



Informe sobre la Inflación

Julio–Septiembre 2012

Noviembre 7, 2012



BANCO DE MÉXICO

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4

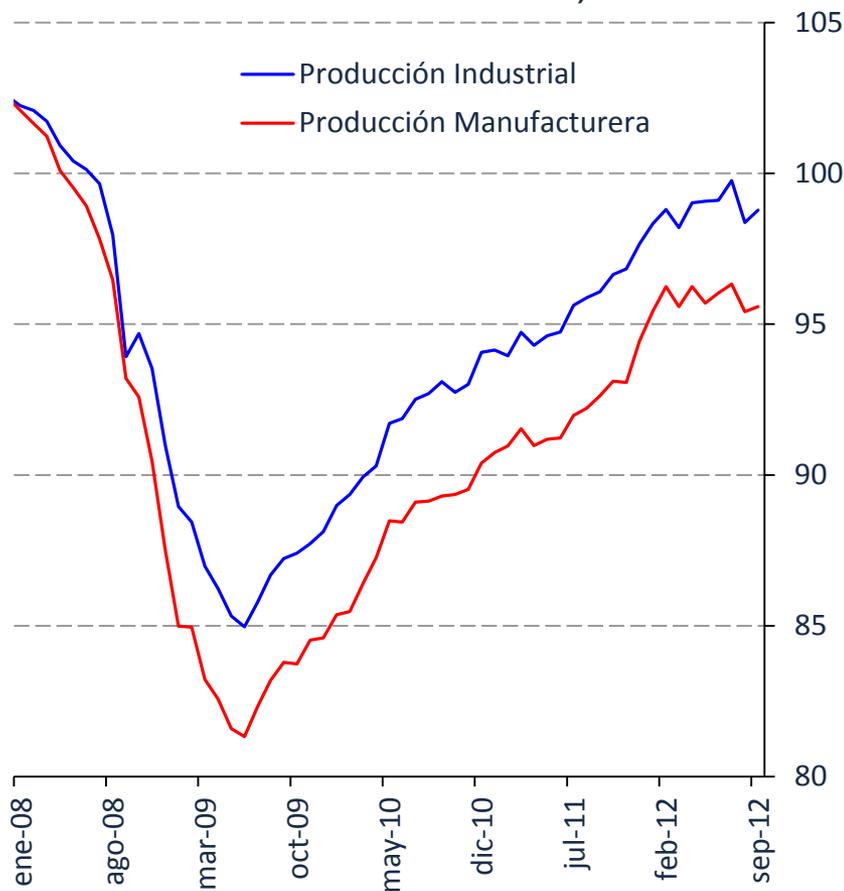
Previsiones y Balance de Riesgos

Condiciones Externas

- El ritmo de crecimiento de la economía mundial continuó perdiendo dinamismo:
 - ✓ *En Estados Unidos el crecimiento económico continuó siendo moderado.*
 - ✓ *En la zona del euro se estima que la actividad económica siguió contrayéndose.*
 - ✓ *En las economías emergentes el crecimiento siguió desacelerándose.*
- En un entorno caracterizado por un débil crecimiento de la actividad económica mundial y menores precios de las materias primas, se anticipa que en gran parte de las economías:
 - ✓ *La inflación se modere hacia finales de 2012 y en 2013.*
 - ✓ *Continúe el relajamiento de sus posturas monetarias.*

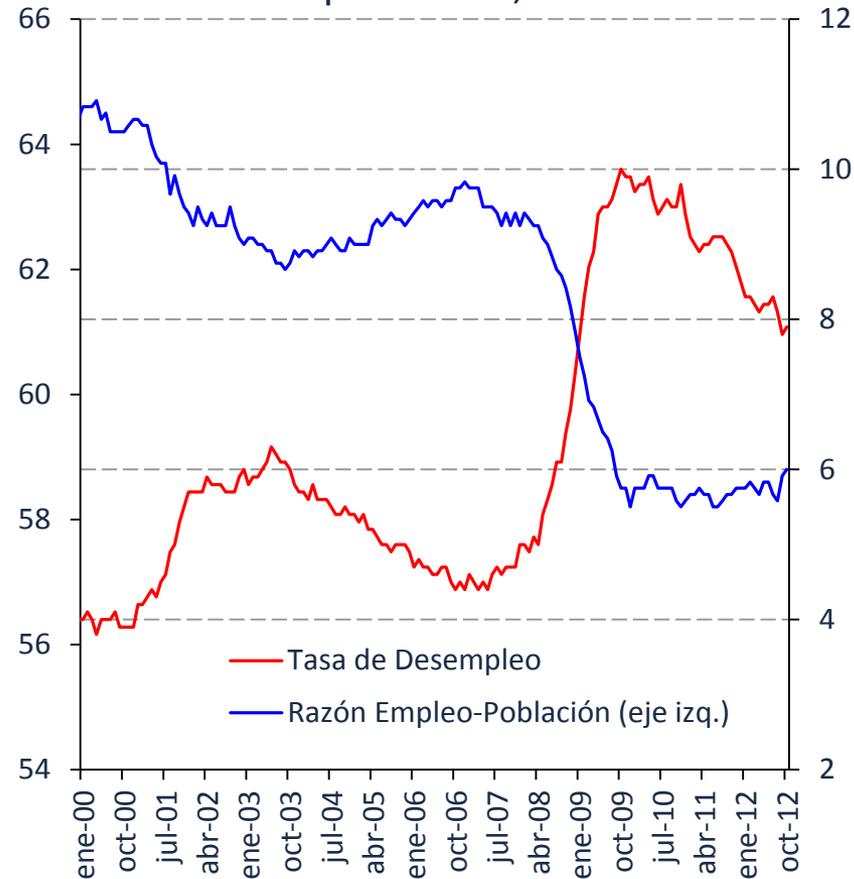
En Estados Unidos, la producción industrial ha perdido dinamismo y la recuperación del empleo no ha logrado consolidarse.

EEUA: Producción Industrial y Manufacturera
Índice ene-2007=100; a.e.



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

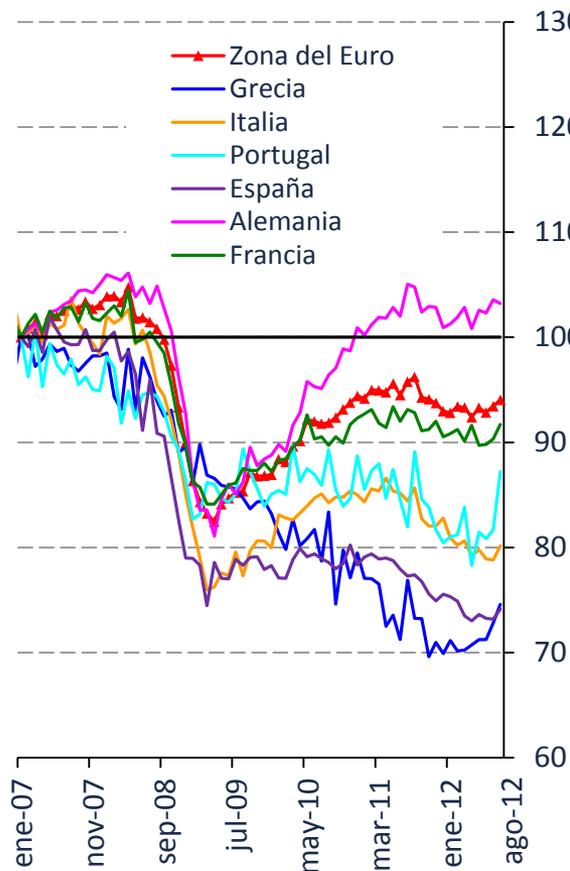
EEUA: Tasa de Desempleo y Razón de Empleo-Población
En por ciento; a.e.



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

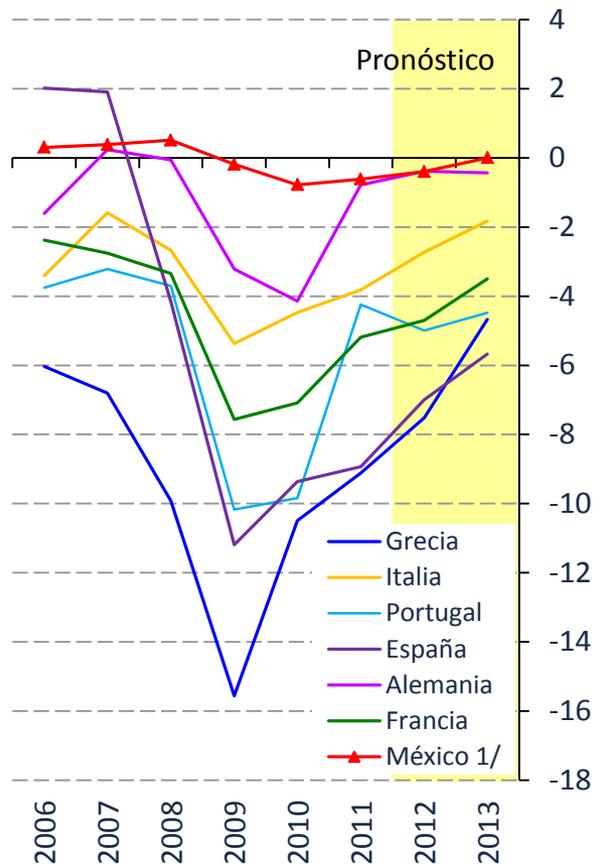
En la zona del euro los ajustes fiscales y crediticios han seguido incidiendo negativamente sobre la actividad económica.

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



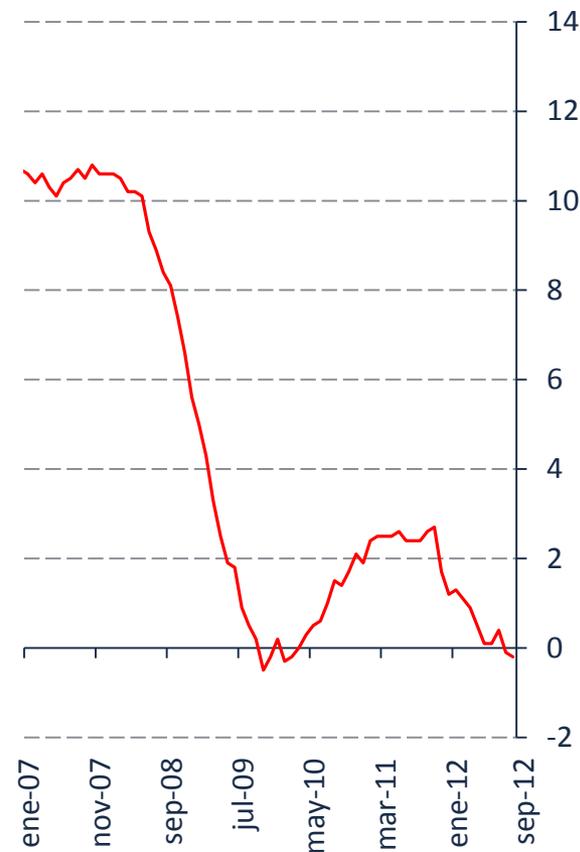
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Eurostat.

Zona del Euro: Balance Fiscal
% del PIB



1/ Balance Público sin inversión de PEMEX.
Fuente: Monitor Fiscal (FMI) y Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

**Zona del Euro: Crédito de
Instituciones Financieras al
Sector Privado**
Variación % Anual

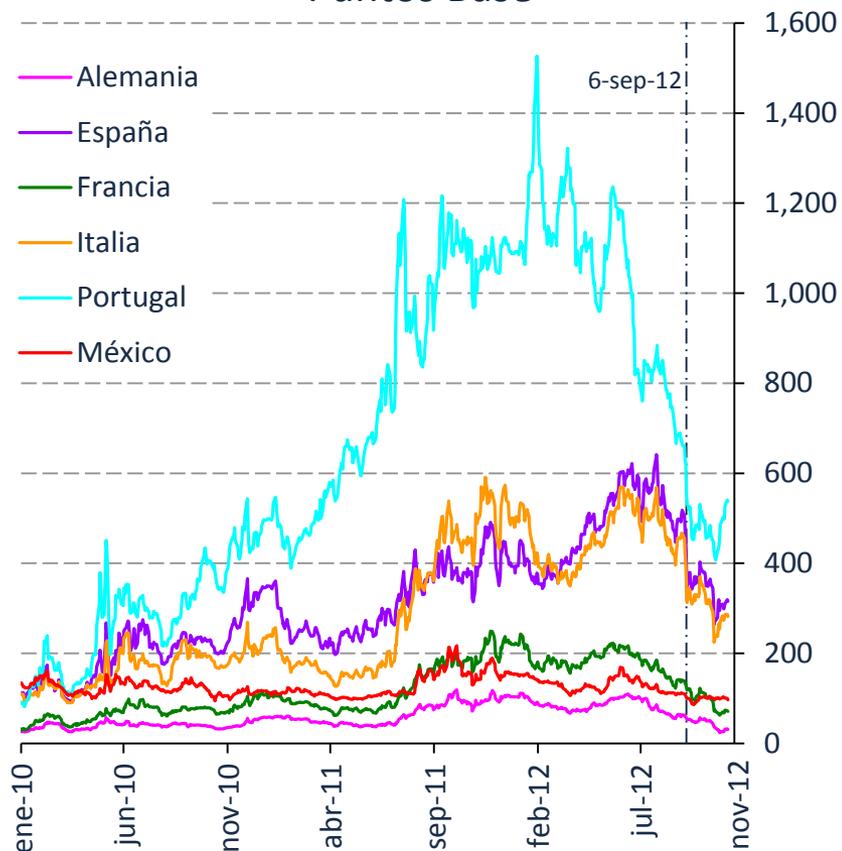


Fuente: Banco Central Europeo.

Las acciones anunciadas por las autoridades financieras en las principales economías avanzadas contribuyeron a mejorar las condiciones en los mercados financieros internacionales.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano ^{1/}

Puntos Base



1/ Se refiere al *Credit Default Swap* para bonos soberanos a 5 años. El 6 de septiembre el Banco Central Europeo dio a conocer su nuevo programa de compra de bonos soberanos. Fuente: Bloomberg.

Condiciones de Fondo a Corto Plazo ^{2/}

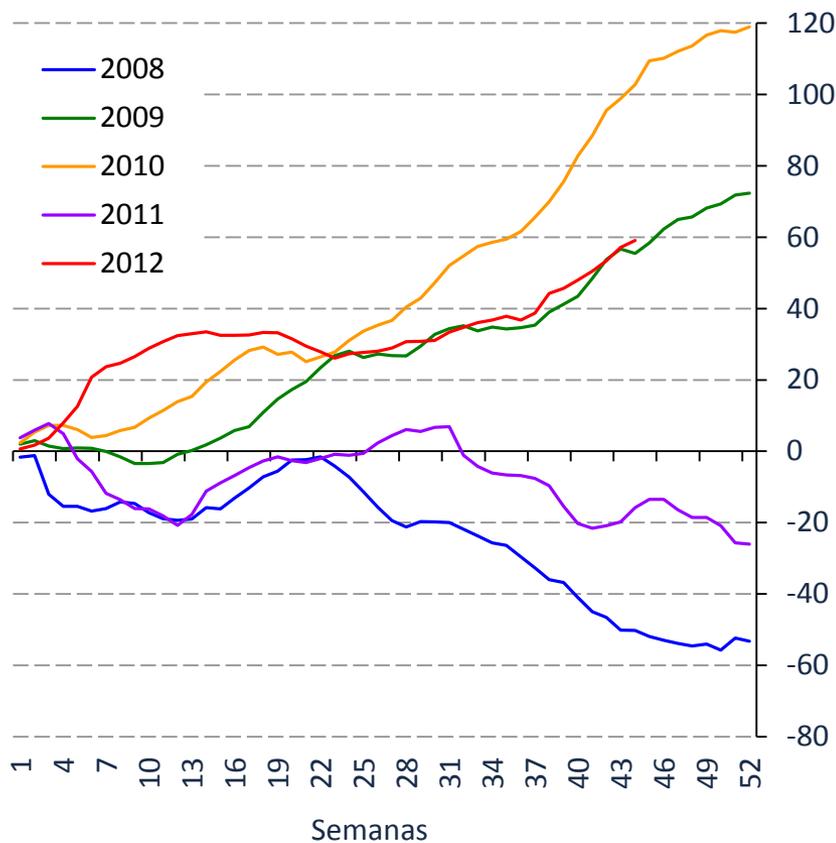
Diferencial en Puntos Base



2/ 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 6 de septiembre el Banco Central Europeo dio a conocer su nuevo programa de compra de bonos soberanos. Fuente: Bloomberg.

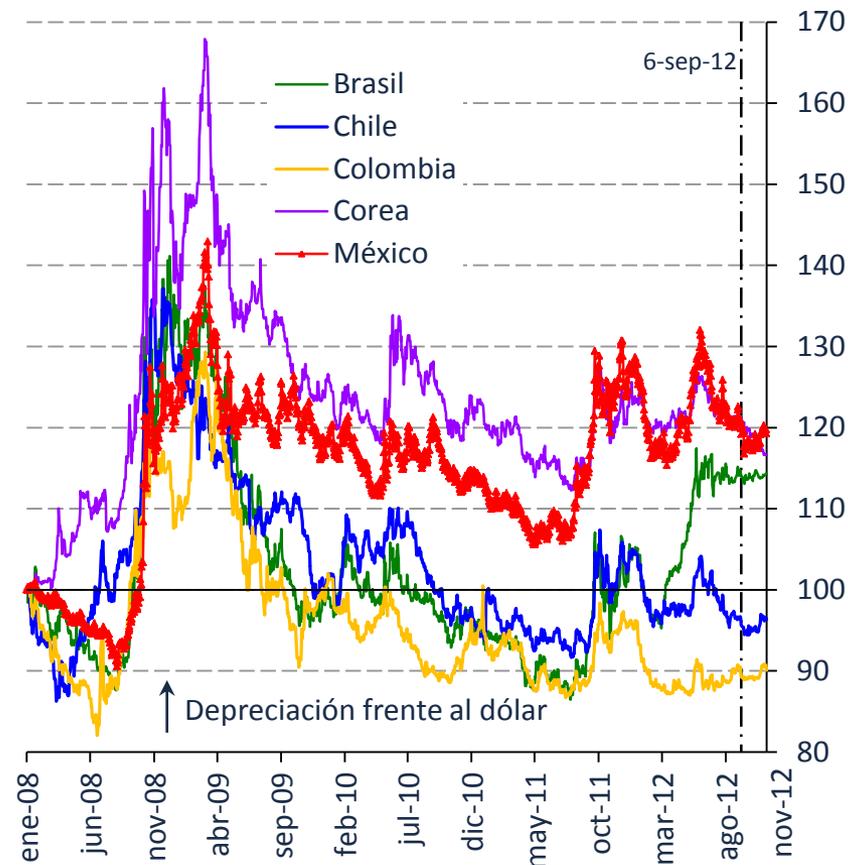
La mejoría en las condiciones financieras internacionales contribuyó al repunte del flujo de capitales hacia los mercados emergentes.

Economías Emergentes: Flujos de Capital Acumulado (Acciones y Deuda)
Miles de Millones de Dólares



Fuente: *Emerging Portfolio Fund Research*.

Economías Emergentes: Tipo de Cambio ^{1/}
Índice 01-ene-2008=100



1/ El 6 de septiembre el Banco Central Europeo dio a conocer su nuevo programa de compra de bonos soberanos.

Fuente: Bloomberg.

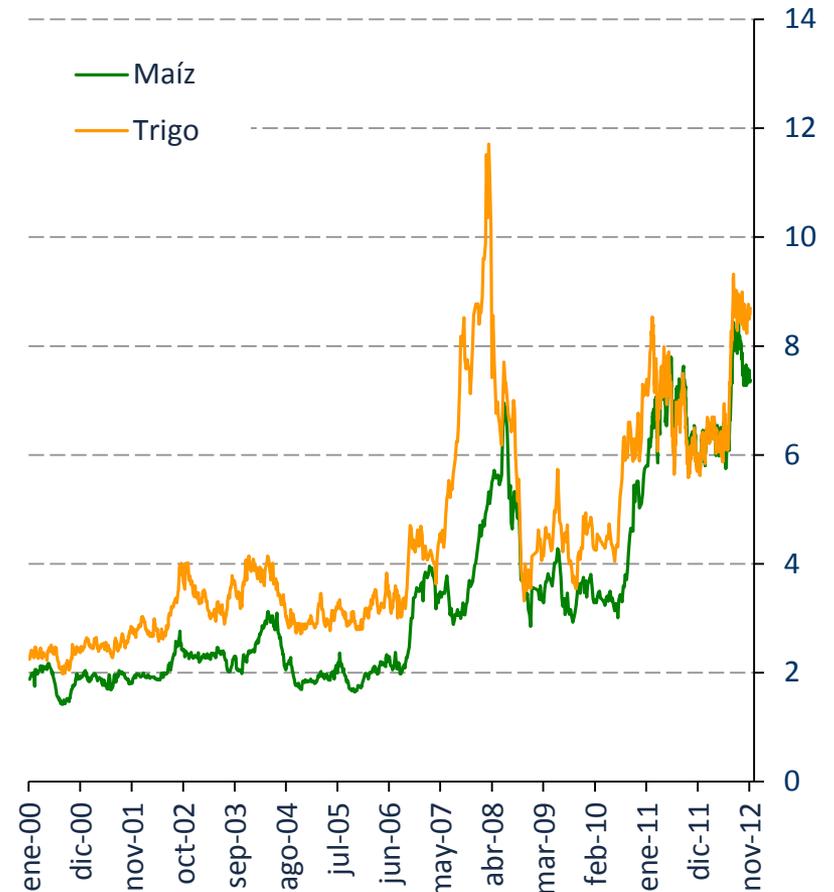
El deterioro en las expectativas de crecimiento global, en conjunción con mejores perspectivas para su producción hacen prever menores precios para las materias primas.

Precios del Petróleo Crudo Dólares por Barril



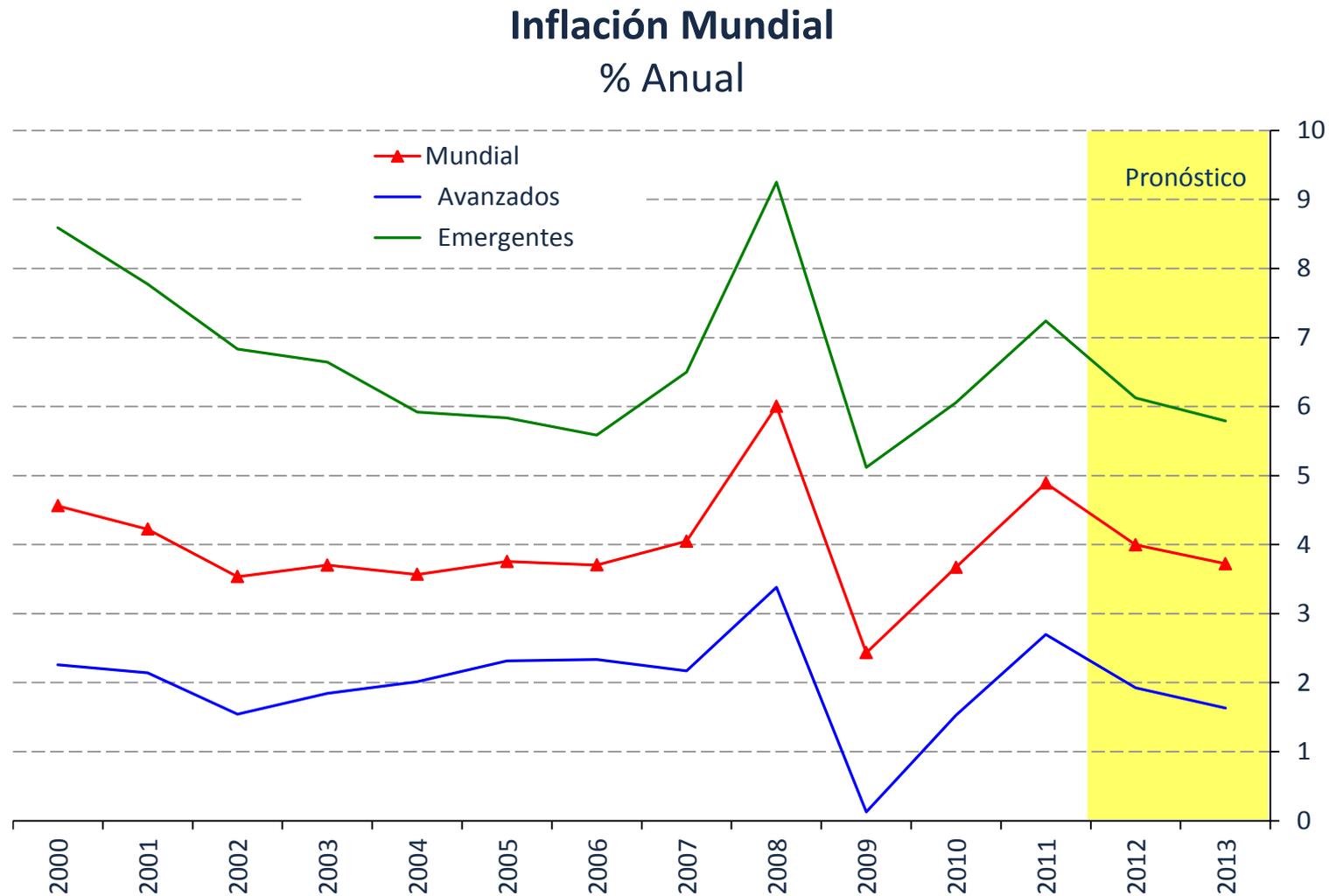
Fuente: Bloomberg.

Precio Internacional del Trigo y del Maíz Dólares por Búshel



Fuente: Bloomberg.

Se anticipa que la inflación en 2012 y 2013, en gran parte de los países, sea menor que la observada durante 2011.



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Índice

1 Condiciones Externas

2 Evolución de la Economía Mexicana

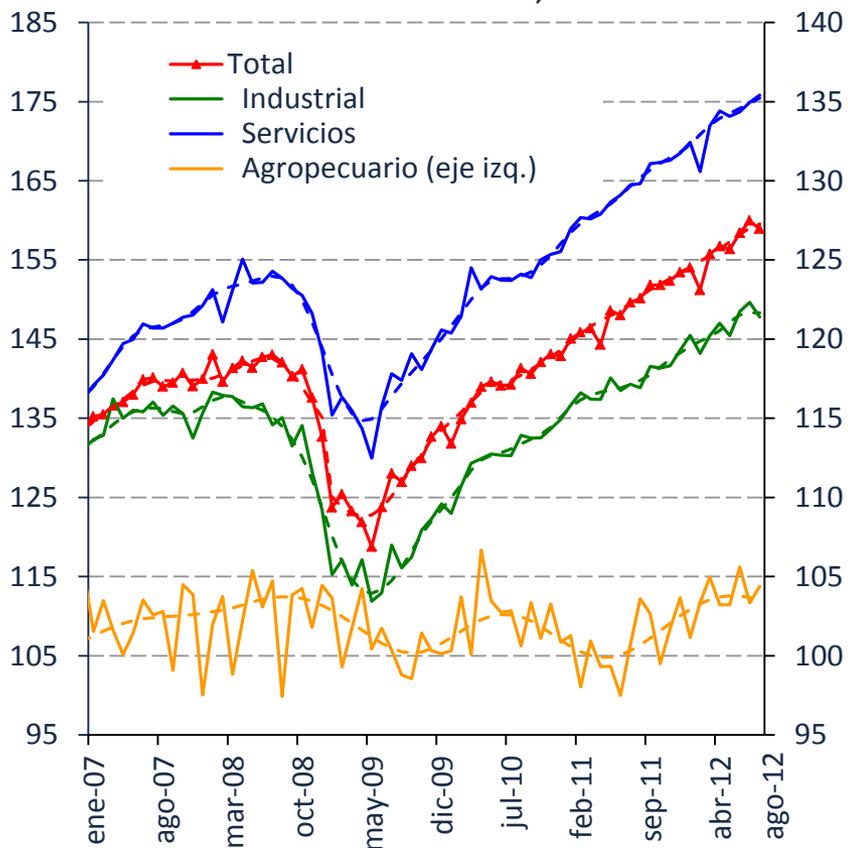
3 Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4 Previsiones y Balance de Riesgos

Durante el tercer trimestre del año la actividad económica en México continuó creciendo, si bien comenzó a mostrar señales de desaceleración.

Indicador Global de la Actividad Económica

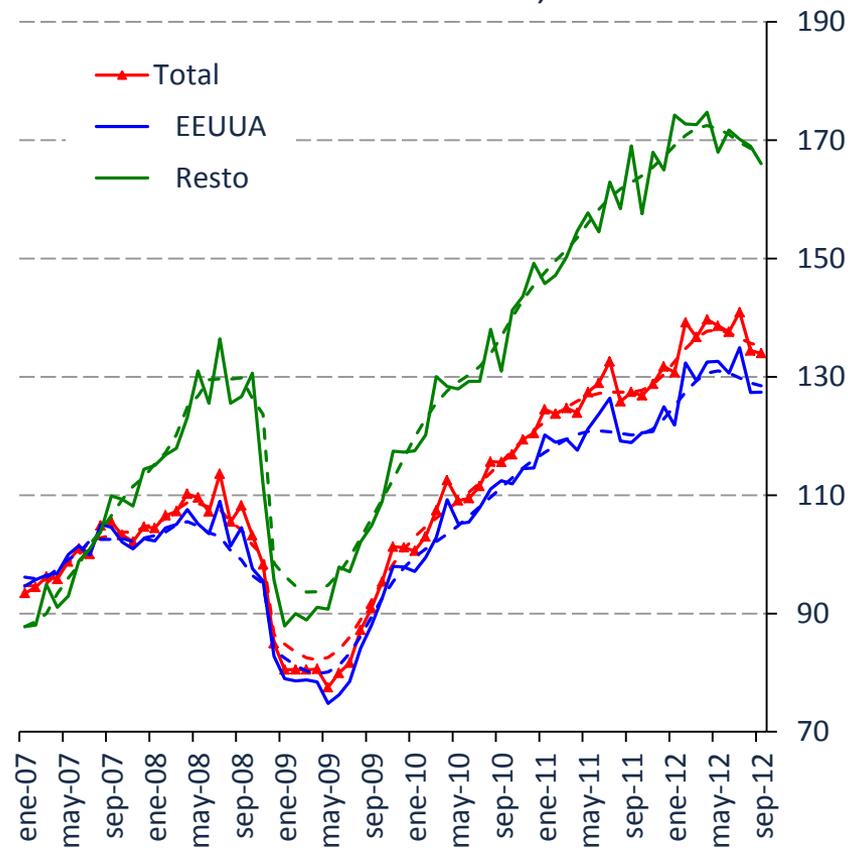
Índice 2003=100; a.e.



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

El consumo privado exhibió una trayectoria creciente, aun cuando algunos de sus determinantes mostraron una desaceleración.

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



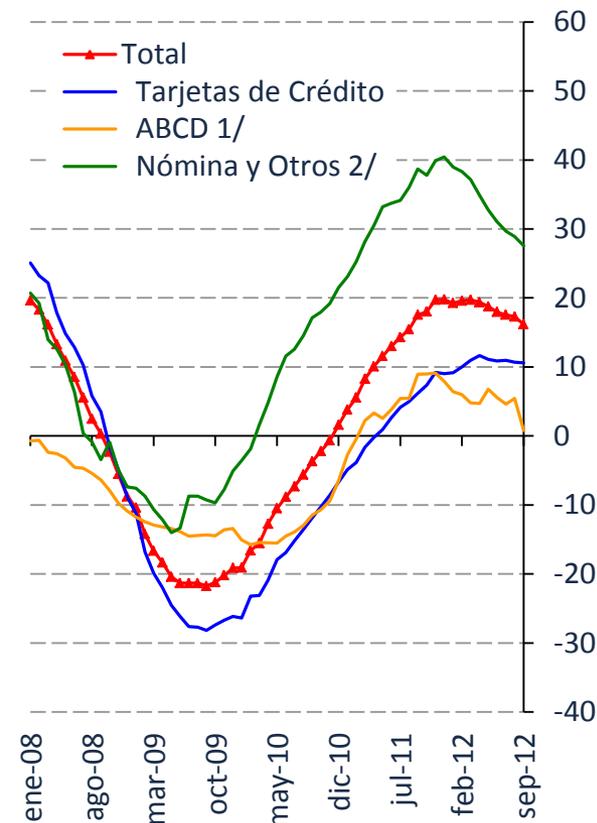
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI.

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



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

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



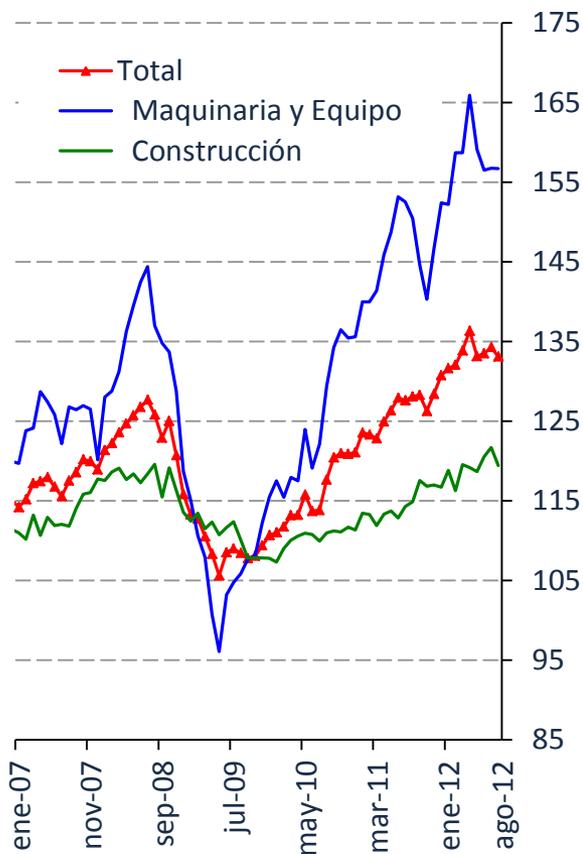
1/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

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

La inversión fija bruta presentó un menor ritmo de crecimiento en el tercer trimestre.

Inversión y sus Componentes

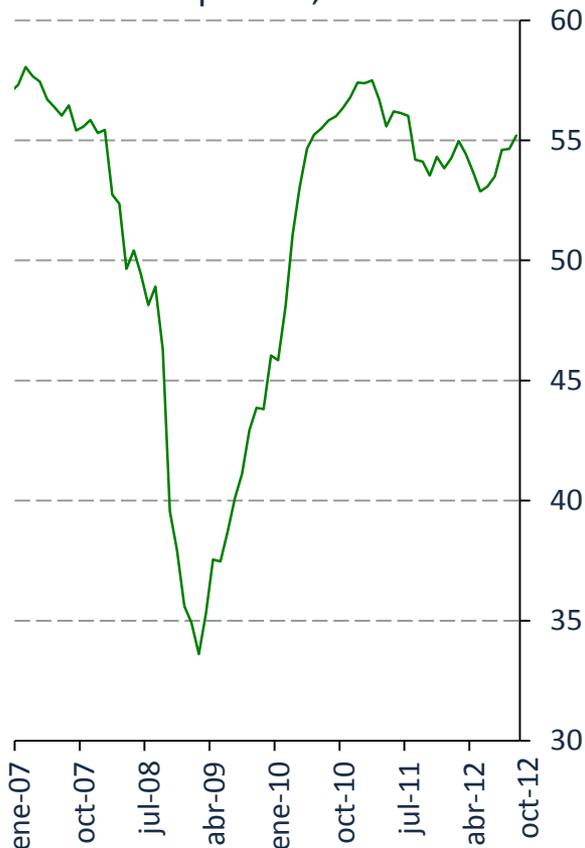
Índice 2005=100; a.e.



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

Índice de Confianza del Productor

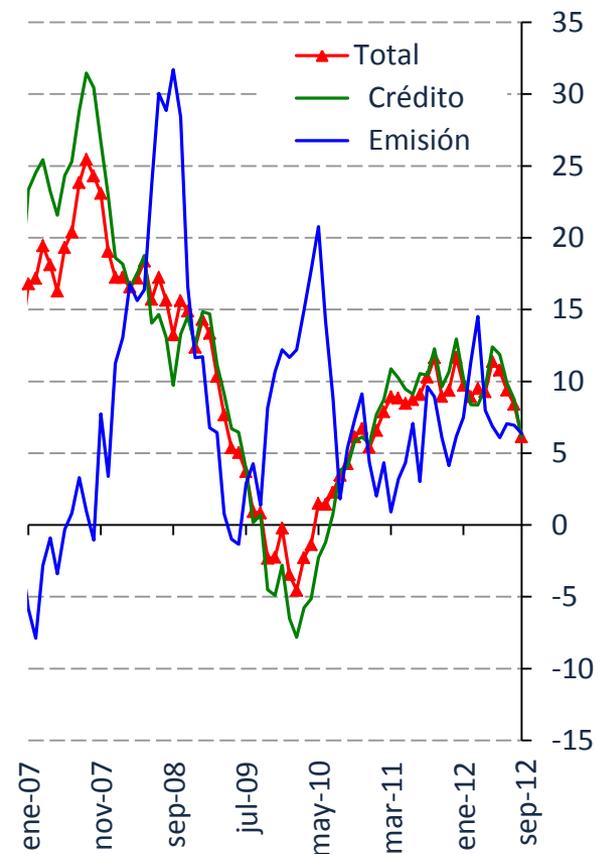
Indicador con referencia a 50 puntos; a.e.



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

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

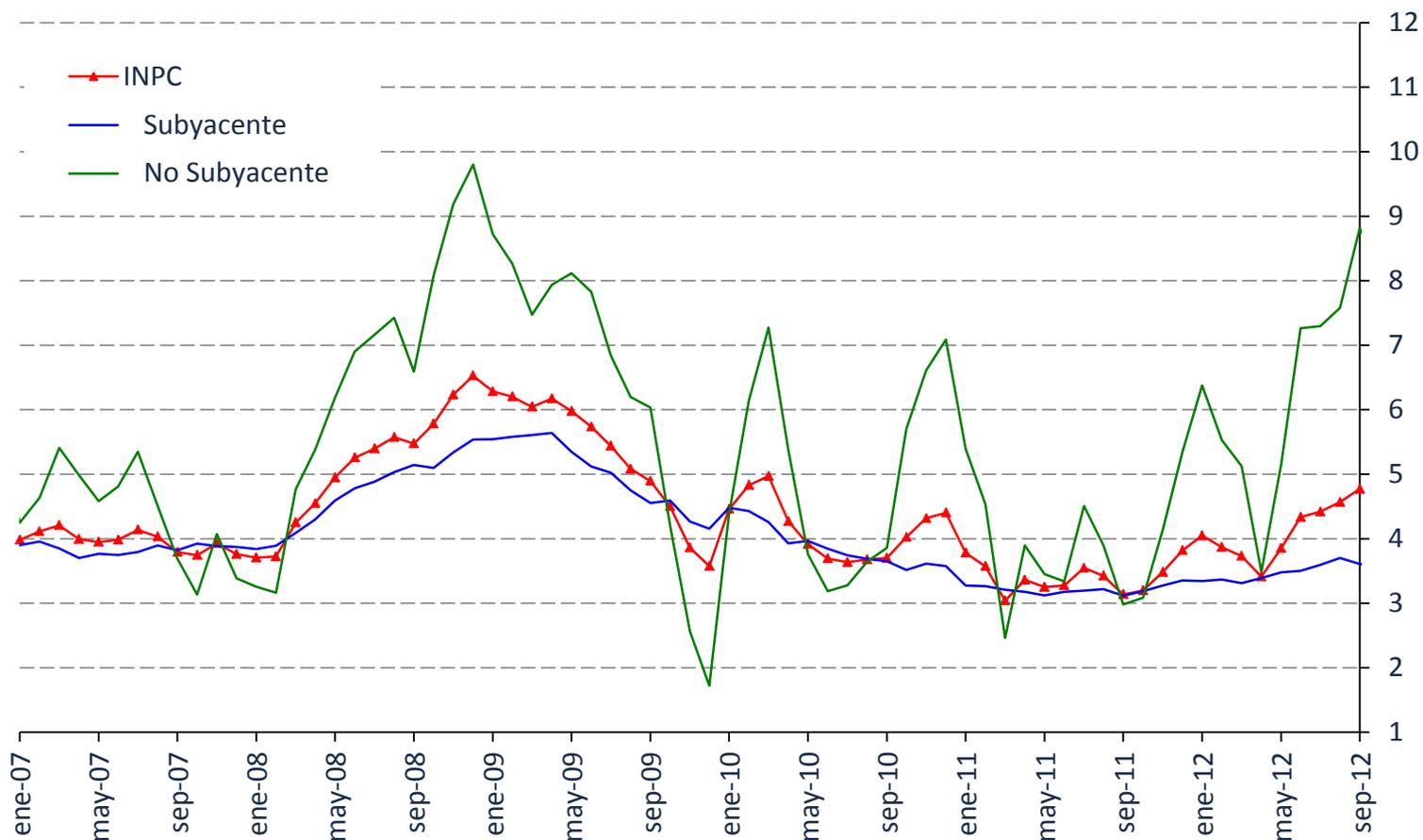
- En los últimos meses la política monetaria ha enfrentado una coyuntura complicada, en la cual:
 - ✓ *El debilitamiento de la demanda externa ha empezado a repercutir en la actividad económica, con los efectos que ello pudiera tener sobre la inflación en México.*
 - ✓ *La ocurrencia de una serie de choques de oferta ha conducido a un repunte en la inflación, que si bien se anticipa sea transitorio, ha sido de una magnitud considerable y persistente.*
- Al llevar a cabo un balance de estos riesgos, la Junta de Gobierno juzgó conveniente mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 4.5 por ciento, aunque sí ha apuntado reiteradamente su preocupación respecto de la evolución de los determinantes de la inflación.

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- El promedio de la inflación general anual, durante el trimestre de referencia, aumentó y rebasó la cota superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta establecida.
 - ✓ *Esta evolución de la inflación se explica primordialmente por alzas en los precios de productos agropecuarios.*
 - Destacan cuatro productos cuya incidencia aumentó significativamente: huevo, pollo, carne de res y jitomate.
- Teniendo en consideración la naturaleza transitoria de los choques que han afectado a la inflación, se estima que el referido incremento sea temporal, aunque sí se ha convertido en objeto de preocupación la persistencia de dichos choques.

El aumento en la inflación general anual se explica primordialmente por alzas en los precios de algunos alimentos.

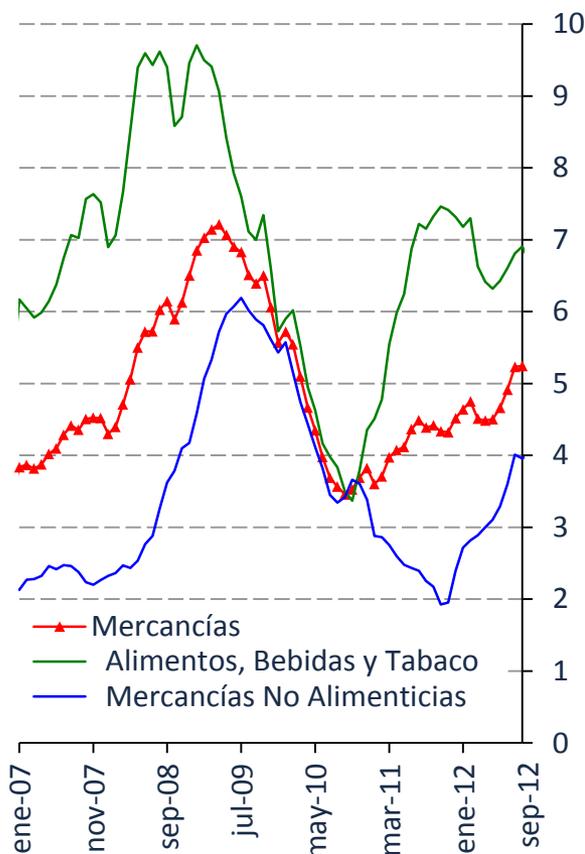
Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

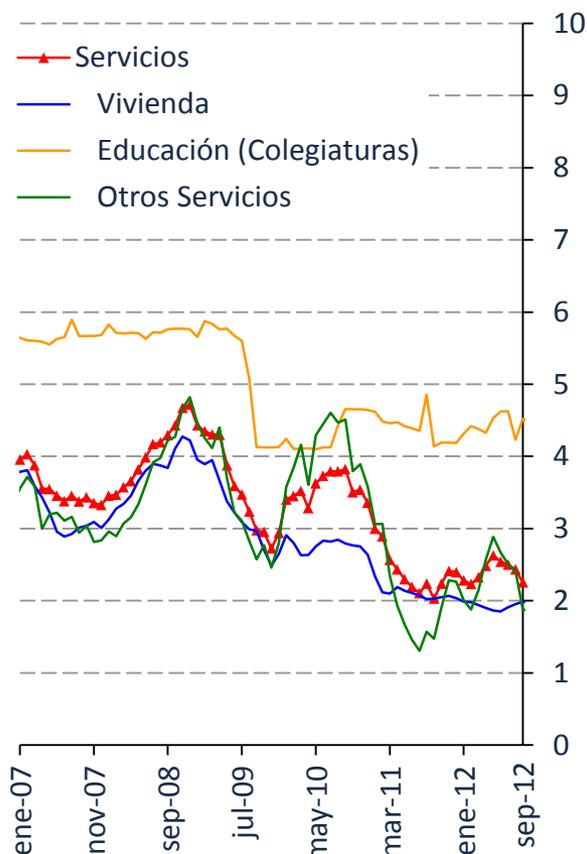
El comportamiento de la inflación subyacente anual ha sido consecuencia del ajuste en los precios relativos de algunos productos y no de aumentos generalizados de precios en la economía.

Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías
Variación % Anual



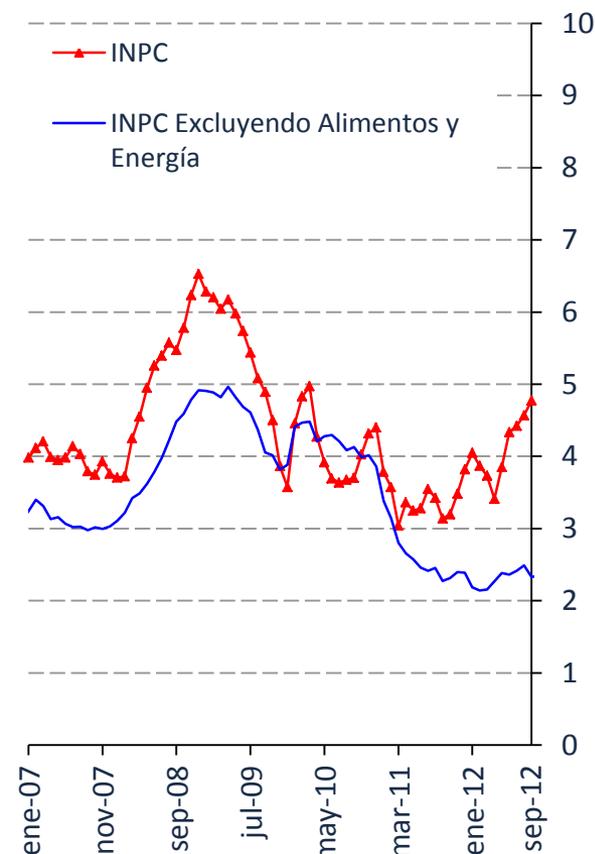
Fuente: Banco de México e INEGI.

Subíndice de Precios Subyacente de los Servicios
Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

INPC Excluyendo Alimentos y Energía ^{1/}
Variación % Anual

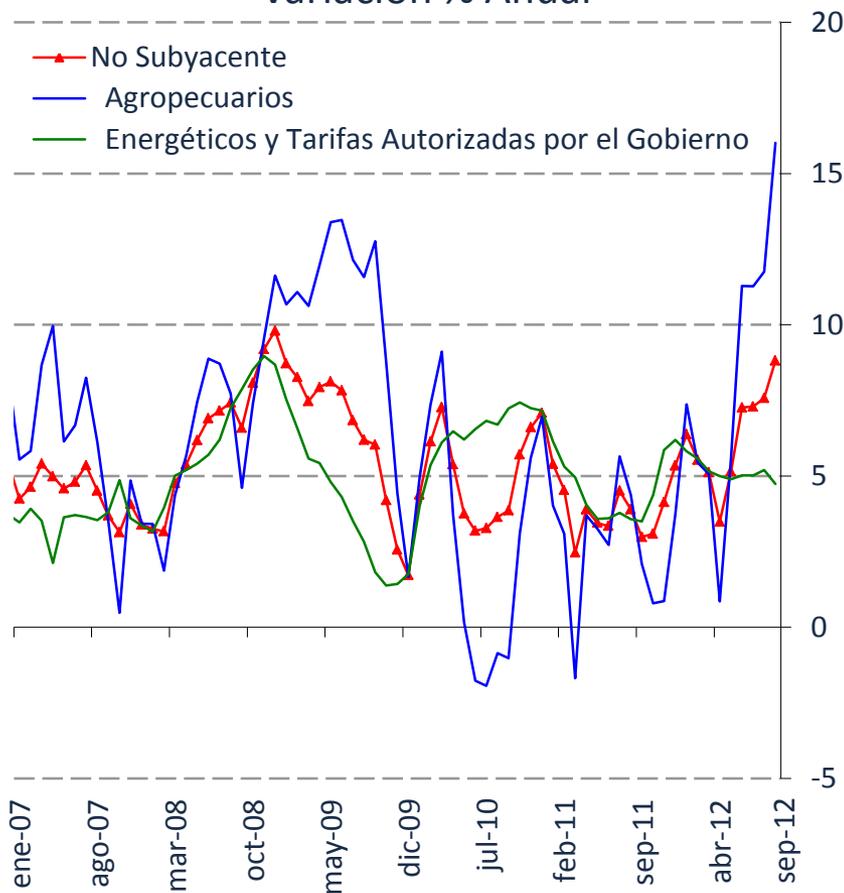


^{1/} Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos.

Fuente: Banco de México e INEGI.

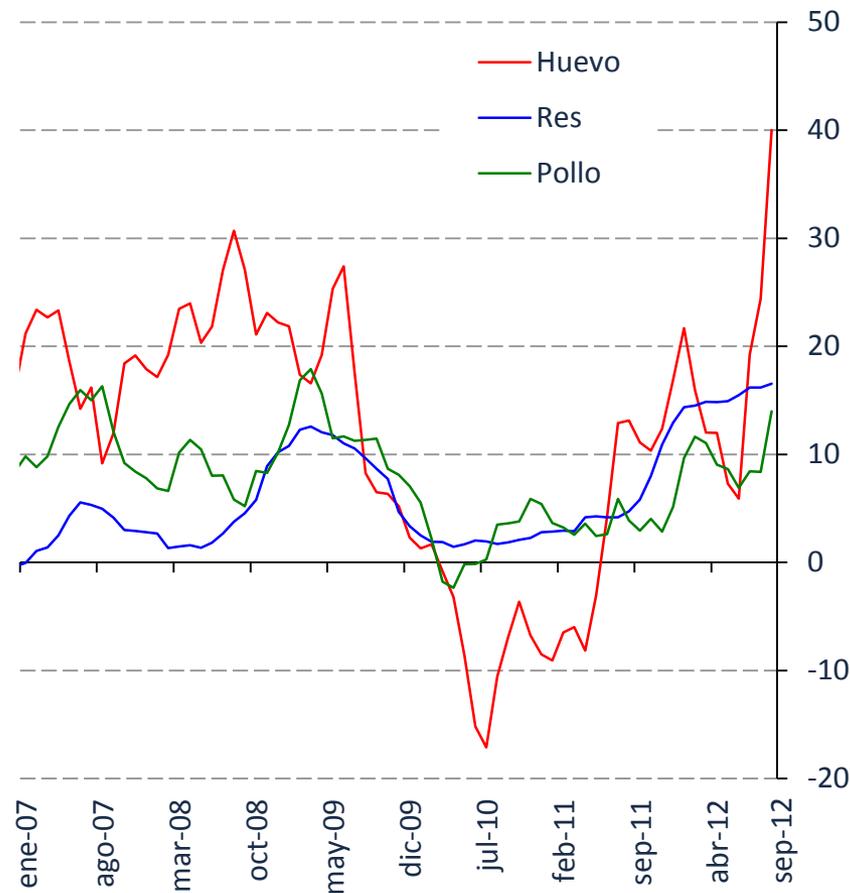
El aumento en la inflación no subyacente fue consecuencia del desempeño de los precios de productos agropecuarios, lo cual se relaciona con condiciones climatológicas y sanitarias.

Índice de Precios No Subyacente y Componentes Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

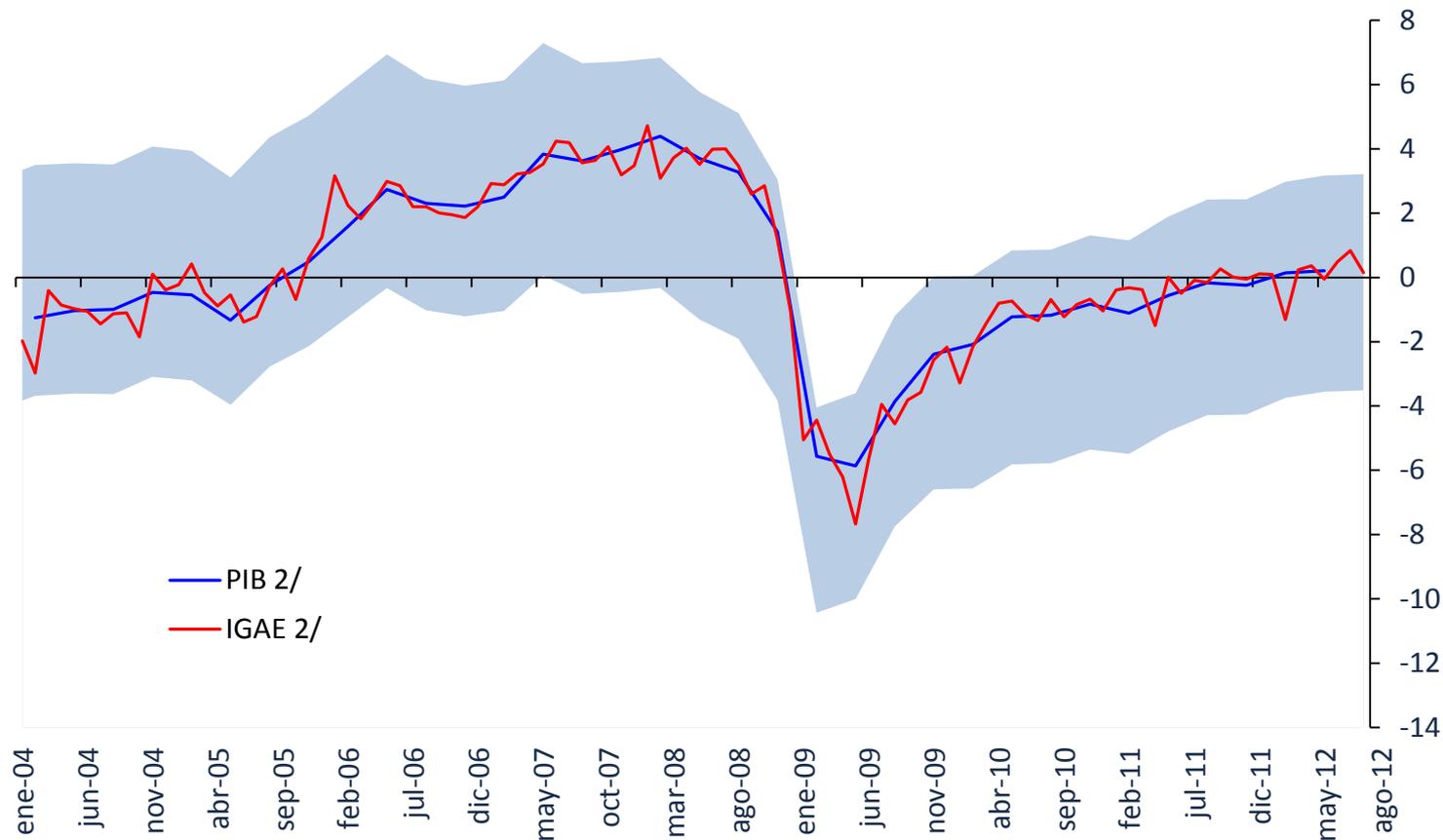
Índice de Precios de Productos Pecuarios Variación % Anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

La brecha del producto se ha mantenido alrededor de cero.

Brecha del Producto ^{1/}
% del Producto Potencial; a.e.



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

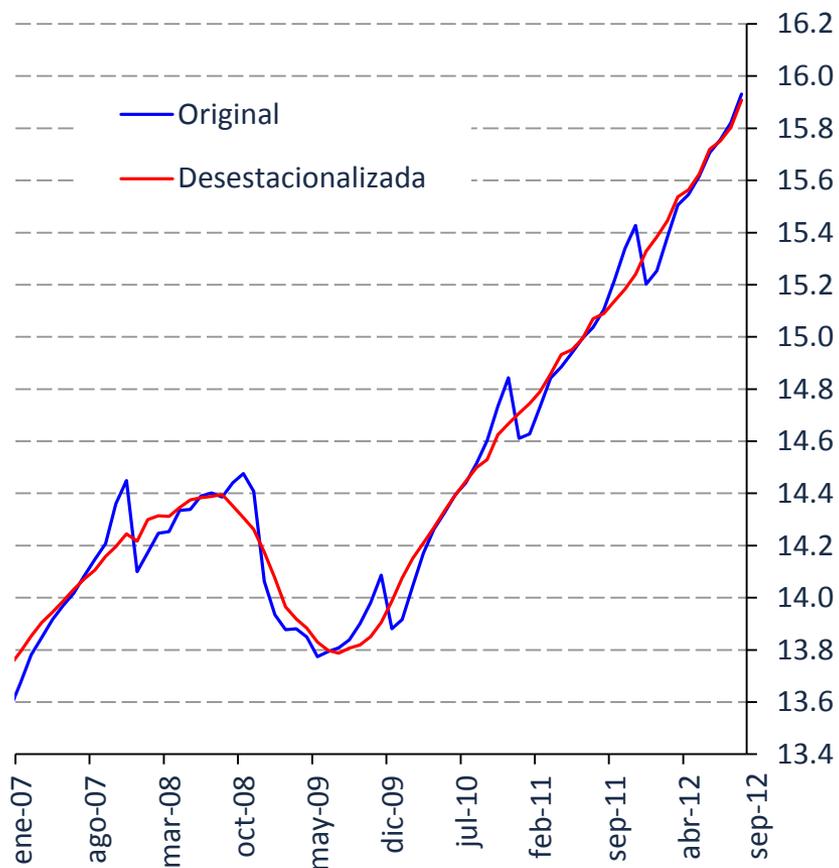
1/ Estimadas con el filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Banco de México (2009), "Informe sobre la Inflación, Abril-Junio 2009", pág. 74. El área azul indica el intervalo al 95% de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

2/ Cifras del PIB al segundo trimestre de 2012; cifras del IGAE a agosto de 2012.

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

Diversos indicadores del mercado laboral continuaron mostrando una recuperación.

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
%; a.e.

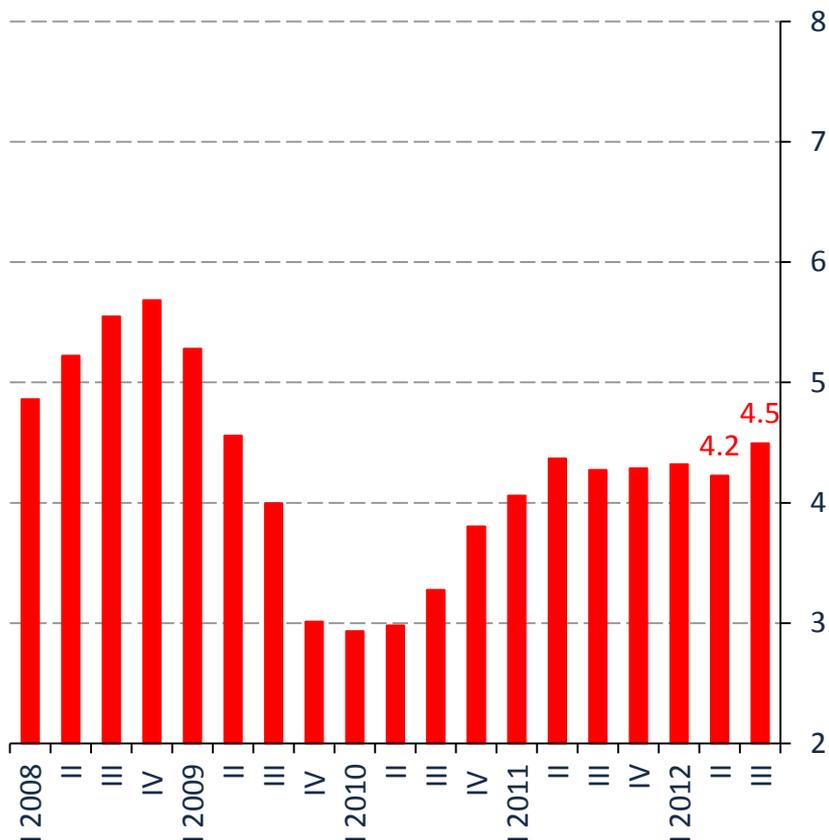


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

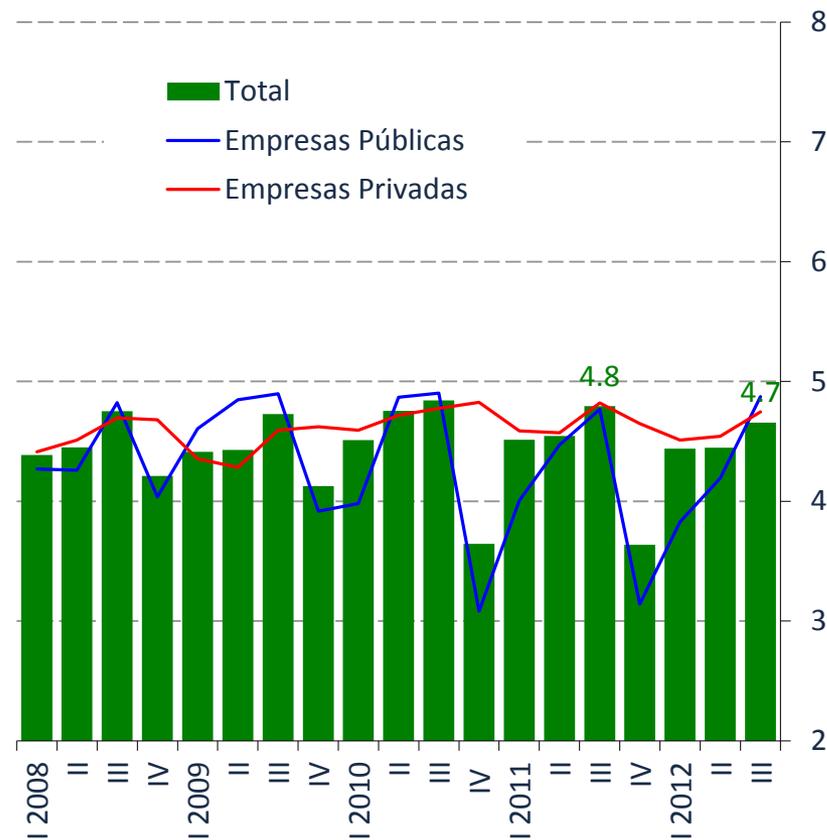
A pesar de no ser un fenómeno generalizado, algunas negociaciones salariales han presentado incrementos mayores a los que habían venido registrando en el pasado.

Salario Base de Cotización al IMSS ^{1/}
Variación % Anual



1/ El salario base de cotización (SBC) considera el sueldo diario que en promedio recibieron los trabajadores afiliados al IMSS durante el lapso de tiempo indicado, así como algunas prestaciones (por ejemplo: gratificaciones, prima vacacional y comisiones). Fuente: Elaboración por Banco de México con información de IMSS y Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS).

Salario Contractual ^{2/}
Variación % Anual

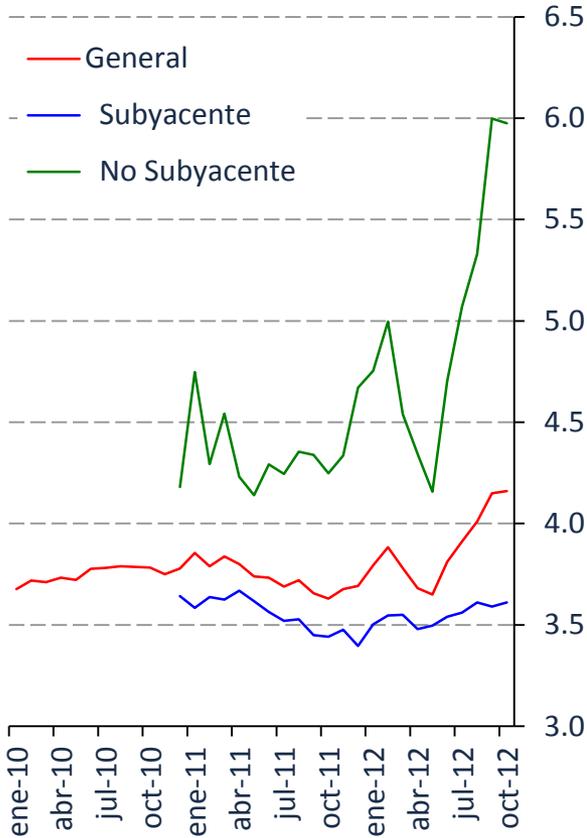


2/ El número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS) equivale aproximadamente a 2 millones. Fuente: Elaboración por Banco de México con información de IMSS y Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS).

Las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo se mantuvieron estables.

Expectativas de Inflación al Cierre de 2012

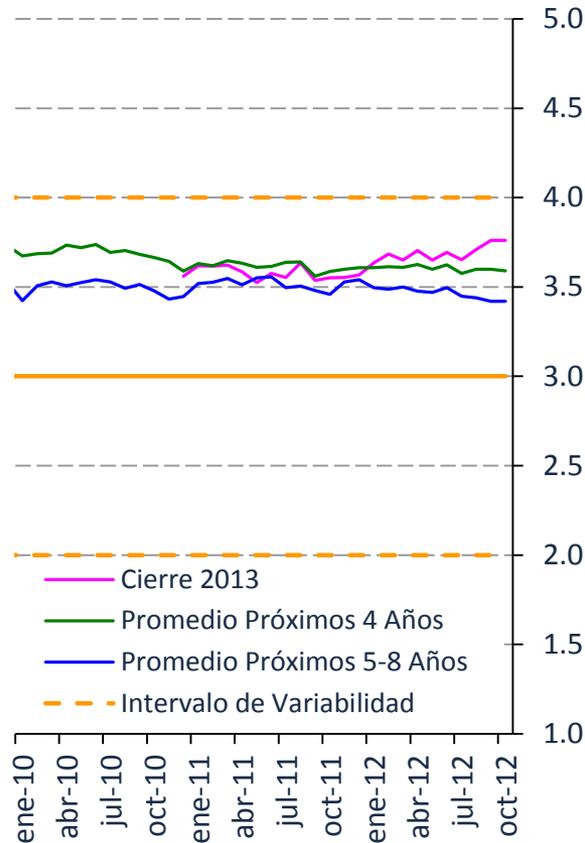
%



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Expectativas de Inflación General Anual

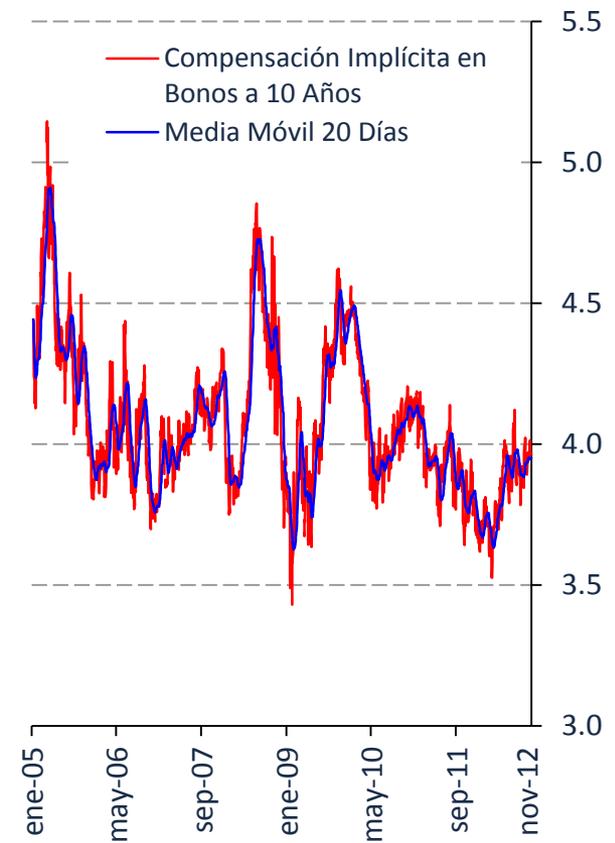
%



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario ^{1/}

%



^{1/} 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.

La moneda nacional registró una tendencia hacia la apreciación en el período de referencia y la tenencia de valores del extranjero continuó aumentando.

Tipo de Cambio y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2012 y 2013 ^{1/}

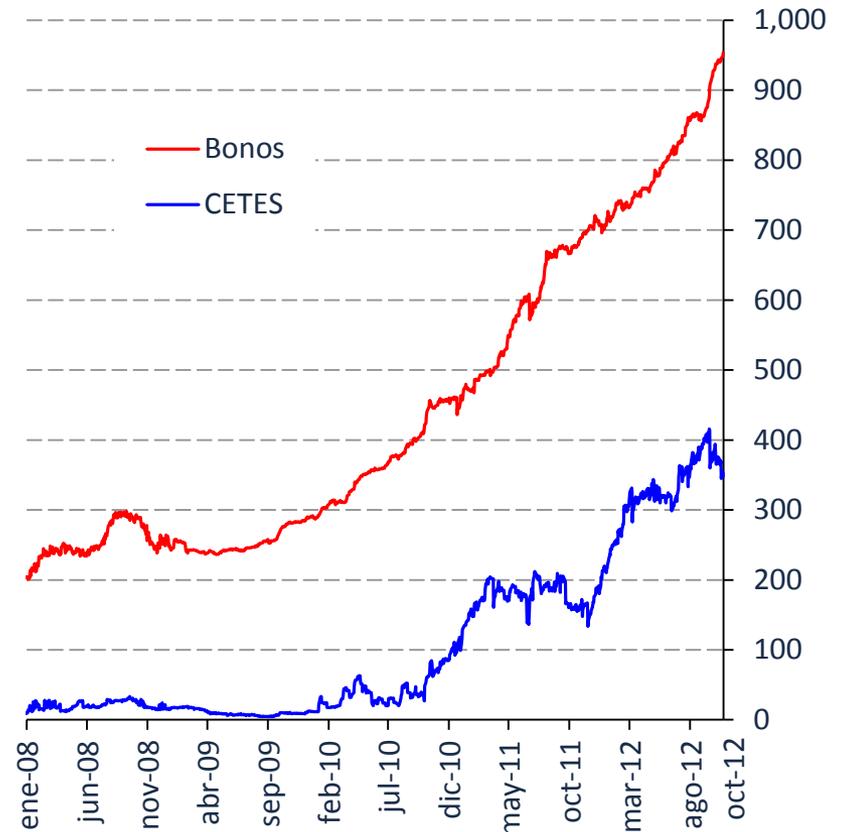
Pesos por Dólar



^{1/} El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 6 de noviembre de 2012. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde al 5 de noviembre de 2012. Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex.

Tendencia de Valores Gubernamentales de Extranjeros

Miles de Millones de Pesos



Fuente: Banco de México.

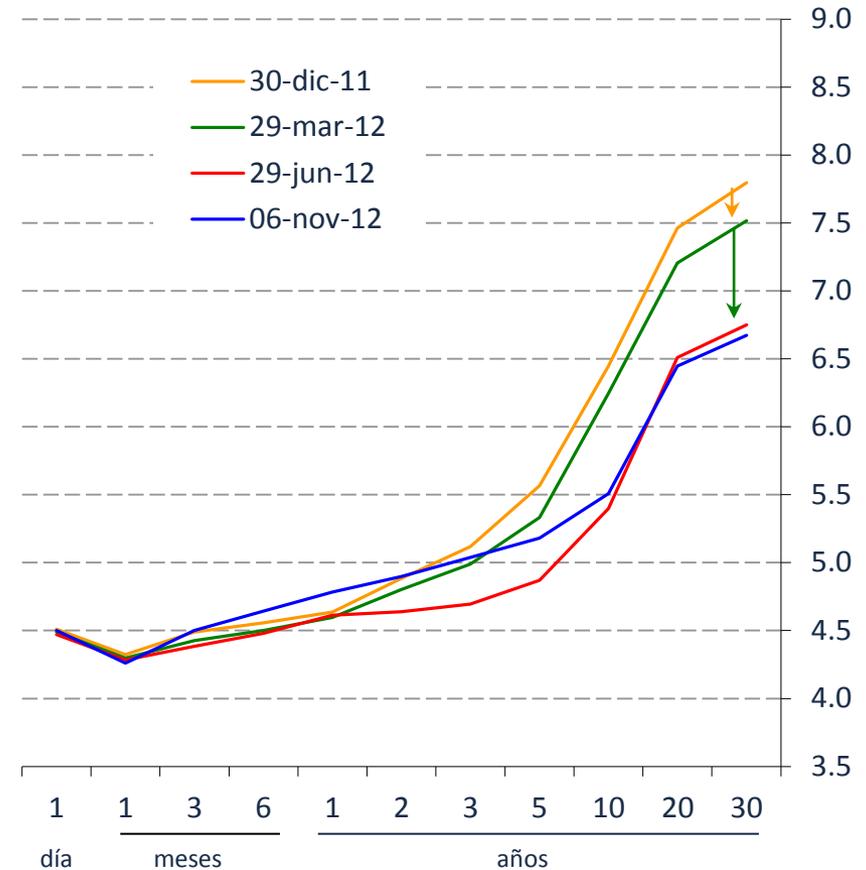
Lo anterior, aunado a que las expectativas de inflación de mayor plazo permanecen estables, dio lugar a que las tasas de interés domésticas continúen mostrando un comportamiento estable.

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).

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- Hasta el momento, la evolución de los diferentes determinantes de la inflación sugiere:
 - i. Que los choques de oferta antes mencionados aun cuando han sido sucesivos no han contaminado hasta ahora el proceso de formación de precios en la economía.*
 - ii. Que no hay evidencia que indique presiones sobre la inflación por el lado de la demanda agregada.*
 - iii. Se han observado algunos aumentos salariales superiores a los de meses anteriores, aunque han sucedido primordialmente en el sector público.*
- No obstante, en un contexto en el que:
 - ✓ *La inflación ha permanecido en niveles elevados ya por varios meses debido a la persistencia de los choques,*
 - ✓ *La brecha del producto se encuentra alrededor de cero,*
 - ***No puede descartarse el riesgo de que el proceso de formación de precios en la economía se vea contaminado.***

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4

Previsiones y Balance de Riesgos

Previsiones sobre la Economía Nacional:

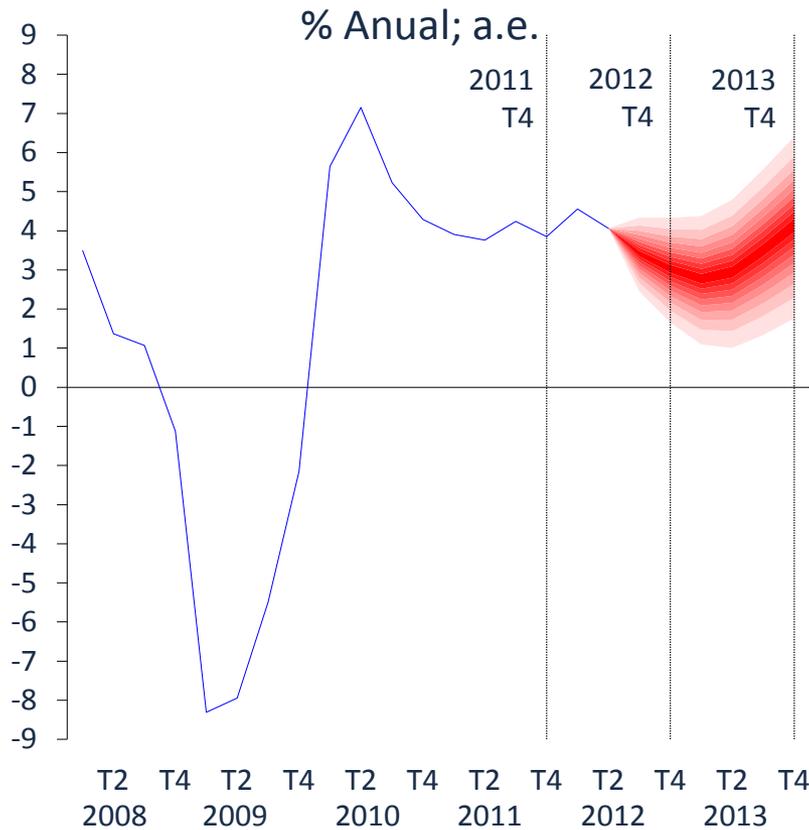
Crecimiento del PIB:

- ✓ Entre 3.5 y 4.0% en 2012.
- ✓ Entre 3.0 y 4.0% en 2013.

Incremento trabajadores asegurados en IMSS:

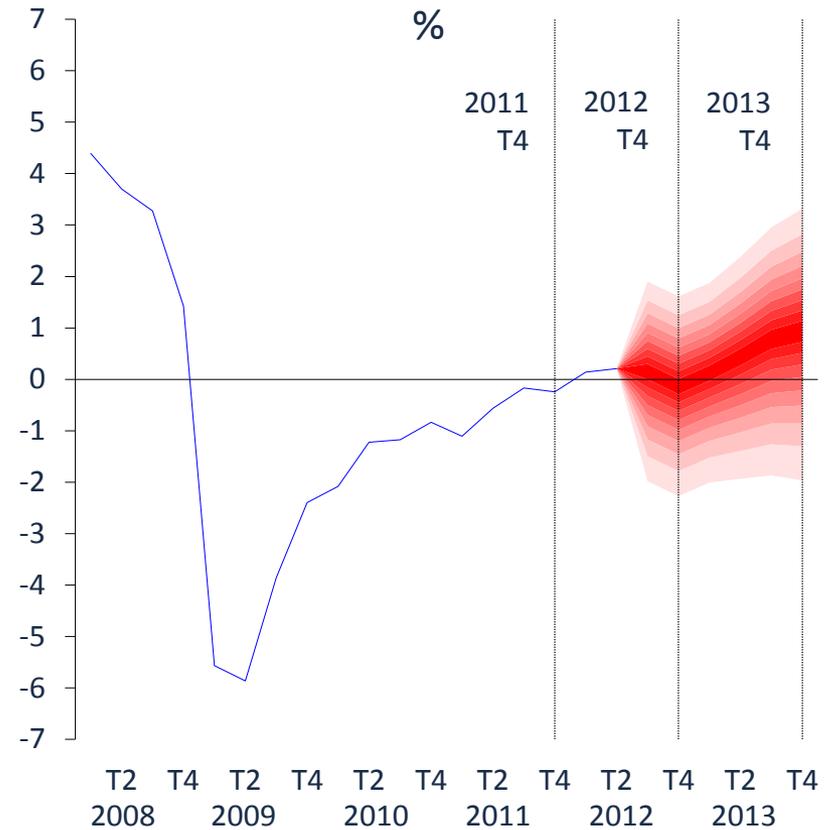
- ✓ Entre 600 y 700 mil en 2012.
- ✓ Entre 500 y 600 mil en 2013.

Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto



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

Gráfica de Abanico: Brecha del Producto ^{1/}



^{1/} Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

Balance de Riesgos para la Actividad Económica

- Los riesgos a la baja se han incrementado debido a que prevalecen factores que podrían inducir un entorno más desfavorable para la economía mexicana:
 - ✓ *Una desaceleración más pronunciada de la economía estadounidense.*
 - ✓ *Un escenario de mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales de no avanzarse en la solución de los problemas fiscales y bancarios en la zona del euro.*
 - ✓ *La desaceleración de economías emergentes como Brasil, China e India podría intensificarse, afectando aún más la demanda global.*
- En sentido opuesto a los riesgos anteriores, el escenario de crecimiento para México podría verse favorecido por la aprobación e implementación de reformas estructurales que fortalezcan las fuentes internas de crecimiento.

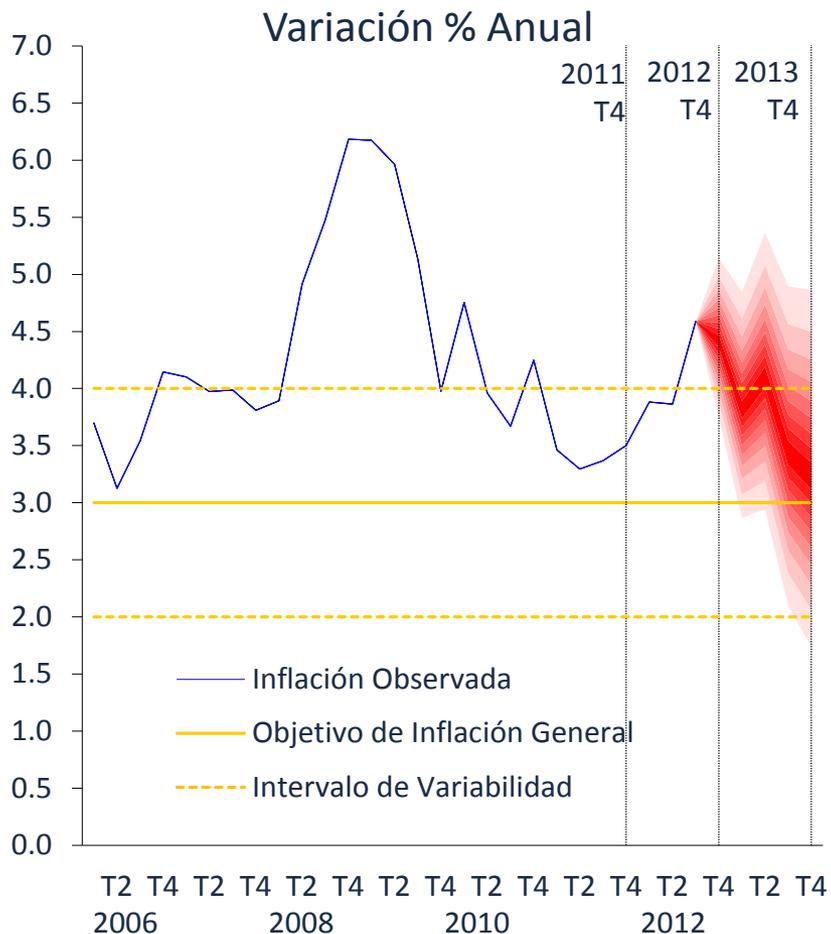
Previsiones para la Inflación

- Se anticipa que la inflación general habría observado un cambio de tendencia en septiembre y que los siguientes elementos contribuyan a que ésta presente una trayectoria a la baja:
 - ✓ *Un entorno global de crecimiento endeble.*
 - ✓ *La ausencia de presiones de demanda de consideración en la economía nacional, esto aun cuando el grado de holgura en el mercado laboral se ha venido estrechando.*
 - ✓ *Mayor intensidad en la competencia de algunos sectores.*
 - ✓ *El desvanecimiento del efecto que han tenido sobre la inflación los choques asociados a las alzas que registraron los precios de algunos alimentos durante 2012.*
 - ✓ *La apreciación que registró el peso después del anuncio del relajamiento monetario adicional en Estados Unidos (QE3).*
 - ✓ *También se anticipa que la inflación subyacente haya mostrado un cambio de tendencia a partir de agosto de 2012.*

Se estima que al finalizar 2012 la inflación general anual se sitúe muy cerca de 4 por ciento y que en 2013 se ubique entre 3 y 4 por ciento.

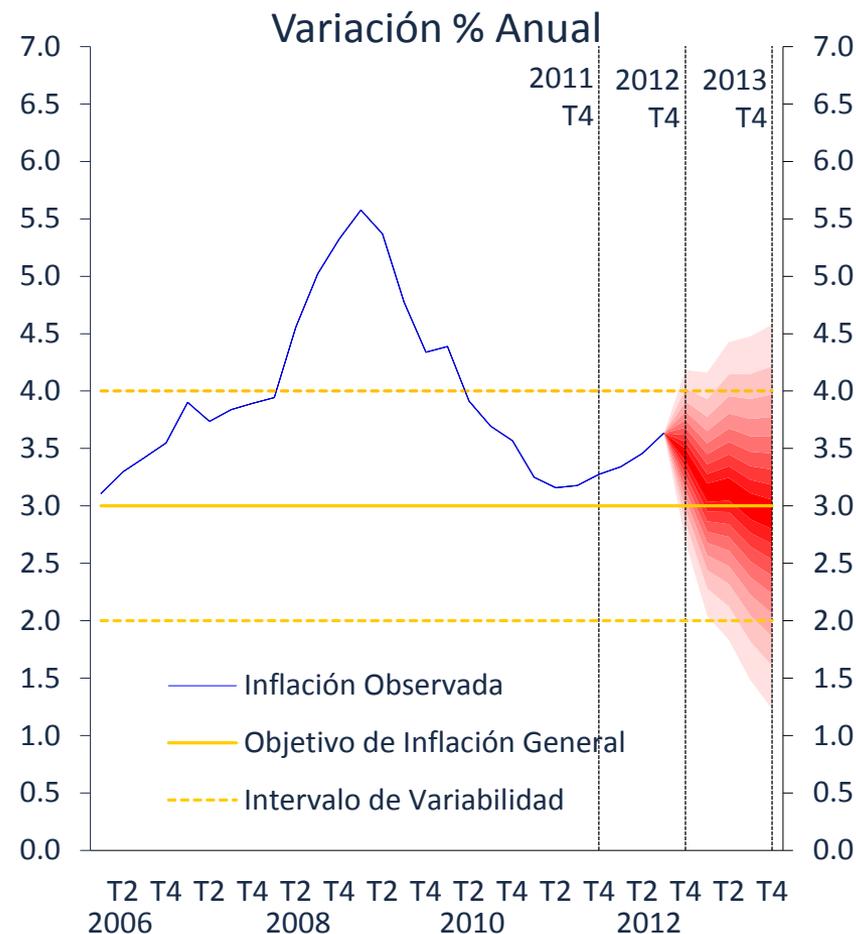
Gráficas de Abanico

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.

Sin embargo, los riesgos al alza para la inflación se han incrementado.

- En un entorno en el que la brecha de producto se ha cerrado, destacan:
 - ✓ *La situación que prevalece en la producción nacional de huevo.*
 - ✓ *Las condiciones climáticas desfavorables en Norteamérica que incidieron sobre los precios internacionales de los granos y de los productos cárnicos.*
 - ✓ *La posibilidad de nuevos incrementos en precios de productos agropecuarios derivados de afectaciones en su producción.*
 - ✓ *La posibilidad de que ocurran aumentos en los precios y/o tarifas de bienes y servicios públicos de mayor magnitud a los previstos.*
 - ✓ *No se puede descartar el retorno de la volatilidad en los mercados financieros internacionales.*
 - ✓ *Derivado de que la inflación ha permanecido en niveles elevados por varios meses:*
 - El que pueda observarse una contaminación del proceso de determinación de salarios en la economía.
 - Que la elevación de la inflación por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta de 3 por ciento es un tema que ha recibido más atención de la opinión pública.

Postura de Política Monetaria

- Tomando en consideración todo lo anterior, la Junta estima que si persisten los choques a la inflación, aun si se presume que sean transitorios, y los cambios en la tendencia de la inflación general y de la inflación subyacente no se confirman, sería procedente llevar a cabo próximamente un ajuste al alza en la tasa de interés de referencia, con el objeto de:
 - ✓ *Consolidar el anclaje de las expectativas de inflación.*
 - ✓ *Prevenir la contaminación al resto de los procesos de formación de precios en la economía nacional.*
 - ✓ *No comprometer la convergencia de la inflación al objetivo permanente del 3 por ciento.*

Es necesario fortalecer las fuentes internas de crecimiento.

- En combinación con el entorno de estabilidad macroeconómica que ha logrado nuestro país y que es necesario para su desarrollo económico, el avance en el cambio estructural de la economía impulsaría el crecimiento económico de México, especialmente en el mediano y largo plazos.
- Además estas reformas favorecerían el mantenimiento de un ambiente de inflación baja y estable.
- En efecto, aumentos en productividad permitirían alcanzar mayores tasas de crecimiento de la demanda agregada sin generar presiones sobre los precios.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx