



# Informe sobre la Inflación

Octubre–Diciembre 2012

Febrero 13, 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 4T de 2012

### Crecimiento

- ✓ *EEUUA: ligera contracción.*
- ✓ *Zona del euro: contracción.*
- ✓ *Economías emergentes: crecimiento débil.*

### Inflación

- ✓ *Avanzadas: disminuyó.*
- ✓ *Emergentes: se estabilizó posterior al aumento en 3T12.*

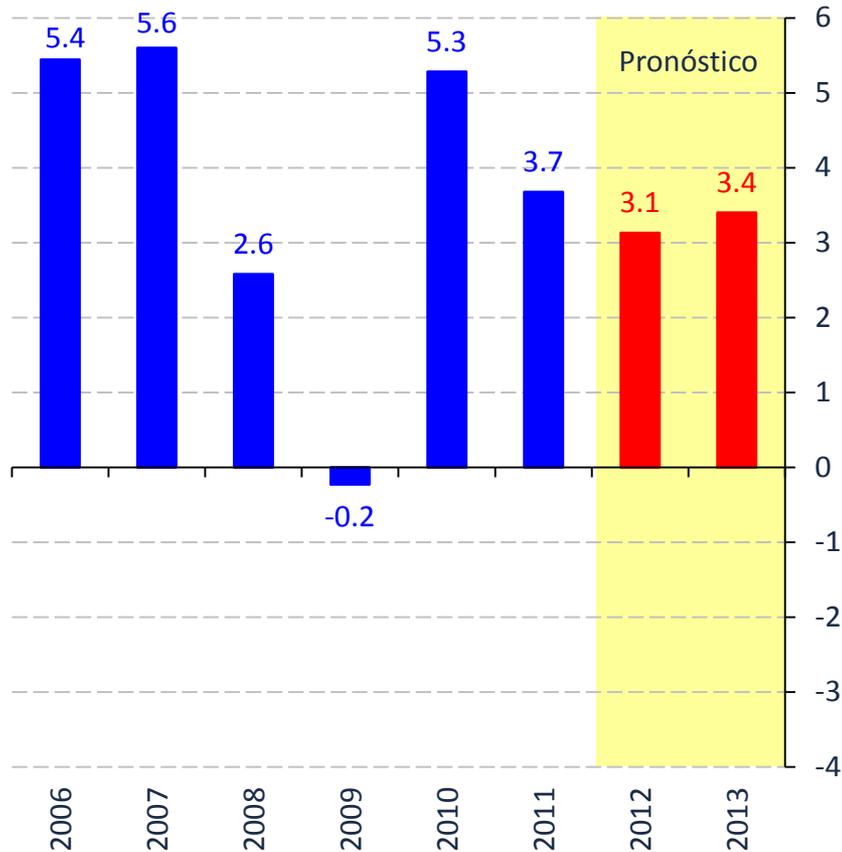
### Política Monetaria Global

- ✓ *Continuó siendo acomodaticia en su mayoría.*
- ✓ *En algunos casos tuvo lugar un relajamiento adicional.*

# Se anticipa que la economía de Estados Unidos se expanda en 2013 a un menor ritmo que el registrado en el año previo.

**Economía Global: Crecimiento del PIB y Expectativas de Crecimiento para 2012 y 2013**

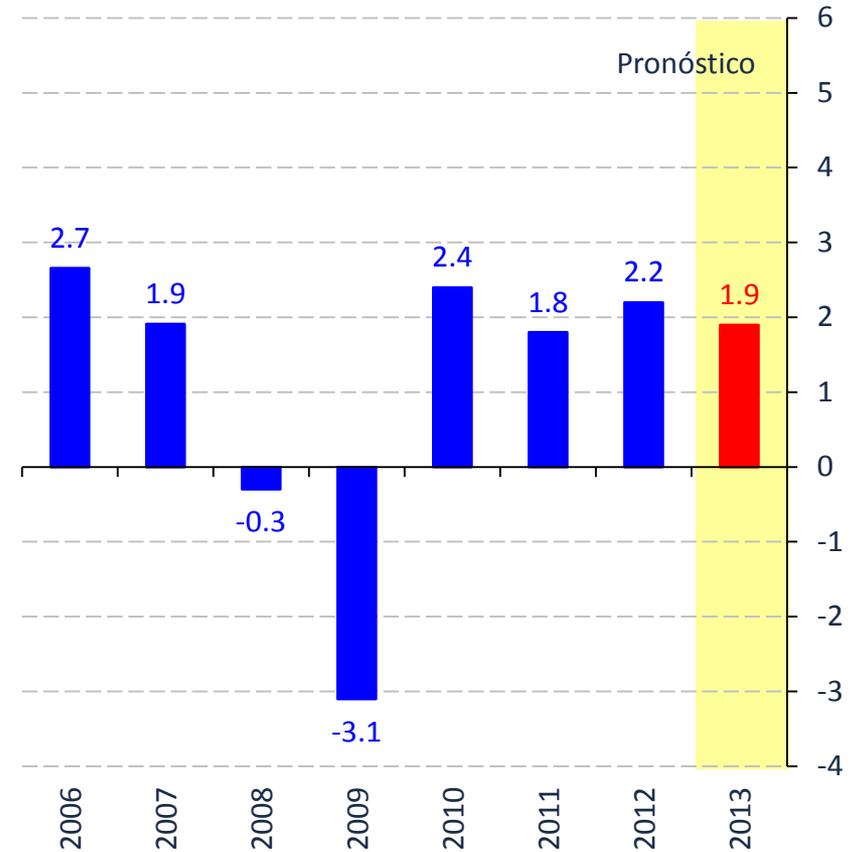
%



Fuente: Elaborado por Banco de México con datos del Fondo Monetario Internacional y *Consensus Forecasts*.

**EEUA: Crecimiento del PIB y Expectativas de Crecimiento para 2013 <sup>1/</sup>**

%



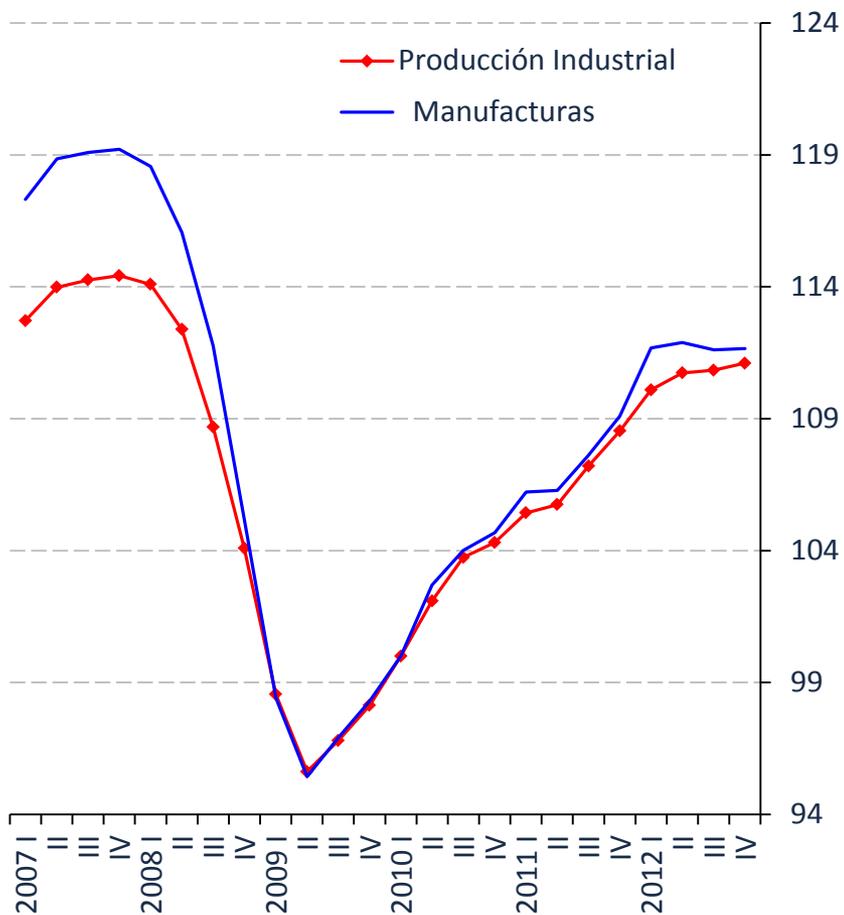
<sup>1/</sup> Dato preliminar 2012.

Fuente: *U.S. Bureau of Economic Analysis* y *Blue Chip*.

# En Estados Unidos, la expansión de la producción industrial se ha moderado y la recuperación del empleo todavía no ha logrado consolidarse.

## Producción Industrial y Manufacturera

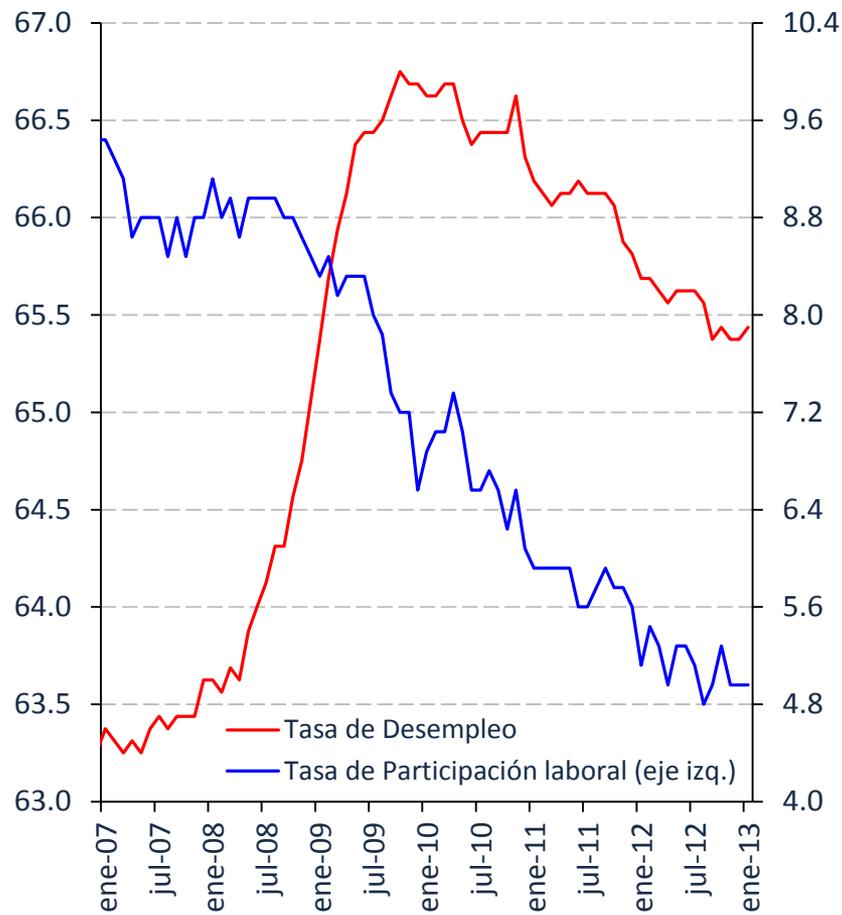
Índice I 2010=100; a.e.



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Reserva Federal.

## Tasas de Desempleo y de Participación Laboral

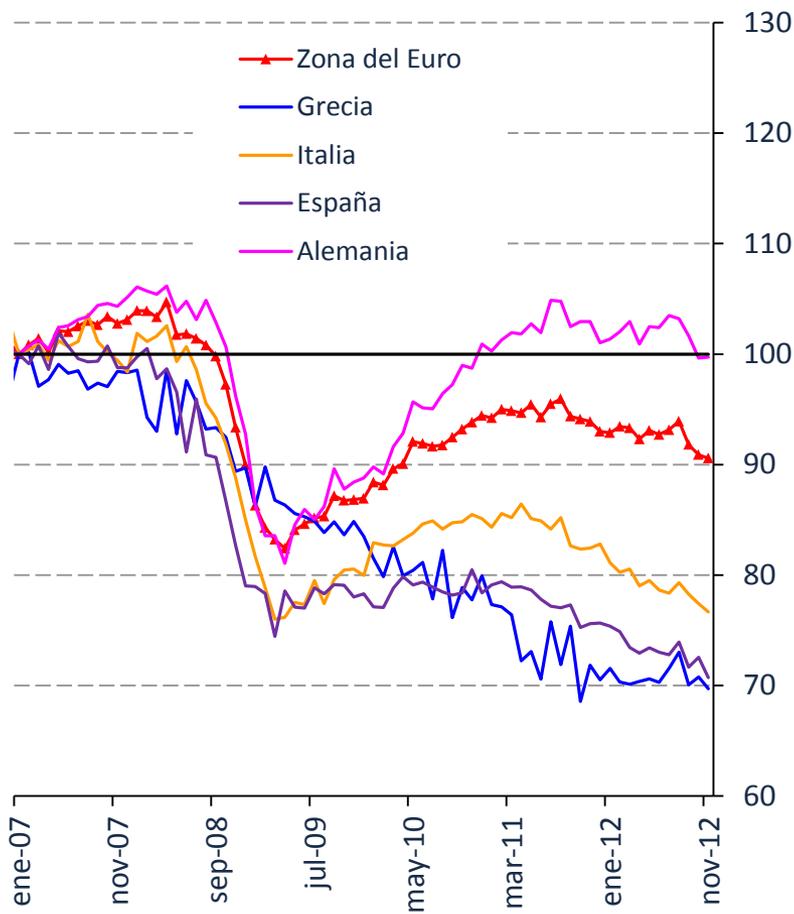
%; a.e.



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

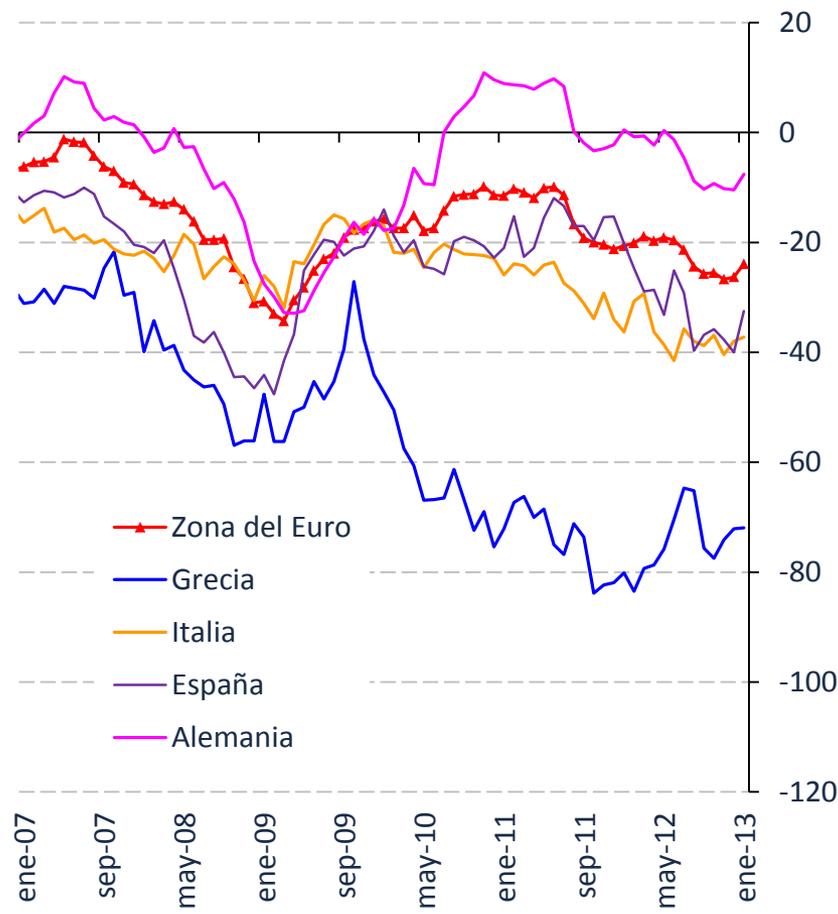
# En la zona del euro persiste la debilidad económica debido a la necesidad de continuar con el ajuste fiscal resultante de los desequilibrios presentes en varios países de la región.

**Producción Industrial**  
Índice ene-2007=100; a.e.



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

**Confianza del Consumidor**  
% Neto de Respuestas en Puntos Base; a.e.

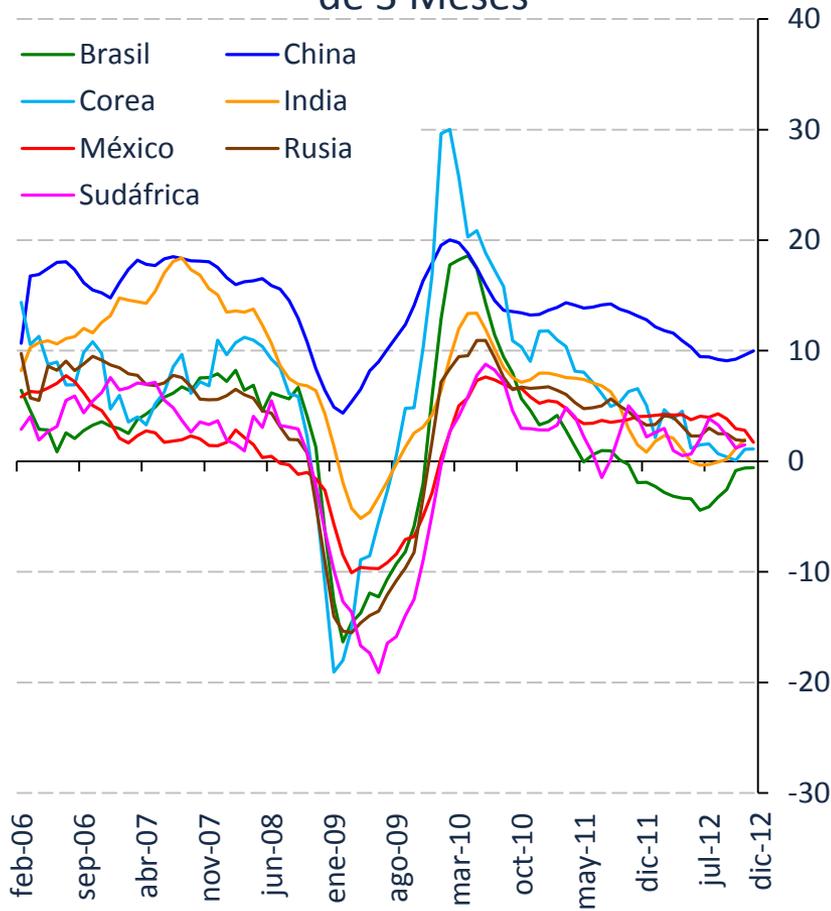


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Comisión Europea.

# En gran parte de las principales economías emergentes continuó registrándose un menor dinamismo.

## Producción Industrial

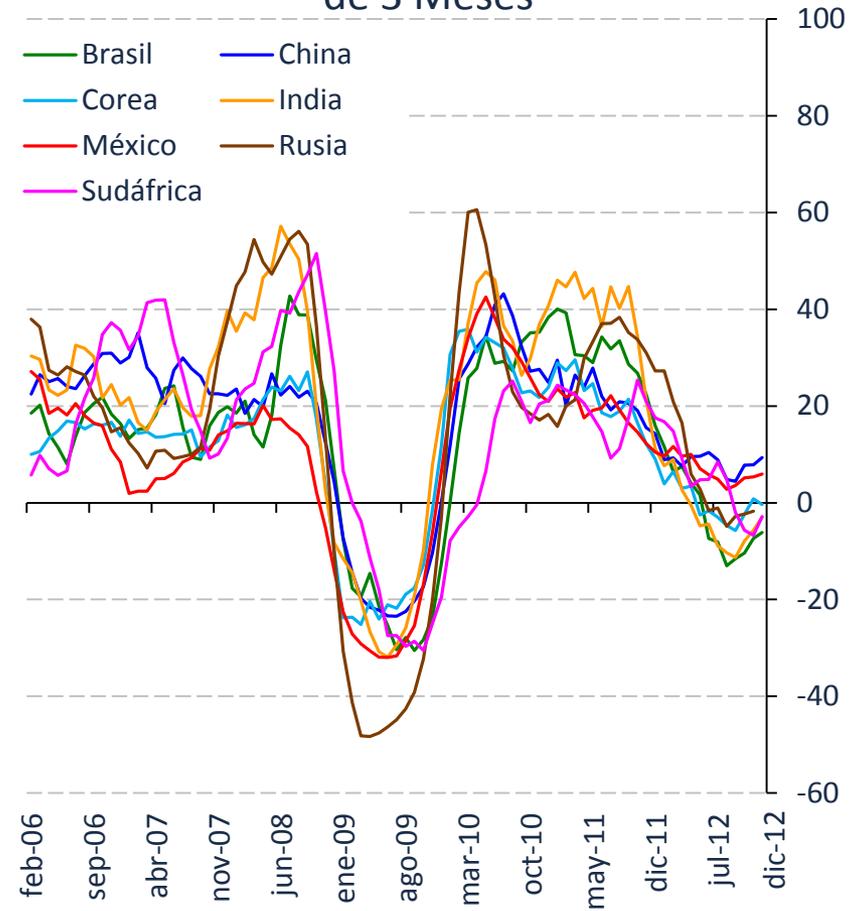
Variación % Anual del Promedio Móvil  
de 3 Meses



Fuente: Haver Analytics.

## Exportaciones

Variación % Anual del Promedio Móvil  
de 3 Meses

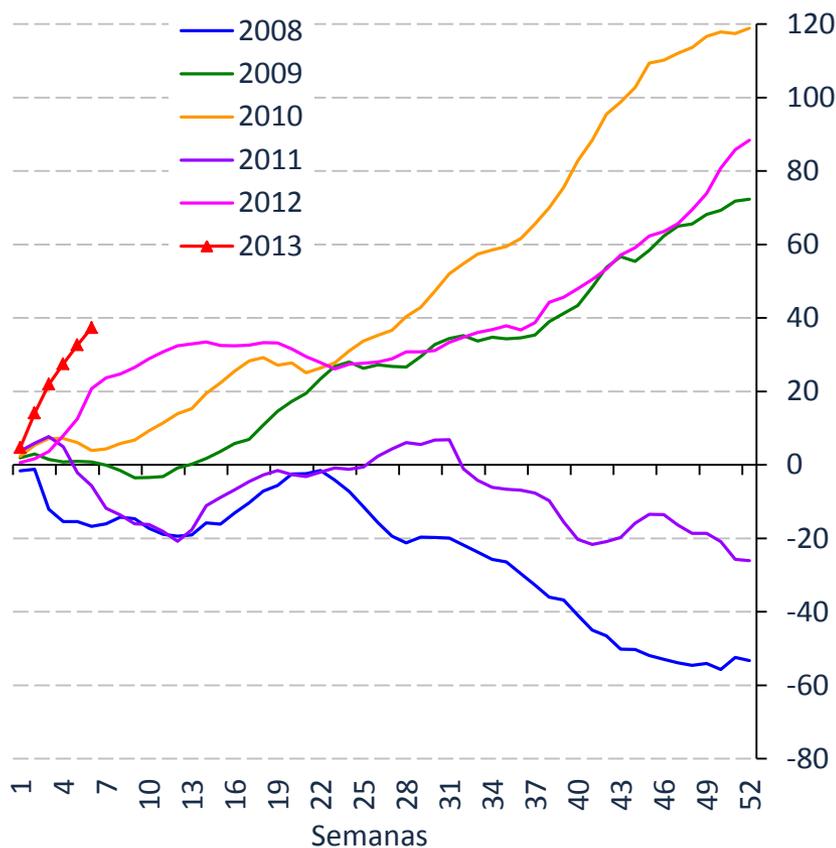


Fuente: Bloomberg y Haver Analytics.

La percepción de un menor riesgo a nivel mundial se ha traducido en una disminución en las primas de riesgo, dando lugar a un aumento en los flujos de capital a economías emergentes y una apreciación de sus monedas.

## Economías Emergentes

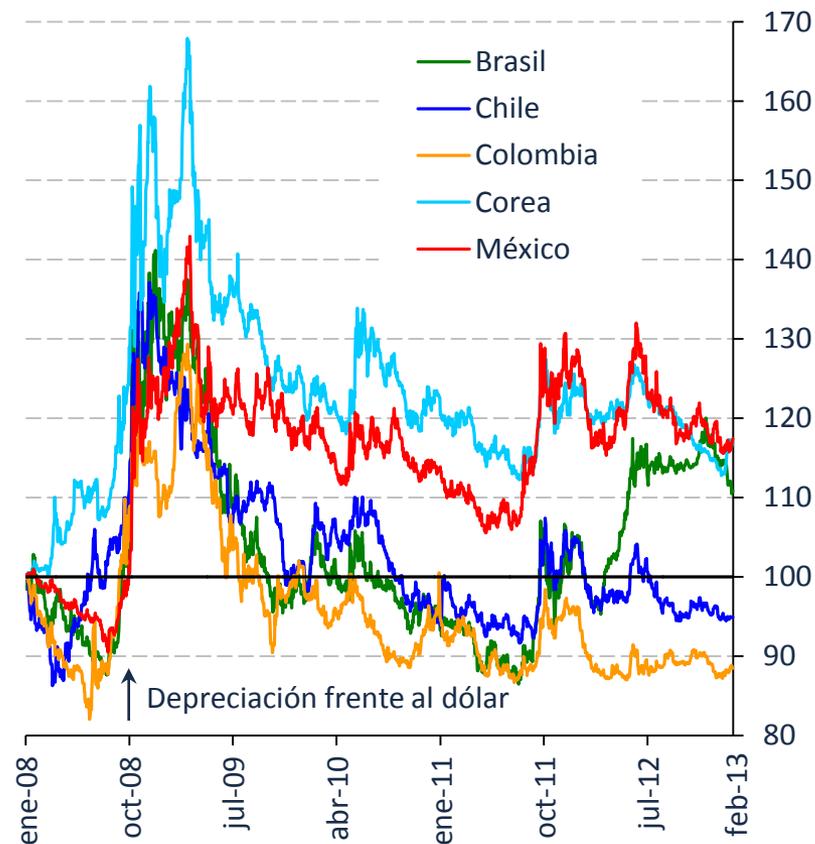
**Flujos de Capital Acumulado <sup>1/</sup>**  
Miles de Millones de Dólares



1/ Acciones y Deuda.

Fuente: *Emerging Portfolio Fund Research*.

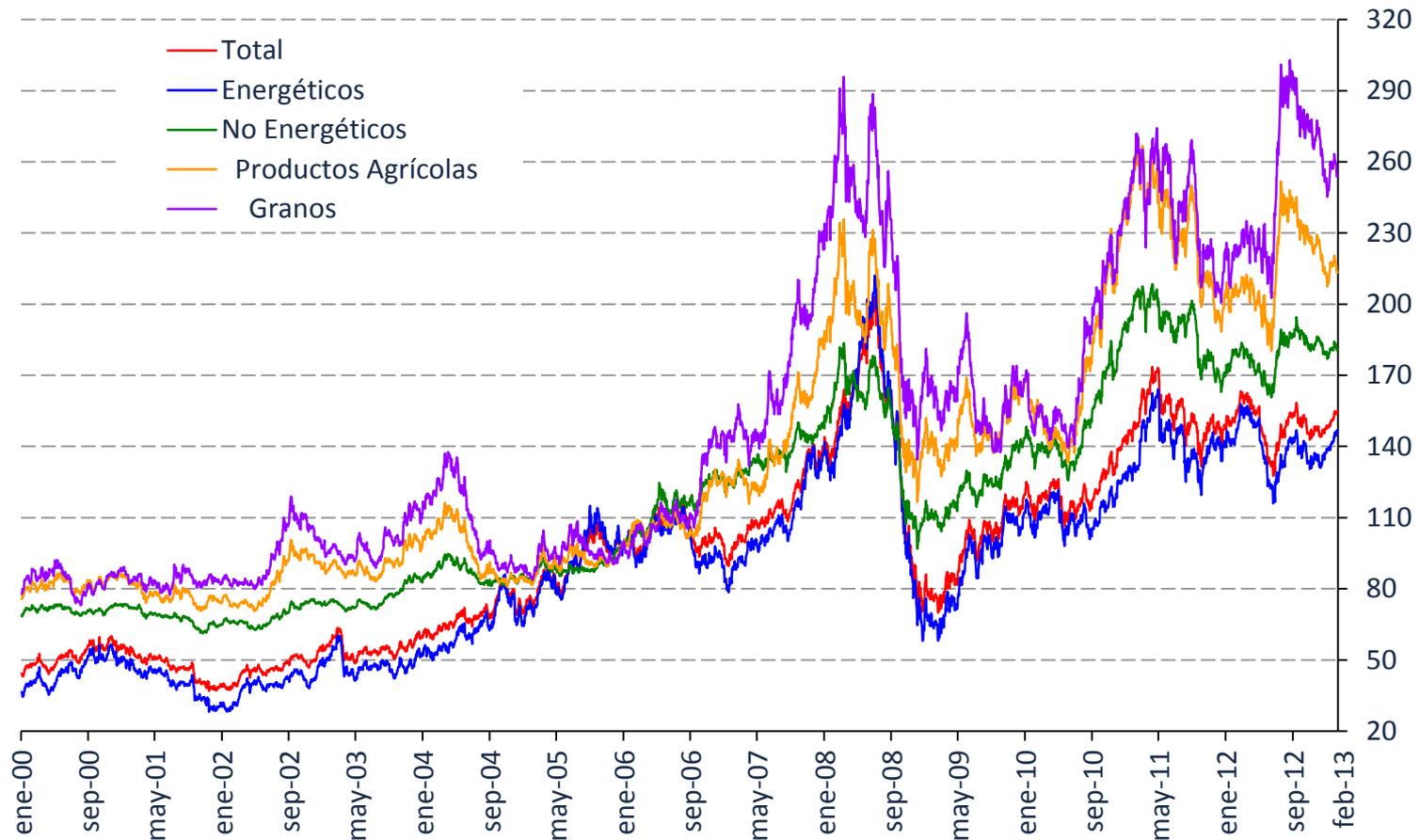
**Tipo de Cambio**  
Índice 01-ene-2008=100



Fuente: Bloomberg.

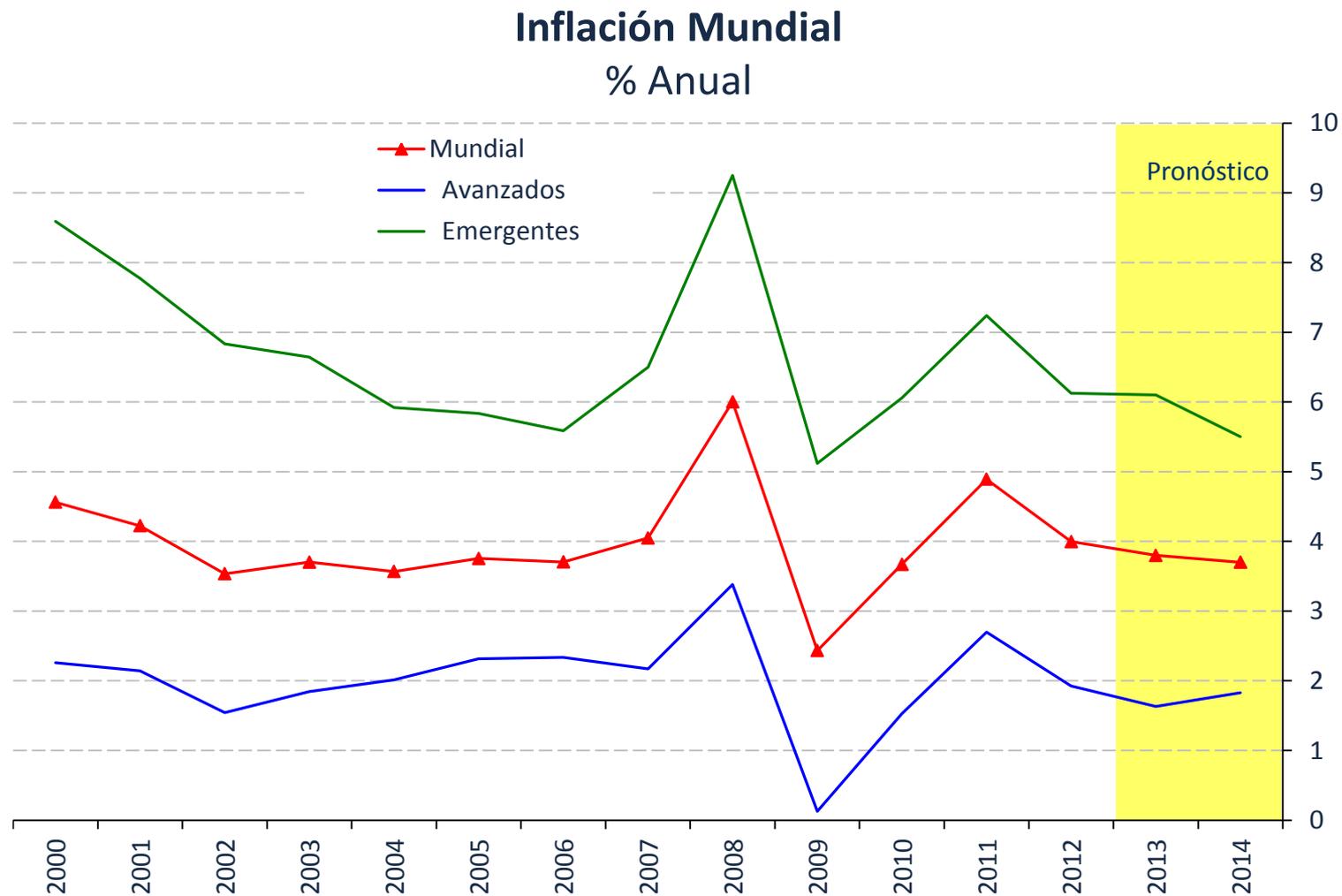
# Los precios internacionales de los productos primarios han mostrado una tendencia a la baja, si bien con cierta volatilidad.

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



Fuente: Standard & Poor's.

# Se anticipa que en la mayoría de los países la inflación disminuya durante 2013.



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

# Índice

1

Condiciones Externas

2

**Evolución de la Economía Mexicana**

3

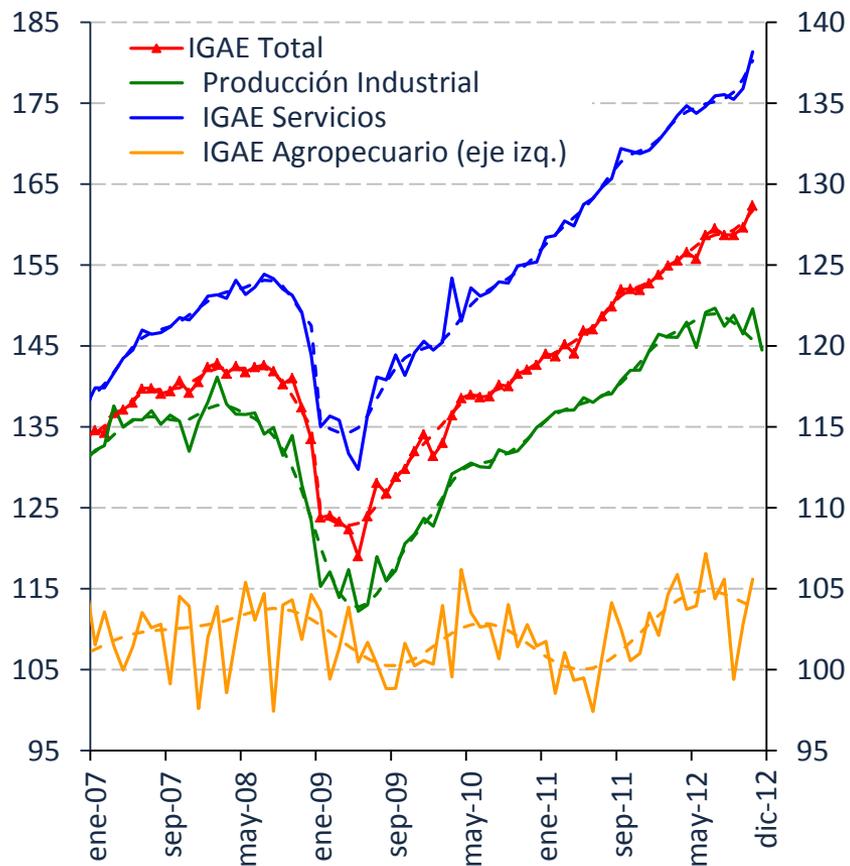
Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4

Previsiones y Balance de Riesgos

La postura de la política macroeconómica ha conducido a un crecimiento balanceado de la economía que está convergiendo al potencial, lo que se ha visto reflejado en niveles reducidos y plenamente financiables de las cuentas externas.

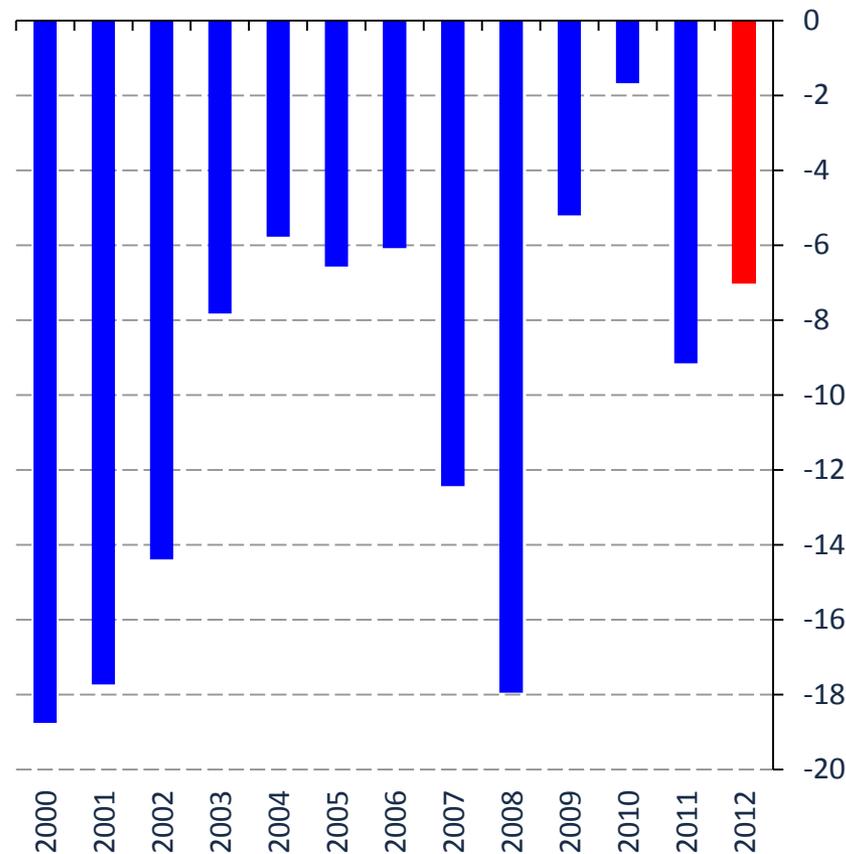
Indicadores de la Actividad Económica <sup>1/</sup>  
Índice 2003=100; a.e.



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

1/ Información de producción industrial hasta diciembre 2012. IGAE total, agropecuario y servicios hasta noviembre 2012. Fuente: INEGI.

Cuenta Corriente <sup>2/</sup>  
Miles de Millones de Dólares

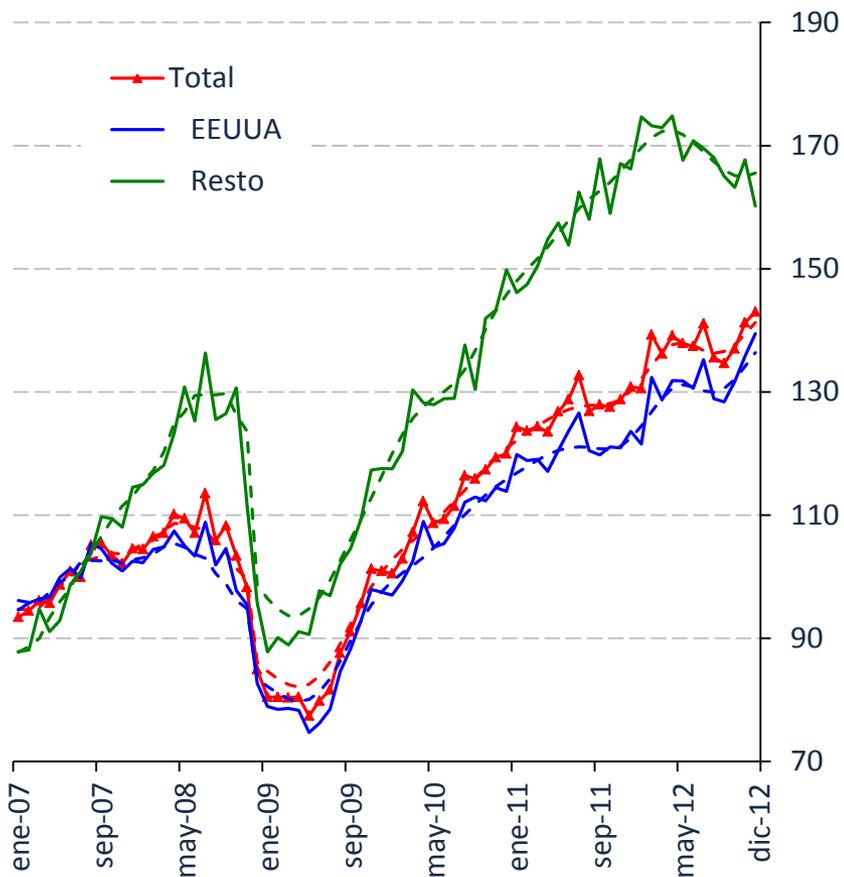


2/ El dato de 2012 es un pronóstico.

Fuente: Banco de México.

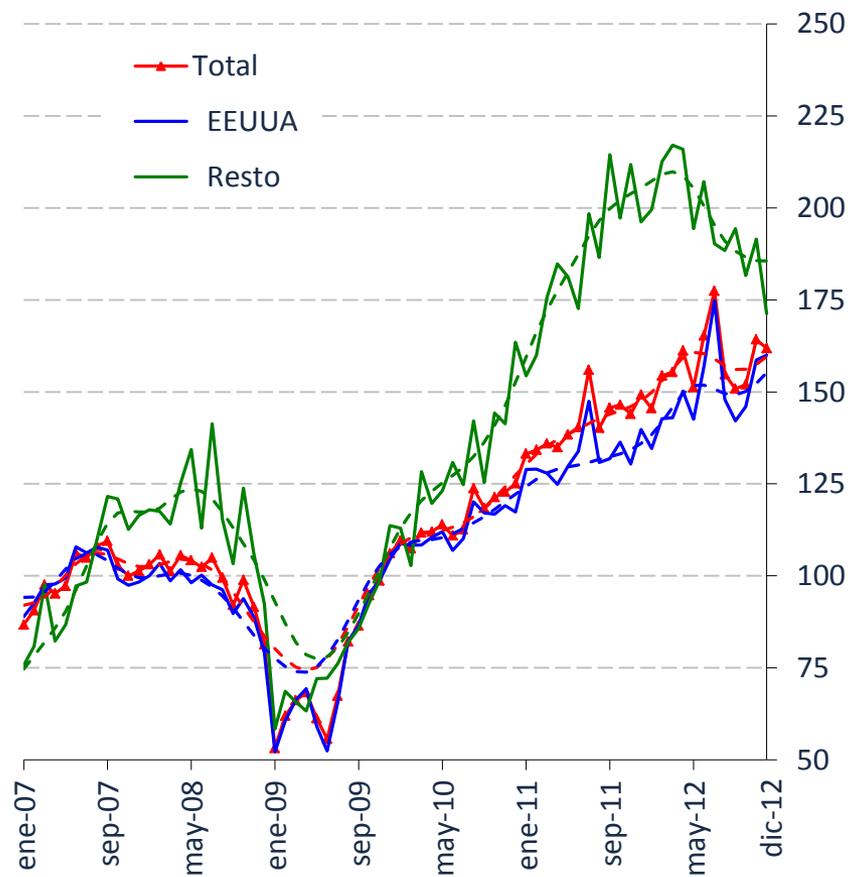
# La desaceleración de la economía mundial se reflejó en un menor dinamismo de las exportaciones en relación a la primera parte de 2012.

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



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

**Exportaciones Automotrices  
por Destino**  
Índice 2007=100; a.e.



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

# La demanda interna continuó expandiéndose, si bien algunos de sus componentes registraron un menor dinamismo.

**Ventas al Menudeo en Establecimientos Comerciales**  
Índice 2003=100; a.e.



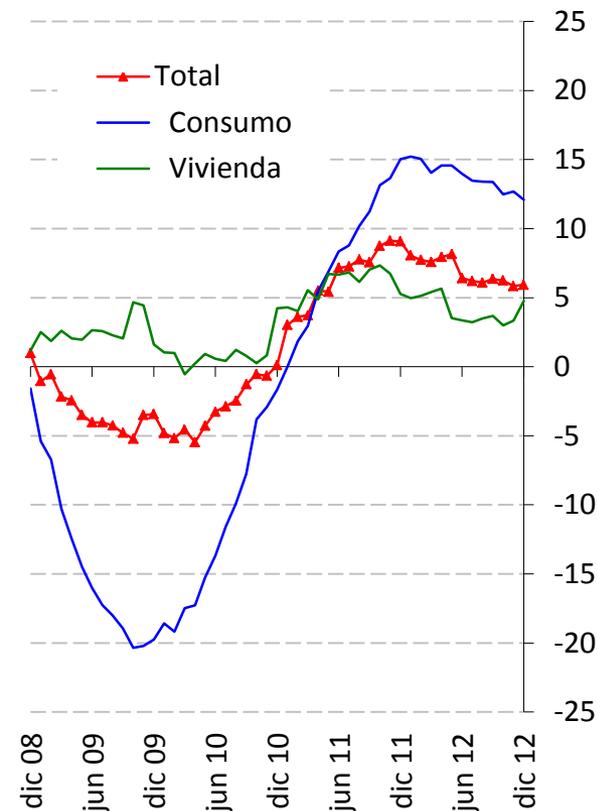
a.e./ Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: INEGI.

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



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

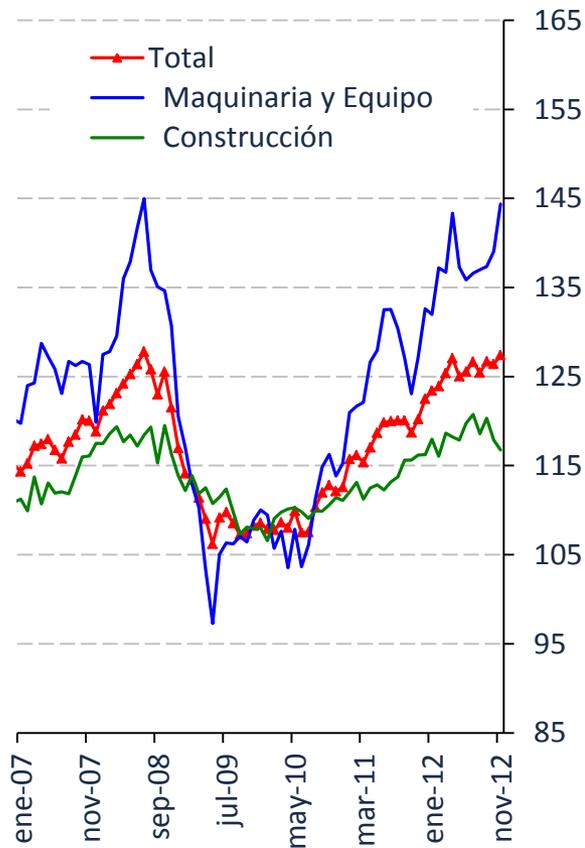
**Crédito a los Hogares <sup>1/</sup>**  
Variación Real % Anual



1/ Se refiere a la cartera vigente y vencida. Incluye el crédito de la banca comercial y de desarrollo, así como de otros intermediarios financieros no bancarios. En el caso de la cartera de vivienda, incluye también Infonavit y Fovissste. Fuente: Banco de México.

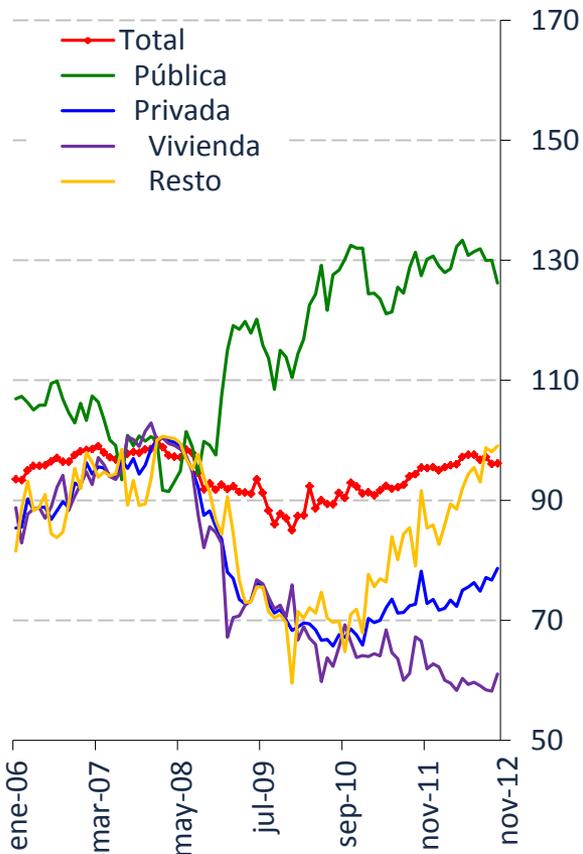
# La inversión fija bruta se ha desacelerado, principalmente, por la pérdida de dinamismo de la construcción de vivienda.

**Inversión y sus Componentes**  
Índice 2005=100; a.e.



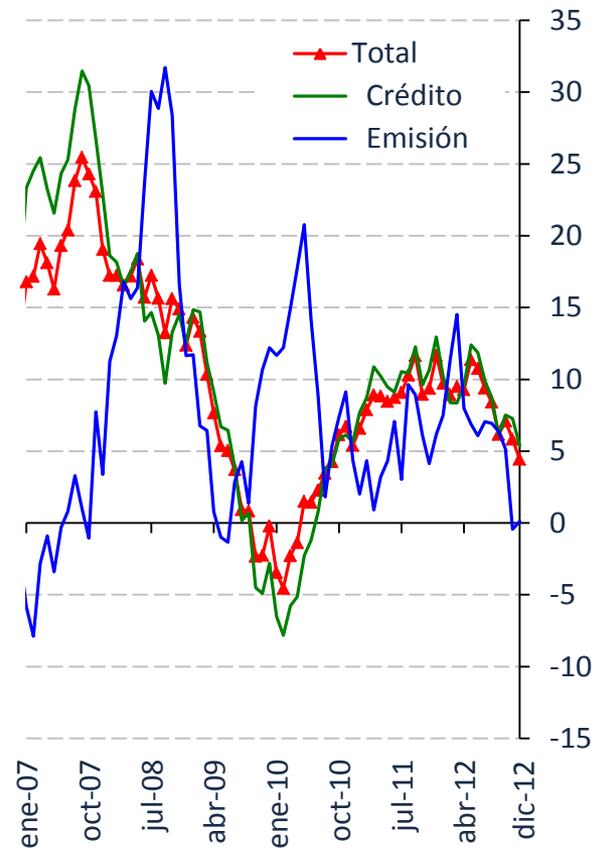
a.e./ Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: INEGI.

**Valor Real de la Producción en la Construcción**  
Enero 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.

**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 inflación ha venido mostrando una trayectoria descendente en los últimos años, convergiendo al objetivo permanente de 3 por ciento.
  - ✓ *Si bien, entre mayo y septiembre del año pasado una serie de choques de oferta propició un repunte transitorio de la inflación, el proceso de convergencia a la meta no fue interrumpido.*
- La consolidación de un entorno de inflación baja y estable ha sido posible gracias al fortalecimiento del marco de conducción para la política macroeconómica.
- Este ambiente de certidumbre y estabilidad macroeconómica ha dado lugar, entre otros, a una reducción en las primas de riesgo –en particular aquellas relacionadas con el riesgo inflacionario- y por consiguiente, en las tasas de interés.

# Durante el 4T de 2012 la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día.

- Ello, dada la naturaleza transitoria de la serie de choques de oferta que afectaron a la inflación en el 3T 2012.
- No obstante, la Junta expresó su disposición a incrementar la tasa de interés de referencia en caso de:
  - ✓ *Persistir los choques a la inflación.*
  - ✓ *No revertirse la tendencia al alza de las inflaciones general y subyacente.*

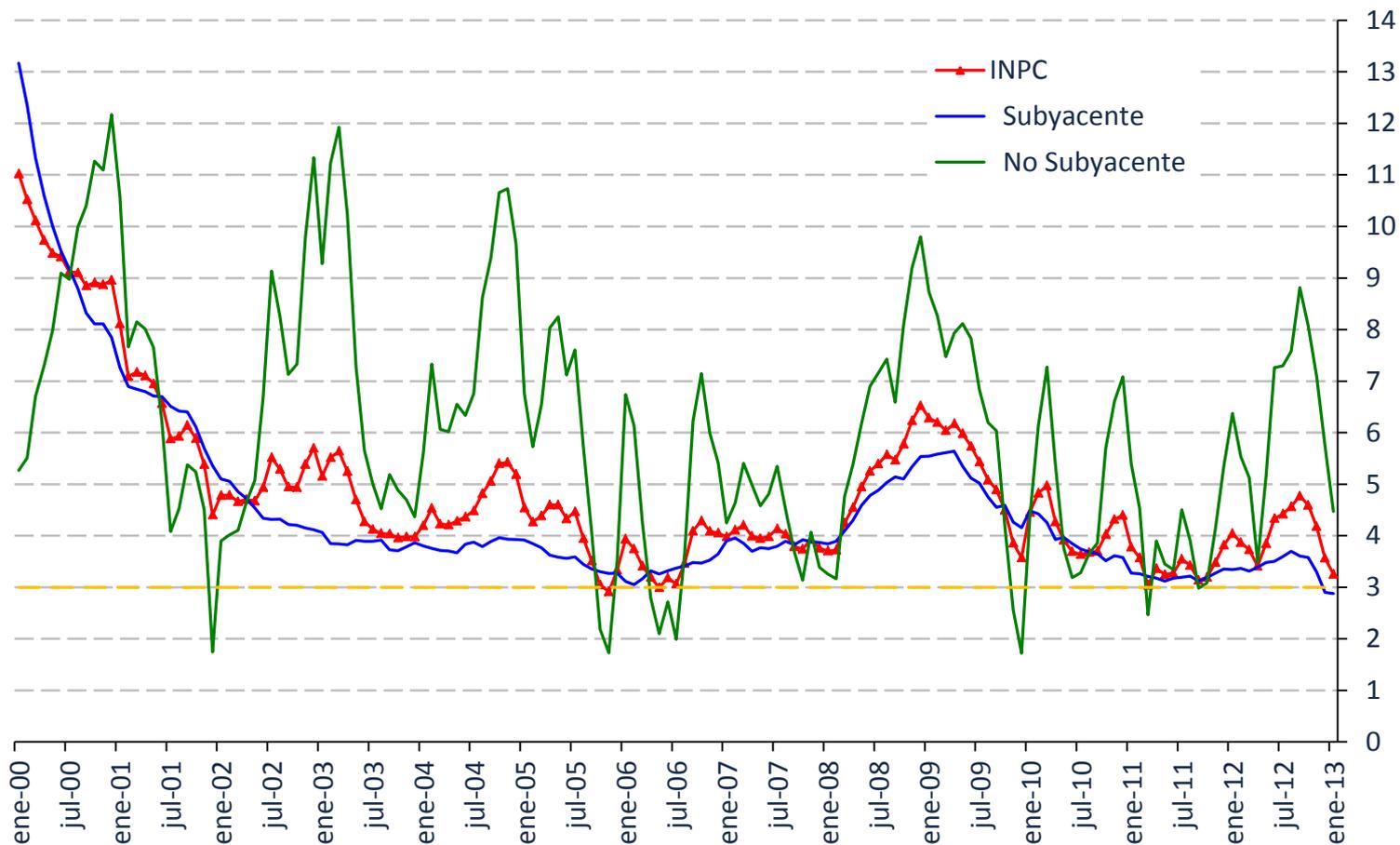


1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

# Durante la última década la inflación ha venido convergiendo al objetivo permanente de 3 por ciento.

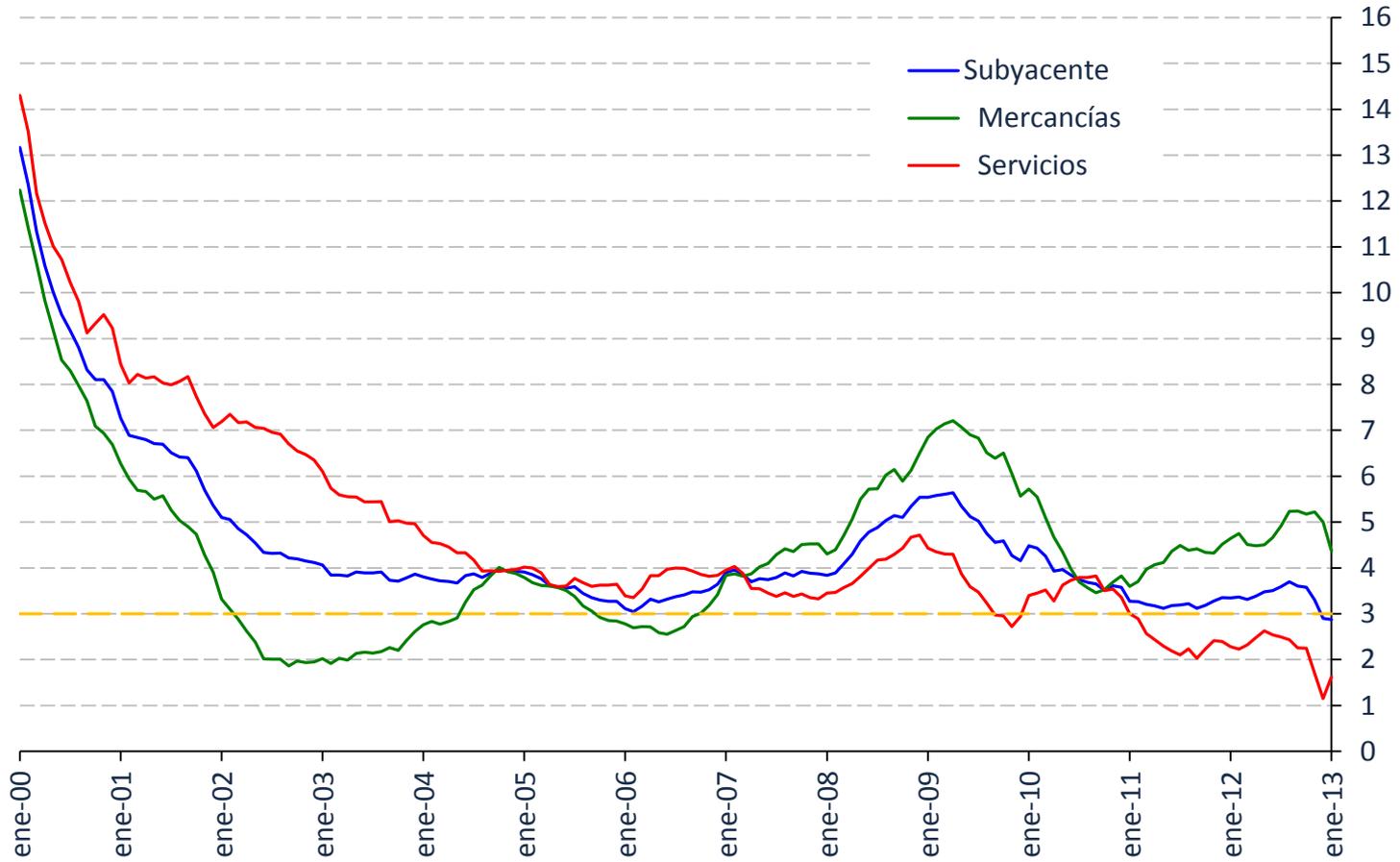
## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

La variación anual del subíndice subyacente de los servicios, cuya evolución refleja en mayor grado las condiciones internas que inciden sobre la inflación, ha mantenido una tendencia descendente en la última década.

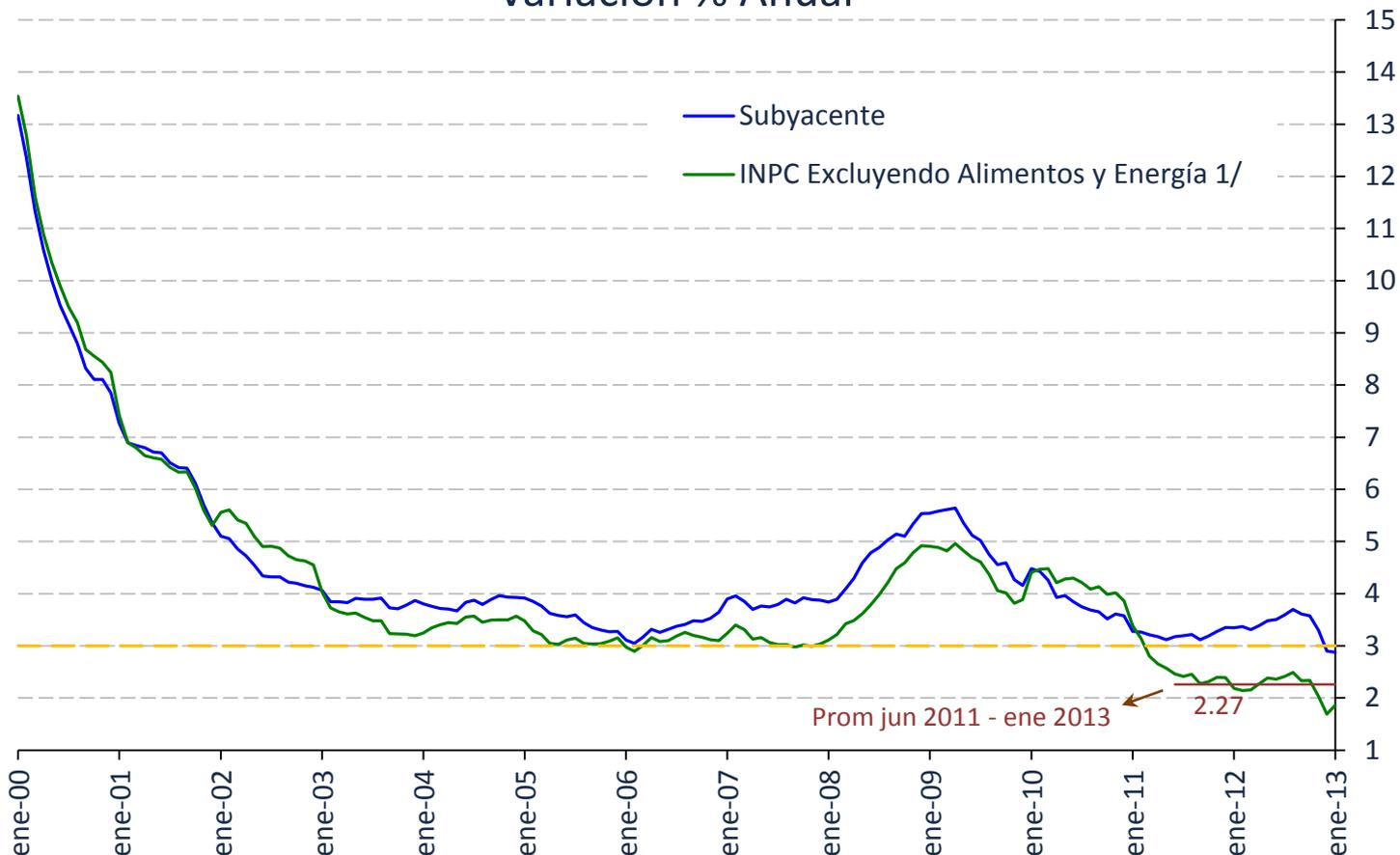
### Índice de Precios Subyacente <sup>1/</sup> Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

Otro indicador que revela el proceso de convergencia de la inflación hacia menores niveles es el de la inflación que excluye del cálculo general tanto alimentos como energéticos.

### Índice de Precios Subyacente e INPC Excluyendo Alimentos y Energía Variación % Anual

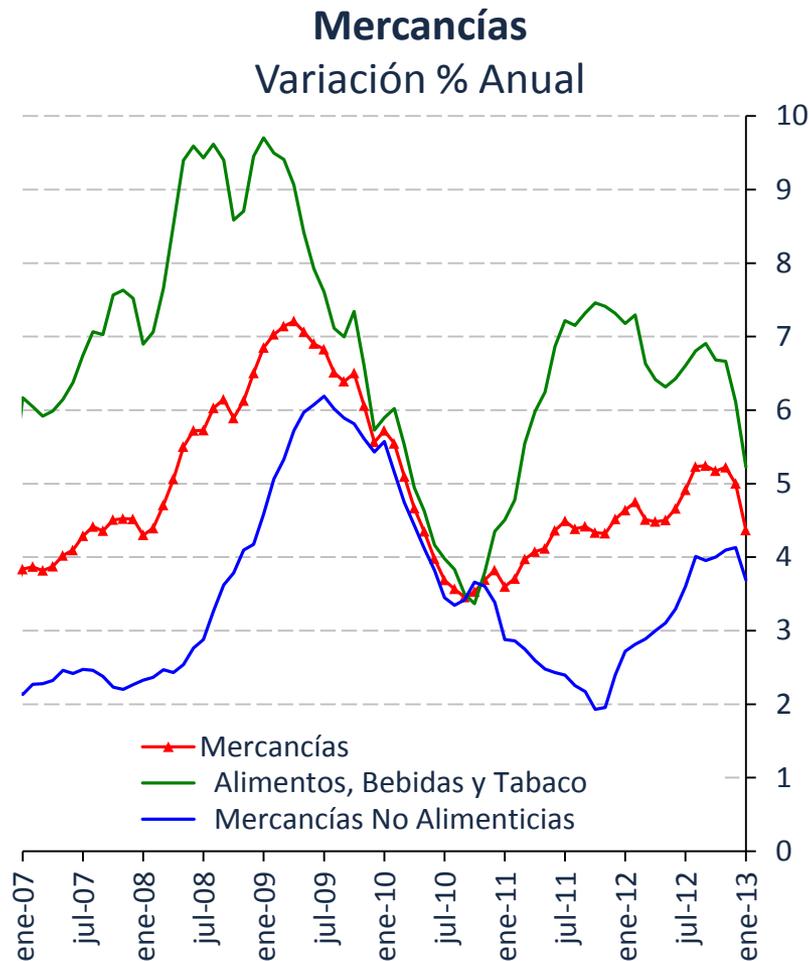


1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

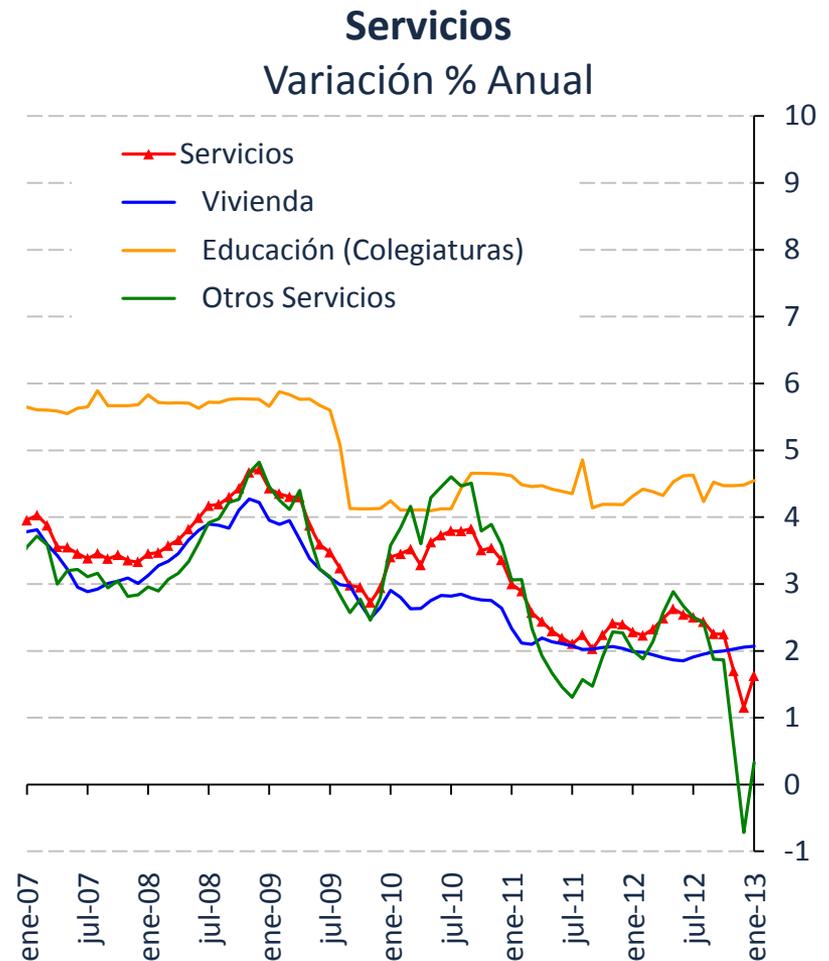
Fuente: Banco de México e INEGI.

# La disminución reciente de la inflación subyacente fue producto de las menores incidencias tanto del subíndice de precios de las mercancías, como del de los servicios.

## Subíndice de Precios Subyacente



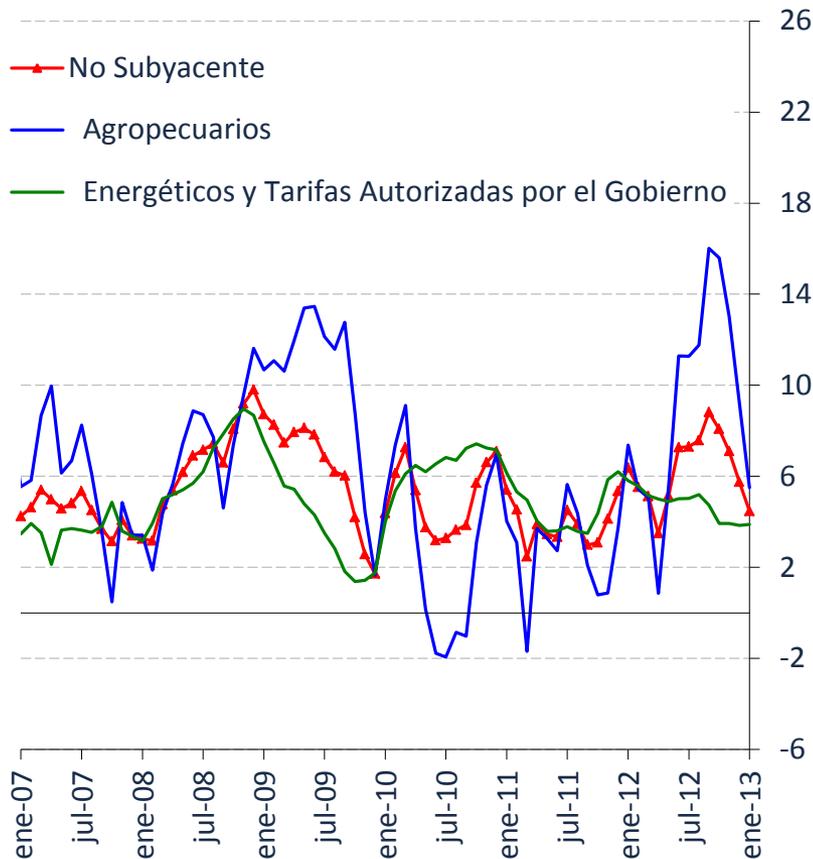
Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

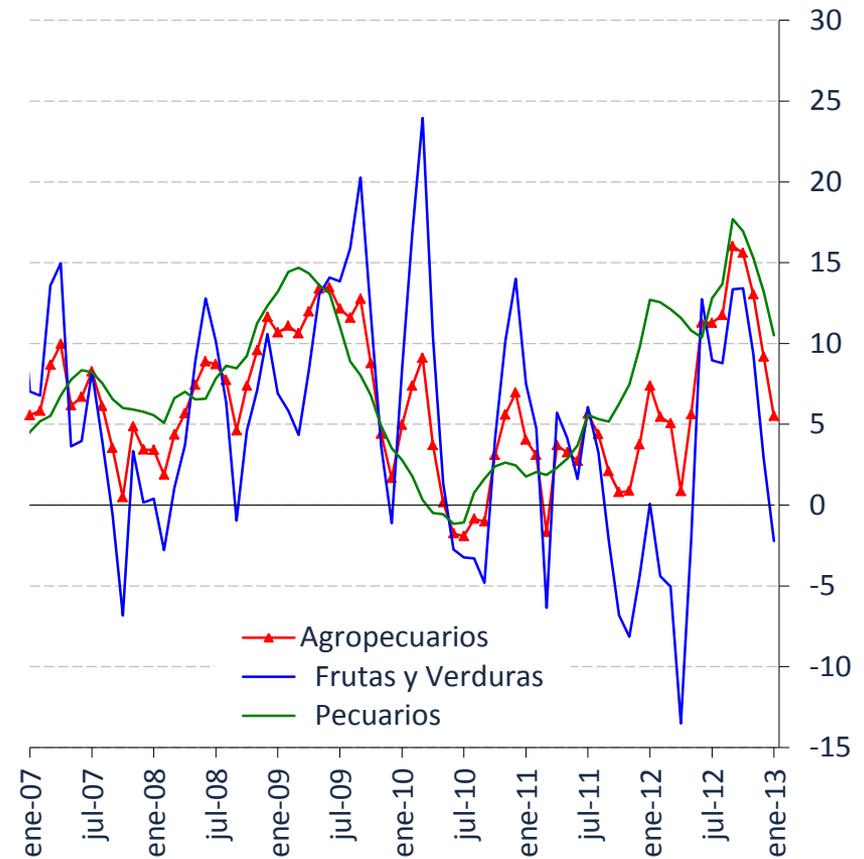
# Los choques que afectaron a la inflación en el 3T de 2012 comenzaron a disiparse hacia finales del año, dando lugar a una reducción significativa de la inflación no subyacente.

## Índice de Precios No Subyacente Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

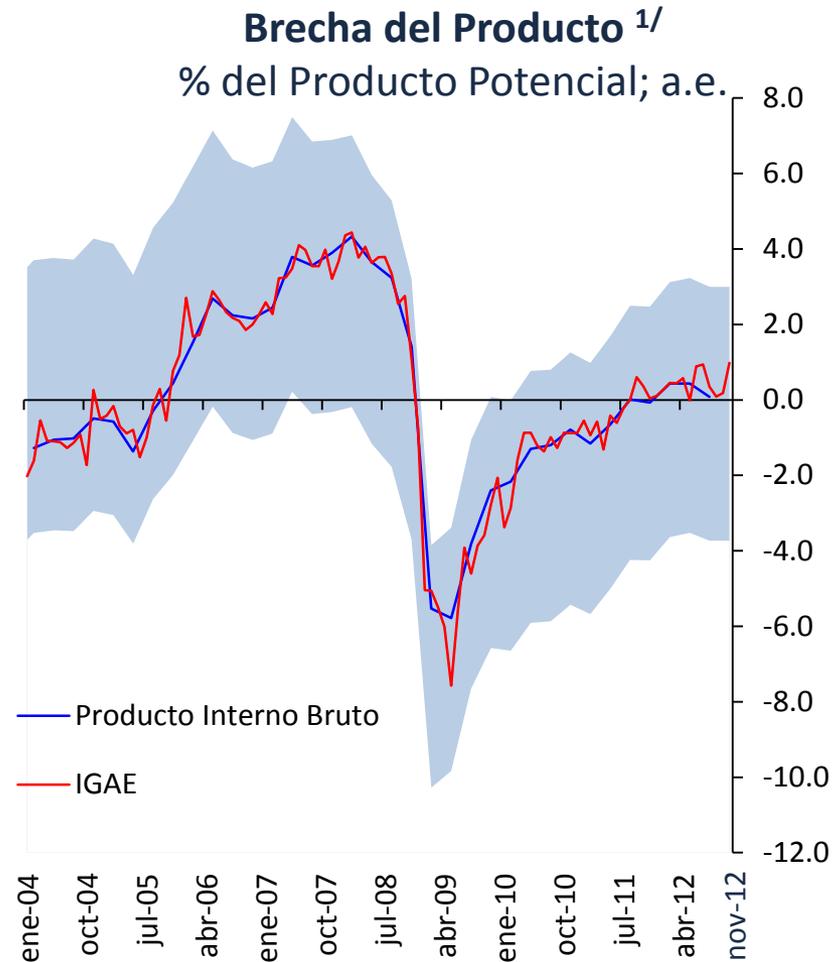
## Índice de Precios de Bienes Agropecuarios Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

**Durante 2012 el ritmo de crecimiento de la economía mexicana condujo a que los niveles de actividad continuaran convergiendo de manera ordenada hacia niveles cercanos al potencial productivo del país.**

- Diversos indicadores del grado de holgura sugieren que en el 4T 2012 no se presentaron presiones de demanda.
- Así, el indicador de brecha de producto continuó ubicándose cerca de cero.



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 3T12; cifras del IGAE a noviembre de 2012.  
 Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

# La recuperación en el mercado laboral ha sido acorde con la capacidad de crecimiento de la economía sin que ésta presente presiones inflacionarias.

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



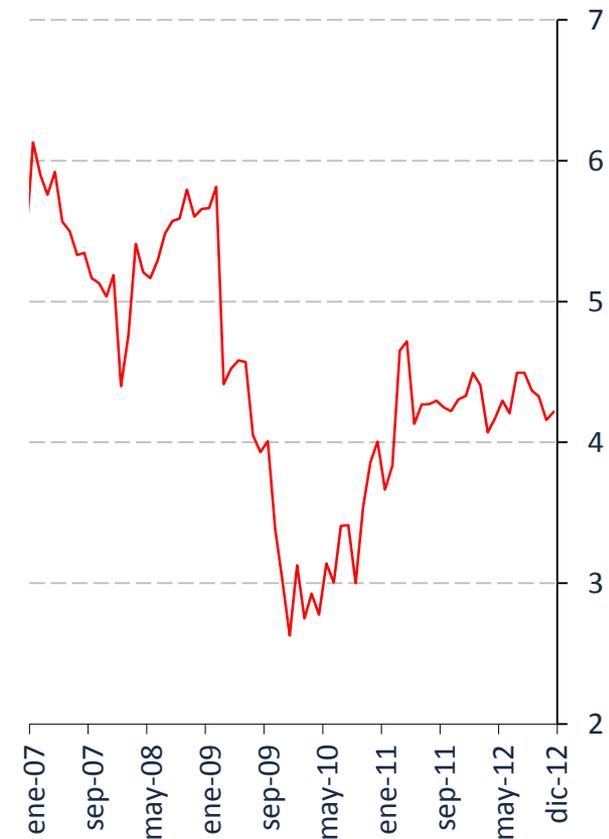
<sup>1/</sup> Permanentes totales y eventuales urbanos.  
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

**Tasa de Desocupación Nacional**  
% de la PEA; a.e.



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.  
Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

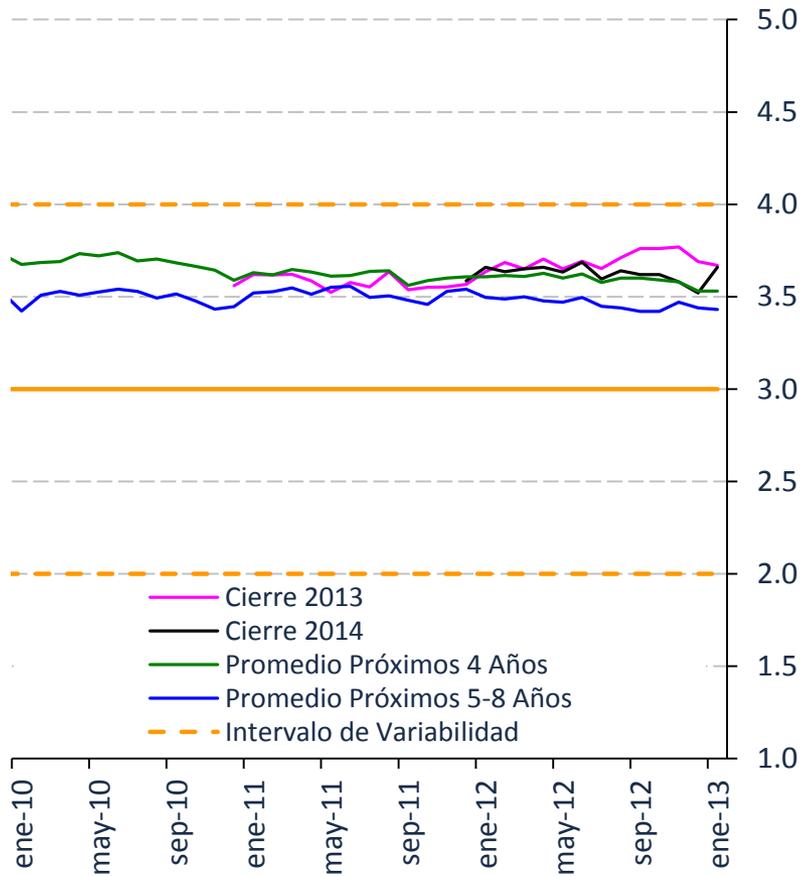
**Salario Base de Cotización al IMSS <sup>2/</sup>**  
Variación % Anual



<sup>2/</sup> El salario base de cotización considera el sueldo diario que en promedio recibieron los trabajadores afiliados al IMSS, así como algunas prestaciones. Fuente: Elaboración por Banco de México con información de IMSS y Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS).

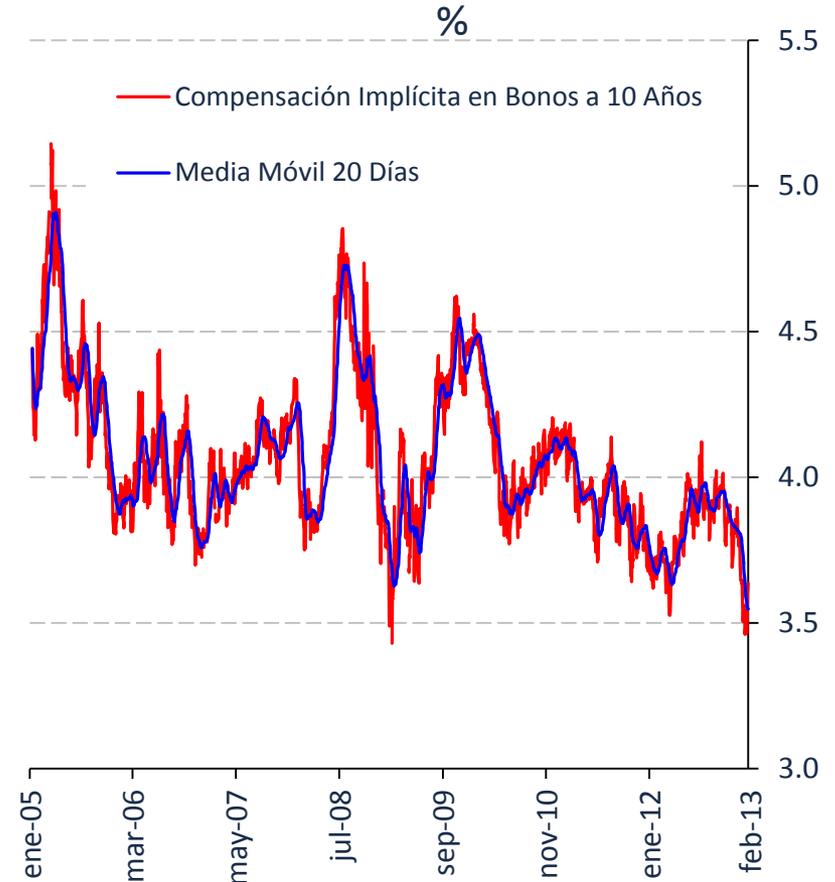
# Las expectativas de inflación se han mantenido estables y la disminución reciente en la compensación por inflación y riesgo inflacionario podría estar reflejando una reducción en dicha prima.

## 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 Valmer.

## Avances en el control de la inflación

Reducción del nivel, volatilidad y persistencia de la inflación

Ajustes ordenados en precios relativos y sin efectos de segundo orden

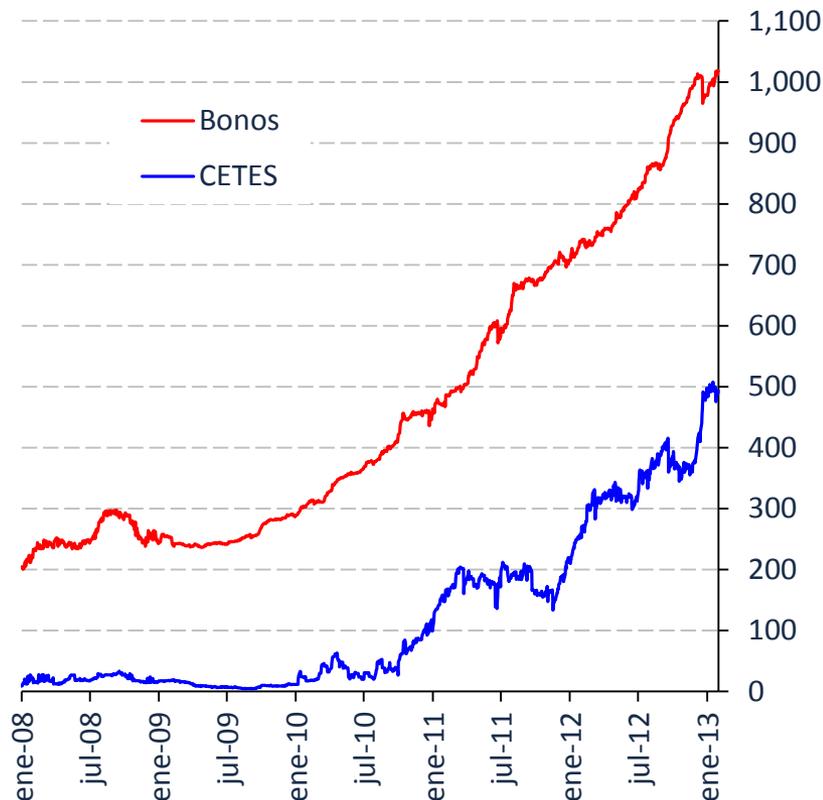
Menor efecto de fluctuaciones cambiarias o incrementos en las cotizaciones internacionales de productos primarios sobre la inflación

Expectativas de inflación ancladas

# Como resultado de la confianza en la economía de México, la tenencia de valores gubernamentales de extranjeros ha seguido aumentando y el peso se ha apreciado.

## Tendencia de 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 2013 y 2014 <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 12 de febrero de 2013. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde al 5 de febrero de 2013. Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex.

# Las tasas de interés domésticas han presentado una disminución a niveles cercanos a mínimos históricos.

## Tasas de Interés de Valores Gubernamentales <sup>1/</sup>

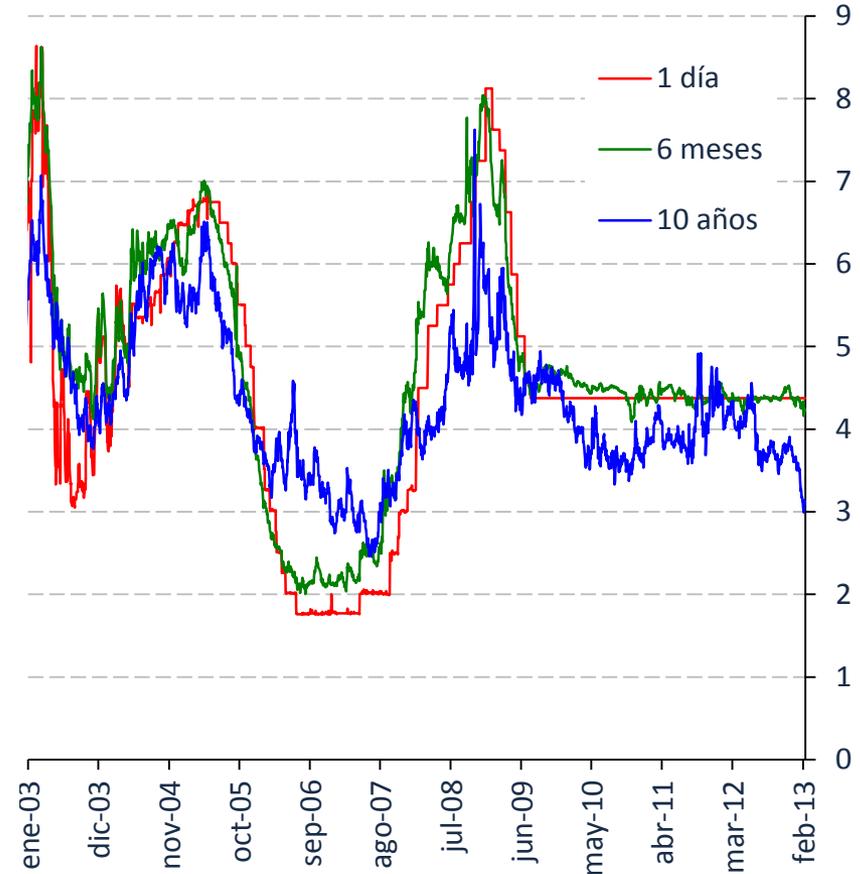
%



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 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.

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Política Monetaria y Determinantes de la Inflación**

**4**

**Previsiones y Balance de Riesgos**

El escenario de crecimiento previsto anticipa la convergencia de la economía a su potencial de crecimiento sin la presencia de presiones inflacionarias y con un déficit en la cuenta corriente plenamente financiable.

### Crecimiento del PIB:

- ✓ *Entre 3.0 y 4.0% en 2013.*
- ✓ *Entre 3.2 y 4.2% en 2014.*

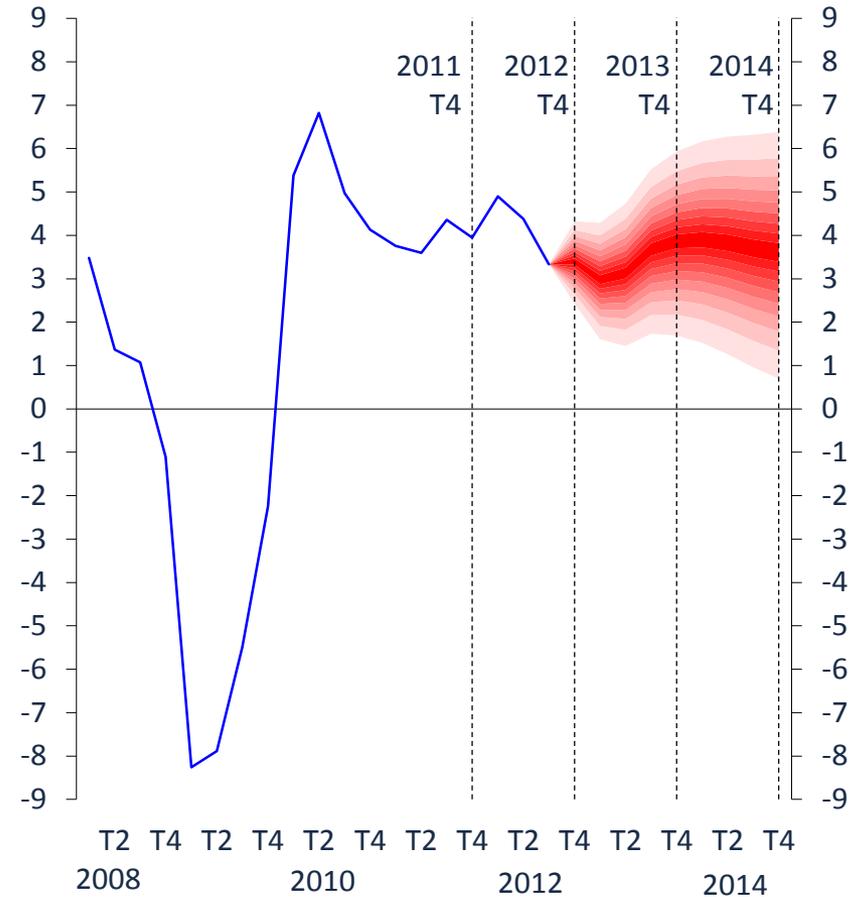
### Incremento trabajadores asegurados en IMSS:

- ✓ *Entre 550 y 650 mil en 2013.*
- ✓ *Entre 700 y 800 mil en 2014.*

### Cuenta Corriente:

- ✓ *1.3 por ciento del PIB en 2013.*
- ✓ *1.7 por ciento del PIB en 2014.*

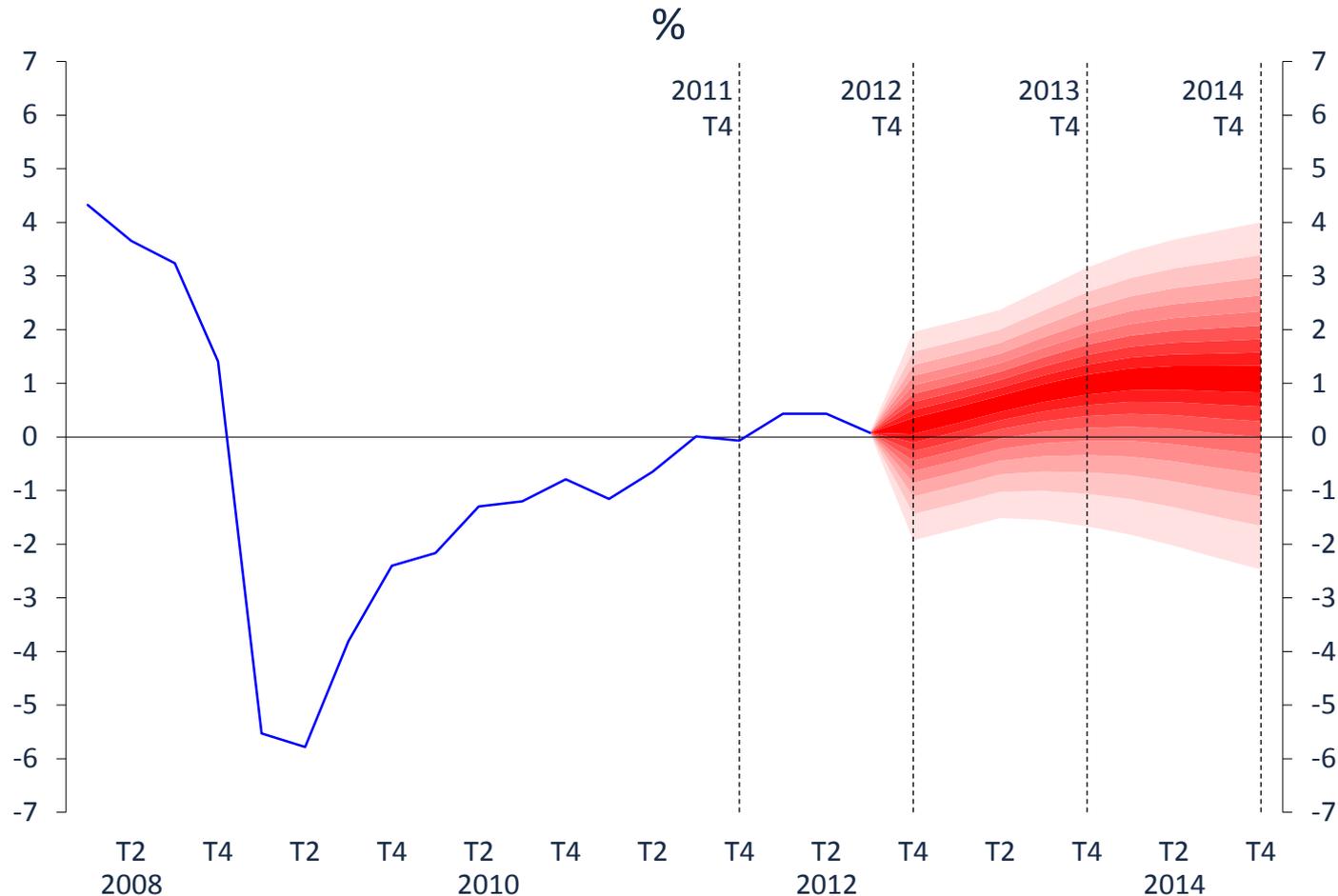
Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto  
% Anual; a.e.



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

Se anticipa que los indicadores de holgura sigan mostrando la ausencia de presiones sobre la inflación provenientes de la demanda agregada, aunque con márgenes menores hacia adelante.

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



1/ Elaborado con cifras desestacionalizadas.

Fuente: Banco de México.

# Balance de Riesgos para la Actividad Económica

## Principales riesgos para el crecimiento continúan siendo a la baja

Menor crecimiento de EEUA

Eventos en zona del euro que afecten mercados financieros internacionales

Mayor desaceleración de economías emergentes

Normalización de posturas de los bancos centrales en economías avanzadas antes de lo previsto

**En la medida en que se continúe avanzando en el proceso de reformas estructurales, se podrían contrarrestar algunos de estos riesgos.**

# Previsiones para la Inflación

## Elementos adicionales a la postura de política monetaria que sustentan el pronóstico de inflación

Entorno mundial de crecimiento débil

Ausencia de presiones de demanda de consideración

Mayor competencia en algunos sectores

Desvanecimiento del efecto de choques asociados a aumentos en los precios de algunos alimentos sobre la inflación

# Previsiones para la Inflación

**Inflación general para 2013 y 2014 menor a la registrada durante 2012**

**General**

**En niveles cercanos a la meta de 3%**

Debido a la evolución que tuvo en 2012, se anticipa que aumente transitoriamente al final del 1T 2013 y principios del 2T, y que en los meses subsecuentes este efecto se revierta

Se prevé que este aumento no afecte el proceso de convergencia al objetivo de 3%

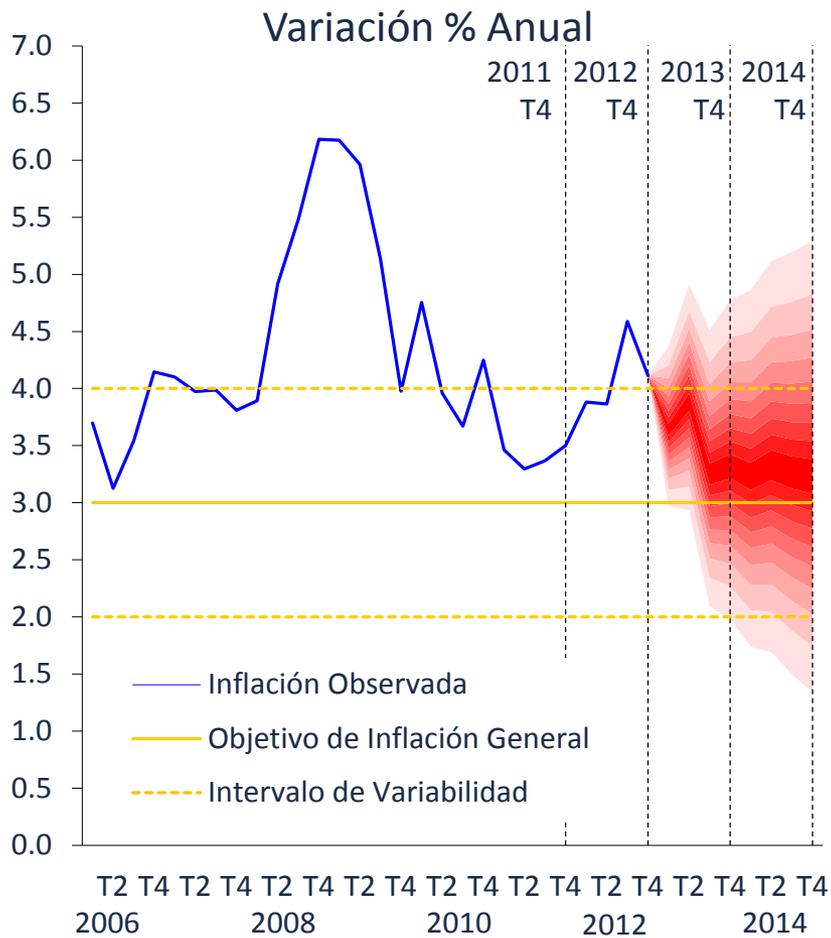
**Subyacente**

**Muy cerca –incluso por debajo– de 3%**

# El pronóstico de la inflación general anual para los siguientes dos años sitúa a esta variable en niveles cercanos a 3 por ciento.

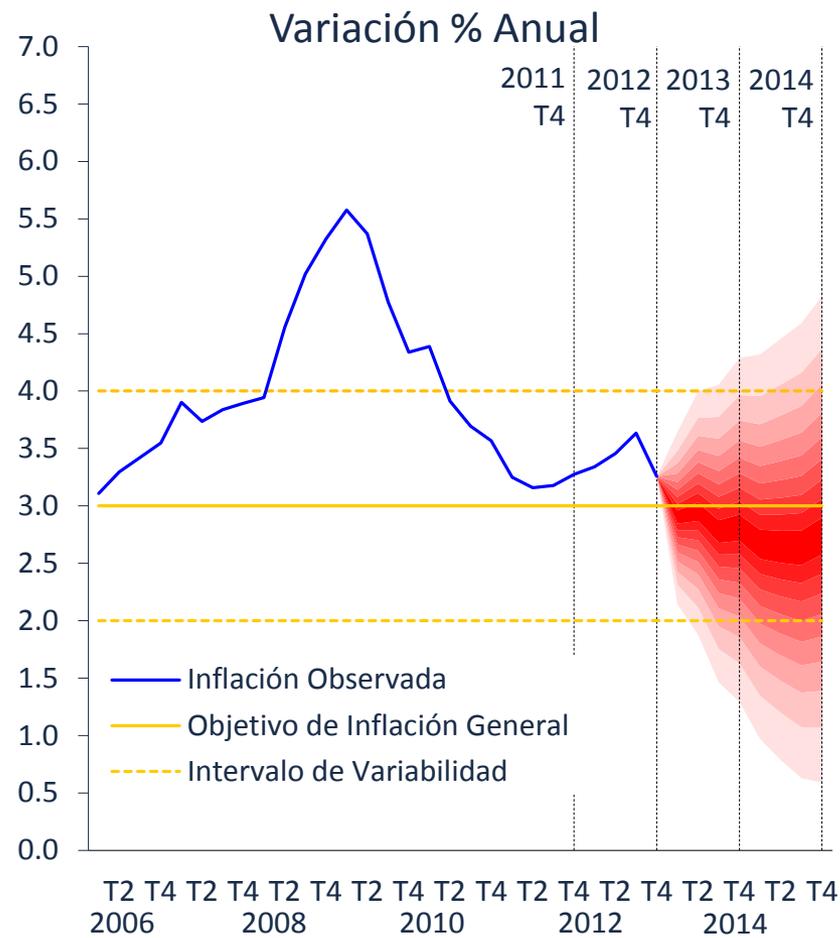
## Gráficas de Abanico

### Inflación General Anual <sup>1/</sup>



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

### Inflación Subyacente Anual <sup>2/</sup>



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

# Balance de Riesgos para la Inflación

## Al alza

Aumentos en precios públicos mayores a los esperados (transporte público y placa vehicular)

Limitado, sólo vehículos de alto valor

Condiciones climáticas o sanitarias desfavorables

Efecto transitorio

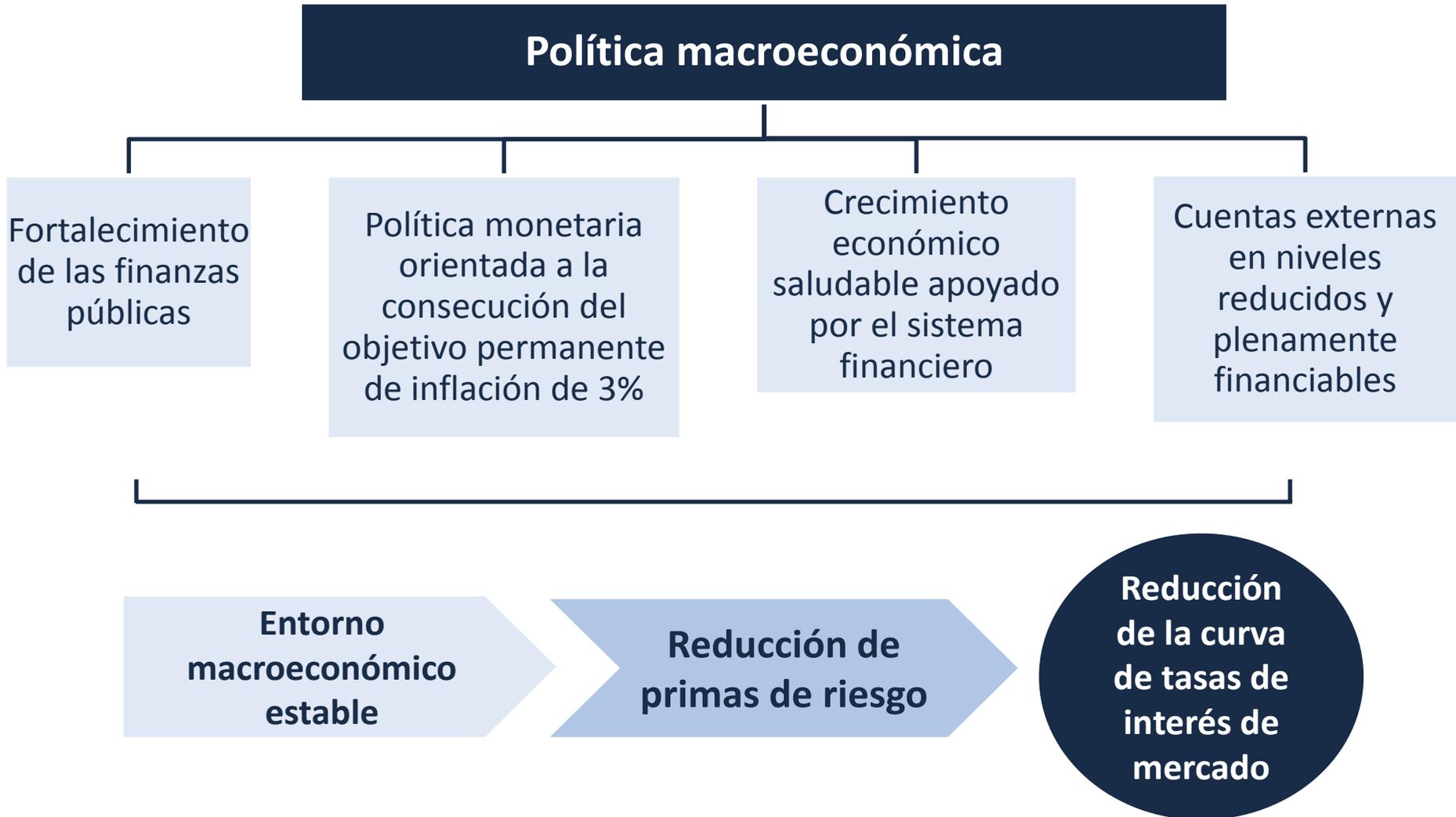
Efecto de la volatilidad en los mercados financieros internacionales sobre el tipo de cambio

Limitado por fortaleza macro y bajo traspaso del tipo de cambio a la inflación

## A la baja

Más oferta de servicios y menores precios por la mayor competencia en el sector de telecomunicaciones

En suma, el desempeño favorable de la economía obedece, en gran parte, a una adecuada postura de política macroeconómica.



## Postura de Política Monetaria

- En enero de 2013 la Junta de Gobierno manifestó que de consolidarse el entorno de menor crecimiento y menor inflación, podría ser aconsejable una reducción del objetivo de la Tasa de Interés a un día.

→ De consolidarse este entorno, y dado el comportamiento favorable de las expectativas de inflación, una reducción en la tasa de referencia podría ser congruente con el proceso de convergencia de la inflación a su meta permanente de 3 por ciento.

- En todo caso, la Junta de Gobierno vigilará la evolución de todos los factores que podrían afectar a la inflación, con el fin de estar en condiciones de alcanzar el objetivo permanente de 3 por ciento.

# Es necesario fortalecer las fuentes internas de crecimiento.

## Continuar con reformas que

Incrementen la productividad desde un punto de vista microeconómico

Complementen la estabilidad macroeconómica que ha alcanzado nuestro país

Permitan la asignación de recursos hacia sus usos más productivos y la adopción de mejores tecnologías

## Estas reformas permitirían

Un crecimiento económico más elevado, al tiempo que fortalecería el ambiente de inflación baja y estable

Una mayor resistencia de la economía ante diversos choques que la pudieran afectar



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)