



INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
JULIO-SEPTIEMBRE 2004

Octubre 27, 2004

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

III. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS

VI. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

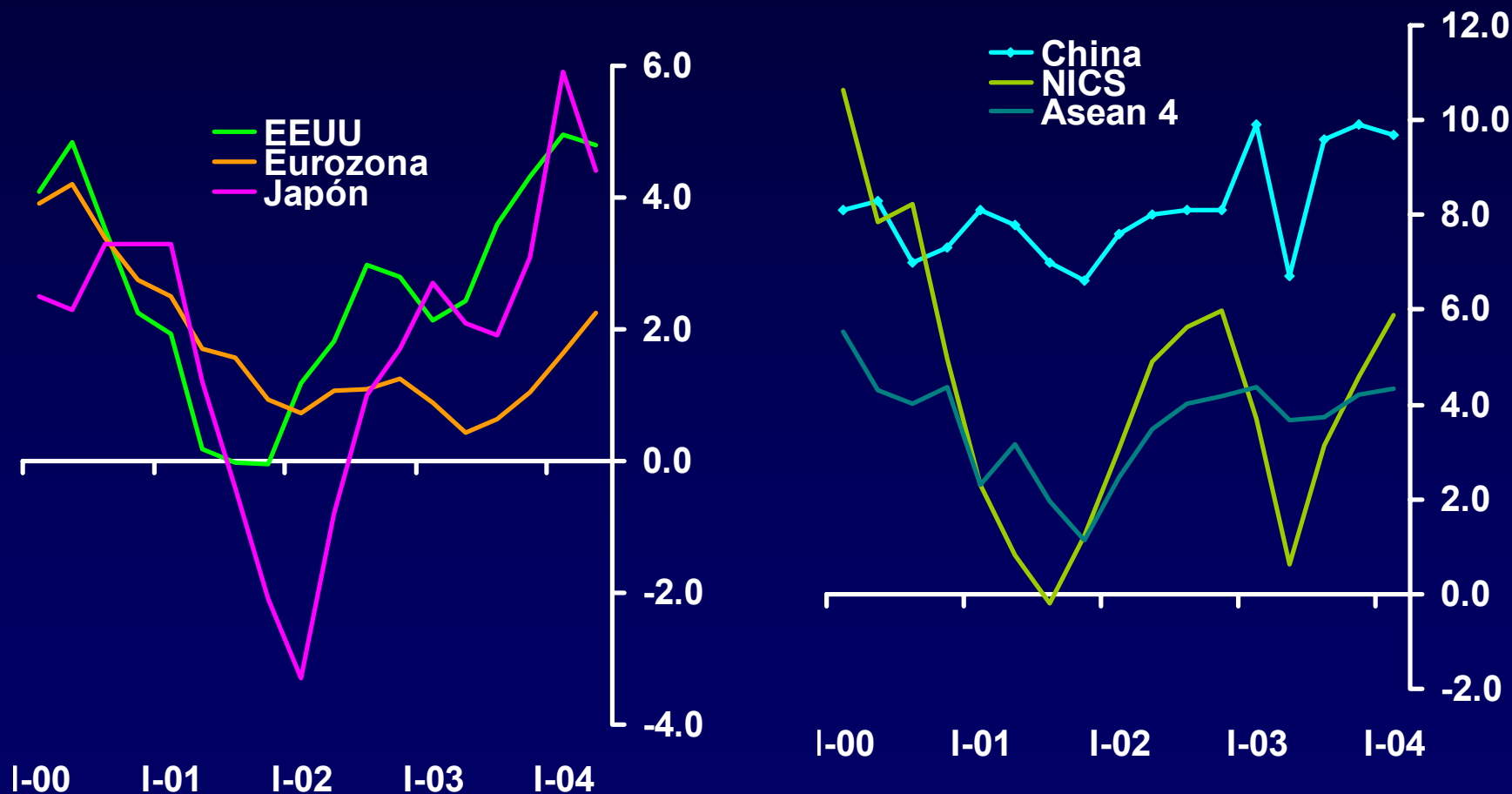
Entorno Externo

- ① *Continúa la recuperación mundial, si bien a un ritmo inferior al de hace algunos trimestres.*
- ② *Elevados precios del petróleo y otros bienes primarios.*
- ③ *Se han atenuado las presiones sobre la inflación propias de la fase expansiva del ciclo.*

⇒ *Tránsito gradual hacia un entorno caracterizado por un menor estímulo monetario.*

La expansión mundial ha sido impulsada en buena medida por el crecimiento de los Estados Unidos, Japón y las economías asiáticas.

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



NICS: Corea, Singapur, Taiwán y Hong Kong.

Asean 4: Malasia, Tailandia, Filipinas e Indonesia.

En los siguientes meses se espera que la economía mundial en general, y la de EEUU en particular, presenten un menor ritmo de crecimiento. Esto ha atenuado las presiones inflacionarias propias de la fase expansiva del ciclo.

**Expectativas de Crecimiento para
2004 y 2005
(En por ciento)**

	2004	2005
EEUU	4.4	3.5
Canadá	3.0	3.4
Zona Euro	1.9	2.0
Alemania	1.9	1.6
Francia	2.5	2.2
Reino Unido	3.3	2.6
Japón	4.3	1.8
América Latina	5.3	3.8
México	4.1	3.7
Chile	5.1	5.0
Brasil	4.5	3.7
Asia Pacífico	5.2	3.3
Crec. Mundial	4.9	4.3

Fuente: Consensus Forecast, Octubre 2004 y Latin American Consensus Forecast, Octubre 2004 y WEO del FMI.

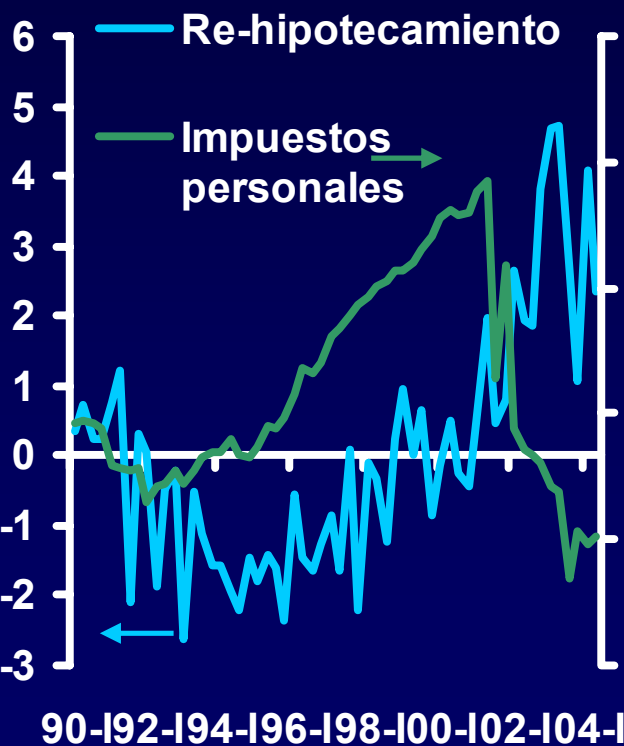
**Expectativas de Inflación para
2004 y 2005
(En por ciento)**

	2004	2005
EEUU	2.6	2.3
Canadá	1.9	2.1
Zona Euro	2.1	1.8
Alemania	1.7	1.4
Francia	2.2	1.8
Reino Unido	1.4	1.8
Japón	-0.1	0.0
América Latina	7.3	6.6
México	4.7	4.0
Chile	2.7	2.9
Brasil	7.3	6.0
Asia Pacífico	1.2	1.2
Inflac. Mundial	3.5	3.2

Fuente: Consensus Forecast, Octubre 2004 y Latin American Consensus Forecast, Octubre 2004 y WEO del FMI.

En el caso de EEUU, esta previsión es atribuible a los elevados precios del petróleo, al menor impulso por refinanciamiento de hipotecas y a la reducción de los estímulos fiscales.

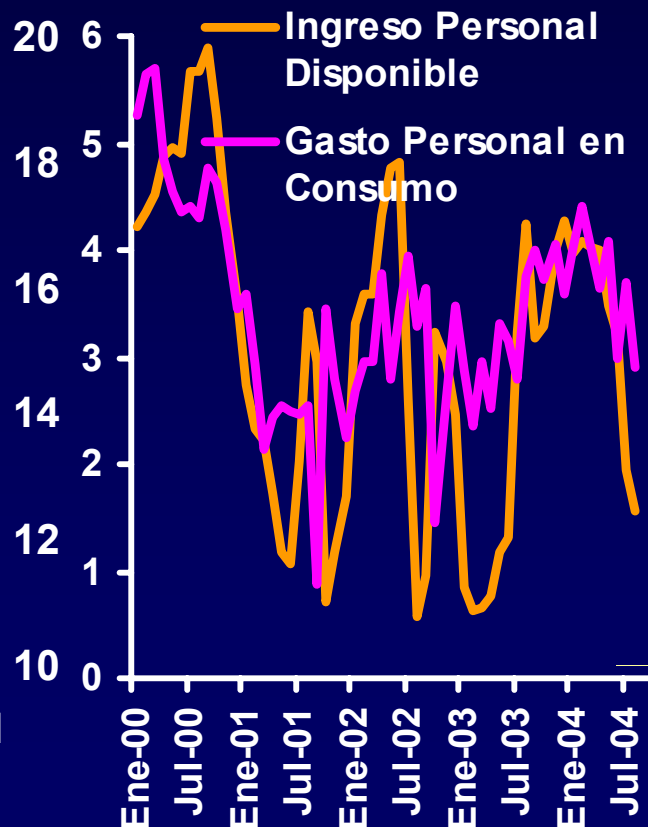
EEUU: Re-hipotecamiento e Impuestos Personales
(% del ingreso personal disponible)



Nota: el re-hipotecamiento es el aumento de hipotecas de los hogares menos la inversión residencial.

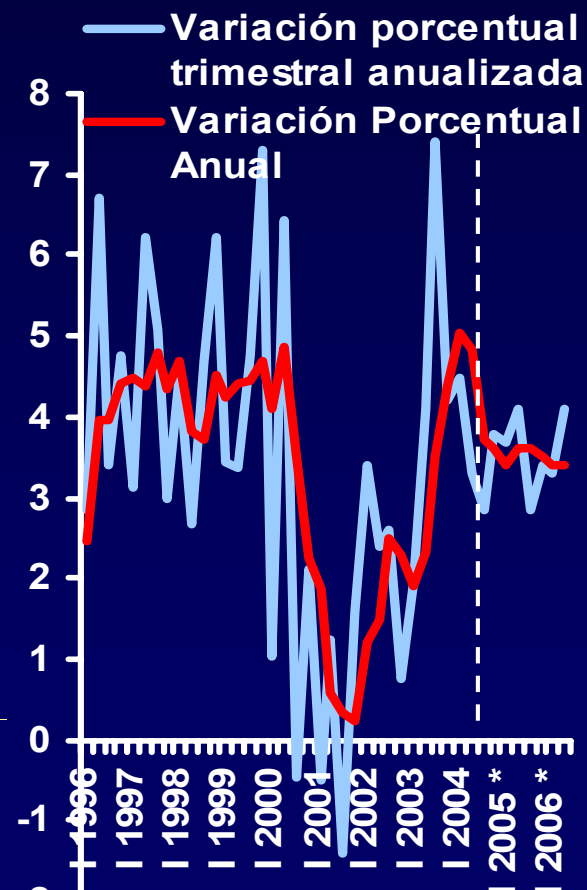
Fuente: Flow of Funds, Federal Reserve. BEA

EEUU: Ingreso y Gasto Personal
(Variación % anual ;
cifras con ajuste estacional)



Fuente: BEA-NIPA

EEUU: Producto Interno Bruto
(Variación en %)



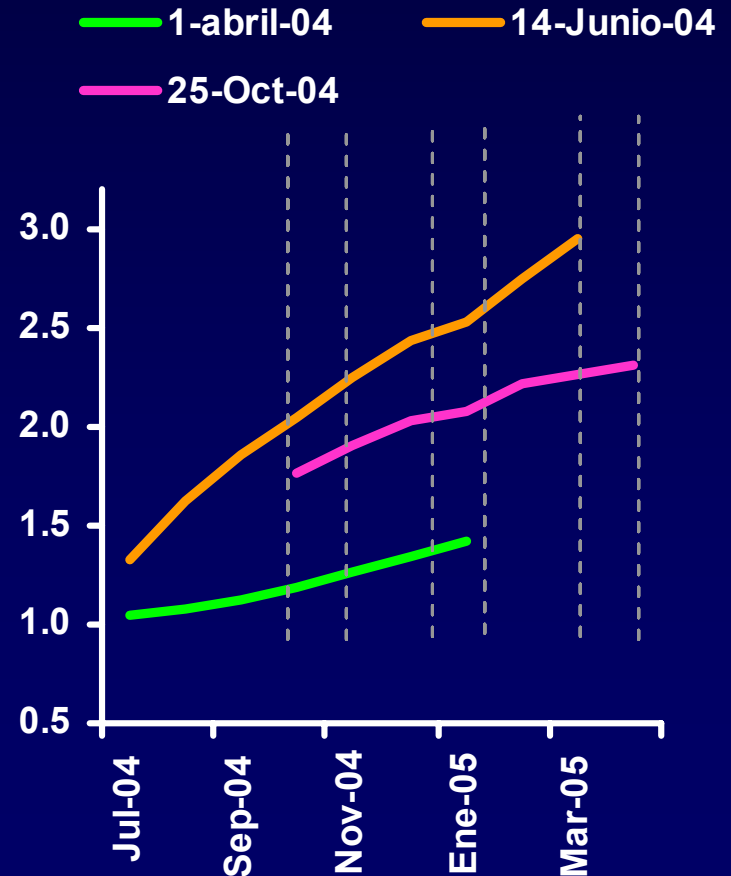
Fuente: BEA. Pronóstico de Consensus Forecast. * Pronóstico

La expectativa de desaceleración del crecimiento en la economía de los EEUU ha conducido a una reducción importante en las tasas de interés para plazos largos respecto de los observados hacia el cierre del segundo trimestre del año.

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

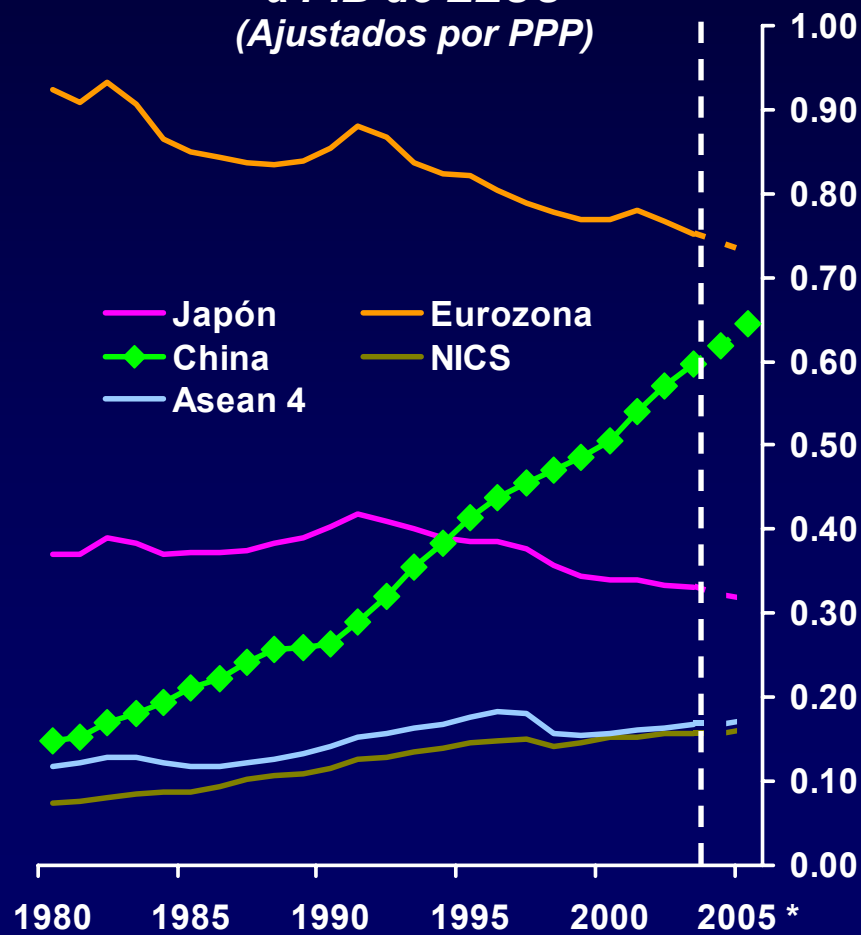


**Futuros de las Tasas de
Fondos Federales
(%)**



A pesar de lo anterior, el alto crecimiento de economías como China continúa presionando los precios de los productos primarios en los mercados internacionales.

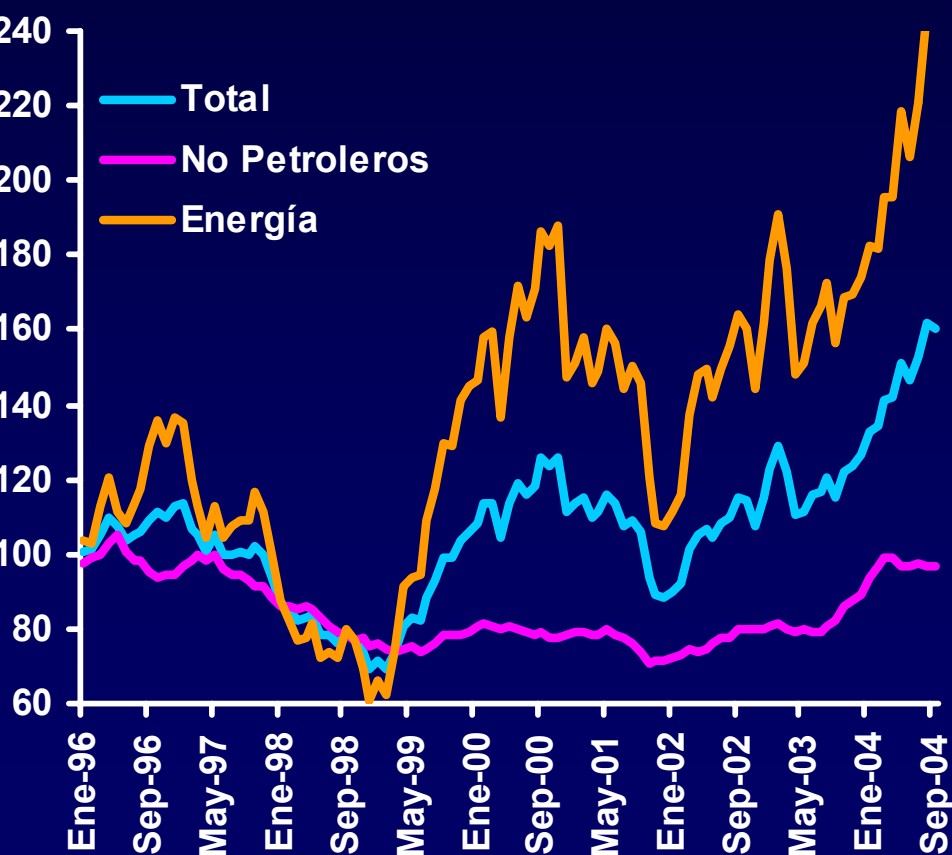
EEUU: Razón del PIB del País Socio a PIB de EEUU (Ajustados por PPP)



Fuentes: WEO del FMI.

* Pronóstico

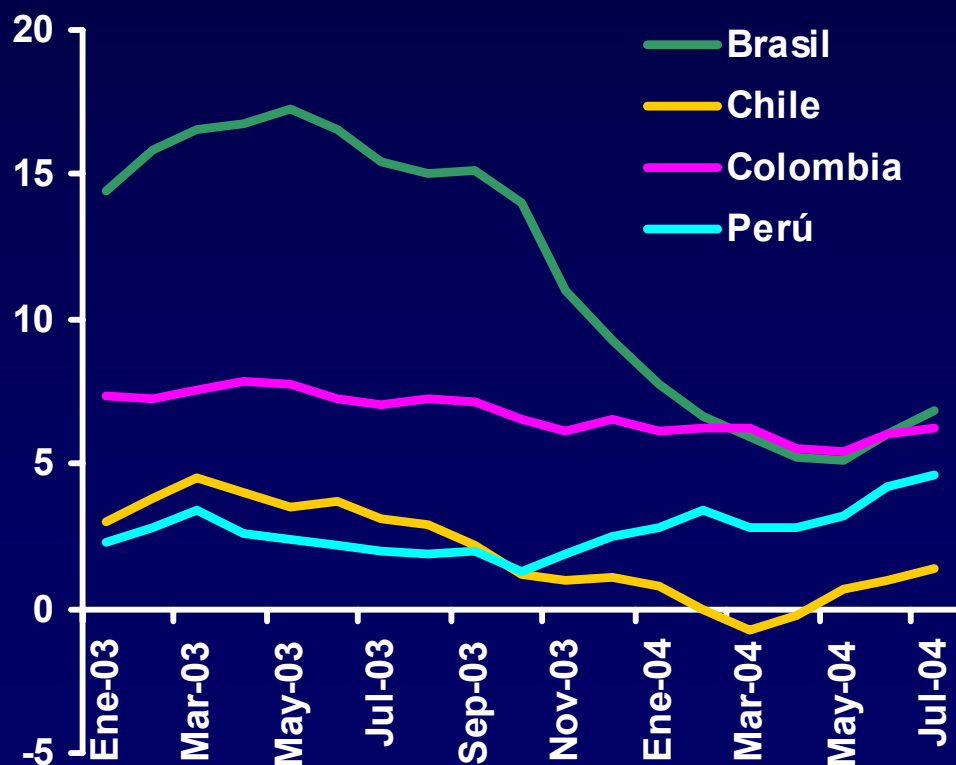
Evolución del Índice de Precios de los Productos Primarios (Índice, 1995=100)



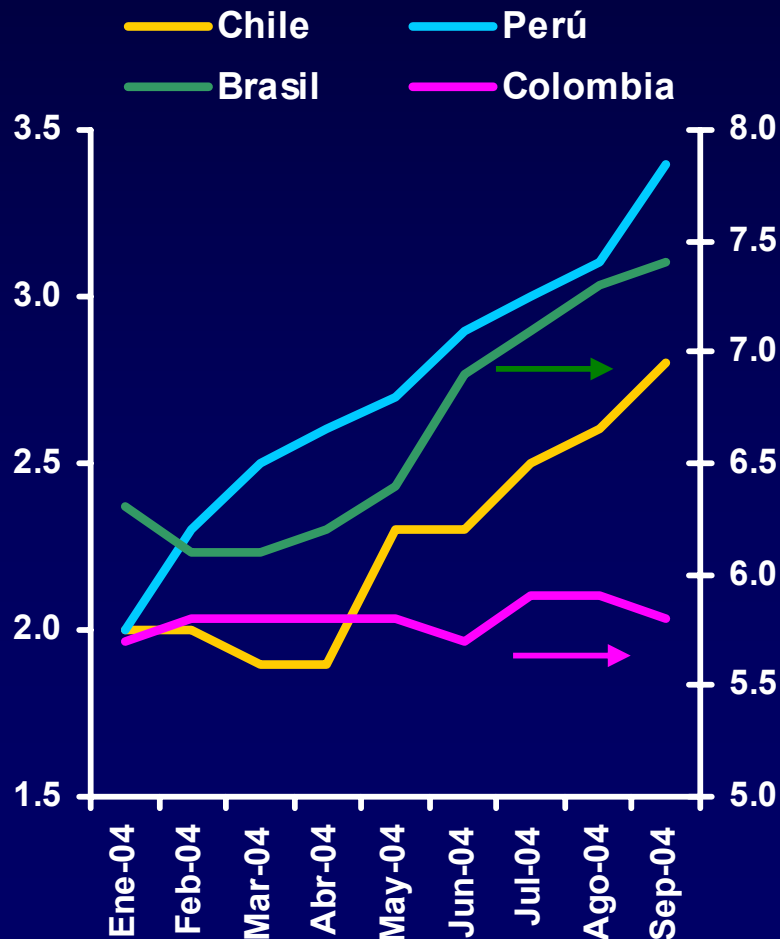
Fuentes: IMF, Commodities Unit of the Research Department.

Las elevadas cotizaciones internacionales de los bienes primarios se han traducido en presiones sobre la inflación principalmente por el lado de la oferta en diversos países.

Tasas de Inflación Anual (%)



Expectativa de Inflación para 2004 (Dic 2003 – Dic 2004)



Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

III. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

IV. POLÍTICA MONETARIA

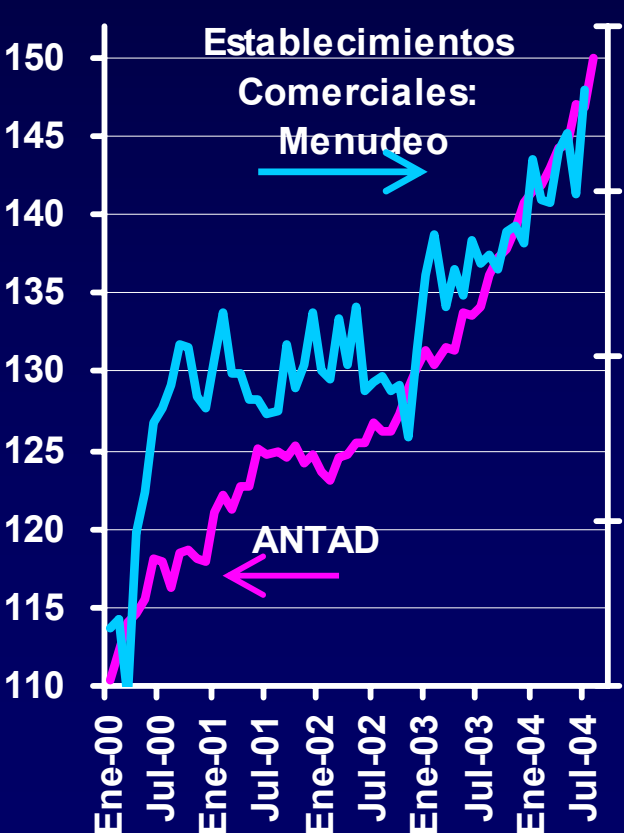
V. PERSPECTIVAS

VI. BALANCE DE RIESGOS y

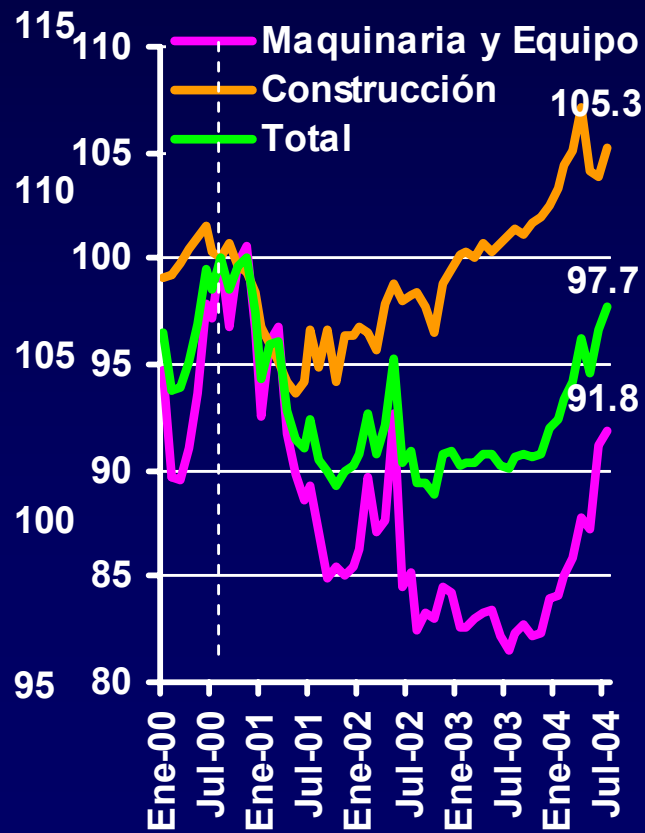
CONCLUSIONES

La actividad económica en México continuó fortaleciéndose durante el tercer trimestre de 2004. A ello ha contribuido el dinamismo del consumo, el repunte de la inversión y, en gran medida, la demanda por nuestras exportaciones.

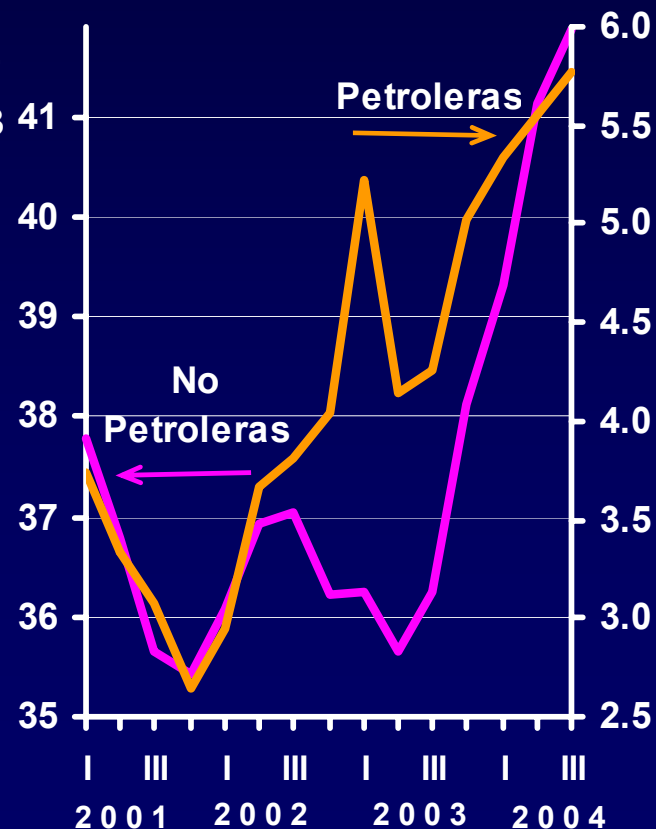
Ventas en Establecimientos Comerciales
(1994=100;
cifras con ajuste estacional)



Inversión Fija Bruta
(Ago. 2000=100;
cifras con ajuste estacional)

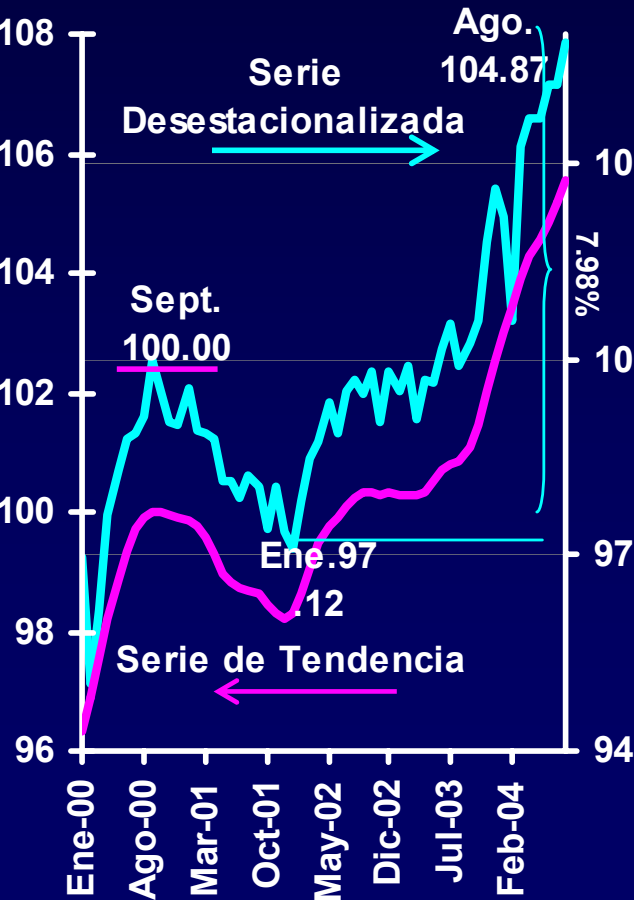


Exportaciones Petroleras y no Petroleras
(Miles de millones de dólares;
cifras con ajuste estacional)

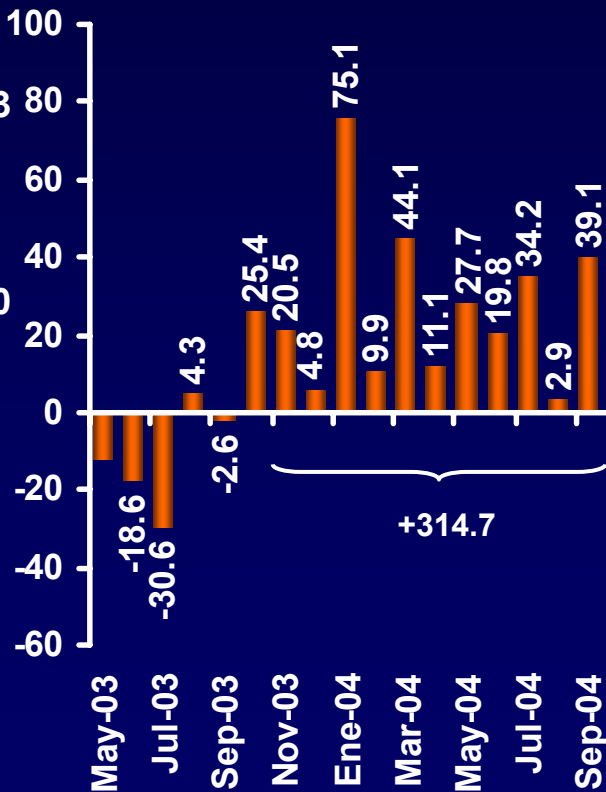


Los avances de la actividad económica propiciaron que continuara ampliándose la demanda de trabajo.

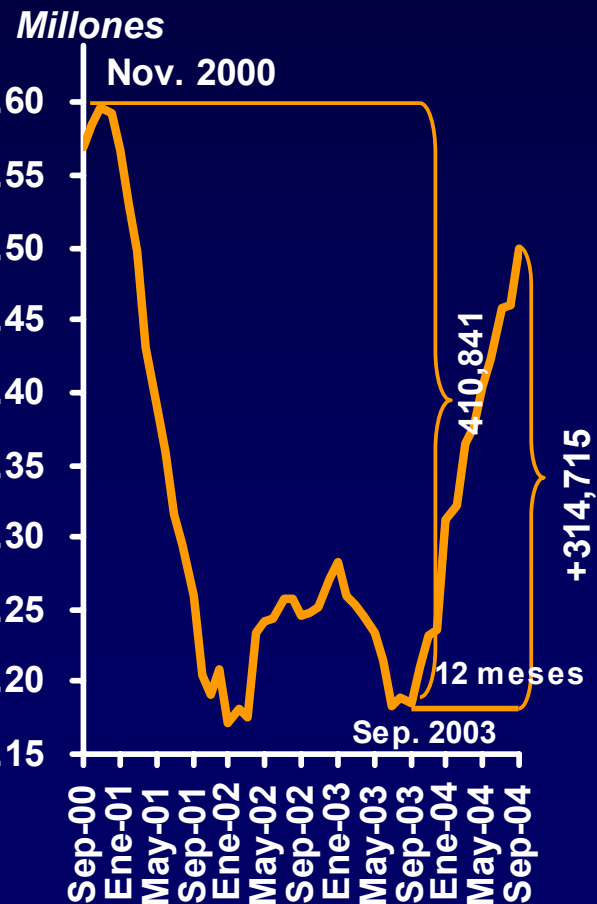
Indicador Global de la Actividad Económica
(Sep. 2000 = 100 ; datos con ajuste estacional y de tendencia)



Número de Asegurados Totales en el IMSS
(Variación mensual en miles ; cifras con ajuste estacional)



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



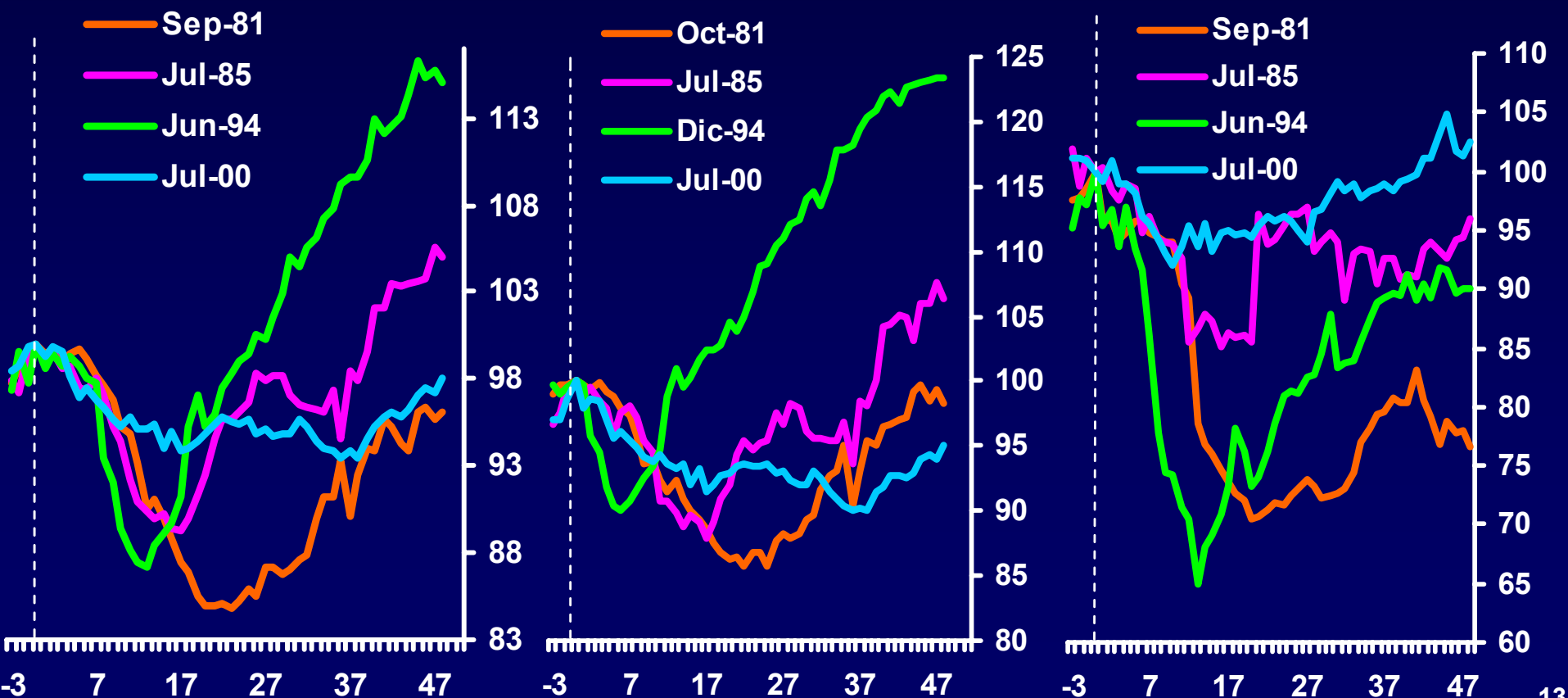
Cabe destacar que la producción industrial y manufacturera se han recuperado más lentamente que en otros ciclos económicos, mientras que el sector de la construcción ha mantenido un ciclo más estable.

Producción Industrial

Producción Manufacturera

Construcción

(Índices = 100 en el valor máximo del ciclo de la producción correspondiente)



Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

III. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS

VI. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

Evolución de la Inflación

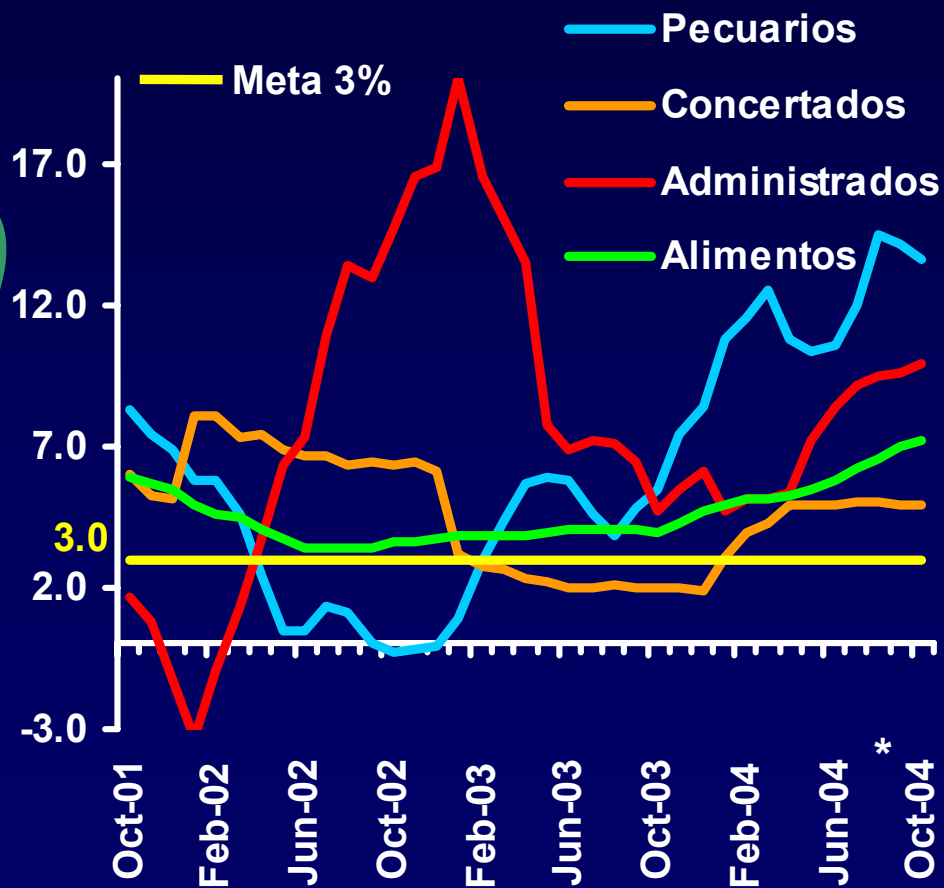
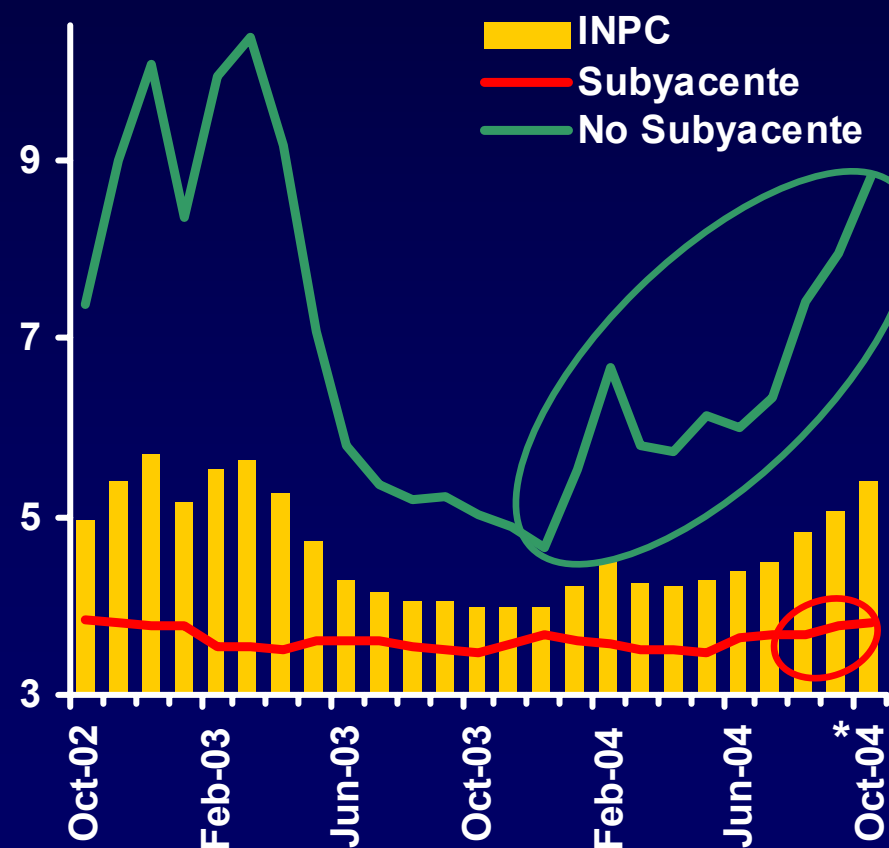
Durante 2004 la inflación general ha registrado un repunte atribuible a diversos choques de oferta. Entre éstos destacan:

- ① Mayores precios de bienes primarios en los mercados internacionales.***
- ② Restricciones a la importación de ciertos bienes pecuarios por razones sanitarias.***
- ③ Revisión de precios y tarifas de bienes y servicios administrados y concertados.***

El impacto de los choques anteriores se ha concentrado en diferentes subíndices de precios de la inflación no subyacente y en el de alimentos de la subyacente.

INPC y Componentes
(Variación % anual)

Índice de Precios
(Variación % anual)



*/ Primera quincena.

*/ Primera quincena.

El aumento en la inflación anual acumulada a la primera quincena de octubre de 2004 es atribuible principalmente al alza durante dicho período del índice no subyacente.

Índices de Precios: INPC, Subyacente y No Subyacente (Variación % anual)

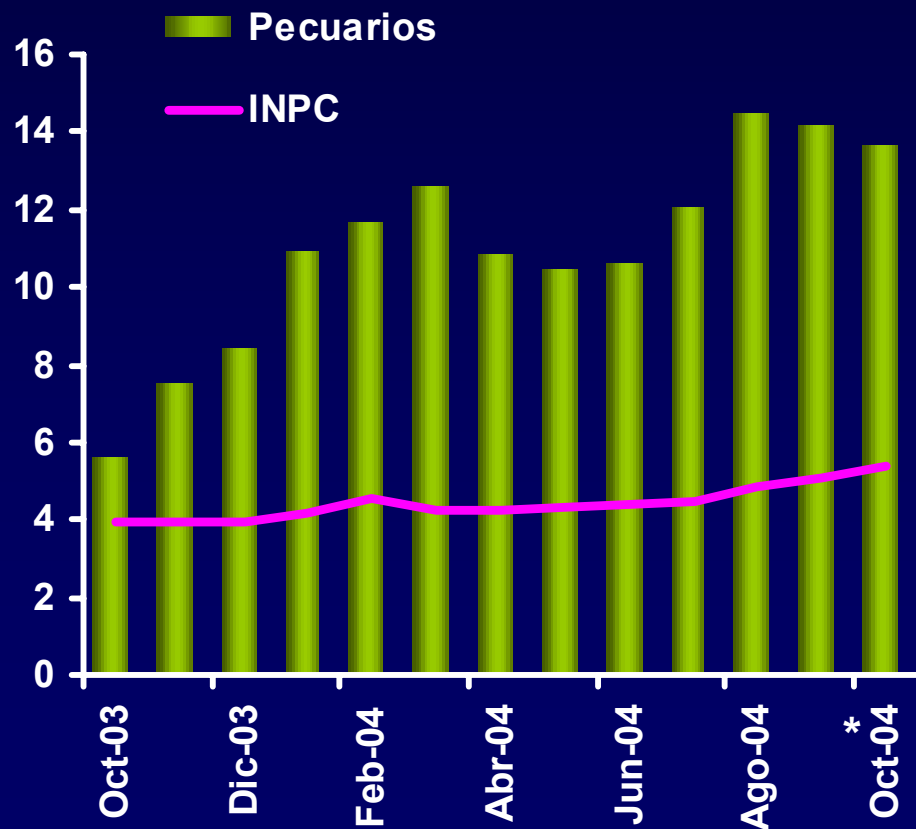
	Dic-2003/ Dic-2002	Oct-2004/ Oct-2003 *	Diferencia en Contribución 1/
	Contribución 1/	Contribución 1/	
INPC	3.98	5.38	1.40
Subyacente	2.51	2.62	0.11
Mercancías	0.95	1.43	0.48
Alimentos	0.68	1.04	0.36
Otras mercancías	0.27	0.38	0.11
Servicios	1.56	1.19	-0.37
Vivienda	0.73	0.67	-0.06
Otros servicios	0.83	0.52	-0.31
No Subyacente	1.47	2.75	1.28
Agropecuarios	0.31	1.06	0.76
Frutas y Verduras	-0.09	0.41	0.49
Resto de Agropecuarios	0.40	0.66	0.26
Administrados y Concertados	0.69	1.25	0.56
Administrados	0.51	0.79	0.28
Concertados	0.18	0.45	0.28
Educación	0.47	0.44	-0.03

1/ En ciertos casos la suma de los componentes respectivos puede tener alguna discrepancia por efectos de redondeo.

* Primera quincena

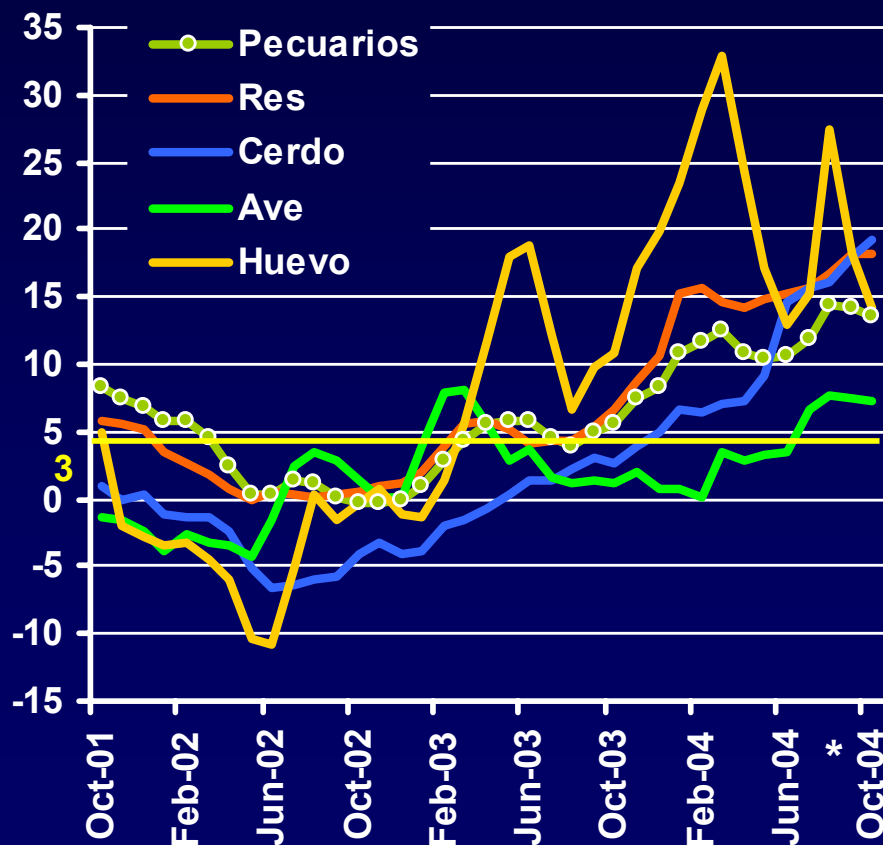
La mayor contribución del subíndice de los productos pecuarios a la inflación general durante 2004 proviene principalmente del alza de los precios de las carnes de res, cerdo y ave, y del huevo .

Índice de Precios de Productos Pecuarios
(Variación % anual)



*/ Primera quincena.

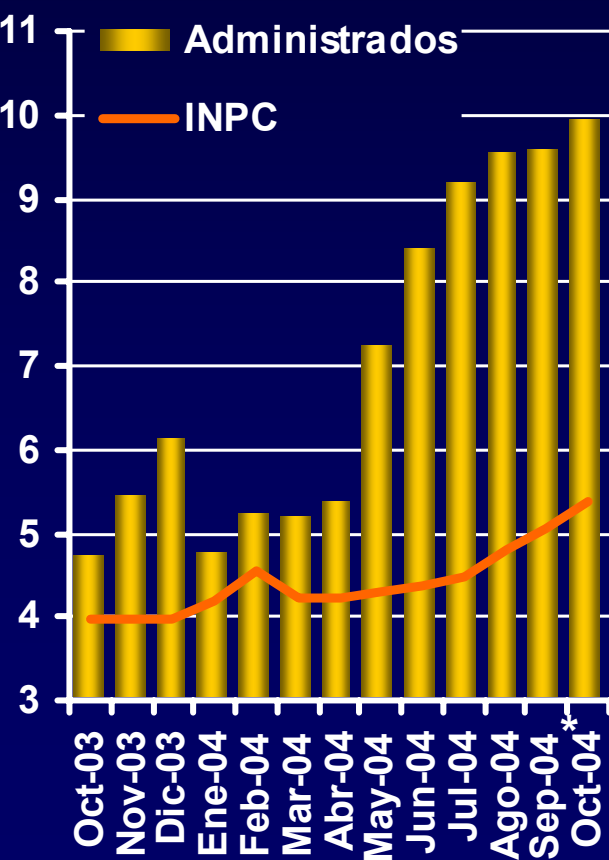
Componentes del Índice de Precios de Productos Pecuarios
(Variación % anual)



*/ Primera quincena.

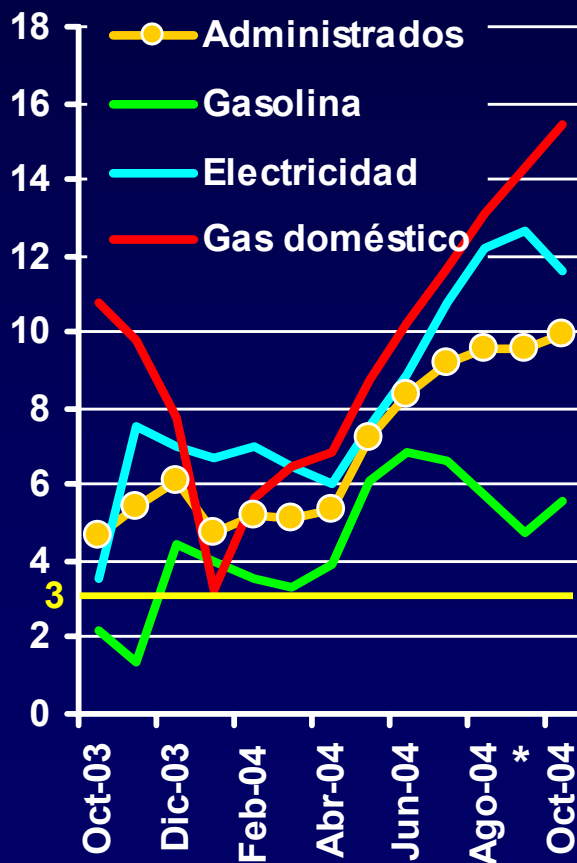
Los elevados incrementos del subíndice de administrados se explican por el aumento en las tarifas de la electricidad y del gas.

Índice de Precios Bienes Administrados
(Variación % anual)



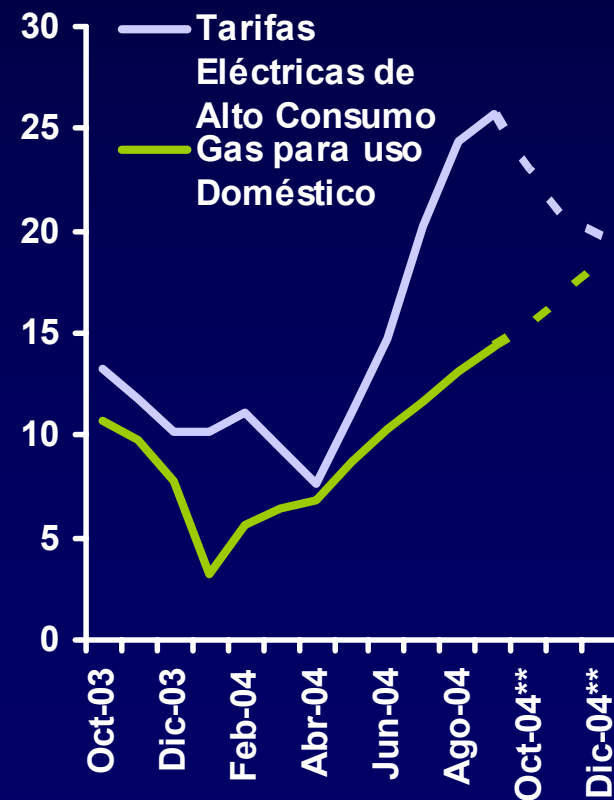
*/ Primera quincena.

Componentes del Índice de Precios Administrados
(Variación % anual)



*/ Primera quincena.

Índice de Precios Tarifas Eléctricas y Gas para uso Doméstico
(Variación % anual)

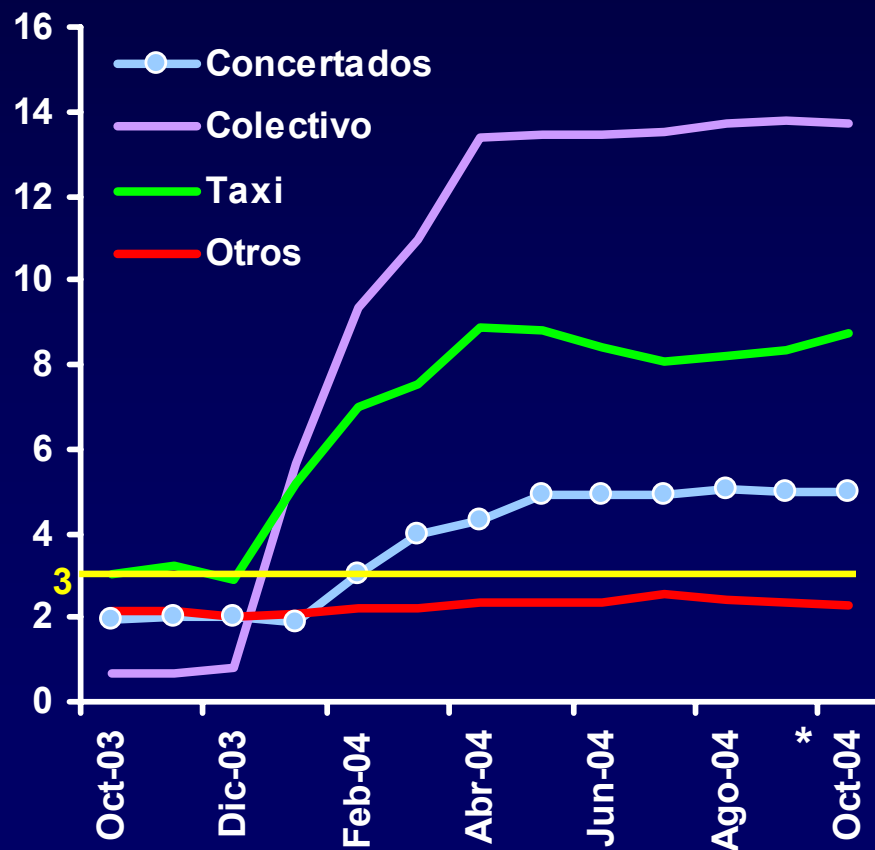
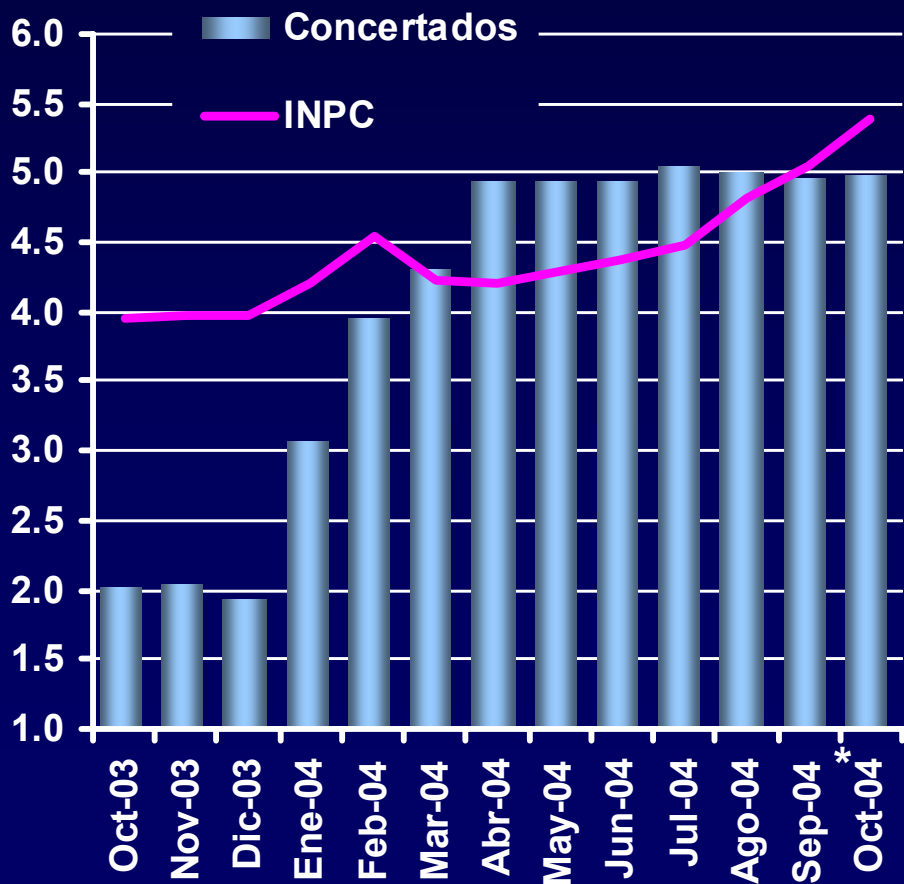


**/ Proyección.

Los altos incrementos del subíndice de concertados se explican por el aumento en las tarifas de transporte colectivo y de los taxis.

Índice de Precios Bienes Concertados
(Variación % anual)

Componentes del Índice de Precios Concertados
(Variación % anual)

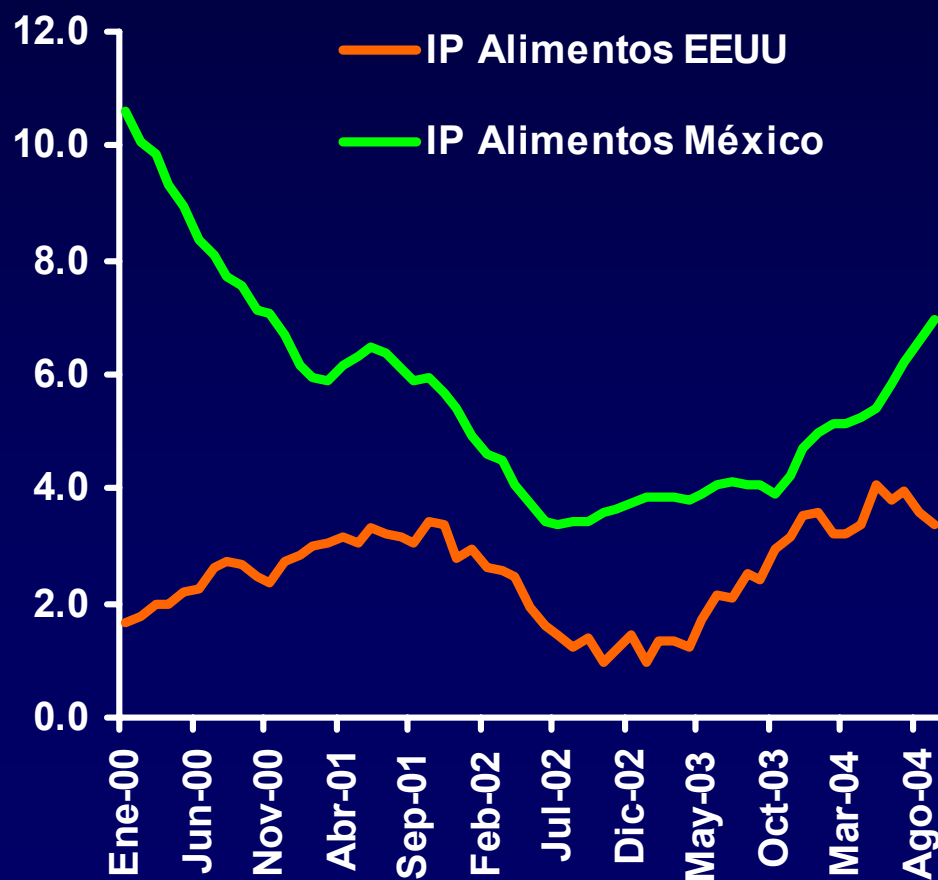


*/ Primera quincena.

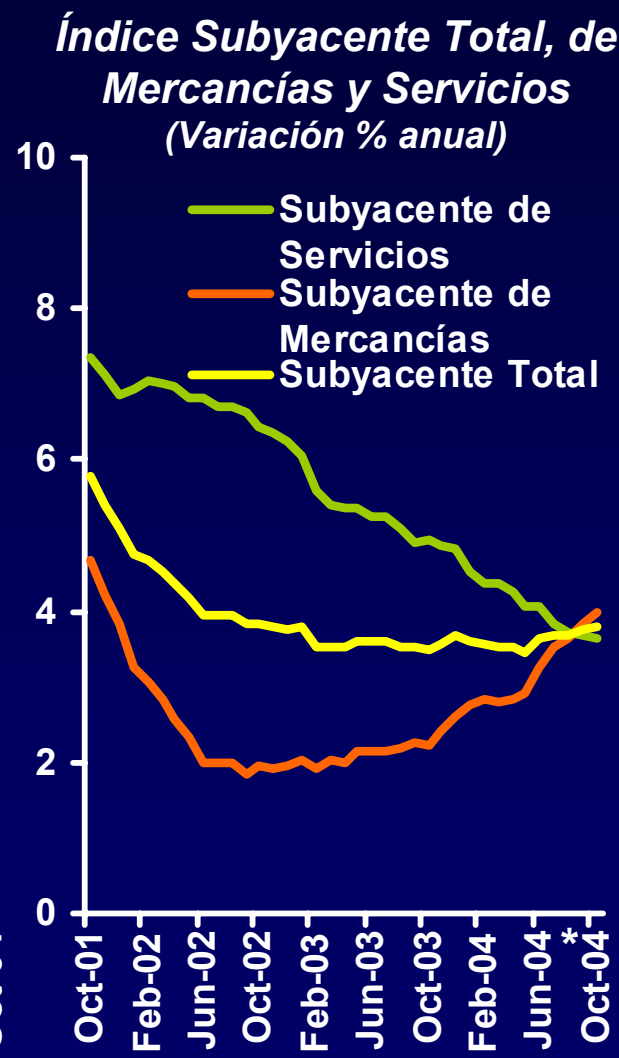
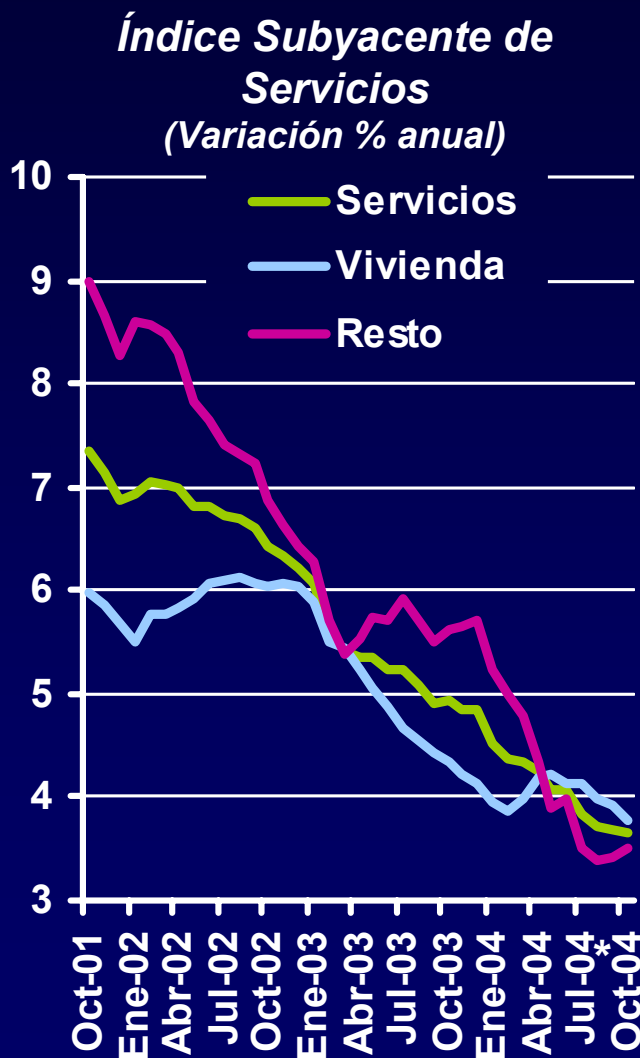
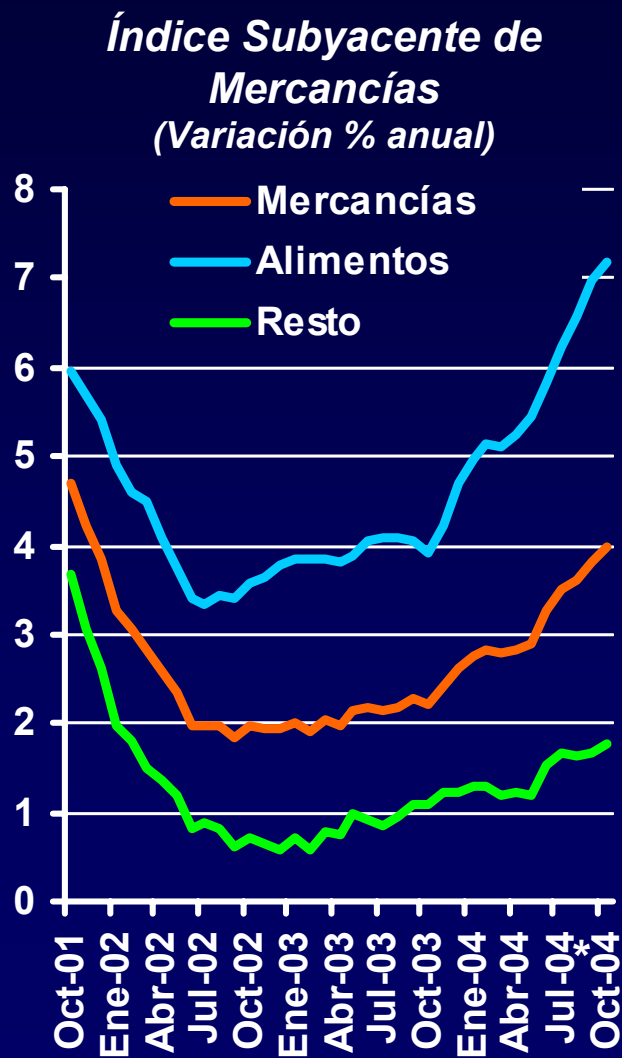
*/ Primera quincena.

La elevación de los precios internacionales de diversas materias primas ha provocado el alza en el precio de alimentos. Este fenómeno también se ha observado en otros países, como en EEUU.

Variación Anual de Precios de Alimentos en México y EEUU
(Variación % anual)



Así, en México la trayectoria descendente de la variación anual del índice subyacente de servicios ha sido más que compensada por el comportamiento del índice subyacente de alimentos.



*/ Primera quincena.

*/ Primera quincena.

*/ Primera quincena.

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

III. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS

VI. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

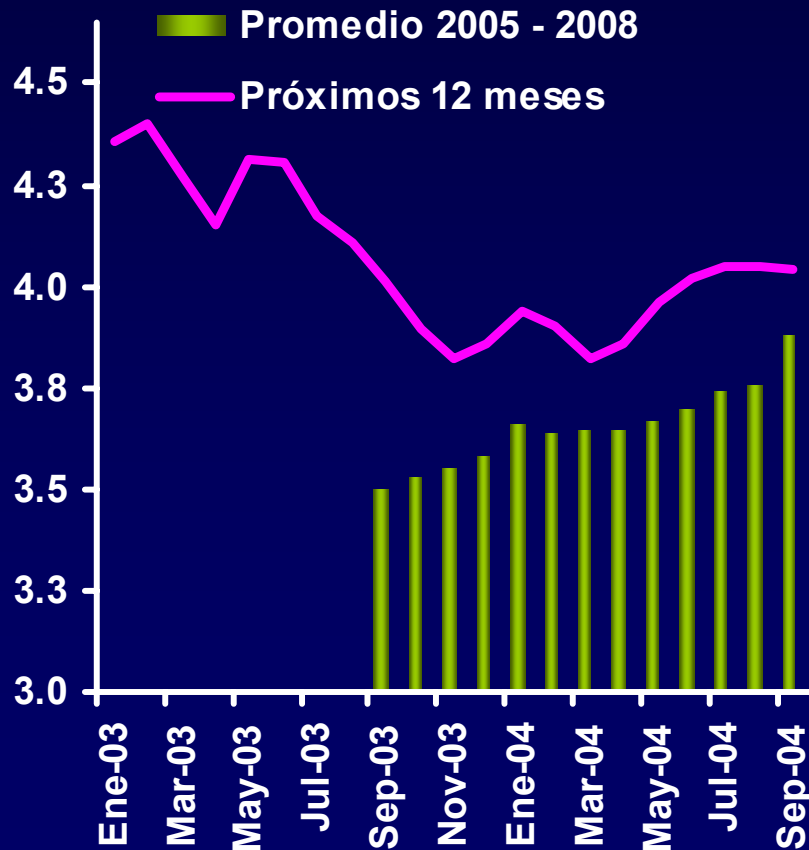
Política Monetaria

A lo largo del año, la política monetaria ha enfrentado diversos retos, a saber:

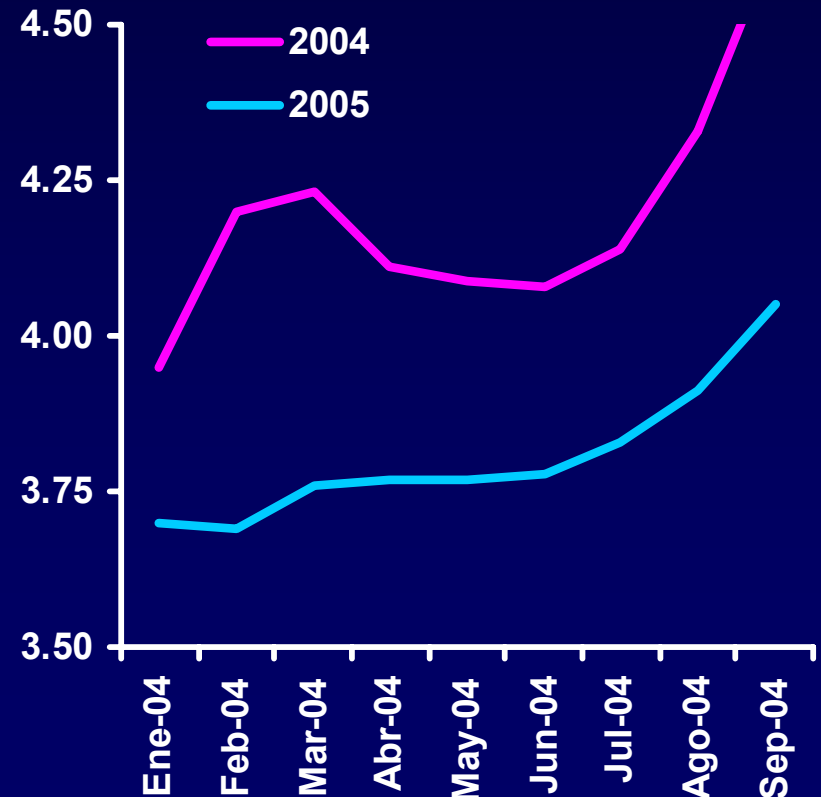
- Contener los efectos de los incrementos en los precios internacionales de diversas materias primas sobre las expectativas de inflación y las negociaciones salariales;***
- acotar las presiones sobre la inflación que surjan de la fase del ciclo por la que atraviesa la economía, y***
- propiciar que el tránsito de la economía hacia un entorno de mayor restricción monetaria a nivel global sea ordenado.***

Las perturbaciones de oferta registradas durante el presente año han propiciado aumentos en las expectativas de inflación. La fase expansiva del ciclo ha facilitado este deterioro.

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



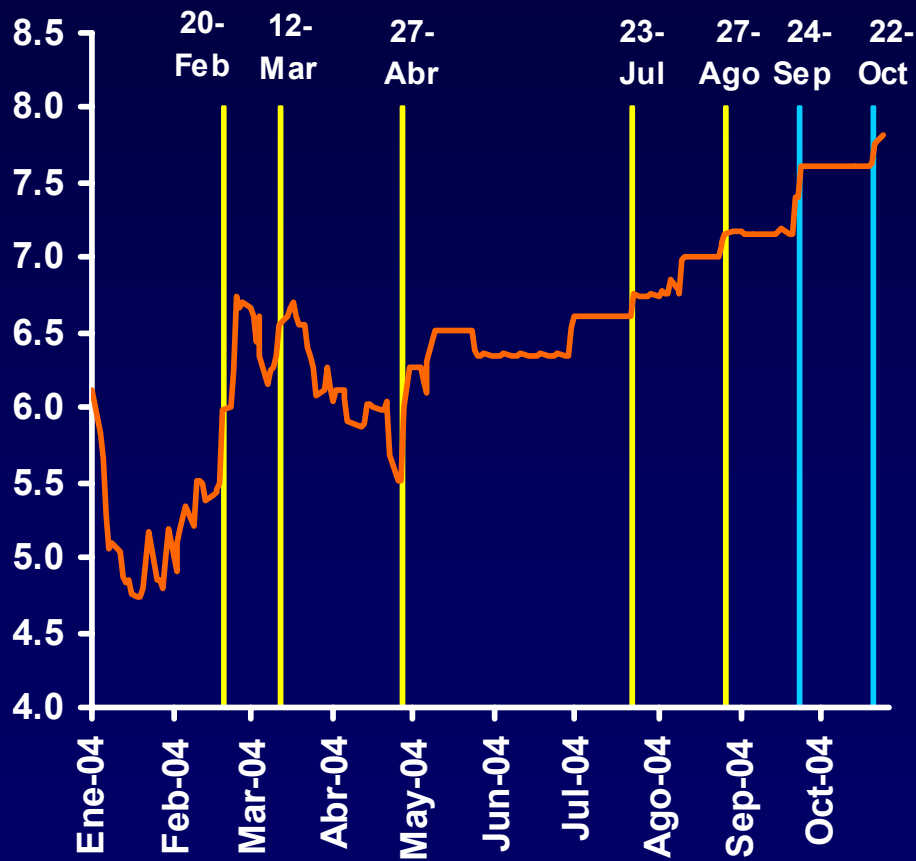
Expectativas de Inflación para 2004 y 2005 (% anual)



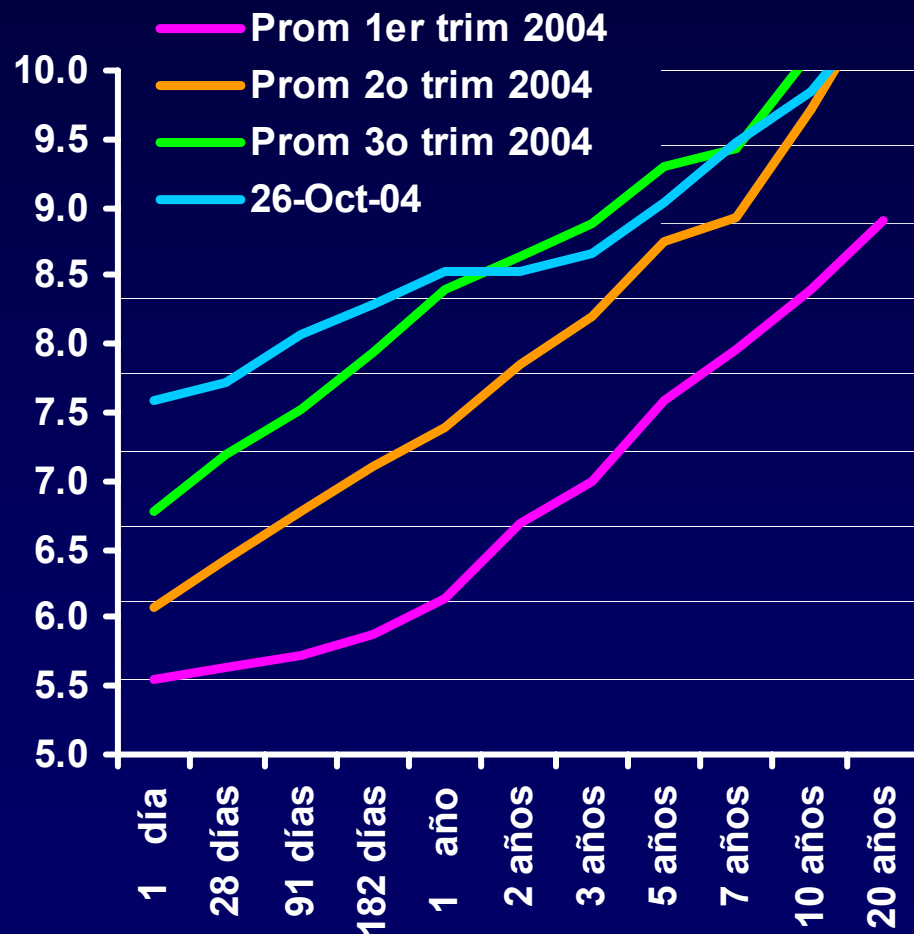
Fuente: Banco de México. Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Septiembre de 2004

Bajo estas condiciones, el Banco de México ha venido restringiendo la postura de la política monetaria y mantendrá un sesgo restrictivo mientras sea necesario.

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



Curva de Rendimiento
(% anual)



Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

III. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS

VI. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

Previsión de la Inflación

- **Inflación Subyacente Mercancías**: Persistirá por unos meses el efecto del alza en los precios internacionales de los alimentos.
- **Inflación Subyacente Servicios**: Comportamiento lateral.
 - ⇒ **Inflación Subyacente total**: Cierta tendencia al alza sin rebasar el 4%. Hacia el 2^{do} trimestre de 2005 retoma tendencia decreciente.
- **Inflación No Subyacente**: Su trayectoria dependerá de diversos factores.
 - Cotizaciones internacionales de bienes pecuarios.
 - Normalización de la oferta de diversos perecederos (i.e. jitomate y ciertos productos cárnicos).
 - Precios internacionales de energéticos.
 - Decisiones administrativas sobre precios y tarifas de energéticos.
- ⇒ **Inflación General**:
 - Comportamiento lateral con altibajos en los siguientes meses.
 - Tendencia decreciente hacia el 2^{do} trimestre de 2005.

A continuación se presenta el escenario macroeconómico base del Banco de México para el cierre de 2004 y 2005.

Supuestos del Entorno Externo y Pronósticos de las Principales Variables Macroeconómicas para 2004 y 2005: Banco de México y Sector Privado

	2004		2005	
	BANXICO	SECTOR PRIVADO	BANXICO	SECTOR PRIVADO
	Supuestos	Expectativas ^{1/}	Supuestos	Expectativas ^{1/}
Crecimiento de los Estados Unidos (%)	4.4	4.3	3.5	3.6
Producción Industrial de los Estados Unidos (%)	4.7	4.8	4.6	4.5
	Pronóstico		Pronóstico	
Crecimiento del PIB de México (%)	3.75 a 4.25	4.02	3.5 a 4.0	3.74
Generación de empleo (Incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, en miles)	380	380	460	451
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	1.00	> 1.0	1.5 a 2.0	> 1.0

1/ Fuente: Banco de México. Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado. Septiembre 2004

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

III. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS

VI. BALANCE DE RIESGOS y

CONCLUSIONES

Balance de Riesgos

- ① ***Crecimiento de EEUU se debilita ante los elevados precios del crudo.***
 - a) ***Se reducen perspectivas de crecimiento y empleo en México.***
 - b) ***Presiones sobre la inflación provenientes de los precios de los energéticos.***

- ② ***Se recrudecen presiones inflacionarias por el lado de la demanda en EEUU y a nivel mundial.***
 - a) ***Volatilidad en mercados financieros internacionales.***
 - b) ***Presión sobre cotizaciones de bienes primarios y, por tanto, sobre la inflación.***

Conclusiones

- *La magnitud e intensidad de los choques de oferta han llevado a la inflación general a niveles superiores a la meta de 3 por ciento, afectando las expectativas de inflación.*
- *La fase expansiva del ciclo ha facilitado este proceso .*
 - ⇒ *La Junta de Gobierno del Banco de México ha venido restringiendo la postura de política y seguirá haciéndolo mientras sea necesario.*