



Informe Trimestral

Julio-Septiembre 2015

Noviembre 04, 2015



BANCO DE MÉXICO

Índice

1

Política Monetaria

2

Condiciones Externas

3

Evolución de la Economía Mexicana

4

Determinantes de la Inflación

5

Previsiones y Balance de Riesgos

Conducción de la Política Monetaria

■ Después de haber convergido a la meta permanente de 3 por ciento, la inflación general experimentó descensos adicionales desde mayo del presente año y registró nuevos mínimos históricos. A lo anterior contribuyeron:

1. La postura de la política monetaria.

2. Una brecha de producto negativa.

3. Efectos de las reducciones en los precios de insumos de uso generalizado, así como de bienes y servicios cuyos precios disminuyeron como resultado de la implementación de las reformas estructurales.

La evolución favorable de la inflación se ha dado en una coyuntura económica difícil.

Ámbito Interno:

✓ Crecimiento moderado de la actividad económica.

✓ El ajuste en precios relativos asociado a la depreciación de la moneda nacional se ha reflejado principalmente en los precios de los bienes durables.

✓ Expectativas de inflación bien ancladas.

Ámbito Externo:

✓ Continúa la incertidumbre respecto al proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

✓ El crecimiento mundial permanece en niveles muy bajos.

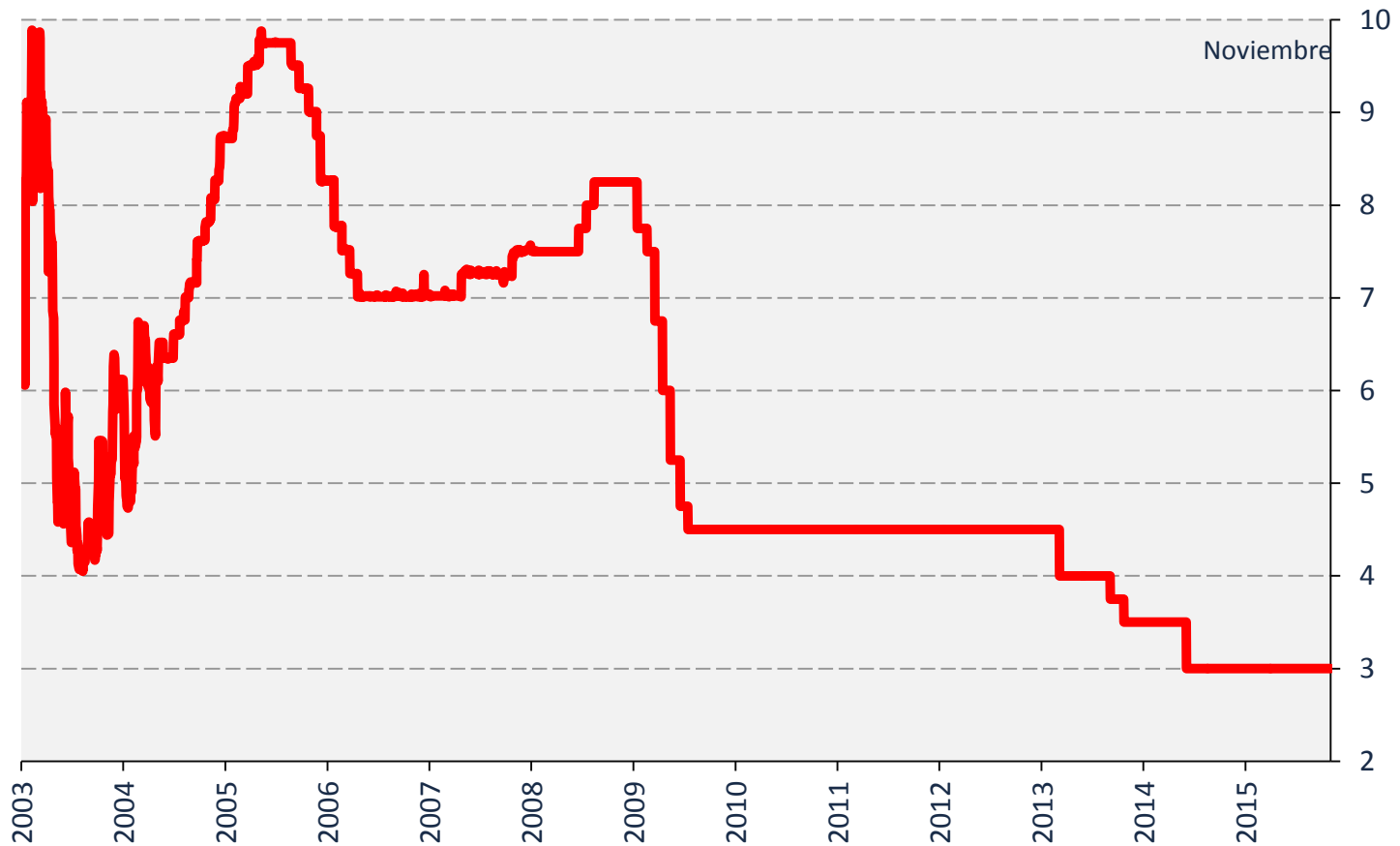
✓ Mayor preocupación respecto a la profundidad de la desaceleración de China y otros países emergentes.

→ Todo lo anterior se reflejó en caídas en los precios de los activos financieros a nivel global.

Teniendo en cuenta estos elementos, la Junta de Gobierno decidió mantener en 3 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en virtud de que consideró que la postura de política monetaria era conducente a afianzar la convergencia de la inflación a la meta permanente de 3 por ciento.

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

%



1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Fuente: Banco de México.

Índice

1 Política Monetaria

2 Condiciones Externas

3 Evolución de la Economía Mexicana

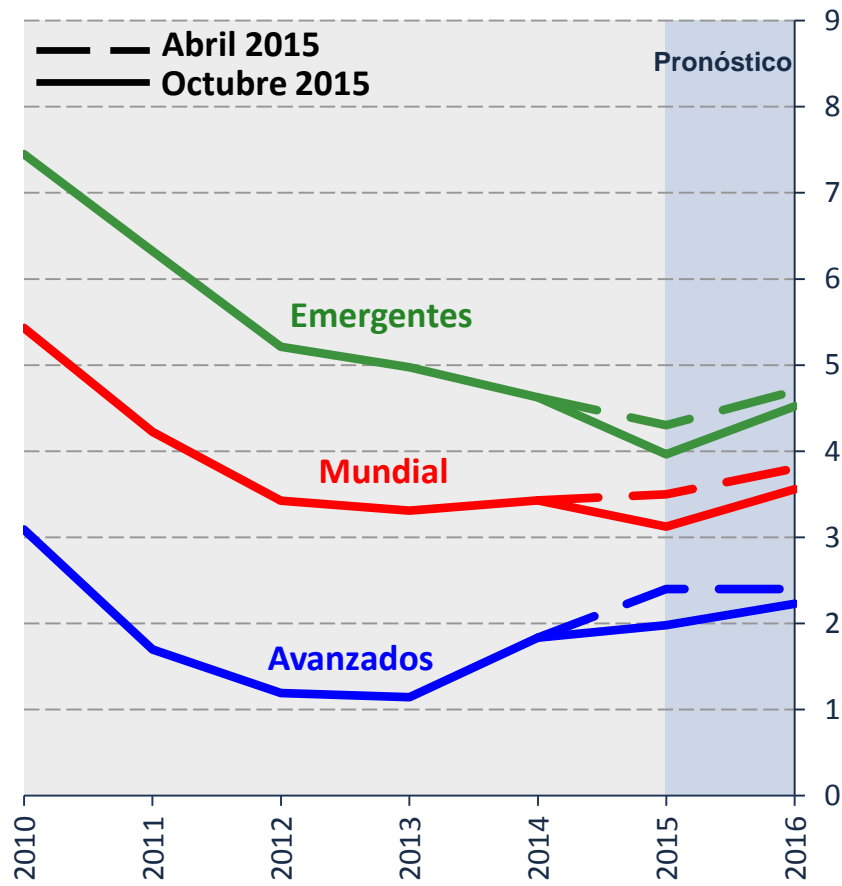
4 Determinantes de la Inflación

5 Previsiones y Balance de Riesgos

La actividad económica global ha continuado debilitándose.

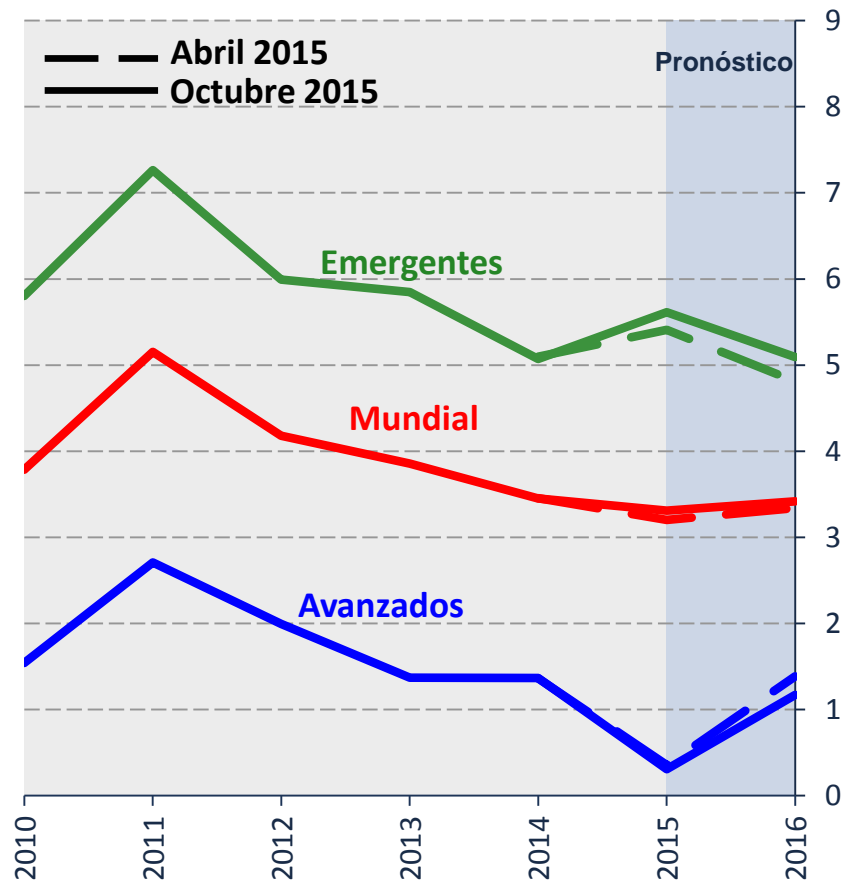
Economía Mundial

Crecimiento del PIB
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO Abril y Octubre 2015.

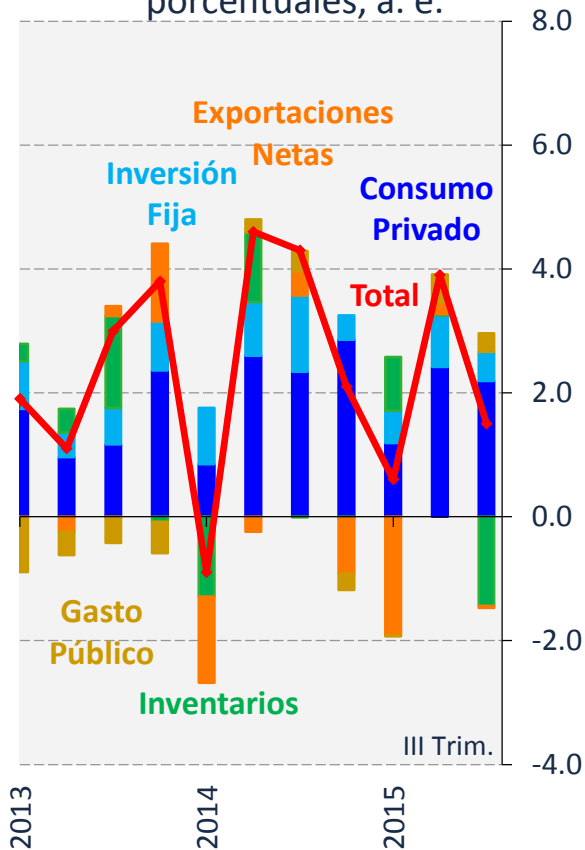
Inflación
Variación % anual



Fuente: FMI, WEO Abril y Octubre 2015.

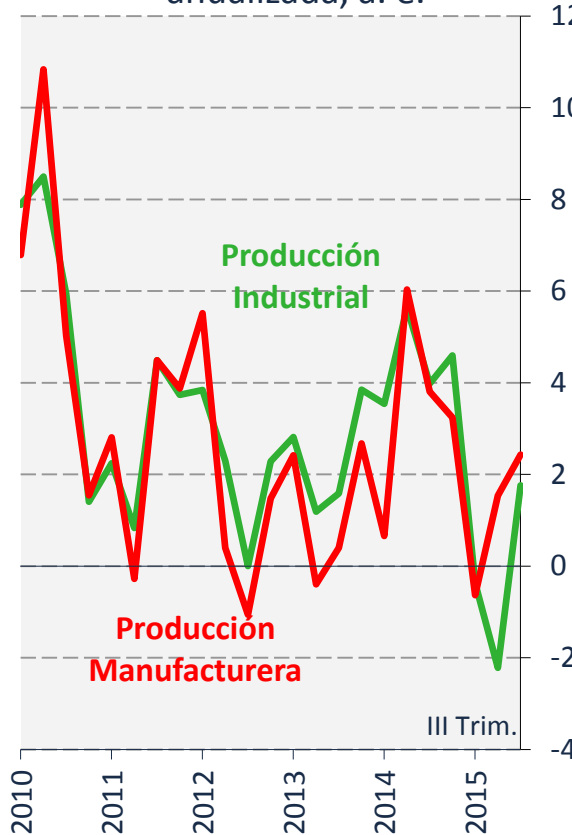
En Estados Unidos, la economía tuvo un crecimiento moderado durante el tercer trimestre. A esto contribuyó la solidez de la demanda interna, que contrarrestó la fuerte desacumulación de inventarios.

PIB Real y Componentes
Variación % trimestral anualizada y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



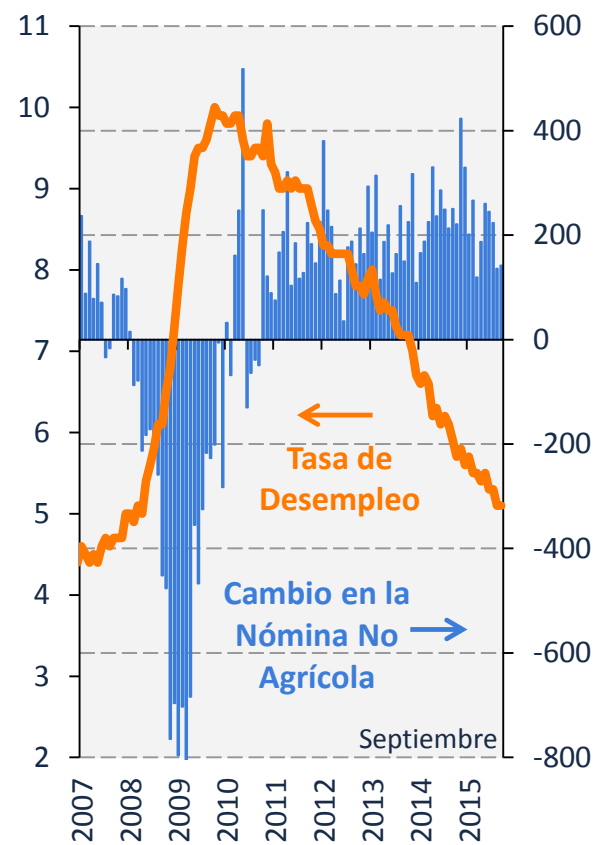
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

Estados Unidos
Producción Industrial y Manufacturera
Variación % trimestral anualizada, a. e.



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

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

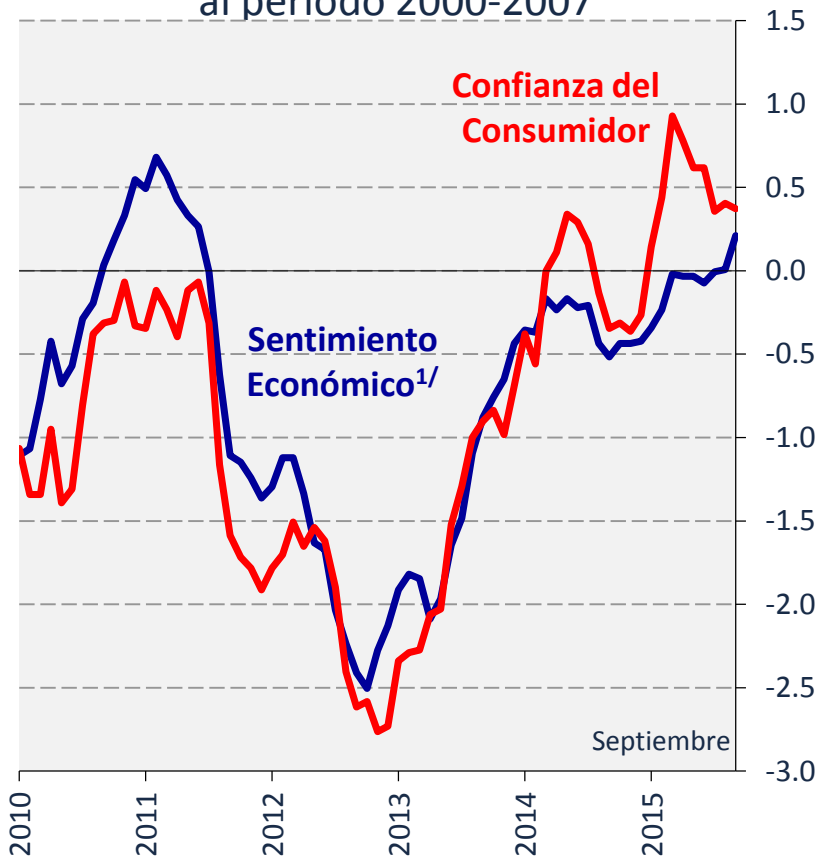


PEA/ Población Económicamente Activa.
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS).

En la zona del euro, la recuperación económica ha continuado, aunque a un ritmo menor al esperado, con mucha heterogeneidad entre sus países miembros.

Zona del Euro

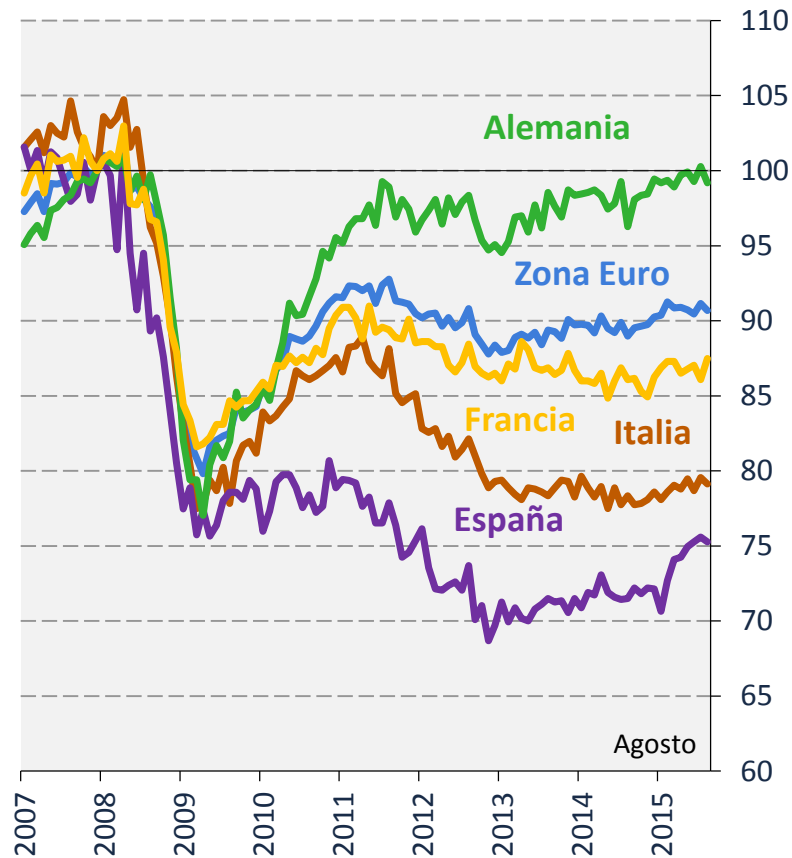
**Sentimiento Económico y
Confianza del Consumidor**
Cifras estandarizadas respecto
al periodo 2000-2007



1/ Indicador compuesto, que resume cinco indicadores sectoriales de confianza: industria, servicios, ventas al menudeo, construcción y consumo.

Fuente: Haver Analytics.

Producción Industrial^{2/}
Índice dic-2007=100, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

2/ Excluye la industria de la construcción.

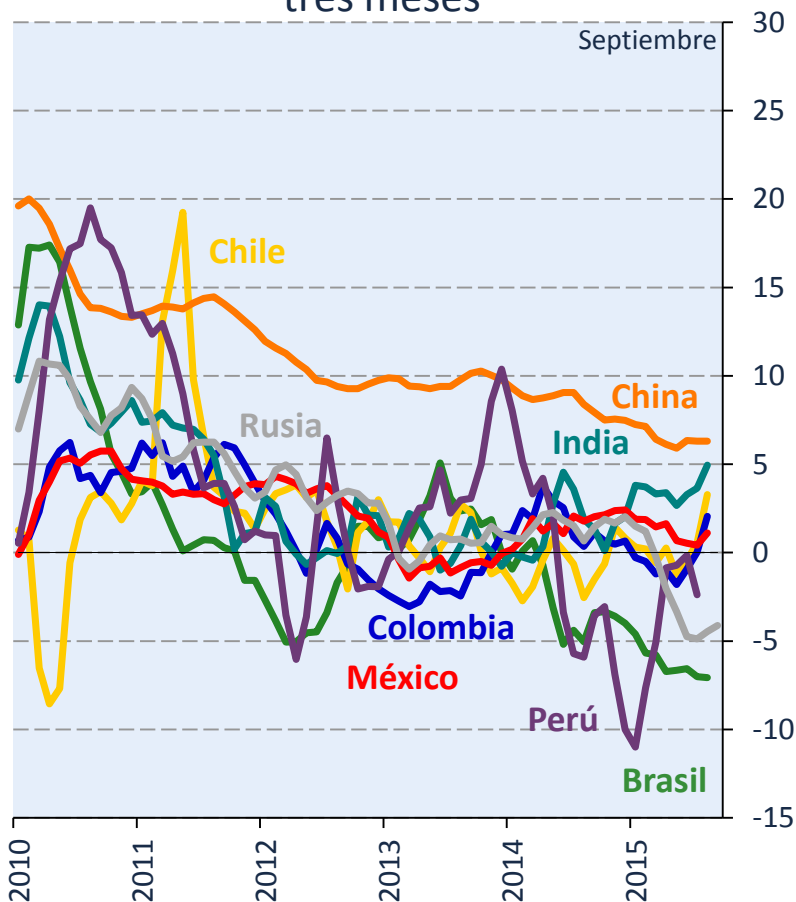
Fuente: Eurostat.

La actividad económica en las economías emergentes sigue desacelerándose.

Economías Emergentes

Producción Industrial

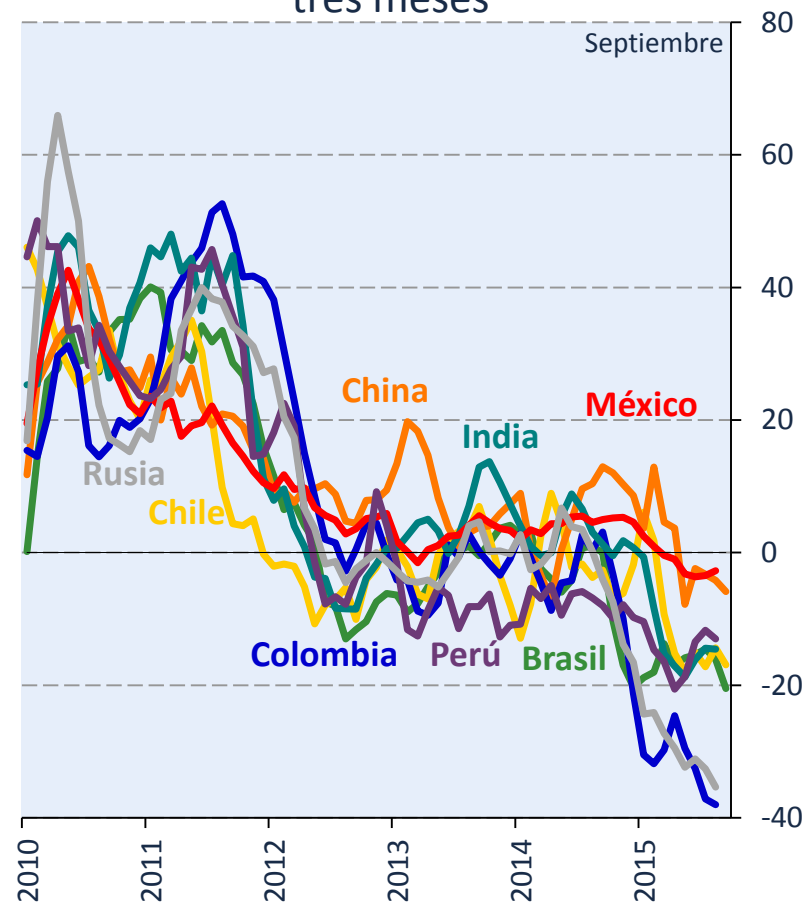
Variación % anual del promedio móvil de tres meses



Fuente: Haver Analytics e INEGI.

Exportaciones

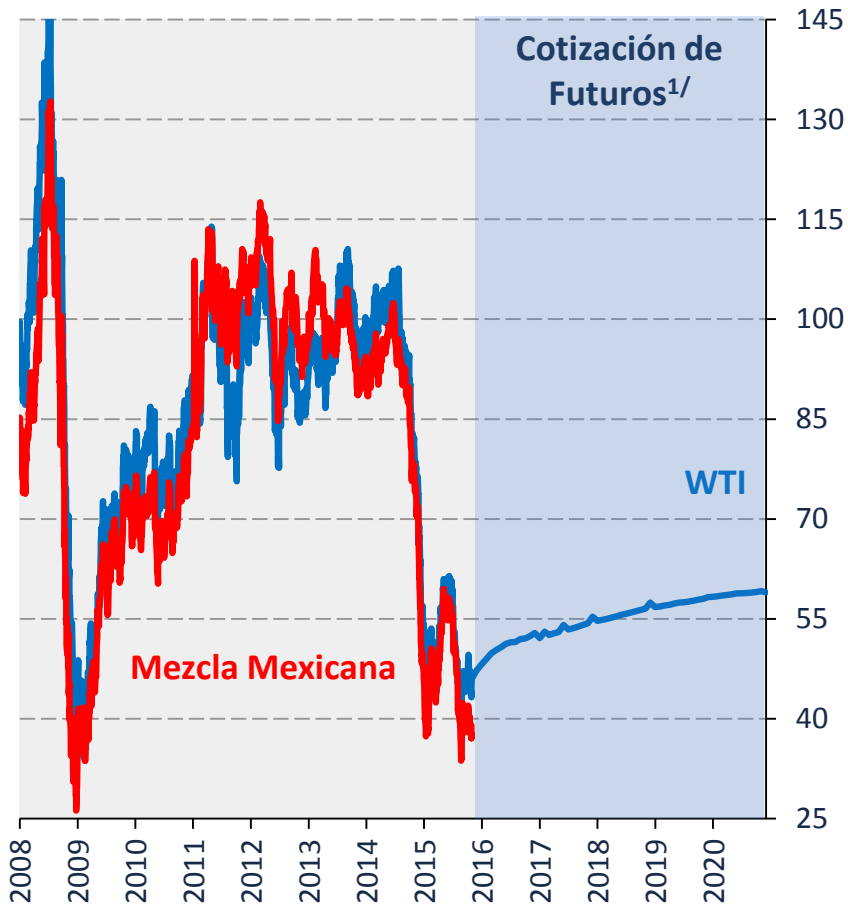
Variación % anual del promedio móvil de tres meses



Fuente: Haver Analytics e INEGI.

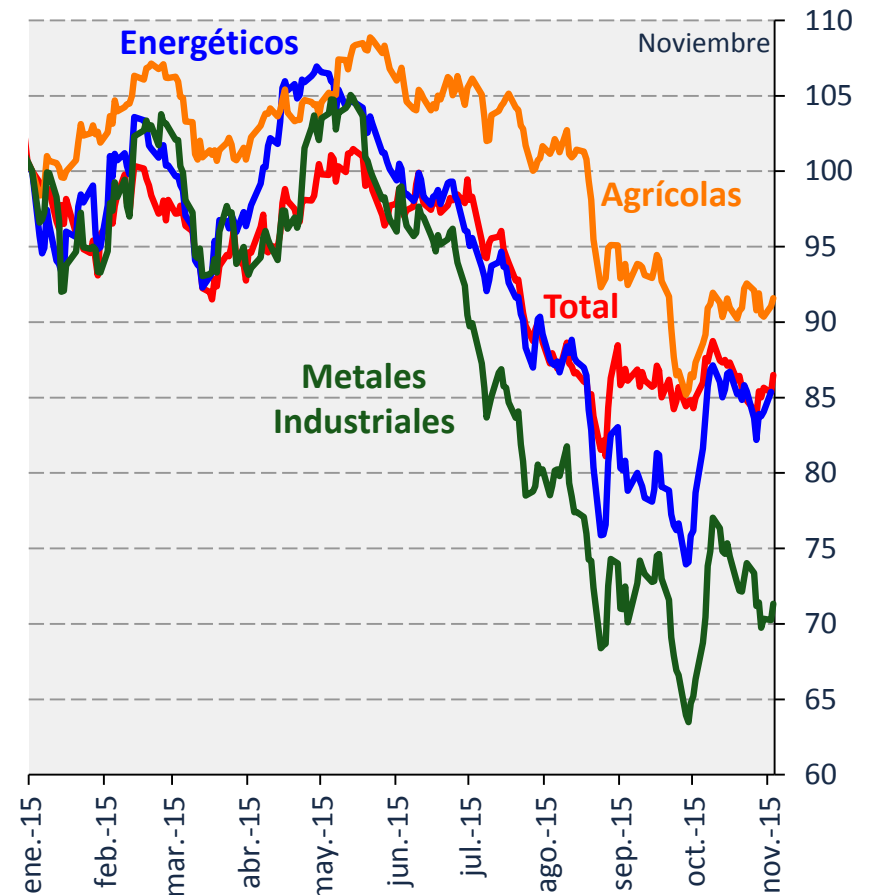
Los precios de las materias primas disminuyeron durante la mayor parte del tercer trimestre del año, si bien mostraron cierta recuperación en octubre.

Precios de Petróleo
Dólares por barril



1/ Información disponible al 03 de noviembre de 2015.
Fuente: Bloomberg.

Índice de Materias Primas^{2/}
Índice ene-2015=100

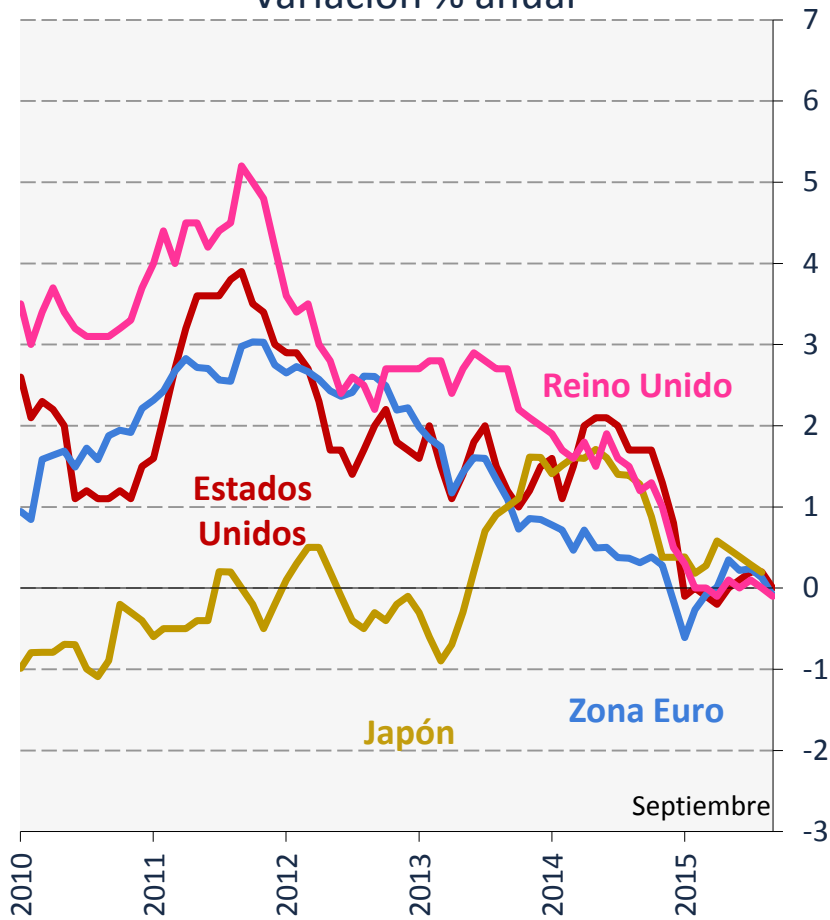


2/ Se refiere al índice CRB de Thomson Reuters compuesto por 19 materias primas, las cuales se dividen en 4 grupos: energéticos (39%), agrícolas (41%), metales preciosos (7%) y metales industriales (13%).
Fuente: Bloomberg.

La inflación en las principales economías avanzadas se redujo durante el periodo que cubre este Informe. Las economías emergentes presentaron un panorama inflacionario diferenciado.

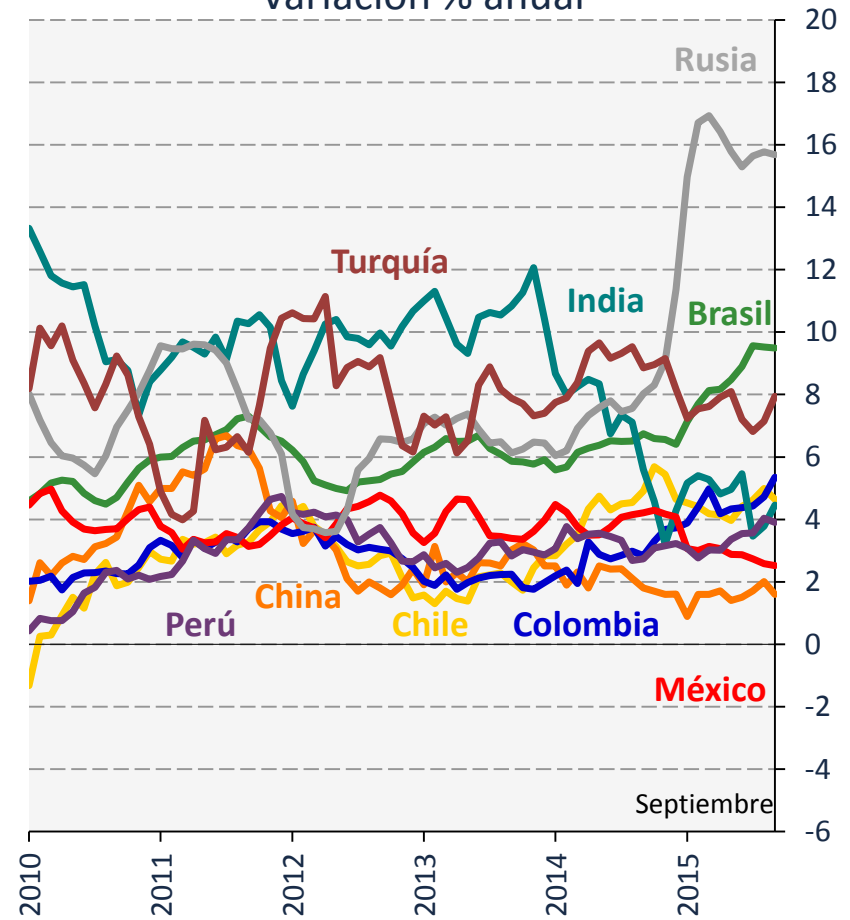
Inflación General

Economías Avanzadas
Variación % anual



Fuente: Haver Analytics.

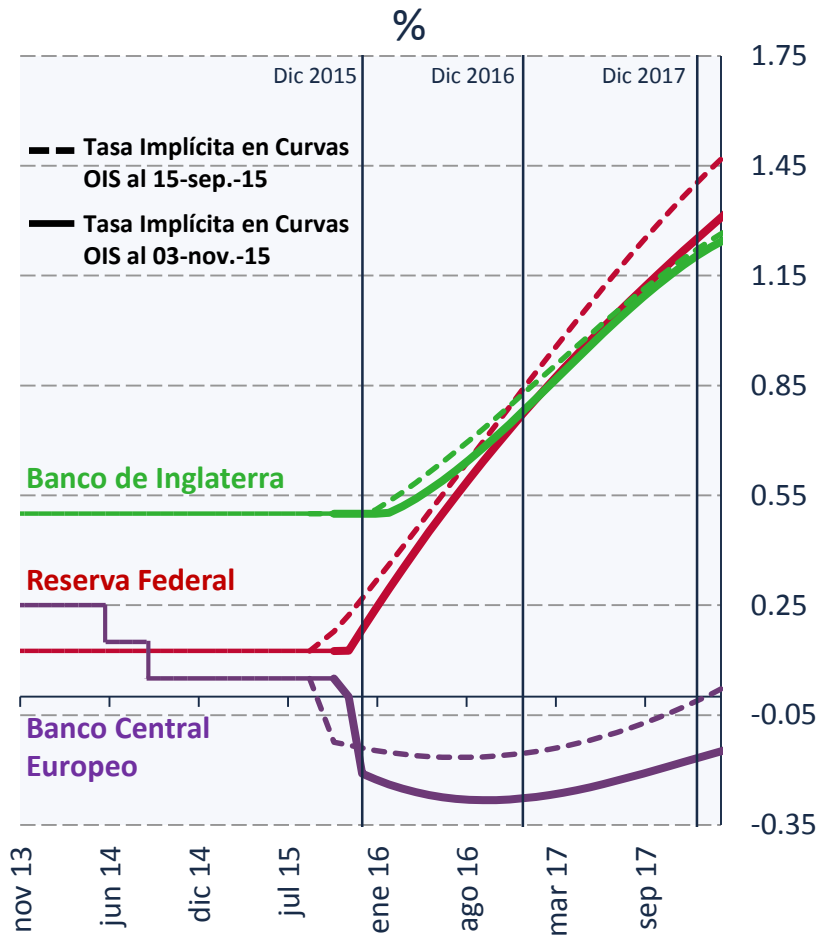
Economías Emergentes
Variación % anual



Fuente: Haver Analytics e INEGI.

En los mercados financieros internacionales continúa la incertidumbre respecto al proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

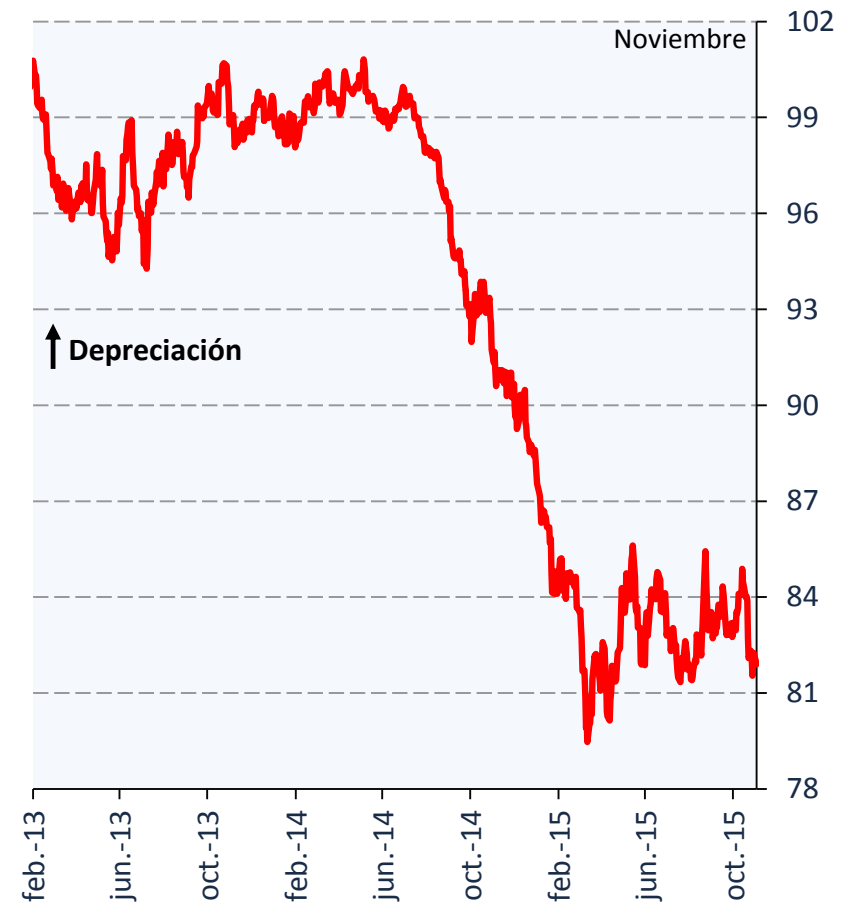
Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS ^{1/}



1/ OIS: Overnight Index Swap.

Fuente: Cálculos de Banco de México con información de Bloomberg.

Índice del Dólar (DXY) ^{2/} Índice 1-ene-2013=100

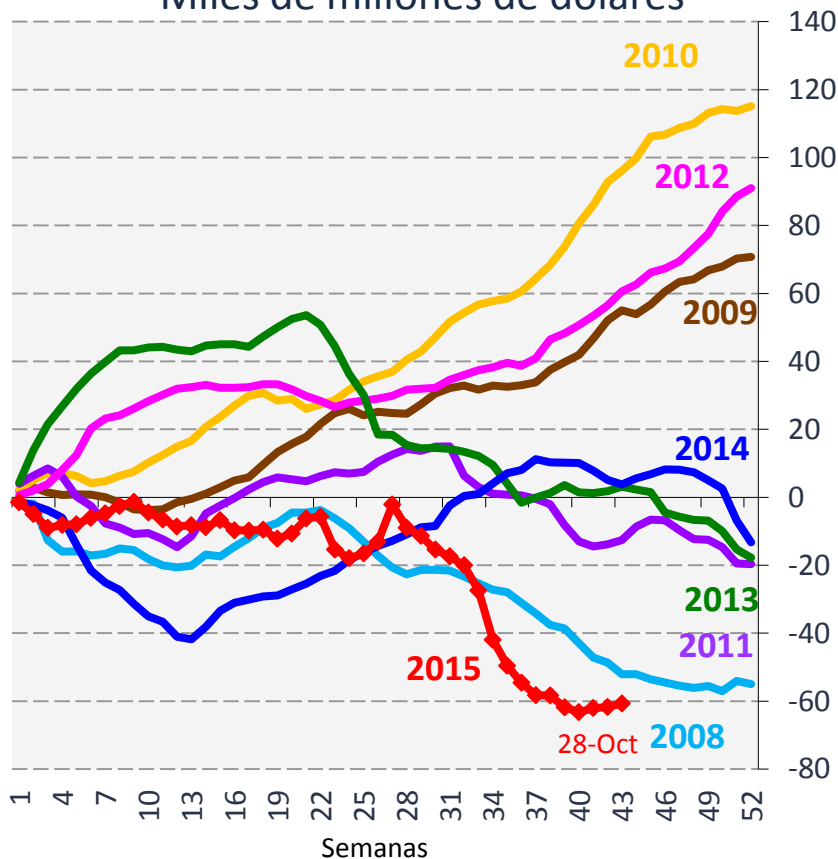


2/ Se refiere al índice DXY estimado por Intercontinental Exchange (ICE) basado en un promedio ponderado del valor del dólar comparado con una canasta de 6 monedas importantes: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%. Fuente: Bloomberg.

Lo anterior se reflejó en una reducción en los flujos de capital hacia las economías emergentes, con su consecuente efecto sobre la cotización de sus monedas.

Economías Emergentes

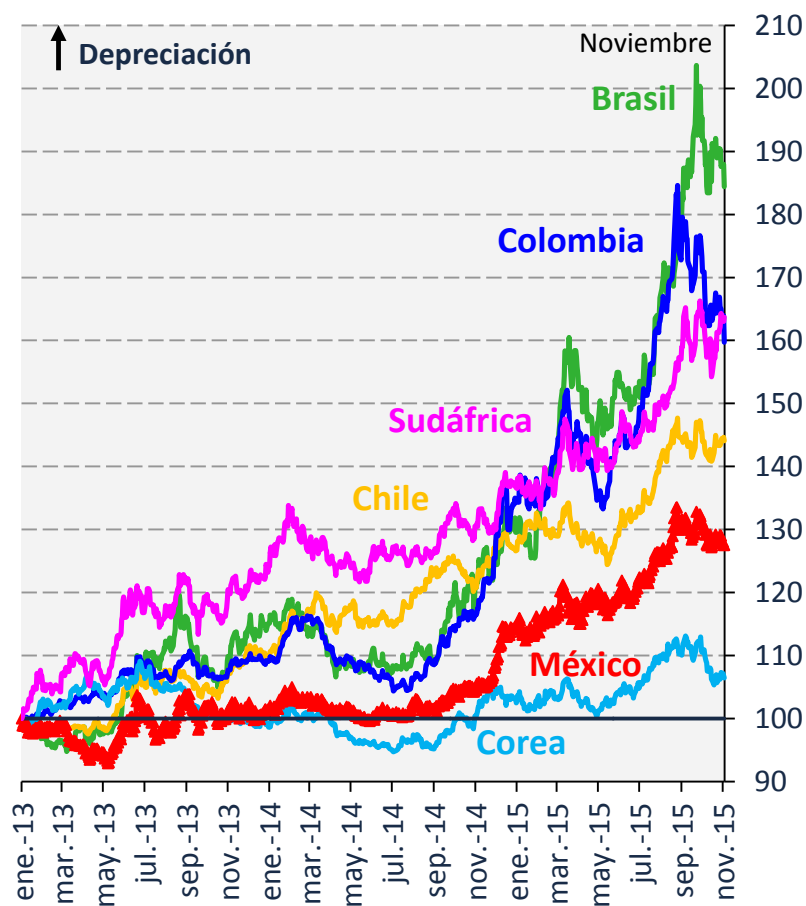
**Flujos Acumulados de Fondos
(Deuda y Acciones) ^{1/}**
Miles de millones de dólares



1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Tipo de Cambio con Respecto al Dólar
Índice 01-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

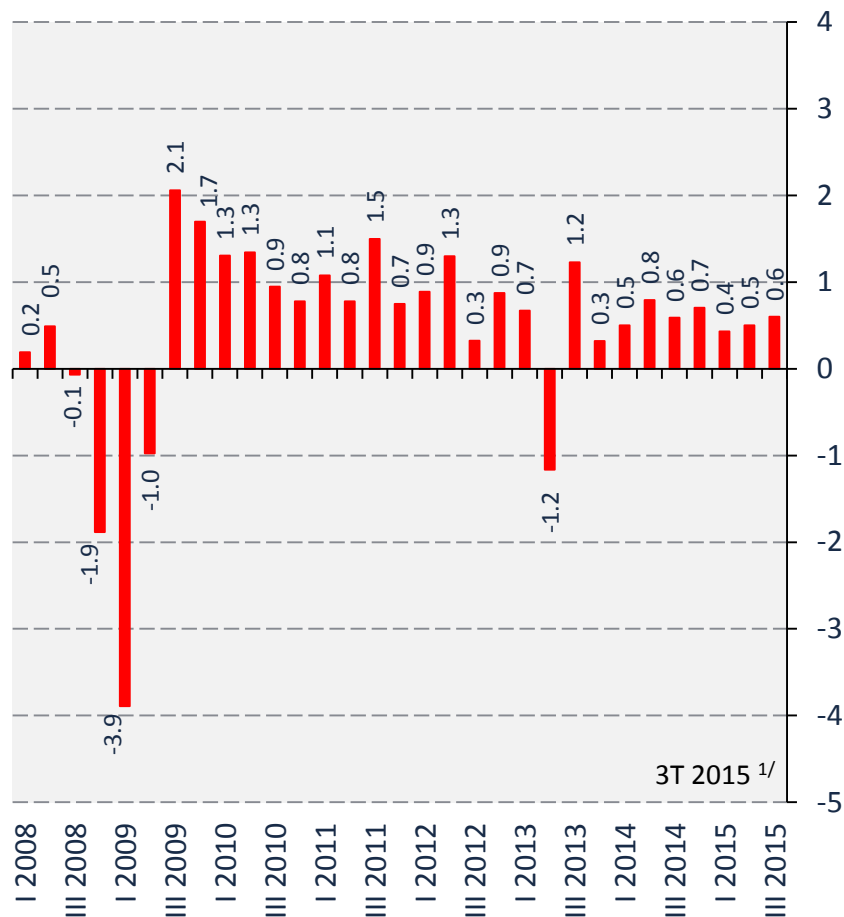
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

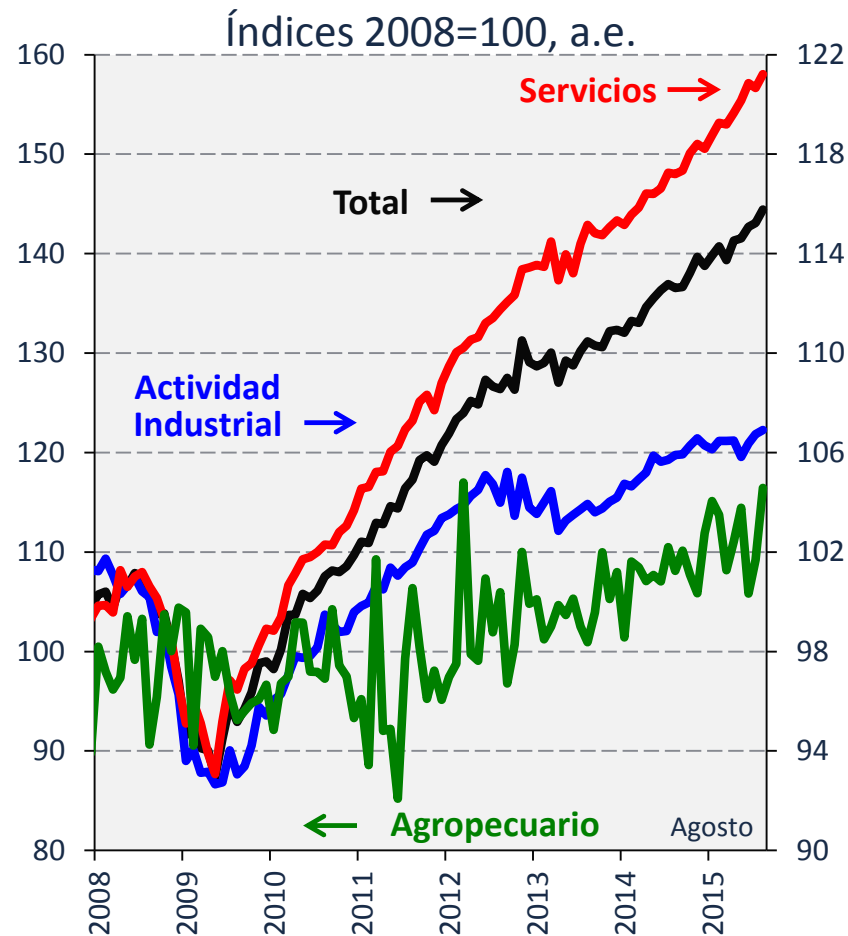
En el tercer trimestre del año en curso, la actividad económica en México mantuvo el moderado ritmo de crecimiento que registró desde inicios de 2015.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ El dato del PIB del tercer trimestre de 2015 corresponde a la estimación oportuna publicada por el INEGI.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Indicador Global de la Actividad Económica

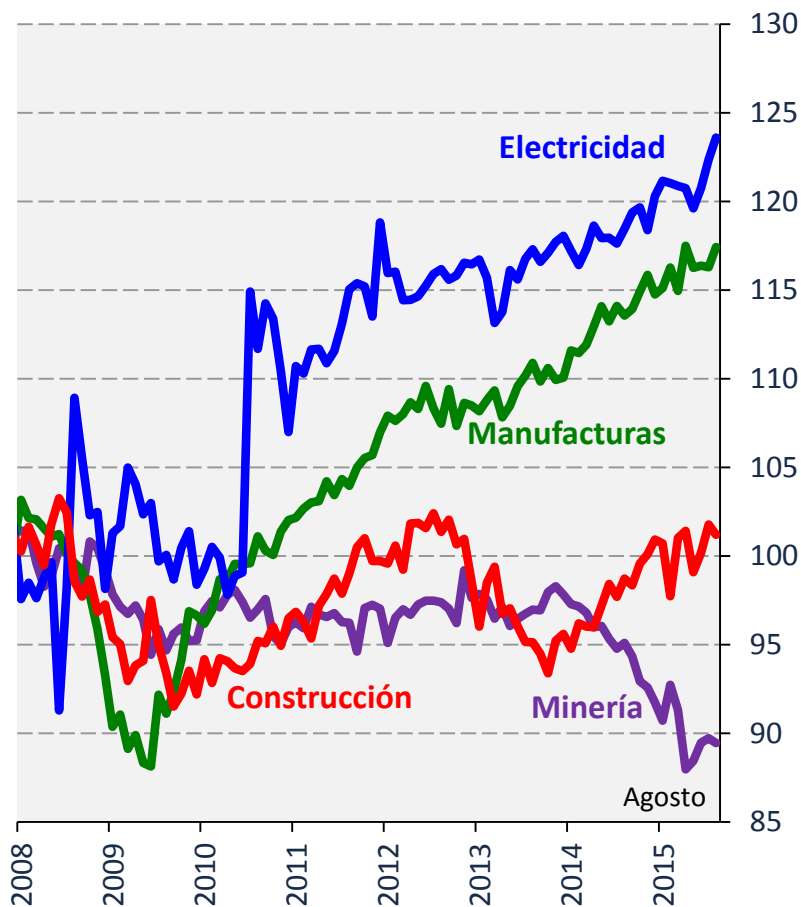


a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En cuanto a la actividad económica por el lado de la producción, el sector industrial mostró un bajo ritmo de crecimiento.

Actividad Industrial

Índices 2008=100, a.e.

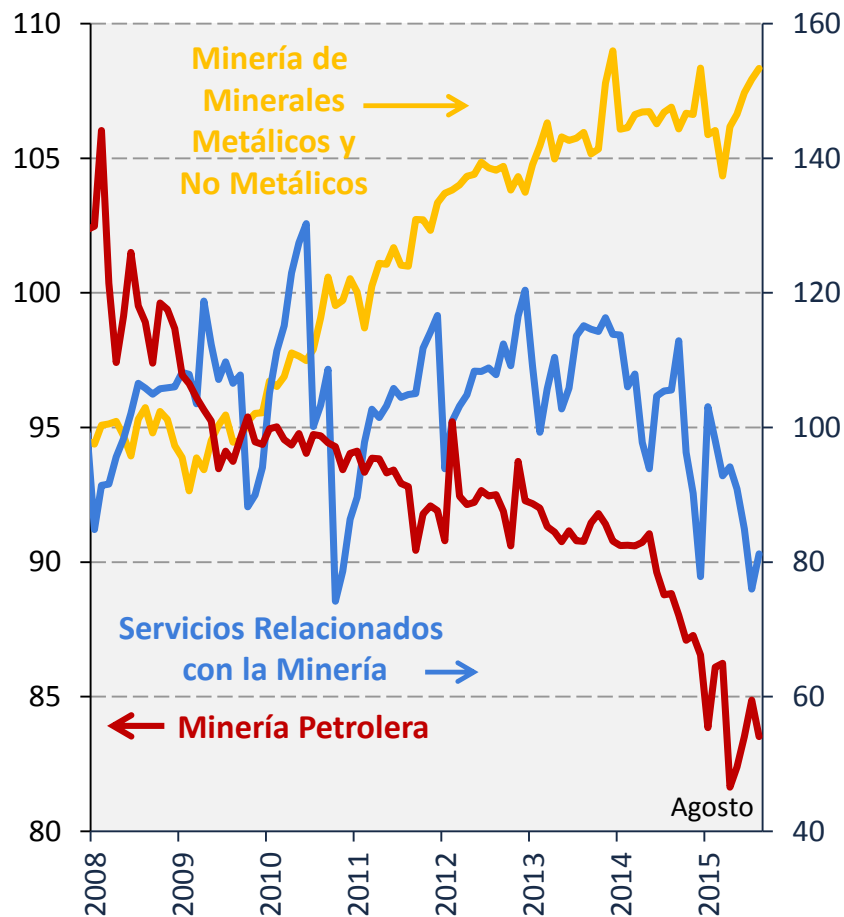


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Sector de la Minería

Índices 2008=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Indicadores de la Actividad Industrial, Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Las exportaciones siguieron exhibiendo un relativo estancamiento.

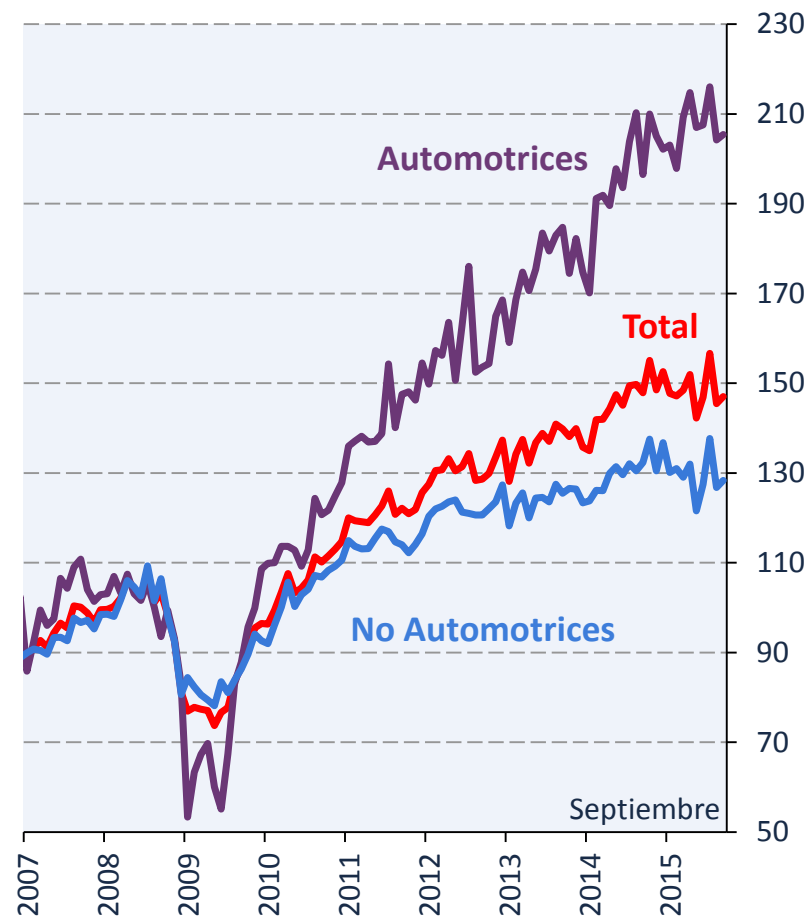
Exportaciones Petroleras y No Petroleras Índices 2008=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: SAT, Secretaría de Economía, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Exportaciones Manufactureras Índices 2008=100, a.e.

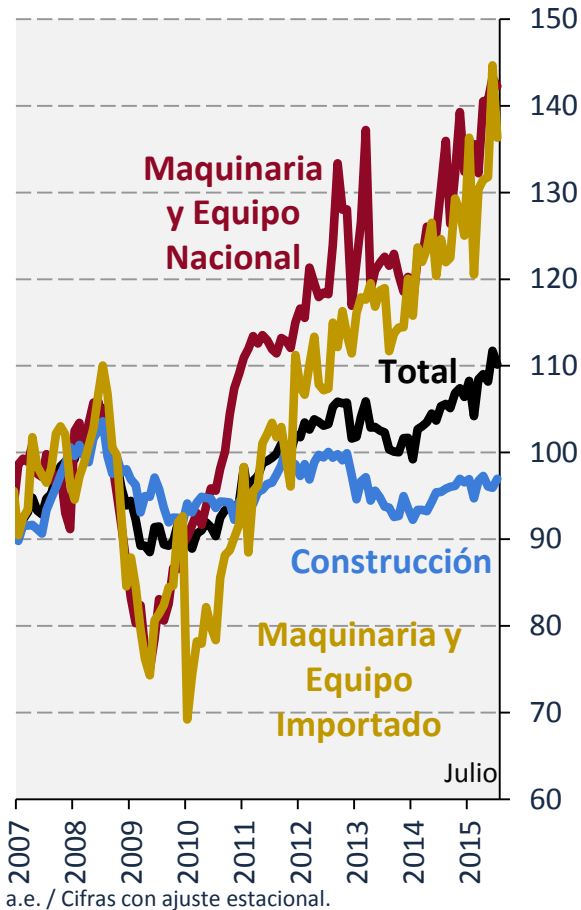


a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: SAT, Secretaría de Economía, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

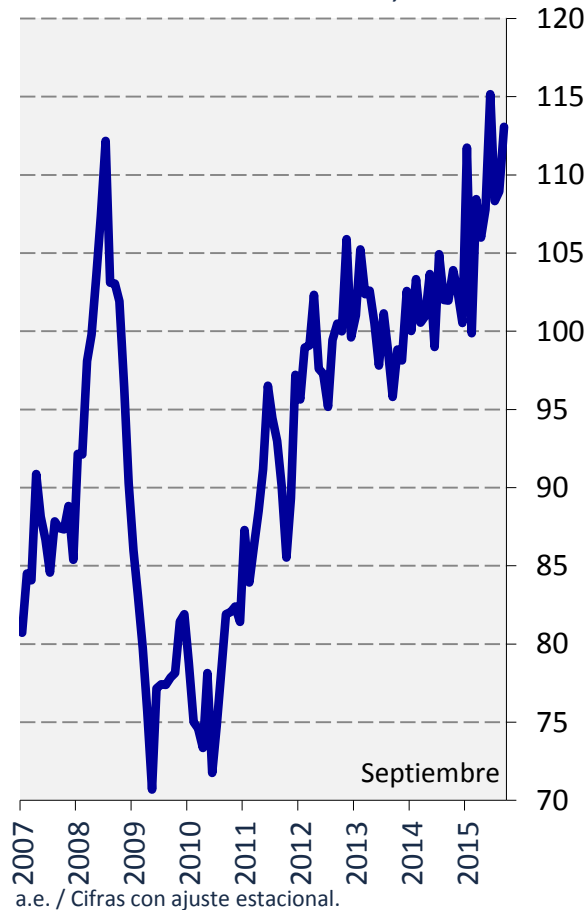
La inversión fija bruta continuó mostrando un moderado dinamismo en el inicio del trimestre objeto de este Informe.

Inversión y sus Componentes
Índices 2008=100, a.e.



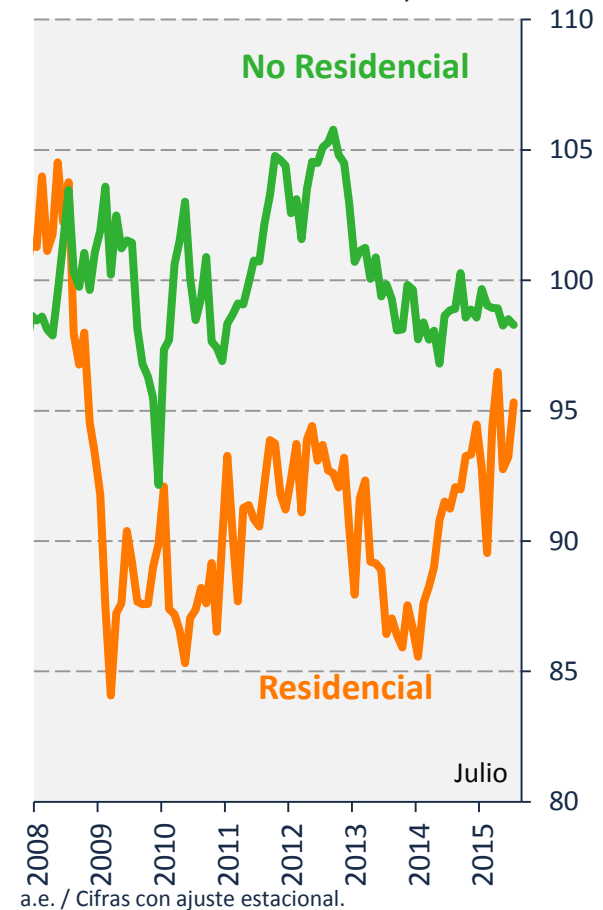
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Importaciones de Bienes de Capital
Índice 2008=100, a.e.



Fuente: SAT, Secretaría de Economía, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

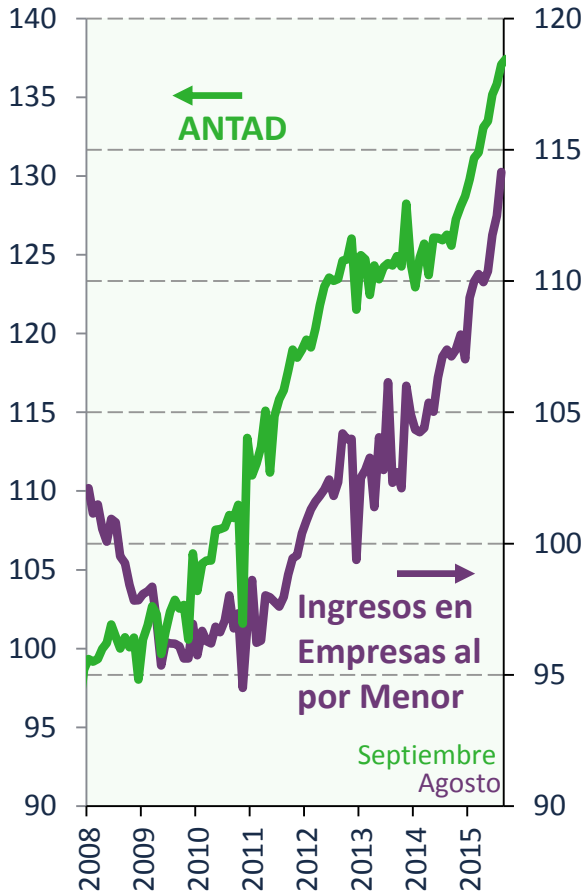
Inversión en Construcción Residencial y No Residencial
Índices 2008=100, a.e.



Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Algunos de los indicadores del consumo privado registraron tasas de crecimiento mayores a las del trimestre anterior.

Ingresos en Empresas Comerciales al por Menor y Ventas Totales de la ANTAD
Índices 2008=100, a.e.



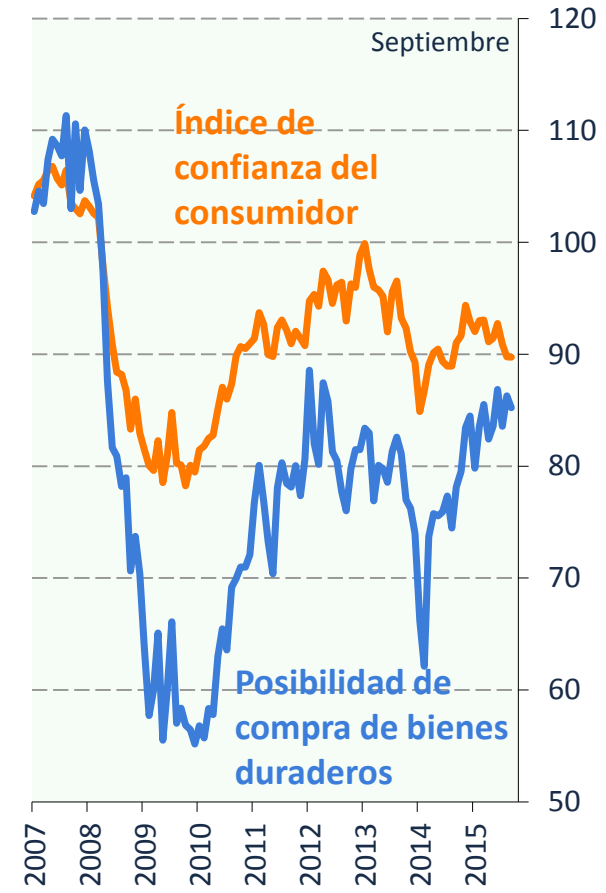
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y elaboración de Banco de México con cifras de la ANTAD.

Remesas Familiares
Miles de millones de dólares y de pesos constantes ^{1/}, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
^{1/} A precios de la segunda quincena de diciembre de 2010.
Fuente: Banco de México

Confianza del Consumidor
Índices ene-2003=100, a.e.

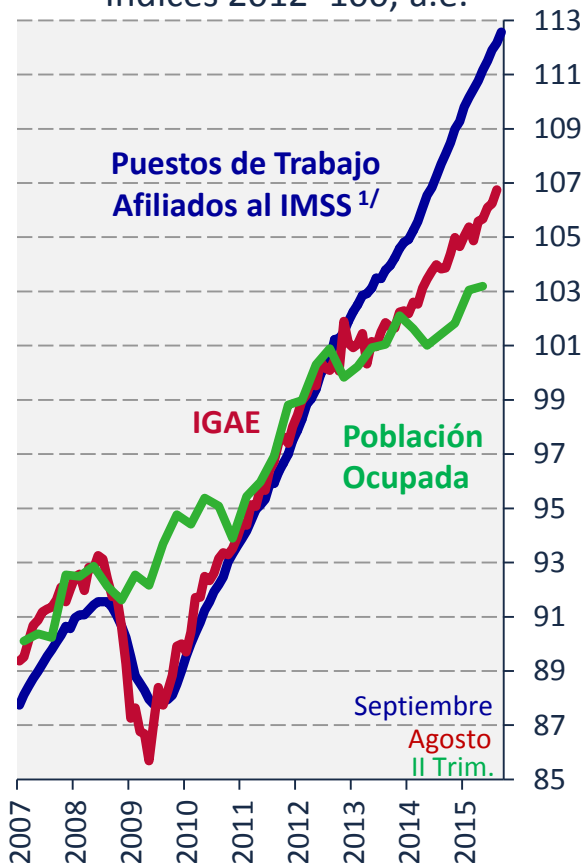


a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

Ante el moderado crecimiento económico, en el tercer trimestre de 2015 persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral.

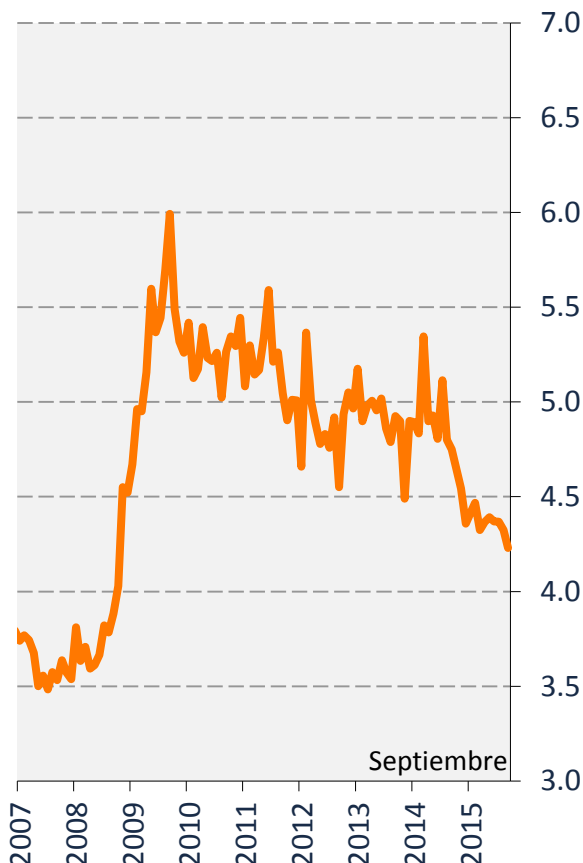
Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, Población Ocupada e IGAE

Índices 2012=100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
 1/ Permanentes y eventuales urbanos.
 Desestacionalización de Banco de México.
 Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y del INEGI (SCNM y ENOE).

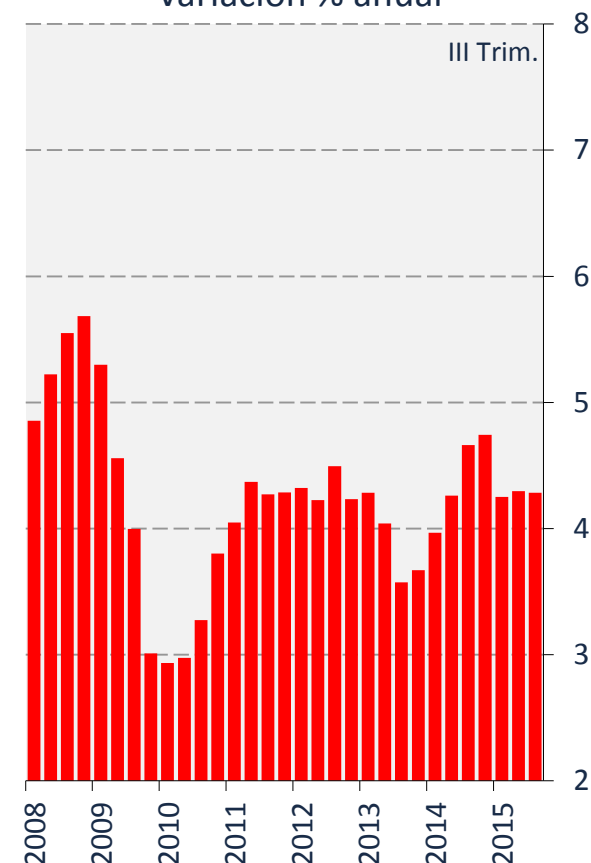
Tasa de Desocupación Nacional % de la PEA, a. e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
 Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI.

Salario Base de Cotización al IMSS^{2/}

Variación % anual



2/ Durante el tercer trimestre de 2015 se registraron en promedio 17.7 millones de cotizantes al IMSS.
 Fuente: Cálculos elaborados por el Banco de México con información de IMSS.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

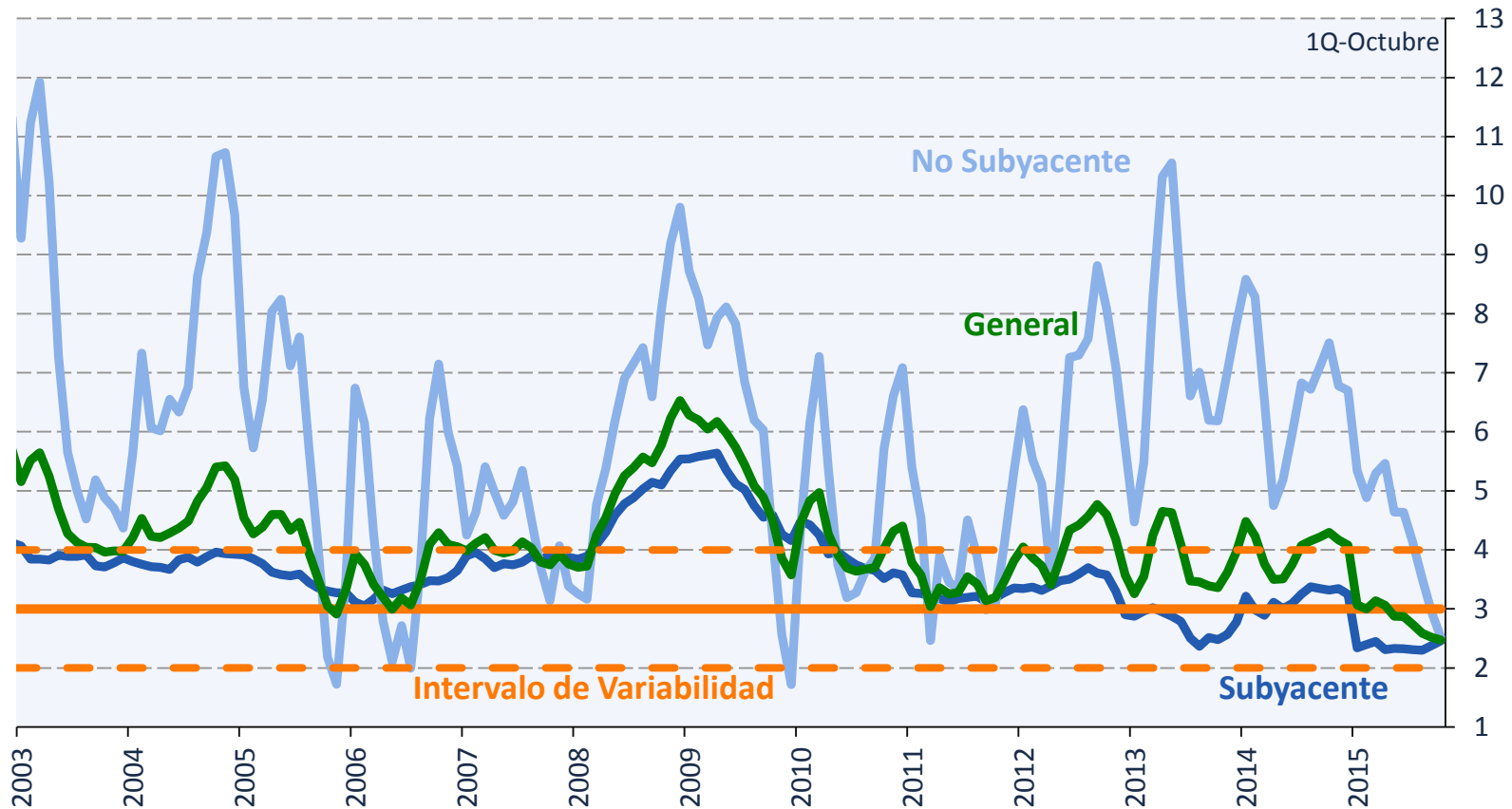
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

En el tercer trimestre de 2015, la inflación general anual exhibió descensos adicionales a los observados en el trimestre previo, ubicándose por debajo del objetivo de 3 por ciento y alcanzando nuevos mínimos históricos.

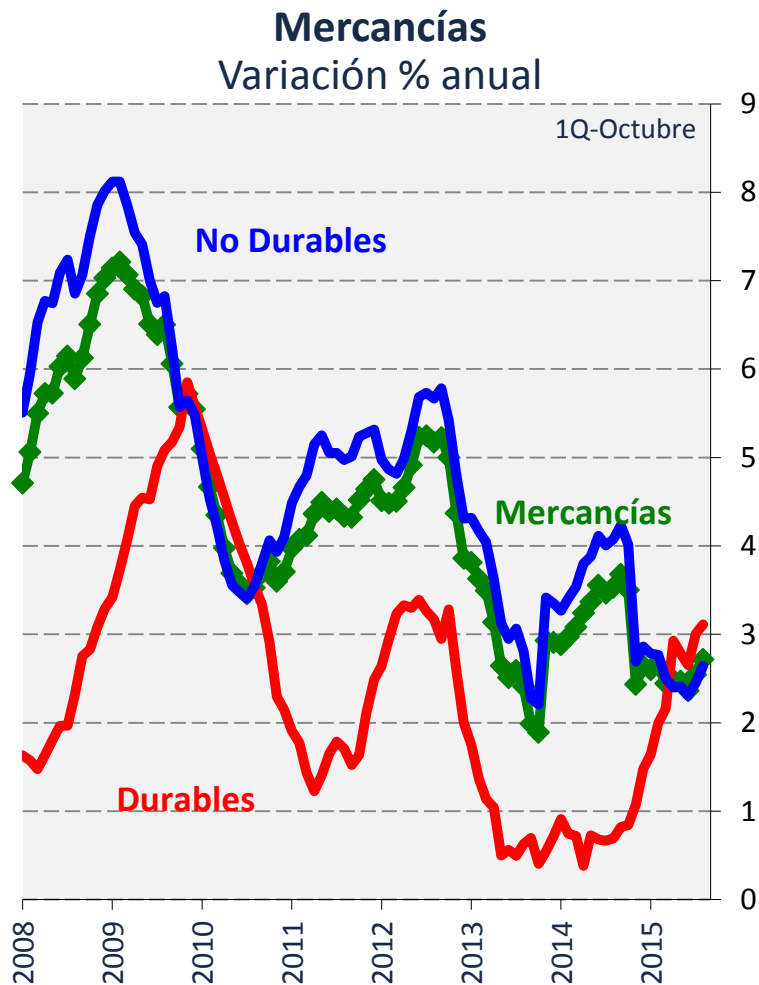
Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



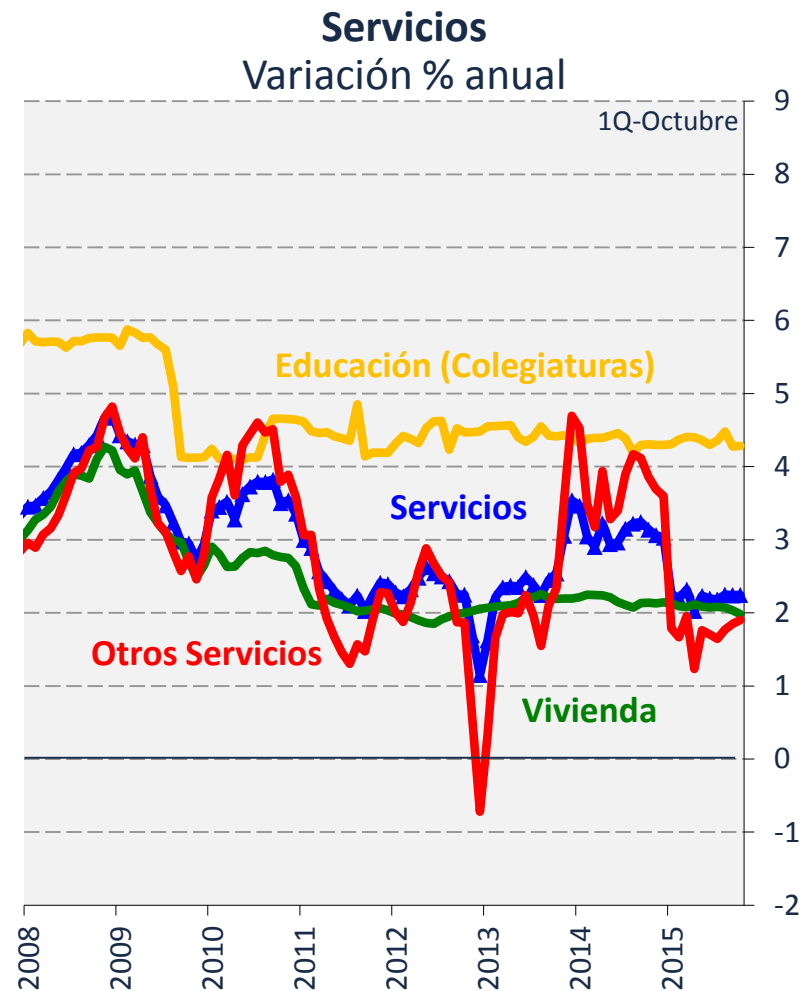
Fuente: Banco de México e INEGI.

El efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios ha sido limitado, reflejándose principalmente en las mercancías durables, sin que hasta el momento exista evidencia de efectos de segundo orden.

Índice de Precios Subyacente



Fuente: Banco de México e INEGI.

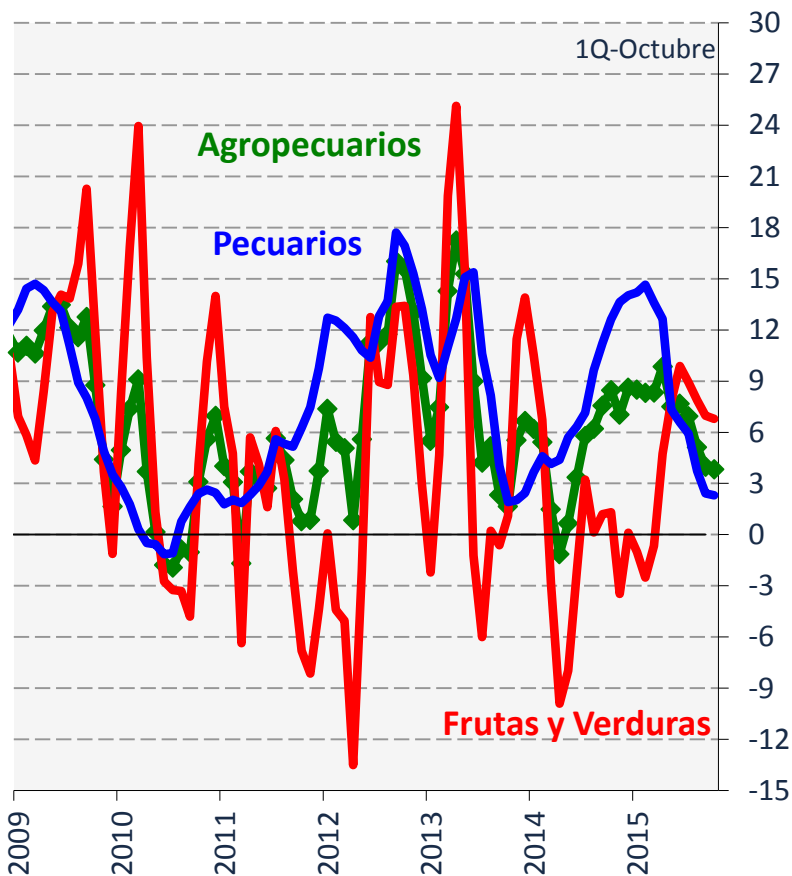


Fuente: Banco de México e INEGI.

El índice de precios no subyacente continuó desacelerando su tasa de crecimiento anual promedio.

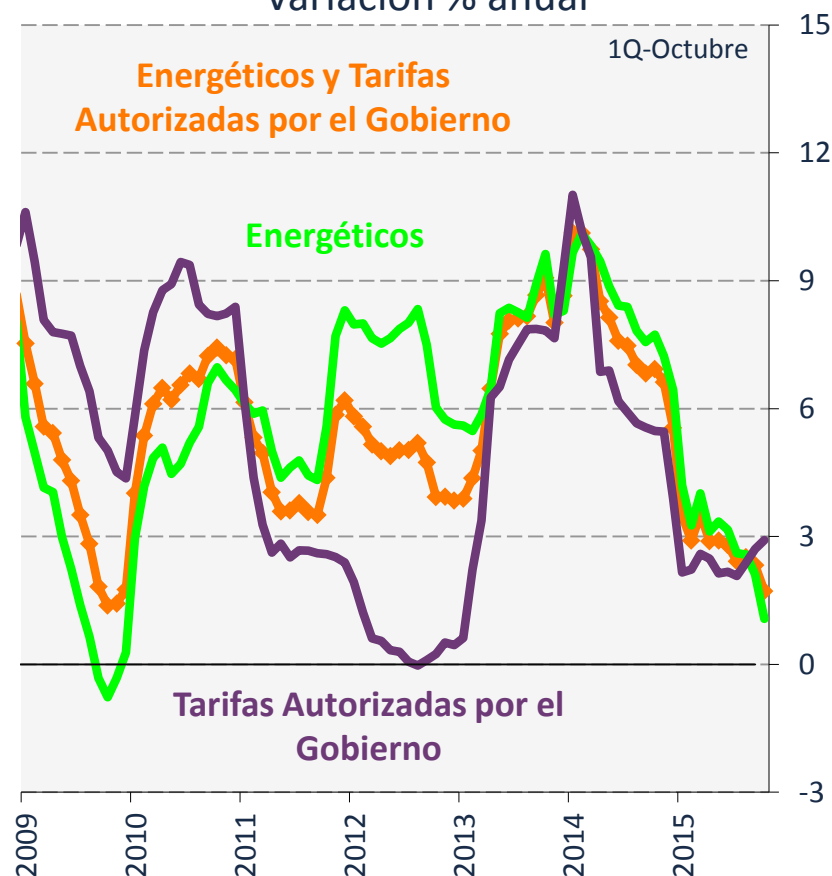
Índice de Precios No Subyacente

Agropecuarios
Variación % anual



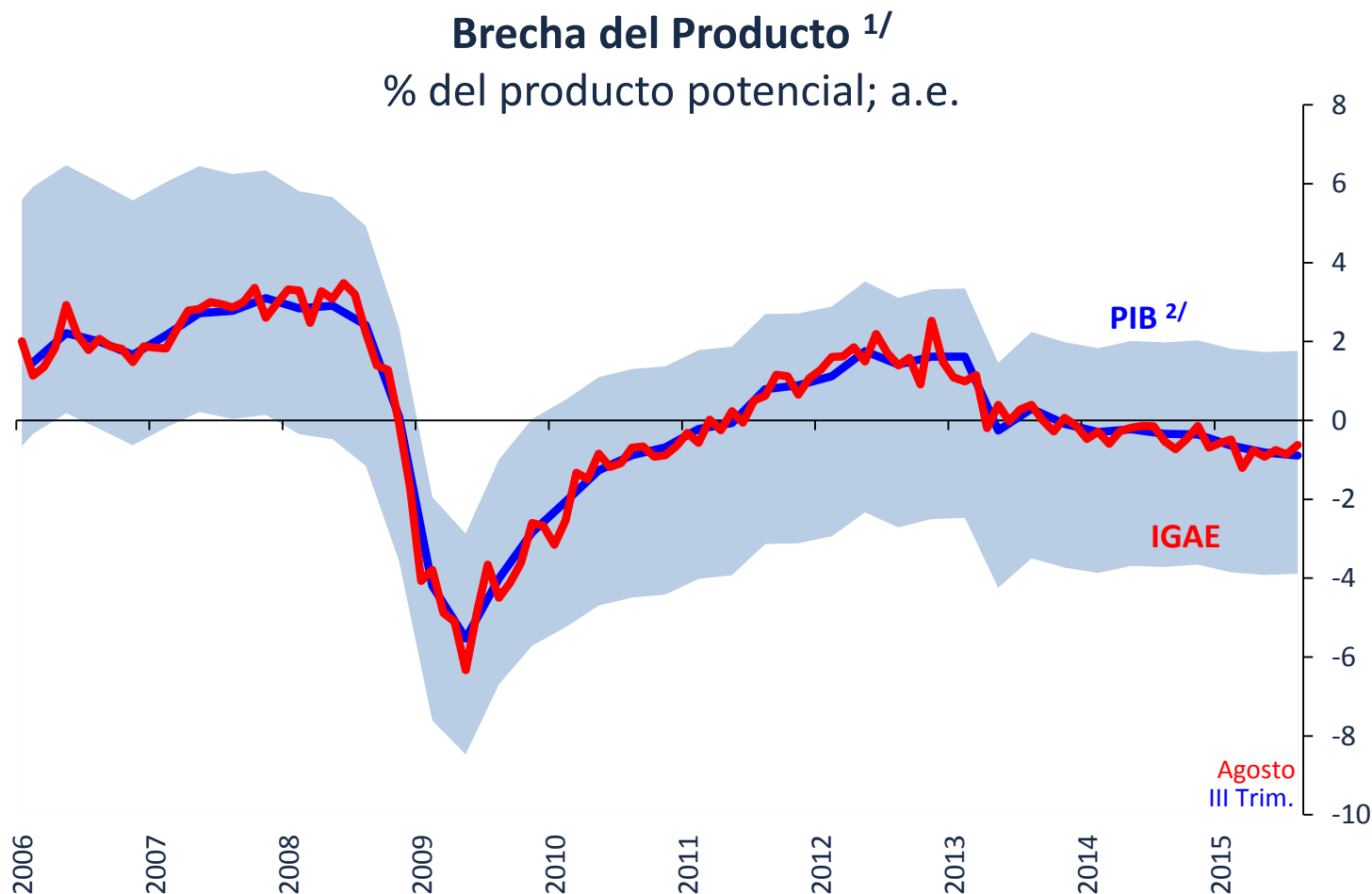
Source: Banco de México and INEGI.

Energéticos y Tarifas Autorizadas por el Gobierno
Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.

A la luz de lo anterior, se espera que prevalezcan condiciones de holgura en la economía en los años venideros, si bien disminuyendo paulatinamente.



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.

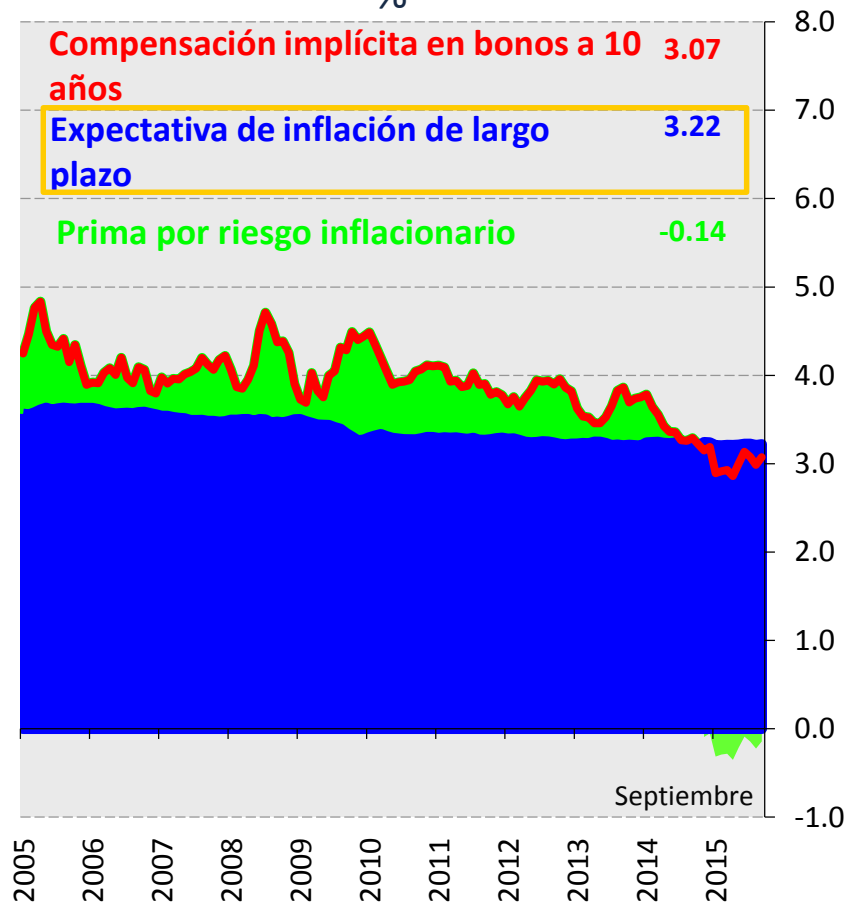
2/El dato del PIB del tercer trimestre de 2015 corresponde a la estimación oportuna publicada por el INEGI. Cifras del IGAE a agosto de 2015.

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

Las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado de largo plazo se mantuvieron estables, mientras que las provenientes de encuestas continuaron disminuyendo para el cierre de 2015.

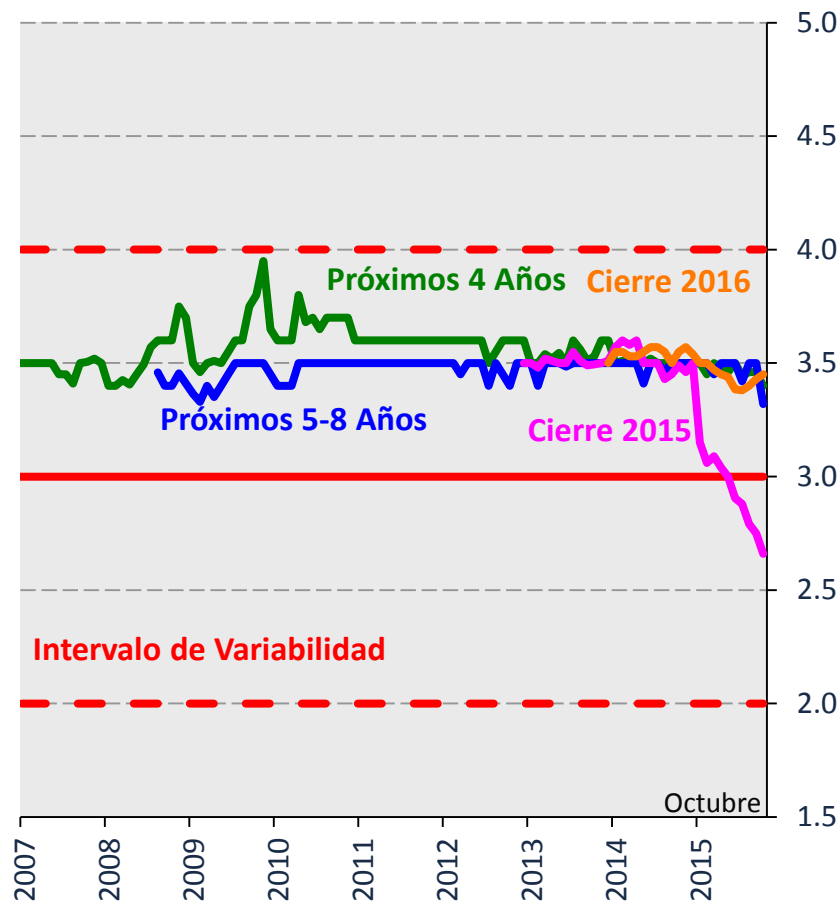
Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario^{1/}

%



Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos

Mediana, %

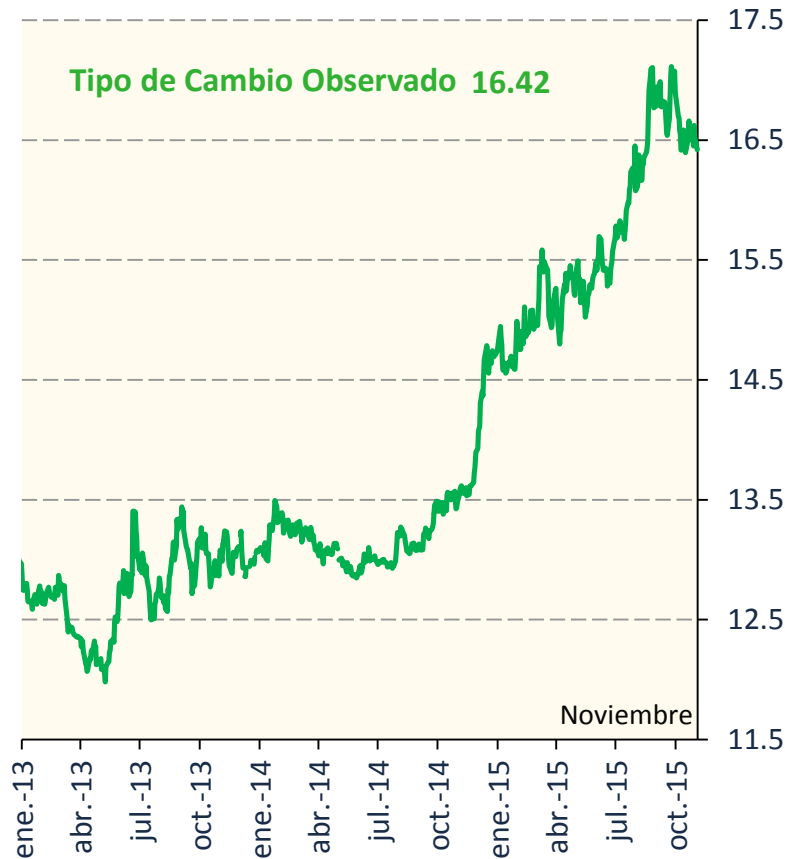


1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con datos de Bloomberg y Valmer, con base en la metodología presentada en el Recuadro I "Descomposición de la Inflación y Riesgo Inflacionario", Informe Trimestral Octubre-Diciembre 2013.

Fuente: Encuesta de Banco de México.

El peso mexicano, al igual que otras monedas de economías emergentes, registró en el tercer trimestre del año una depreciación adicional. Posteriormente, en octubre revirtió parte de dicha depreciación.

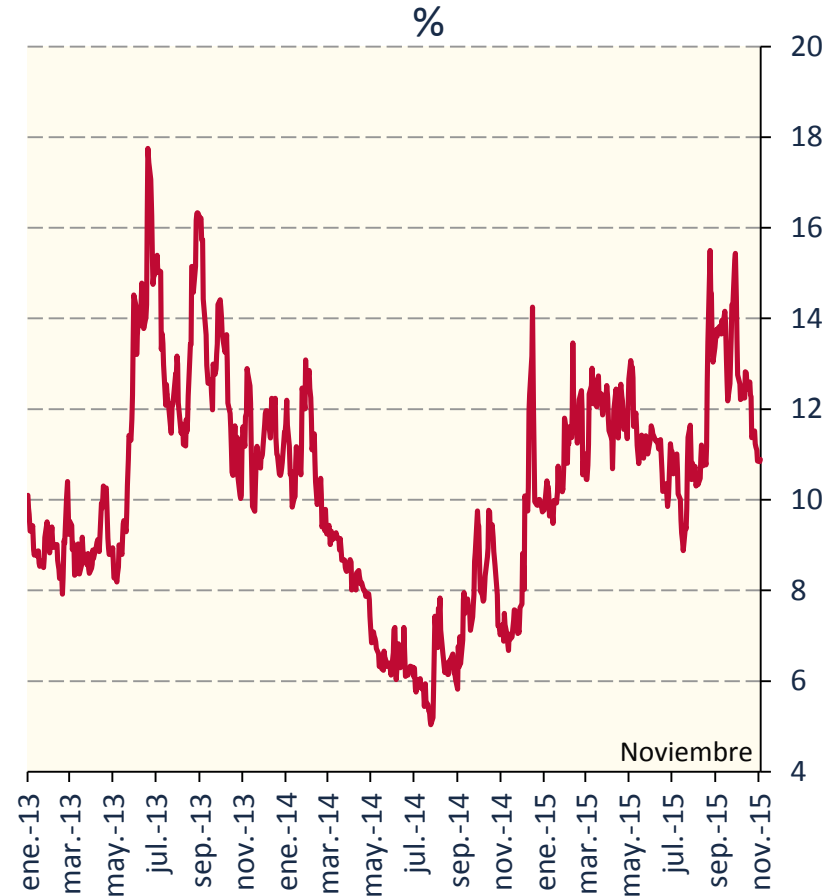
Tipo de Cambio ^{1/}
Pesos por dólar



1/ Último dato observado para el tipo de cambio corresponde al día 03 de noviembre de 2015.

Fuente: Banco de México.

Volatilidad Implícita en Opciones de Tipo de Cambio ^{2/}

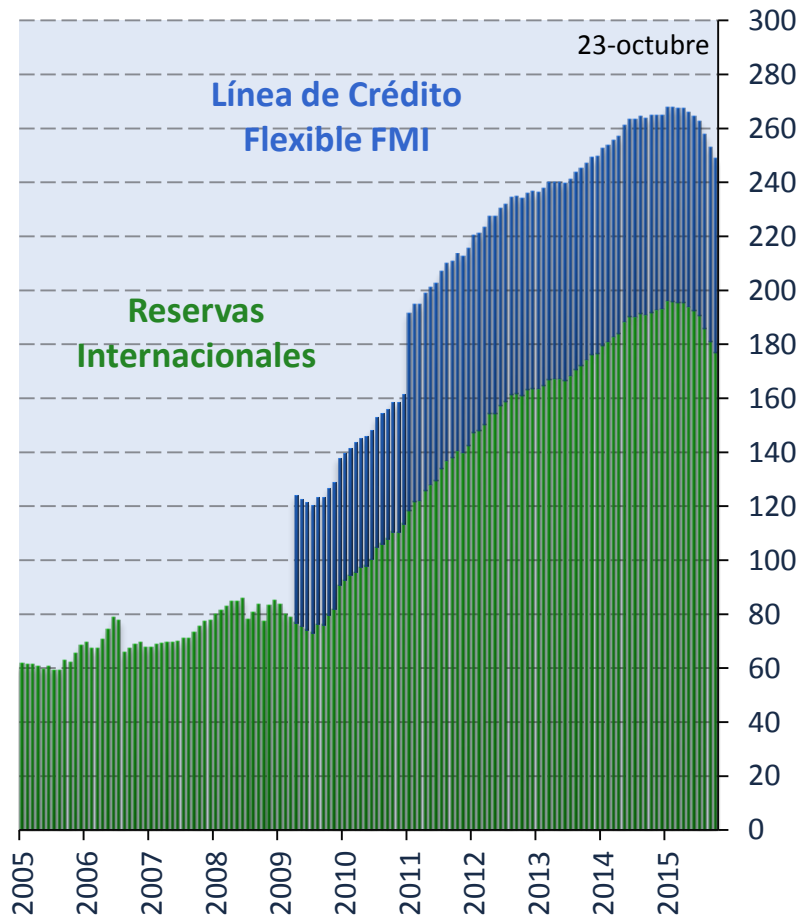


2/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes.

Fuente: Bloomberg.

La reducción de las reservas internacionales durante el tercer trimestre obedeció a la continuación de los mecanismos de subasta de dólares al mercado, determinados por la Comisión de Cambios.

Reservas Internacionales Miles de millones de dólares



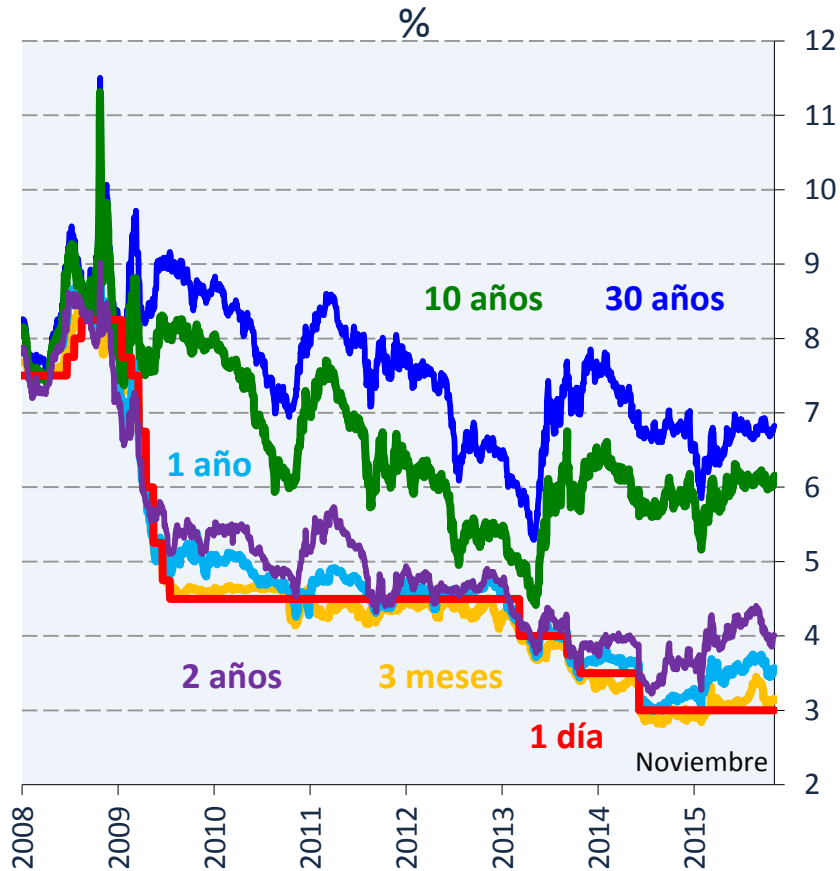
Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional.

Acciones Preventivas de la Comisión De Cambios para Proveer Liquidez al Mercado Cambiario:

- ✓ **Diciembre de 2014:** Subastas de ventas de dólares hasta por 200 millones de dólares a un tipo de cambio mínimo.
- ✓ **Marzo de 2015:** Subasta diaria de 52 millones de dólares sin precio mínimo.
- ✓ **Mayo de 2015:** Extensión de la subasta diaria de 52 millones de dólares sin precio mínimo hasta el 29 de septiembre de 2015.
- ✓ **Julio de 2015:** Incremento del monto de la subasta sin precio mínimo de 52 a 200 millones de dólares y reducción de 1.5% a 1.0% del umbral con el cual se activan las subastas con precio mínimo, ambos mecanismos vigentes hasta el 30 de septiembre de 2015.
- ✓ **Septiembre de 2015:** Extensión de la vigencia de ambos mecanismos de subasta hasta el 30 de noviembre de este año.

Las tasas de interés en México mostraron disminuciones en sus diferentes plazos y las condiciones en el mercado de deuda han mejorado.

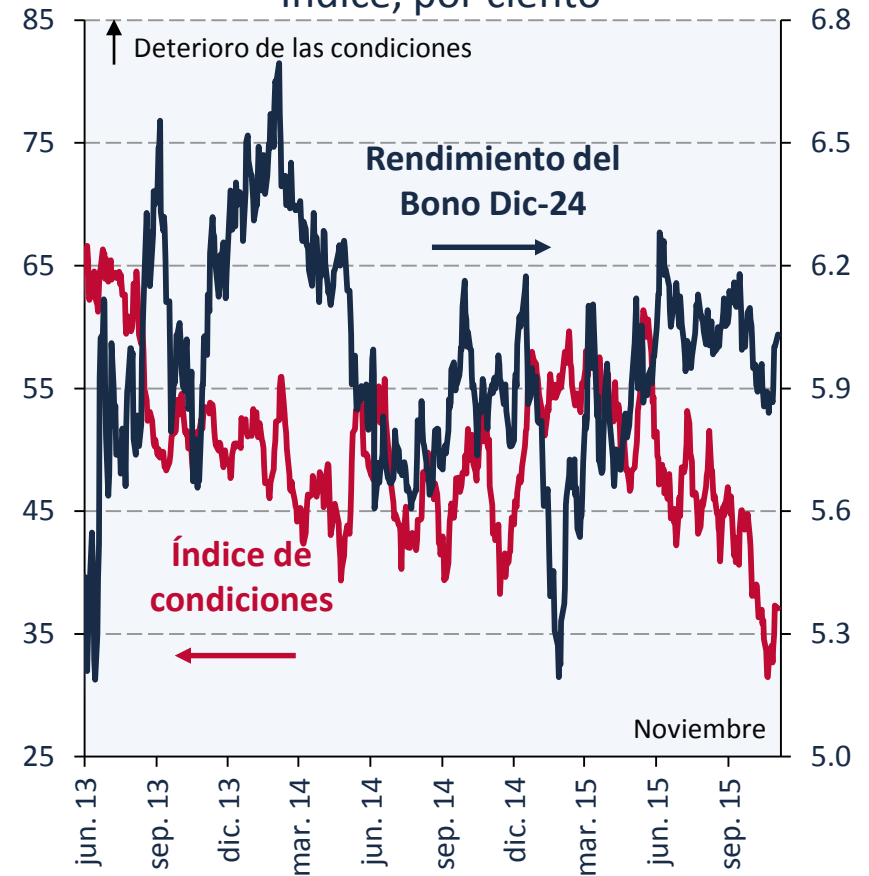
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales ^{1/}



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: Proveedor Integral de Precios (PiP).

Índice de Condiciones de Operación del Mercado de Deuda

Índice, por ciento

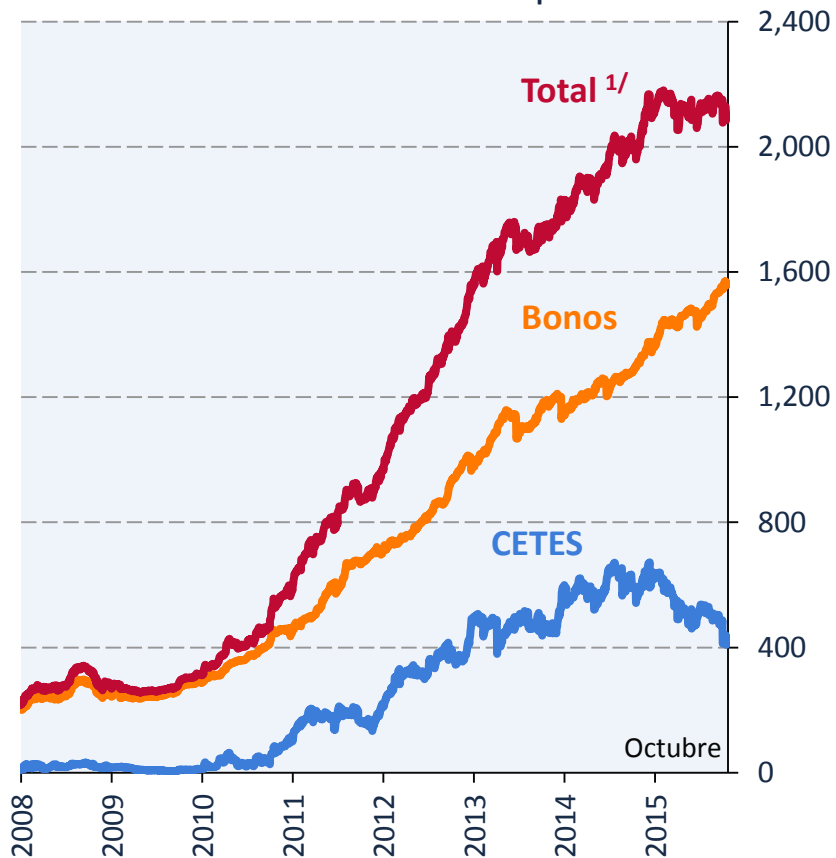


Nota: El índice se calcula con base en la media, la volatilidad, el sesgo, la curtosis, el diferencial compra-venta, todos estos de la operación intradía del Bono Dic-24, y el volumen operado diario. A partir de ellos, se calculan los percentiles en el periodo de 2013 a 2015 y se toma el promedio de los 6 percentiles para cada día.
Fuente: Brokers Interbancarios con cálculos por parte de Banco de México.

La tenencia total de títulos gubernamentales por parte de no residentes se mantuvo relativamente estable y los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos registraron comportamientos diferenciados.

Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero

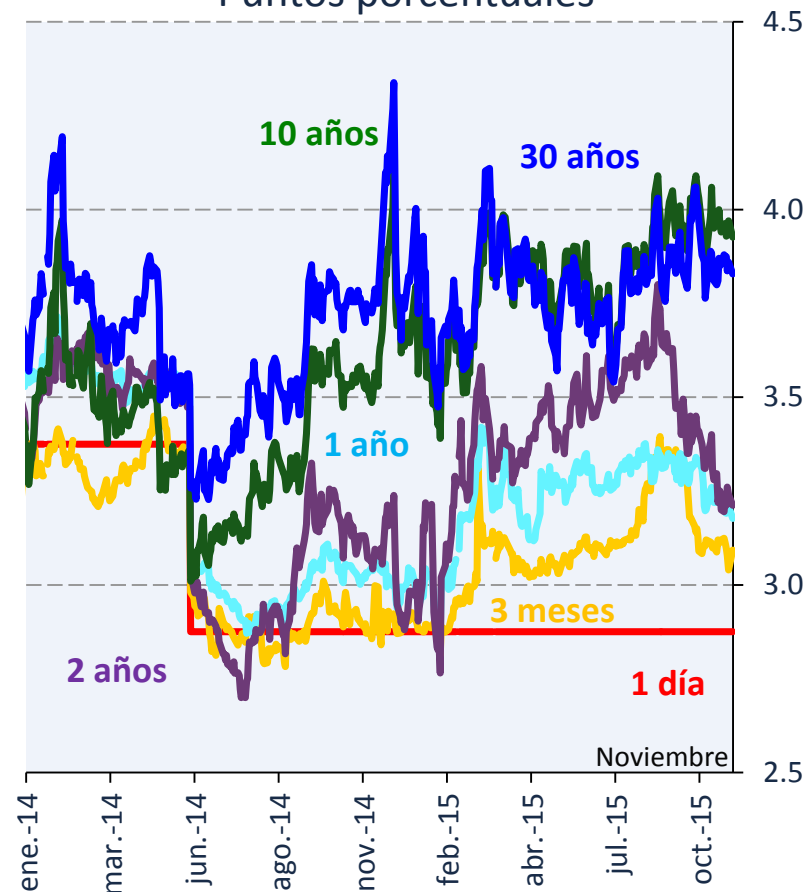
Miles de millones de pesos



1/Incluye: Bondes, Bondes D, Bonos, Cetes y Udibonos.
Fuente: Banco de México.

Diferenciales de Tasas de Interés de Valores Gubernamentales de México y Estados Unidos

Puntos porcentuales



Fuente: PiP, Banco de México y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

Previsiones para la Actividad Económica

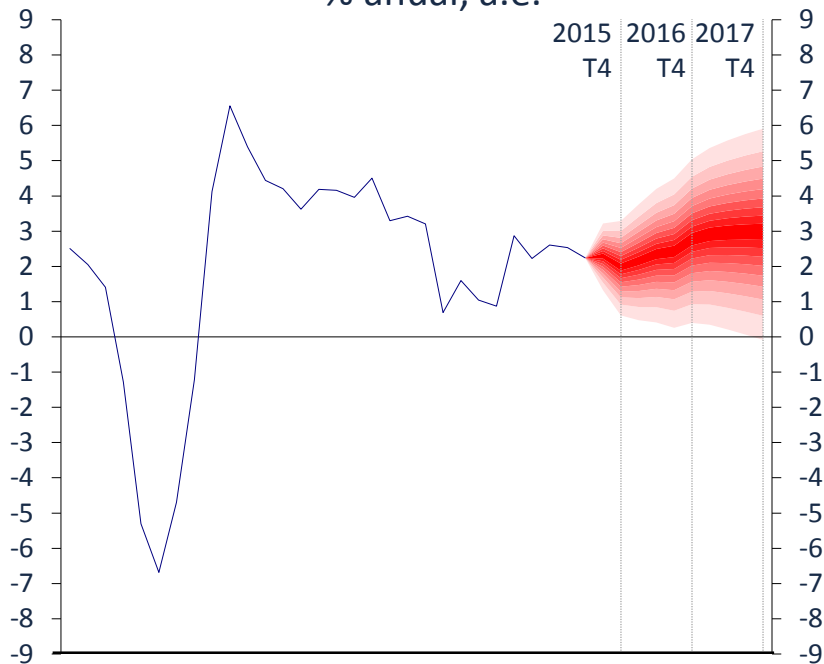
Crecimiento del PIB (%)		
Informe	Anterior	Actual
2015	1.7 - 2.5	1.9 - 2.4
2016	2.5 - 3.5	2.5 - 3.5
2017	--	3.0 - 4.0

Incremento en los puestos de trabajo afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	Anterior	Actual
2015	560 - 660	640 - 710
2016	600 - 700	630 - 730
2017	--	660 - 760

Gráficas de Abanico

Crecimiento del Producto

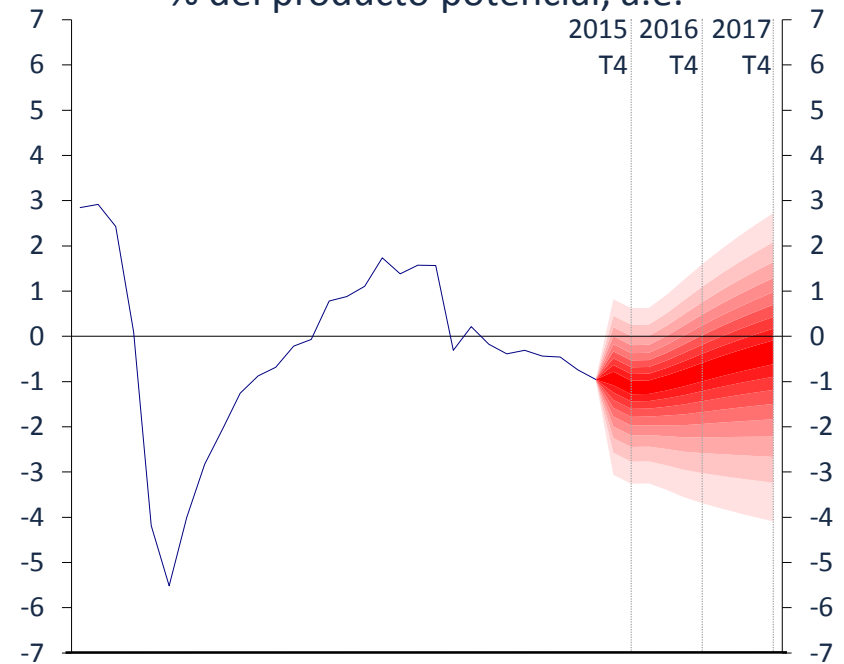
% anual, a.e.



T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4
 2008 2010 2012 2014 2015 2016 2017
 a.e./ Cifras con ajuste estacional. Fuente: INEGI y Banco de México.

Estimación de la Brecha del Producto

% del producto potencial, a.e.



T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4 T2 T4
 2008 2010 2012 2014 2015 2016 2017
 a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas. Fuente: Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento:

Al alza:

- ✓ Avances más rápidos en la implementación de las reformas estructurales.
- ✓ Una recuperación más acelerada que la esperada en Estados Unidos.

A la baja:

- ✓ Una nueva caída en la producción petrolera de México y/o en su precio.
- ✓ Un deterioro de las condiciones en los mercados financieros internacionales que propicie un incremento en el costo financiero de las empresas.
- ✓ Un deterioro adicional de la confianza de los agentes económicos ante la persistencia de una economía débil y/o falta de avances en el fortalecimiento del estado de derecho.
- ✓ Un menor dinamismo del sector automotriz a raíz de los problemas que algunos participantes del sector han experimentado a nivel global.
- ✓ Un retraso en la recuperación del sector industrial en Estados Unidos.

Previsiones para la Inflación

Inflación General

Inflación Subyacente

2015

Por debajo de 3 por ciento en lo que resta del año.

2016

En niveles cercanos a 3 por ciento.

2017

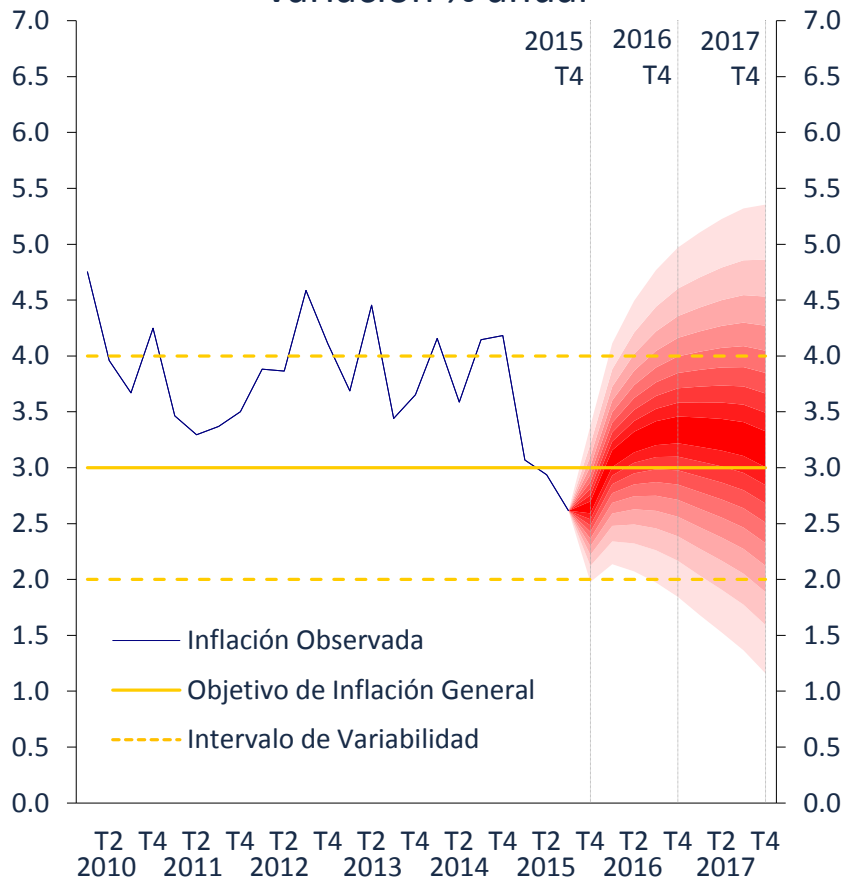
Moderada tendencia a la baja, ubicándose a finales del año más cerca de 3 por ciento.

Se anticipa que la inflación siga por debajo de 3 por ciento durante el resto de 2015, cerca de ese nivel en 2016 y con una ligera tendencia a la baja en 2017 para cerrar el año más cerca del 3 por ciento.

Gráficas de Abanico

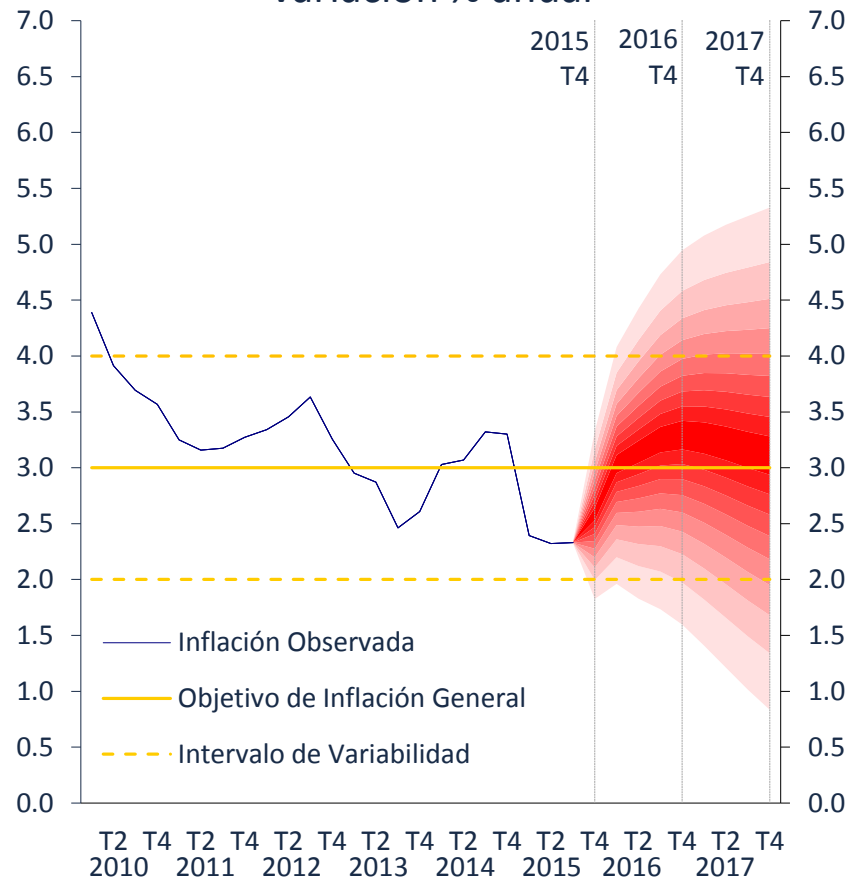
Inflación General Anual ^{1/}

Variación % anual



Inflación Subyacente Anual ^{2/}

Variación % anual



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

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

Riesgos para el Escenario de Inflación:

A la baja

- ✓ Un dinamismo de la actividad económica menor al esperado.
- ✓ Que algunos bienes e insumos de uso generalizado sigan exhibiendo reducciones en sus precios, en algunos casos como resultado de la implementación de las reformas estructurales.
- ✓ Que el precio de la gasolina aumente menos de 3 por ciento el próximo año.
- ✓ Que la cotización de la moneda nacional revierta parte de la depreciación que acumuló en los meses previos.

Al alza

- ✓ Que la depreciación propicie aumentos de precios en un conjunto amplio de bienes y servicios, y contamine las expectativas de inflación. Como ha sucedido en el pasado, el Banco de México estará atento a que esto no ocurra.

Postura de Política Monetaria

- Considerando lo expuesto en el presente Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México permanecerá atenta al comportamiento de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, en particular:
 - ✓ *La postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos.*
 - ✓ *El traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios del consumidor.*
 - ✓ *La evolución del grado de holgura en la economía.*

➤ **Todo ello con el fin de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias con toda flexibilidad y en el momento en que las condiciones lo requieran, para consolidar la convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento.**

Retos para Fortalecer la Confianza en la Economía de México

- Tomando en consideración el complejo entorno internacional y las perspectivas de que este prevalezca en el futuro, es crucial **mantener un marco macroeconómico sólido** en México. Para ello, además de ajustar la postura de política monetaria de ser necesario, es indispensable:
 - ✓ Concretar los esfuerzos recientemente planteados en el ámbito fiscal.
 - ✓ Continuar implementando adecuada y oportunamente las reformas estructurales.
- Lo anterior contribuirá a **preservar un ambiente de confianza** en torno a la economía mexicana, distinguiéndola de otras economías emergentes, de tal manera que el componente de riesgo país implícito en las tasas de interés permanezca en niveles bajos.
- Finalmente, como se ha señalado en ocasiones anteriores, también es preciso el **fortalecimiento de las instituciones y del estado de derecho**, lo cual implica claramente un marco jurídico apropiado, pero sobre todo, su aplicación y cabal cumplimiento.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx