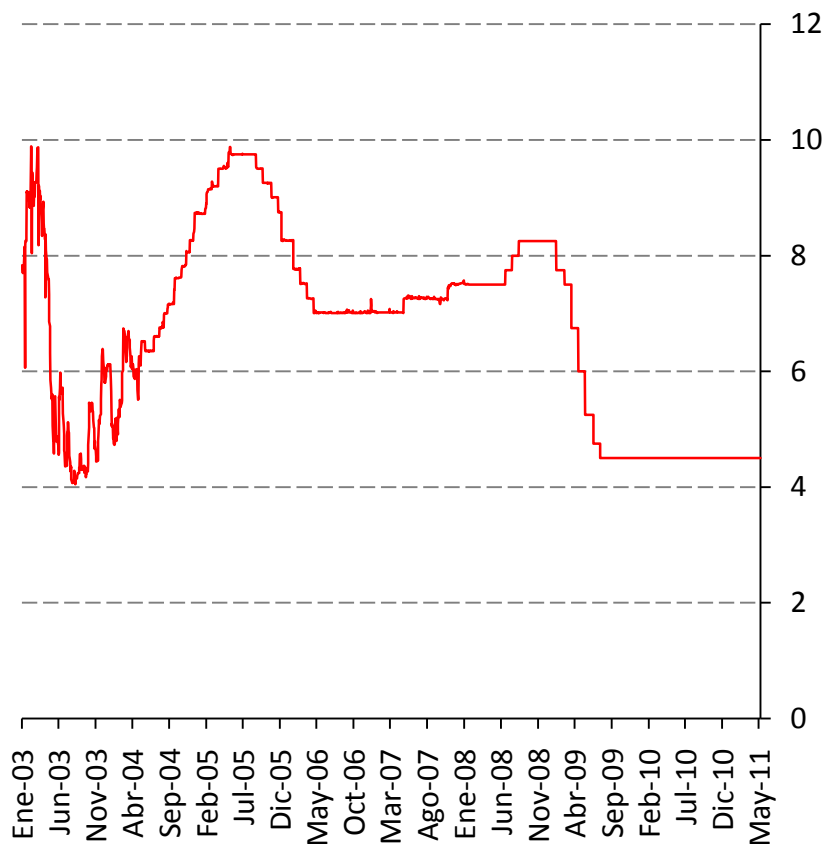
## Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario <sup>1/</sup> (% Anual)



<sup>1/</sup> La compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos a 10 años se calcula con base en los datos de tasas de interés nominal y real del mercado secundario. Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Bloomberg.

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

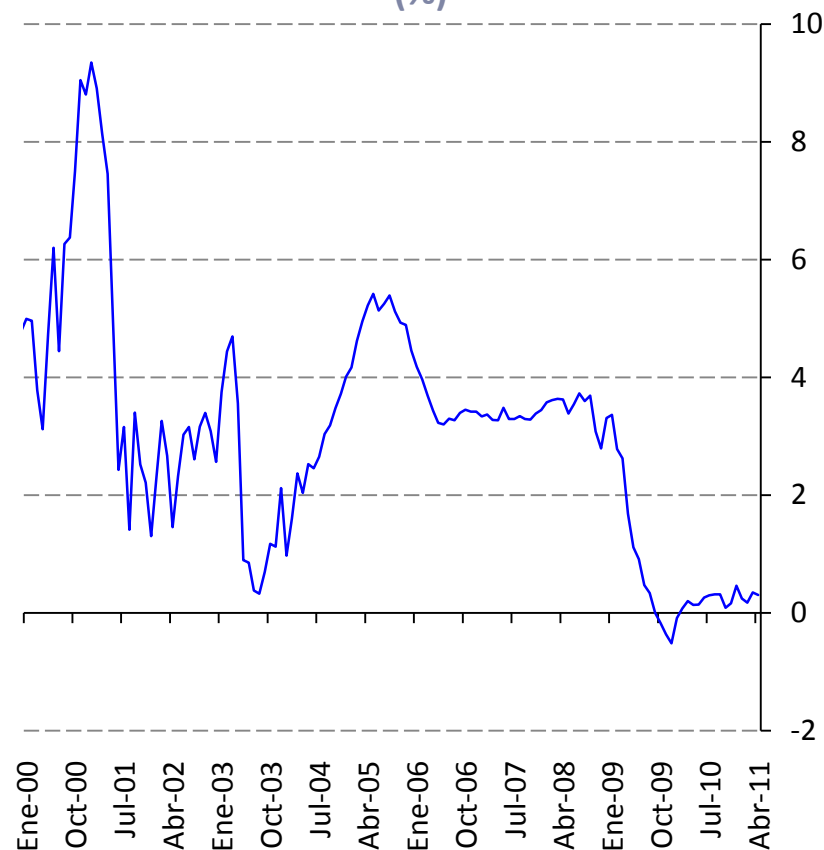
**Tasa de Interés Interbancaria a 1 Día <sup>1/</sup>**  
(%)



1/ A partir del 21 de enero de 2008 se muestra el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

**Tasa de Interés Real de Corto Plazo Ex-Ante <sup>2/</sup>**  
(%)



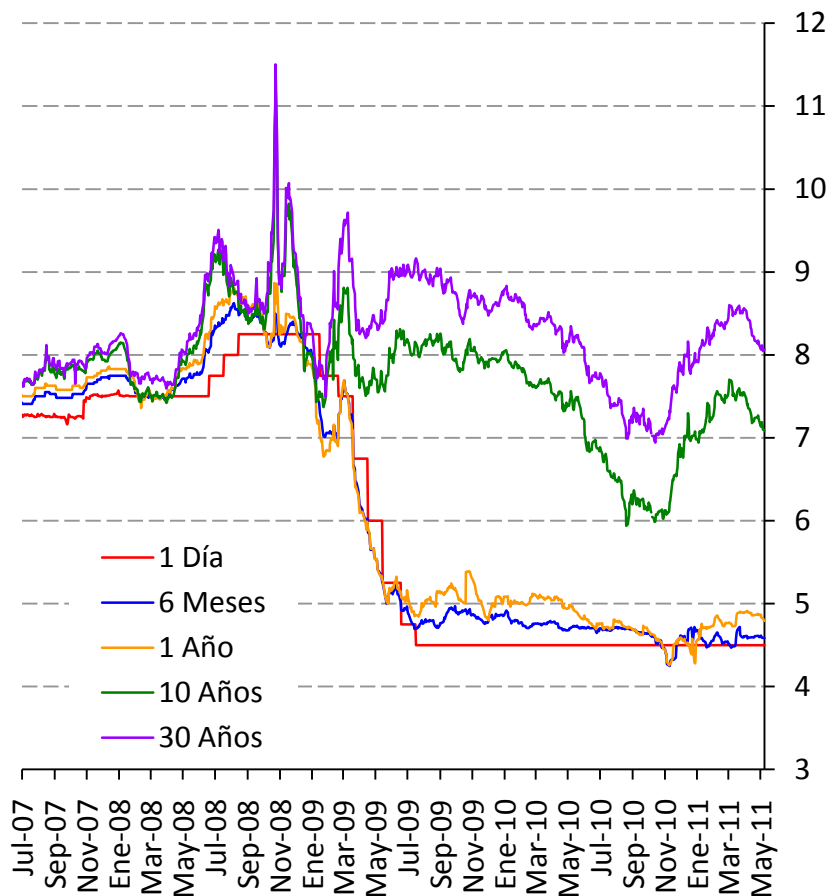
2/ Para el cálculo de la tasa de interés real ex-ante de México se utiliza el promedio de 3 meses de la tasa nominal (Cetes a 28 días) y se le resta el promedio de 3 meses de la expectativa de inflación a 12 meses.

Fuente: Banco de México.

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

## Tasas de Interés en México

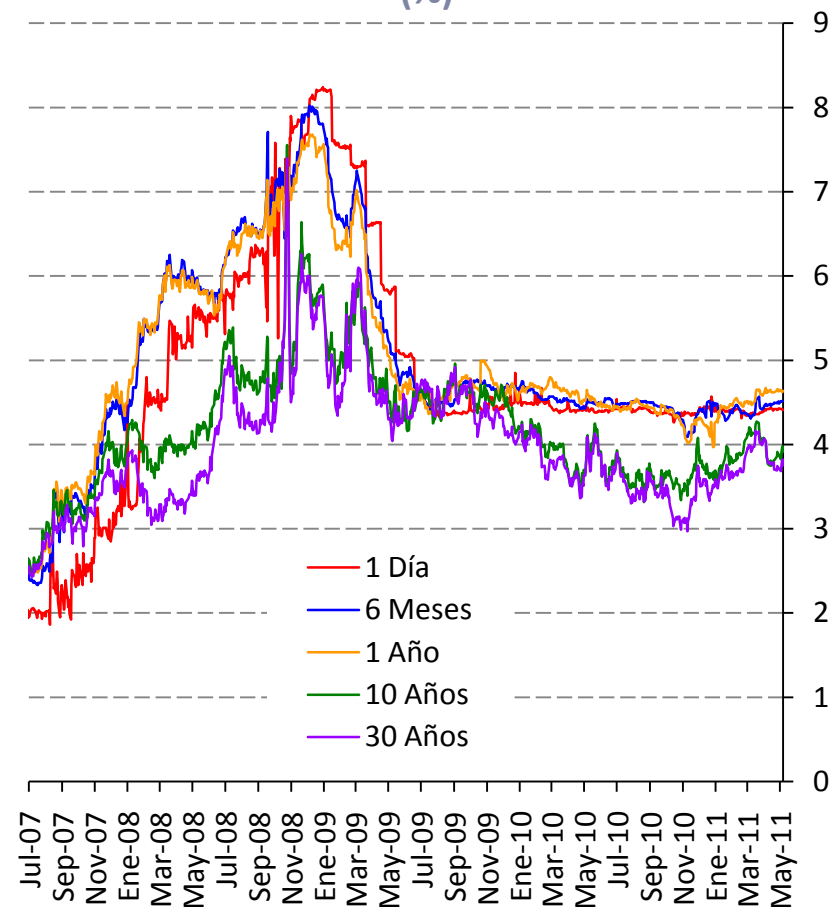
(%)



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

## Diferencial de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos

(%)

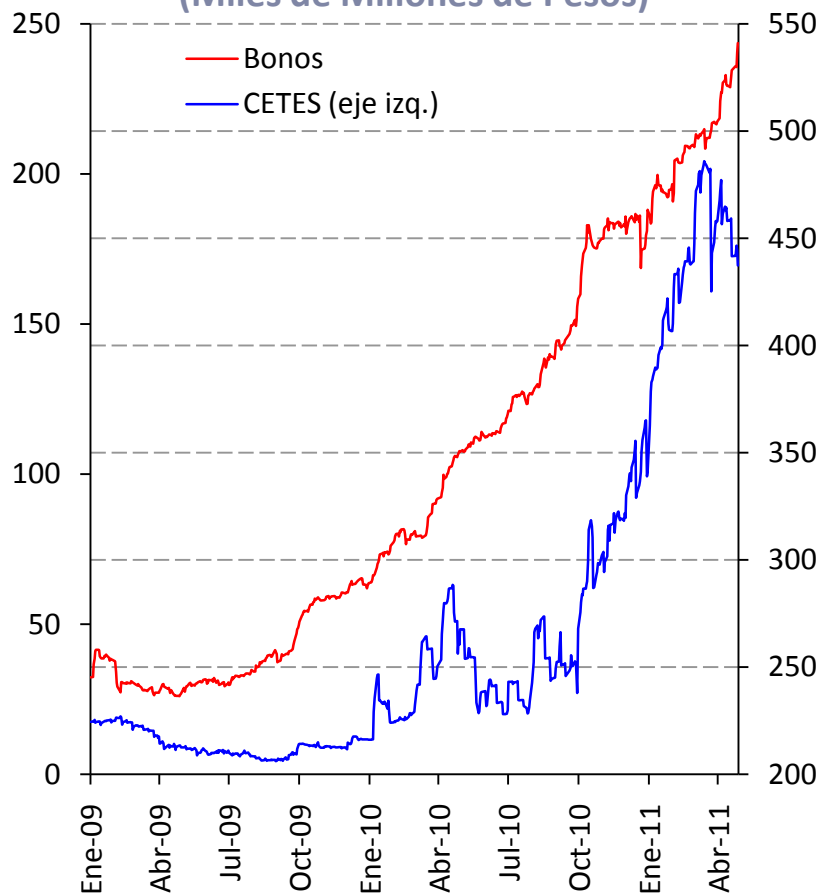


Fuente: Banco de México, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro.

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

## Tenencia en Valores Gubernamentales de Extranjeros

(Miles de Millones de Pesos)



Fuente: Banco de México.

## Tipo de Cambio (Pesos por Dólar)



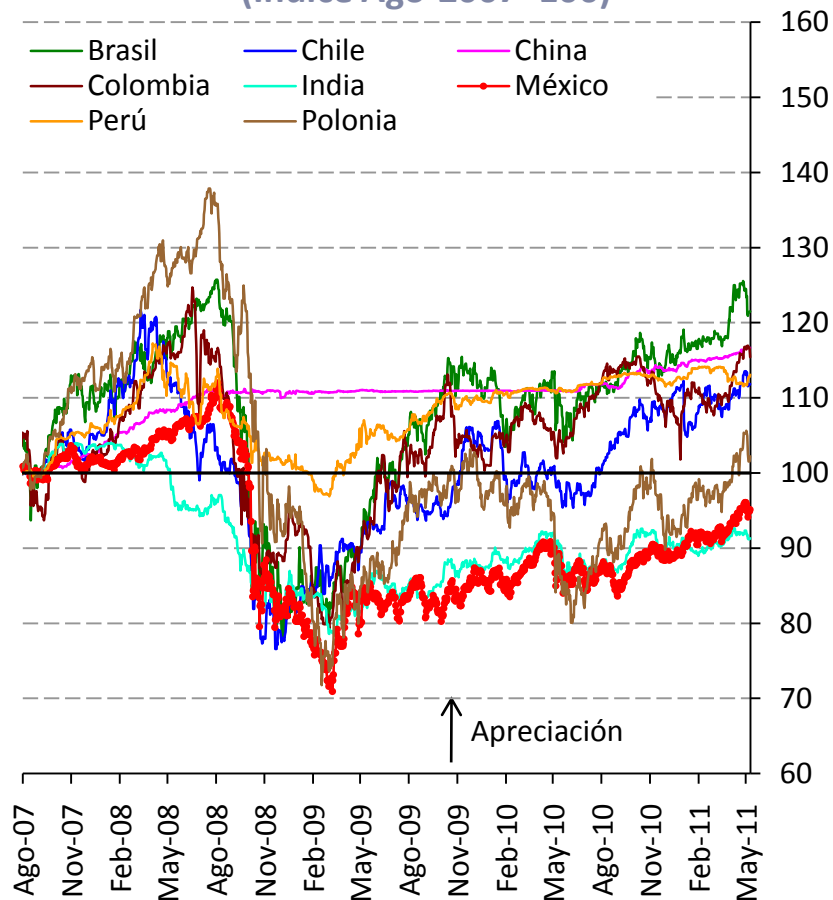
Fuente: Banco de México.



# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

## Tipo de Cambio Nominal de Economías Emergentes frente al Dólar <sup>1/</sup>

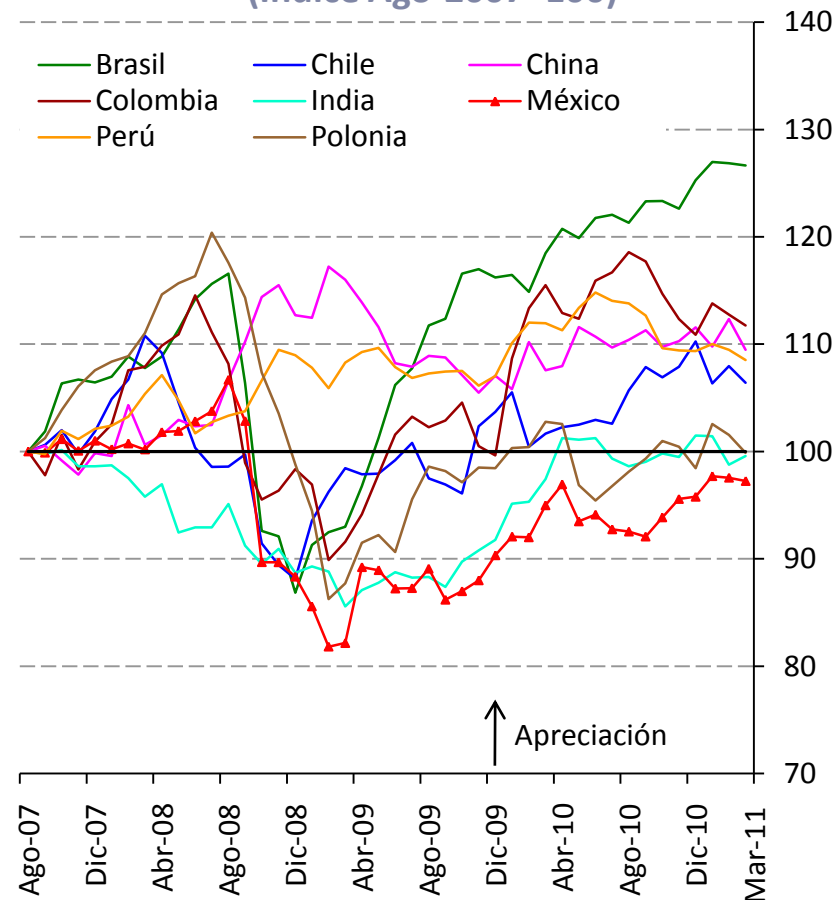
(Índice Ago-2007=100)



1/ Un incremento del índice equivale a una apreciación frente al dólar.  
Fuente: Bloomberg.

## Tipo de Cambio Real Multilateral de Economías Emergentes <sup>2/</sup>

(Índice Ago-2007=100)



2/ Datos Mensuales. Un aumento implica una apreciación.  
Fuente: BIS.

# 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 del PIB:

- ✓ *Entre 4 y 5% en 2011 (entre 3.8 y 4.8% en el Informe anterior).*
- ✓ *Entre 3.8 y 4.8% en 2012 (sin cambios respecto al Informe anterior).*

## Empleo:

- ✓ *Creación de entre 600 y 700 mil nuevos empleos formales en 2011 (sin cambios respecto al Informe anterior).*
- ✓ *Generación de entre 600 y 700 mil nuevos empleos formales en 2012 (sin cambios respecto al Informe anterior).*

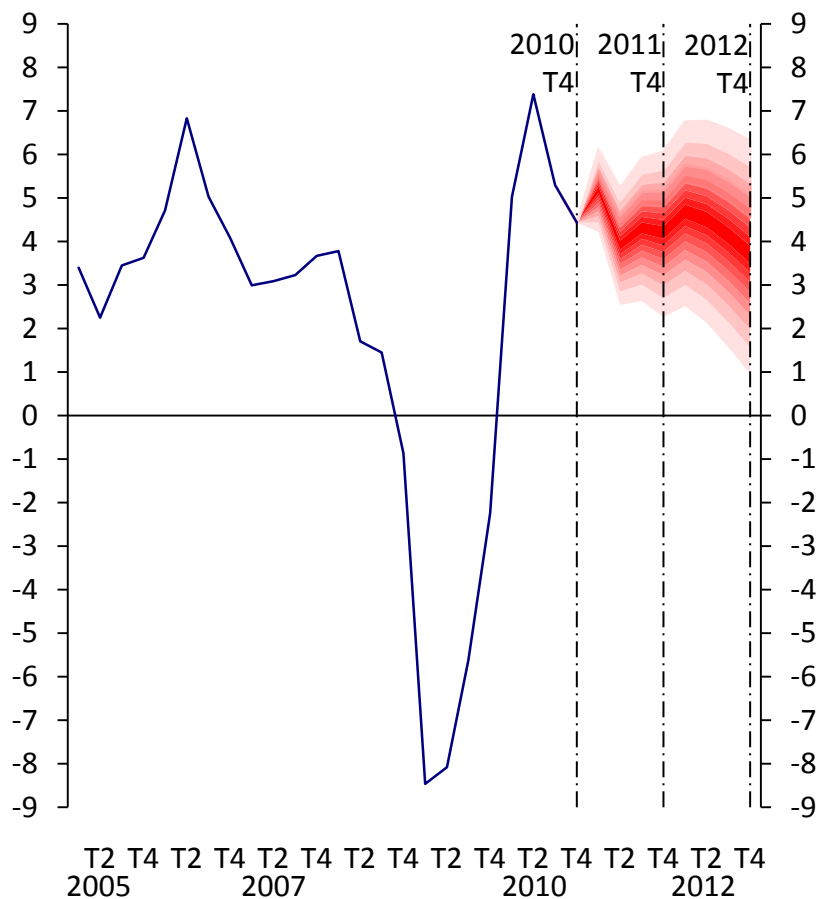
## Cuenta Corriente:

- ✓ *Déficit de 11.3 mmd (1.0% del PIB) para 2011 (déficit de 14.2 mmd [1.2% del PIB] en el Informe anterior).*

# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

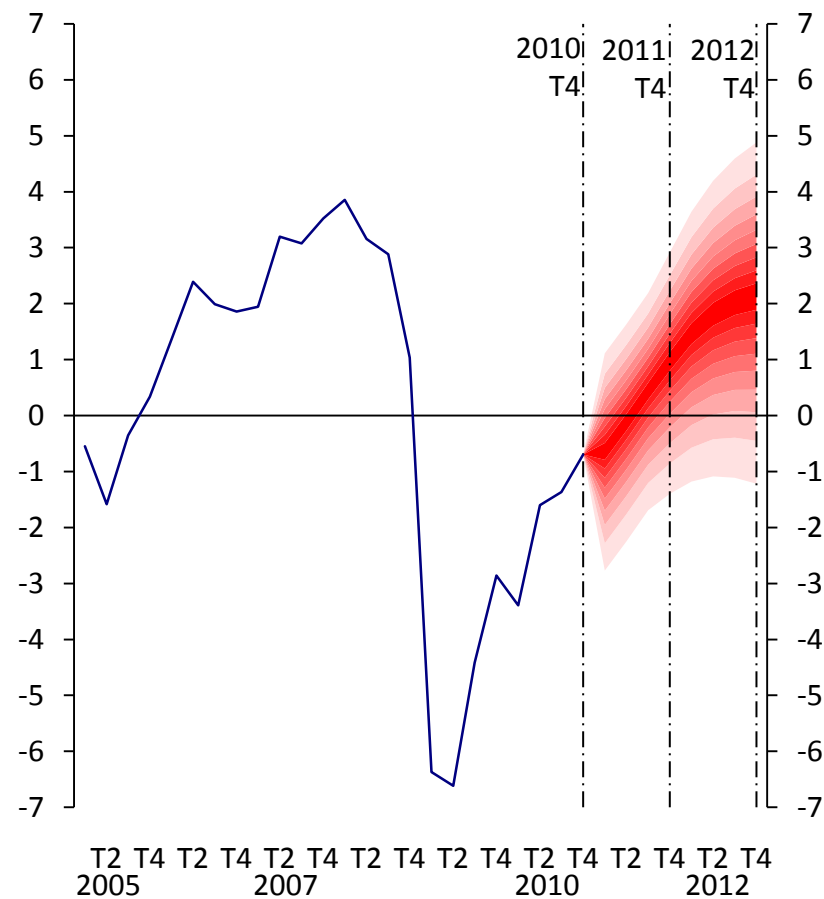
## Gráficas de Abanico

**Crecimiento del Producto**  
(% Anual)



Fuente: Banco de México.

**Brecha del Producto**  
(%)



Fuente: Banco de México.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Existen diversos riesgos que, de materializarse, podrían afectar el crecimiento del gasto agregado en México:
  - i. Incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación en los EE.UU.A. Ello podría tener implicaciones sobre la velocidad con la que se cierre la brecha del producto en México.*
  - ii. Elevados precios internacionales del petróleo.*
  - iii. Desequilibrios globales.*
  - iv. Episodios de inestabilidad en los mercados financieros internacionales.*
  - v. Reversión de los flujos de capitales que se han canalizado a economías emergentes.*
  - vi. En el entorno nacional, los especialistas en economía encuestados por el Banco de México señalan a la inseguridad pública como un factor de riesgo para la economía.*
- Como se puede apreciar, los riesgos a la baja para la economía mundial se han incrementado.

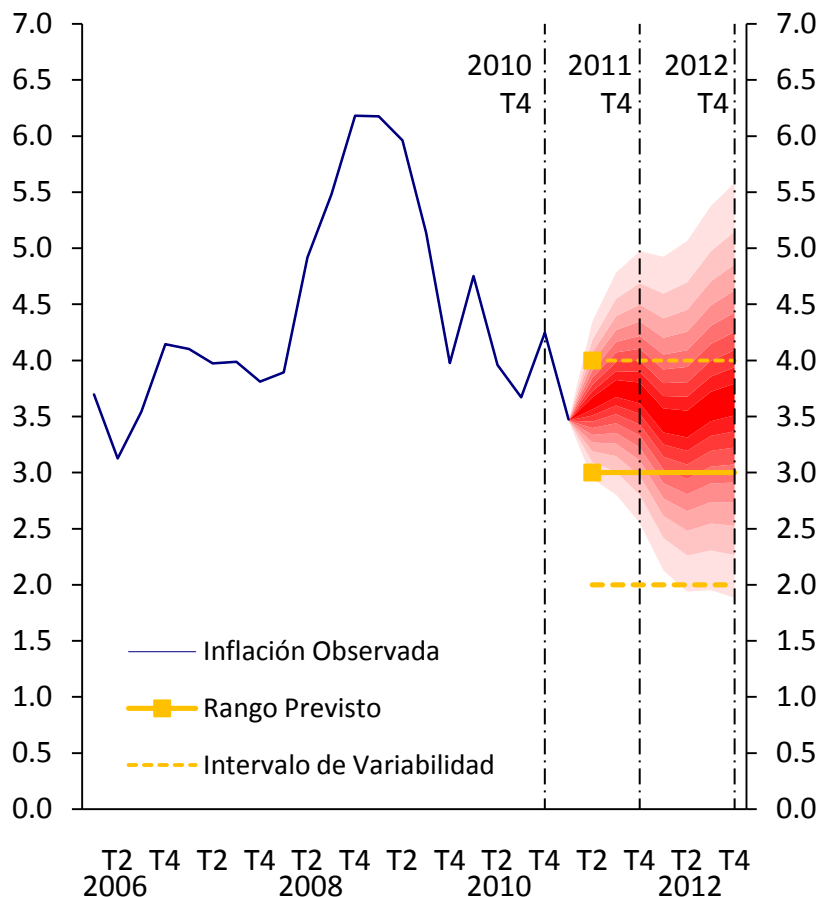
## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

- El pronóstico sobre la inflación se mantiene sin cambios.
  - ✓ *Se estima que la inflación general anual durante los siguientes dos años será congruente con la meta de inflación de 3 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual.*
    - *Durante todo el horizonte la trayectoria de la inflación general anual con una mayor probabilidad de ocurrencia se encuentra entre 3 y 4 por ciento.*
    - *La trayectoria de inflación subyacente a la que se le asigna una mayor probabilidad de ocurrir se sitúa entre 3 y 3.5 por ciento durante 2011 y ligeramente por debajo de 3 por ciento en 2012.*

# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

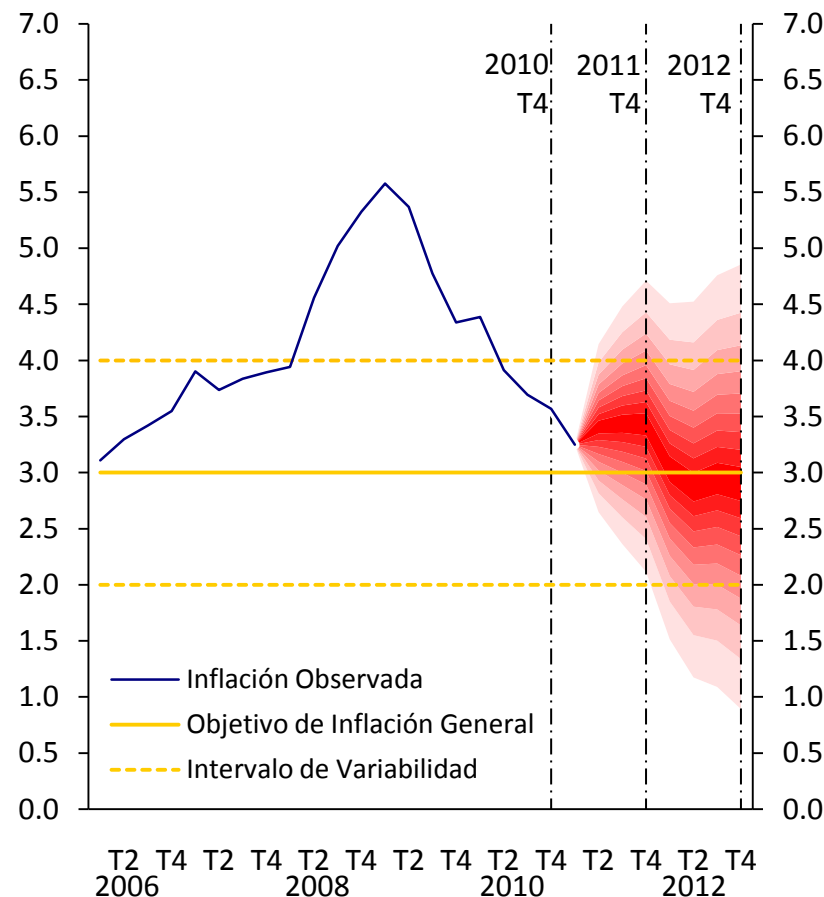
## Gráficas de Abanico

**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:
  - ✓ *El que las cotizaciones internacionales de las mercancías básicas sigan subiendo.*
  - ✓ *Reversión de los flujos de capital que pudieran dar lugar a volatilidad del tipo de cambio.*
  - ✓ *Cierre de la brecha del producto más rápido de lo previsto, aunque no habría que descartar un posible debilitamiento de la economía de Estados Unidos.*



## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La Junta continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto y, con especial atención, los precios de los granos y de otras materias primas, así como diversos determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios.
- En esa eventualidad, el Instituto Central ajustará oportunamente la postura monetaria para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.