



Informe sobre la Inflación

Enero–Marzo 2013

Mayo 8, 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 1T de 2013

Crecimiento

- ✓ EEUUA: mejoría mayor a la prevista, si bien recientemente algunos indicadores apuntan a un debilitamiento.
 - ✓ Zona del euro: se mantuvo en recesión.
 - ✓ Economías emergentes: el crecimiento se ha moderado.
- **Crecimiento global estable pero débil.**

Inflación

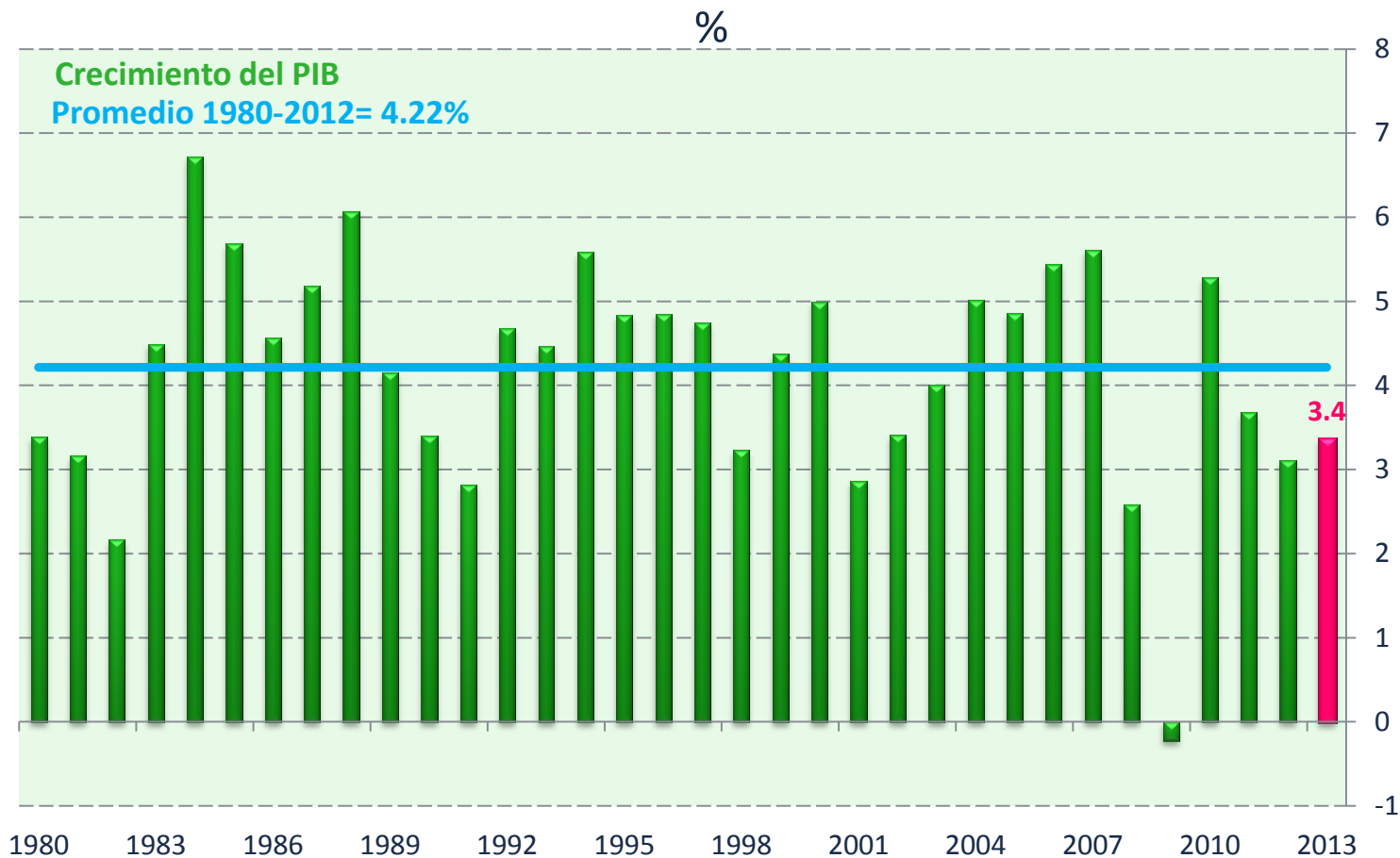
- ✓ Precios de materias primas con tendencia a la baja.
- ✓ Niveles de inflación moderados en las principales economías avanzadas y emergentes.

Política Monetaria Global

- ✓ Continuó siendo expansiva en la gran mayoría de los países.
- ✓ En varios casos se tornó aún más laxa.

La actividad mundial sigue mostrando señales de debilidad, con diferencias importantes entre regiones y dependiente de los significativos estímulos monetarios y fiscales en las economías avanzadas.

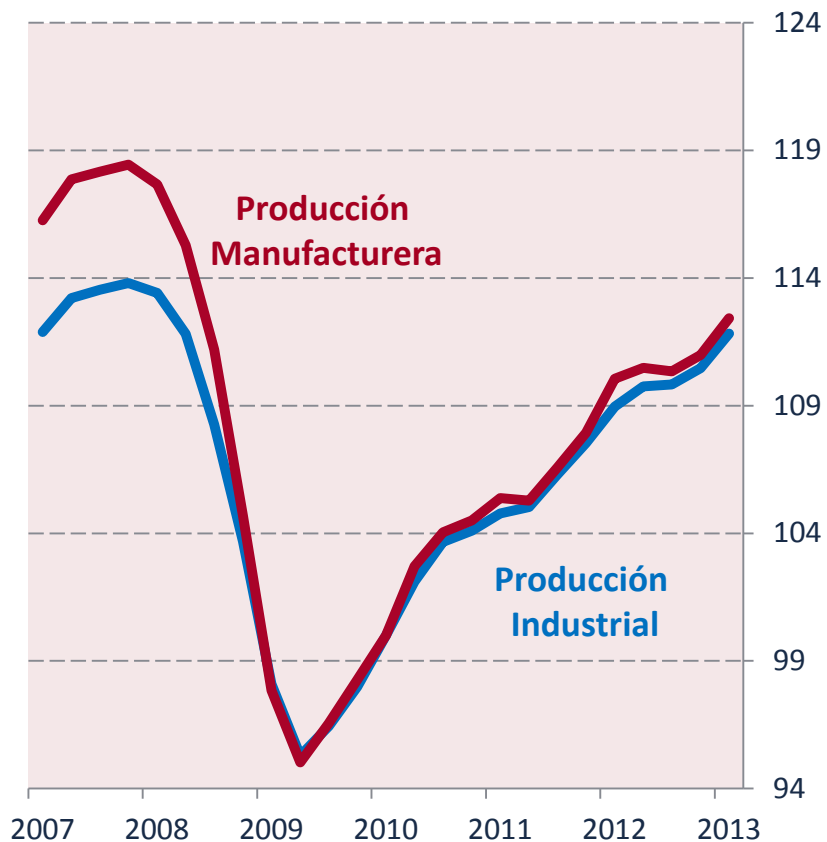
Economía Global: Crecimiento del PIB y Expectativa de Crecimiento para 2013



Fuente: Estimaciones de Banco de México con información del FMI y Consensus Forecasts.

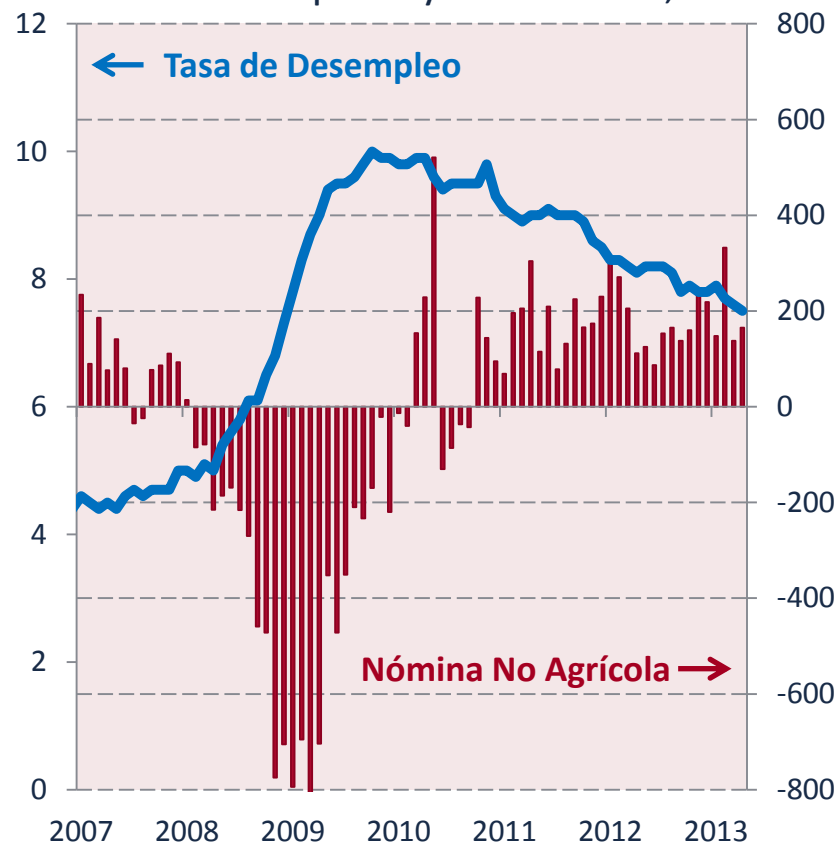
En Estados Unidos, diversos indicadores mostraron una mejoría mayor a la prevista. No obstante, recientemente algunos de ellos apuntan a un debilitamiento del ritmo de la recuperación económica.

Producción Industrial y Manufacturera
Índice I 2010=100; a.e.



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

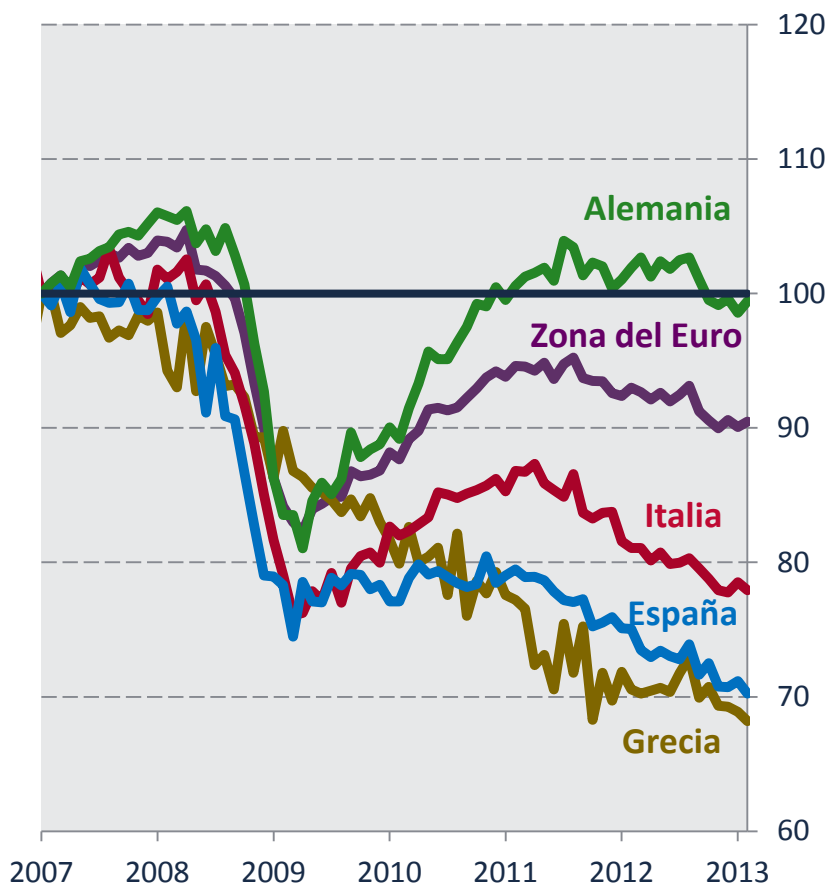
Cambio en la Nómina No Agrícola y Tasa de Desempleo
Miles de Empleos y % de la PEA; a.e.



PEA/ Población económicamente activa.
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

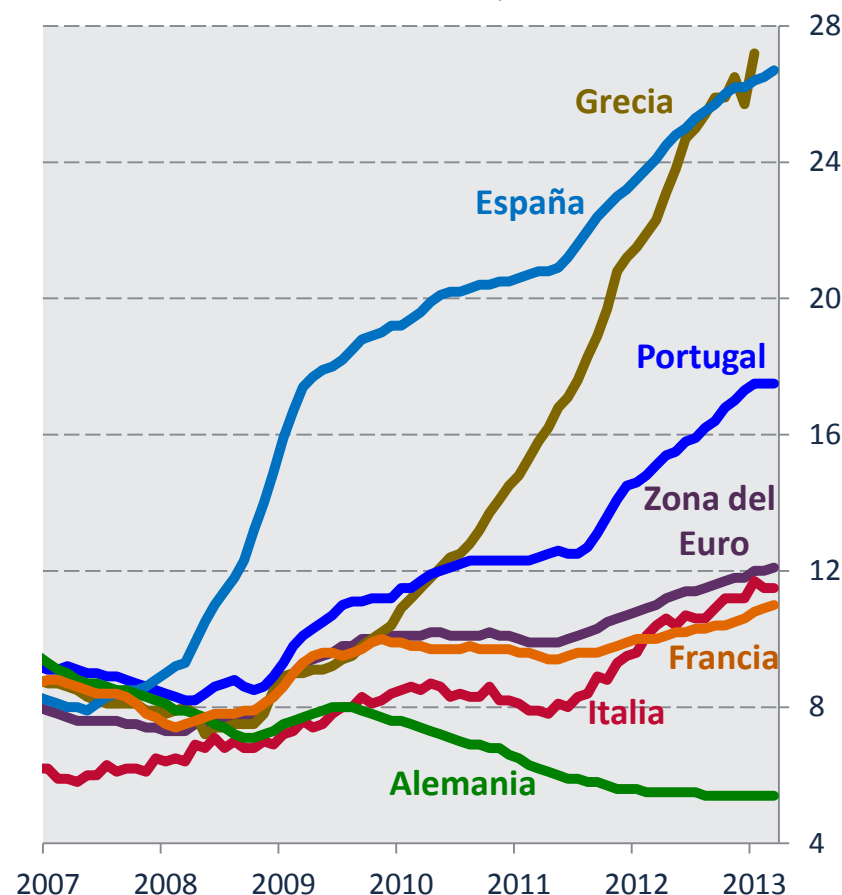
En la zona del euro, el necesario esfuerzo de consolidación fiscal, la fragilidad del sistema bancario y el proceso de desendeudamiento en curso, particularmente de las economías de la periferia, han mantenido a la región en recesión.

Producción Industrial
Índice ene-2007=100; a.e.



a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Eurostat.

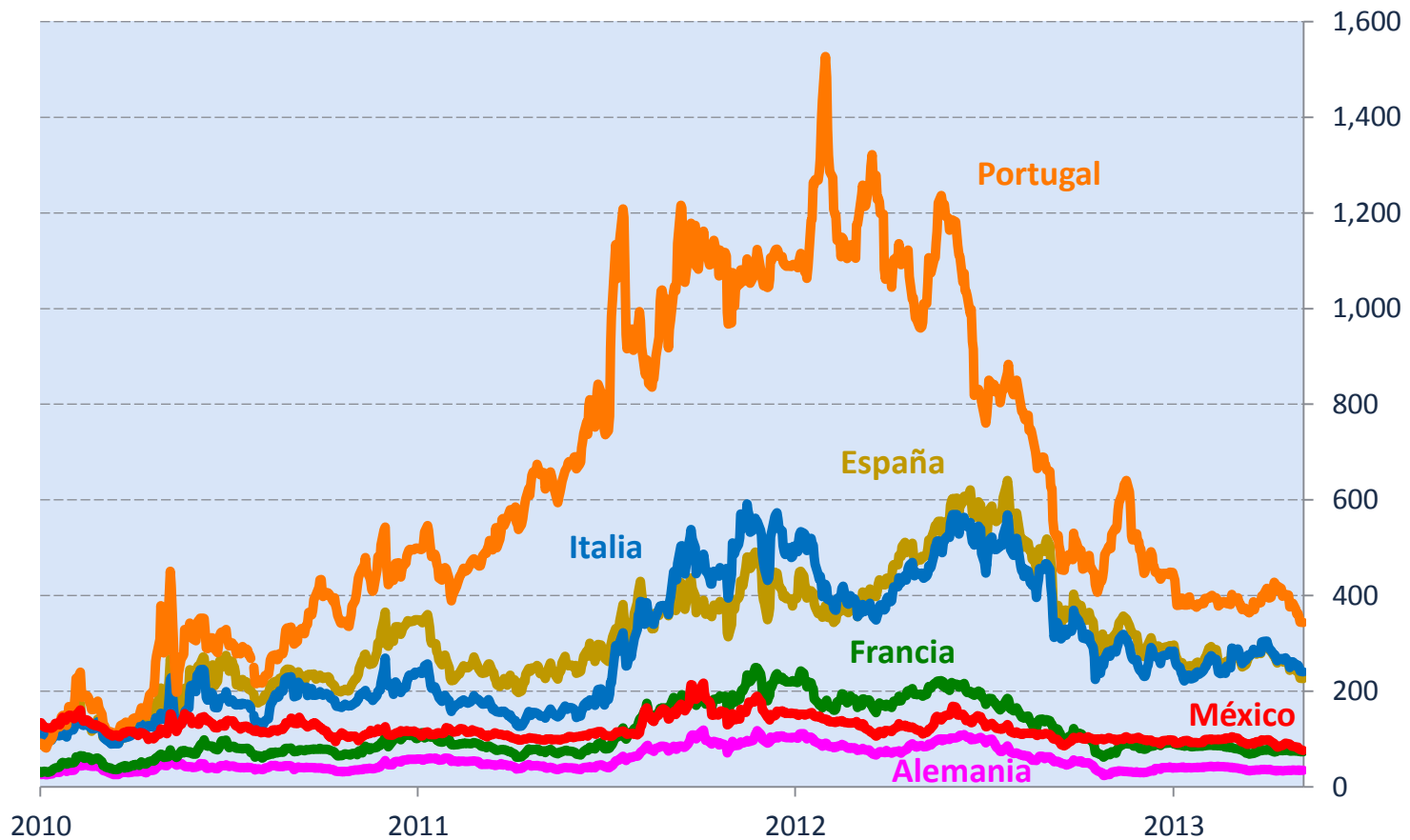
Tasa de Desempleo
% de la PEA; a.e.



PEA/ Población económicamente activa.
a.e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Eurostat.

Los mercados financieros internacionales registraron una mejoría durante los primeros meses del año, si bien con cierta volatilidad.

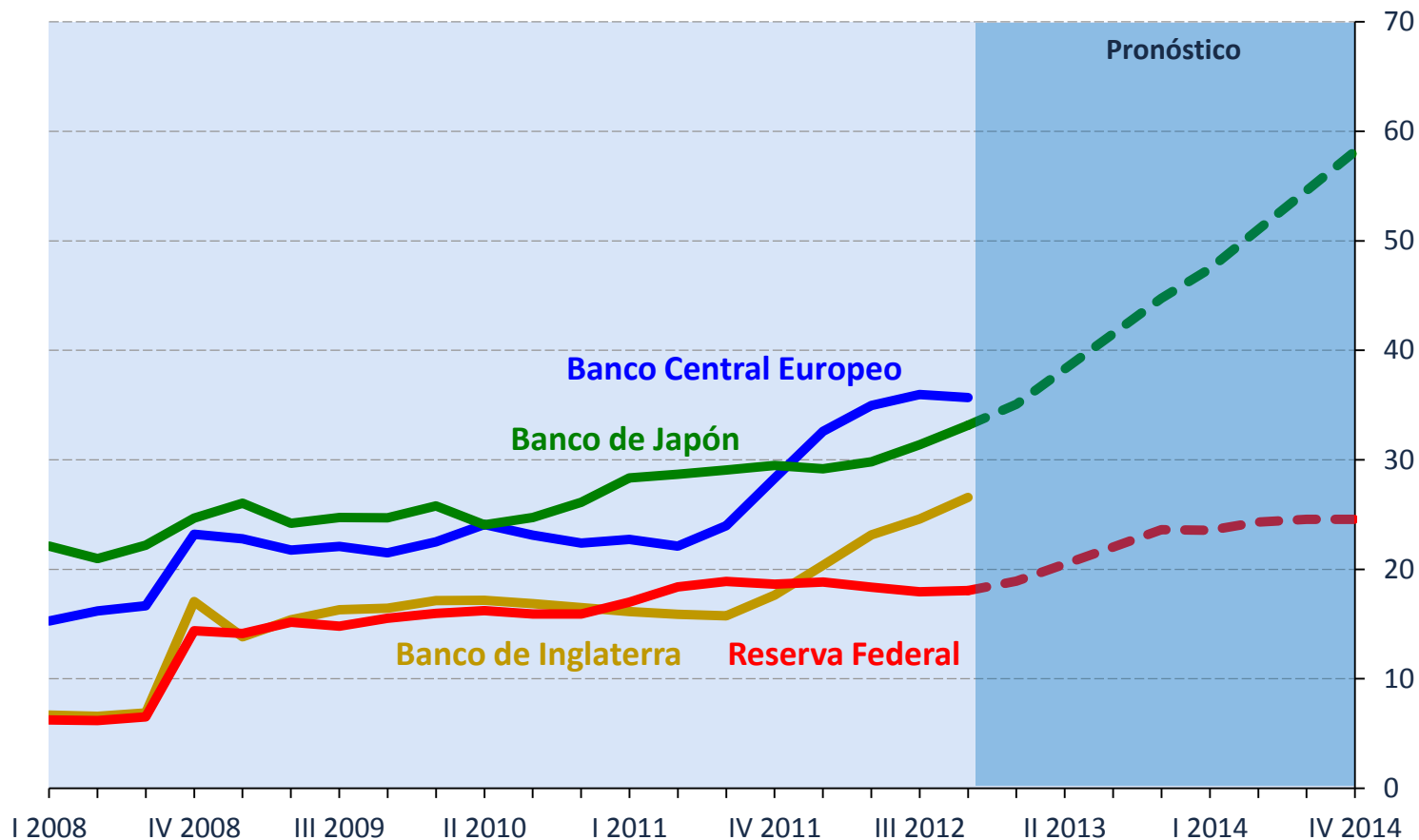
Indicadores de Mercado que Miden el Riesgo de Crédito Soberano ^{1/} Puntos Base



1/ Se refiere al *Credit Default Swap* para bonos soberanos a 5 años.
Fuente: Bloomberg.

Se espera que la política monetaria continúe siendo acomodaticia en las principales economías avanzadas, y en algunos casos, podrían tener lugar relajamientos adicionales.

Balances de Bancos Centrales % del PIB

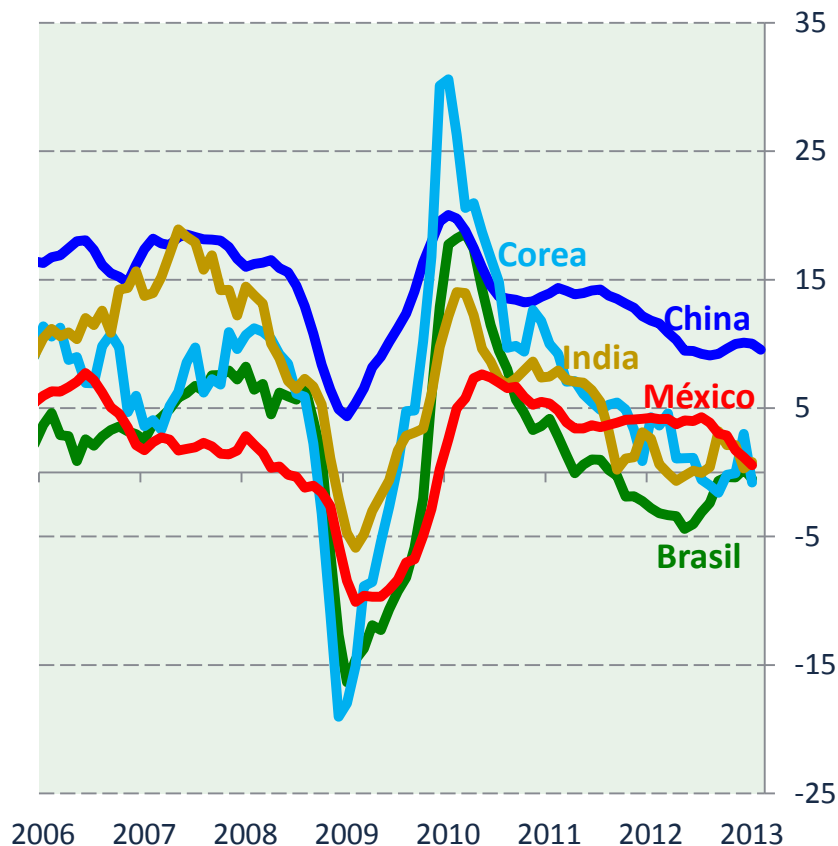


Fuente: Bancos centrales y *Haver Analytics*.

En las economías emergentes, el crecimiento de la actividad se ha moderado, aunque persisten importantes diferencias a nivel regional.

Producción Industrial

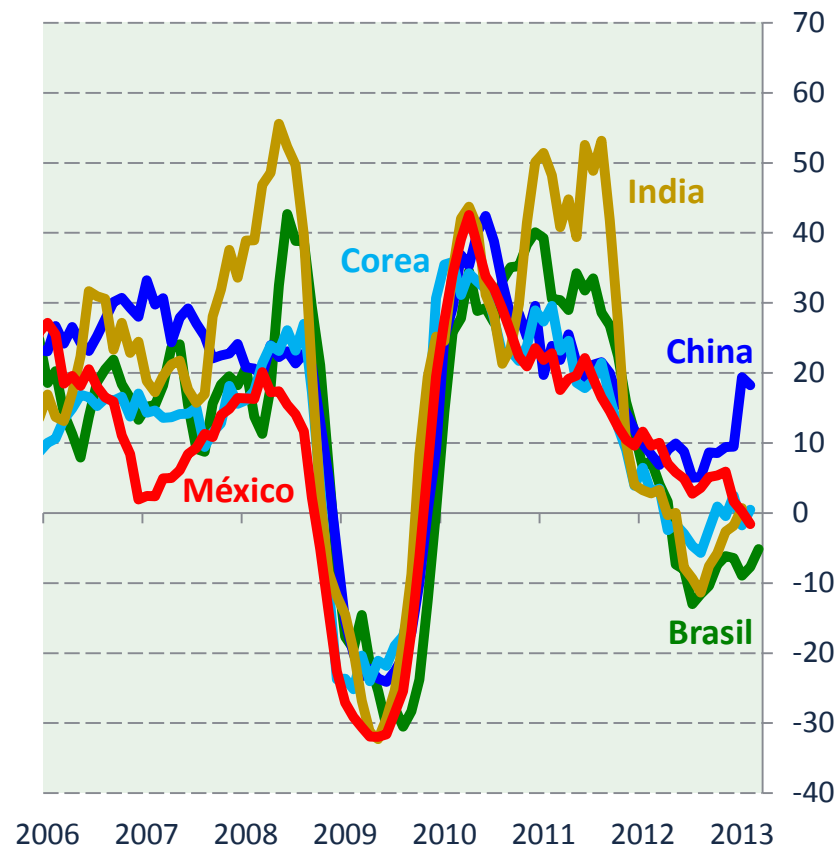
Variación % Anual del Promedio Móvil de 3 Meses



Fuente: INEGI y Haver Analytics.

Exportaciones

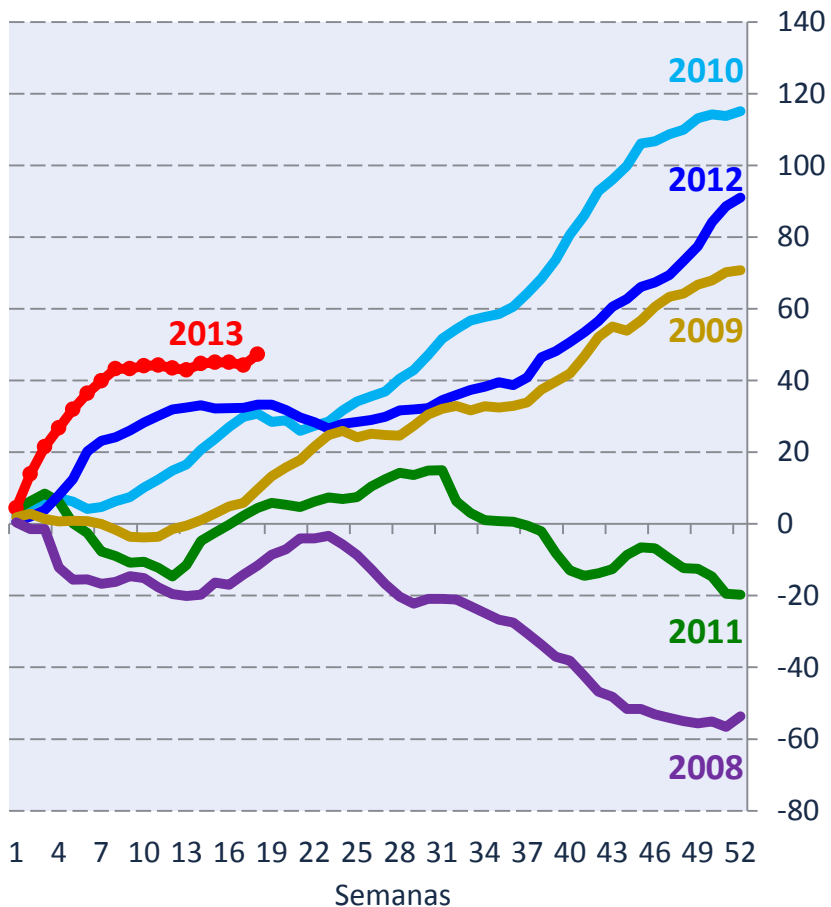
Variación % Anual del Promedio Móvil de 3 Meses



Fuente: INEGI y Haver Analytics.

Los flujos de capital hacia las economías emergentes, si bien con cierta volatilidad, se incrementaron a un ritmo mayor que en años pasados y las monedas de algunas de estas economías se apreciaron, incluyendo México.

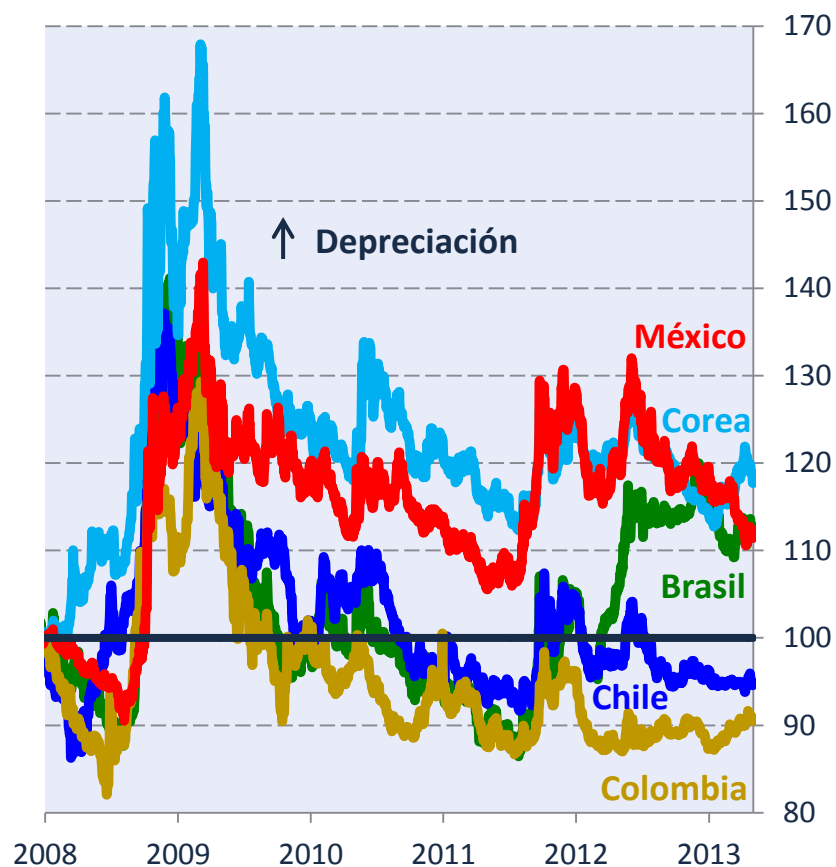
Flujos de Capital Acumulado ^{1/}
Miles de Millones de Dólares



1/ Incluye deuda y acciones.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

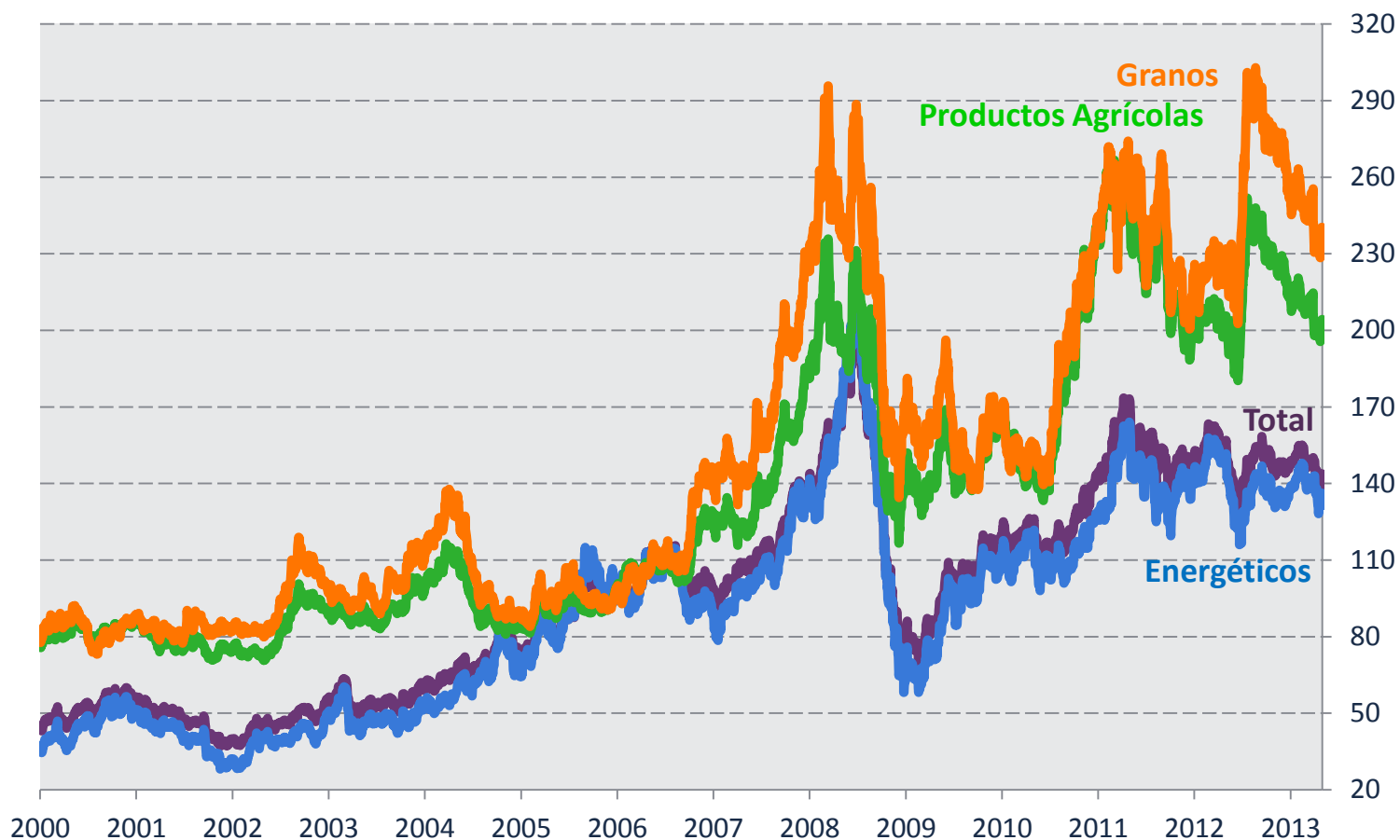
Tipo de Cambio
Índice 01-ene-2008=100



Fuente: Bloomberg.

Los precios internacionales de los productos primarios continuaron en general con una tendencia a la baja en los primeros meses del año.

Precios de Materias Primas Índice 03-ene-2006 = 100



Fuente: *Standard & Poor's*.

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

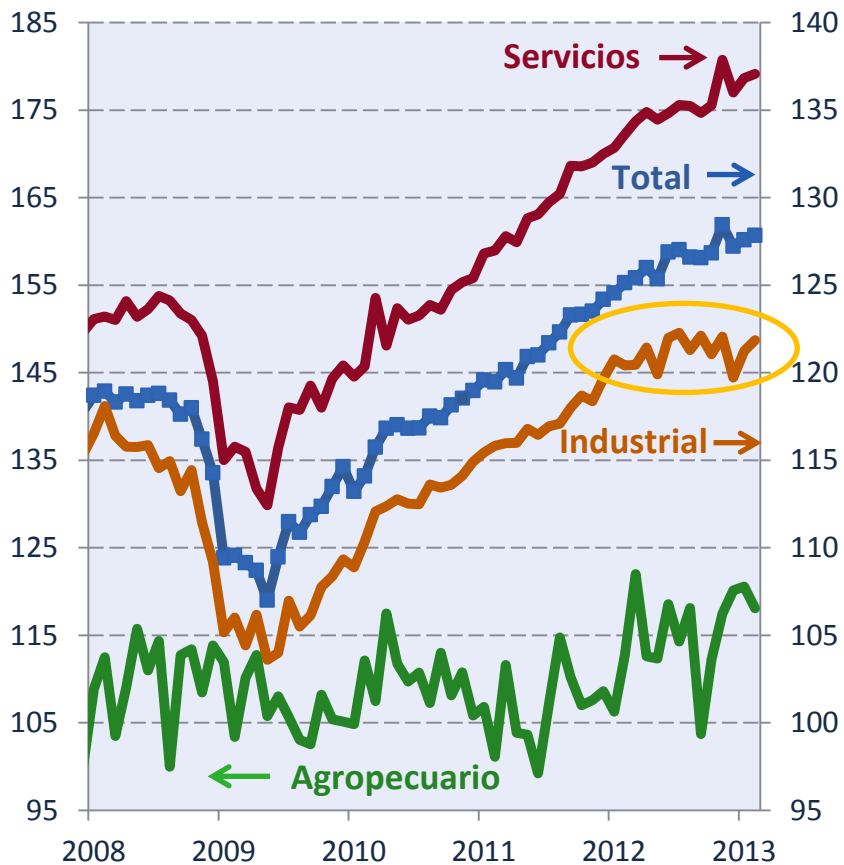
Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4

Previsiones y Balance de Riesgos

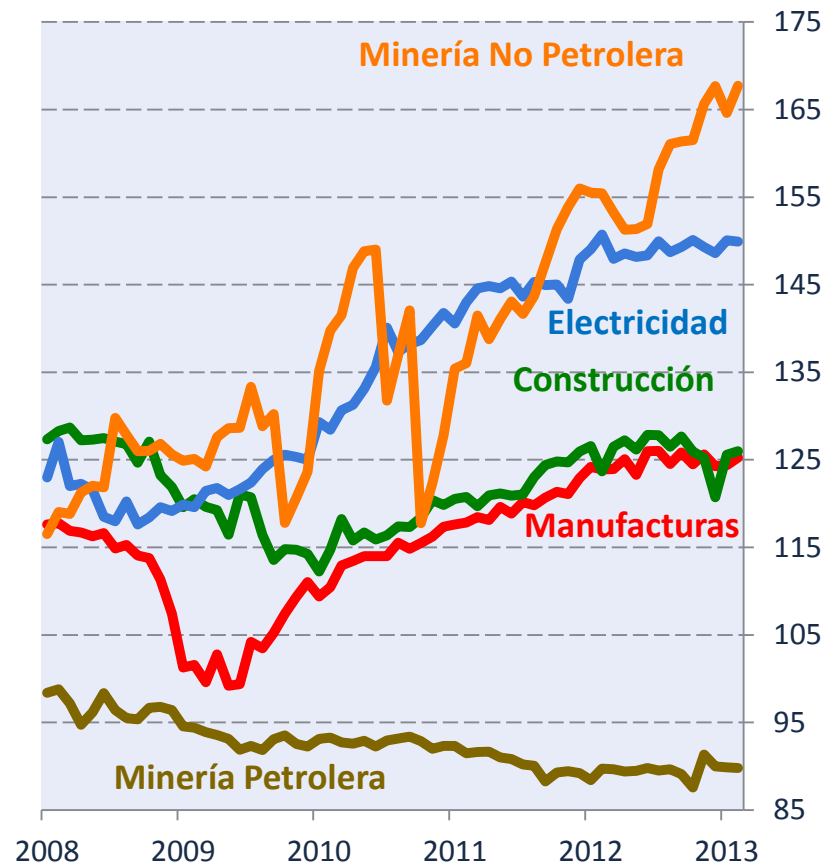
La actividad económica en México continuó presentando moderación en su ritmo de expansión.

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.

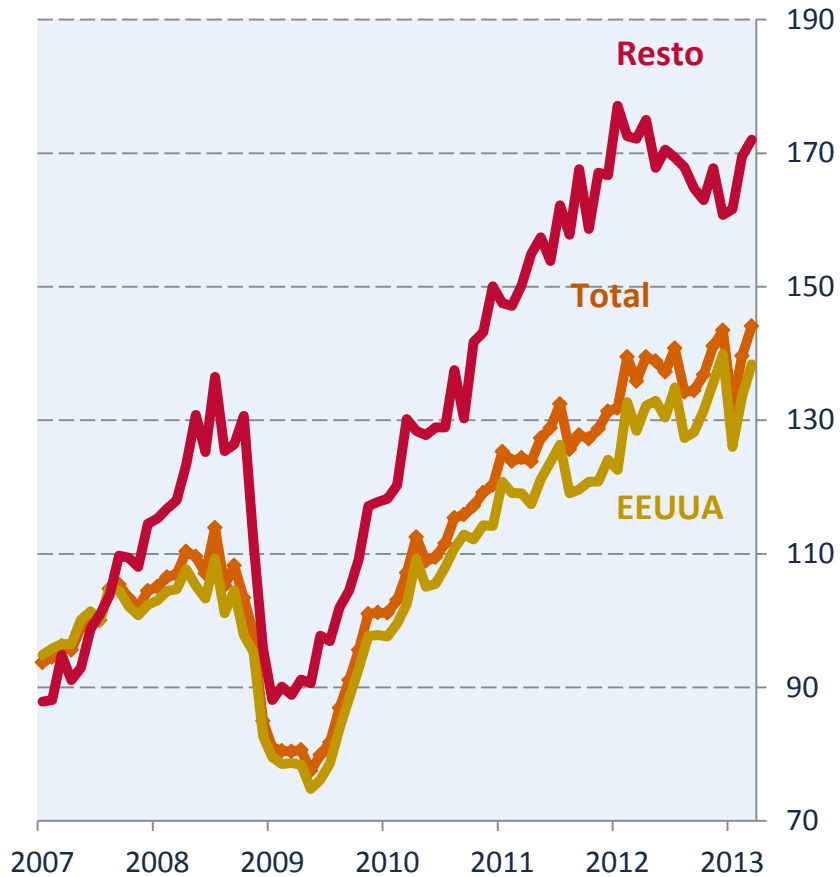


a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI.

La demanda externa siguió mostrando una pérdida de dinamismo.

Exportaciones Manufactureras por Destino

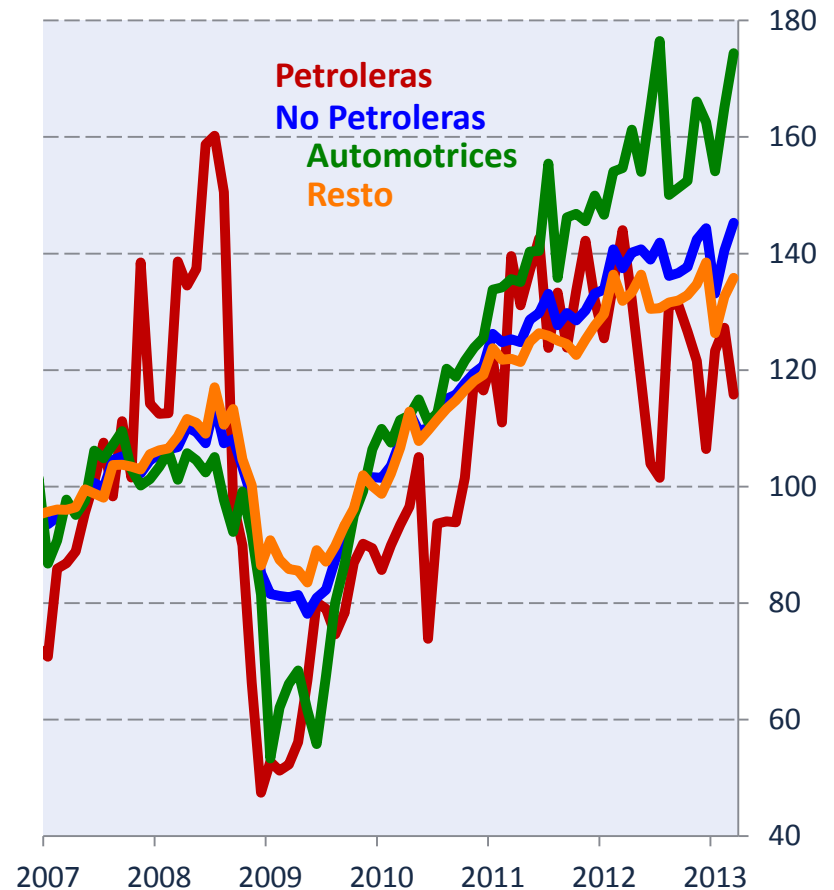
Índice 2007=100; a.e.



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

Exportaciones Petroleras y No Petroleras

Índice 2007=100; a.e.



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

Por su parte, algunos indicadores oportunos relacionados al consumo presentaron una pérdida de dinamismo.

Ventas al Menudeo en Establecimientos Comerciales

Índice 2003=100; a.e.



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

Confianza del Consumidor

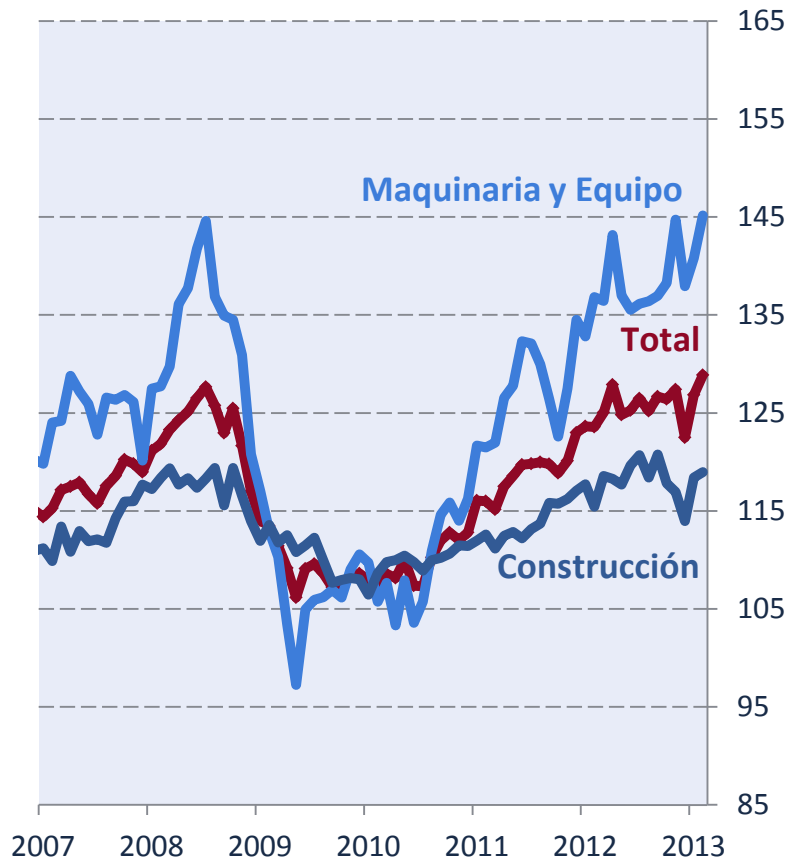
Índice ene-2003=100; a.e.



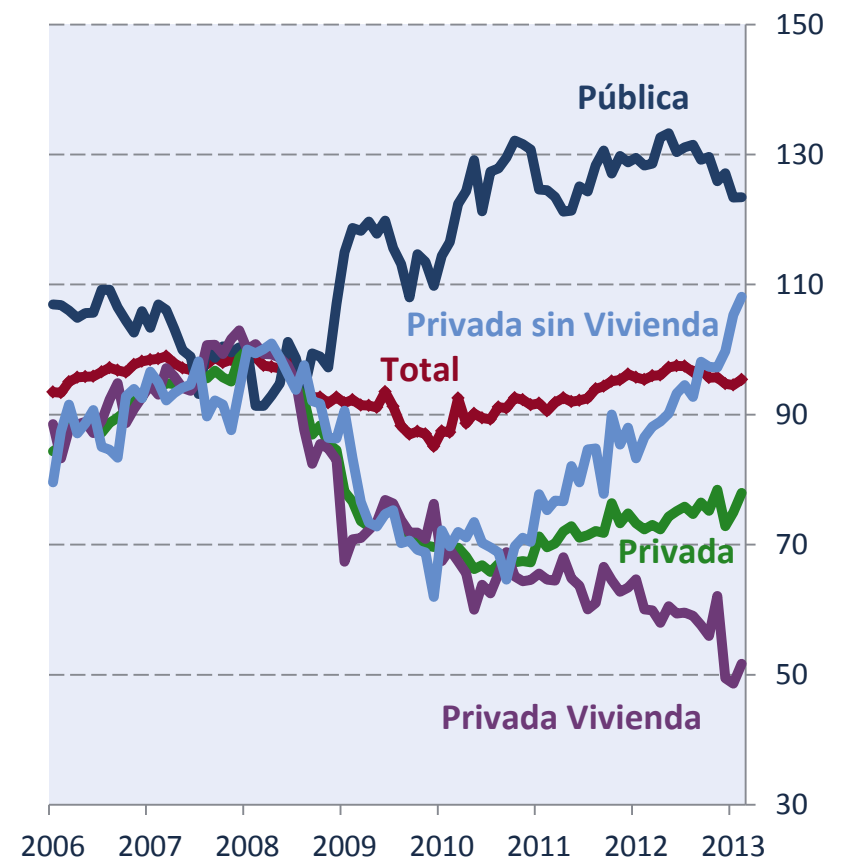
a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

La inversión fija bruta mostró un comportamiento mixto.

Inversión y sus Componentes
Índice 2005=100; a.e.



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



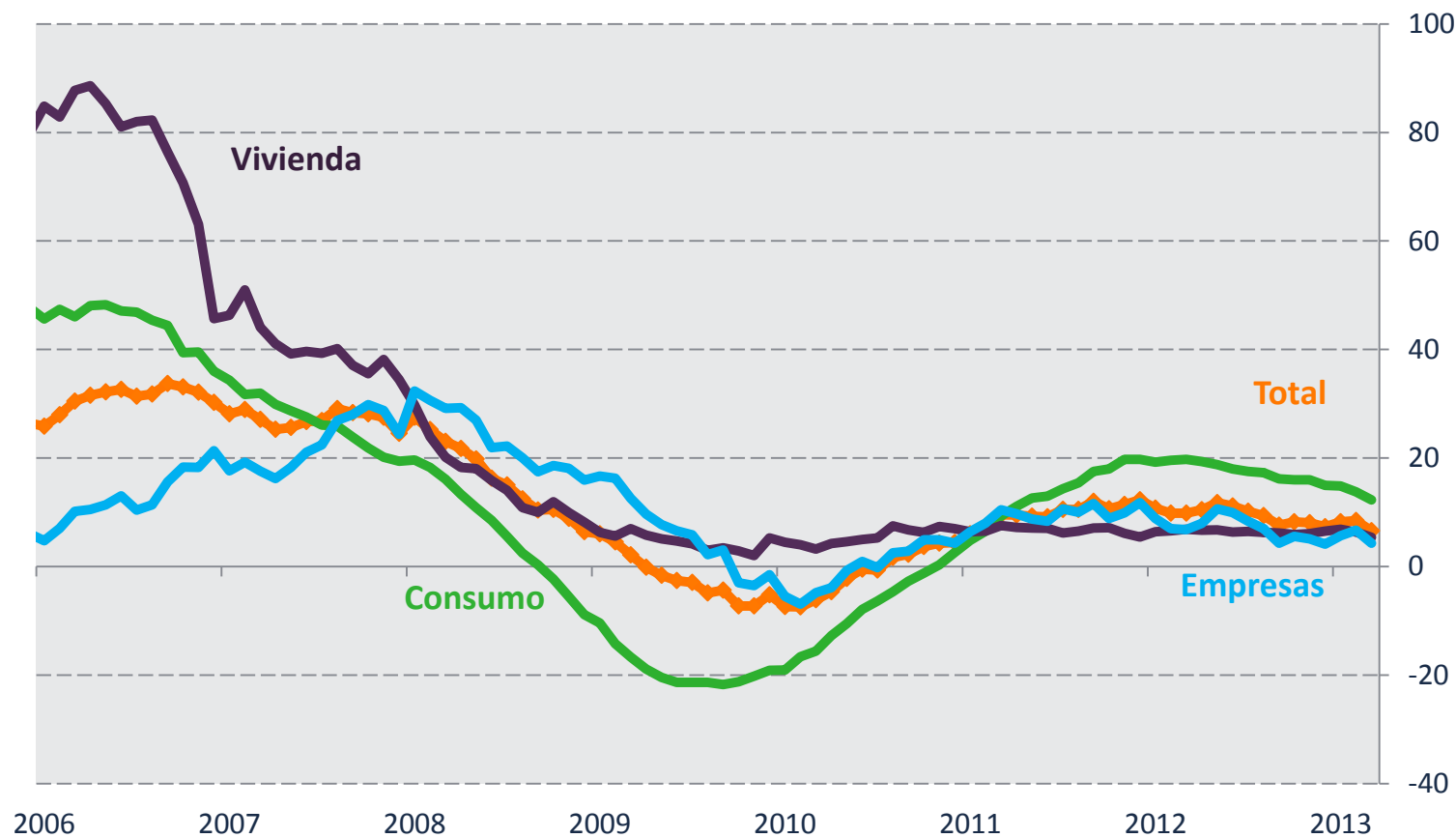
a.e./ Cifras con ajuste estacional.

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

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 crédito de la banca comercial continuó apoyando la actividad productiva del país.

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

La adopción desde hace más de una década de una política monetaria enfocada en preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, junto con una política fiscal prudente, ha permitido avanzar sustancialmente en el control de la inflación.

Avances estructurales en el control de la inflación

Reducción del nivel, volatilidad y persistencia de la inflación

Disminución del traspaso a los precios al consumidor de ajustes en precios relativos y de variaciones del tipo de cambio

El anclaje de las expectativas de inflación

Baja en las primas de riesgo inflacionario

En marzo de 2013 la Junta de Gobierno del Banco de México redujo en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 4.0 por ciento.

- Esta reducción, además de reconocer los logros de mediano plazo en el abatimiento de la inflación:
 - ✓ Es compatible con la convergencia de la inflación a mediano plazo hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.
- Posteriormente, en el mes de abril, la Junta decidió mantener sin cambio la tasa de interés de referencia en 4.0 por ciento.

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



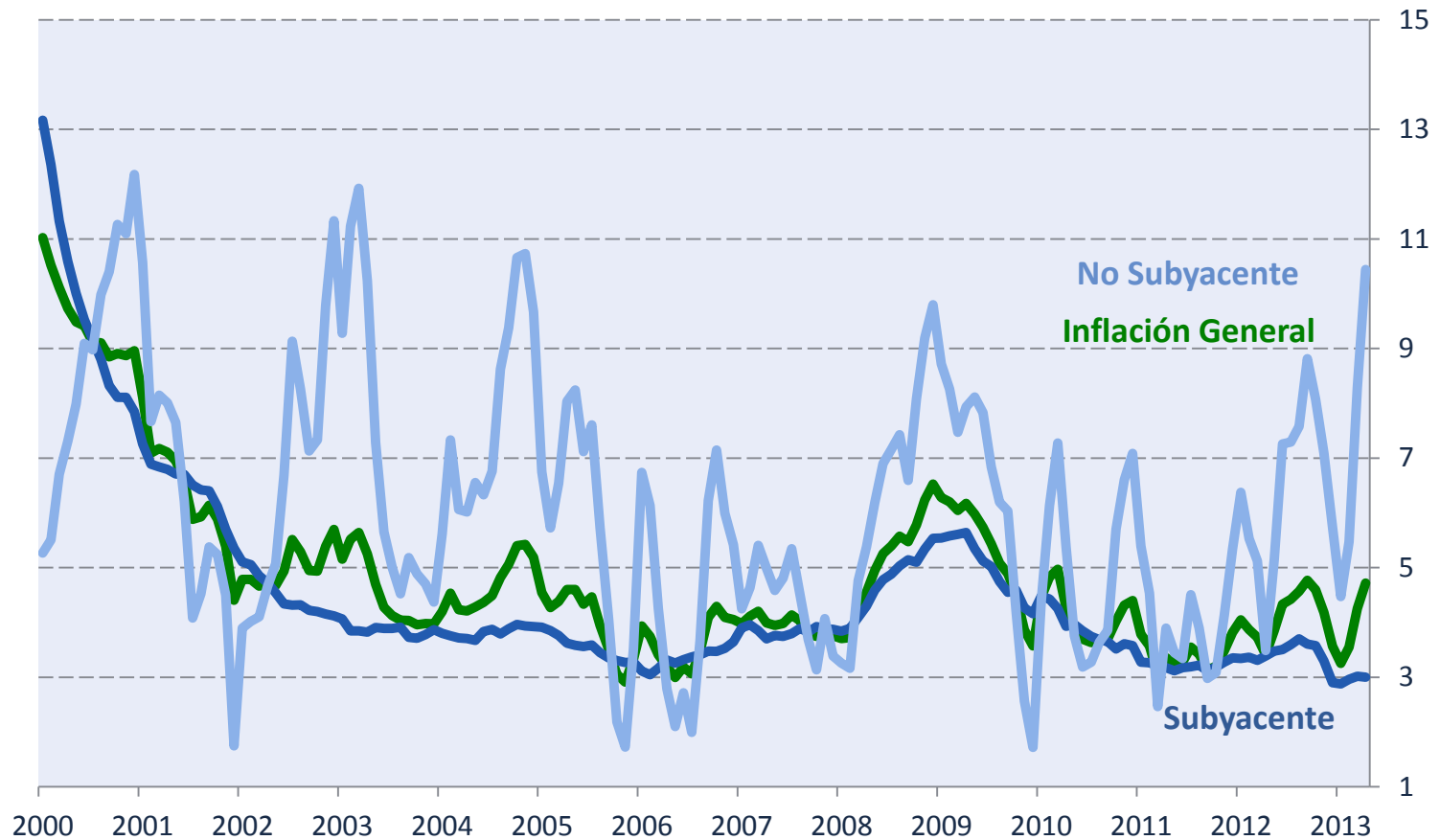
1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

Fuente: Banco de México.

En el 1T 2013, el promedio trimestral de la inflación general y subyacente anual fue menor que en el trimestre previo. No obstante, hacia el final del 1T 2013 e inicio del 2T 2013 se observó un repunte considerable de la inflación general.

Inflación General, Subyacente y No Subyacente ^{1/}

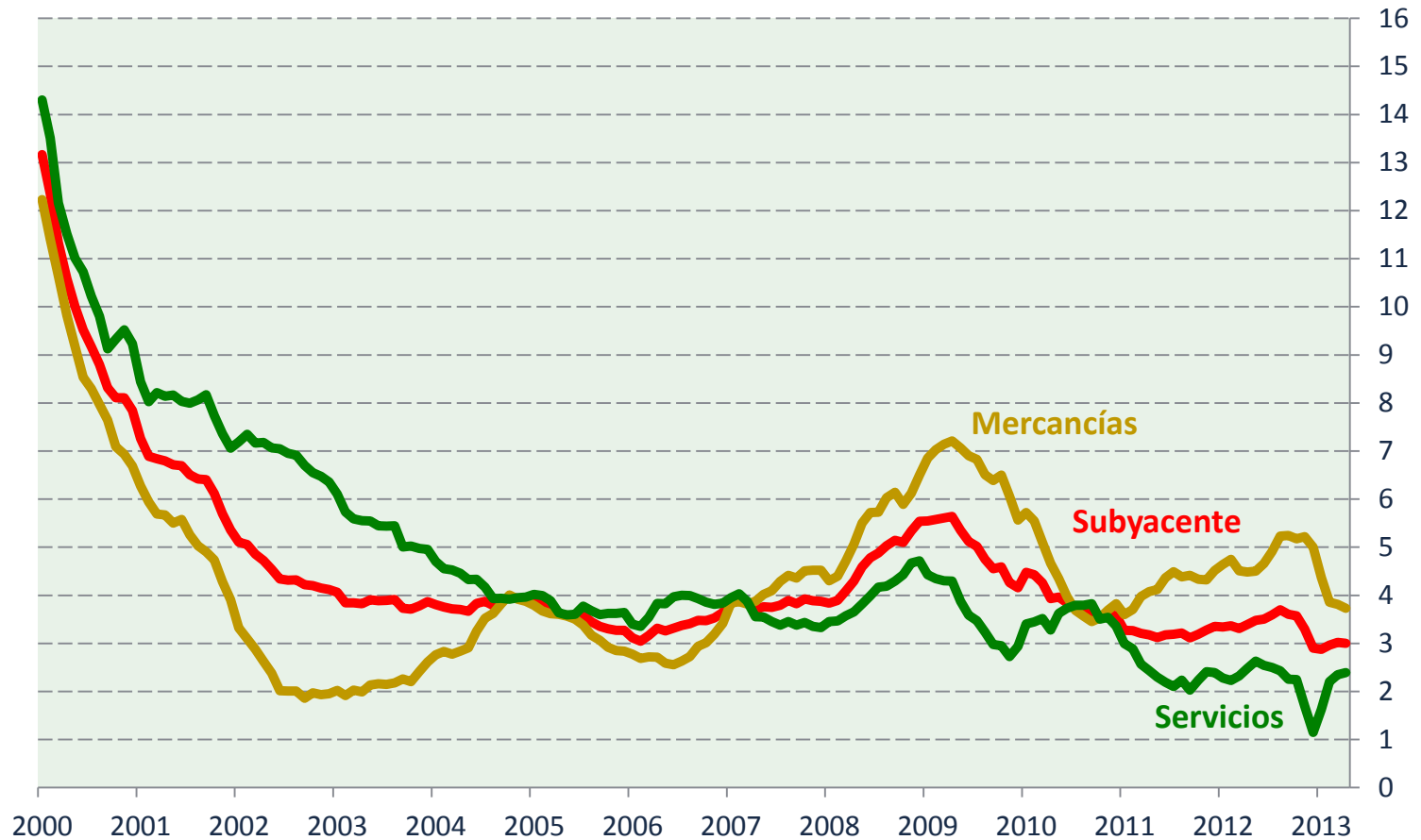
%



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

La inflación subyacente de mercancías disminuyó en un contexto de menores precios internacionales de materias primas y de apreciación de la moneda nacional, en tanto que la de servicios permanece en niveles bajos.

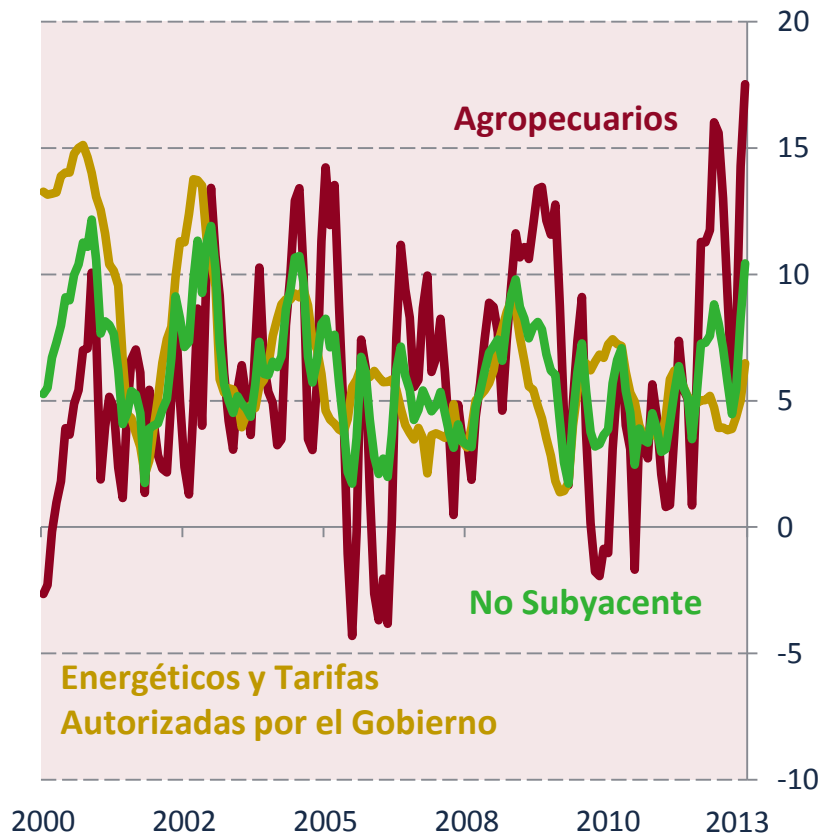
Inflación Subyacente ^{1/} %



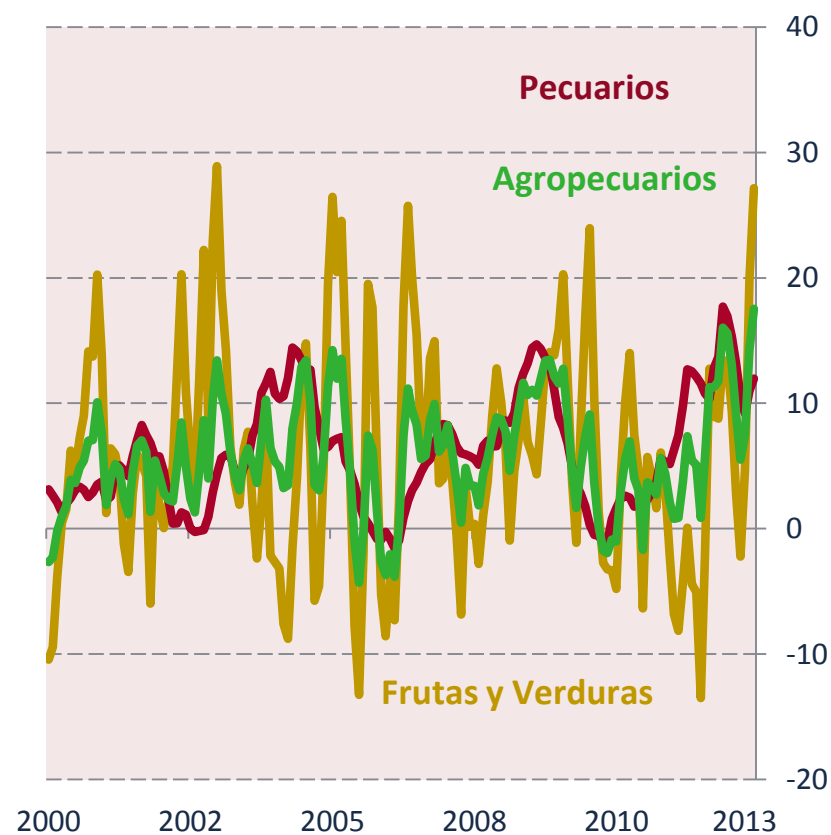
1/ Datos a la primera quincena de abril de 2013.
Fuente: Banco de México e INEGI.

El incremento en la inflación no subyacente fue consecuencia de las incidencias crecientes de los subíndices de los productos agropecuarios, de los energéticos y del aumento reciente en las tarifas del transporte público en el Distrito Federal.

Inflación No Subyacente ^{1/}
%



Inflación de Bienes Agropecuarios ^{2/}
%

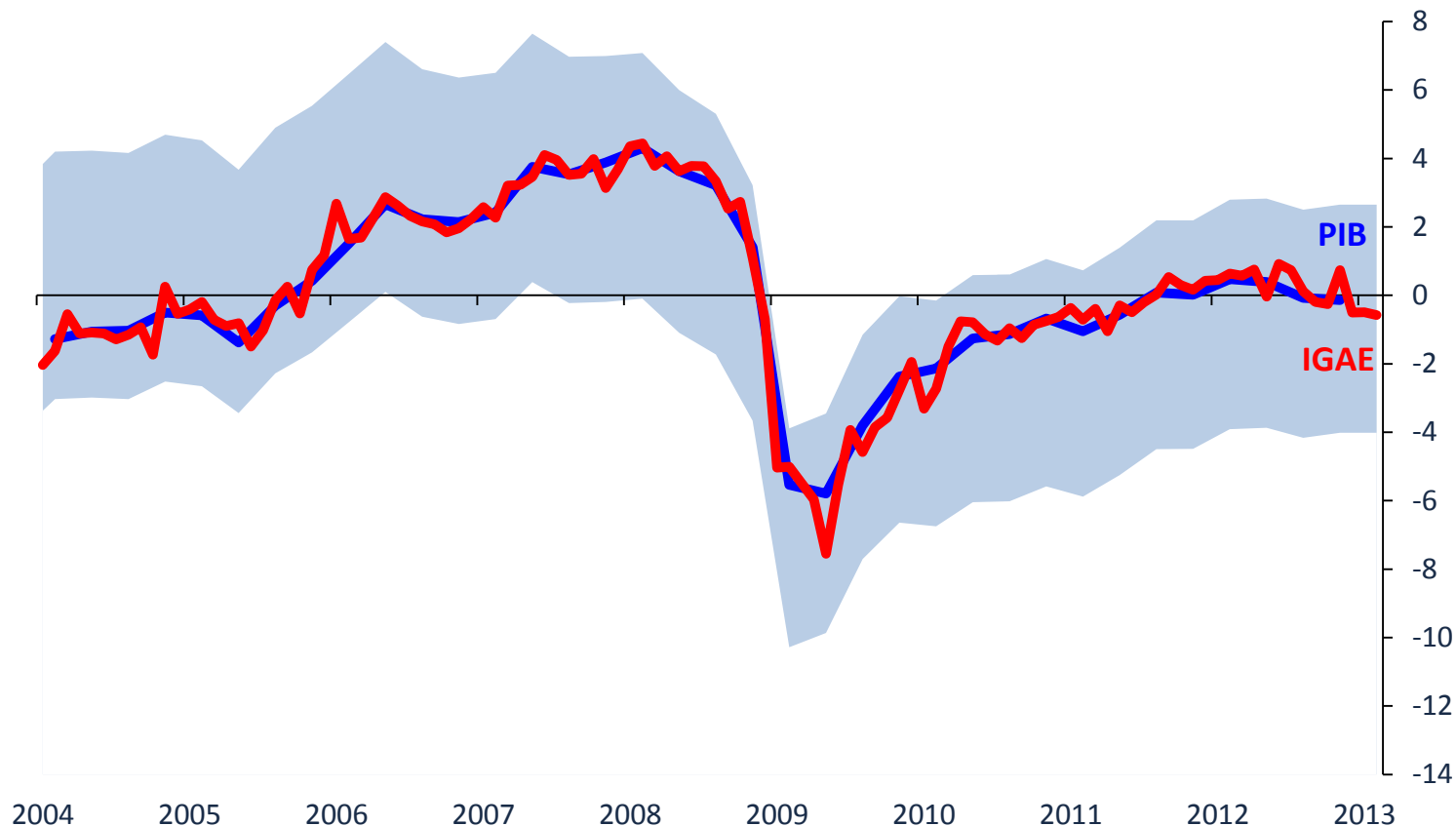


1/ Datos a la primera quincena de abril de 2013.
Fuente: Banco de México e INEGI.

2/ Datos a la primera quincena de abril de 2013.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Se estima que la brecha del producto continuó situándose alrededor de cero durante el primer trimestre de 2013.

Brecha del Producto ^{1/2/}
% 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 4T 2012; cifras del IGAE a febrero de 2013. Fuente: Elaborado por Banco de México con información del INEGI.

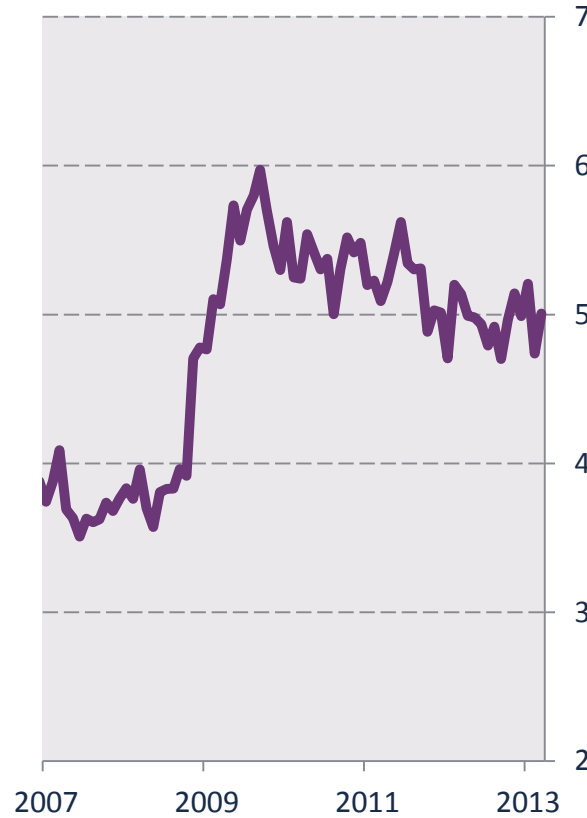
En este contexto, el mercado laboral continuó presentando condiciones de holgura.

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



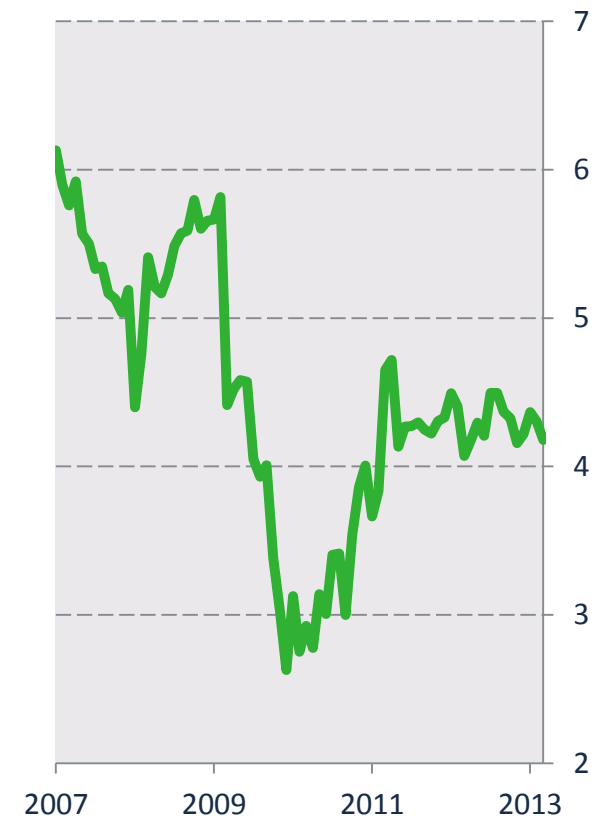
^{1/} Permanentes totales y eventuales urbanos.
Fuente: IMSS. Desestacionalización efectuada por Banco de México.

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



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

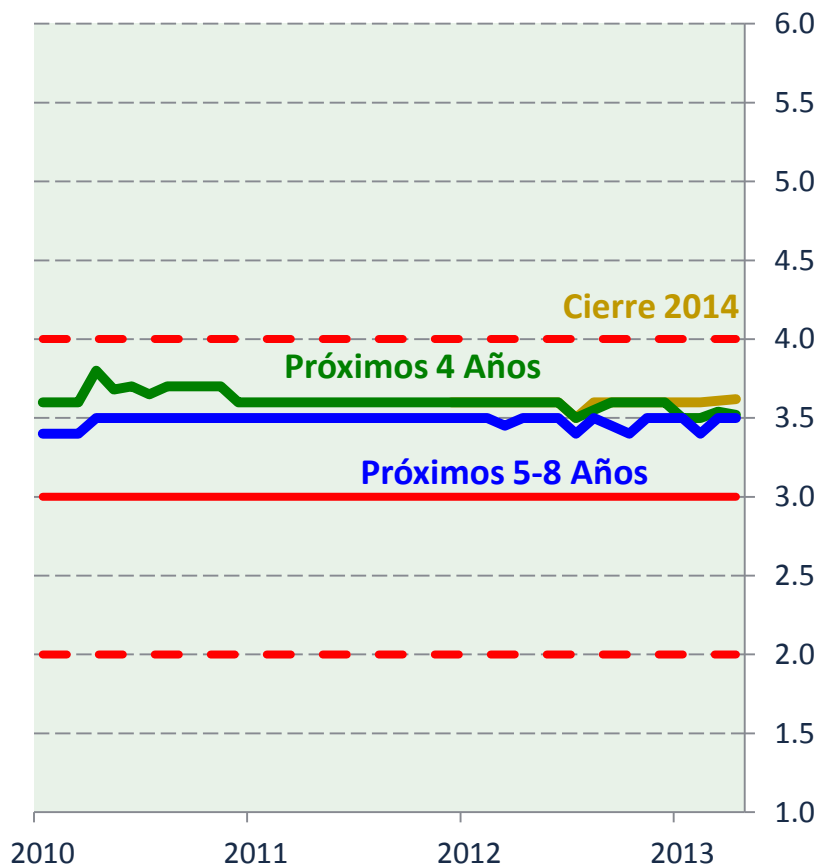
Salario Base de Cotización al IMSS
Variación % Anual



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

A pesar del incremento observado recientemente en la inflación, sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo permanecen estables y la compensación por inflación y riesgo inflacionario continuó disminuyendo.

Expectativas de Inflación General Anual ^{1/}
%



^{1/} Se refiere a la mediana de las expectativas de inflación.
Fuente: Encuesta de Banco de México.

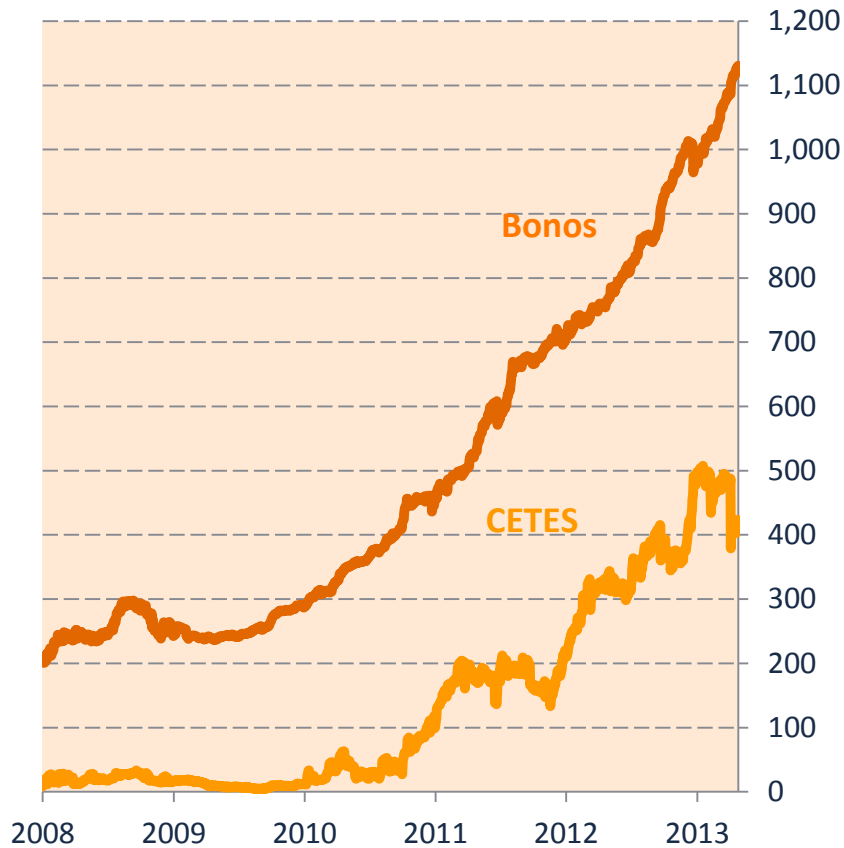
Compensación por Inflación
y Riesgo Inflacionario ^{2/}
%



^{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.

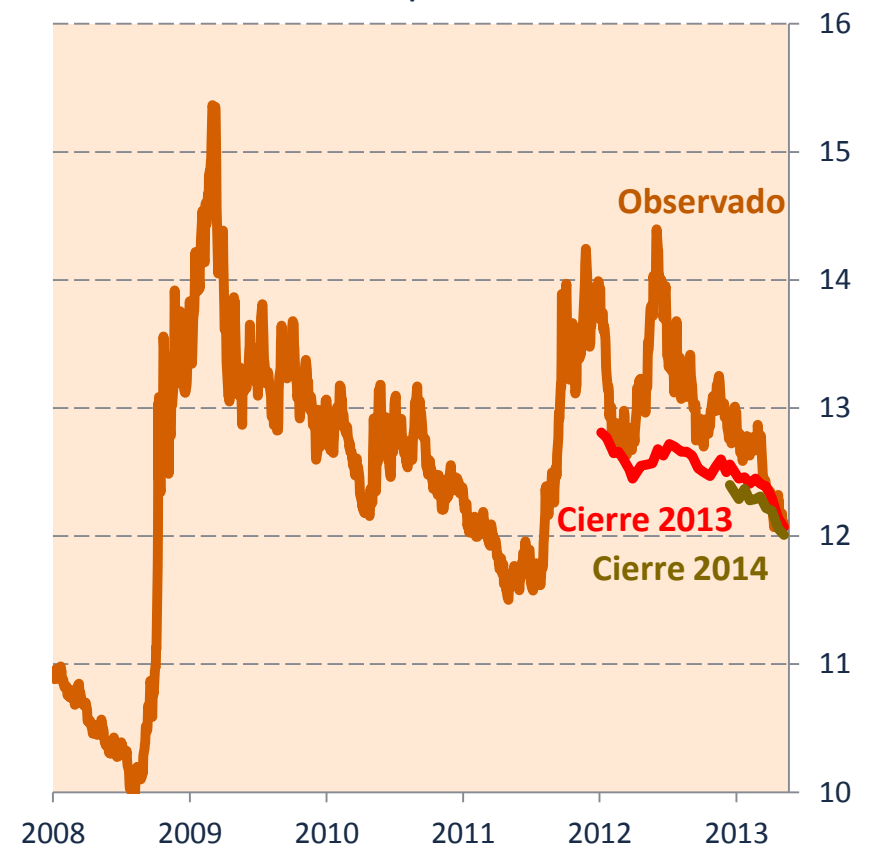
La mejoría en los mercados financieros internacionales junto con la fortaleza del marco macroeconómico en México han dado lugar a un incremento en los flujos de capital al país y a una apreciación del tipo de cambio.

Tendencia de Valores Gubernamentales de Residentes en el Extranjero
Miles de Millones de Pesos



Fuente: Banco de México.

Tipo de Cambio y Expectativas de Tipo de Cambio al Cierre de 2013 y 2014 ^{1/}
Pesos por Dólar



^{1/} El tipo de cambio observado es el dato diario del tipo de cambio FIX. Información al 07 de mayo de 2013. Fuente: Banco de México y Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de Banamex.

Por su parte, las tasas de interés alcanzaron niveles cercanos a mínimos históricos. Sin embargo, los diferenciales de tasas de interés aún se mantienen por encima de los niveles previos a la crisis.

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



Diferencial de Tasas de Interés entre México y Estados Unidos
Puntos Porcentuales



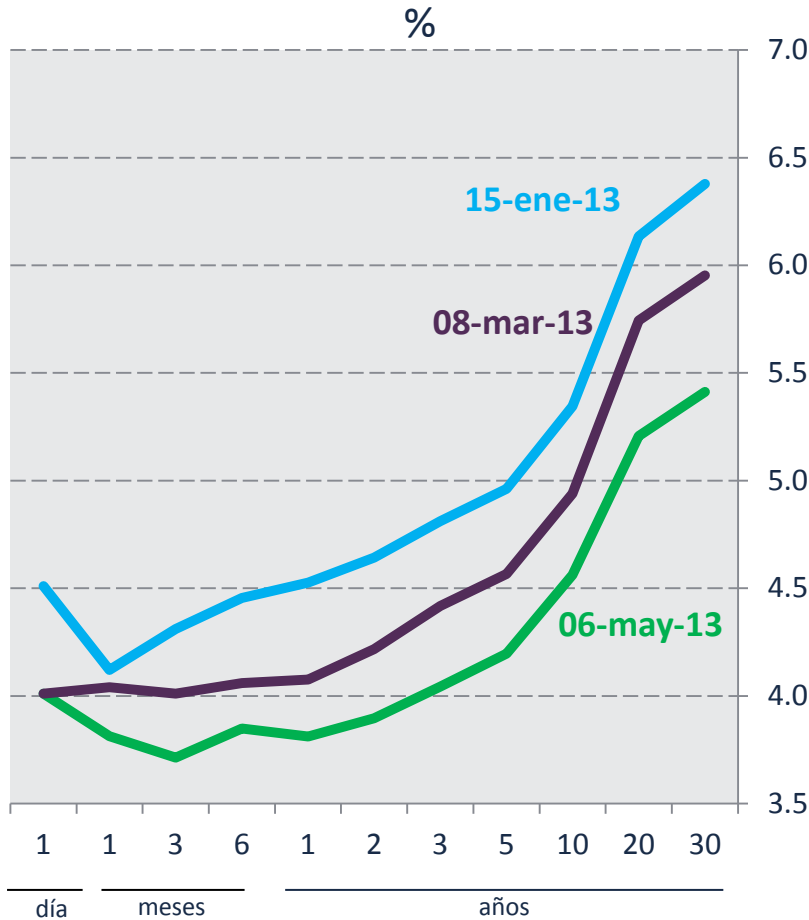
1/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día.

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

Fuente: Banco de México, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro.

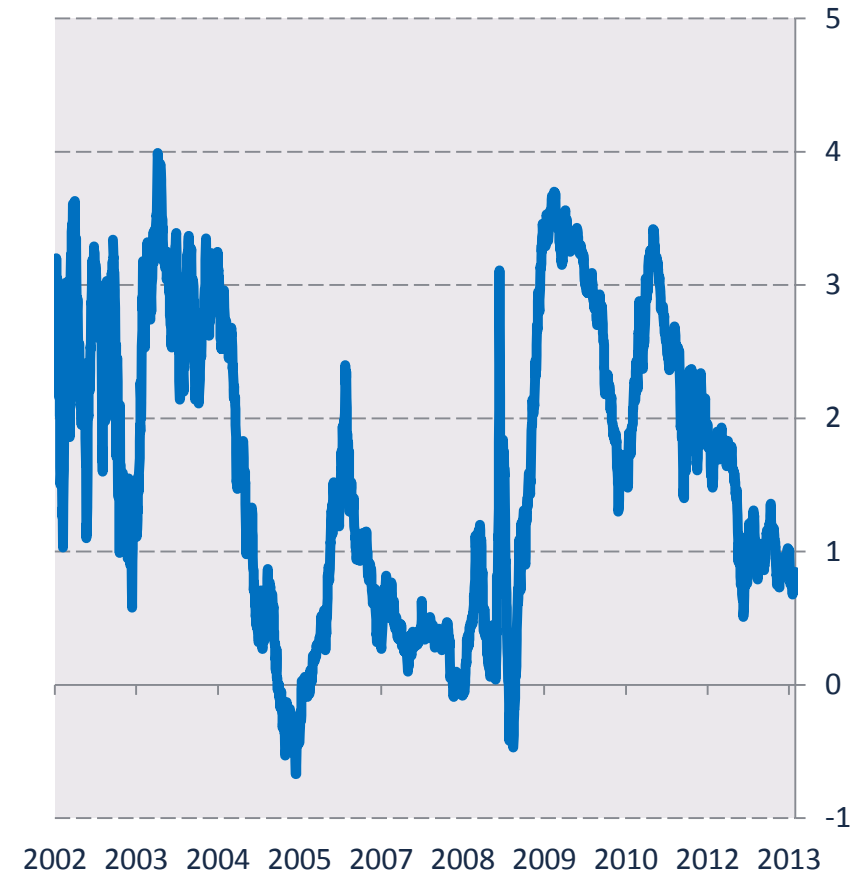
En este contexto y como reflejo del anclaje de las expectativas de inflación, la curva de rendimientos de bonos gubernamentales se ha aplanado.

Curva de Rendimientos de Bonos Gubernamentales



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

Pendiente de la Curva de Rendimientos ^{1/}
Puntos Porcentuales



^{1/} La pendiente se define como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3 meses. Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP)

Índice

1

Condiciones Externas

2

Evolución de la Economía Mexicana

3

Política Monetaria y Determinantes de la Inflación

4

Previsiones y Balance de Riesgos

Dadas las previsiones sobre la economía mexicana, no se anticipan presiones inflacionarias derivadas del comportamiento de la demanda agregada y se espera un financiamiento holgado del déficit de la cuenta corriente.

Crecimiento del PIB:

- ✓ *Entre 3.0 y 4.0 por ciento en 2013.*
- ✓ *Entre 3.2 y 4.2 por ciento en 2014.*

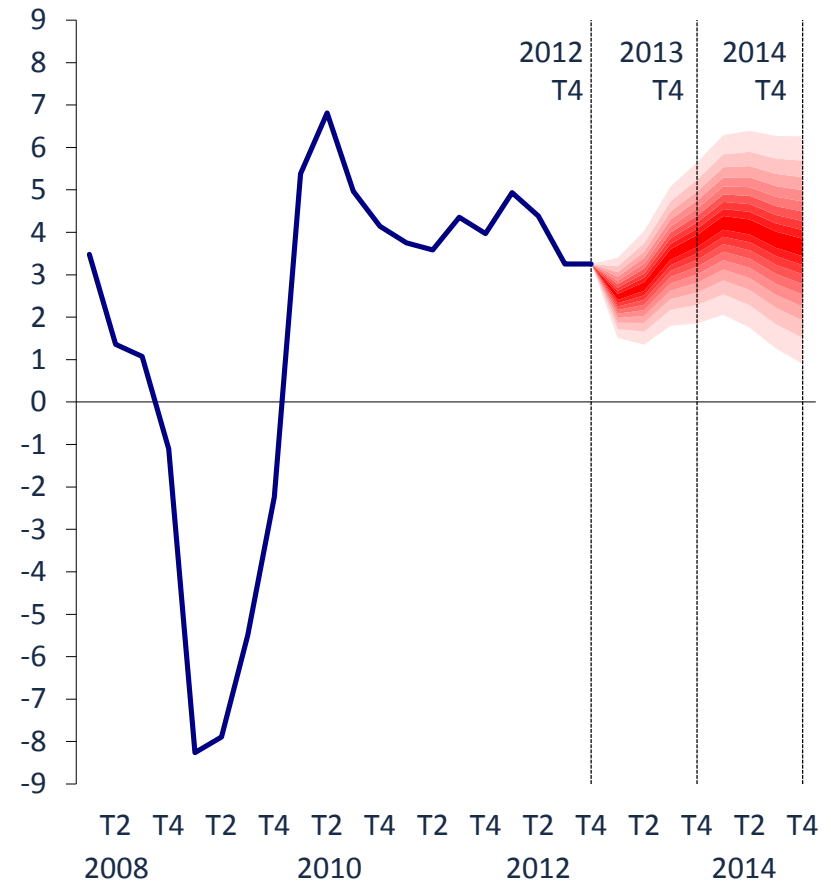
Incremento trabajadores asegurados en el IMSS:

- ✓ *Entre 550 y 650 mil en 2013.*
- ✓ *Entre 700 y 800 mil en 2014.*

Cuenta Corriente:

- ✓ *1.3 por ciento del PIB en 2013.*
- ✓ *1.4 por ciento del PIB en 2014.*

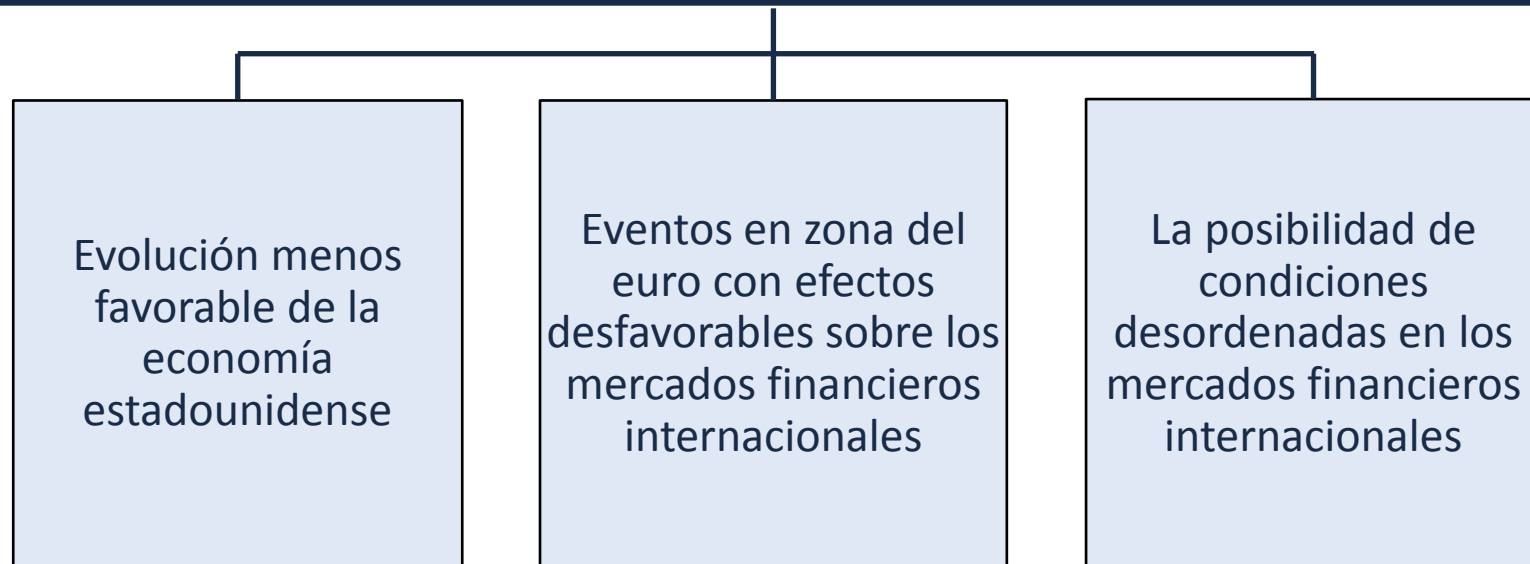
Gráfica de Abanico: Crecimiento del Producto
% Anual; a.e.



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

Balance de Riesgos para la Actividad Económica

Persisten riesgos a la baja para el crecimiento de la economía mexicana



En contraste, en la medida en que continúe el proceso de reformas estructurales, el escenario para el crecimiento de México podría tornarse más favorable.

Previsiones para la Inflación

El pronóstico para la inflación se sustenta en los siguientes elementos

La postura de política monetaria.

Un entorno mundial de crecimiento débil.

Ausencia de presiones de demanda en la economía nacional.

Mayor intensidad en la competencia de algunos sectores.

Tendencia a la baja en los precios internacionales de las materias primas.

Desvanecimiento del efecto de los choques asociados a las alzas en precios de algunos alimentos sobre la inflación.

Previsiones para la Inflación

El pronóstico para la inflación general anual exhibe una trayectoria similar a la del Informe anterior

General

2013

Mantendrá niveles elevados durante abril y mayo. A partir de junio retomaría una trayectoria descendente, para ubicarse en el **3T 2013 y 4T 2013 entre 3 y 4%**.

2014

Se situará **muy cerca de 3%**, ligeramente por debajo de lo previsto en el Informe anterior.

Subyacente

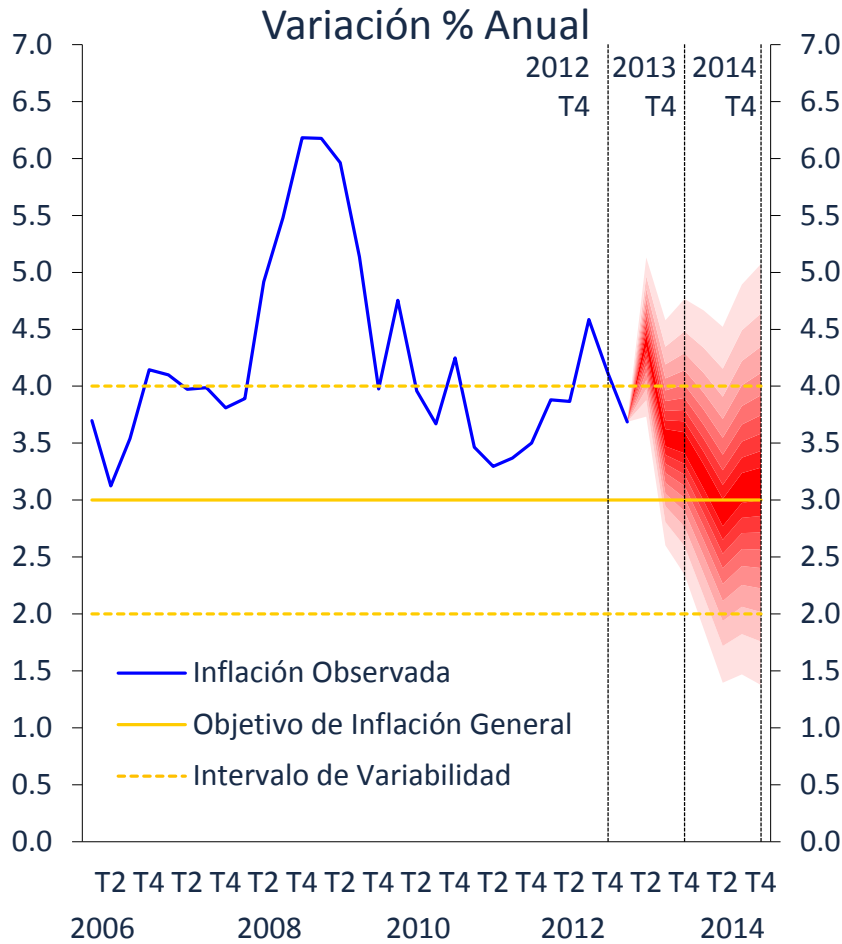
2013-2014

Se mantendrá cerca, e incluso por debajo, de 3%.

Se anticipa que la inflación general mantendrá niveles elevados durante abril y mayo, retomando a partir de junio una trayectoria descendente, en tanto que la inflación subyacente se mantendrá cerca o incluso por debajo de 3%.

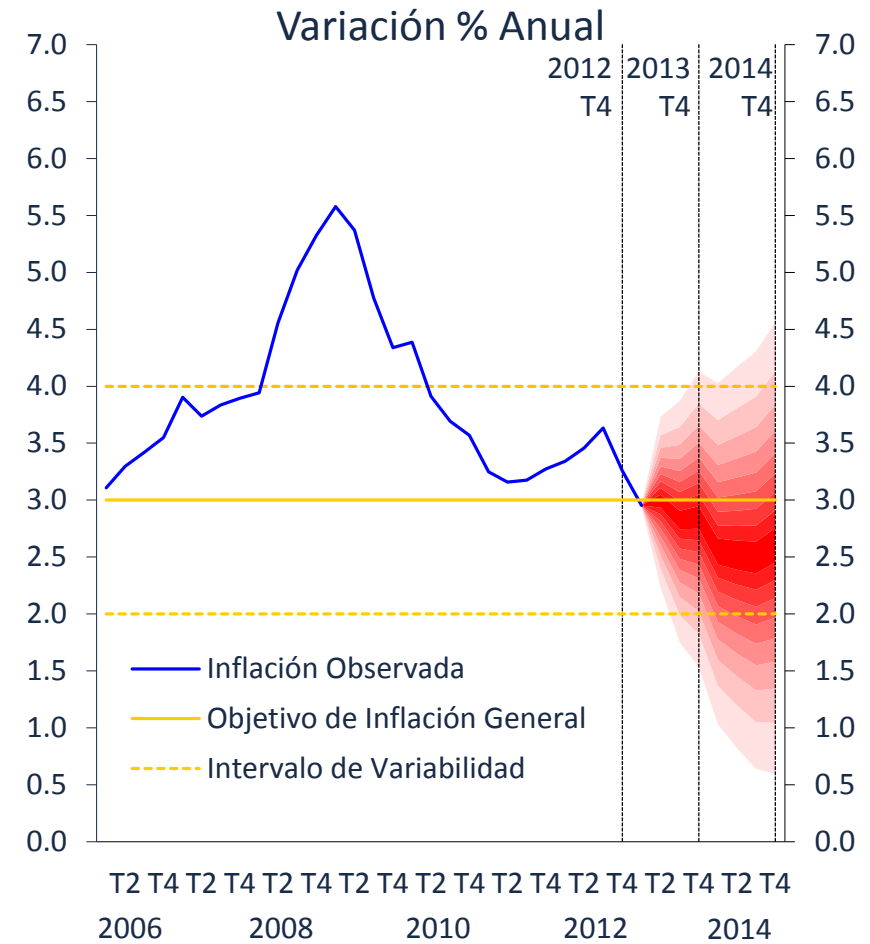
Gráficas de Abanico

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

Al alza

Revisiones adicionales a las tarifas del transporte público

Nuevas contingencias sanitarias y/o condiciones climáticas adversas que afecten los precios de las mercancías agropecuarias

A la baja

La posibilidad de que se acentúe la tendencia a la baja en los precios de las materias primas

La posibilidad de una mayor competencia en la economía en general, y en el sector de telecomunicaciones en particular

Una mayor apreciación del tipo de cambio

Postura de Política Monetaria

- Tras una disminución de 50 puntos base en la tasa de interés de referencia en el mes de marzo, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4 por ciento en su decisión de política monetaria de abril.
- La Junta estima que la postura de política monetaria es congruente con un panorama en el que:
 - ✓ *No se anticipan presiones generalizadas sobre la inflación.*
 - ✓ *Se espera que la dinámica del gasto sea acorde con la convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.*
- Hacia adelante, la Junta se mantendrá vigilante de todos los factores que podrían afectar a la inflación.
 - ✓ *En particular, se mantendrá atenta a que los recientes cambios en precios relativos no generen efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios en la economía, así como a la evolución de la postura monetaria relativa de México frente a otras economías.*
- Lo anterior, con el fin de estar en condiciones de actuar, en su caso, para alcanzar el objetivo de inflación señalado.

Es necesario continuar con el proceso de reformas estructurales que fortalezcan las fuentes internas de crecimiento.

Continuar con reformas que:

Incrementen la productividad desde un punto de vista microeconómico

Complementen la estabilidad macroeconómica que ha alcanzado nuestro país

Permitan la asignación de recursos hacia sus usos más productivos y la adopción de mejores tecnologías



Estas reformas permitirían:

Un crecimiento económico más elevado, al tiempo que fortalecería el ambiente de inflación baja y estable

Una mayor resistencia de la economía ante diversos choques que la pudieran afectar

Que nuestra economía sea cada vez más competitiva e inducir una mayor inversión extranjera directa



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx