



INFORME SOBRE LA INFLACIÓN

ABRIL-JUNIO 2004

Julio 28, 2004

I. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN

I.1 ENTORNO EXTERNO

I.2 OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS

V. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

Índice

I. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN

I.1 ENTORNO EXTERNO

I.2 OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

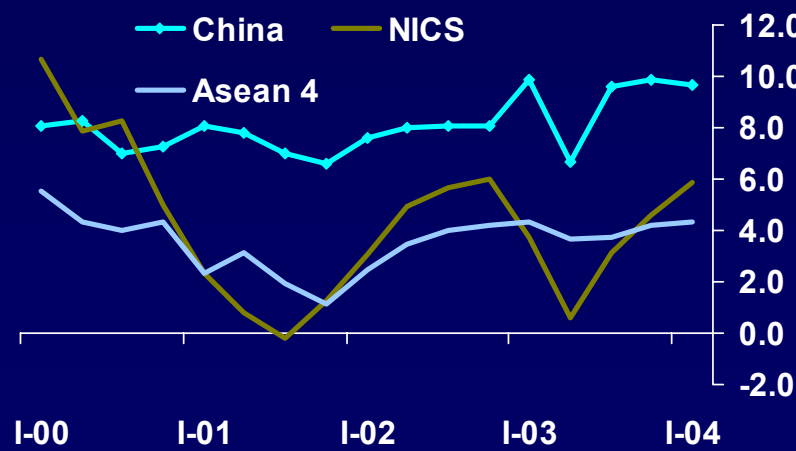
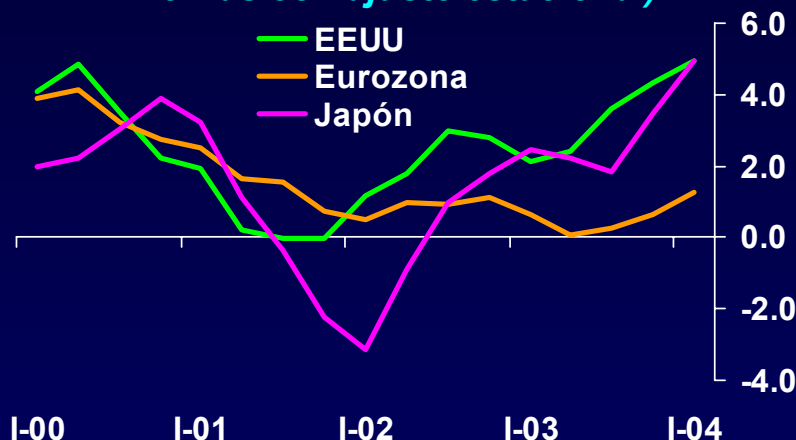
IV. PERSPECTIVAS

V. BALANCE DE RIESGOS y

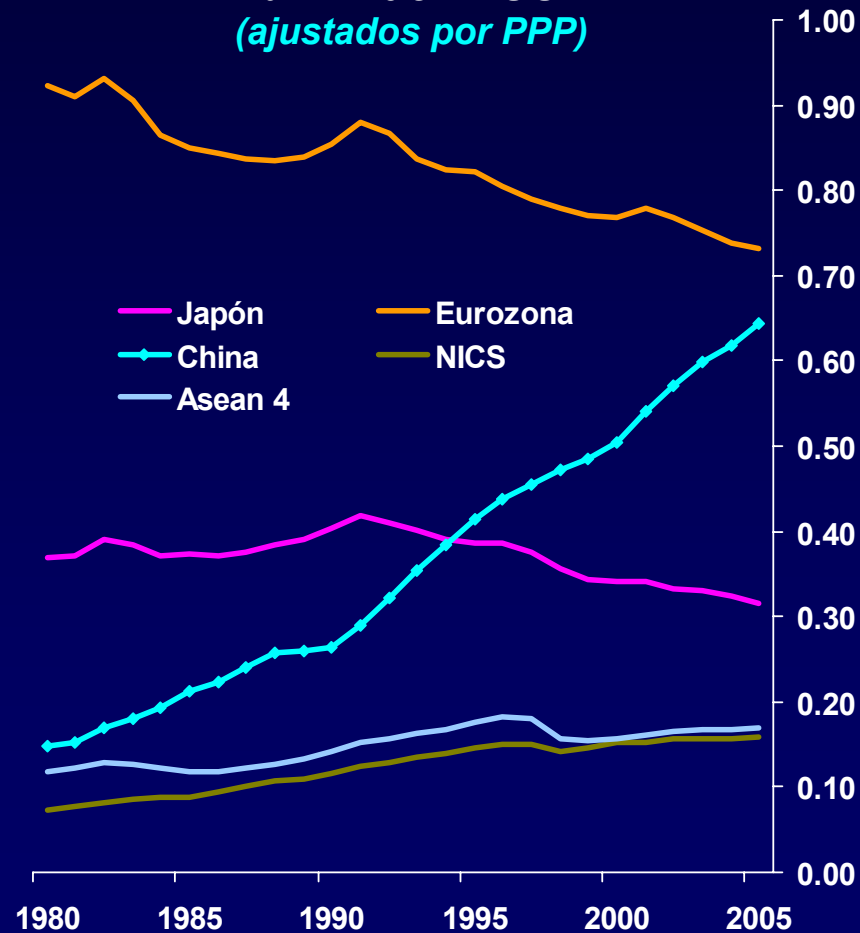
CONCLUSIONES

Continúa la expansión económica mundial; en particular, EEUU y Japón muestran una recuperación vigorosa, mientras que China sigue incrementando su importancia en la economía global.

Producto Interno Bruto
(Variación % anual,
cifras con ajuste estacional)



EEUU: Razón del PIB del País Socio a PIB de EEUU
(ajustados por PPP)



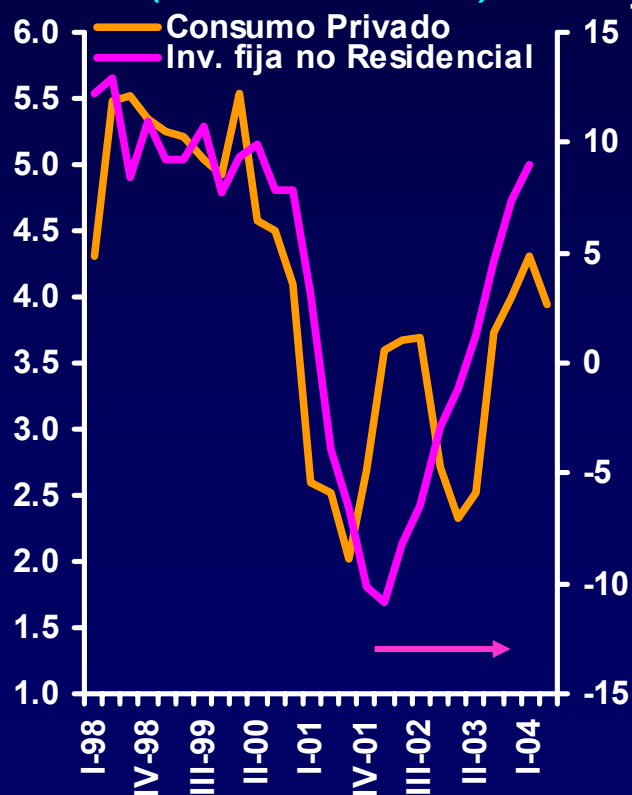
NICS: Corea, Singapur, Taiwán y Hong Kong. Asean 4: Malasia, Tailandia, Filipinas e Indonesia.

Fuente: Bloomberg, BEA, Eurostat, y ESRI.

En EEUU se mantiene la recomposición de la demanda: la inversión privada no residencial crece por encima del consumo privado. Por su parte, la producción manufacturera ha crecido por arriba del PIB.

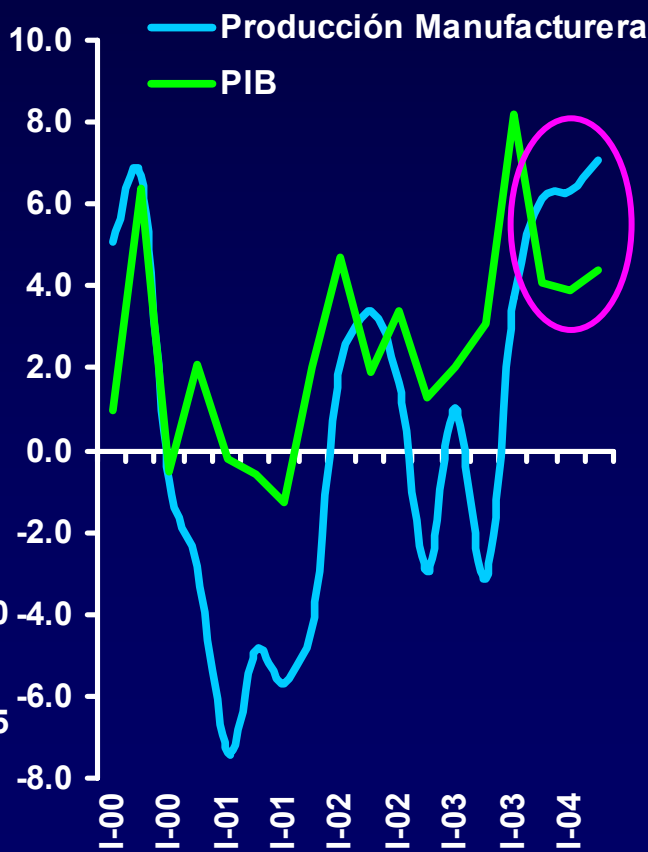
EEUU:

Consumo Privado e Inversión no Residencial
(Variación % anual)

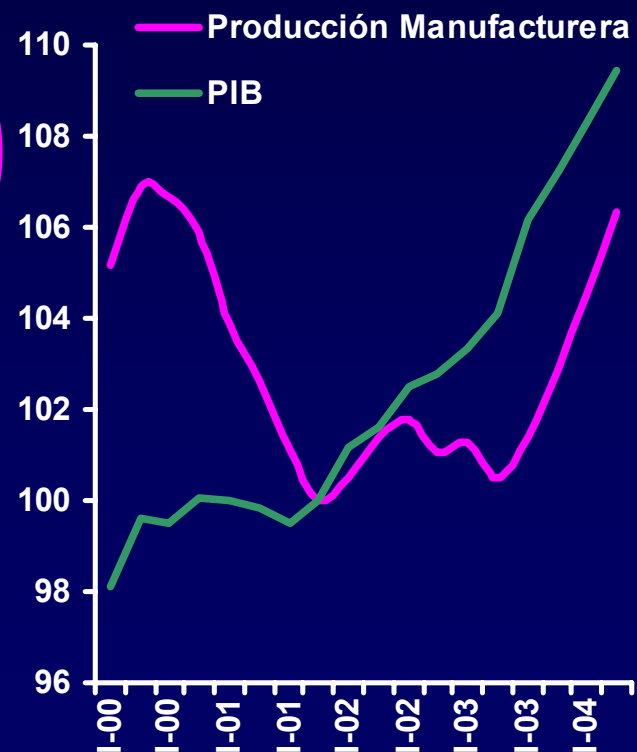


EEUU: PIB y Producción Manufacturera

(Variación trimestral anualizada, cifras con ajuste estacional)



(Índice 2001-IV = 100, cifras con ajuste estacional)

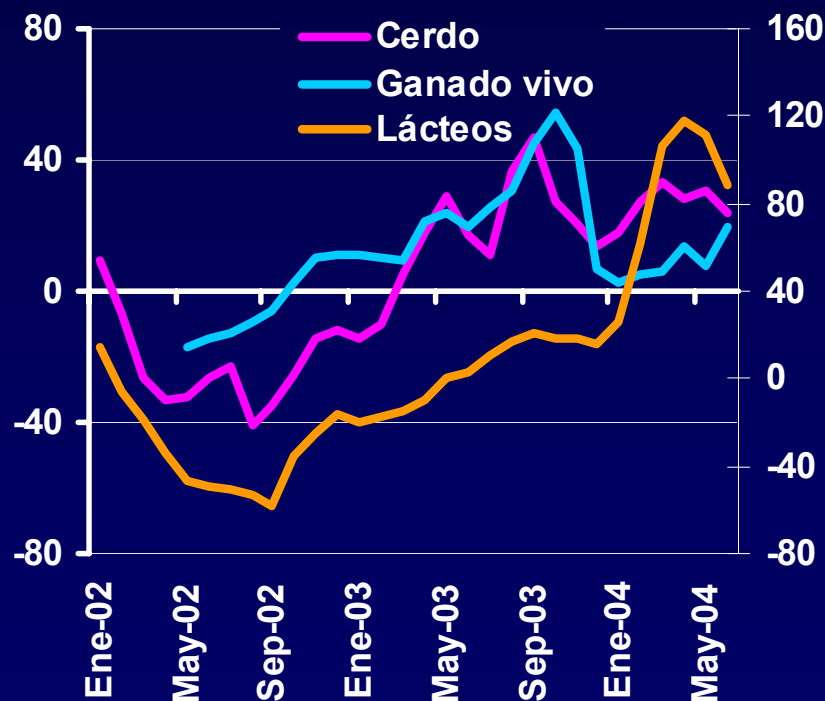
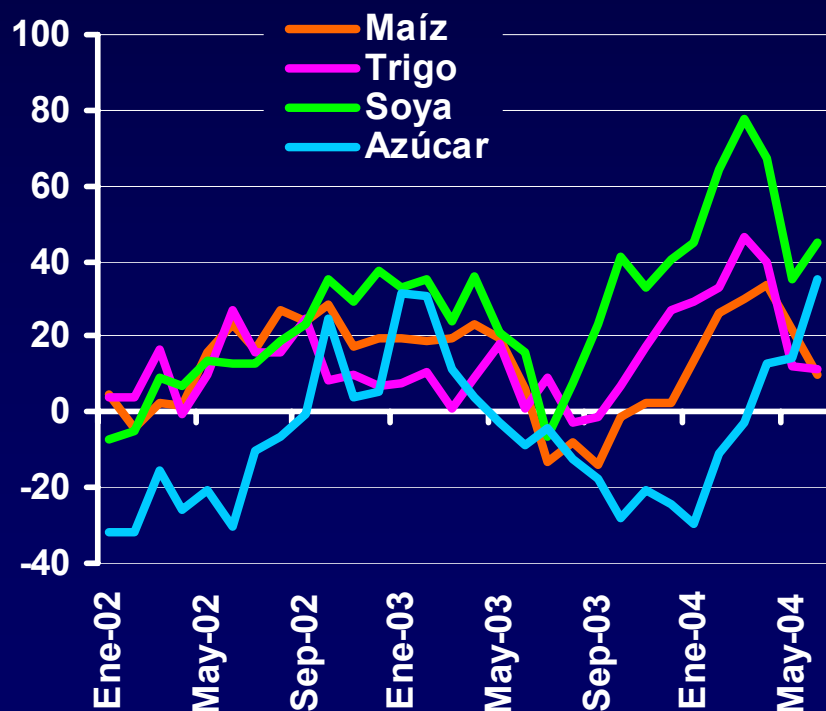


Fuente: BEA y Federal Reserve Bank

El dinamismo de la economía global ha presionado las cotizaciones internacionales de diversas materias primas.

Precio Internacional de algunas materias primas (Variación % anual)

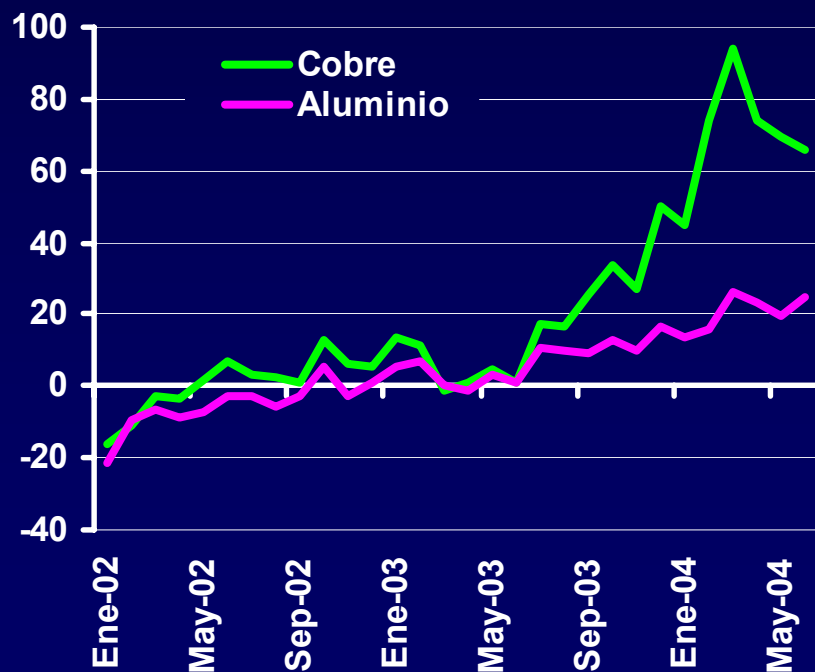
a) Agropecuarias



En el caso de los energéticos, ello se ha exacerbado por la incertidumbre geopolítica.

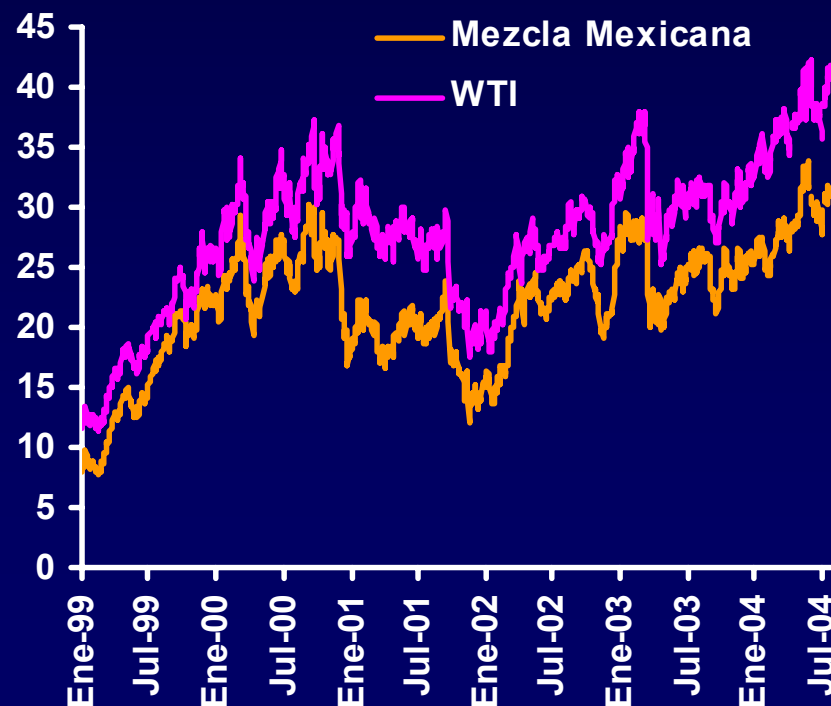
Precio Internacional de algunas materias primas
(Variación % anual)

b) Metálicas



Precio de la Mezcla Mexicana de Petróleo y del WTI
(Dólares por barril)

c) Energéticas

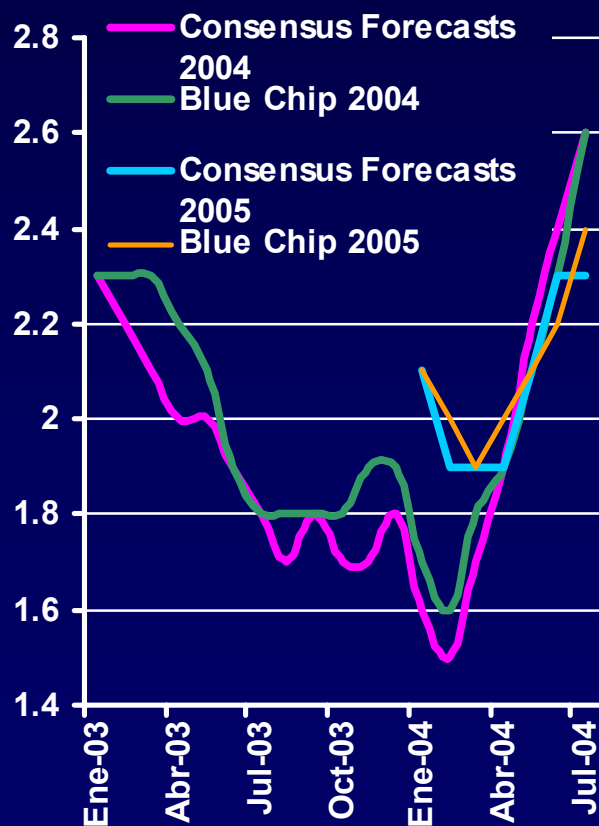


Fuente: USDA, International Coffee Organization, Coffee, Sugar and Cocoa Exchange (CSCE) y Metal Bulletin.

Fuente: Pemex y Bloomberg

Estas condiciones han propiciado incrementos en las expectativas de inflación y un entorno global de mayores tasas de interés. En particular, la Reserva Federal ha comenzado a revertir la holgura existente durante los últimos años en las condiciones monetarias.

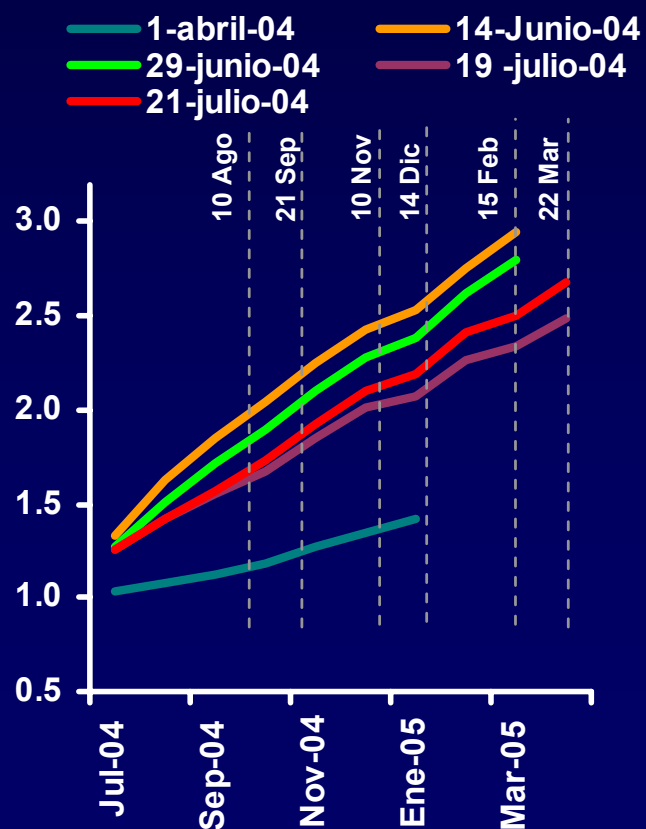
Expectativas de Inflación para EEUU (%)



Bonos del Tesoro de EEUU Tasas de Interés del Mercado Secundario (%)

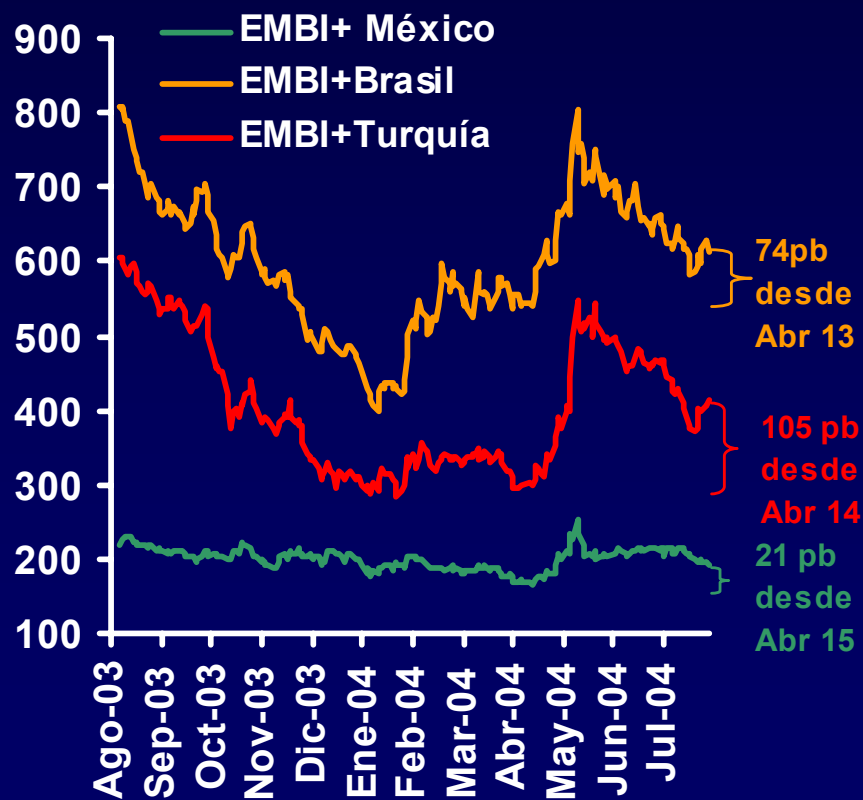


Futuros de las Tasas de Fondos Federales (%)



El entorno global de mayores tasas ha propiciado, a su vez, una mayor aversión al riesgo y, consecuentemente, una recomposición de carteras.

EMBI+
(Puntos base)



Tipos de Cambio Frente al Dólar
(Índice base 1o de Abril de 2004= 1.00)



Índice

I. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN

I.1 ENTORNO EXTERNO

I.2 OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS

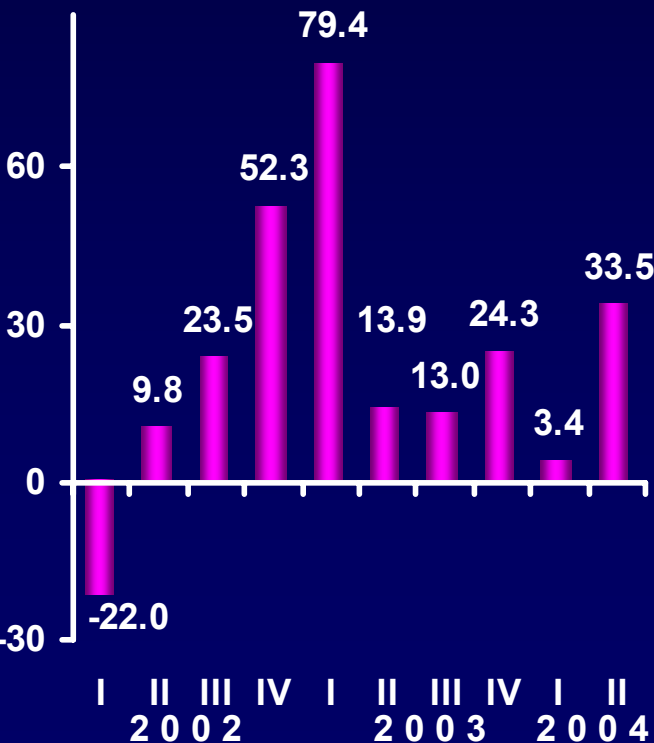
V. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

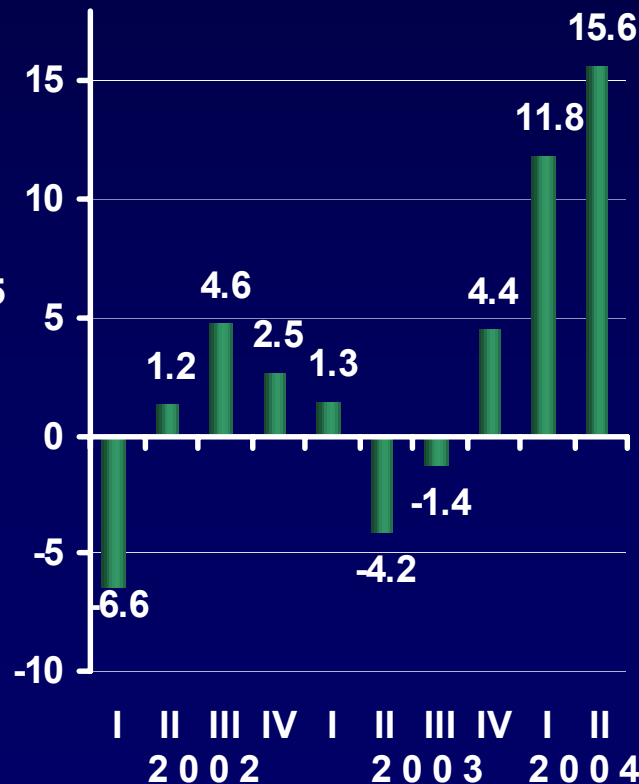
En el caso de México, las presiones sobre los mercados financieros han sido atenuadas por los considerables flujos de ingresos petroleros, exportaciones no petroleras y remesas.

Exportaciones Petroleras y No Petroleras
(Variación % anual)

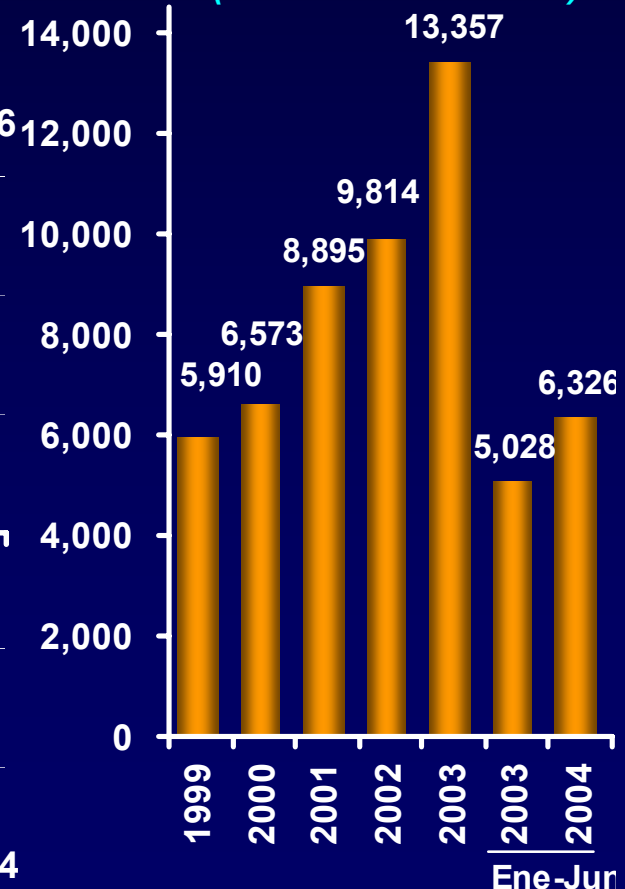
Petroleras



No Petroleras

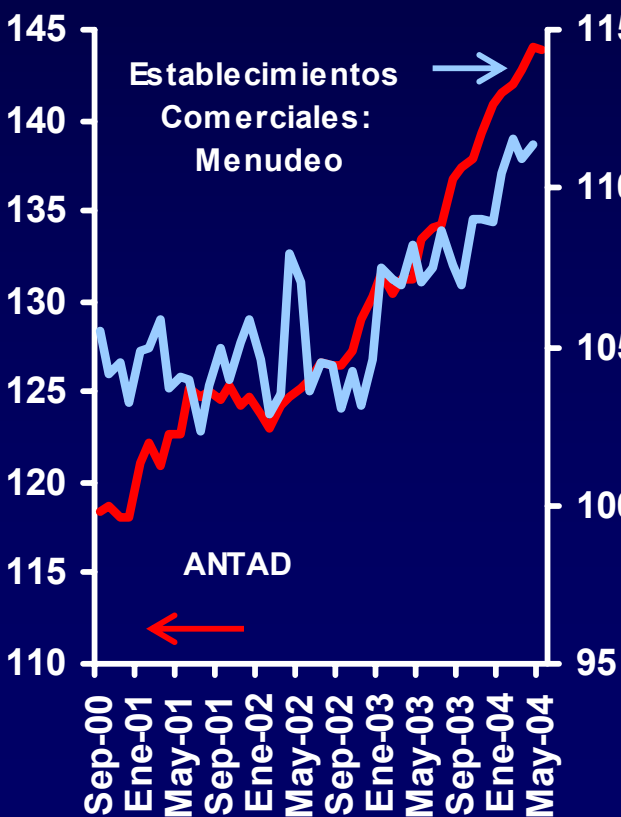


Ingresos por Remesas Familiares
(Millones de dólares)

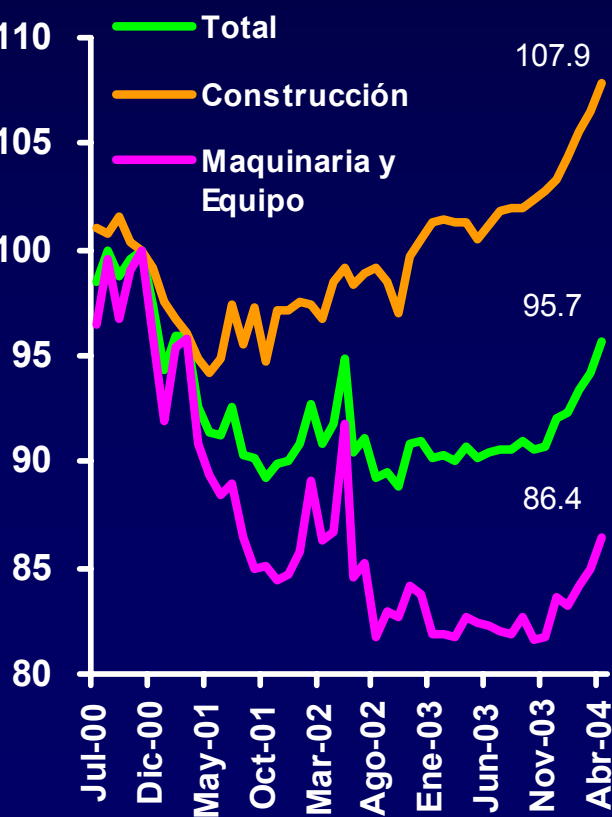


Así, la actividad económica en México ha continuado fortaleciéndose. A ello ha contribuido el dinamismo del consumo, el repunte de la inversión y, en gran medida, la demanda por nuestras exportaciones.

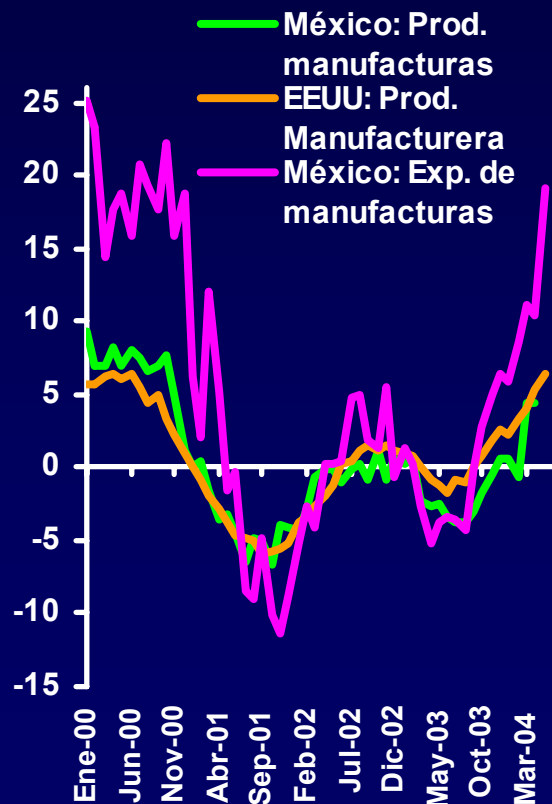
Ventas en Establecimientos Comerciales
(1994=100;
Series con ajuste estacional)



Inversión Fija Bruta
(Nov. 2000=100;
series con ajuste estacional)



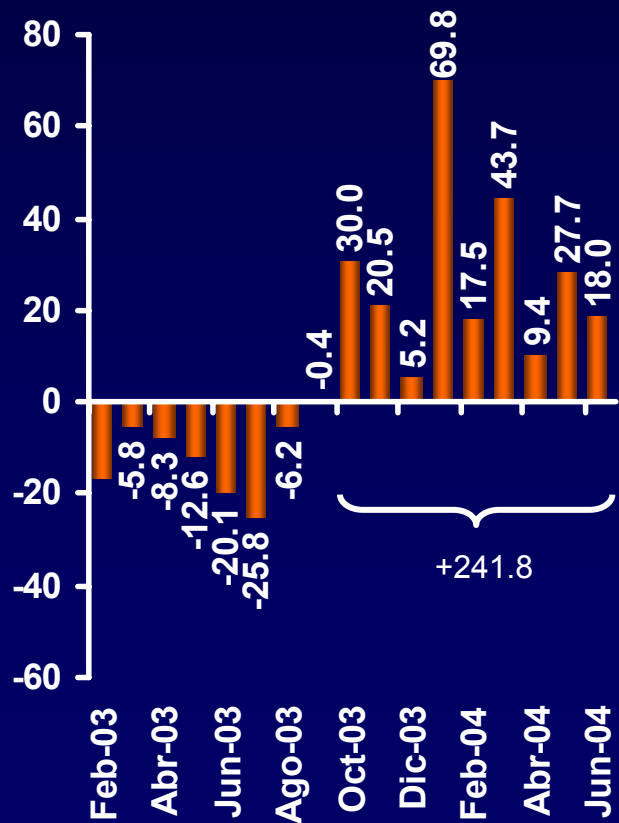
Producción Manufacturera: México y EEUU
(variaciones anuales;
series con ajuste estacional)



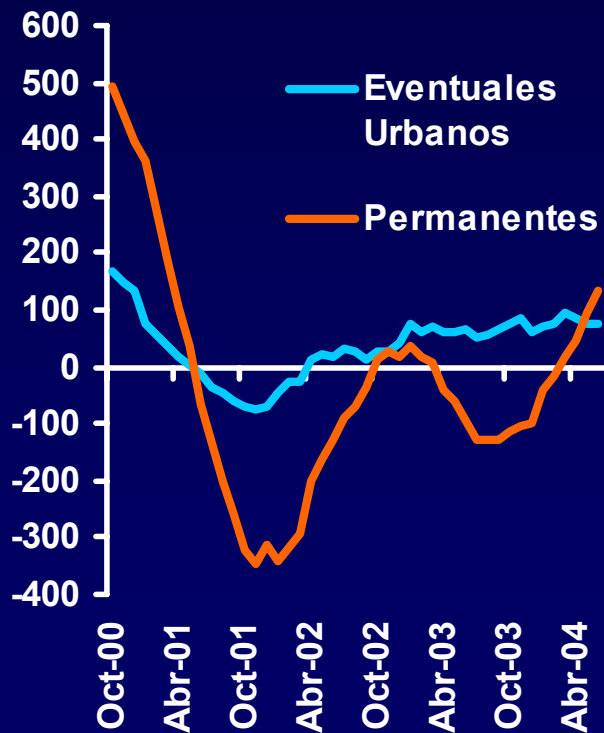
* Las cifras de México para marzo, abril y mayo de 2003 son promedios móviles de dos meses 12

Lo anterior se ha reflejado en una mayor creación de empleos. No obstante, el número de asegurados aún es inferior al registrado en el 2000.

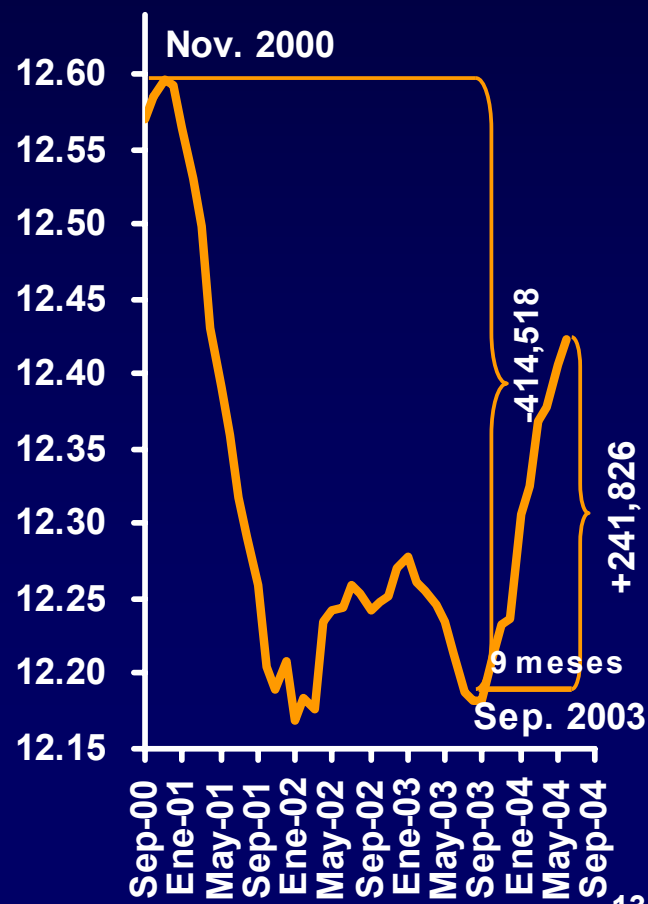
Número de Asegurados Totales en el IMSS
(Series con ajuste estacional; variación mensual en miles)



Composición de los Asegurados en el IMSS
(Variación anual en miles)



Número de Asegurados Totales en el IMSS
(Series con ajuste estacional) Millones



*Corresponde a la primera quincena

Índice

I. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN

I.1 ENTORNO EXTERNO

I.2 OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

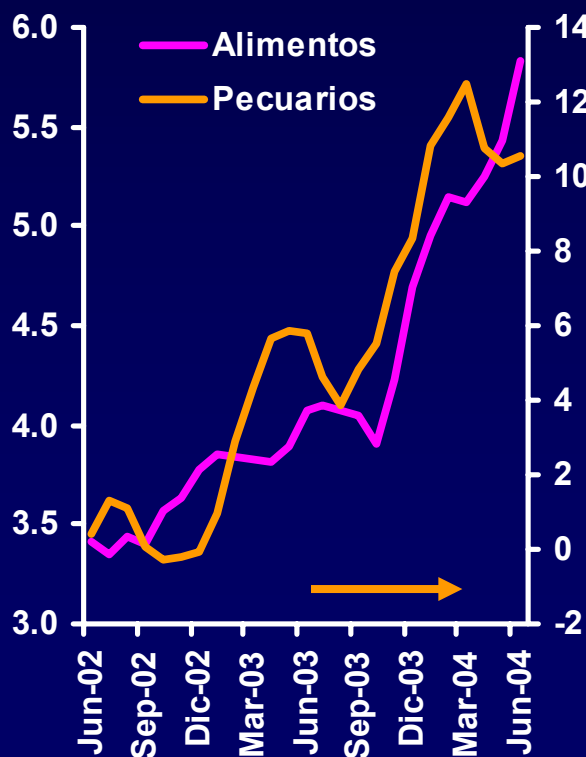
IV. PERSPECTIVAS

V. BALANCE DE RIESGOS y

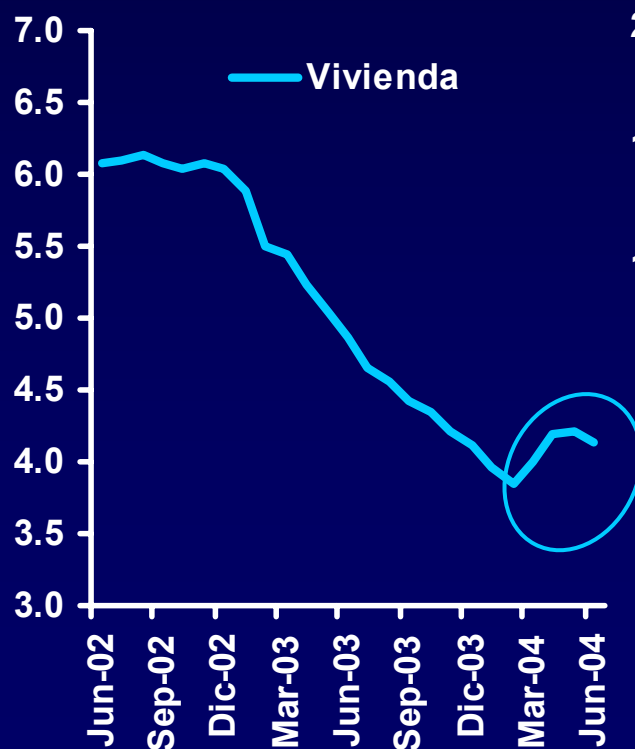
CONCLUSIONES

Por su naturaleza, los incrementos en las cotizaciones internacionales de diversas materias primas han impactado directamente los precios al productor y se han venido traspasando a distintos genéricos del INPC.

Índice Subyacente de Alimentos y de Bienes Pecuarios (no subyacente)
(Variación % anual)



Índice Subyacente de Vivienda
(Variación % anual)

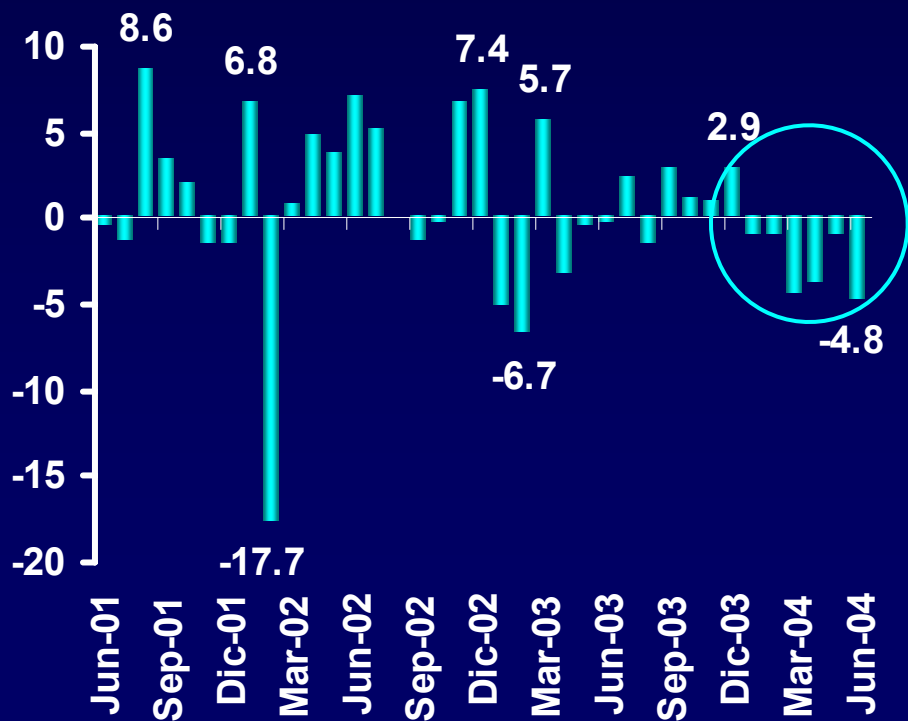


Índice de Precios de Bienes Administrados
(Variación % anual)

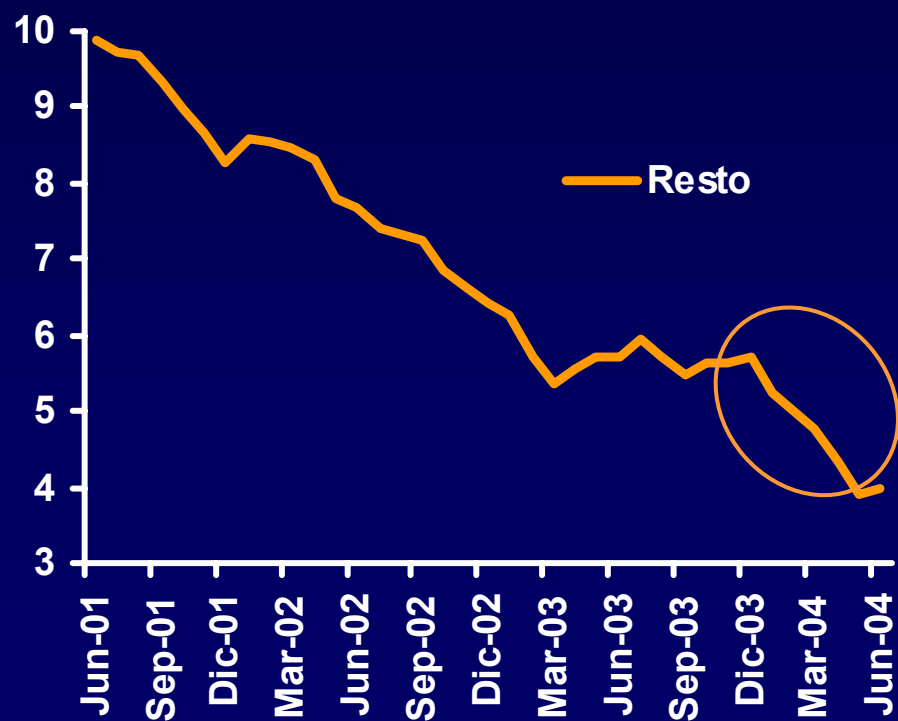


Las presiones descritas sobre los precios han sido contrarrestadas parcialmente por: 1) la disminución en los precios de frutas y verduras; y, 2) la trayectoria descendente de la variación anual de los precios de los servicios distintos a la vivienda.

Índice de Precios de Frutas y Verduras
(Variación % mensual)

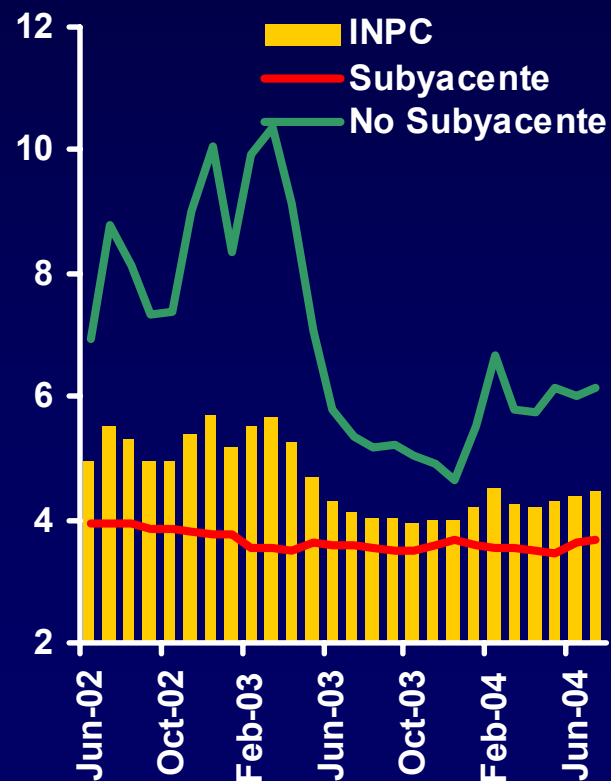


Índice Subyacente de los Servicios distintos de la Vivienda
(Variación % anual)

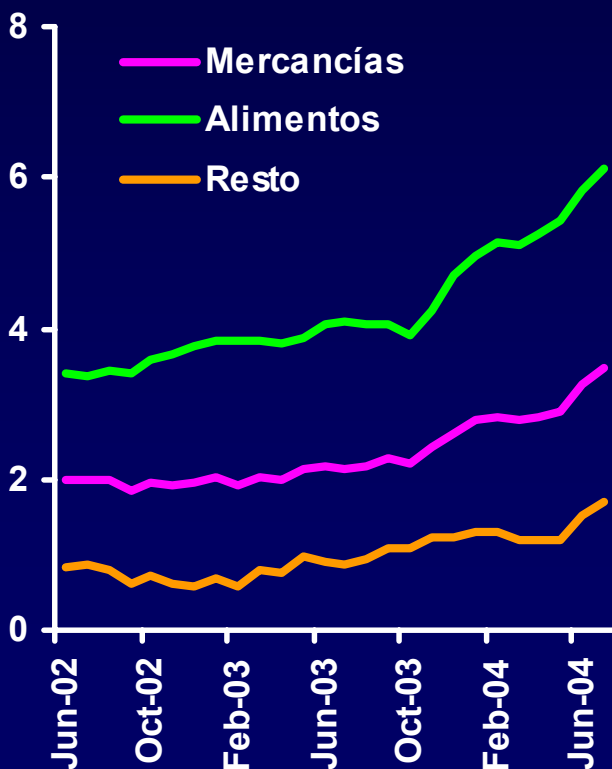


Los elementos anteriores llevaron a que la inflación general anual se ubicara en 4.37% al cierre del segundo trimestre, mientras que al final del trimestre previo fue 4.26%. Por su parte, la inflación subyacente se incrementó en el período, pasando de 3.52% a 3.64%.

INPC
(Variación % anual)



Inflación Subyacente de Mercancías por Componentes
(Variación % anual)

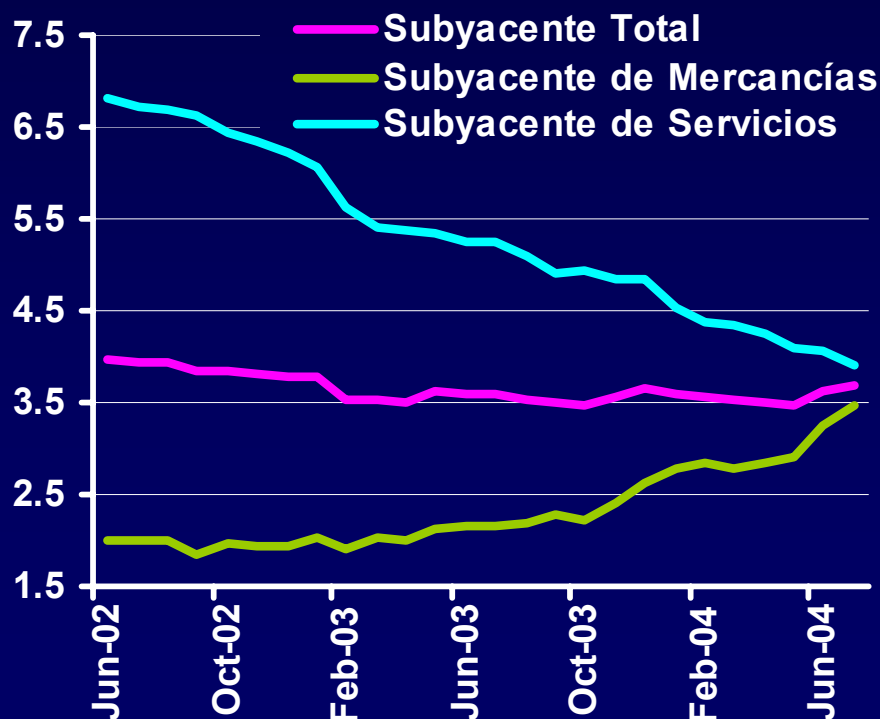


Inflación Subyacente de Servicios por Componentes
(Variación % anual)



En los últimos meses la inflación subyacente total ha presentado cierta trayectoria lateral, como resultado de las tendencias contrapuestas observadas en los precios de las mercancías y de los servicios.

Inflación Subyacente y sus Componentes
(Variación % anual)



Índice

I. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN

I.1 ENTORNO EXTERNO

I.2 OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS

V. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

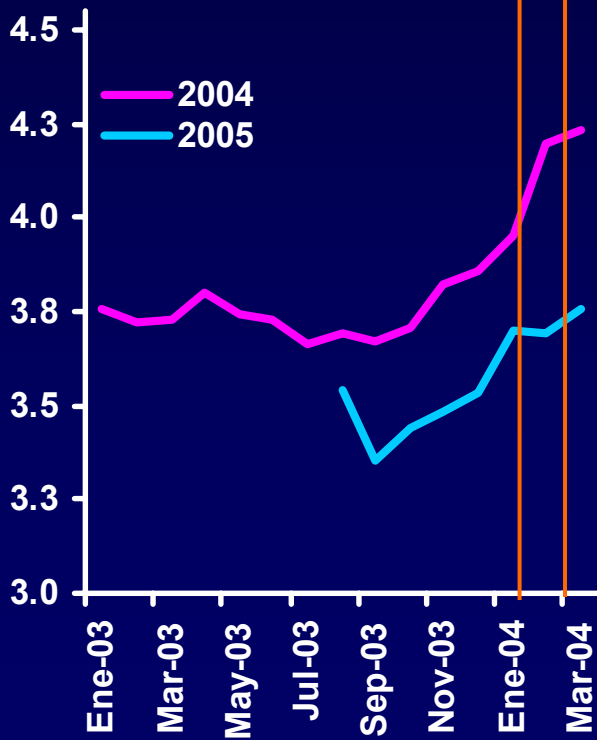
Política Monetaria

Durante los últimos meses, la política monetaria ha enfrentado retos importantes:

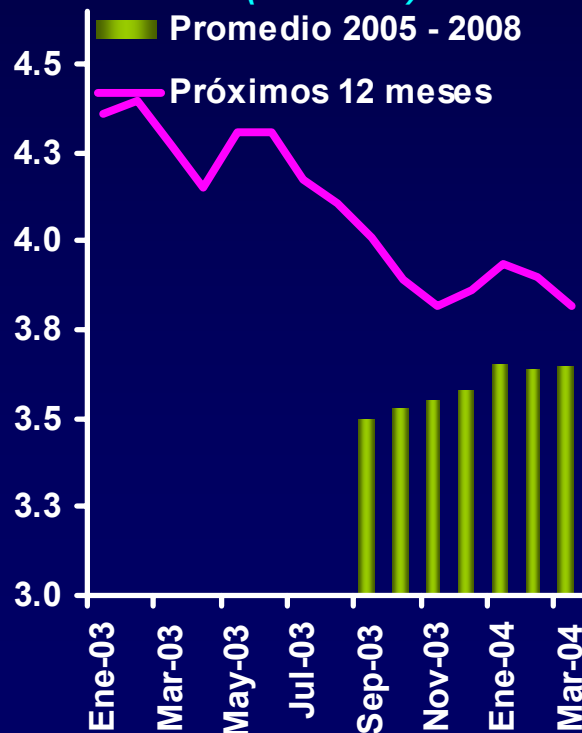
- ***Acotar los efectos sobre las expectativas de inflación derivados del alza en los precios internacionales de las materias primas;***
- ***Estar vigilante para, en su caso, contener las presiones cíclicas sobre la inflación que puedan surgir del vigor que sostiene la demanda agregada; y,***
- ***Propiciar que el tránsito de la economía hacia un entorno mundial de mayores tasas de interés resulte ordenado.***

Como se indicó en el Informe sobre la Inflación anterior, las perturbaciones de oferta registradas en los primeros meses del año propiciaron un incremento en las expectativas de inflación. Por tanto, el Banco de México incrementó el “corto” en febrero y marzo, propiciando un “aplanamiento” de la curva de rendimientos.

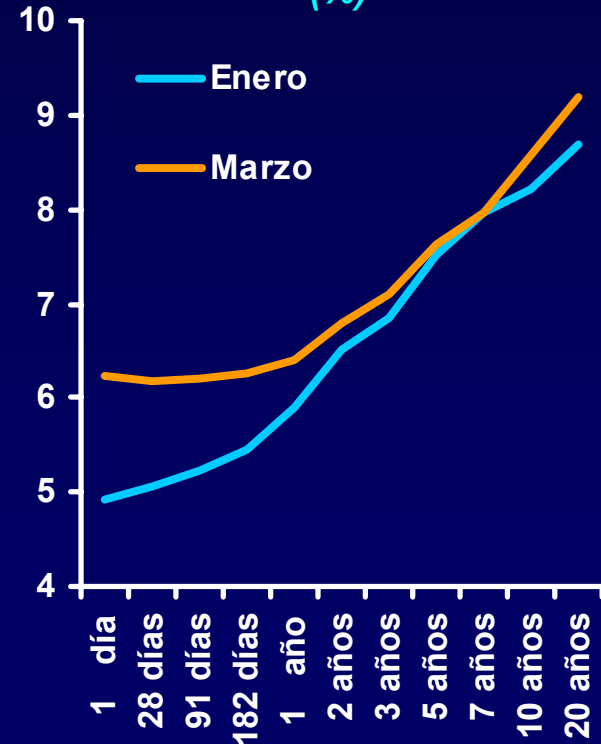
Expectativas de Inflación para 2004 y 2005 (% anual)



Expectativas de Inflación para los próximos 12 meses y promedio para 2005-2008 (% anual)



Curva de Rendimiento en el Mercado Secundario de Valores Gubernamentales (%)

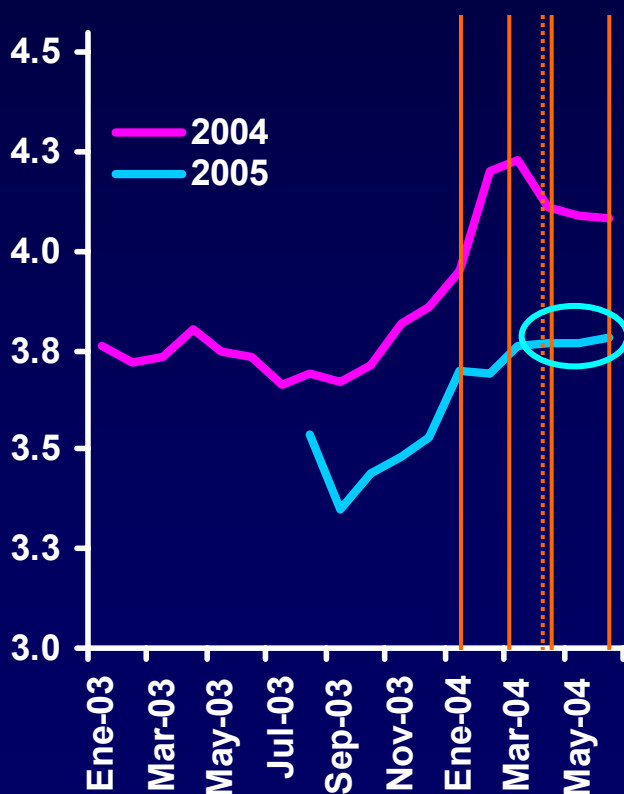


* Las líneas verticales representan las fechas en las que se incrementó el “corto”

Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Junio de 2004

Posteriormente se han experimentado choques de oferta adicionales: el alza en los precios de las materias primas y un entorno financiero externo menos favorable.

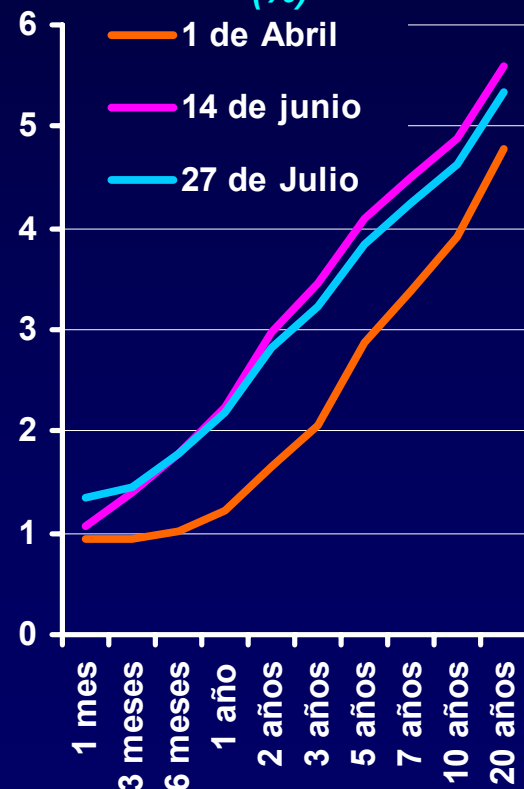
Expectativas de Inflación para 2004 y 2005 (% anual)



Expectativas de Inflación para los próximos 12 meses y promedio para 2005-2008 (% anual)



EEUU: Curva de Rendimiento de Instrumentos del Tesoro (%)



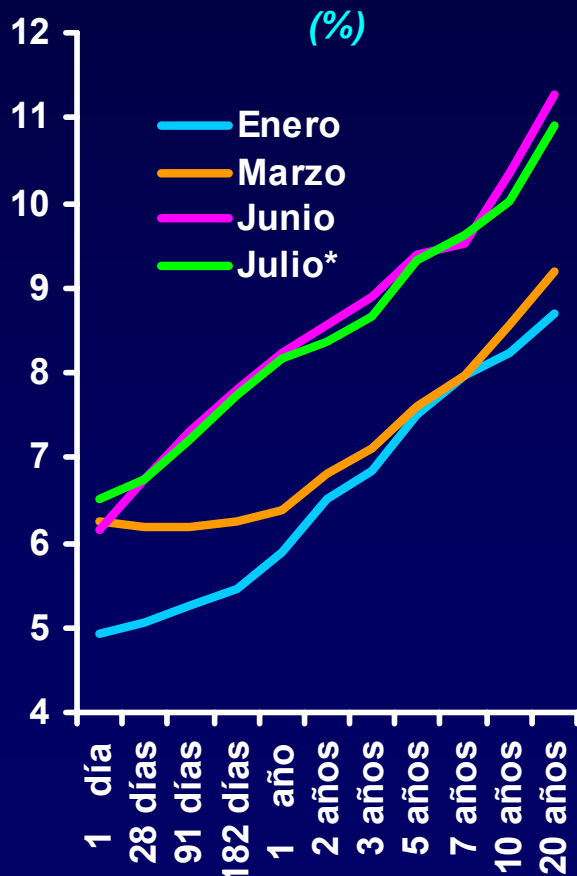
Fuente: Banco de la Reserva Federal

* Las líneas verticales representan las fechas en las que se incrementó el "corto"

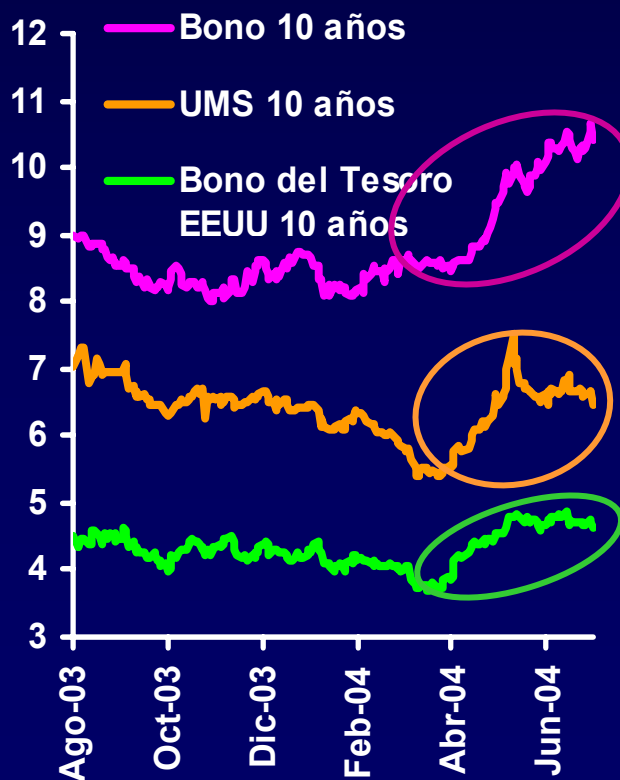
Fuente: Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Junio de 2004

Como es de esperarse, durante los últimos meses las nuevas condiciones del entorno financiero internacional se han ido transfiriendo a nuestros mercados, al estar México fuertemente integrado a la economía mundial.

Curva de Rendimiento en el Mercado Secundario de Valores Gubernamentales (%)



Tasa de Interés de México y de Estados Unidos (% anual)



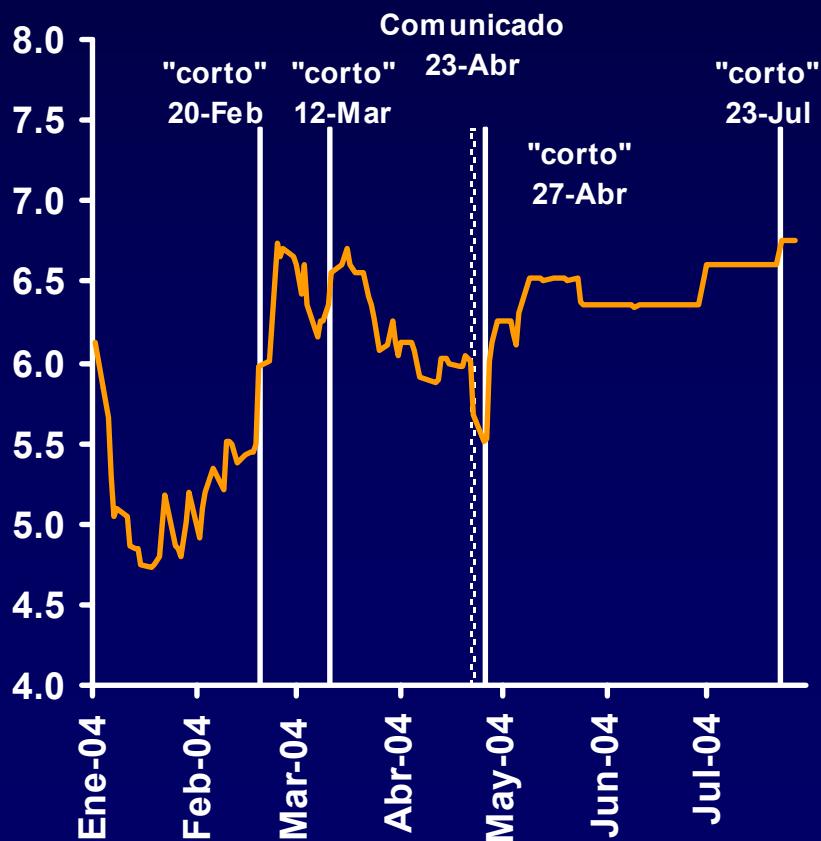
Tipo de Cambio (Peso / Dólar)



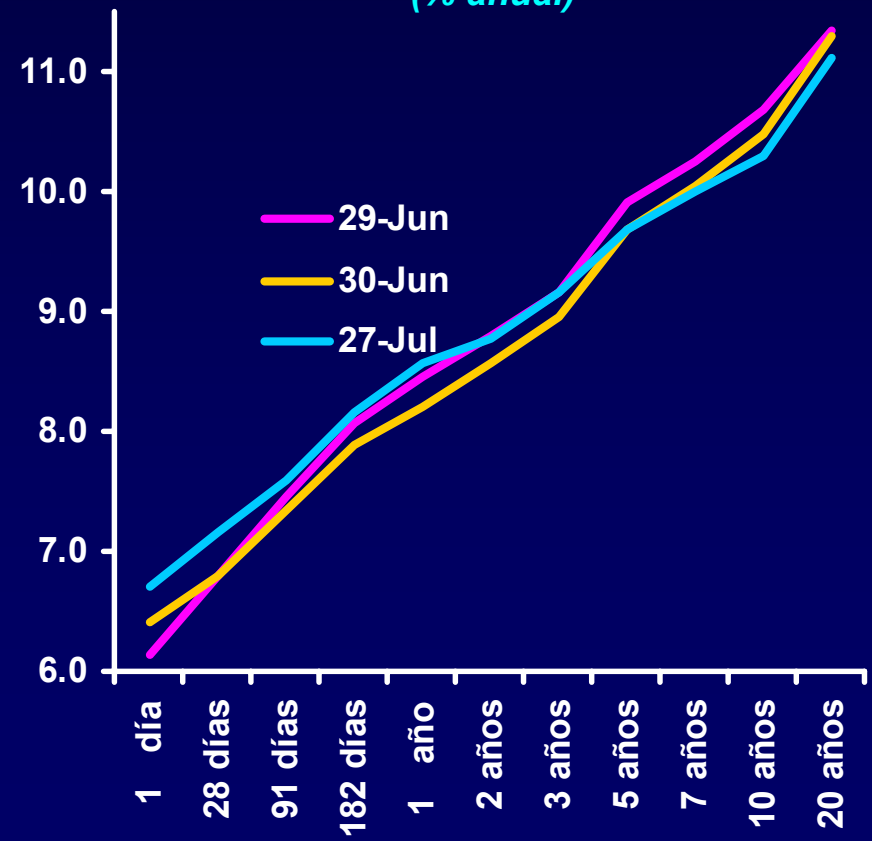
* Información al 27 de julio

En virtud del alza en las expectativas de inflación, y de las nuevas condiciones de menor liquidez en los mercados financieros internacionales, el Banco de México ha incorporado un sesgo restrictivo a la política monetaria.

Tasa de Fondeo Bancario y el "corto"
(% anual)



Curva de Rendimiento
(% anual)



Índice

I. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN

I.1 ENTORNO EXTERNO

I.2 OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

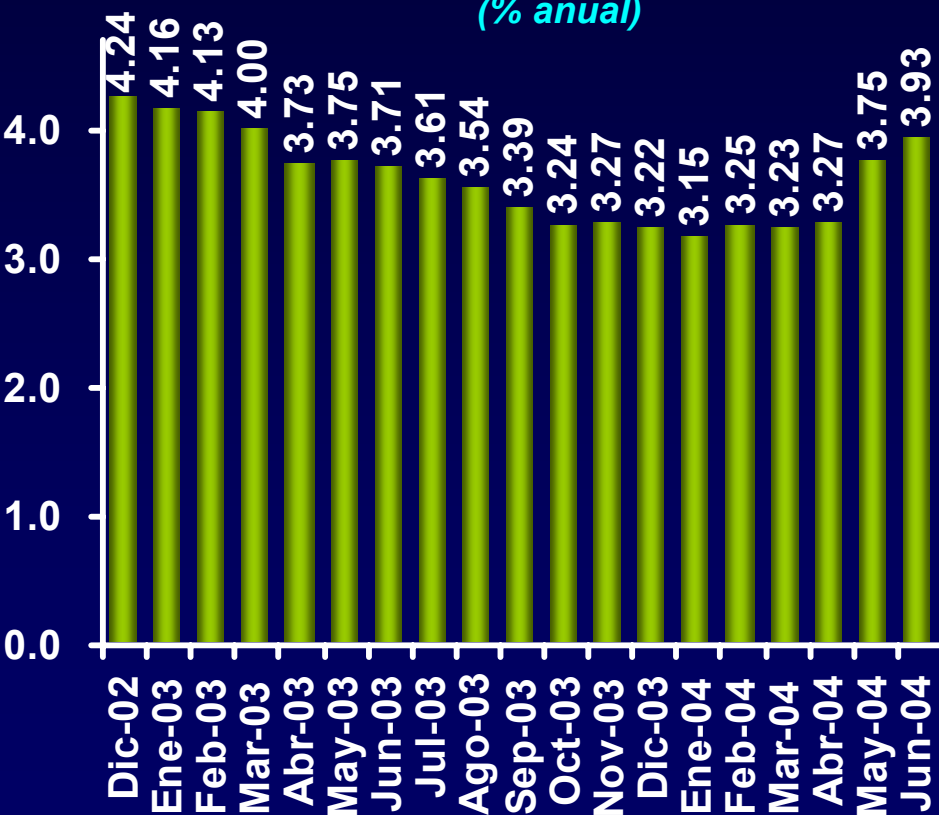
IV. PERSPECTIVAS

V. BALANCE DE RIESGOS y

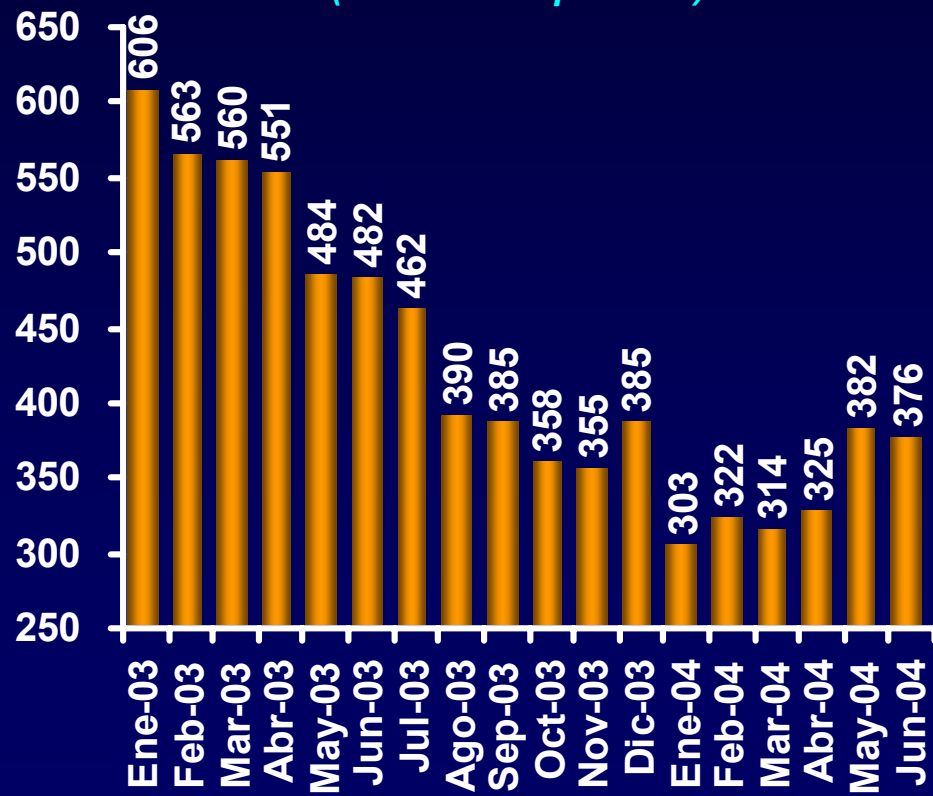
CONCLUSIONES

La expectativas del sector privado sobre el crecimiento económico se han revisado al alza en los últimos meses.

Expectativa de Crecimiento Real del PIB para 2004
(% anual)

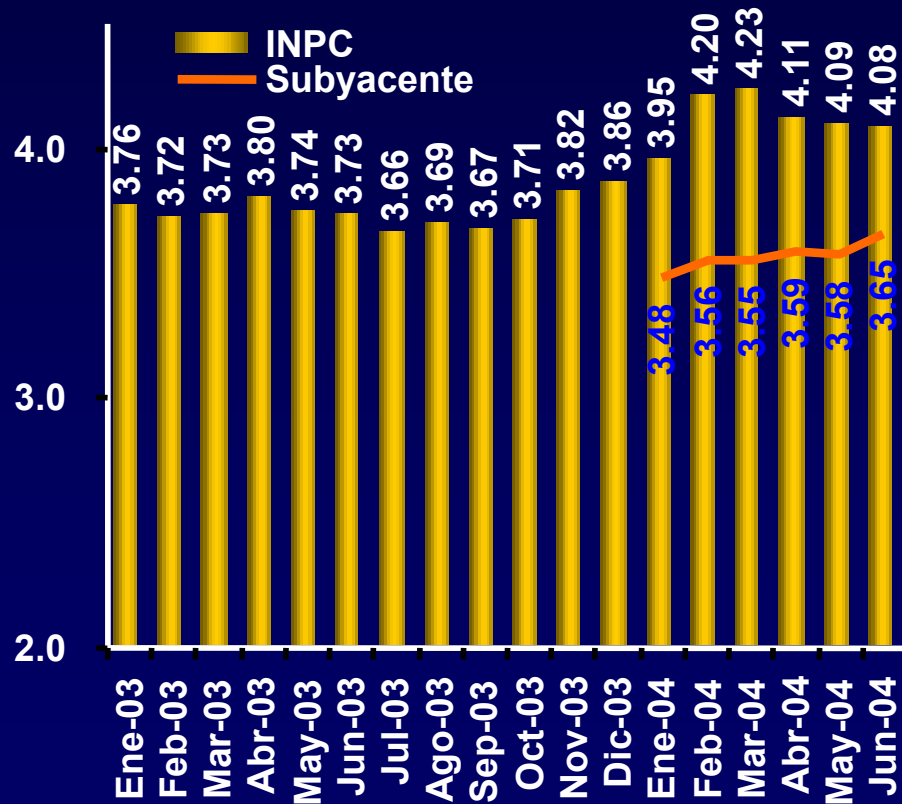


Expectativa del Incremento en el Número de Afiliados al IMSS para 2004
(Miles de empleados)

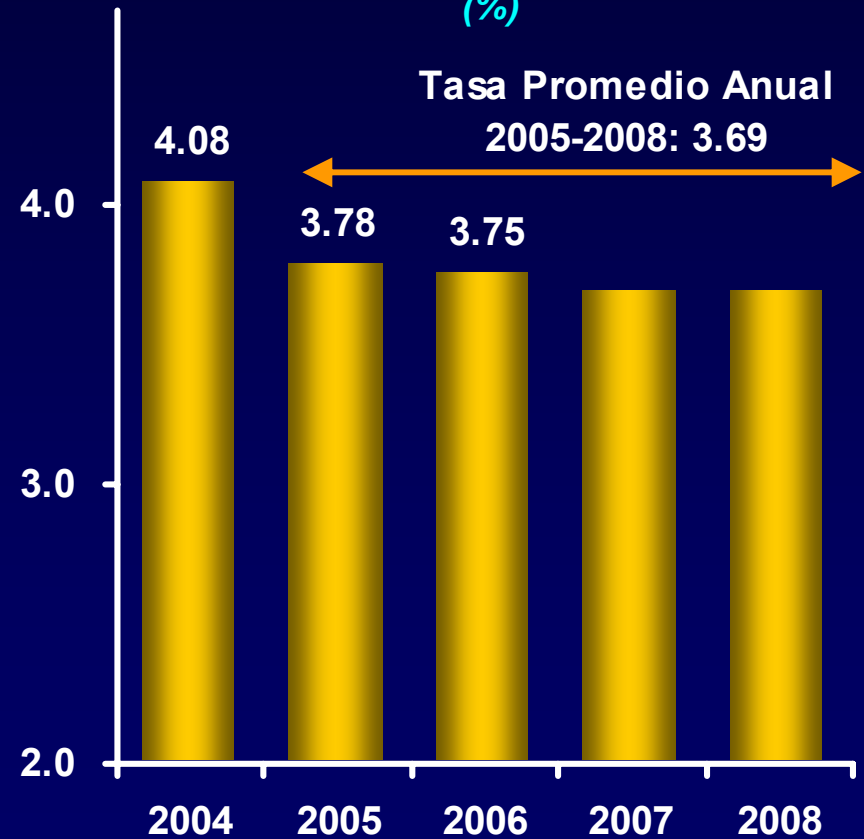


Las expectativas de inflación para el cierre de año se han mantenido por arriba de 4%. Por otro lado, las expectativas de largo plazo se sitúan por arriba del objetivo puntual de 3%.

Expectativa de inflación del INPC y Subyacente (para cierre 2004, %)



Inflación Esperada para 2004-2008* (%)



* Expectativas correspondientes para el mes de junio.

Índice

I. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN

I.1 ENTORNO EXTERNO

I.2 OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS

V. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

A continuación se comparan los pronósticos y supuestos del escenario base más reciente del Banco de México con las expectativas del sector privado.

Supuestos del Entorno Externo y Pronósticos de las Principales Variables Macroeconómicas para 2004: Banco de México y Sector Privado

	BANXICO	SECTOR PRIVADO
	Supuestos	Expectativas
Crecimiento de los Estados Unidos (%)	4.5	3.7
Producción Industrial de los Estados Unidos (%)	5.3	5.1
	Pronósticos	Pronósticos
Crecimiento del PIB de México (%)	3.75 a 4.25	3.93
Generación de empleo (Incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, en miles)	450	376
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	> 1.0	> 1.0
	Meta	Pronóstico
Inflación (%)	3 (+ 1)	4.08

Balance de Riesgos y Conclusiones

En los siguientes meses, la conducción de la política monetaria continuará enfrentando retos importantes:

- Contener los efectos sobre las expectativas de inflación de los incrementos en los precios internacionales de las materias primas;***
- Acotar las presiones sobre la inflación que puedan surgir de la evolución de la demanda agregada, ya que es previsible que la holgura aún prevaleciente en los mercados de bienes y laboral vaya reduciéndose; y,***
- Propiciar que el tránsito de la economía hacia un entorno global de mayores tasas de interés resulte ordenado.***

Balance de Riesgos y Conclusiones

Es importante destacar que el escenario macroeconómico previsto está sujeto a dos tipos de factores de incertidumbre los cuales, por su naturaleza, operan en sentido opuesto: por un lado, aquéllos que pueden afectar el crecimiento y, por otro, aquéllos que pudiesen impactar la inflación.

- ① En cuanto al primero, la información más reciente apunta a que la expansión de la demanda agregada en los Estados Unidos se ha desacelerado ligeramente. En este sentido, un factor de riesgo sobre la economía nacional sería que el crecimiento de la economía de nuestro principal socio comercial se debilitara significativamente, lo cual afectaría la demanda por nuestras exportaciones.***

Balance de Riesgos y Conclusiones

- 2 Por otra parte, también podrían materializarse diversos riesgos que pudiesen impactar la inflación. Posiblemente, el más importante sería que se recrudecieran las presiones inflacionarias en los Estados Unidos, propiciando que la Reserva Federal retirara el estímulo monetario con mayor rapidez e intensidad que lo previsto actualmente. Ello implicaría condiciones más inciertas en los mercados financieros internacionales, que pudieran traducirse en una mayor volatilidad en los mercados financieros internos.***

En este contexto, y ante los riesgos descritos, el Banco de México se mantendrá atento a fin de tomar las medidas necesarias para coadyuvar al proceso de convergencia de la inflación hacia su objetivo puntual de 3 por ciento.