



***INFORME SOBRE LA INFLACIÓN  
JULIO-SEPTIEMBRE 2005***

***Octubre 31, 2005***

**I. ENTORNO EXTERNO**

**II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS**

**III. EVOLUCIÓN y PERSPECTIVAS DE LA  
INFLACIÓN**

**IV. POLÍTICA MONETARIA**

**V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS**

**VI. BALANCE DE RIESGOS y  
CONCLUSIONES**

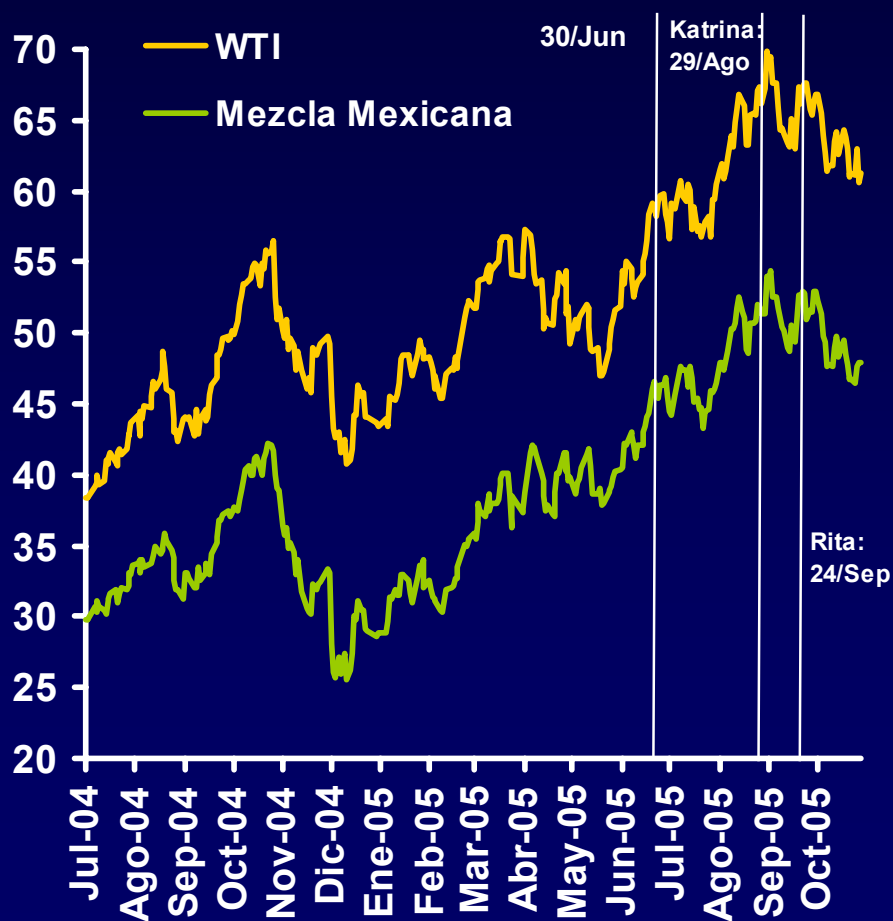
# Entorno Externo

---

- 1 *La economía mundial continúa mostrando una evolución favorable, si bien a un ritmo más moderado que en 2004.*
- 2 *A pesar de que es previsible que la economía de los EEUU crezca a tasas más cercanas a su potencial, los riesgos inflacionarios se han incrementado, como resultado de los elevados precios del petróleo.*
- 3 *Los mercados financieros internacionales han mantenido condiciones de holgura.*
- 4 *No obstante, estas condiciones podrían restringirse en caso de persistir las presiones al alza sobre las tasas de interés internacionales asociadas al deterioro del balance de riesgos para la inflación en EEUU.*

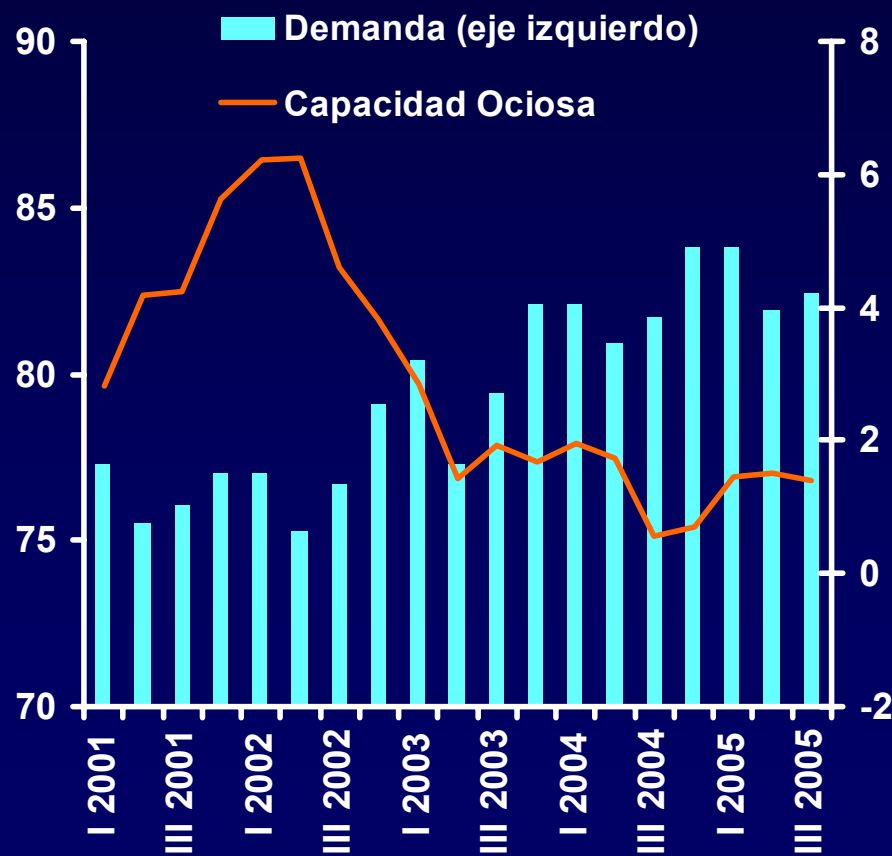
**Durante el tercer trimestre, los precios internacionales del crudo continuaron con una tendencia al alza. En particular, los daños provocados por los huracanes a una parte de la infraestructura petrolera de los EEUU generaron mayor volatilidad en sus cotizaciones.**

**Precio Spot del Petróleo  
(Dólares por Barril)**



Fuente: Bloomberg y PMI.

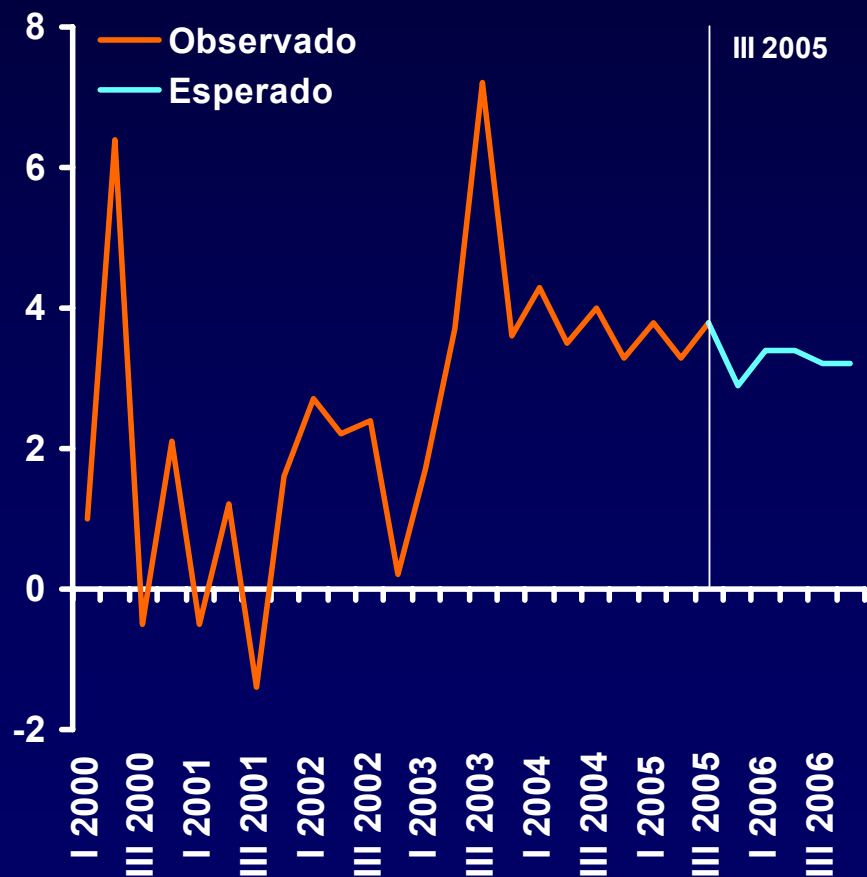
**Demanda Mundial de Petróleo y Capacidad Ociosa de Producción de la OPEP  
(Millones de Barriles Diarios)**



Fuente: Bloomberg y Agencia Internacional de Energía

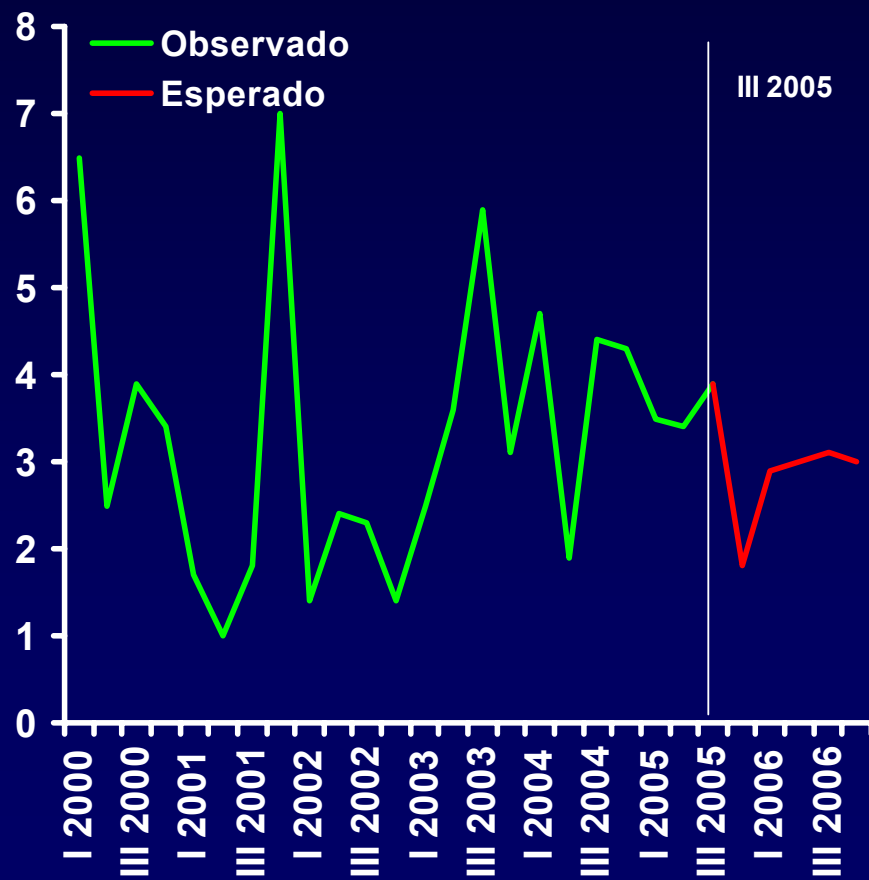
**Se espera que el crecimiento de la economía de los EEUU continúe convergiendo hacia tasas más acordes a su potencial. En este contexto, se anticipa que los efectos adversos de los huracanes se disiparán rápidamente.**

**EEUU: PIB Real**  
*(Variación % Trimestral Anualizada)*



Fuente: BEA y Blue Chip, octubre 2005.

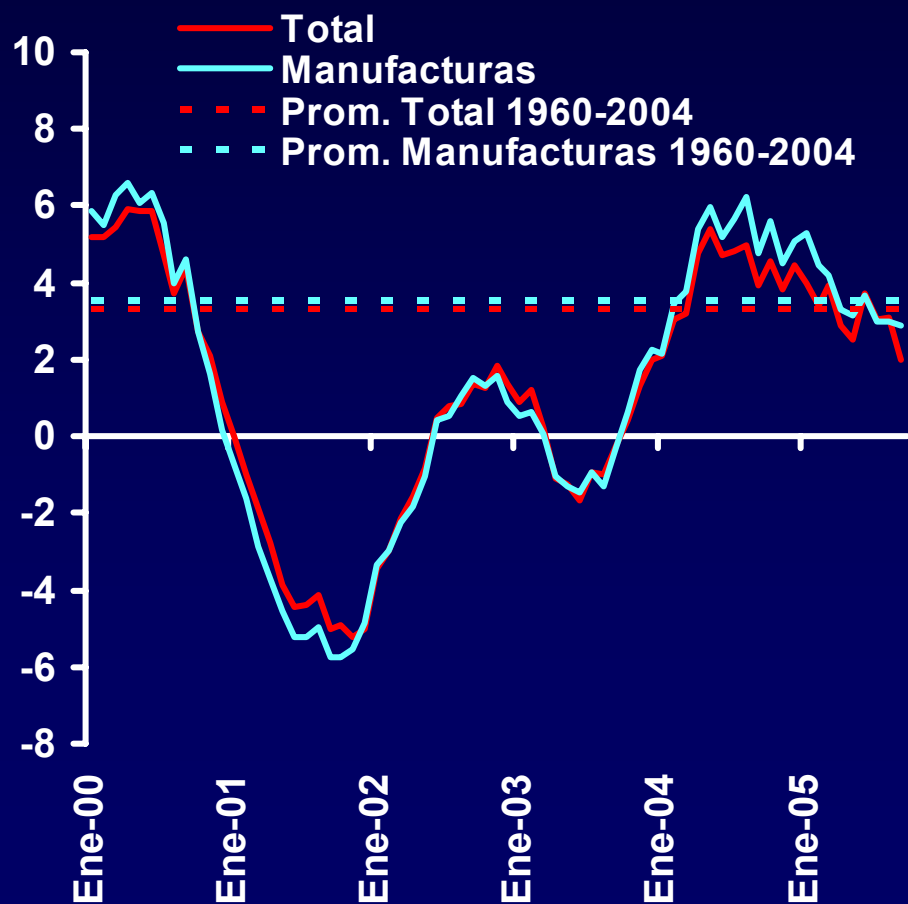
**EEUU: Consumo Personal**  
*(Variación % Trimestral Anualizada)*



Fuente: BEA y Blue Chip, octubre 2005.

**La desaceleración de la producción industrial se acentuó debido al impacto de los huracanes. En general, el sector continúa mostrando cierto dinamismo, si bien con una gradual tendencia a desacelerarse con relación a las tasas observadas a mediados de 2004.**

**EEUU: Producción Industrial**  
(Variación % Anual)



**EEUU: Evolución de los Pronósticos de Crecimiento de la Producción Industrial**  
(Variación % Anual)

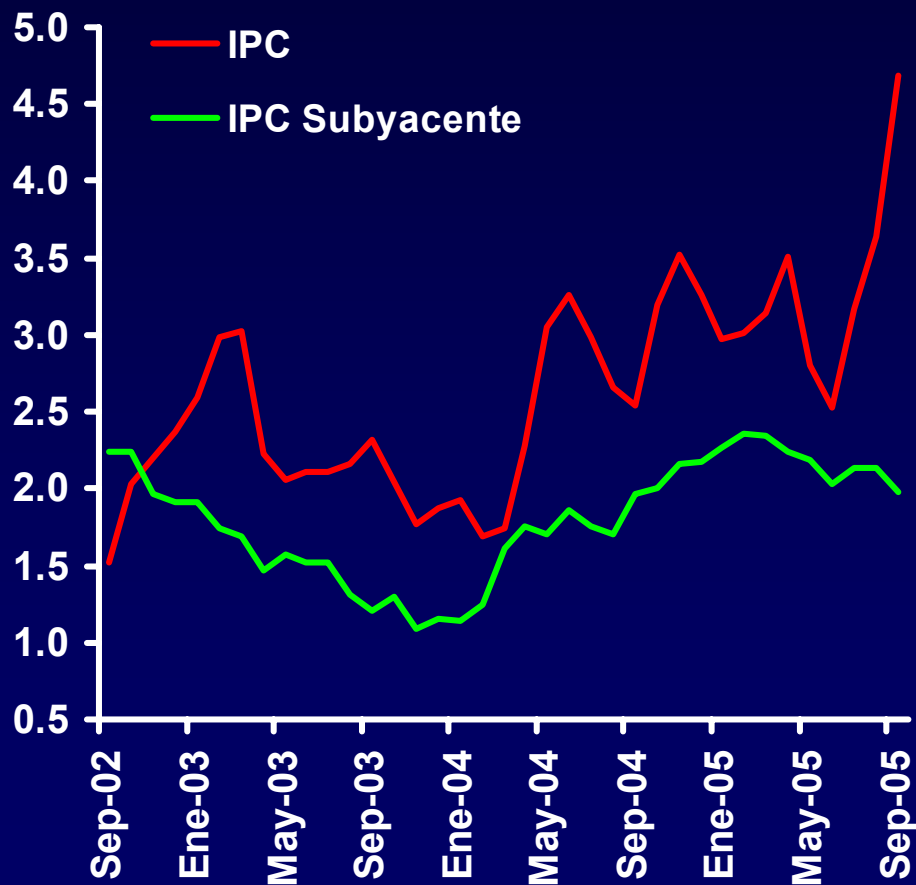


Fuente: Federal Reserve.

Fuente: Blue Chip Economic Indicators.

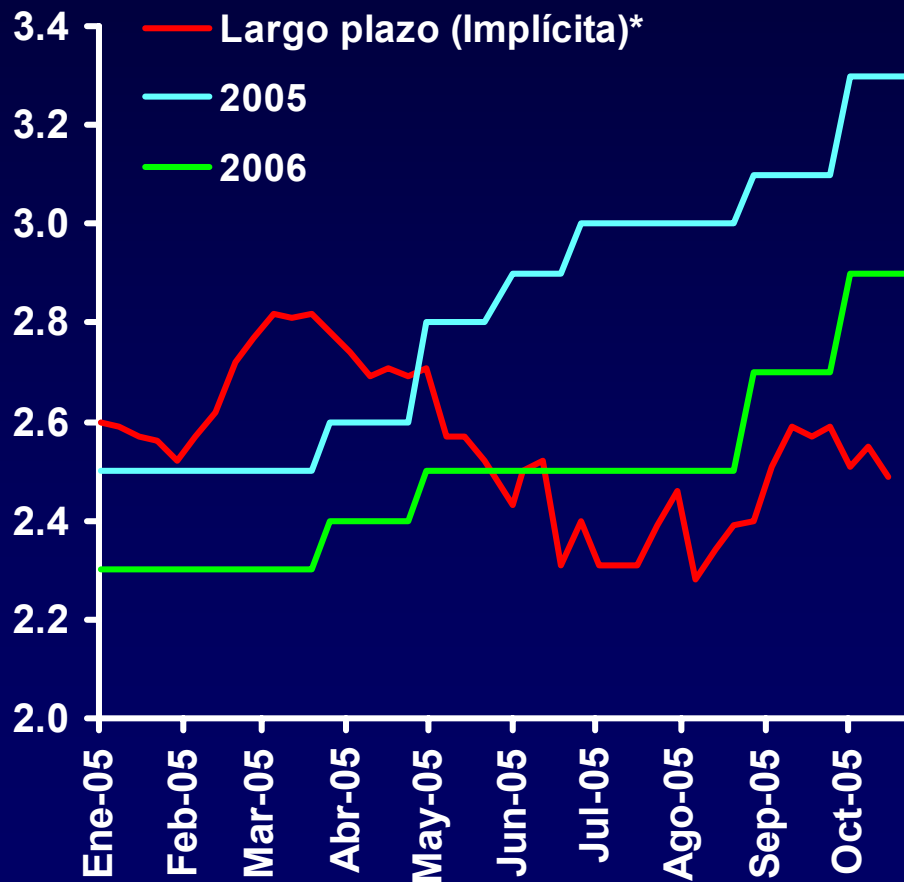
**Como reflejo del incremento en los precios de la energía, la inflación general en EEUU mostró una tendencia al alza a lo largo del trimestre. No obstante, sus expectativas de largo plazo, así como la inflación subyacente, se han mantenido relativamente estables.**

**EEUU: Precios al Consumidor**  
*(Variación % Anual)*



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

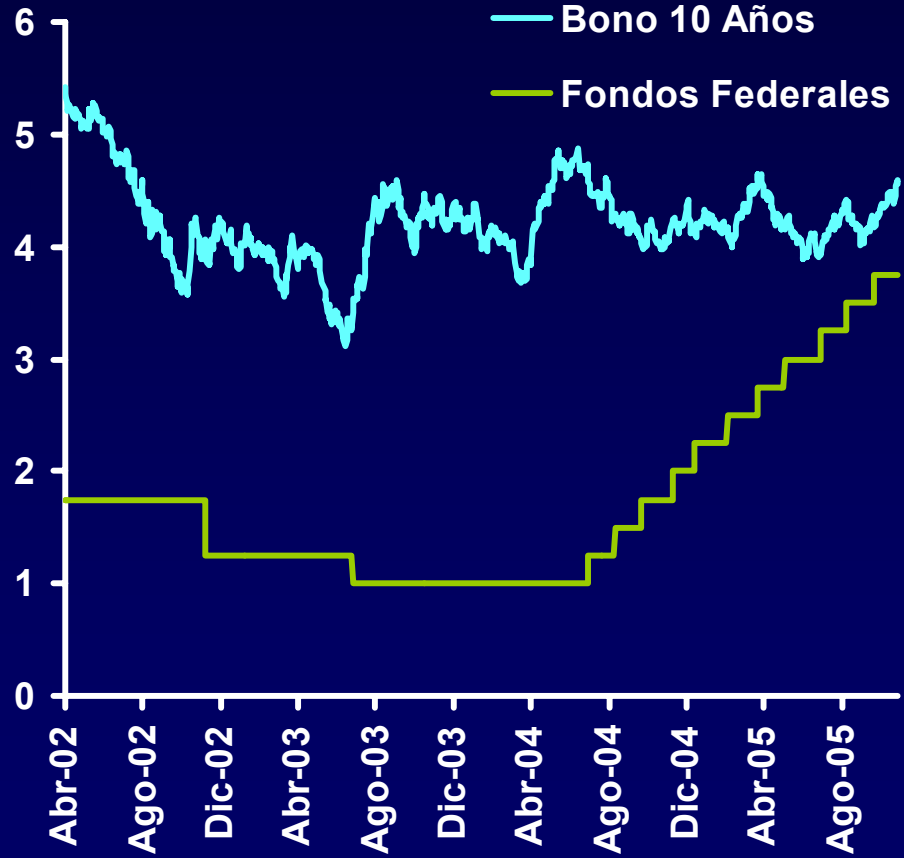
**EEUU: Expectativas de Inflación (%)**



\* Las expectativas de largo plazo se refieren al diferencial del bono nominal del Tesoro a 10 años menos el bono indizado a 10 años.  
Fuentes: Federal Reserve, Philadelphia y St. Louis Fed.

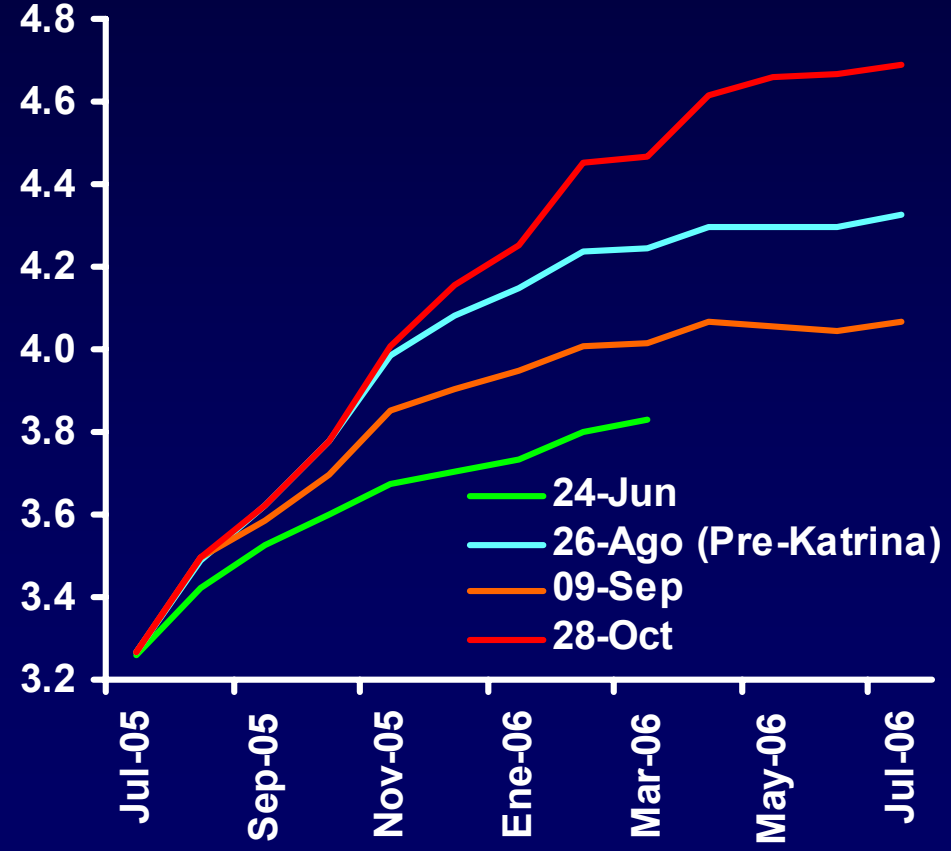
**Durante el periodo, la Reserva Federal continuó con un retiro gradual del estímulo monetario. Conforme el balance de riesgos para la inflación se ha deteriorado, el mercado ha comenzado a anticipar mayores incrementos en la tasa de fondos federales.**

**EEUU: Tasas de Interés (%)**



Fuente: Bloomberg.

**EEUU: Curva de Futuros de Fondos Federales (%)**

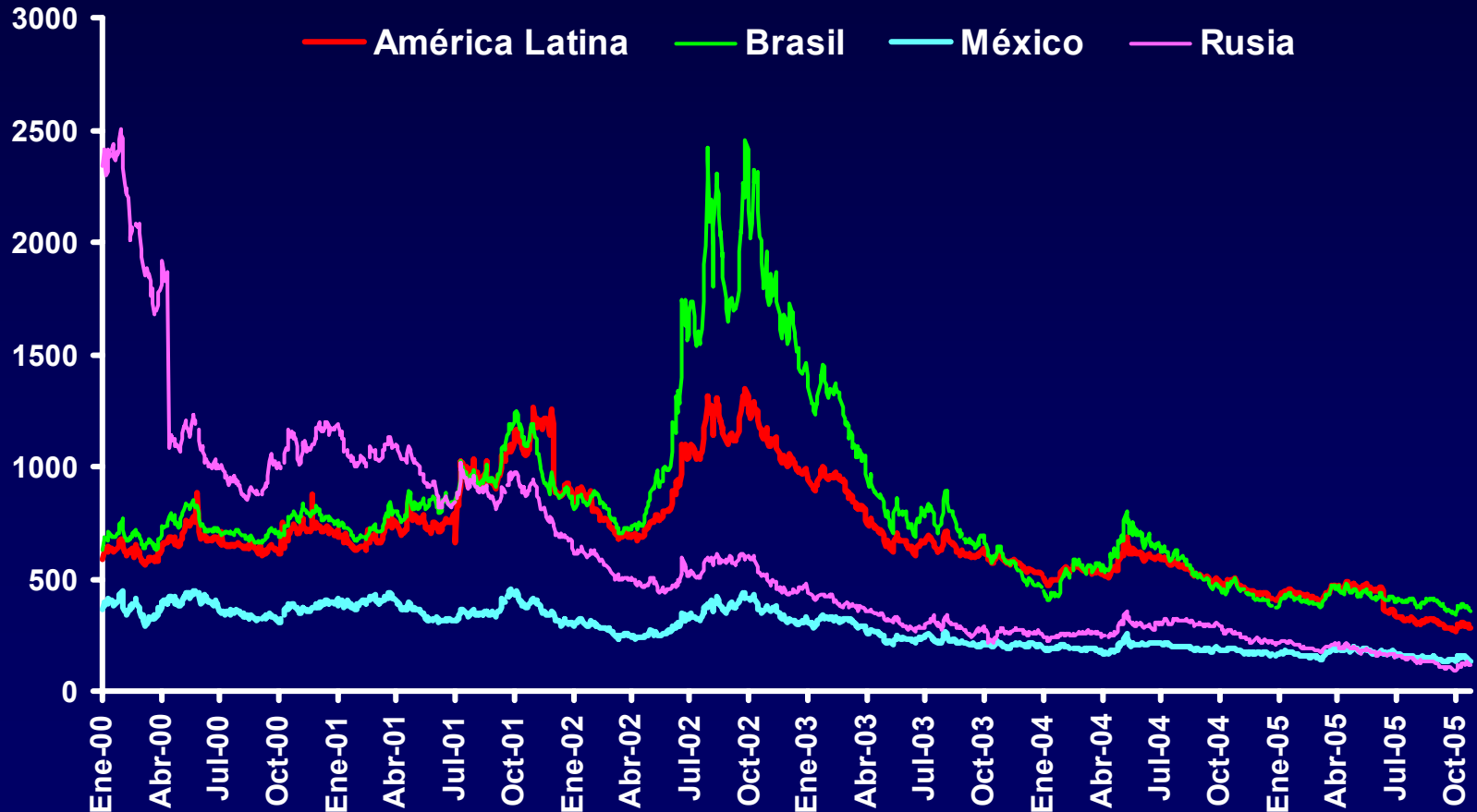


Fuente: CBOT y Federal Reserve.



**A pesar de que la Reserva Federal se encuentra en un ciclo de alza en las tasas de interés, los rendimientos de emisores soberanos de diversos países emergentes alcanzaron recientemente niveles mínimos históricos.**

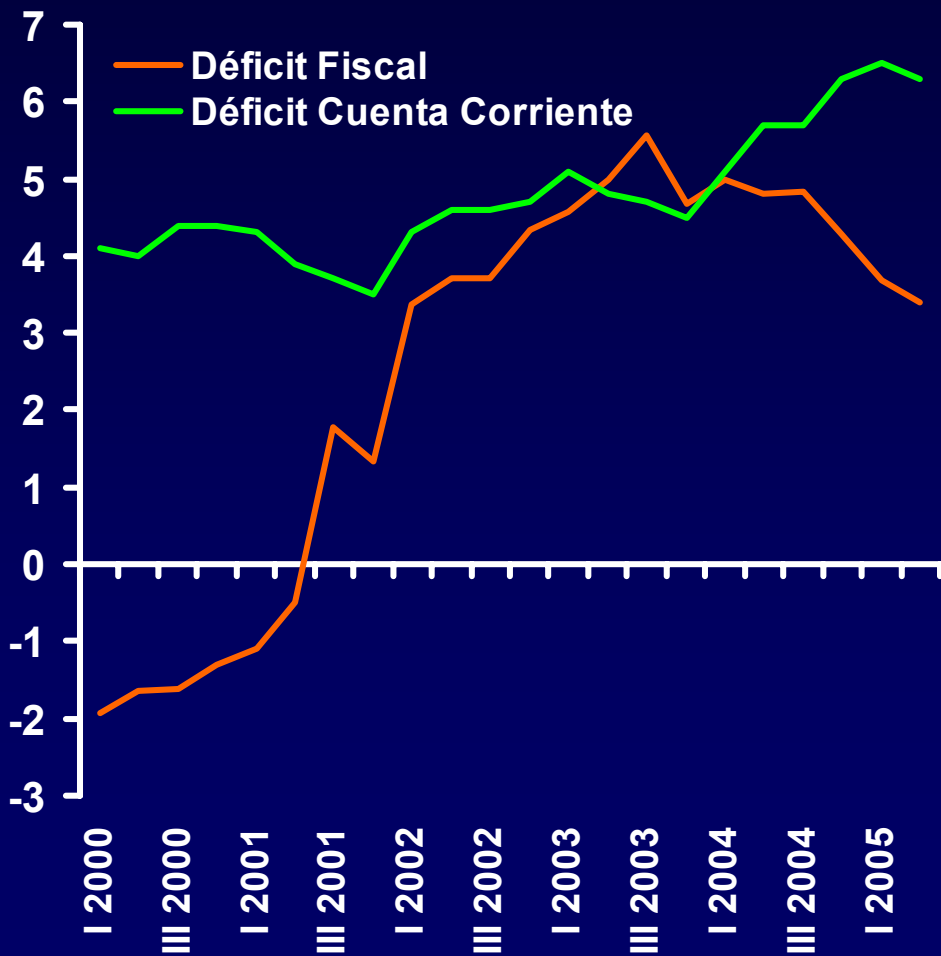
**EMBI Global: Márgenes Soberanos**  
**(Puntos base sobre los Bonos del Tesoro de los EEUU)**



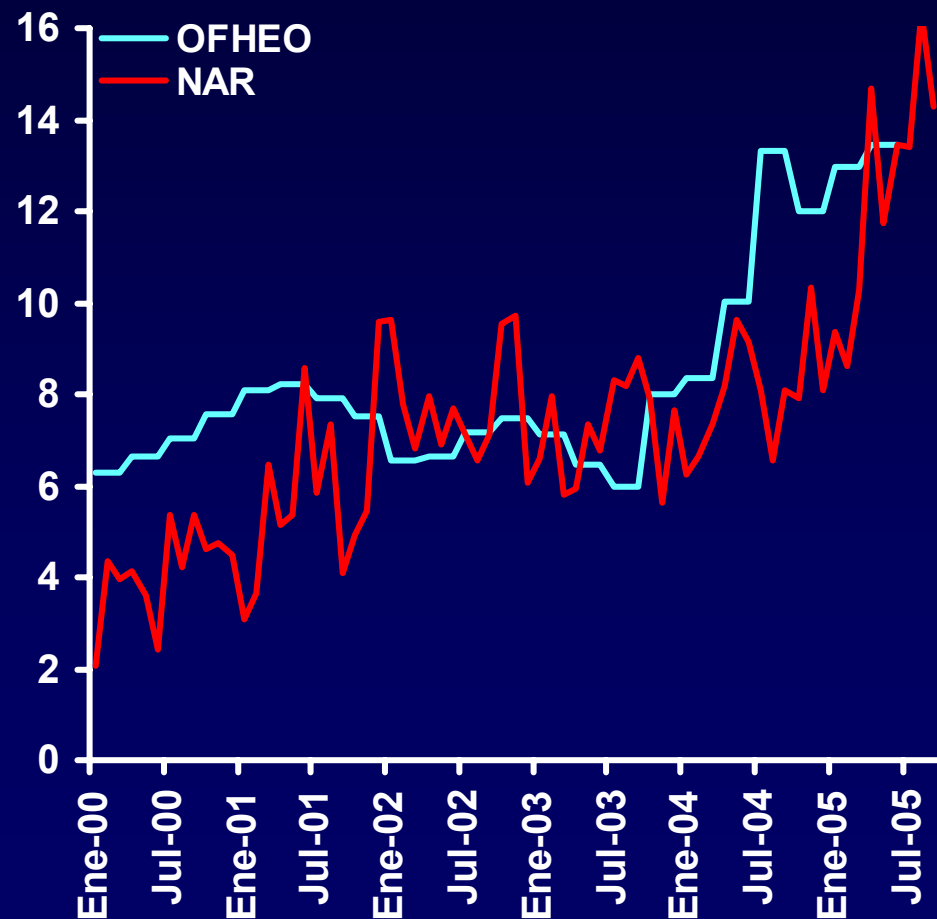
Fuente: JPMorgan.

**Persisten diversos factores de riesgo de mediano plazo para la economía de EEUU. En particular, destacan los elevados déficit en cuenta corriente y fiscal, así como la posibilidad de un ajuste en los precios de los bienes inmuebles.**

**EEUU: Déficit Fiscal y en Cuenta Corriente**  
(Porcentaje del PIB)



**EEUU: Precios de Casas**  
(Variación % Anual)



Fuente: BEA.

Fuente: National Association of Realtors y Office of Federal Housing Enterprise Oversight.

**I. ENTORNO EXTERNO**

**II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS**

**III. EVOLUCIÓN y PERSPECTIVAS DE LA  
INFLACIÓN**

**IV. POLÍTICA MONETARIA**

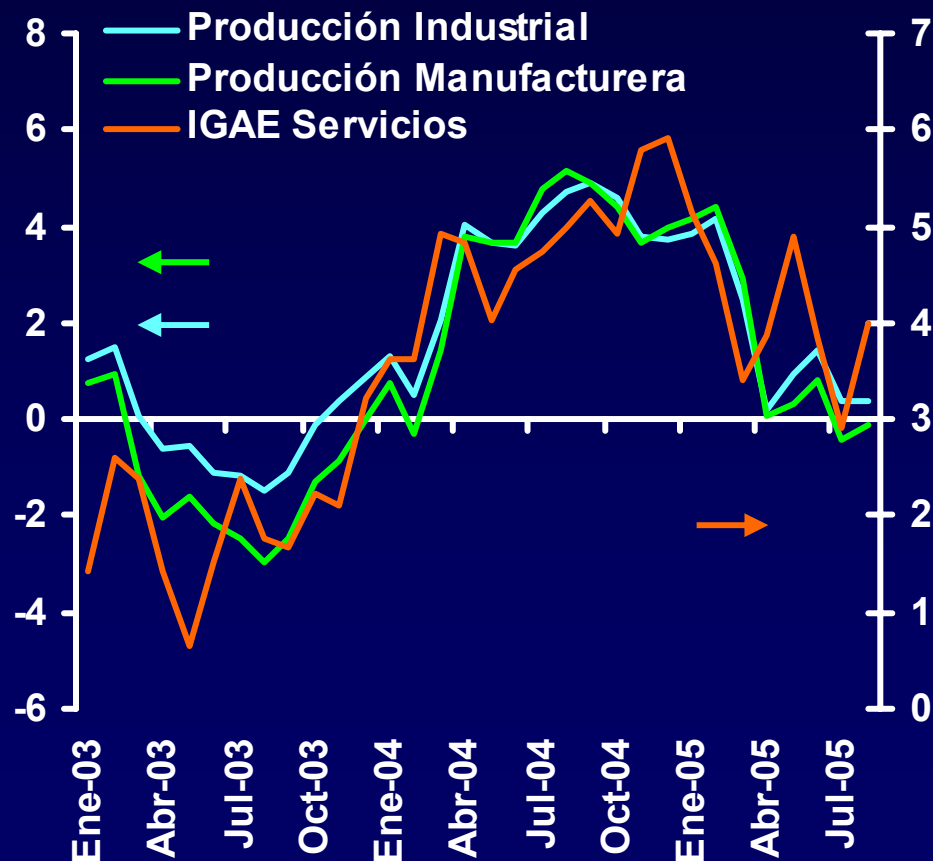
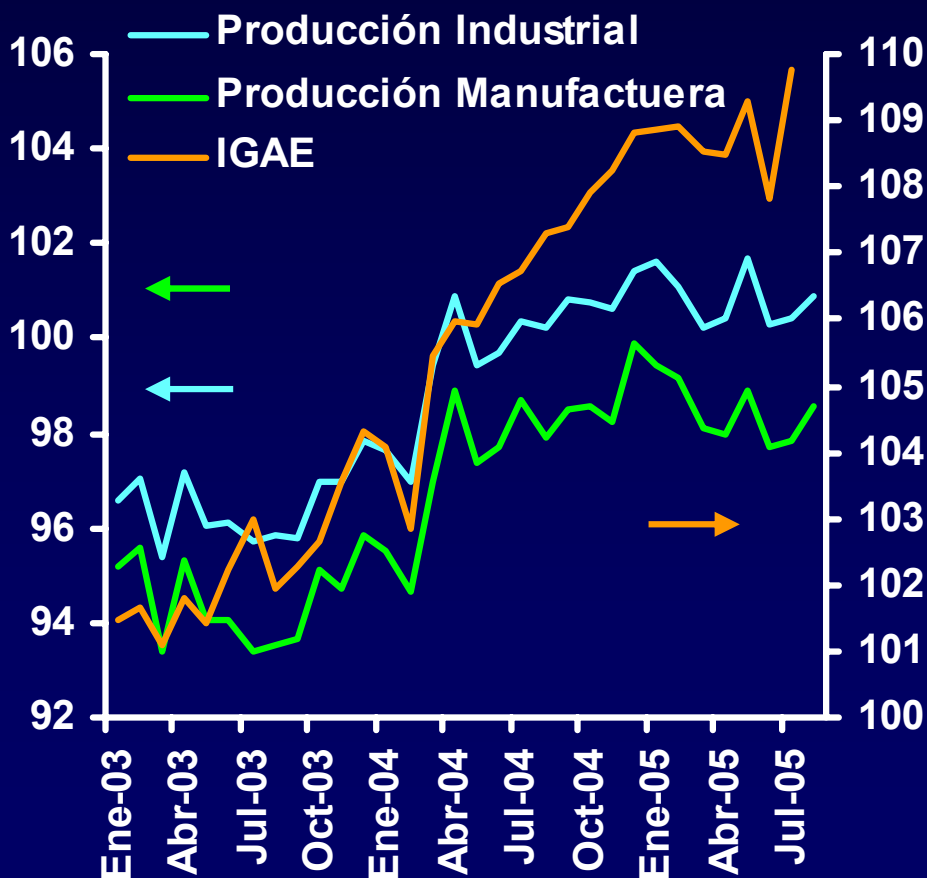
**V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS**

**VI. BALANCE DE RIESGOS y  
CONCLUSIONES**

**Durante el presente año la actividad económica en México ha mostrado una desaceleración en los distintos sectores productivos, aunque mayor en el caso industrial.**

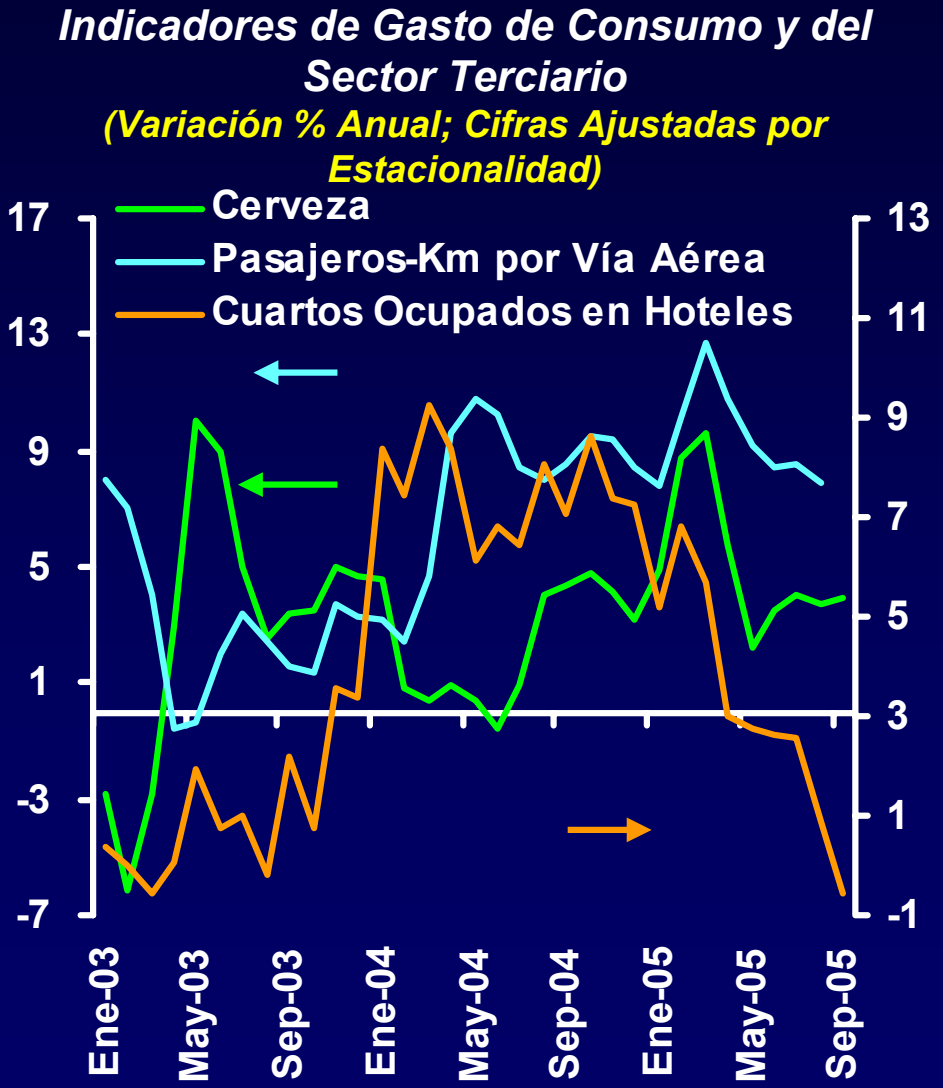
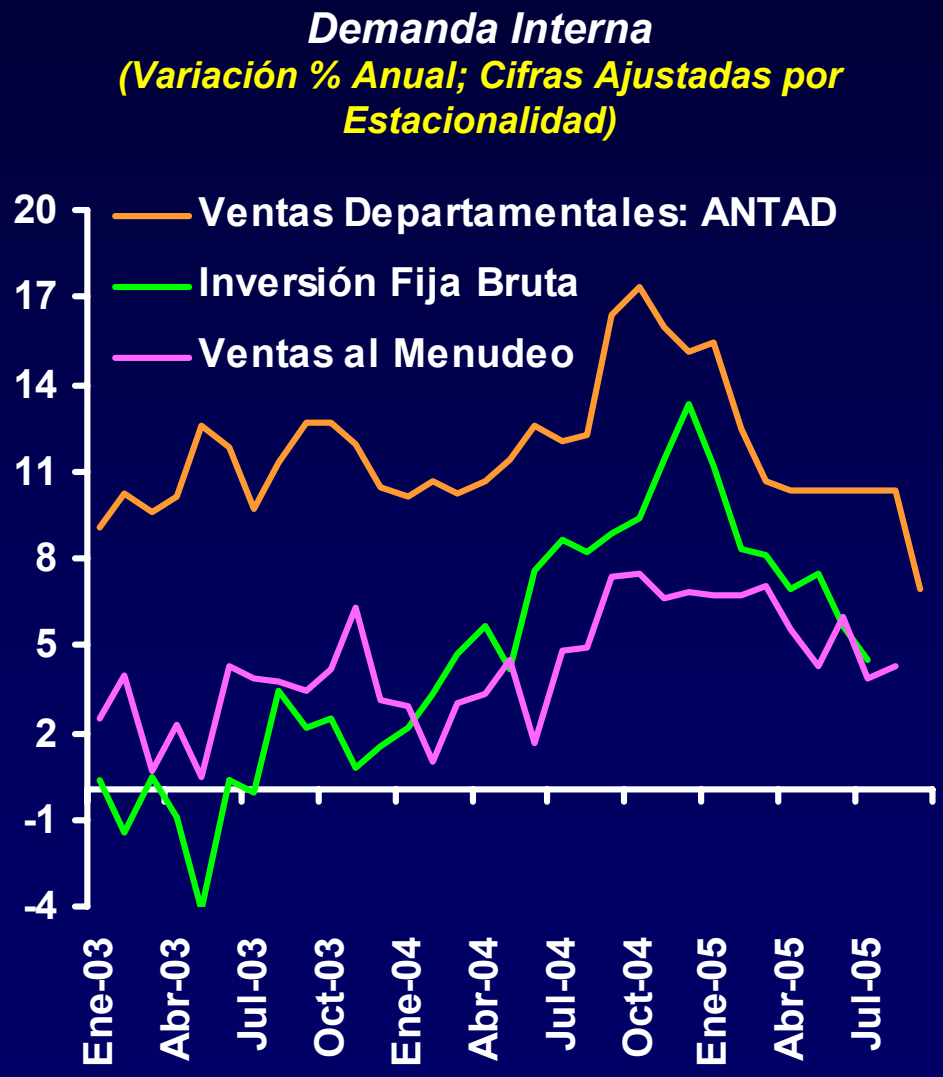
**Indicadores de Producción**  
(Índice 2000=100; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)

**Indicadores de Producción\***  
(Variación % Anual; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



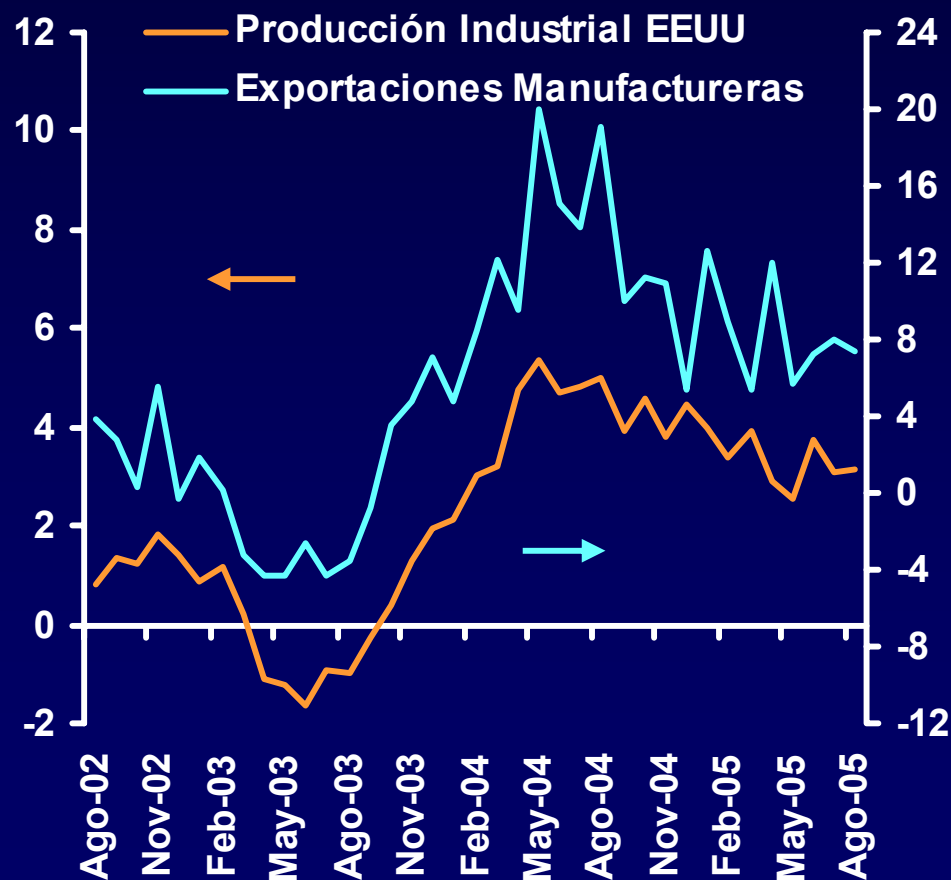
\*Promedio móvil de 2 meses

**Por el lado de la demanda interna, las variaciones a tasa anual de los gastos en consumo e inversión se han atenuado.**

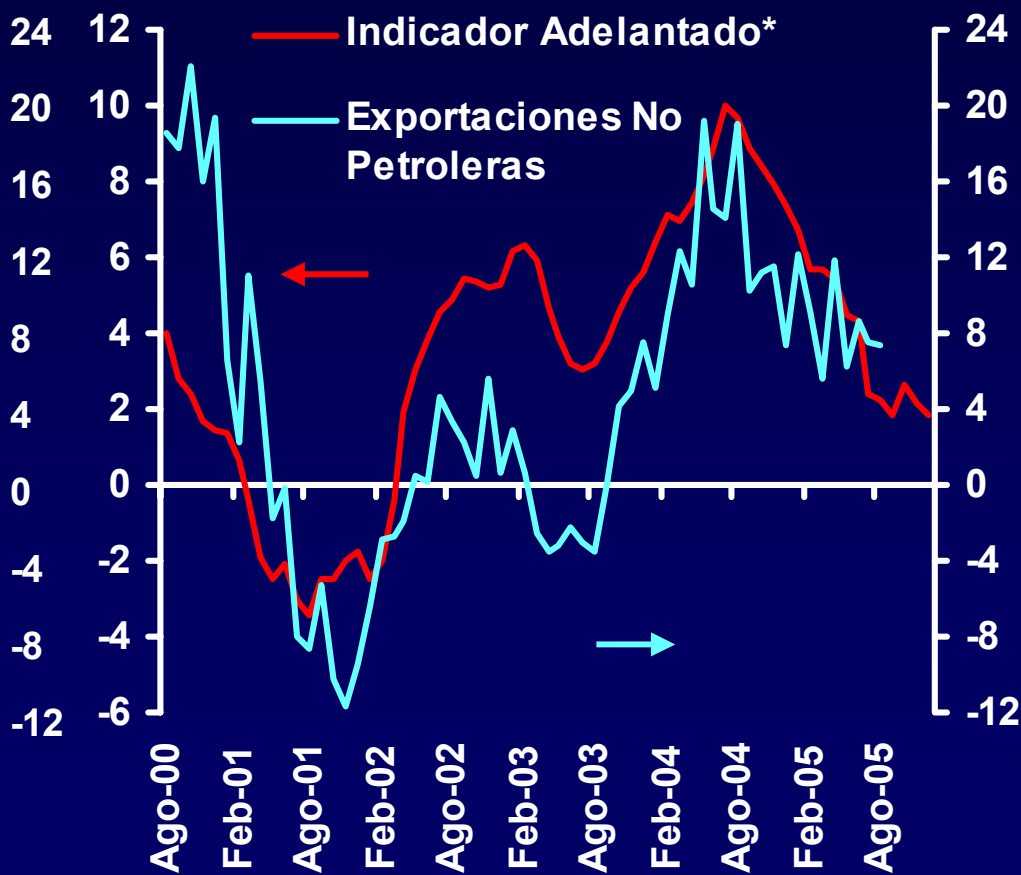


# El sector manufacturero ha respondido principalmente a dos elementos. Por un lado, a la desaceleración del sector industrial en EEUU.

**Exportaciones Manufactureras de México y Producción Industrial de EEUU**  
*(Variación % Anual, Cifras Ajustadas por Estacionalidad)*



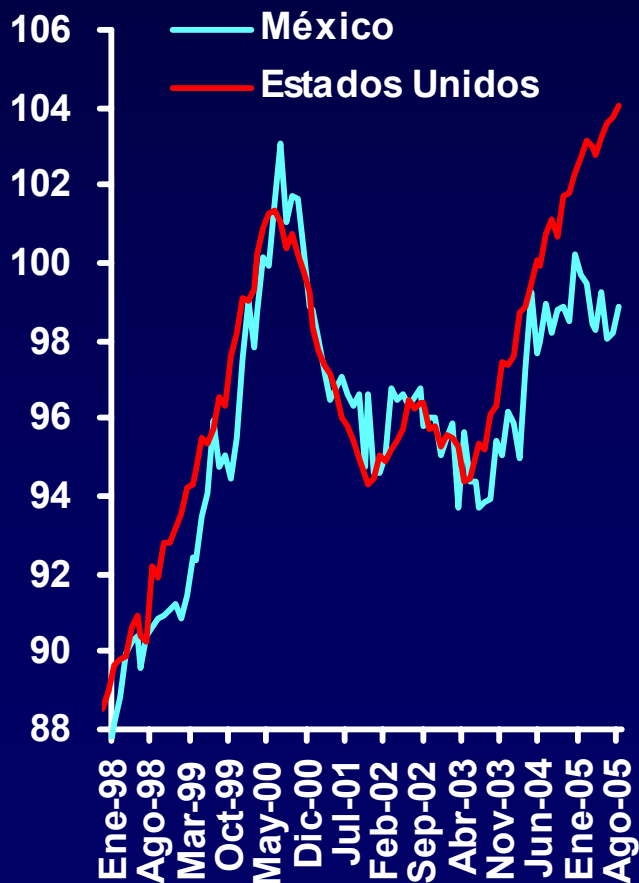
**Exportaciones No Petroleras de México e Indicador Adelantado de EEUU**  
*(Variación % Anual; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)*



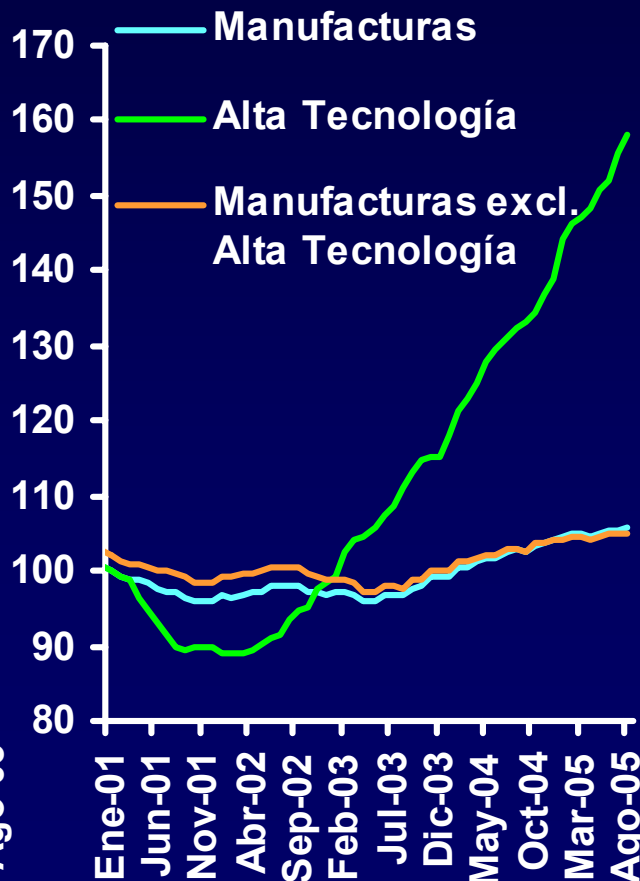
\* Desfasado 4 meses.

**Por otro, a una pérdida de competitividad. Ésta se ha reflejado en una menor participación de los productos nacionales en el mercado de los Estados Unidos.**

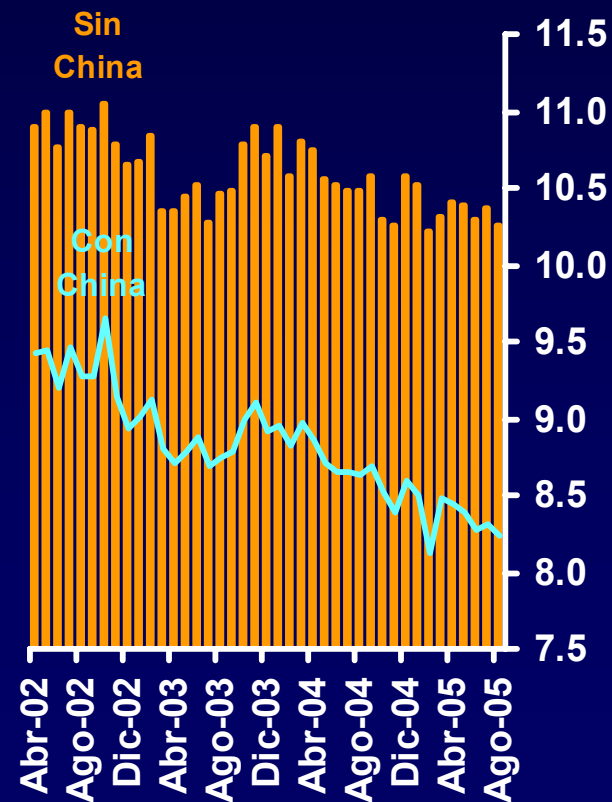
**Producción Manufacturera**  
(Índice 2000=100; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



**EEUU: Producción Manufacturera**  
(Índice Enero 2001=100; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



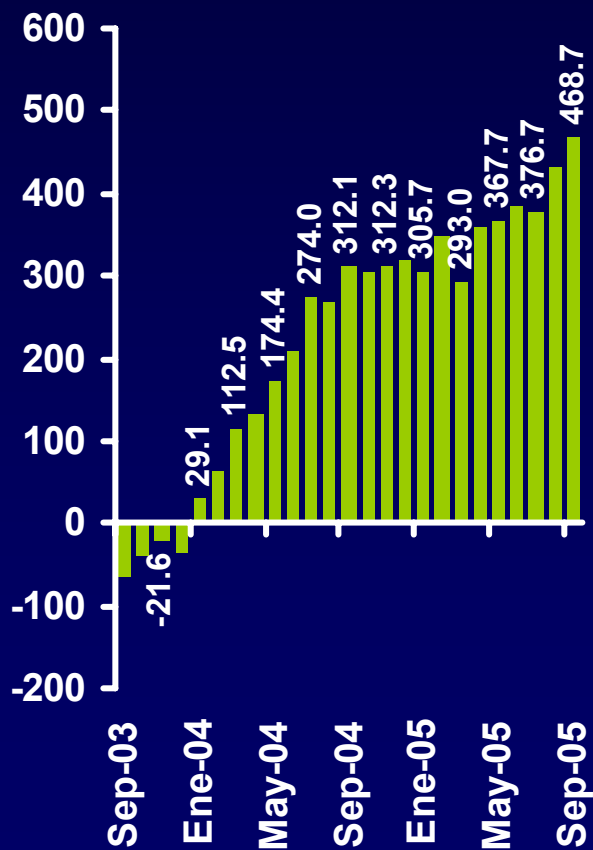
**Participación de los Productos Mexicanos en las Importaciones de EEUU\***  
(Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



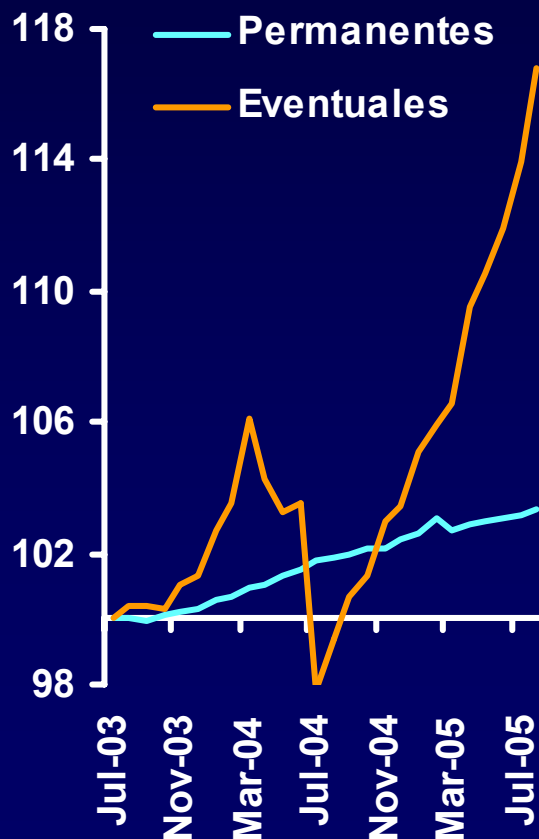
\* No incluye petróleo ni automotriz.

**Durante el tercer trimestre de 2005 el empleo mostró un escenario mixto. Si bien el empleo formal mostró avances, éstos se han concentrado en ocupaciones eventuales, al tiempo que su composición sectorial se ha venido modificando.**

**Número de Trabajadores Asegurados en el IMSS  
(Variación Anual en Miles)**



**Trabajadores Asegurados Permanentes y Eventuales  
(Índice Julio 2003=100; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)**



**Trabajadores Asegurados por Sector de Actividad  
(Índice Julio 2003=100\*; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)**



\*Julio de 2003 corresponde al mínimo del total de trabajadores asegurados en el IMSS.



**I. ENTORNO EXTERNO**

**II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS**

**III. EVOLUCIÓN y PERSPECTIVAS DE LA  
INFLACIÓN**

**IV. POLÍTICA MONETARIA**

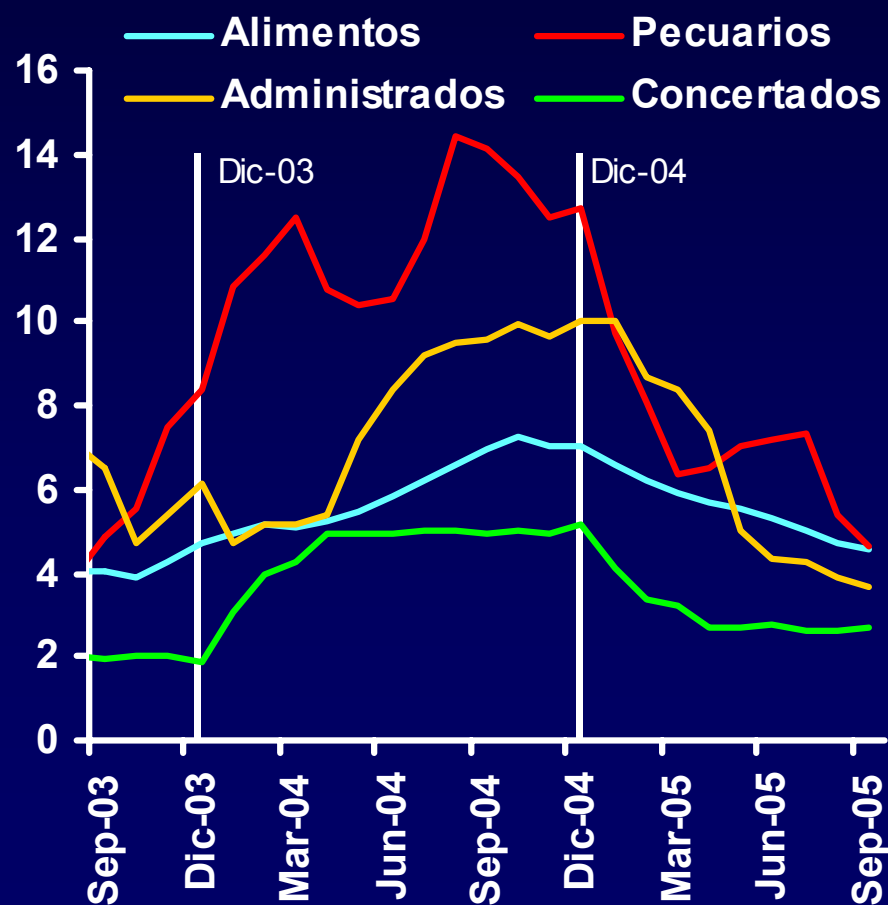
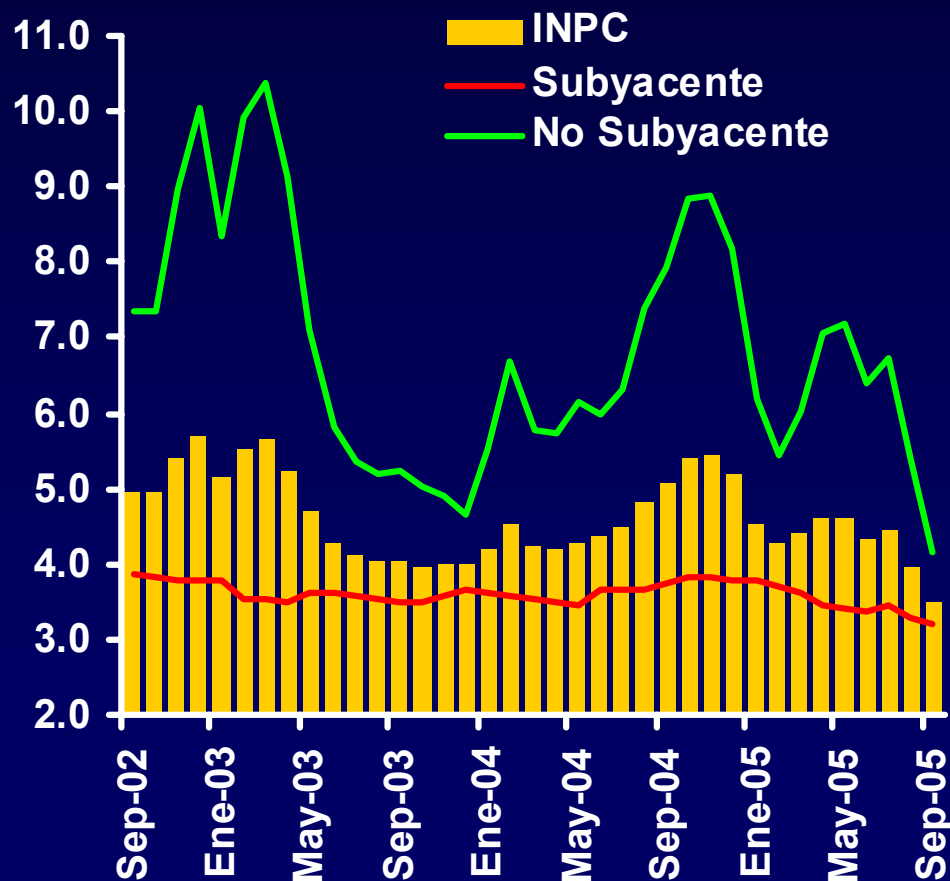
**V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS**

**VI. BALANCE DE RIESGOS y  
CONCLUSIONES**

**En lo que va del año y, especialmente, en el tercer trimestre, han continuado reduciéndose los efectos de los choques de oferta que afectaron a la economía en 2004, tanto por la reversión de los mismos, como por las acciones adoptadas de política monetaria.**

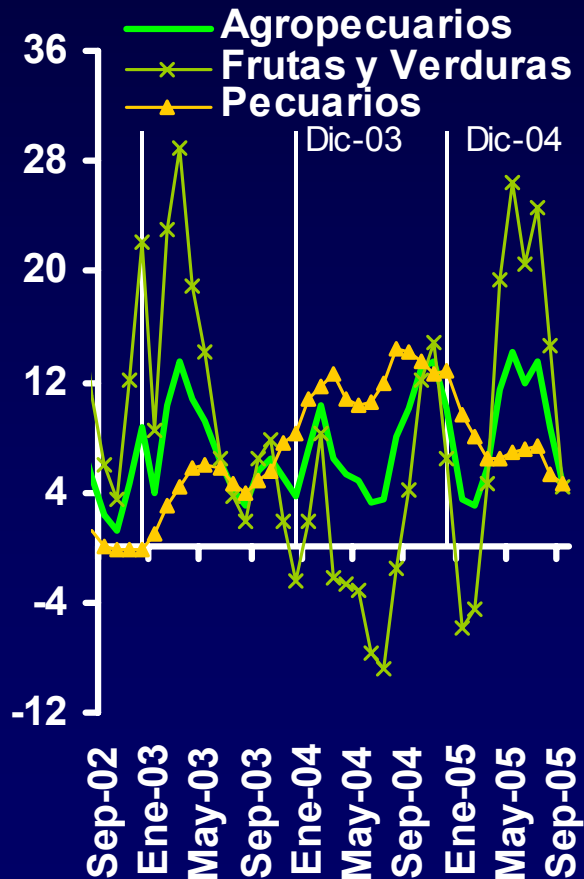
**INPC y Componentes**  
(Variación % Anual)

**Índices de Precios**  
(Variación % Anual)

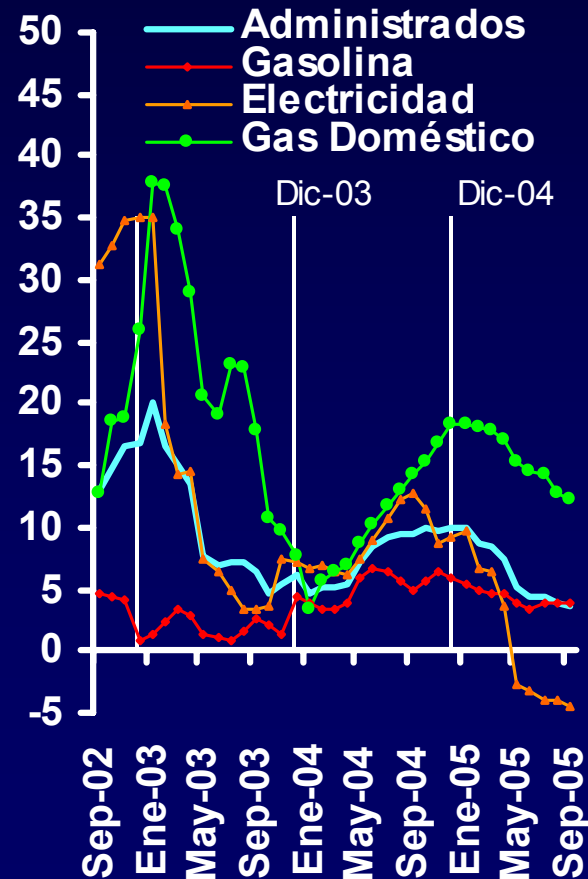


# Durante el trimestre, la mayor aportación al descenso de la inflación general provino del componente no subyacente.

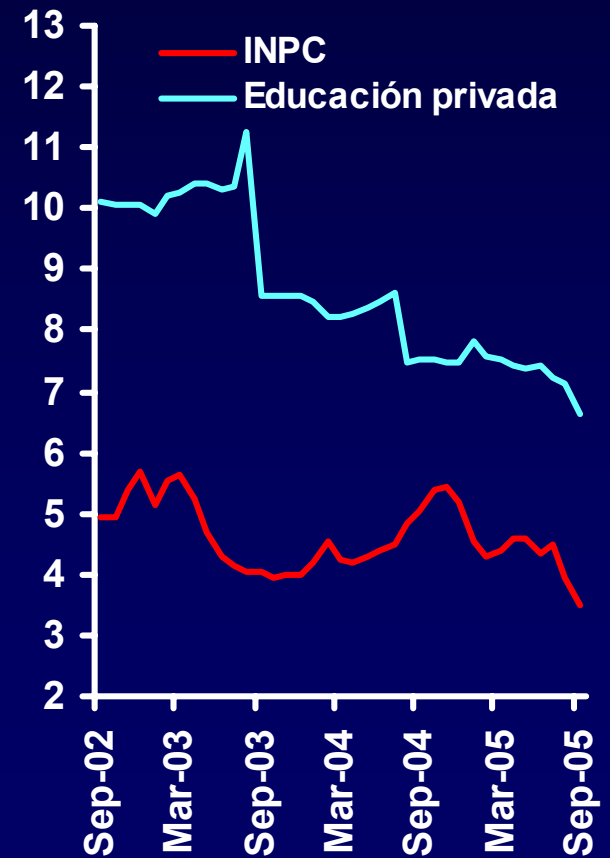
**Subíndice de Precios Agropecuarios (Variación % Anual)**



**Subíndice de Precios de Bienes y Servicios Administrados (Variación % Anual)**

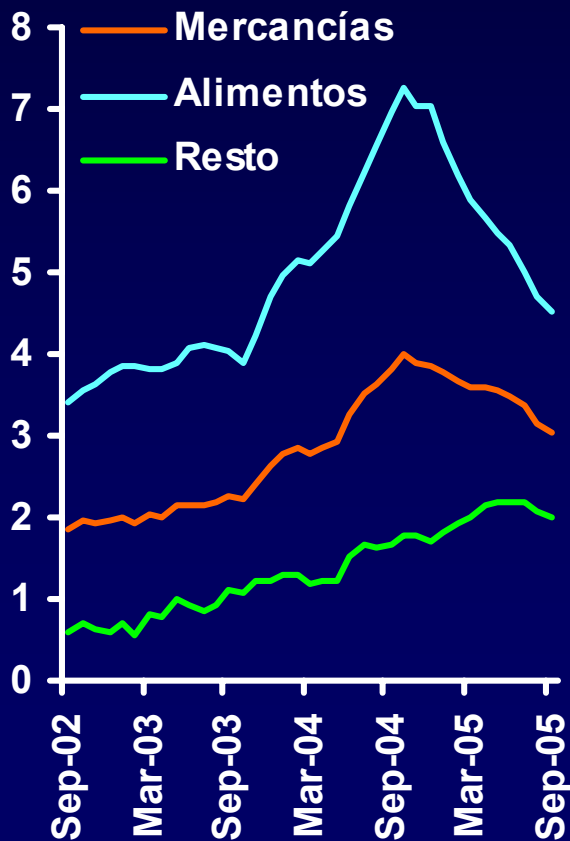


**INPC y Educación Privada (Variación % Anual)**

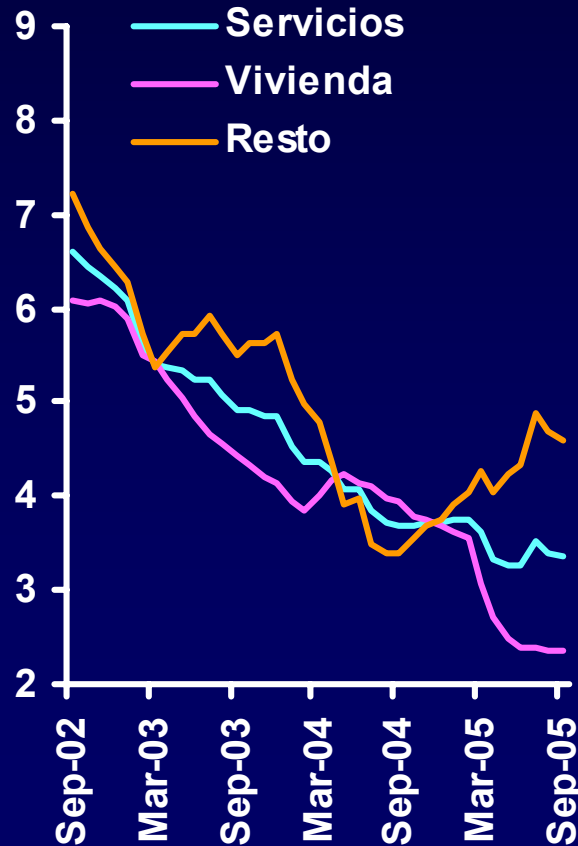


**Por su parte, la disminución que experimentó la inflación subyacente en el tercer trimestre fue producto de una menor contribución del subíndice de las mercancías.**

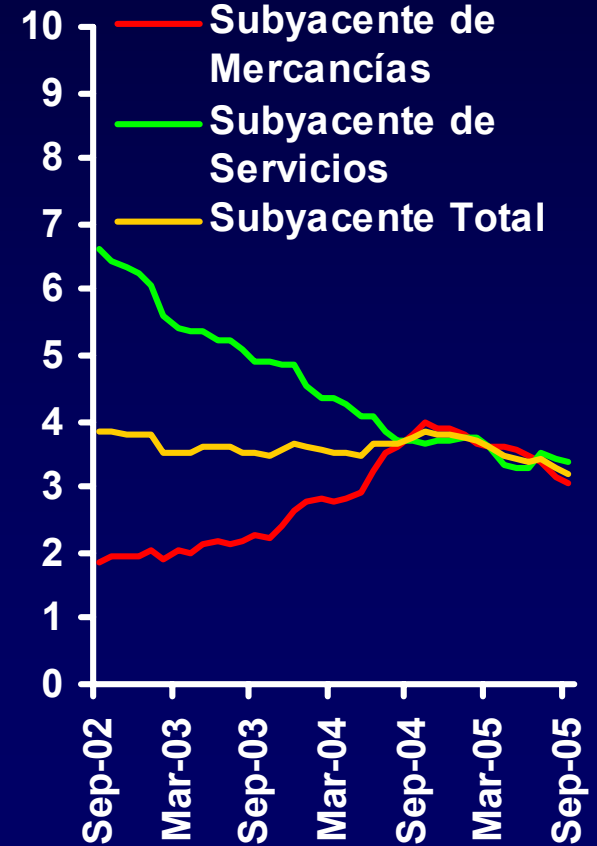
**Índice Subyacente de Mercancías**  
(Variación % Anual)



**Índice Subyacente de Servicios**  
(Variación % Anual)



**Índice Subyacente Total, de Mercancías y Servicios**  
(Variación % Anual)



# Perspectivas de la Inflación

---

- ✓ *El balance de riesgos para la inflación ha mejorado.*
- ✓ *La inflación general ha retomado su tendencia decreciente. Se anticipa que para el cierre de 2005 la variación anual del INPC se situará alrededor de 3.5 por ciento, y que ésta continuará convergiendo hacia su objetivo en 2006.*
- ✓ *Este escenario no considera episodios de extrema volatilidad, sobre todo en el componente no subyacente.*
- ✓ *Por lo que se refiere a la inflación subyacente, se espera que ésta se ubique alrededor de 3.3 por ciento para el cierre de 2005 y que muestre una ligera tendencia decreciente durante 2006.*

**I. ENTORNO EXTERNO**

**II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS**

**III. EVOLUCIÓN y PERSPECTIVAS DE LA  
INFLACIÓN**

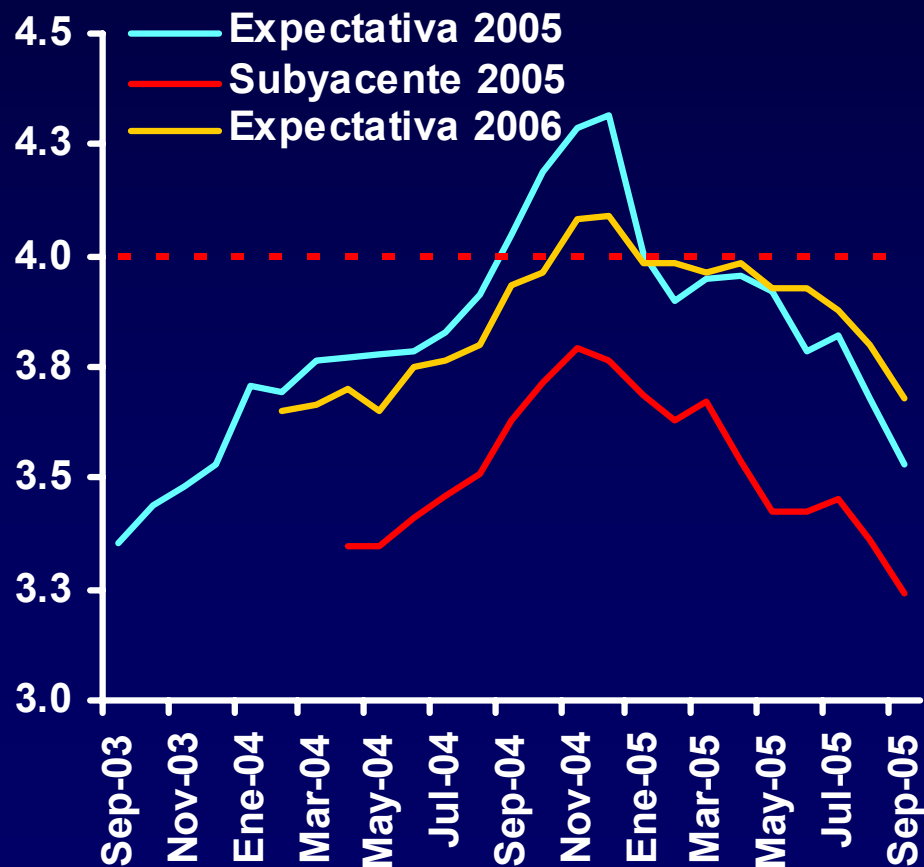
**IV. POLÍTICA MONETARIA**

**V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS**

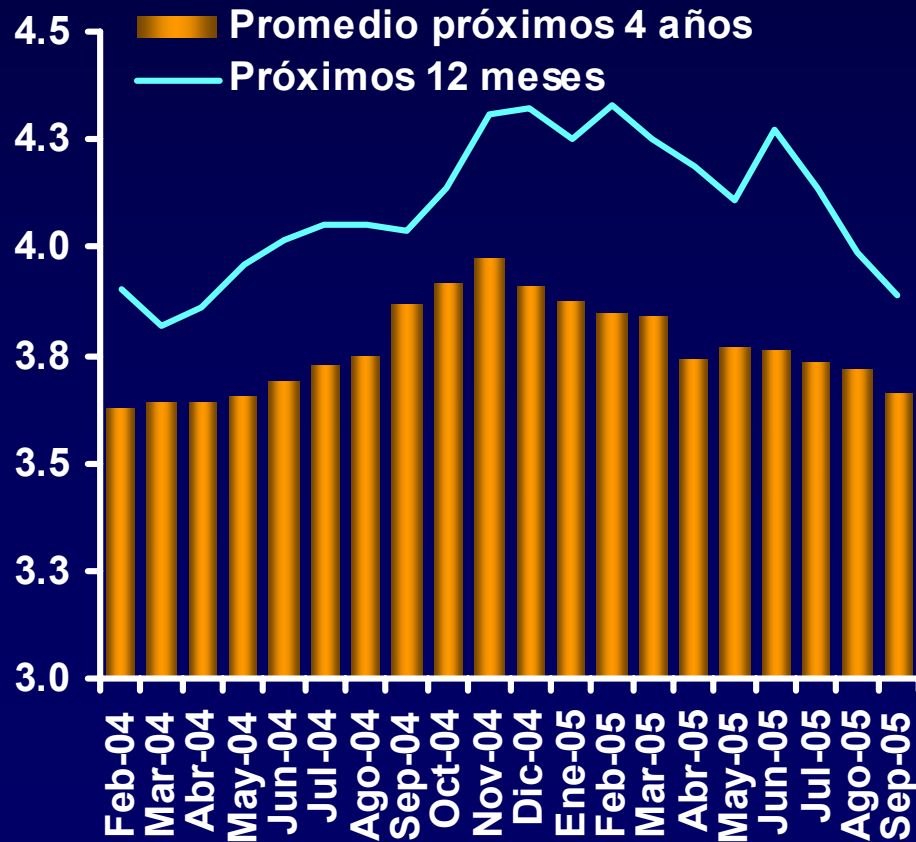
**VI. BALANCE DE RIESGOS y  
CONCLUSIONES**

**El panorama de la inflación ha mejorado, lo cual se ha visto reflejado en una marcada inflexión a la baja de sus expectativas para prácticamente todos los horizontes.**

**Expectativas de Inflación para el Cierre de 2005 y 2006**  
(% Anual)

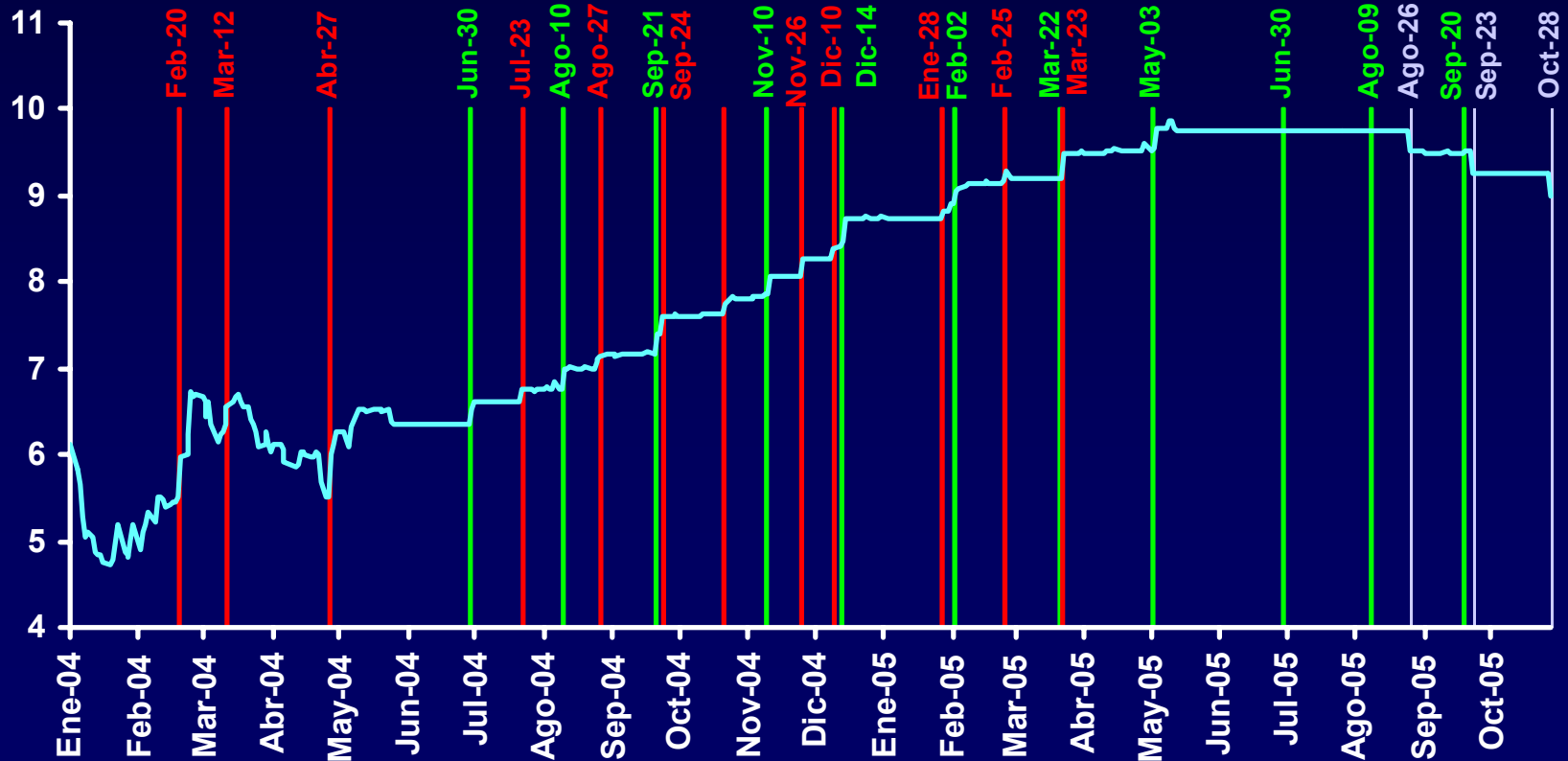


**Expectativas de Inflación para los Próximos 12 meses y Promedio para los Próximos 4 Años**  
(% Anual)



**Bajo dichas condiciones, en sus últimos tres comunicados el Banco de México comenzó a revertir parte de la restricción monetaria adoptada durante 2004 y el primer semestre de 2005.**

**Tasa de Interés de Fondeo Bancario y Fechas de Cambio en el “Corto” y en la Tasa de Interés de Fondos Federales de los EEUU**  
 (% Anual)



\*Líneas verticales rojas indican cambios en el corto.

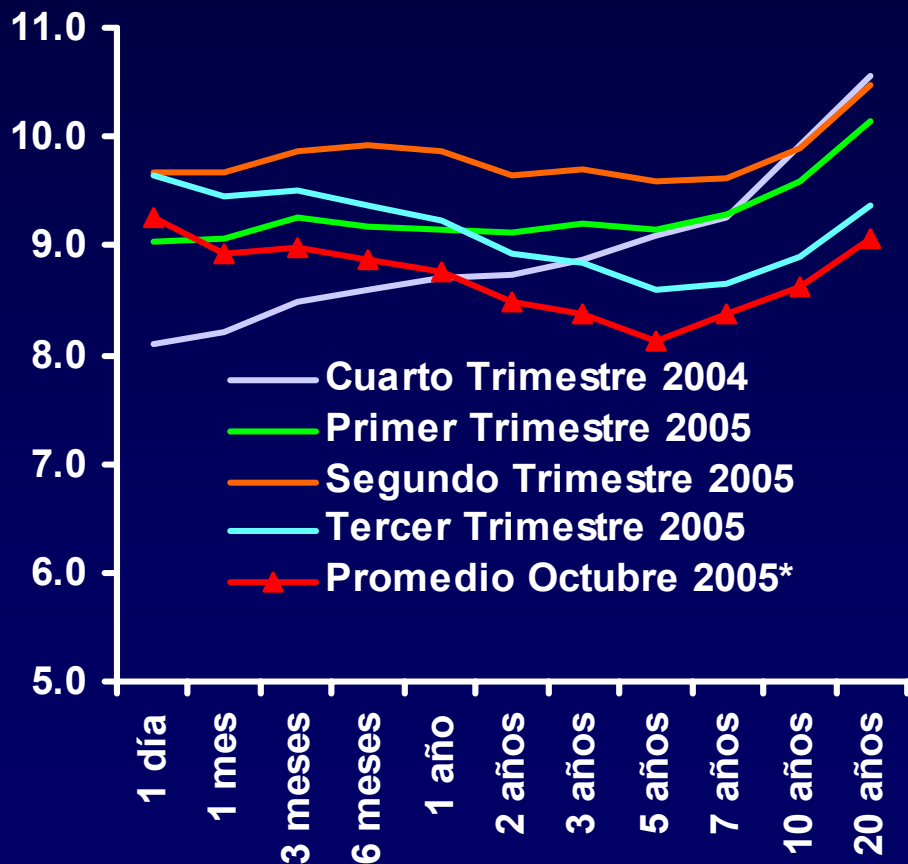
Líneas verticales verdes indican cambios en la tasa de fondos federales de los EEUU.

Líneas verticales azules indican cambios en las condiciones monetarias sin cambio en el corto.

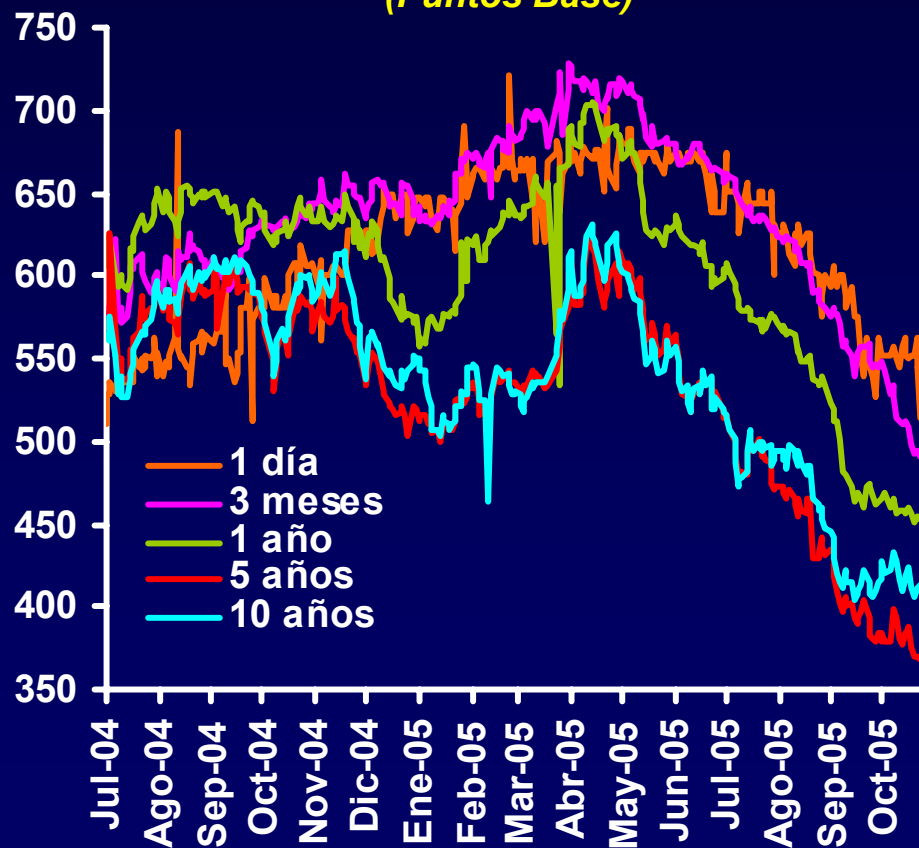


**Durante el tercer trimestre, las condiciones de holgura que prevalecieron en los mercados financieros internacionales y la reducción en las expectativas de inflación, dieron lugar a que la pendiente de la curva de rendimientos en México acentuara su posición invertida.**

**Curva de Rendimientos en México (%)**



**Diferenciales de Tasas de interés entre México y EEUU (Puntos Base)**



\*Datos al 28 de octubre de 2005.

# ***Retos para la Política Monetaria***

***Si bien el panorama inflacionario en nuestro país ha mejorado, debe destacarse el siguiente balance:***

- ✓ ***Es previsible que las cotizaciones mundiales de los energéticos se mantengan elevadas y volátiles.***
- ✓ ***Podría presentarse volatilidad en ciertos precios agropecuarios.***
- ✓ ***A pesar de que se ha venido reduciendo la inflación de los alimentos, la de los servicios distintos a los de la vivienda permanece elevada.***
- ✓ ***Las expectativas de inflación se ubican por arriba de la meta de 3 por ciento.***

***Las acciones encaminadas a revertir parte de la restricción monetaria son congruentes con la mejoría del panorama inflacionario, así como con la convergencia gradual de la inflación hacia su meta. Sin embargo, en virtud del balance referido, la política monetaria mantendrá un sesgo restrictivo.***

# ***Modificación a la Frecuencia de los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria***

---

***Una vez que se ha avanzado significativamente en reducir la inflación y su incertidumbre, el Banco de México ha considerado conveniente reducir a doce el número de fechas por año para los anuncios de sus decisiones de política monetaria:***

- ✓ ***La postura de la política monetaria se dará a conocer el viernes inmediato anterior al último lunes de cada mes. La excepción será diciembre, mes en el cual se adelantará la fecha del anuncio.***
- ✓ ***Asimismo, se expedirá un boletín de prensa en el que se puntualizarán las razones que motivaron su decisión.***
- ✓ ***La publicación trimestral del Informe sobre la Inflación se realizará el lunes, martes o miércoles de enero, abril, julio y octubre más cercano al último día de dichos meses.***

**I. ENTORNO EXTERNO**

**II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS**

**III. EVOLUCIÓN y PERSPECTIVAS DE LA  
INFLACIÓN**

**IV. POLÍTICA MONETARIA**

**V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS**

**VI. BALANCE DE RIESGOS y  
CONCLUSIONES**

# A continuación se presenta el escenario macroeconómico base del Banco de México para el cierre de 2005 y para 2006.

## Supuestos del Entorno Externo y Pronósticos de las Principales Variables Macroeconómicas para 2005 y 2006: Banco de México y Sector Privado

	2005		2006	
	BANXICO	SECTOR PRIVADO	BANXICO	SECTOR PRIVADO
	Supuestos	Expectativas <sup>1/</sup>	Supuestos	Expectativas <sup>1/</sup>
Crecimiento de los Estados Unidos <sup>2/</sup> (%)	3.5	3.5	3.3	3.3
Producción Industrial de los Estados Unidos <sup>2/</sup> (%)	3.2	3.2	3.4	3.4
	Pronóstico		Pronóstico	
Crecimiento del PIB de México (%)	2.75 - 3.25	3.0	3.0 - 3.5	3.42
Generación de empleo (Incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, en miles)	500 - 600	445	500 - 600	436
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	1.0	1.2	1.2	1.7

- Los factores climatológicos que afectaron a la región sureste del país en octubre han impactado adversamente a la actividad económica en esa región, estimándose un efecto negativo sobre el crecimiento anual del producto en el cuarto trimestre de alrededor de 25 puntos base. No obstante, es previsible que estos efectos se verán parcialmente compensados por los esfuerzos de reconstrucción.

1/ Fuente: Banco de México. Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. Septiembre 2005.

2/ Fuente: Blue Chip. Octubre de 2005.

**I. ENTORNO EXTERNO**

**II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS**

**III. EVOLUCIÓN y PERSPECTIVAS DE LA  
INFLACIÓN**

**IV. POLÍTICA MONETARIA**

**V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS**

**VI. BALANCE DE RIESGOS y  
CONCLUSIONES**

# **Balance de Riesgos**

---

- ① Elevados niveles y volatilidad de los precios internacionales de los energéticos.**
- ② Sostenibilidad de los déficit fiscal y en cuenta corriente de los EEUU. Este riesgo es mayormente de mediano plazo.**
- ③ Percepción entre algunos analistas que al irse aproximando el proceso electoral del 2006 pudiera incrementarse la incertidumbre política.**
- ④ Creciente participación de China y otras economías en la producción manufacturera global, y sus concomitantes efectos sobre la producción manufacturera nacional.**

# Conclusiones

---

- ① *La economía nacional se ha venido fortaleciendo en los últimos años, por lo que se encuentra en una mejor posición para hacer frente a diversas perturbaciones.*
- ② *Sin embargo, la estabilidad es una condición indispensable, pero no la única, que se necesita para que la economía registre un crecimiento sostenido.*
- ③ *Una vez más se hace patente la necesidad de avanzar en la agenda de cambio estructural que aún está pendiente en México. De no ser así, difícilmente podrán revertirse los rezagos en competitividad que en los últimos años ha acumulado la economía mexicana.*