



# Informe sobre la Inflación

Enero-Marzo 2012

Mayo 16, 2012



BANCO DE MÉXICO

# Índice

## 1. Condiciones Externas

## 2. Evolución de la Economía Mexicana

## 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

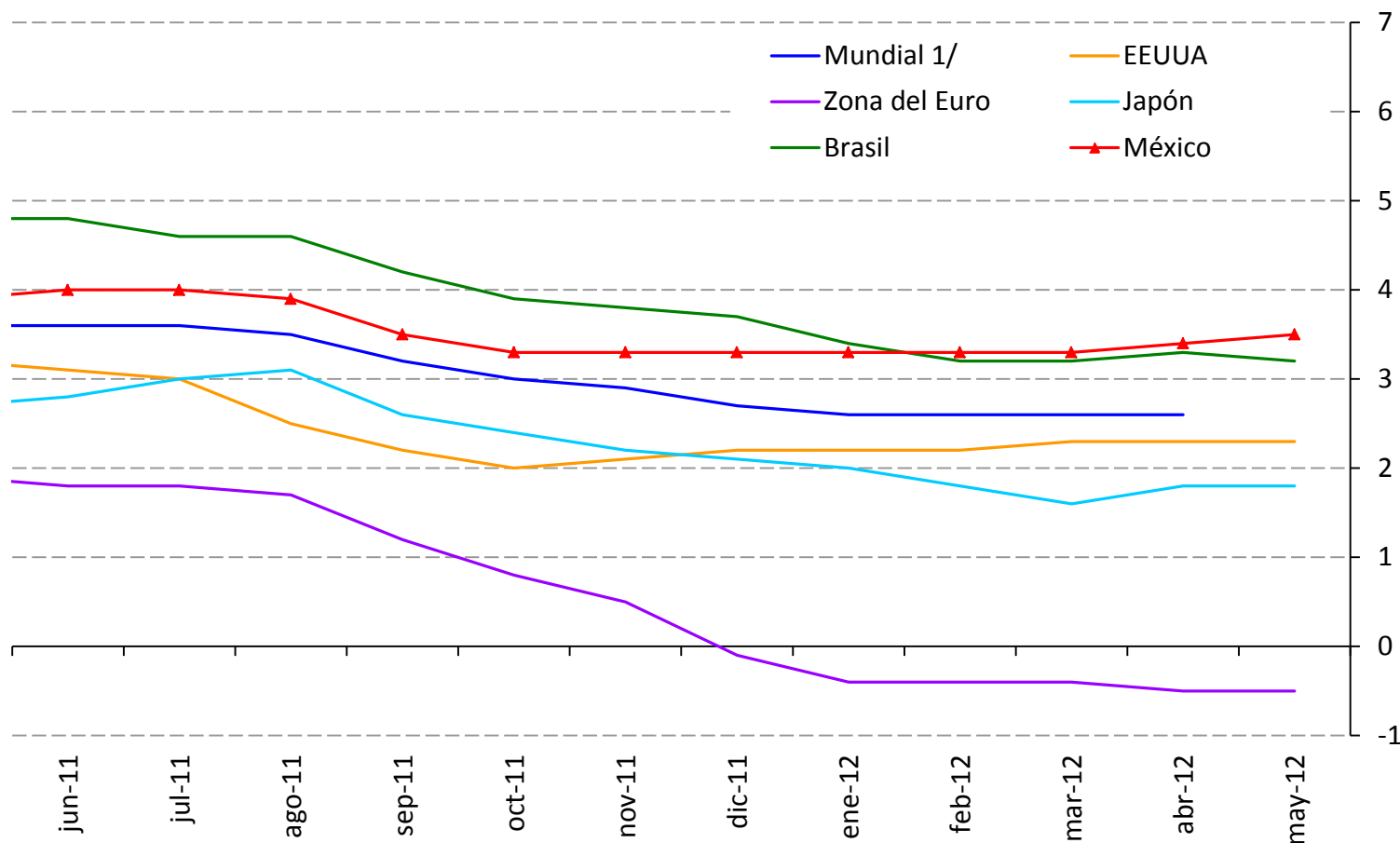
## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

# Condiciones Externas

- Durante los primeros meses de 2012:
  - ✓ *Las perspectivas para la economía mundial detuvieron su deterioro.*
  - ✓ *La volatilidad en los mercados financieros disminuyó, principalmente en respuesta a las medidas adoptadas por el BCE.*
  - ✓ *Sin embargo, al no ofrecer Europa una solución integral a los problemas que la afectan, junto con ciertos desarrollos políticos, a partir de abril retornó el ambiente de incertidumbre y volatilidad en los mercados.*
  - ✓ *Es posible que dicha volatilidad continúe en el futuro inmediato.*
- Así, el entorno externo continúa siendo el principal factor de incertidumbre para la economía mexicana.
- Se anticipa que en la gran mayoría de los países:
  - ✓ *En 2012 la inflación será menor que en 2011.*
  - ✓ *La postura monetaria continuará siendo acomodaticia.*

# Las expectativas de crecimiento de la economía mundial mejoraron marginalmente en el primer trimestre de 2012.

## Economías Seleccionadas: Expectativas de Crecimiento del PIB para 2012 (Variación % Anual)

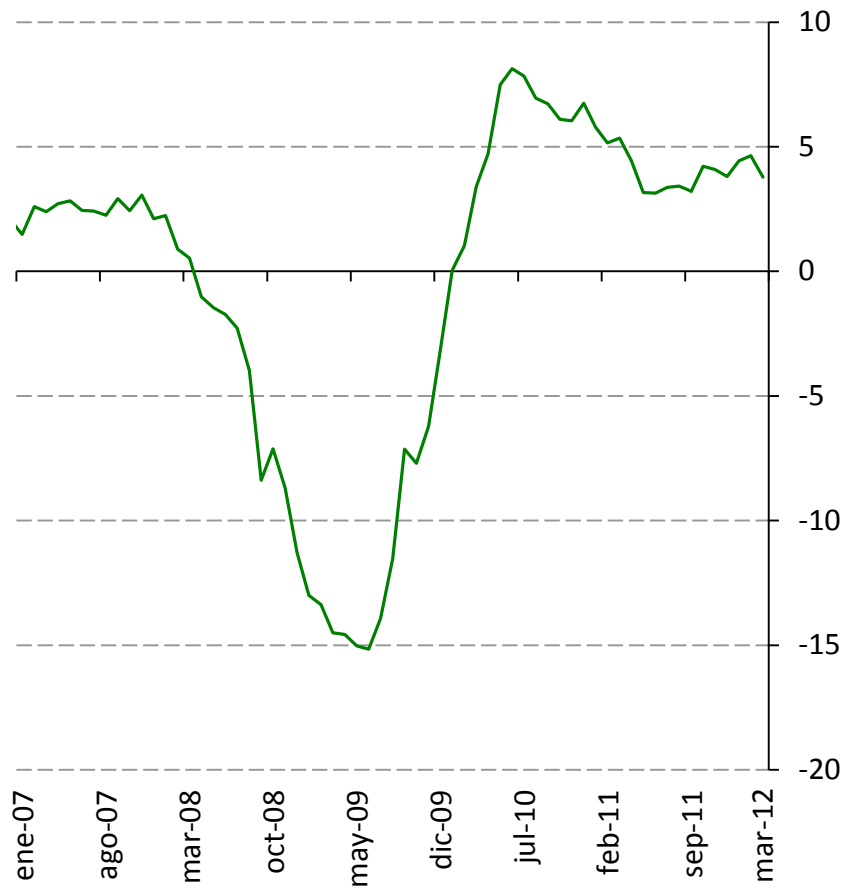


1/ Expectativa de crecimiento mundial disponible hasta abril.

Fuente: Blue Chip y Consensus Forecasts.

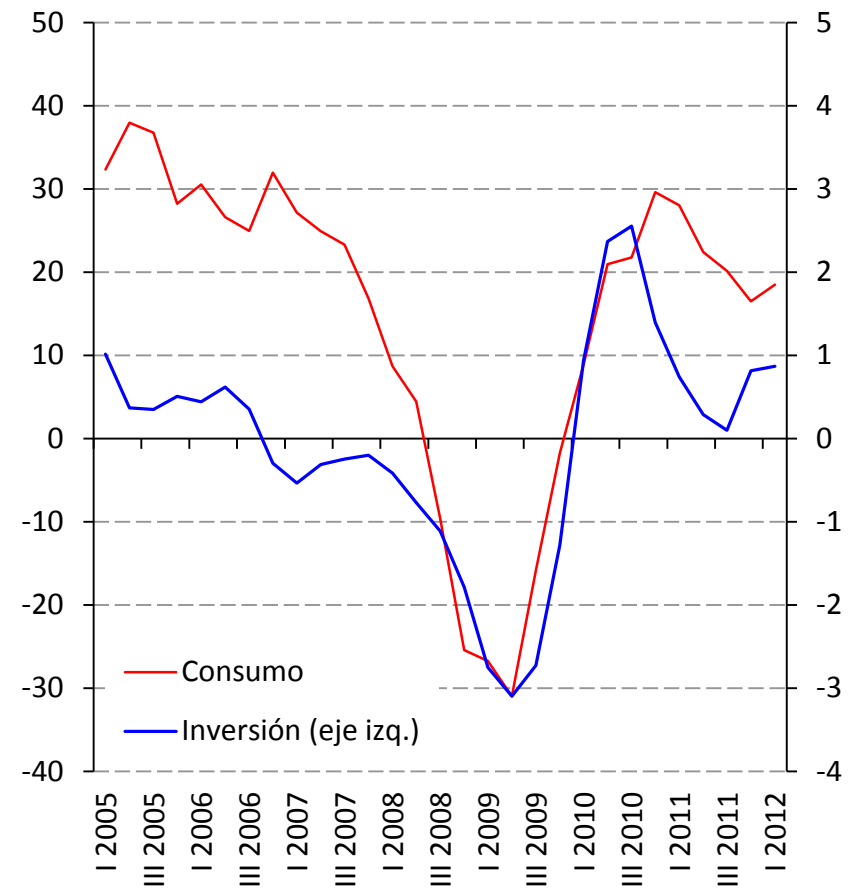
# En EEUUA, tanto la producción como la demanda agregada apuntan hacia una recuperación moderada de la actividad.

**EEUUA:**  
**Producción Industrial**  
(Variación % Anual)



Fuente: Reserva Federal.

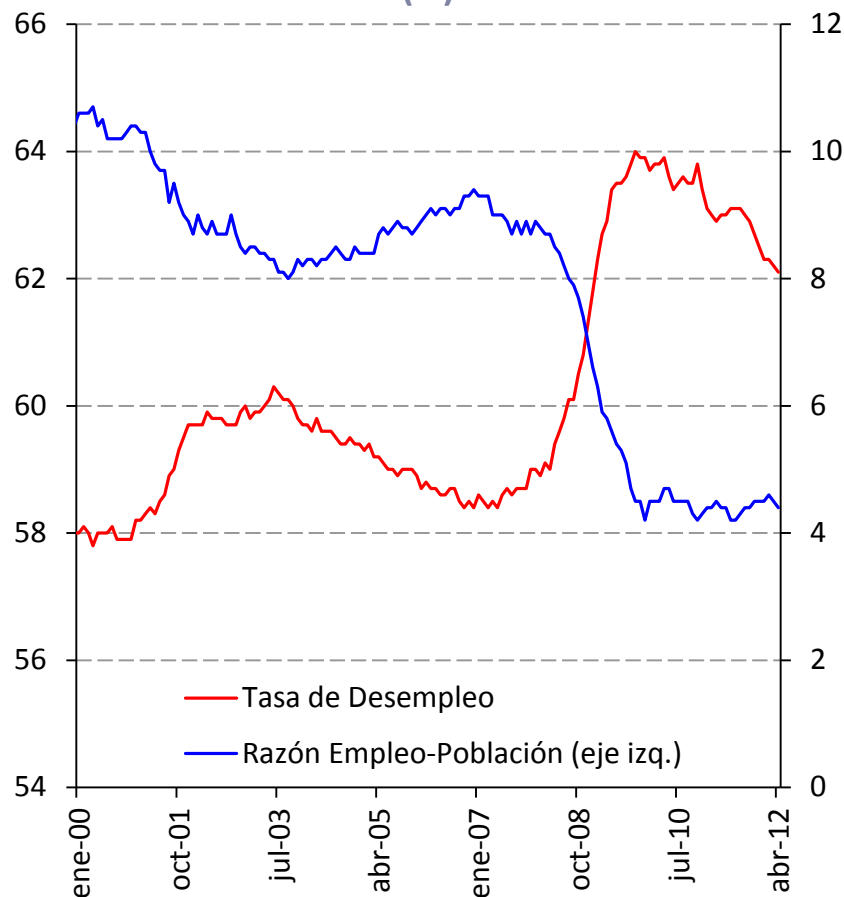
**EEUUA:**  
**Inversión y Consumo**  
(Variación % Anual)



Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

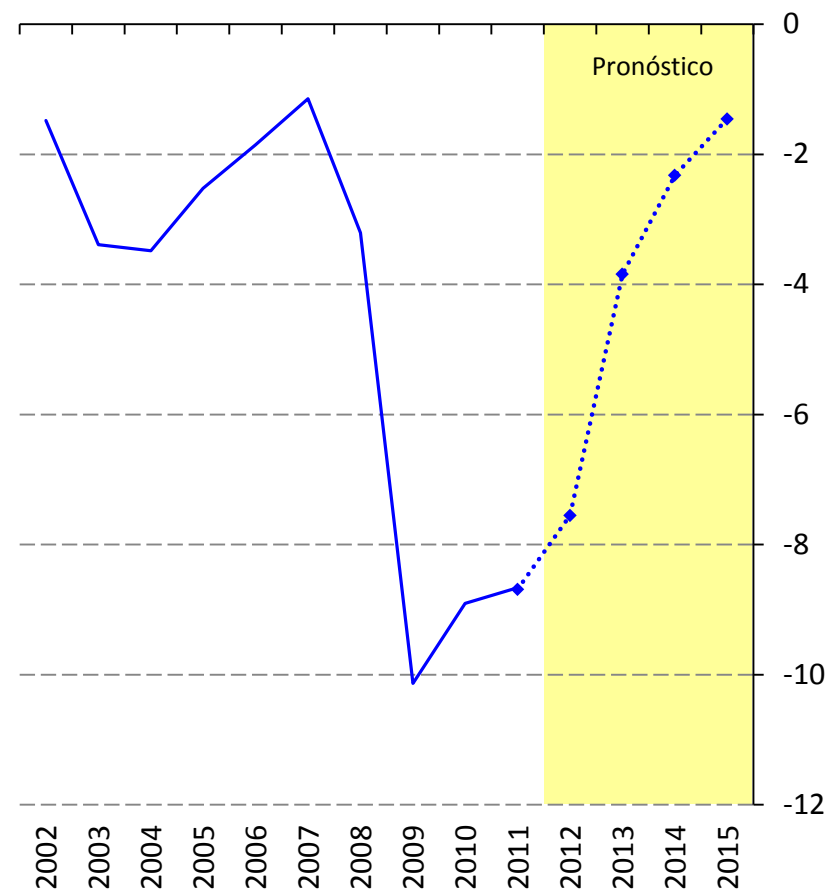
# No obstante, prevalecen problemas estructurales e incertidumbre en cuanto al proceso de consolidación fiscal.

**EEUUA: Tasa de Desempleo y Razón Empleo-Población**  
(%)



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

**EEUUA: Balance Público <sup>1/</sup>**  
(% del PIB)

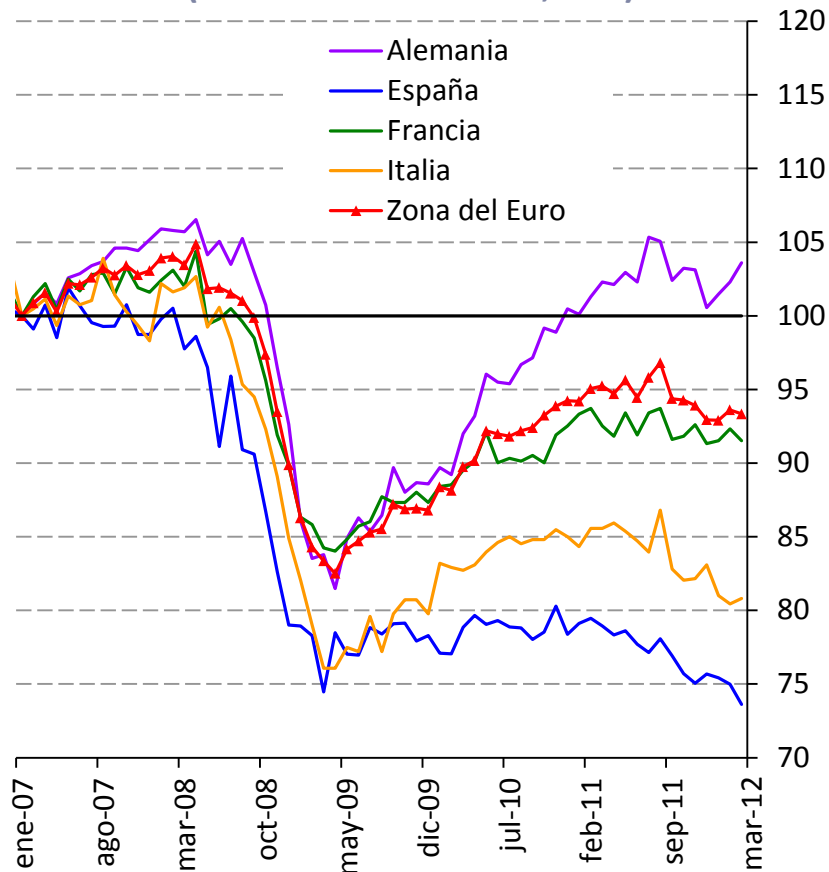


1/ Trayectoria correspondiente al escenario base del CBO.

Fuente: Congressional Budget Office (CBO).

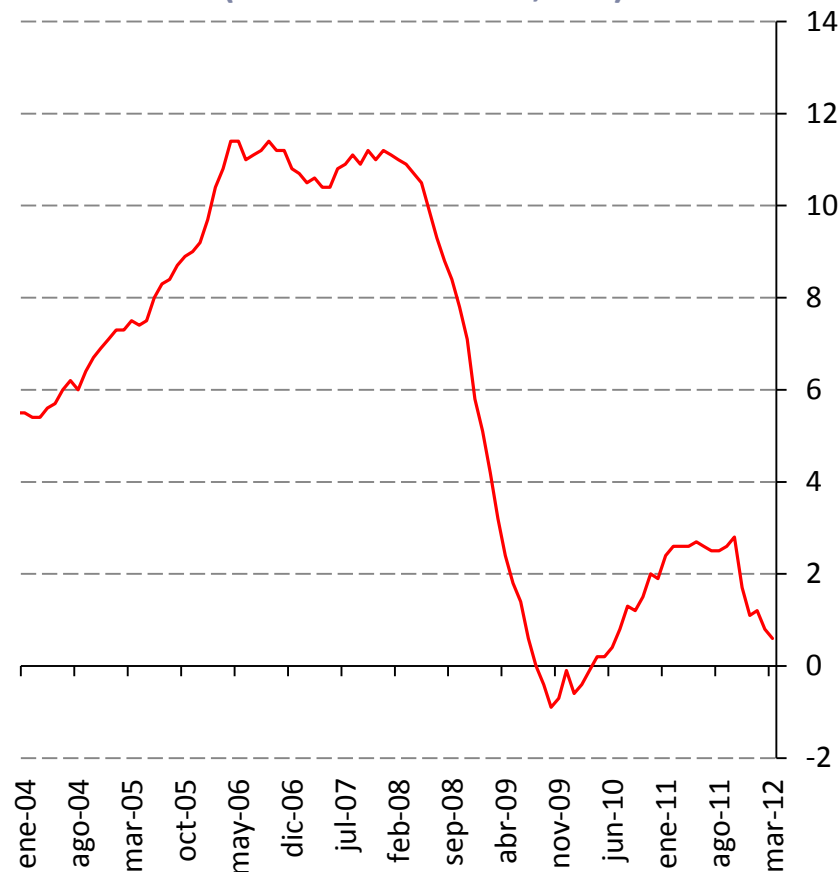
# En Europa continúa la retroalimentación negativa entre la actividad, el sistema financiero y la vulnerabilidad fiscal.

**Zona del Euro:**  
**Producción Industrial**  
(Índice ene-2007=100; a.e.)



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

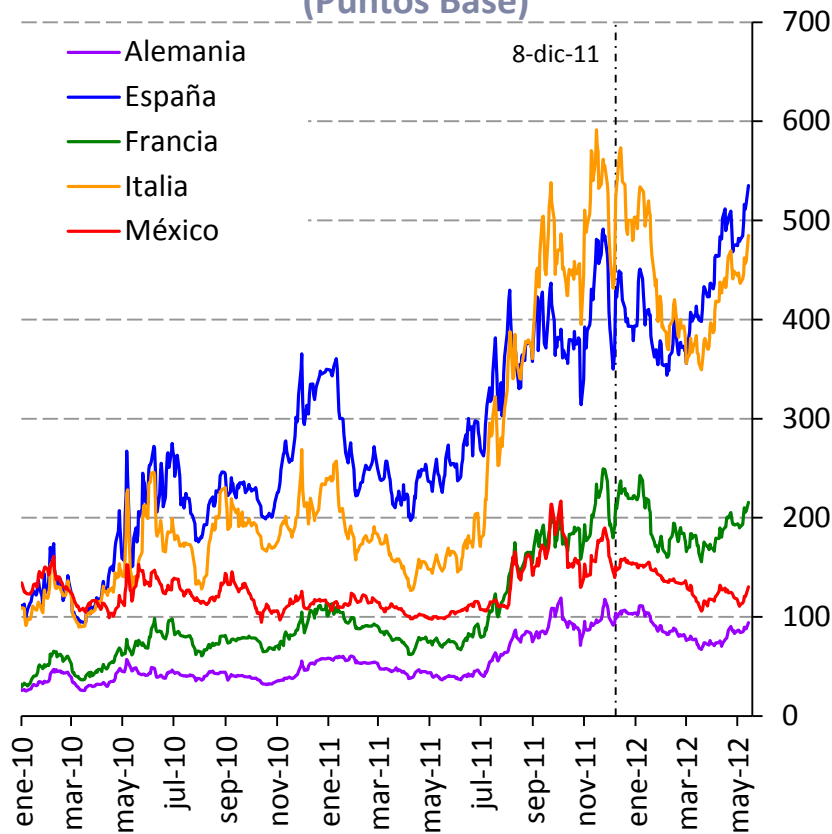
**Zona del Euro:**  
**Crédito al Sector Privado No Financiero <sup>1/</sup>**  
(Variación % Anual; a.e.)



a.e./ Cifras con ajuste estacional.  
<sup>1/</sup> Préstamos de instituciones financieras al sector privado no financiero.  
Fuente: Banco Central Europeo.

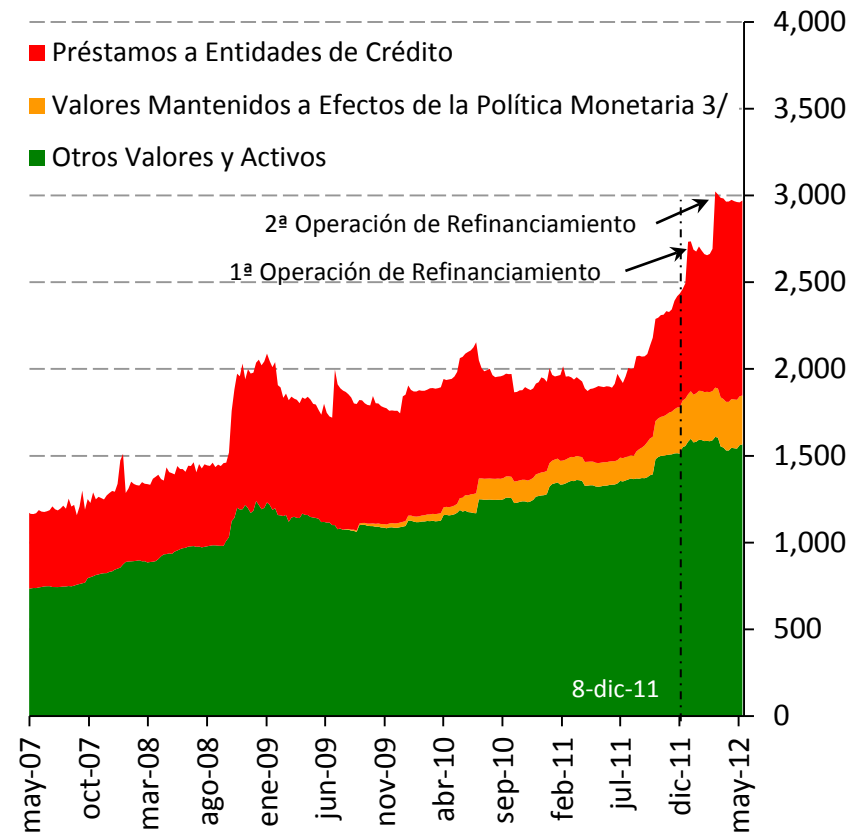
# Los problemas de deuda soberana en Europa y de su sistema financiero continúan siendo la principal fuente de incertidumbre en los mercados internacionales.

## Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito de Países <sup>1/</sup> (Puntos Base)



1/ Se refiere al Credit Default Swap para bonos soberanos a 5 años. El 8 de diciembre se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE.  
Fuente: Bloomberg.

## Activos del Banco Central Europeo <sup>2/</sup> (Miles de Millones de Euros)



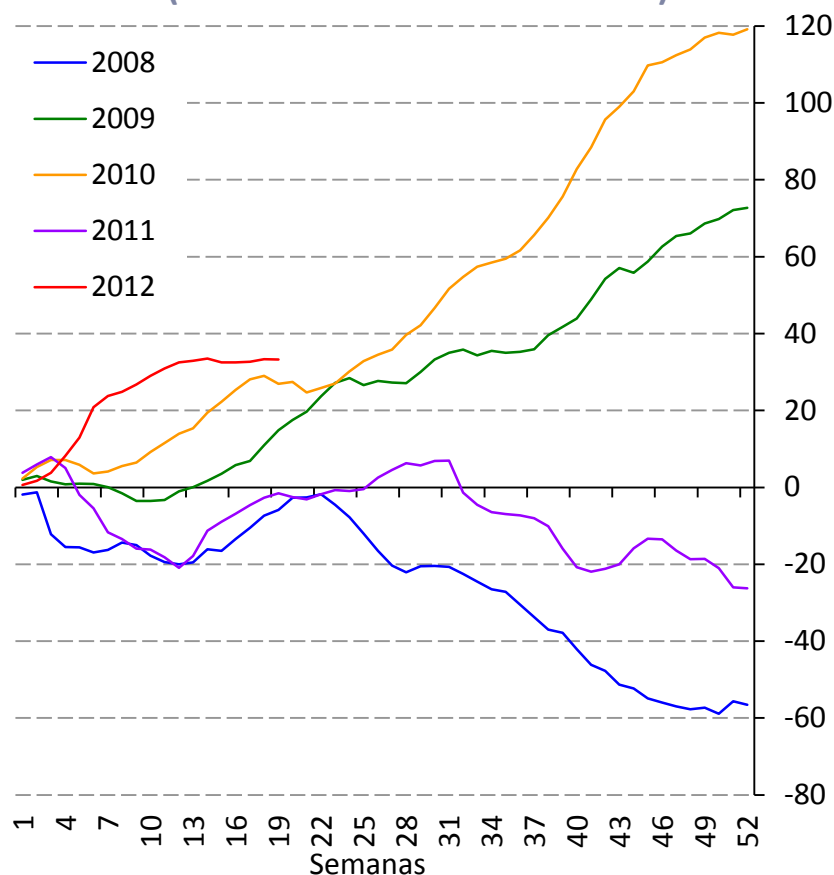
2/ Información al 11 de mayo de 2012.

3/ Comprende el Securities Markets Programme y el Purchase Programme for Covered Bonds.  
Fuente: Banco Central Europeo.



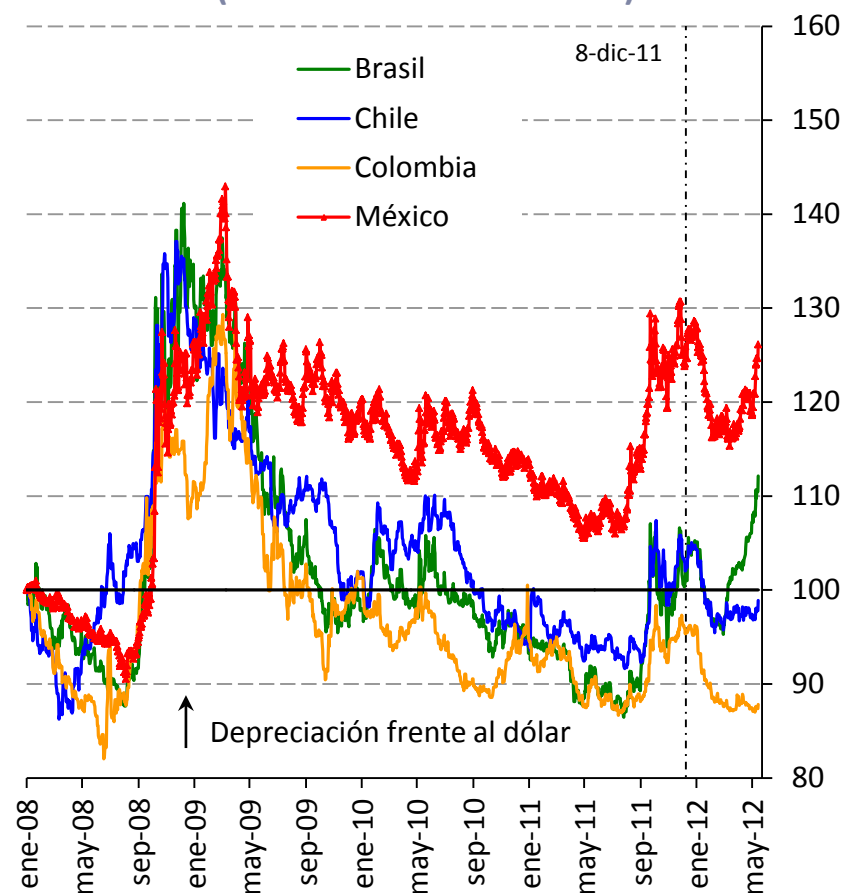
# Así, ha resurgido la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

## Economías Emergentes: Flujo Acumulado de Fondos Dedicados (Deuda y Acciones) (Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

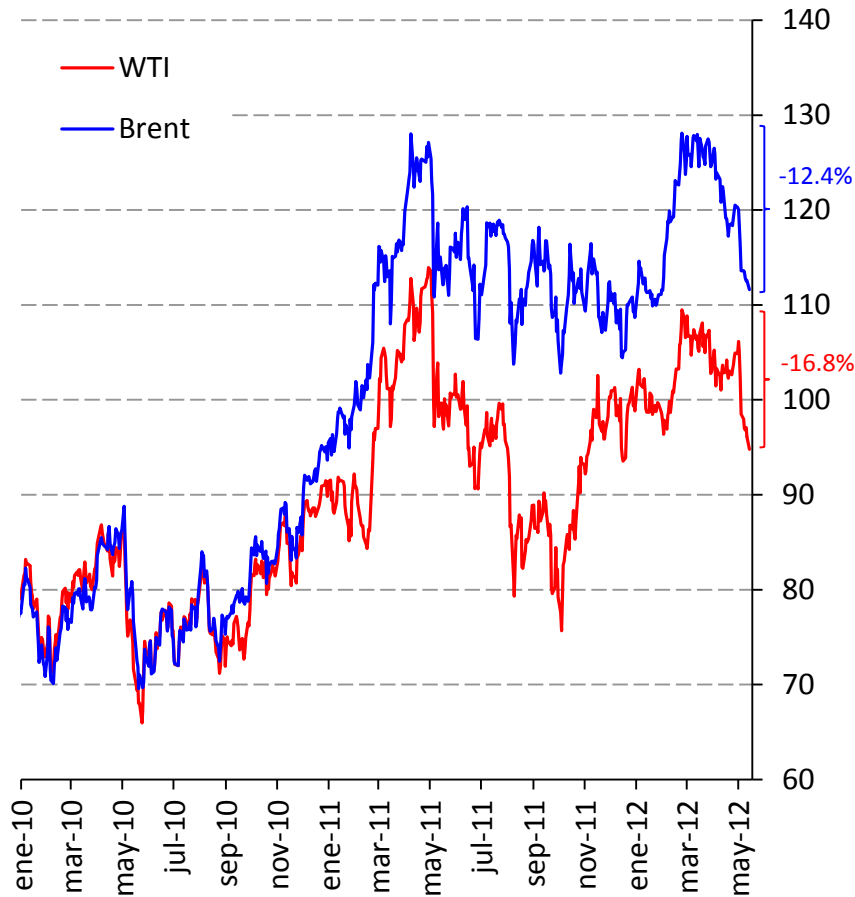
## Economías Emergentes: Tipo de Cambio <sup>1/</sup> (Índice 01-ene-2008=100)



1/ El 8 de diciembre se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE. Fuente: Bloomberg.

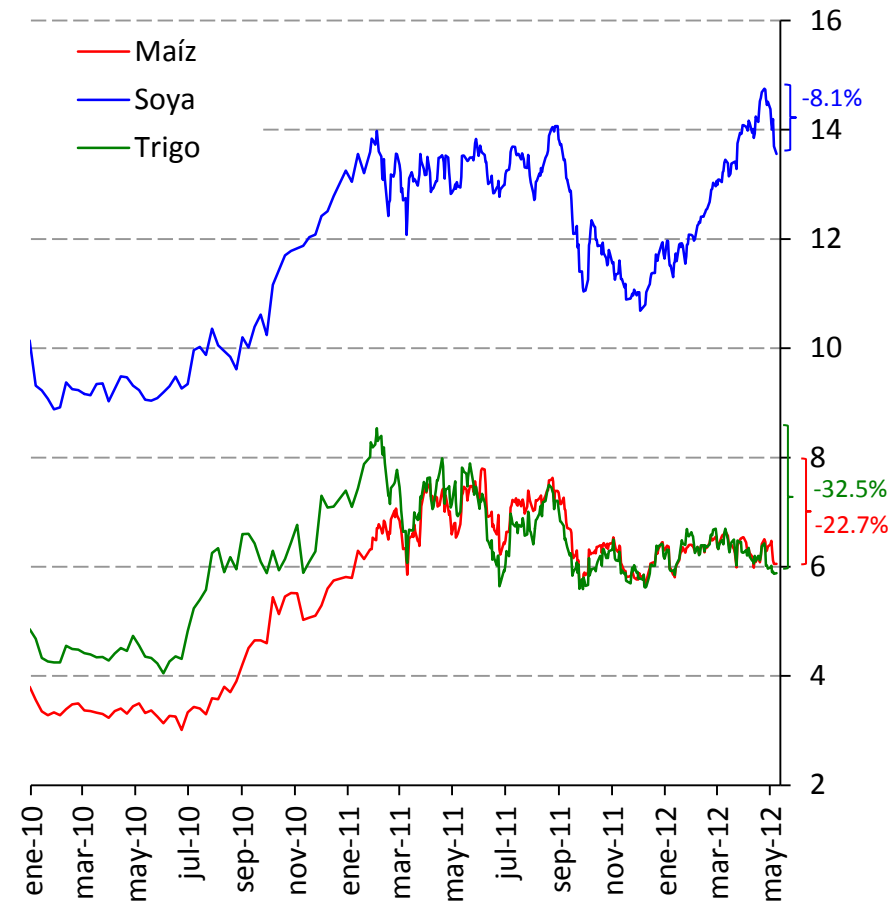
# Ante el menor dinamismo de la economía mundial, se anticipa mayor estabilidad en los precios de las materias primas.

## Precios del Petróleo Crudo (Dólares por Barril)



Fuente: Bloomberg.

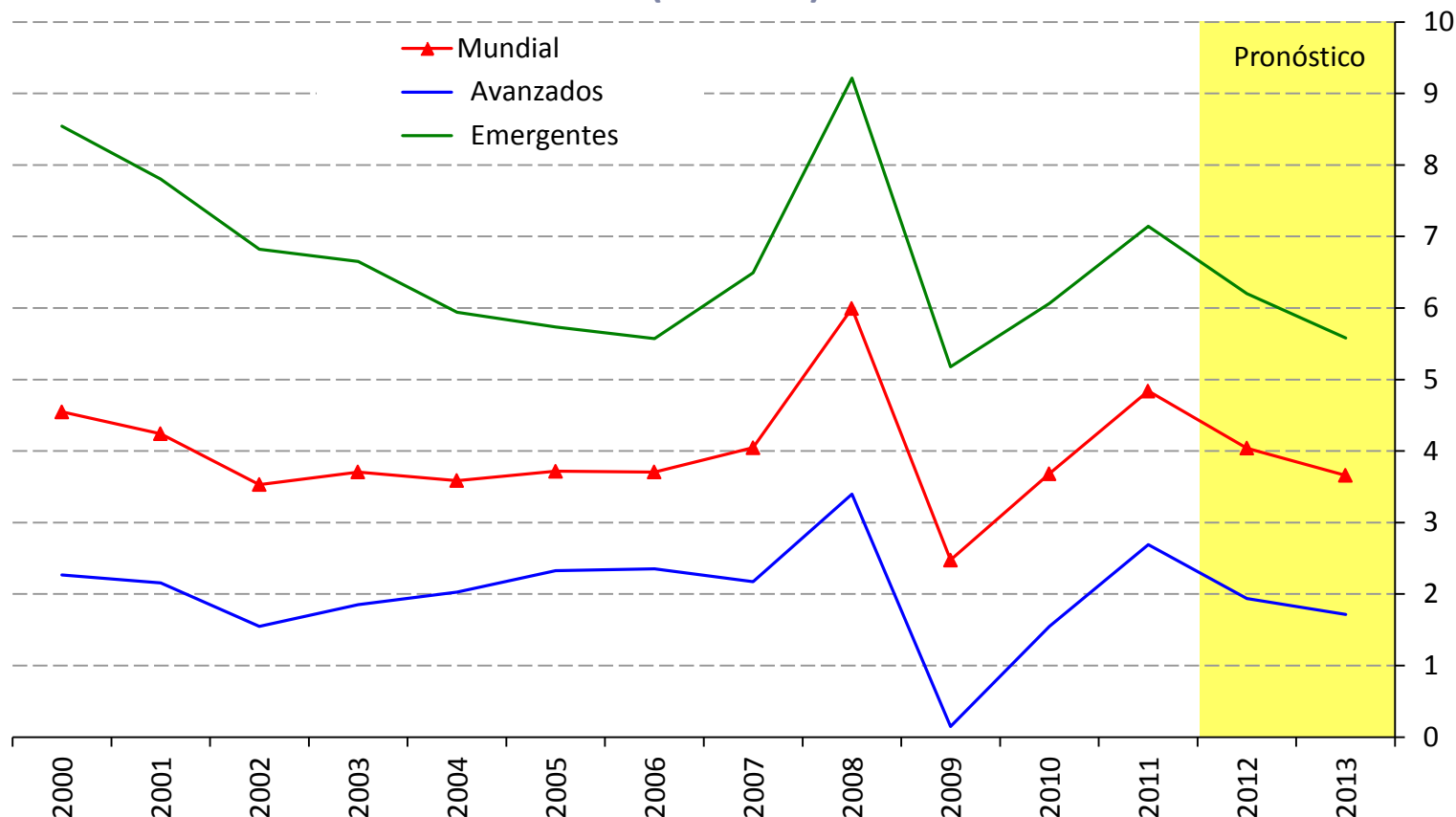
## Precios Internacionales de los Granos (Dólares por Bushel)



Fuente: United States Department of Agriculture (USDA).

Así, se prevé que en la mayoría de los países la inflación en 2012 sea menor que en 2011, por lo que se anticipa que la postura monetaria continúe siendo acomodaticia.

### Inflación Mundial (% Anual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

# Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

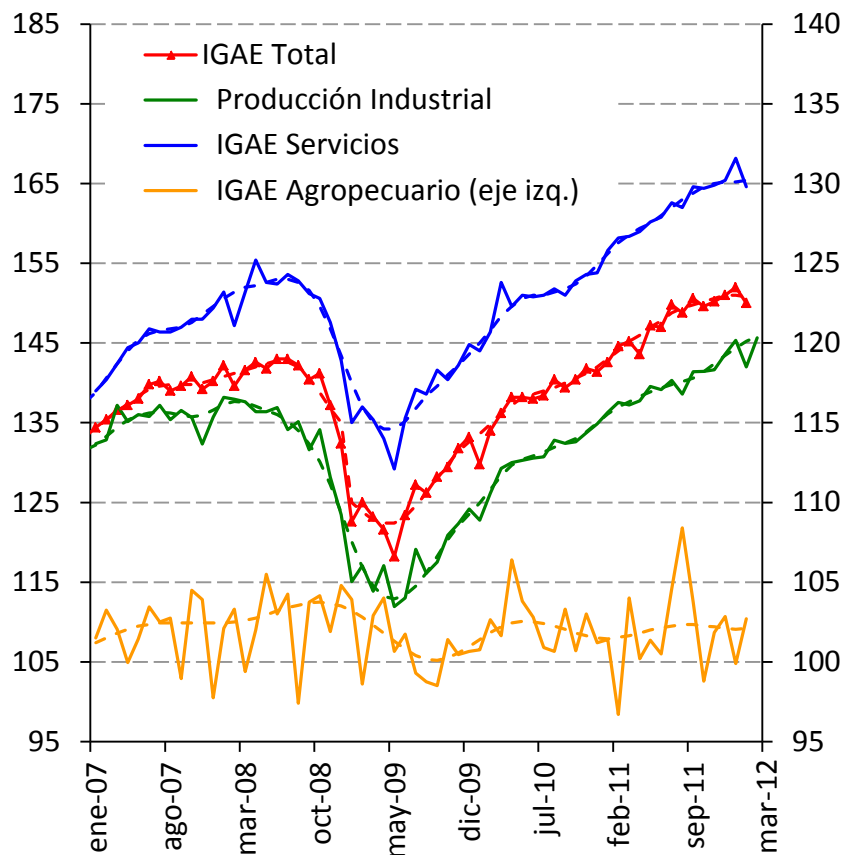
# Evolución de la Economía Mexicana

- La fortaleza del marco macroeconómico de México ha contribuido a que la economía se haya mostrado resistente ante los choques externos.
- La actividad productiva en México continuó presentando una tendencia positiva.
- Prevalecen condiciones de holgura en la economía, por lo que no se anticipan presiones de demanda sobre los precios, sobre los mercados de los principales insumos ni sobre las cuentas externas del país.

# La actividad productiva y la demanda externa presentaron una evolución favorable durante el primer trimestre de 2012.

## Indicadores de la Actividad Económica <sup>1/</sup>

(Índice 2003=100; a.e.)



a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

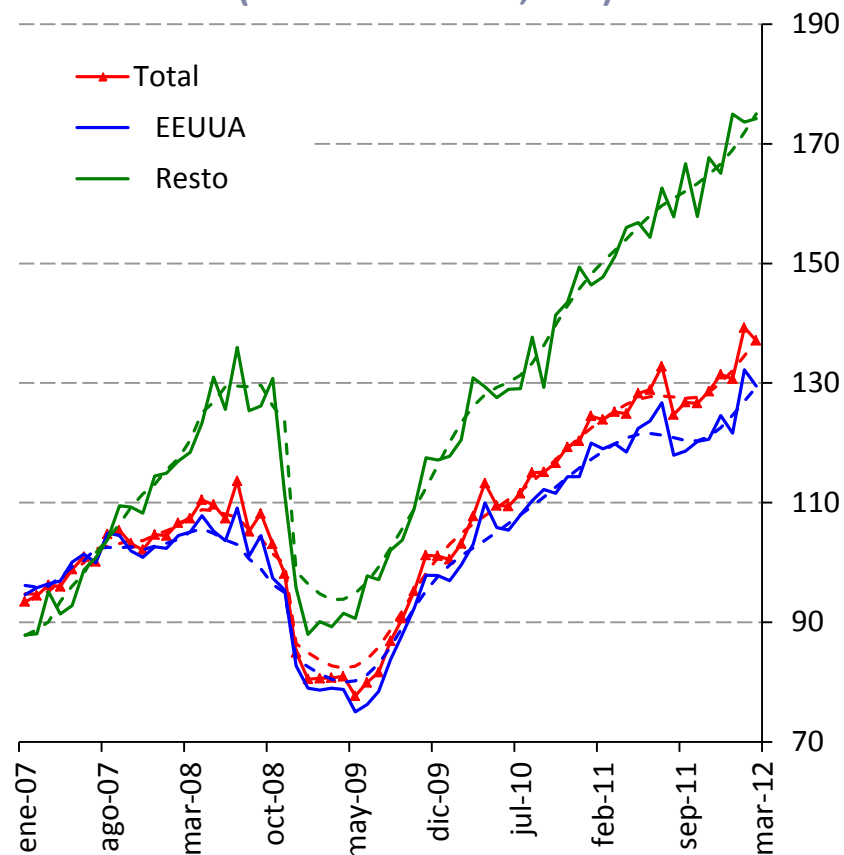
1/ Información de producción industrial hasta marzo 2012. IGAE total, agropecuario y servicios hasta febrero 2012.

Fuente: INEGI.

## Exportaciones Manufactureras

### por Región de Destino

(Índice 2007=100; a.e.)



a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

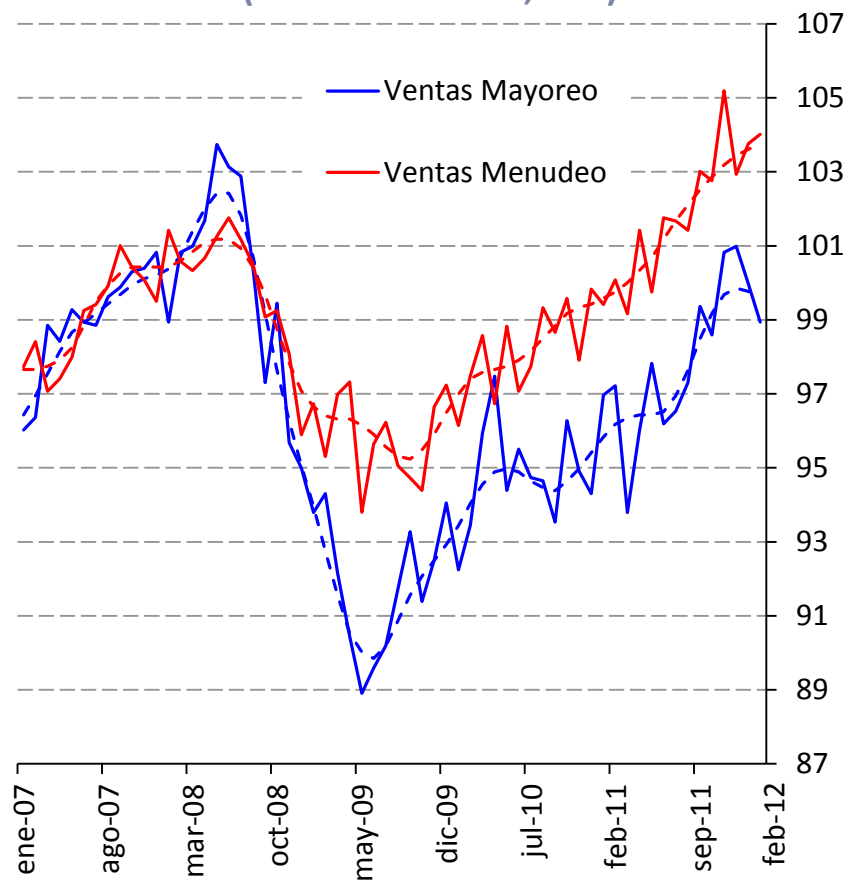
Fuente: Banco de México.

# La demanda interna también continuó mostrando una tendencia positiva en el primer trimestre de 2012.

## Ventas en los Establecimientos Comerciales

### Comerciales

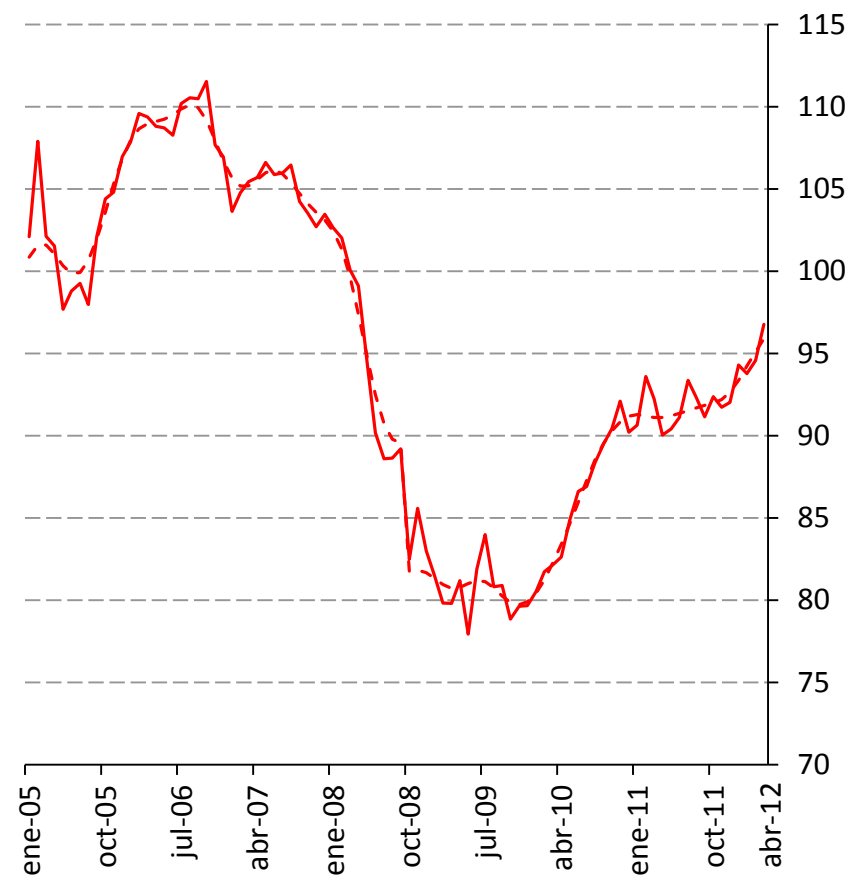
(Índice 2008=100; a.e.)



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

## Confianza del Consumidor

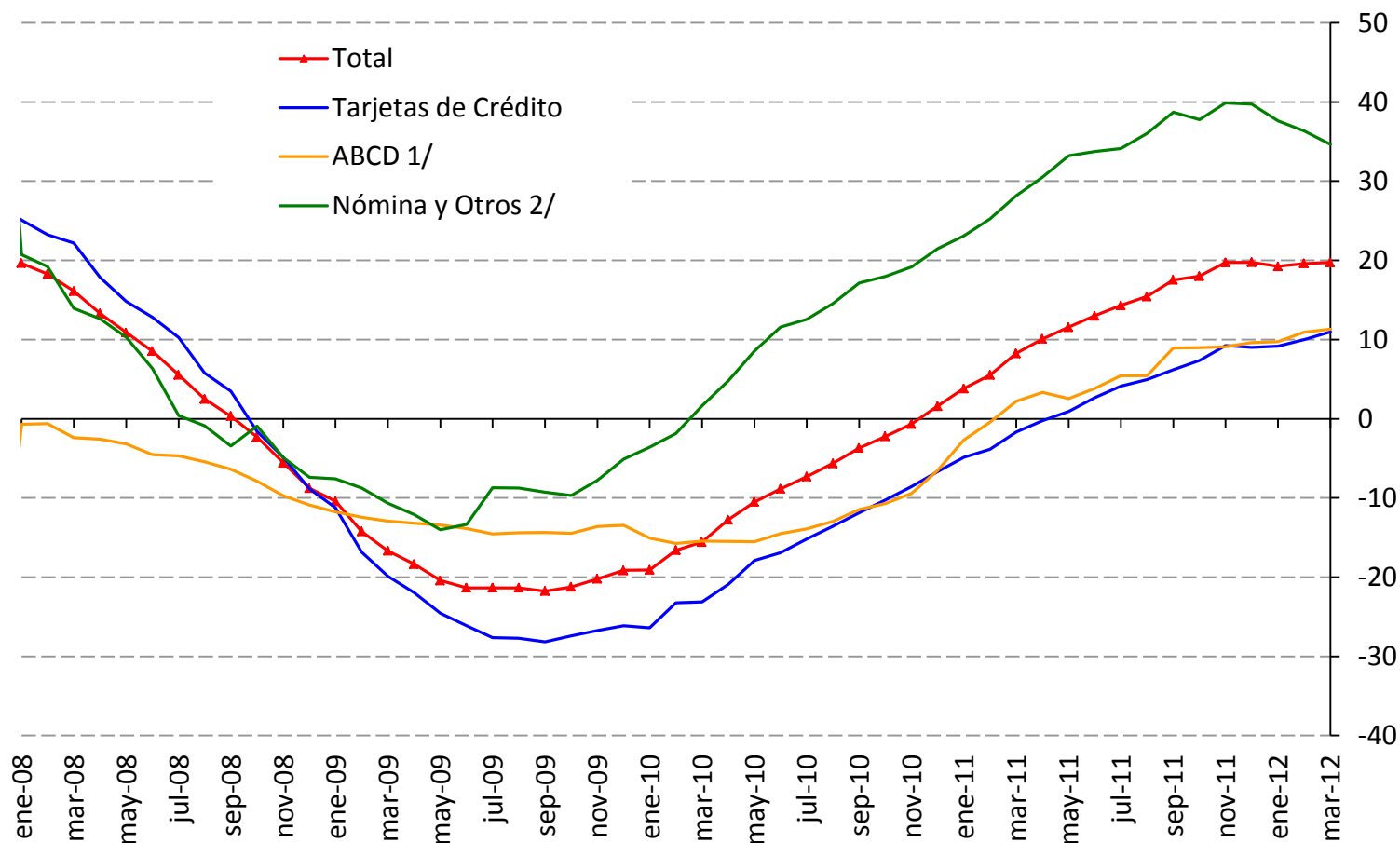
(Índice ene-2003=100; a.e.)



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

# El consumo se ha visto apoyado por el dinamismo del crédito al consumo.

## Crédito Vigente de la Banca Comercial al Consumo (Variación Real % Anual)



1/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

2/ Otros se refiere a créditos personales, crédito para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.

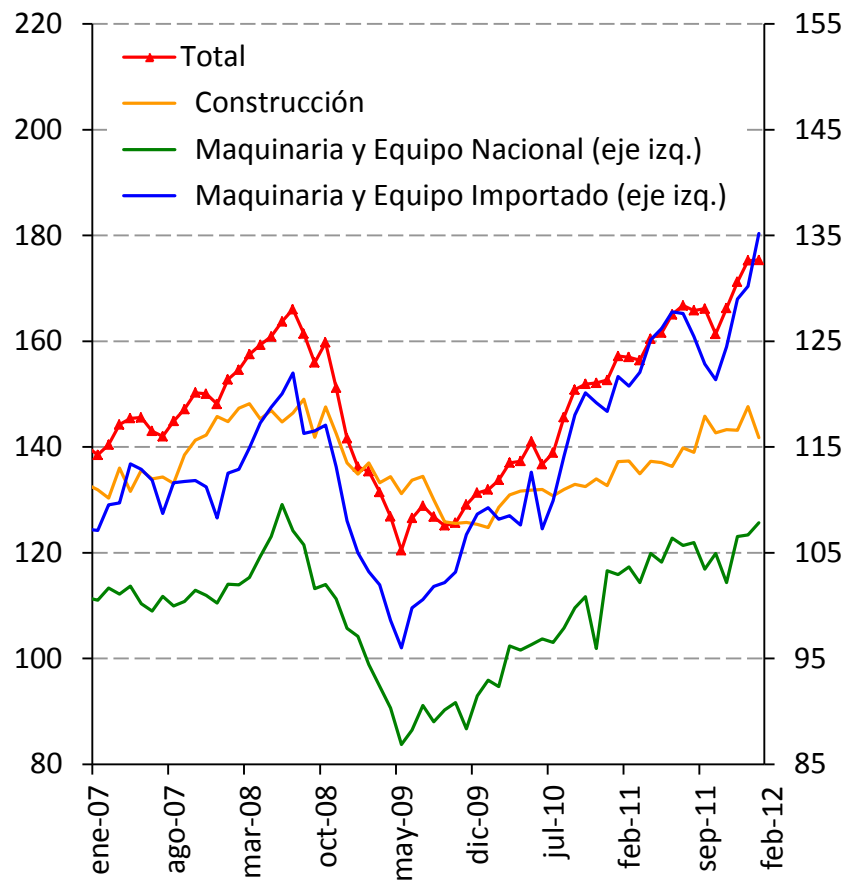
Fuente: Banco de México.



# La inversión fija bruta y el financiamiento interno a las empresas privadas no financieras continúan expandiéndose.

## Inversión y sus Componentes

(Índice 2005=100; a.e.)



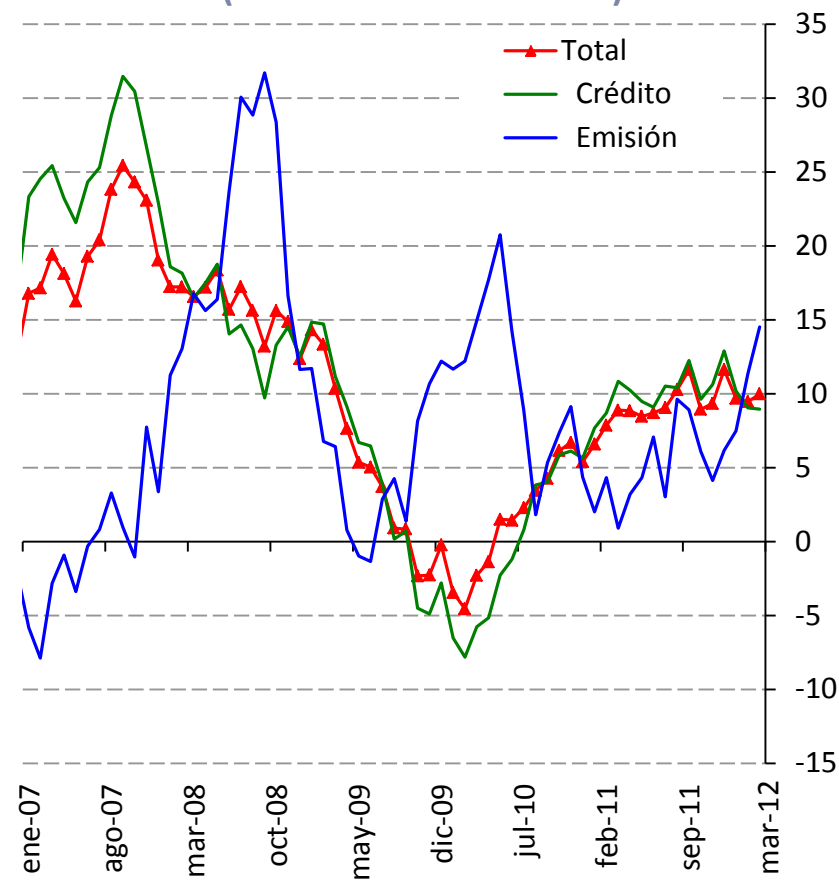
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: INEGI.

## Financiamiento Interno a las Empresas

### Privadas No Financieras

(Variación Real % Anual)



Fuente: Banco de México.

# Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

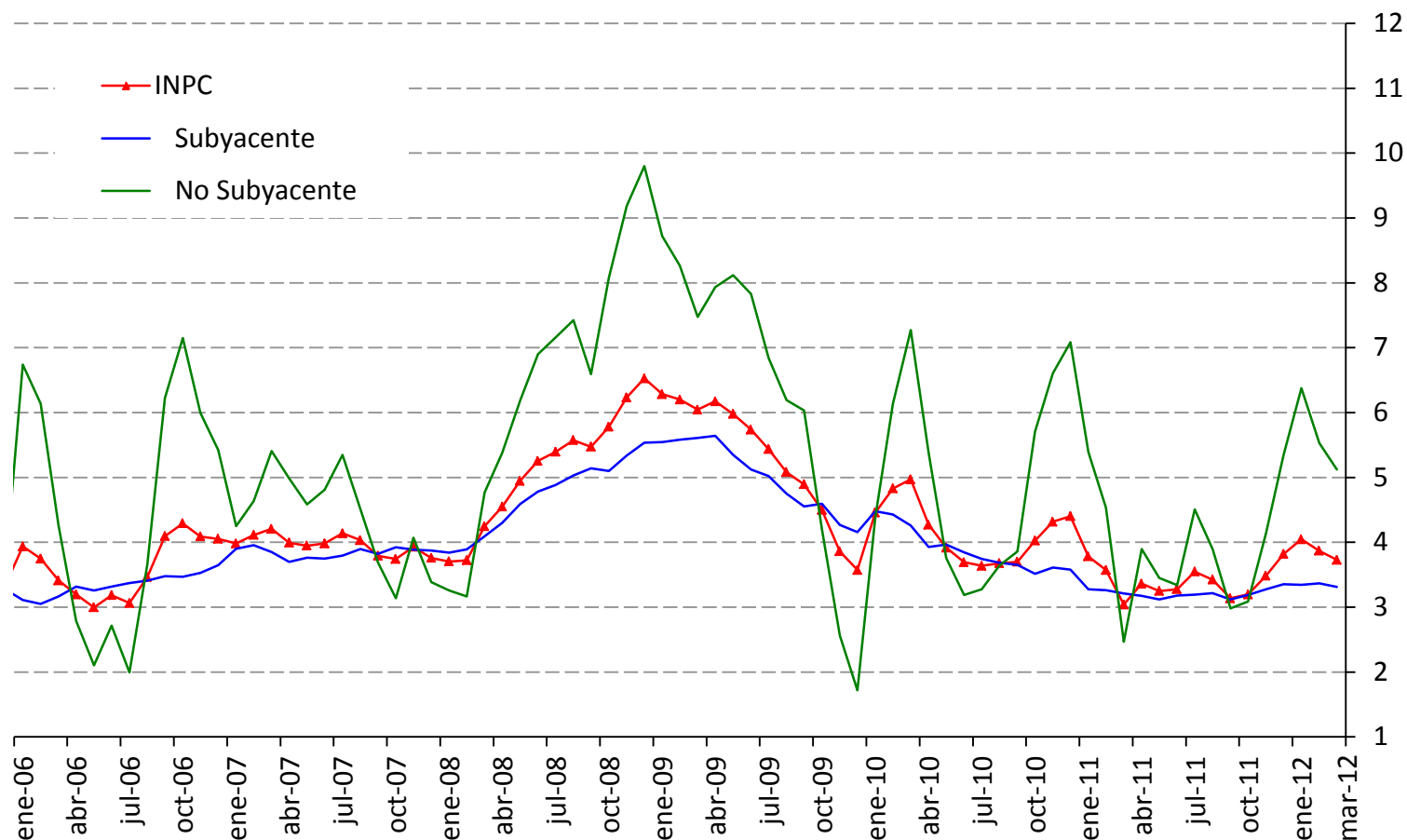
4. Previsiones y Balance de Riesgos

# Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- La Junta de Gobierno mantuvo su objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.5 por ciento, considerando que:
  - ✓ *Si bien la actividad productiva en México se ha mostrado resistente ante el deterioro del entorno externo, la brecha del producto se ha venido cerrando más lento que lo previsto.*
  - ✓ *El aumento en el precio relativo de las mercancías respecto de los servicios:*
    - Ha sido congruente con el ajuste cambiario.
    - Ha tenido un efecto moderado sobre la inflación.

# La evolución de la inflación ha sido acorde con la convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento.

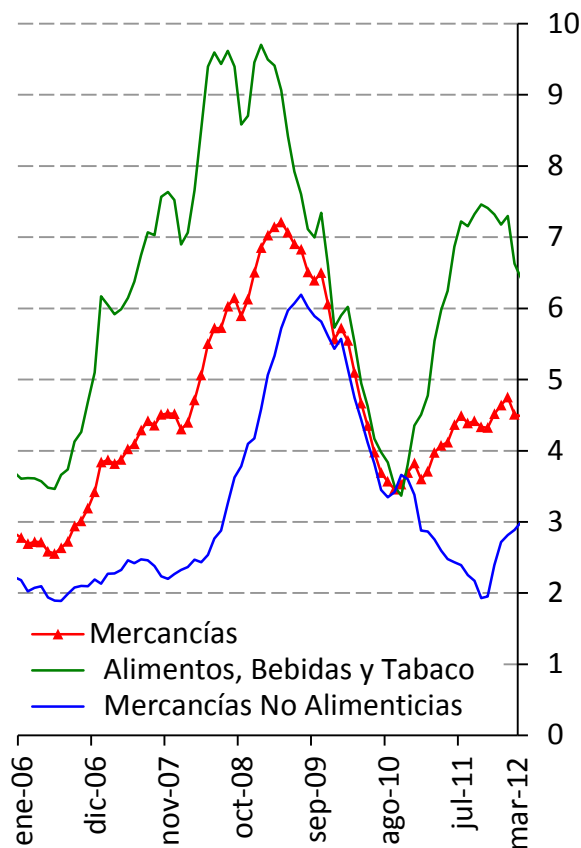
## Índice Nacional de Precios al Consumidor (Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

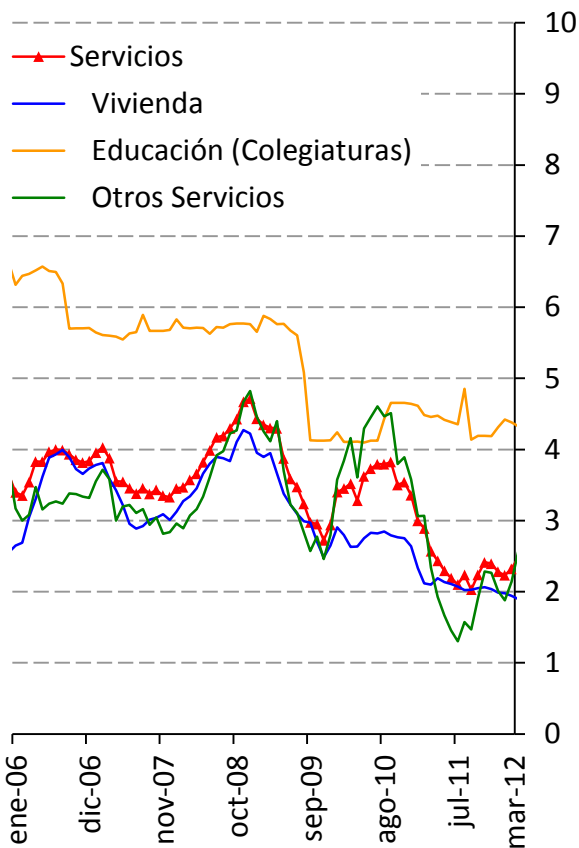
# Como se anticipaba, se ha registrado un aumento en el precio relativo de las mercancías respecto a los servicios.

**Subíndice de Precios  
Subyacente de las Mercancías**  
(Variación % Anual)



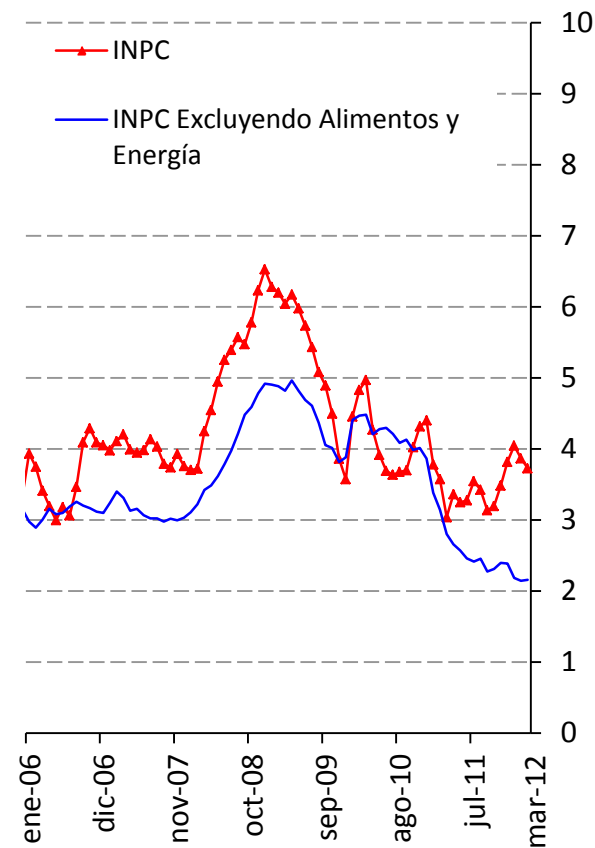
Fuente: Banco de México e INEGI.

**Subíndice de Precios  
Subyacente de los Servicios**  
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

**INPC Excluyendo  
Alimentos y Energía <sup>1/</sup>**  
(Variación % Anual)

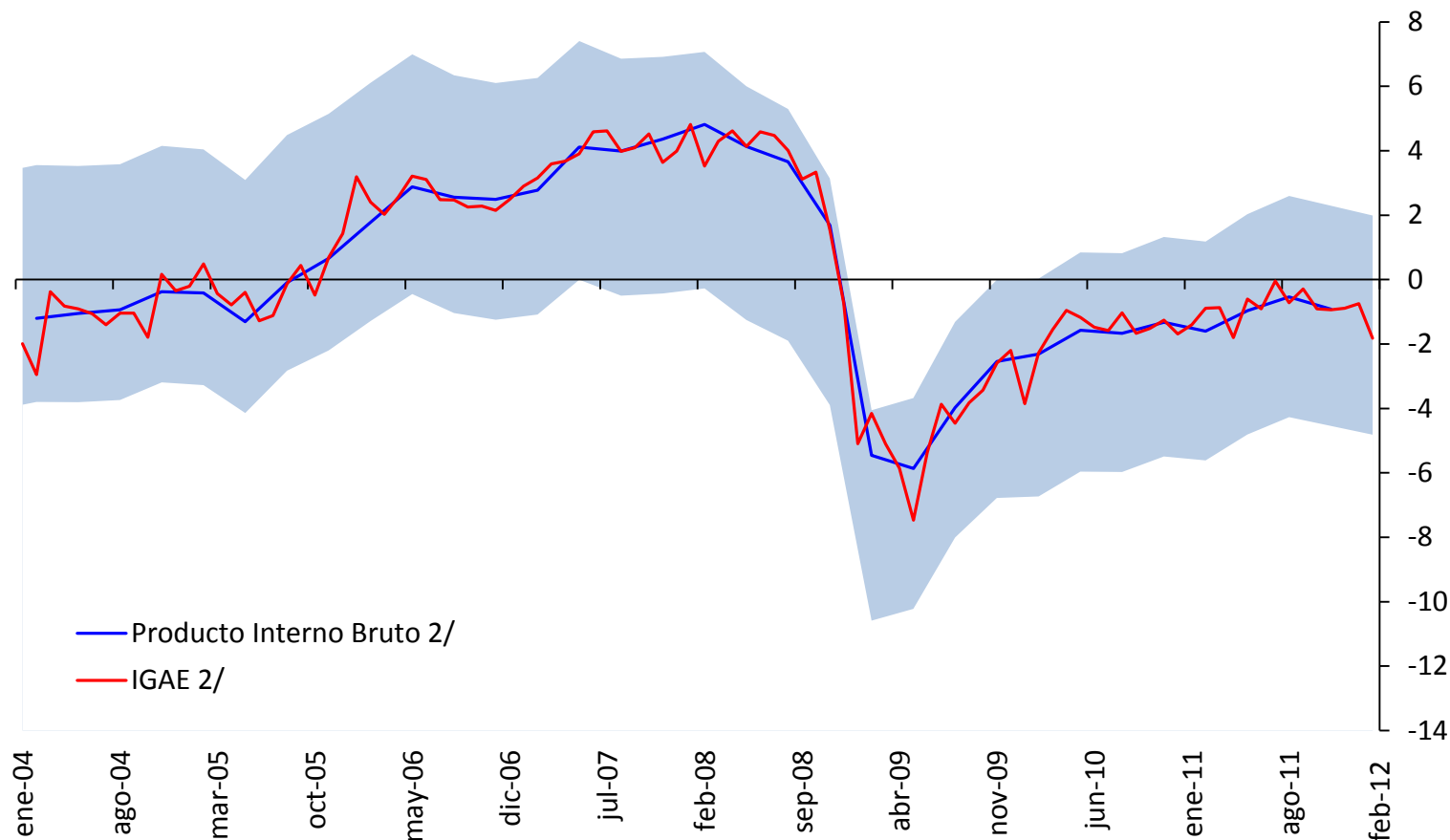


1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

Fuente: Banco de México e INEGI.

# La brecha del producto se ha venido cerrando de manera más lenta que lo anticipado.

## Brecha del Producto <sup>1/</sup> (% del Producto Potencial; a.e.)



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.

2/ Cifras del PIB al cuarto trimestre de 2011; cifras del IGAE a febrero de 2012.

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

# Prevalecen condiciones de holgura en el mercado laboral.

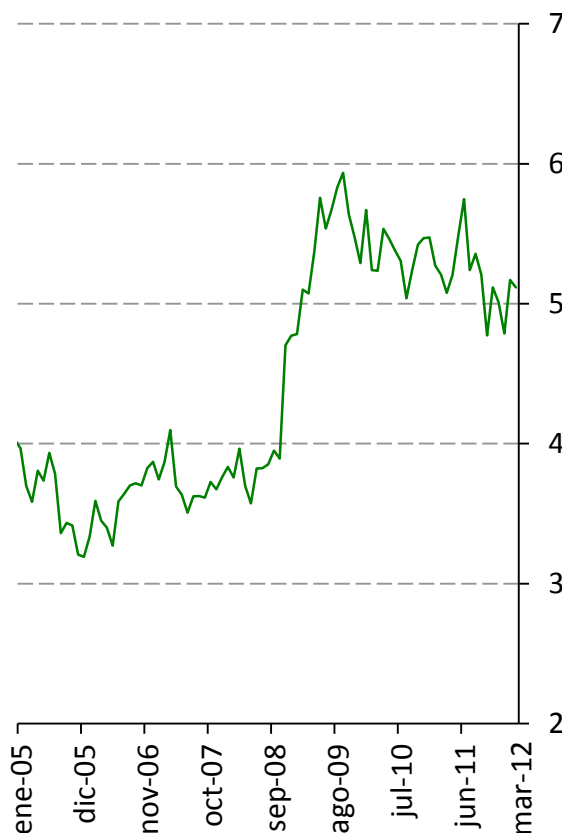
**Trabajadores Asegurados en el IMSS <sup>1/</sup>**  
(Millones de Personas)



1/ Permanentes totales y eventuales urbanos.

Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

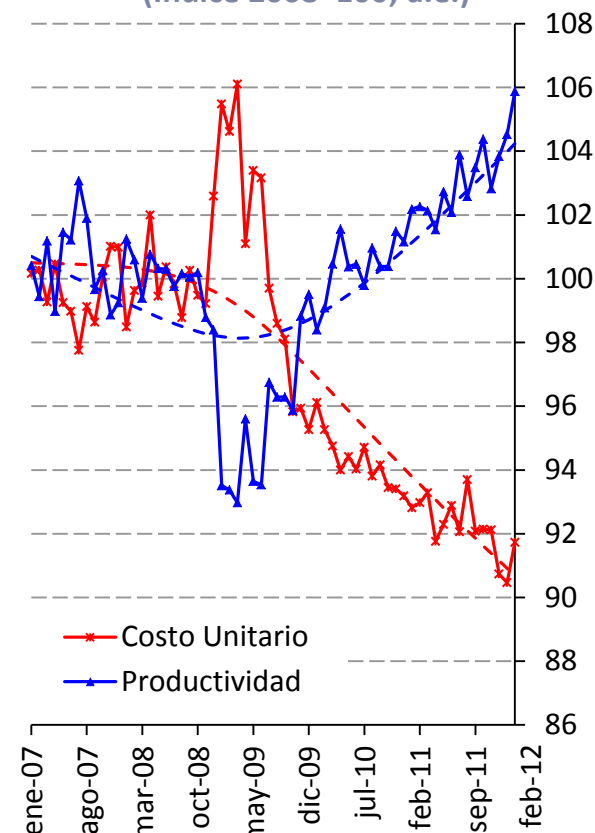
**Tasa de Desocupación Nacional**  
(%; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

**Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero**  
(Índice 2008=100; a.e.)



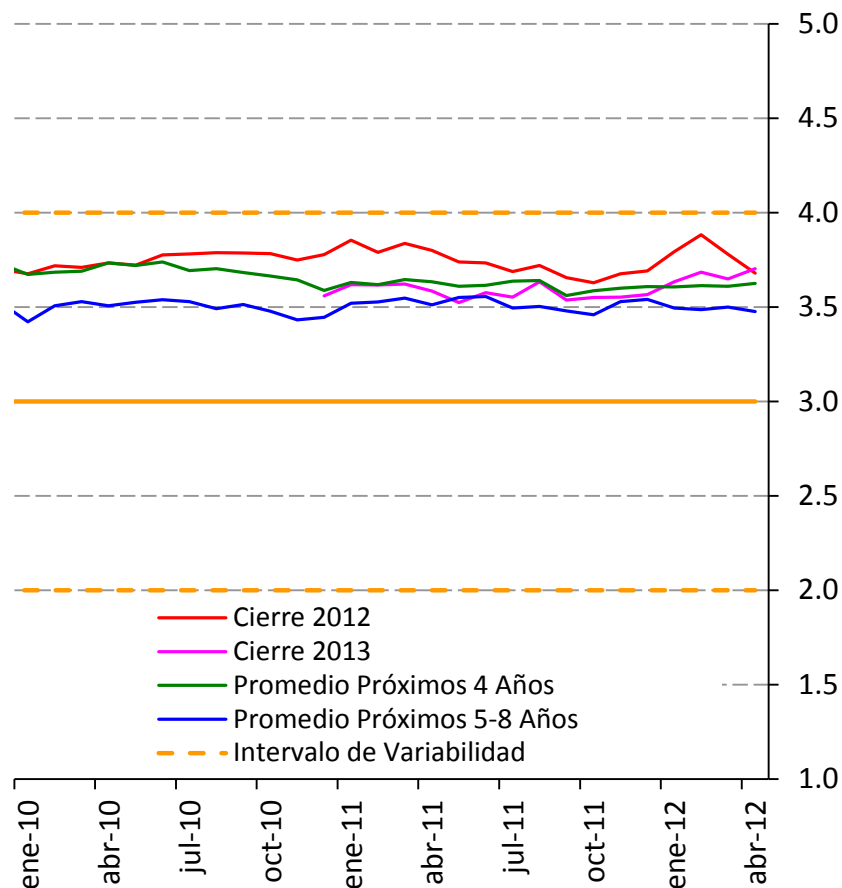
a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

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

# Las expectativas de inflación se han mantenido ancladas.

## Expectativas de Inflación General Anual

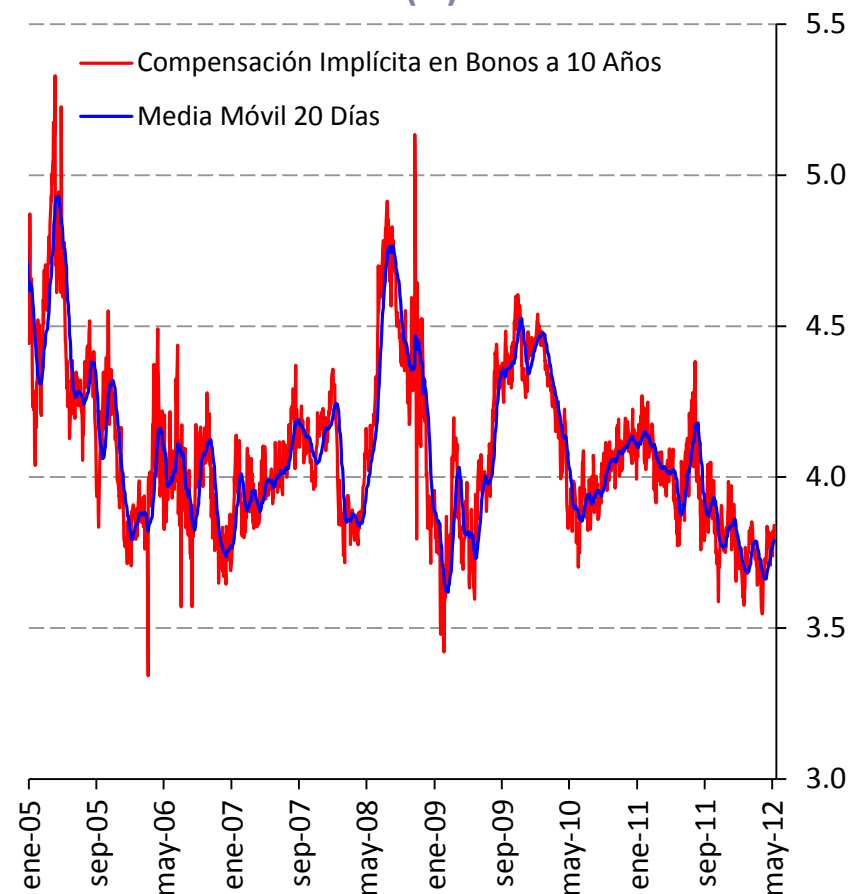
(%)



Fuente: Encuesta de Banco de México.

## Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario <sup>1/</sup>

(%)



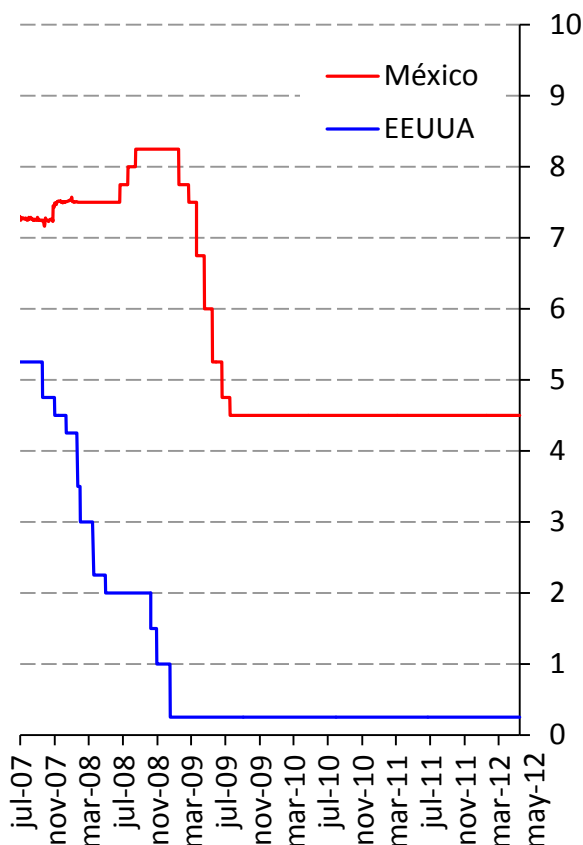
<sup>1/</sup> La compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos a 10 años se calcula con base en los datos de tasas de interés nominal y real del mercado secundario.  
Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Bloomberg.



# La postura monetaria ha sido congruente con la convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.

**Tasas de Referencia de México y Estados Unidos <sup>1/</sup>**

(%)

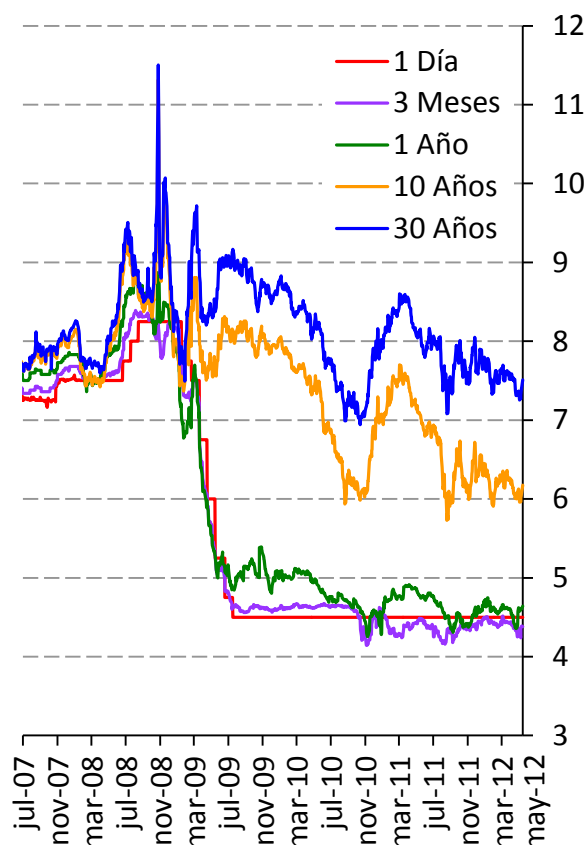


<sup>1/</sup> A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México y Reserva Federal.

**Tasas de Interés de Valores Gubernamentales <sup>2/</sup>**

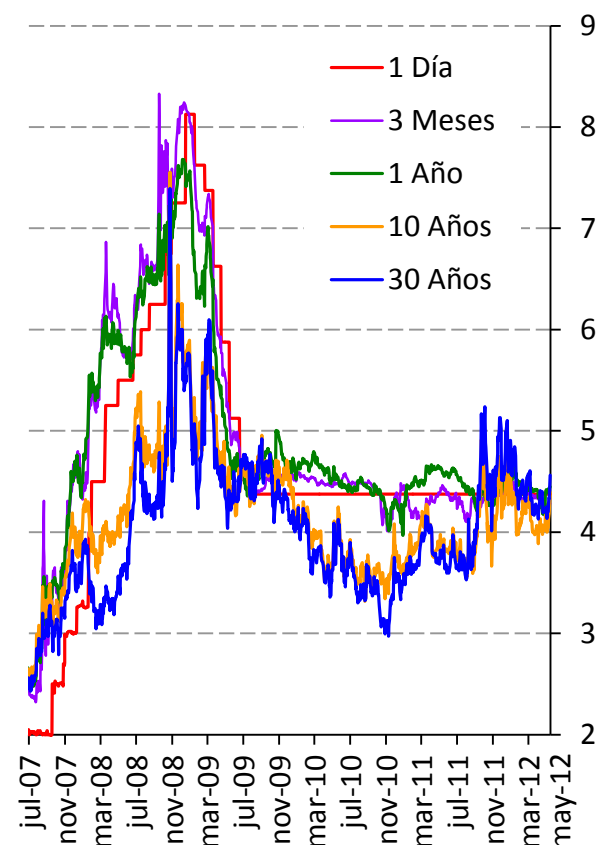
(%)



<sup>2/</sup> A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día. Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

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

(Puntos Porcentuales)



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

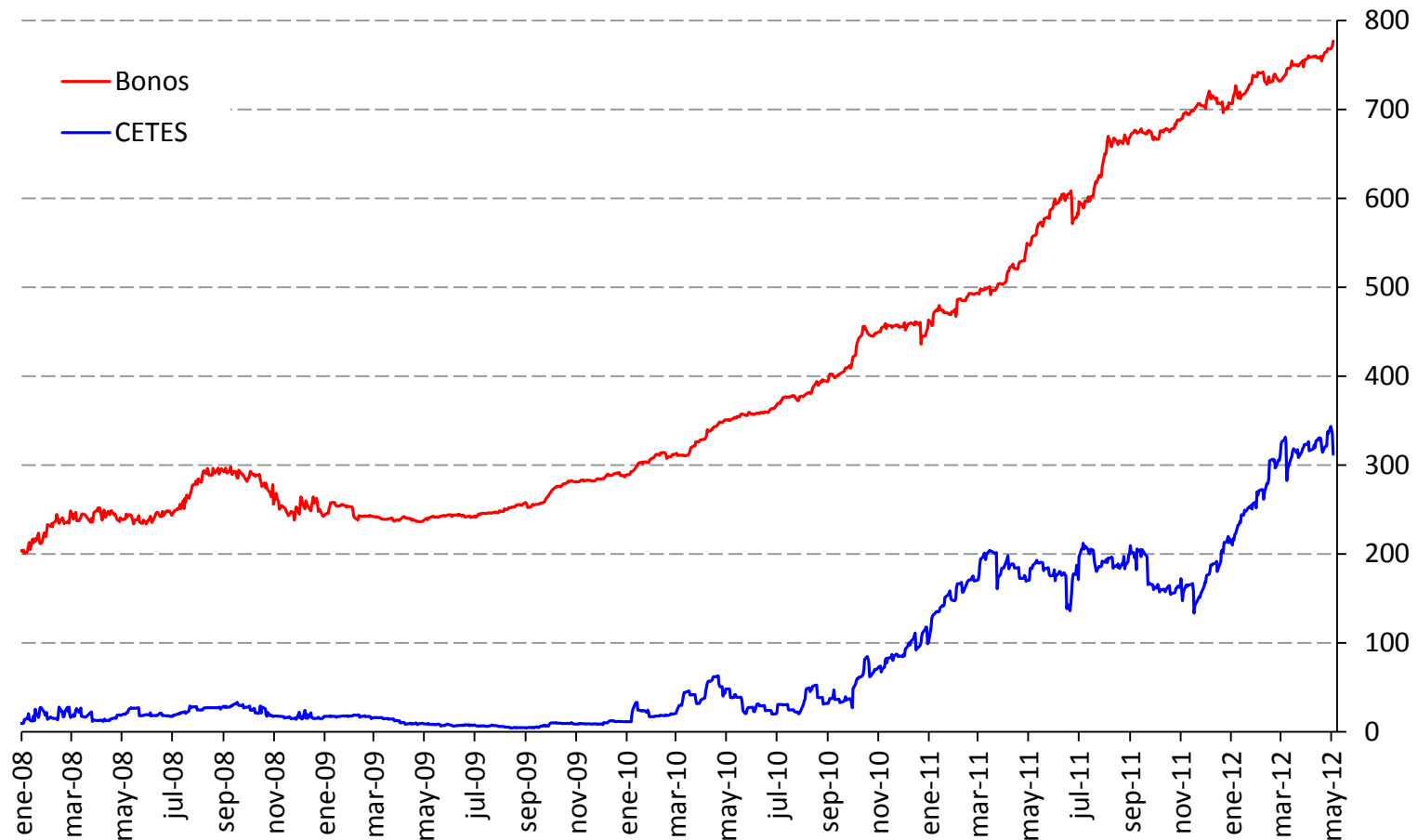


BANCO DE MÉXICO

# La mejora en la percepción de riesgo relativo de la economía ha llevado a los extranjeros a incrementar su tenencia de valores.

## Tenencia en Valores Gubernamentales de Extranjeros

(Miles de Millones de Pesos)



Fuente: Banco de México.

# El régimen de tipo de cambio flexible contribuye a absorber parte del efecto de los choques externos.

## Tipo de Cambio Nominal

(Pesos por Dólar)



Fuente: Banco de México.

- El efecto de la depreciación del tipo de cambio sobre la inflación:

- ✓ *Ha sido moderado y temporal.*
- ✓ *Se espera que continúe sin afectar el proceso de formación de precios de la economía.*

- Esta previsión se fundamenta en:

- ✓ *La evidencia empírica de un bajo traspaso de variaciones cambiarias a la inflación.*
- ✓ *La fase del ciclo por la que atraviesa la economía.*
- ✓ *Que las expectativas de inflación se encuentran ancladas.*

# Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

# Previsiones sobre la Economía Nacional:

## Crecimiento:

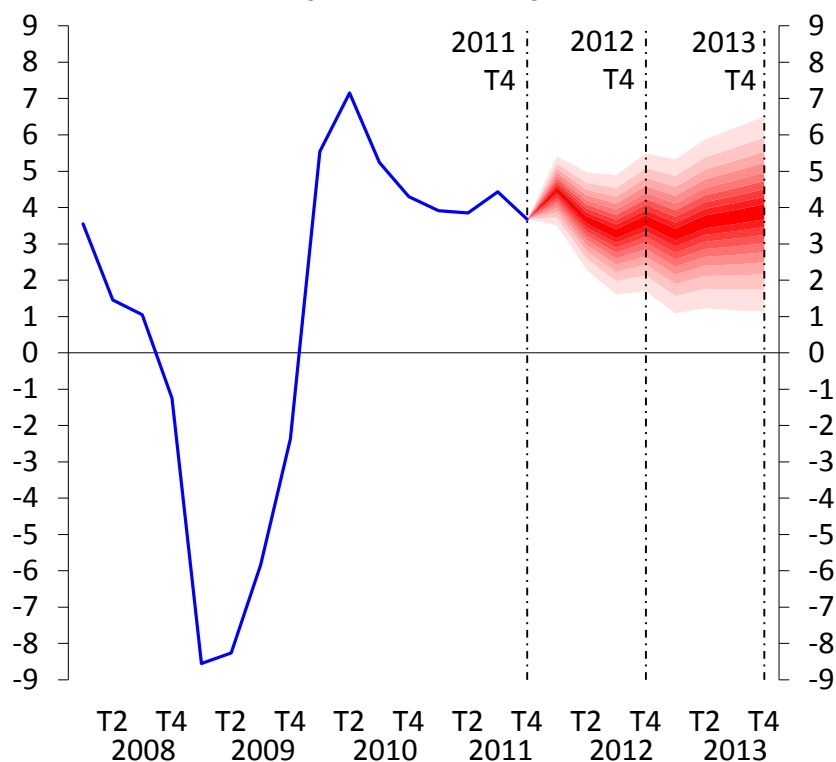
- ✓ Entre 3.25 y 4.25% en 2012.
- ✓ Entre 3.0 y 4.0% en 2013.

## Nuevos empleos registrados en IMSS:

- ✓ Entre 540 y 640 mil en 2012.
- ✓ Entre 500 y 600 mil en 2013.

### Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto

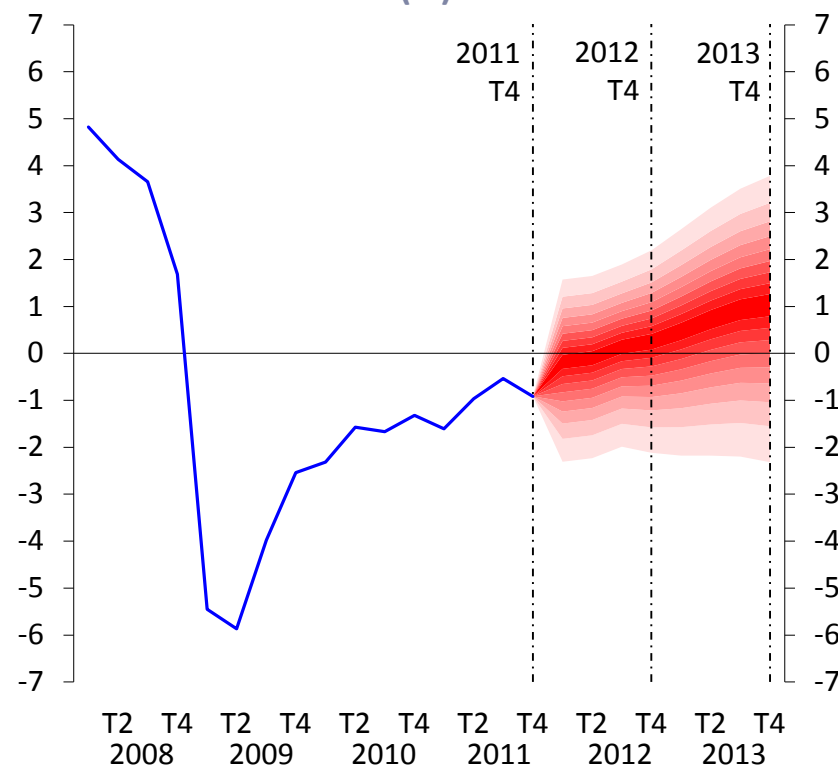
(% Anual; a.e.)



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

### Gráfica de Abanico: Brecha del Producto <sup>1/</sup>

(%)



<sup>1/</sup> Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

# El balance de riesgos para el crecimiento económico de México ha mejorado respecto al Informe previo.

## *Riesgos a la baja:*

- ✓ *Un menor crecimiento de la economía global podría resultar en un menor dinamismo de la demanda externa.*
- ✓ *Un incremento adicional en la incertidumbre en los mercados financieros podría afectar la captación de recursos de las economías emergentes.*

## *Riesgos al alza:*

- ✓ *Una mejoría adicional en las perspectivas de crecimiento para la economía de Estados Unidos.*

**El pronóstico para la inflación es congruente con el proceso de convergencia hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.**

■ **Inflación general:**

- ✓ *2012: lo más probable es que se ubique en un intervalo comprendido entre 3 y 4 por ciento.*
- ✓ *2013: se anticipa que se acerque a la parte inferior del intervalo señalado una vez que los efectos de los ajustes en precios relativos se vayan disipando.*

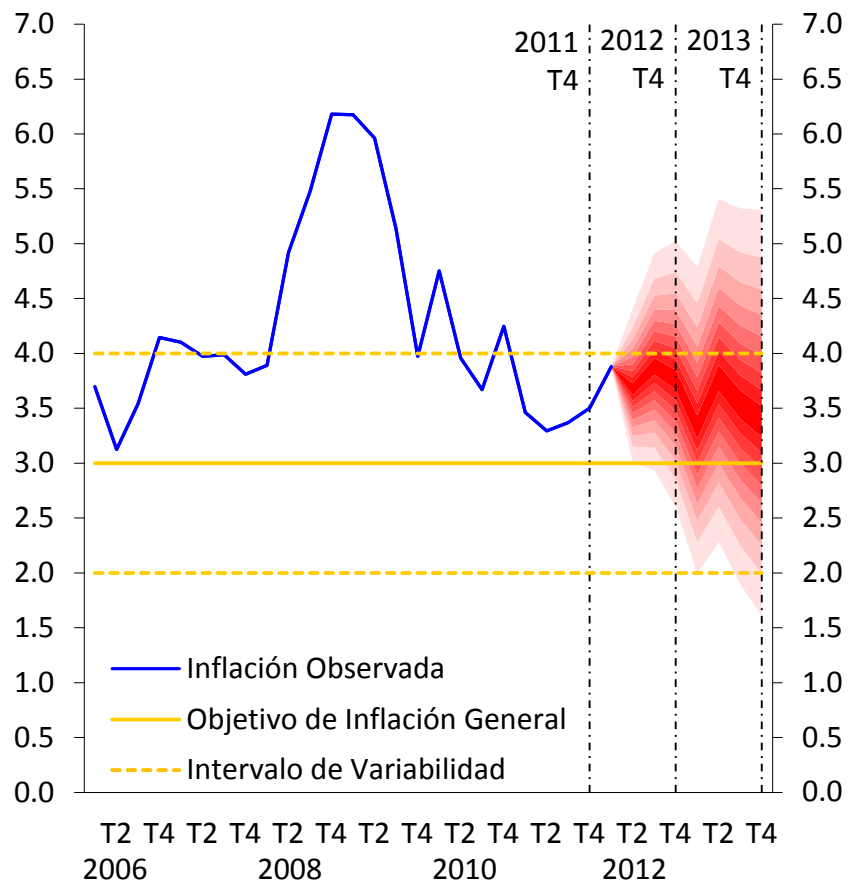
■ **Inflación subyacente:**

- ✓ *2012: se prevé que ésta sea cercana a 3 por ciento.*
- ✓ *2013: se anticipa que fluctúe alrededor de 3 por ciento.*

# Se prevé que la inflación general se ubique entre 3 y 4 por ciento en 2012 y 2013.

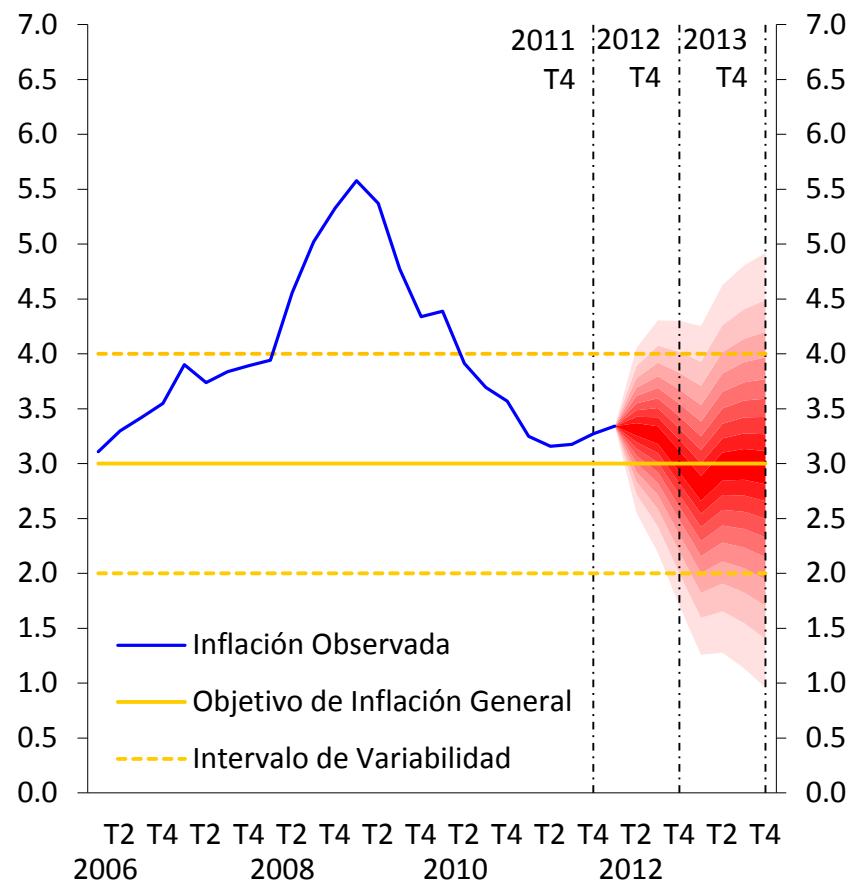
## Gráficas de Abanico

### Inflación General Anual (Variación % Anual)



Fuente: INEGI y Banco de México.

### Inflación Subyacente Anual (Variación % Anual)



Fuente: INEGI y Banco de México.



# El balance de riesgos asociados al pronóstico sobre la inflación ha mejorado respecto a lo reportado en el Informe anterior.

## ***Riesgos al alza:***

- ✓ *Si bien prevalece el correspondiente a aumentos en los precios de productos agropecuarios, recientemente se han atenuado los efectos de la sequía sobre los precios de varios de estos productos.*
- ✓ *Prevalece la posibilidad de mayor turbulencia en los mercados financieros internacionales.*

## ***Riesgos a la baja:***

- ✓ *Percepción de un menor riesgo relativo de la economía mexicana.*
- ✓ *Prevalece el correspondiente al debilitamiento de las demandas externa e interna.*

# La postura monetaria actual es conducente a alcanzar el objetivo permanente de inflación de 3 por ciento.

## ■ La Junta de Gobierno:

- ✓ *Se mantendrá atenta a la evolución de los mercados financieros internacionales, dado que un mejor comportamiento de estos y considerando las perspectivas para el crecimiento de la economía mexicana y de la inflación, en un contexto de gran lasitud monetaria en los principales países avanzados y emergentes, podría hacer aconsejable un relajamiento de la política monetaria.*
- ✓ *Continuará vigilando estrechamente el comportamiento de todos los determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones generalizadas sobre los precios para ajustar oportunamente la postura monetaria.*
- ✓ *En cualquiera de los escenarios se procurará en todo momento la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.*

## Es necesario fortalecer las fuentes internas de crecimiento.

- Las condiciones externas sugieren un crecimiento mundial relativamente moderado en los siguientes años.
  - ✓ *Es imperativo continuar con el avance del cambio estructural.*
  - ✓ *Es fundamental asegurar una estructura de incentivos conducente a elevar la productividad.*
- La adopción de reformas estructurales que promuevan la competencia y la flexibilidad en los mercados de insumos:
  - ✓ *Tendría efectos positivos sobre la asignación de recursos, el ingreso y el bienestar de la población.*
  - ✓ *Influiría favorablemente en el desempeño del sistema nominal de la economía.*
  - ✓ *Fortalecería la presencia de un ambiente de inflación baja y estable.*