



Informe Trimestral

Octubre - Diciembre 2013

Febrero 12, 2014



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

El objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda

El Banco de México ha procurado alcanzar la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento de manera eficiente, es decir, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica

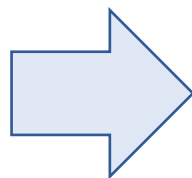
Avances estructurales en el combate a la inflación durante la última década

Adecuada postura de política macroeconómica

Mayor margen de maniobra en la conducción de la política monetaria en 2013

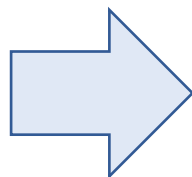
Conducción de la Política Monetaria en 2013

Marzo de 2013: reducción en 50 puntos base de la tasa de referencia



Reconociendo los logros de mediano plazo en el abatimiento de la inflación

Septiembre y octubre de 2013: dos reducciones de 25 puntos base en la tasa de referencia



Ante el debilitamiento económico observado

La posibilidad de implementar una política monetaria contracíclica, sin comprometer el proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo, a pesar de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, fue posible gracias al avance en el anclaje de las expectativas de inflación en México

Durante 2013 la inflación tuvo una evolución favorable.

Inflación General: continuó mostrando una tendencia a la baja, convergente al objetivo permanente de 3 por ciento

Inflación Subyacente: se ubicó en mínimos históricos

No obstante lo anterior:

**Cuarto
trimestre de
2013**



La tendencia descendente de la inflación se vio interrumpida debido a cambios de precios relativos de un número reducido de bienes y servicios del subíndice no subyacente

**Inicio de
2014**



La entrada en vigor de medidas fiscales y ajustes en precios públicos se ha reflejado en un incremento transitorio en la inflación

El reciente incremento en la inflación se prevé será transitorio y no afectará el proceso de formación de precios en la economía debido a que:

→ Se ha concentrado en aquellos bienes y servicios afectados por las medidas fiscales y de precios públicos

→ No se han presentado efectos de segundo orden pues las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se han mantenido estables

✓ *En caso de que se presentaran dichos efectos, para que se tornaran permanentes el Banco de México tendría que validarlos monetizándolos, lo que no sucedería porque va en contra de su mandato*

→ Prevalecen condiciones de holgura en la economía

→ La inflación se redujo de la primera quincena de enero a la segunda quincena del mismo mes

→ Ha estado en línea con las previsiones de Banco de México

➔ *Así, el Banco de México, si bien no está conforme con el nivel actual de inflación, considera que el proceso inflacionario está bajo control*

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

Condiciones Externas

Situación Global en el 4T de 2013

Crecimiento

- ✓ *La actividad económica mundial continuó recuperándose*
 - ➔ *Mejor desempeño de las economías avanzadas, principalmente la de Estados Unidos*
 - ➔ *Estabilización en el ritmo de crecimiento de la mayoría de las economías emergentes*

Inflación

- ✓ *En general, las presiones inflacionarias se atenuaron y las expectativas apuntan a que la inflación se mantendrá en niveles reducidos*

Política Monetaria

- ✓ *La Reserva Federal comenzó a reducir sus compras de valores a partir de enero de 2014 y enfatizó que su tasa de interés de referencia permanecería en niveles bajos por un periodo considerable*
- ✓ *No obstante, persiste incertidumbre sobre:*
 - *El proceso de normalización de la política monetaria*
 - *Los niveles que las tasas de interés de largo plazo podrían alcanzar en ese país*

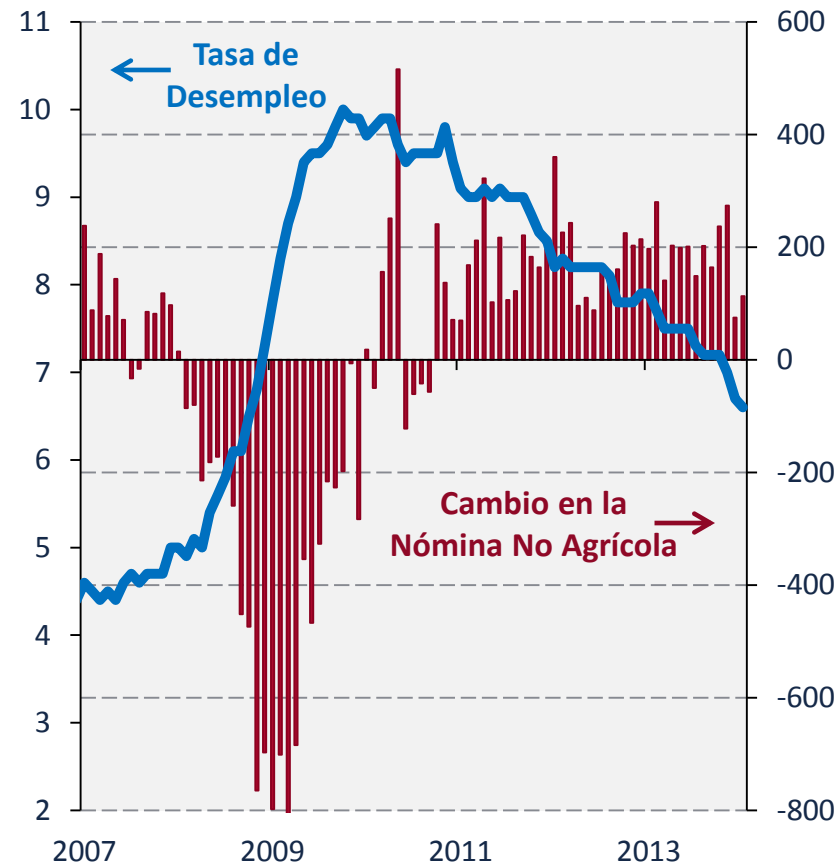
En Estados Unidos, distintos indicadores apuntan hacia un fortalecimiento de la actividad económica.

Producción Industrial y Manufacturera
Índice 2007=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Reserva Federal.

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

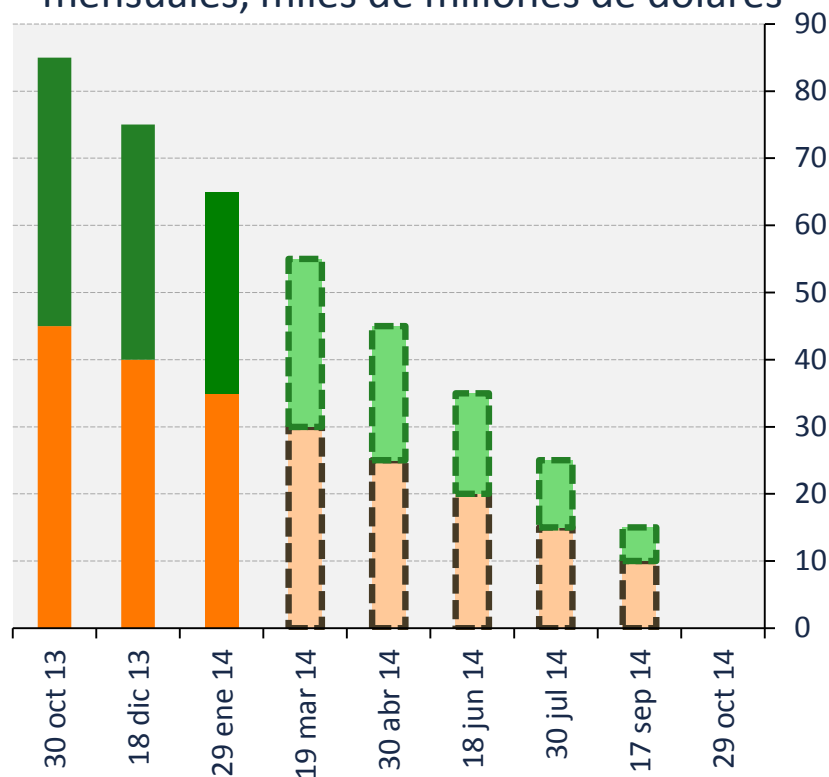


PEA/ Población Económicamente Activa.
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

La Reserva Federal anunció el inicio de una reducción moderada en los montos de sus compras de activos y enfatizó que probablemente sea apropiado mantener la tasa de política en niveles bajos por un periodo prolongado.

Trayectoria Esperada del Programa de Compra de Activos (PCA) de la Reserva Federal ^{1/}

Anuncio sobre el monto de compras mensuales, miles de millones de dólares



^{1/} Se supone que la Reserva Federal disminuirá el ritmo de compra de activos en \$10 mmd en cada una de las siguientes reuniones de política monetaria, para anunciar el fin del PCA en septiembre 2014. Posteriormente, se supone que el balance de la Reserva Federal irá disminuyendo conforme vayan llegando a vencimiento los activos en manos del Banco Central.

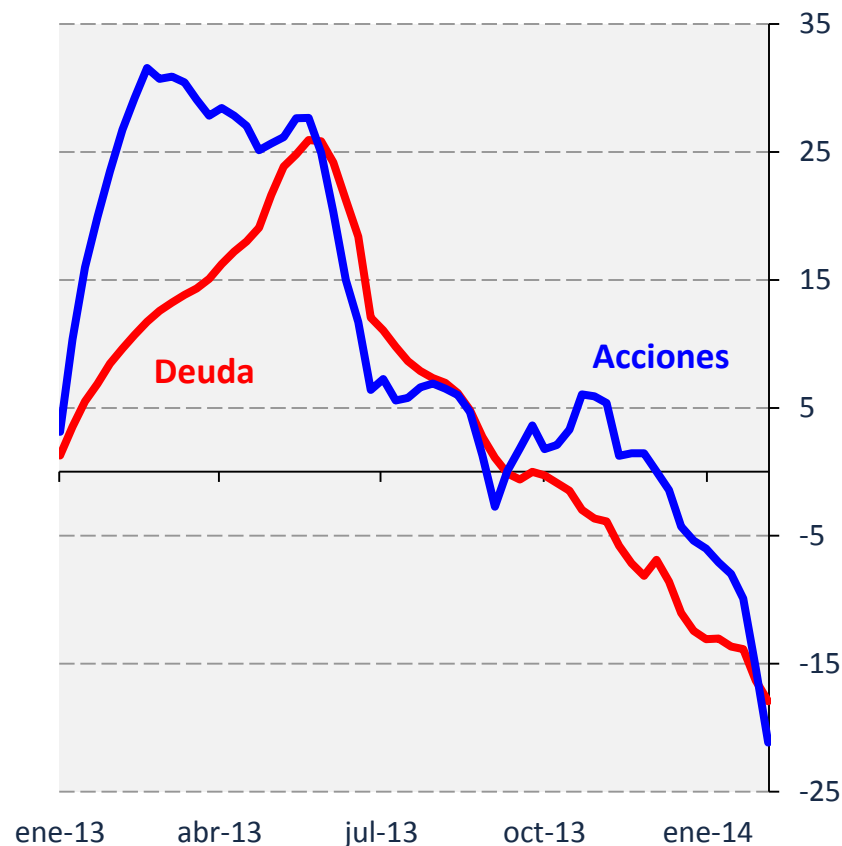
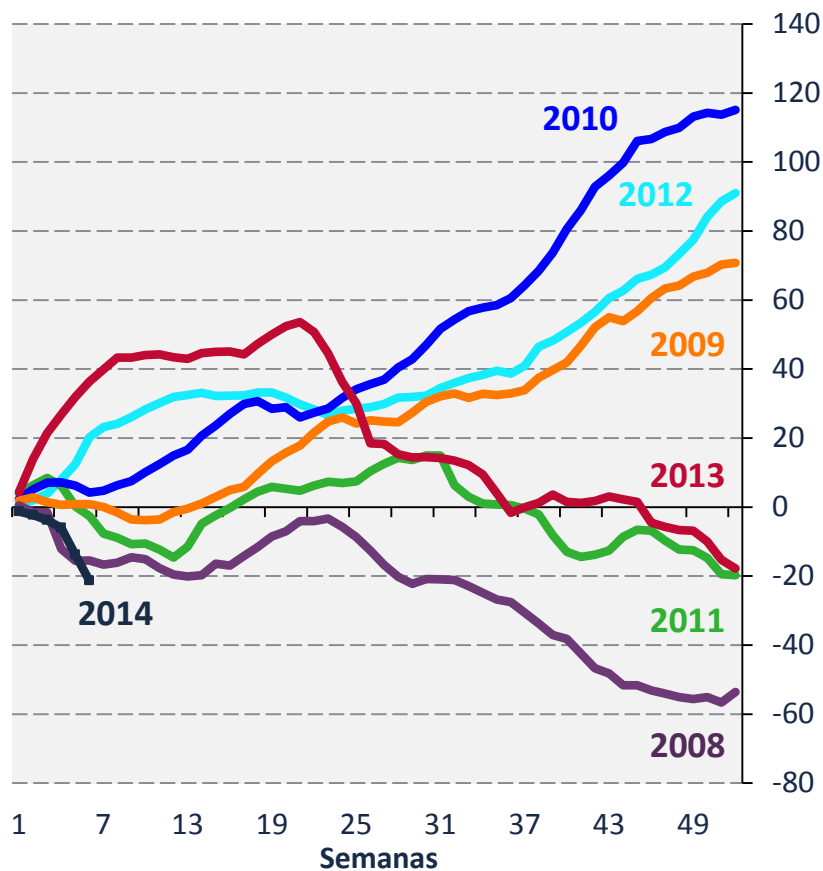
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales %



Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.

En este entorno de volatilidad, se han registrado salidas de capitales de las economías emergentes.

Flujo Acumulado 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.

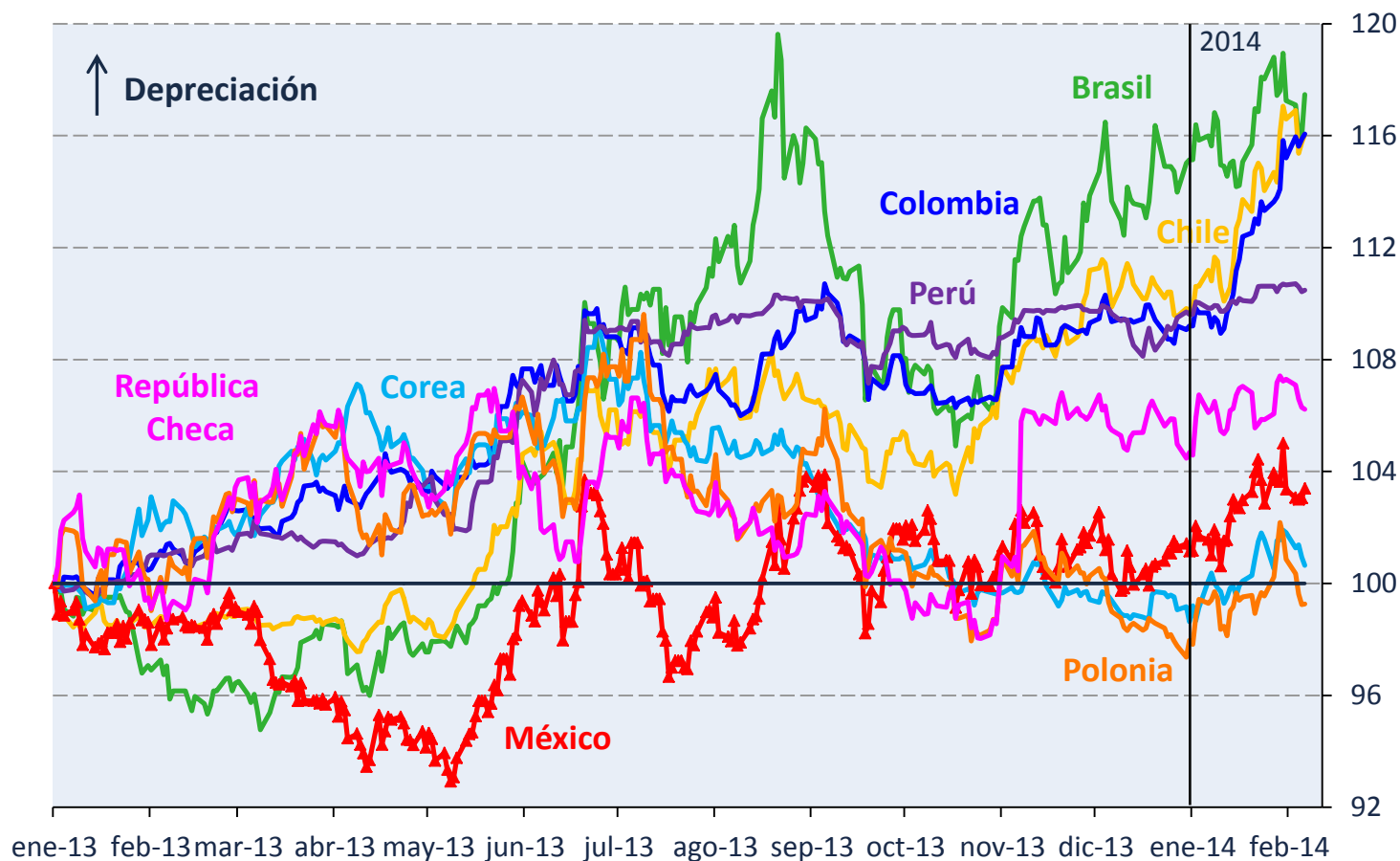
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Durante las primeras semanas de 2014, la volatilidad en los mercados financieros de las economías emergentes se ha exacerbado, registrándose depreciaciones de sus monedas.

Tipo de Cambio con Respecto al Dólar

Índice 01-ene-2013 = 100

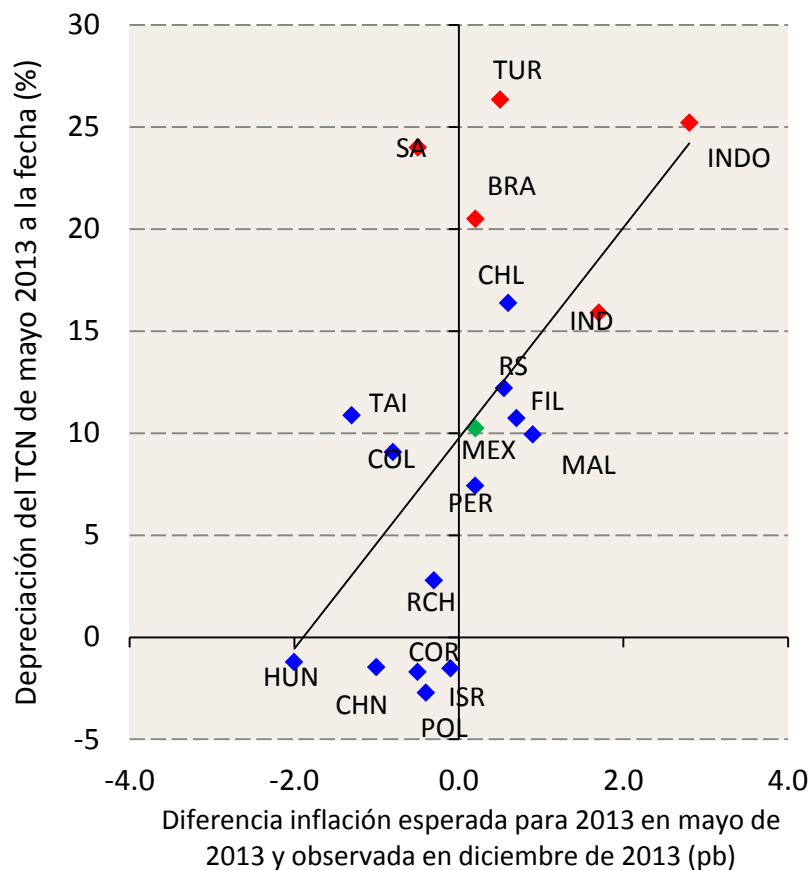


Fuente: Bloomberg.

La magnitud de estos ajustes ha dependido en gran medida de los fundamentos macroeconómicos de cada país.

Inflación y Tipo de Cambio Nominal

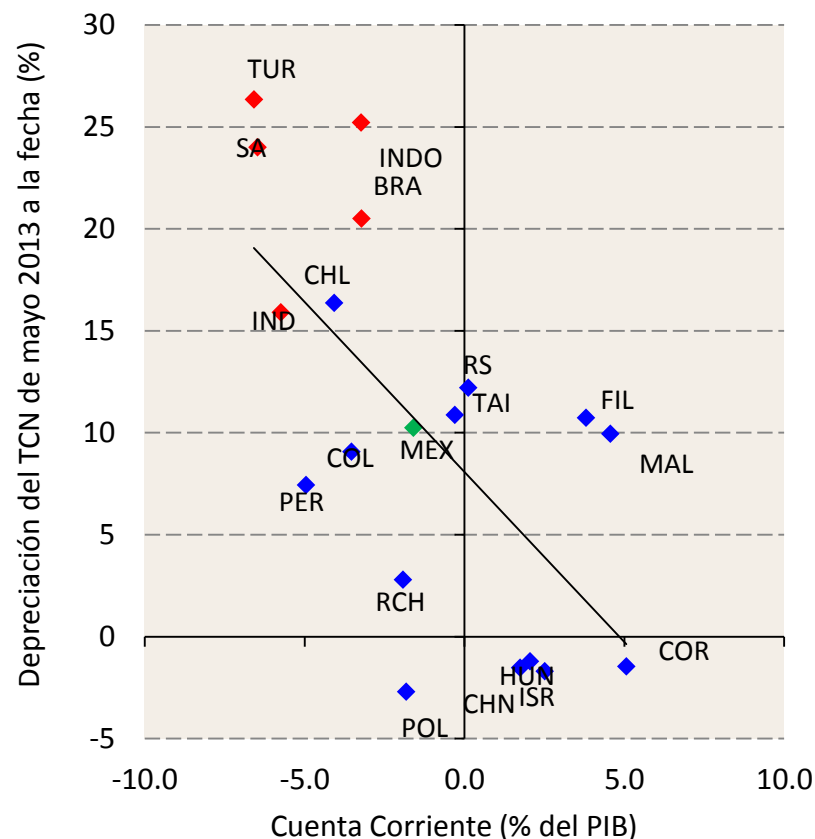
%



Fuente: Haver Analytics, Bloomberg y Consensus Forecasts.

Cuenta Corriente y Tipo de Cambio

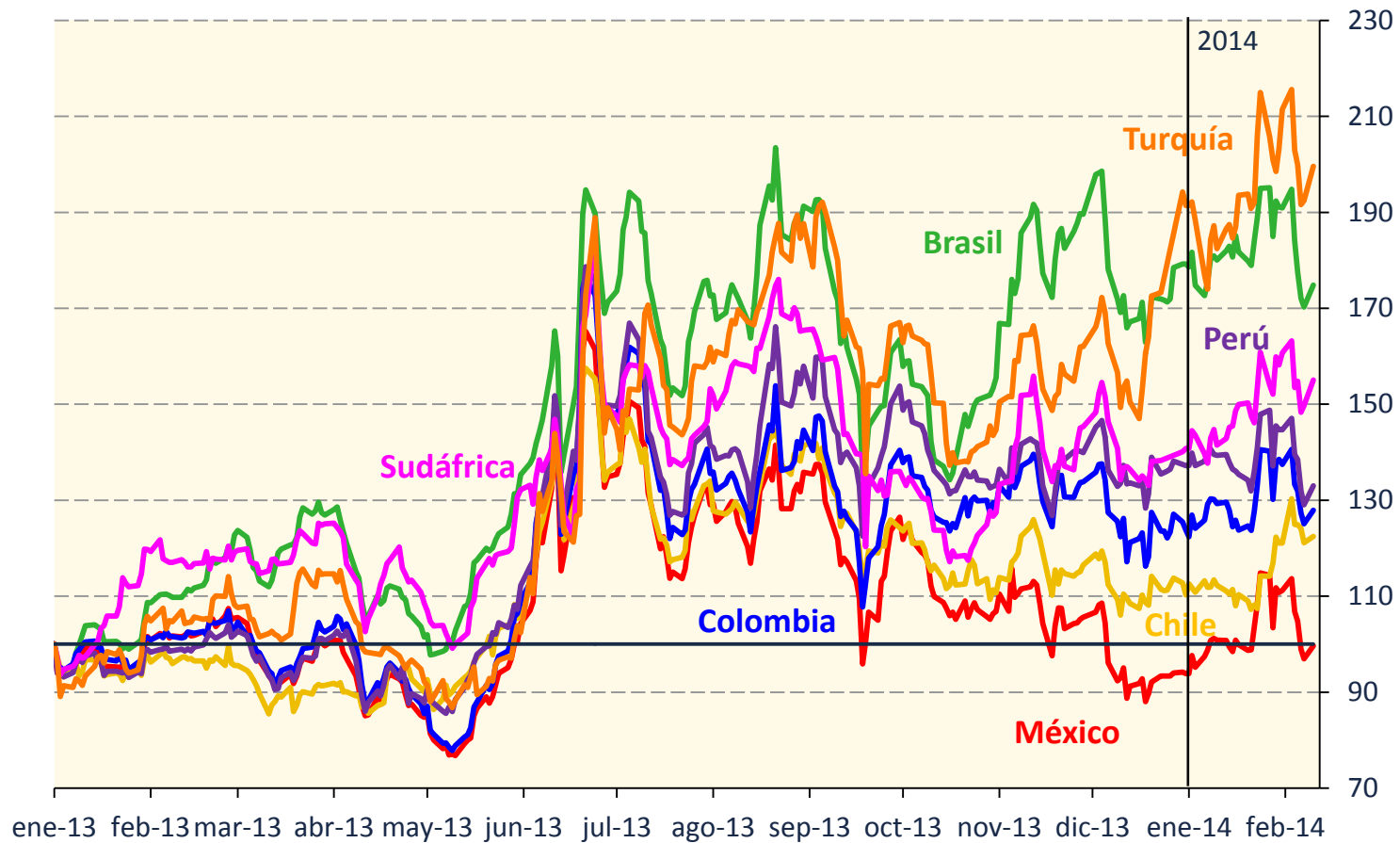
%



1/ La cuenta corriente se calcula como el promedio del tercer trimestre de 2012 al tercer trimestre de 2013, excepto México, en cuyo caso se considera el dato de cuenta corriente esperado para el cierre de 2013 publicado en este Informe Trimestral. Fuente: Haver Analytics, Bloomberg y Banco de México.

En este contexto, México se ha destacado por ser una de las economías cuyos indicadores de riesgo se han visto menos afectados respecto a otras economías emergentes.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano ^{1/} Índice 01-ene-13=100



1/ Se refiere a los *Credit Default Swaps* de 5 años.
Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

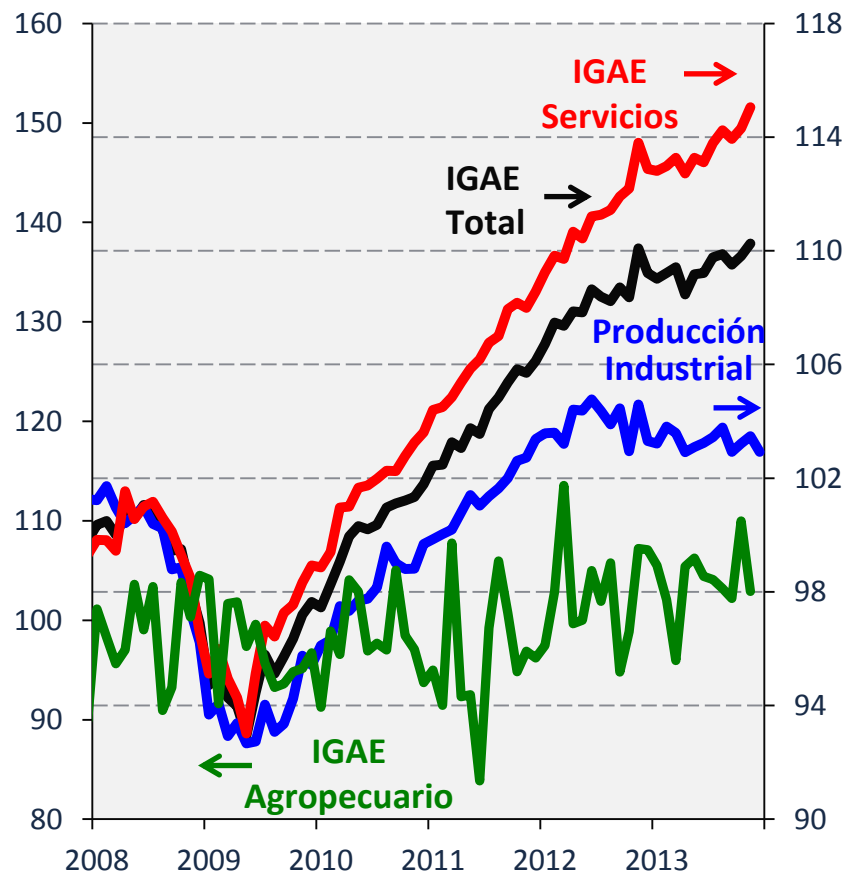
4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

Durante el 4T13, la actividad económica continuó la trayectoria ascendente que inició en el 3T13, aunque a un menor ritmo, después de la contracción que exhibió durante la primera mitad de 2013.

Indicadores de la Actividad Económica ^{1/}

Índices 2008 = 100, a.e.

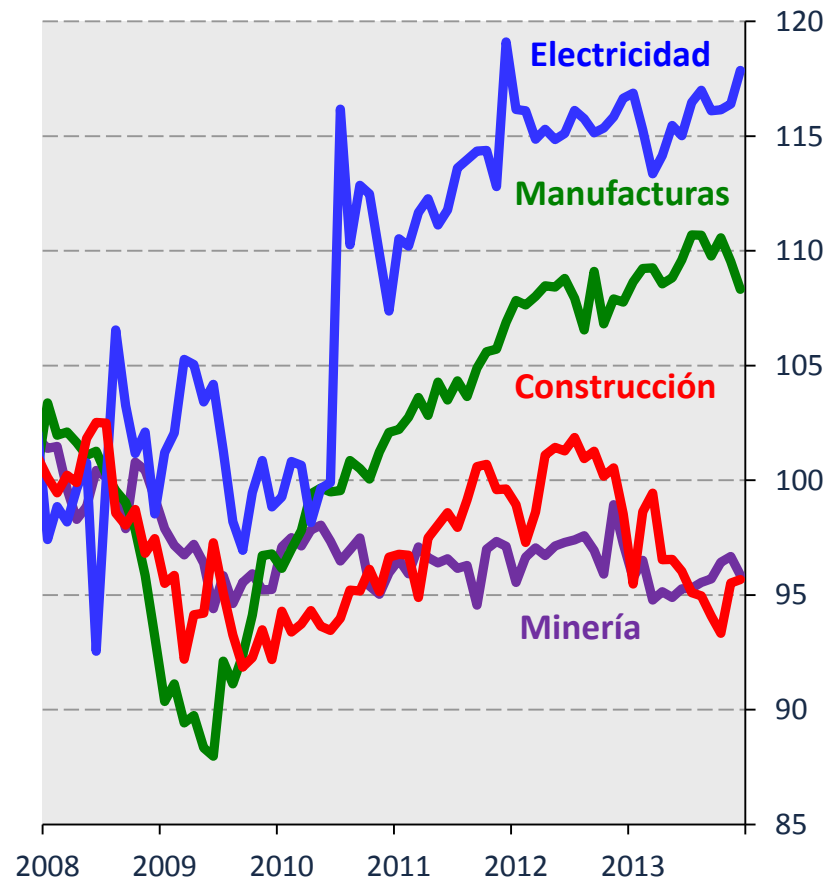


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Información de producción industrial hasta diciembre 2013. IGAE total, agropecuario y servicios hasta noviembre 2013. Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Actividad Industrial

Índices 2008 = 100, a.e.

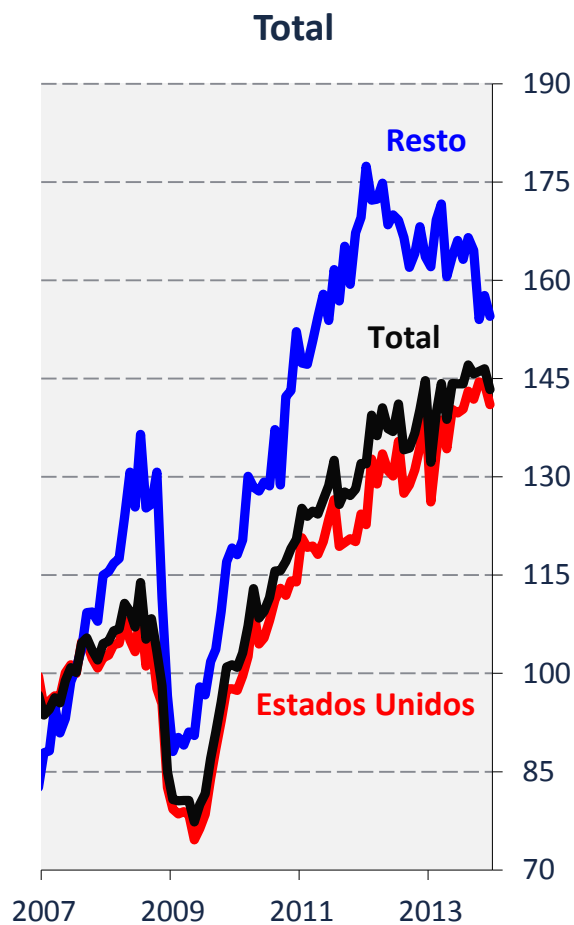


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

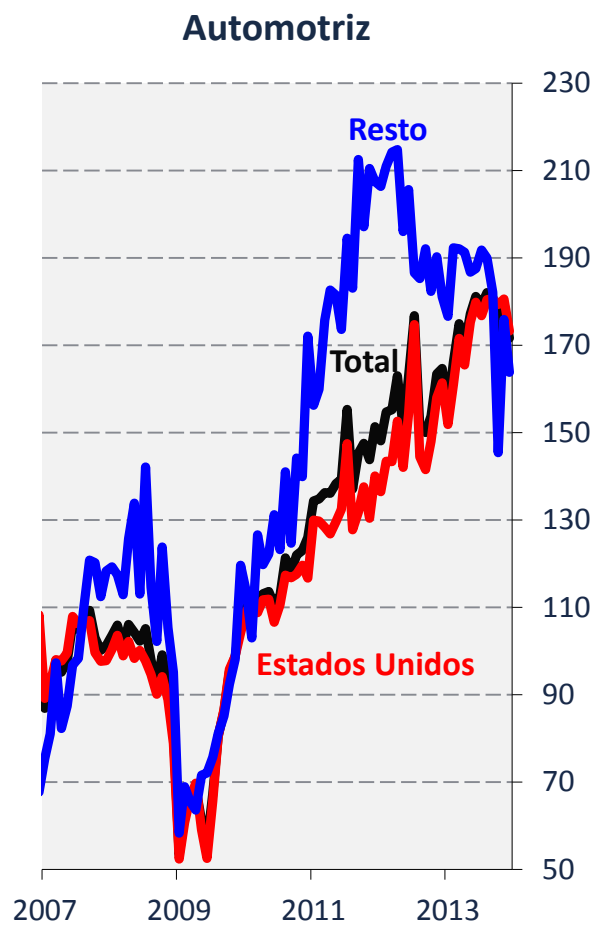
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

La reactivación que presentó la economía en la segunda mitad de 2013 en parte fue reflejo de la expansión que continuó exhibiendo la demanda externa, particularmente de Estados Unidos.

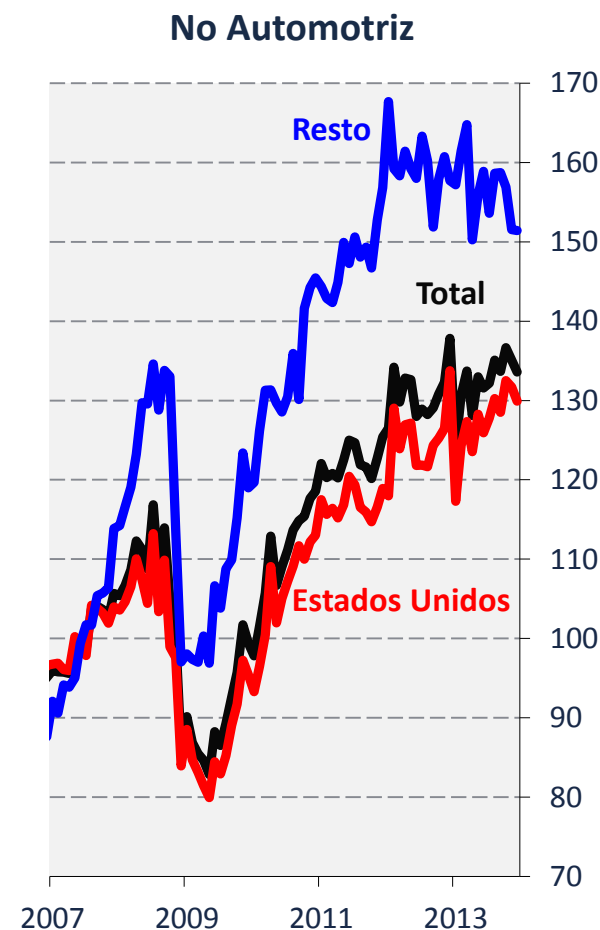
Exportaciones Manufactureras Índices 2007=100, a.e.



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



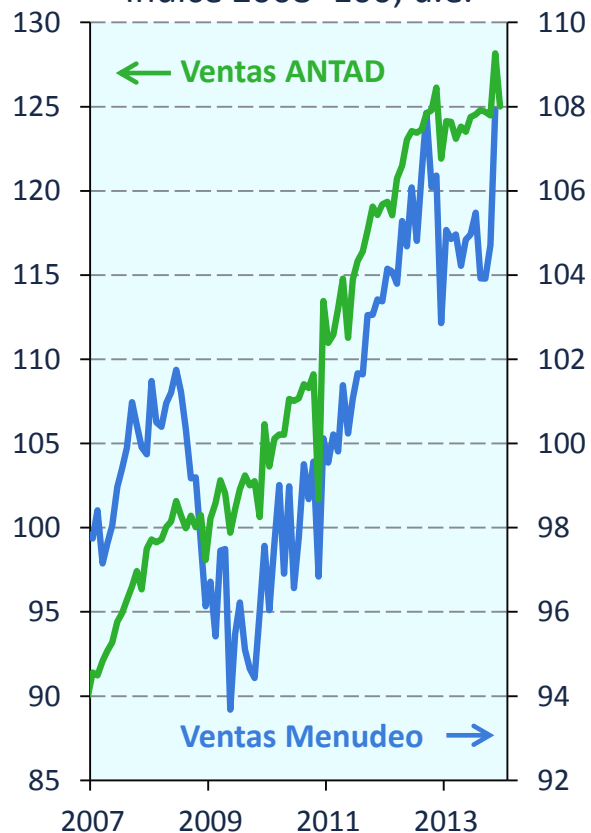
a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.



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

La reactivación de la economía también se derivó de la incipiente mejoría que ha mostrado el consumo privado, así como el gasto público.

Ventas al Menudeo en Establecimientos Comerciales y Ventas de la ANTAD ^{1/}
Índice 2008=100; a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional. 1/ Información de la ANTAD disponible hasta diciembre de 2013. Información del INEGI disponible hasta noviembre de 2013. Ventas de ANTAD se refiere a las ventas a tiendas totales. Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI y la ANTAD.

Remesas Familiares
Miles de millones de dólares; a.e.



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

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

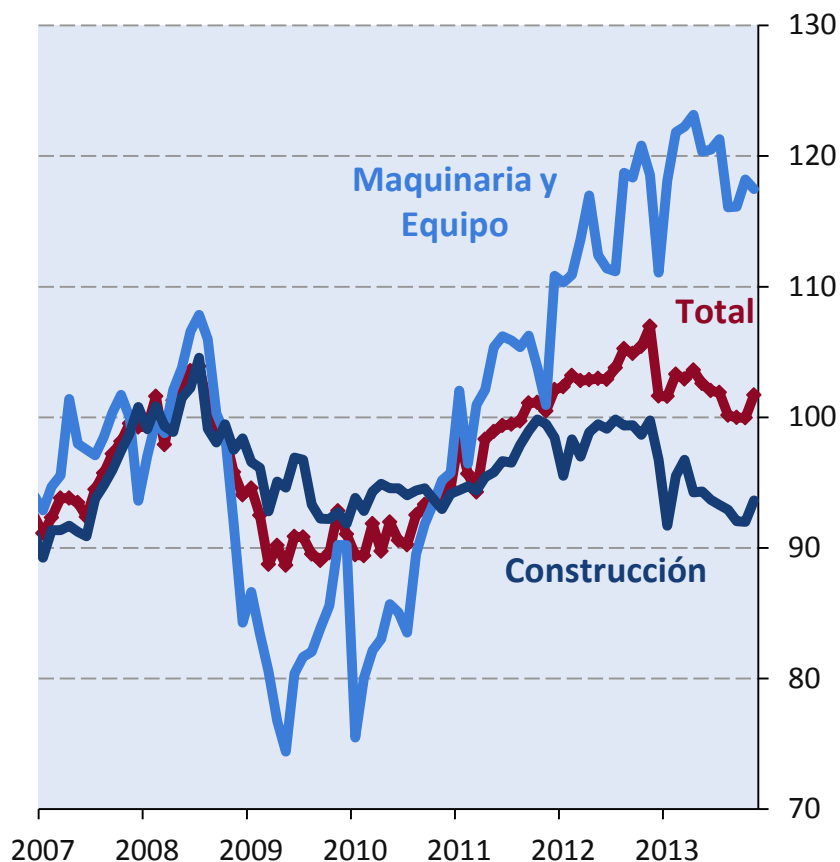


a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

No obstante, la inversión fija bruta, la cual se ha venido contrayendo desde el último trimestre de 2012, no ha mostrado un claro cambio de tendencia.

Inversión y sus Componentes

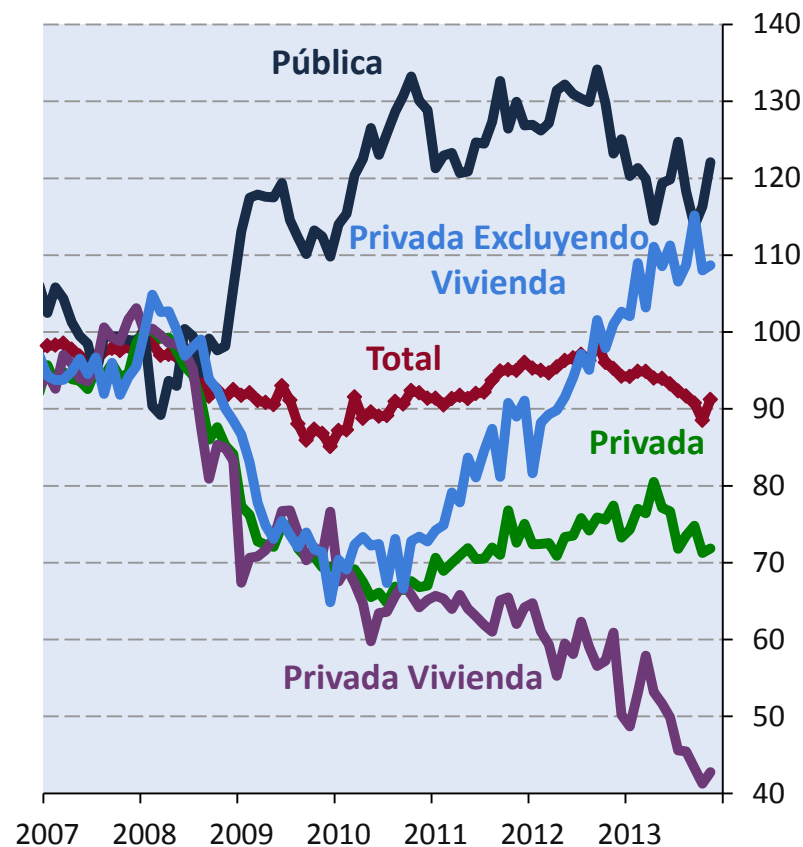
Índice 2008=100; a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI.

Valor Real de la Producción en la Construcción

Índice ene-2008=100; a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (privada vivienda y privada sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI. Fuente: INEGI.

Dada la expansión de la economía, se continuó observando una trayectoria favorable en los principales indicadores del mercado laboral, si bien prevalecen condiciones de holgura.

Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Millones de personas



1/ Permanentes totales y eventuales urbanos.

Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

Tasa de Desocupación Nacional
% de la PEA, a.e.



PEA/ Población Económicamente Activa.

a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

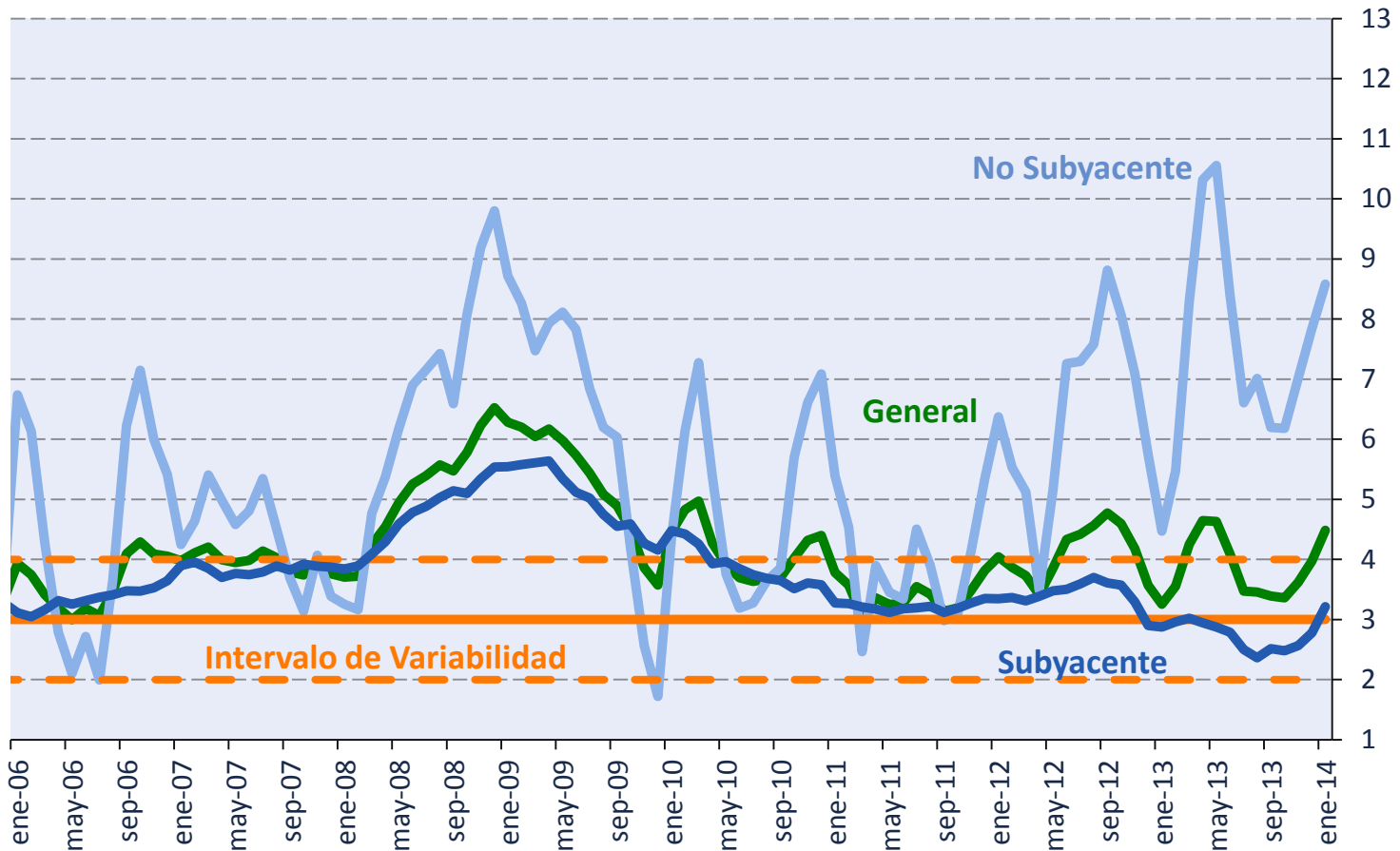
4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

La inflación tuvo un repunte en noviembre y diciembre de 2013 como resultado de alzas de precios en el componente no subyacente. Posteriormente, las medidas impositivas y ajustes de precios públicos que entraron en vigor en 2014 generaron un incremento adicional en la inflación.

Índice Nacional de Precios al Consumidor

Variación % anual

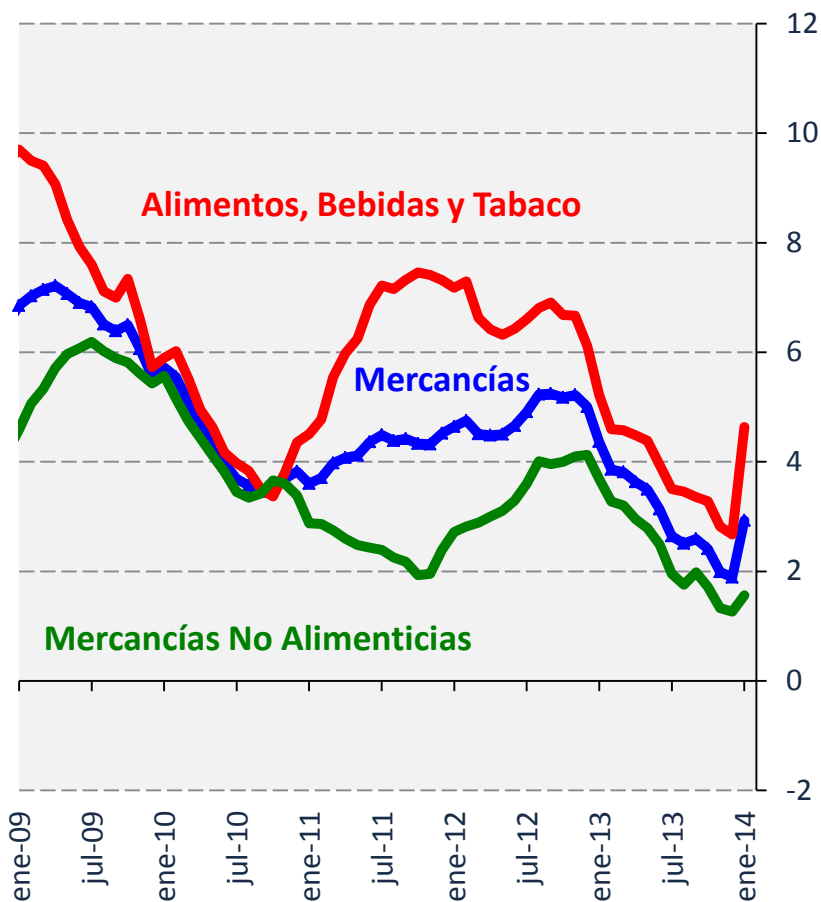


Fuente: Banco de México e INEGI.

Es importante señalar que el crecimiento en la inflación se ha concentrado en aquellos bienes y servicios afectados por las medidas fiscales.

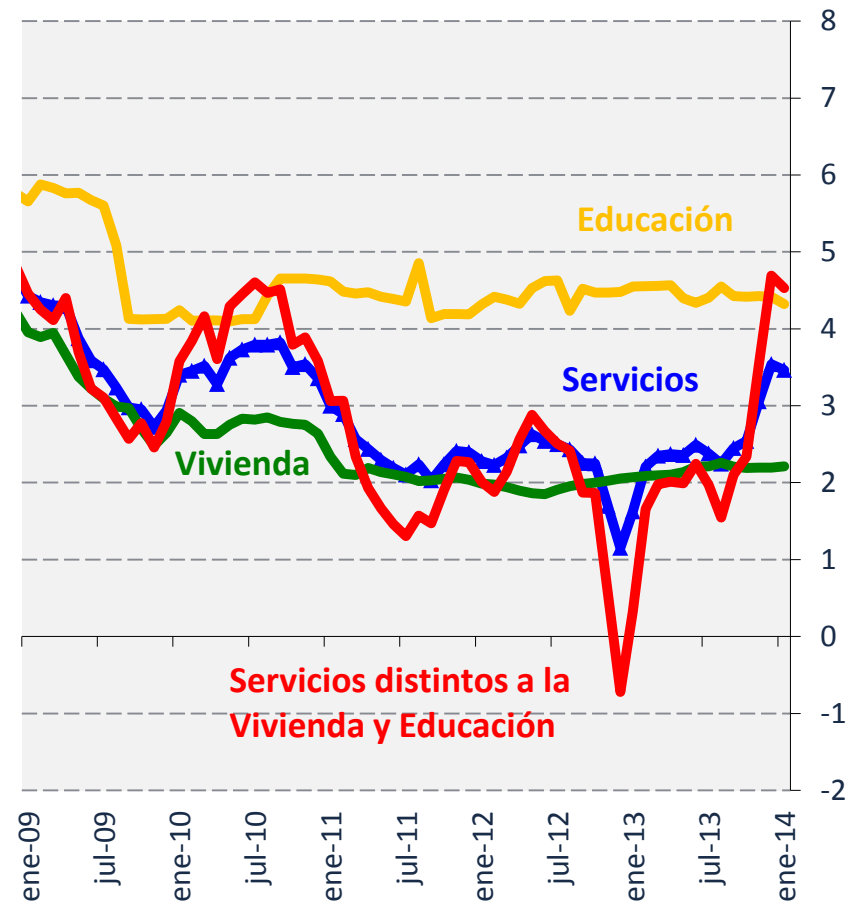
Índice de Precios Subyacente Variación % anual

Mercancías



Fuente: Banco de México e INEGI.

Servicios

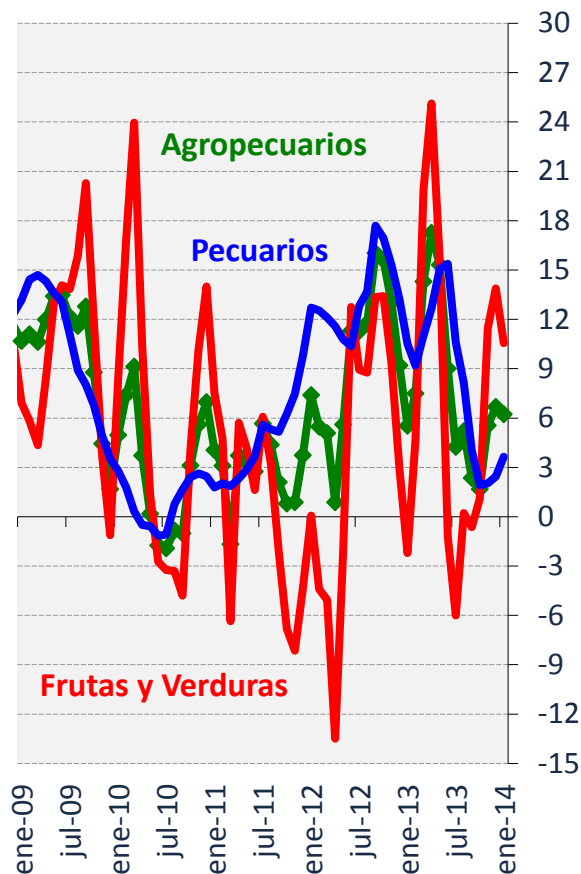


Fuente: Banco de México e INEGI.

Los aumentos en los precios de un número reducido de productos agropecuarios, así como los cambios en precios públicos, han afectado a la inflación.

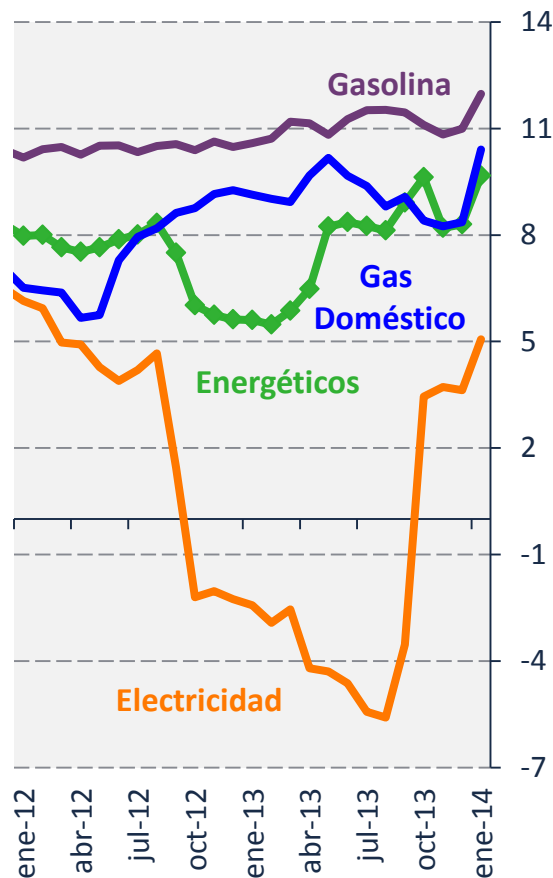
Índice de Precios No Subyacente Variación % anual

Agropecuarios



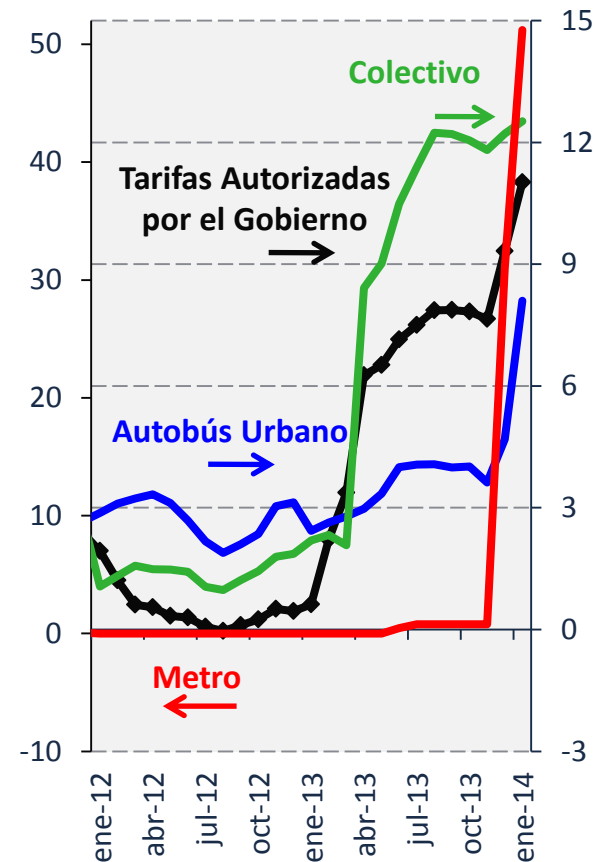
Fuente: Banco de México e INEGI.

Energéticos



Fuente: INEGI.

Tarifas Autorizadas por el Gobierno

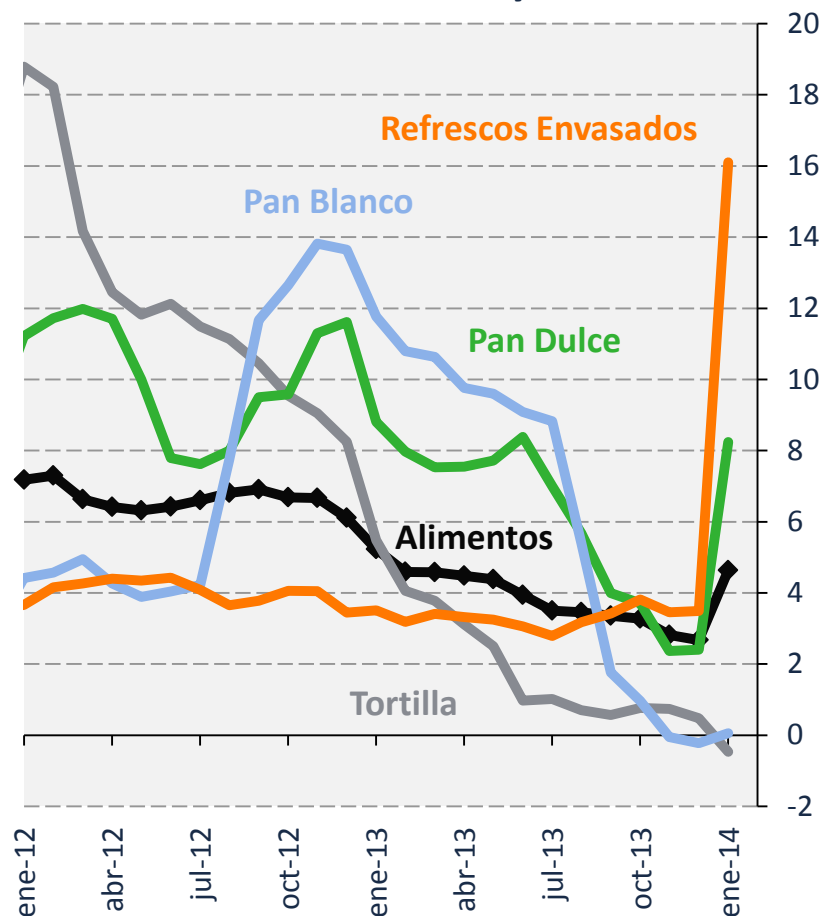


Fuente: INEGI.

Destacaron por su contribución al incremento en la inflación los aumentos en precios de productos como refrescos y pan dulce, derivados de las medidas impositivas.

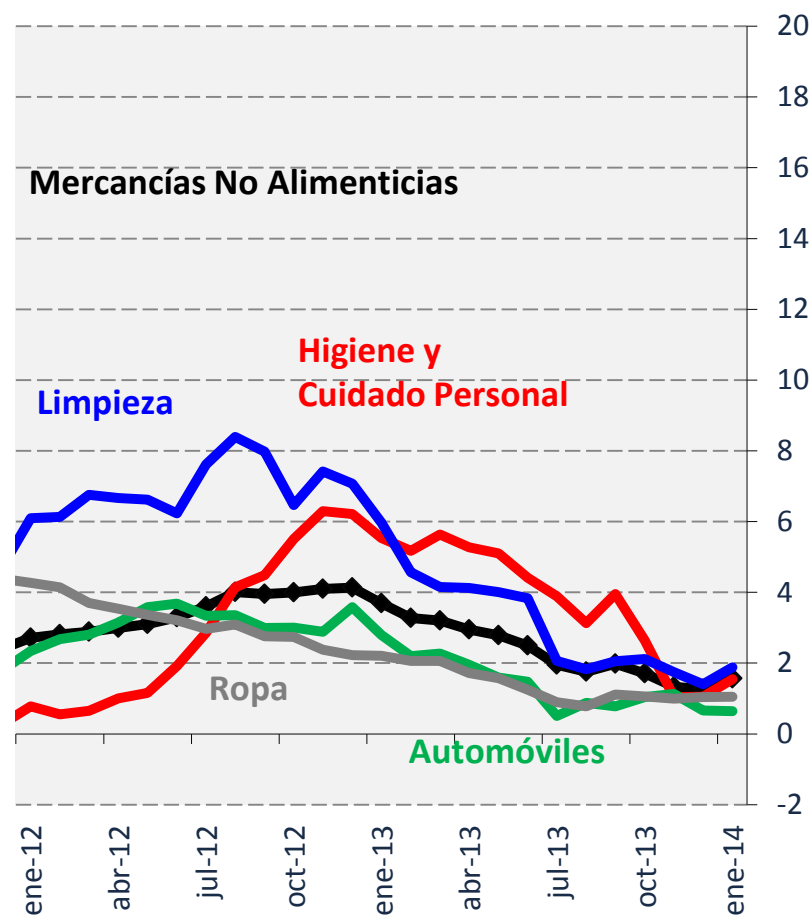
Índice de Precios Subyacente Variación % anual

Alimentos, Bebidas y Tabaco



Fuente: INEGI.

Resto de Mercancías



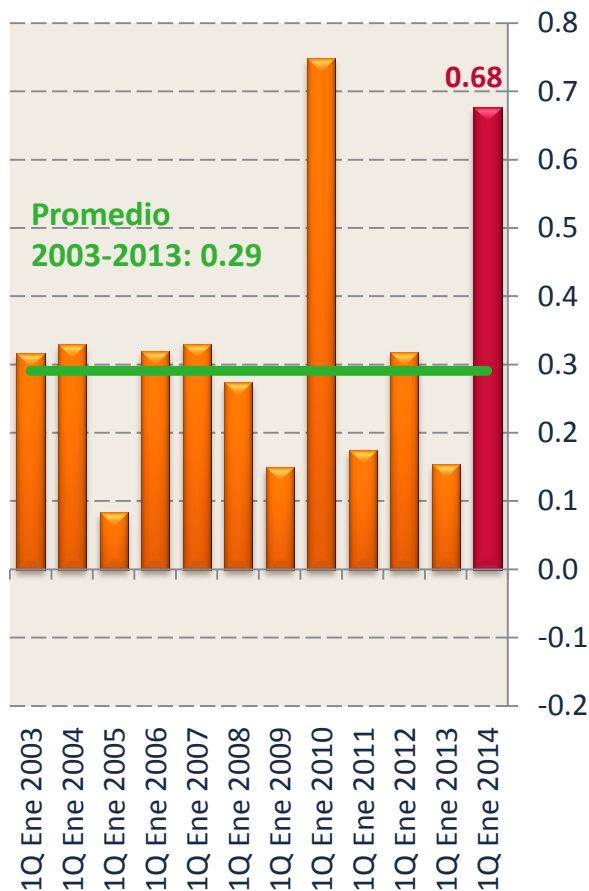
Fuente: INEGI.

La inflación se redujo de la primera quincena de enero a la segunda quincena del mismo mes.

Inflación Quincenal del INPC en los Meses de Enero

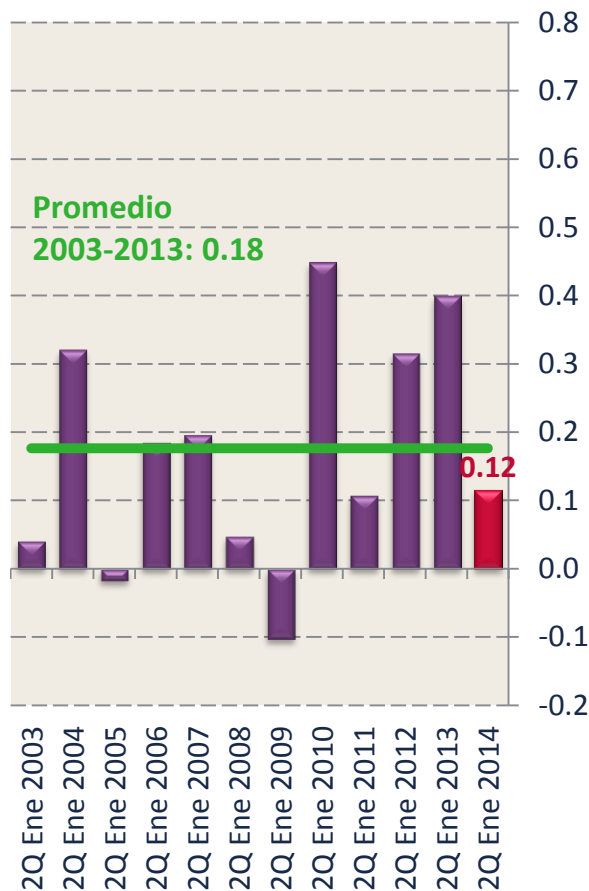
Variación % quincenal

Primeras Quincenas



Fuente: Banco de México e INEGI.

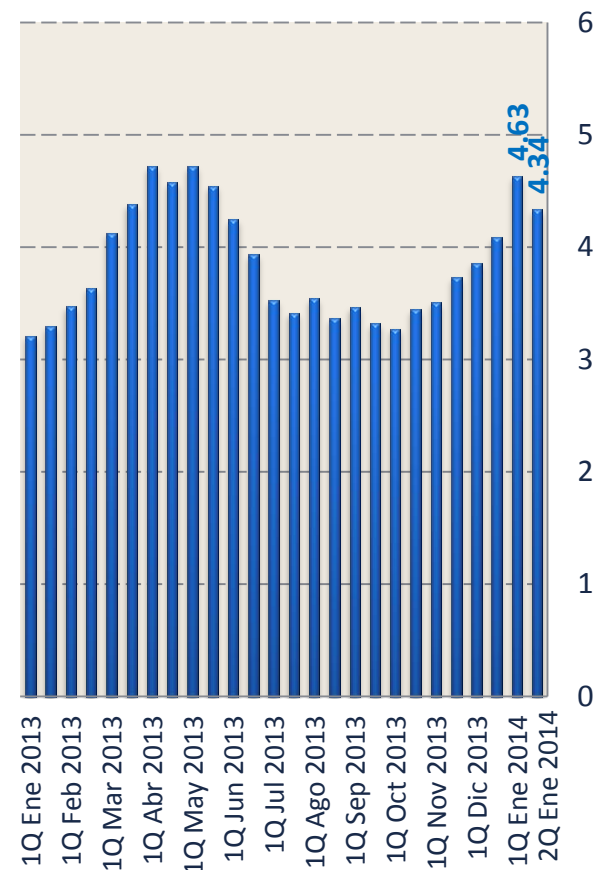
Segundas Quincenas



Fuente: Banco de México e INEGI.

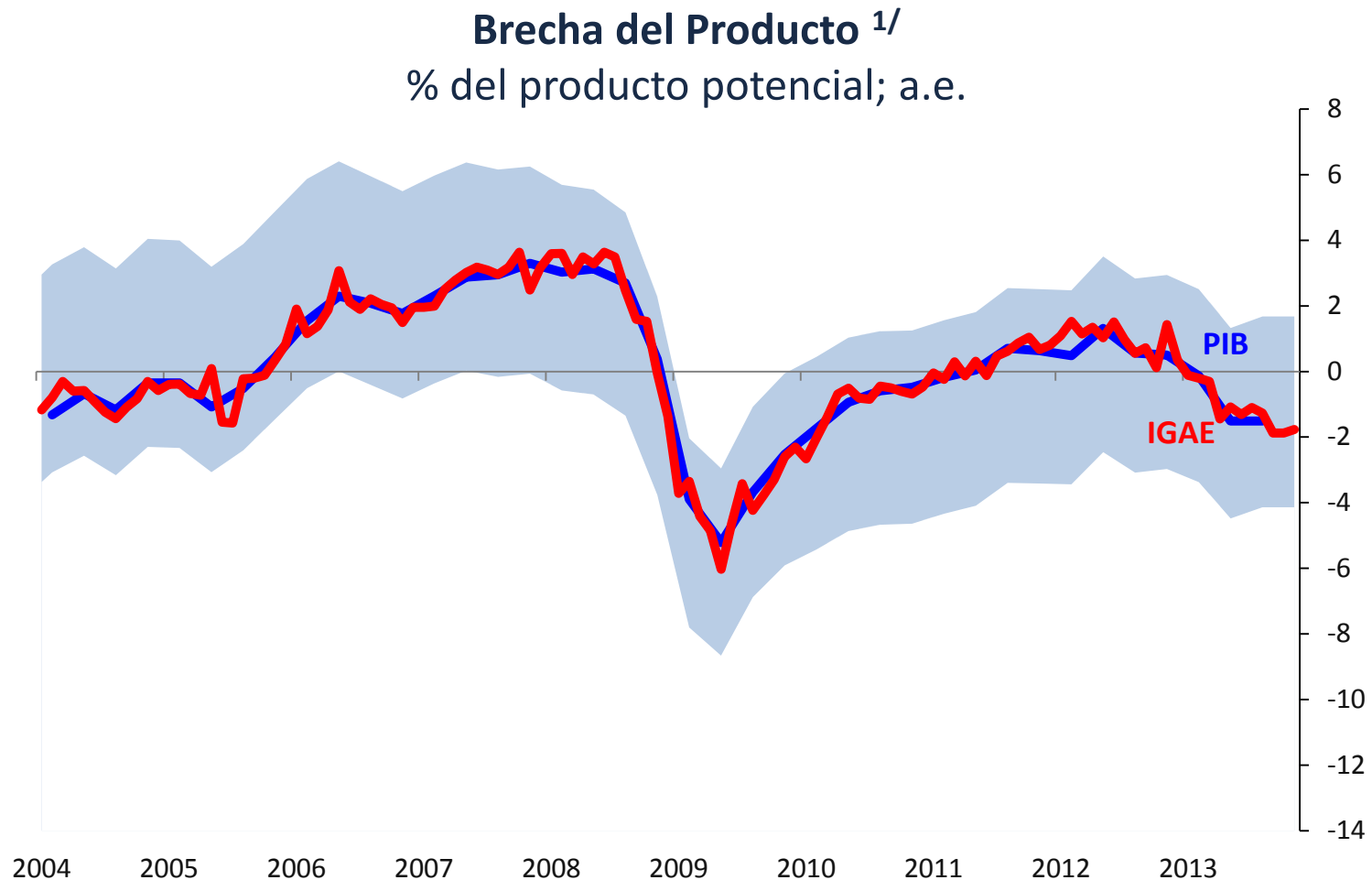
Inflación Quincenal Anual del INPC

Variación % anual



Fuente: INEGI.

No obstante la moderada recuperación de la actividad económica en la segunda mitad de 2013, dada la contracción en la primera mitad del año, la brecha del producto continuó situándose en terreno negativo.

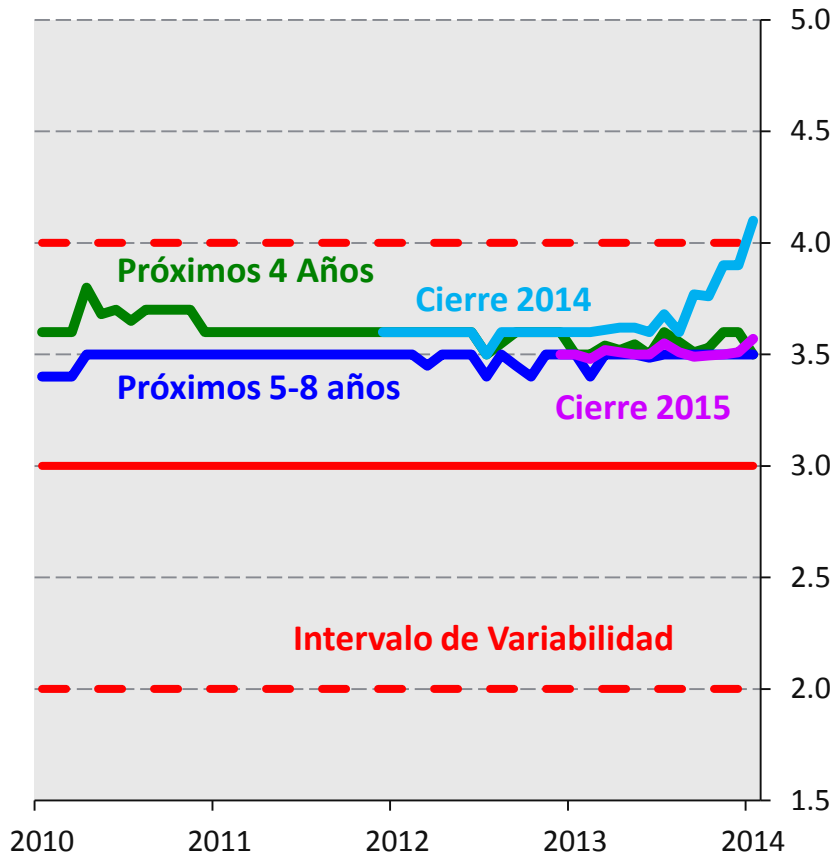


a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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. Cifras del PIB al 3T13; cifras del IGAE a noviembre de 2013. Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

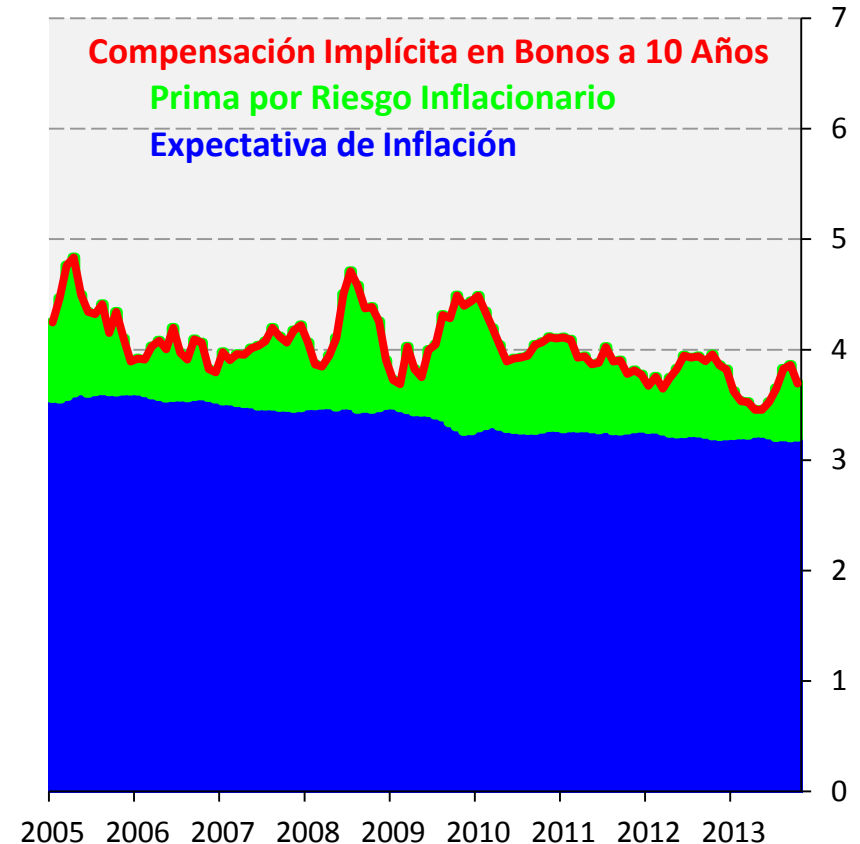
Las expectativas de inflación correspondientes a mayores plazos se han mantenido estables.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos
Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario y sus Componentes ^{1/}
%



1/ La prima por riesgo inflacionaria se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg y Valmer, con base en Aguilar, Elizondo y Roldán (2013).

Derivado del proceso de descompresión de primas de riesgo en los mercados internacionales, las tasas de interés de largo plazo registraron un incremento. Cabe destacar que el ajuste en los mercados financieros se dio de manera ordenada.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales ^{1/}

%



1/ 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).

Aproximación de Primas por Plazo para México y Estados Unidos ^{2/}

Puntos porcentuales



2/ La aproximación consiste en la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 2 años.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Reserva Federal.

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

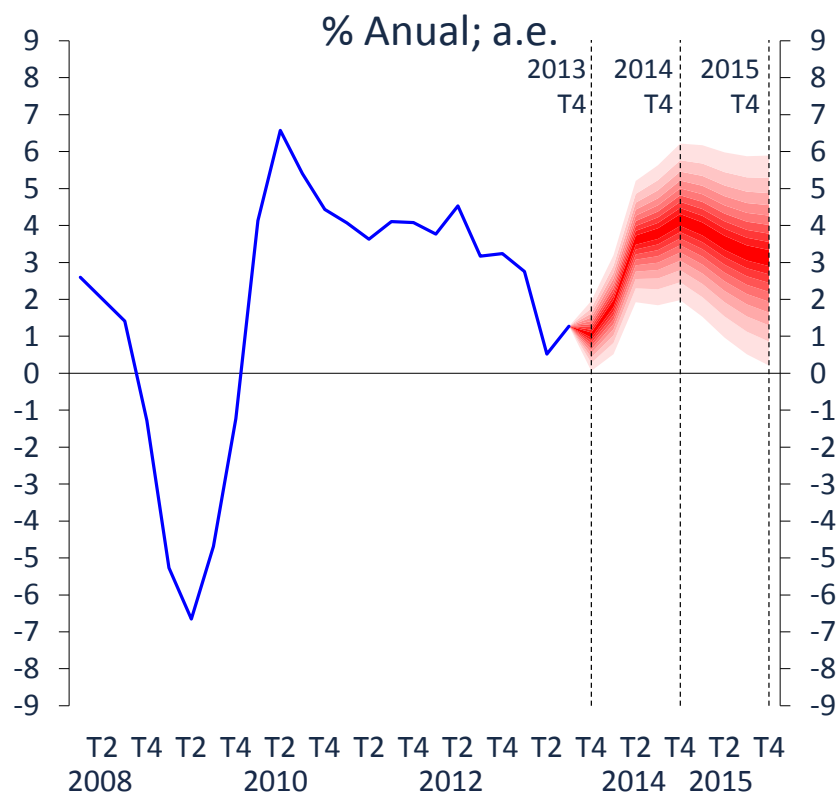
2013	Alrededor de 1.2%
2014	Entre 3.0 y 4.0%
2015	Entre 3.2 y 4.2%

Incremento en trabajadores asegurados IMSS

2014	Entre 620 y 720 mil
2015	Similar al de 2014

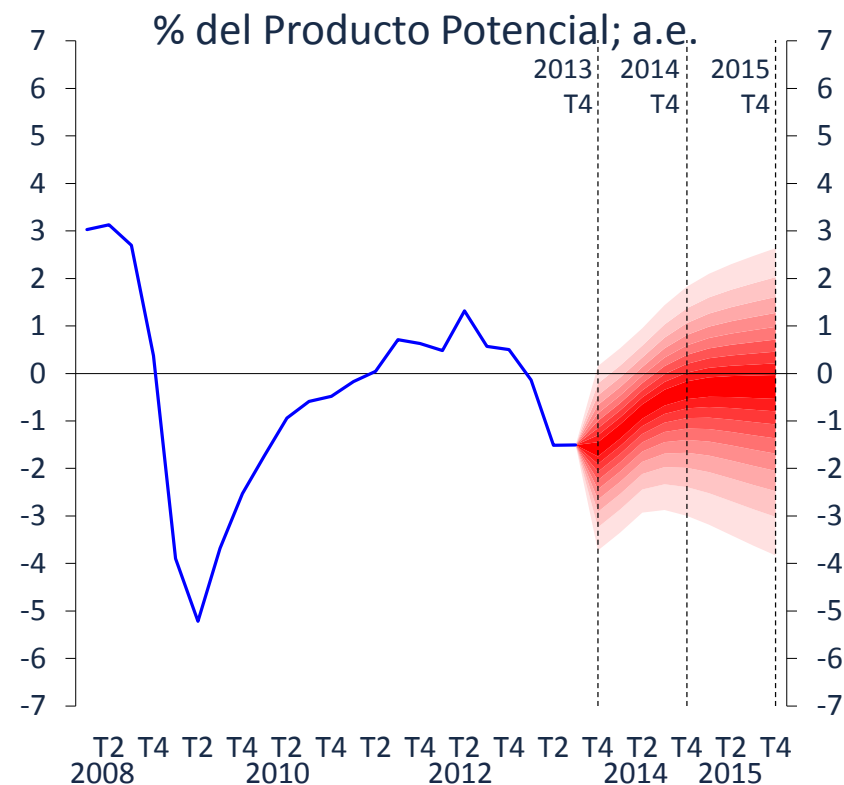
Gráficas de Abanico

Crecimiento del Producto



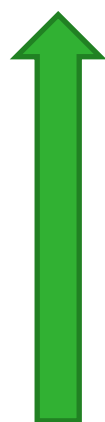
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Estimación de la Brecha del Producto



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

El balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica ha mejorado respecto al Informe previo



I

En el corto plazo, las expectativas para la economía de Estados Unidos más favorables podrían significar un mayor dinamismo de la demanda externa

II

Este año se contará con un impulso fiscal

III

En el mediano plazo, una consecución e implementación efectiva de las reformas estructurales podrían traducirse en mejores perspectivas para la inversión

A pesar de lo anterior, prevalecen riesgos a la baja:



I

Posibilidad de que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos propicie un ajuste importante en los flujos de capital hacia las economías emergentes

II

La recuperación del consumo podría ser más modesta que lo anticipado o la recuperación del nivel de la inversión podría continuar retrasándose

Previsiones para la Inflación

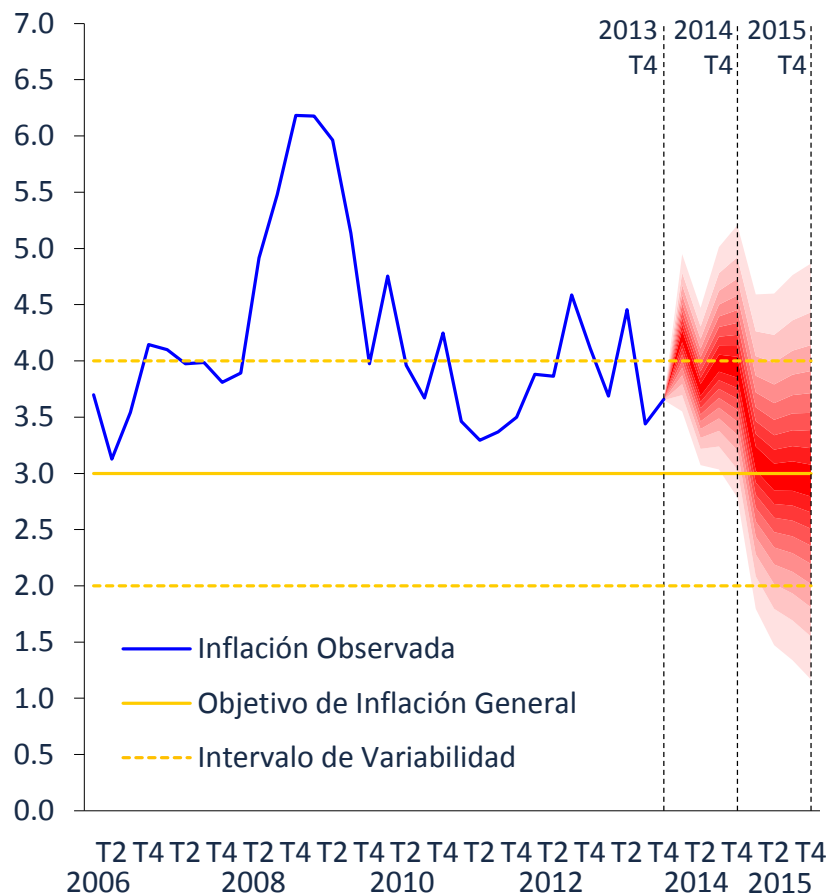
	Inflación General	Inflación Subyacente
2014	Primeros Meses: se ubicará por arriba de 4 por ciento debido a: <ul style="list-style-type: none">i. El repunte no anticipado que a finales de 2013 presentó la inflación no subyacenteii. El efecto de los cambios en precios relativos derivados de las medidas fiscales	Se anticipa que aun con los efectos derivados de las referidas medidas, ésta se sitúe en niveles cercanos a 3 por ciento
	Segundo Trimestre: disminuya por debajo de 4 por ciento	
	Segundo Semestre: podría ubicarse en algunos meses por encima de 4 por ciento, aunque se prevé que cierre el año dentro intervalo alrededor del objetivo	
2015	A partir de Enero: ajuste importante a la baja Resto del Año: permanezca en niveles ligeramente por arriba de 3 por ciento	Se sitúe por debajo de 3 por ciento

La evolución prevista toma en consideración el desvanecimiento de los efectos de los cambios en precios relativos, una reducción esperada en el desliz de los precios de las gasolinas a partir de 2015 y la previsión de que no habrá presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Gráficas de Abanico

Inflación General Anual ^{1/}

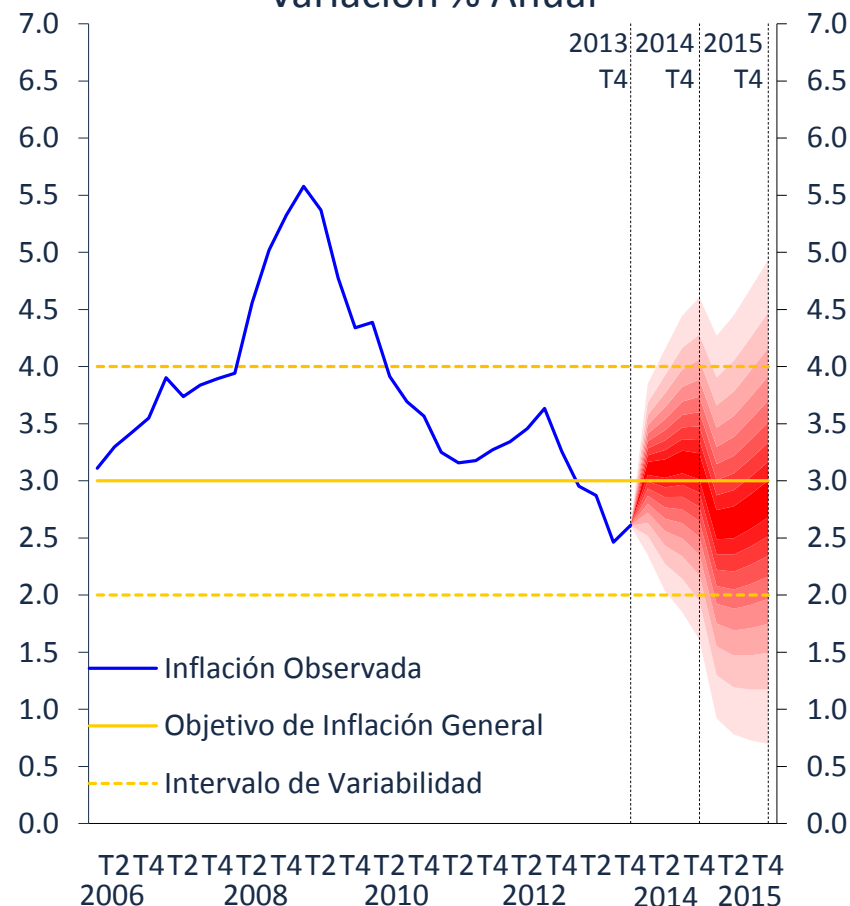
Variación % Anual



1/ Promedio trimestral de la inflación general anual.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Inflación Subyacente Anual ^{2/}

Variación % Anual



2/ Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
Fuente: INEGI y Banco de México.

El balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado respecto al Informe previo

Al alza

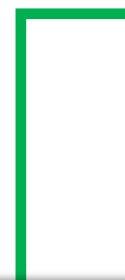


I Posibilidad de que los ajustes en precios relativos tengan efectos de segundo orden y afecten a otros precios, así como a las expectativas de inflación de mayor plazo, especialmente cuando se anticipa una reducción gradual de las condiciones de holgura en la economía

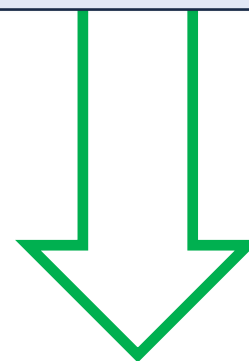
II Nuevos episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales podrían generar un ajuste cambiario que potencialmente afecte a la inflación



A la baja



I Prevalece la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada



Postura de Política Monetaria

- La Junta de Gobierno considera que la postura monetaria es congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento.
- No obstante, dada la lectura reciente de la inflación y en consideración de los riesgos señalados en este Informe, la Junta se mantendrá atenta a todas las presiones que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo.
- Asimismo, vigilará las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan la evolución de la actividad económica y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

Hacia adelante, se anticipa un entorno global caracterizado por condiciones menos favorables en los mercados financieros.

- Recientemente se ha avanzado de manera significativa en el proceso de reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad del país.

→ *Esto, junto con la fortaleza del marco para la conducción de la política macroeconómica, ha llevado a la elevación de la calificación crediticia de la deuda pública mexicana.*

- No obstante, para que estas reformas alcancen su potencial y efectivamente se traduzcan en un mayor crecimiento económico, es imprescindible tanto una apropiada legislación secundaria que las respalde, como una adecuada implementación.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx