



# Informe sobre la Inflación

Octubre-Diciembre 2011

Febrero 15, 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

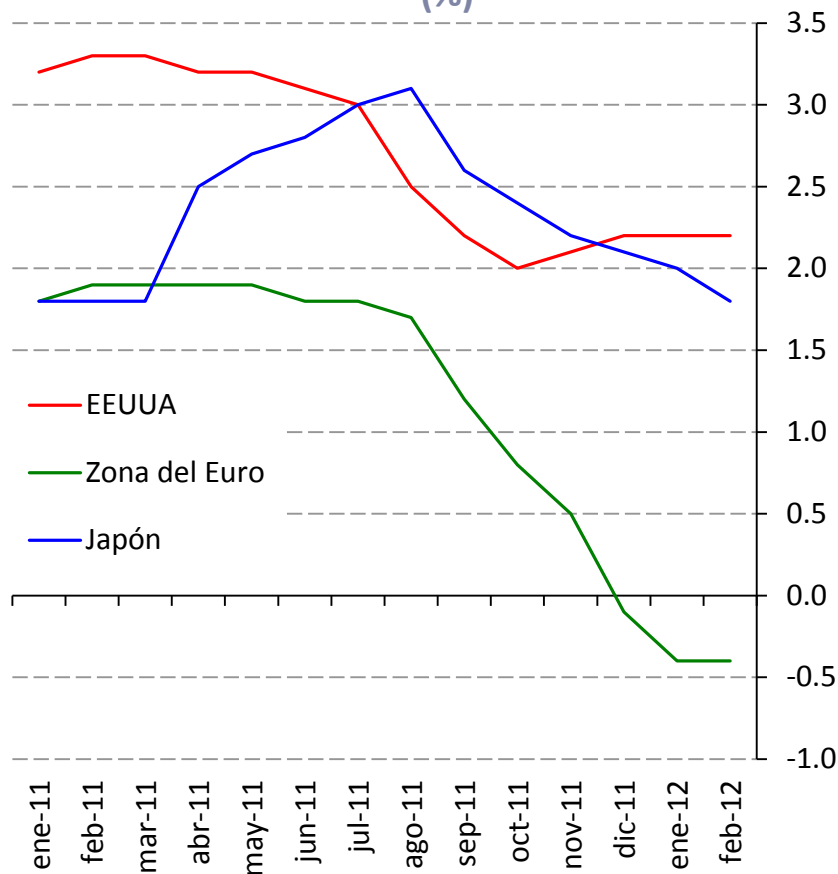
# 1. Condiciones Externas

- Las perspectivas para la economía mundial se han deteriorado como consecuencia de los problemas en Europa.
- Factores de estabilización recientes en Europa:
  - ✓ *Adopción de medidas no convencionales por parte del Banco Central Europeo.*
  - ✓ *Avances en planes para atender los problemas fiscales.*
- Las presiones inflacionarias han disminuido como resultado del menor dinamismo de la actividad económica a nivel mundial.
- Se anticipa una postura monetaria acomodaticia en la mayoría de las economías.

# 1. Condiciones Externas

**Economías Avanzadas:  
Expectativas de Crecimiento del PIB  
para 2012**

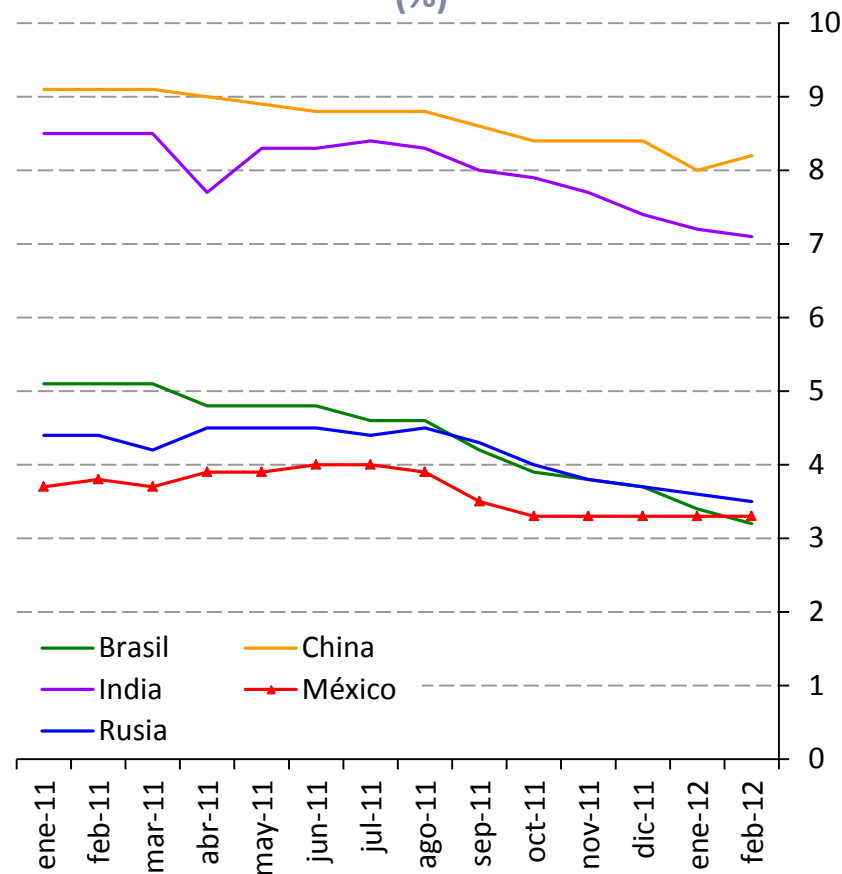
(%)



Fuente: Blue Chip.

**Economías Emergentes:  
Expectativas de Crecimiento del PIB  
para 2012**

(%)

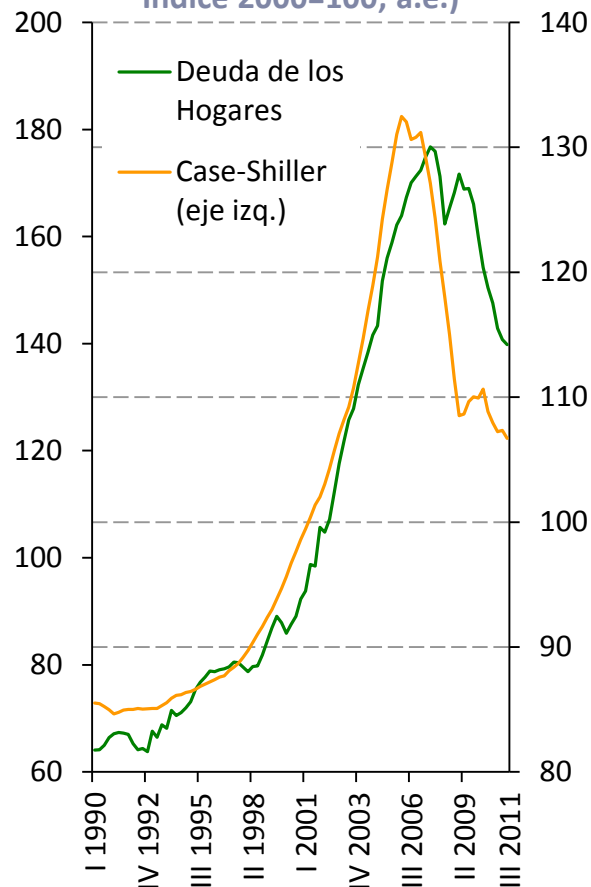


Fuente: Blue Chip.

# 1. Condiciones Externas

## EEUUA: Deuda de los Hogares y Precios de las Casas

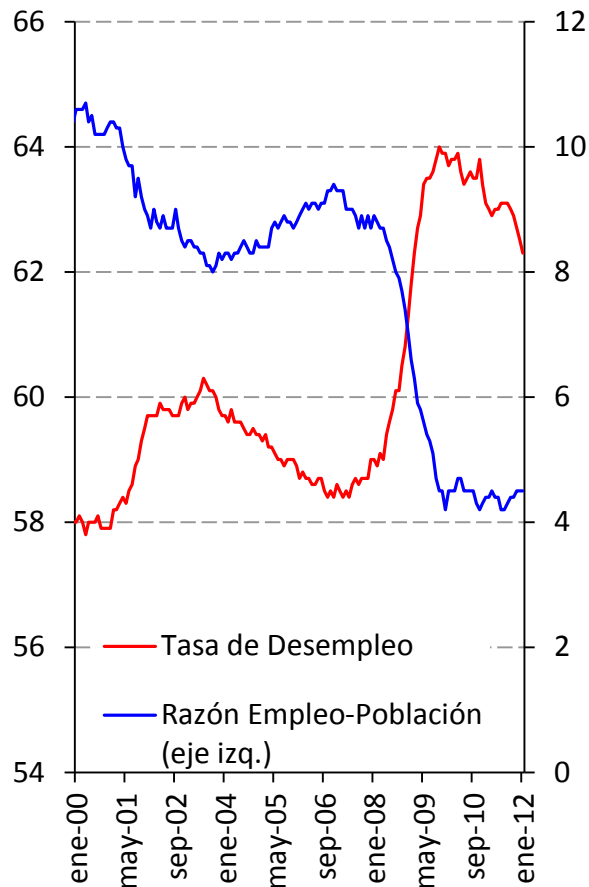
(% del Ingreso Personal Disponible e Índice 2000=100; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Reserva Federal y S&P.

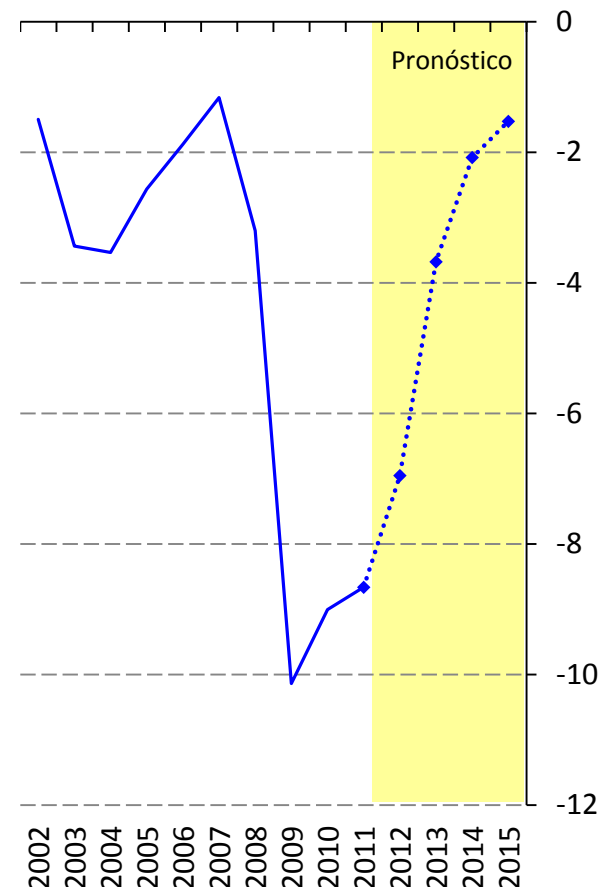
## EEUUA: Tasa de Desempleo y Razón Empleo-Población

(%)



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

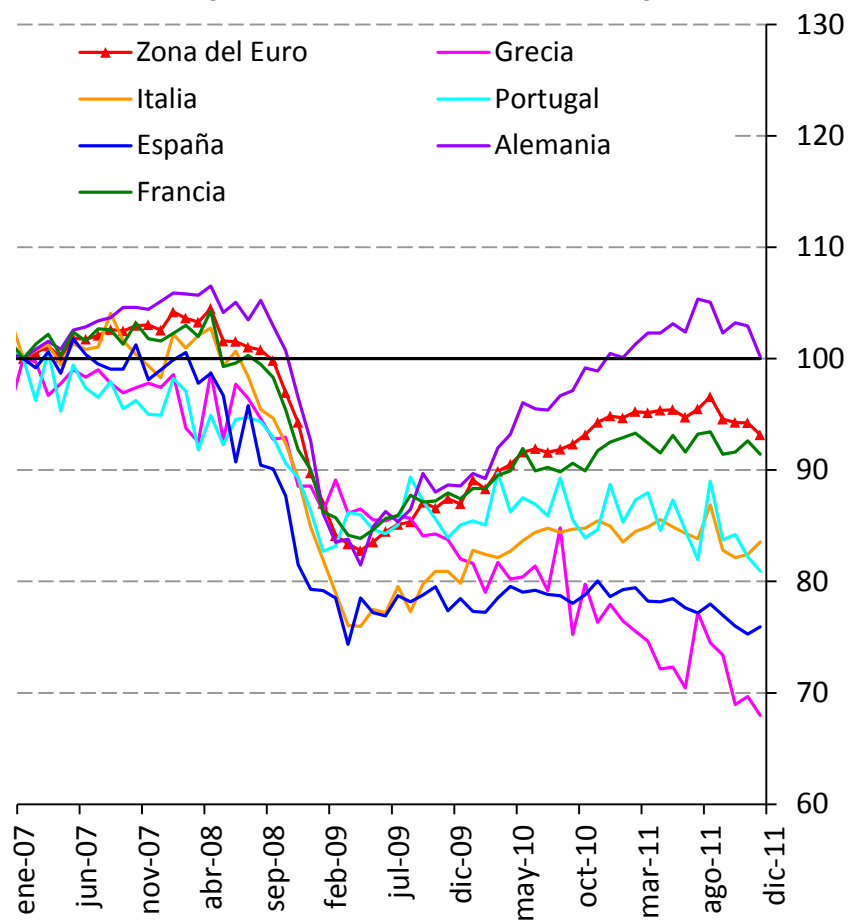
## EEUUA: Balance Público <sup>1/</sup> (% del PIB)



<sup>1/</sup> Trayectoria correspondiente al escenario base del CBO.  
Fuente: Congressional Budget Office (CBO).

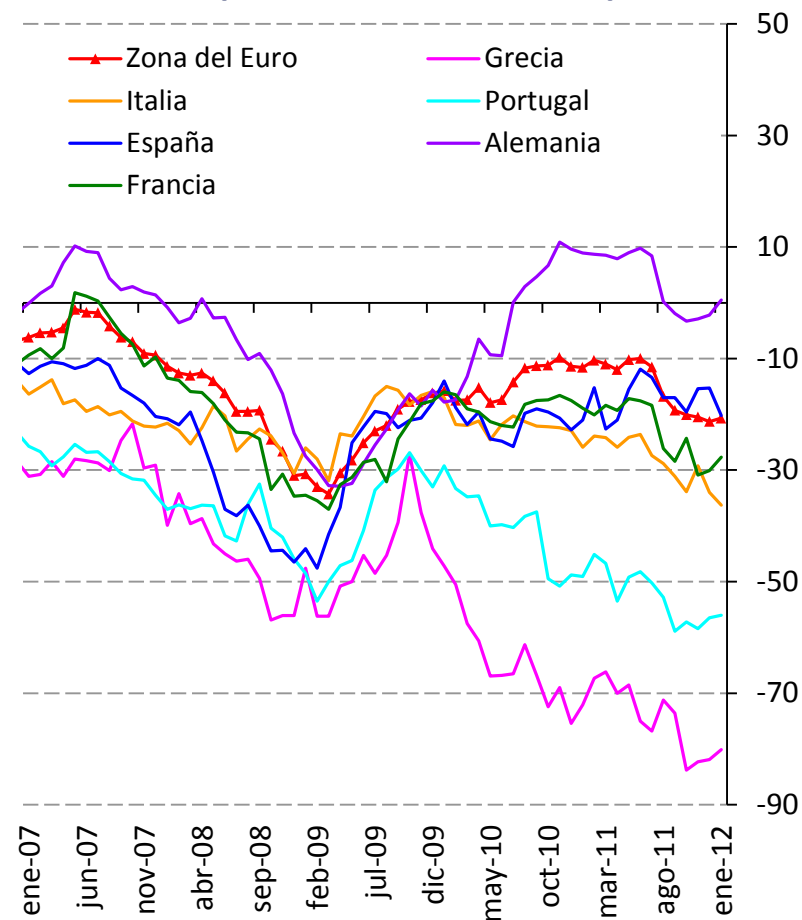
# 1. Condiciones Externas

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



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

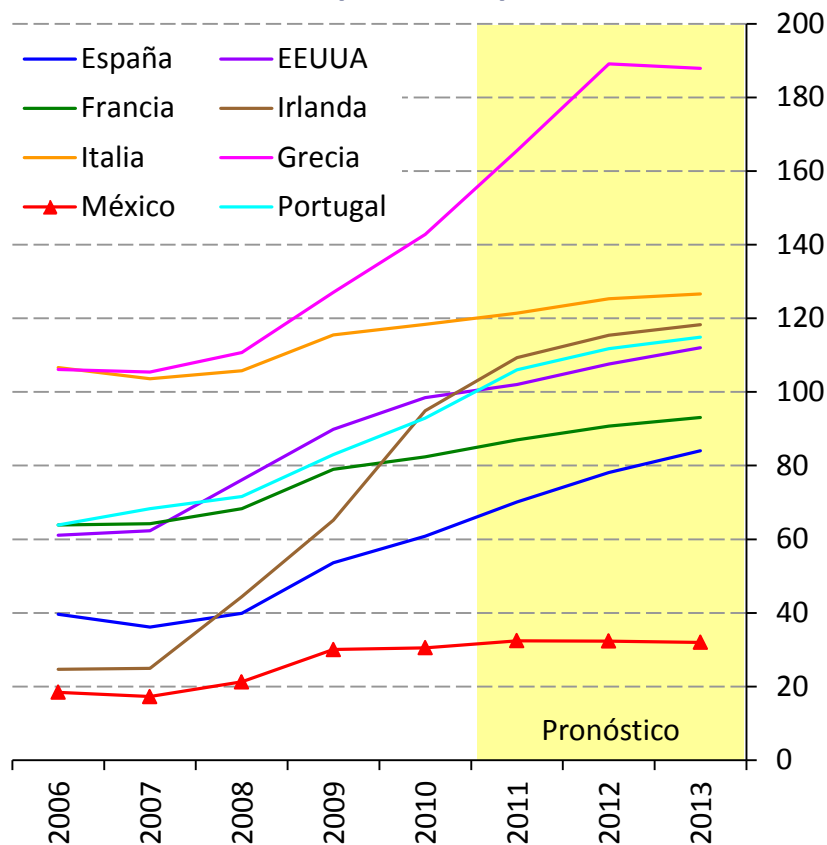
**Zona del Euro:  
Confianza del Consumidor**  
(Índice de Difusión; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Comisión Europea.

# 1. Condiciones Externas

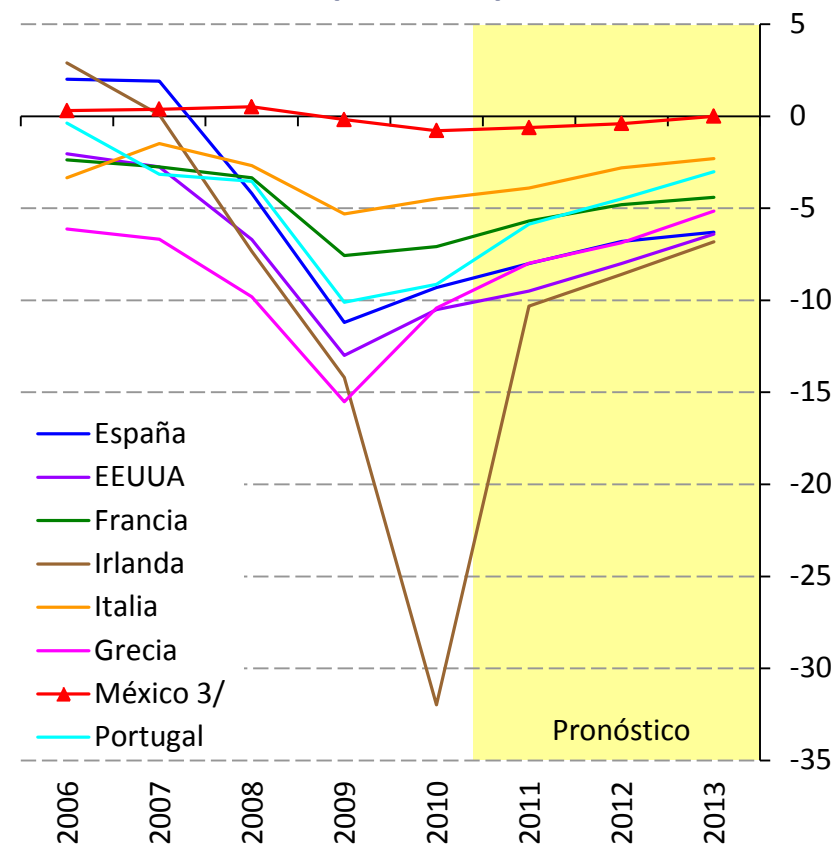
**Países Seleccionados:**  
**Deuda Pública <sup>1/</sup>**  
(% del PIB)



1/ España, Estados Unidos, Francia e Italia con datos de Monitor Fiscal de enero de 2012. Irlanda, Grecia y Portugal con datos del Monitor Fiscal de septiembre de 2011.

Fuente: Monitor Fiscal (FMI) y Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

**Países Seleccionados:**  
**Balance Fiscal <sup>2/</sup>**  
(% del PIB)



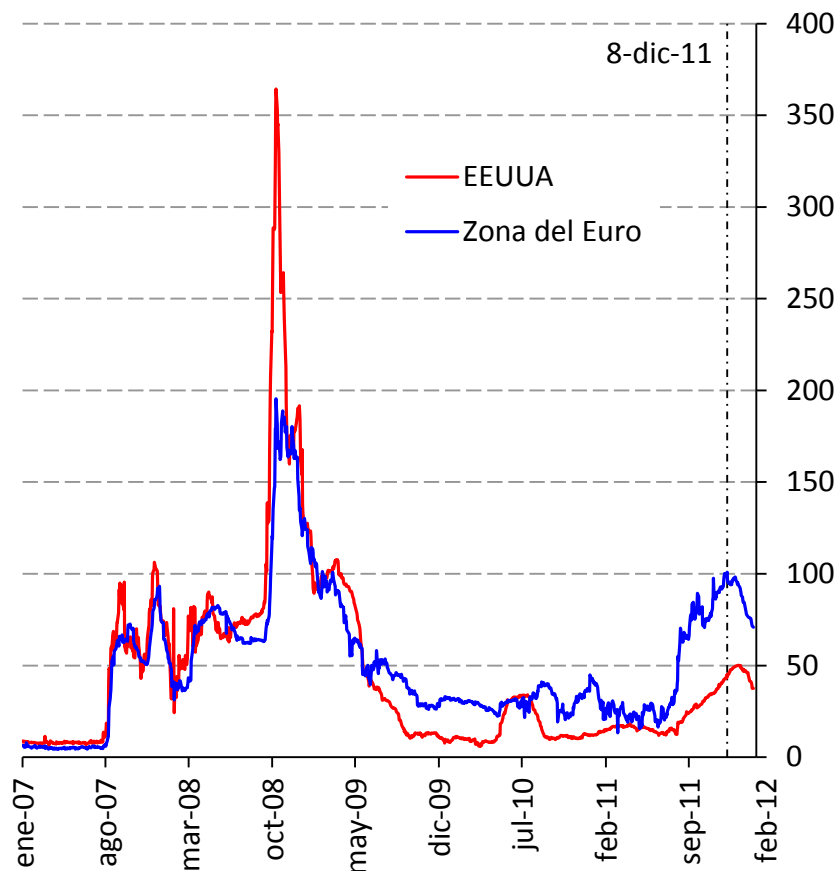
2/ España, Estados Unidos, Francia e Italia con datos de Monitor Fiscal de enero de 2012. Irlanda, Grecia y Portugal con datos del Monitor Fiscal de septiembre de 2011.

3/ Balance Público sin inversión de PEMEX.

Fuente: Monitor Fiscal (FMI) y Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

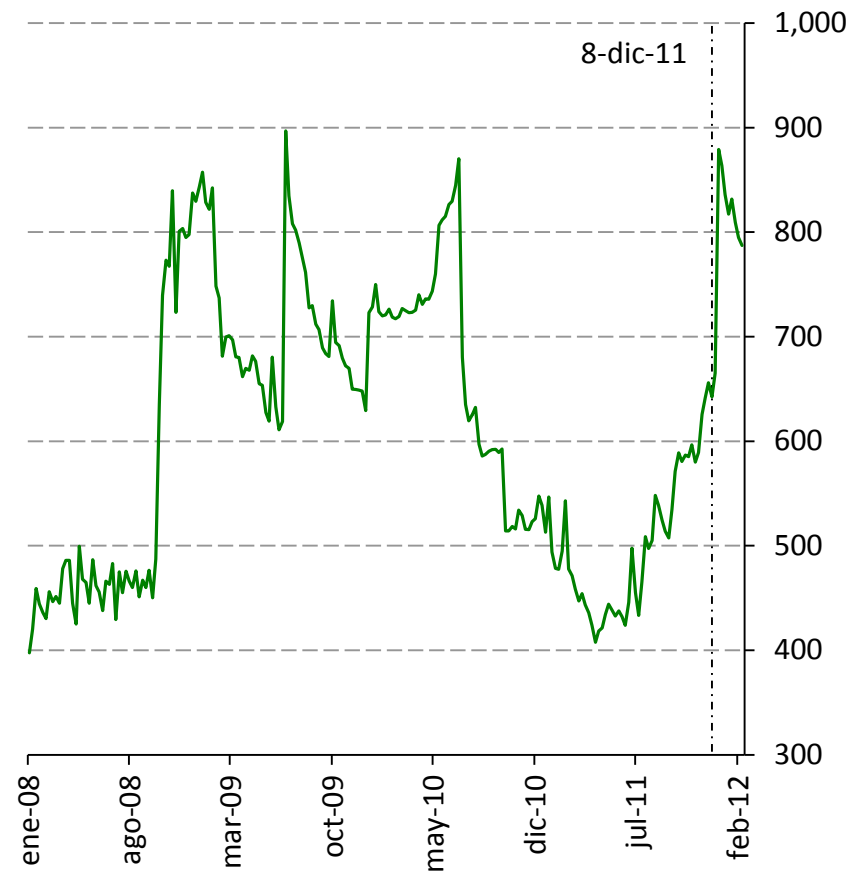
# 1. Condiciones Externas

## Condiciones de Fondo a Corto Plazo <sup>1/</sup> (Diferencial en Puntos Base)



1/ Para Estados Unidos se presenta el diferencial Libor-OIS a 3 meses, mientras que para la Zona del euro se muestra el diferencial Euribor-EONIA a 3 meses. El 8 de diciembre se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE. Fuente: Bloomberg.

## BCE: Préstamos a Entidades de Crédito por Operaciones de Política Monetaria <sup>2/</sup> (Miles de Millones de Euros)

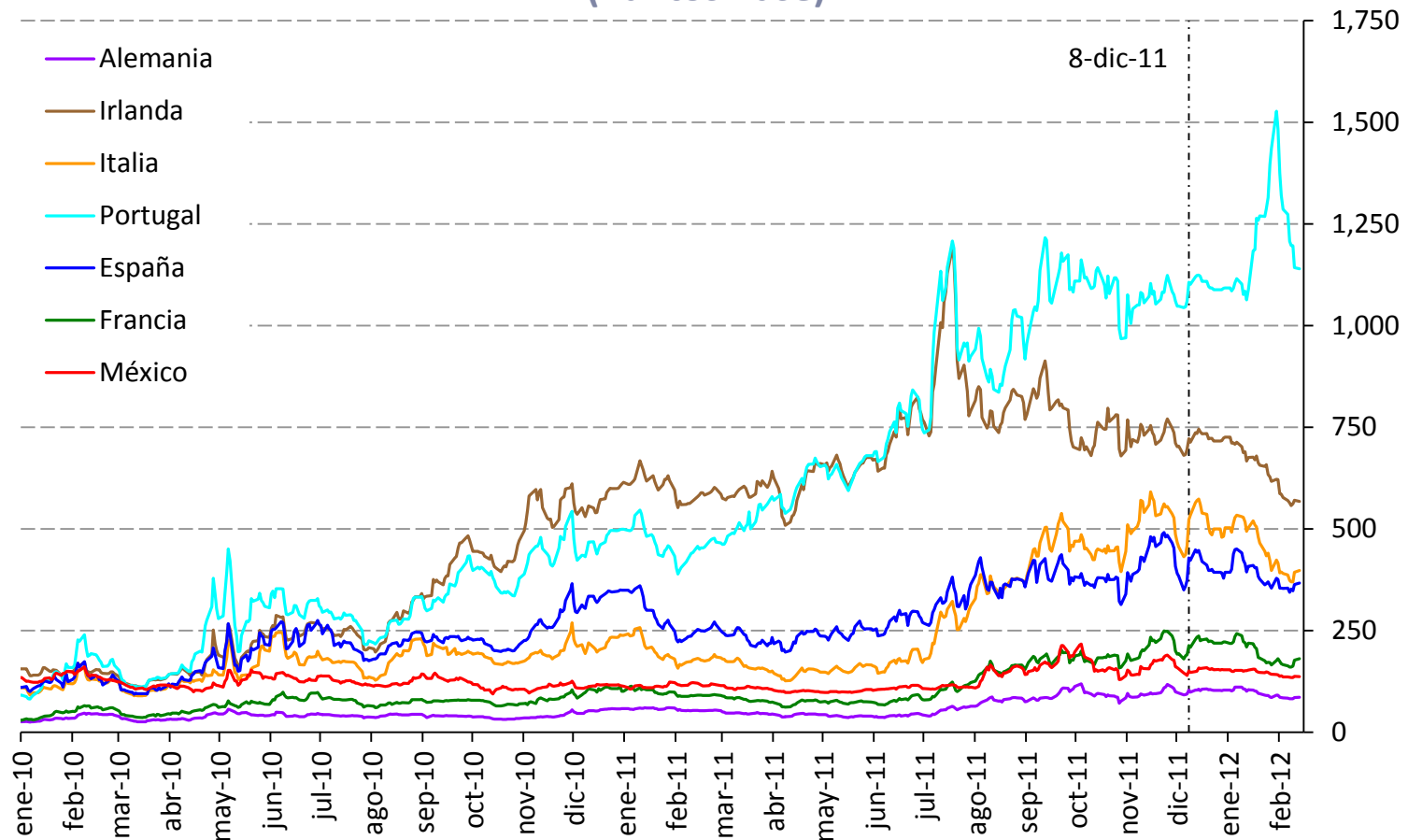


2/ El 8 de diciembre se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE. Fuente: Banco Central Europeo.



# 1. Condiciones Externas

## Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito <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.

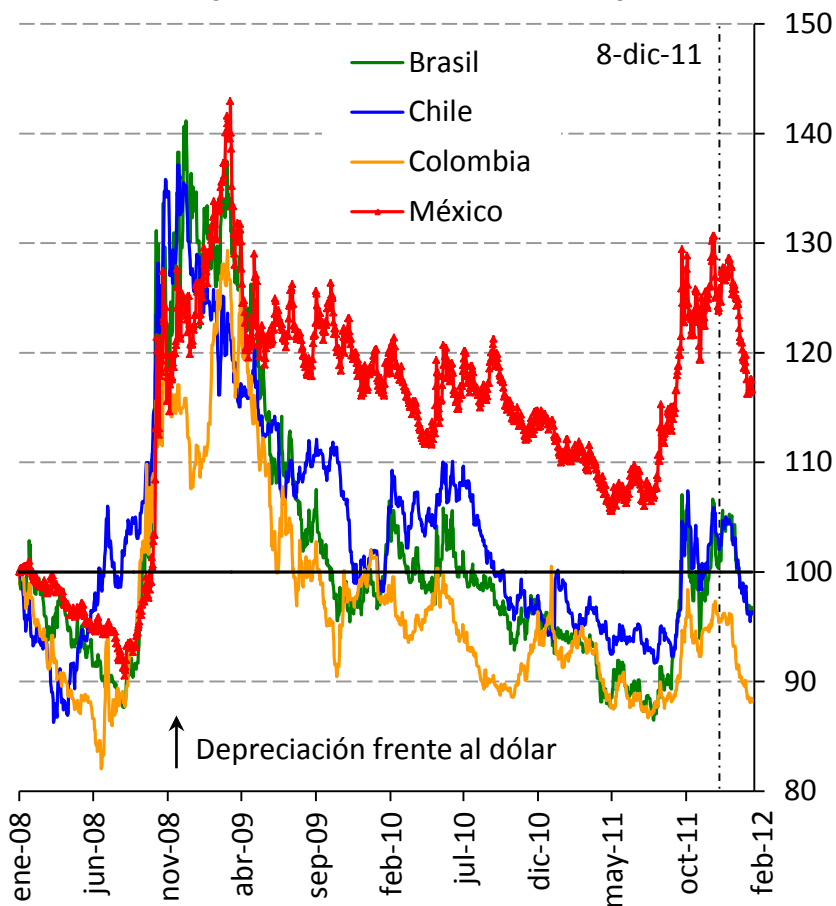
Fuente: Bloomberg.

# 1. Condiciones Externas

## Economías Emergentes:

### Tipo de Cambio <sup>1/</sup>

(Índice 01-ene-2008=100)

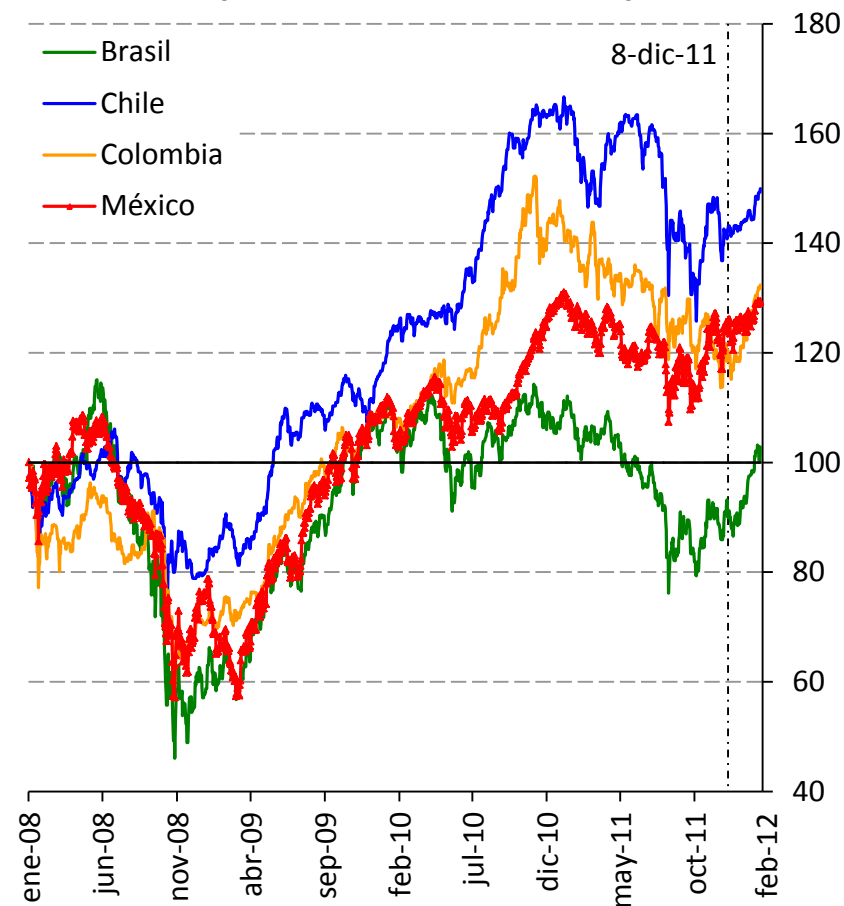


1/ El 8 de diciembre se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE.  
Fuente: Bloomberg.

## Economías Emergentes:

### Mercados Accionarios <sup>2/</sup>

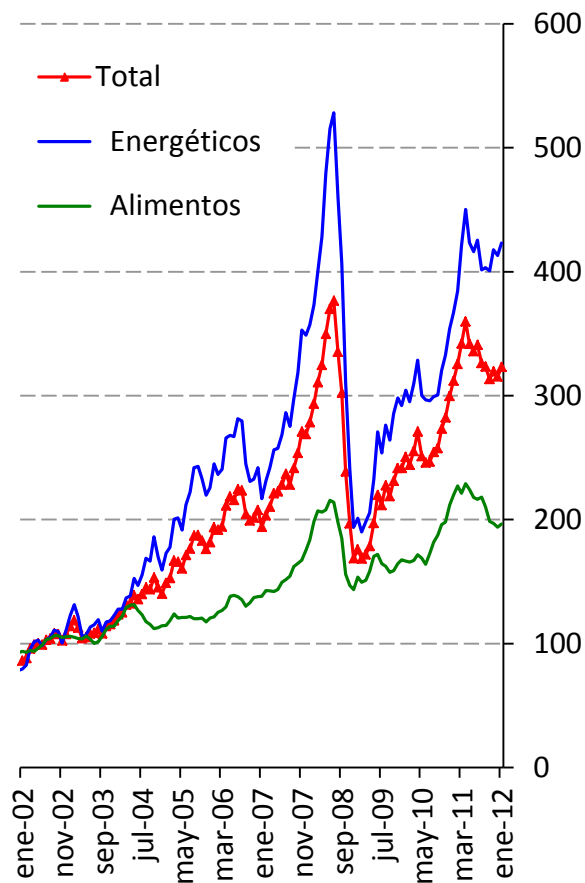
(Índice 01-ene-2008=100)



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

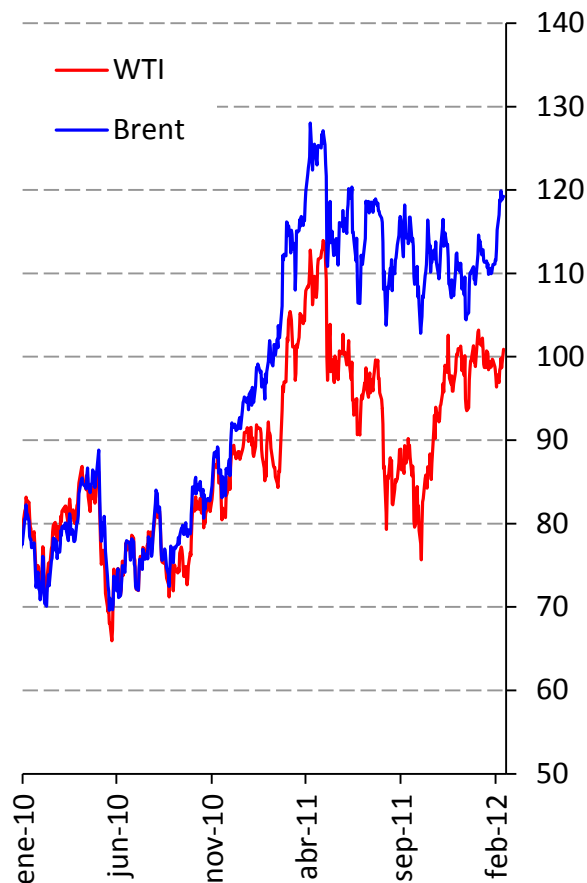
# 1. Condiciones Externas

**Precios Internacionales de las Materias Primas**  
(Índice ene-2002=100)



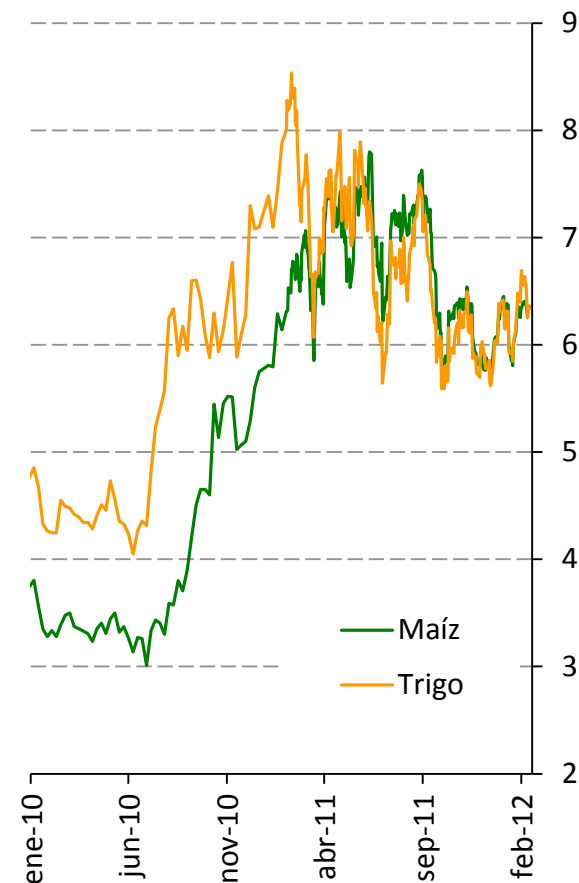
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

**Precios del Petróleo Crudo**  
(Dólares por Barril)



Fuente: Bloomberg.

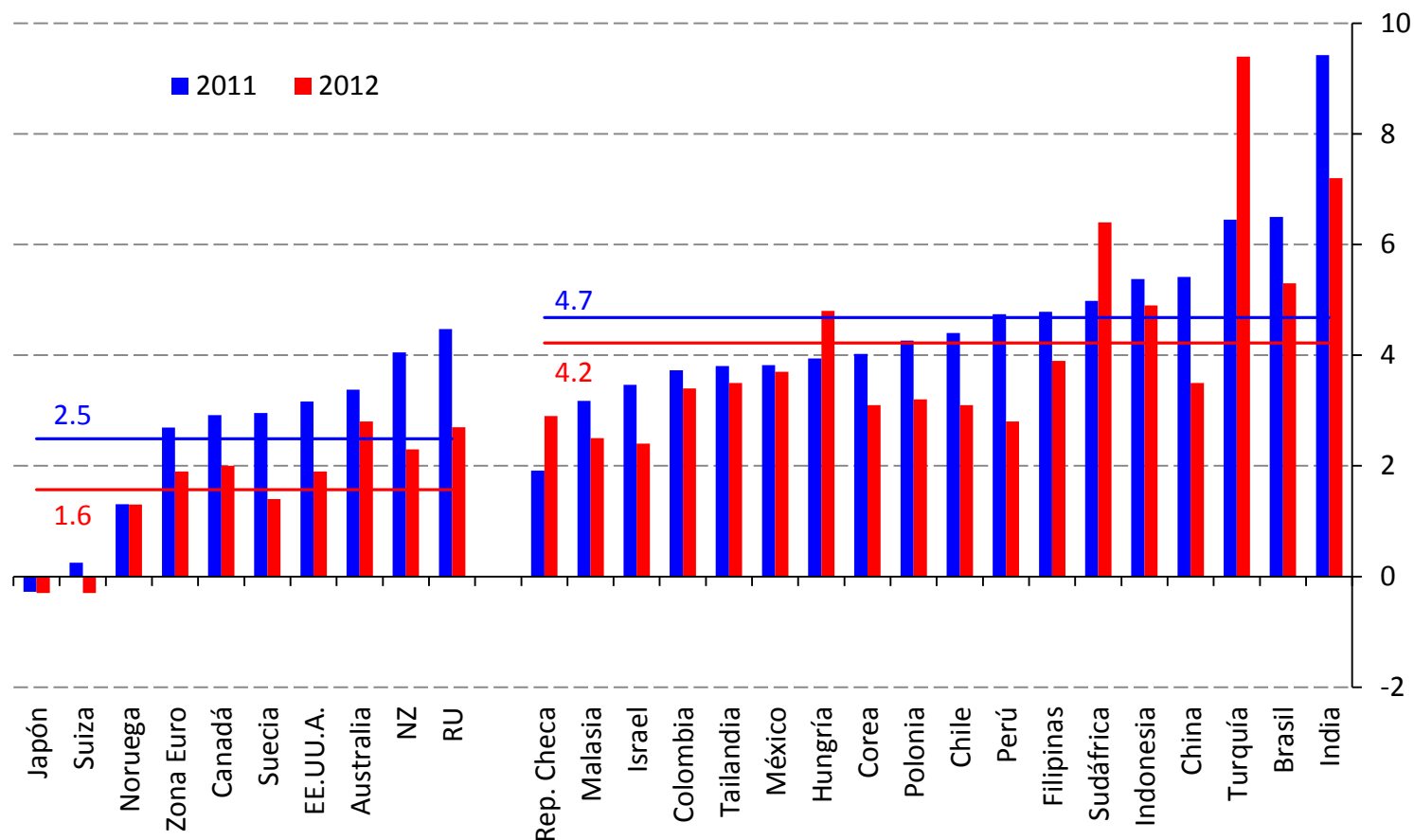
**Precio Internacional del Trigo y del Maíz**  
(Dólares por Bushel)



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

# 1. Condiciones Externas

## Inflación de 2011 y Expectativas de Inflación para 2012 <sup>1/</sup> (Variación % Anual)



1/ Las líneas azul y roja muestran los promedios de inflación para 2011 y 2012 respectivamente, para los grupos de las economías avanzadas y emergentes.

Fuente: Bancos centrales, departamentos de estadística y expectativas de *Consensus Forecasts*.

# Índice

1. Condiciones Externas

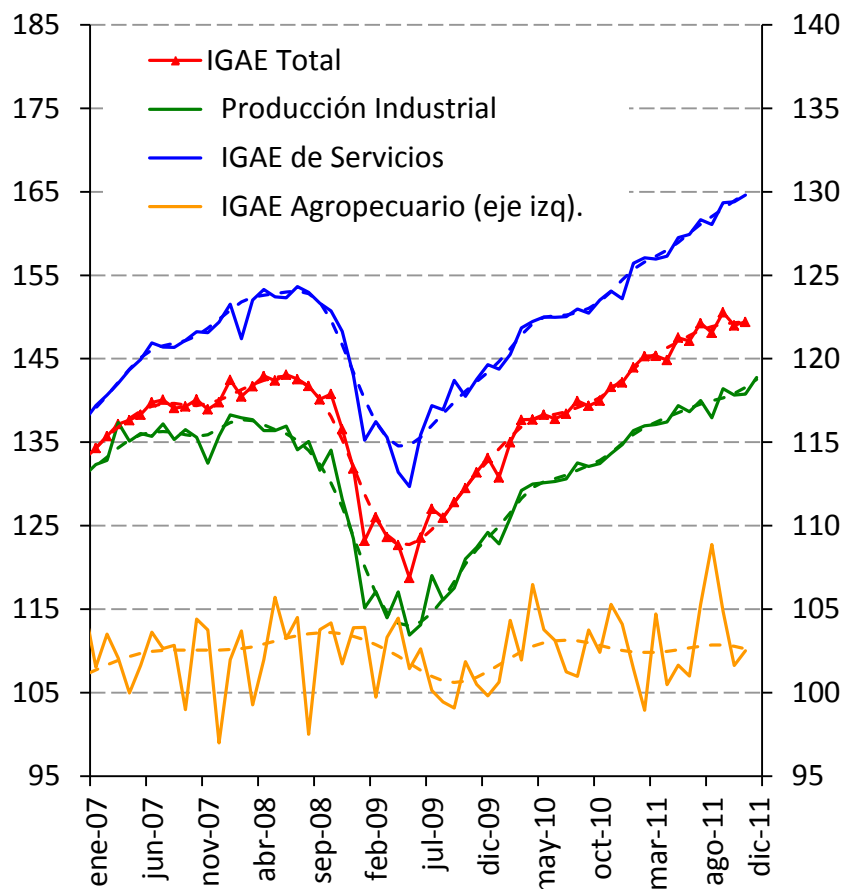
2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

# 2. Evolución de la Economía Mexicana

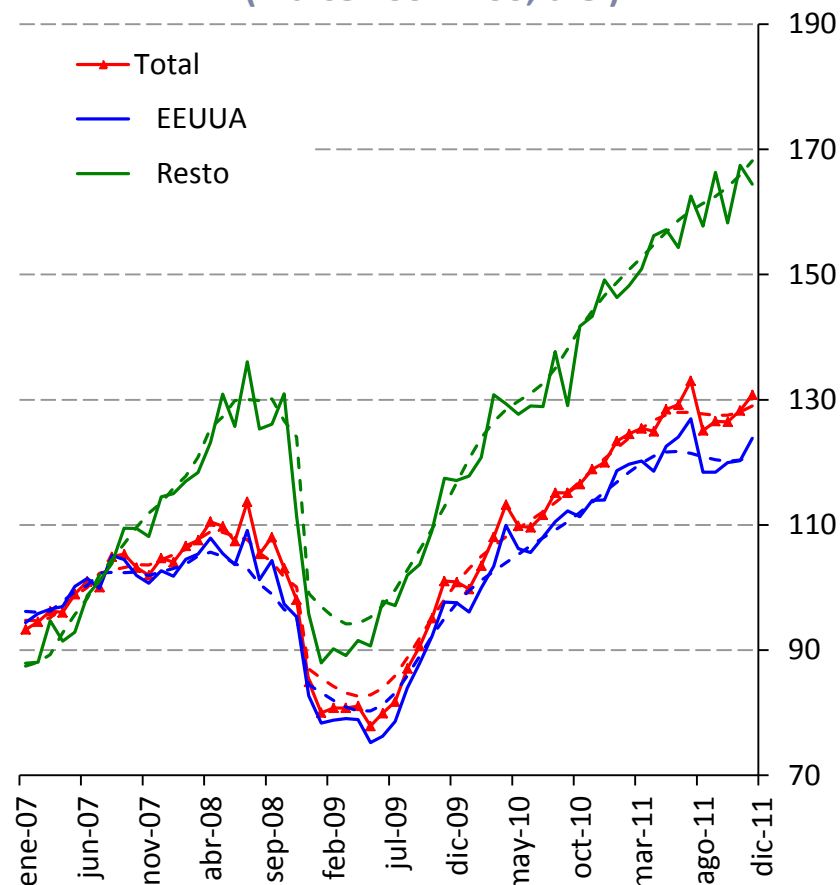
**Indicadores de la Actividad Económica <sup>1/</sup>**  
(Índice 2003=100; a.e.)



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

<sup>1/</sup> Información de producción industrial hasta diciembre 2011. IGAE total, servicios y agropecuario hasta noviembre 2011. Fuente: INEGI.

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



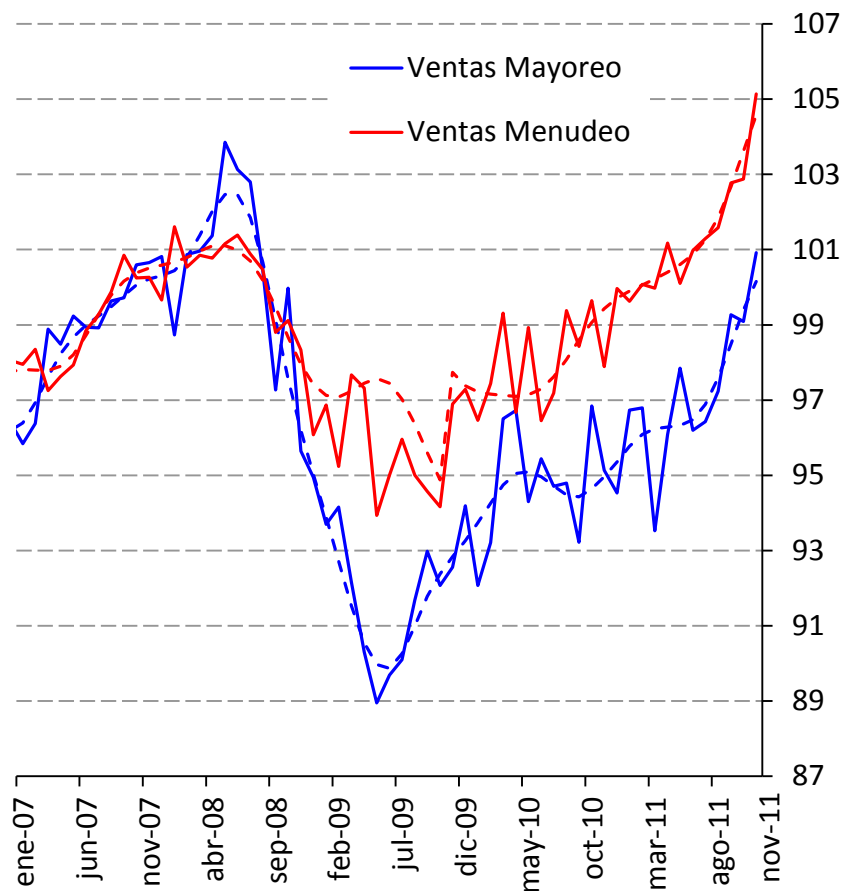
a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

Fuente: Banco de México.

# 2. Evolución de la Economía Mexicana

## Ventas de Establecimientos Comerciales

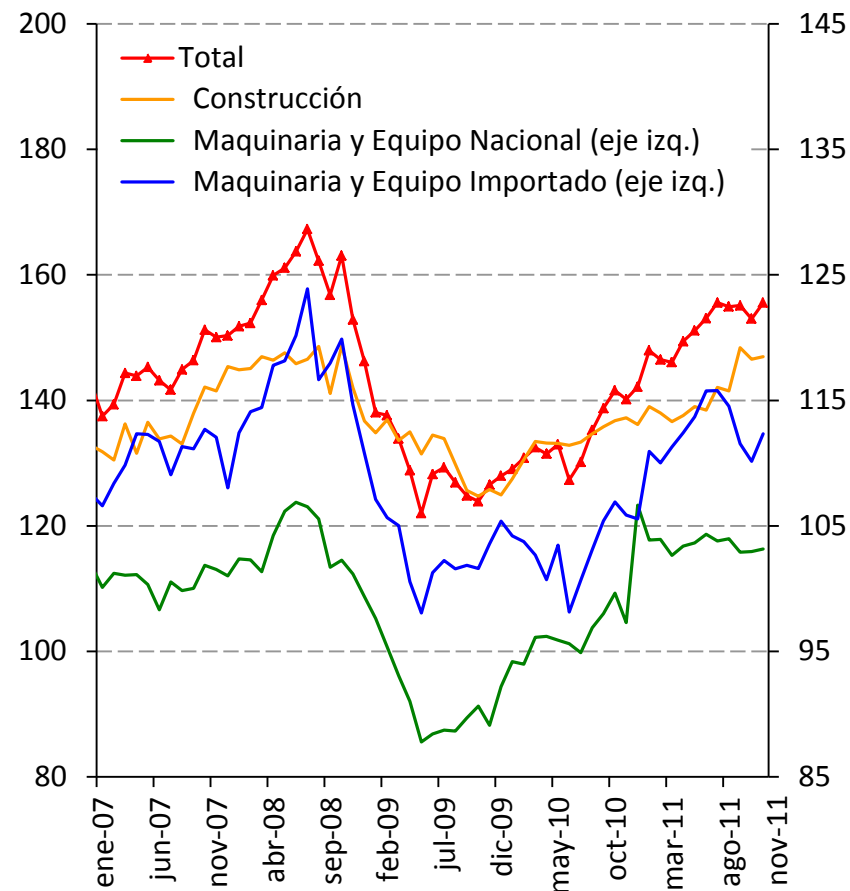
(Índice 2008=100; a.e.)



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

## Inversión y sus Componentes

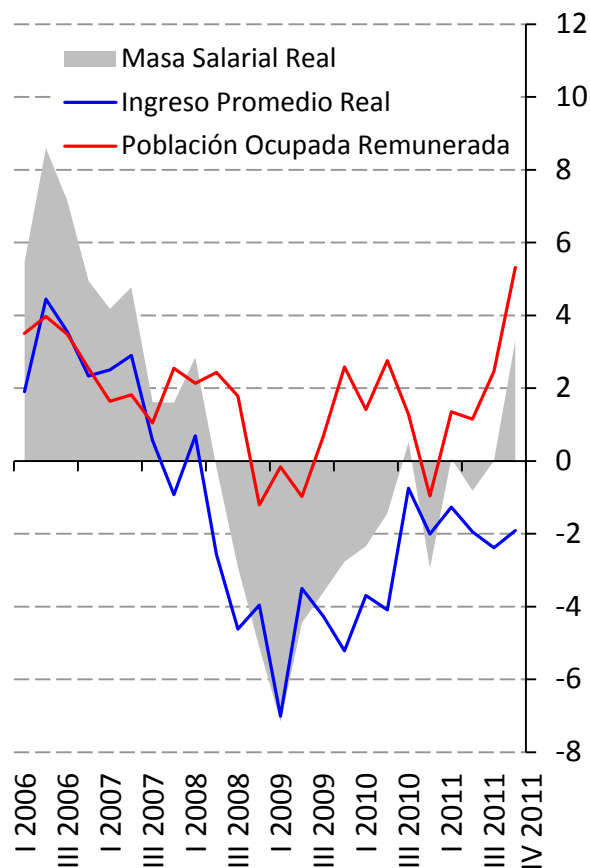
(Índice 2005=100; a.e.)



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

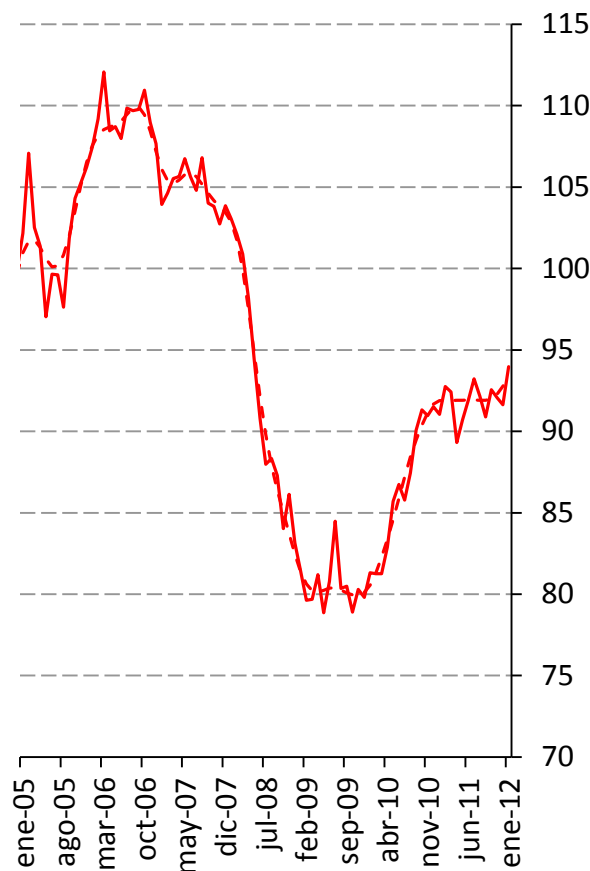
# 2. Evolución de la Economía Mexicana

**Masa Salarial Real Total**  
(Variación % Anual)



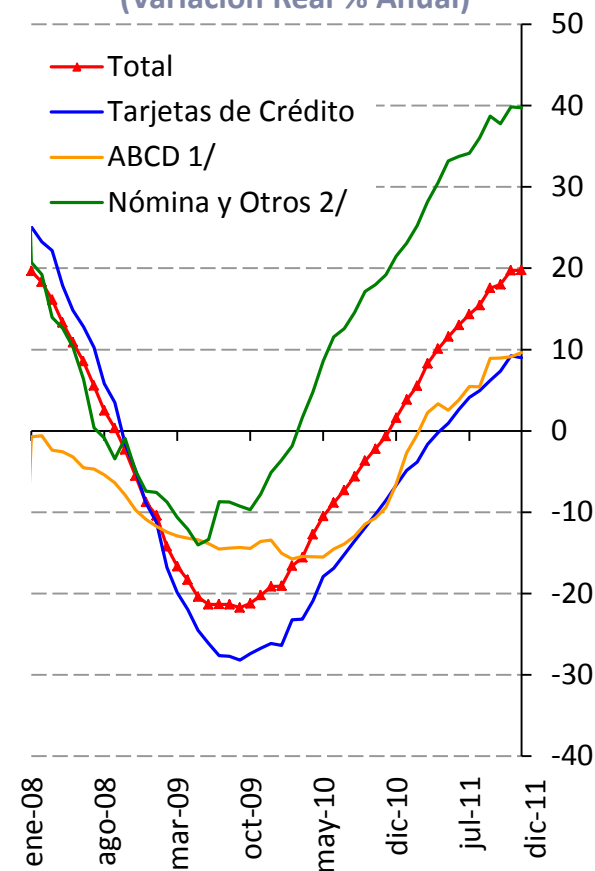
Fuente: Cálculos elaborados por Banco de México con información de la ENOE, INEGI.

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



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

**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.

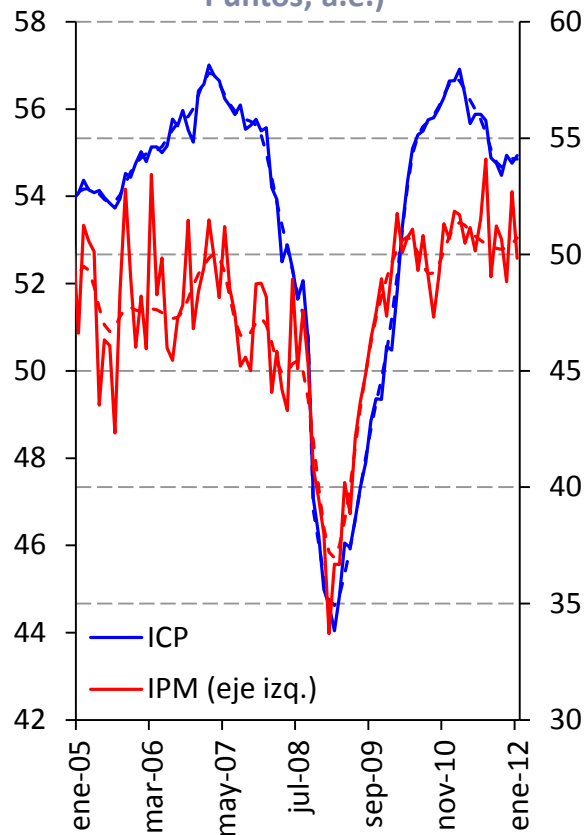
Fuente: Banco de México.



# 2. Evolución de la Economía Mexicana

## Índices de Confianza del Productor (ICP) y de Pedidos Manufactureros (IPM)

(Indicador con Referencia a 50 Puntos; a.e.)

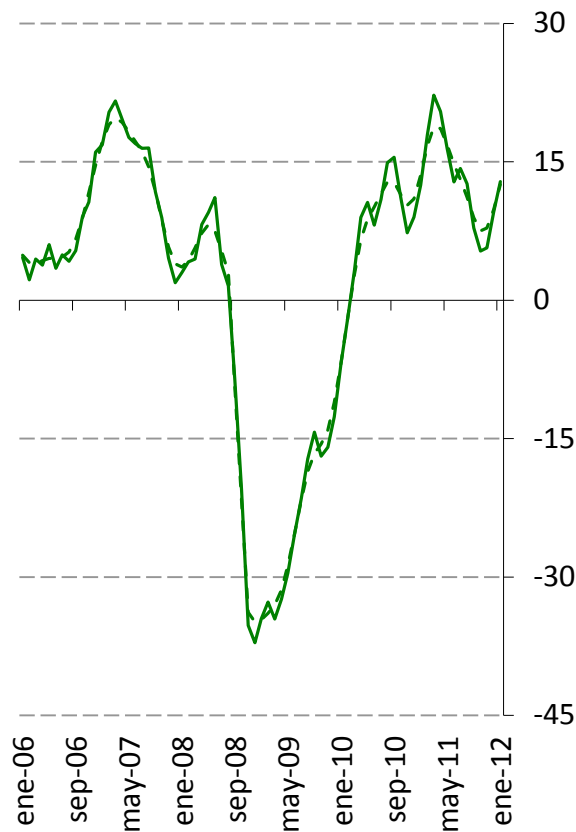


a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

Fuente: Encuesta Mensual de Opinión Empresarial; INEGI y Banco de México.

## ¿Cómo Considera la Coyuntura Actual en las Empresas para Realizar Inversiones?

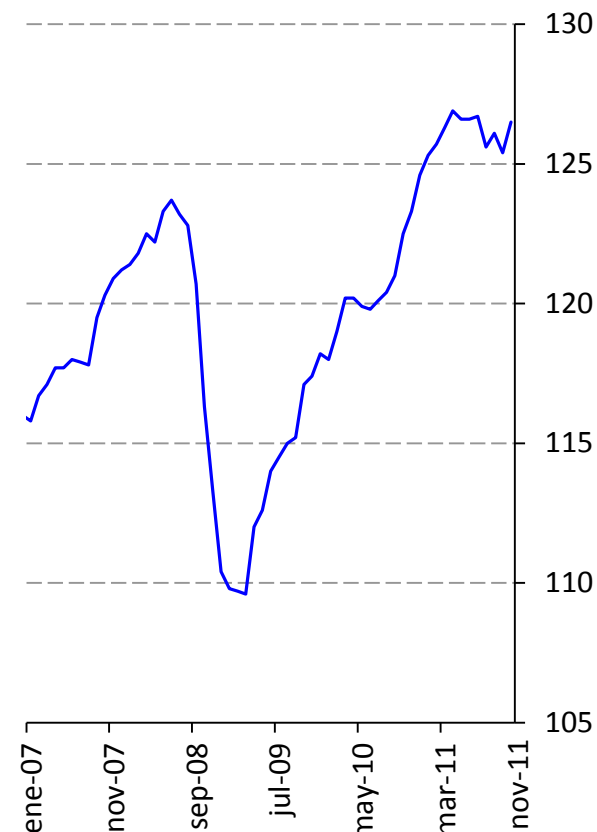
(Balance de Respuestas en %; a.e. <sup>1/</sup>)



a.e./ Cifras originales y de tendencia.

1/ Promedio móvil de tres meses. Fuente: Encuesta Mensual de Coyuntura en el Sector Manufacturero. Banco de México.

## Indicador Adelantado de México (Índice 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

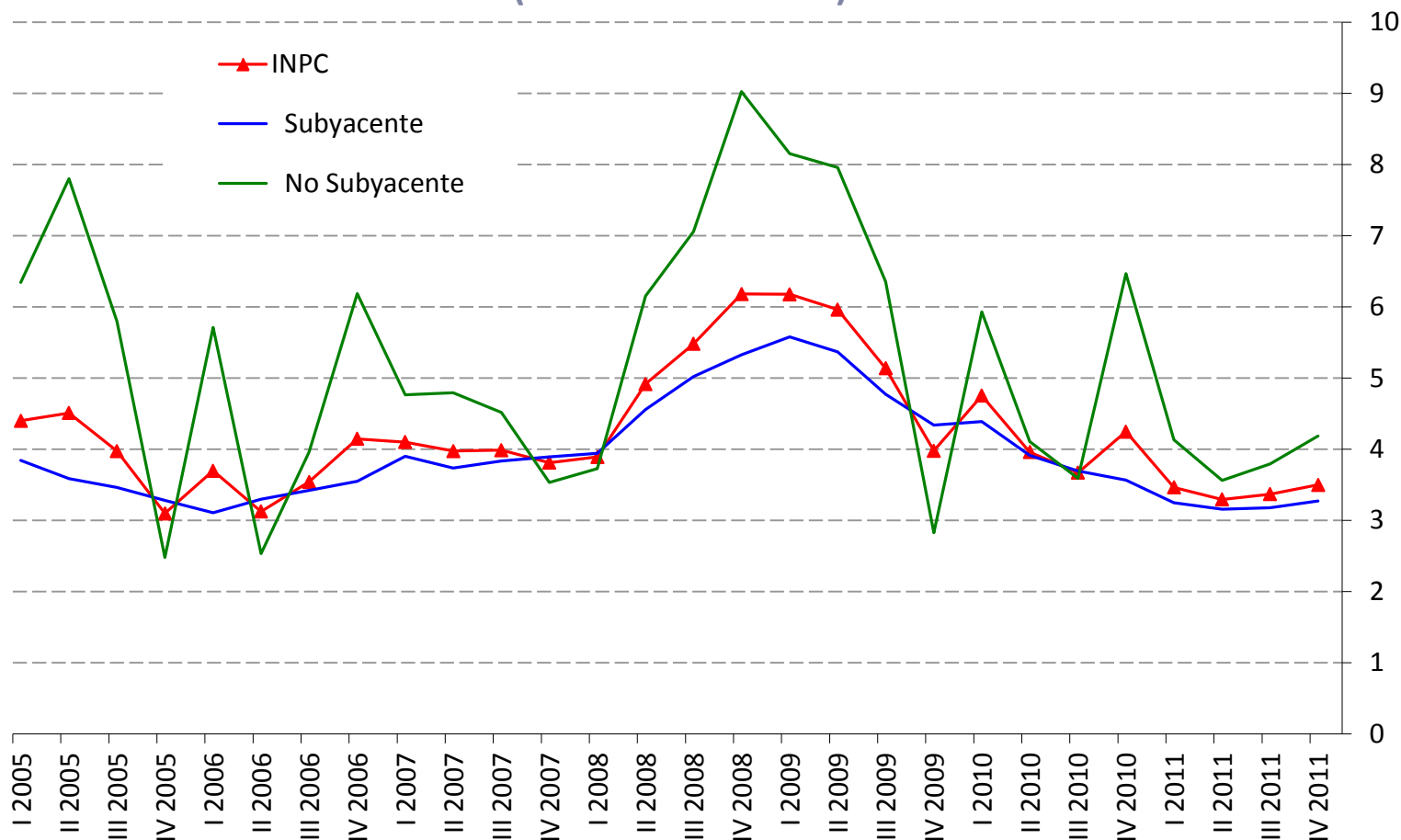
4. Previsiones y Balance de Riesgos

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

- La Junta de Gobierno mantuvo su objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.5 por ciento de octubre a enero.
- Para la conducción de la política monetaria se ha considerado:
  - ✓ *Tránsito a un entorno menos favorable para el crecimiento económico.*
  - ✓ *Condiciones de holgura en el mercado laboral.*
  - ✓ *Que el reciente incremento de la inflación obedece a fenómenos transitorios que reflejan ajustes en precios relativos.*
  - ✓ *Que el efecto del tipo de cambio sobre la inflación se anticipa moderado y temporal.*
  - ✓ *Expectativas de inflación bien ancladas.*

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

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

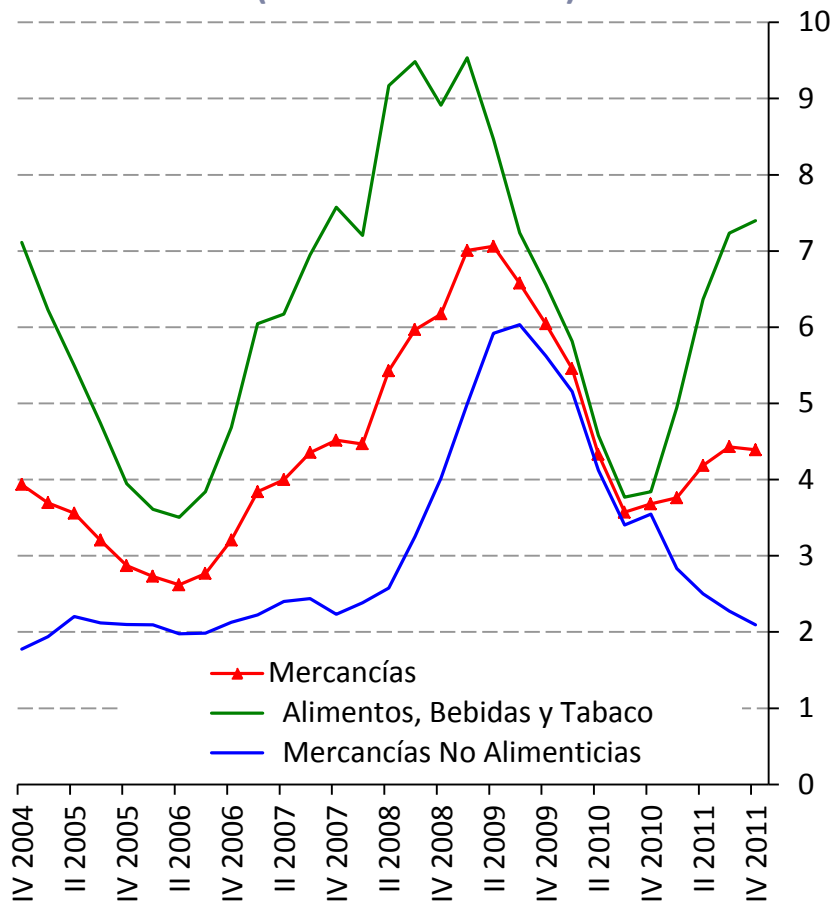


Fuente: Banco de México e INEGI.

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

## Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías

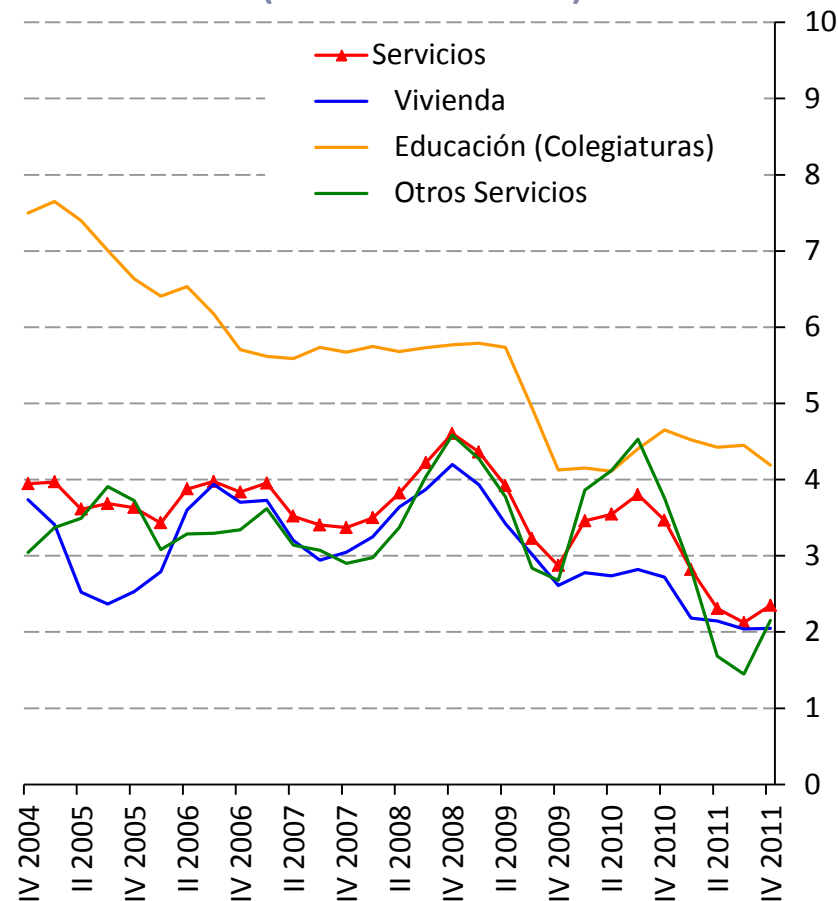
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

## Subíndice de Precios Subyacente de los Servicios

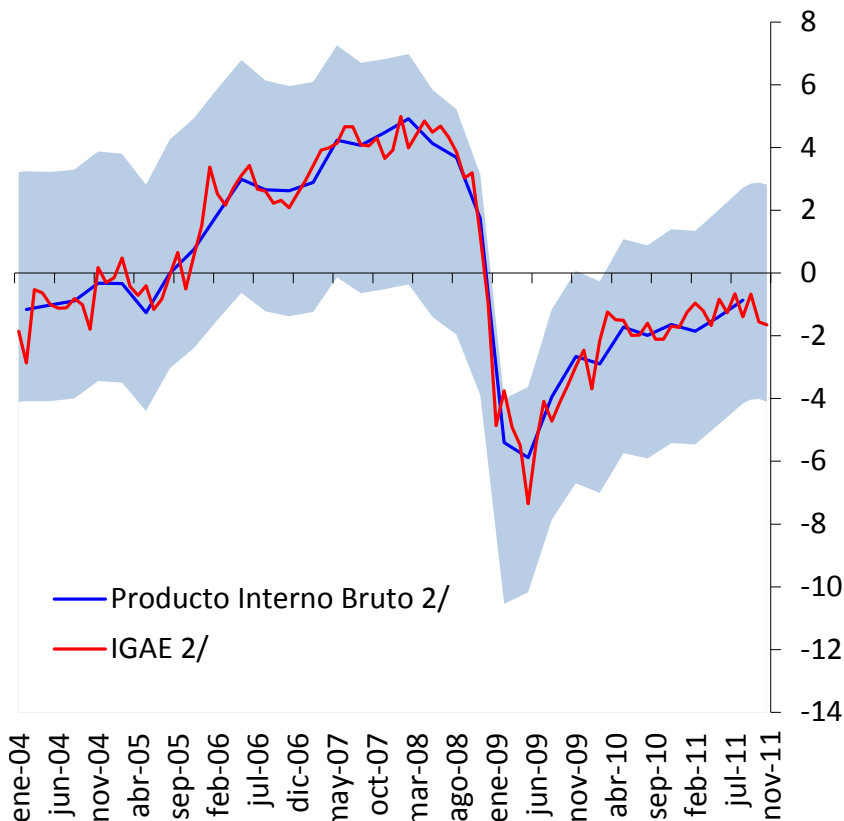
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

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



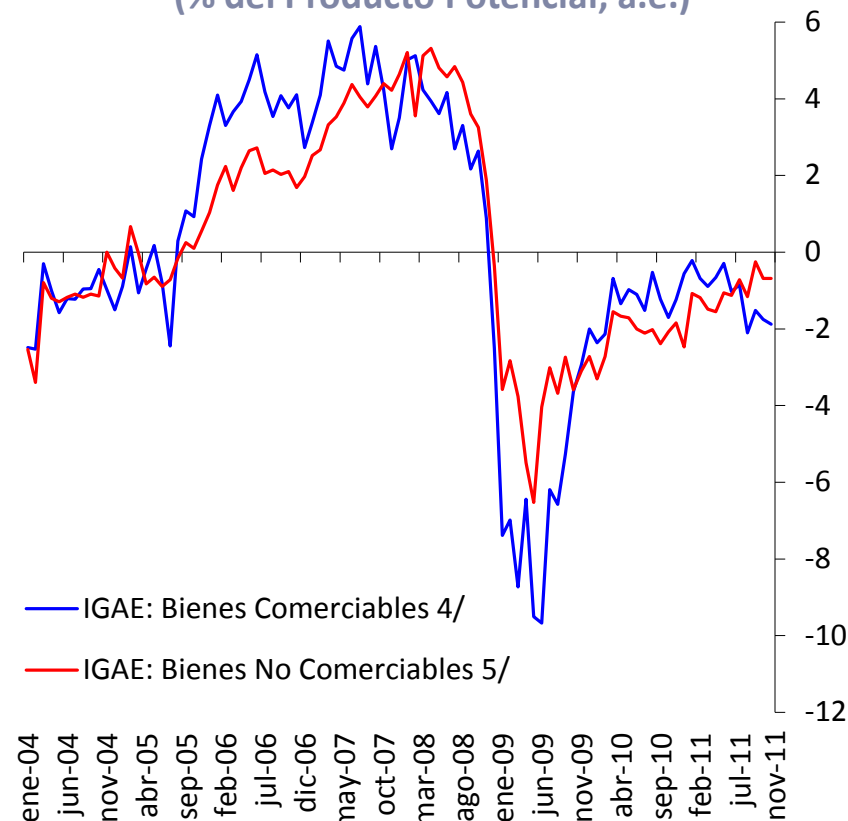
a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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 Intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

2/ Cifras del PIB al tercer trimestre de 2011; cifras del IGAE a noviembre de 2011.

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

**Brecha del Producto de los Sectores Comerciables y No Comerciables <sup>3/</sup>**  
(% del Producto Potencial; a.e.)



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

3/ 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.

4/ Comprende minería y manufacturas.

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

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

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

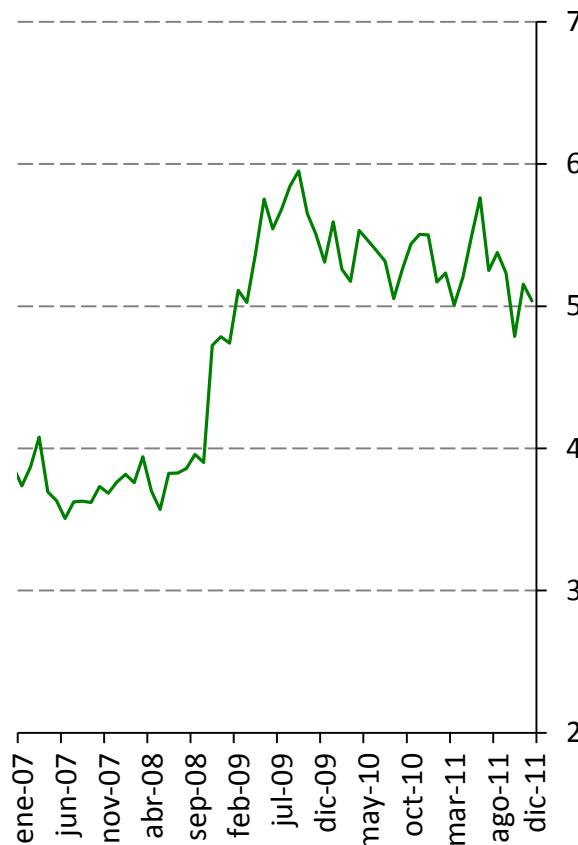
**Trabajadores Asegurados en el IMSS <sup>1/</sup>**  
(Millones de Personas)



1/ Permanentes y eventuales urbanos.

Fuente: Desestacionalización elaborada por Banco de México con información del IMSS.

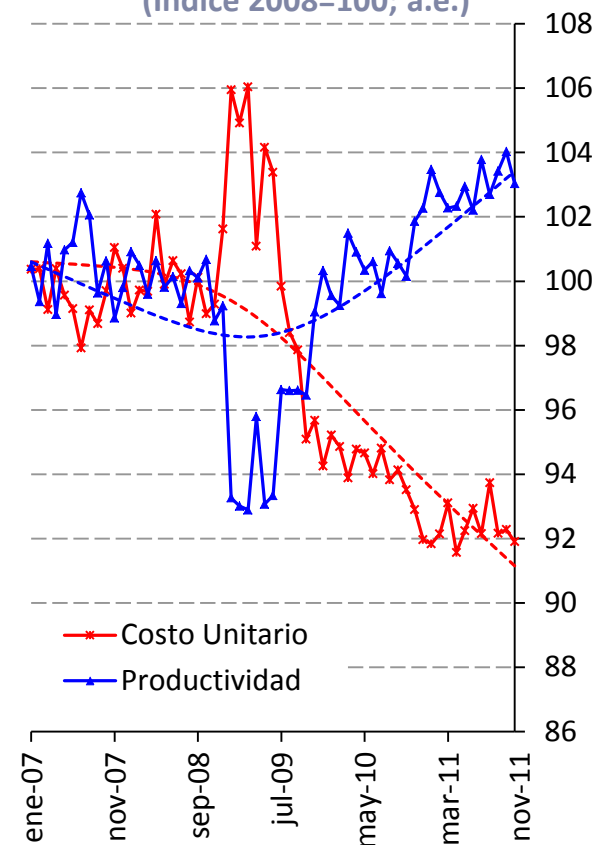
**Tasa de Desocupación Nacional**  
(%; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: INEGI.

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

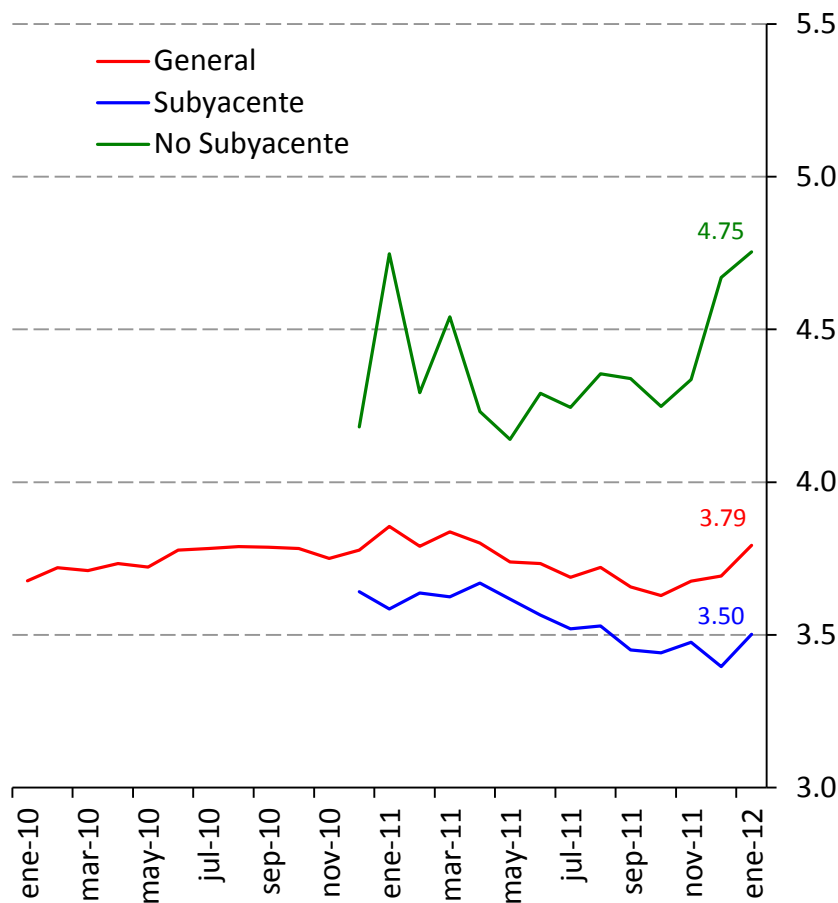


a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

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

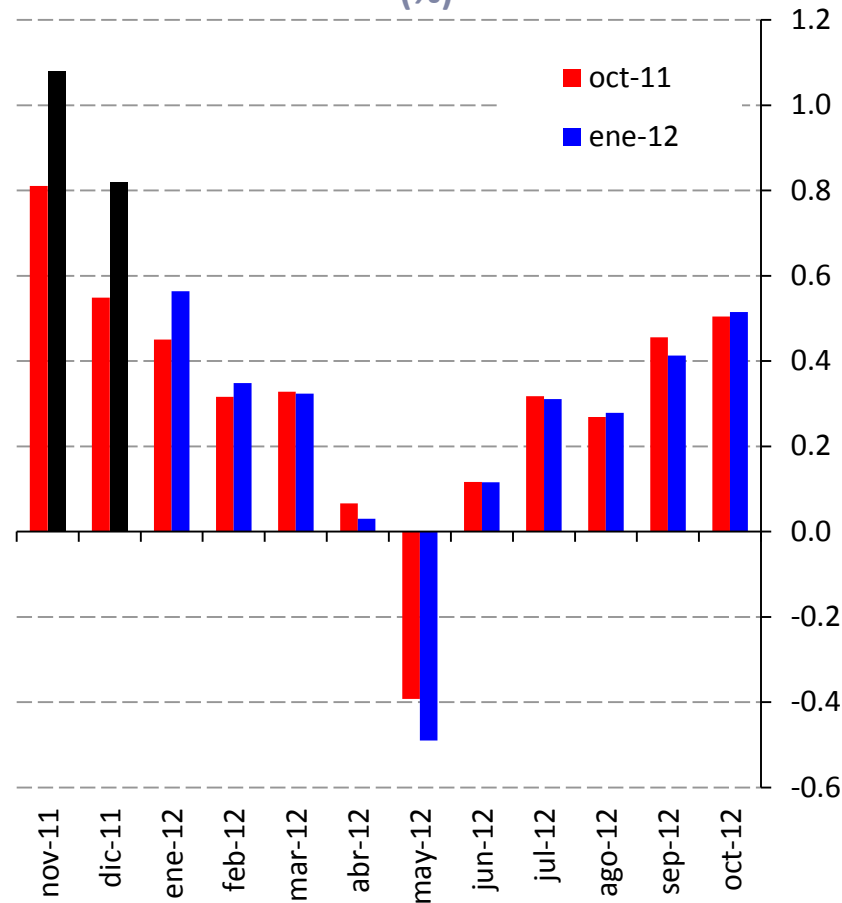
# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

Expectativas de Inflación al Cierre de 2012  
(%)



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Expectativas de Inflación  
General Mensual 2011 y 2012 <sup>1/</sup>  
(%)



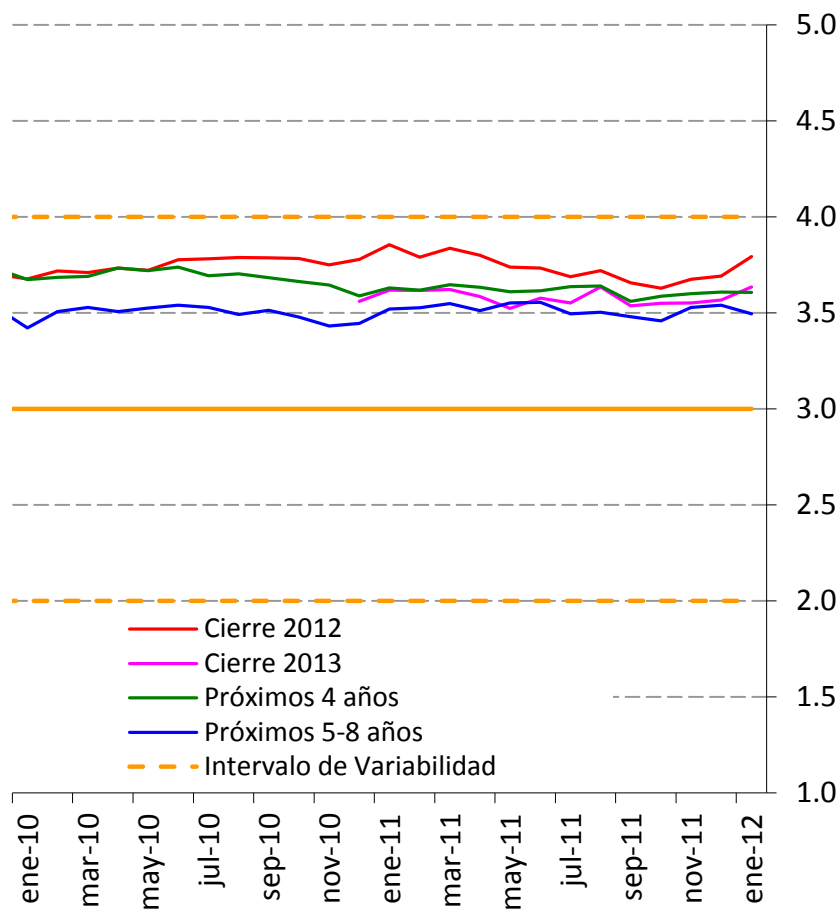
1/ Las barras en color negro corresponden a datos observados.

Fuente: Encuesta de Banco de México.



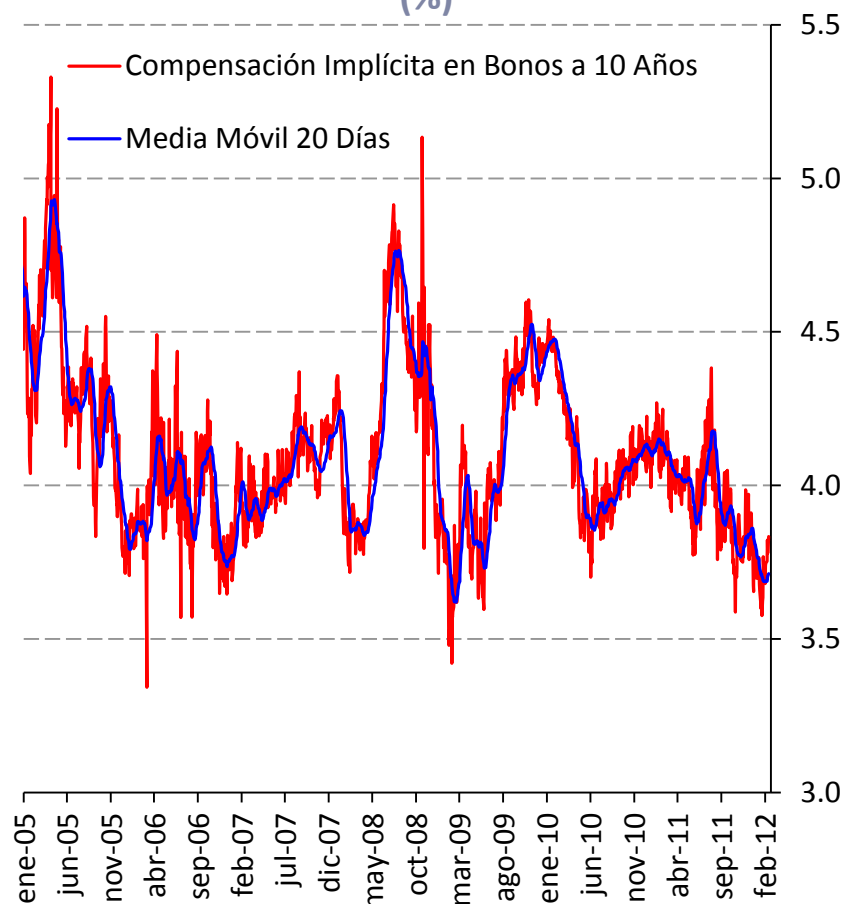
# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

## Expectativas de Inflación General Anual (%)



Fuente: Encuesta de Banco de México.

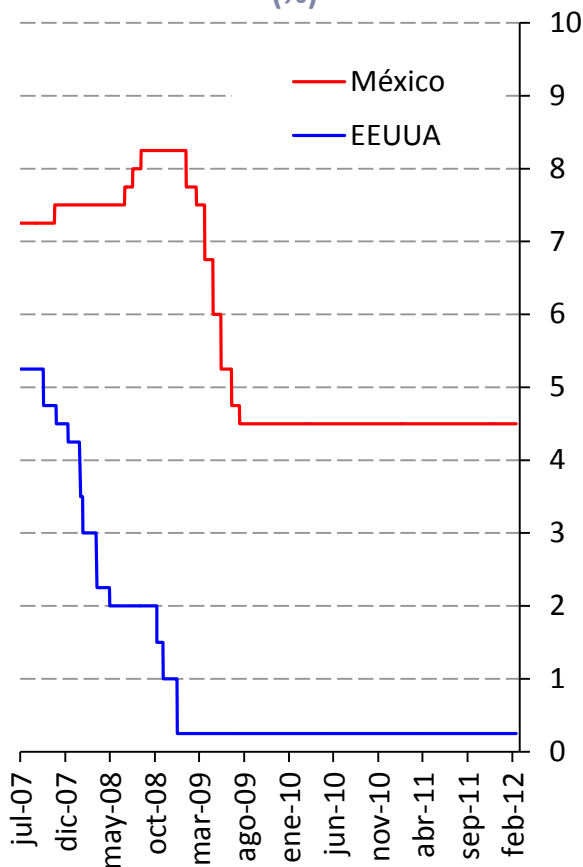
## Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario <sup>1/</sup> (%)



<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.

# 3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

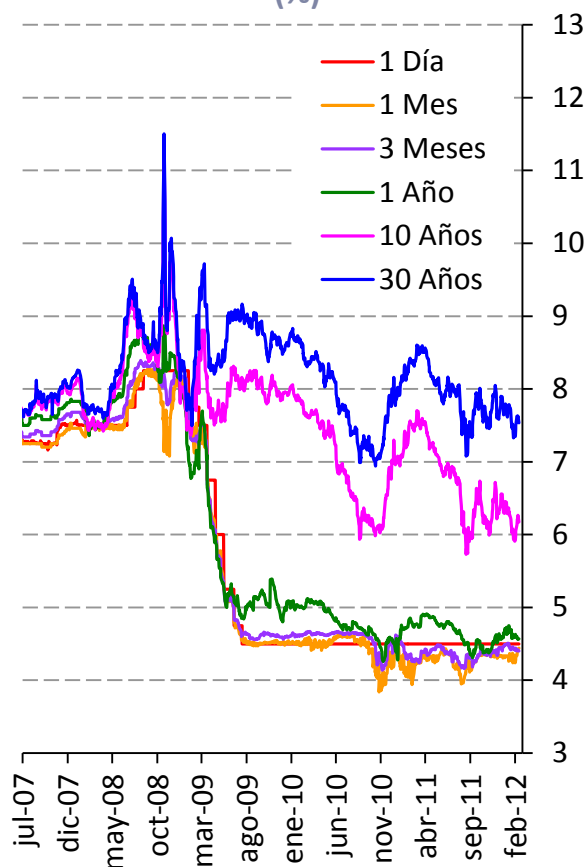
**Tasas de Referencia de México y Estados Unidos <sup>1/</sup>**  
(%)



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.

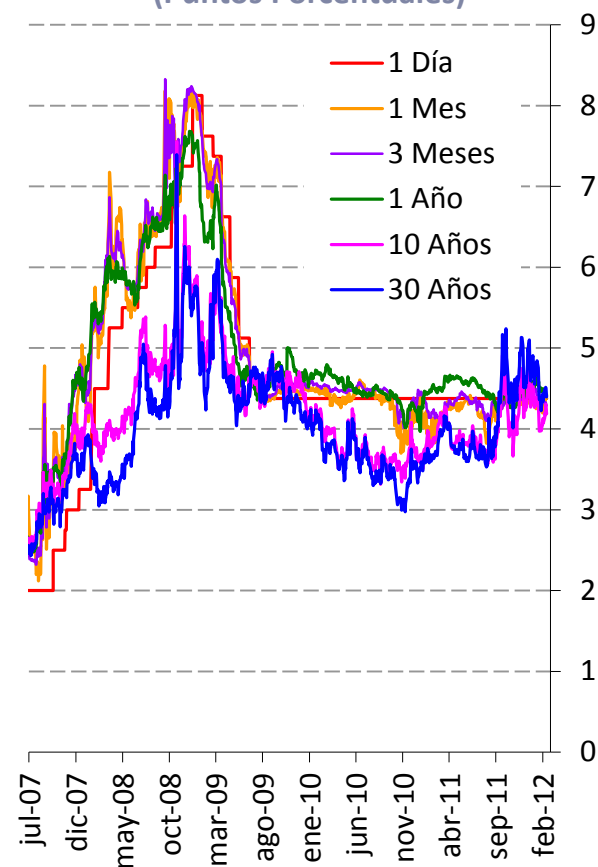
Fuente: Banco de México y Reserva Federal.

**Tasas de Interés de Valores Gubernamentales <sup>2/</sup>**  
(%)



2/ 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)

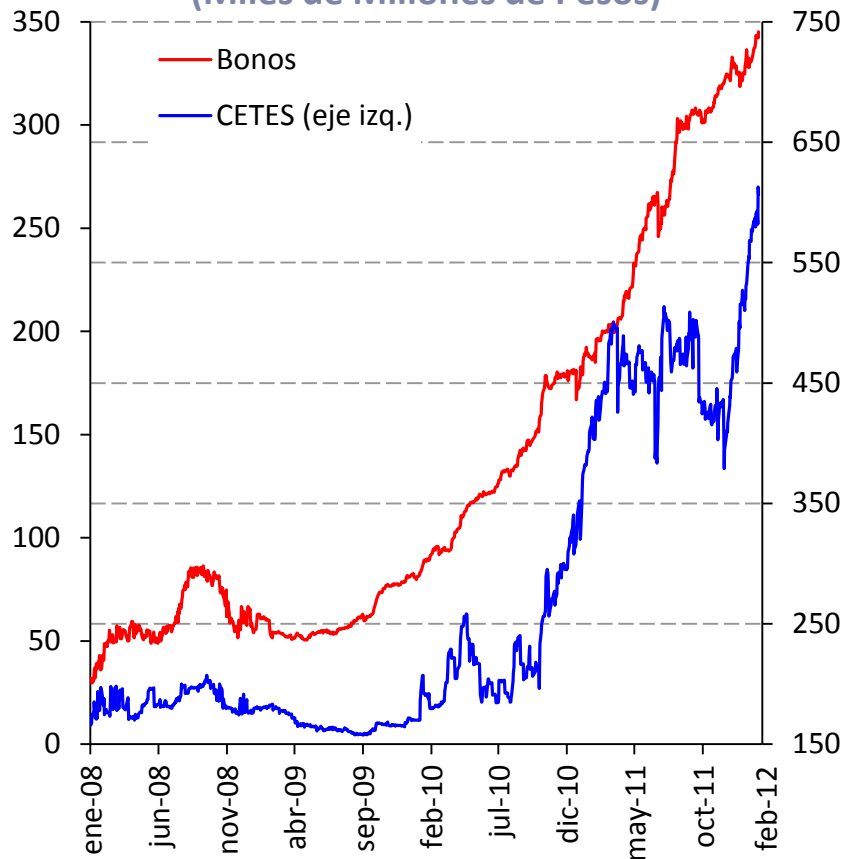


Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro.

# 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 y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2012 y 2013 <sup>1/</sup>

(Pesos por Dólar)



<sup>1/</sup> El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 13 de febrero de 2012. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde al 7 de febrero de 2012.

Fuente: Banco de México y Encuesta Banamex de Expectativas.

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

- El deterioro del entorno económico internacional conlleva como respuesta natural una depreciación del tipo de cambio real.
  - ✓ *Es previsible que la mayor parte del ajuste del tipo de cambio real se dé inicialmente en el tipo de cambio nominal.*
  - ✓ *A medida que los precios internos se van ajustando, es de esperarse que parte de esta depreciación inicial del tipo de cambio nominal se revierta.*
- Hasta ahora, no hay evidencia de efectos de segundo orden.
- Se anticipa que la depreciación del tipo de cambio continúe sin afectar el proceso de formación de precios de la economía.

# 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 3.0 y 4.0% en 2012 y 2013.*

## Empleo:

- ✓ *Aumento de entre 500 y 600 mil trabajadores asegurados en el IMSS en 2012 y 2013.*

## Cuenta Corriente:

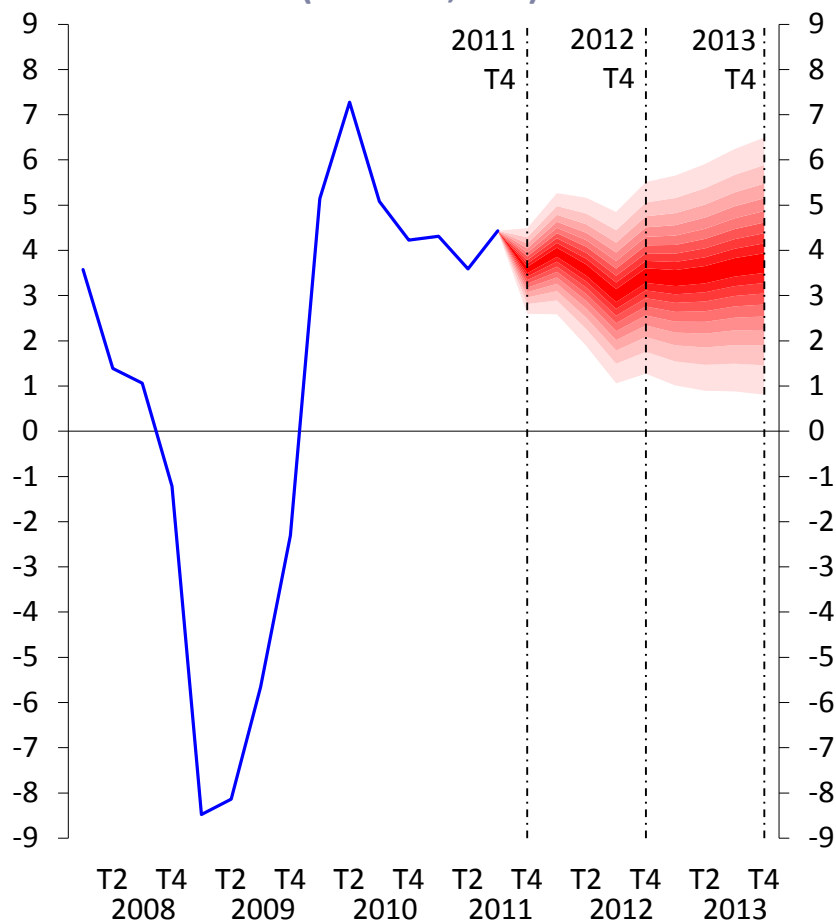
- ✓ *Déficit de 13.7 mmd (1.2% del PIB) para 2012.*
- ✓ *Déficit de 17.7 mmd (1.4% del PIB) para 2013.*

# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

## Gráficas de Abanico

### Crecimiento del Producto

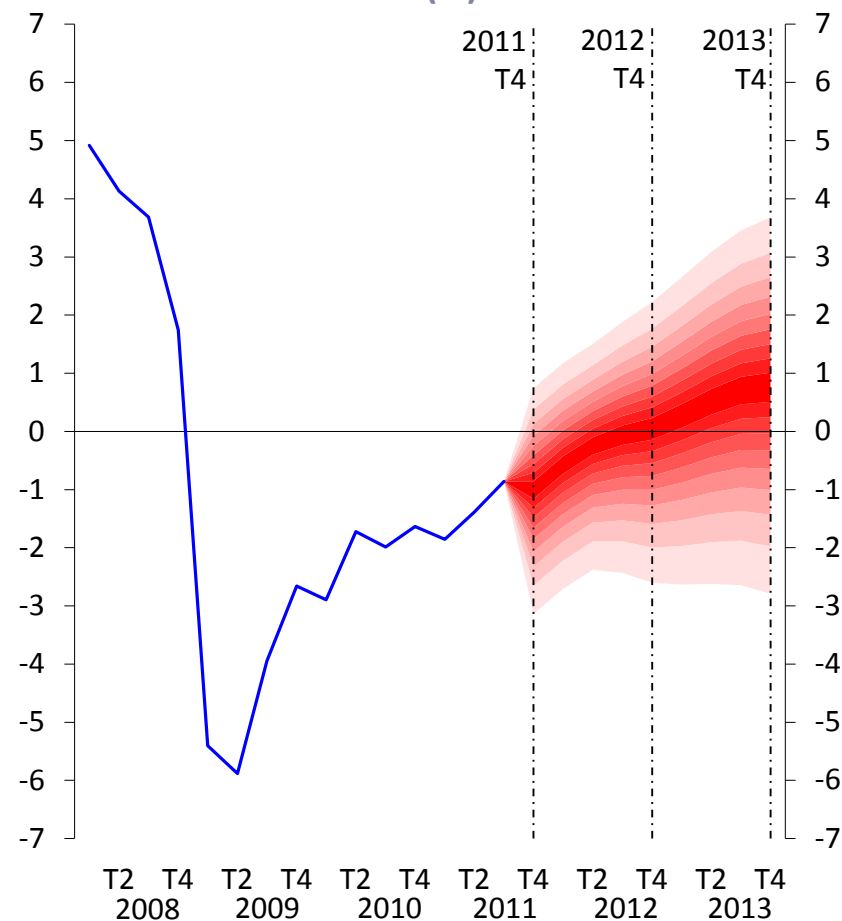
(% Anual; a.e.)



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

### Brecha del Producto <sup>1/</sup>

(%)



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

# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

## Riesgos para el Escenario de Crecimiento:

### *A la baja:*

- ✓ *Que la economía estadounidense crezca a menores tasas que las esperadas.*
- ✓ *Incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas.*

### *Al alza:*

- ✓ *Que las acciones adoptadas por las autoridades europeas continúen mejorando el funcionamiento de los mercados financieros.*
- ✓ *Que la economía estadounidense evolucione mejor que lo esperado.*



## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

- Se estima que la inflación mantendrá un desempeño congruente con el proceso de convergencia hacia el objetivo permanente de 3 por ciento:

- ✓ ***Inflación general:***

- *2012: lo más probable es que se sitúe entre 3 y 4 por ciento, acorde con lo señalado en el último Informe sobre la Inflación.*
- *2013: se anticipa que ésta también se ubique entre 3 y 4 por ciento y que se acerque a la parte inferior de dicho intervalo.*

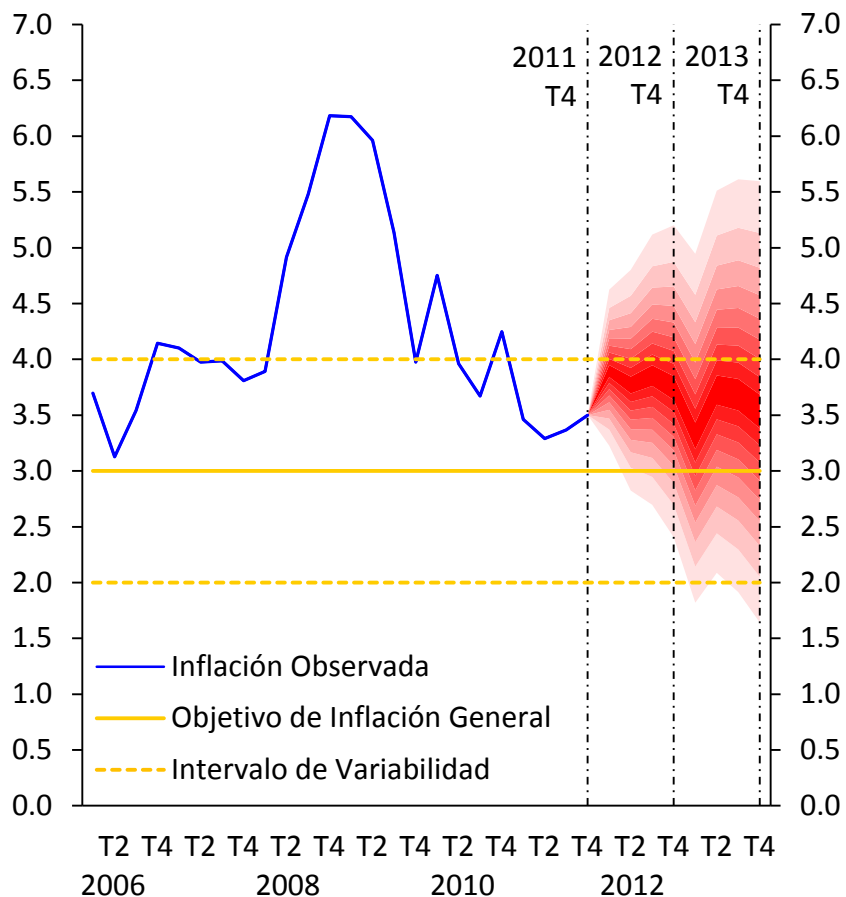
- ✓ ***Inflación subyacente:***

- *2012: lo más probable es que sea muy cercana a 3 por ciento.*
- *2013: se prevé que se mantenga alrededor de 3 por ciento.*

# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

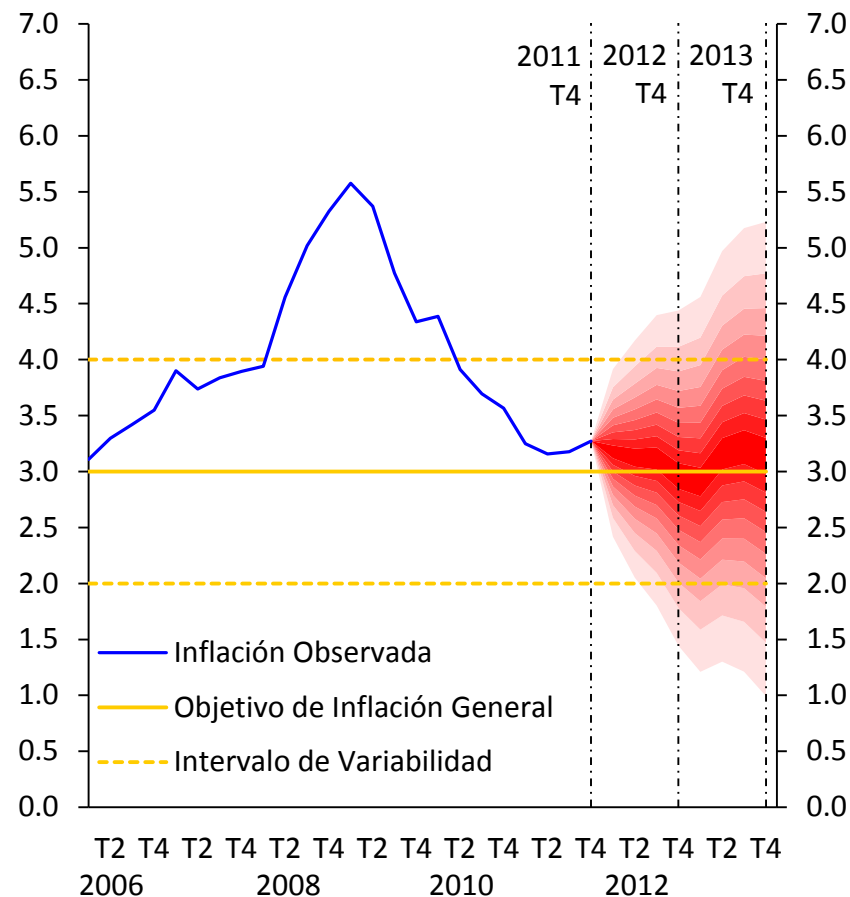
## Gráficas de Abanico

### Inflación General Anual (Variación % Anual)



Fuente: INEGI y Banco de México.

### Inflación Subyacente Anual (Variación % Anual)



Fuente: INEGI y Banco de México.

# 4. Previsiones y Balance de Riesgos

## Riesgos para la Trayectoria Prevista de la Inflación

### *A la baja:*

- ✓ *Mayor debilitamiento de las demandas externa e interna.*
- ✓ *Que continúe mejorando la percepción relativa del riesgo de México en el ámbito internacional.*

### *Al alza:*

- ✓ *Choques financieros del exterior que pudieran dar lugar a una depreciación significativa del tipo de cambio.*
- ✓ *Posibilidad de que los precios de algunos productos agropecuarios repunten.*

→ En suma, se concluye que el balance de riesgos para la inflación se mantiene neutral.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La economía ha mostrado una gran resistencia ante los choques externos como resultado de sólidos fundamentos macroeconómicos:
  - ✓ *Política monetaria orientada a procurar la estabilidad de precios.*
  - ✓ *Política fiscal prudente.*
  - ✓ *Régimen de tipo de cambio flexible.*
  - ✓ *Sistema financiero bien capitalizado, con una regulación y supervisión adecuadas.*
- Sin embargo, es crucial fortalecer las fuentes internas de crecimiento.
- Las reformas estructurales son indispensables para elevar la productividad y la tasa de crecimiento potencial de la economía en un entorno de inflación baja y estable.

## 4. Previsiones y Balance de Riesgos

- La Junta de Gobierno considera que la postura actual de la política monetaria es conducente a alcanzar el objetivo permanente de inflación de 3 por ciento. Además, la Junta de Gobierno:
  - ✓ *Se ha comprometido a mantenerse vigilante de las perspectivas para el crecimiento económico mundial y sus posibles implicaciones para la economía mexicana, lo cual, en un contexto de gran lasitud monetaria en los principales países avanzados, a la postre podría hacer conveniente 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, procurando en todo momento la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.*