



***INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
OCTUBRE-DICIEMBRE 2004
Y PROGRAMA MONETARIO PARA
2005***

Enero 31, 2005

Índice

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

Entorno económico externo durante 2004:

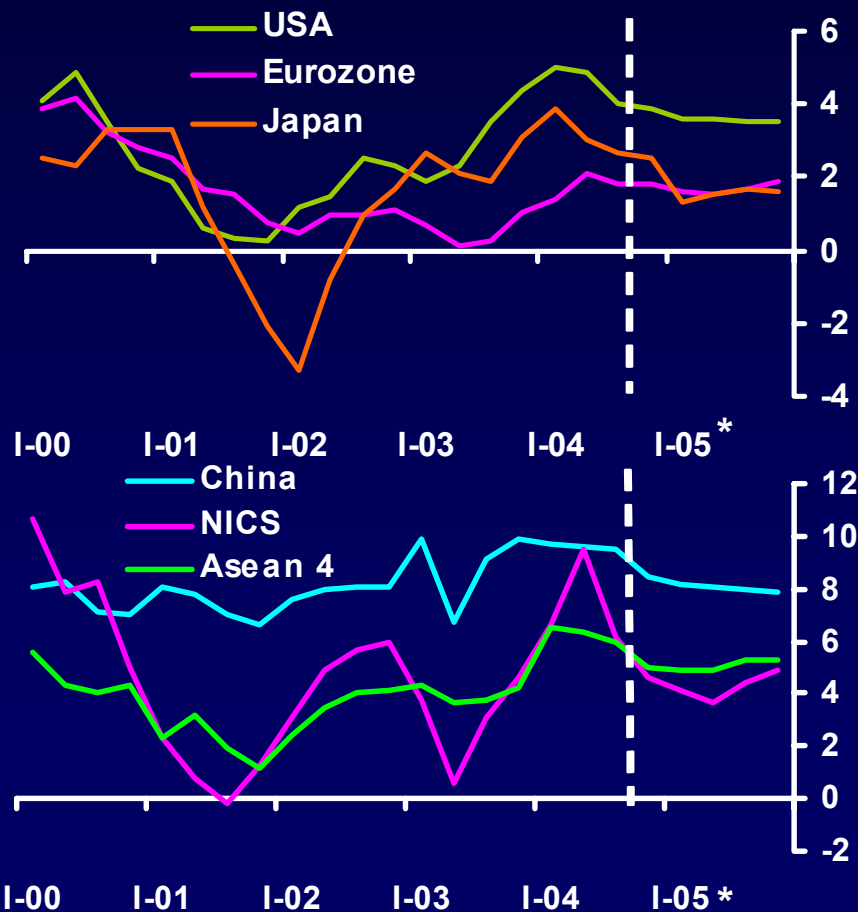
- ① *Crecimiento económico dinámico.*
- ② *Presiones al alza en precios de materias primas, incluyendo el del petróleo.*
- ③ *Condiciones favorables de acceso al financiamiento externo.*

Perspectivas para 2005:

- ① *Alto crecimiento, pero menor al observado en 2004.*
- ② *Se anticipa que los precios de materias primas tengan un comportamiento más favorable. Es posible que el precio del crudo ya haya registrado sus niveles máximos.*
- ③ *Riesgos derivados de los elevados déficit fiscal y de cuenta corriente en los Estados Unidos.*

Después del elevado crecimiento de la economía mundial observado en 2004, se espera una cierta moderación para este año.

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



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

	2004	2005
EEUU	4.4	3.6
Canadá	2.7	2.8
Zona Euro	1.8	1.7
Alemania	1.7	1.2
Francia	2.1	1.8
Reino Unido	3.2	2.5
Japón	2.9	1.1
América Latina	6.0	4.2
México*	4.1	3.7
Chile	5.8	5.5
Brasil	5.1	3.8
Asia Pacífico	4.4	2.9
Crec. Mundial	3.9	3.0

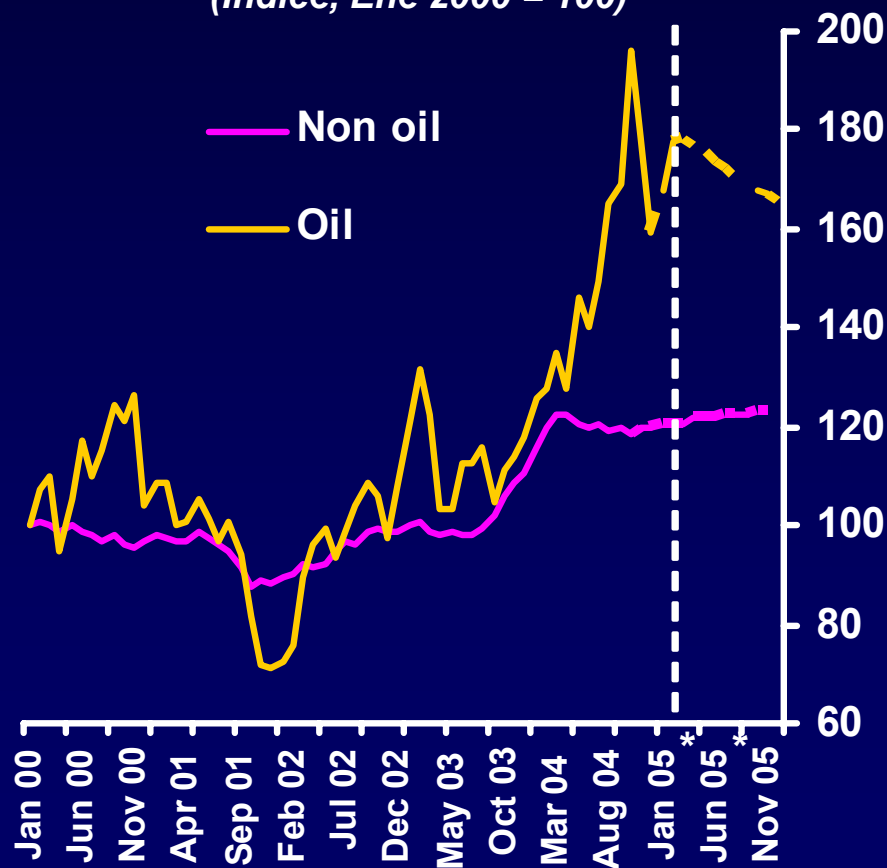
Fuente: Consensus Forecast, Enero 2005, Latin American Consensus Forecast, Enero 2005. * Blue Chip, Enero 2005.

**Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado realizada por Banxico, Diciembre 2004.

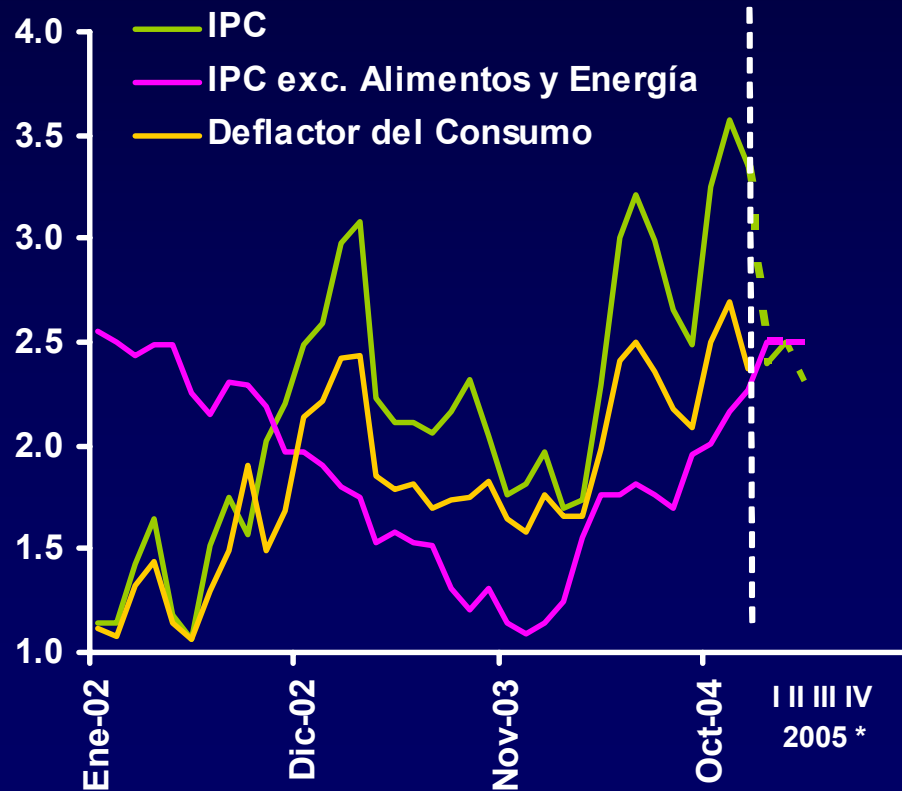
NICS: Corea, Singapur, Taiwán y Hong Kong.
Asean 4: Malasia, Tailandia, Filipinas e Indonesia. * Esperado,

El crecimiento (y su composición) mundial en 2004 presionó los precios internacionales de las materias primas. No obstante, la inflación subyacente y sus expectativas en los EEUU se han mantenido en niveles moderados.

Evolución del Índice de Precios de los Productos Primarios
(Índice, Ene 2000 = 100)



EEUU: Tasa de Inflación Anual (%)



Fuentes: IMF, Commodities Unit of the Research Department. Goldman Sachs y Bloomberg * Esperado

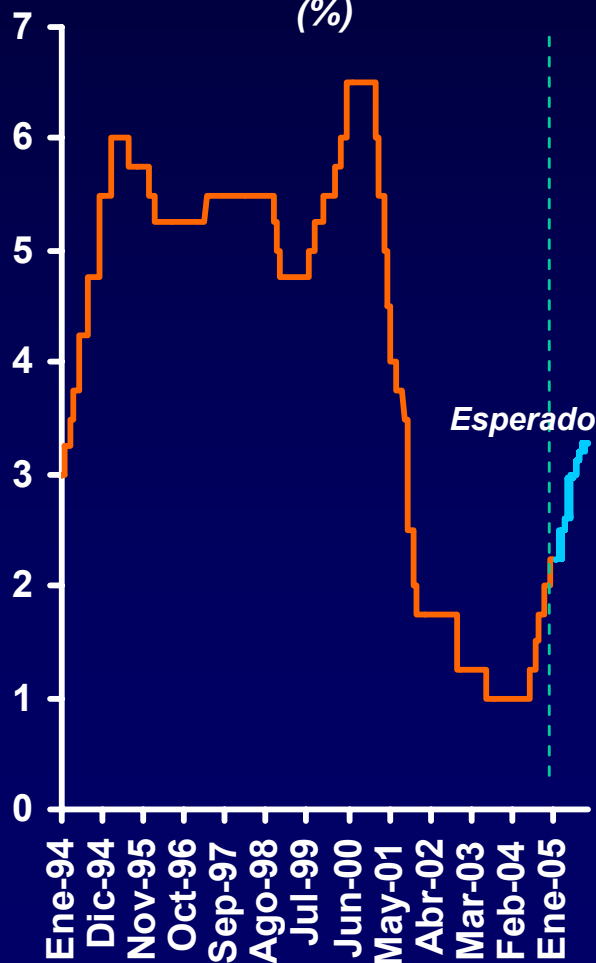
Fuentes: BLS y Consensus Forecast, Enero 2005. * Pronóstico.

Bajo estas condiciones, se espera que la Reserva Federal continúe retirando el estímulo monetario gradualmente. En este contexto, la curva de rendimientos en ese país se ha “aplanado” de manera importante.

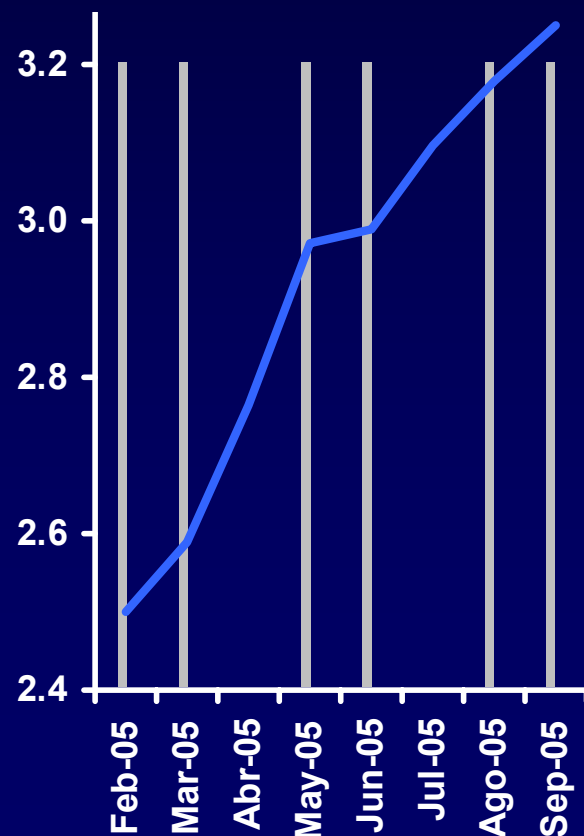
Bonos del Tesoro de EEUU
Tasas de Interés del Mercado
Secundario
 (%)



EEUU: Tasa de Fondos Federales
 (%)



Futuros de las Tasas de Fondos Federales
 (%)

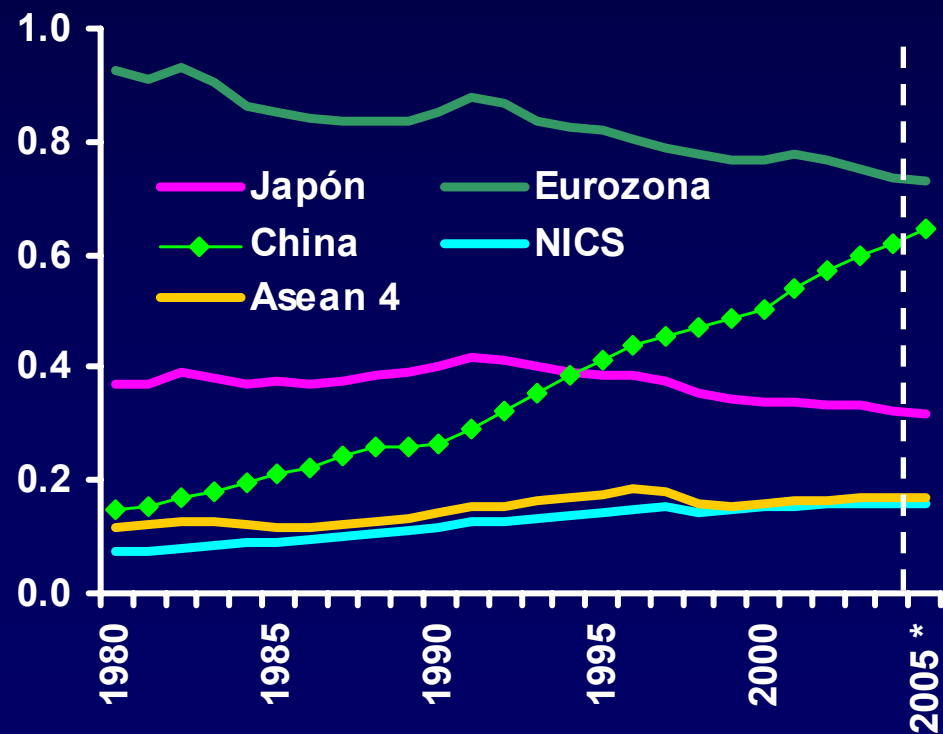
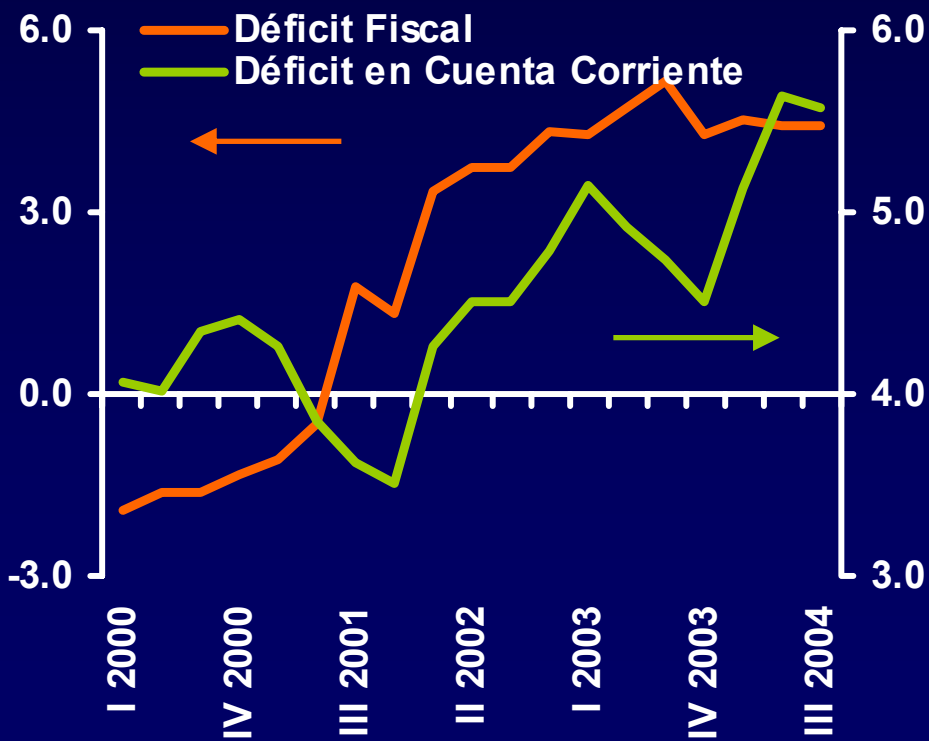


Futuro del 28 de enero de 2005.

A pesar del panorama anterior, los elevados déficit en las cuentas externas y fiscal de EEUU se perciben como un factor de riesgo en el mediano plazo. En este contexto, parecería necesario cambios en el patrón de gasto a nivel mundial.

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

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



Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

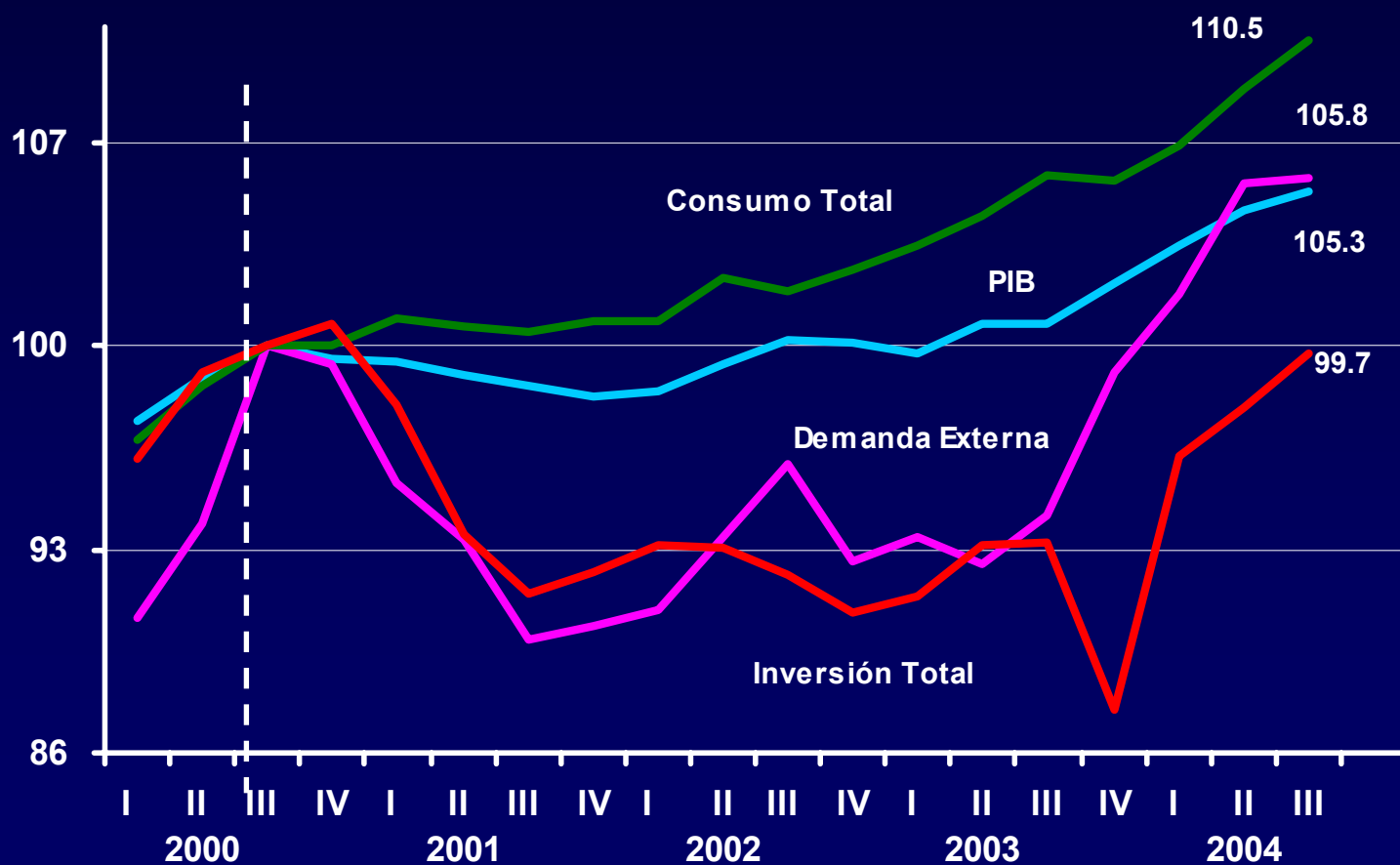
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

En 2004, la economía mexicana logró un crecimiento satisfactorio, siendo la demanda externa y el consumo privado los principales motores de crecimiento.

PIB, Consumo, Inversión y Demanda Externa
(Cifras con ajuste estacional, III Trim. 2000 = 100)

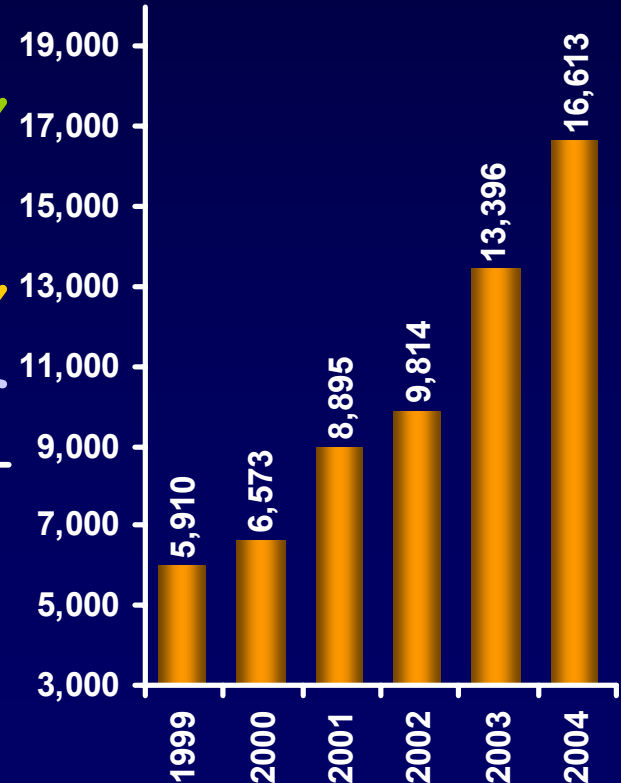
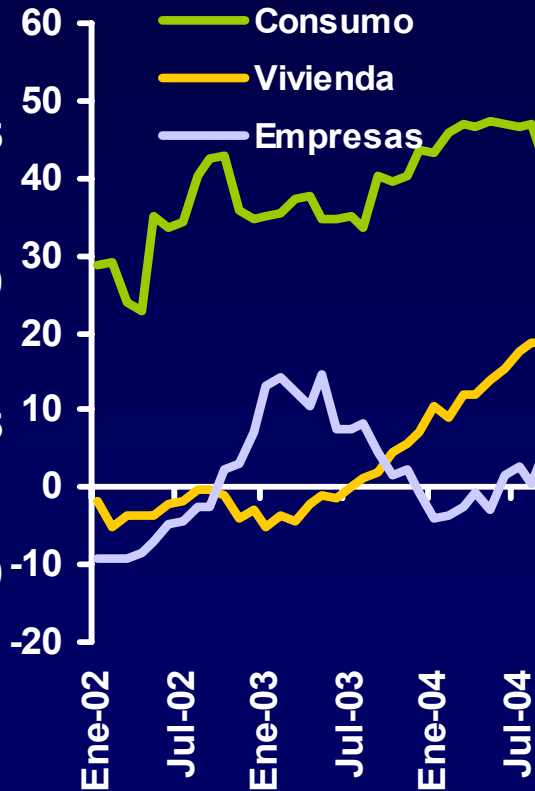
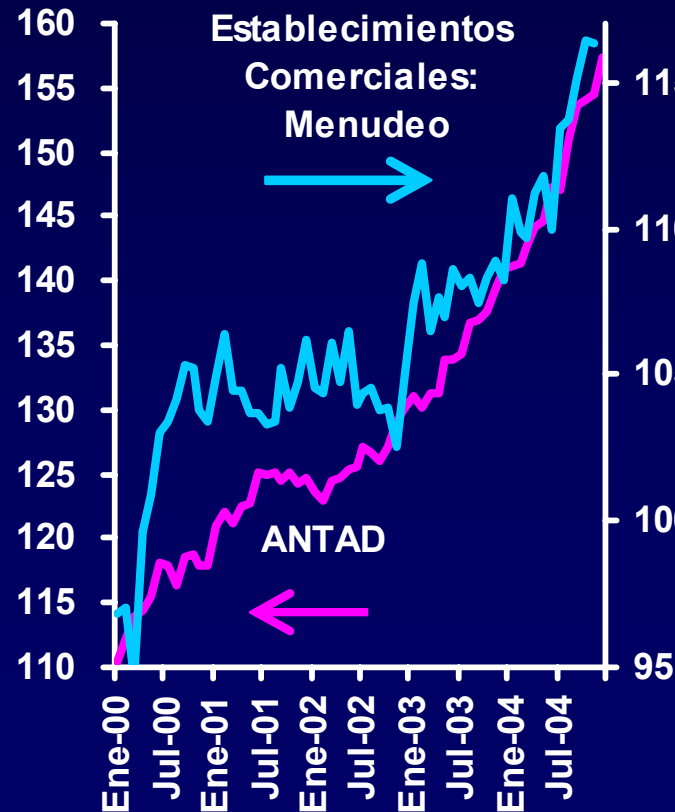


Al vigoroso crecimiento del consumo han contribuido el repunte del financiamiento por parte de la banca comercial y los altos ingresos por remesas.

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

Crédito Directo Vigente Otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado *
(Variación % real anual)

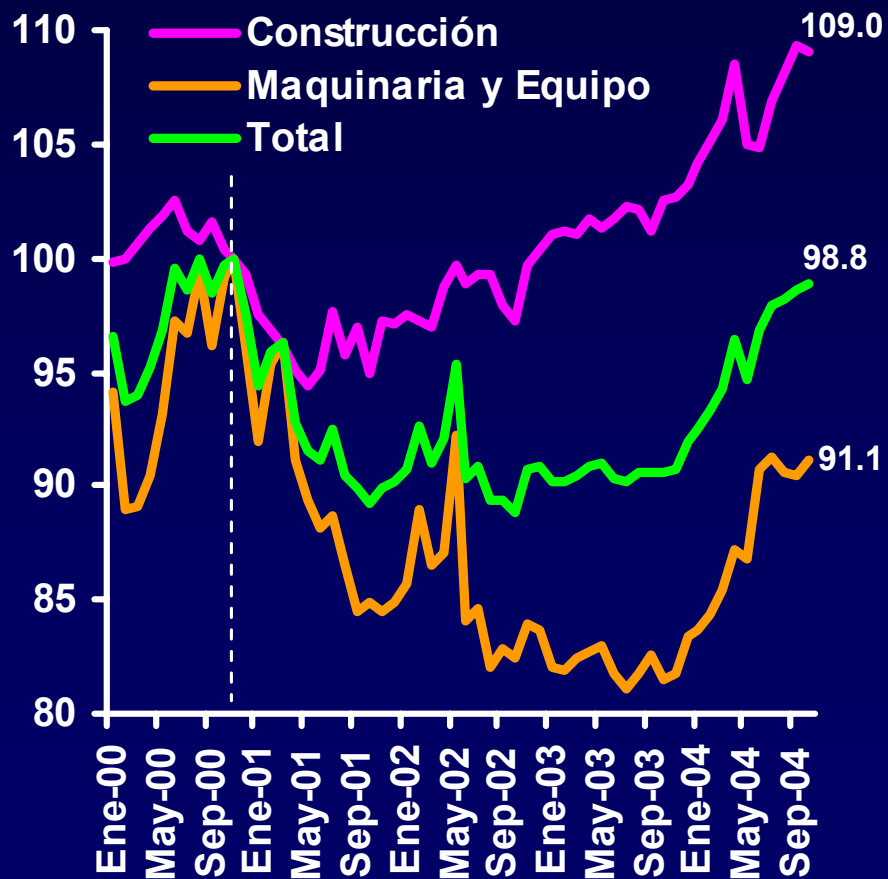
Ingresos por Remesas Familiares
(Millones de dólares)



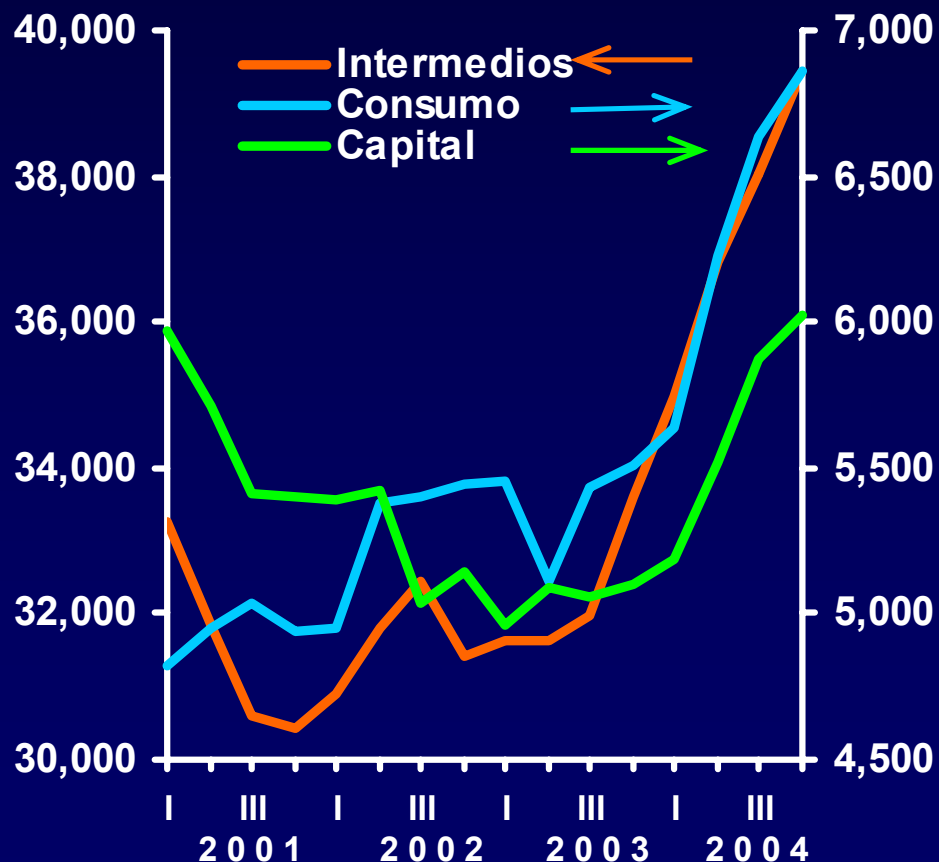
* No incluye cartera asociada a programas de reestructura.

Por su parte, la inversión mostró cierto rezagos a principios de 2004, si bien posteriormente ha registrado mayor dinamismo. Ello también se observa en las importaciones de capital.

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

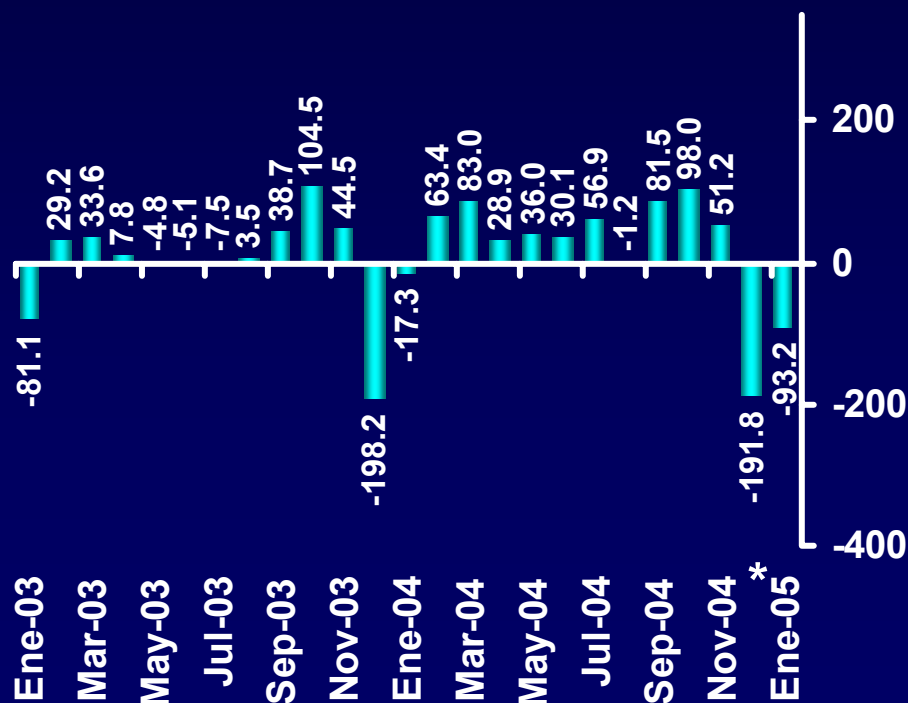


Importaciones de Bienes
(Millones de dólares;
cifras con ajuste estacional)

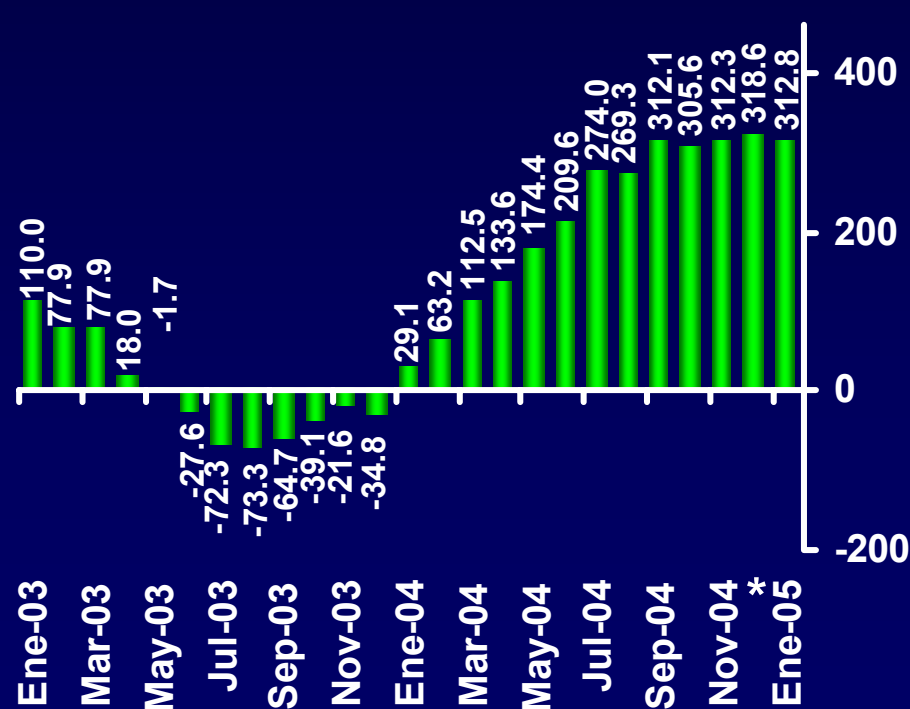


Los avances de la actividad económica propiciaron que en el 2004 continuara una recuperación gradual del nivel de empleo.

Número de Trabajadores Asegurados en el IMSS
(Variación mensual en miles)



Número de Trabajadores Asegurados en el IMSS
(Variación anual en miles)

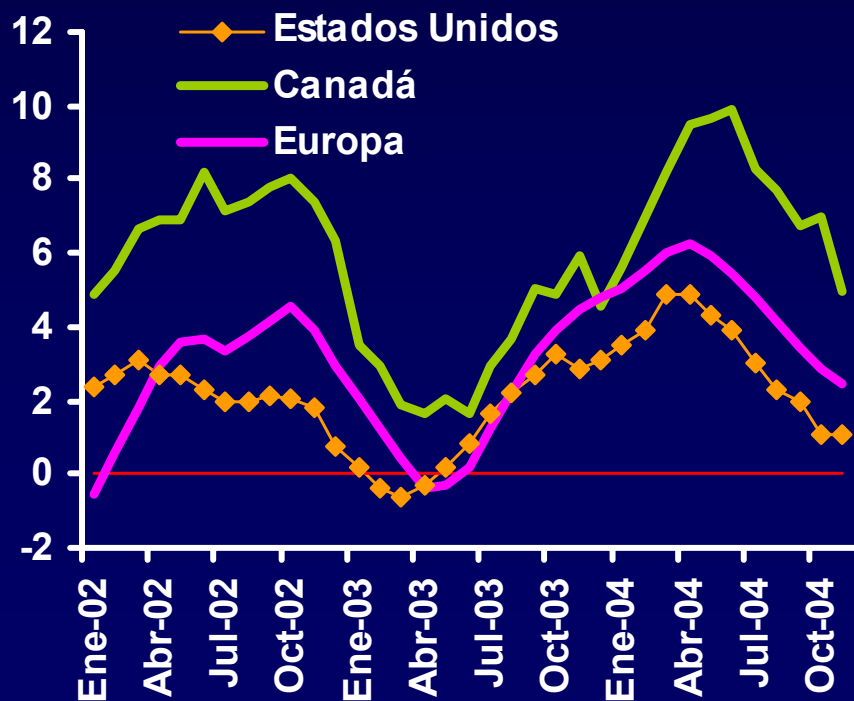


* Primera quincena

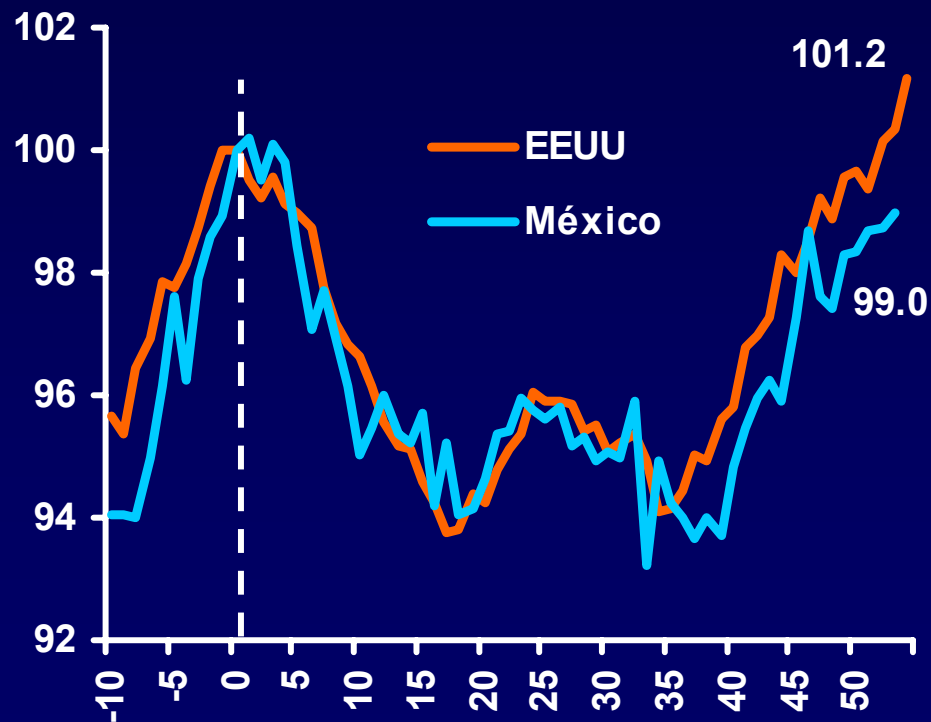
* Primera quincena

A pesar de lo anterior, existen dos efectos que pueden actuar para moderar el crecimiento de la economía. En primer lugar, la desaceleración prevista de la economía de los EEUU (y global). En segundo, cierta pérdida de competitividad.

Indicadores Adelantados
(Variación % anual)



EEUU: Producción Industrial
(Indice= 100 en el punto más alto del ciclo)



Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

IV. POLÍTICA MONETARIA

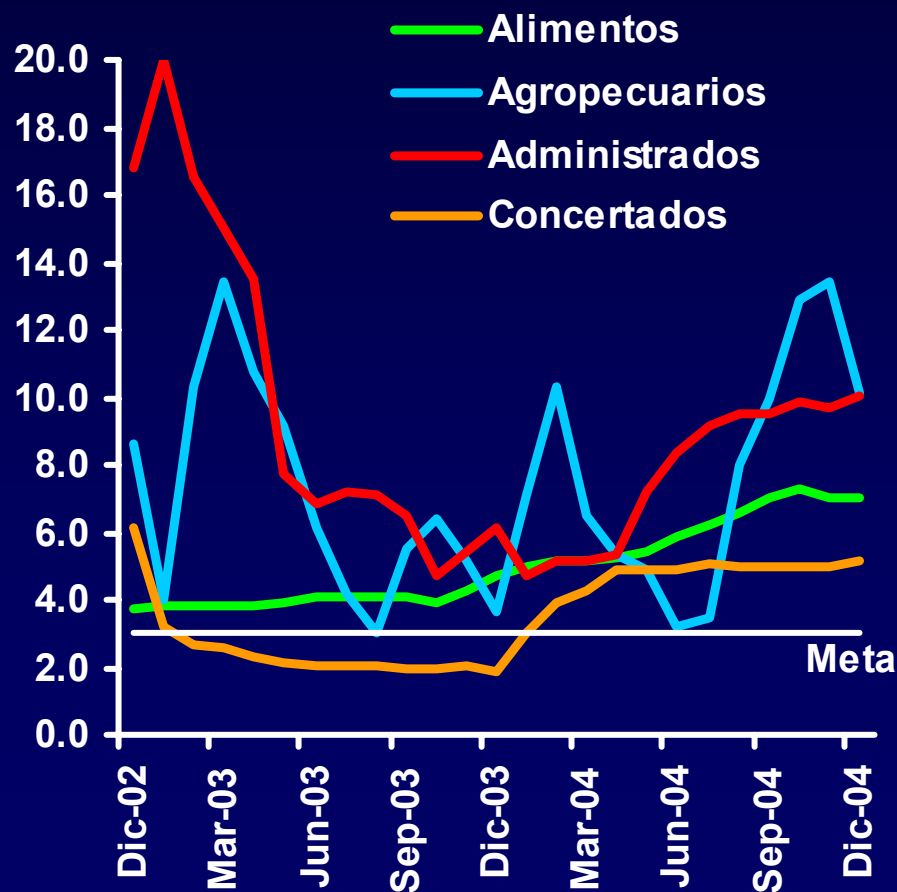
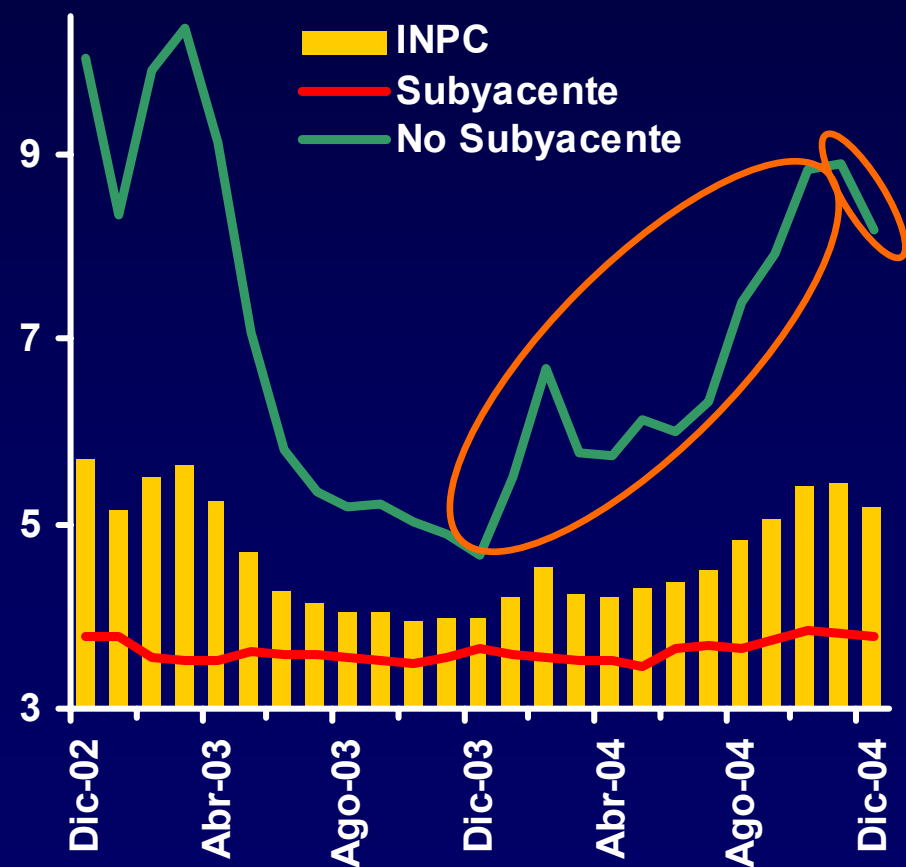
V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

Durante 2004, la inflación general registró un repunte atribuible a diversos choques de oferta.

INPC y Componentes
(Variación % anual)

Índice de Precios
(Variación % anual)



Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes

(Variaciones en %)

Concepto	Variación anual		Contribución		Diferencia en contribución */
	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2003	Dic. 2004	
Índice General	3.98	5.19	3.98	5.19	1.2142
Subyacente	3.66	3.80	2.51	2.59	0.0818
Mercancías	2.62	3.87	0.95	1.38	0.4345
Alimentos	4.70	7.04	0.68	1.03	0.3463
Resto	1.24	1.69	0.27	0.36	0.0882
Servicios	4.84	3.72	1.56	1.21	-0.3527
Vivienda	4.12	3.70	0.73	0.66	-0.0747
Resto	5.72	3.74	0.83	0.55	-0.2780
No Subyacente	4.66	8.20	1.47	2.60	1.1324
Agropecuarios	3.65	10.11	0.31	0.85	0.5437
Frutas y Verduras	-2.36	6.43	-0.09	0.22	0.3115
Resto de Agropecuarios	8.34	12.69	0.40	0.63	0.2322
Administrados y Concertados	3.91	7.51	0.69	1.32	0.6306
Administrados	6.11	10.02	0.51	0.85	0.3430
Concertados	1.90	5.13	0.18	0.46	0.2877
Educación	8.59	7.50	0.47	0.43	-0.0420

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

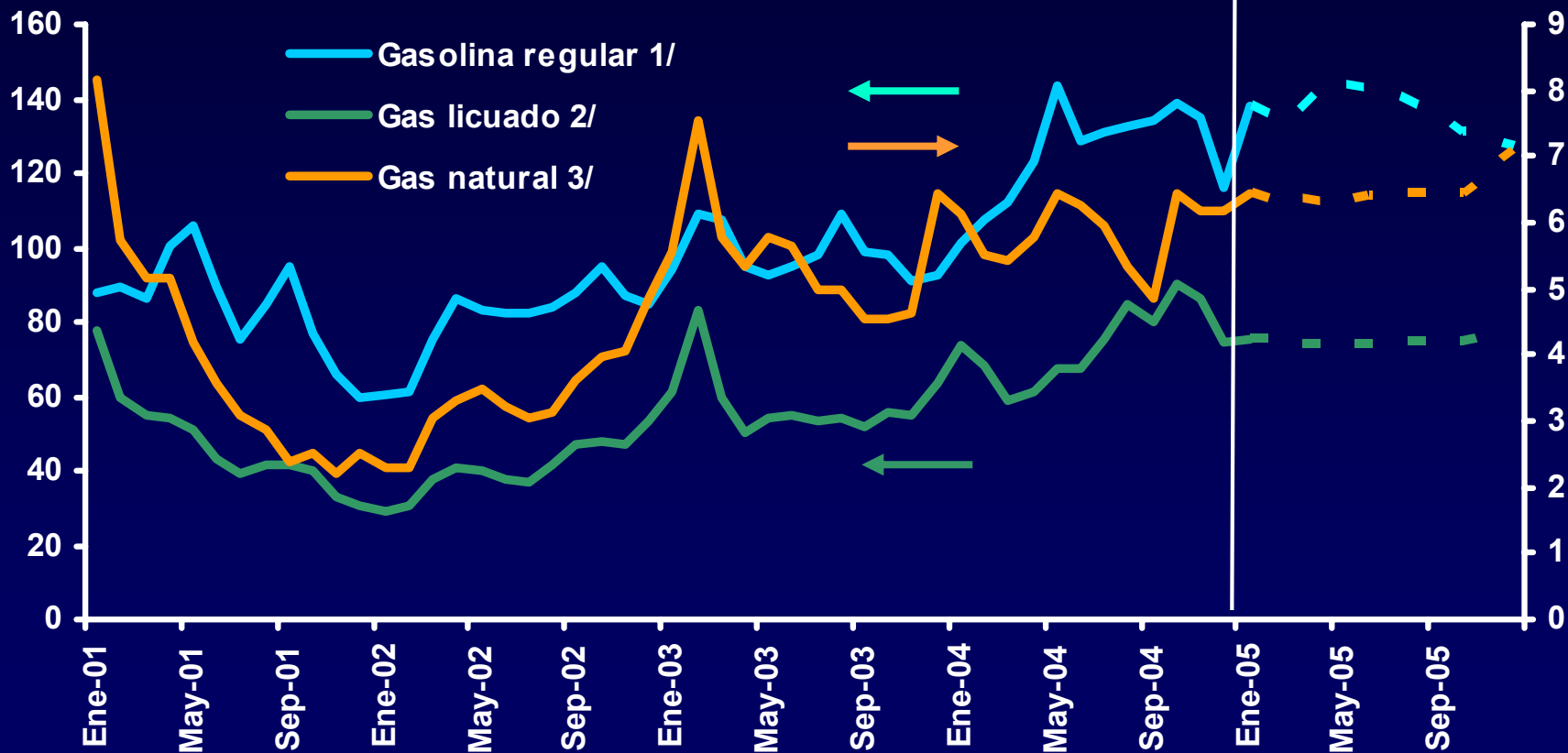
Determinantes de la Inflación en 2005

✓ ***Para 2005, el panorama que enfrenta la inflación estará en función de los siguientes elementos:***

- ① Algunas de las perturbaciones de oferta han comenzado a ceder y es posible que otras lo vayan haciendo paulatinamente.***
- ② En efecto, los mercados a futuro sugieren que los precios del crudo y sus derivados se irán reduciendo gradualmente.***
- ③ Los precios internacionales de los alimentos y de las materias primas agrícolas han venido disminuyendo.***
- ④ El Gobierno Federal ha anunciado que tomará medidas para moderar los incrementos a las tarifas eléctricas.***
- ⑤ La fase del ciclo en la que se ubica la economía.***

Evolución reciente y perspectivas de las cotizaciones internacionales de diversos energéticos.

Futuro del Precio de los Energéticos



1/Texas. Centavos de dólar por galón

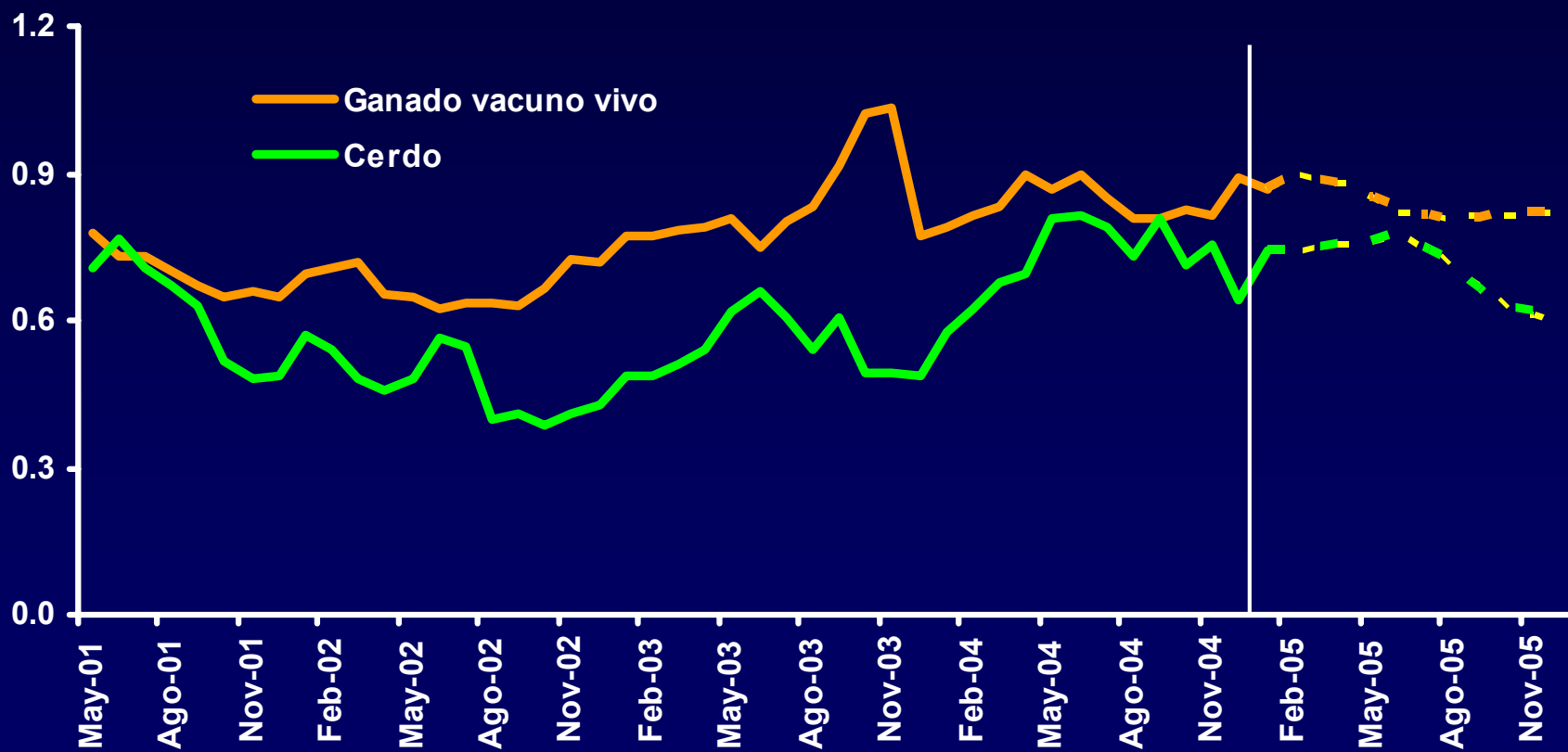
2/Mont Belvieu. Tx. Centavos de dólar por galón

3/TETCO. Tx. Dólares por MMBtu

Fuente: Bloomberg

Evolución reciente y perspectivas de las cotizaciones de algunos productos pecuarios.

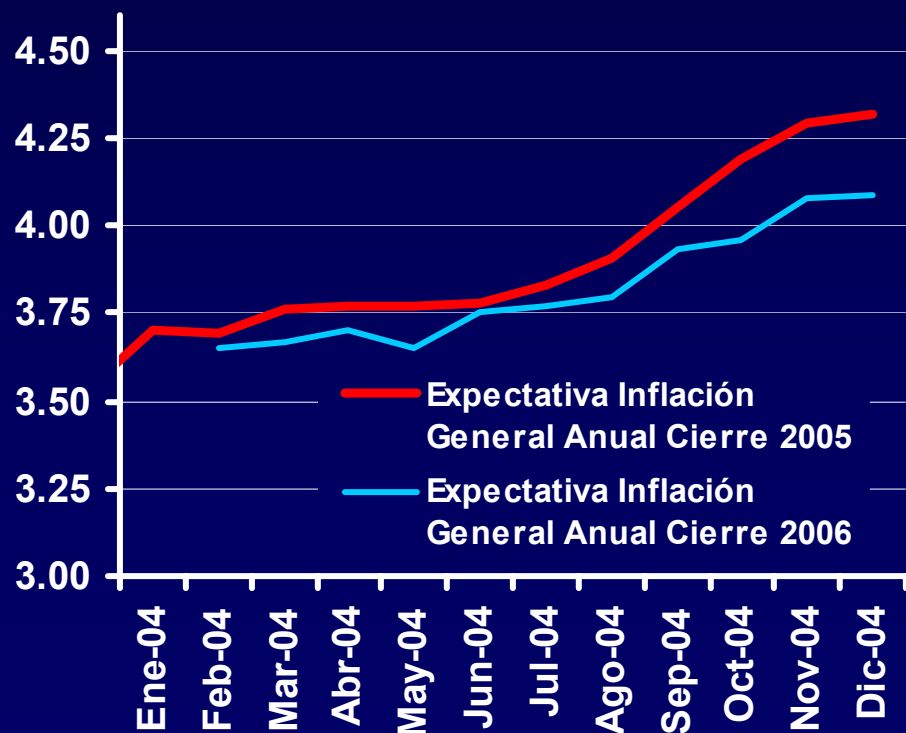
Precios Observados y Futuros de las Carnes
(Dólares por libra)



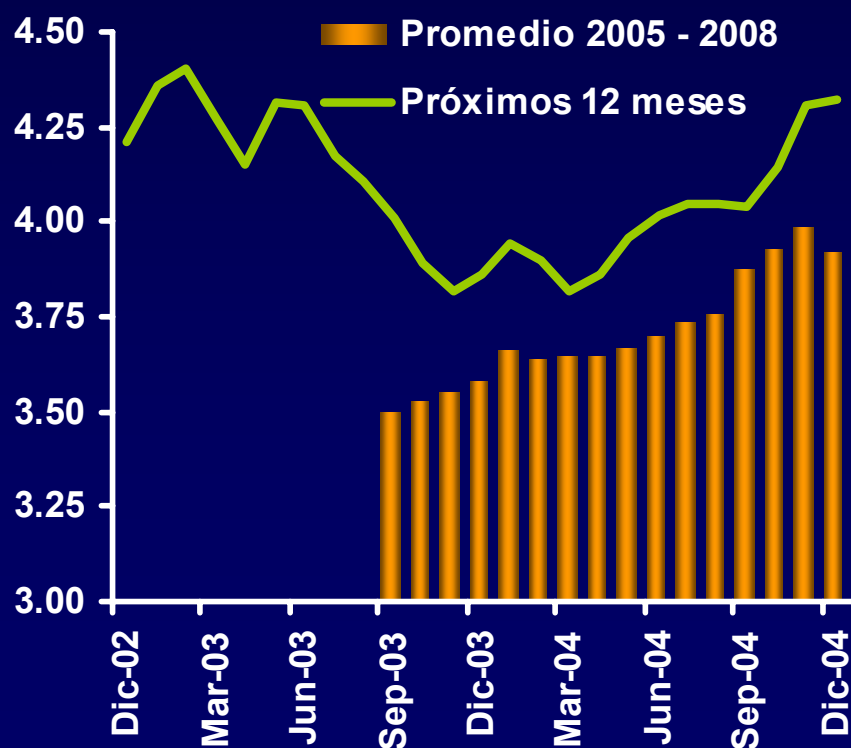
Fuente: United States Department of Agriculture (USDA)

Las perturbaciones de oferta que impactaron a la inflación en 2004 condujeron a un incremento de sus expectativas para diferentes plazos. Inclusive, las expectativas de inflación para el largo plazo se vieron afectadas, si bien en menor proporción.

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



Expectativas de Inflación para los Próximos 12 Meses y Promedio para 2005-2008
(% anual)



No obstante, al parecer su impacto sobre las negociaciones salariales ha sido acotado. En este contexto, se considera que los efectos de segundo orden de dichas perturbaciones sobre los precios han sido limitados.

**Revisión de Salarios Contractuales
e Inflación
(% anual)**

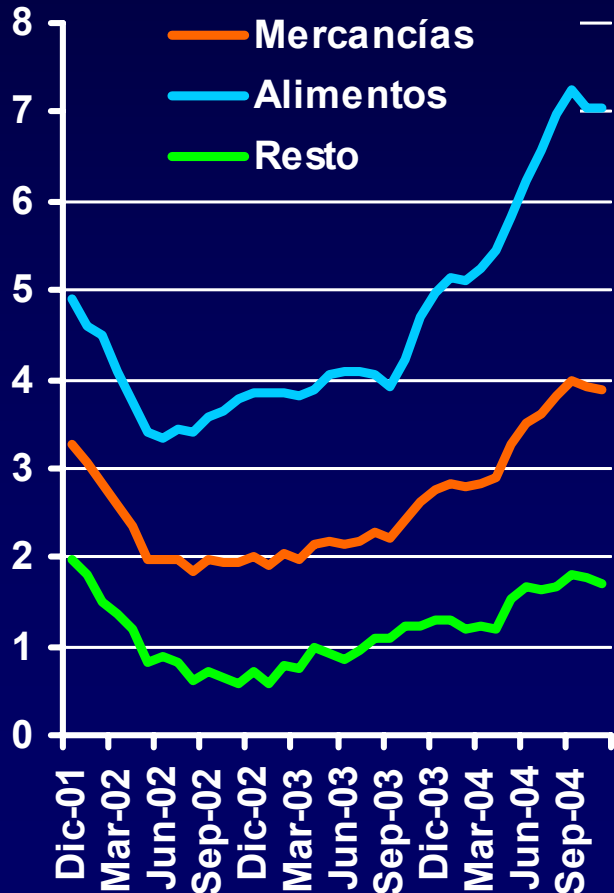


Fuente: Banco de México. Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Diciembre de 2004

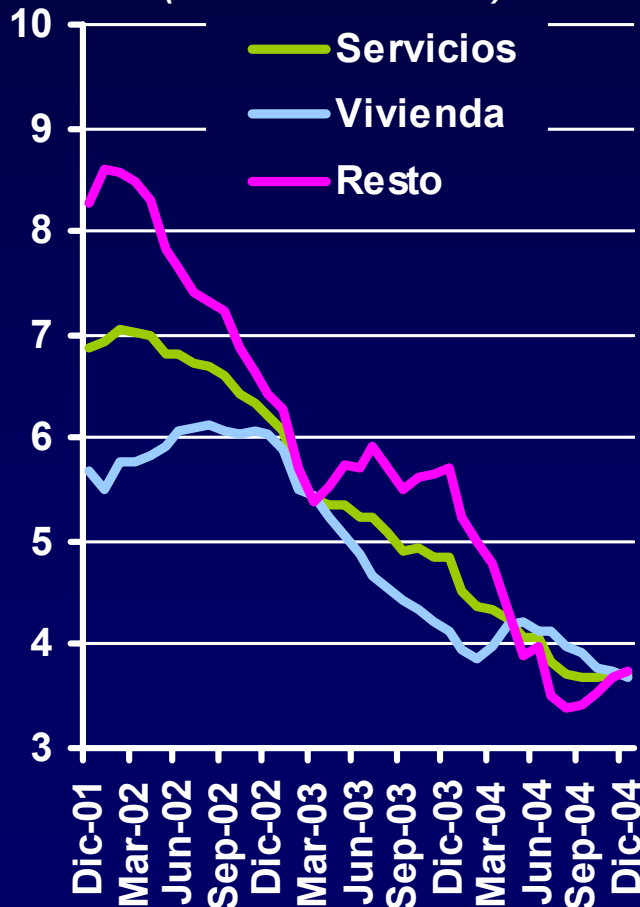
*Para Diciembre de 2004, la cifra se refiere a la inflación promedio del periodo 2006-2009

Por tanto, en términos de los componentes de la inflación subyacente, en 2005 podrían continuar las trayectorias observadas recientemente: reducción gradual en la inflación anual de las mercancías y moderada alza de la de los servicios, para después estabilizarse.

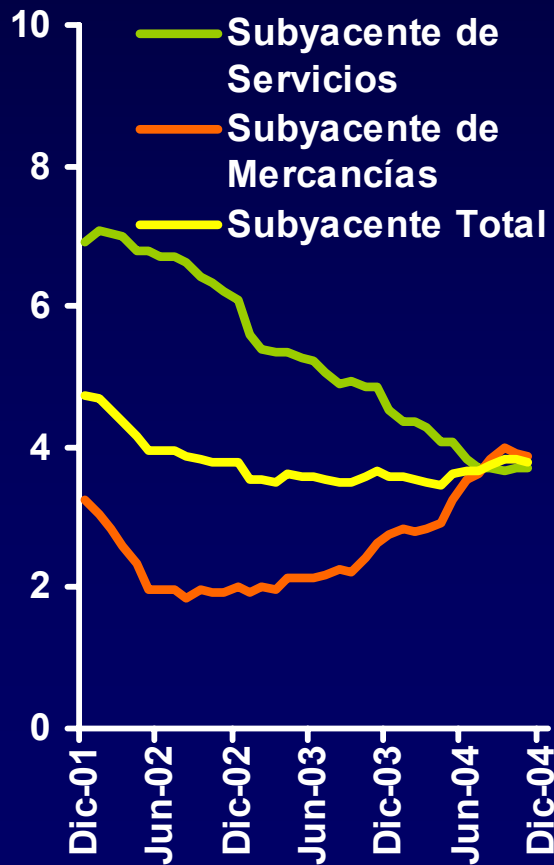
Índice Subyacente de Mercancías
(Variación % anual)



Índice Subyacente de Servicios
(Variación % anual)



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



Perspectivas de la Inflación en 2005

- 1 De concretarse el escenario anterior, se considera que al cierre de 2005 la inflación general se situará al interior del intervalo de variabilidad establecido para el objetivo de inflación.**

- 2 A pesar de que el panorama para la inflación ha mejorado, persisten retos importantes en esta materia:**
 - ✓ La inflación subyacente ha mostrado una fuerte resistencia a la baja.**
 - ✓ La inflación de los servicios distintos de los de la vivienda ha registrado un repunte.**
 - ✓ El objetivo de inflación de 3 por ciento no se ha incorporado de manera generalizada en la formación de precios en la economía.**

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

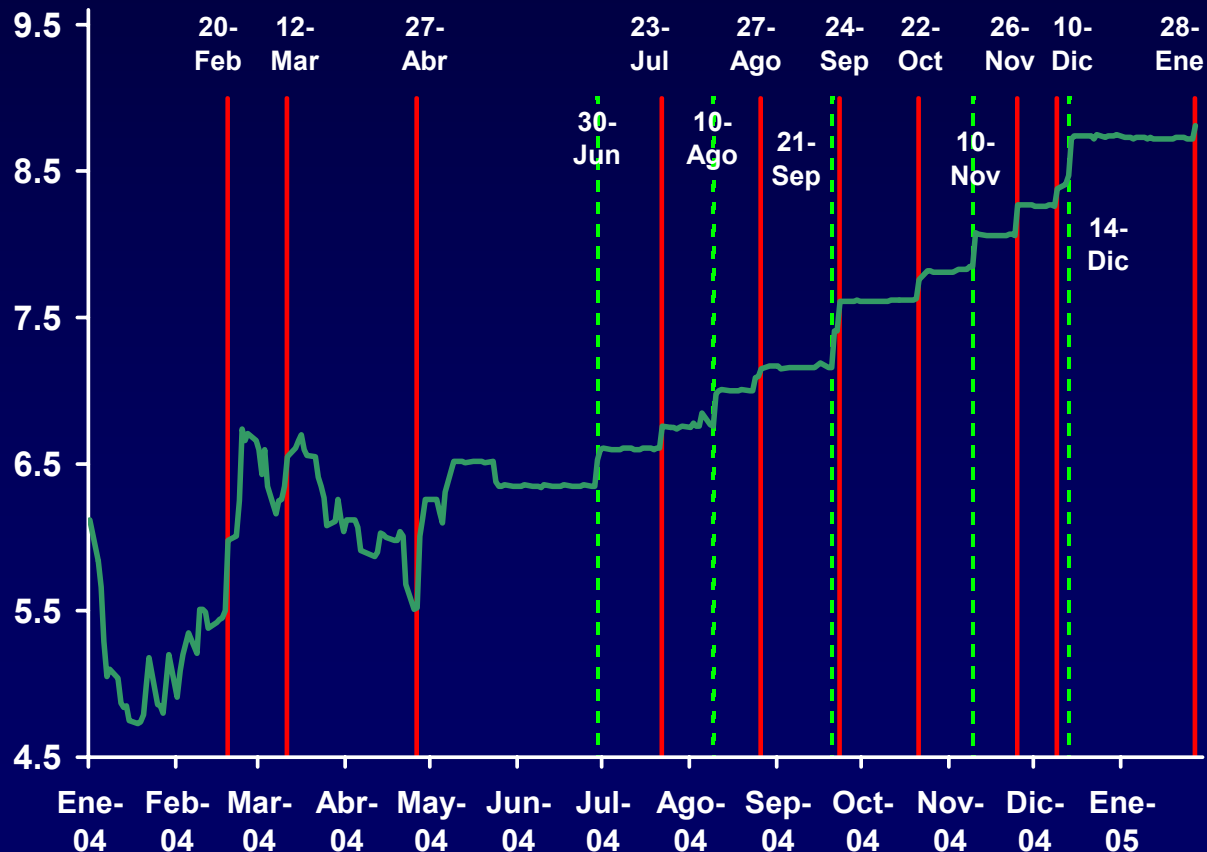
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

En virtud del número e intensidad de los choques de oferta que se presentaron en 2004, el Banco de México restringió de manera importante la postura de política monetaria con el fin de evitar que se contaminaran las negociaciones salariales y la formación de precios en la economía.

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

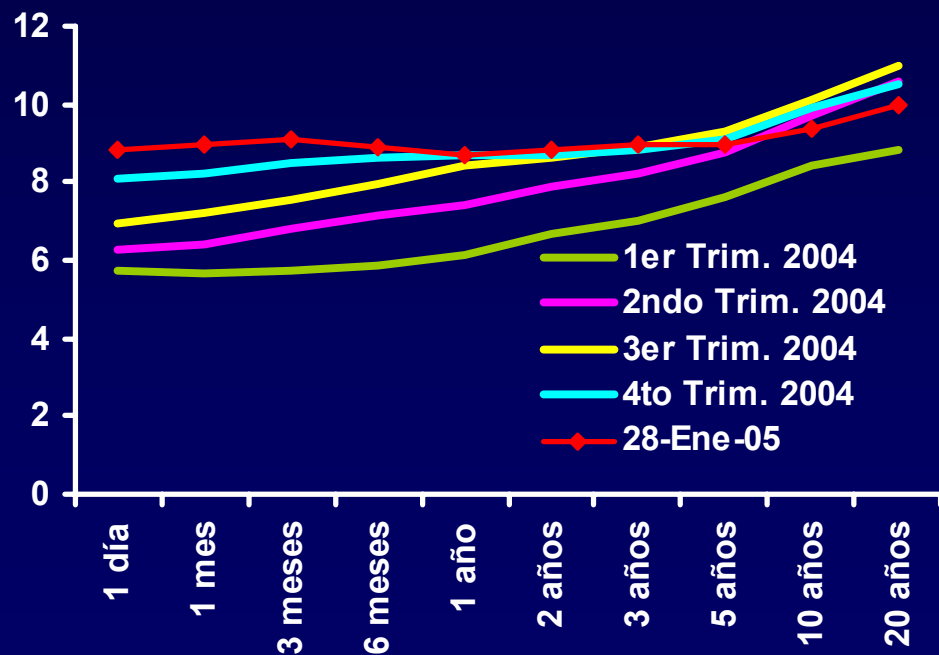


*Líneas verticales continuas indican cambios en el corto.

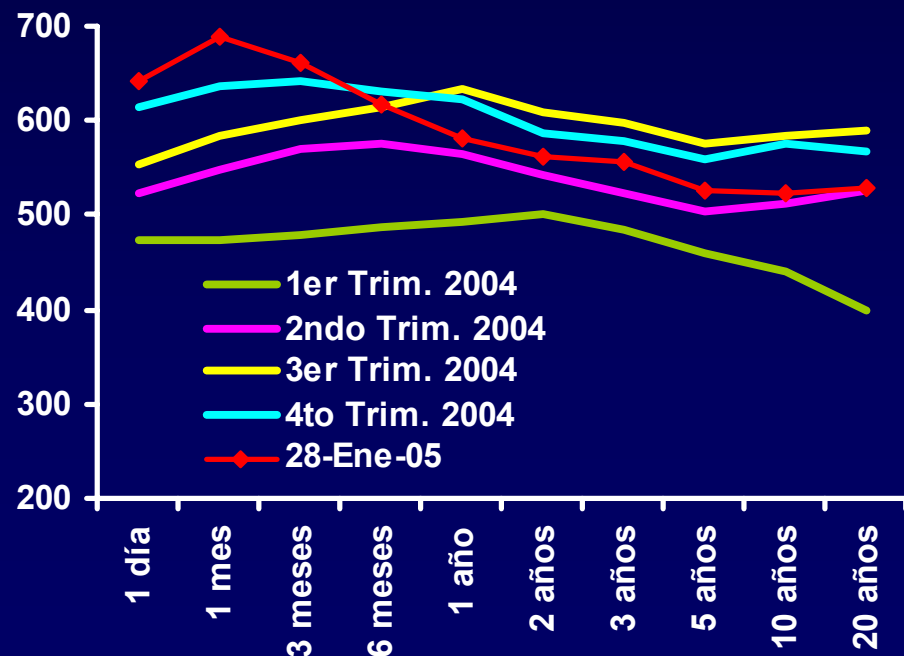
Líneas verticales discontinuas indican cambios en la tasa de fondos federales.

En consecuencia, la curva de rendimientos en nuestro país mostró un fuerte “aplanamiento”. Debe asimismo mencionarse que los diferenciales de tasas de interés entre México y EEUU se han ampliado para los plazos cortos y estrechado para los largos.

Curva de Rendimientos en México (%)



Diferenciales de Tasas de interés entre México y EEUU (puntos base)



Índice

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 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 *	4.5	3.6	3.5
Producción Industrial de los Estados Unidos ^{2/} (%)	4.1 *	4.1 *	4.2	4.2
	Pronóstico		Pronóstico	
Crecimiento del PIB de México (%)	4.2	4.08	3.5 a 4.0	3.7
Generación de empleo (Incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, en miles)	319 *	319 *	400	401
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	1.3	1.3	2.0	1.8

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

2/ Fuente: Blue Chip, enero 2005.

* Observado.

Índice

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

✓ Riesgos sobre la inflación:

- ① Posibilidad de que se intensifiquen las presiones inflacionarias a nivel mundial.***
- ② Riesgos derivados de la fase cíclica en la que se ubica la economía mexicana.***

✓ Riesgos para el crecimiento:

- ① Desaceleración más rápida del crecimiento de EEUU y, por ende, de México.***
- ② Sostenibilidad del crecimiento mundial en virtud del elevado déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos.***

✓ Finalmente, también debe mencionarse que en 2005 pudiera comenzar a incrementarse el riesgo político. Este podría afectar tanto la inflación, como el crecimiento.

Conclusiones

- ① *Las perspectivas de crecimiento mundial para 2005 son favorables.*
- ② *La economía mexicana continuará beneficiándose del entorno internacional, por lo que se anticipa un escenario positivo para el crecimiento durante 2005. Sin embargo, para reactivar las fuerzas internas de crecimiento se requiere avanzar en las reformas estructurales de la economía.*
- ③ *Por lo que se refiere a la inflación, durante 2004 ésta registró un fuerte repunte, como resultado de diversas perturbaciones de oferta.*

Conclusiones

- 4** *El panorama para la inflación en 2005 ha mejorado. Esto se debe principalmente a la combinación de mejores previsiones para las cotizaciones internacionales de las materias primas, y del manejo de la política monetaria.*
- 5** *No obstante, en 2005 el Banco de México continuará enfrentando retos importantes en materia de combate a la inflación. En particular, estará vigilante de la evolución tanto de la demanda agregada, como de la de las negociaciones salariales. Ello a fin de que las condiciones monetarias propicien la convergencia de la inflación hacia su meta.*