



Informe Trimestral

Enero – Marzo 2014

Mayo 21, 2014



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**

Evolución Reciente de la Inflación

La conducción de la política monetaria en México se ha enfocado a propiciar una convergencia eficiente de la inflación a la meta permanente de 3 por ciento, es decir, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica.

A finales de 2013 y principios de 2014, debido a la ocurrencia de algunos choques de oferta y la entrada en vigor de nuevas medidas fiscales en 2014, **la inflación en México presentó un incremento.**

Posteriormente, como se había anticipado, **ésta retomó su tendencia descendente** a medida que los efectos de algunos de estos choques comenzaron a disiparse.

Por su parte, las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo permanecieron estables, y **el proceso de formación de precios en la economía no se vio contaminado.**

Conducción de la Política Monetaria

El Banco de México ha señalado que choques de oferta, en un contexto de expectativas de inflación bien ancladas, solamente propician aumentos temporales en la inflación.

→ Por consiguiente, los referidos choques no ameritan ajustes al alza en la tasa de interés de referencia.

- *Ello significaría un endurecimiento innecesario de la postura de política monetaria.*

Considerando lo expuesto, la postura de política monetaria se mantuvo sin cambios durante el periodo que cubre este Informe, si bien el Instituto Central permaneció alerta a que no se presentasen efectos de segundo orden en el sistema de precios de la economía.

Índice

1 Política Monetaria

2 Condiciones Externas

3 Evolución de la Economía Mexicana

4 Determinantes de la Inflación

5 Previsiones y Balance de Riesgos

Condiciones Externas

Situación Global en el 1T de 2014

Crecimiento

- ✓ *La actividad económica registró un crecimiento moderado:*
 - ➔ Una mejoría en algunas economías avanzadas.
 - ➔ El ritmo de crecimiento de las economías emergentes disminuyó.

Inflación

- ✓ *En niveles reducidos, ante holgura en las economías avanzadas y desaceleración de varias emergentes.*

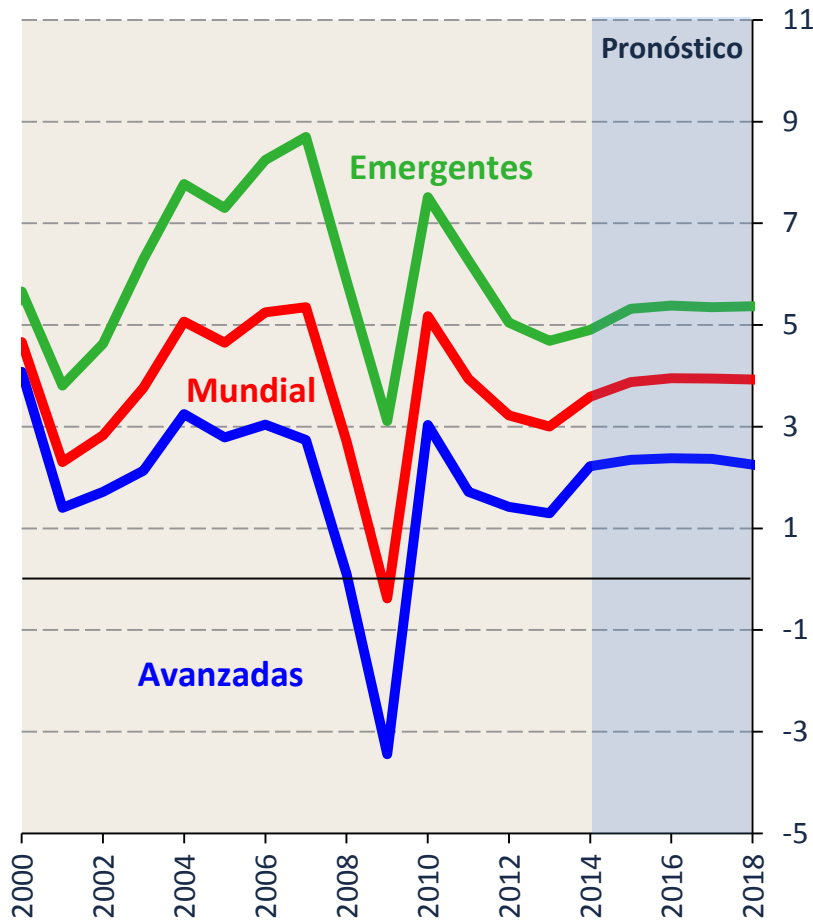
Política Monetaria

- ✓ *Se prevé que permanezca acomodaticia por un periodo prolongado.*
- ✓ *En el mediano plazo se anticipa que ésta pueda comenzar a normalizarse, como ha venido sucediendo gradualmente en Estados Unidos.*

La economía mundial ha continuado recuperándose moderadamente, impulsada principalmente por algunas economías avanzadas.

Crecimiento del PIB

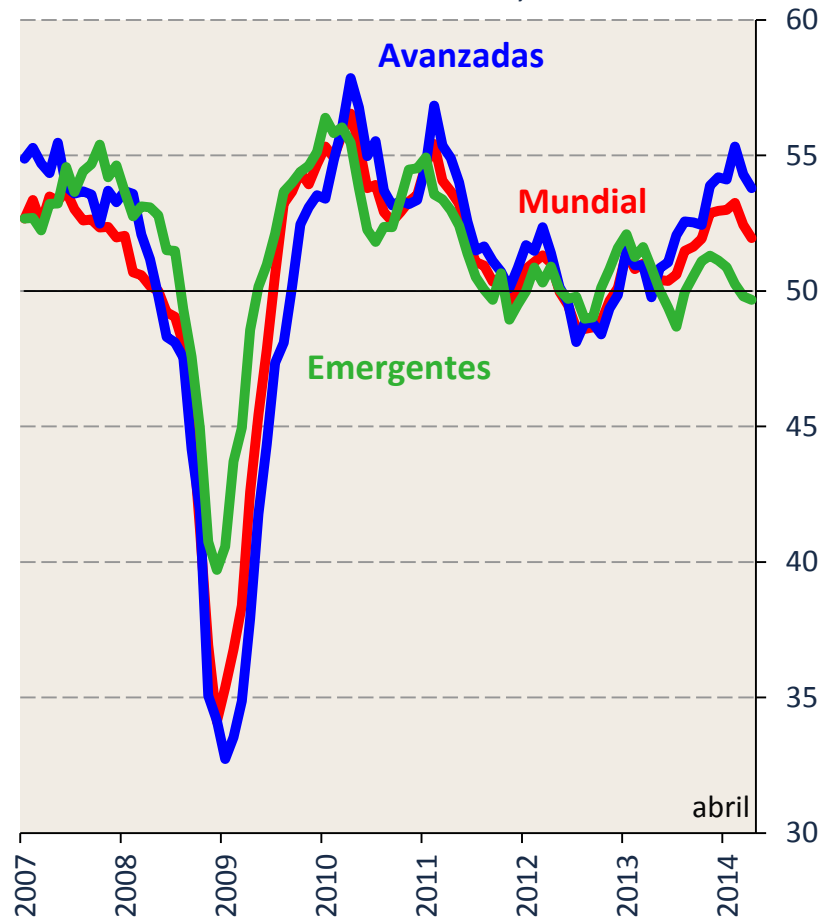
%



Fuente: WEO, abril de 2014, FMI.

Perspectivas de Gerentes de Compras del Sector Manufacturero

Índice de difusión, a. e.



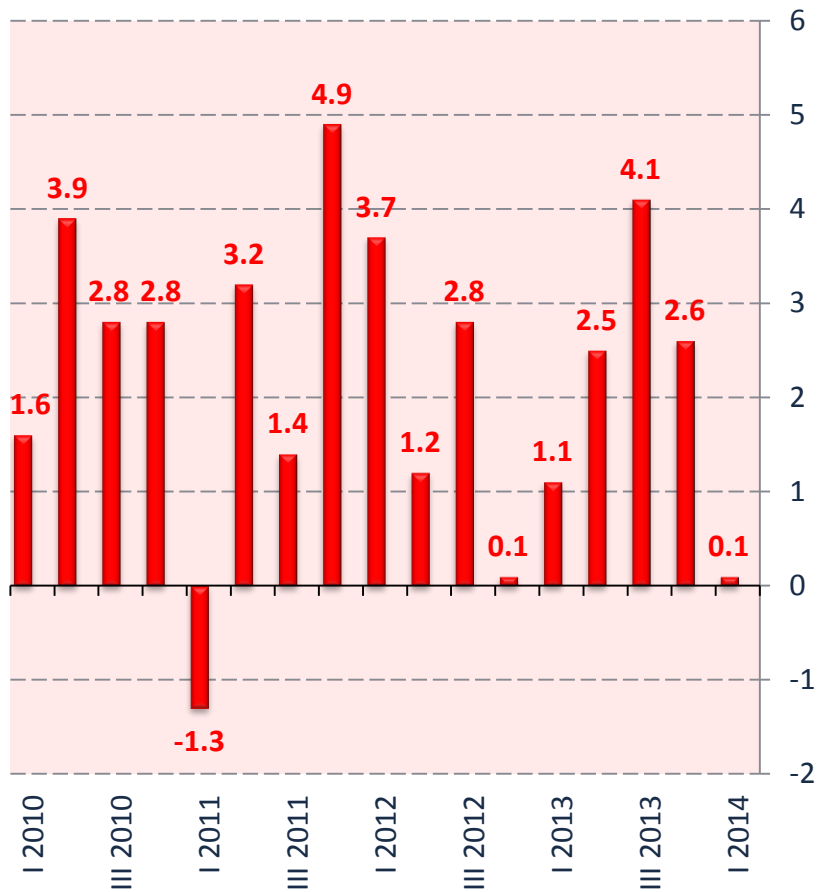
a. e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI, ISM y Markit.

La actividad económica en Estados Unidos registró un crecimiento menor al esperado principalmente por el impacto de condiciones climáticas adversas, si bien hacia el final del 1T14 retomó un mayor dinamismo.

Producto Interno Bruto

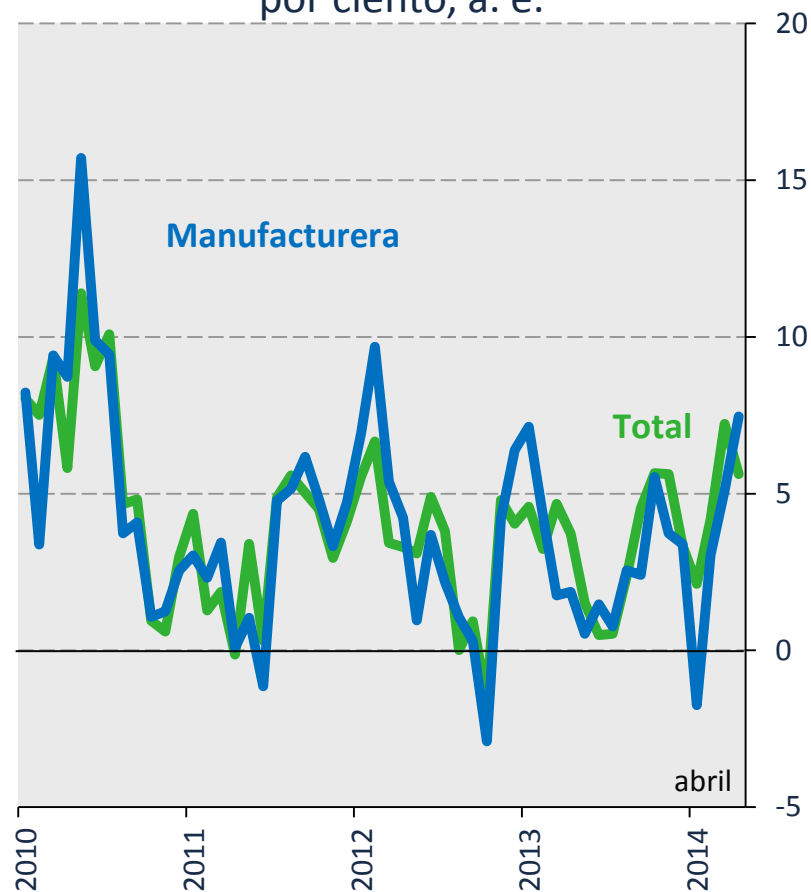
Variación trimestral anualizada, a. e.



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

Producción Industrial

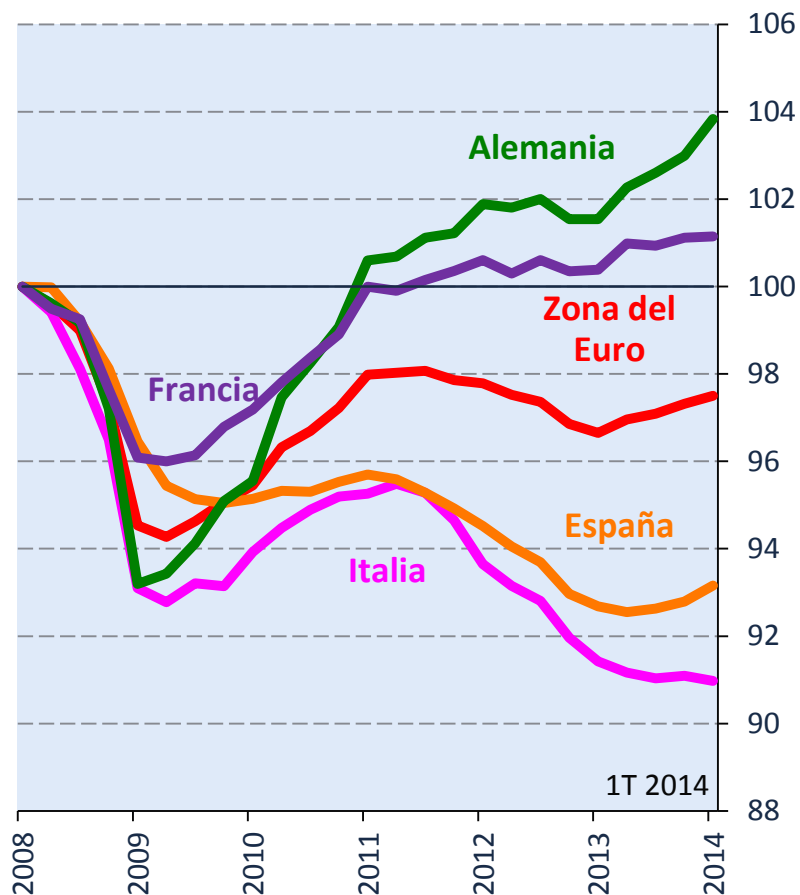
Variación sobre tres meses anualizada en por ciento, a. e.



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

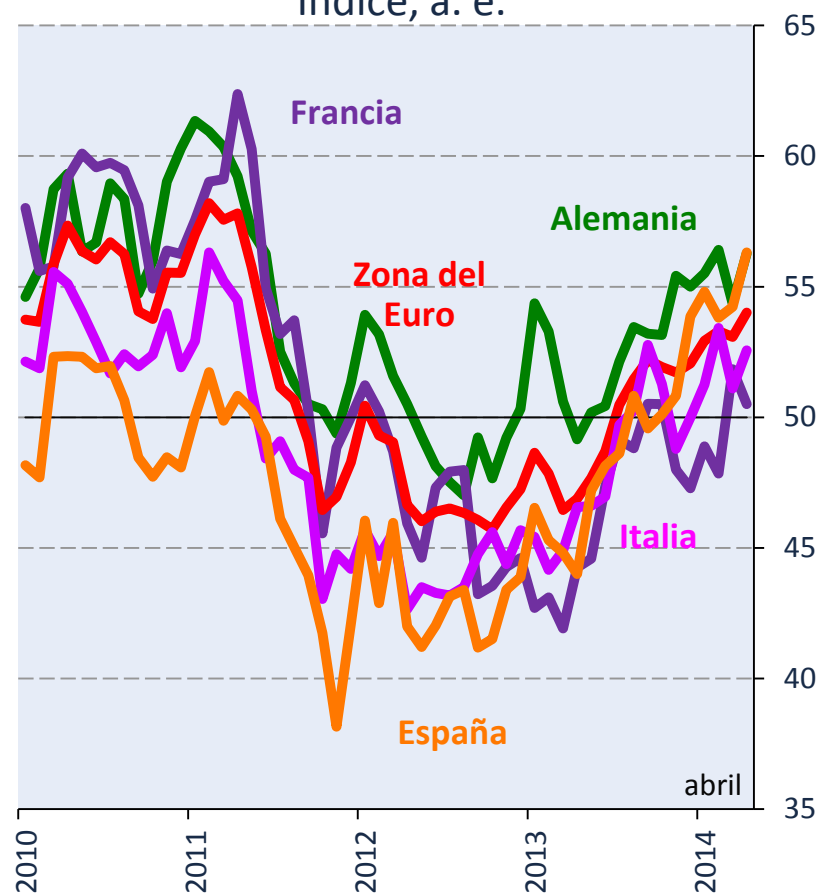
En la zona del euro, la expansión de la actividad económica en el 1T14 fue similar a la del trimestre previo, si bien esta recuperación se mantiene endeble.

Producto Interno Bruto
Índice I-2008=100, a. e.



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

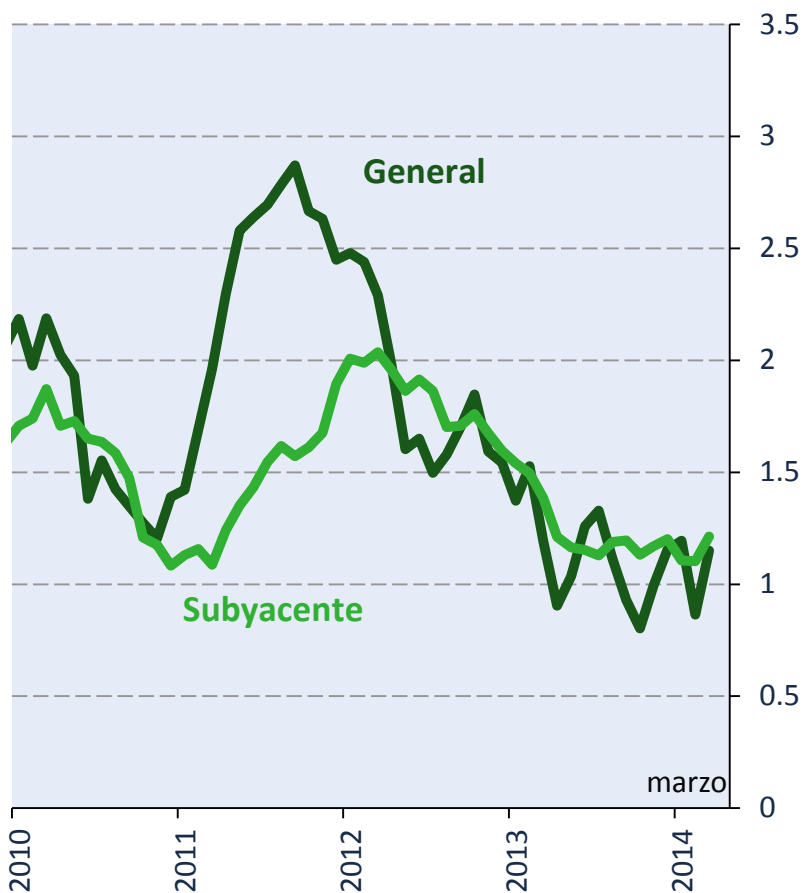
Índice de Gerentes de Compras de Manufacturas y Servicios
Índice, a. e.



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

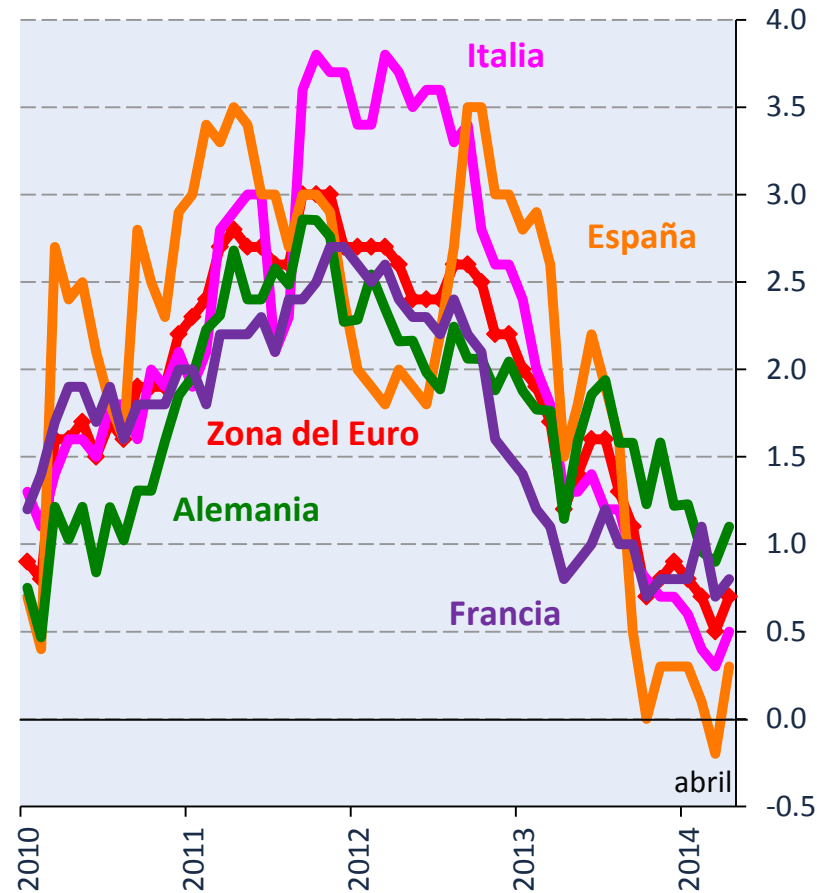
En algunas de las principales economías avanzadas, a pesar de una política monetaria acomodaticia, han surgido riesgos asociados a niveles de inflación muy bajos.

Estados Unidos: Deflactor del Gasto de Consumo Personal
Variación % anual



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

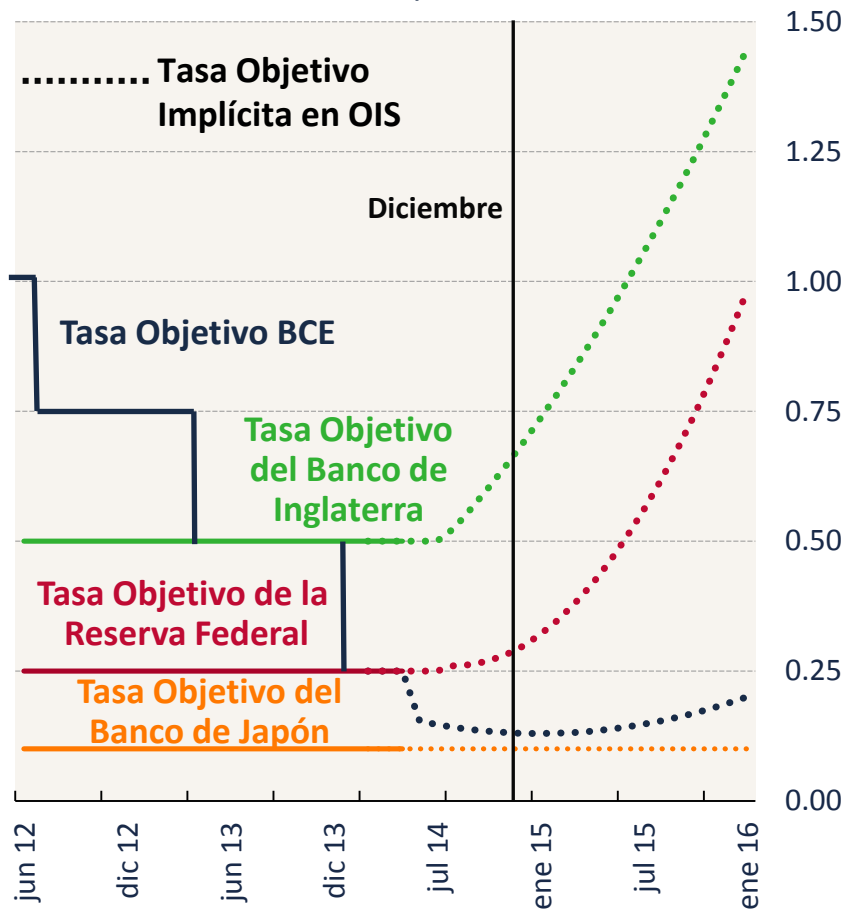
Zona del Euro: Índice de Precios al Consumidor
Variación % anual



Fuente: Eurostat.

Se prevé que la política monetaria en gran parte de las economías avanzadas permanezca acomodaticia, aunque en el mediano plazo se anticipa que ésta pueda comenzar a normalizarse.

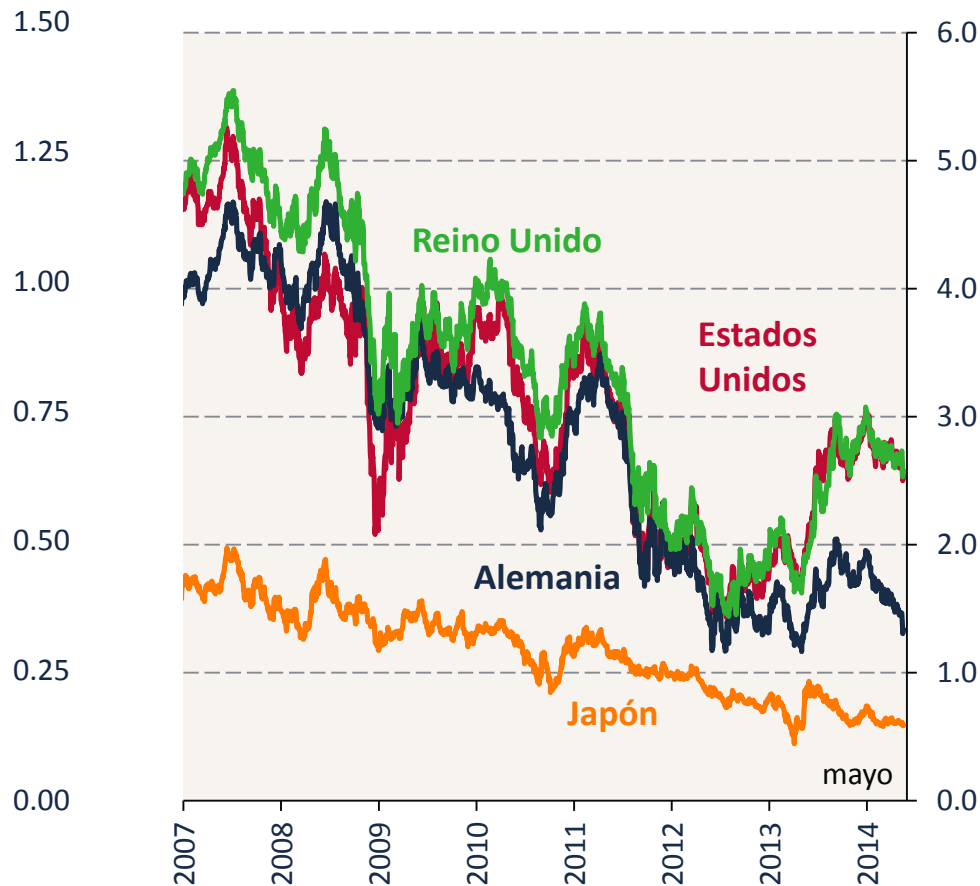
Tasa de Referencia Implícita en la Curva de OIS ^{1/}
%



1/ OIS: Overnight Index Swap.

Fuente: Bloomberg con cálculos de Banco de México.

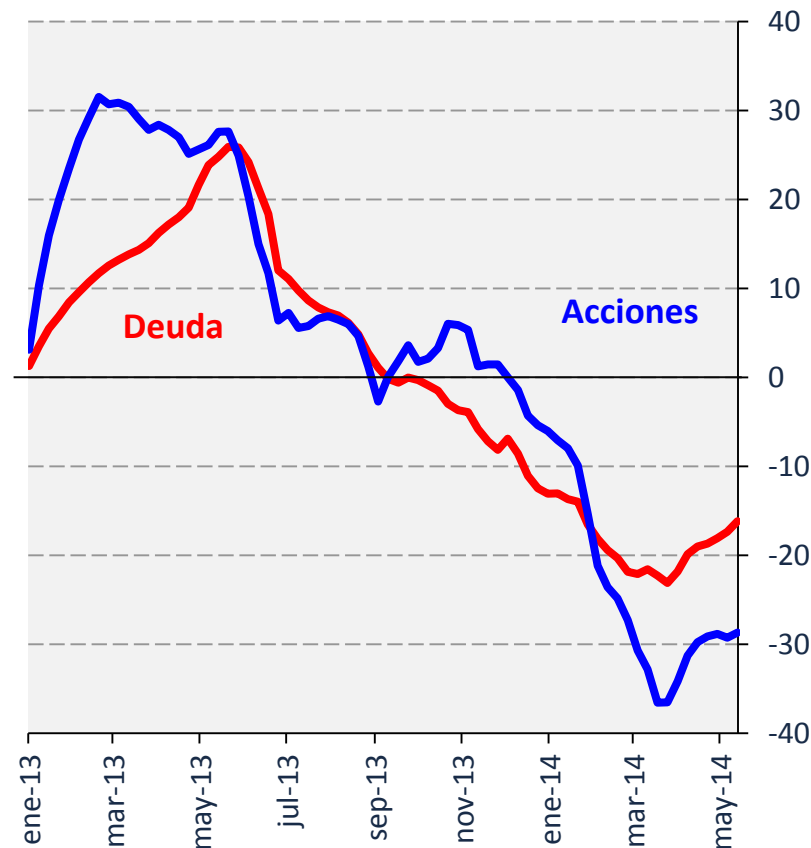
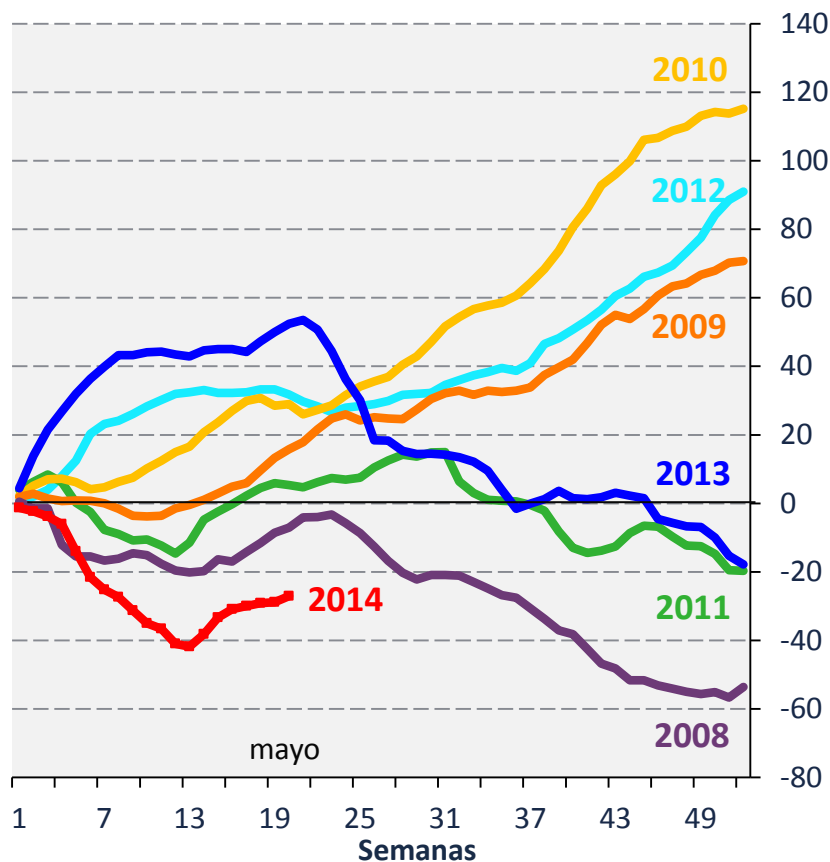
Tasas de Interés de Bonos a 10 Años
%



Fuente: Bloomberg y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

A partir de febrero se observó una mayor estabilidad en los mercados financieros internacionales, la cual se reflejó en una reanudación en los flujos de capitales hacia los mercados emergentes.

Flujo Acumulado de Fondos Dedicados a Economías Emergentes (Deuda y Acciones) ^{1/} Miles de millones de dólares



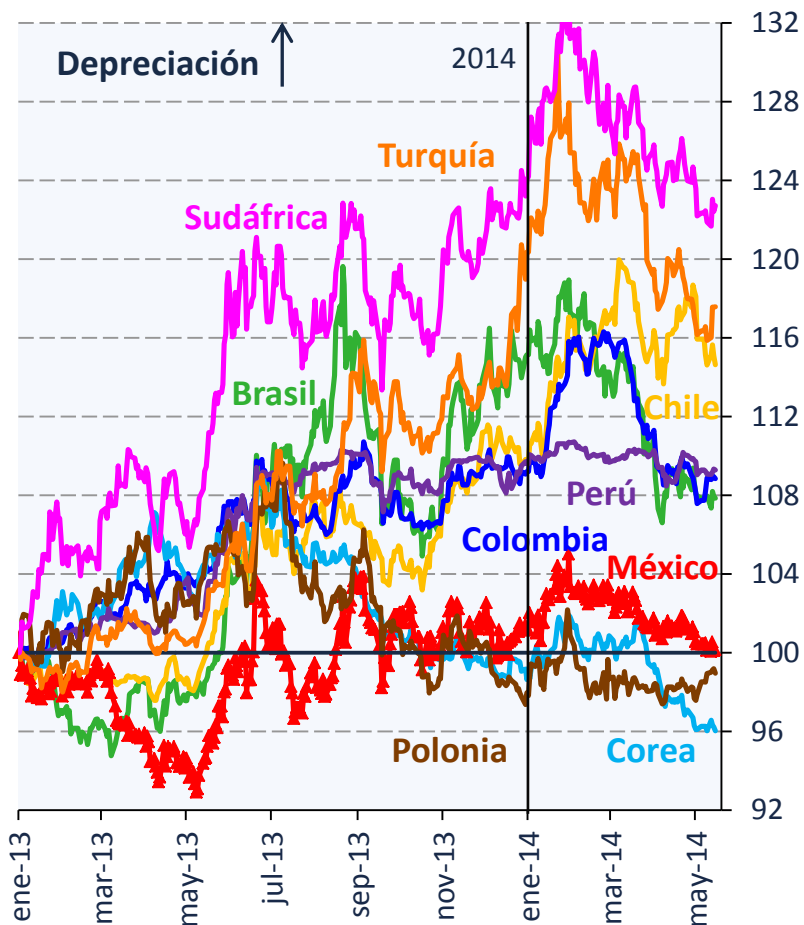
1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.

Fuente: *Emerging Portfolio Fund Research*.

Las mejores condiciones se reflejaron también en una recuperación en los precios de los activos financieros en las economías emergentes, así como en una disminución importante en su volatilidad.

Tipo de Cambio con Respecto al Dólar

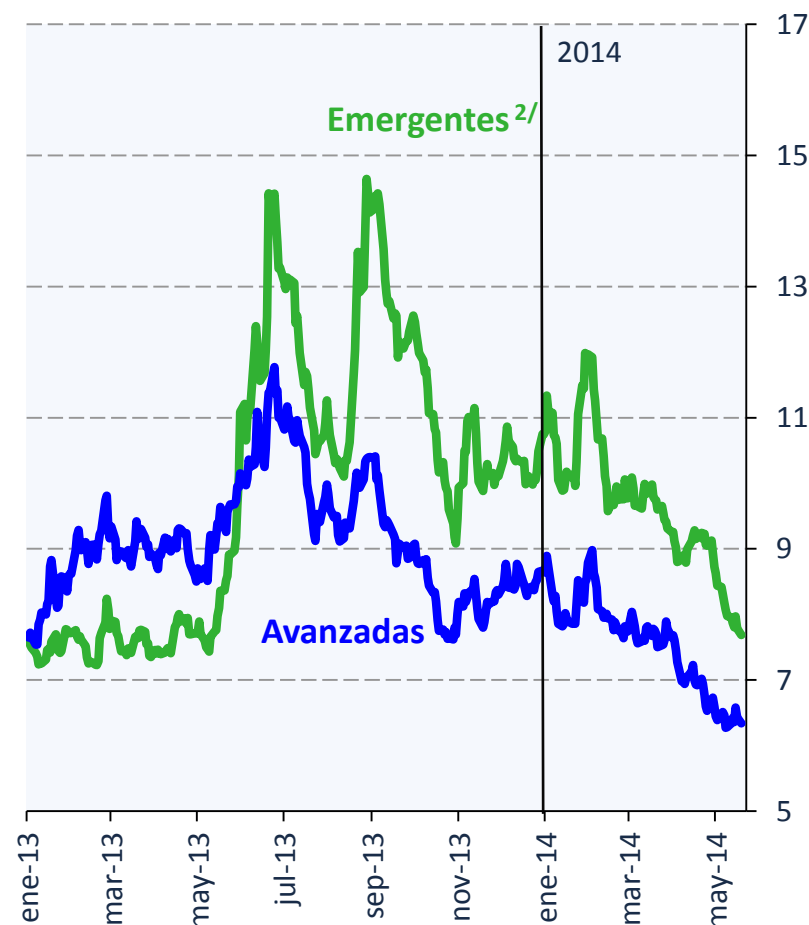
Índice 01-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg.

Volatilidad en Mercados Cambiarios^{1/}

%



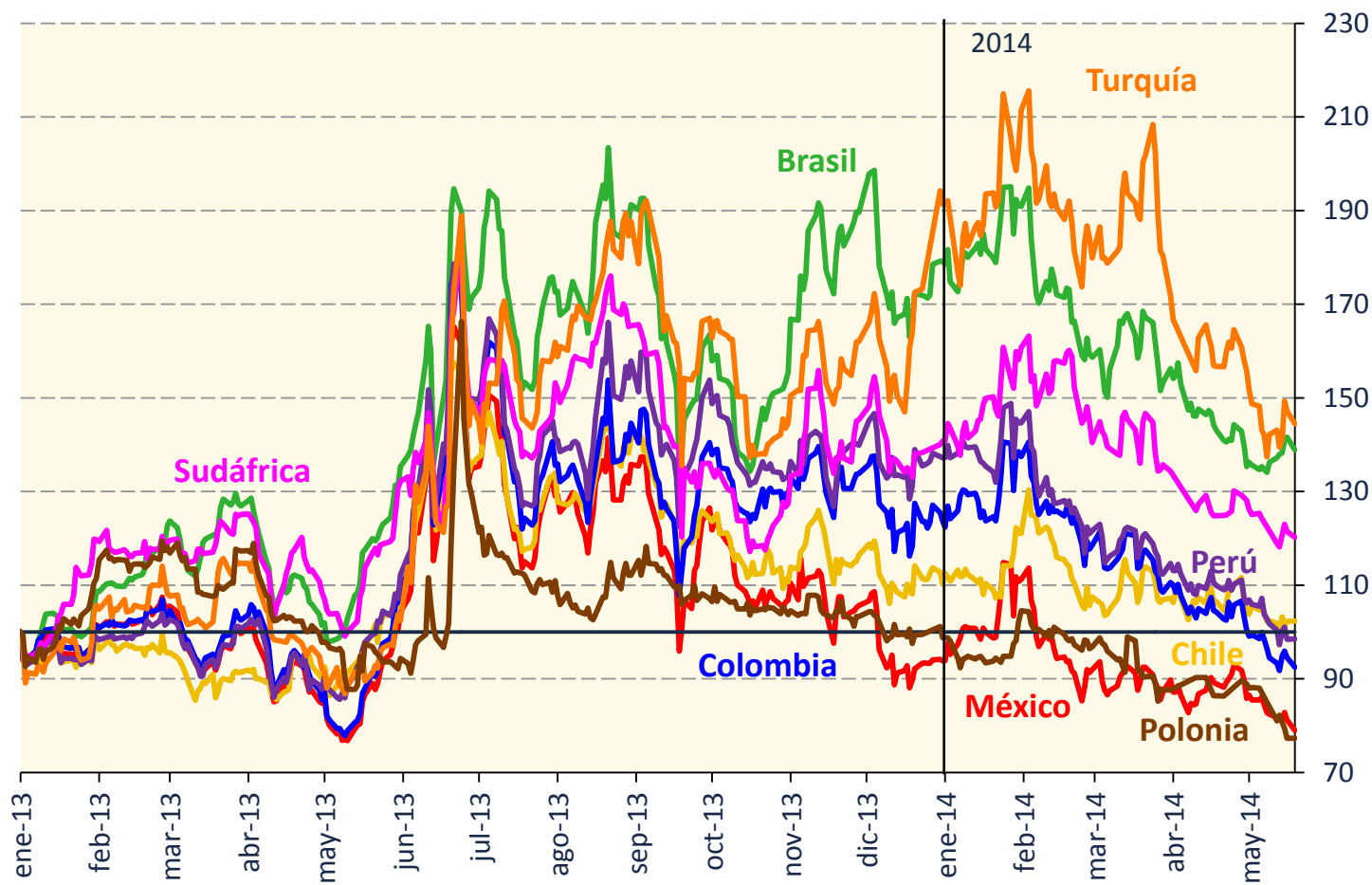
1/ Se refiere a la volatilidad implícita en opciones a un mes.

2/ Se refiere al promedio simple de las opciones de tipo de cambio de: Brasil, Chile, Corea, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.

Fuente: Bloomberg.

En este contexto, México se ha destacado por ser una de las economías cuyos indicadores de riesgo se vieron menos afectados durante los episodios de volatilidad.

Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano ^{1/} Índice 01-ene-13=100



1/ Se refiere a los Credit Default Swaps a 5 años.

Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

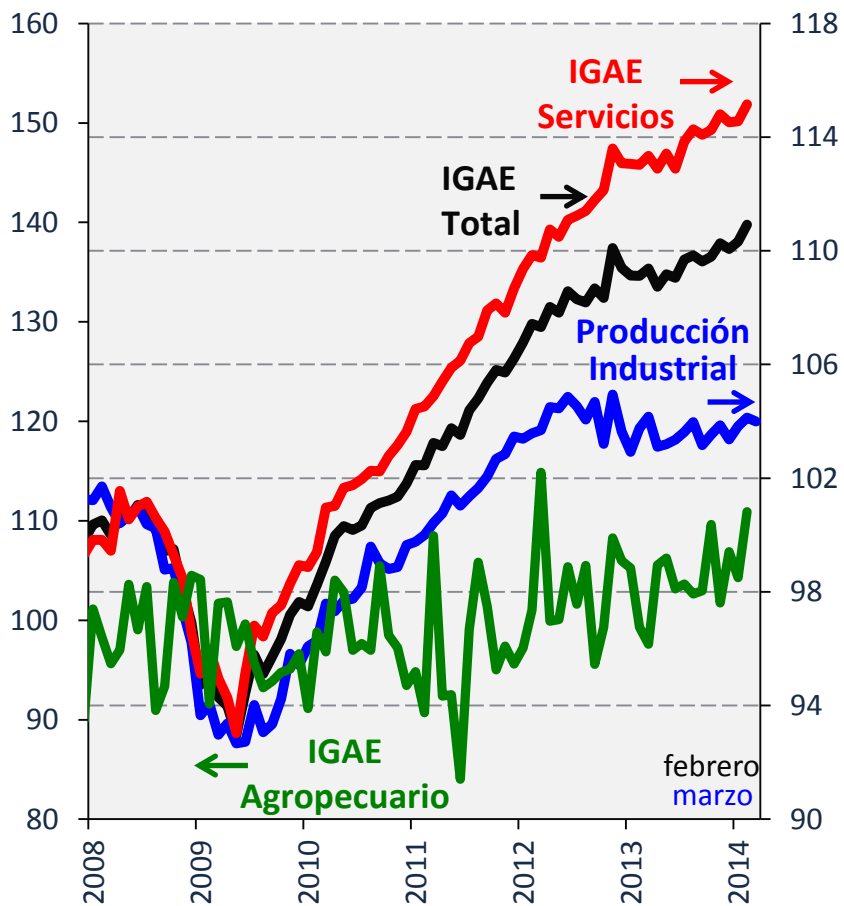
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

Al inicio del 1T14 persistió la debilidad que la actividad económica en México registró en el 4T13, si bien hacia finales del trimestre diversos indicadores comenzaron a presentar un desempeño más favorable.

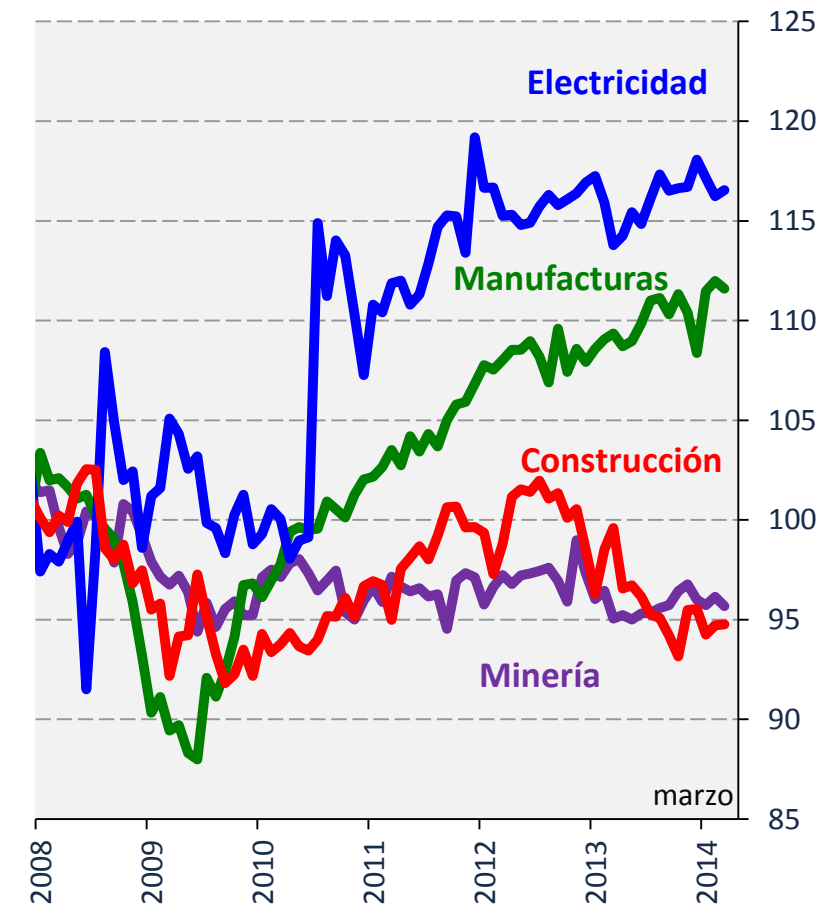
Indicadores de la Actividad Económica ^{1/}
Índices 2008 = 100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional.

1/ Información de producción industrial hasta marzo 2014. IGAE total, agropecuario y servicios hasta febrero 2014. Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Actividad Industrial
Índices 2008 = 100, a.e.

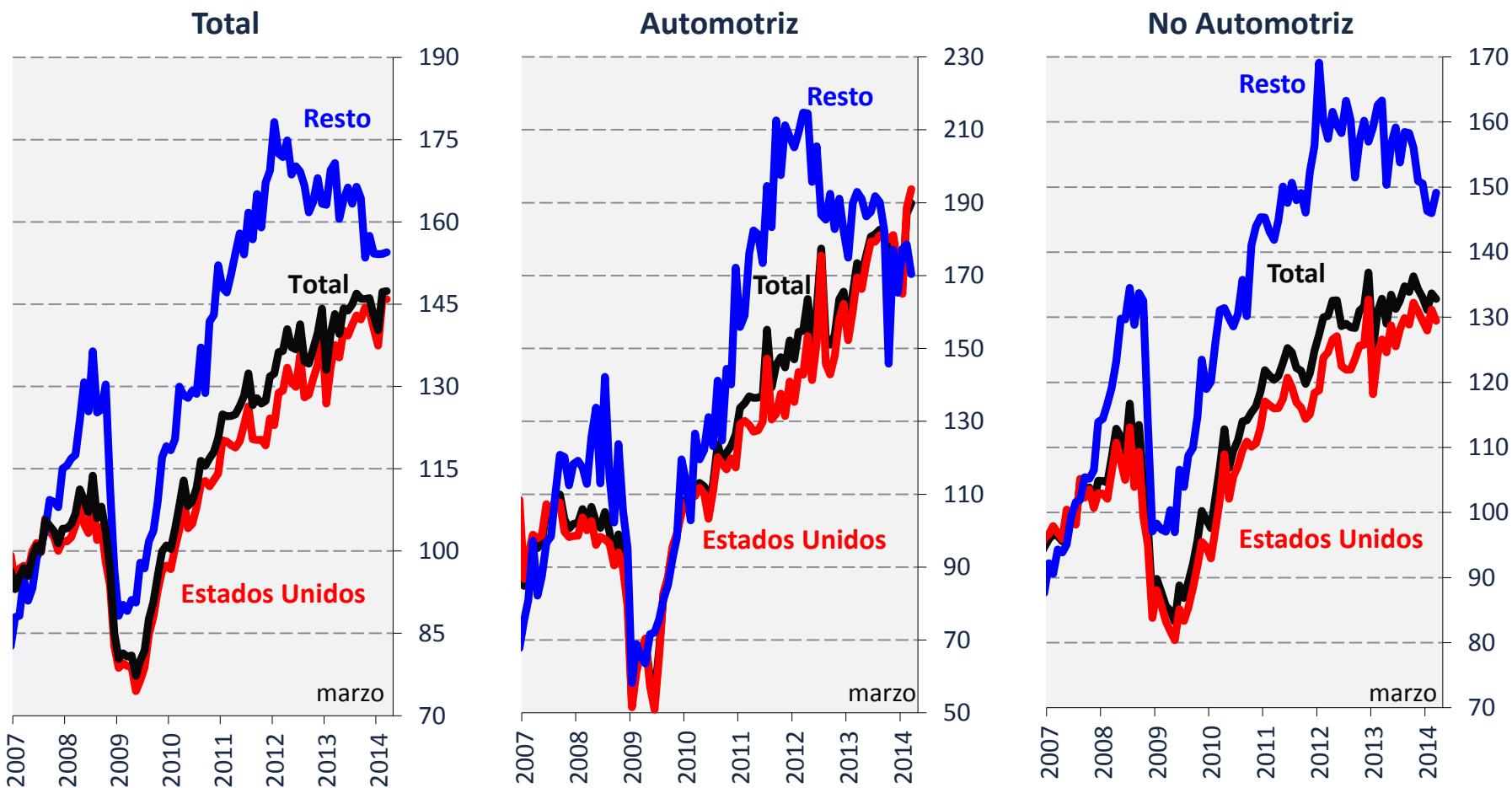


a.e. / Cifras con ajuste estacional.

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

La recuperación de las exportaciones manufactureras refleja, sobre todo, el mayor dinamismo de las exportaciones a Estados Unidos, especialmente las automotrices.

Exportaciones Manufactureras Índices 2007=100, a.e.



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

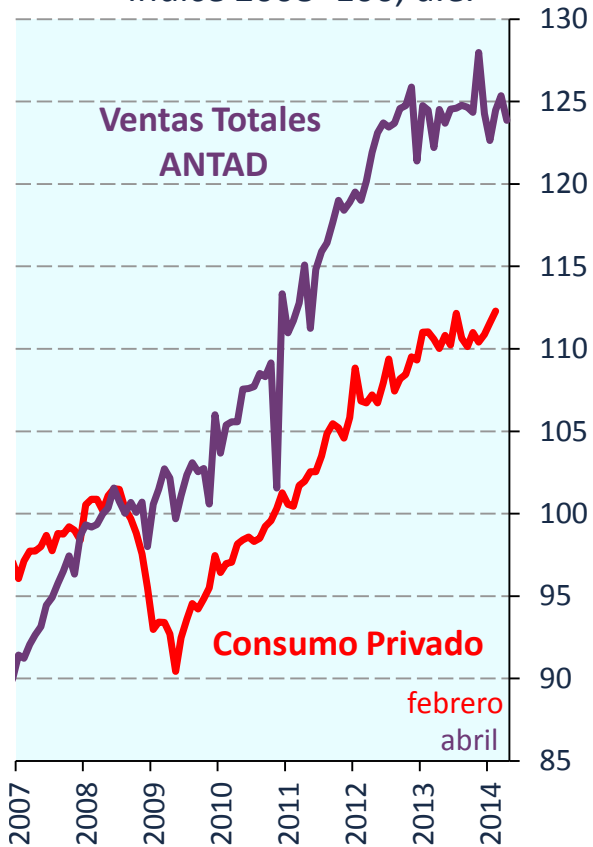
a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.

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

Algunos indicadores asociados al consumo presentaron cierta mejoría en su desempeño en meses recientes.

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior y Ventas Totales de la ANTAD ^{1/}

Índice 2008=100, a.e.



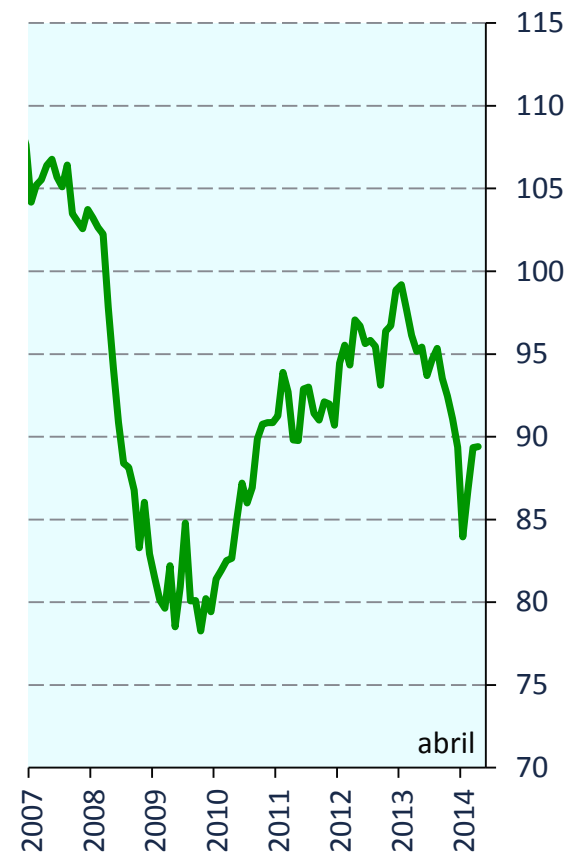
a.e./ Cifras con ajuste estacional. 1/ Información de la ANTAD disponible hasta abril de 2014. Indicador del consumo disponible hasta febrero de 2014. Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI y la ANTAD.

Remesas Familiares
Miles de millones de dólares, a.e.



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

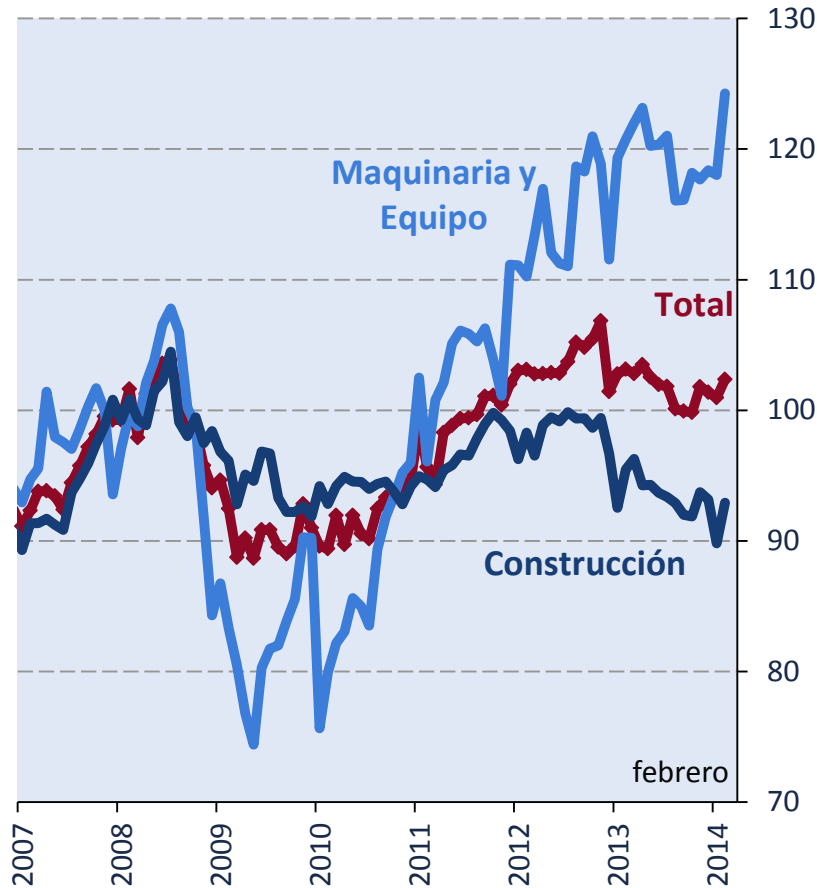
Confianza del Consumidor
Índice ene-2003=100, a.e.



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

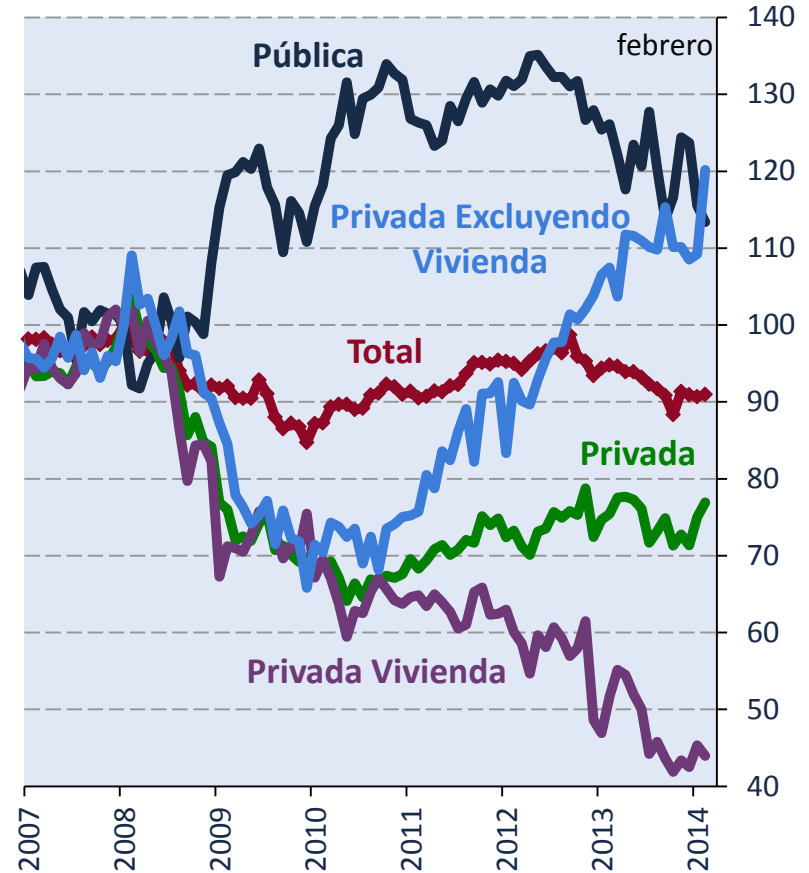
Ciertos indicadores relacionados a la inversión fija bruta empezaron a mostrar un incipiente cambio de tendencia favorable.

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



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

Valor Real de la Producción en la Construcción
Índice ene-2008=100, a.e.



a.e./ Cifras con ajuste estacional. Para el caso de la construcción pública y privada (privada vivienda y privada sin vivienda) la desestacionalización fue elaborada por el Banco de México con cifras del INEGI. Fuente: INEGI.

En este contexto, la información más reciente indica que persisten condiciones de holgura amplias en el mercado laboral.

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
% de la PEA, a.e.



PEA/ Población Económicamente Activa.

a.e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo, INEGI.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

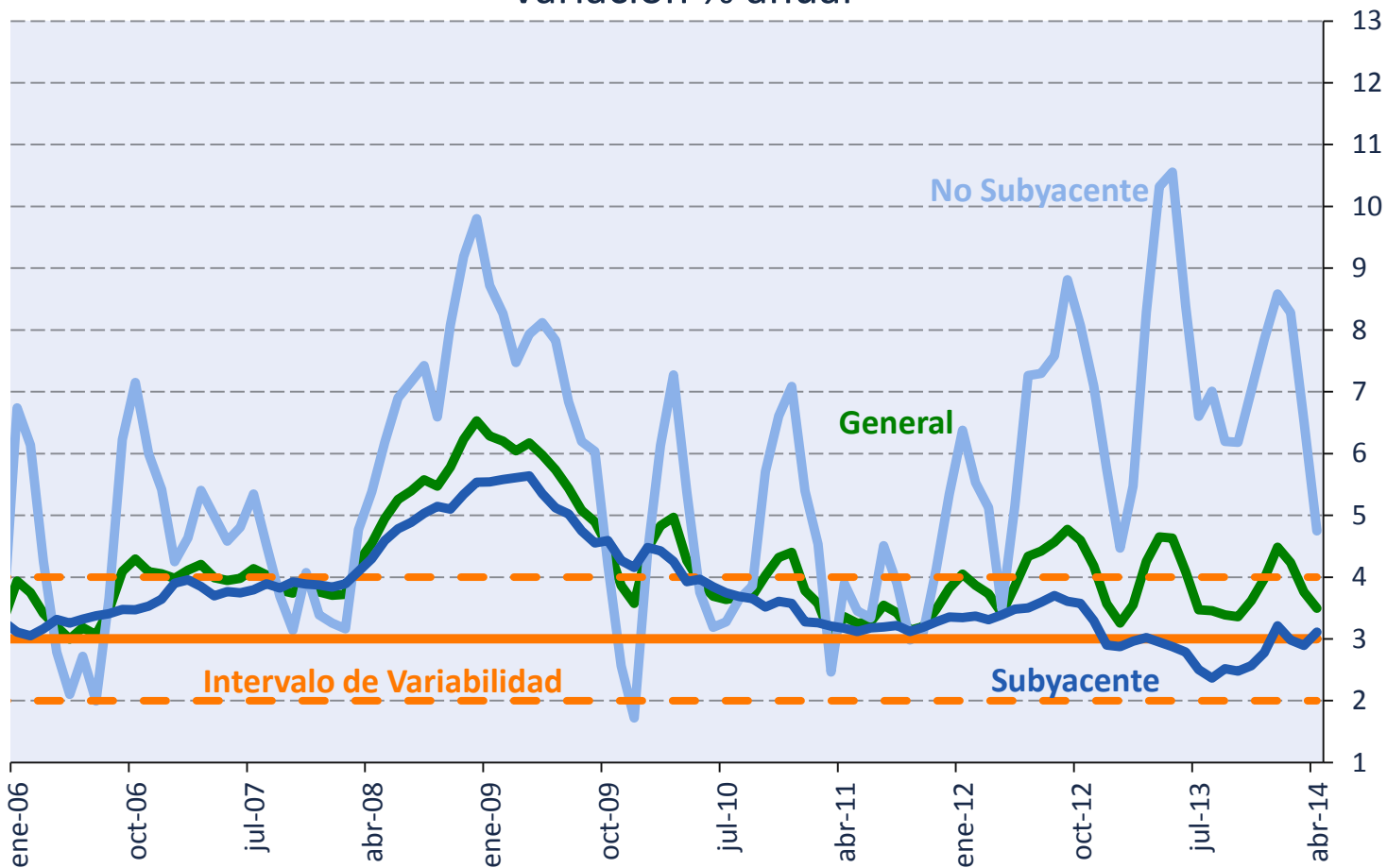
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

A pesar de que algunos choques de precios relativos propiciaron un aumento en la inflación a finales del año pasado y principios del presente, ésta retomó su trayectoria descendente a medida que los efectos de dichos choques comenzaron a disiparse, tal como se había previsto.

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



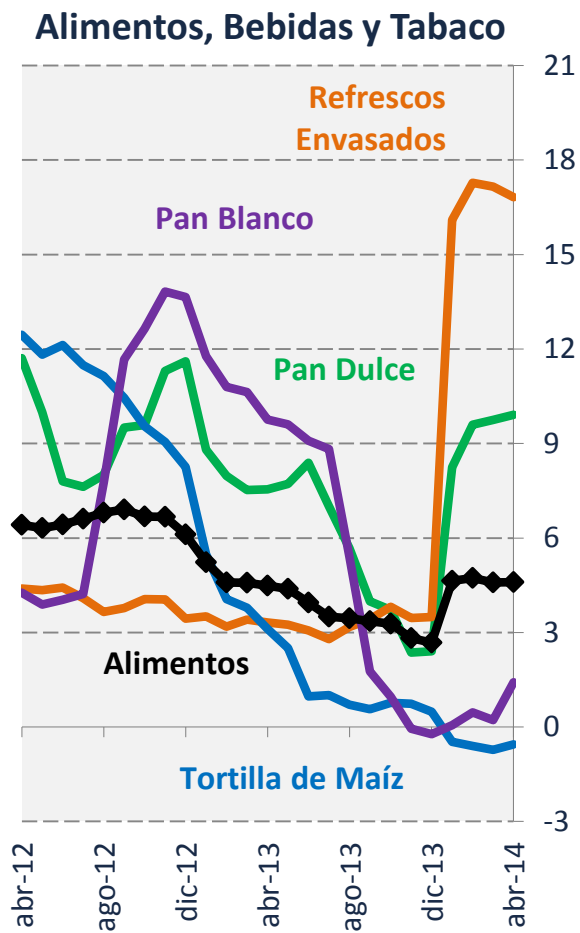
Fuente: Banco de México e INEGI.

El incremento en la inflación se concentró en los bienes y servicios afectados por las modificaciones fiscales sin que se produjeran efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios.

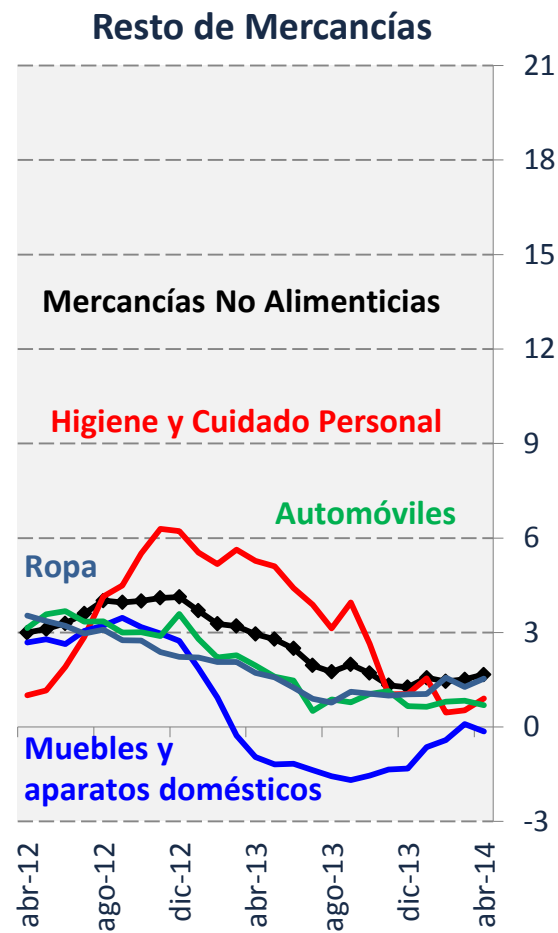
Índice de Precios Subyacente Variación % anual



Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: INEGI.

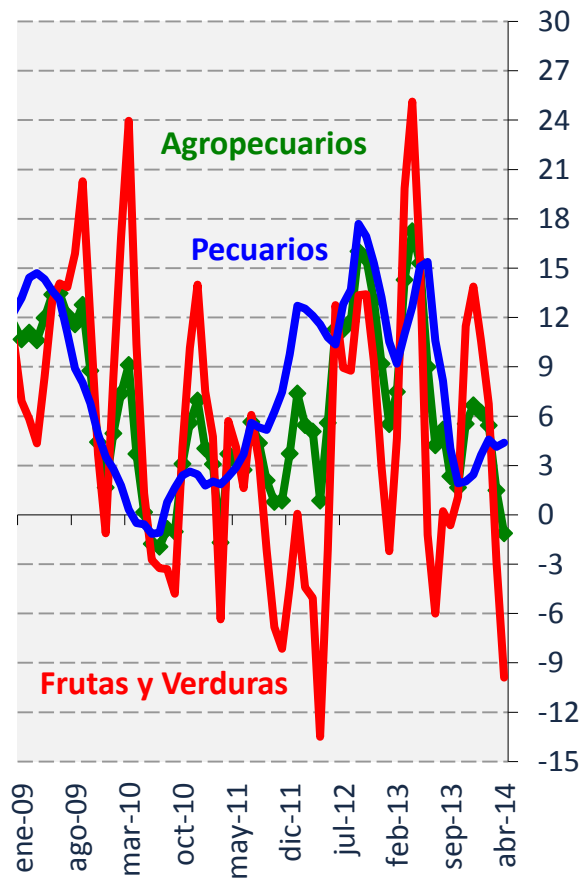


Fuente: INEGI.

La menor inflación del subíndice de productos agropecuarios compensó las elevadas tasas que se registraron en el componente de energéticos y tarifas autorizadas por distintos niveles de gobierno.

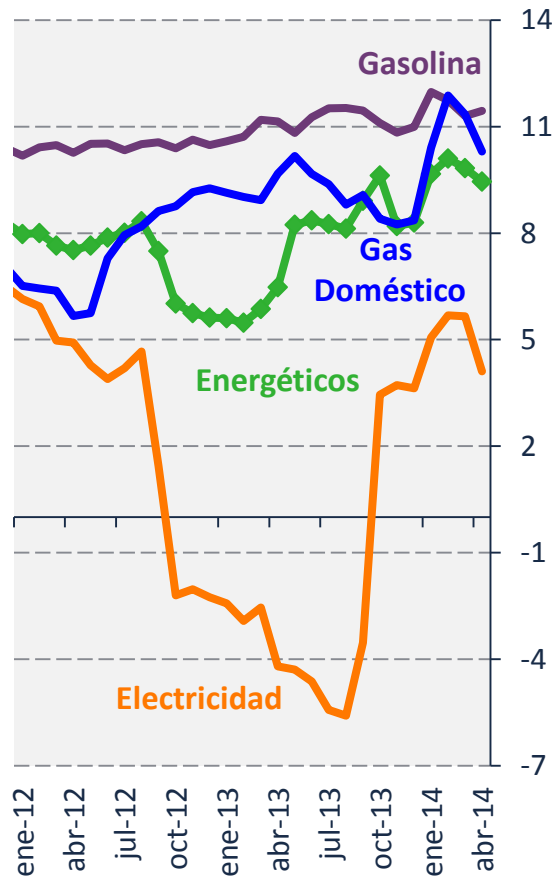
Índice de Precios No Subyacente Variación % anual

Agropecuarios



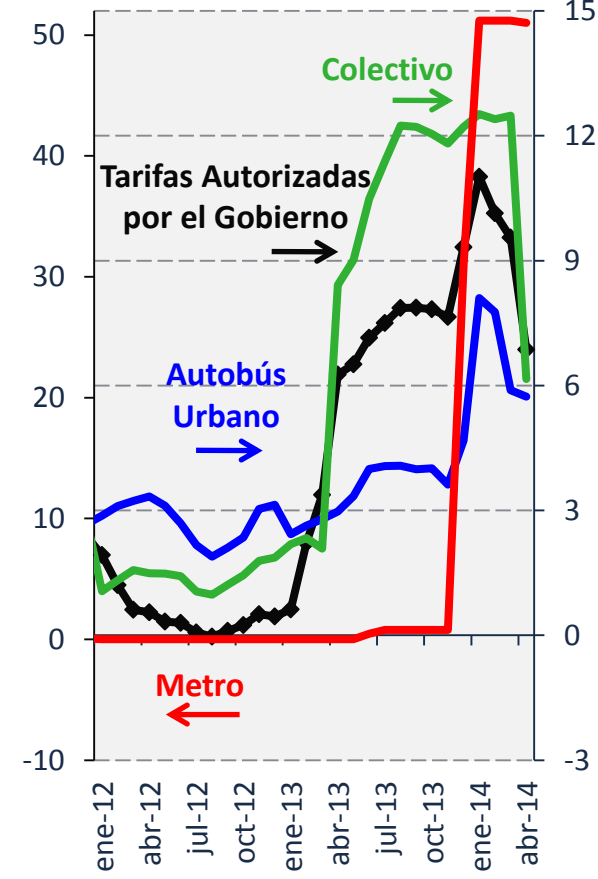
Fuente: Banco de México e INEGI.

Energéticos



Fuente: INEGI.

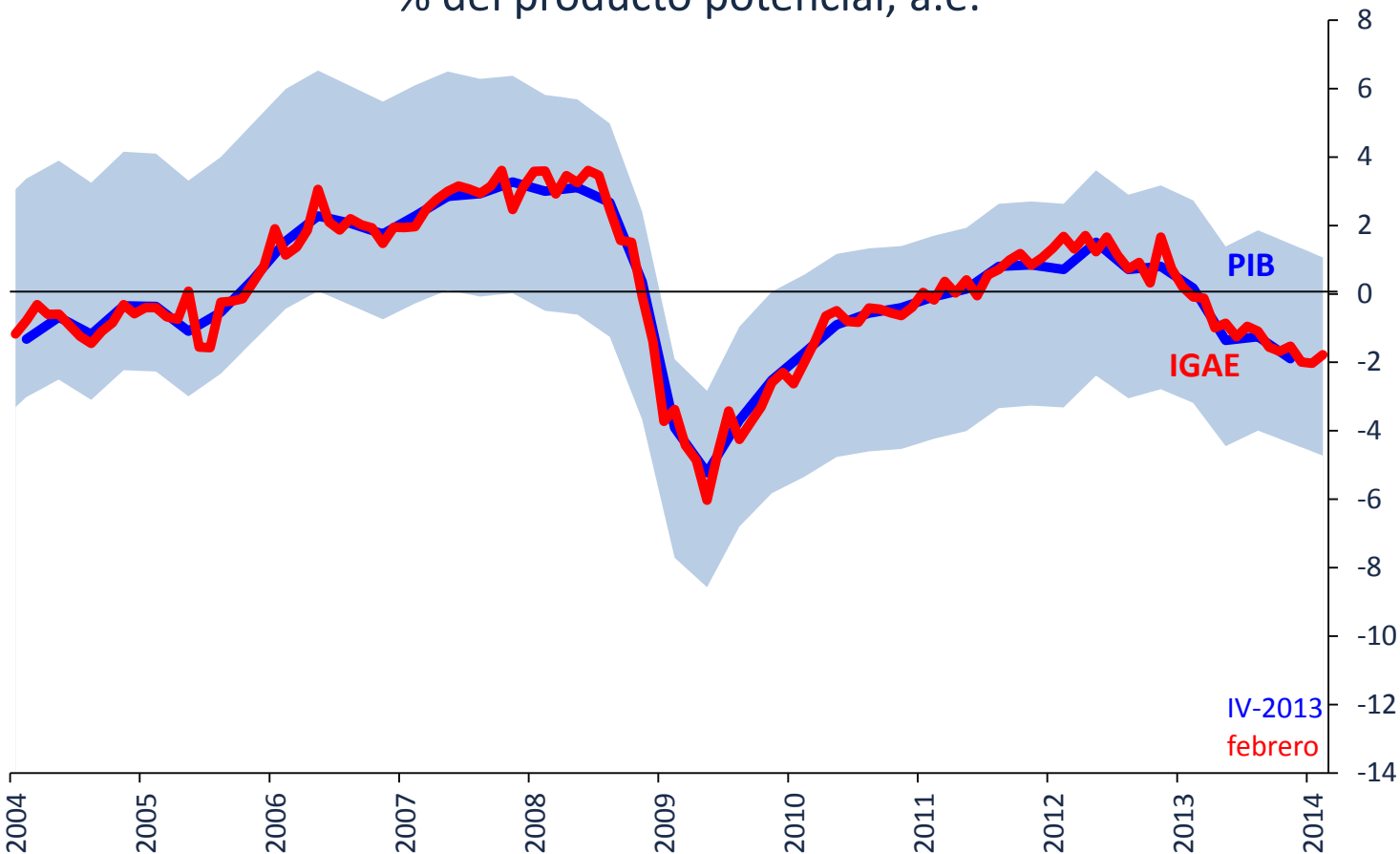
Tarifas Autorizadas por el Gobierno



Fuente: INEGI.

La evolución reciente de la economía condujo a que la brecha del producto haya permanecido en niveles negativos e inclusive amplió su magnitud con respecto al trimestre previo.

Brecha del Producto ^{1/} % del producto potencial, a.e.

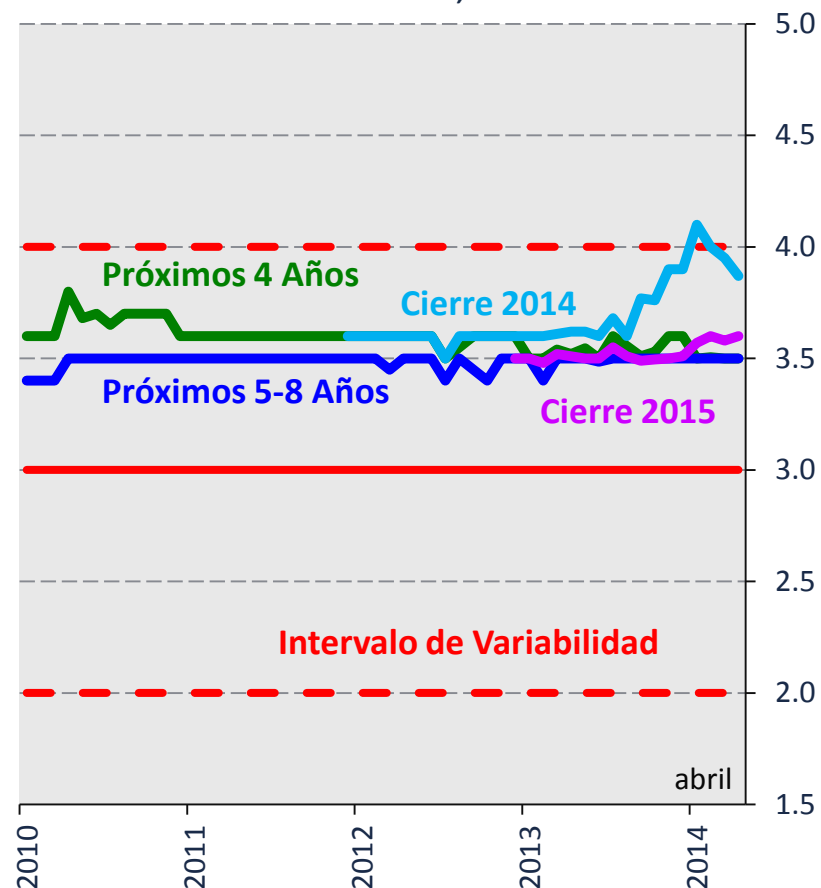


a.e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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 4T13; cifras del IGAE a febrero de 2014. Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

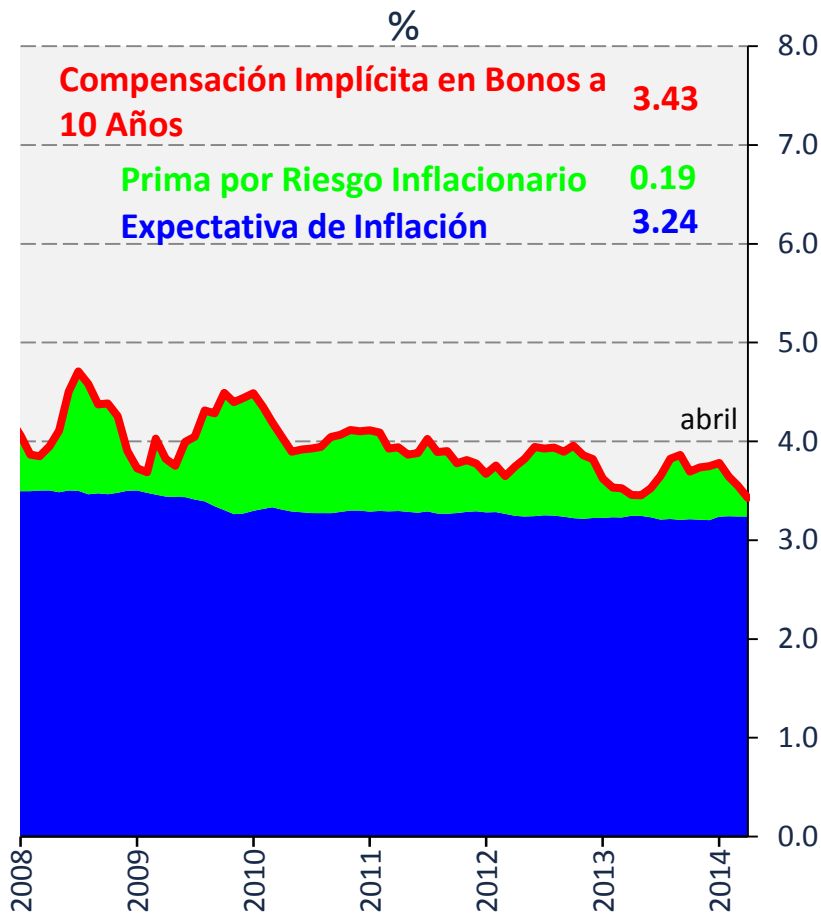
Las expectativas de inflación de corto plazo se revisaron a la baja y las de mediano y largo plazo se mantuvieron estables, en tanto que las implícitas en instrumentos de mercado de largo plazo han venido disminuyendo en los últimos años.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos
Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario y sus Componentes ^{1/}



^{1/} La prima por riesgo inflacionario se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg y Valmer, con base en Aguilar, Elizondo y Roldán (2014). El último dato corresponde a abril de 2014.

Después del incremento generalizado en las tasas de interés de largo plazo derivado del proceso de descompresión de primas de riesgo, éstas presentaron disminuciones a partir de febrero.

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).

Aproximación de Primas por Plazo para México y Estados Unidos ^{2/}

Puntos porcentuales



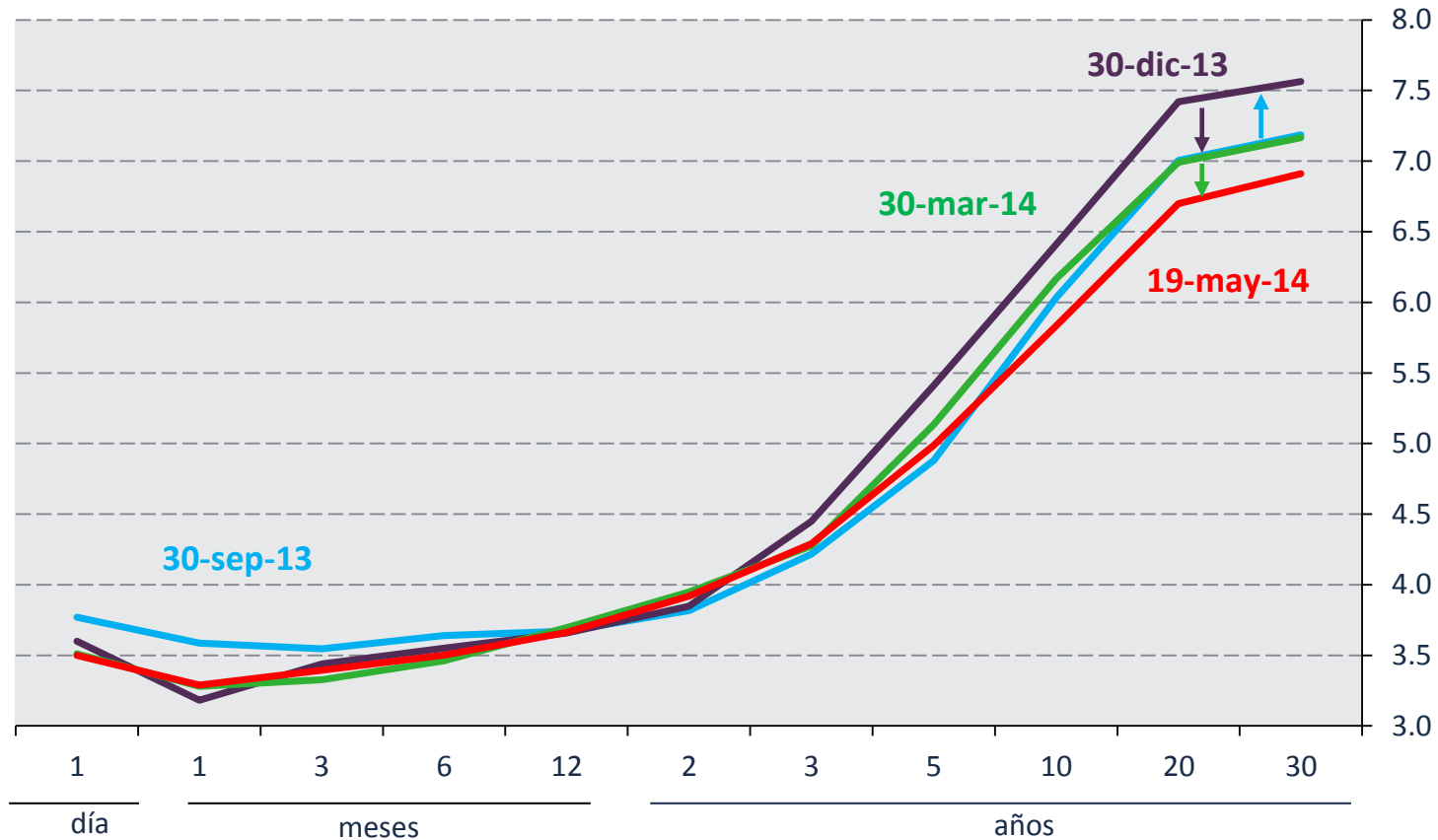
2/ La aproximación de prima por plazo se calcula como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 2 años.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP) y Reserva Federal.

En este contexto, tanto las condiciones monetarias como las financieras, han servido de apoyo a la economía dada la fase del ciclo por la que atraviesa.

Curva de Rendimientos de Bonos Gubernamentales

%



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

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Determinantes de la Inflación**

5 **Previsiones y Balance de Riesgos**

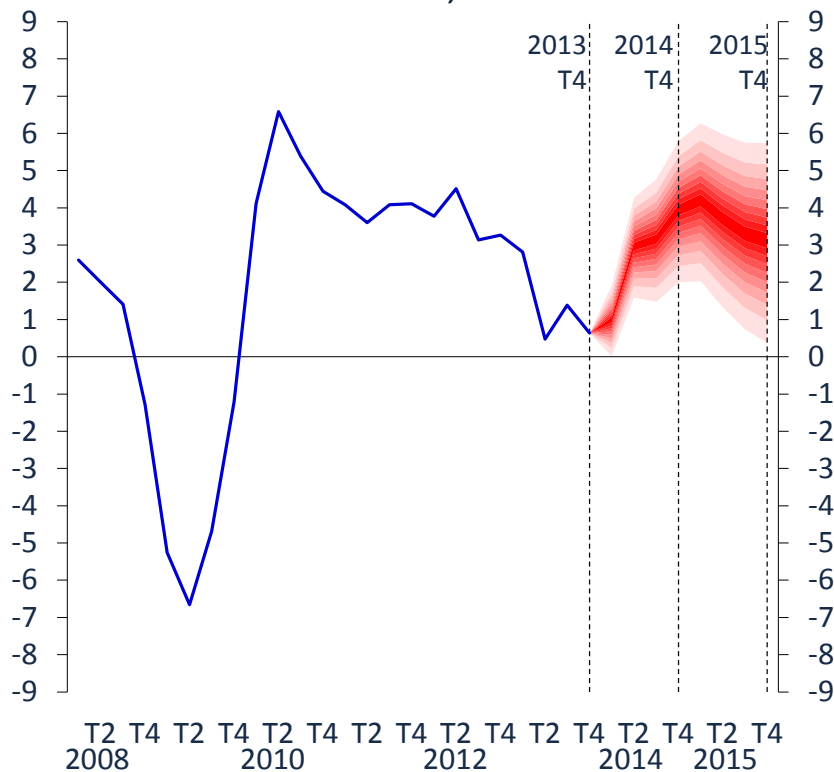
Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB	
2014	Entre 2.3 y 3.3%
2015	Entre 3.2 y 4.2%

Incremento en trabajadores asegurados IMSS	
2014	Entre 570 y 670 mil
2015	Entre 620 y 720 mil

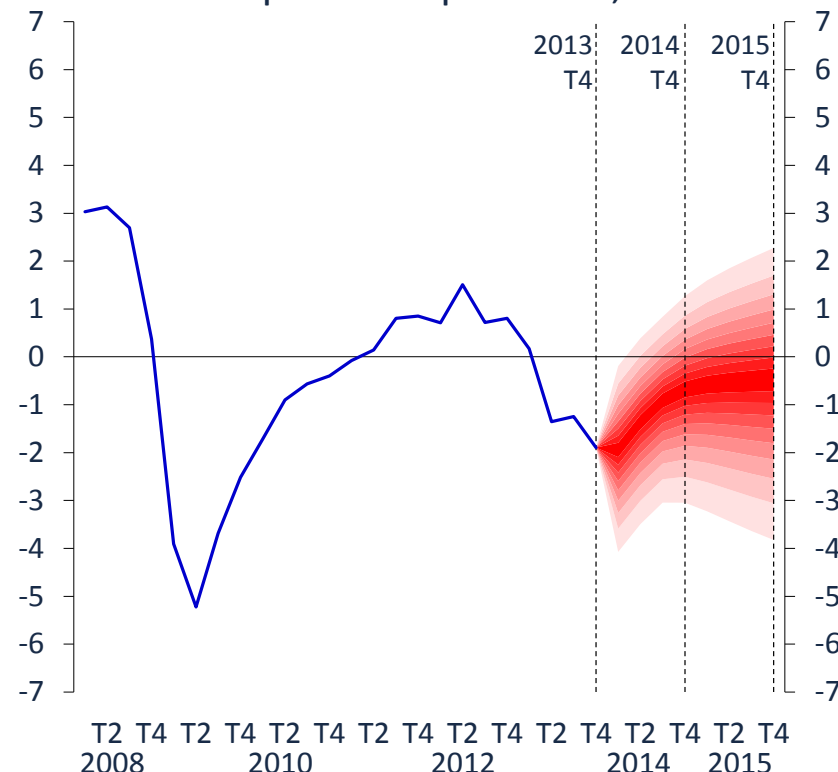
Gráficas de Abanico

Crecimiento del Producto
% anual, a.e.



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

Estimación de la Brecha del Producto
% del producto potencial, a.e.



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento:

Al alza:

- Posibilidad de que se acelere la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos.

A la baja:

- Que la confianza del consumidor y la del productor no mejoren lo suficientemente rápido y, por ende, que el gasto del sector privado no se recupere al ritmo previsto.

- Que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos no sea ordenado.

Previsiones para la Inflación

Inflación General

Inflación Subyacente

2014

Segundo Trimestre: se espera que se mantenga por debajo de 4 por ciento.

Segundo Semestre: derivado del efecto aritmético de una baja base de comparación, aunado a la volatilidad del componente no subyacente, el indicador general **podría situarse por encima de 4 por ciento en algunos meses, aunque se prevé que cierre el año por debajo de dicho nivel.**

Se mantendrá en niveles alrededor de 3 por ciento.

2015

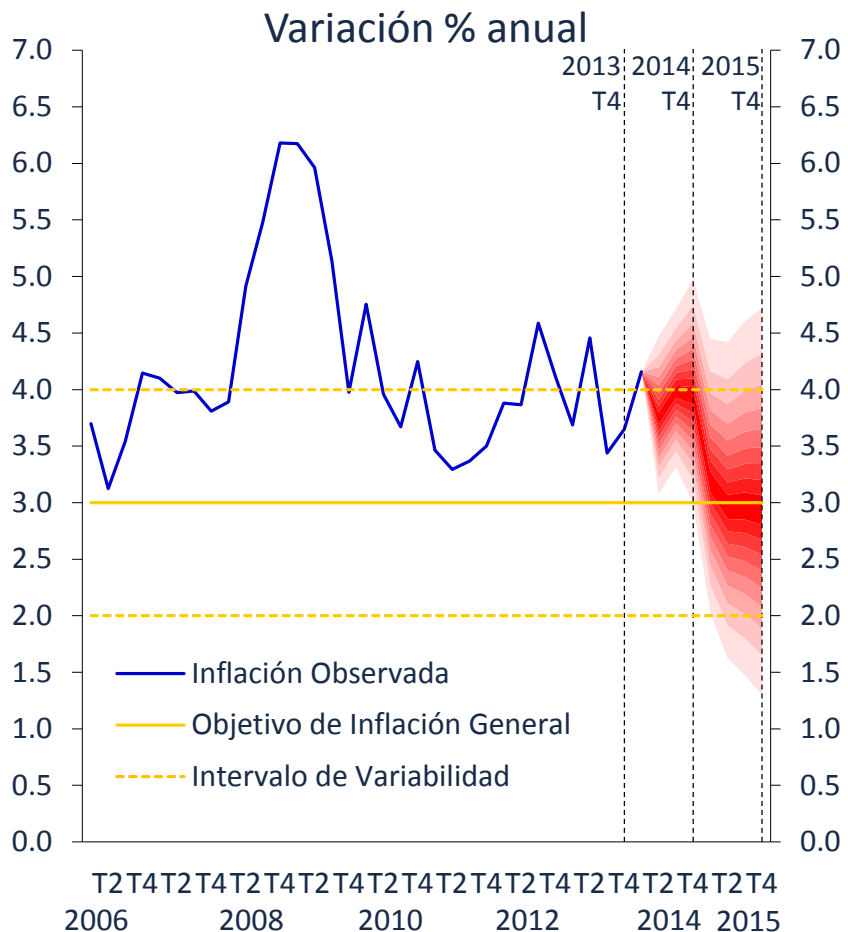
A partir de enero se espera una **baja importante**, para que después permanezca en niveles **ligeramente por encima de 3 por ciento** el resto del año.

Se sitúe por debajo de 3 por ciento.

El comportamiento esperado de la inflación considera que para 2015 no se presenten medidas tributarias y que el ajuste de los precios de las gasolinas se determine en función de la inflación esperada.

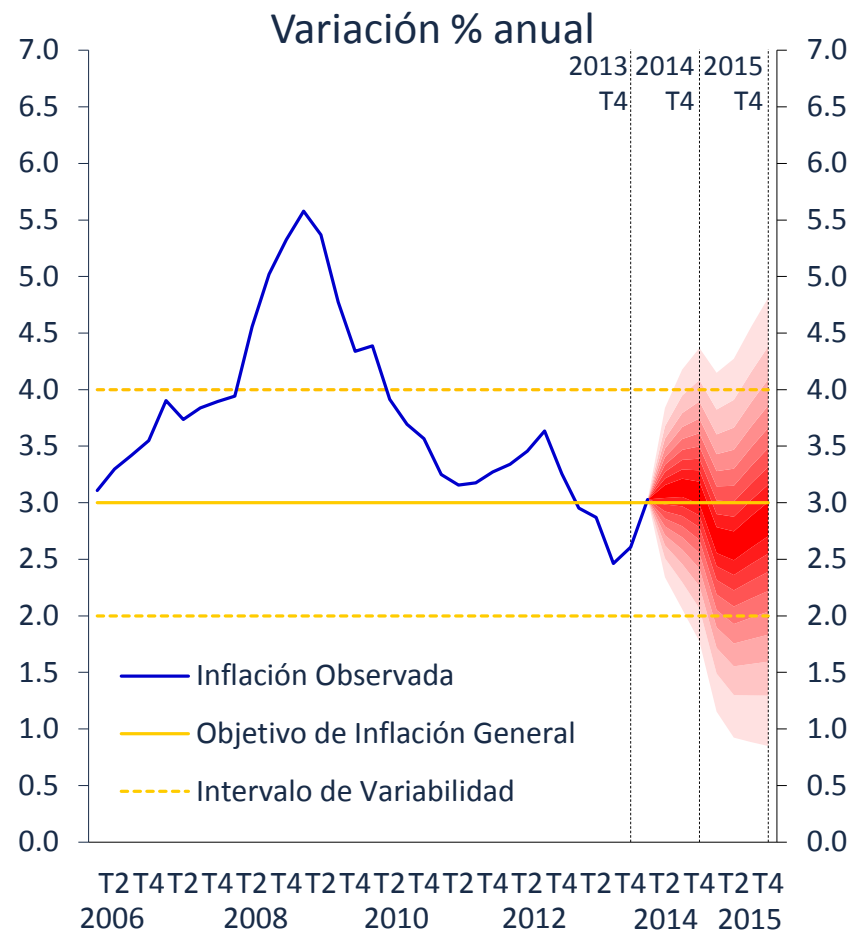
Gráficas de Abanico

Inflación General Anual ^{1/}



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

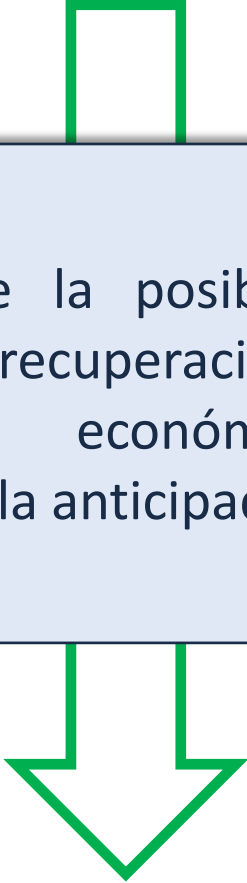
Inflación Subyacente Anual ^{2/}



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

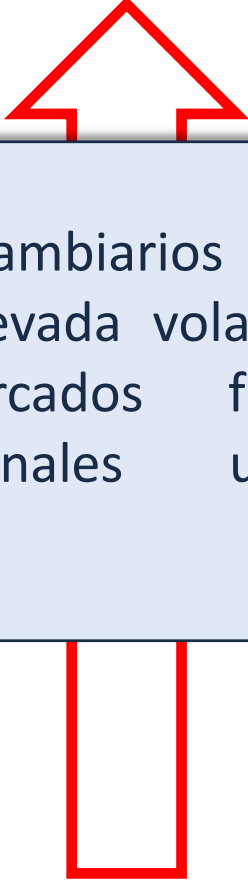
La trayectoria de la inflación no está exenta de riesgos:

A la baja



Prevalece la posibilidad de que la recuperación en la actividad económica sea menor a la anticipada.

Al alza



Ajustes cambiarios asociados a una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales u otros factores.

Postura de Política Monetaria

- La Junta de Gobierno del Banco de México ha estimado que la actual postura monetaria ha sido hasta la fecha congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento.
- No obstante, hacia adelante se mantendrá vigilante a todos los factores que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazos, en particular a la evolución del grado de holgura en la economía.
- También continuará atenta a las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tenga la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

La coyuntura por la que atraviesa la economía mexicana es propicia para hacer una reflexión sobre la importancia de fortalecer las fuentes internas de crecimiento en los siguientes años.

- Una de las razones principales del reducido crecimiento que por décadas se ha observado en México es la baja tasa de expansión de la productividad.

→ Alcanzar una mayor productividad y un mayor crecimiento potencial en México representa un gran reto.

- En este contexto, es positivo que se estén llevando a cabo reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad. No obstante:

✓ *Es imperativo que estos avances se vean respaldados por **leyes secundarias** que preserven el espíritu de las modificaciones constitucionales.*

✓ *Para lograr que las reformas alcancen su máximo potencial sobre la actividad económica y el bienestar, también es necesario asegurar que sean **implementadas adecuadamente** en los siguientes años.*



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx