



Informe sobre la Inflación

Julio–Septiembre 2013

Noviembre 6, 2013



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

Situación Global en el 3T de 2013

Crecimiento

- ✓ *Entorno de crecimiento débil de la economía mundial.*
 - ➔ *Desempeño mixto en las economías avanzadas.*
 - ➔ *Crecimiento menor al esperado en las principales economías emergentes.*

Inflación

- ✓ *Se mantuvo baja en la mayoría de las economías y se espera que permanezca en niveles reducidos.*

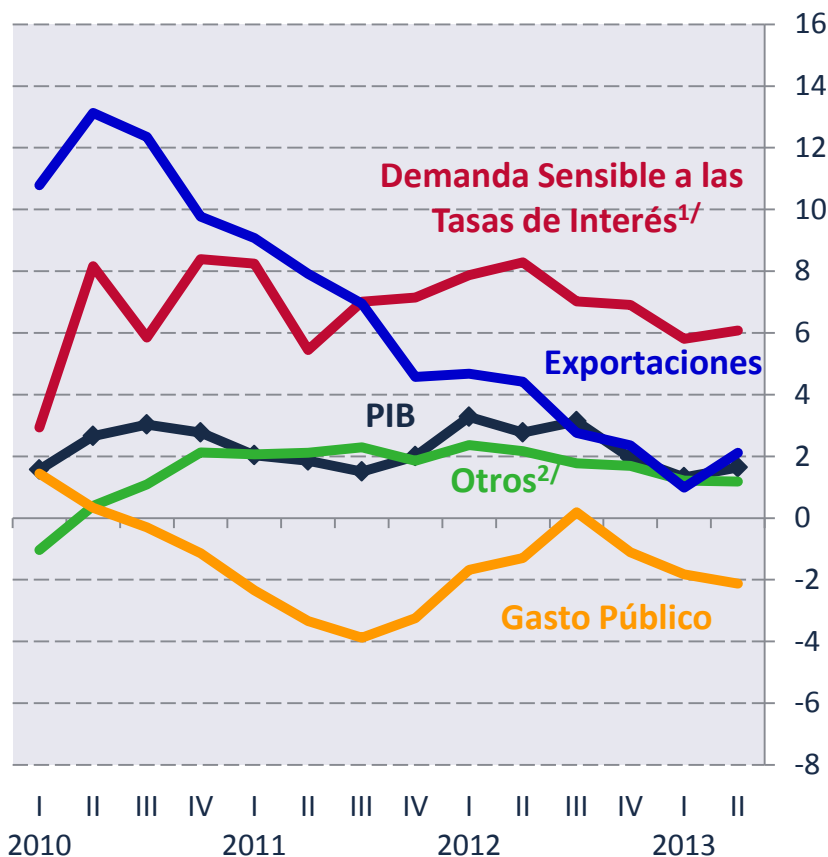
Política Monetaria

- ✓ *Ante la moderación de la recuperación de Estados Unidos y la incertidumbre sobre los efectos de la discusión fiscal, **la Reserva Federal mantuvo sin cambio el ritmo de sus compras de activos**, dando lugar a:*
 - *Ligera disminución en las tasas de interés de largo plazo.*
 - *Recuperación de los mercados financieros internacionales.*
- ✓ *No obstante, prevalece la expectativa de que en los próximos meses se reduzcan las compras de activos.*

En Estados Unidos la recuperación de la actividad económica parece haberse moderado durante el 3T2013, debido a una reducción en el dinamismo de la demanda interna privada.

Composición del Crecimiento del PIB

Variación anual en por ciento



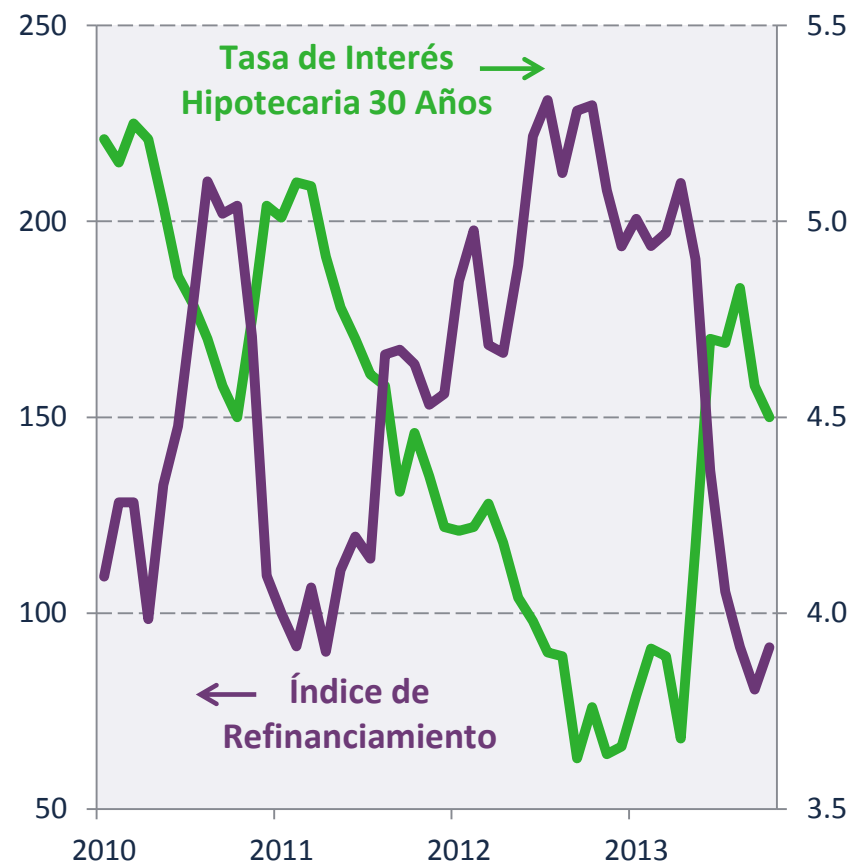
1/ Incluye gasto en bienes duraderos, gasto en equipo e inversión residencial.

2/ Incluye servicios, gasto en bienes no duraderos e inversión en estructuras.

Fuente: BEA.

Indicadores de Vivienda

Índice ene-2011=100 y en por ciento

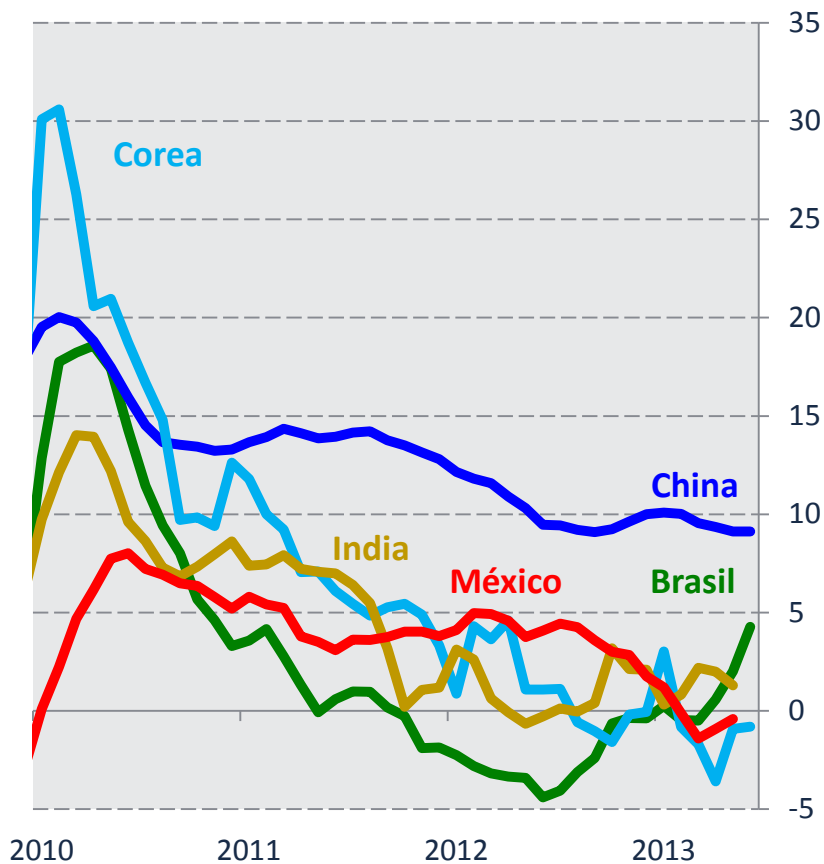


Fuente: MBA y Bloomberg.

En las principales economías emergentes, el crecimiento en el tercer trimestre resultó en general menor al anticipado.

Producción Industrial

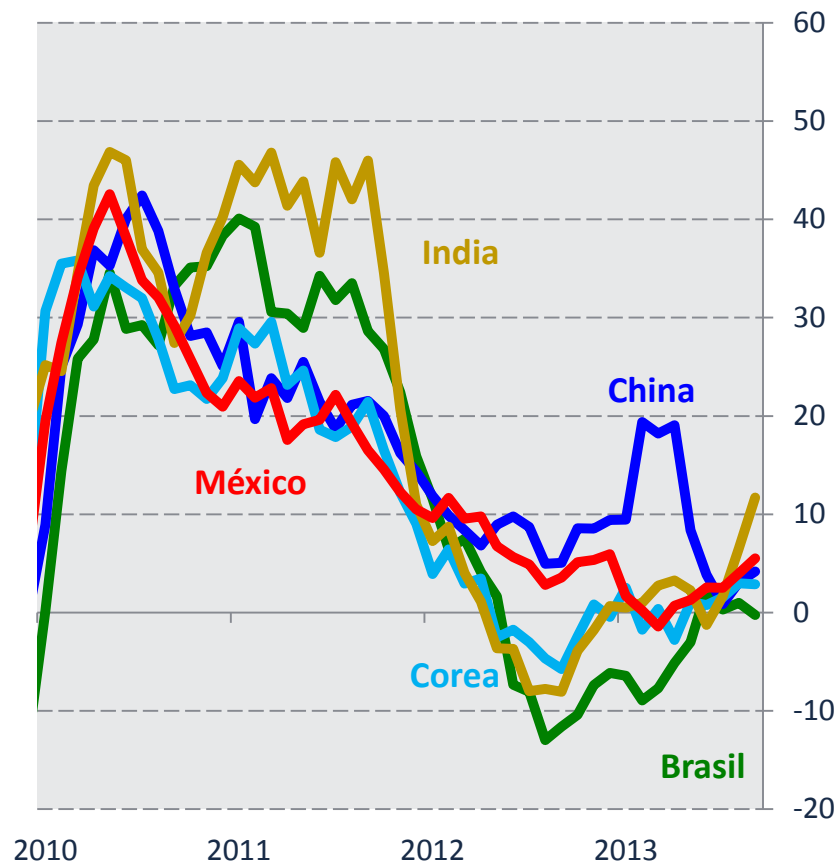
Variación % Anual del Promedio Móvil de 3 meses



Fuente: INEGI y Haver Analytics.

Exportaciones

Variación % Anual del Promedio Móvil de 3 meses



Fuente: INEGI y Haver Analytics.

La decisión de la Reserva Federal de mantener sin cambio su política monetaria dio lugar a una recuperación en los mercados financieros a partir de finales de septiembre. No obstante, se prevén modificaciones a dicha política en el futuro próximo.

Tasas de Interés a 10 años de Economías Avanzadas

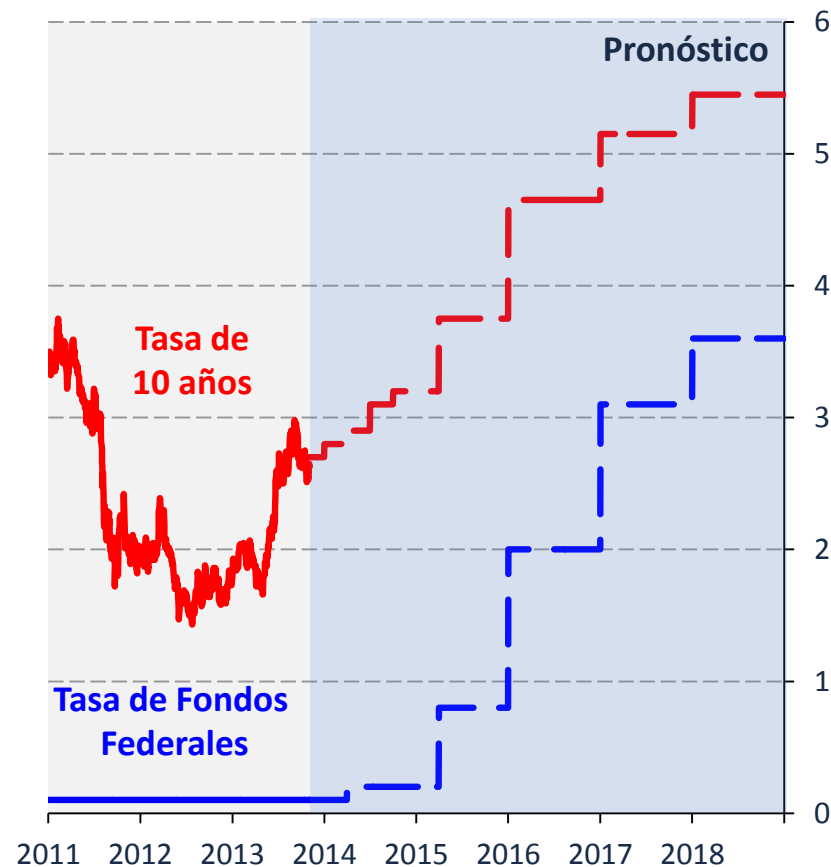
%



Fuente: Bloomberg.

EEUU: Pronósticos de Tasas de Interés

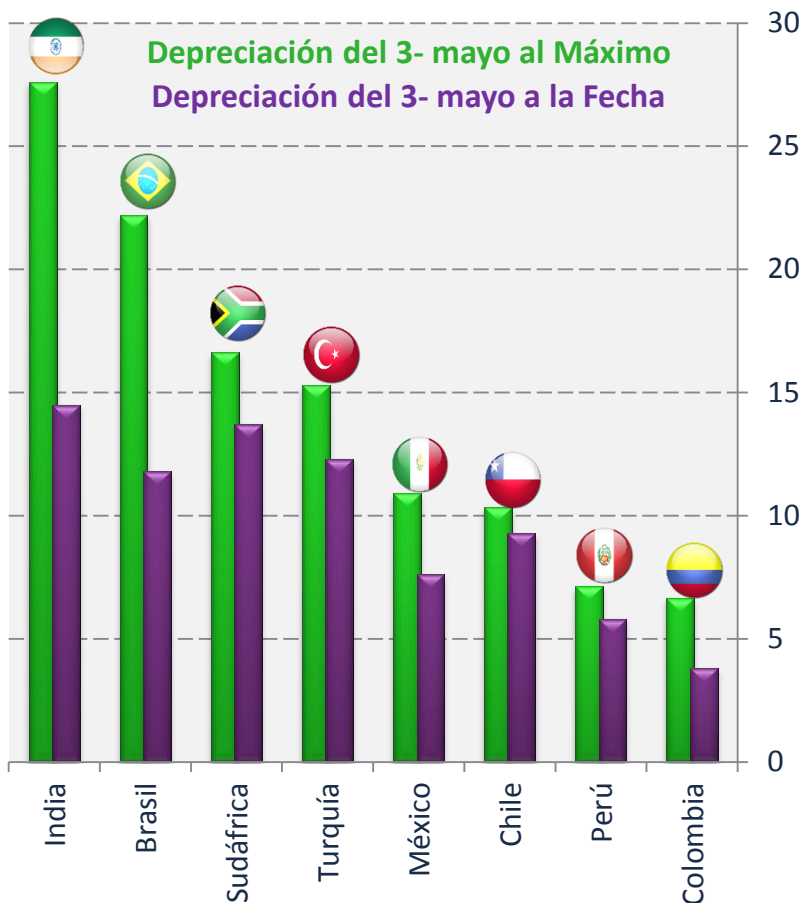
%



Fuente: Departamento del Tesoro Norteamericano y Blue Chip.

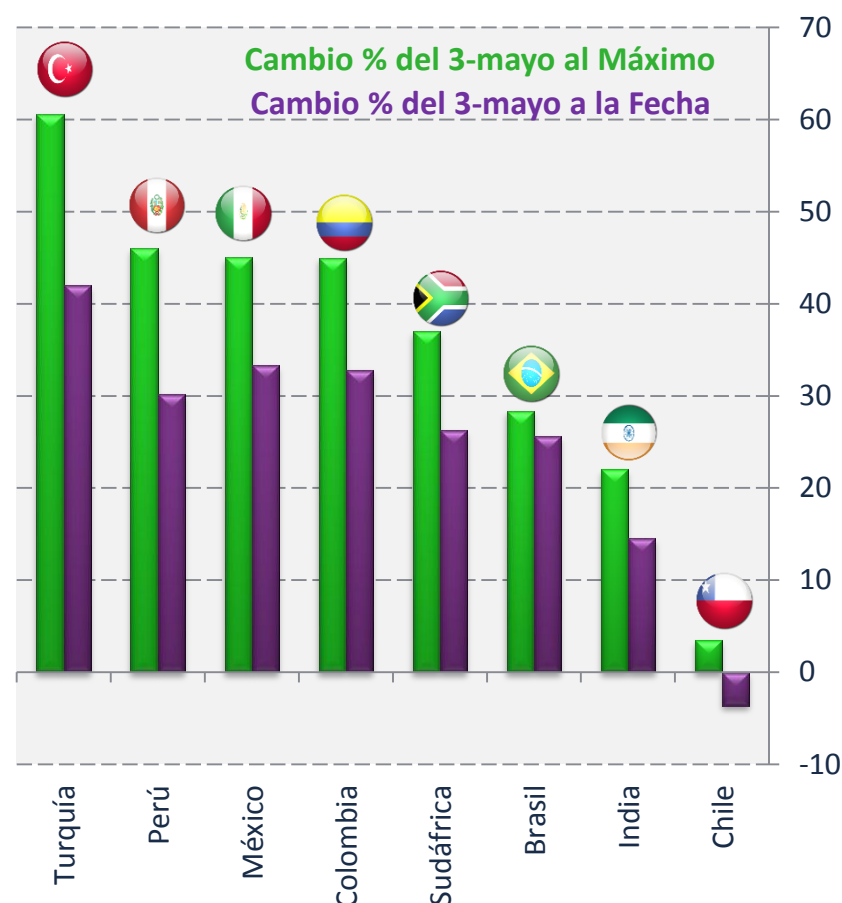
Como resultado de lo anterior, en las economías emergentes se presentó una corrección parcial en los precios de sus activos.

Tipo de Cambio Nominal frente al Dólar ^{1/}
Variación %



1/ Una variación porcentual positiva implica una depreciación. El 3 de mayo corresponde a la fecha de la publicación del informe de empleo de Estados Unidos de Abril.
Fuente: Bloomberg.

Tasas de Bonos a 10 Años ^{2/}
Variación %

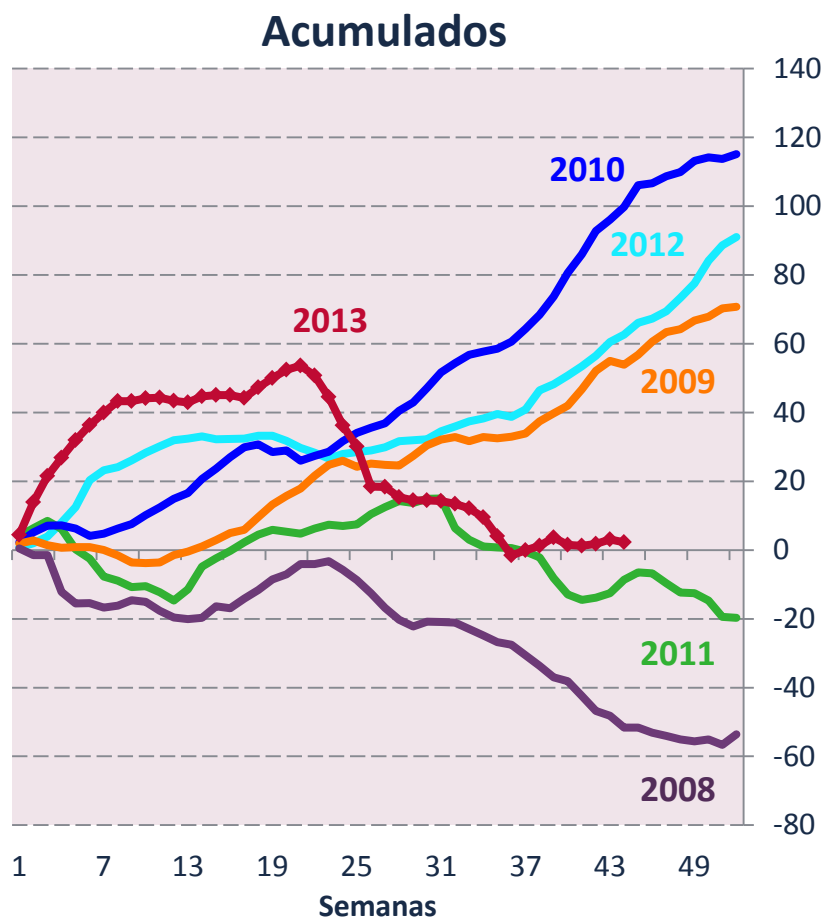


2/ El 3 de mayo corresponde a la fecha de la publicación del informe de empleo de Estados Unidos de Abril.
Fuente: Bloomberg.

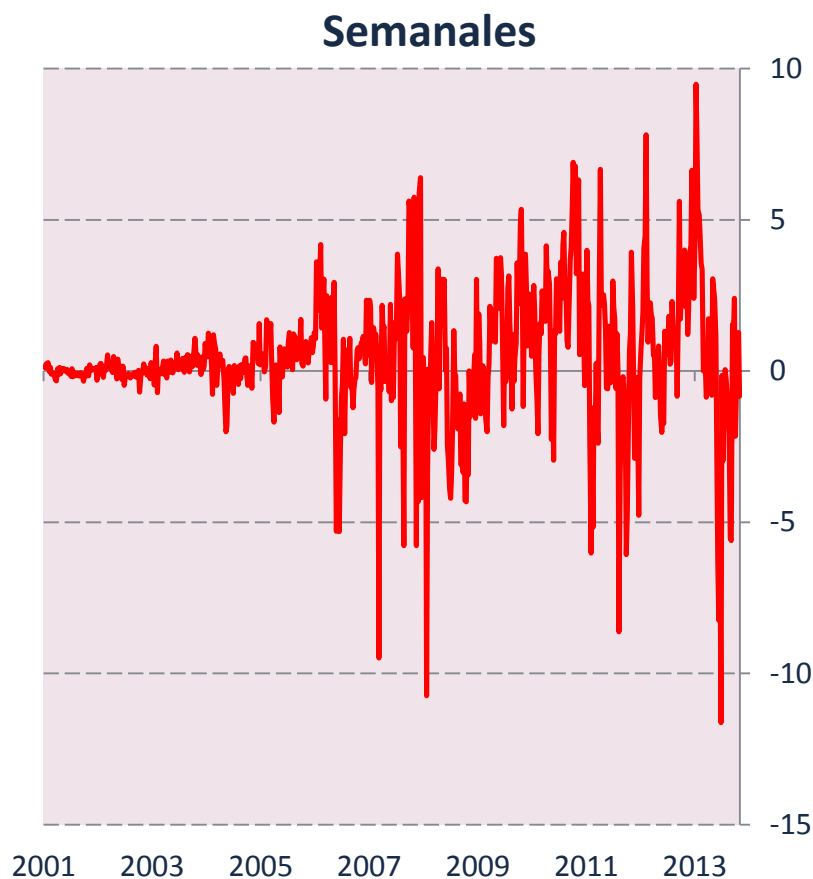
No obstante, como reflejo del entorno descrito, en los últimos meses se ha observado volatilidad en los flujos de capital de las economías emergentes.

Economías Emergentes: Flujos de Capital (Acciones y Deuda)

Miles de Millones de Dólares



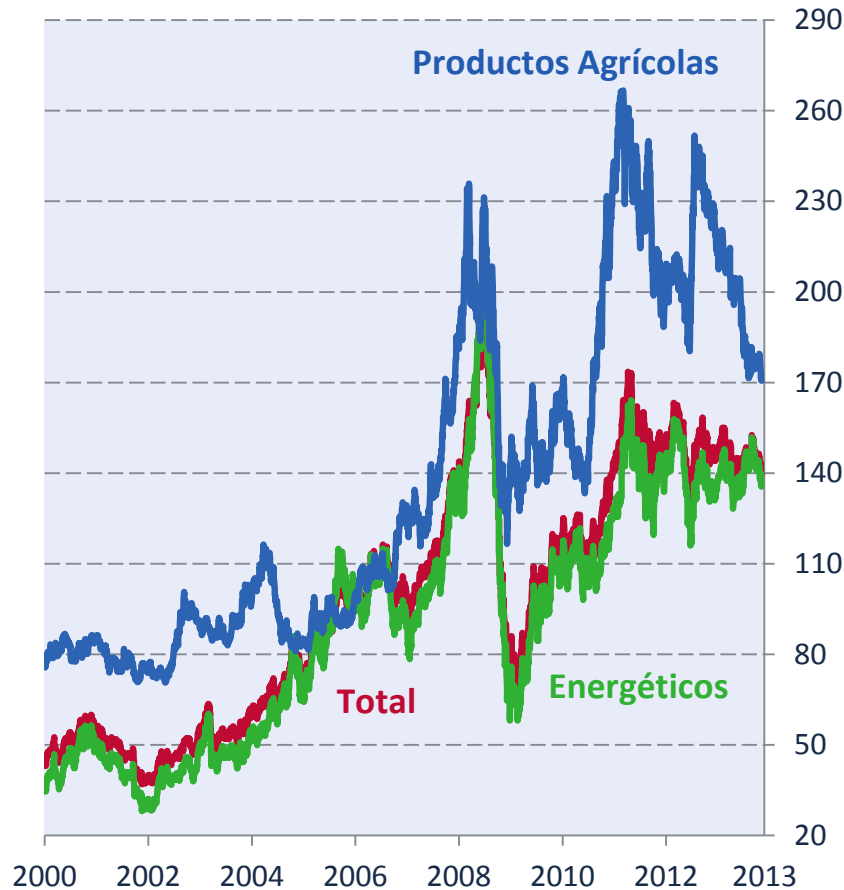
Fuente: *Emerging Portfolio Fund Research.*



Fuente: *Emerging Portfolio Fund Research.*

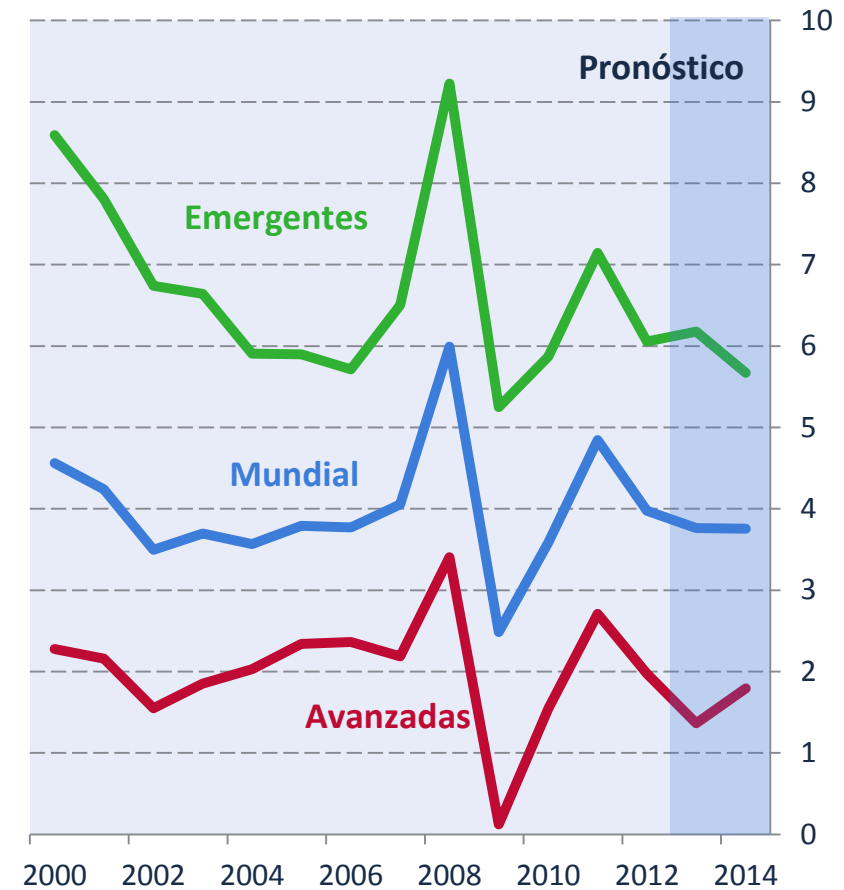
En general, la inflación se mantuvo baja en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, y se espera que permanezca en niveles reducidos en los próximos trimestres.

Precios de Materias Primas
Índice 03-ene-2006 = 100



Fuente: Standard & Poor's.

Inflación Mundial
Variación % Anual



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

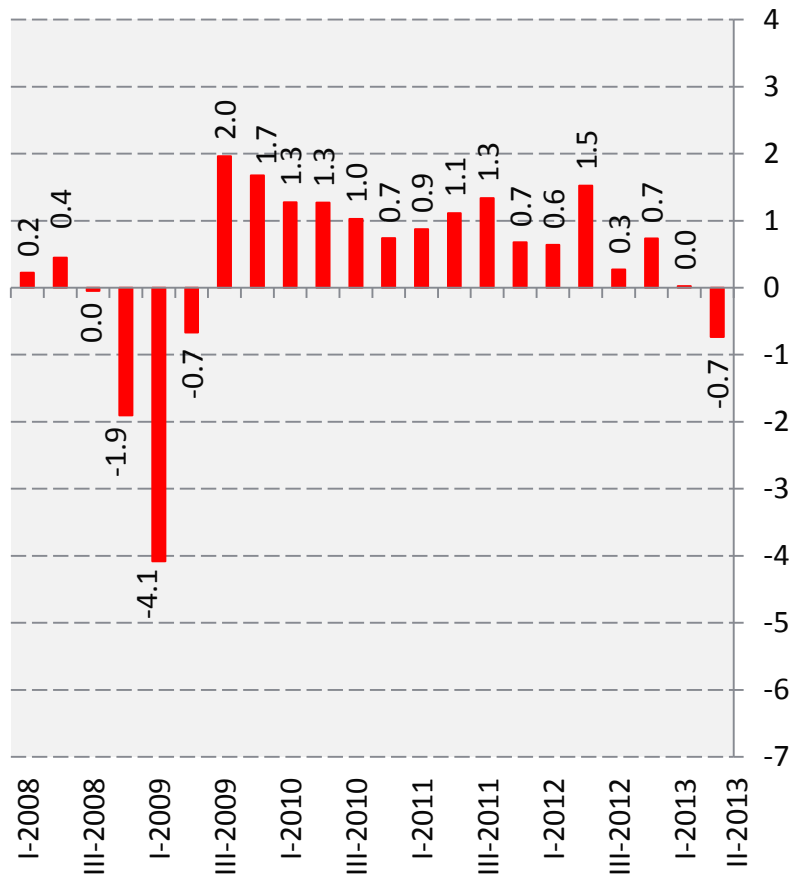
4

Previsiones y Balance de Riesgos

Después de la desaceleración que registró la economía nacional desde la segunda mitad de 2012, algunos indicadores sugieren que durante el 3T2013 ésta podría haber retomado una trayectoria positiva.

Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales; a.e.

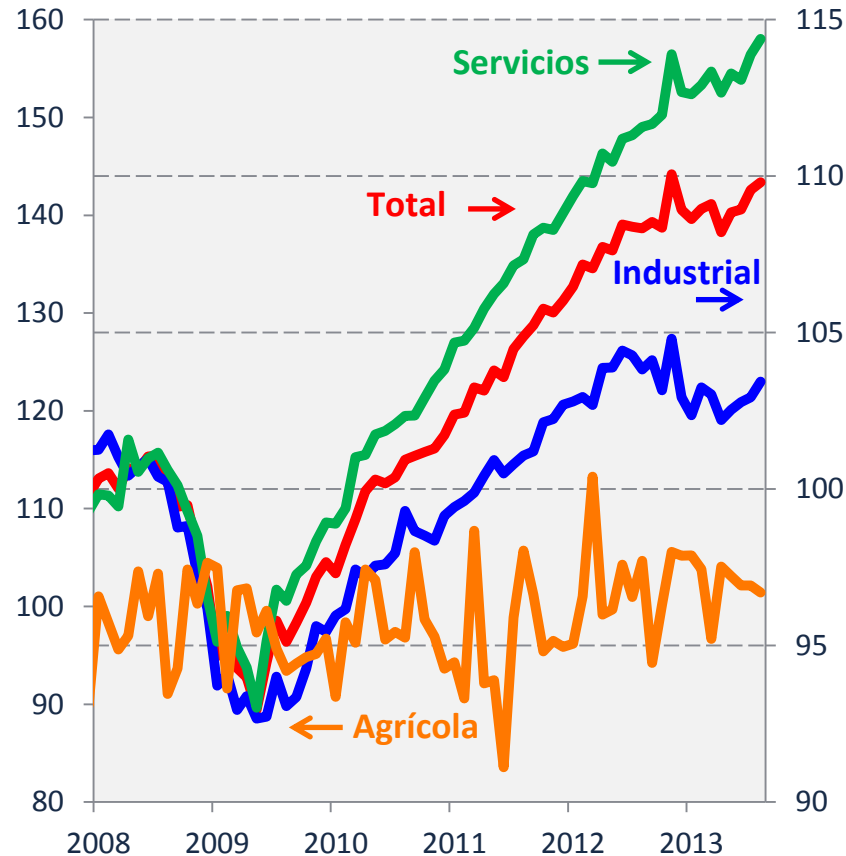


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

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

Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

Índice 2008=100; a.e.

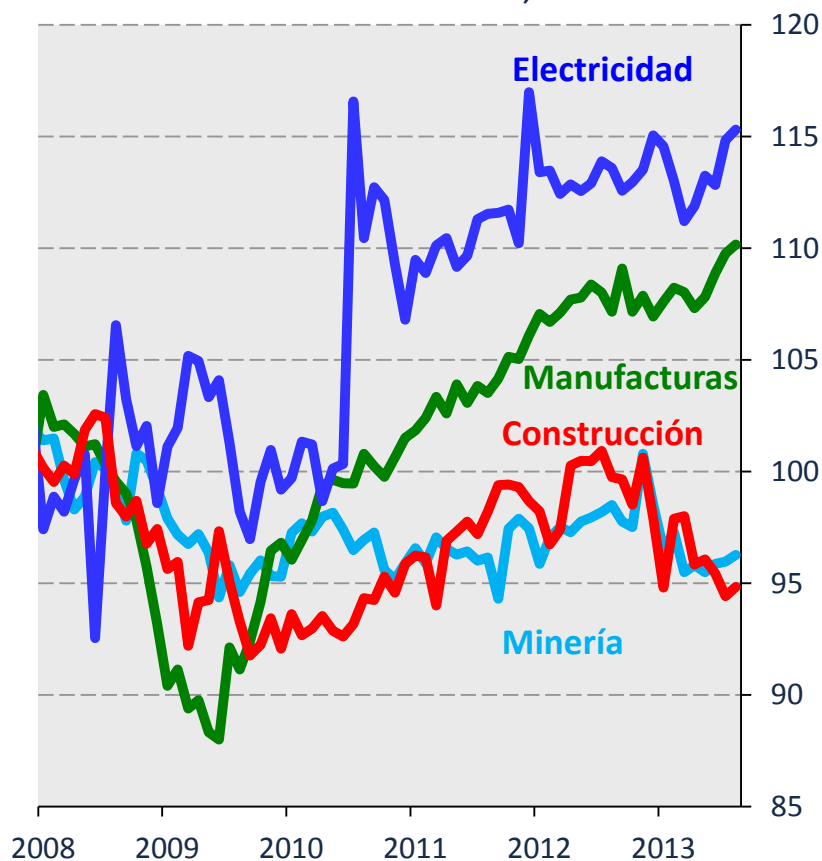


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: INEGI.

En particular, la producción industrial y el sector servicios exhibieron una evolución favorable.

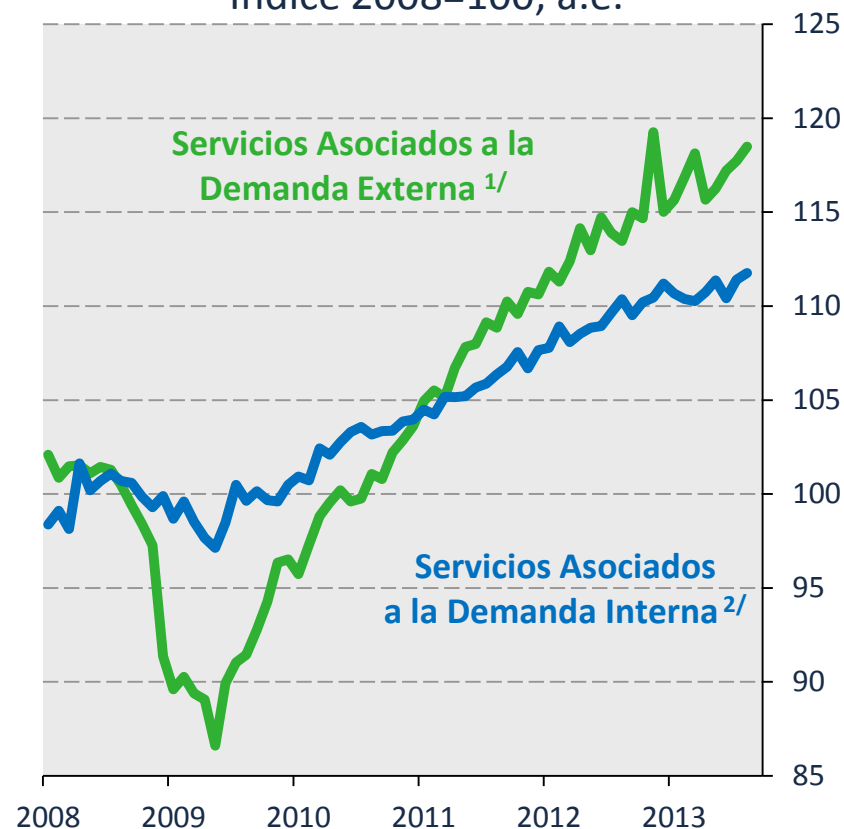
Actividad Industrial
Índice 2008=100; a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.

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

IGAE del Sector Servicios
Índice 2008=100; a.e.



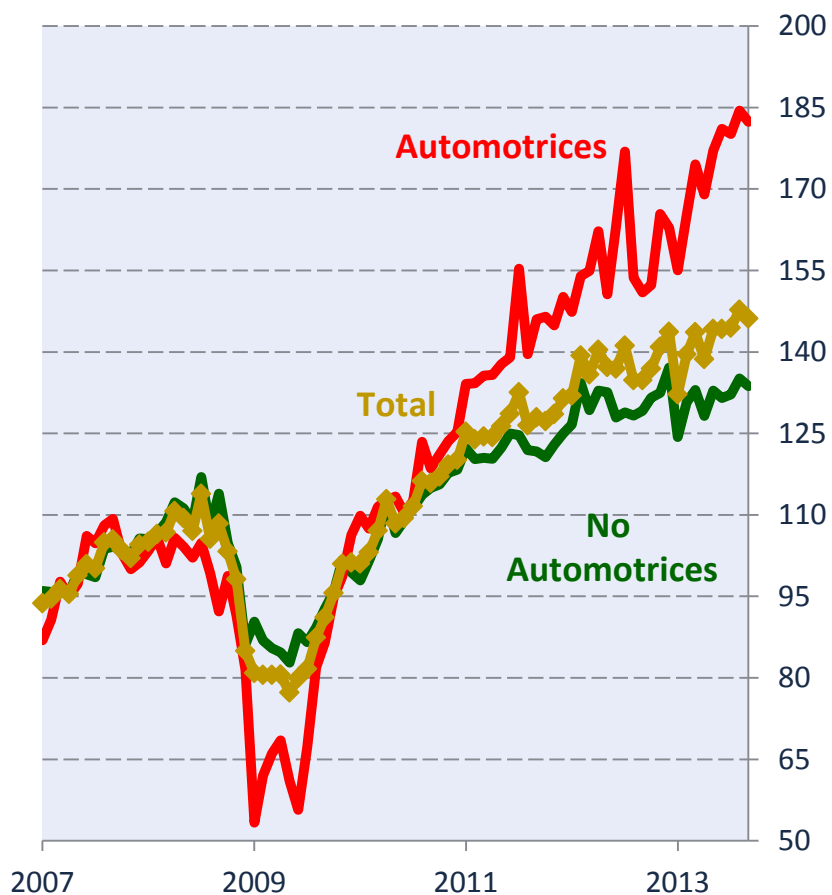
a.e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Incluye los sectores de comercio; transporte, correos y almacenamiento, y servicios de información en medios masivos. 2/ Conformado por los servicios profesionales, científicos y técnicos; la dirección de corporativos; servicios de salud; las actividades gubernamentales; los servicios de esparcimiento y recreativos; los servicios financieros y de seguros; servicios inmobiliarios y de alquileres; servicios de apoyo a los negocios; los servicios educativos; y los servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos, y otros servicios. Fuente: Elaboración y desestacionalización de Banco de México con información de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Las exportaciones manufactureras mostraron una trayectoria creciente, después del estancamiento que habían mostrado en trimestres previos.

Exportaciones Manufactureras

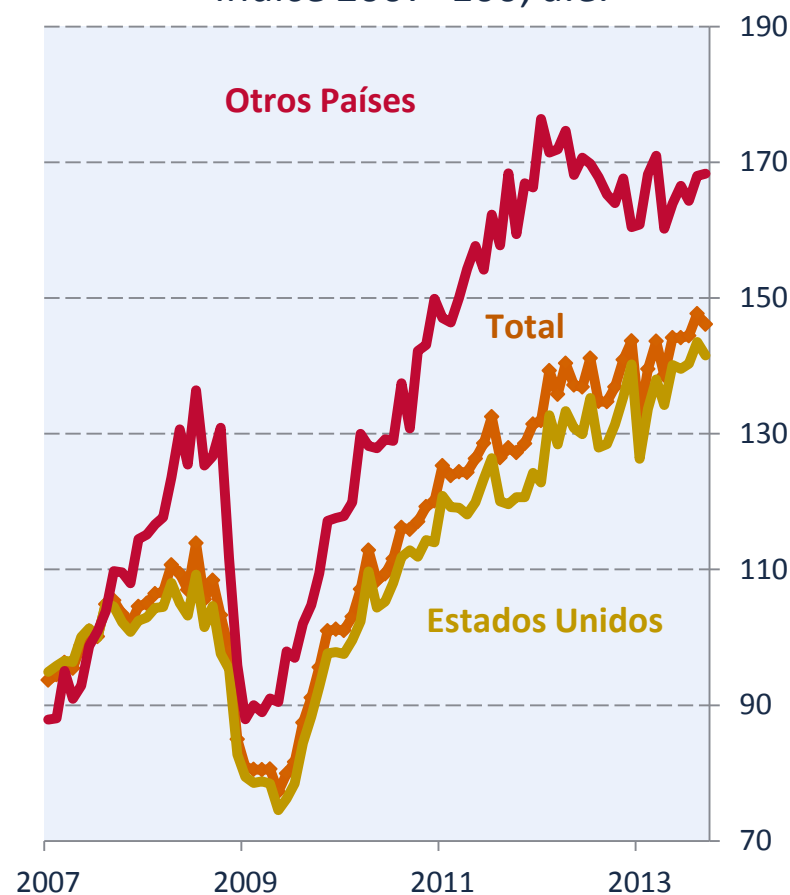
Índice 2007=100; a.e.



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

Exportaciones Manufactureras por Destino

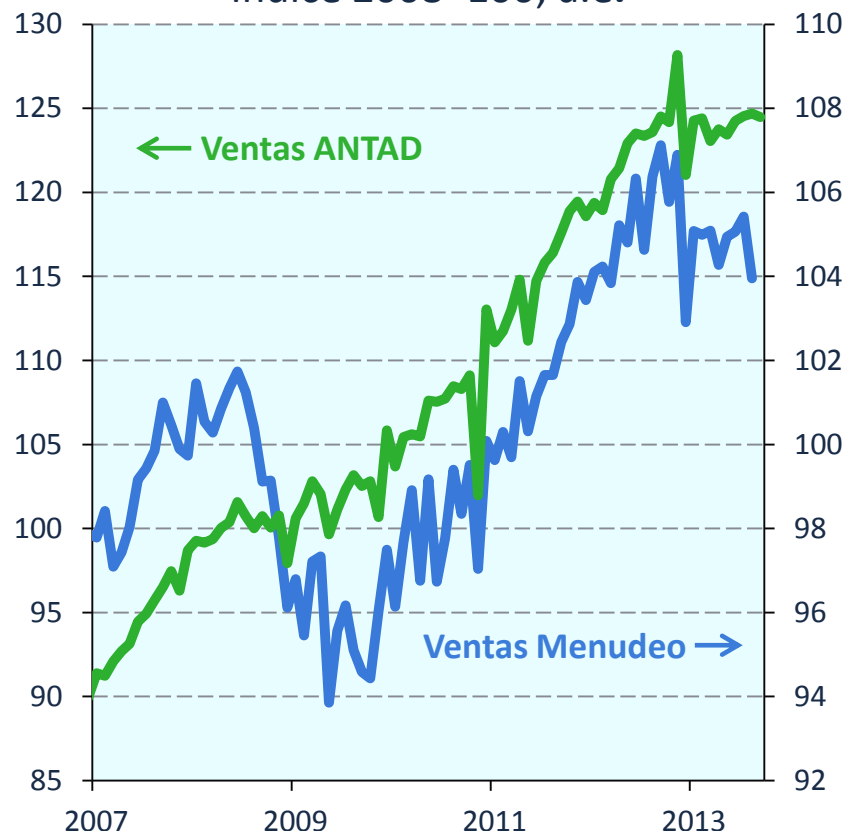
Índice 2007=100; a.e.



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

La información disponible parecería sugerir que el desempeño del consumo privado ha mejorado respecto al trimestre previo, si bien prevalecen signos de debilidad.

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



1/ Información de la ANTAD disponible hasta septiembre de 2013. Información del INEGI disponible hasta agosto de 2013. Ventas de ANTAD se refiere a las ventas a tiendas totales.

a.e./ Cifras con ajuste estacional. Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI y la ANTAD.

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

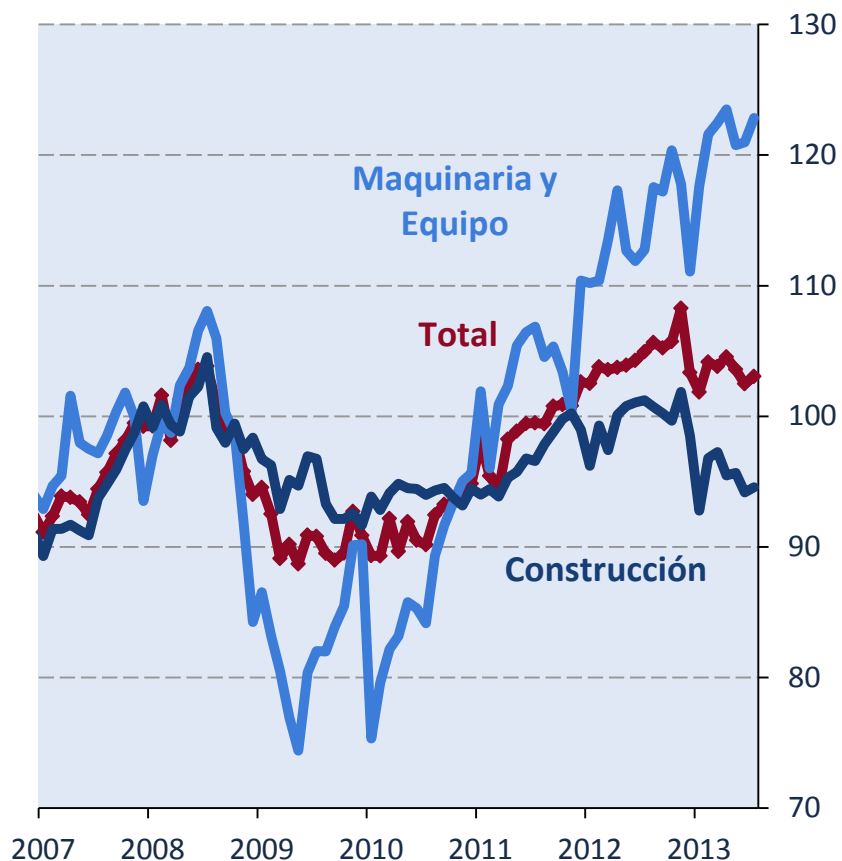


a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

La inversión fija bruta continuó registrando una trayectoria descendente.

Inversión y sus Componentes

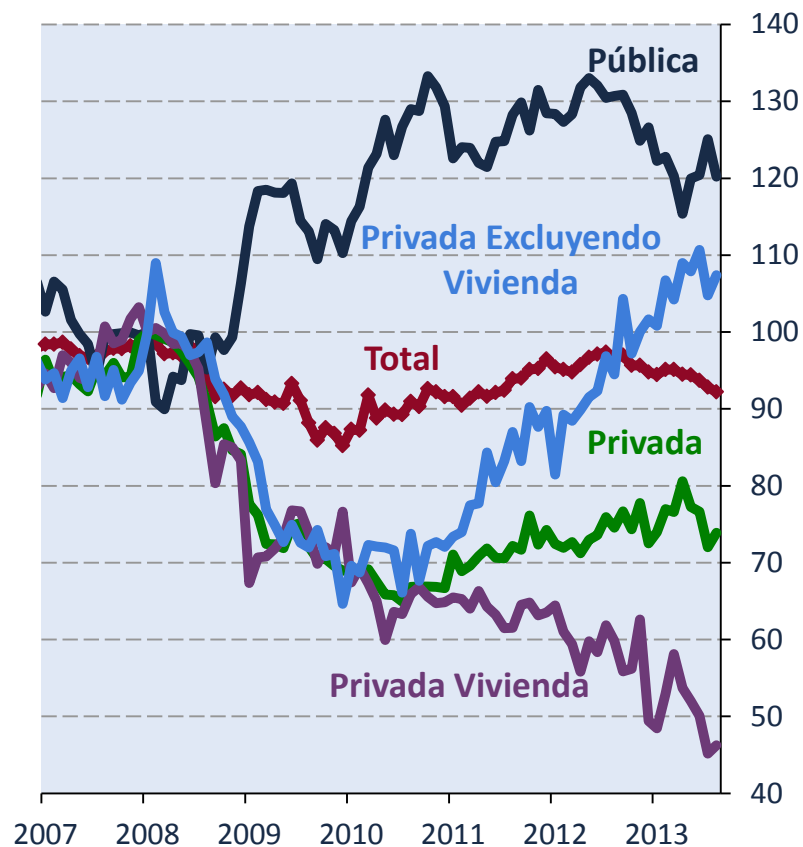
Índice 2008=100; a.e.



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.

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

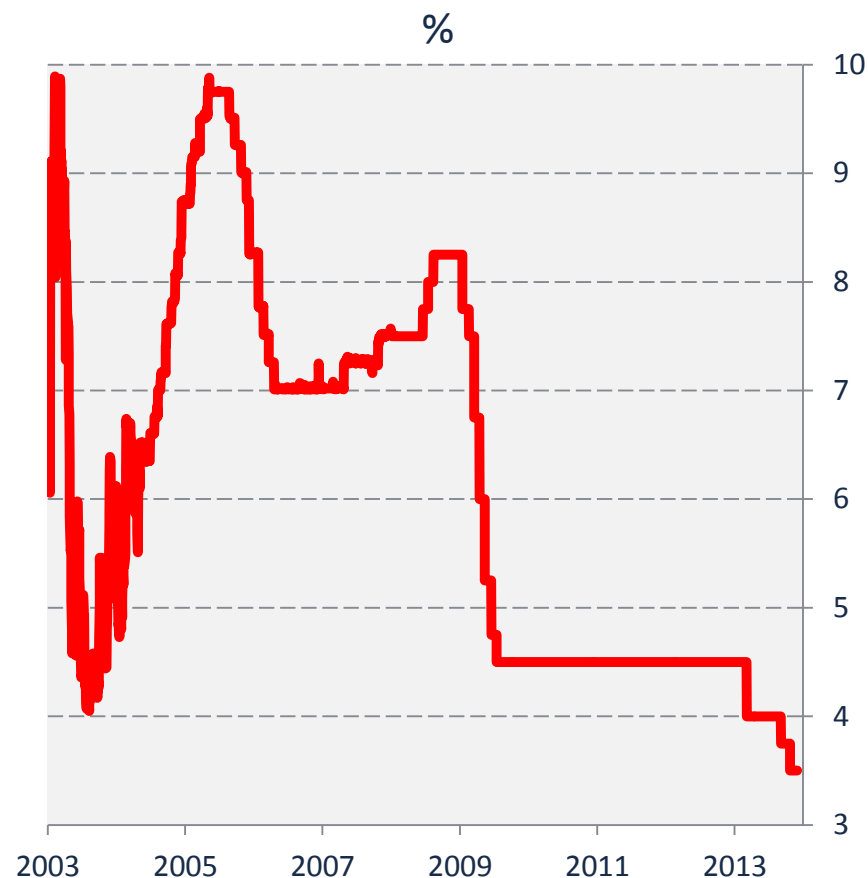
4

Previsiones y Balance de Riesgos

La política monetaria en México ha contado con mayores grados de libertad para aplicar una política contracíclica, sin comprometer el proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo.

- Así, ante el debilitamiento de la actividad económica y en un entorno de inflación baja, el Banco de México realizó ajustes a la baja de 25pb en el objetivo para la tasa de referencia en septiembre y octubre, disminuyendo éste de 4.00 a 3.50 por ciento.
- Dichos ajustes:
 - ✓ Respondieron tanto a factores domésticos como a externos.
 - ✓ Se pudieron instrumentar a pesar de la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros internacionales.

Tasa de Interés Interbancaria a 1 día ^{1/}

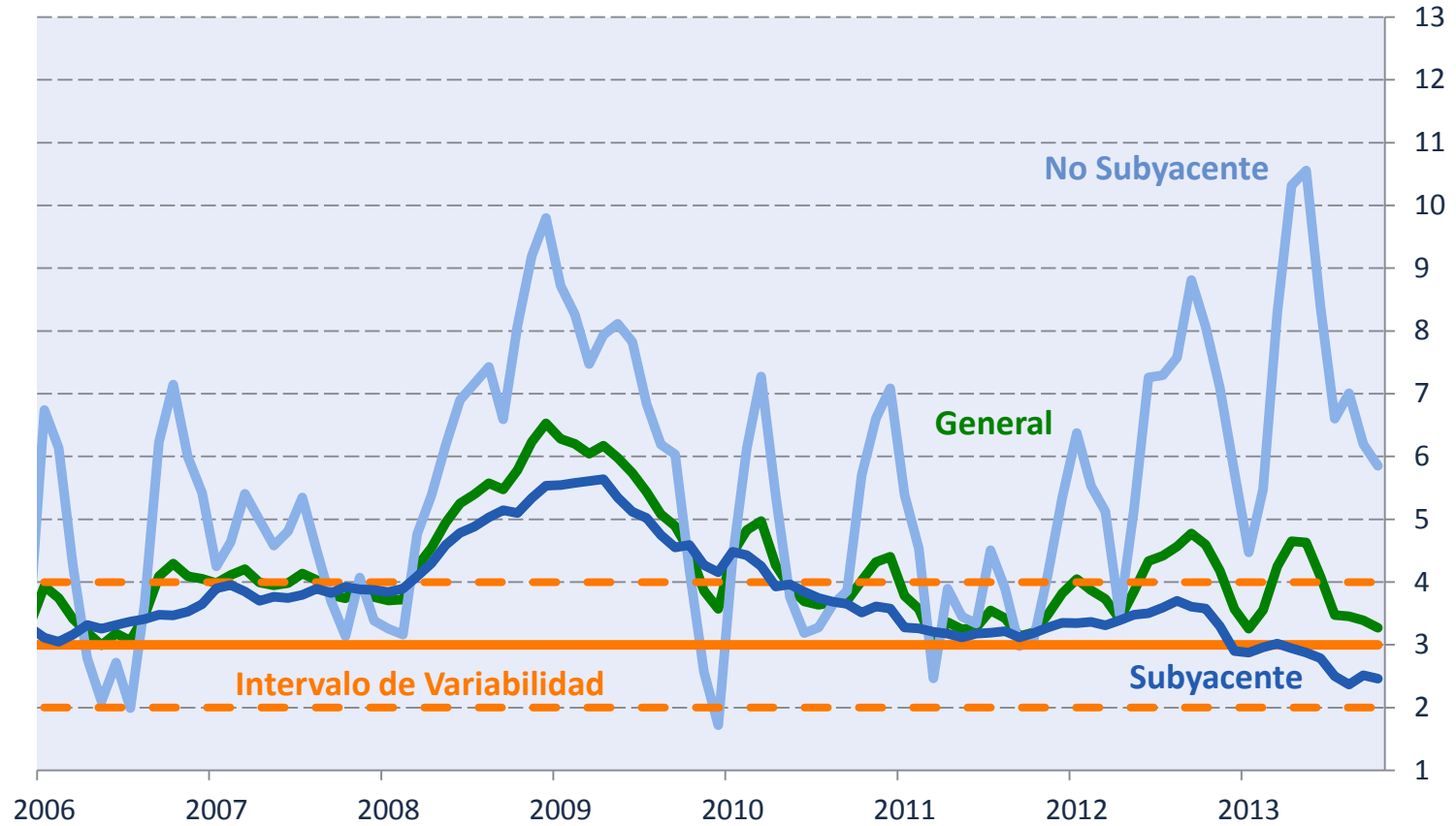


1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

La inflación general continuó con la trayectoria descendente que inició desde abril.

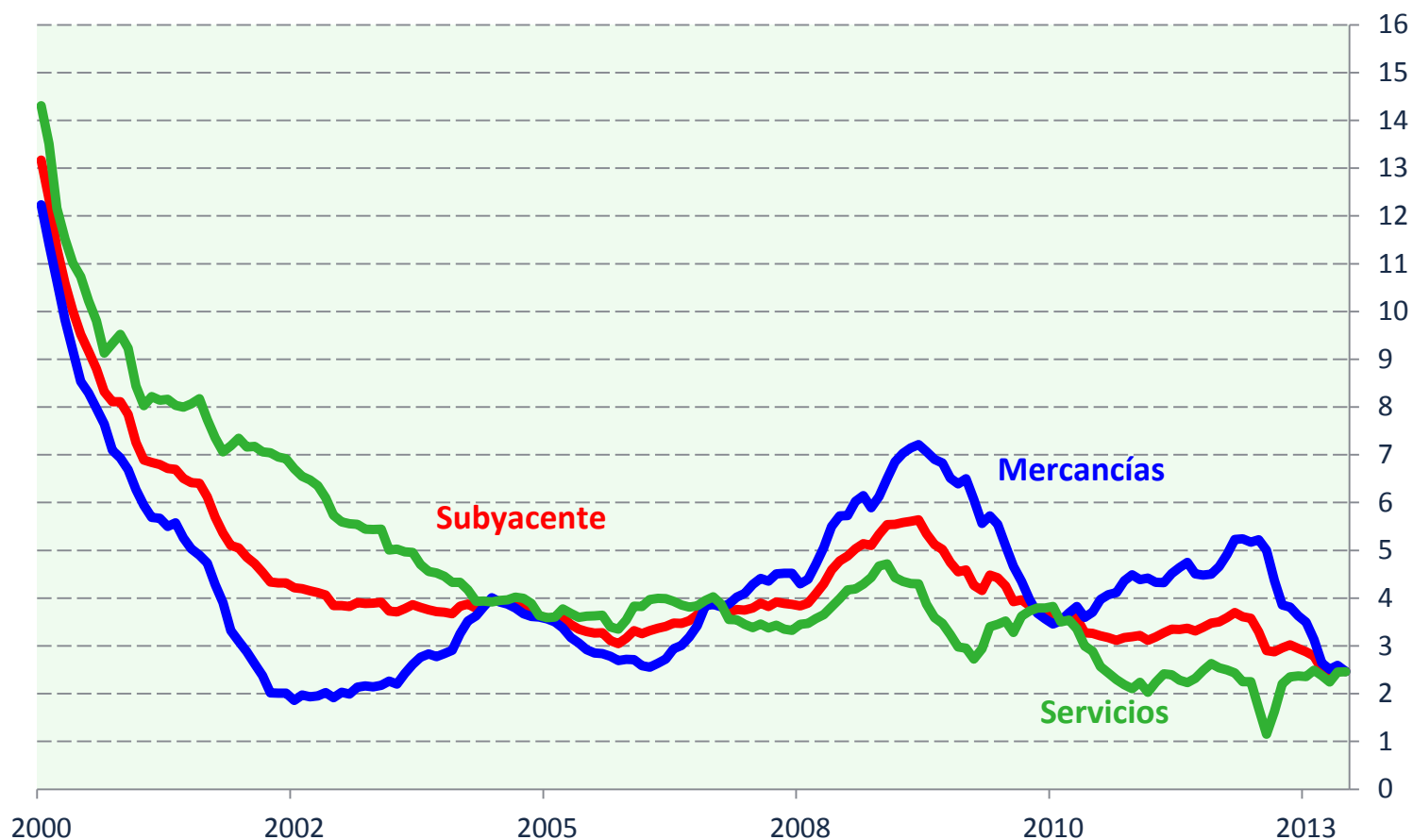
Índice Nacional de Precios al Consumidor ^{1/} Variación % Anual



1/ Datos a la primera quincena de octubre de 2013.
Fuente: Banco de México e INEGI.

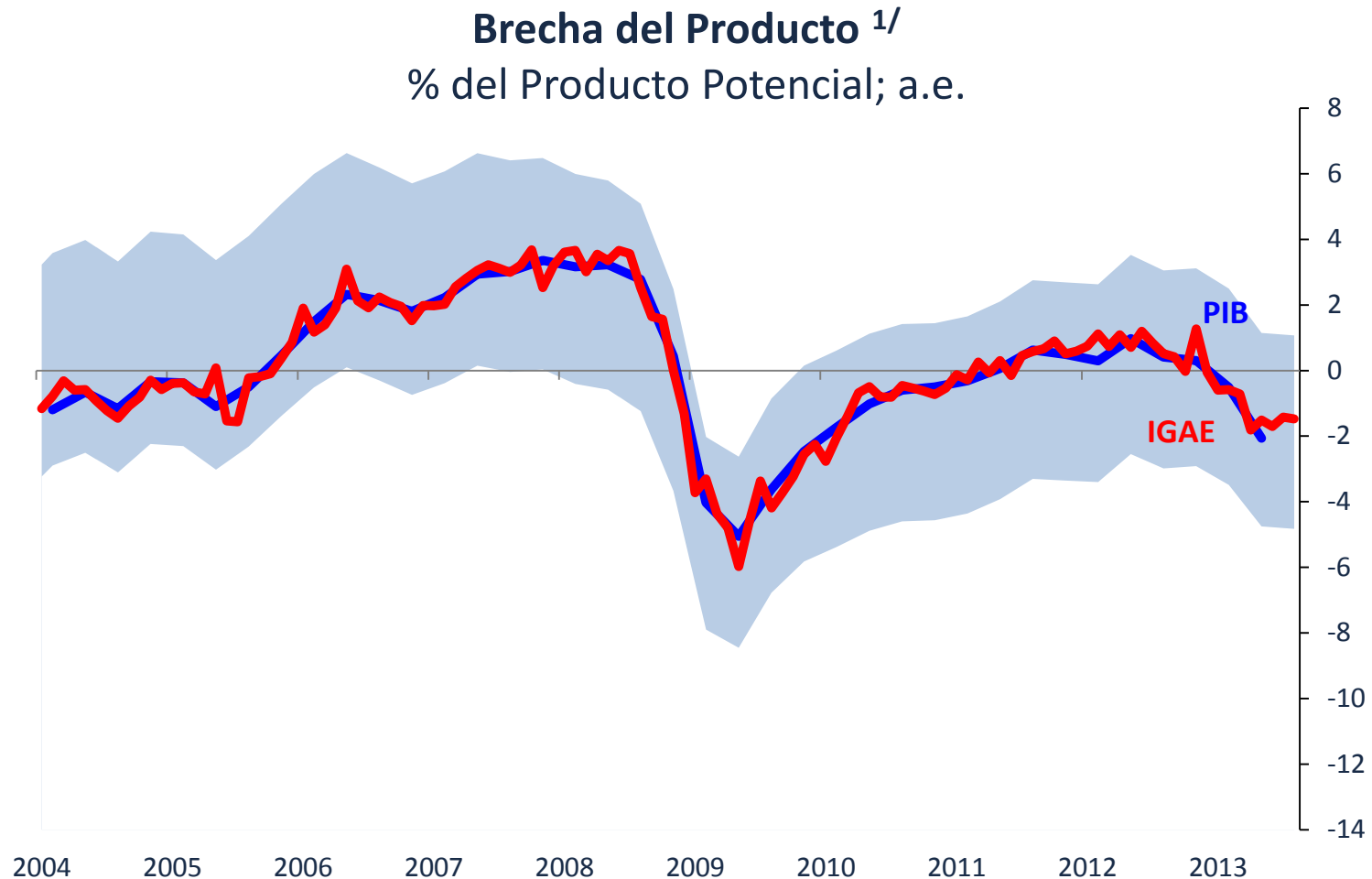
La inflación subyacente anual siguió mostrando una tendencia decreciente, registrando niveles mínimos históricos en el periodo de análisis.

Índice de Precios Subyacente ^{1/} Variación % Anual



1/ Datos a la primera quincena de octubre de 2013.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Dada la profunda desaceleración presentada desde la segunda mitad de 2012, la brecha del producto se tornó más negativa.



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 2T13; cifras del IGAE a agosto de 2013. Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

Las modificaciones fiscales propuestas por el Ejecutivo y aprobadas por el Congreso en octubre tendrán un impacto en la economía mexicana a través de su efecto en:

1 La Inflación.

2 La actividad económica.

3 El uso de recursos financieros.

1

En cuanto a la inflación, se estima que el impacto total, considerando efectos directos e indirectos será:

Aumento adicional del INPC de diciembre de 2013 a diciembre de 2014:
40 puntos base.

Se espera que este impacto sea transitorio y que no haya efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía.

2

El impacto neto sobre la actividad económica de la política fiscal expansionista implícita en el Paquete Económico aprobado para 2014 será:

Sobre el crecimiento del PIB para 2014:
0.2 puntos porcentuales
adicionales.

Para 2014 se espera una reducción en el flujo de financiamiento al sector privado. Ello debido al incremento que se prevé en los requerimientos de financiamiento para el sector público, de acuerdo al Paquete Económico.

Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía Flujos anuales en por ciento del PIB

	2012	2013 ^{e/}	2014 ^{e/}	2015 ^{e/}
Total de Fuentes	10.0	7.1	8.0	7.6
Total de Usos	10.0	7.1	8.0	7.6
Reserva Internacional	1.8	1.1	1.4	1.2
Financiamiento al Sector Público	3.7	3.2	4.4	3.9
Requerimientos Financieros del Sector Público	3.2	2.9	4.1	3.6
Estados y Municipios	0.5	0.3	0.3	0.3
Financiamiento al Sector Privado	3.2	2.7	2.3	2.6
Otros conceptos	1.4	0.1	-0.1	-0.1

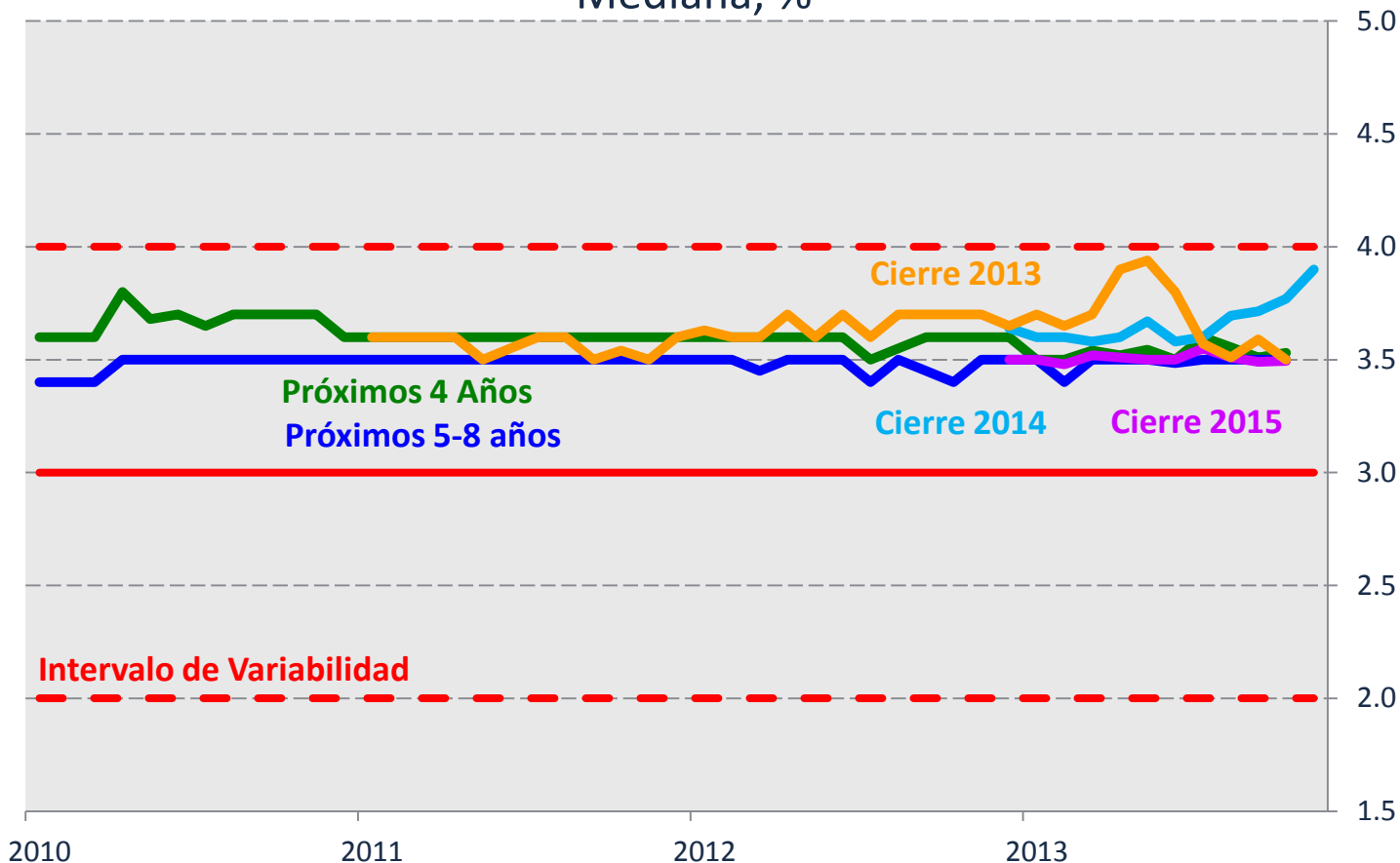
Nota: La suma de las partes puede no coincidir con el total debido al redondeo. Cifras expresadas en por ciento del PIB promedio anual.
e/ Cifras estimadas.

Fuente: Banco de México.

Así, es importante consolidar una trayectoria descendente de déficits públicos que garantice la sostenibilidad de la deuda pública y permita que mayores recursos se canalicen para el financiamiento al sector privado.

A pesar de lo anterior, las expectativas de inflación para 2014 permanecen por debajo de 4 por ciento aún considerando el efecto del Paquete Económico. Por su parte, las correspondientes a mayor plazo se encuentran estables, lo que subraya el anclaje del proceso inflacionario en México.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México, excepto para las expectativas de cierre de 2014, cuya fuente es la Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros Banamex.

A raíz de las decisiones de política monetaria del Banco de México y ante la postergación de la reducción del ritmo de compras de activos por la Reserva Federal, las tasas de interés de mayor plazo presentaron disminuciones.

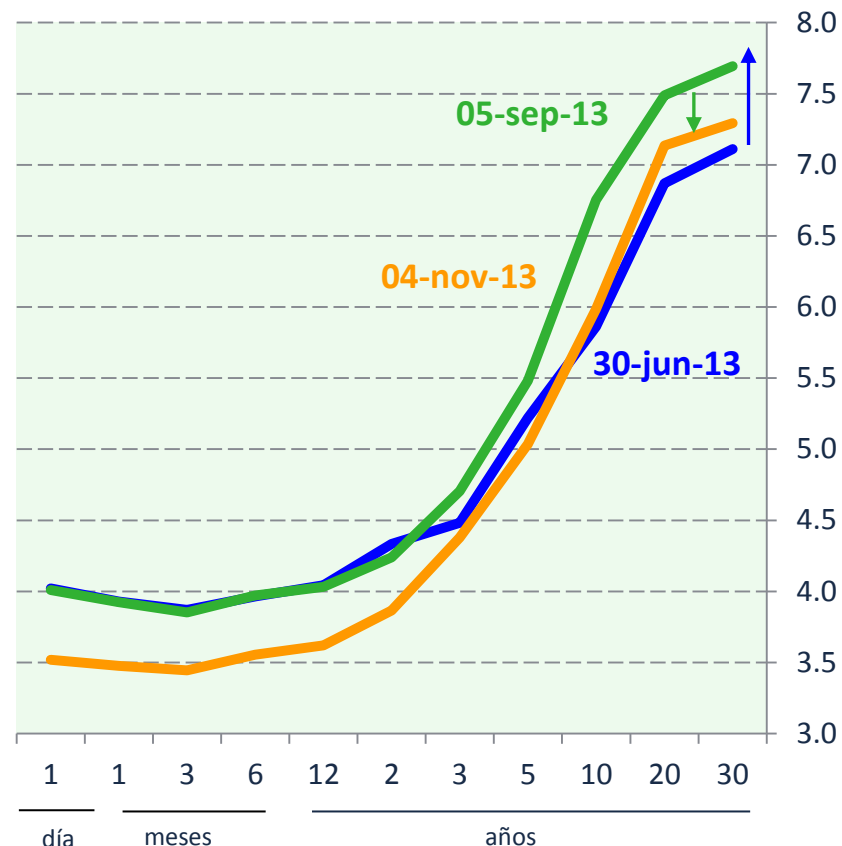
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales ^{1/}
%



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).

Curva de Rendimientos
%



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

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 para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB

2013	Entre 0.9 y 1.4%
2014	Entre 3.0 y 4.0%
2015	Entre 3.2 y 4.2%

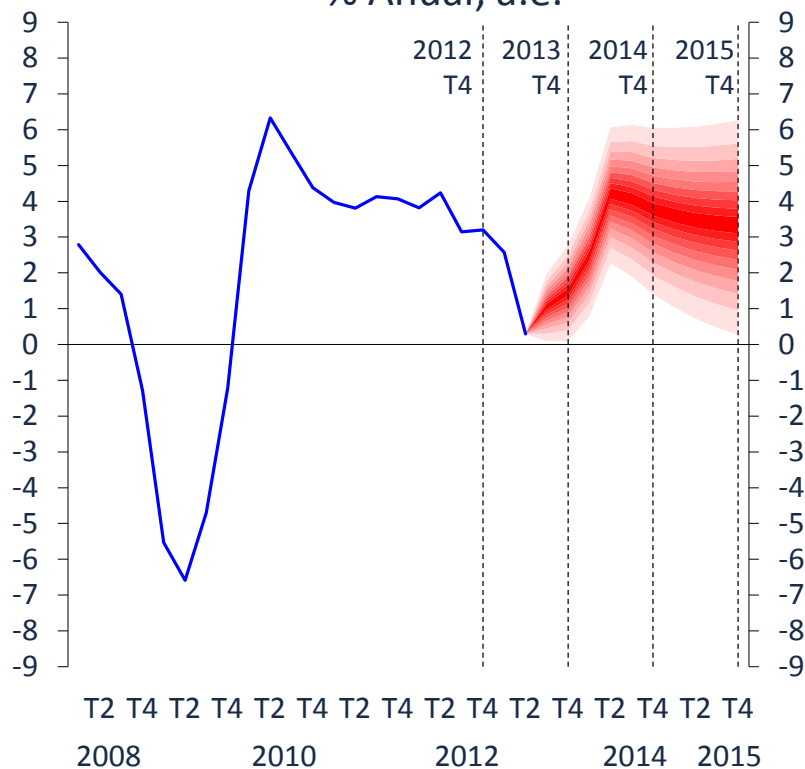
Incremento en trabajadores asegurados IMSS

2013	Entre 400 y 500 mil
2014	Entre 620 y 720 mil
2015	Similar al de 2014

Gráficas de Abanico

Crecimiento del Producto

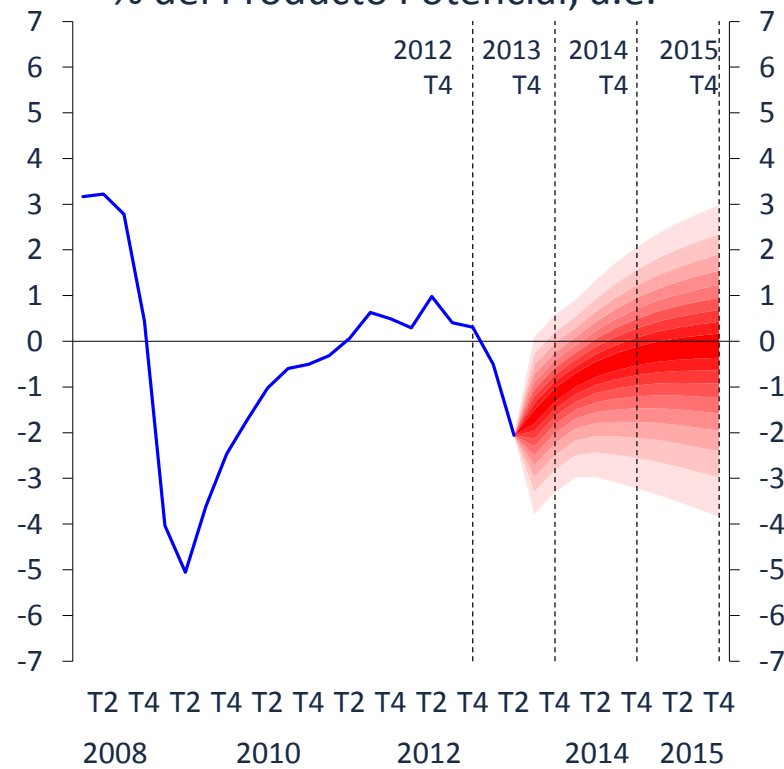
% Anual; a.e.



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

Estimación de la Brecha del Producto

% del Producto Potencial; a.e.



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

Balance de Riesgos para la Actividad Económica

Los riesgos a la baja para el crecimiento de la economía mexicana, aunque menores que en los últimos meses, se mantienen elevados.

I

Un menor crecimiento que el anticipado para la economía estadounidense.

II

Posibles episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.

III

Una evolución del gasto público en México menos dinámica que la anticipada.

IV

La posibilidad de que el sector de vivienda continúe siendo un obstáculo para la recuperación del sector de la construcción.

V

Que las reformas que están en proceso de discusión en el Congreso no logren aprobarse o que resulten de un alcance menor al anticipado por los agentes económicos.

Previsiones para la Inflación

Dadas las menores previsiones de crecimiento económico señaladas, el correspondiente amplio grado de holgura en la economía, así como el impacto temporal de las modificaciones fiscales, se espera que:

Inflación General

2013

Se mantenga en niveles cercanos a **3.5 por ciento en el 4T13.**

2014

Ya considerando el posible efecto de los cambios impositivos (moderado y transitorio) se estima que la trayectoria más probable fluctúe alrededor de **3.5 por ciento.**

2015

Trayectoria descendente para ubicarse alrededor del objetivo de **3 por ciento.**

Inflación Subyacente

2013

Permanezca en niveles inferiores a **3 por ciento.**

2014

Aun con los efectos derivados de los cambios impositivos, se espera que se mantenga por debajo de **3 por ciento.**

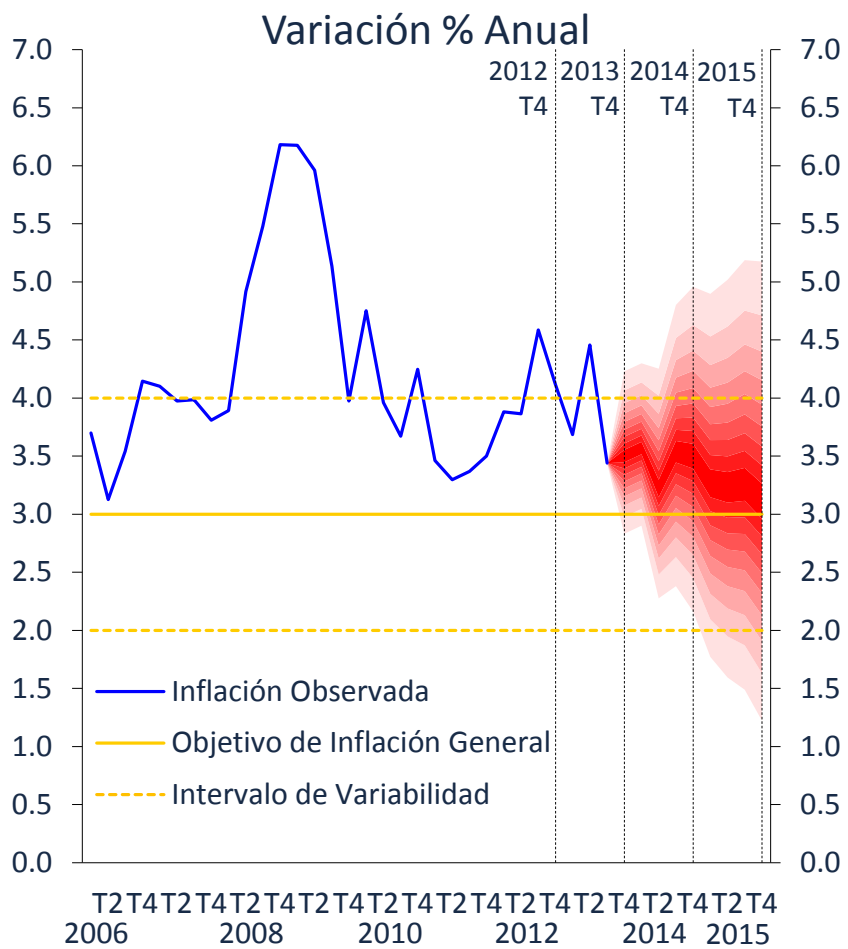
2015

Niveles ligeramente inferiores a los del año previo.

Dada la política fiscal prevista, los ajustes hechos a la política monetaria en septiembre y octubre son congruentes con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento.

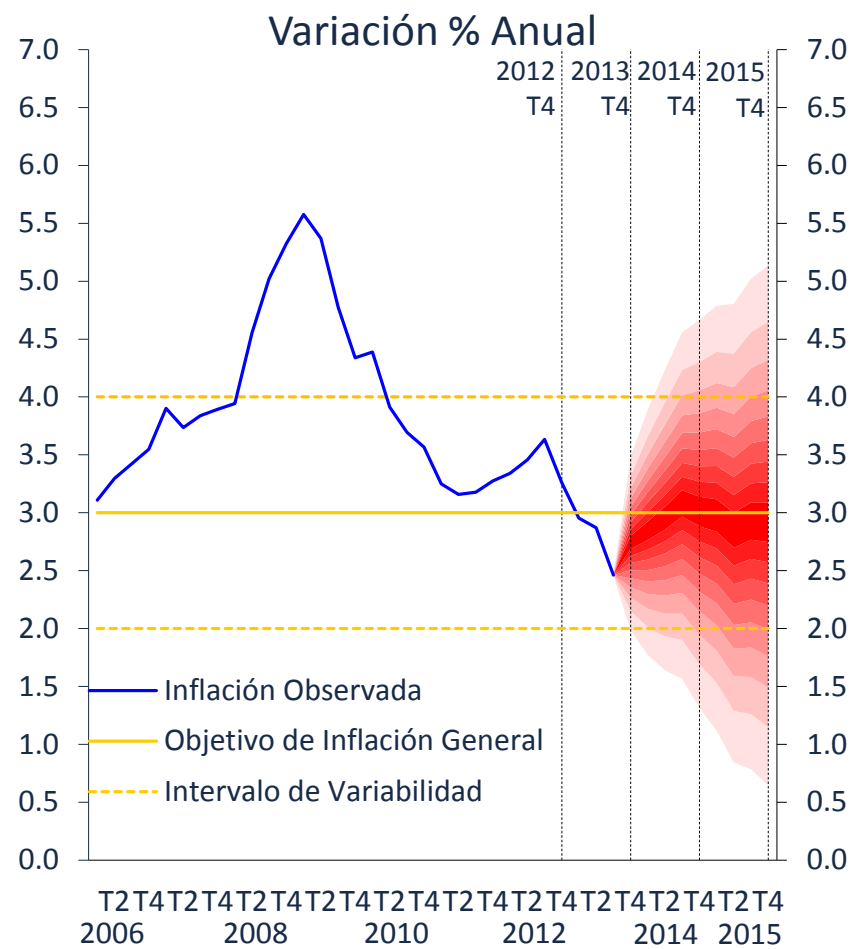
Gráficas de Abanico

Inflación General Anual ^{1/}



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

Inflación Subyacente Anual ^{2/}



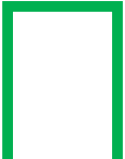
2/ Promedio trimestral de la inflación subyacente anual.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Balance de Riesgos para la Inflación


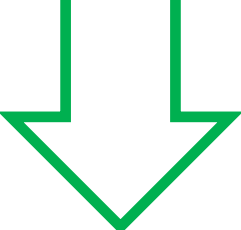
Se considera que el balance de riesgos para la inflación en el horizonte en que tiene efecto la política monetaria ha mejorado.

A la baja


Al alza



Posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada.



Ante la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, no pueden descartarse ajustes cambiarios con su consecuente efecto sobre la inflación, si bien éste sería reducido derivado del bajo traspaso de variaciones cambiarias a la inflación.



Postura de Política Monetaria

- La Junta de Gobierno juzga que no serían recomendables reducciones adicionales al objetivo para la tasa de interés de referencia en el futuro previsible. Dado que:
 - ✓ *Si bien la economía presenta un grado de holgura considerable, se anticipa que éste se reduzca en el horizonte en el que opera la política monetaria.*
 - ✓ *Con los ajustes realizados en septiembre y octubre, la tasa de interés real ex-ante de corto plazo se ubica ya en niveles cercanos a cero.*

- En todo caso, la Junta:
 - ✓ *Estará atenta a que los cambios de precios relativos derivados de las modificaciones fiscales no causen efectos de segundo orden sobre la inflación.*
 - ✓ *Se mantendrá vigilante a 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 Estados Unidos, entre otros factores, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.*

Es necesario promover las fuentes internas de crecimiento y fortalecer el marco para la conducción de la política macroeconómica.

- Dos elementos serán claves para apoyar una evolución favorable de la economía mexicana en los siguientes años:
 - ✓ Reformas estructurales que aumenten la productividad y competitividad de la economía.
 - ✓ Fortalecer el marco para la conducción de la política macroeconómica.
 - En este sentido, son fundamentales el compromiso del Gobierno Federal de llevar a cero el déficit fiscal a más tardar en 2017 y el fortalecimiento de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx