



Informe Trimestral
Octubre - Diciembre 2015
Marzo 03, 2016



Índice

1 Política Monetaria

2 Condiciones Externas

3 Evolución de la Economía Mexicana

4 Inflación y sus Determinantes

5 Previsiones y Consideraciones Finales

Conducción de la Política Monetaria

- En congruencia con su mandato constitucional, la conducción de la política monetaria por parte del Banco de México se ha enfocado en **procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional** al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica.
- Los esfuerzos que ha realizado este Instituto Central para lograr obtener un entorno de inflación baja y estable en México, contribuyeron a que:
 - ✓ En los primeros meses de 2015, la inflación general convergiera a la meta permanente de 3 por ciento.
 - ✓ Desde mayo de ese año, se ubicara por debajo de la misma, cerrando 2015 en 2.13 por ciento.
→ **Dicho nivel representa el mínimo histórico desde que se mide el INPC.**
 - ✓ Durante este año la inflación ha repuntado, conforme a lo esperado, y se mantiene por debajo de 3 por ciento.

El comportamiento de la inflación se ha dado en una coyuntura sumamente compleja.

Ámbito Interno:

✓ Crecimiento económico moderado.

→ No se han presentado presiones de demanda agregada sobre los precios.

✓ Sólido anclaje de las expectativas de inflación.

Ámbito Externo:

✓ Debilidad en el ritmo de expansión de los niveles de actividad global.

✓ Continua tendencia a la baja en los precios del petróleo.

✓ Alto grado de incertidumbre acerca de la normalización de la postura monetaria en Estados Unidos.

✓ Expectativa de una marcada divergencia en las posturas monetarias de las economías avanzadas.

→ Todo lo anterior se ha reflejado en:

- Episodios recurrentes de **volatilidad financiera**.
- **Depreciaciones generalizadas** de las monedas de economías emergentes.

En este contexto, en cada una de sus decisiones de política monetaria, la Junta de Gobierno ha procurado balancear cuidadosamente la influencia tanto de factores internos como de externos, sobre la inflación y sus expectativas.

- **Condiciones de carácter interno:** Fueron relativamente similares en las decisiones que cubre este Informe.
- **Condiciones de carácter externo:** Fueron deteriorándose en el tiempo.

Octubre 29, 2015

Tasa sin cambio en 3.00%.

Diciembre 17, 2015

Alza de 25pb a 3.25%.
Ante el primer aumento de la tasa de fondos federales por parte de la Reserva Federal, la Junta de Gobierno del Banco de México buscó **evitar que el diferencial de las tasas de interés** ajustado por riesgo con Estados Unidos se comprimiera.

Febrero 4, 2016

Tasa sin cambio en 3.25%.

A partir de la reunión de política monetaria del 4 de febrero de 2016, la volatilidad en los mercados financieros internacionales se exacerbó y el entorno externo que enfrentó la economía mexicana siguió deteriorándose.

- Ante el impacto negativo adicional que sobre la cotización de la moneda nacional tuvo el deterioro del entorno externo, aumentó la probabilidad de que surgieran expectativas de inflación que no estuvieran en línea con la consolidación del objetivo permanente de 3 por ciento.

Febrero 17, 2016
Reunión Extraordinaria

Alza de 50pb a 3.75%.

- ✓ La Junta de Gobierno aclaró que esta acción no inicia un ciclo de contracción monetaria.

- Dicho ajuste formó parte de un conjunto de medidas coordinadas cuyo propósito es **contribuir a reforzar los fundamentos económicos del país y coadyuvar a anclar el valor de la moneda nacional.**

En particular, ante el deterioro en el entorno externo que enfrenta la economía de México, las autoridades mexicanas actuaron el 17 de febrero de 2016 de manera oportuna y coordinada.

Banco de México

Alza de 50 puntos base de la tasa de referencia en una reunión extraordinaria.

Comisión de Cambios

Suspensión de las subastas de dólares, dejando la posibilidad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario de presentarse condiciones excepcionales.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Recorte preventivo al gasto de la Administración Pública Federal por 132.3 miles de millones de pesos (0.7% del PIB).

Tasas de Política Monetaria

%



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

2/ Se muestra el límite superior del rango.

Fuente: Reserva Federal y Banco de México.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

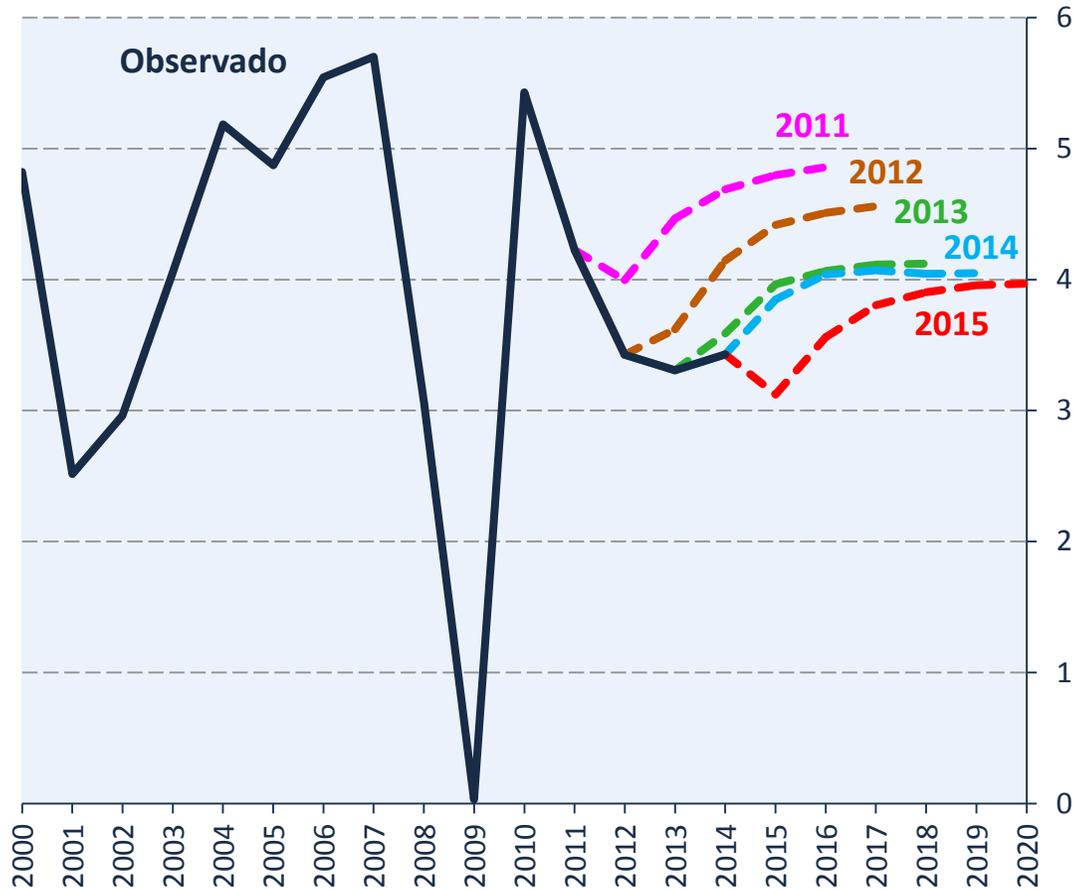
4 **Inflación y sus Determinantes**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

El entorno internacional se ha caracterizado por una notoria debilidad en el ritmo de expansión de los niveles de actividad global, lo cual se ha manifestado en continuas revisiones a la baja en las expectativas de crecimiento y en un estancamiento del comercio mundial.

Economía Mundial

Evolución de los Pronósticos del Crecimiento del PIB
Variación anual en por ciento



Fuente: FMI, WEO otoño de 2011 a 2015.

Crecimiento del Volumen de Comercio
Variación anual en por ciento, a. e.



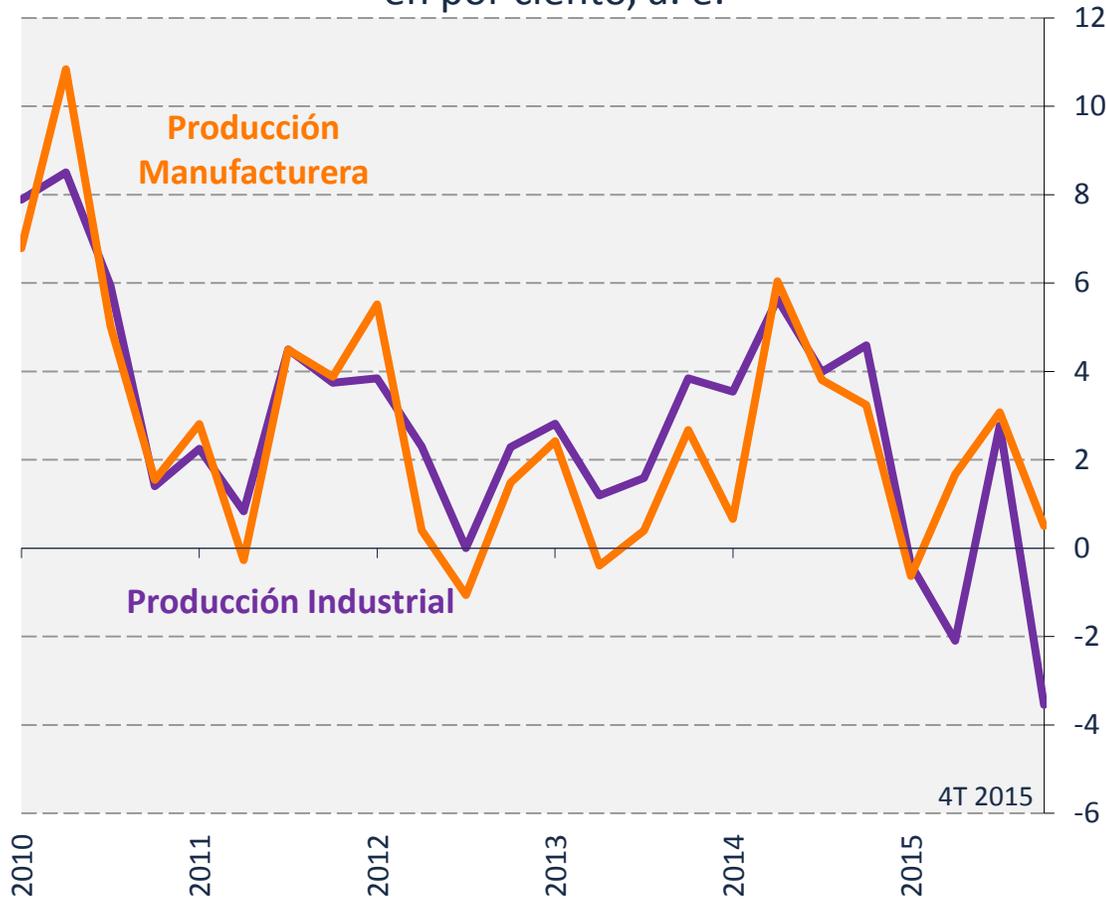
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: CPB Netherlands.

En Estados Unidos, la debilidad de la actividad productiva contrasta con la fortaleza que ha mostrado el mercado laboral.

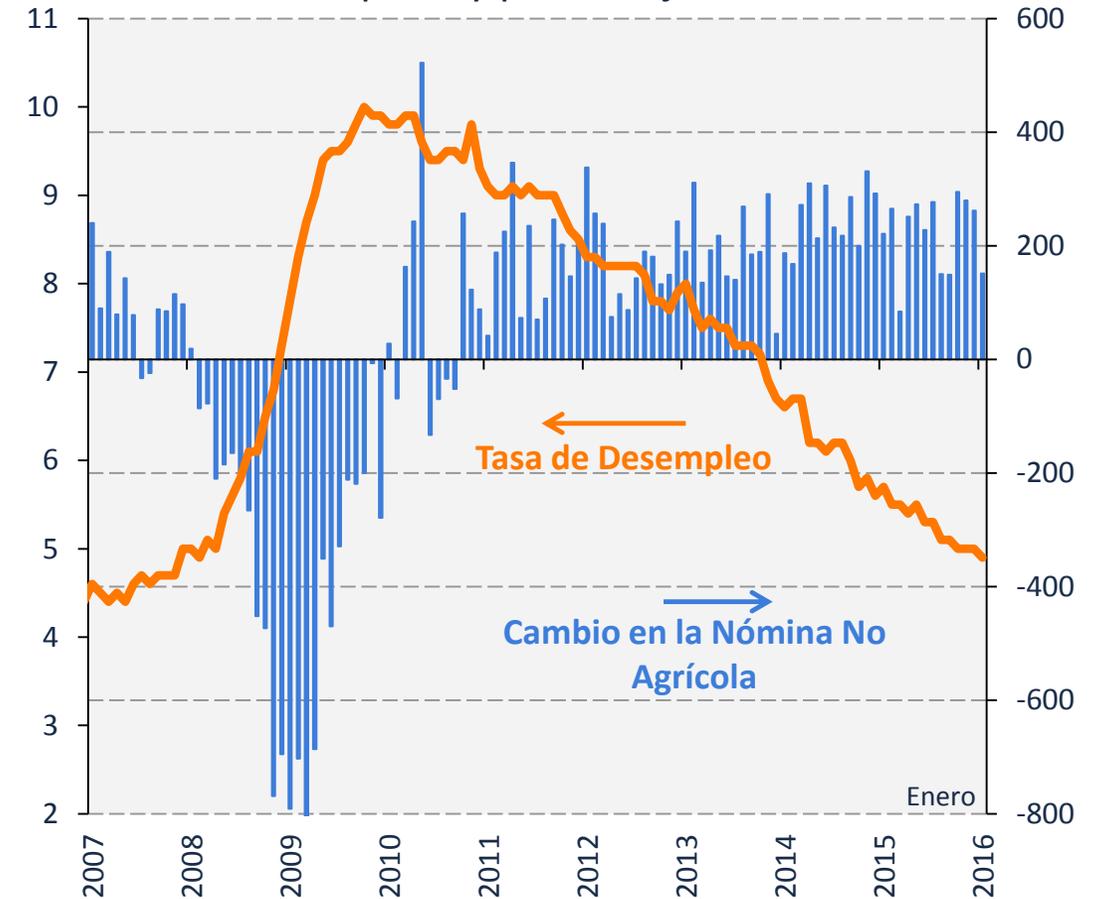
Estados Unidos

Producción Industrial y Manufacturera
Variación trimestral anualizada
en por ciento, 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 porcentaje de la PEA, a. e.

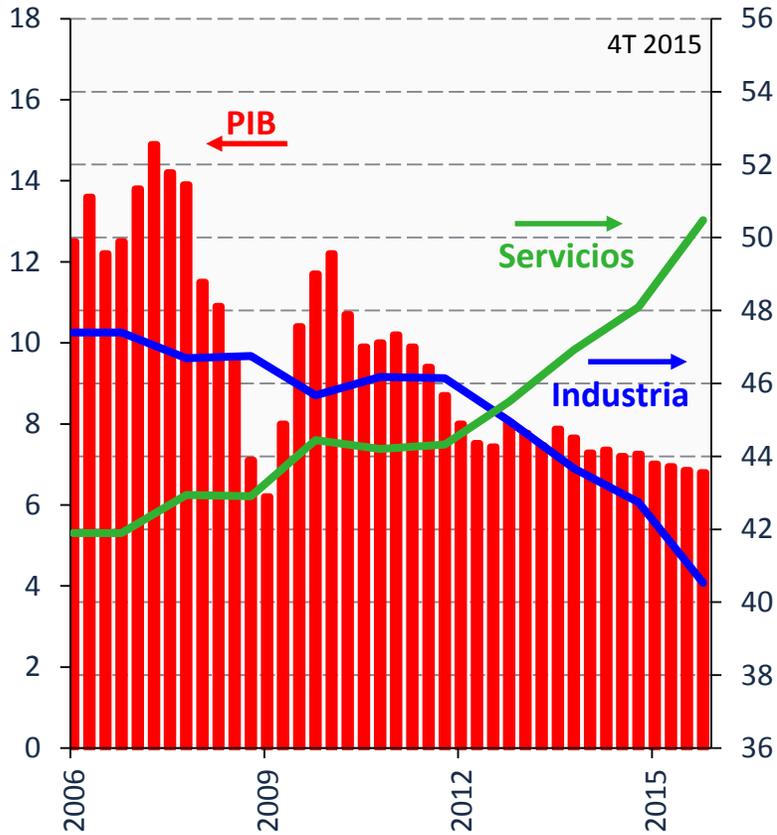


PEA/ Población Económicamente Activa.
a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

En China aumentó la incertidumbre en cuanto a las perspectivas de expansión de este país, la solidez de su sistema financiero y la efectividad de las políticas económicas que ha implementado.

China

PIB por Sectores
Variación anual en por ciento
y en por ciento del PIB



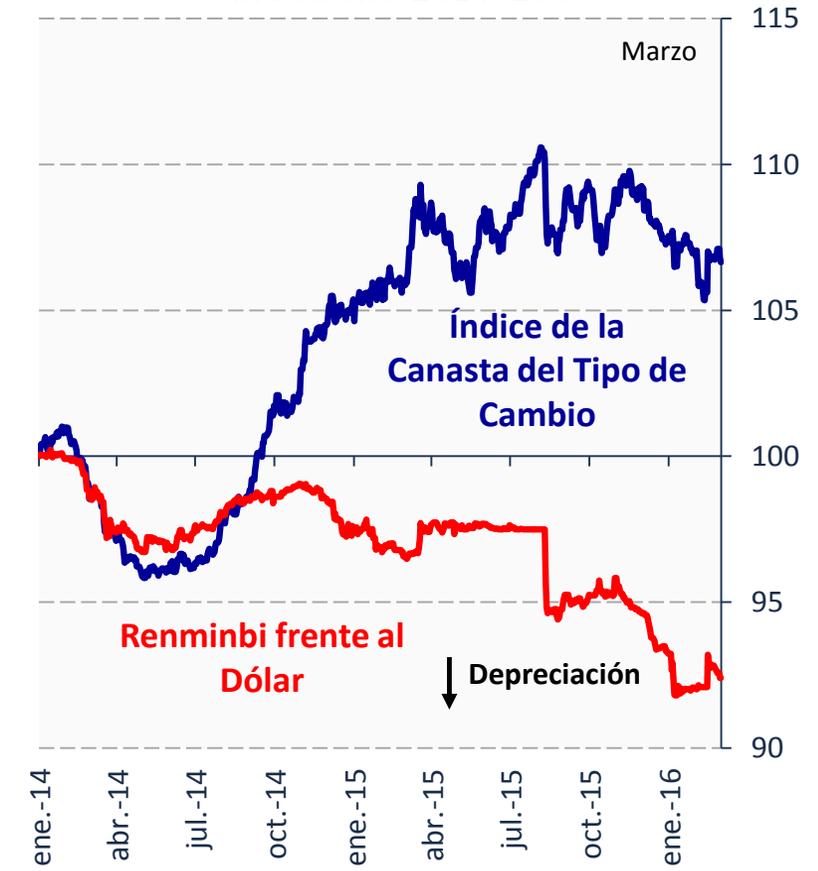
Fuente: Haver Analytics.

Mercados Accionarios
Valor del índice



Fuente: Bloomberg.

**Tipo de Cambio del Renminbi frente al Dólar
y Principales Socios Comerciales**
Índice ene-2014=100

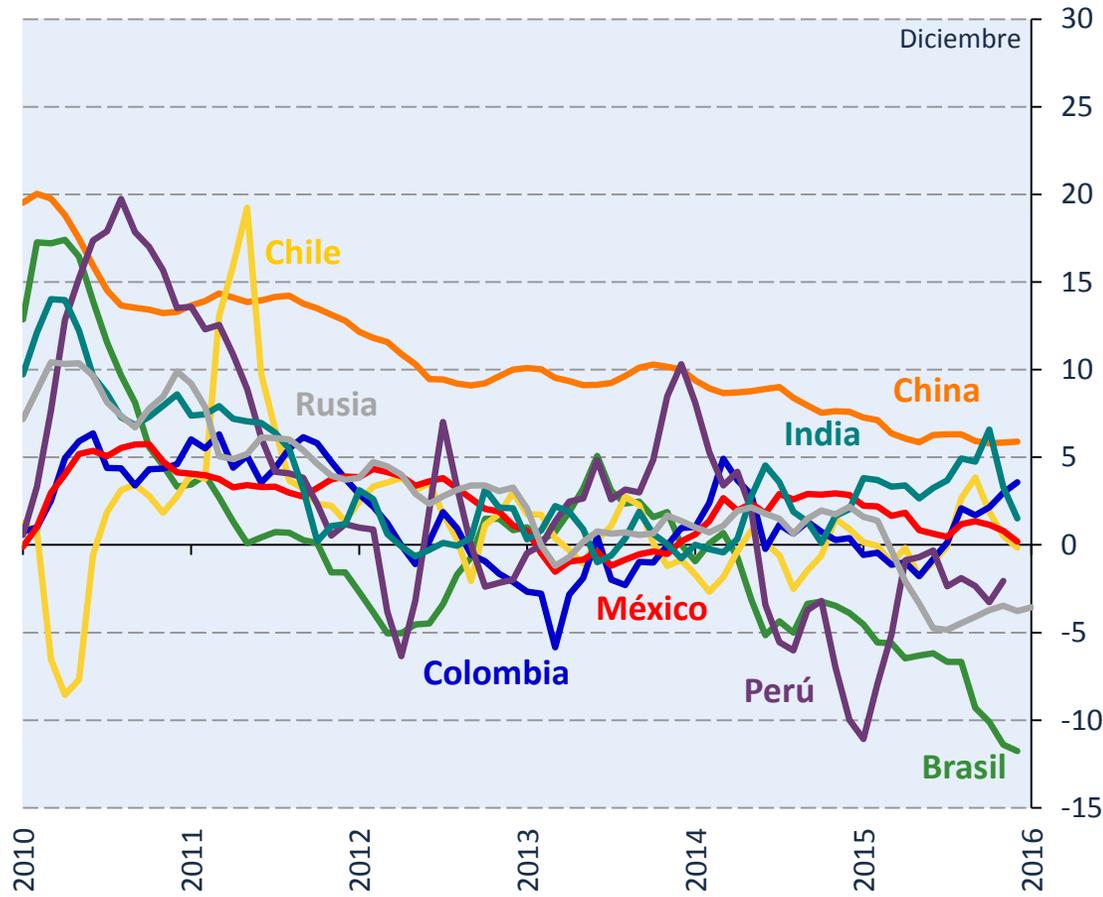


Fuente: Bloomberg.

La gran mayoría de las economías emergentes continuaron desacelerándose en el último trimestre de 2015.

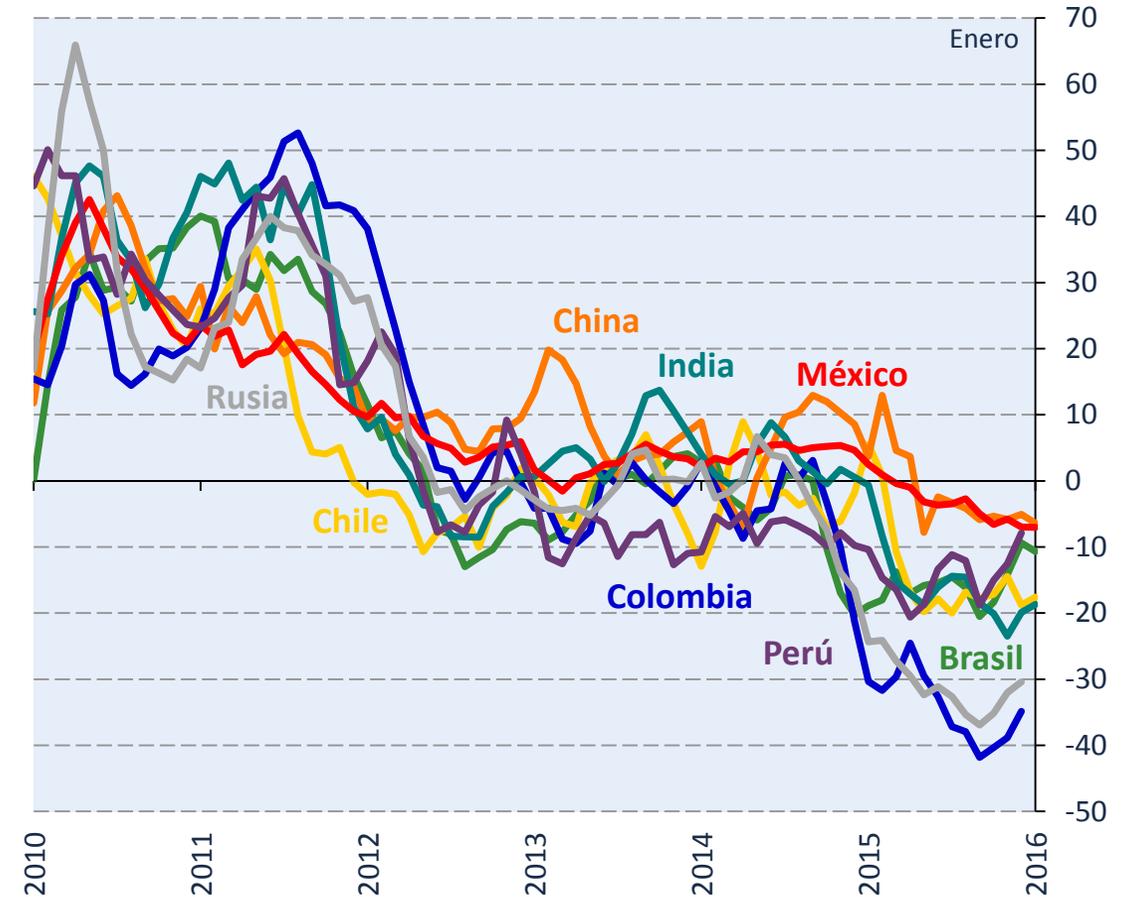
Economías Emergentes

Producción Industrial ^{1/}
Variación anual del promedio
móvil de tres meses en por ciento



1/ Información disponible a noviembre de 2015 para Perú y, a enero de 2016 para Rusia.
Fuente: Haver Analytics e INEGI.

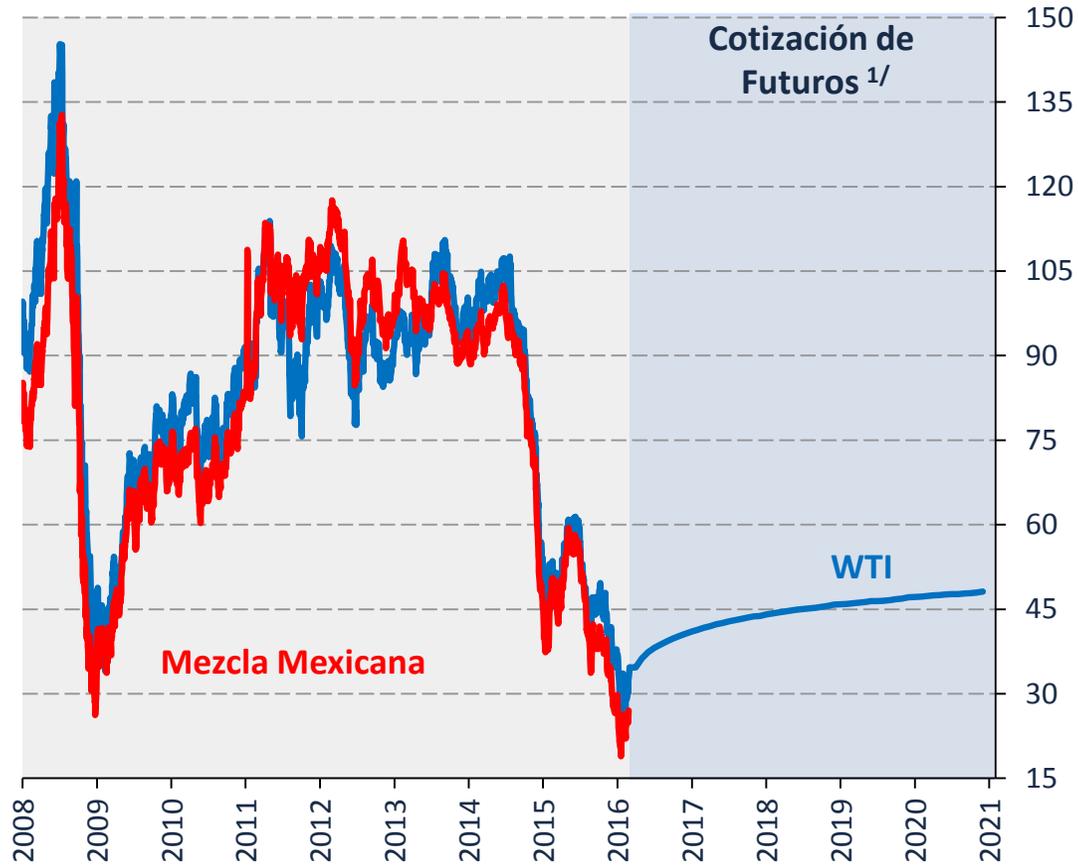
Exportaciones ^{2/}
Variación anual del promedio
móvil de tres meses en por ciento



2/ Información disponible a diciembre de 2015 para Colombia, Perú y Rusia.
Fuente: Haver Analytics e INEGI.

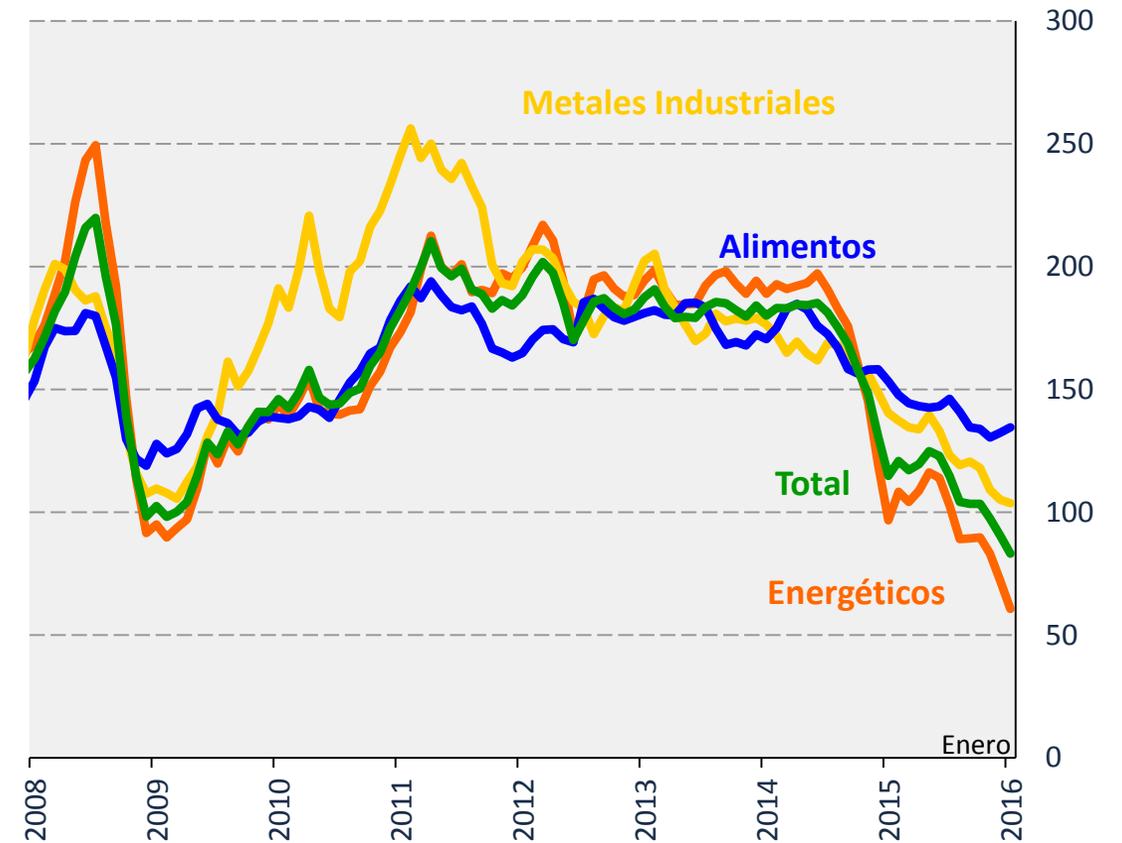
Los precios internacionales de las materias primas reanudaron su tendencia a la baja a principios del cuarto trimestre, luego de un periodo de relativa estabilidad en el tercero.

Precios de Petróleo Dólares por barril



1/ Información disponible al 02 de marzo de 2016.
Fuente: Bloomberg.

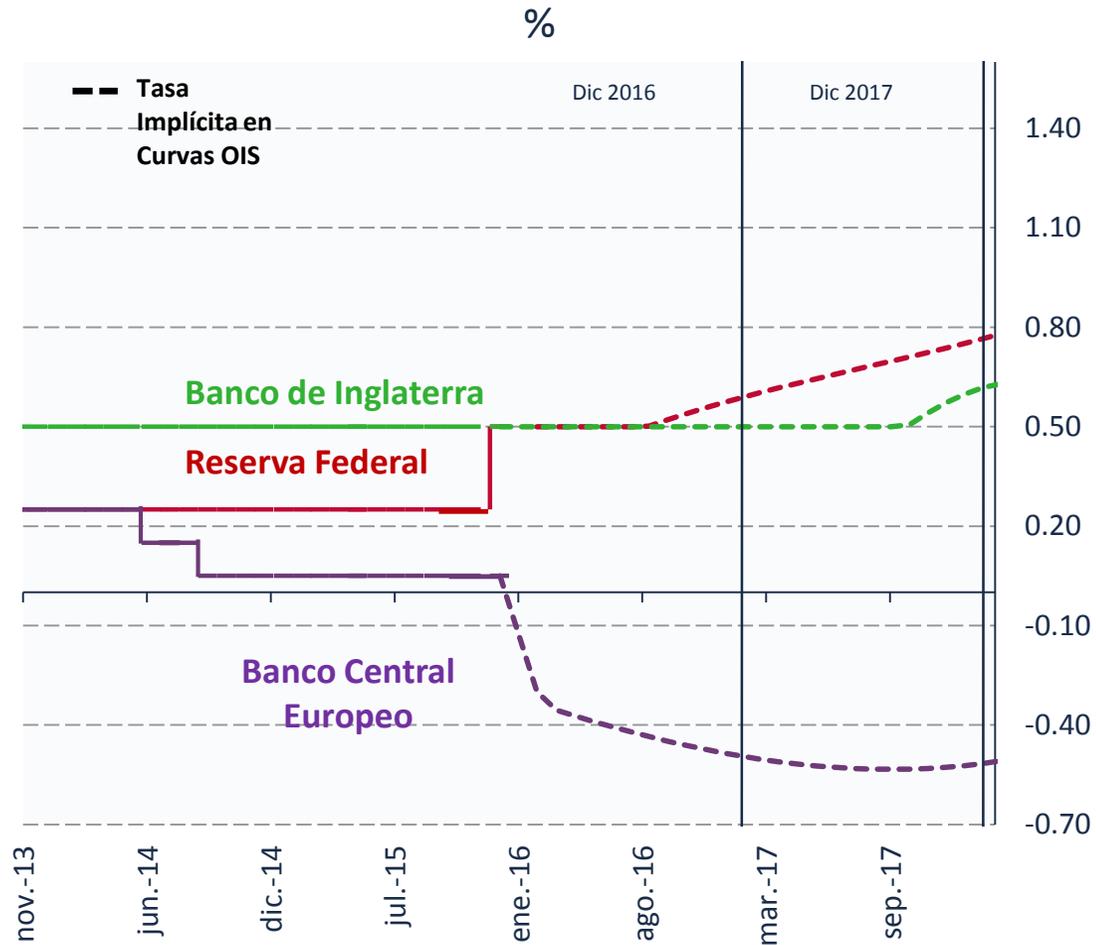
Precios de Materias Primas Índice 2005=100



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

El entorno descrito ha contribuido a que se observe una creciente divergencia entre las posturas de la política monetaria de los países avanzados.

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

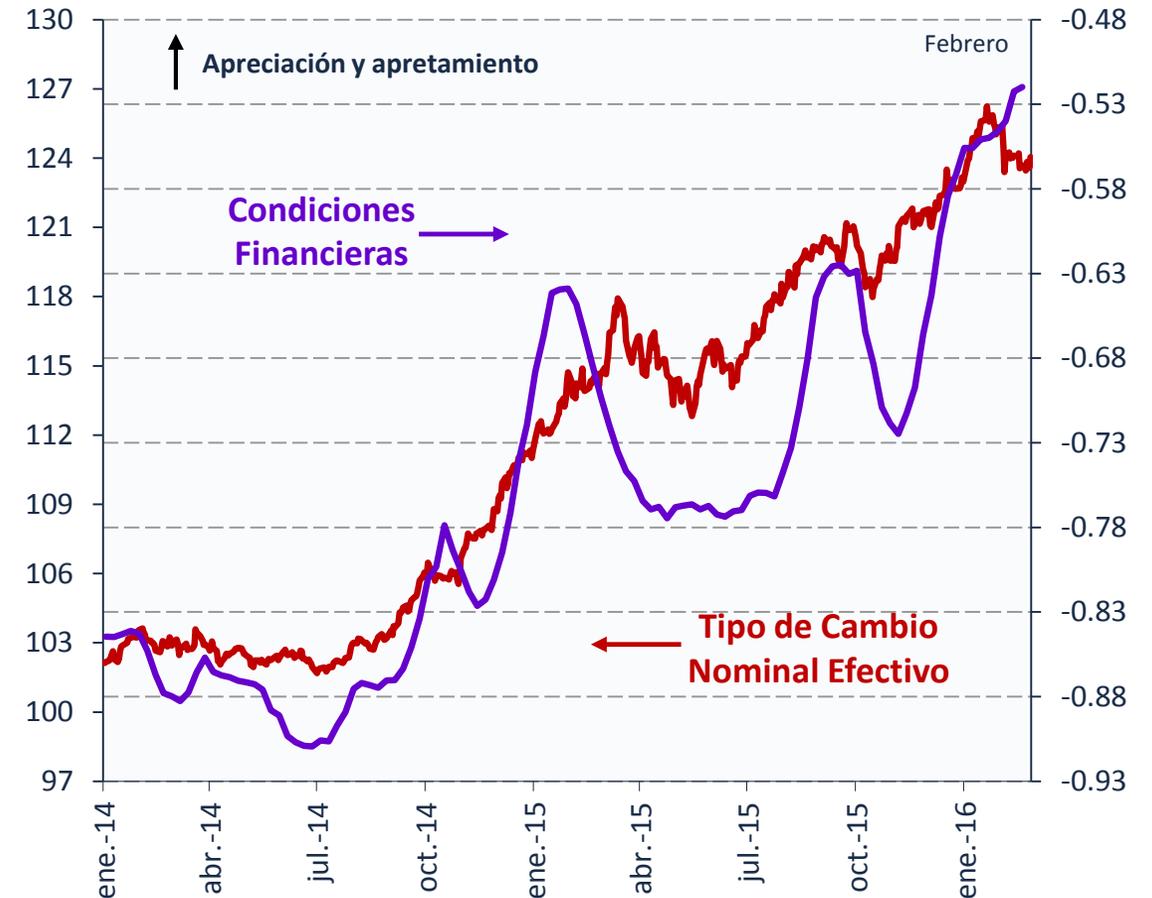


1/ OIS: *Overnight Index Swap*.

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

Estados Unidos: Tipo de Cambio Nominal Efectivo y Condiciones Financieras

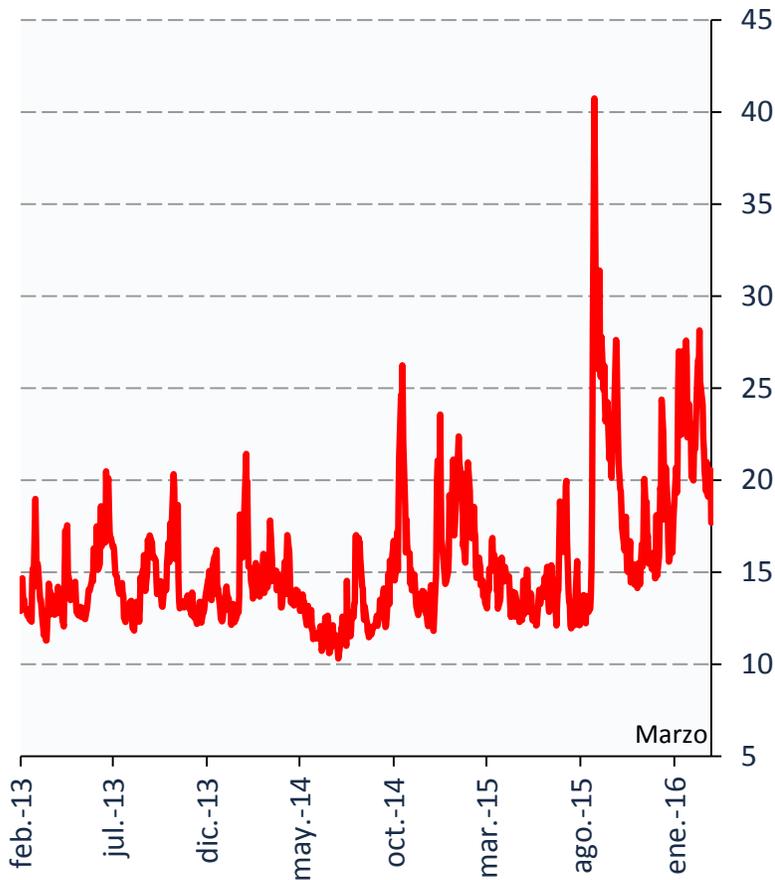
Índice ene-1997=100 y desviaciones estándar



Fuente: Banco de la Reserva Federal de Chicago y Reserva Federal.

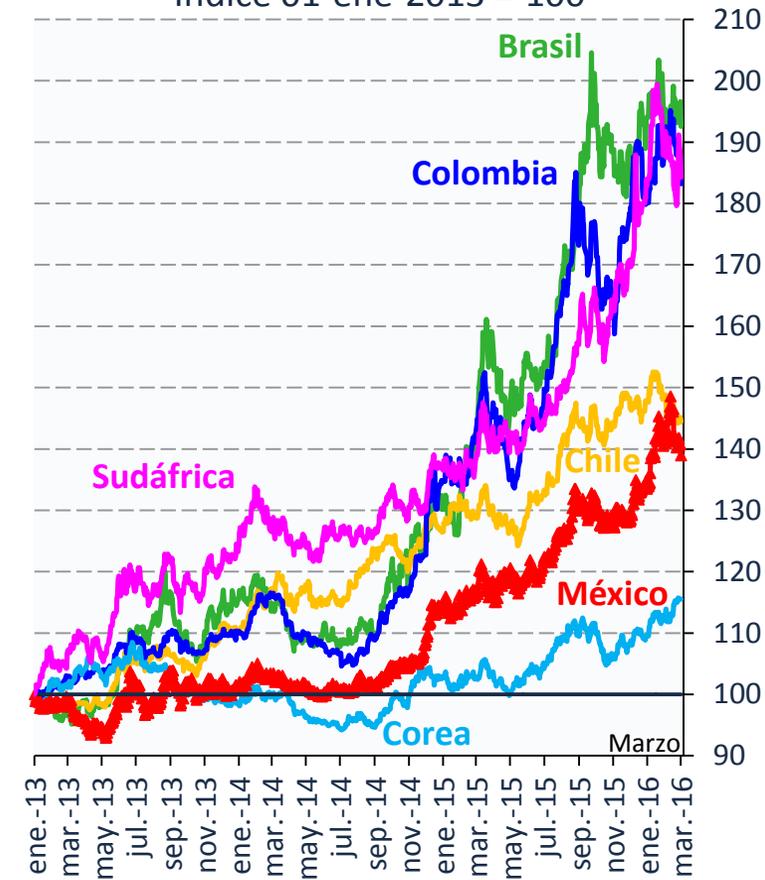
En un entorno de elevada volatilidad, las economías emergentes en general exhibieron fuertes depreciaciones en sus tipos de cambio y una salida de capitales.

Índice VIX
Índice



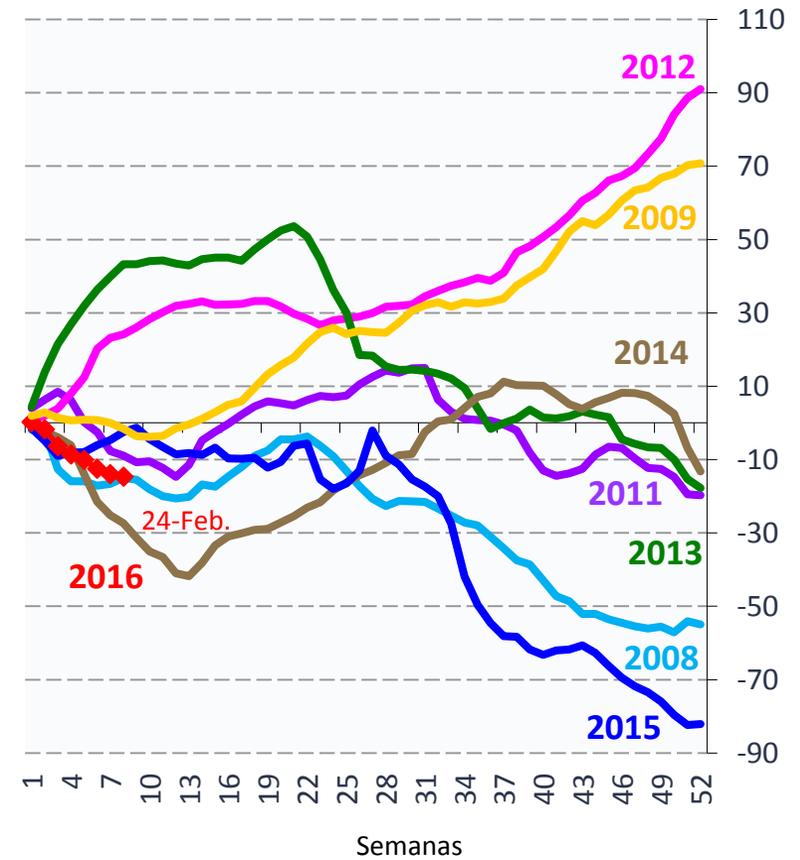
Fuente: Bloomberg.

Economías Emergentes: Tipo de Cambio
Nominal con Respecto al Dólar
Índice 01-ene-2013 = 100



Fuente: Bloomberg

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.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

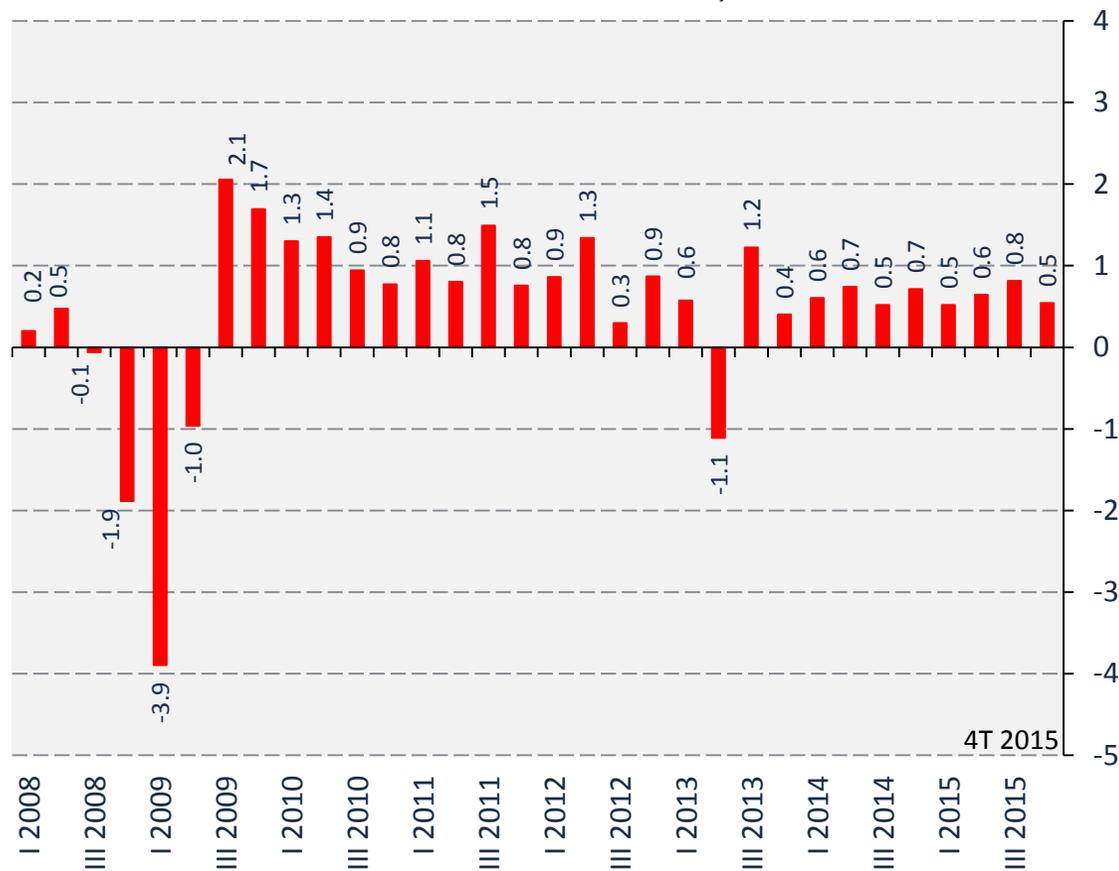
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Inflación y sus Determinantes**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

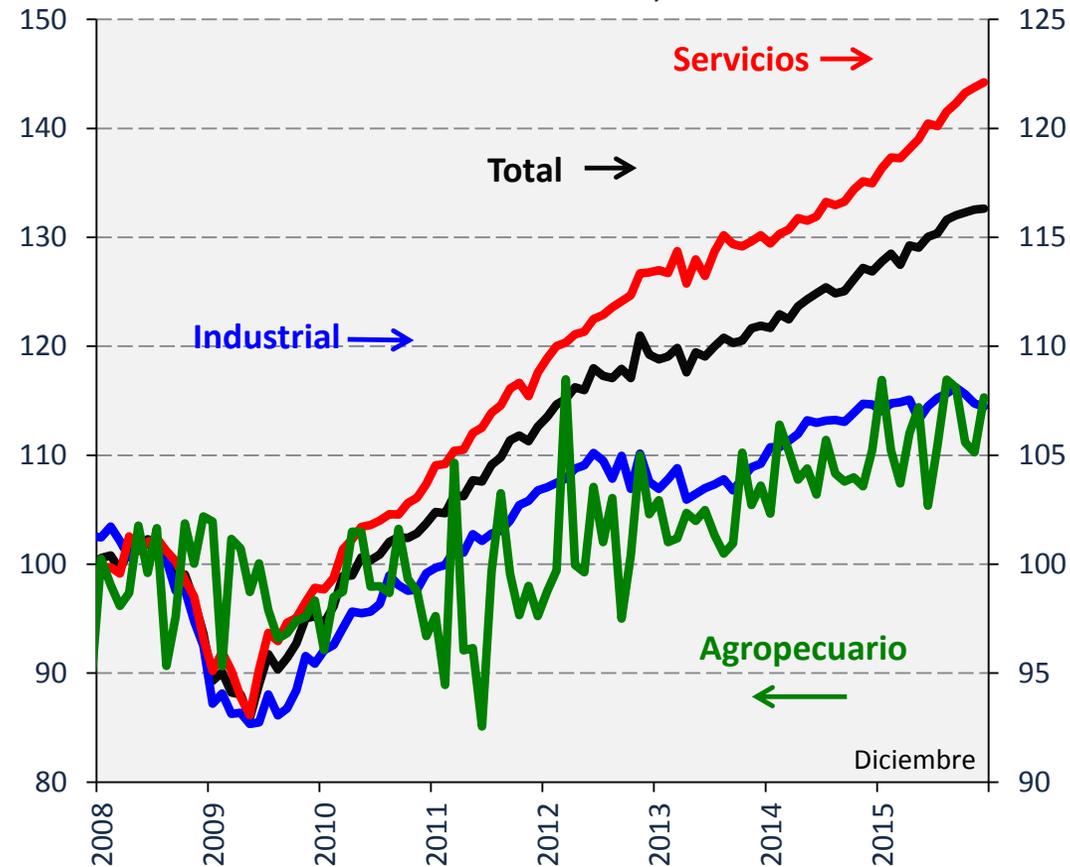
En el cuarto trimestre de 2015, la economía mexicana continuó mostrando un crecimiento sustentado en el dinamismo del sector servicios.

Producto Interno Bruto
Variación % trimestral, a. e.



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

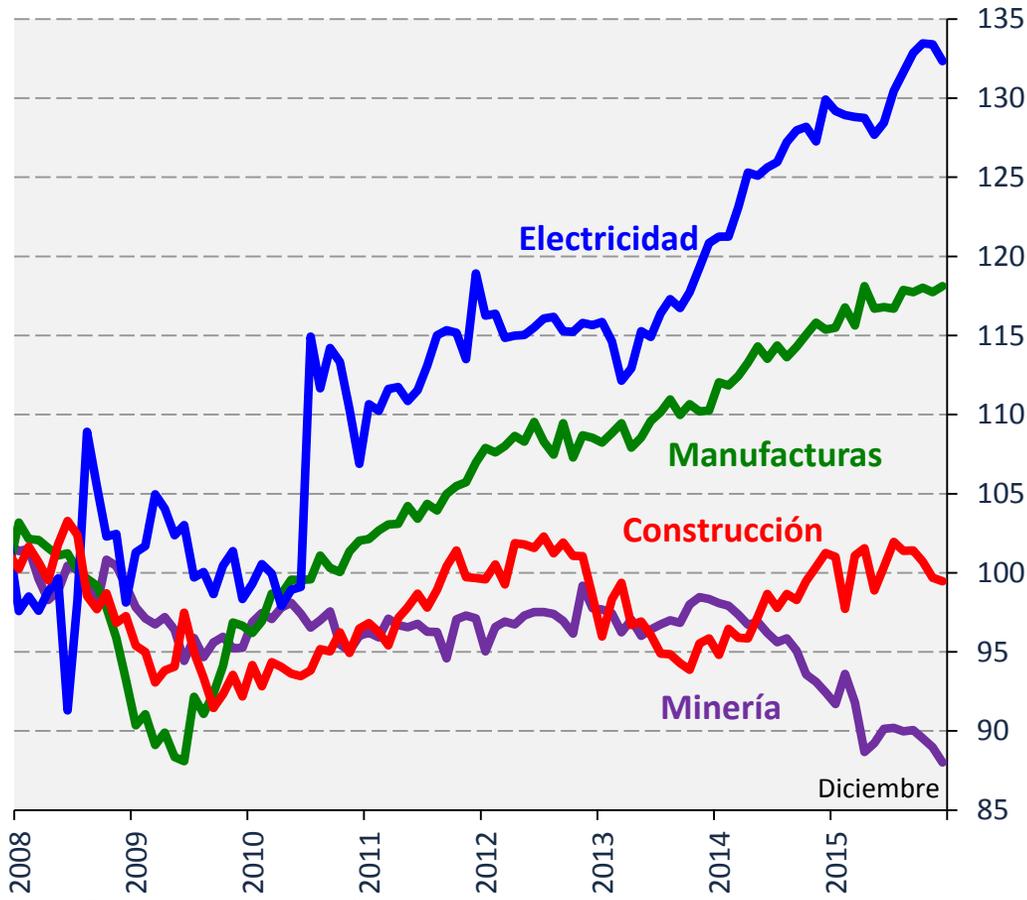
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2008=100, a. e.



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

La producción industrial se mantuvo estancada, como reflejo fundamentalmente de la desaceleración de la actividad manufacturera y de la trayectoria negativa que exhibieron los sectores de minería y construcción.

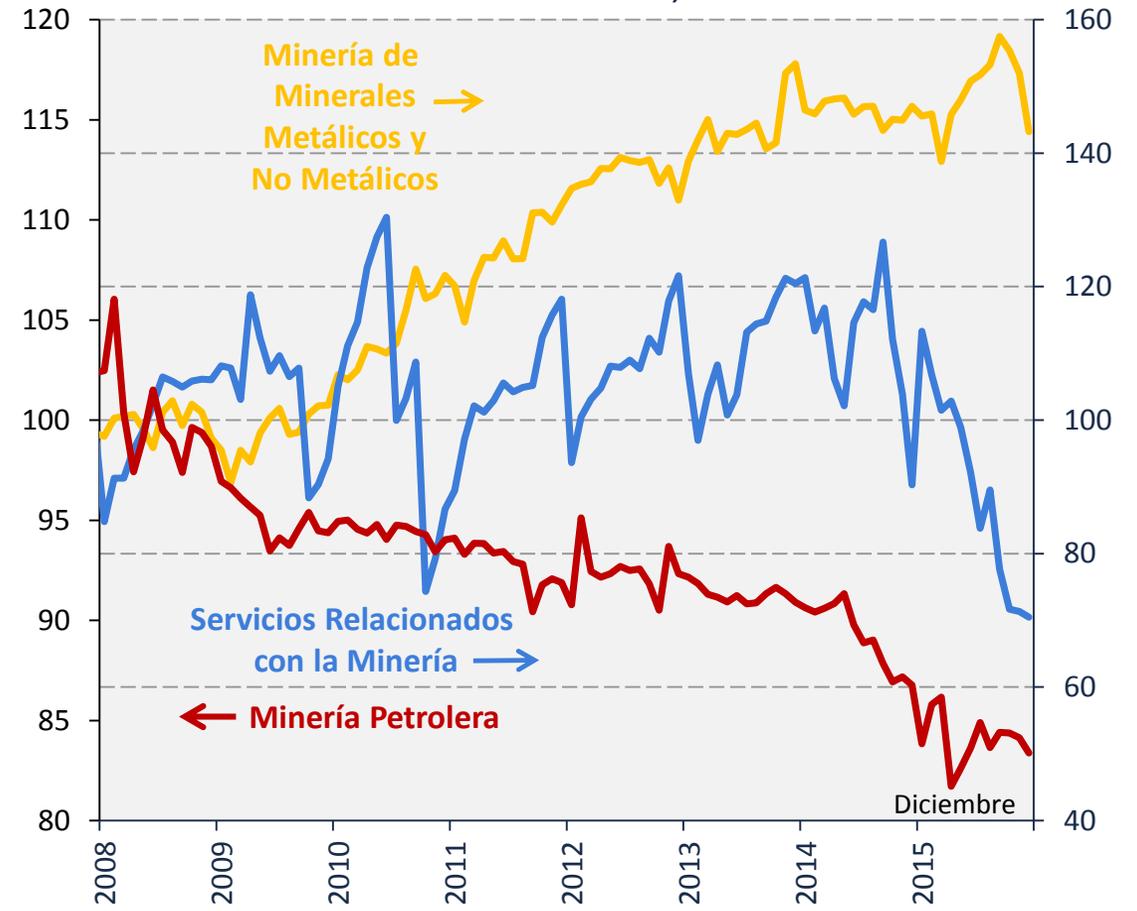
Actividad Industrial
Índices 2008=100, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

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

Sector de la Minería
Índices 2008=100, a. e.

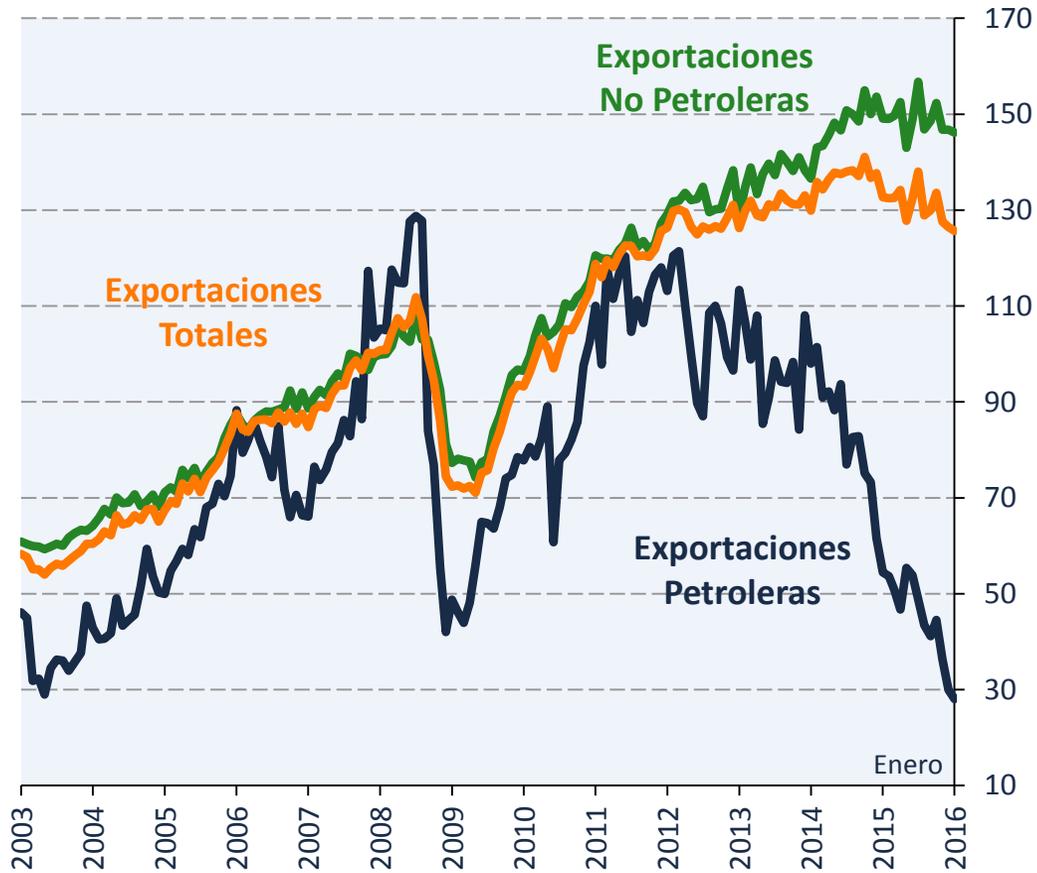


a. e./ Cifras con ajuste estacional.

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

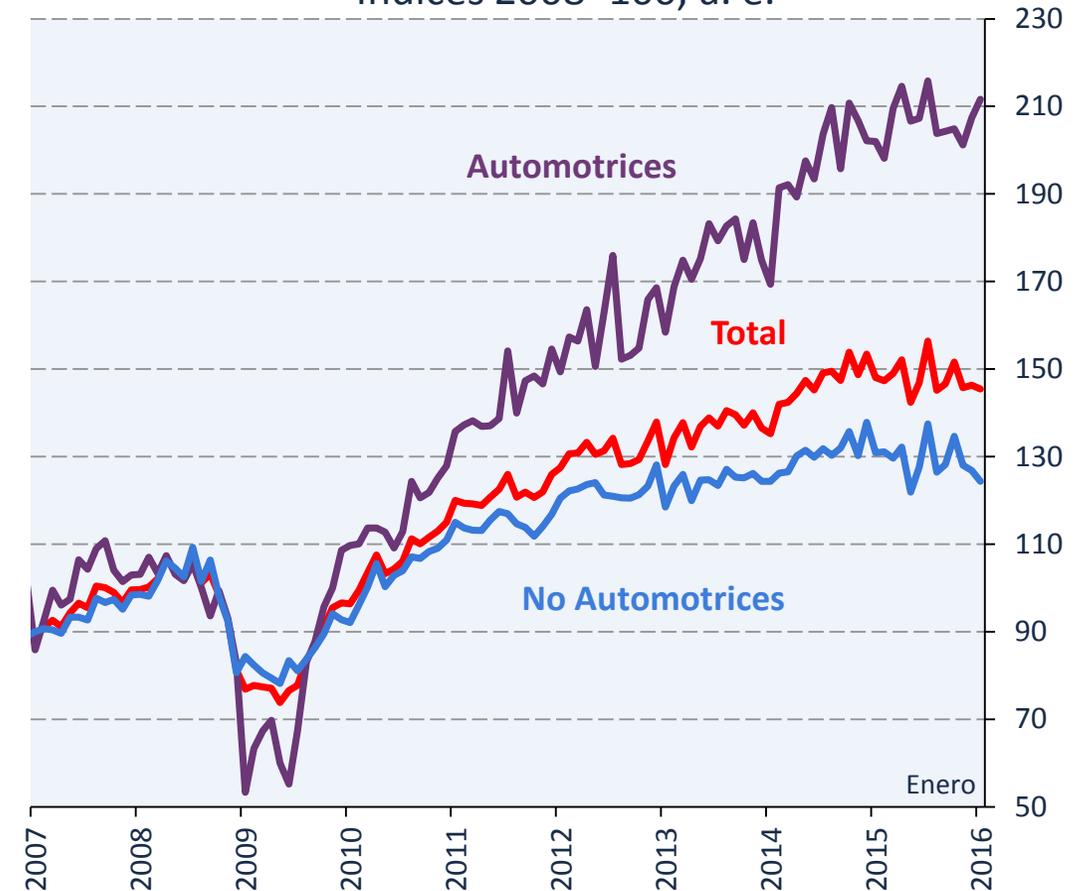
En cuanto a la demanda externa, las exportaciones petroleras siguieron presentando una trayectoria descendente, al tiempo que las manufactureras continuaron estancadas en el último trimestre de 2015 y en el primer mes de 2016.

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



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional, y Banco de México con base en PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V.

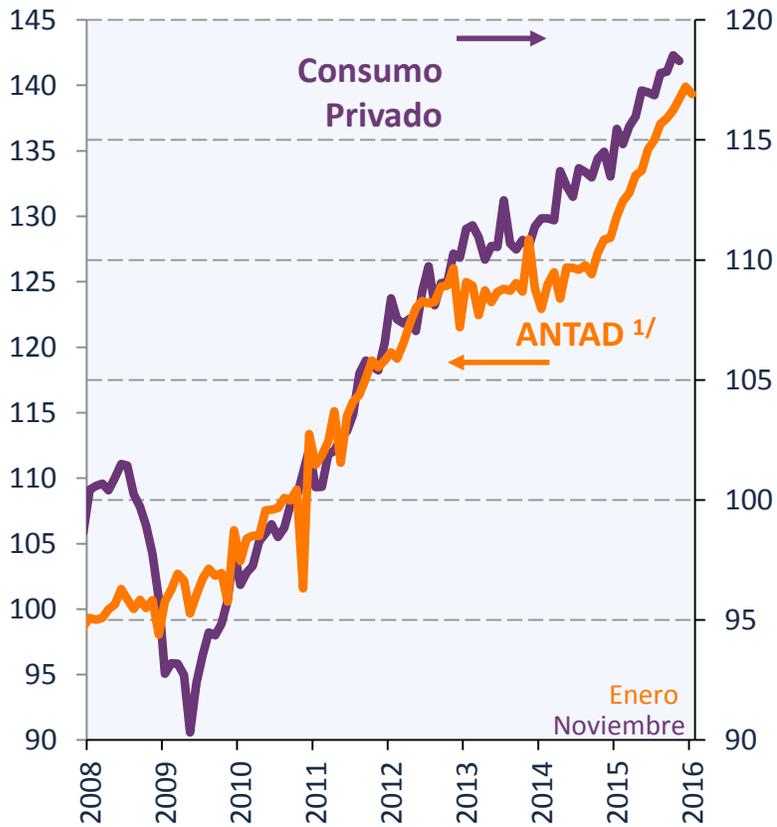
Exportaciones Manufactureras
Índices 2008=100, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

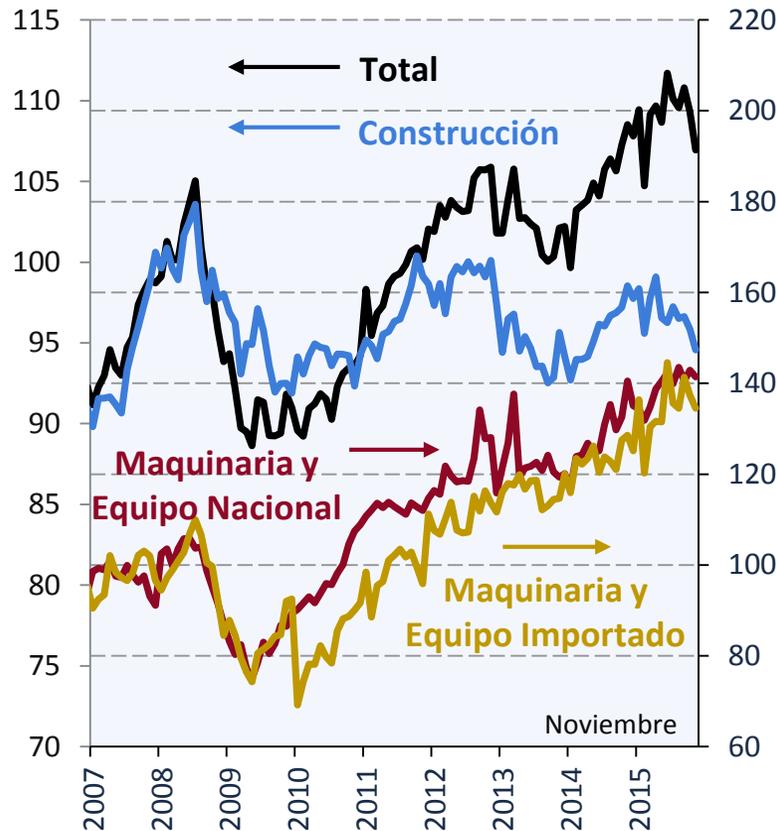
Los indicadores del consumo privado sugieren que este siguió exhibiendo un ritmo de expansión relativamente elevado. En contraste, a finales de 2015 la inversión fija bruta presentó señales de un posible cambio de tendencia desfavorable.

Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior y Ventas de la ANTAD
Índices 2008= 100, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Se refiere a las ventas totales.
Fuente: INEGI y elaboración de Banco de México con información de la ANTAD.

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



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

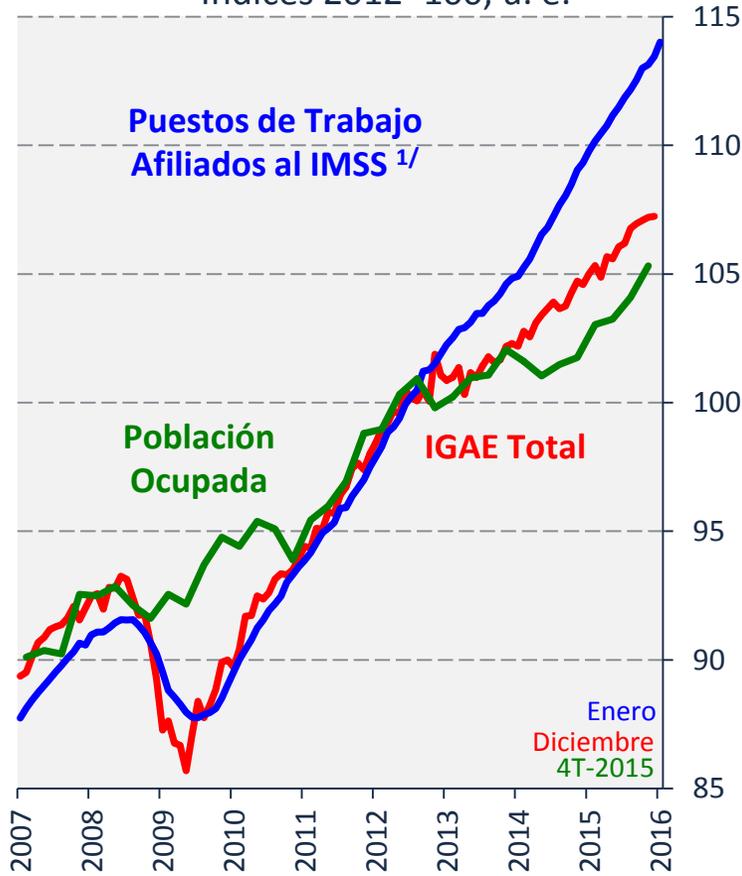
Importaciones de Bienes de Capital
Índices 2008=100, a. e.



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.

Reflejando el ritmo moderado de expansión de la economía, persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral, si bien algunos indicadores sugieren que estas pudieran estar disminuyendo de forma gradual.

Puestos de Trabajo Afiliados al IMSS, Población Ocupada e IGAE
Índices 2012=100, a. e.



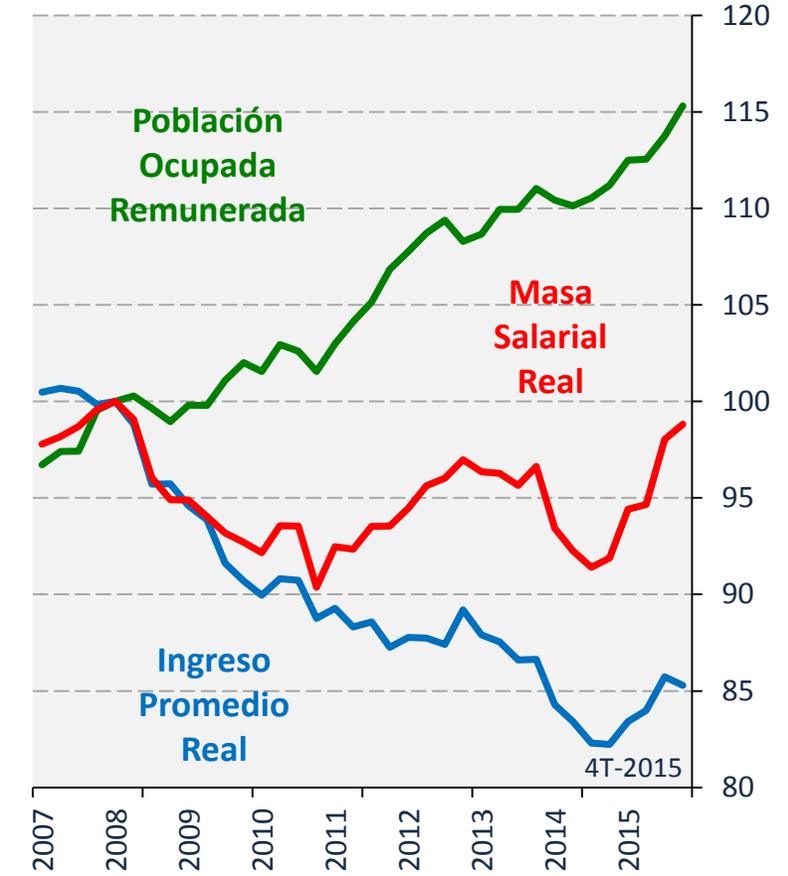
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Permanentes y eventuales urbanos. Desestacionalización de Banco de México.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del IMSS y del INEGI (SCNM y ENOE).

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



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

Masa Salarial Real Total
Índices 1T 2008 = 100, a. e.



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

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

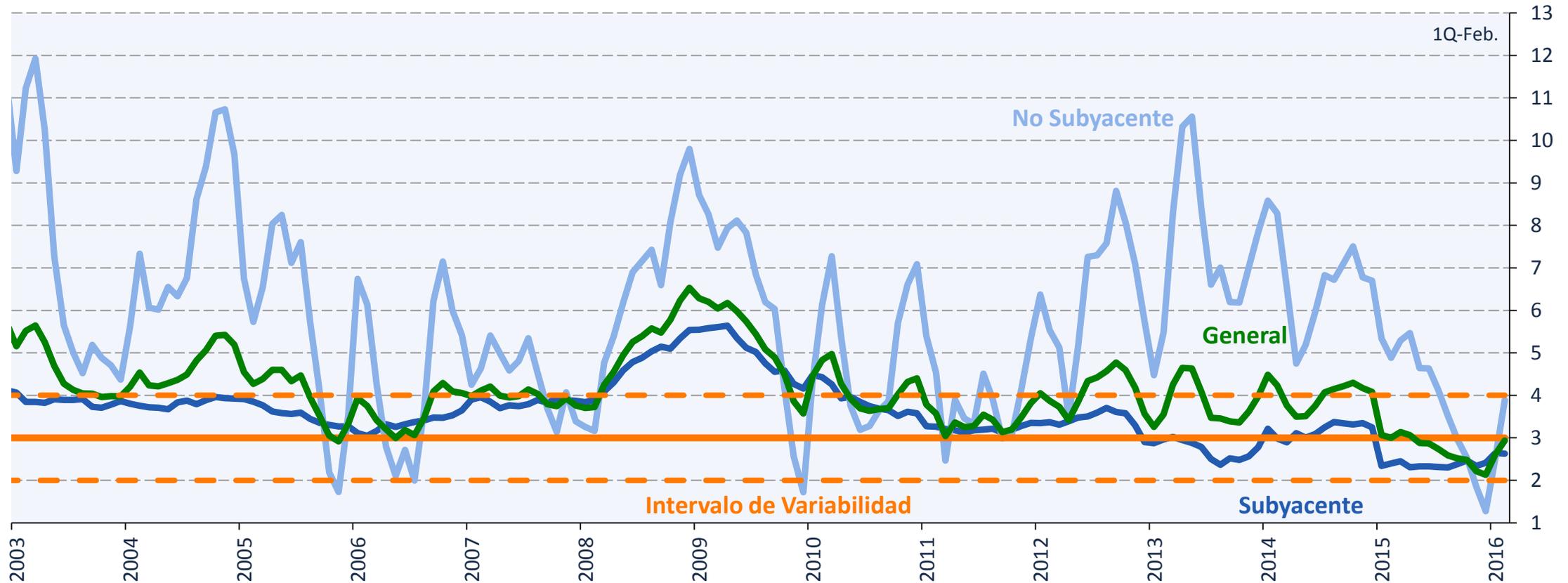
3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Inflación y sus Determinantes**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

En el cuarto trimestre de 2015 la inflación registró disminuciones adicionales a las que se venían observando desde inicios del segundo trimestre de ese año, si bien en enero de 2016 esta tuvo un repunte asociado a efectos aritméticos y a un aumento transitorio en los precios de algunos productos agropecuarios.

Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual

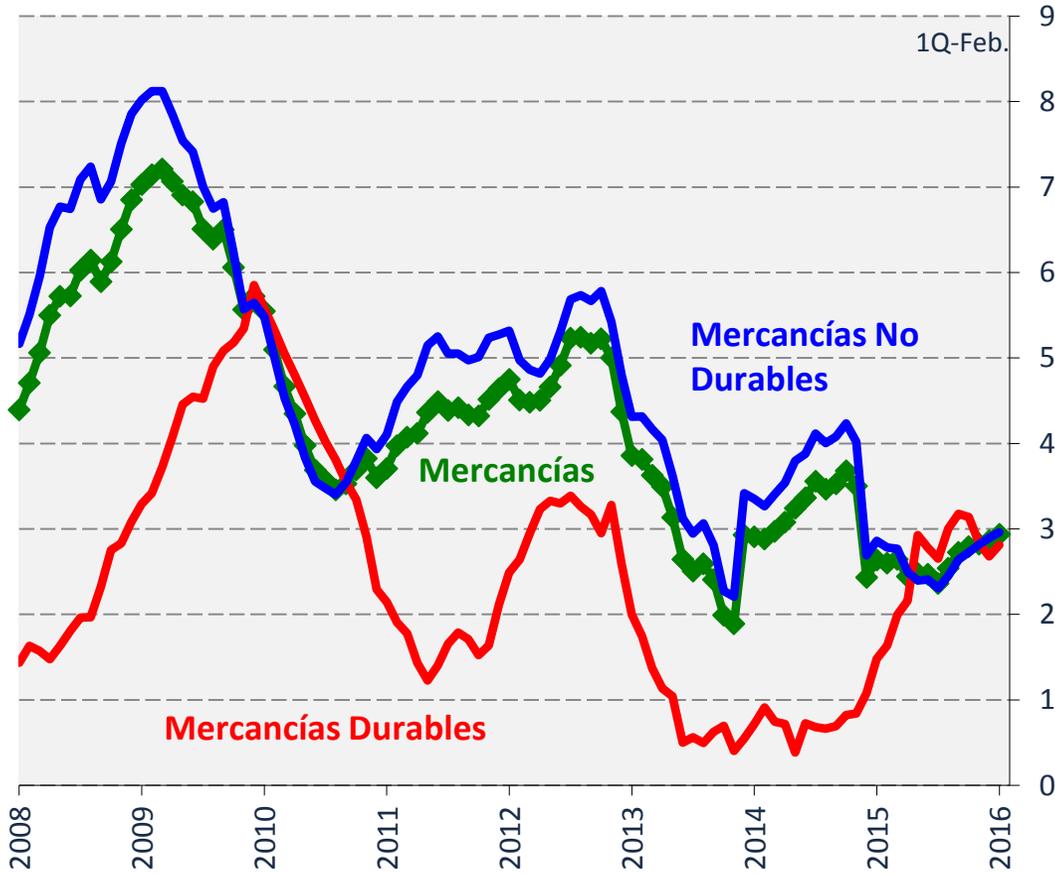


Fuente: Banco de México e INEGI.

El traspaso de la depreciación cambiaria a precios ha sido limitado y se ha manifestado principalmente en los precios de las mercancías durables, sin que haya evidencia de efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía.

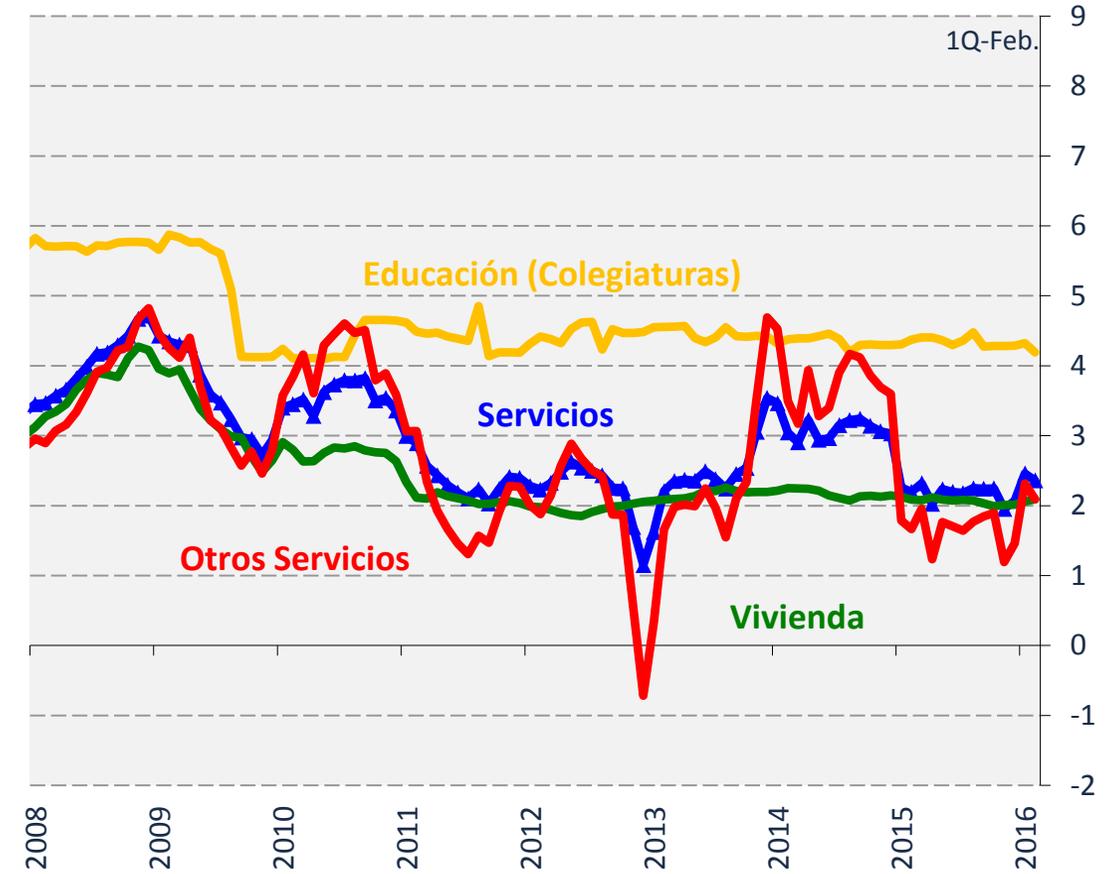
Índice de Precios Subyacente Variación % anual

Mercancías



Fuente: Banco de México e INEGI.

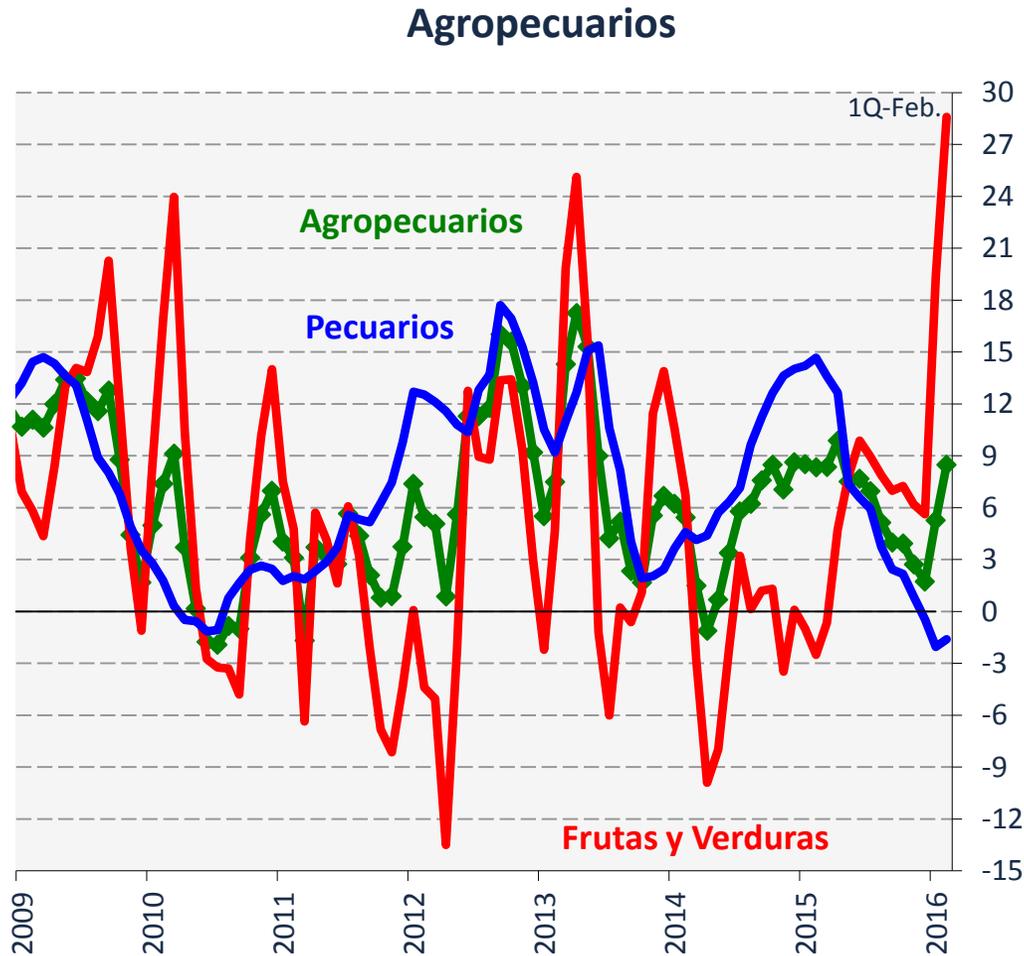
Servicios



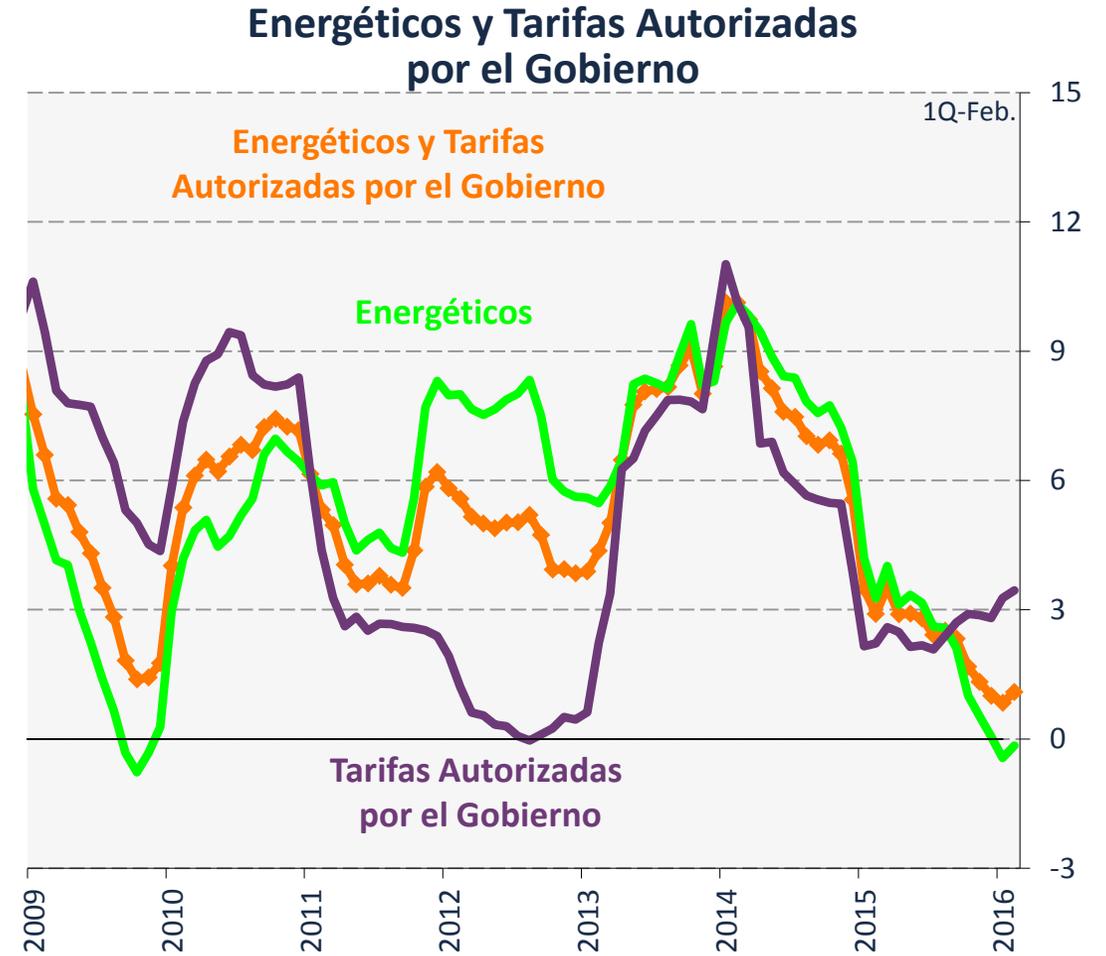
Fuente: Banco de México e INEGI.

En el último trimestre de 2015 el índice de precios no subyacente continuó mostrando una desaceleración en su tasa de crecimiento anual promedio, si bien en el presente año ha tenido un repunte asociado a los aumentos de precios registrados en algunas hortalizas.

Índice de Precios No Subyacente Variación % anual



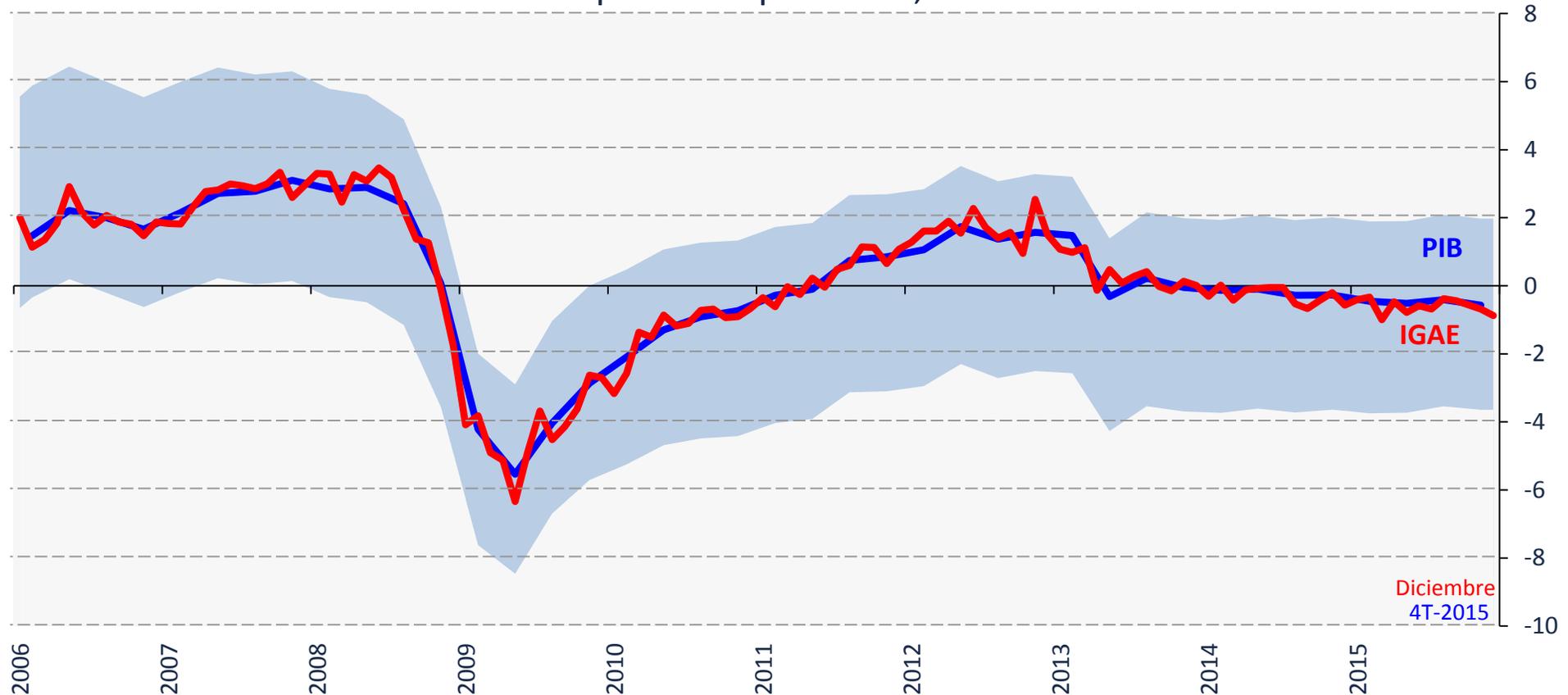
Fuente: Banco de México e INEGI.



Fuente: Banco de México e INEGI.

La brecha del producto se mantuvo en terreno negativo y se espera que continúe en dicho terreno en el futuro previsible.

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



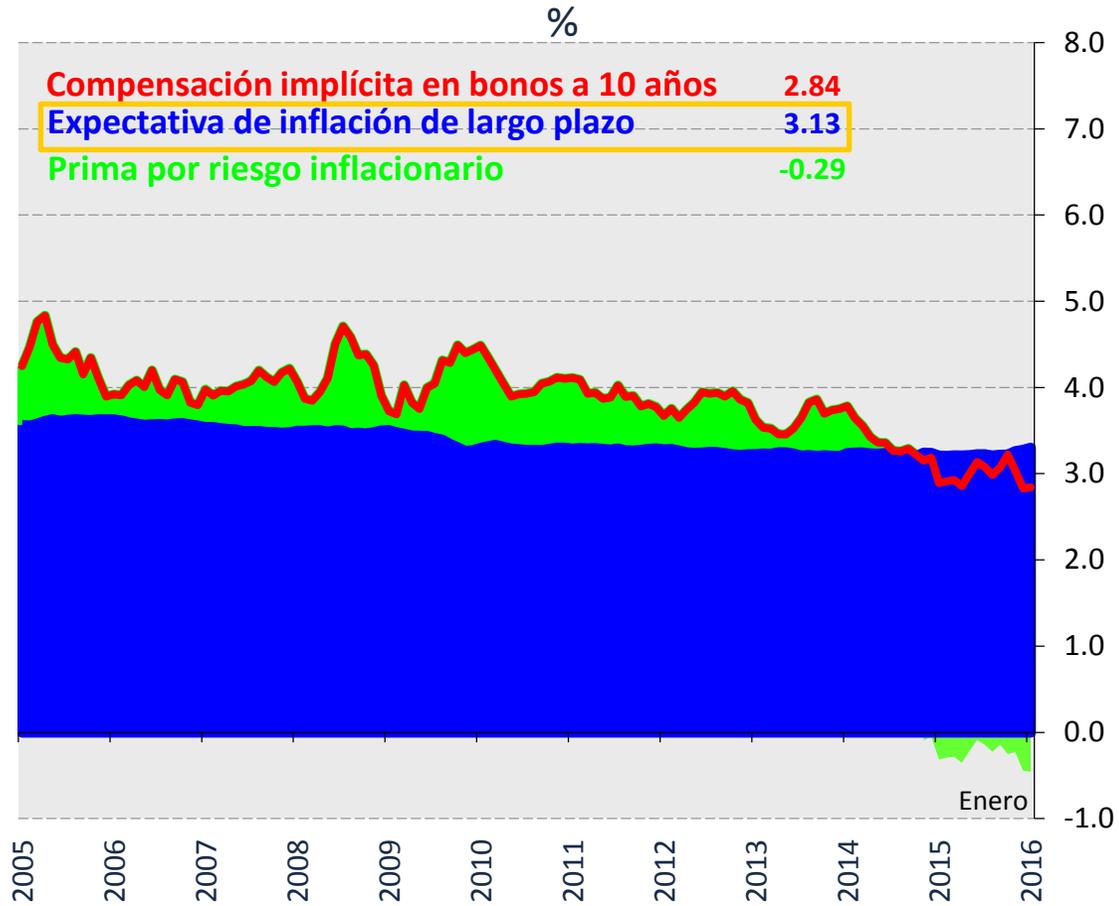
a. e./ Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.

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.

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

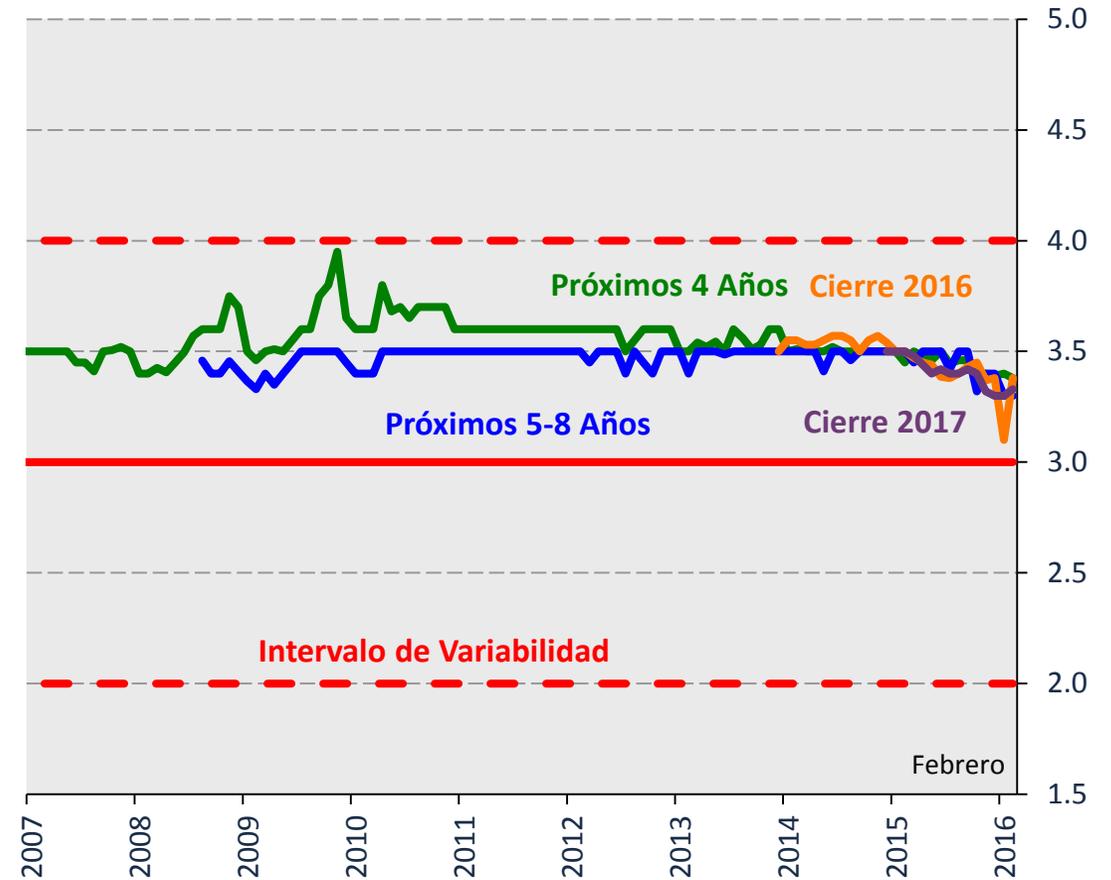
Las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado para horizontes de largo plazo se mantuvieron estables, mientras que las provenientes de encuestas siguieron disminuyendo.

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



1/ Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013. Para este Informe, se actualizó la estimación para incluir datos hasta diciembre de 2015. Fuente: Banco de México.

Expectativas de Inflación General a Distintos Plazos Mediana, %



Fuente: Encuesta de Banco de México.

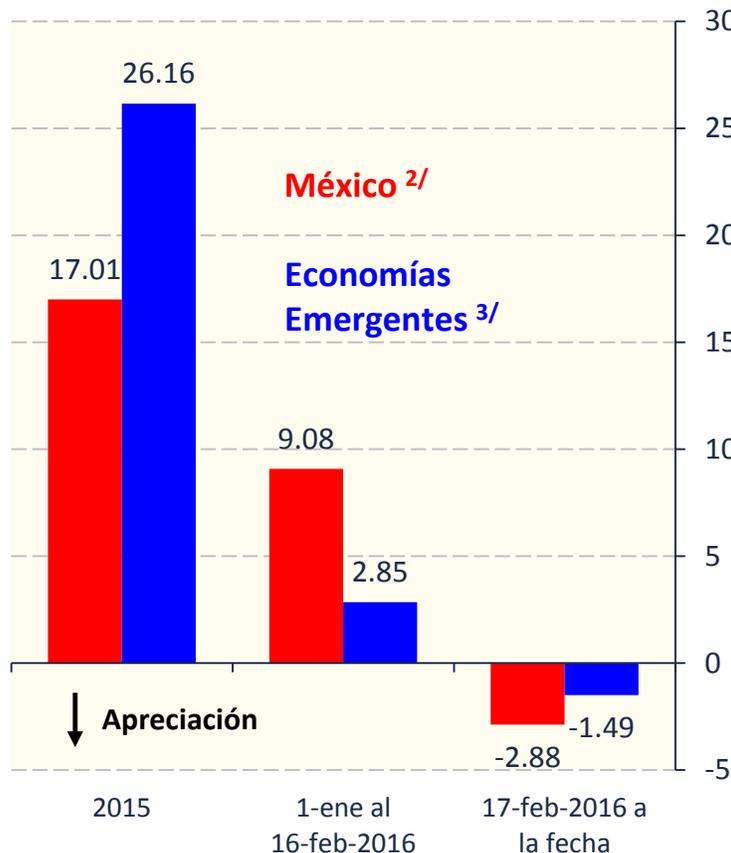
El peso mexicano registró una depreciación frente al dólar estadounidense y elevada volatilidad.

Tipo de Cambio Nominal ^{1/}
Pesos por dólar



1/ Se refiere al tipo de cambio FIX. Último dato observado corresponde al día 02 de marzo de 2016.
Fuente: Banco de México.

Tipo de Cambio Nominal
Cambio porcentual



2/ Se refiere al tipo de cambio FIX.
3/ Se refiere al promedio simple de las depreciaciones del tipo de cambio de: Brasil, Chile, Colombia, Perú, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía.
Nota: Incremento equivale a depreciación.
Fuente: Banco de México y Bloomberg.

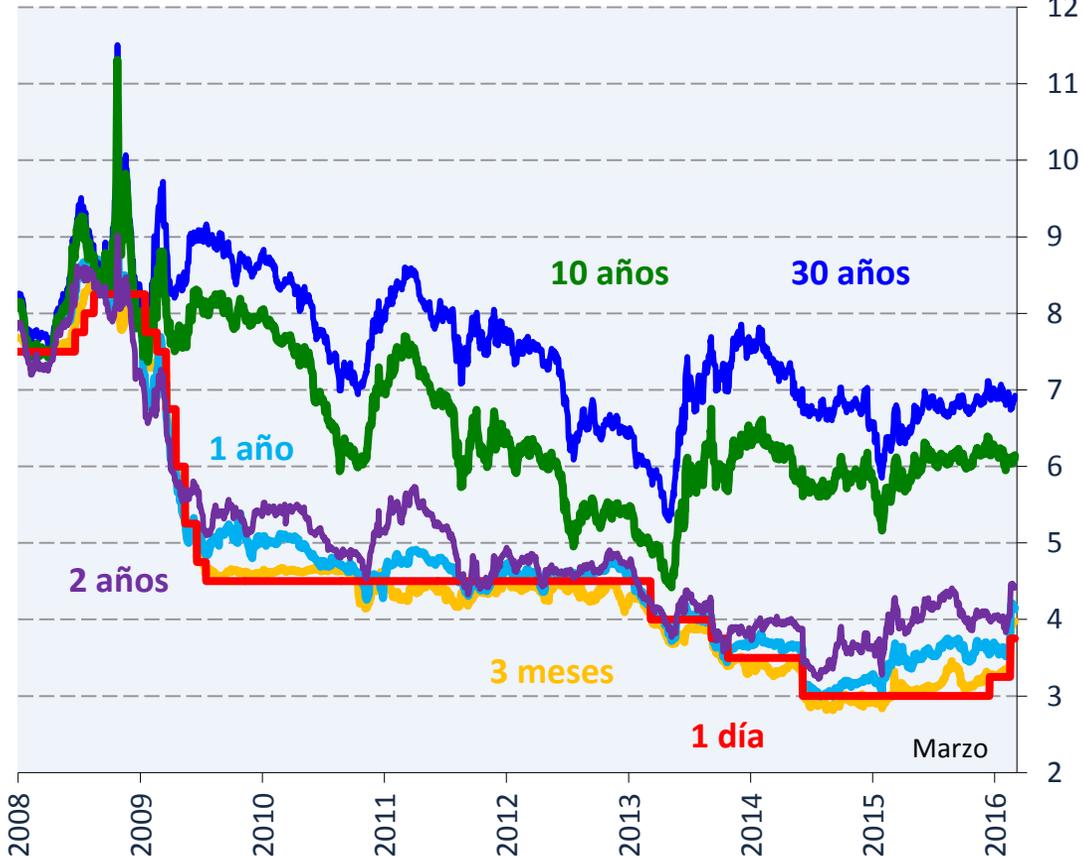
Volatilidad Implícita en Mercados Cambiarios ^{4/}
%



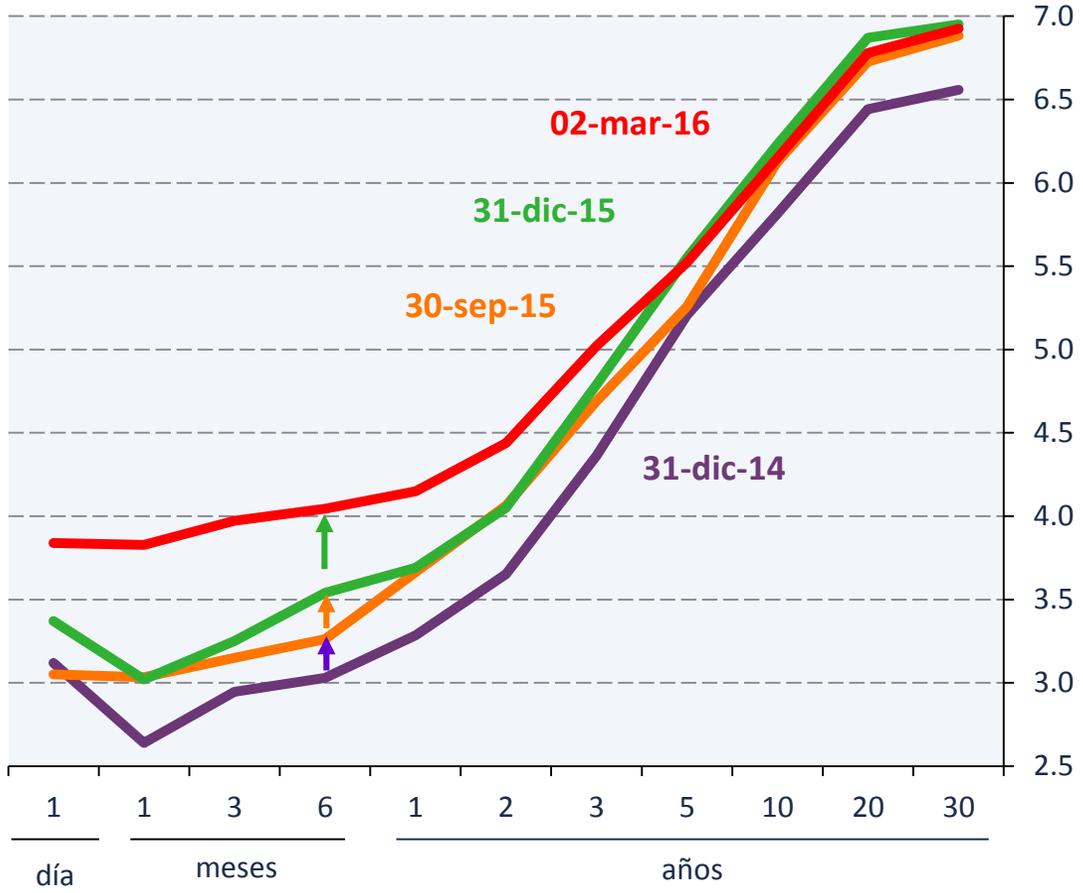
4/ Se refiere a opciones a 1 mes.
5/ Volatilidad implícita en opciones del peso.
6/ Se refiere al promedio simple de las opciones de tipo de cambio de: Brasil, Chile, Colombia, Corea, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Turquía.
Fuente: Bloomberg.

Las tasas de interés tuvieron un comportamiento favorable. Las de horizontes de corto plazo reflejaron los incrementos en la tasa de interés de referencia. En contraste, aquellas para horizontes de largo plazo se mantuvieron estables. De este modo, la pendiente de la curva de rendimientos disminuyó de manera importante.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales ^{1/}
%



Curva de Rendimientos
%

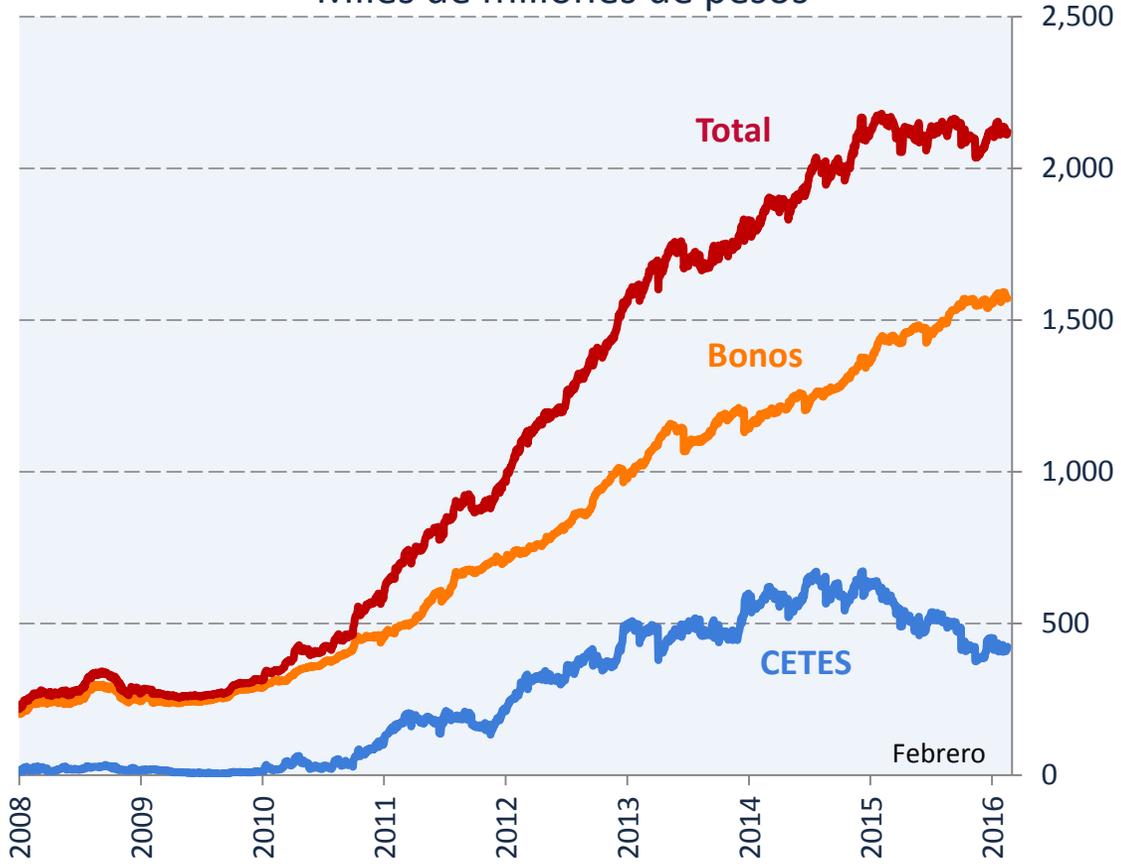


1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.
Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

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

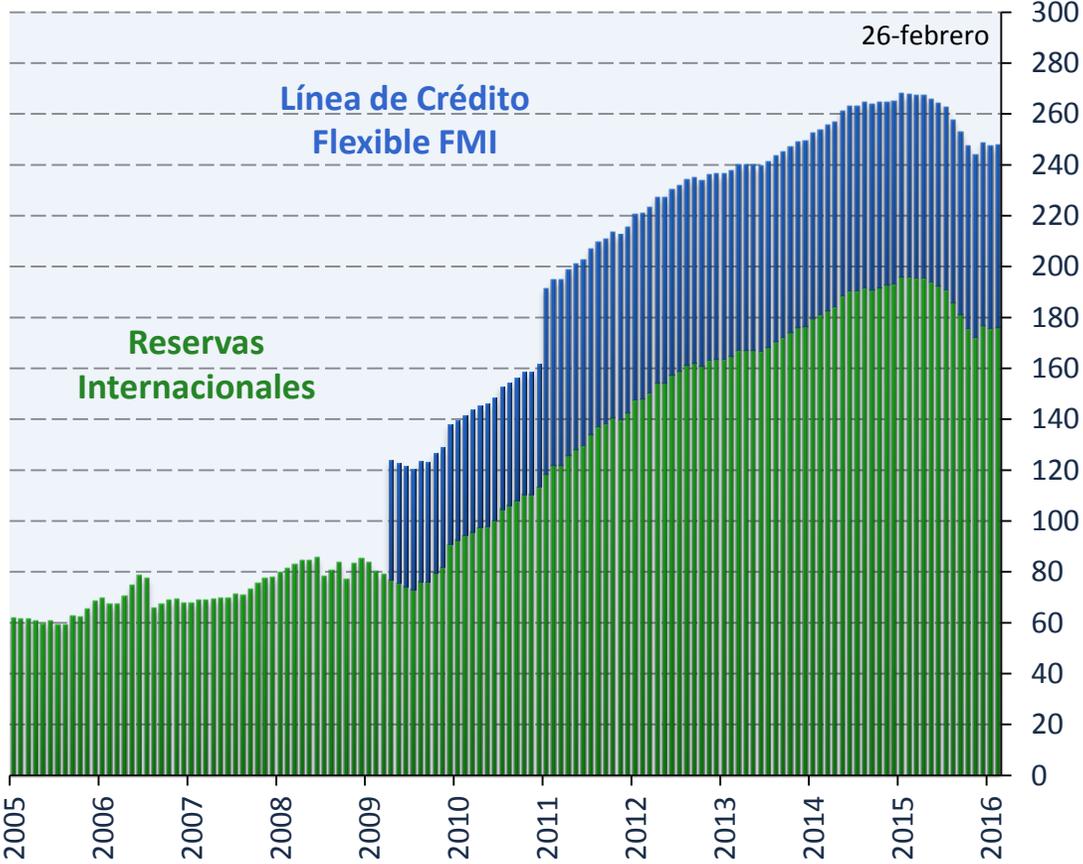
La tenencia de valores gubernamentales de no residentes tuvo una reducción marginal.

Tenencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero ^{1/}
Miles de millones de pesos



^{1/} El total incluye CETES, bonos, udibonos, bondes y bondes D.
Fuente: Banco de México.

Reservas Internacionales
Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México y Fondo Monetario Internacional.

Índice

1 **Política Monetaria**

2 **Condiciones Externas**

3 **Evolución de la Economía Mexicana**

4 **Inflación y sus Determinantes**

5 **Previsiones y Consideraciones Finales**

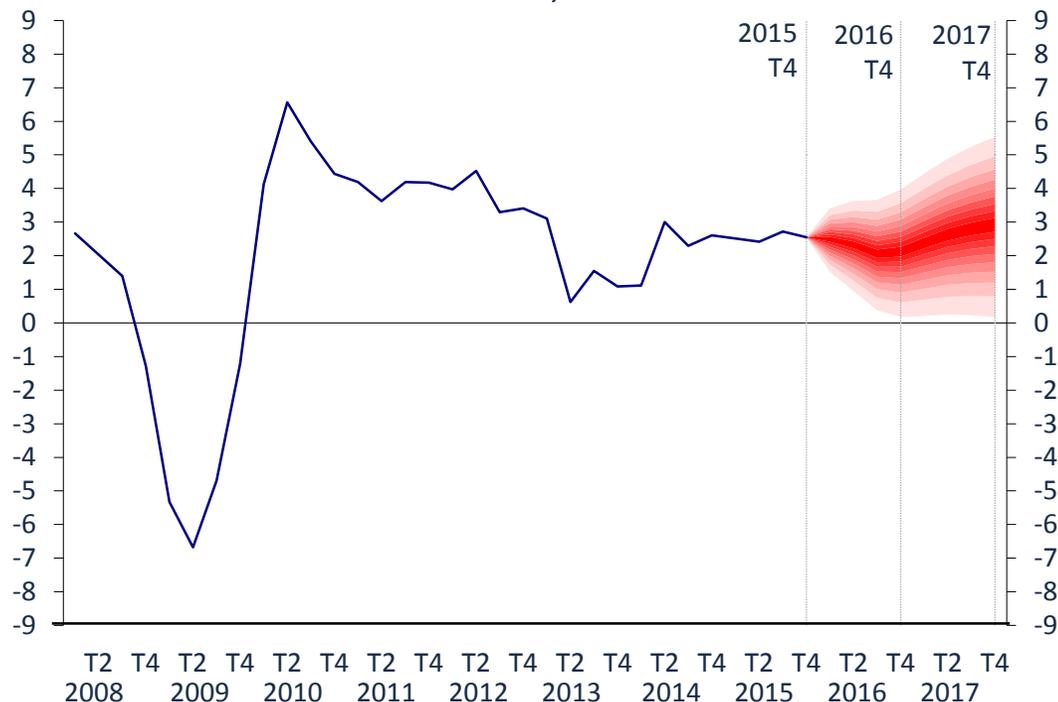
Previsiones para la Actividad Económica

Crecimiento del PIB (%)		
Informe	Anterior	Actual
2016	2.5 - 3.5	2.0 - 3.0
2017	3.0 - 4.0	2.5 - 3.5

Incremento en los puestos de trabajo afiliados al IMSS (Miles de puestos)		
Informe	Anterior	Actual
2016	630 - 730	610 - 710
2017	660 - 760	650 - 750

Gráficas de Abanico

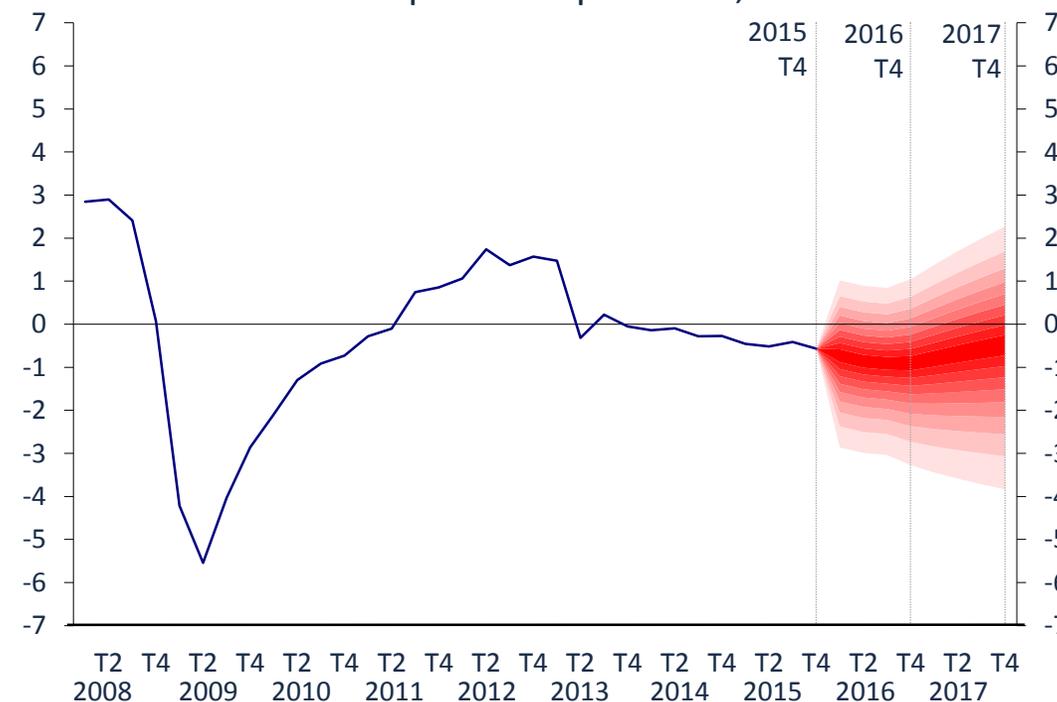
Crecimiento del Producto
% anual, a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Banco de México e INEGI.

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



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

Fuente: Banco de México.

Riesgos para el Escenario de Crecimiento

Al alza:

- ✓ Una actividad industrial de Estados Unidos mejor a la esperada, lo que aunado a un ajuste más ordenado del tipo de cambio real, lleve a un incremento significativo de las exportaciones no petroleras.
- ✓ Que la implementación de las reformas estructurales tenga efectos más favorables y en un menor plazo sobre la inversión.

A la baja:

- ✓ Una actividad industrial de Estados Unidos incluso menor que la esperada.
- ✓ Que los precios del petróleo no se recuperen. Esto podría conducir en el corto plazo a un menor gasto interno.
- ✓ Que se acentúe todavía más la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Previsiones para la Inflación

La trayectoria prevista para la inflación considera el desvanecimiento de los choques de oferta favorables que tuvieron lugar a principios de 2015, los ajustes en precios relativos derivados de la depreciación cambiaria, así como el cambio en las reglas para la determinación de los precios de la gasolina y, en consecuencia, en su estacionalidad.

Inflación General

Inflación Subyacente

2016

Se anticipa que derivado de la referida estacionalidad, alcance temporalmente niveles ligeramente superiores a 3 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre, para luego cerrar el año cerca de dicho nivel.

Se espera que aumente gradualmente a lo largo del año, para también finalizar 2016 en niveles cercanos a 3 por ciento.

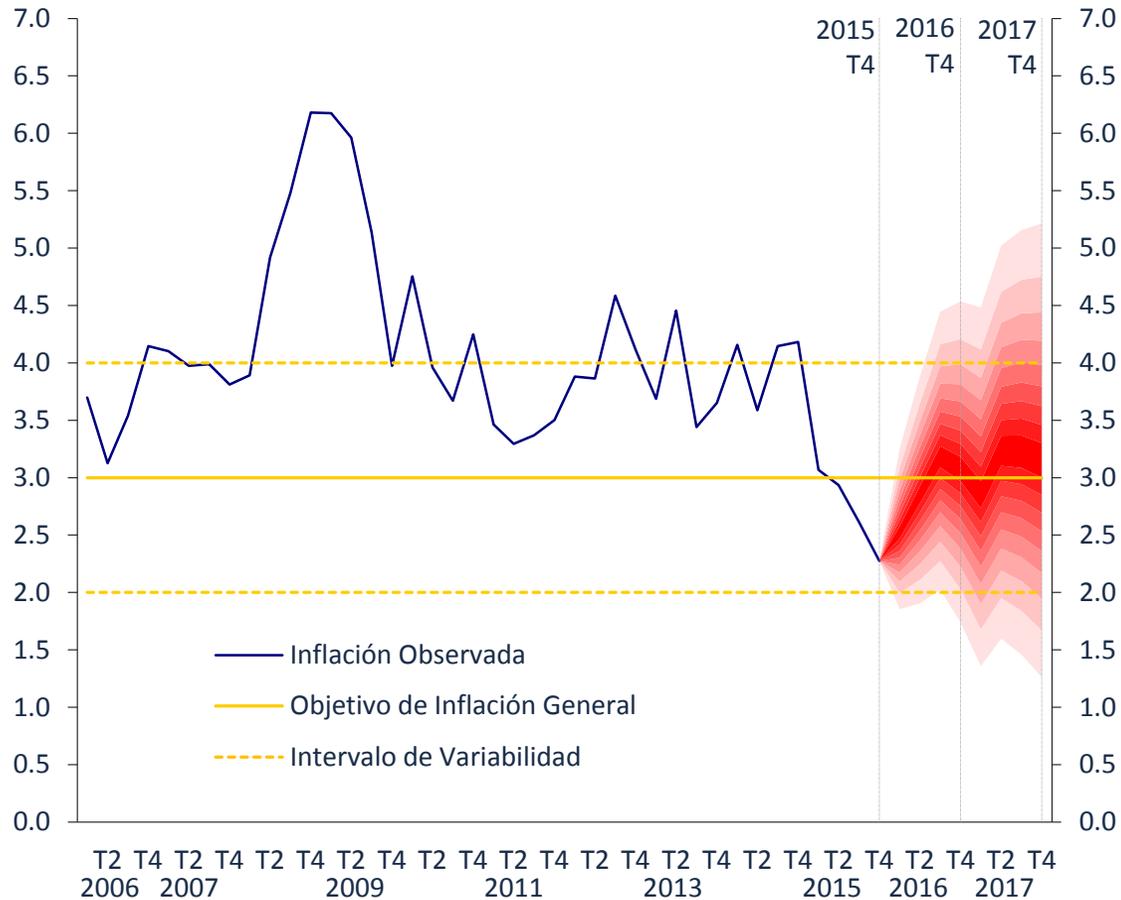
2017

Se prevé que se estabilicen alrededor del objetivo permanente de inflación.

Cabe señalar que esta previsión no significa un deterioro generalizado en el proceso de formación de precios, sino que refleja los efectos esperados sobre la inflación de los factores antes mencionados.

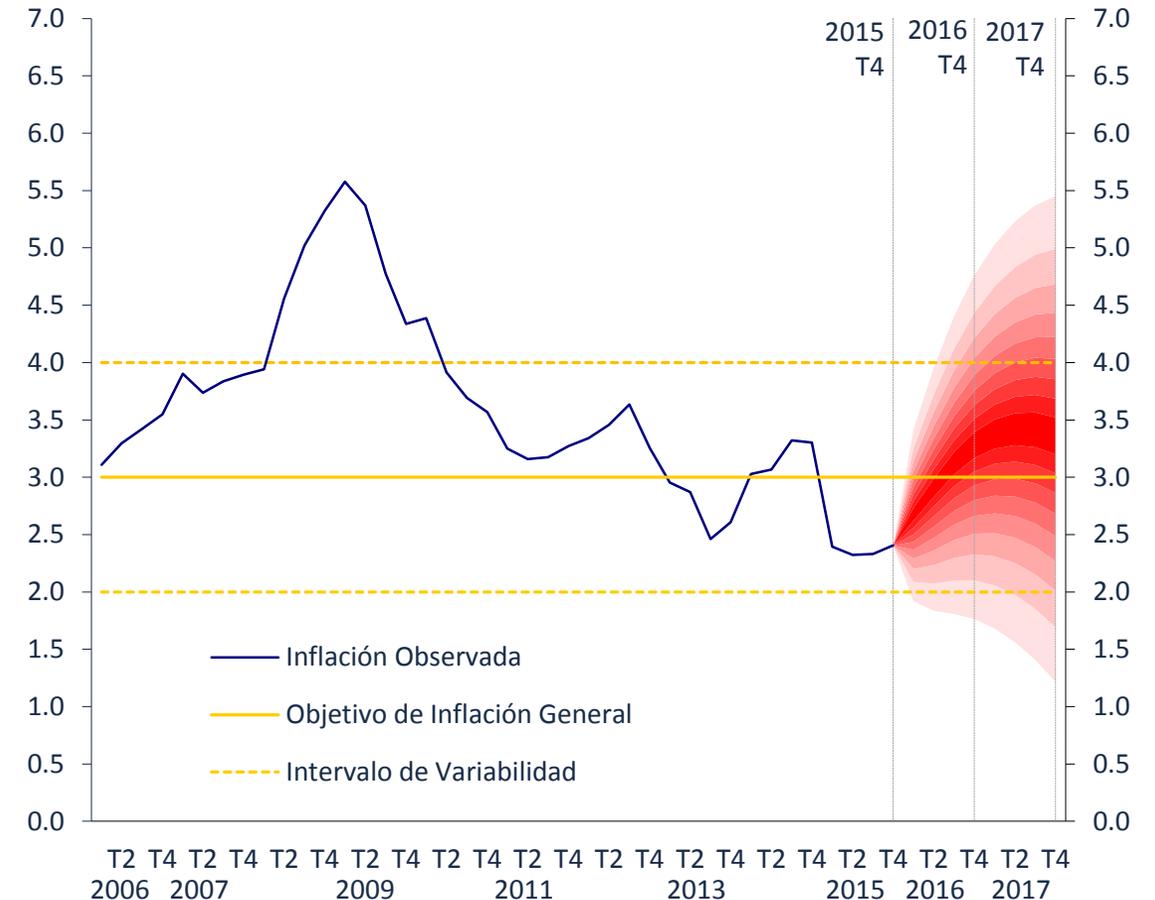
Gráficas de Abanico

Inflación General Anual ^{1/}
Variación % anual



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

Inflación Subyacente Anual ^{2/}
Variación % anual



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

Riesgos para el Escenario de Inflación

A la baja

✓ Que como resultado de las reformas estructurales, algunos insumos de uso generalizado, tales como los servicios de telecomunicación y los energéticos, exhiban bajas adicionales en sus precios.

✓ Que continúe la apreciación de la moneda nacional que se ha observado en las últimas semanas.

Al alza

✓ Que se exacerbe la volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo que podría generar una depreciación adicional de la moneda nacional.

✓ Un dinamismo de la actividad económica mayor al anticipado, lo cual podría conducir a que la brecha del producto se cierre más rápido que lo previsto. No obstante, se estima que dicho riesgo se materializaría gradualmente.

Postura de Política Monetaria

- El pasado 17 de febrero la Junta de Gobierno del Banco de México aclaró que si bien su última decisión de política monetaria no iniciaría un ciclo de contracción monetaria, hacia adelante **permanecerá atenta al comportamiento de todos los determinantes de la inflación y de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo**, en especial:

✓ El tipo de cambio y su posible traspaso a los precios al consumidor.

✓ La posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos.

✓ La evolución de la brecha del producto.

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

Retos para Fortalecer la Confianza en la Economía de México

- **Contar con fuentes de crecimiento internas**, particularmente en un contexto de debilidad económica mundial y bajo volumen de comercio global.
- Implementación adecuada de **las reformas estructurales que permitan distinguir aún más a la economía mexicana** de otros países emergentes y consolidar un mayor ritmo de crecimiento en el mediano plazo.
- Continuar con el **fortalecimiento del estado de derecho y garantizar la seguridad jurídica**. Ello permitiría potenciar el efecto de las reformas estructurales sobre el crecimiento, además de atraer directamente mayor inversión al país.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx