



Informe sobre la Inflación

Abril-Junio 2012

Agosto 15, 2012



BANCO DE MÉXICO

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

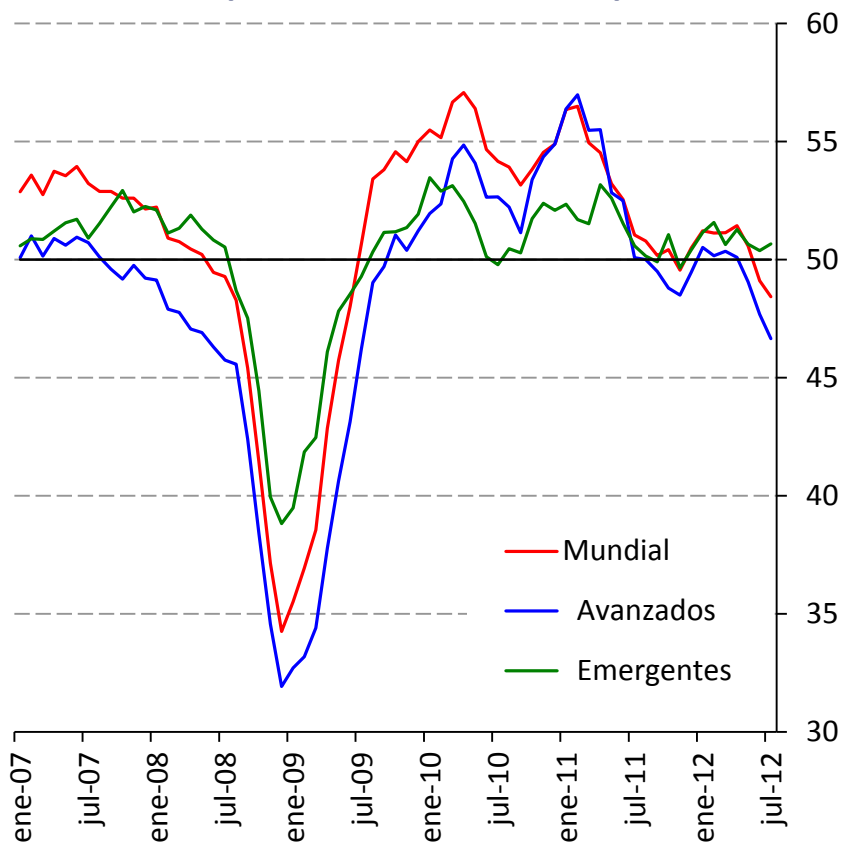
4. Previsiones y Balance de Riesgos

Condiciones Externas

- El ritmo de crecimiento de la economía global mostró un debilitamiento durante el segundo trimestre del año.
 - ✓ *En Estados Unidos, se ha observado una recuperación más tenue que la anticipada y la creación de empleos no ha logrado consolidarse.*
 - ✓ *En la zona del euro, se ha acentuado la retroalimentación negativa entre el deterioro de la actividad económica, la vulnerabilidad de los bancos y la dificultad de acceso de algunos gobiernos al mercado de deuda soberana.*
 - ✓ *En algunas de las economías emergentes, su desempeño económico se desaceleró de manera importante.*
- En este contexto, en la gran mayoría de los países se anticipan:
 - ✓ *Niveles de inflación en 2012 y 2013 menores que los registrados en 2011 y muy bajos en las economías avanzadas.*
 - ✓ *Posturas monetarias aún más acomodaticias, llevando a estas economías a un nivel de laxitud sin precedente.*

Los indicadores prospectivos apuntan a un menor dinamismo de la actividad económica mundial.

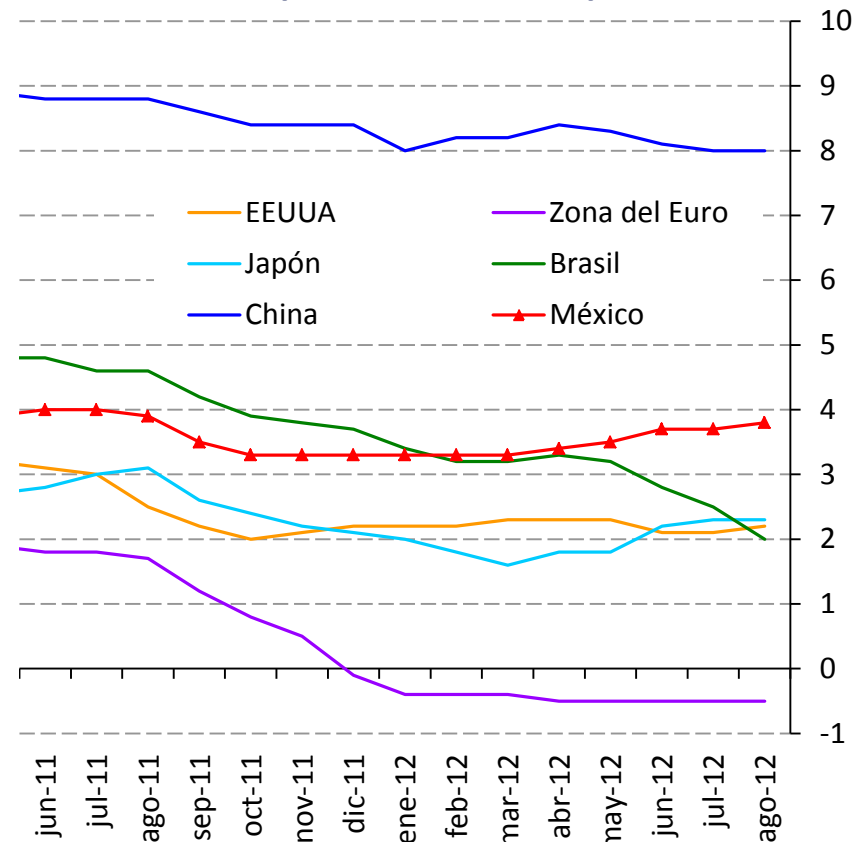
Índice de Perspectivas de los Gerentes de Compras del Sector Manufacturero (Índice de Difusión; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información del Fondo Monetario Internacional, *Institute for Supply Management* y *Markit*.

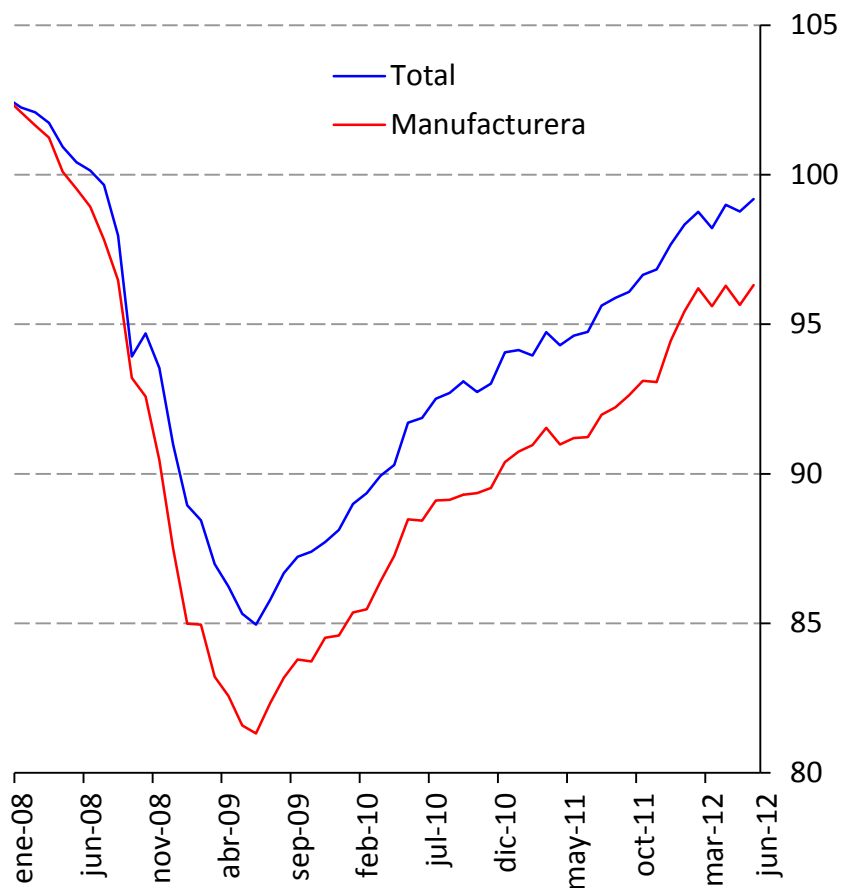
Economías Seleccionadas: Expectativas de Crecimiento del PIB para 2012 (Variación % Anual)



Fuente: *Blue Chip*.

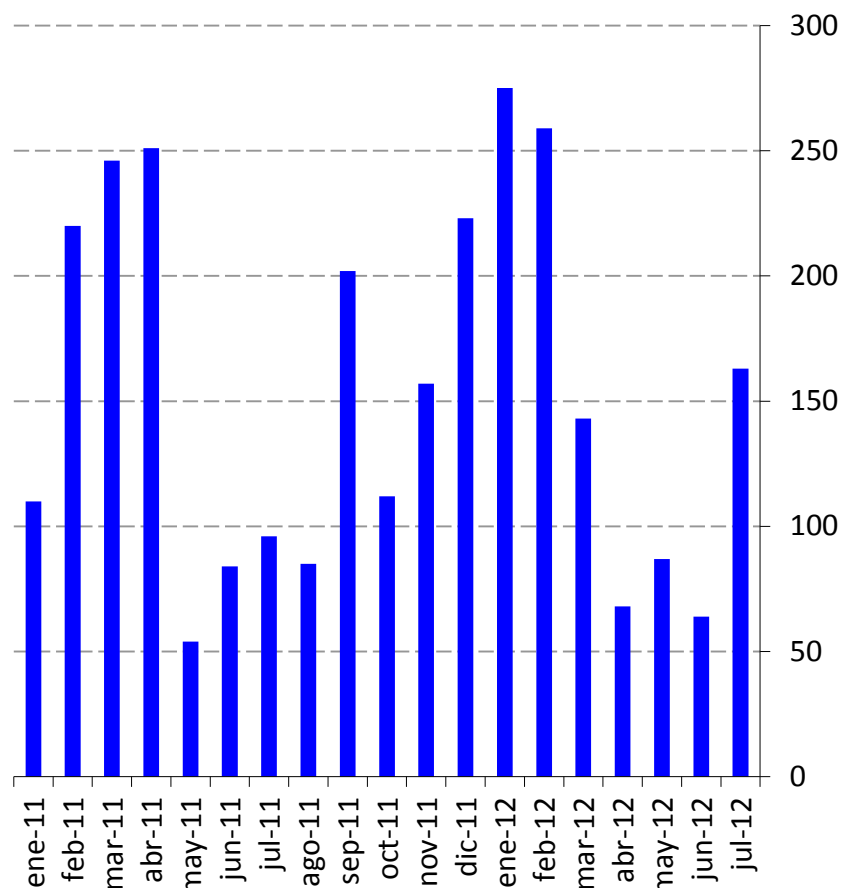
En Estados Unidos, el crecimiento de la producción industrial se ha moderado y la creación de empleos no ha logrado consolidarse.

EEUUA:
Producción Industrial y Manufacturera
(Índice ene-2007=100; a.e.)



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

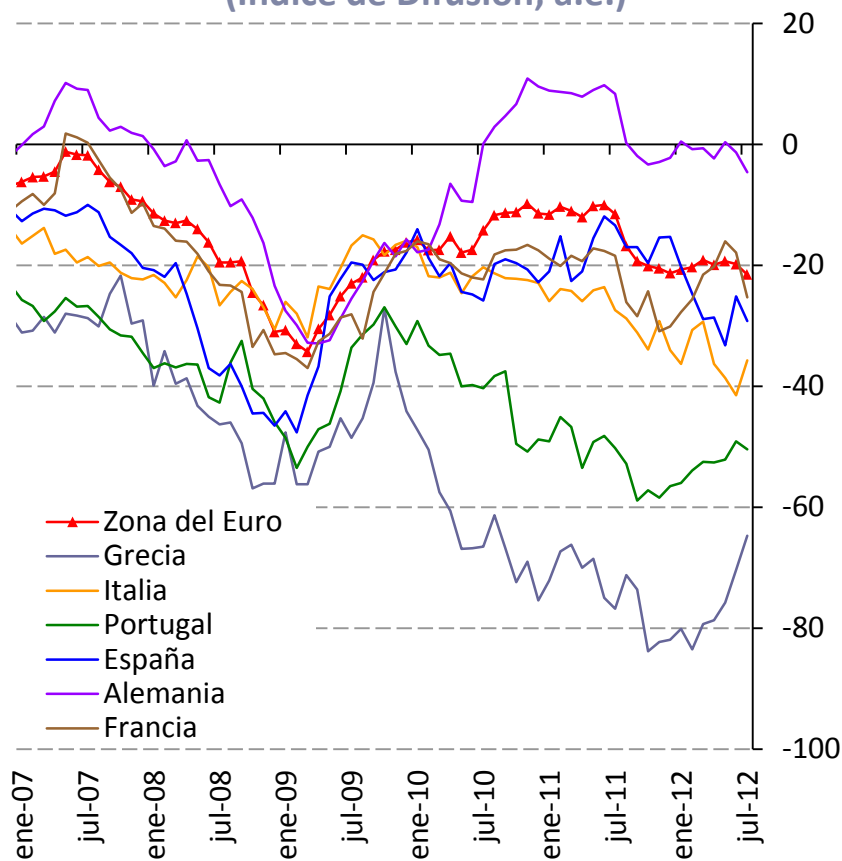
EEUUA: Cambio Mensual en la
Nómina No Agrícola
(Miles de Empleos; a.e.)



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

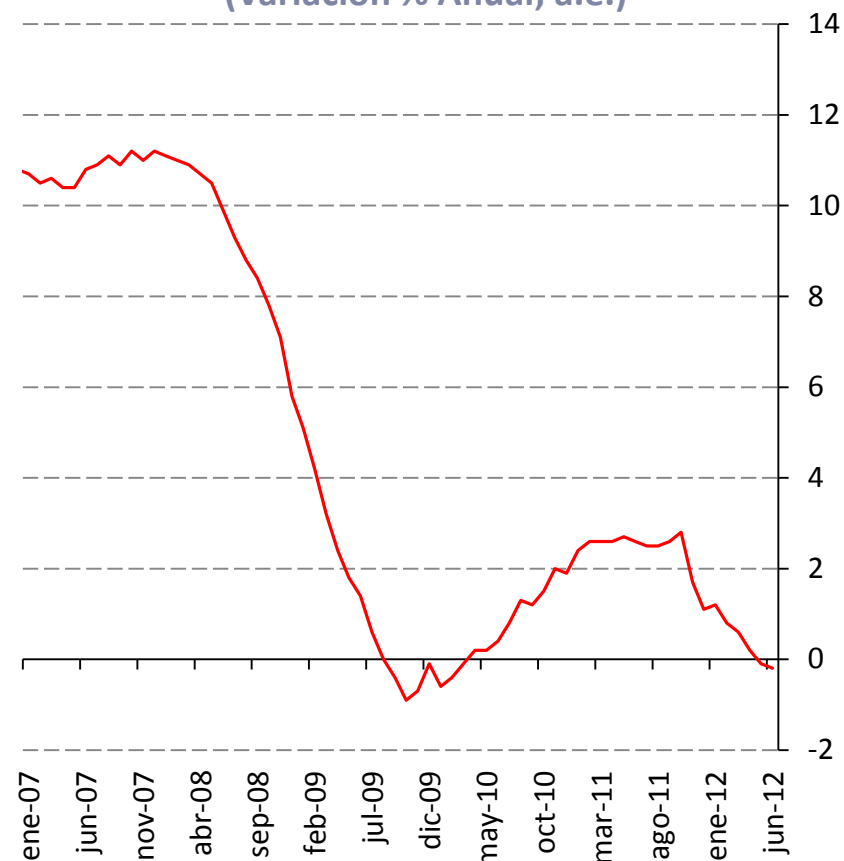
En la zona del euro el proceso de desapalancamiento y la ausencia de una solución definitiva a los problemas fiscales y bancarios han ahondado la debilidad de la actividad económica.

**Zona del Euro:
Confianza del Consumidor**
(Índice de Difusión; a.e.)



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Comisión Europea.

**Zona del Euro: Crédito de Instituciones
Financieras al Sector Privado**
(Variación % Anual; a.e.)

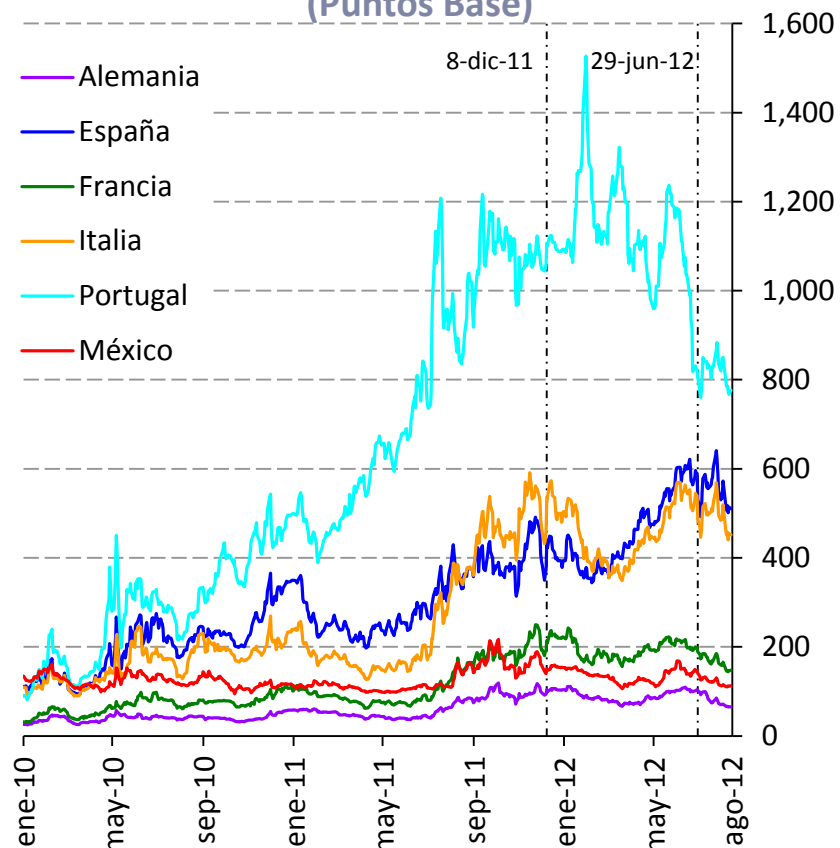


a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Banco Central Europeo.

Las condiciones en los mercados financieros internacionales se deterioraron, registrándose una elevada volatilidad ante el recrudecimiento de las dificultades en la zona del euro.

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

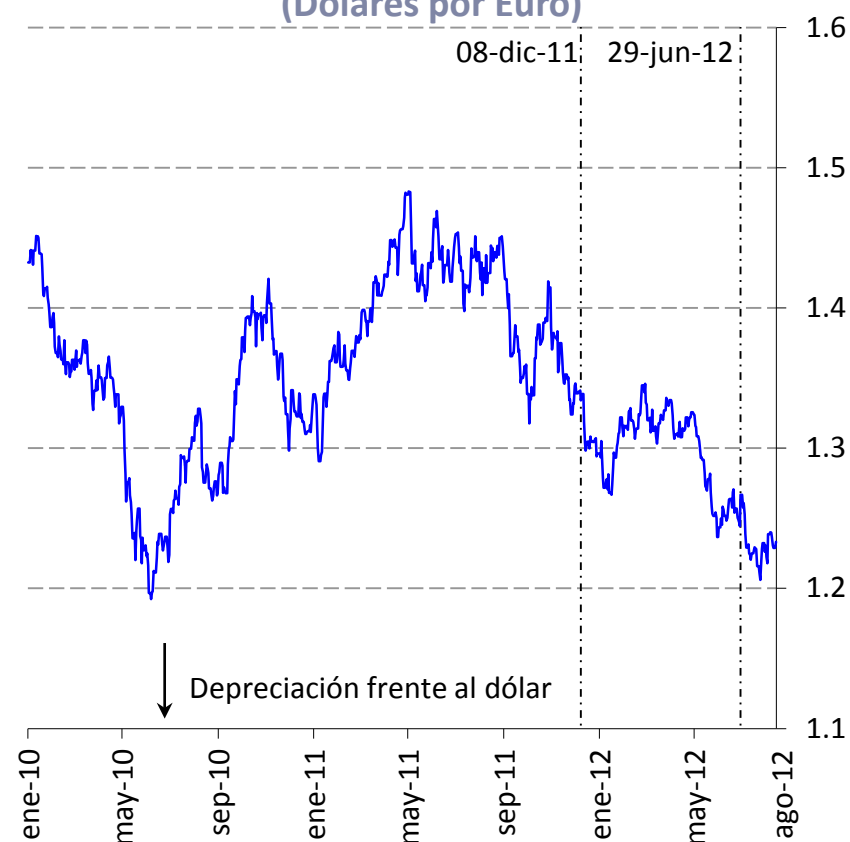
(Puntos Base)



1/ Se refiere al *Credit Default Swap* para bonos soberanos a 5 años. El 8 de diciembre de 2011 se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE. El 29 de junio de 2012 se anunciaron reformas para fortalecer el marco institucional de la zona del euro y los mecanismos de apoyo. Fuente: Bloomberg.

Zona del Euro: Tipo de Cambio ^{2/}

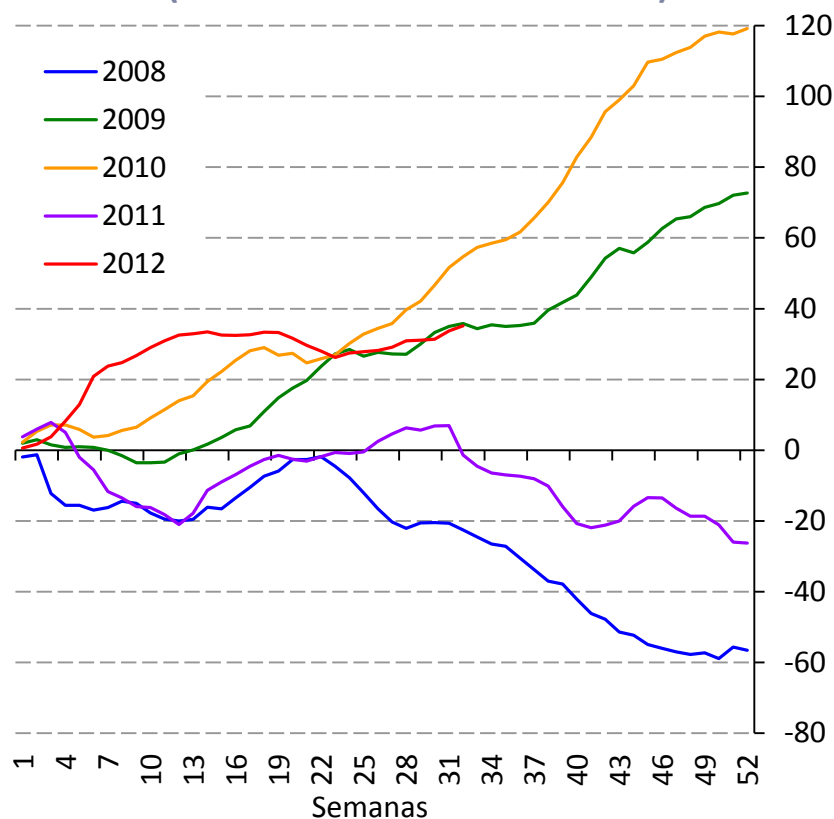
(Dólares por Euro)



2/ El 8 de diciembre de 2011 se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE. El 29 de junio de 2012 se anunciaron reformas para fortalecer el marco institucional de la zona del euro y los mecanismos de apoyo. Fuente: Bloomberg.

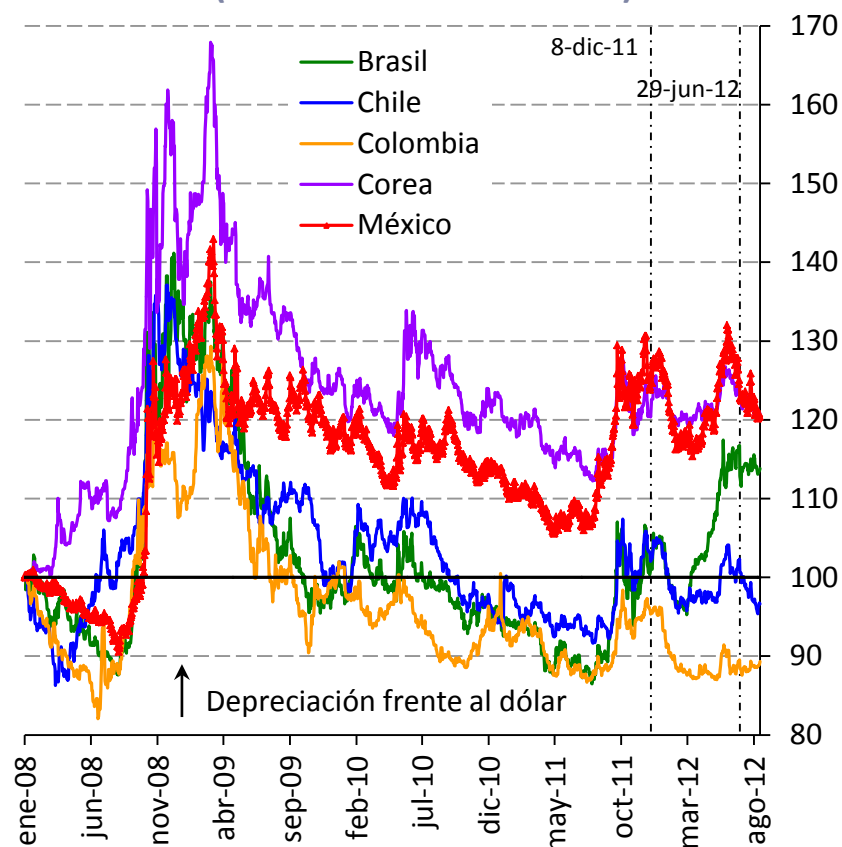
Las economías emergentes experimentaron una mayor volatilidad en sus flujos de capital y, en general, una depreciación de sus monedas durante el segundo trimestre.

Economías Emergentes: Flujo Acumulado de Fondos Dedicados (Deuda y Acciones)
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: *Emerging Portfolio Fund Research*.

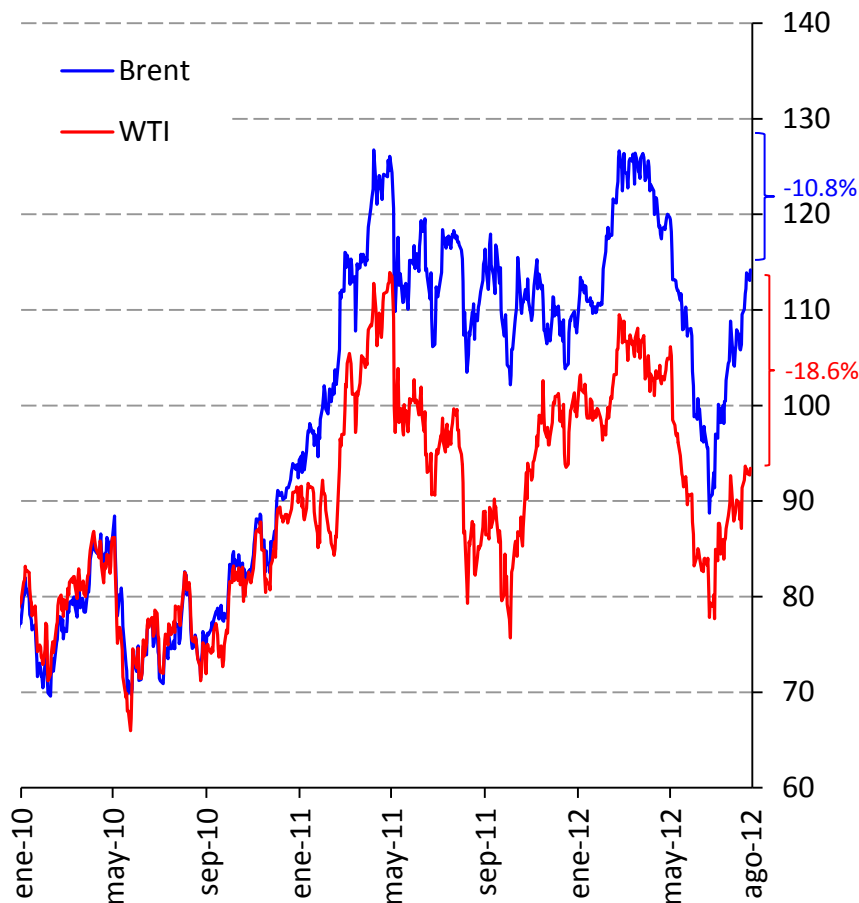
Economías Emergentes: Tipo de Cambio ^{1/}
(Índice 01-ene-2008=100)



^{1/} El 8 de diciembre se anunciaron las medidas no convencionales por parte del BCE. El 29 de junio de 2012 se anunciaron reformas para fortalecer el marco institucional de la zona del euro y los mecanismos de apoyo. Fuente: Bloomberg.

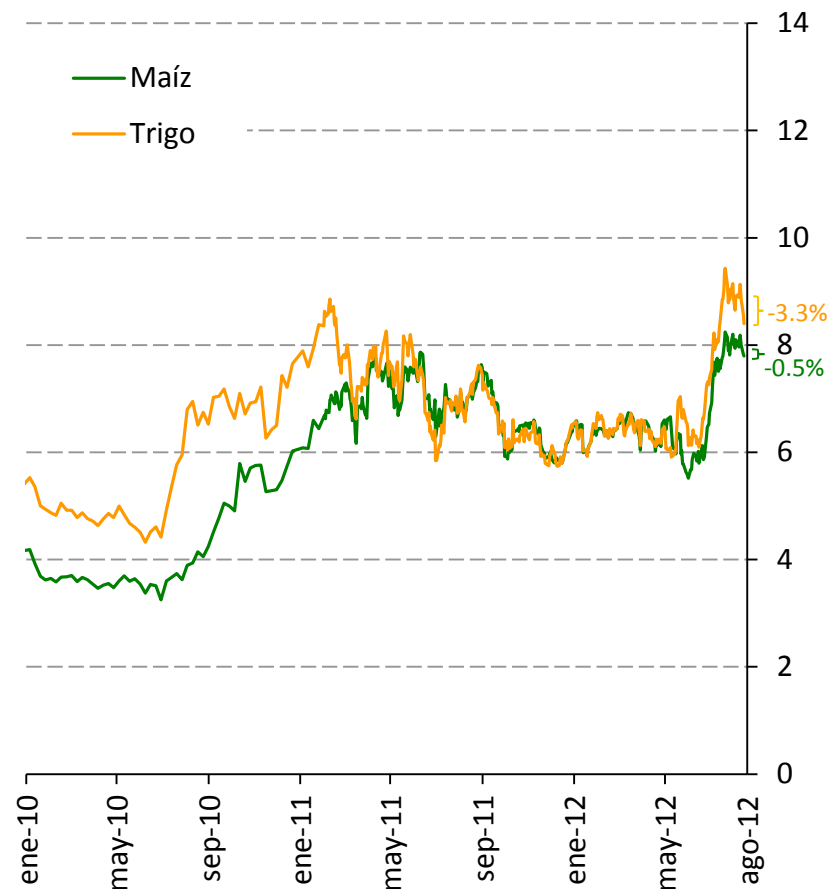
Como resultado de la desaceleración de la economía mundial, los precios de las principales materias primas, con excepción de los granos, descendieron de manera importante.

Precios del Petróleo Crudo ^{1/}
(Dólares por Barril)



1/ La cifra entre corchetes representa la variación porcentual con respecto al máximo alcanzado en 2011. Fuente: Bloomberg.

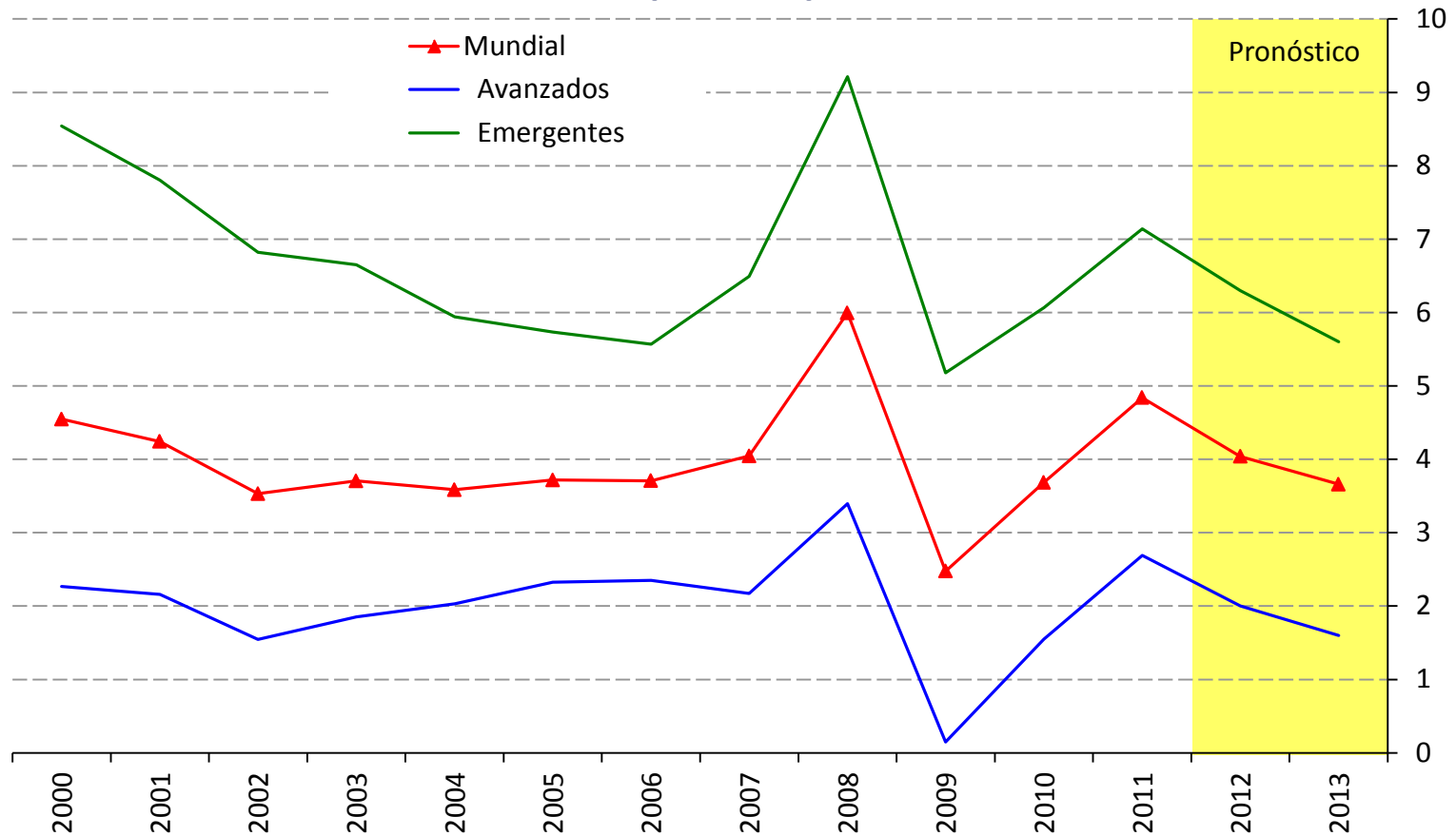
Precio Internacional del Trigo y del Maíz ^{2/}
(Dólares por Bushel)



2/ La cifra entre corchetes representa la variación porcentual con respecto al máximo alcanzado en 2011. Fuente: Bloomberg.

En la mayoría de los países se anticipan niveles de inflación en 2012 y 2013 menores que los registrados en 2011 y muy bajos en el caso de las economías avanzadas.

Inflación Mundial (% Anual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Índice

1. Condiciones Externas

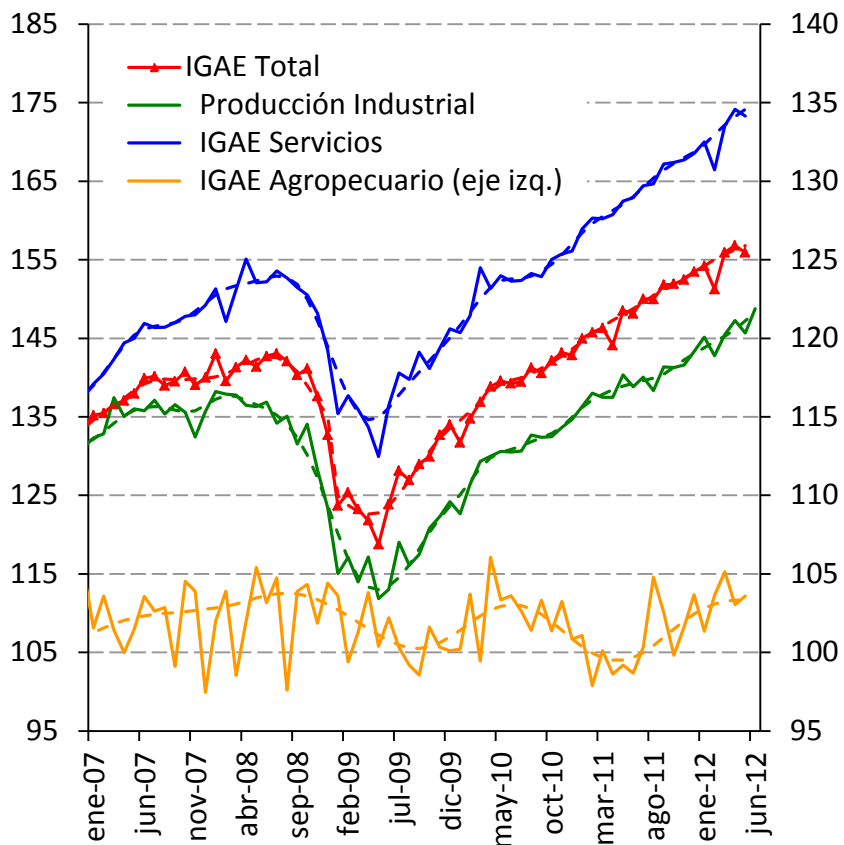
2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

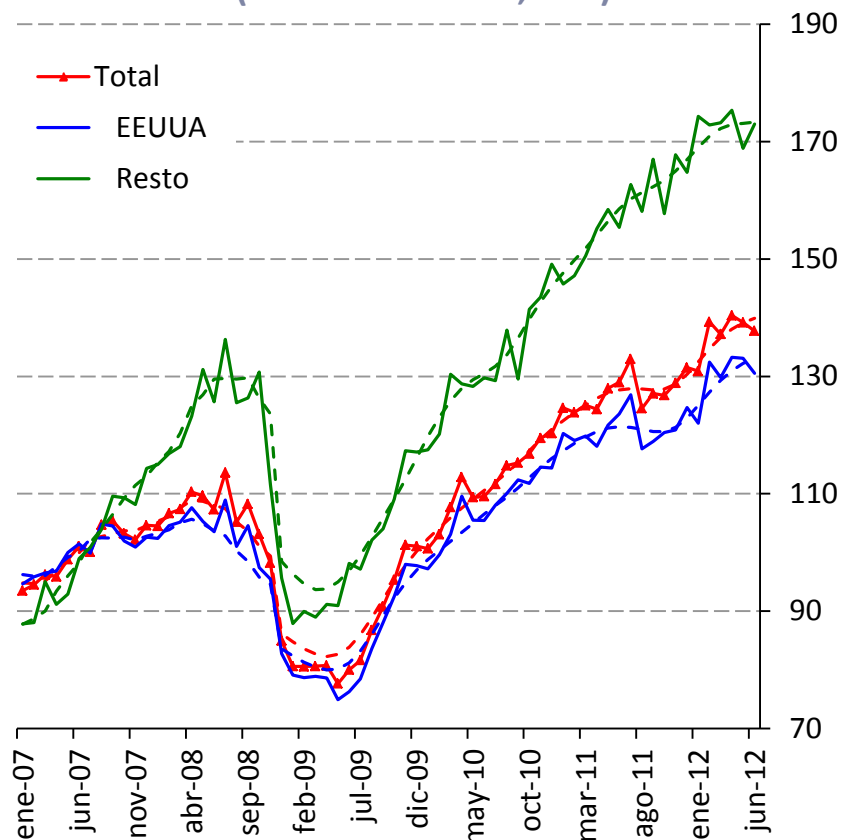
La actividad productiva y la demanda externa han presentado una evolución favorable.

Indicadores de la Actividad Económica ^{1/}
(Índice 2003=100; a.e.)



a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
1/ Información de producción industrial hasta junio 2012. IGAE total, agropecuario y servicios hasta mayo 2012.
Fuente: INEGI.

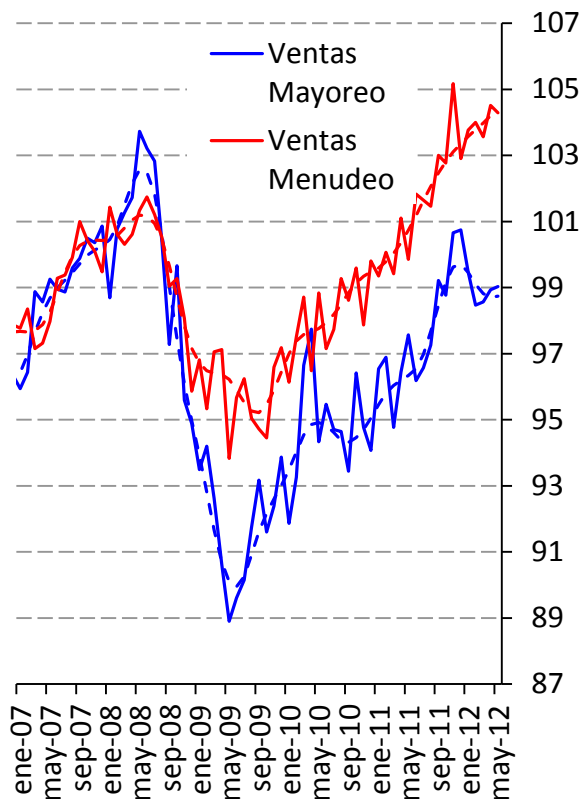
Exportaciones Manufactureras por Región de Destino
(Índice 2007=100; a.e.)



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

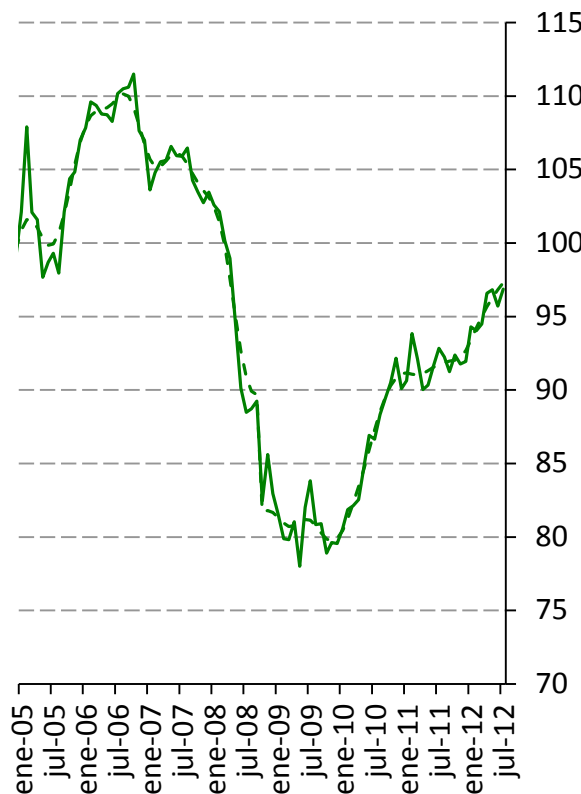
El consumo privado siguió exhibiendo una tendencia positiva, apoyado por el crédito bancario, entre otros factores.

Ventas en los Establecimientos Comerciales
(Índice 2008=100; a.e.)



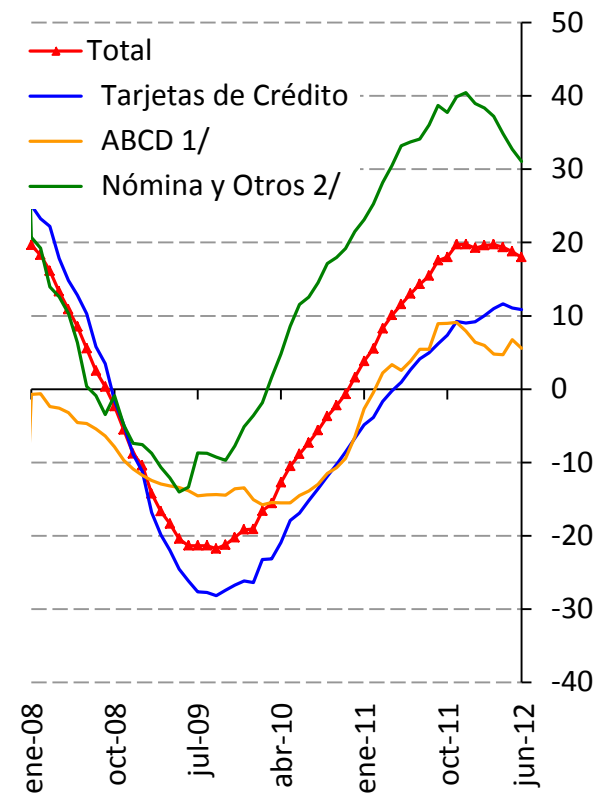
a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: INEGI.

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



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

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

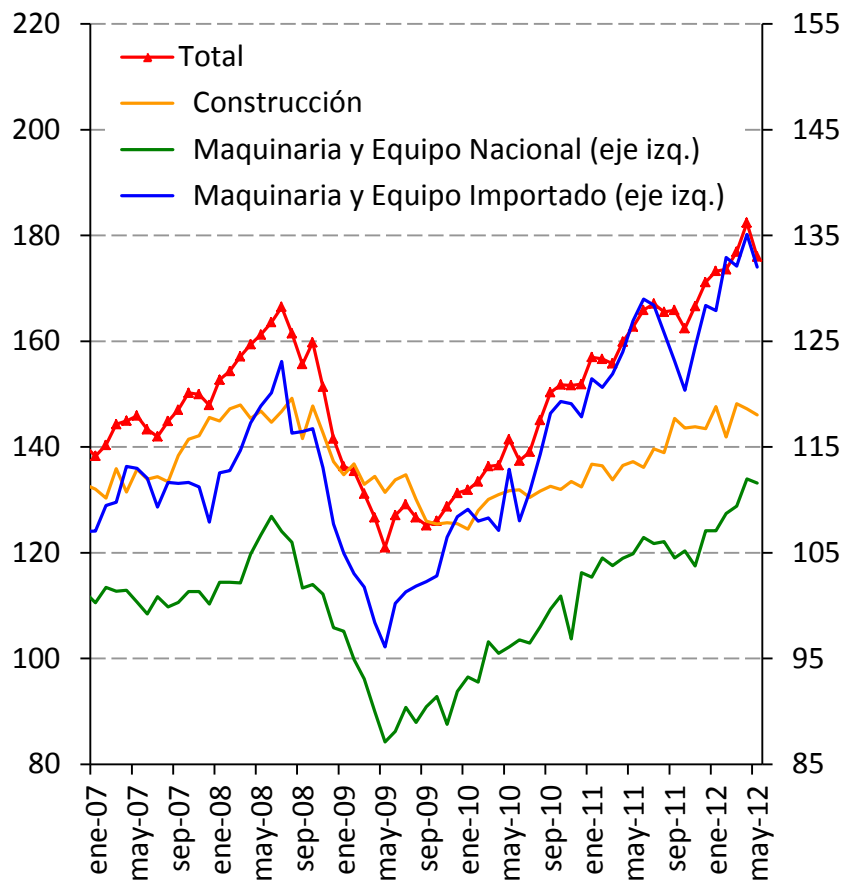


1/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.
 2/ Otros se refiere a créditos personales, crédito para operaciones de arrendamiento capitalizable y otros créditos al consumo.
 Fuente: Banco de México.

La inversión fija bruta y el financiamiento interno a las empresas privadas no financieras continúan expandiéndose.

Inversión y sus Componentes

(Índice 2005=100; a.e.)



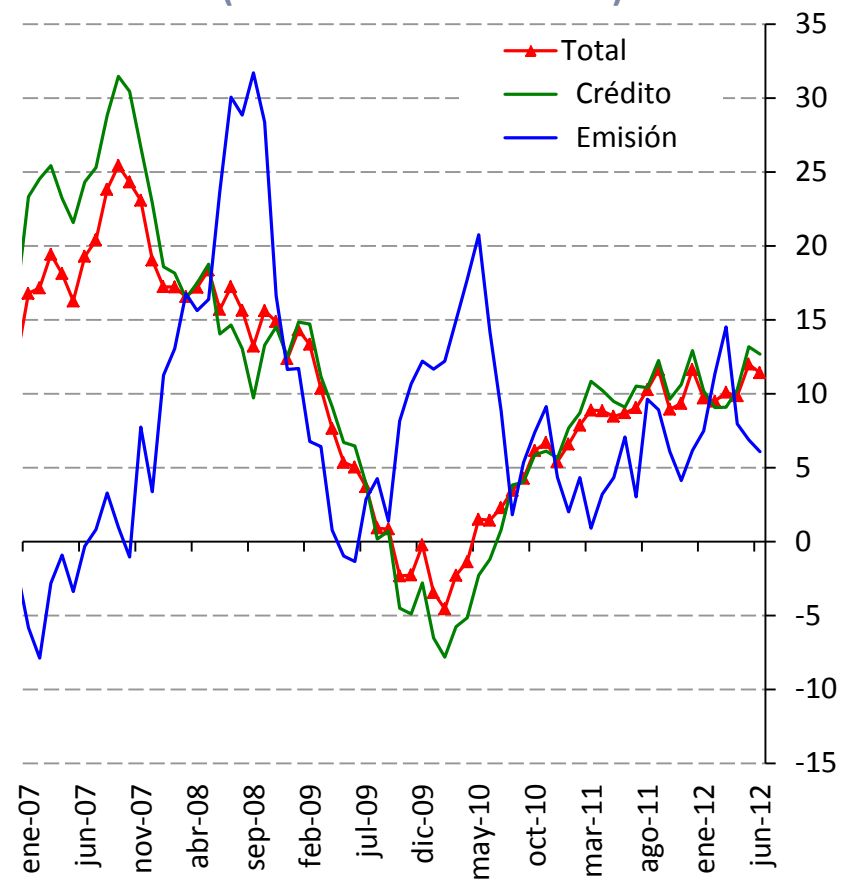
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: INEGI.

Financiamiento Interno a las Empresas

Privadas No Financieras

(Variación Real % Anual)



Fuente: Banco de México.

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

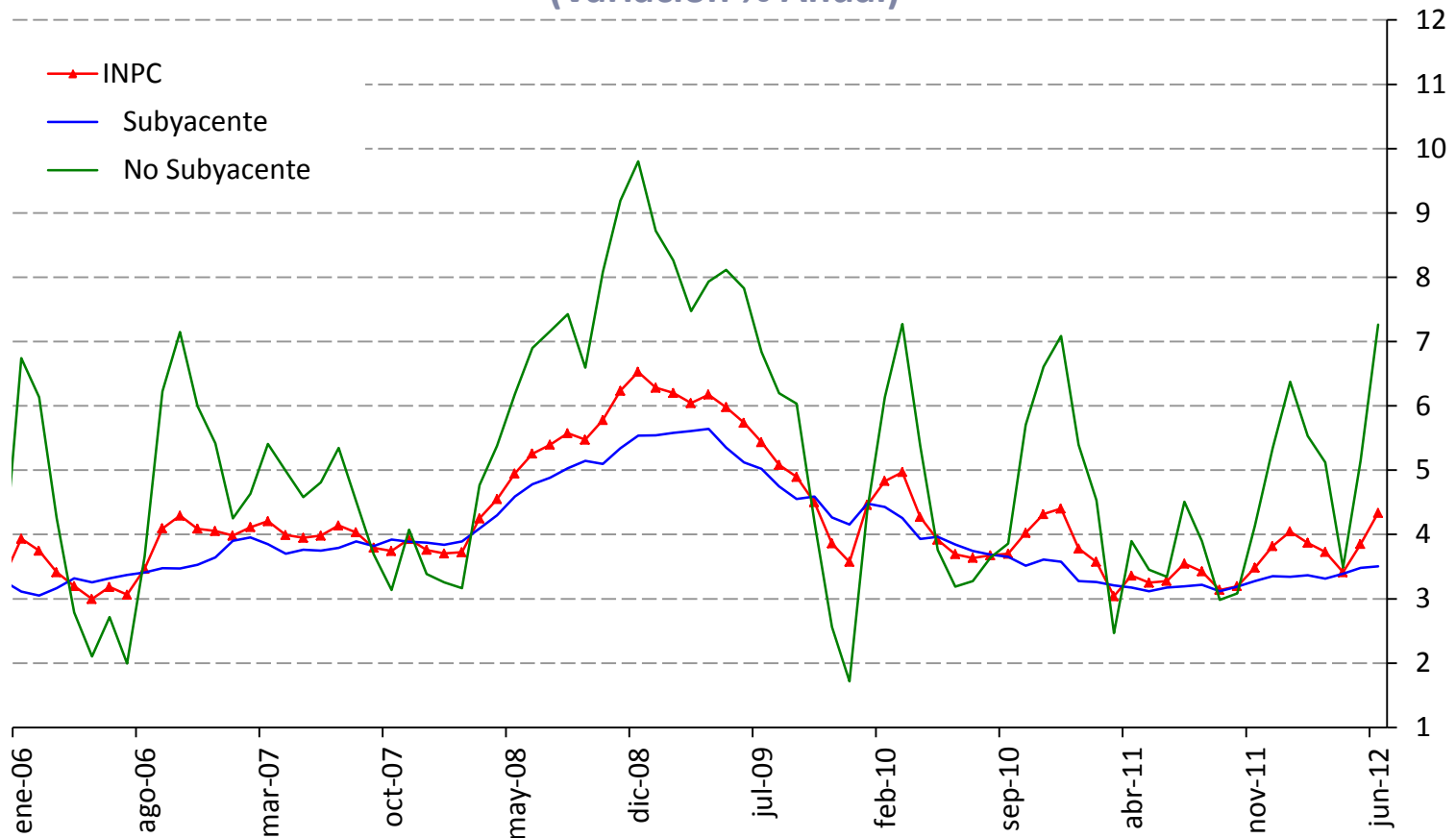
4. Previsiones y Balance de Riesgos

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- La Junta de Gobierno mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 4.5 por ciento durante el periodo que cubre este Informe, considerando que:
 - ✓ *La actividad económica continúa mostrando una tendencia positiva.*
 - ✓ *La brecha del producto prácticamente se ha cerrado, si bien no se perciben presiones sobre los precios en los mercados de insumos, ni sobre las cuentas externas.*
 - ✓ *El impacto sobre la inflación de los ajustes en precios relativos a raíz de los ajustes cambiarios ha sido moderado y se prevé que sea temporal.*
 - ✓ *El repunte de la inflación no subyacente se anticipa sea temporal.*
 - ✓ *Se prevé que estos ajustes en precios relativos continúen sin generar efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios.*

El aumento en la inflación general anual en el segundo trimestre del año obedeció, principalmente, a un aumento en la inflación del índice de precios no subyacente.

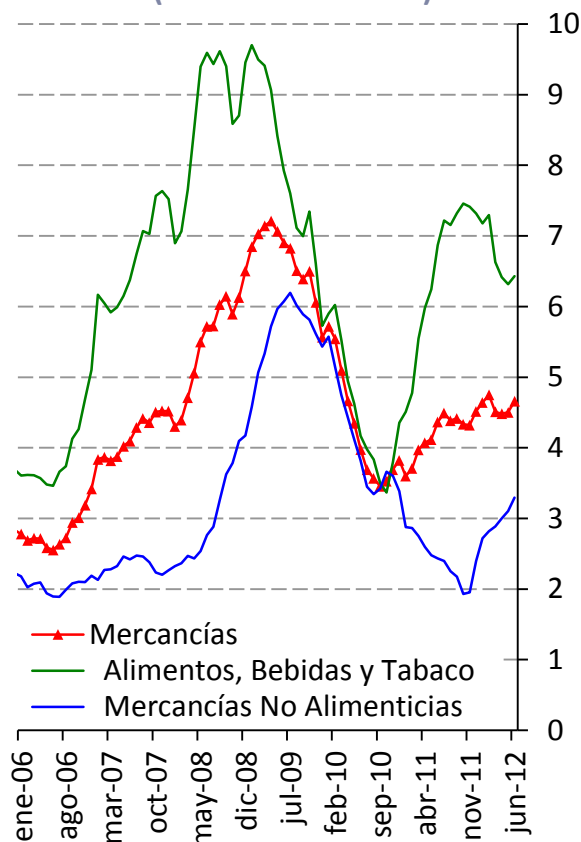
Índice Nacional de Precios al Consumidor (Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

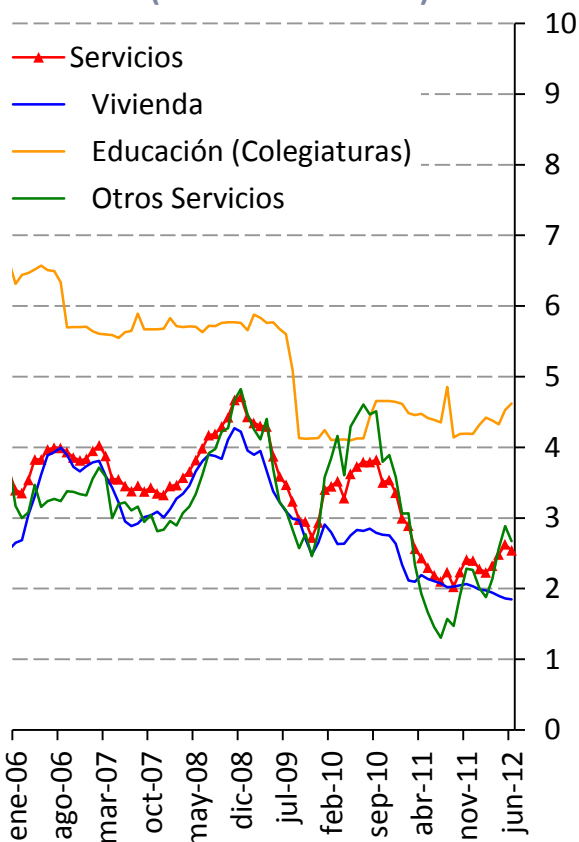
Al interior de la inflación subyacente ha continuado observándose un incremento en el precio relativo de las mercancías respecto del de los servicios.

Subíndice de Precios Subyacente de las Mercancías
(Variación % Anual)



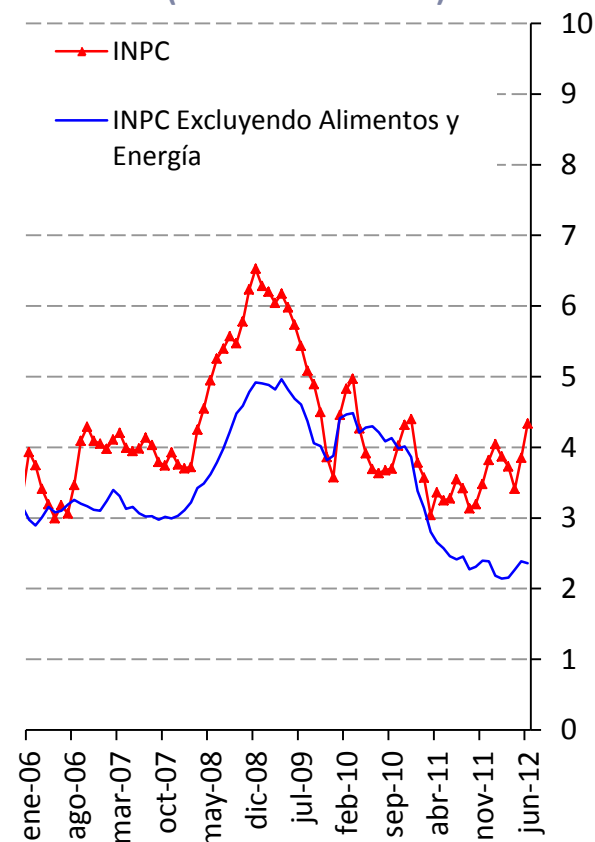
Fuente: Banco de México e INEGI.

Subíndice de Precios Subyacente de los Servicios
(Variación % Anual)



Fuente: Banco de México e INEGI.

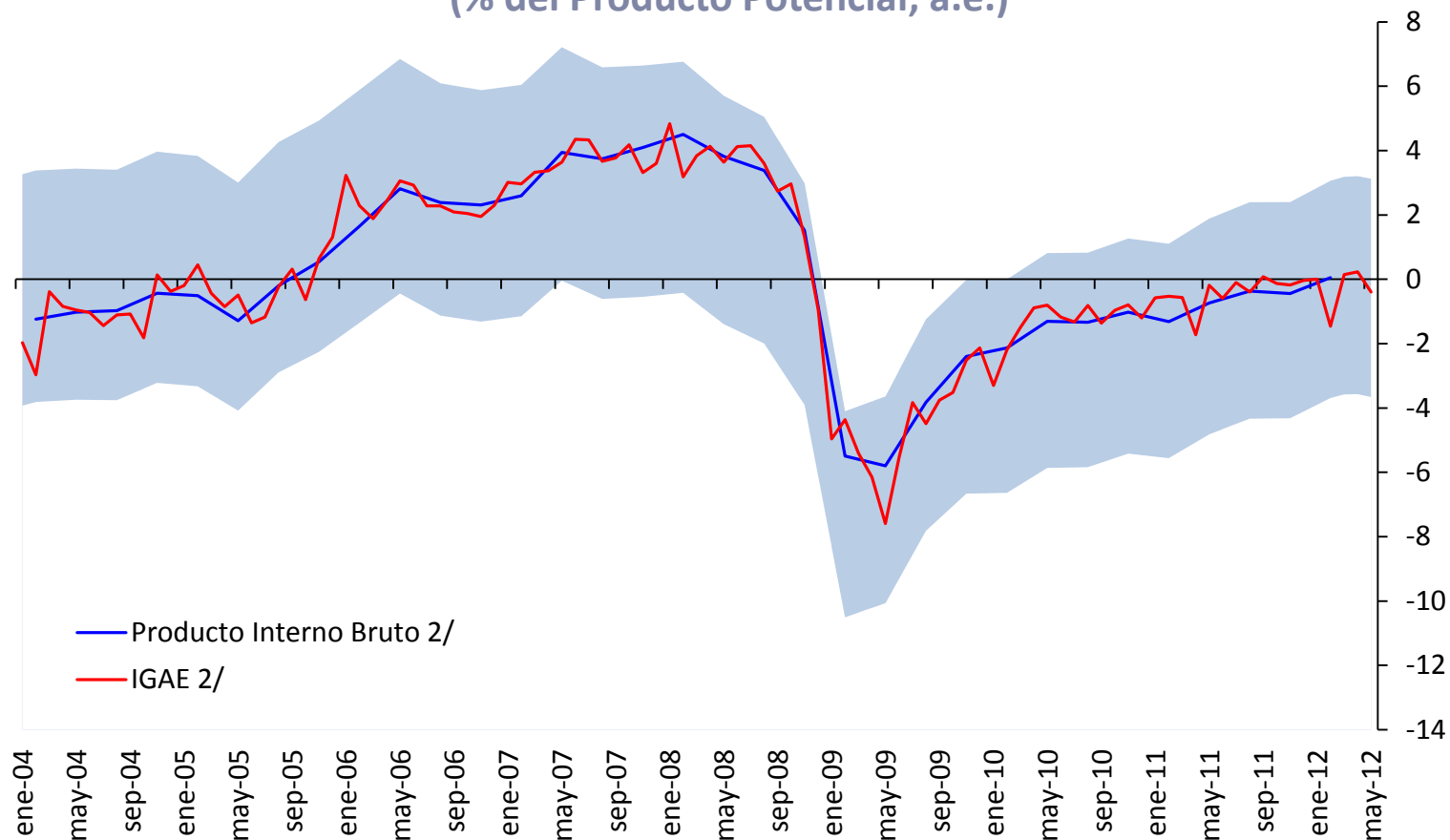
INPC Excluyendo Alimentos y Energía 1/
(Variación % Anual)



1/ Excluye alimentos dentro de casa (alimentos procesados, bebidas no alcohólicas y agropecuarios), alimentos fuera de casa y energéticos. Fuente: Banco de México e INEGI.

La brecha del producto prácticamente se ha cerrado, situándose en niveles cercanos a cero.

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



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

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

2/ Cifras del PIB al primer trimestre de 2012; cifras del IGAE a mayo de 2012.

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

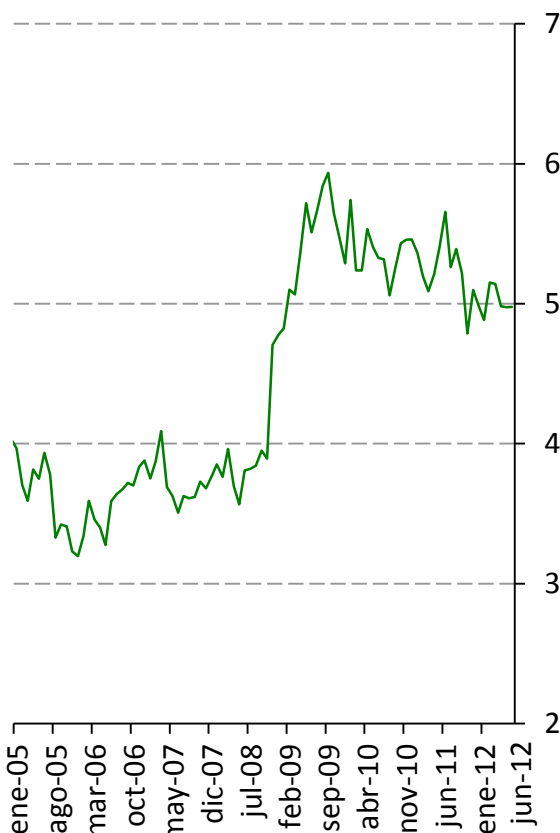
No obstante, no se perciben presiones sobre los precios derivadas de costos laborales.

Trabajadores Asegurados en el IMSS ^{1/}
(Millones de Personas)



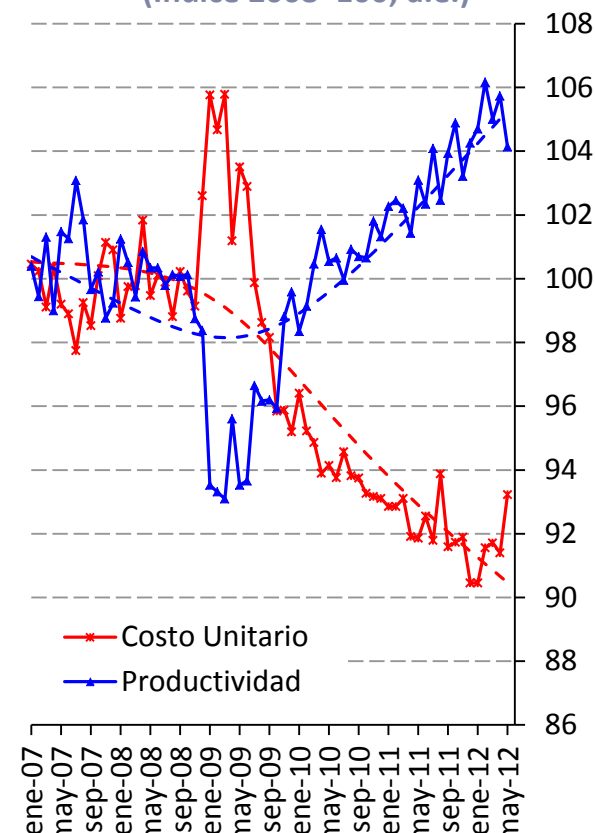
^{1/} Permanentes totales y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

Tasa de Desocupación Nacional
(%; a.e.)



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

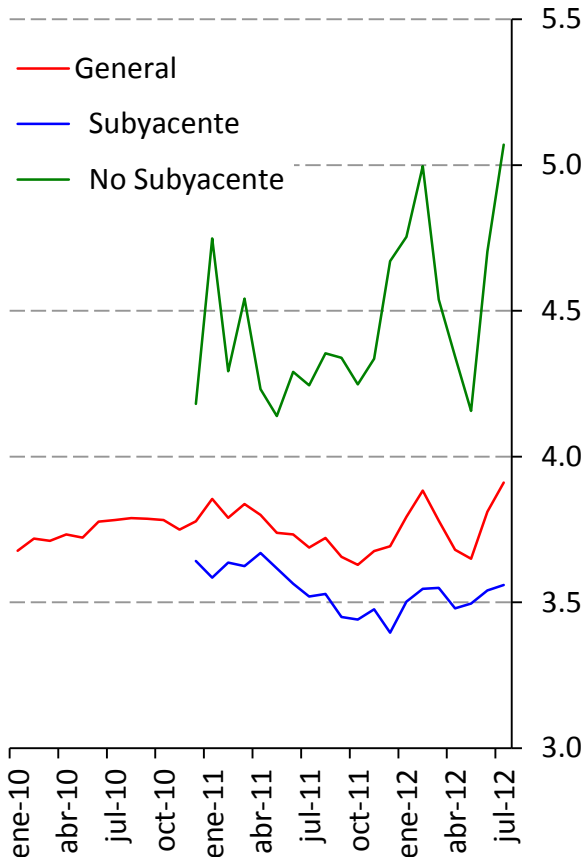
Productividad y Costo Unitario de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero
(Índice 2008=100; a.e.)



a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.
Fuente: Elaboración por Banco de México a partir de información desestacionalizada de la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera, INEGI.

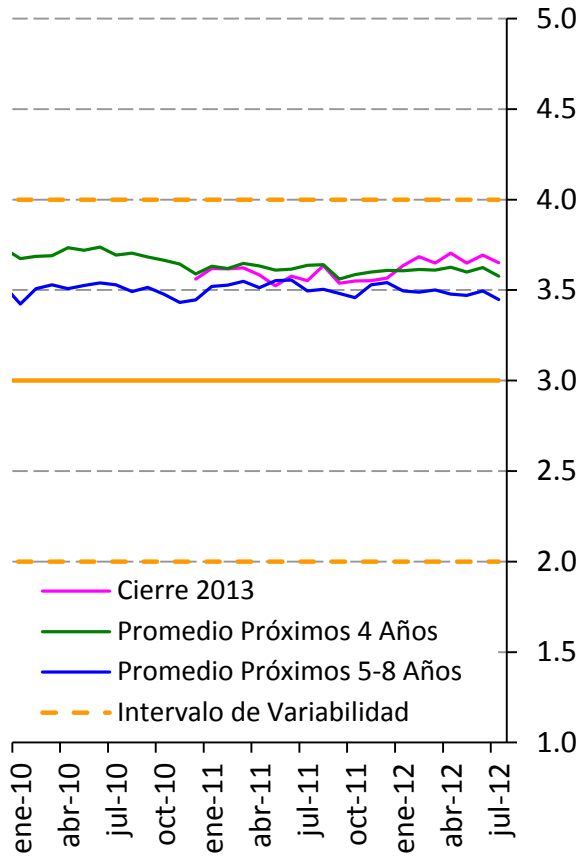
Las expectativas de inflación se han mantenido ancladas.

Expectativas de Inflación al Cierre de 2012 (%)



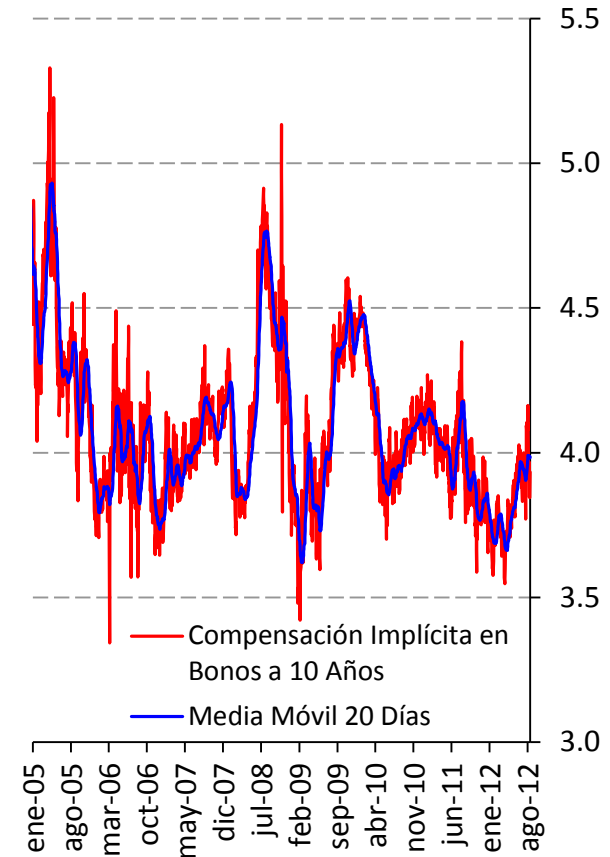
Fuente: Encuesta de Banco de México.

Expectativas de Inflación General Anual (%)



Fuente: Encuesta de Banco de México.

Compensación por Inflación y Riesgo Inflacionario ^{1/} (%)



^{1/} La compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en bonos a 10 años se calcula con base en los datos de tasas de interés nominal y real del mercado secundario. Fuente: Estimación de Banco de México con datos de Bloomberg.

Se prevé que el tipo de cambio continúe revirtiendo parte de la depreciación que registró a principios del segundo trimestre, período en el que se presentó un incremento en la volatilidad.

Tipo de Cambio y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2012 y 2013 ^{1/}
(Pesos por Dólar)



1/ El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. El último dato del tipo de cambio observado corresponde al 13 de agosto de 2012. Para el caso de las expectativas, el último dato corresponde al 6 de agosto de 2012.

Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex.

Volatilidad Implícita en Opciones sobre Tipo de Cambio ^{2/}
(%)

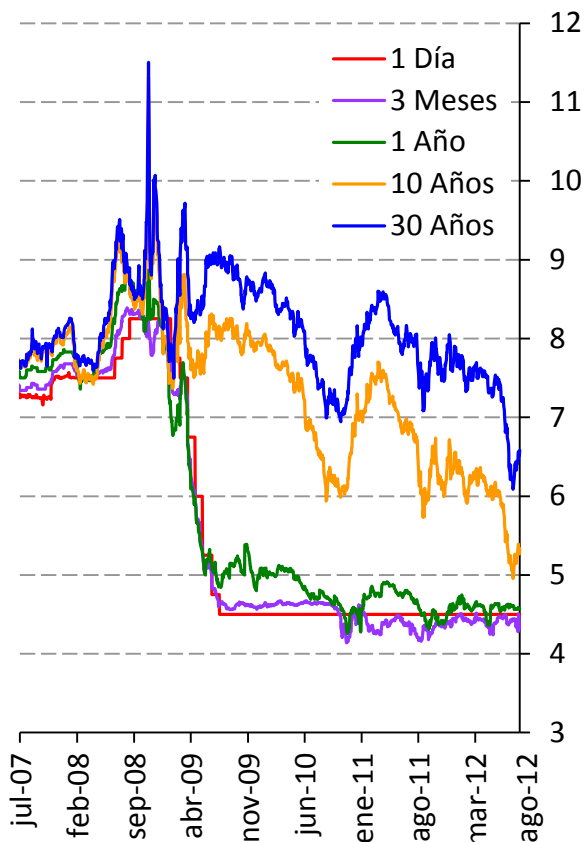


2/ Se refiere a opciones a un mes.

Fuente: Bloomberg.

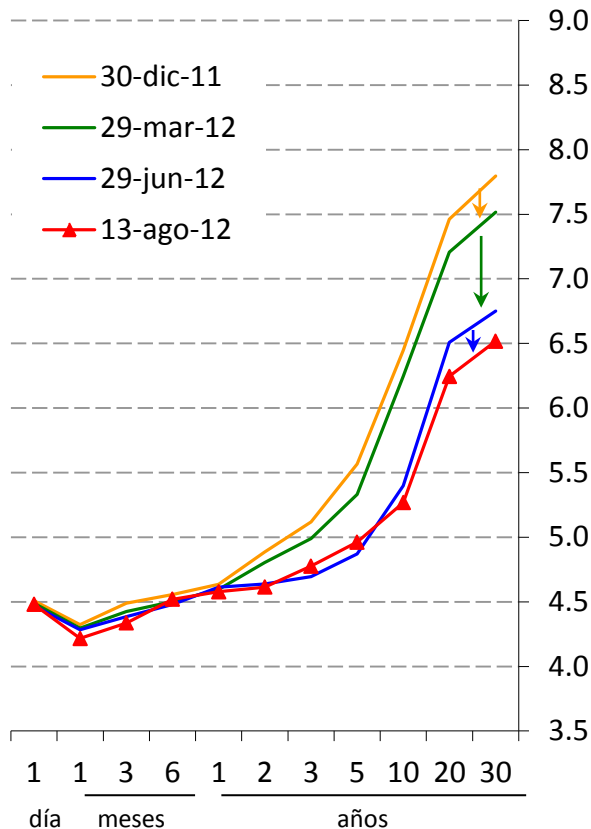
Como reflejo de los sólidos fundamentos macroeconómicos, las tasas de interés domésticas han mostrado una evolución favorable y la tenencia de valores gubernamentales de extranjeros ha continuado aumentando.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales 1/
(%)



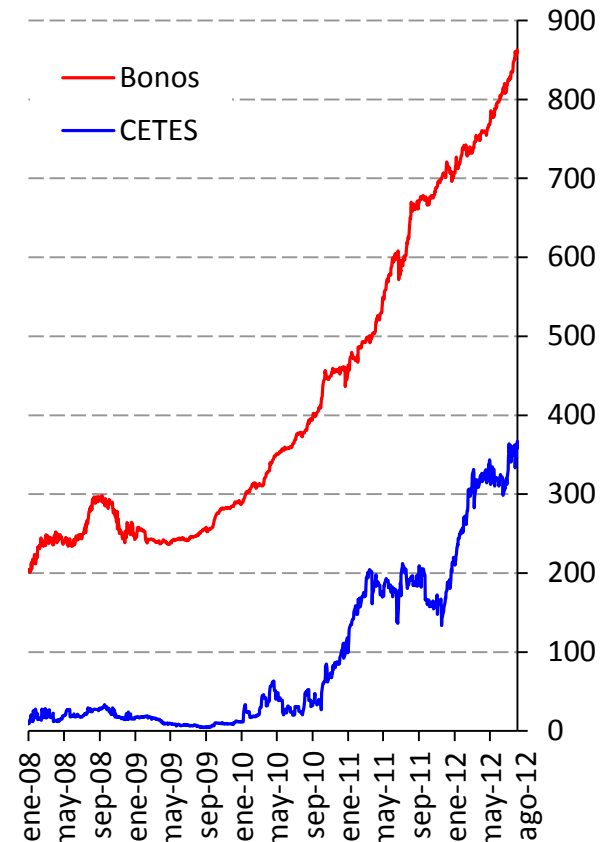
1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día. Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Curva de Rendimientos
(%)



Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Rendimientos (PiR).

Tenencia en Valores Gubernamentales de Extranjeros
(Miles de Millones de Pesos)



Fuente: Banco de México.

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

- A partir del análisis de los determinantes de la inflación, no se observan presiones generalizadas sobre los precios en la economía.
- Como se había previsto, el cambio en el precio relativo de las mercancías respecto del de los servicios no ha contaminado el proceso de formación de precios y se anticipa que continúe sin hacerlo. Esta previsión se fundamenta, primordialmente, en los siguientes factores:
 - ✓ *La expectativa de que el tipo de cambio nominal continúe revirtiendo parte de la depreciación que registró a principios del segundo trimestre.*
 - ✓ *La ausencia de ajustes generalizados en precios por parte de las empresas en respuesta a las variaciones del tipo de cambio.*
 - ✓ *La evidencia empírica de un bajo traspaso de movimientos del tipo de cambio a la inflación.*
- Si bien se han presentado ajustes importantes en los precios de algunos productos agropecuarios, éstos se han limitado a un grupo reducido de bienes y se prevé que se reviertan en un futuro cercano.

Índice

1. Condiciones Externas

2. Evolución de la Economía Mexicana

3. Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4. Previsiones y Balance de Riesgos

Previsiones sobre la Economía Nacional:

Crecimiento del PIB:

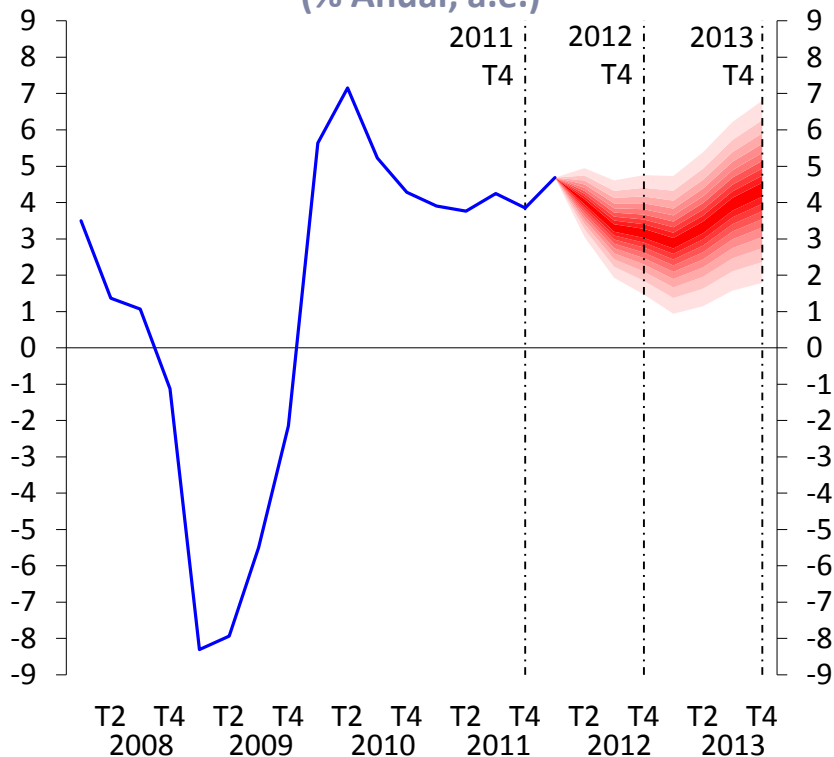
- ✓ Entre 3.25 y 4.25% en 2012.
- ✓ Entre 3.0 y 4.0% en 2013.

Incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS:

- ✓ Entre 540 y 640 mil en 2012.
- ✓ Entre 500 y 600 mil en 2013.

Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto

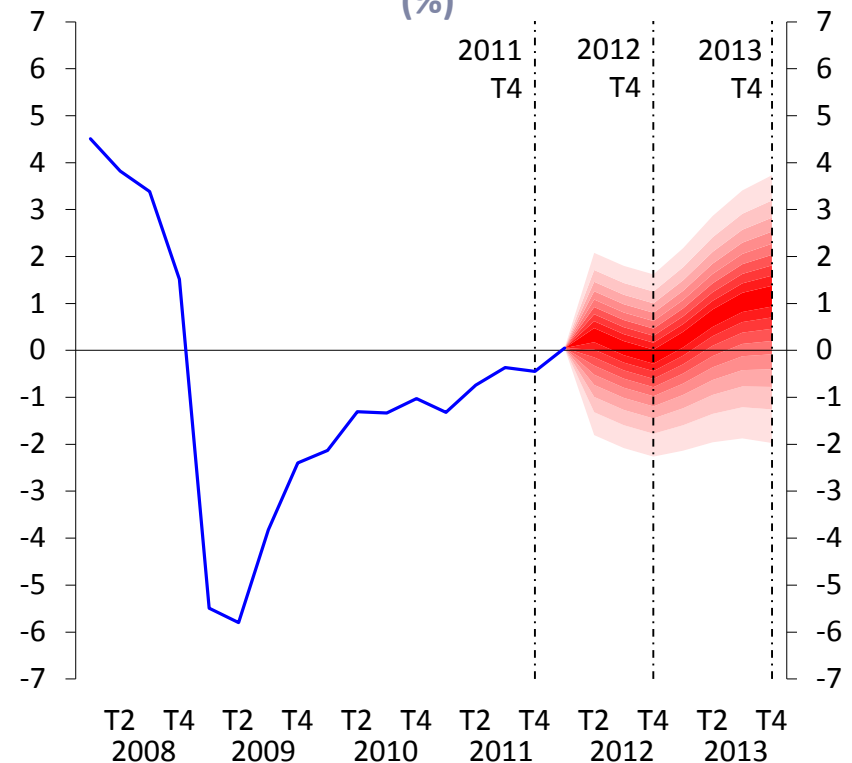
(% Anual; a.e.)



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

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

(%)



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

El deterioro en las perspectivas para la economía mundial ha conducido a que el balance de riesgos para el crecimiento en México se haya deteriorado en relación al Informe anterior.

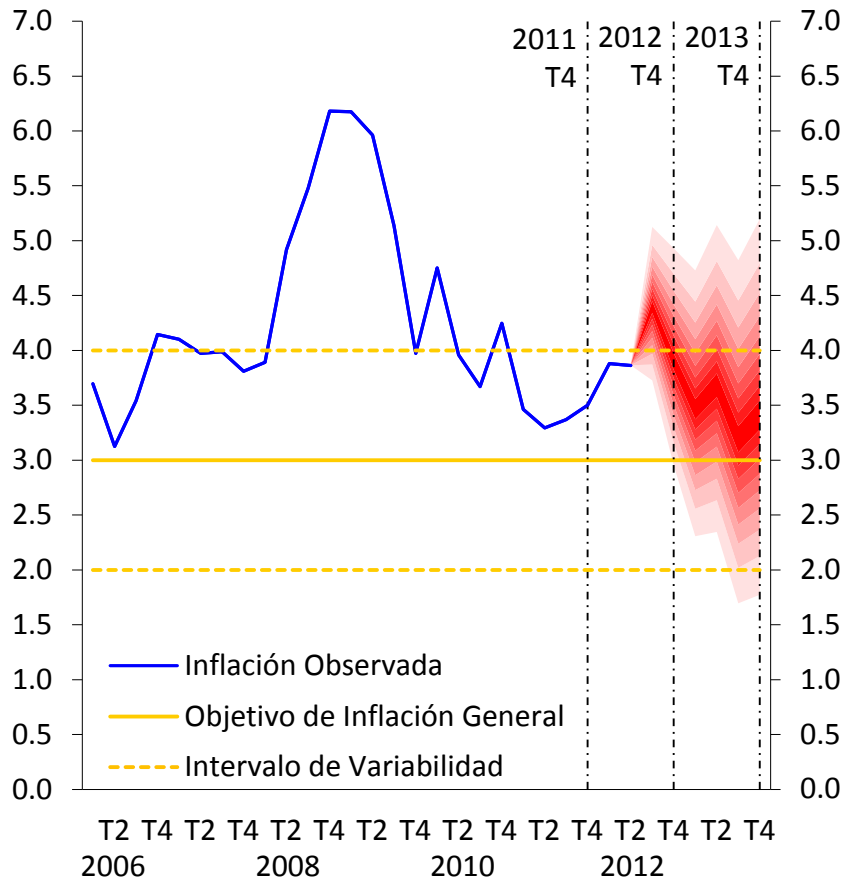
Entre los riesgos a la baja destacan:

- ✓ *Una evolución más débil de la economía estadounidense.*
- ✓ *Un nuevo incremento en la incertidumbre y la volatilidad financiera derivado de las dificultades fiscales y financieras en la zona del euro.*
- ✓ *La situación en Europa podría incrementar la búsqueda de activos de refugio por parte de los inversionistas, ocasionando una reducción en la captación de recursos de economías como la mexicana.*
- ✓ *La desaceleración de economías emergentes podría intensificar el deterioro de la demanda global.*

Lo más probable es que la inflación general anual se ubique en un intervalo comprendido entre 3 y 4 por ciento en 2012 y 2013.

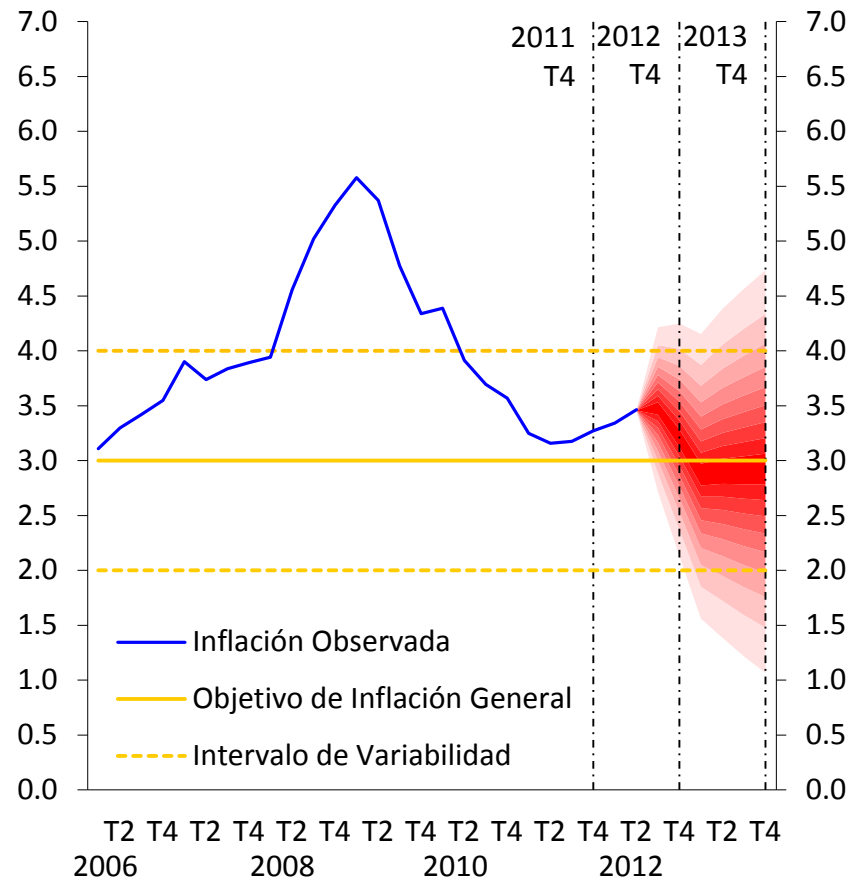
Gráficas de Abanico

Inflación General Anual (Variación % Anual)



Fuente: INEGI y Banco de México.

Inflación Subyacente Anual (Variación % Anual)



Fuente: INEGI y Banco de México.

Los riesgos asociados al pronóstico sobre la inflación se han modificado del trimestre anterior al actual.

- En el corto plazo, se han incrementado los riesgos al alza como resultado de:
 - ✓ *Las condiciones climáticas que han sido desfavorables para la producción de algunas hortalizas, y el efecto que la influenza aviar podría tener sobre la producción pecuaria en el país. También es motivo de preocupación el deterioro en las perspectivas de la producción mundial del maíz y otros granos.*
 - ✓ *La posibilidad de mayor inestabilidad en los mercados financieros que podría inducir volatilidad cambiaria.*

- Sin embargo, en el mediano plazo los riesgos a la baja se han intensificado:
 - ✓ *Ha aumentado la posibilidad de una mayor debilidad tanto de la demanda externa, como de la interna.*
 - ✓ *La reciente apreciación del tipo de cambio podría contribuir a reducir las presiones sobre la inflación.*

La postura monetaria actual es conducente a alcanzar el objetivo permanente de inflación de 3 por ciento.

- Si bien se prevé una inflación por arriba de 4 por ciento en el corto plazo, el que el Instituto Central no haya modificado la postura monetaria no debe interpretarse como una señal de complacencia ante el aumento en la inflación.
- El movimiento de ésta por arriba de 4 por ciento se debe a factores transitorios y reversibles, por lo que es de esperarse que en algunos meses regrese a niveles por debajo de 4 por ciento y así continúe su convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento.
- De ahí que no se haya juzgado conveniente restringir la postura de política monetaria.

La Junta de Gobierno se mantendrá atenta a todos los determinantes de la inflación.

- Hacia adelante, la Junta de Gobierno:
 - ✓ *Se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación, dado que el comportamiento de éstos podría hacer aconsejable ajustar la postura de política monetaria para hacerla más o menos restrictiva dependiendo del escenario que se presente.*
 - ✓ *En cualquier caso se procurará en todo momento la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.*
- Particular atención se le pondrá a que las variaciones de precios relativos, tanto las resultantes de productos agropecuarios, como de fluctuaciones del tipo de cambio, no generen efectos de segundo orden sobre la dinámica de la inflación.

Es necesario fortalecer las fuentes internas de crecimiento.

- Los sólidos fundamentos macroeconómicos son una condición necesaria, mas no suficiente, para alcanzar el crecimiento requerido para lograr niveles de desarrollo superiores en nuestro país.
- Es esencial fortalecer las fuentes internas de crecimiento también desde una perspectiva microeconómica, lo cual se torna primordial en un ambiente externo especialmente desfavorable.
- Para ello, es necesario avanzar en el cambio estructural de la economía que:
 - ✓ *Flexibilice la asignación de recursos hacia sus usos más productivos.*
 - ✓ *Incremente la competencia en los mercados.*
 - ✓ *Asegure una estructura de incentivos conducente a incrementar la productividad.*