



Informe sobre la Inflación

Abril–Junio 2013

Agosto 7, 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 2T de 2013

Crecimiento

- ✓ *El comercio internacional siguió debilitándose y la economía mundial continuó presentando una desaceleración.*
 - ➔ ***Persisten considerables riesgos a la baja para la economía mundial.***

Inflación

- ✓ *Ante la mayor debilidad de la economía mundial y disminuciones en los precios de los productos primarios:*
 - ➔ ***Se prevé un panorama de inflación baja.***

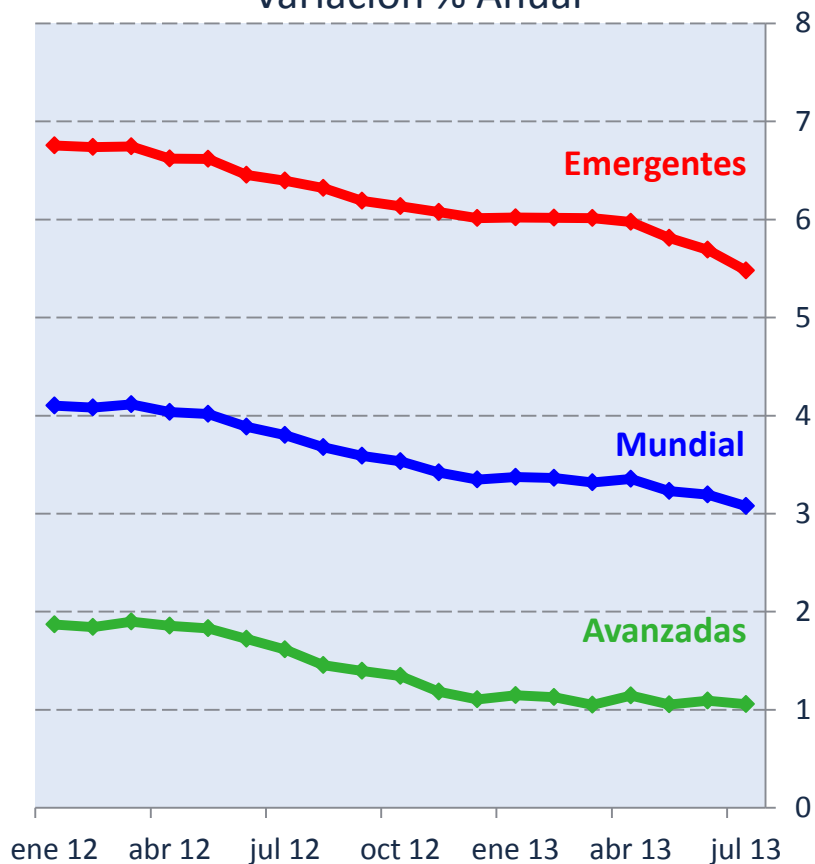
Política Monetaria

- ✓ *Desincronización entre las políticas monetarias de los bancos centrales de las principales economías avanzadas.*
 - ***Expectativas de que la Reserva Federal de Estados Unidos reduzca el ritmo de compra de activos.***

Los pronósticos de crecimiento para 2013 continuaron revisándose a la baja. El comercio internacional siguió perdiendo dinamismo, afectando la actividad industrial a nivel global.

Evolución de Expectativas de Crecimiento del PIB para 2013 ^{1/}

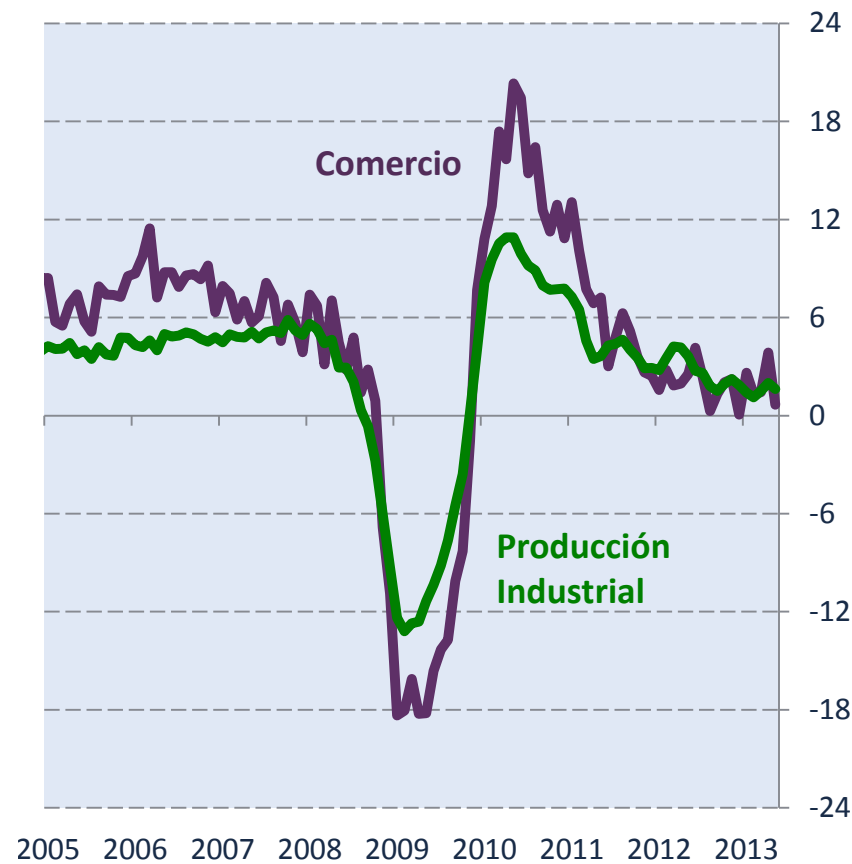
Variación % Anual



^{1/} Se calcula un promedio ponderado por región, utilizando como ponderador la participación del PIB de cada país basado en la paridad de poder compra respecto al PIB total mundial en el año correspondiente. Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional y *Consensus Forecasts*.

Comercio y Producción Industrial Mundiales

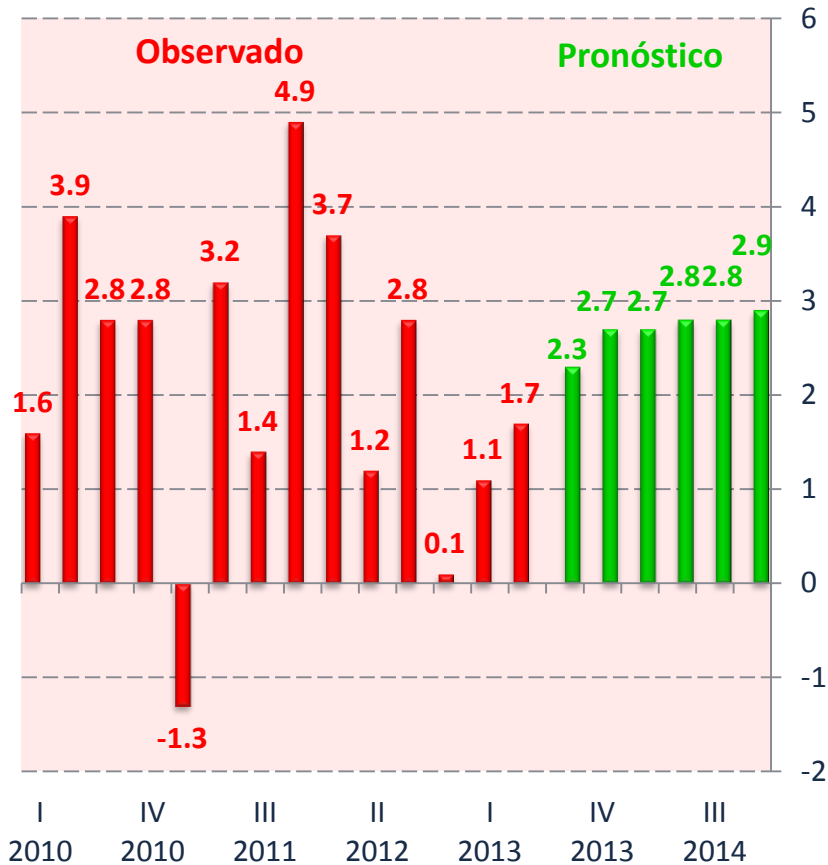
Variación % Anual; a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: CPB Netherlands.

En Estados Unidos, la recuperación económica continuó durante el segundo trimestre de 2013. En particular, el empleo siguió mostrando una mejoría.

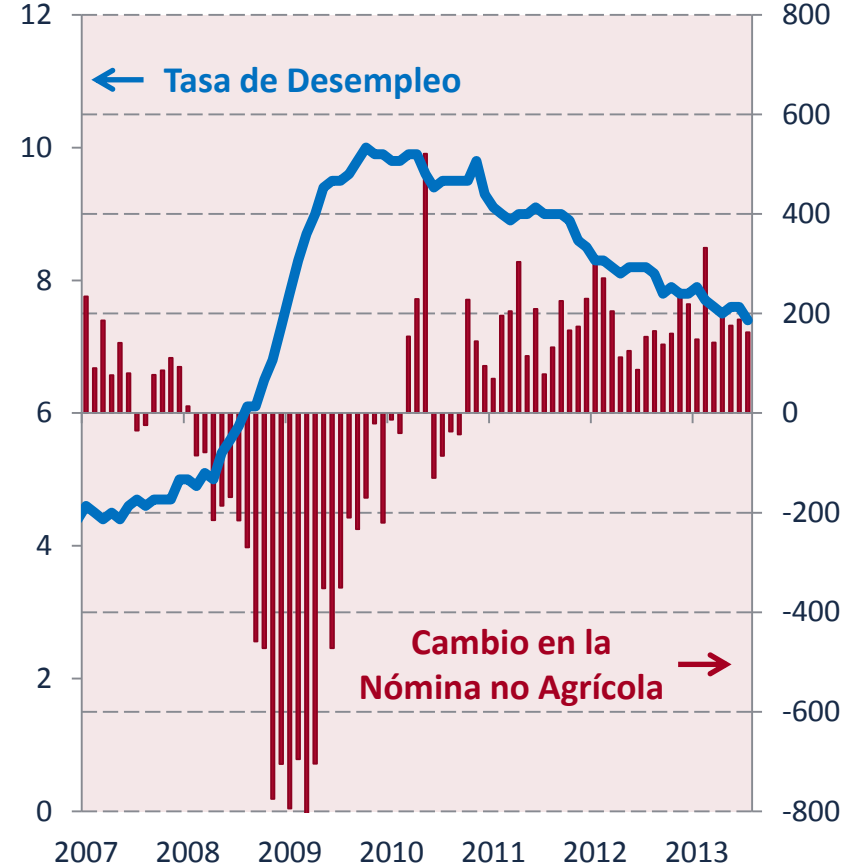
Producto Interno Bruto
Variación Trimestral Anualizada, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: BEA y Blue Chip.

Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo

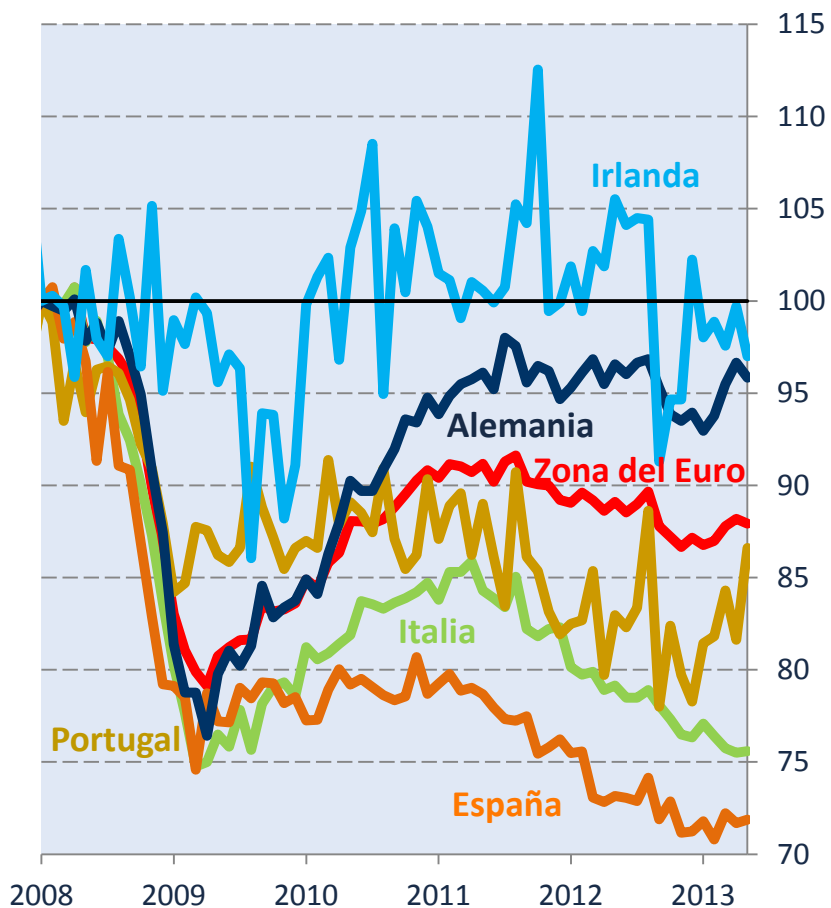
Miles de Empleos y % de la PEA; a.e.



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

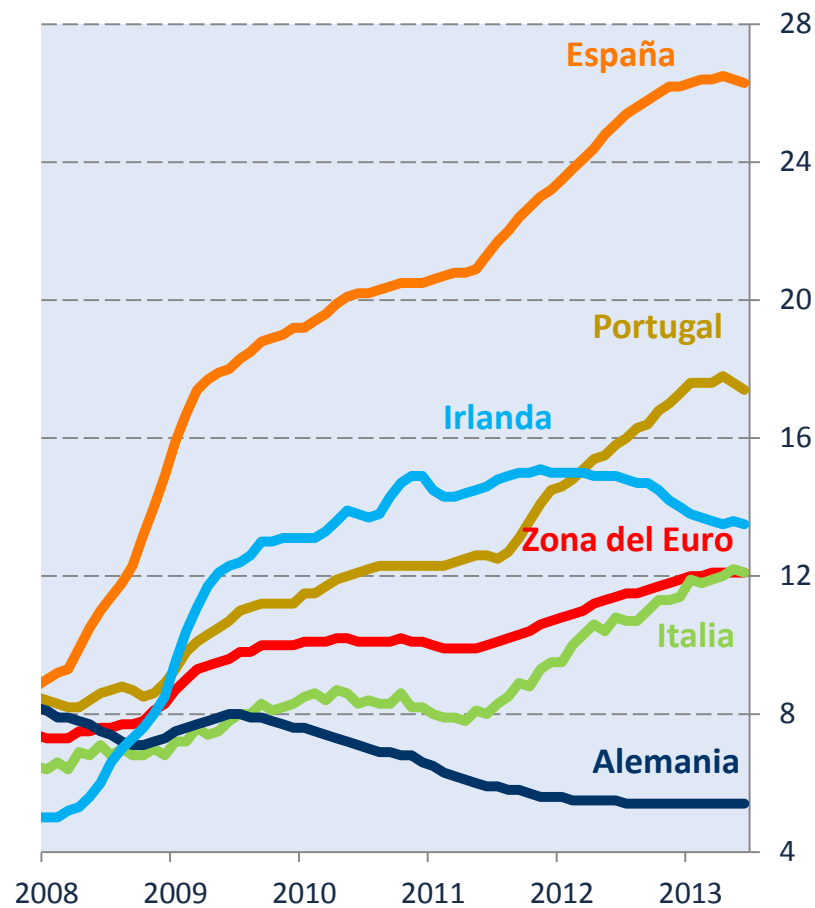
La zona del euro ha estado enfrentando un período de recesión severa desde el primer trimestre de 2012, aunque en el margen algunas economías muestran ciertas señales de recuperación.

Producción Industrial
Índice ene-2008=100; a.e.



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

Tasa de Desempleo
% de la PEA; a.e.



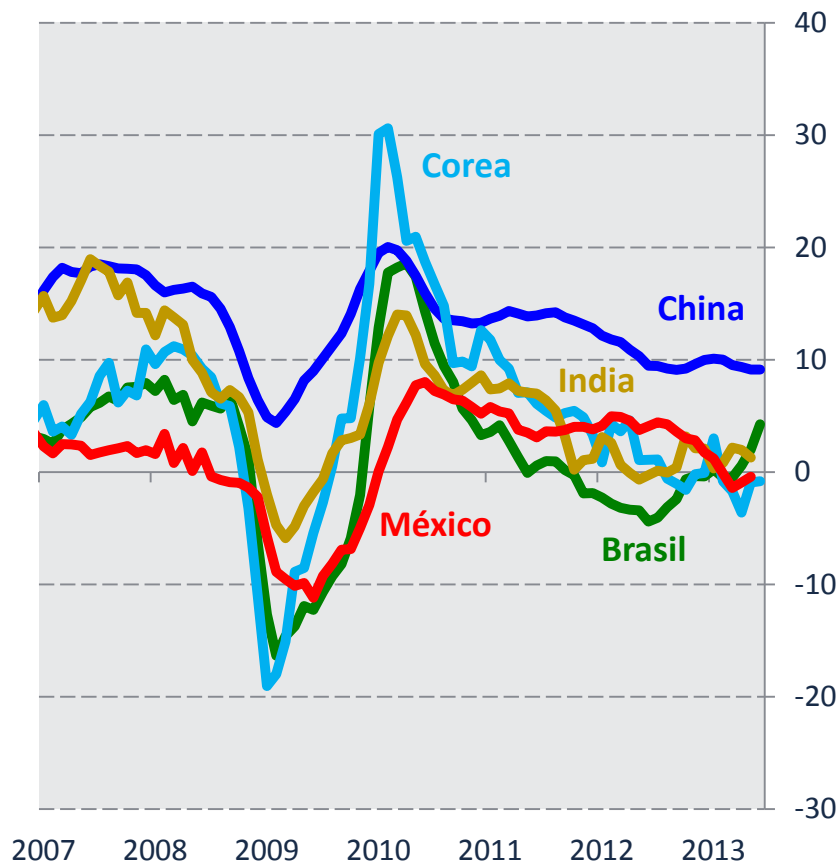
PEA/ Población Económicamente Activa.
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Eurostat.

El crecimiento de las economías emergentes continuó moderándose debido a la disminución en los precios de los productos primarios y a un menor dinamismo tanto de su demanda interna como externa.

Producción Industrial

Variación % Anual del Promedio Móvil de 3 meses

meses

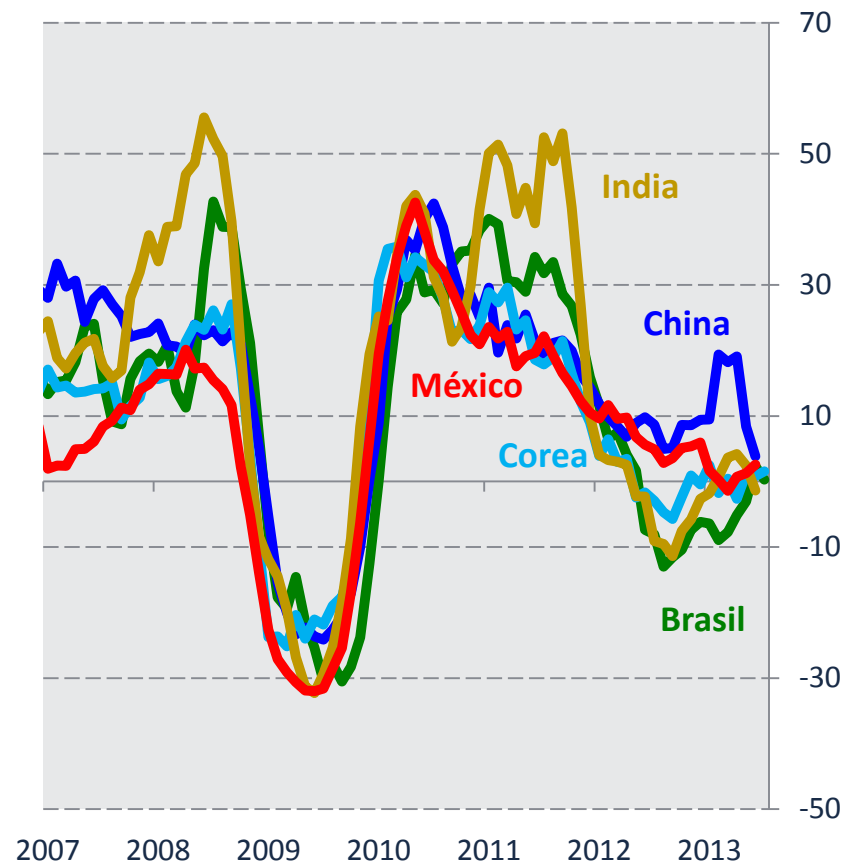


Fuente: INEGI y Haver Analytics.

Exportaciones

Variación % Anual del Promedio Móvil de 3 meses

meses



Fuente: INEGI y Haver Analytics.

La Reserva Federal anunció que podría comenzar a reducir el ritmo de compra de activos en el segundo semestre del año, lo que generó aumentos en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos y otros países en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros.

Tasas de Interés a 10 años de Economías Avanzadas
%



Fuente: Bloomberg.

Volatilidad Implícita Anual en los Bonos del Tesoro de Estados Unidos (MOVE) ^{1/}
Índice

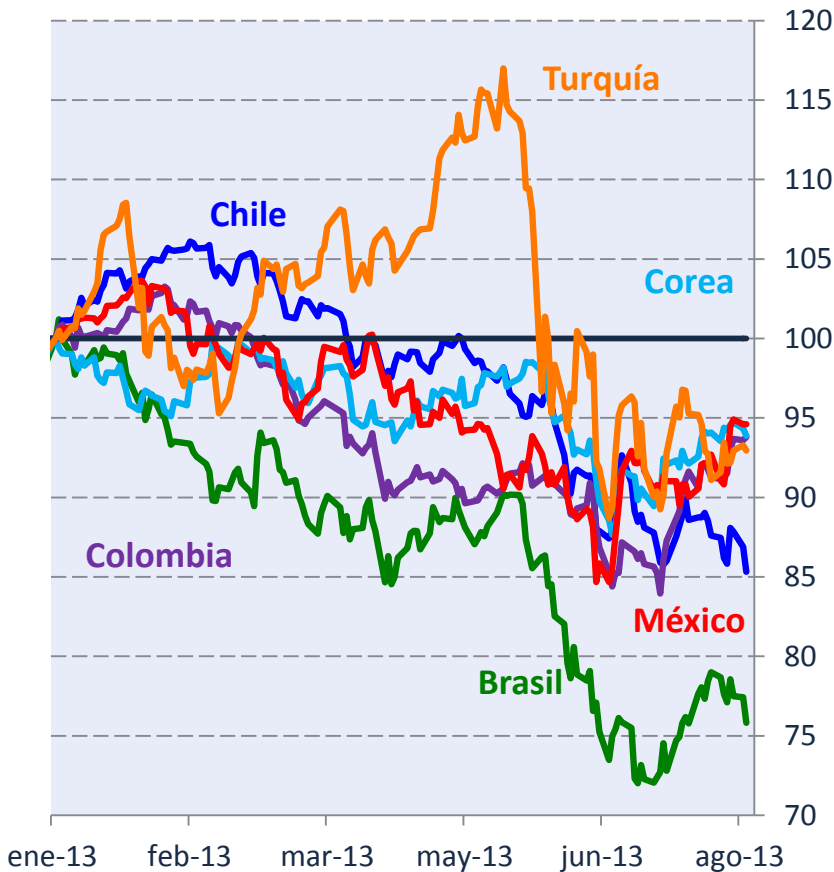


^{1/} MOVE: Merrill Lynch Option Volatility Estimate. Índice de volatilidad implícita de opciones "At the Money" a un plazo de vencimiento de un mes sobre bonos con vencimiento a 2, 5, 10 y 30 años. El índice es calculado por Bank of America / Merrill Lynch. Fuente: Bloomberg.

En las economías emergentes, este anuncio, junto con una revisión a la baja en sus perspectivas de crecimiento, provocó caídas en sus mercados accionarios y la depreciación de sus monedas.

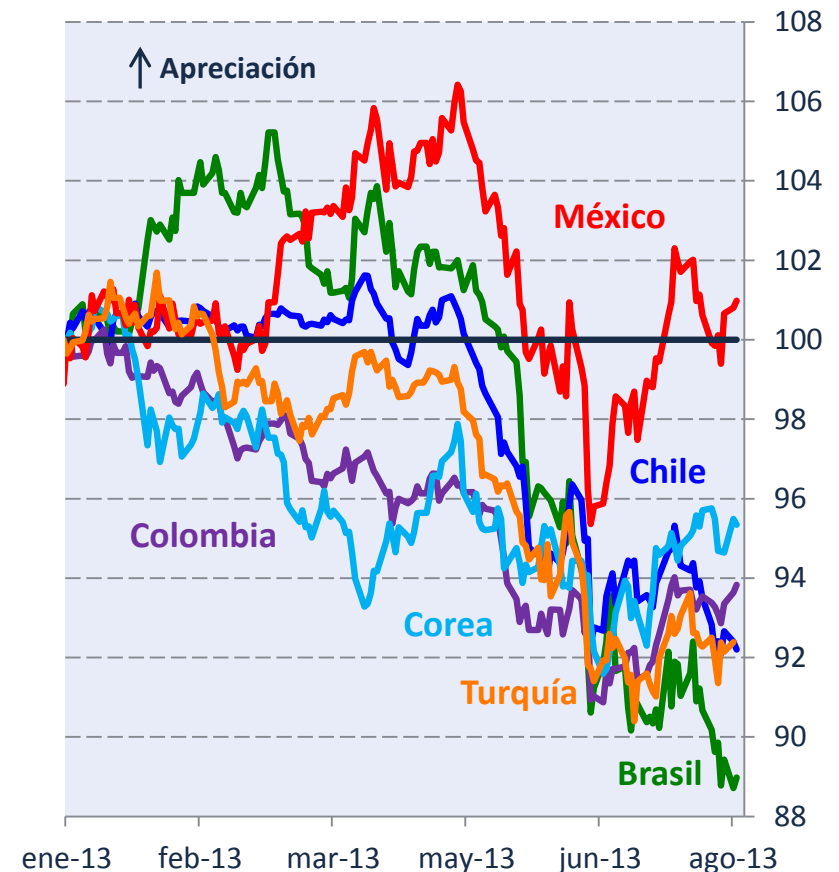
Economías Emergentes

Bolsas de Valores
Índice 02-ene-2013=100



Fuente: Bloomberg.

Tipo de Cambio
Índice 02-ene-2013=100

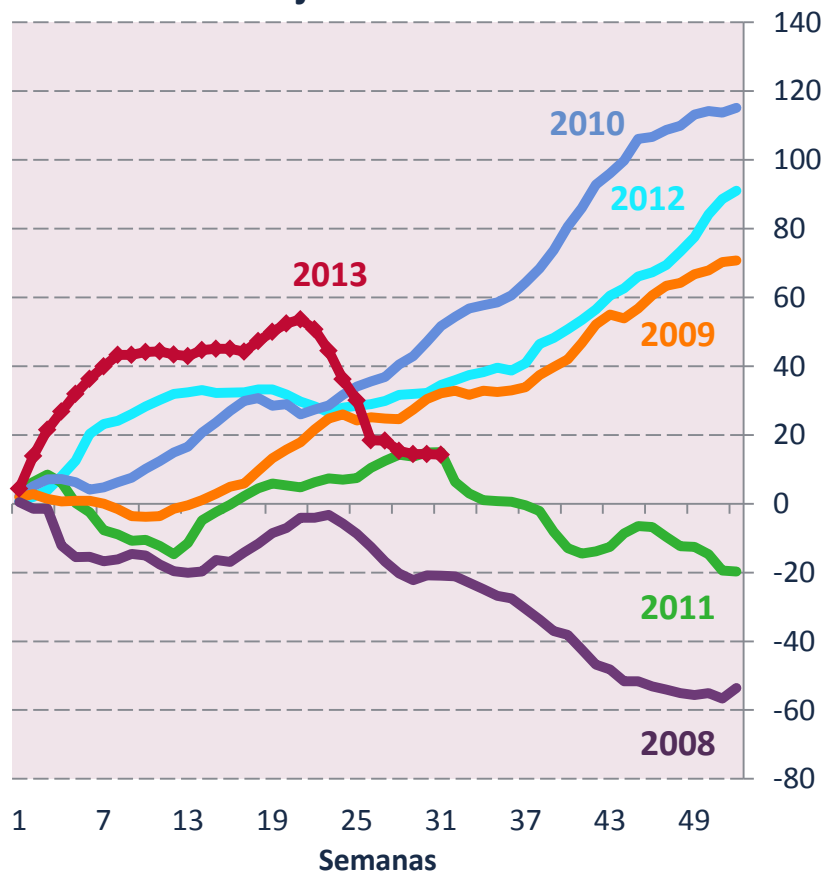


Fuente: Bloomberg.

En este contexto, se registraron salidas de capital de las economías emergentes.

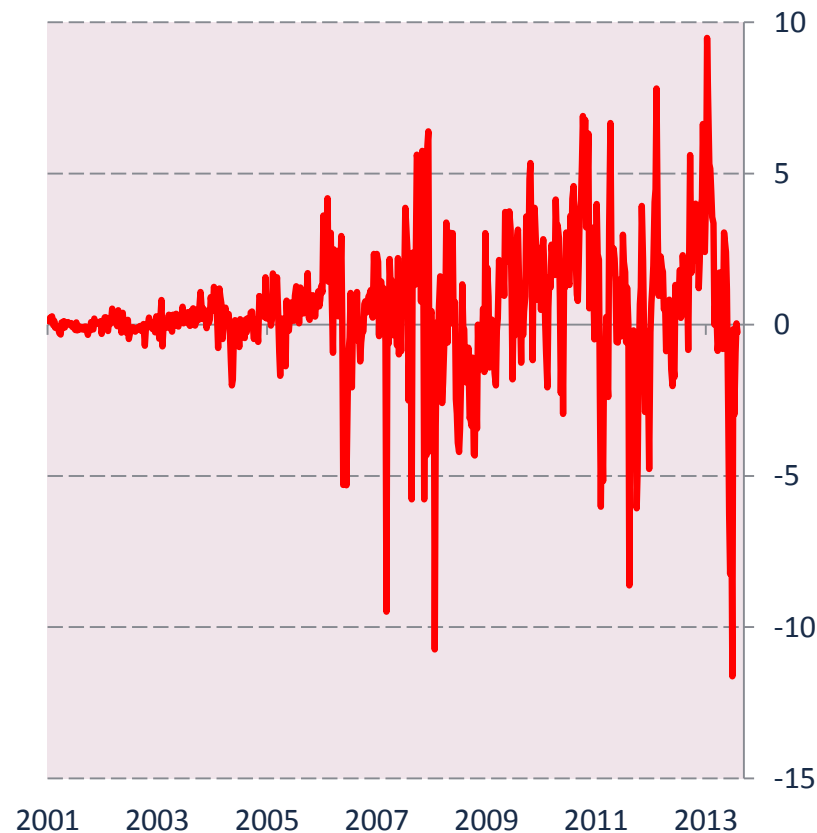
Economías Emergentes: Flujos de Capital (Acciones y Deuda) Miles de Millones de Dólares

Flujos Acumulados



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

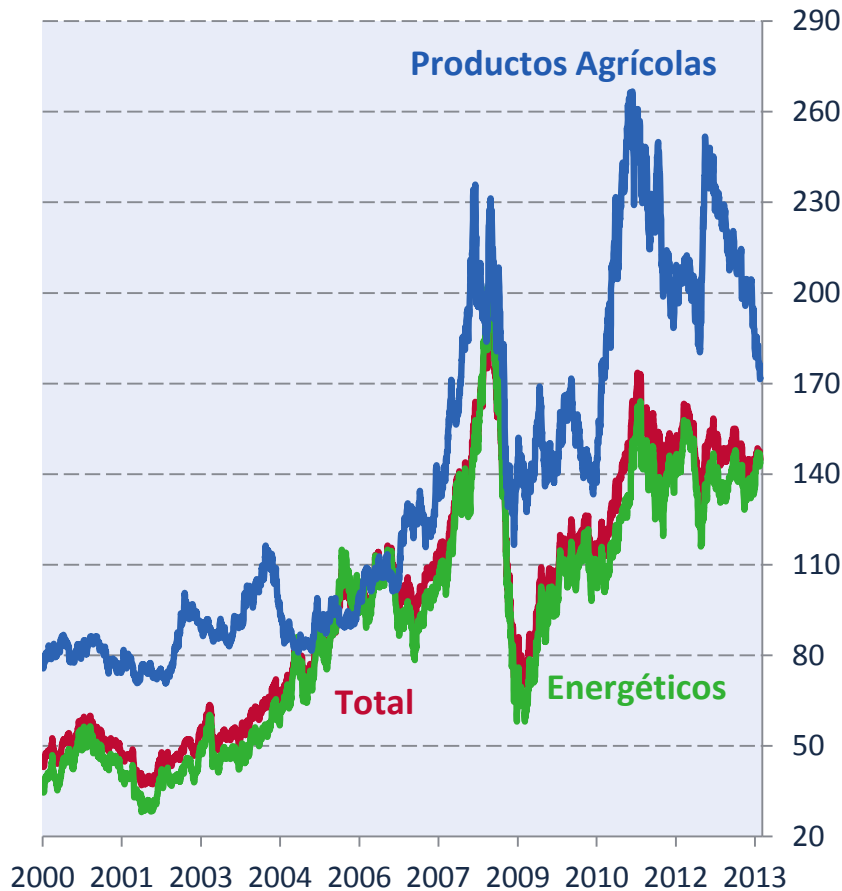
Flujos Semanales



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

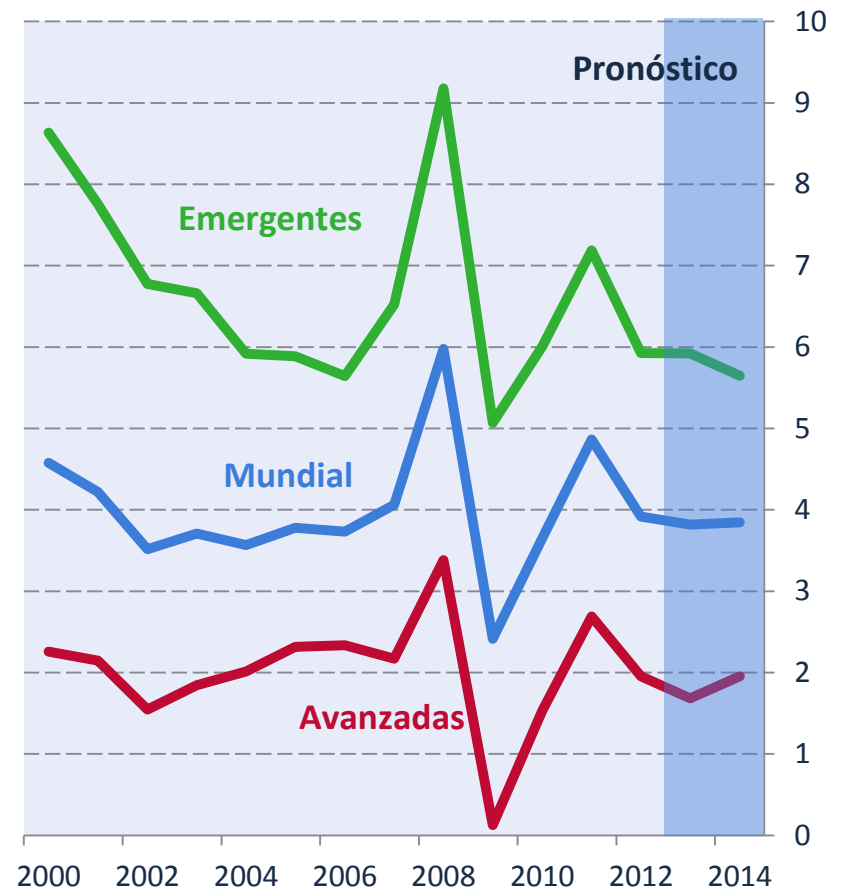
Ante la mayor debilidad de la economía mundial, y la disminución en los precios internacionales de los productos primarios, se prevé un panorama de inflación baja en numerosos países.

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

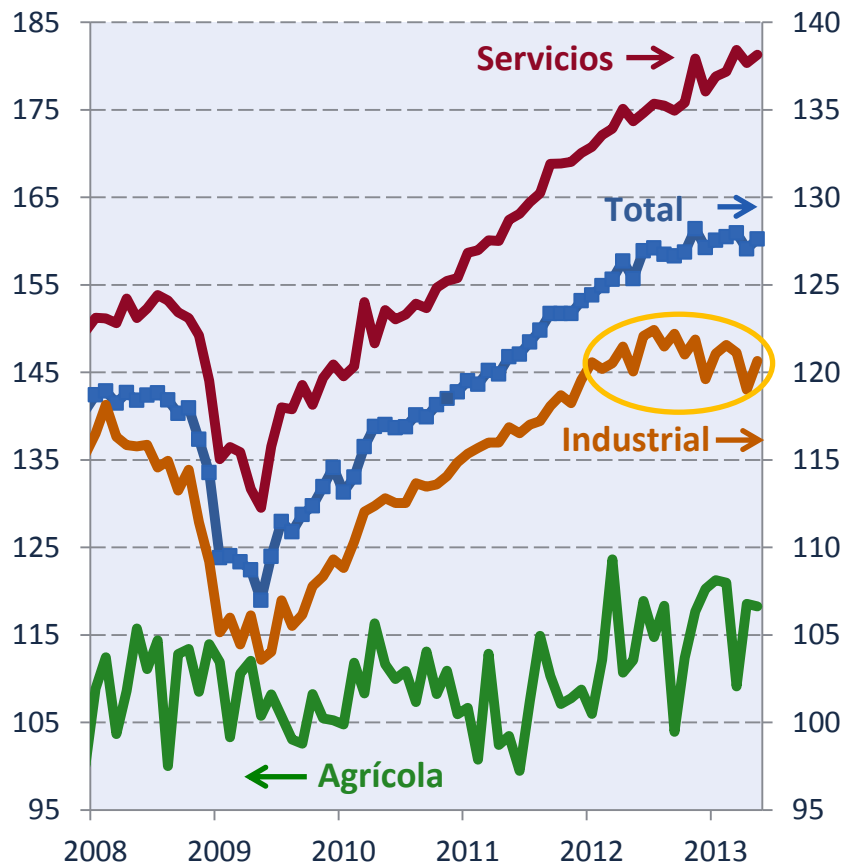
4

Previsiones y Balance de Riesgos

Durante el segundo trimestre de 2013, se intensificó la desaceleración que la economía mexicana había venido presentando desde la segunda mitad del año pasado.

Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

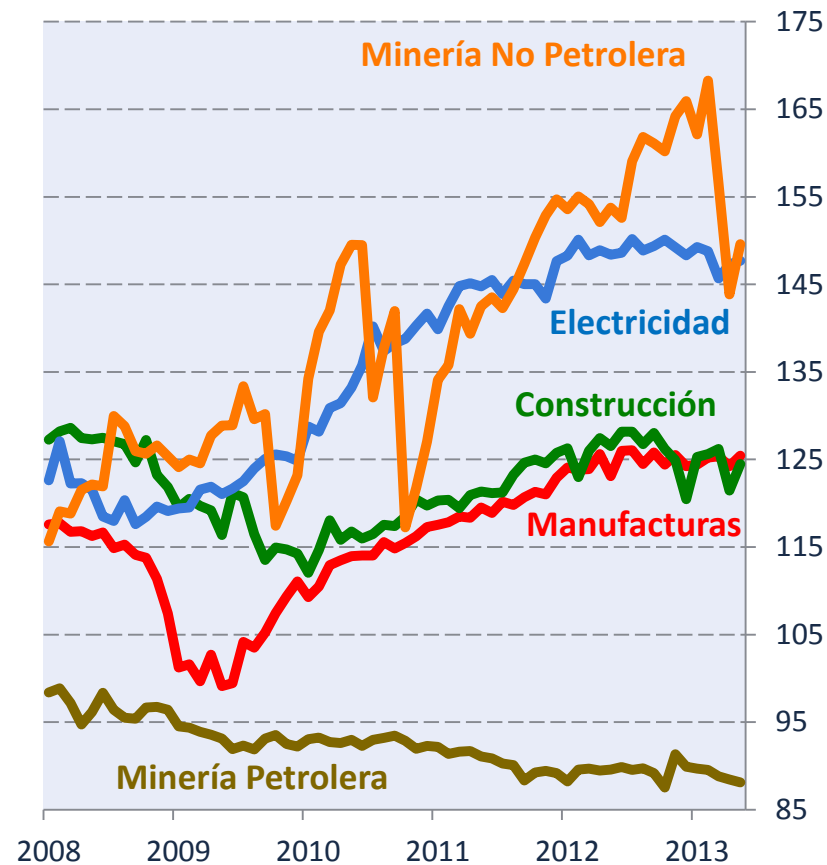
Índice 2003=100; a.e.



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

Actividad Industrial

Índice 2003=100; a.e.



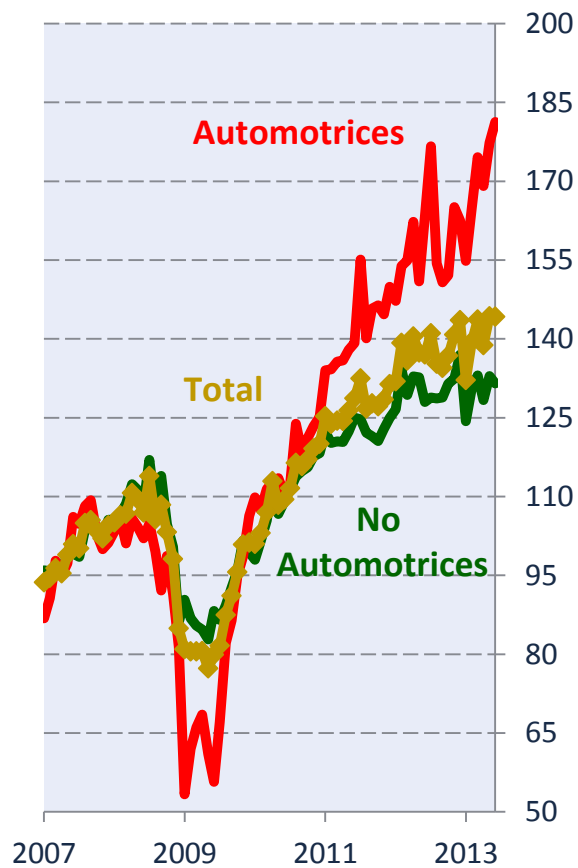
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI.

La atonía en la demanda externa que se ha visto desde mediados de 2012, se reflejó en un estancamiento de la producción y las exportaciones manufactureras mexicanas.

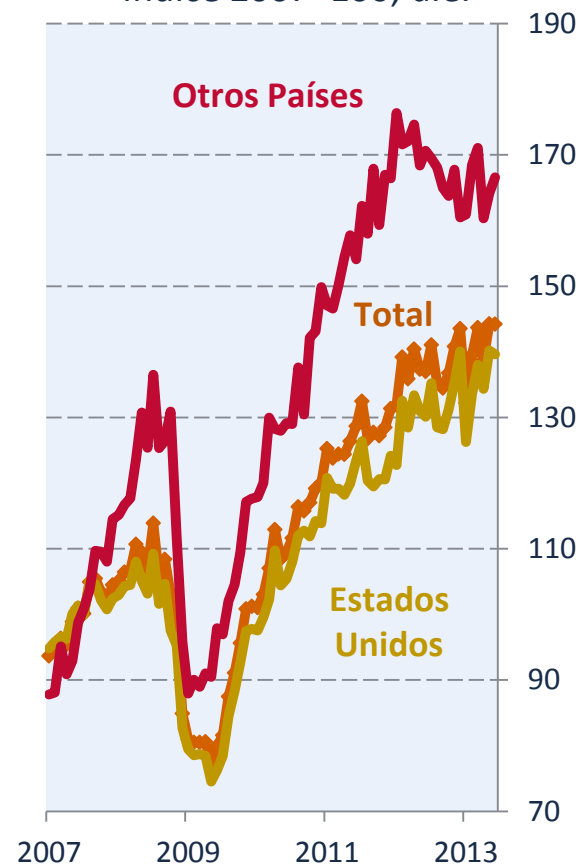
Producción Manufacturera
Índice 2003=100; a.e.



Exportaciones Manufactureras
Índice 2007=100; a.e.



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



a.e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ Excluye productos de alta tecnología. Datos de México disponibles hasta mayo de 2013.
Fuente: Reserva Federal e INEGI.

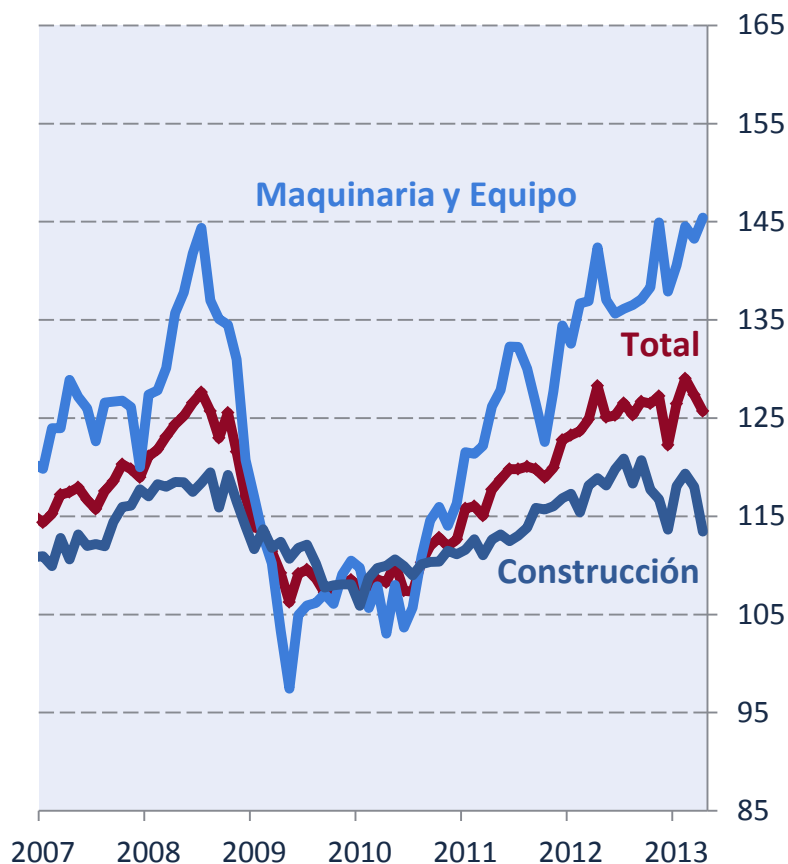
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.

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

Los datos más oportunos sugieren que la inversión fija bruta siguió desacelerándose en el segundo trimestre.

Inversión y sus Componentes

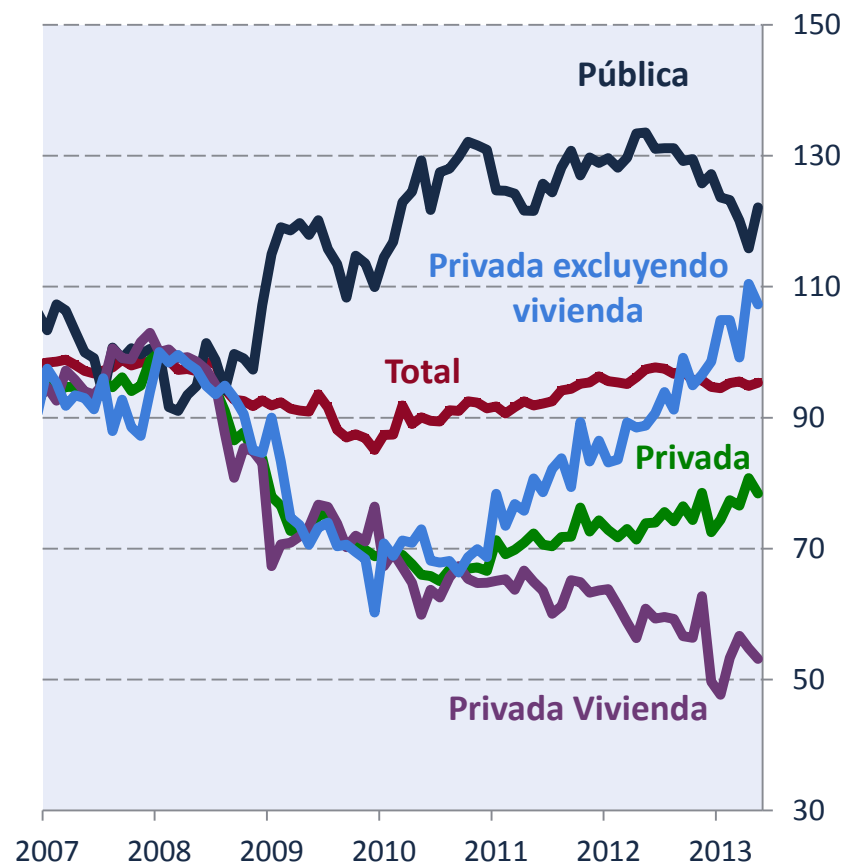
Índice 2005=100; a.e.



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

Valor Real de la Producción en la Construcción

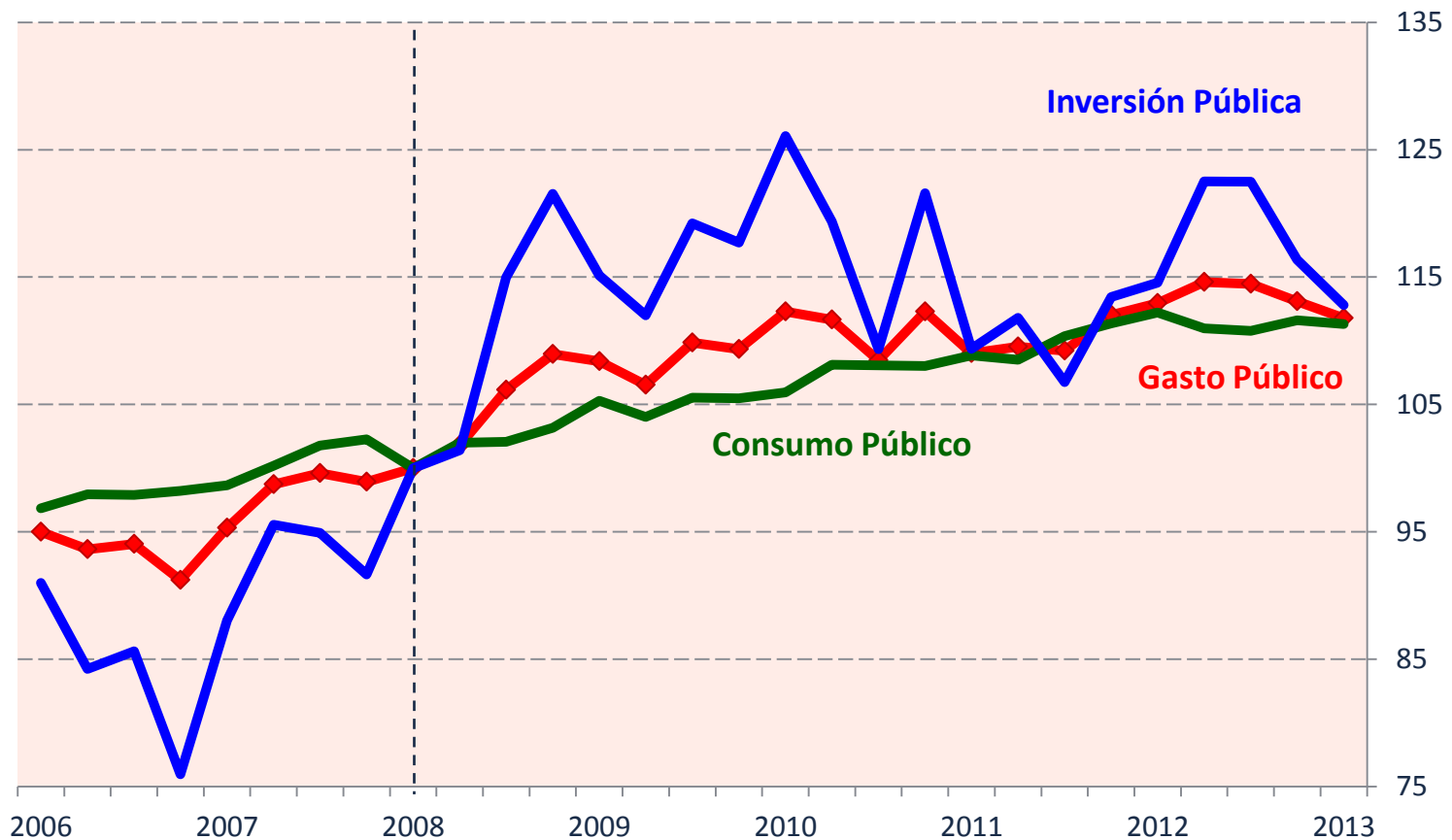
Índice ene-2008=100, a.e.



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.

El menor gasto de inversión pública en los primeros meses del año contribuyó a la disminución en el ritmo de crecimiento de la demanda interna.

Gasto Público Total y sus Componentes Índice I-2008=100; a.e.



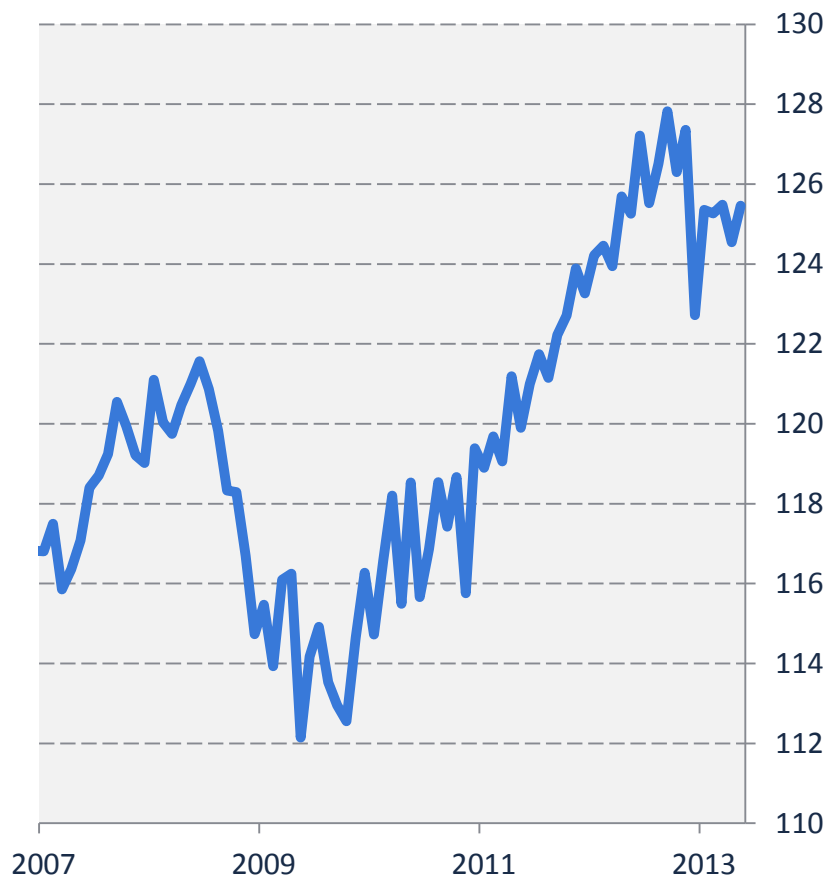
a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM) INEGI.

El consumo privado continuó mostrando un ritmo de crecimiento débil en el segundo trimestre del año.

Ventas al Menudeo en Establecimientos Comerciales

Índice 2003=100; a.e.



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

Confianza del Consumidor

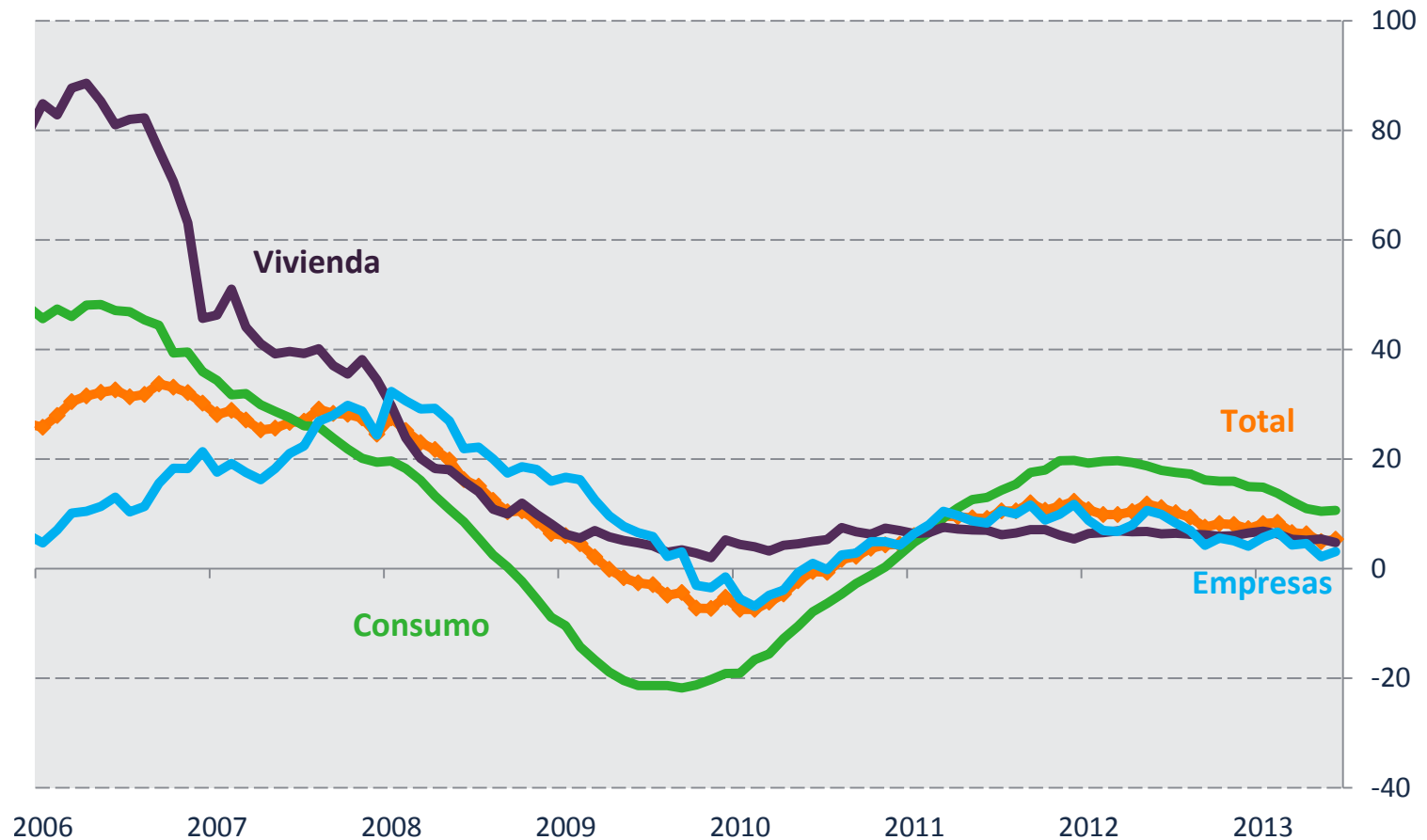
Índice ene-2003=100; a.e.



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

Ante la moderación del crecimiento de la actividad económica en México, la solidez del sistema financiero ha sido un factor que ha atenuado parte de los efectos de los choques que ha venido enfrentando la economía.

Crédito Vigente de la Banca Comercial al Sector Privado No Financiero 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

Las acciones del Banco de México han contribuido a generar un ambiente de credibilidad en torno a los esfuerzos de reducción de la inflación.

En particular, han evitado que se registren efectos de segundo orden ante los diversos episodios de cambios en precios relativos que han afectado a la inflación transitoriamente en los últimos años.



Se ha fortalecido el círculo virtuoso entre:

*El proceso de
formación de precios*



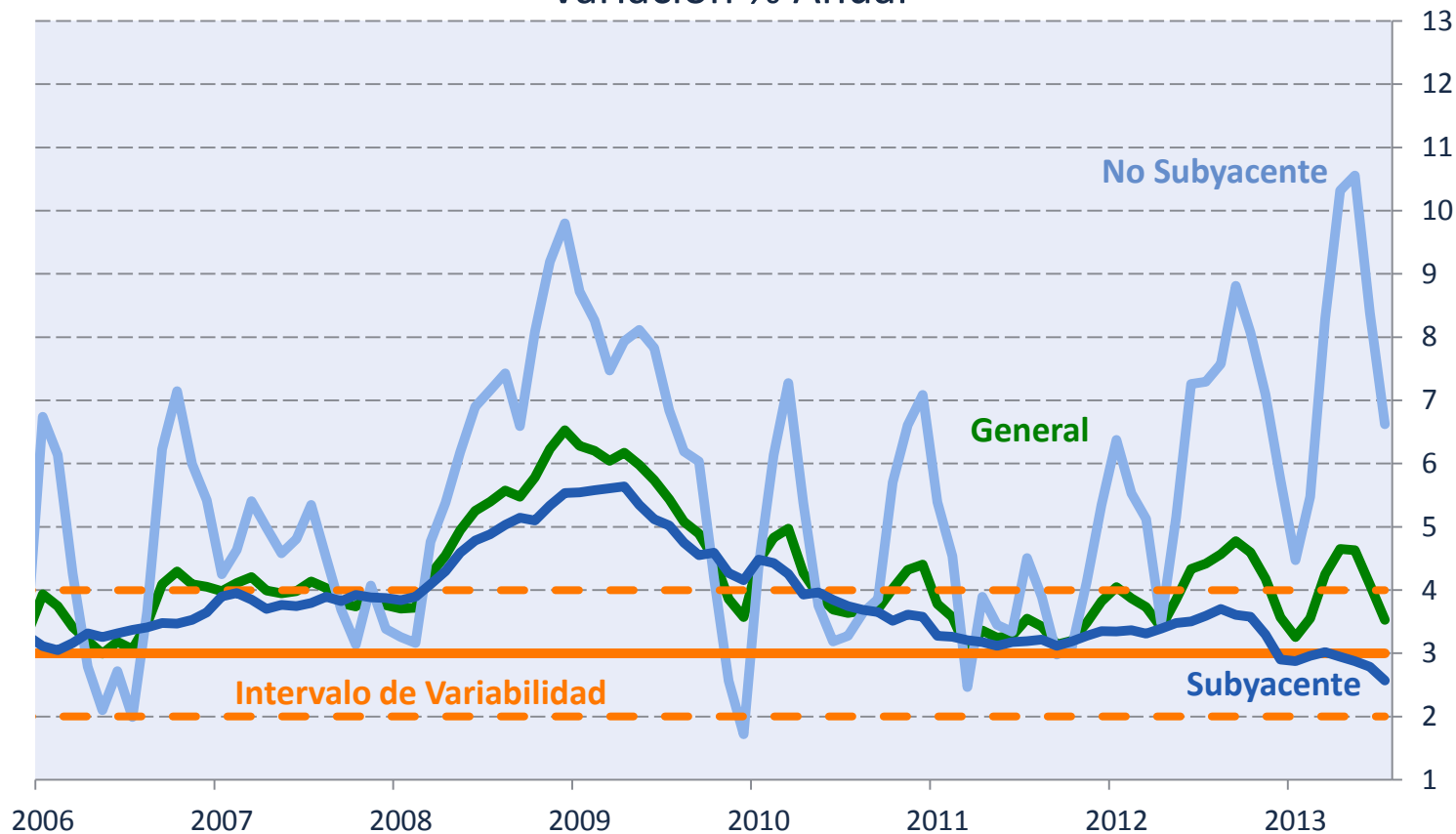
*El anclaje de las
expectativas de inflación
de mediano y largo plazo*



Lo anterior ha permitido consolidar el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de 3 por ciento.

La evolución de la inflación, apoyada por la postura de política monetaria, confirma la continuidad en la convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento.

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

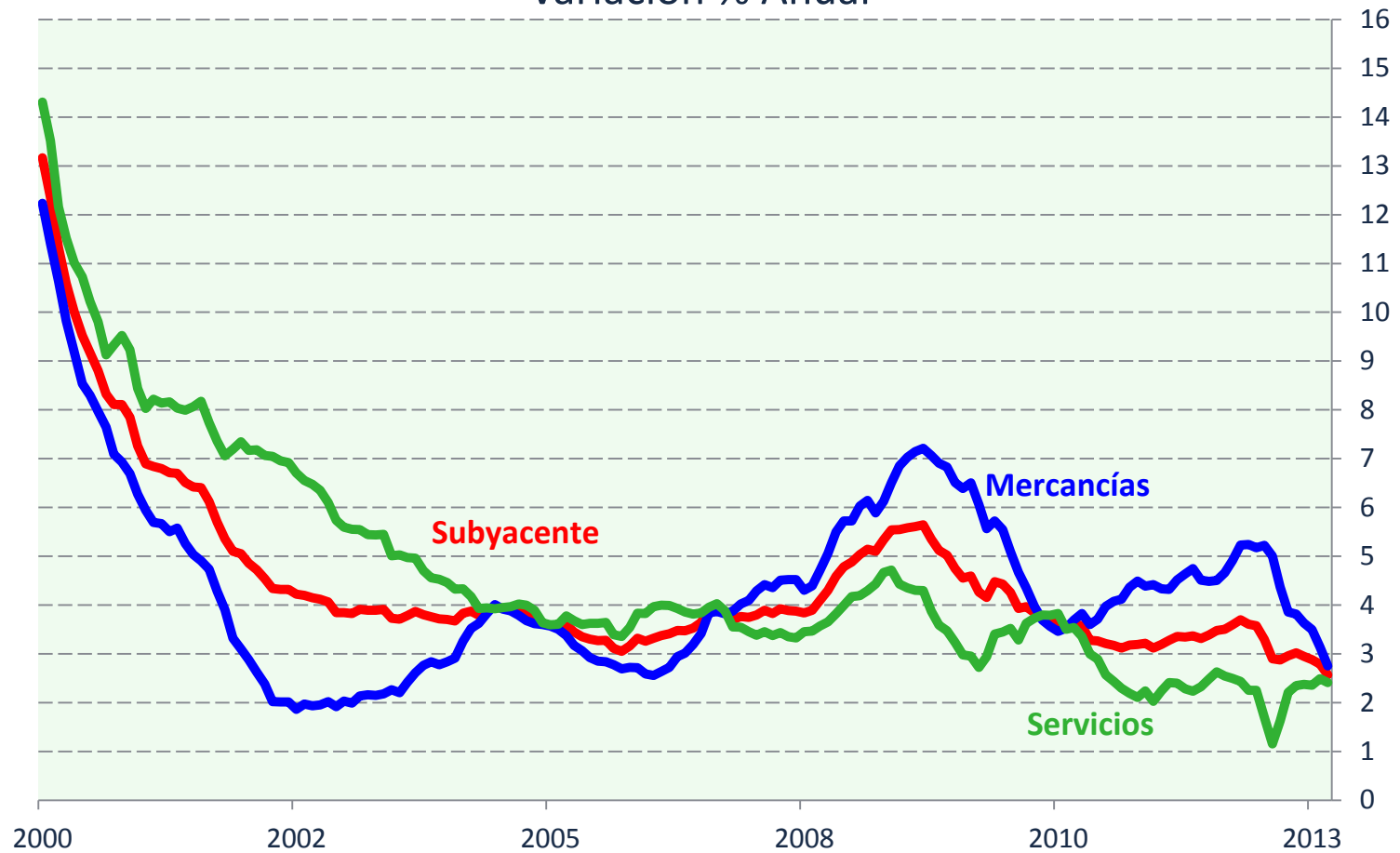


1/ Datos a la primera quincena de julio de 2013.

Fuente: Banco de México e INEGI.

La inflación subyacente se ha mantenido en niveles inferiores a 3 por ciento en los últimos meses e incluso presentó una ligera trayectoria a la baja.

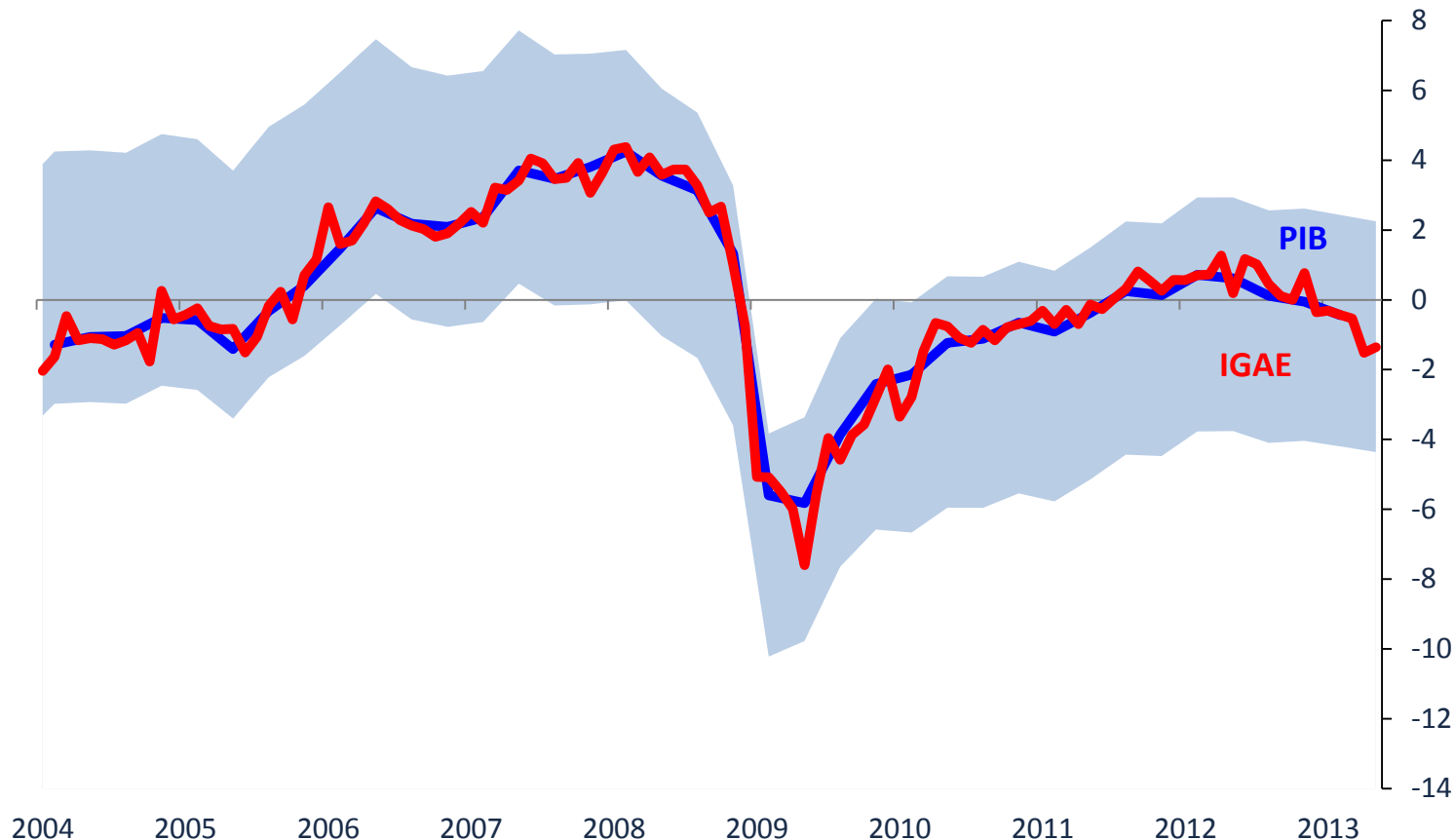
Índice de Precios Subyacente ^{1/} Variación % Anual



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

El menor crecimiento que ha presentado recientemente la economía se reflejó en una tendencia negativa de la brecha del producto.

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

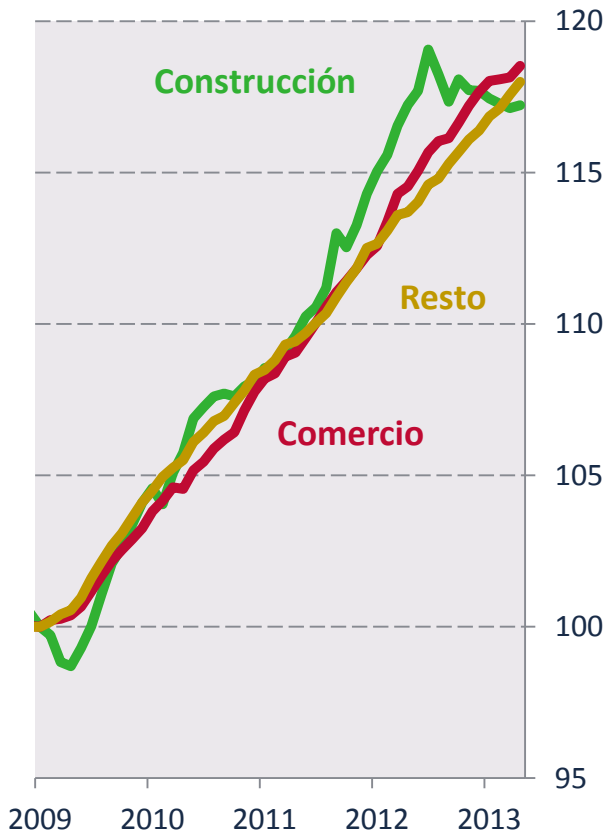


a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

^{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. Cifras del PIB al 1T13; cifras del IGAE a mayo de 2013. Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

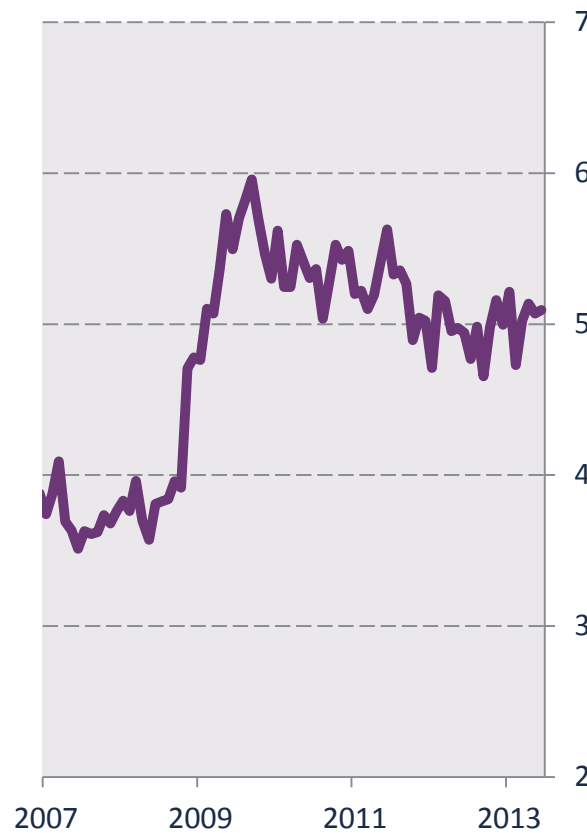
Se ha observado un mayor grado de holgura en el mercado laboral.

Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
Índice jul-2009=100; a.e.



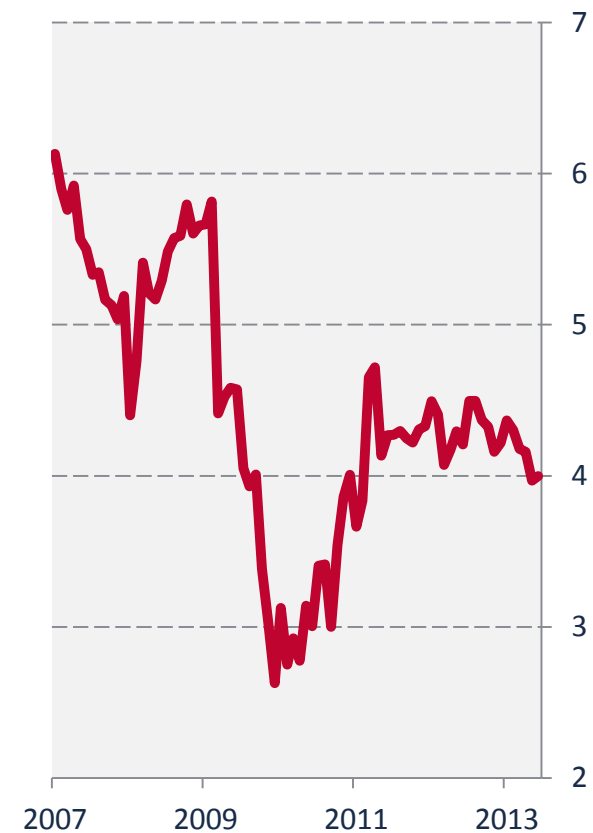
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ Permanentes totales y eventuales urbanos.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS.

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



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

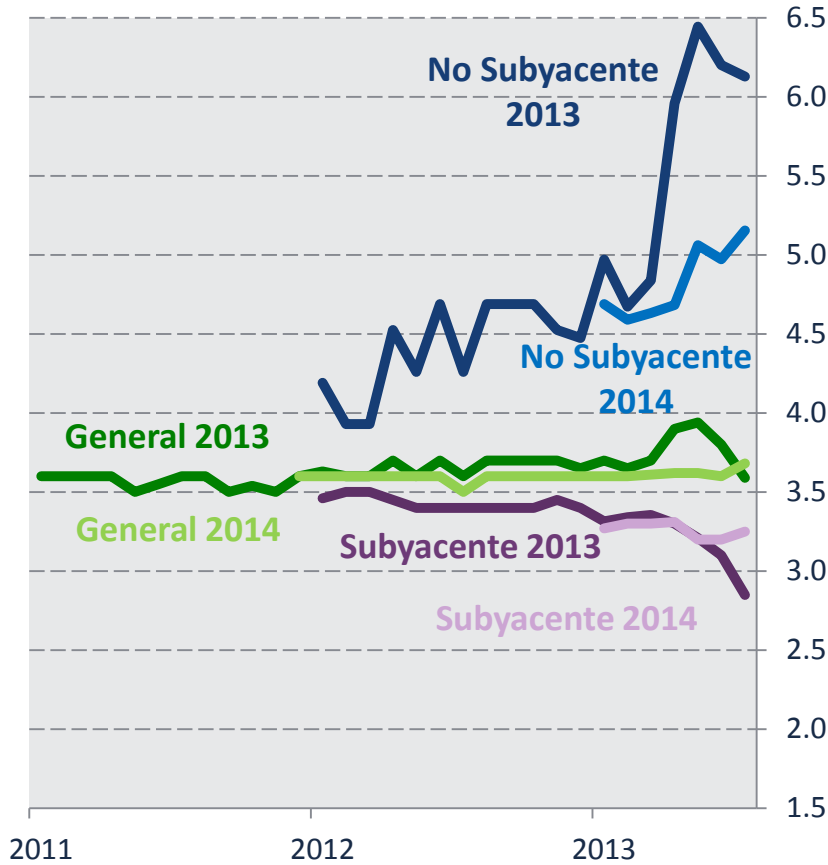
Salario Base de Cotización al IMSS
Variación % Anual



Fuente: Elaboración por Banco de México con información del IMSS.

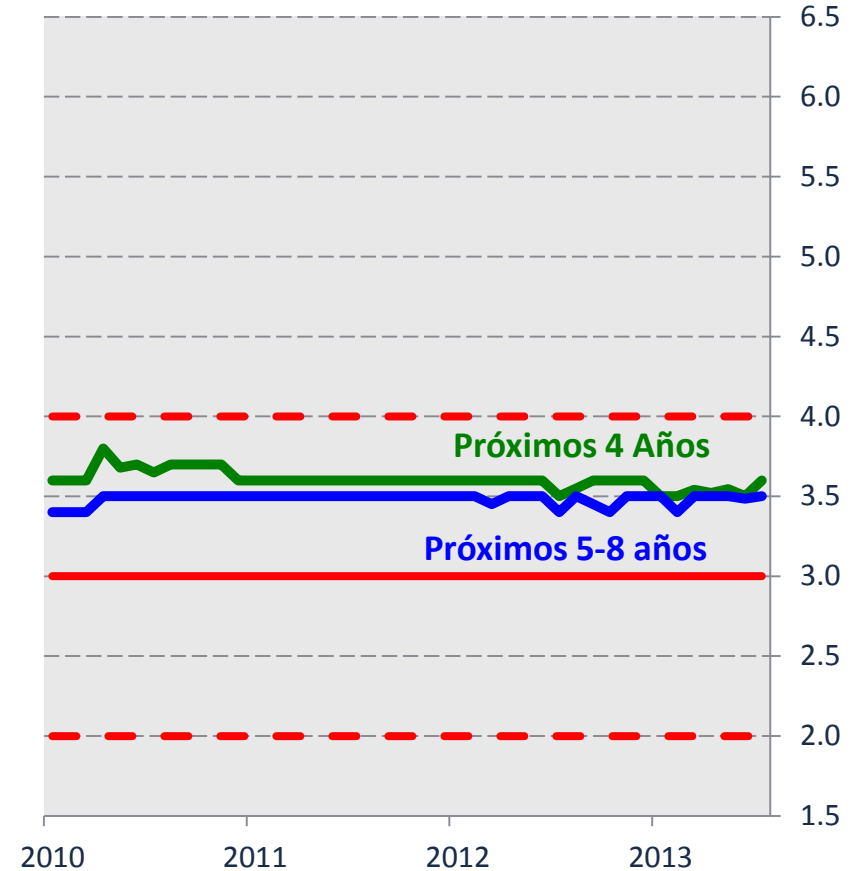
Durante los últimos meses, las expectativas de inflación permanecieron estables, al igual que en otros episodios recientes de cambios en precios relativos.

Expectativas de Inflación para el Cierre de 2013 y 2014
Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Expectativas de Inflación General
Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Ante la expectativa de los cambios en la política monetaria de Estados Unidos, las tasas de interés de mediano y largo plazo en México aumentaron de manera sustancial.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales ^{1/}

%

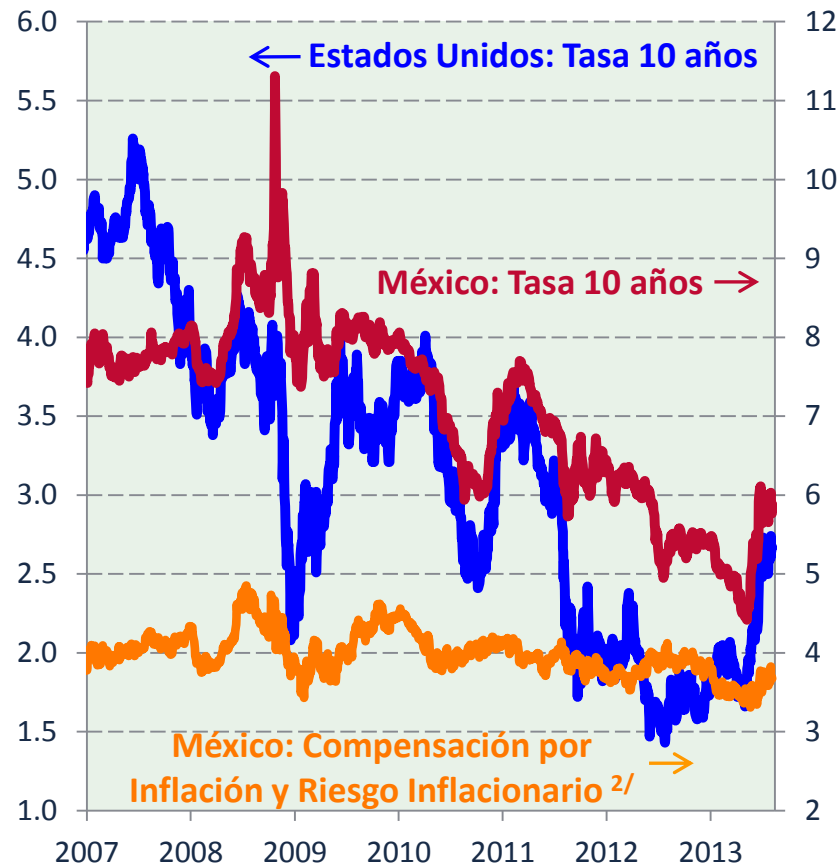


1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

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

Tasas de Bonos a 10 años y Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario

%



2/ 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, Proveedor Integral de Precios (PIP) y Departamento del Tesoro.

En suma, la pérdida de dinamismo que ha registrado la economía mexicana obedece a una serie de choques adversos.



Se espera que la actividad económica se fortalezca en la segunda mitad de 2013 impulsada por:

- *El aumento del gasto público.*
- *El mayor crecimiento de la economía de EEUA.*
- *La recuperación de la demanda interna privada.*
- *El reordenamiento del sector vivienda.*

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

**Política Monetaria y Determinantes
de la Inflación**

4

Previsiones y Balance de Riesgos

Se anticipa que a partir de la segunda mitad de 2013 la economía mexicana registre un mayor ritmo de crecimiento.

Crecimiento del PIB:

- ✓ *Entre 2.0 y 3.0 por ciento en 2013.*
- ✓ *Entre 3.2 y 4.2 por ciento en 2014.*

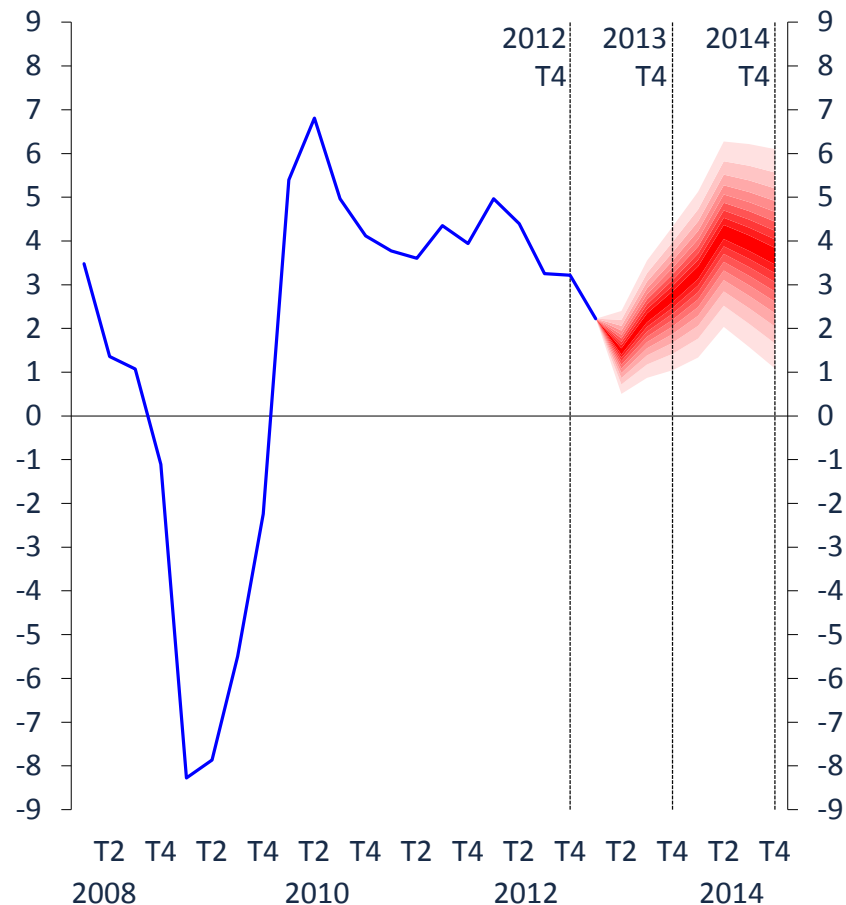
Incremento trabajadores asegurados en el IMSS:

- ✓ *Entre 450 y 550 mil en 2013.*
- ✓ *Entre 700 y 800 mil en 2014.*

Cuenta Corriente:

- ✓ *1.2 por ciento del PIB en 2013.*
- ✓ *1.3 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.

Previsiones para la Inflación

El pronóstico para la inflación para el resto de 2013 y 2014 es ligeramente inferior a la previsión del Informe anterior.

Inflación General

2013

Se anticipa que a partir de julio se ubique cerca de **3.5 por ciento**, fluctuando en los próximos meses alrededor de ese nivel y que cierre así el año.

2014

Se prevé una tendencia decreciente para situarse cerca de **3 por ciento** al cierre de ese año.

Inflación Subyacente

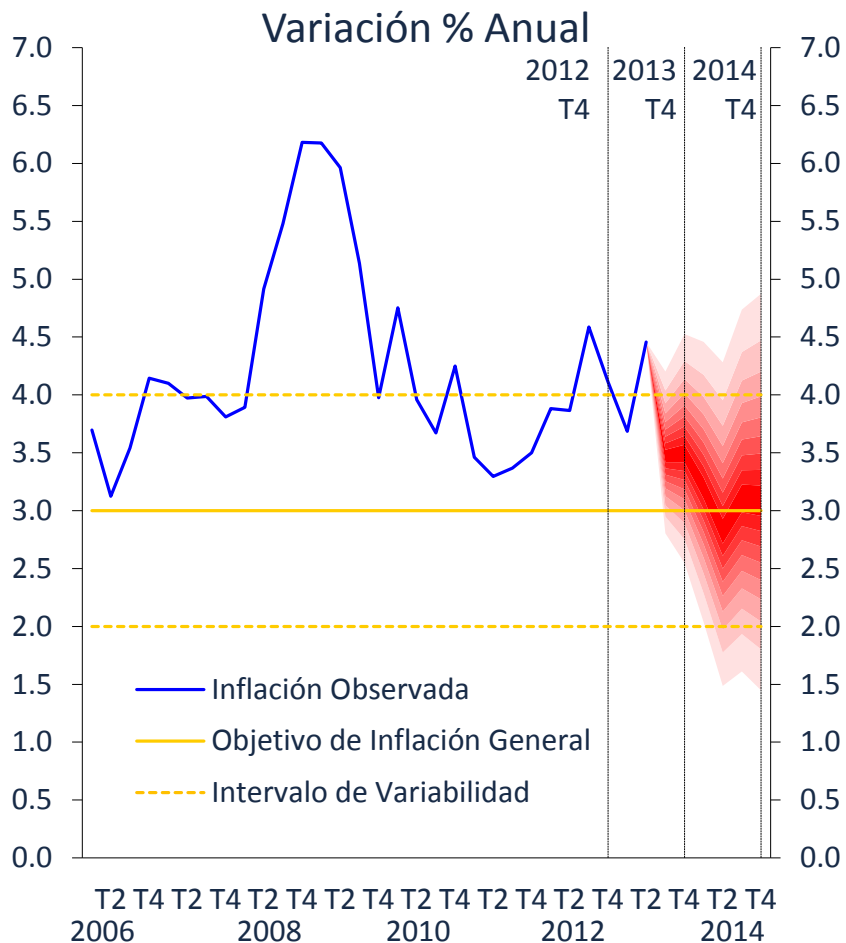
2013-2014

Se mantendrá por debajo de 3 por ciento.

Así, se anticipa que en los siguientes trimestres la inflación presente una trayectoria convergente hacia el objetivo de 3 por ciento.

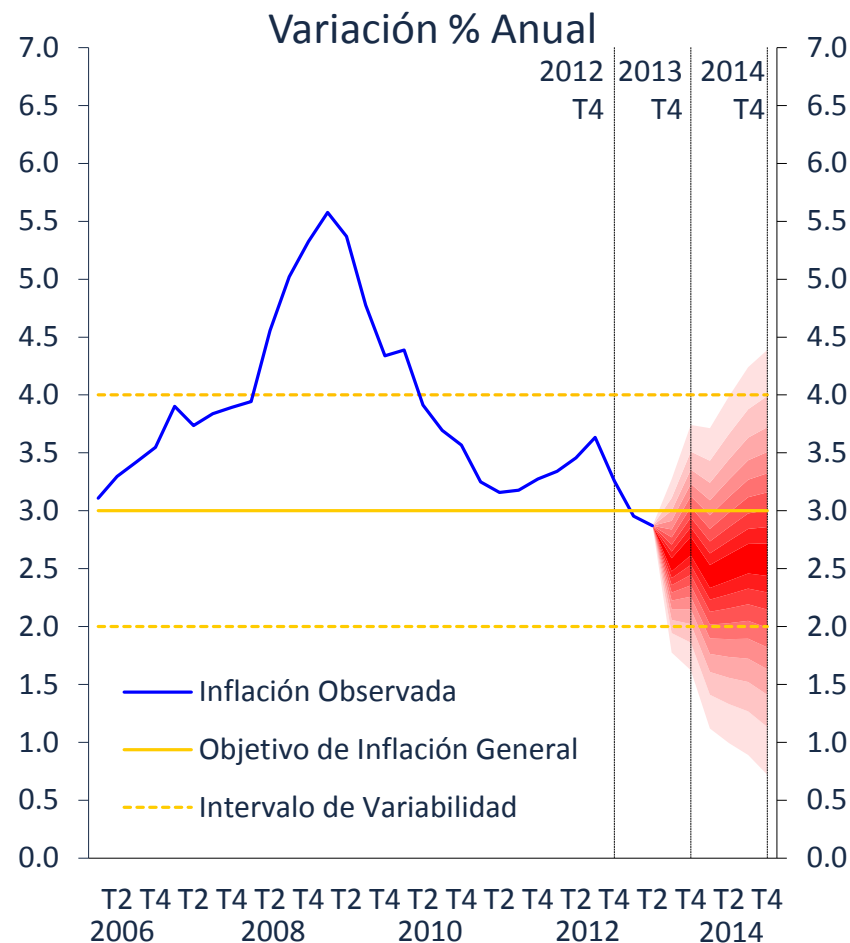
Gráficas de Abanico

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

El balance de riesgos para la inflación ha mejorado respecto al trimestre anterior.


Riesgos a la baja




Se prevé que por el lado de la demanda agregada no se generen presiones inflacionarias en el segundo semestre del año.

La posibilidad de una mayor competencia de mercado en la economía derivada de avances en el proceso de reformas estructurales.

Mayor volatilidad cambiaria ante las nuevas condiciones en los mercados financieros internacionales.



Riesgos al alza



Condiciones climáticas o sanitarias adversas que incrementen los precios de los productos agropecuarios, o nuevos ajustes en precios públicos.

Es necesario continuar con el proceso de reformas estructurales que fortalezcan el crecimiento potencial de México.

- La revisión a la baja en el pronóstico de crecimiento del PIB para 2013, en buena medida debido a la falta de impulso del exterior, debe reforzar la convicción sobre la urgencia de **continuar con las reformas estructurales en el país.**
- Durante los próximos años difícilmente se puede esperar que la situación económica mundial mejore a tal grado que lleve a que la economía mexicana crezca por arriba del intervalo previsto para 2014, de entre 3.2 y 4.2 por ciento.
- Dicho intervalo de crecimiento es insuficiente a todas luces para reducir la tasa de desempleo a niveles comparables a los previos a la crisis, para crear empleos mejor remunerados y para abatir la pobreza de manera acelerada y sostenible.

→ ***De ahí el imperativo de aumentar la tasa de crecimiento potencial del PIB del país por arriba del 5 por ciento en el mediano plazo, para lo cual es indispensable instrumentar adecuadamente las reformas ya legisladas y procesar las pendientes, destacando entre ellas la energética, la fiscal y la financiera.***



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx