



INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
ABRIL-JUNIO 2005

Julio 27, 2005

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

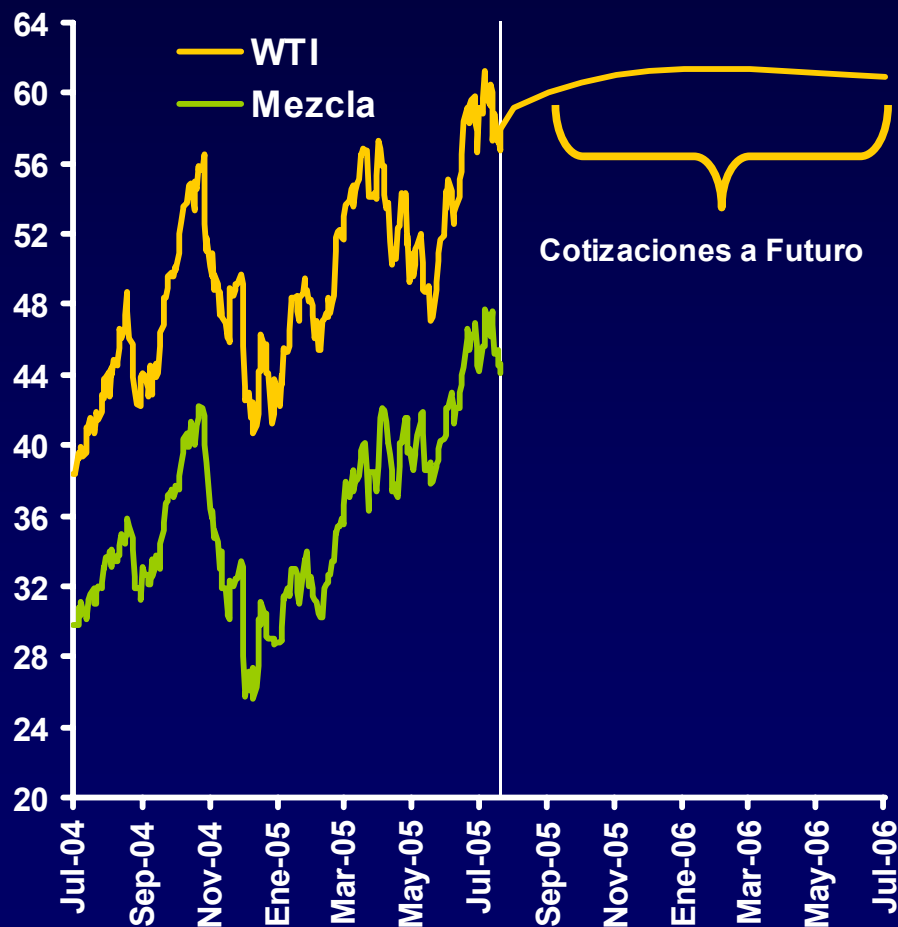
**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

Entorno Externo

- ① *La economía estadounidense mostró una expansión sólida durante la primera mitad de 2005, si bien inferior a la observada en 2004.*
- ② *Por su parte, la producción industrial en ese país se desaceleró de manera importante en los primeros meses del año, pero mostró un nuevo fortalecimiento en junio.*
- ③ *A pesar del aumento en los precios del petróleo y los menores márgenes de capacidad sin utilizar, la inflación y sus expectativas en los Estados Unidos continúan ubicadas dentro de rangos moderados.*
- ④ *Condiciones favorables de acceso a financiamiento en los mercados financieros internacionales.*

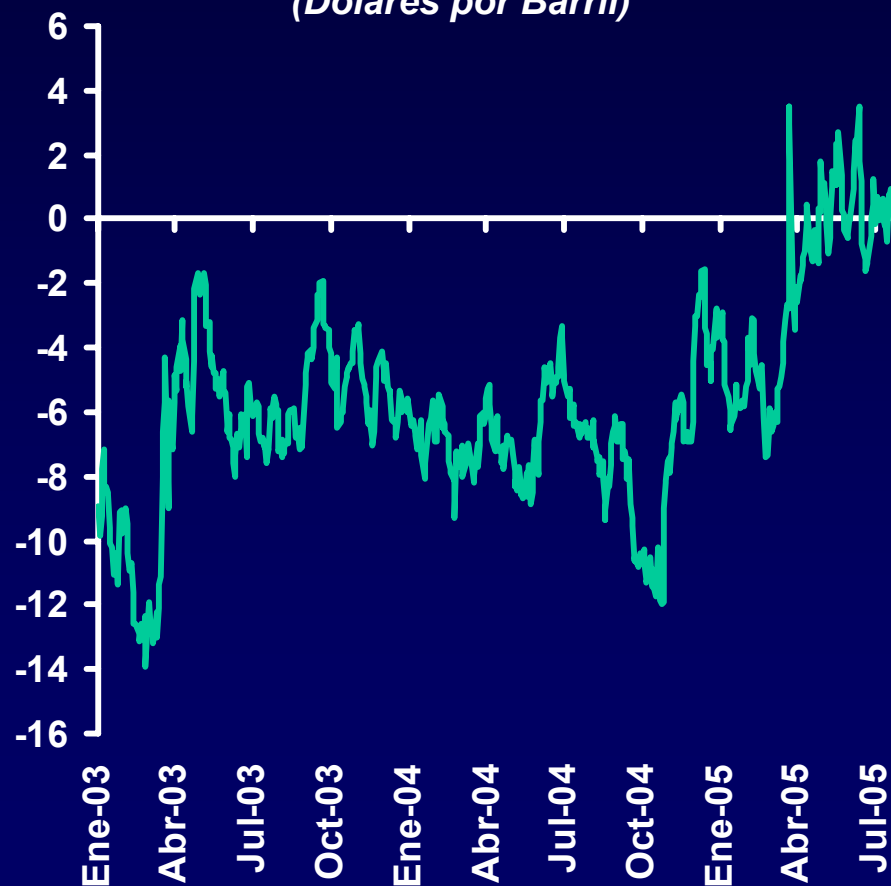
Los precios del crudo alcanzaron nuevos máximos históricos en el periodo abril-junio. Asimismo, se incrementaron significativamente las cotizaciones a futuro del energético.

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



Fuente: Reuters.

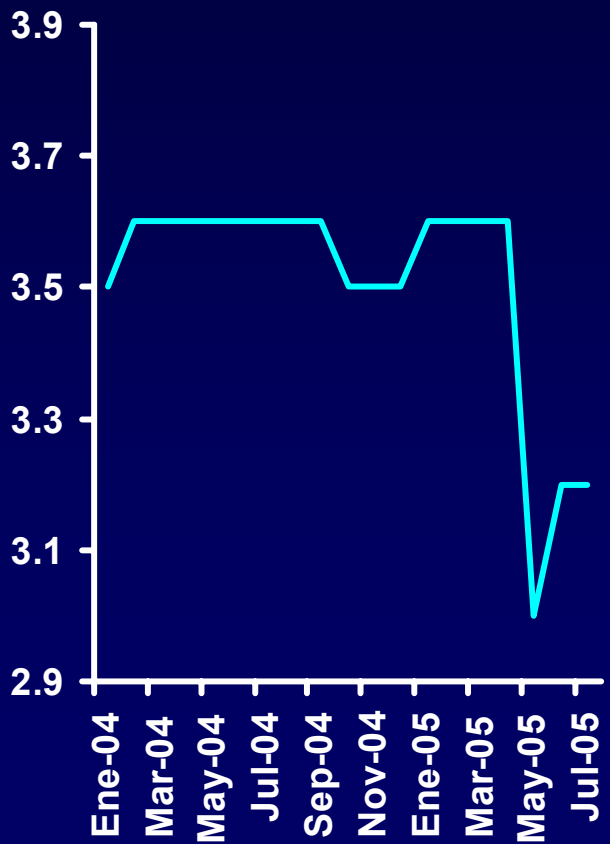
**Diferencial entre el Precio a Futuro del
WTI a 24 Meses y el Precio Spot
(Dólares por Barril)**



Fuente: Bloomberg.

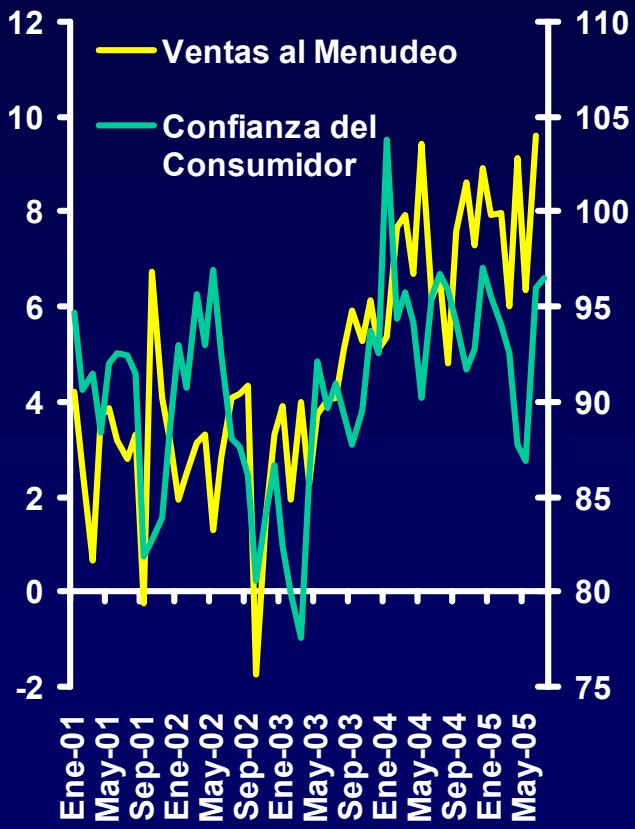
El crecimiento de la economía de EEUU disminuyó en el segundo trimestre, aunque la actividad económica parece haberse fortalecido hacia finales de ese periodo. Se espera que en 2005 y 2006 la economía muestre tasas de crecimiento más cercanas a su potencial.

EEUU: Evolución de Pronósticos de Crecimiento del PIB 2005-II
(Variación Trimestral Anualizada en %)



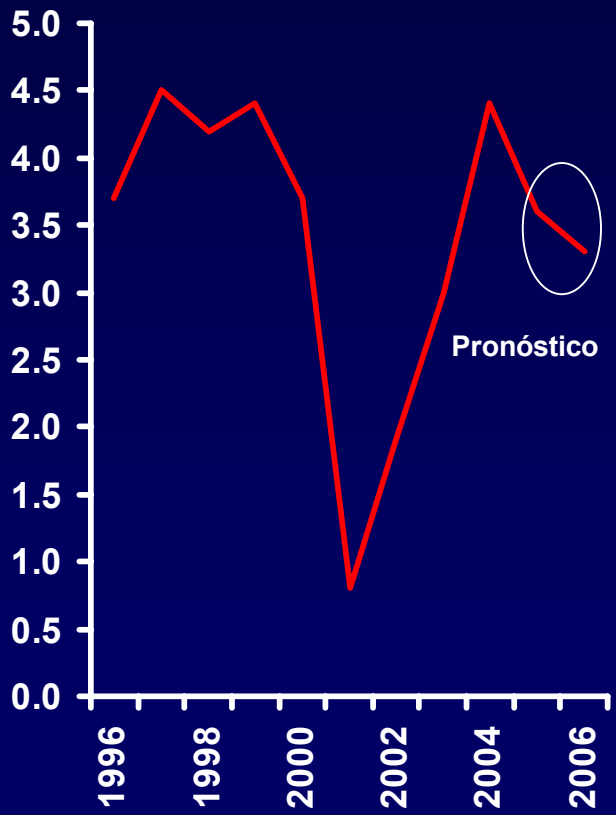
Fuente: Blue Chip Economic Indicators, varios números.

EEUU: Ventas al Menudeo y Confianza del Consumidor
(Variación Anual en % e Índice)



Fuente: Census Bureau y Universidad de Michigan.

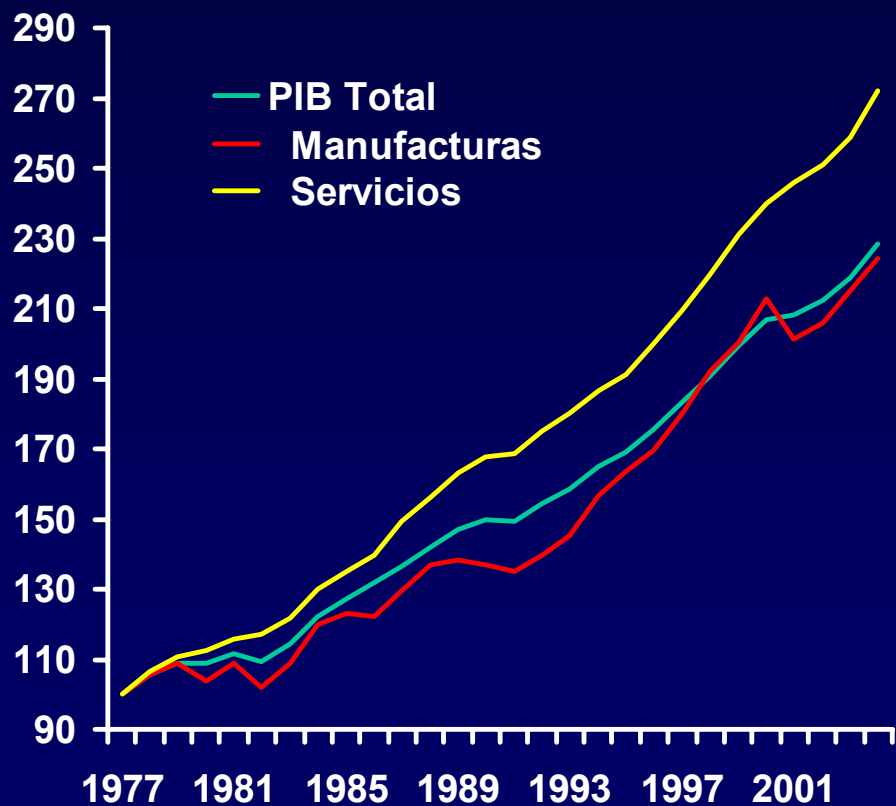
EEUU: Evolución y Pronósticos de Crecimiento del PIB
(Variación Anual en %)



Fuente: BEA y Blue Chip Economic Indicators, julio 2005

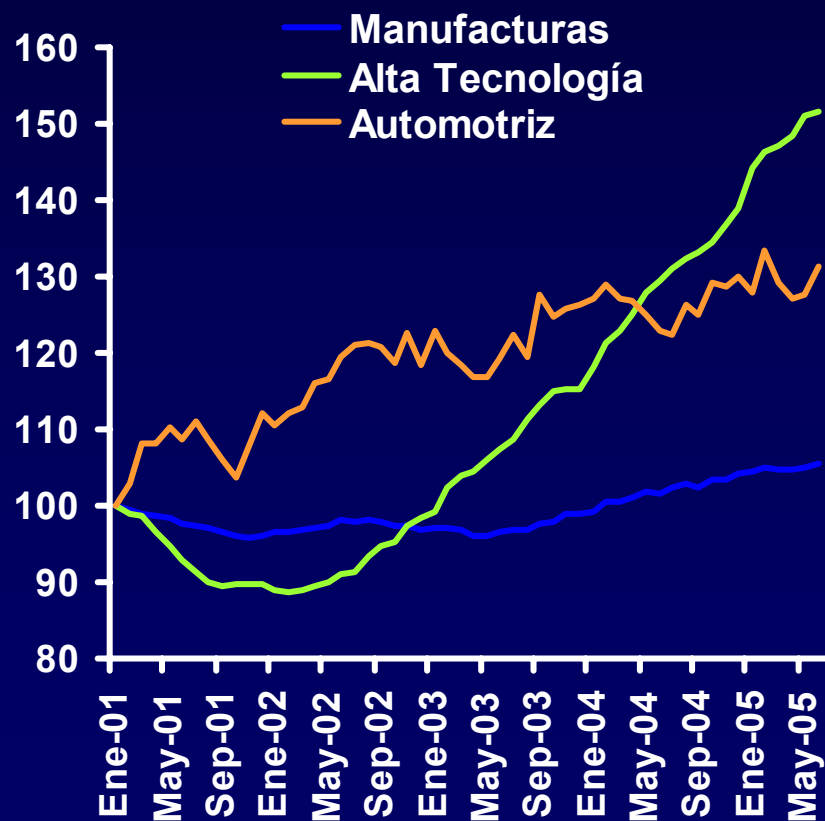
La producción del sector servicios ha mostrado en las últimas décadas una expansión más sólida que la del sector manufacturero. Al interior de este último, se observa una importancia creciente de la producción de bienes de alta tecnología.

EEUU: PIB Real por Sector
(Índices 1977 = 100)



Fuente: BEA y Federal Reserve.

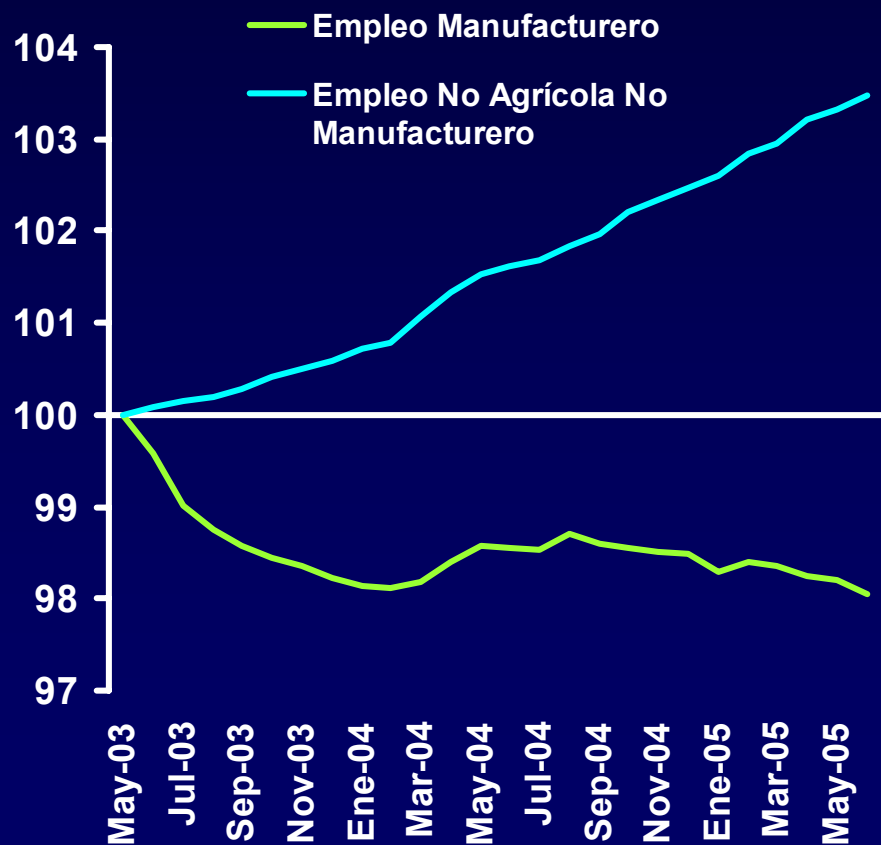
EEUU: Producción Manufacturera
(Índices de Volumen Enero 2001=100)



Fuente: Federal Reserve.

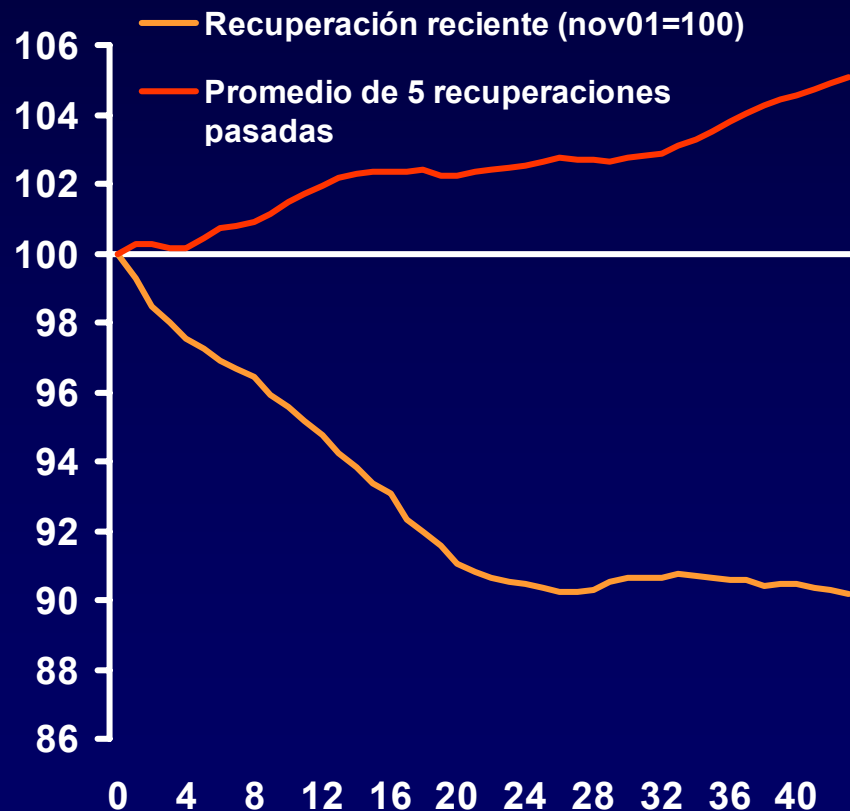
La trayectoria del empleo en el sector manufacturero durante la etapa cíclica actual se compara desfavorablemente con la evolución mostrada en otros sectores y en recuperaciones previas.

EEUU: Empleo
(Índice Mayo 2003=100)



Fuente: BLS.

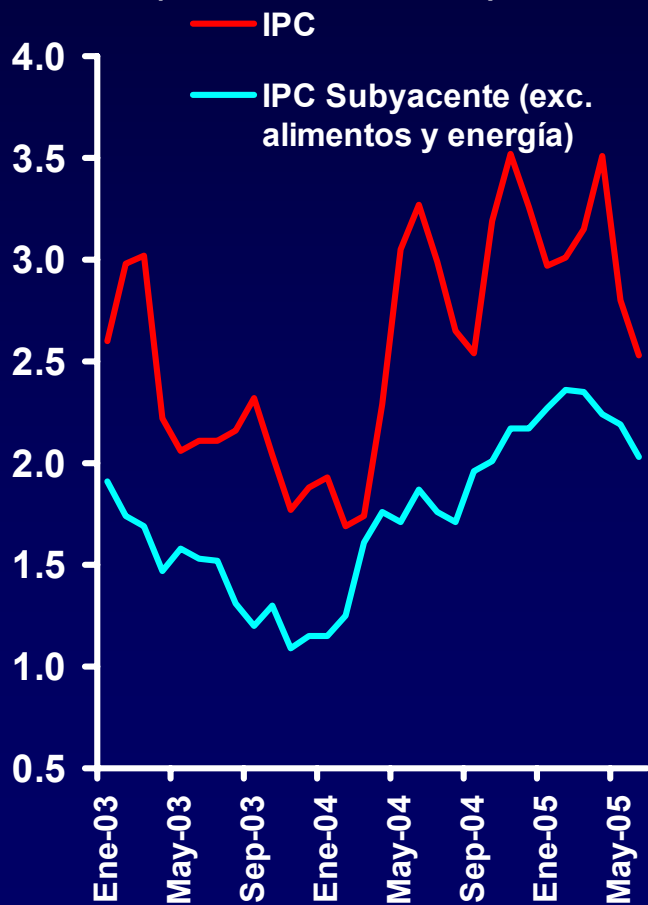
EEUU: Nómina Manufacturera
(Nivel en el Punto Más Bajo del Ciclo =100)



Fuente: BLS.

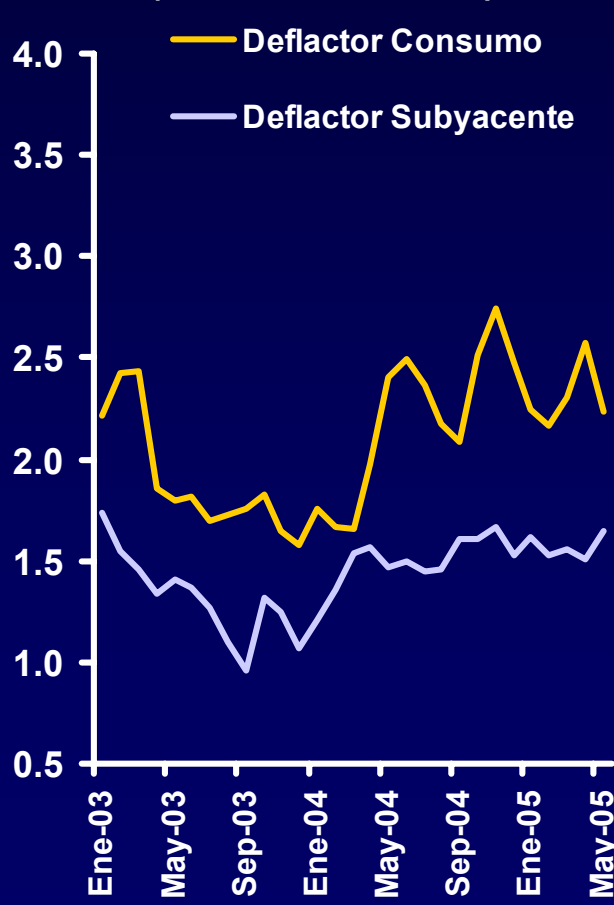
A pesar de la evolución de los precios del crudo, la disminución de los márgenes de capacidad ociosa y el menor ritmo de crecimiento de la productividad, la inflación y sus expectativas en los EEUU se han mantenido en rangos moderados.

EEUU: Precios al Consumidor
(Variación Anual %)



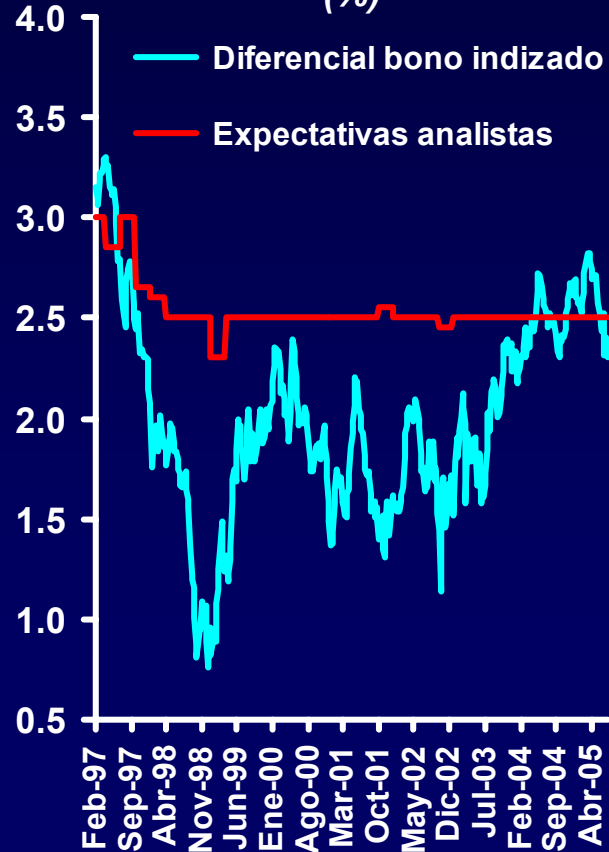
Fuentes: BLS.

EEUU: Deflactor del Consumo
(Variación Anual %)



Fuentes: BEA.

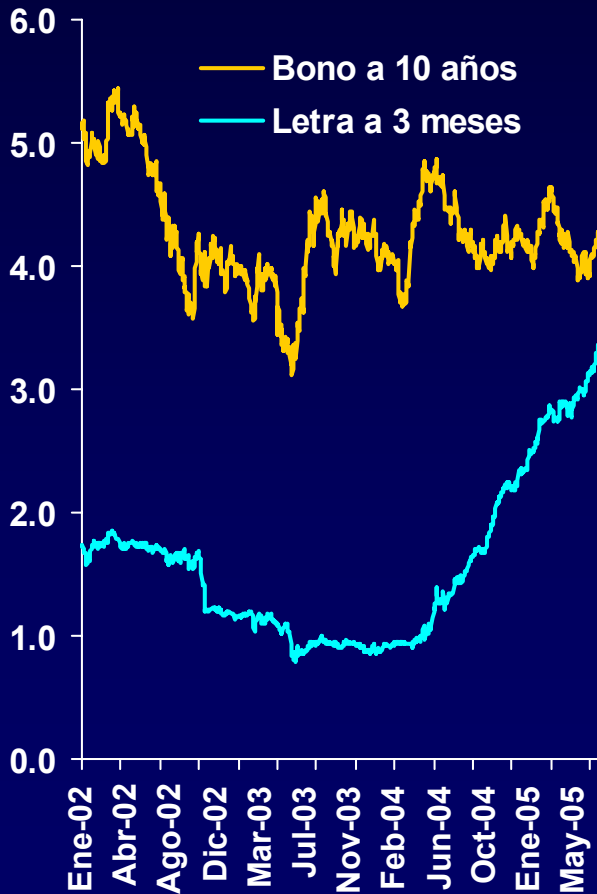
EEUU: Expectativas de Inflación a Largo Plazo
(%)



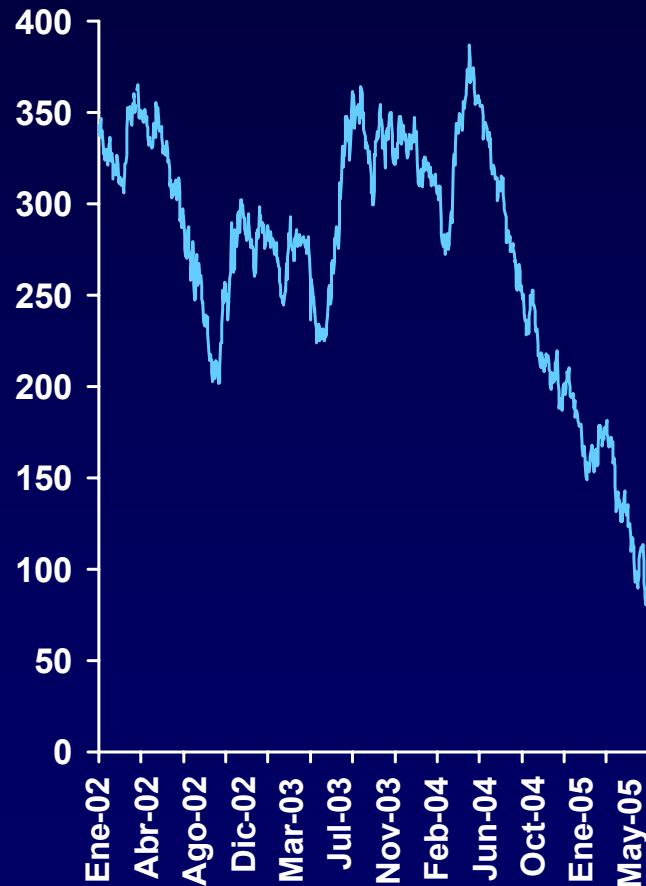
Fuentes: Federal Reserve, Philadelphia y St. Louis Fed.

Bajo el panorama descrito anteriormente, la Reserva Federal anunció su intención de continuar retirando el estímulo monetario de manera gradual.

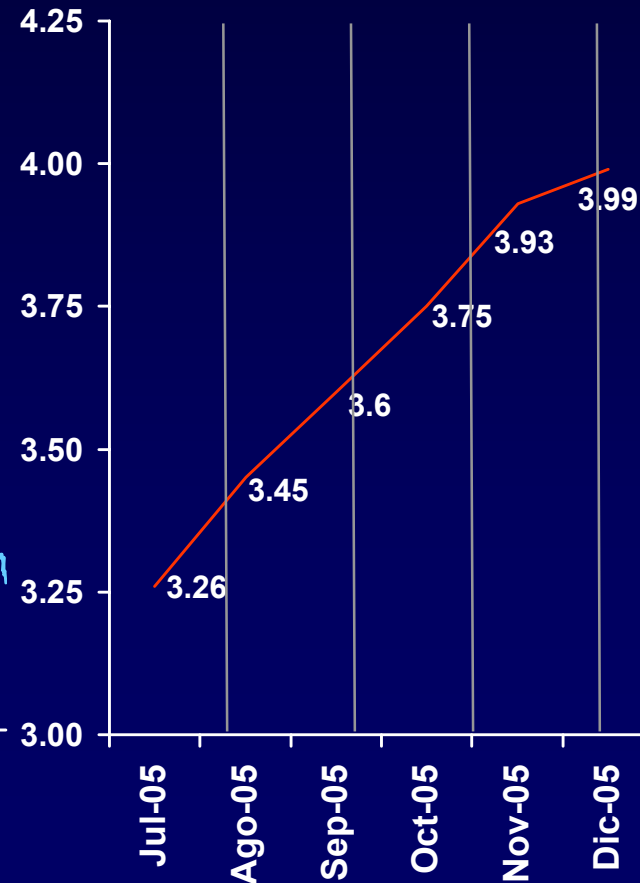
EEUU: Tasa de Interés:
(%)



Diferencial de Rendimientos en EEUU: 10 Años – 3 Meses
(Puntos Base)



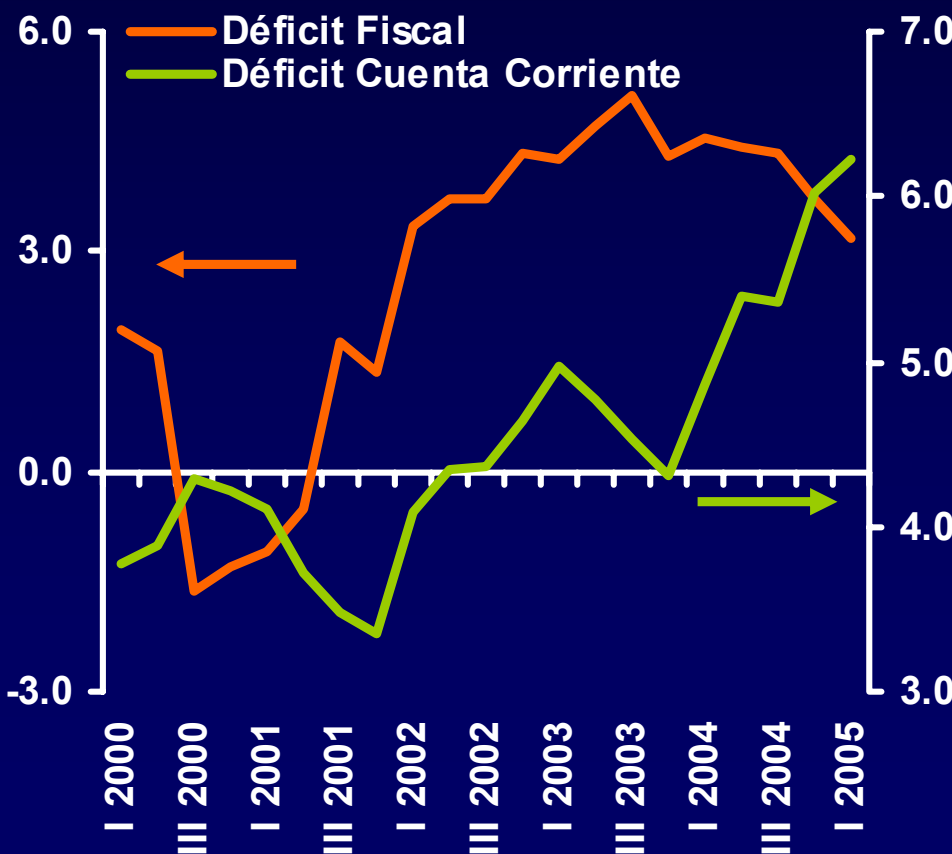
Futuros de las Tasas de Fondos Federales
(%)



Nota: Futuros al 25 de julio

El escenario de mayor plazo para EEUU enfrenta algunos riesgos, en particular, los asociados con su elevado déficit en cuenta corriente y con la posibilidad de un ajuste en los precios de los bienes raíces.

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



Fuente: BEA.

EEUU: REIT/S&P 500 (Índice)



Fuente: Bloomberg

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

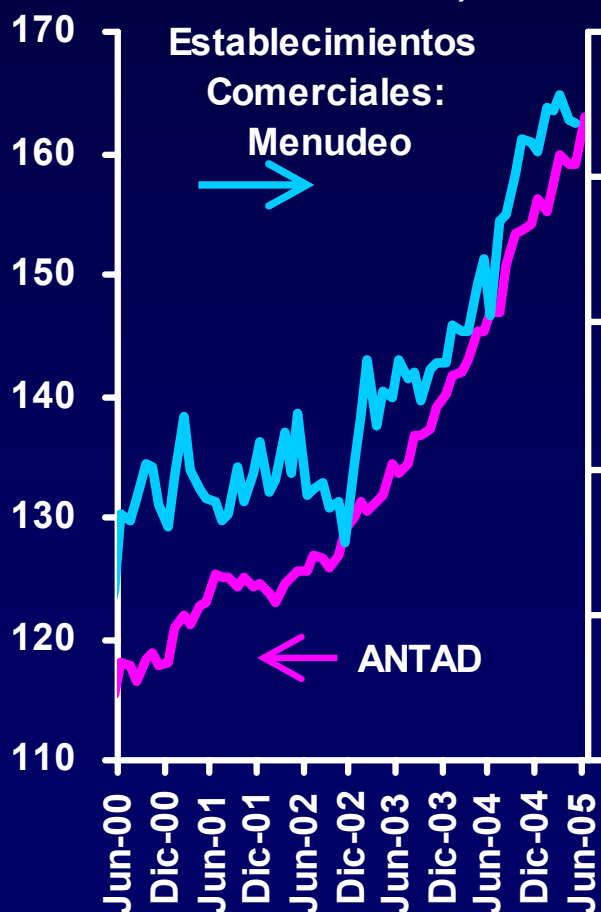
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

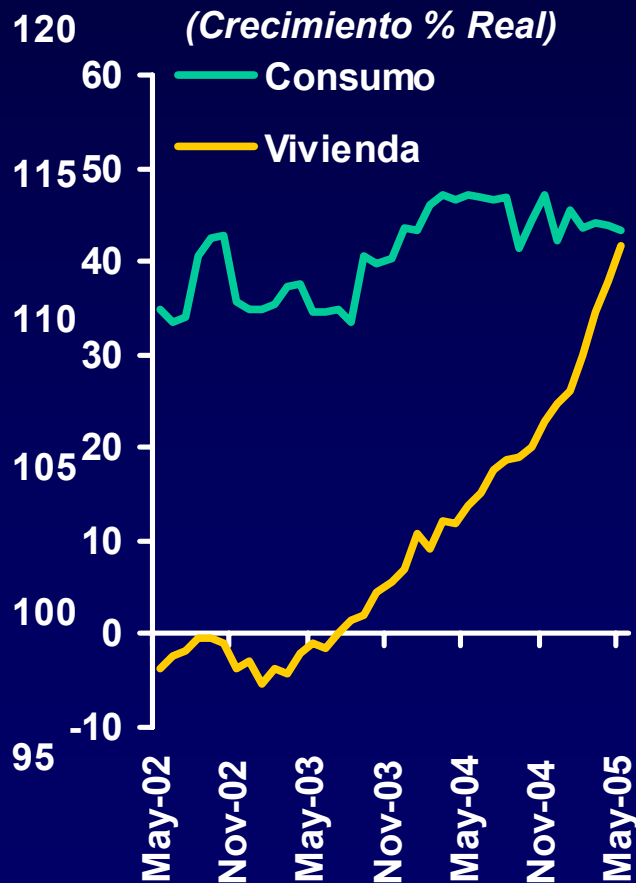
**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

En el primer semestre, la actividad económica mostró un crecimiento positivo, si bien más moderado que en el segundo semestre de 2004. La expansión del consumo privado se ha sustentado en la mayor disponibilidad de recursos derivada de los aumentos en los precios del crudo, el financiamiento interno y las remesas familiares.

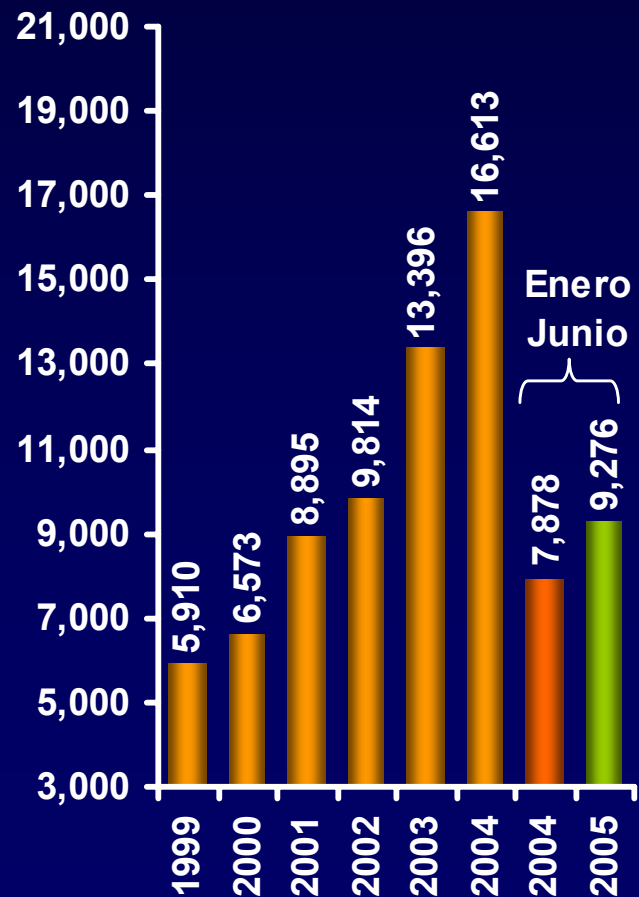
Ventas al Menudeo
(1994=100; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



Credito Vigente de la Banca Comercial Otorgado al Sector Privado
(Crecimiento % Real)

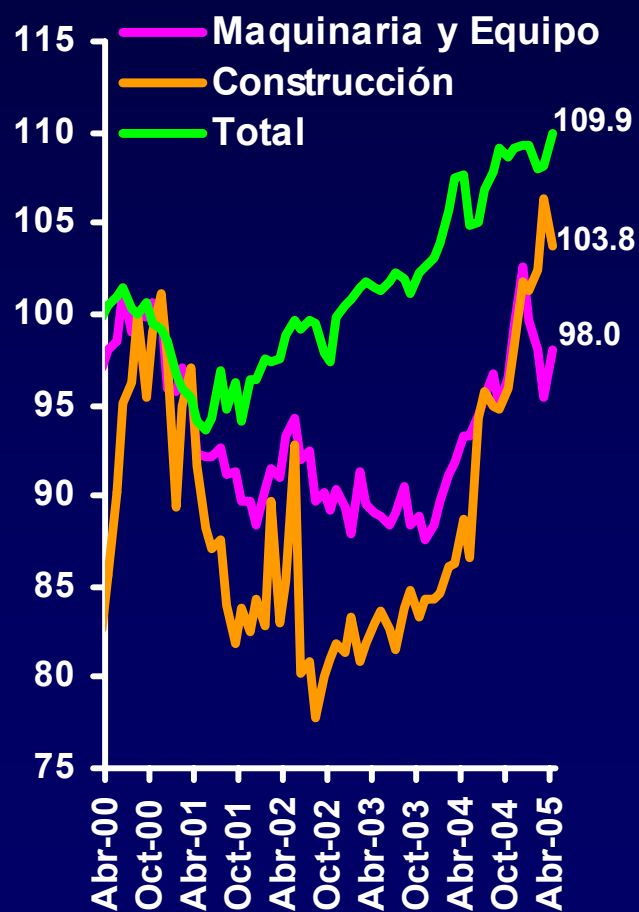


Ingresos por Remesas
(Millones de Dólares)

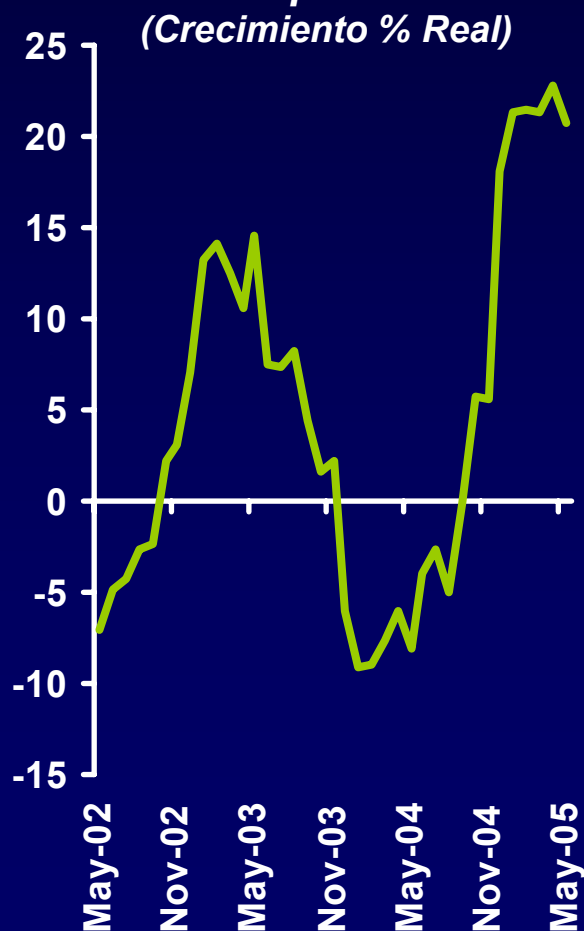


La inversión se ha constituido en el componente con mayor dinamismo de la demanda interna. A ello han contribuido las condiciones financieras favorables mencionadas anteriormente.

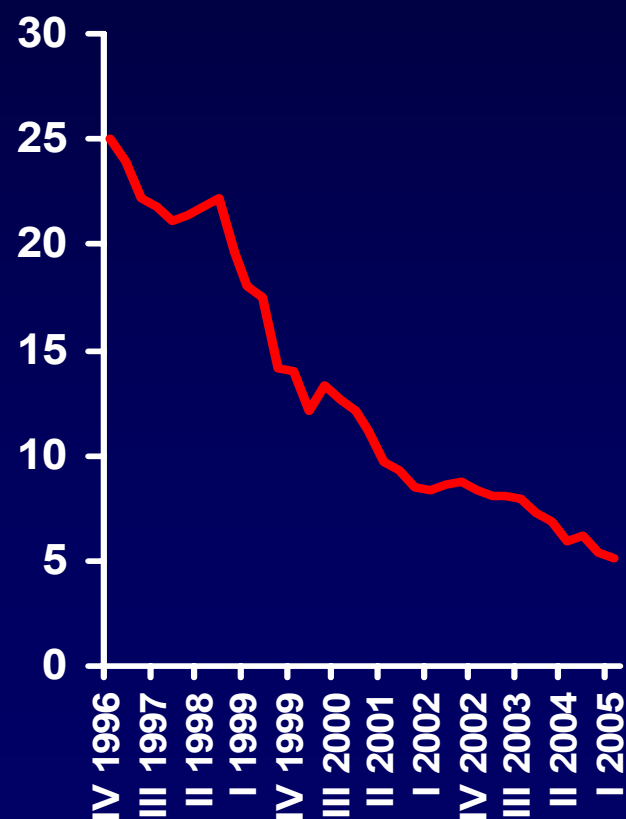
Inversión Fija Bruta
(Ago. 2000=100; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



Credito Vigente de la Banca Comercial Otorgado a las Empresas
(Crecimiento % Real)



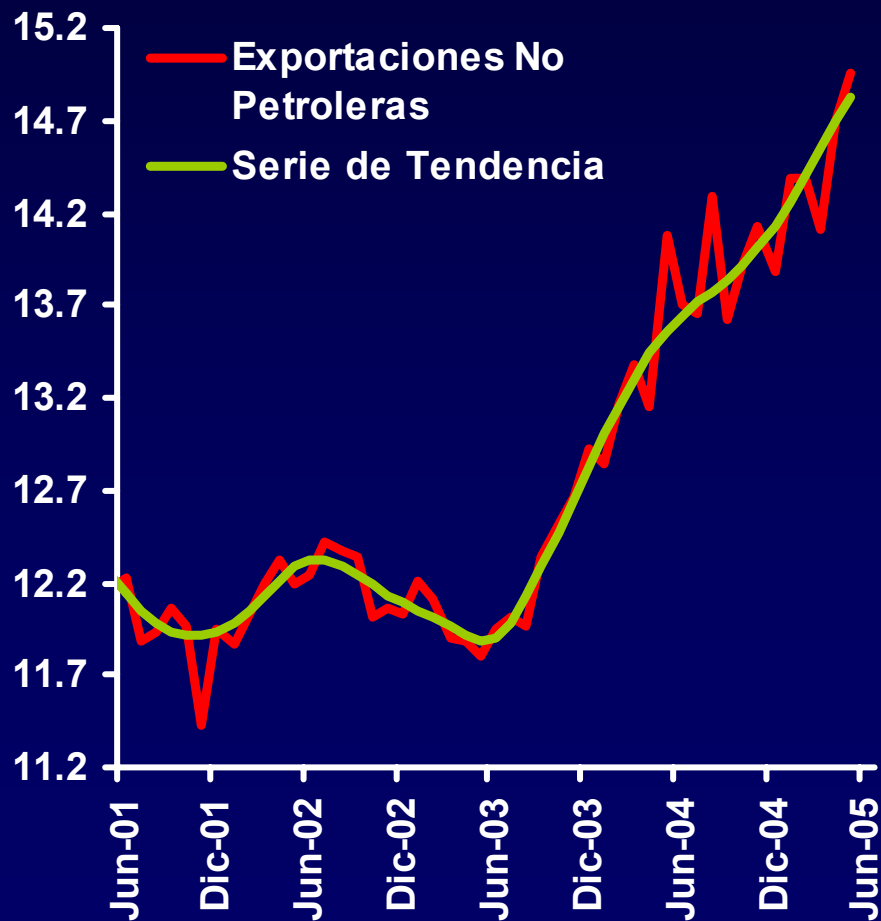
Pasivos Financieros Totales de las Empresas*
(% PIB)



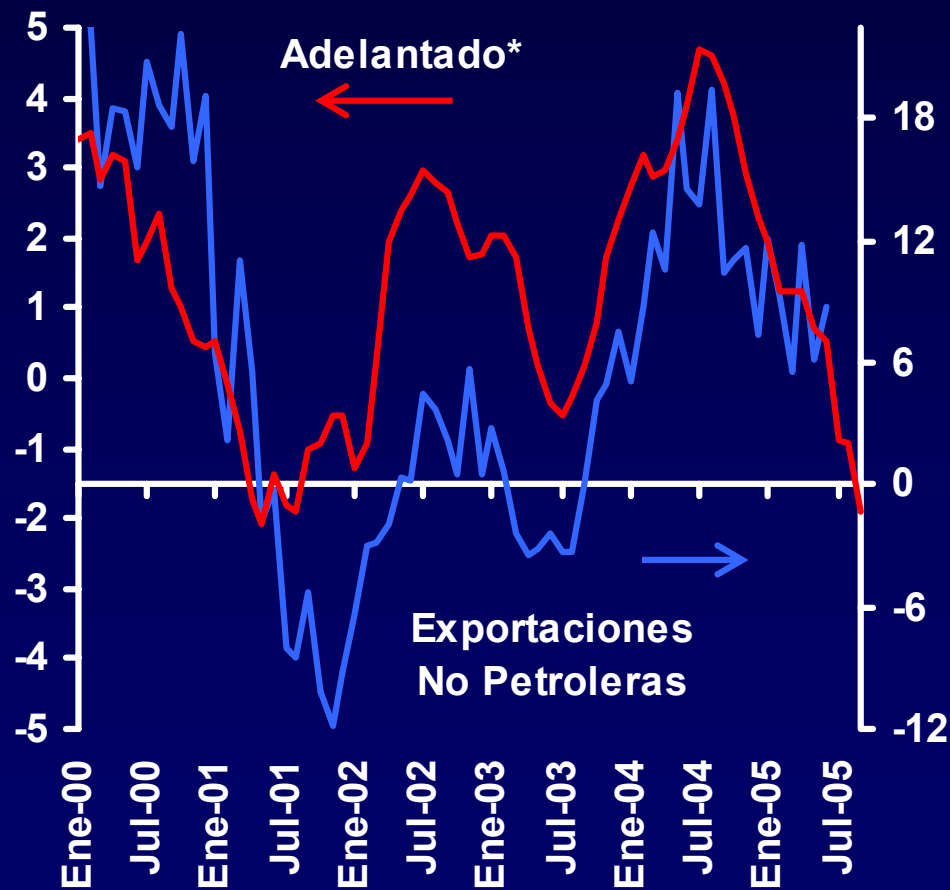
* Financiamiento total a empresas menos disponibilidades financieras internas

La evolución de las exportaciones no petroleras ha estado influida por dos factores. Por un lado, éstas han respondido a la desaceleración del sector industrial en EEUU.

Exportaciones No Petroleras
(Miles de Millones de Dólares; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)

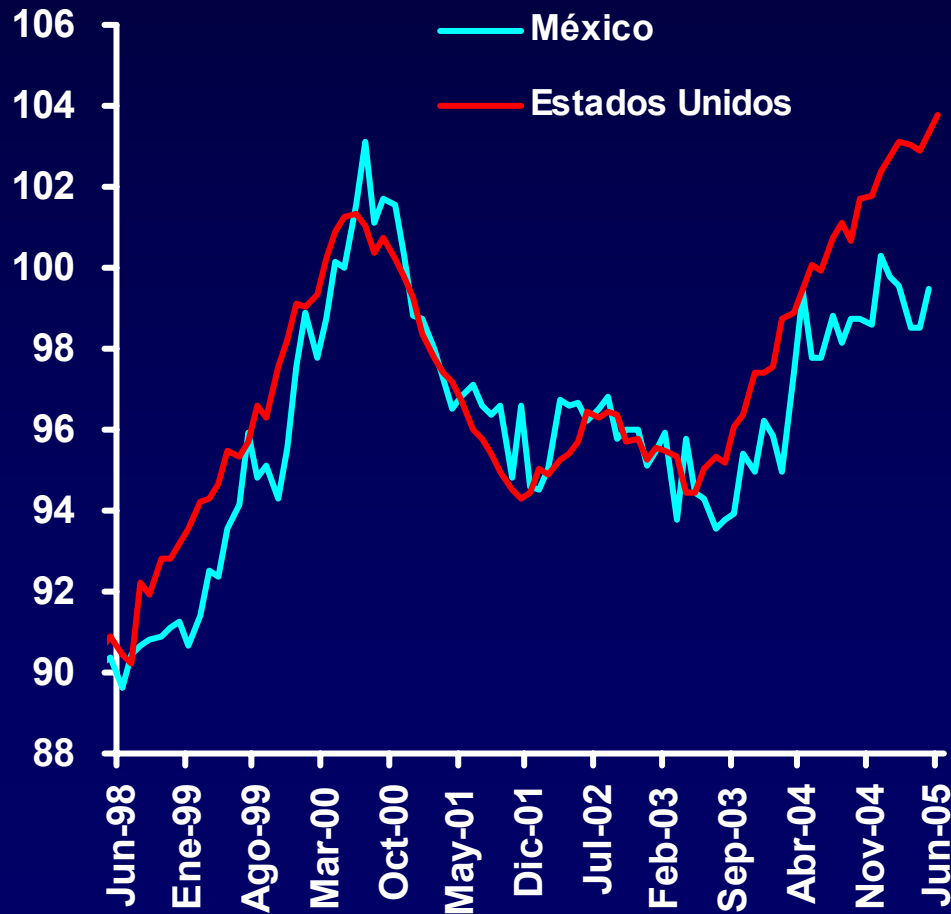


Exportaciones No Petroleras de México e Indicador Adelantado de EEUU
(Variaciones Anuales en %; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)

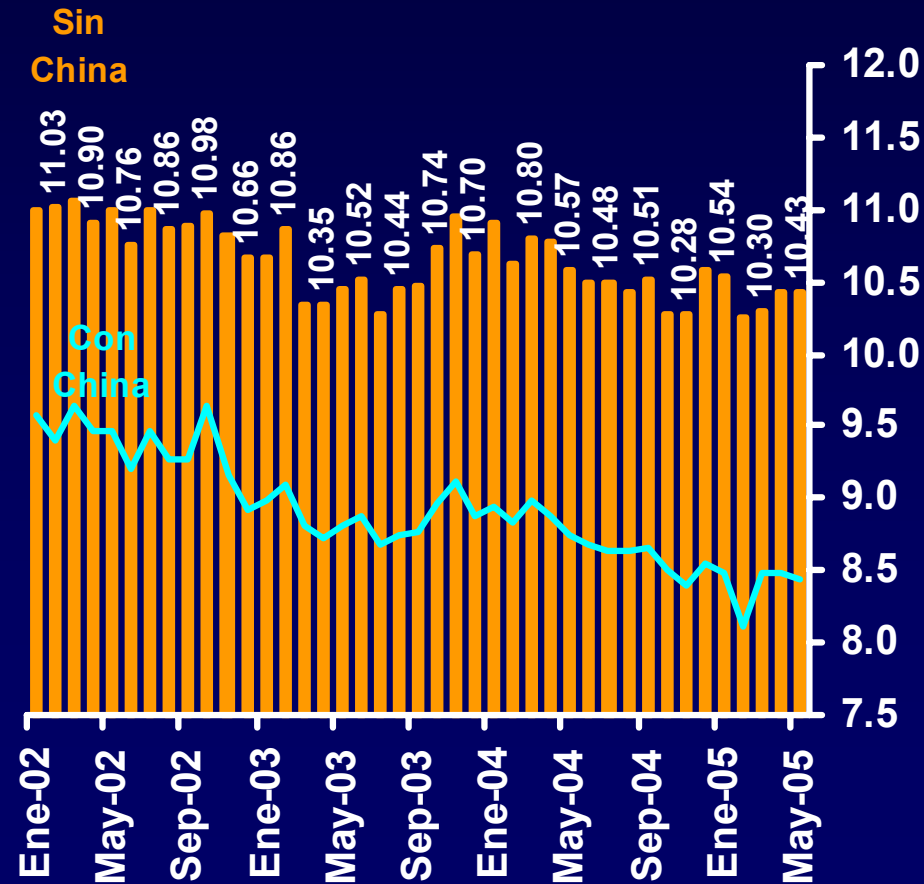


Por otro lado, el desempeño de dichas exportaciones también ha reflejado la gradual pérdida de participación que han venido registrando en el mercado de EEUU.

Producción Manufacturera: México y EEUU
(Cifras Ajustadas por Estacionalidad, 2000=100)



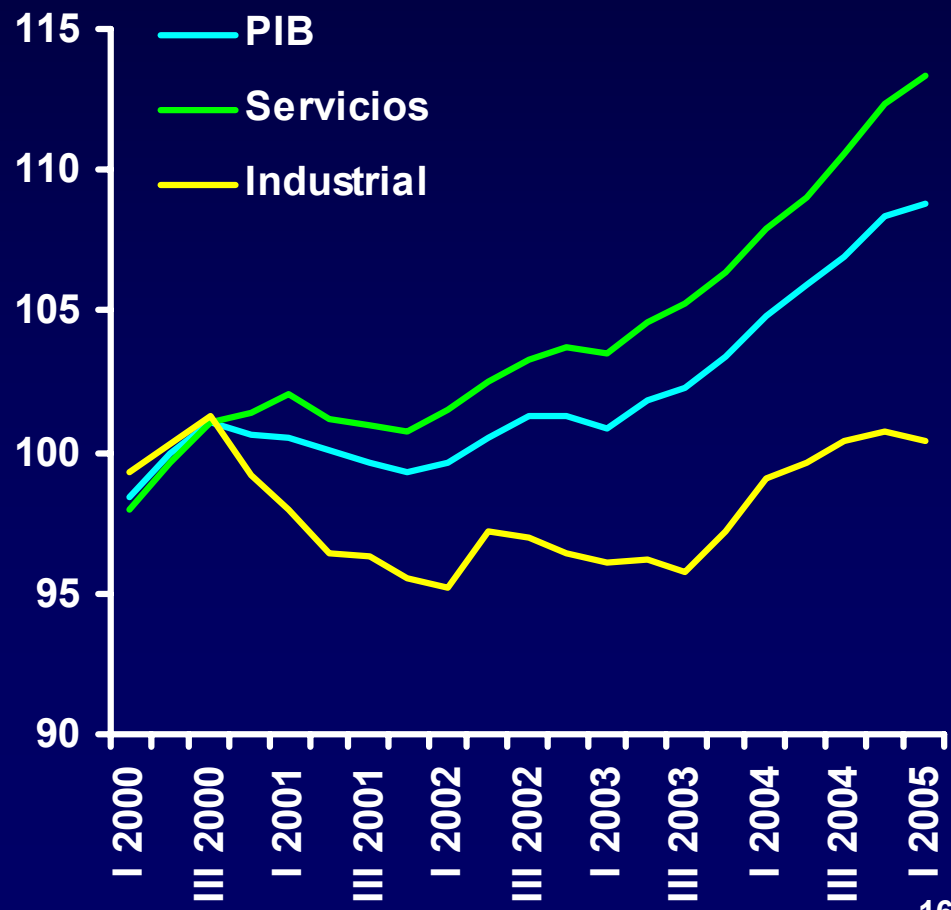
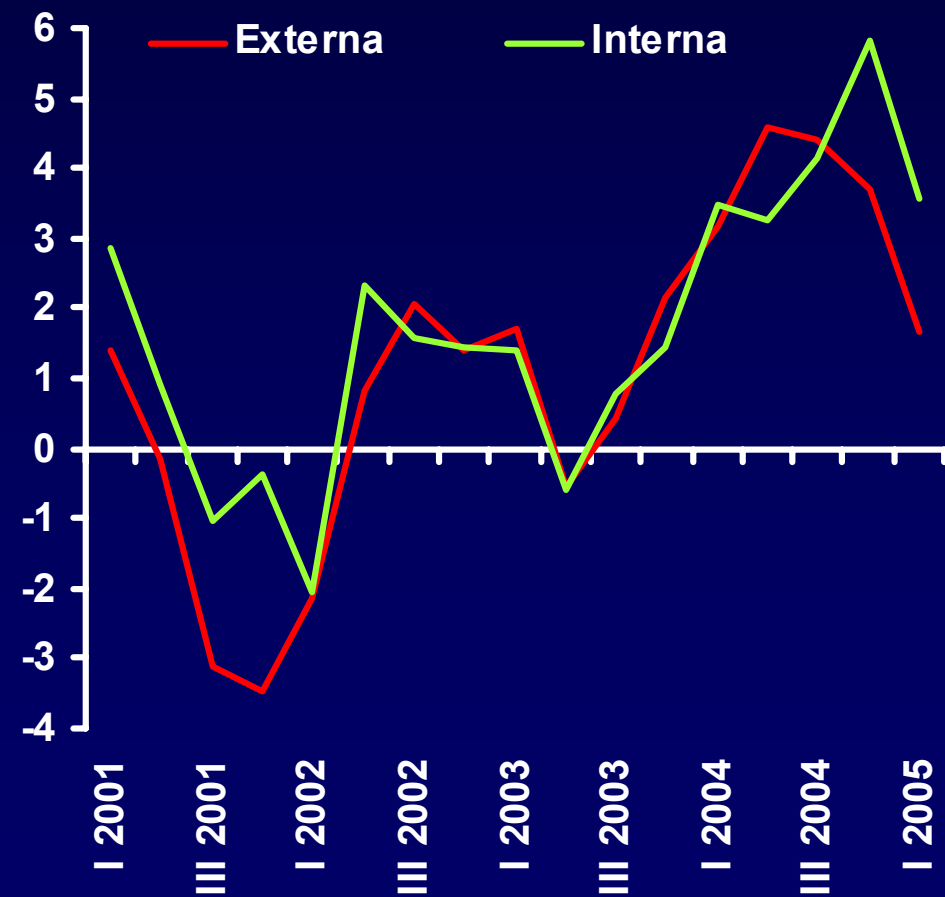
Participación de los Productos de México en las Importaciones Sin Petróleo y Sin Automotriz de EEUU
(Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



Se espera que en 2005 la demanda interna contribuya en mayor grado que la externa al crecimiento. En consecuencia, el sector servicios posiblemente muestre un mayor crecimiento que el industrial.

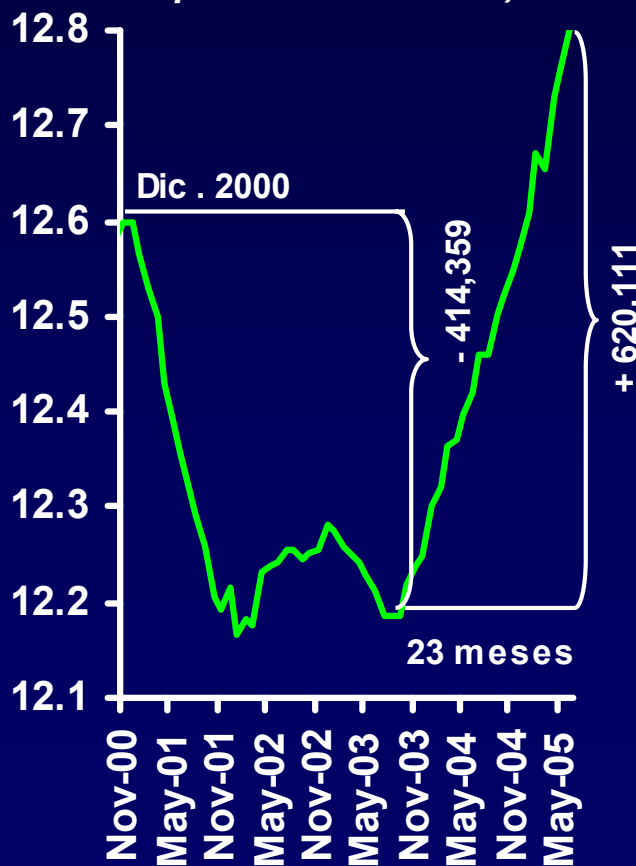
Contribución al Crecimiento: Demanda Total, Interna y Externa (Puntos Porcentuales)

PIB Total, PIB de Servicios y PIB Industrial (Índice 2000=100; Cifras Ajustadas por Estacionalidad)

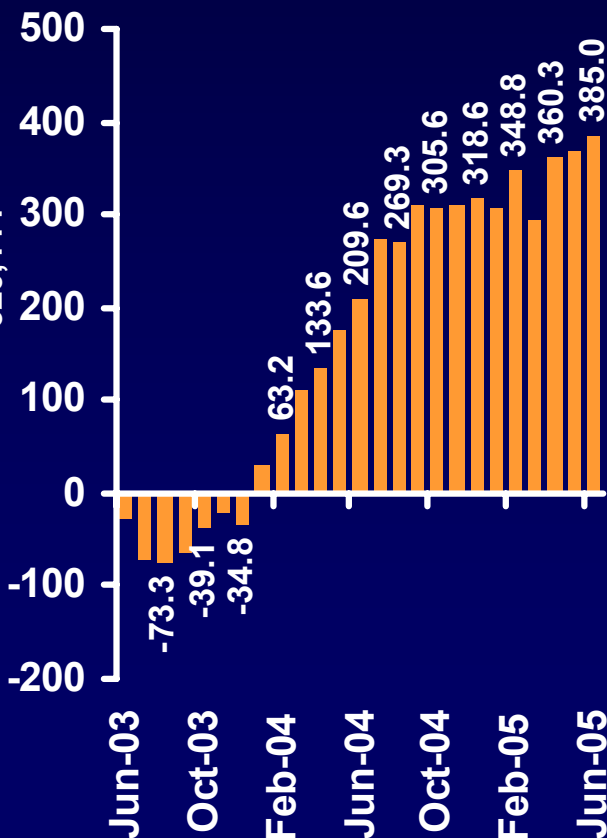


Los avances de la actividad económica han propiciado una recuperación del empleo. Ésta ha sido más vigorosa en los servicios que en las manufacturas.

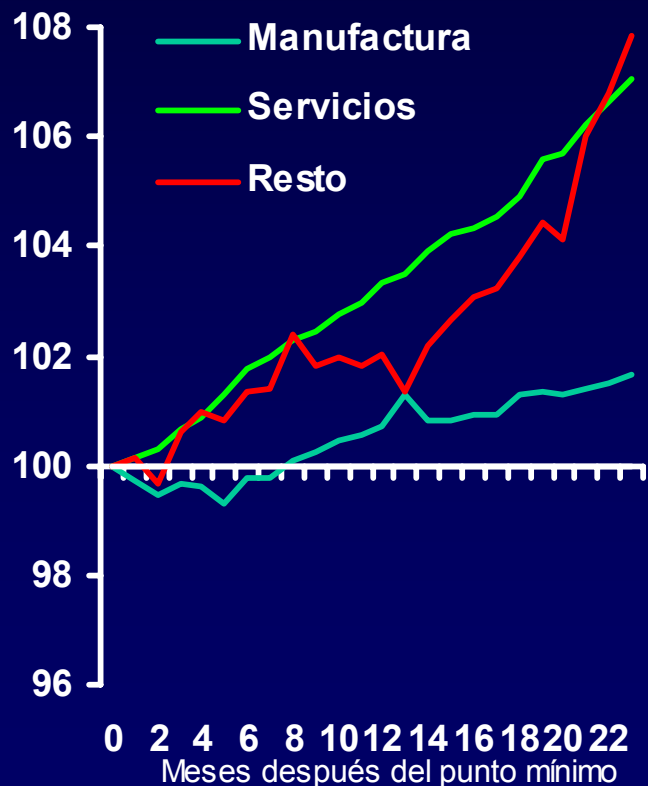
Número de Trabajadores Asegurados en el IMSS
(En Millones, Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



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



Número de Trabajadores Asegurados en el IMSS
(Punto Mínimo en el Ciclo=100*, Cifras Ajustadas por Estacionalidad)



* El punto mínimo (Julio de 2003) corresponde al mínimo en el número total de trabajadores asegurados en el IMSS.

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

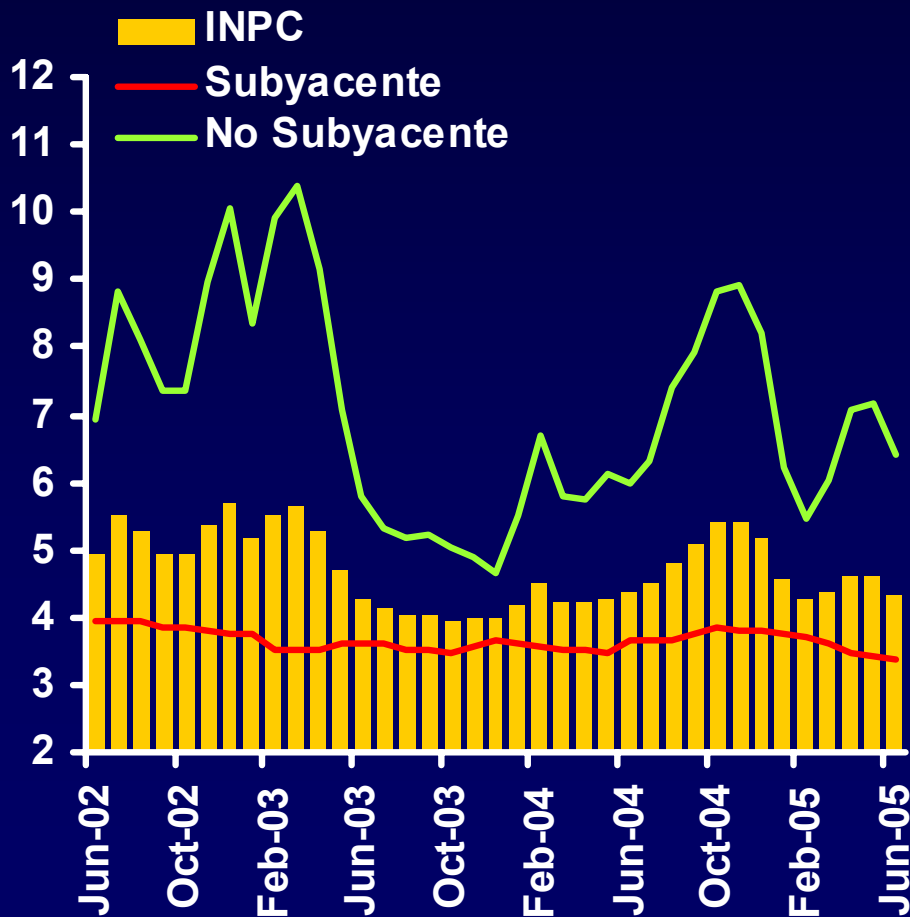
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

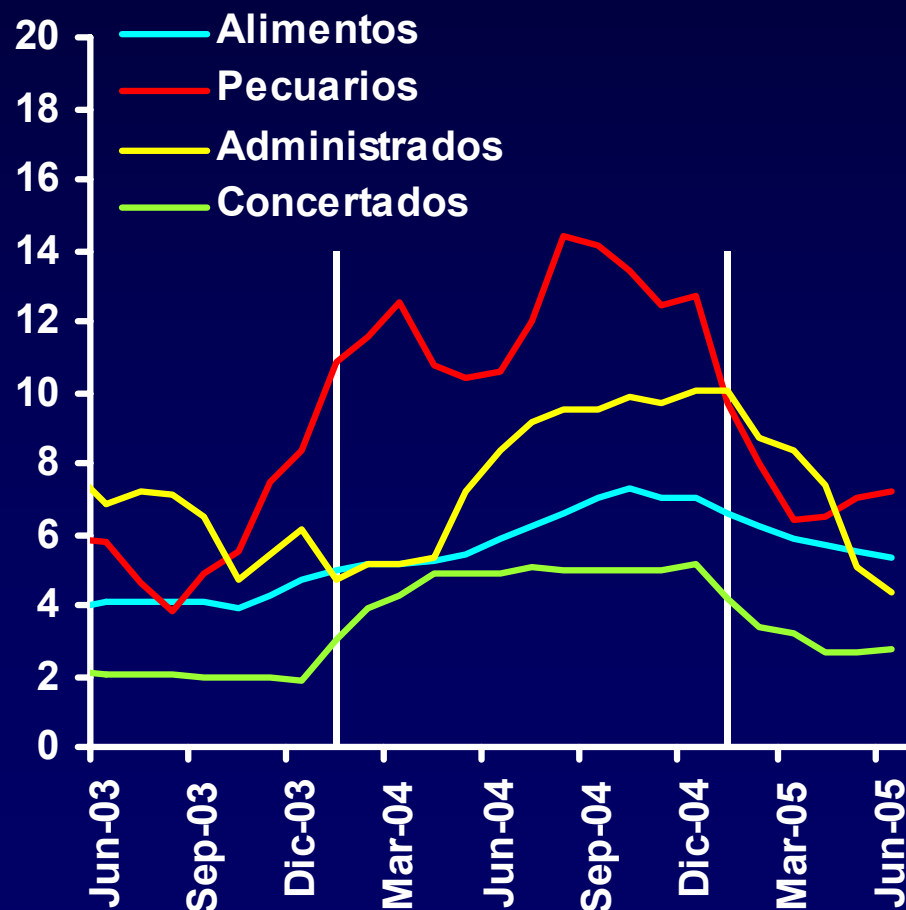
**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

A medida que se han ido disipando las perturbaciones de oferta que la habían afectado en 2004, la inflación ha venido disminuyendo en lo que va del año.

INPC y Componentes
(Variación % Anual)

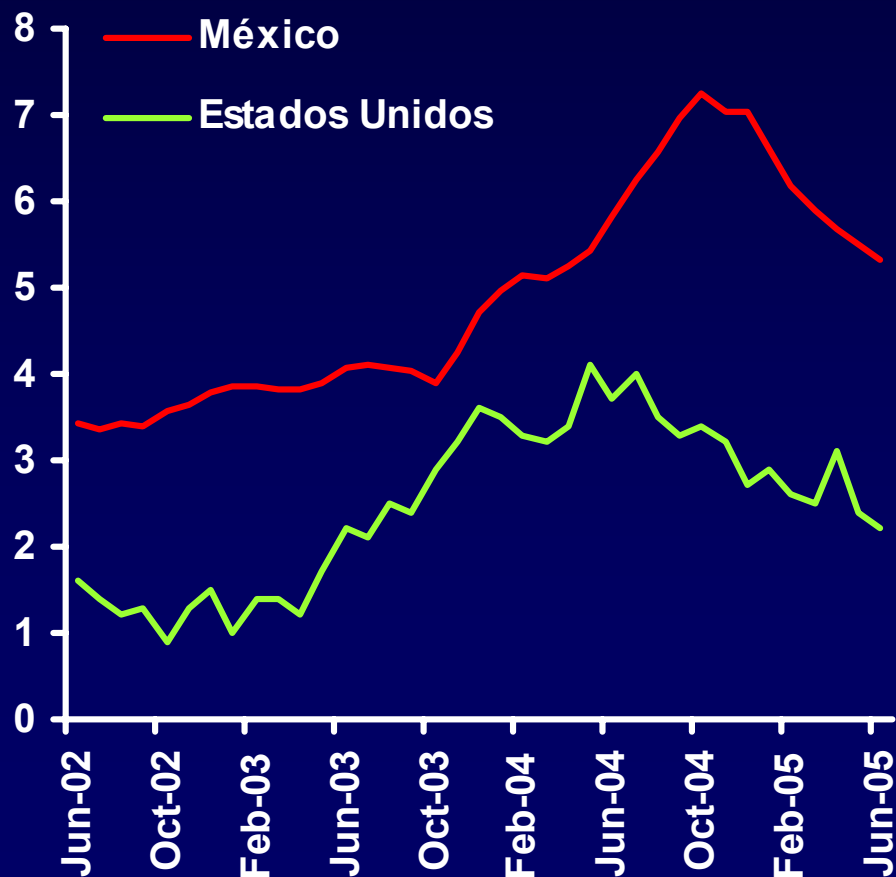


Índices de Precios
(Variación % Anual)

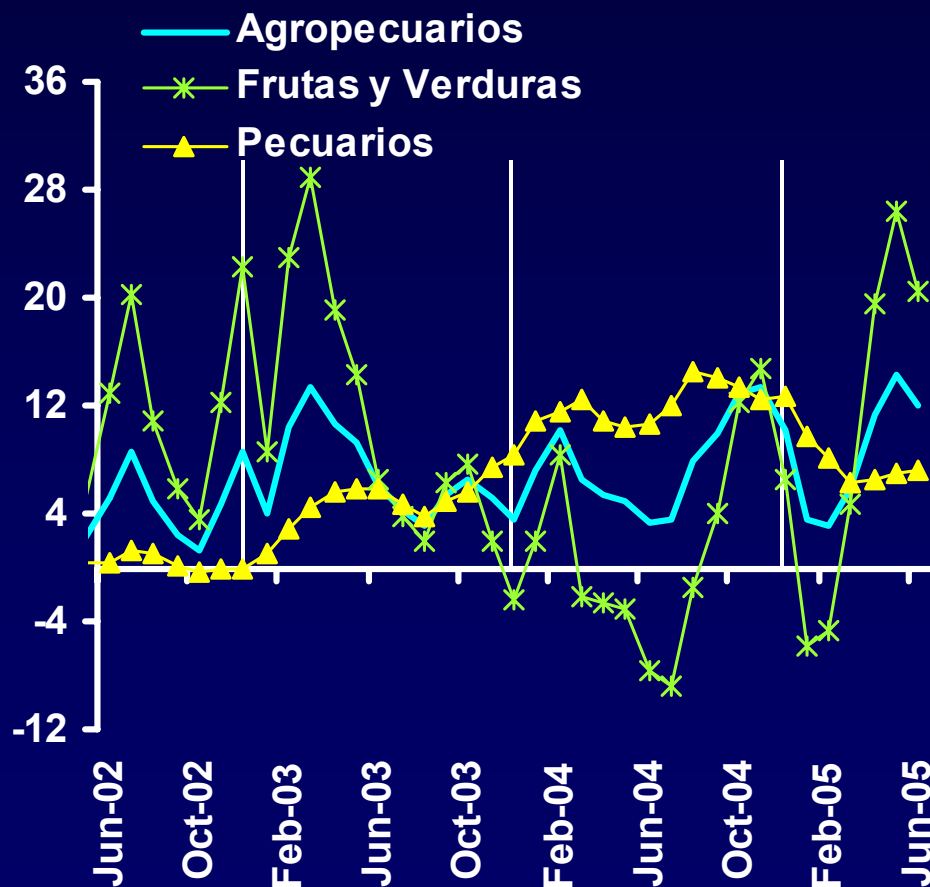


El subíndice de alimentos procesados ha reflejado la disminución del crecimiento de los precios de alimentos en EEUU. No obstante, durante el trimestre se observaron presiones al alza sobre la inflación no subyacente derivadas del grupo de frutas y verduras.

Subíndice de Alimentos
(Variación % Anual)



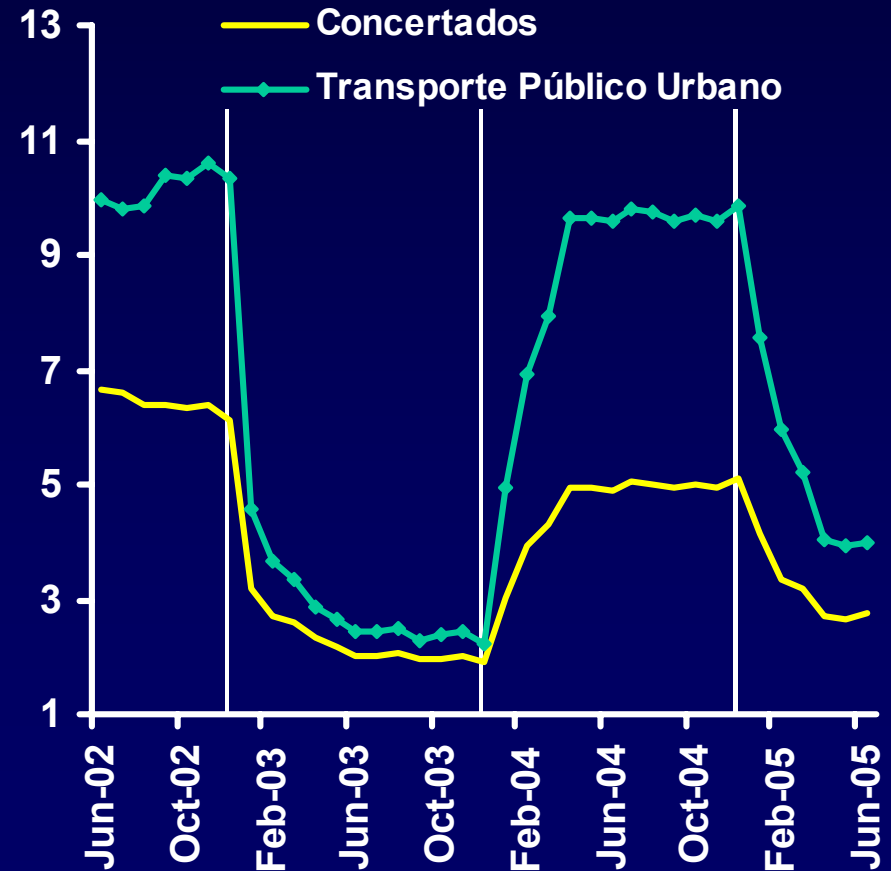
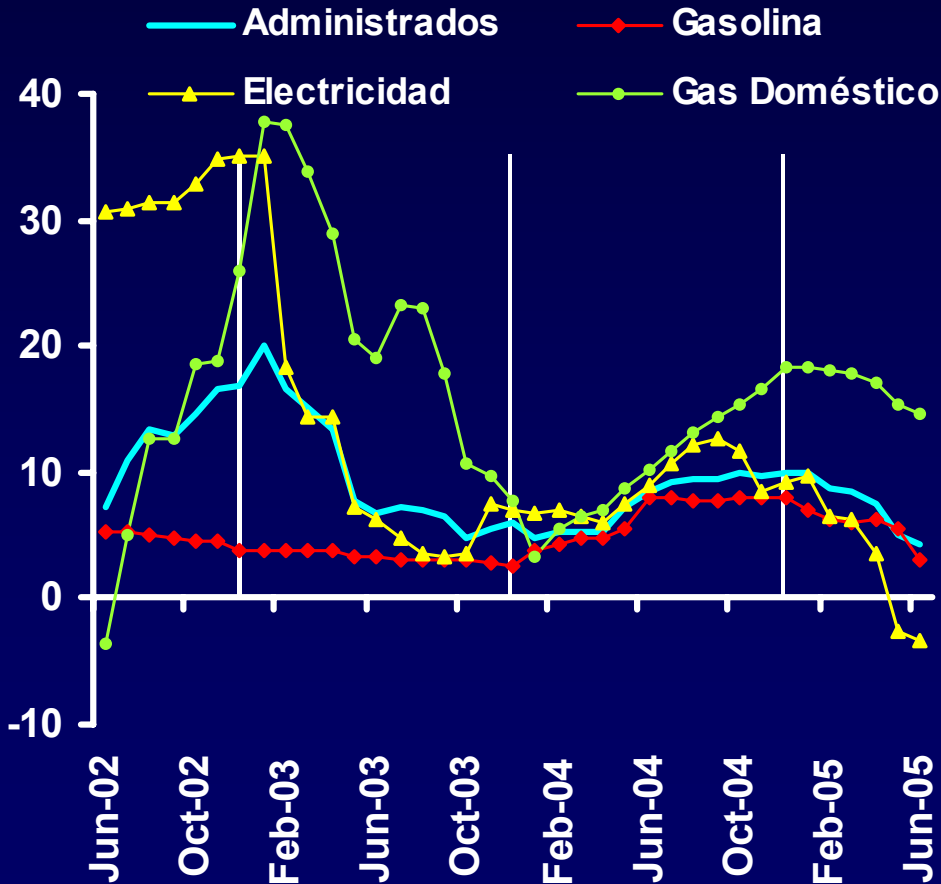
Subíndice de Precios Agropecuarios
(Variación % Anual)



El resto de los componentes de la inflación no subyacente mostraron disminuciones en sus tasas de crecimiento durante el trimestre.

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

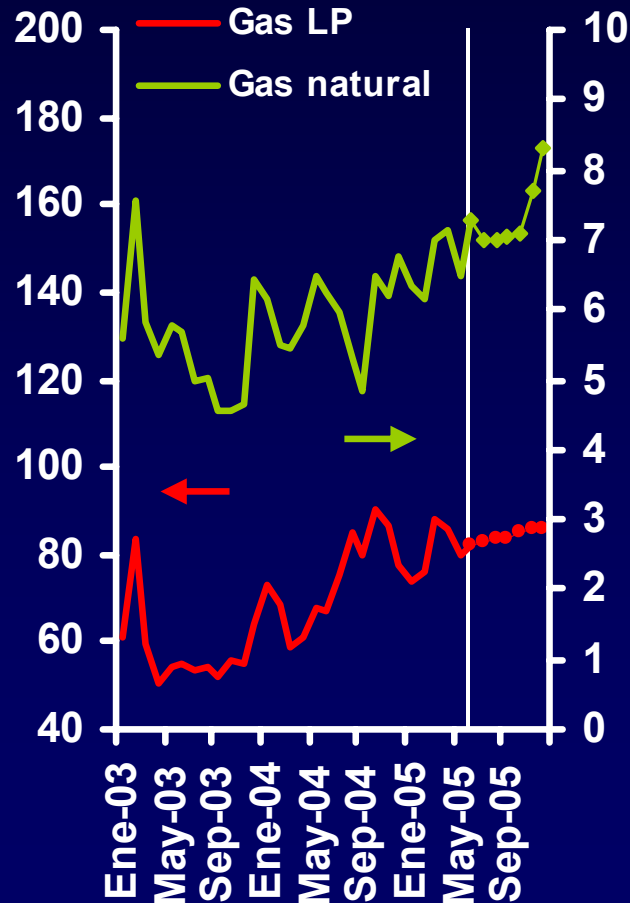
Subíndice de Precios Concertados (Variación % Anual)



La evolución reciente y los futuros de las cotizaciones internacionales de diversas materias primas han sido más favorables.

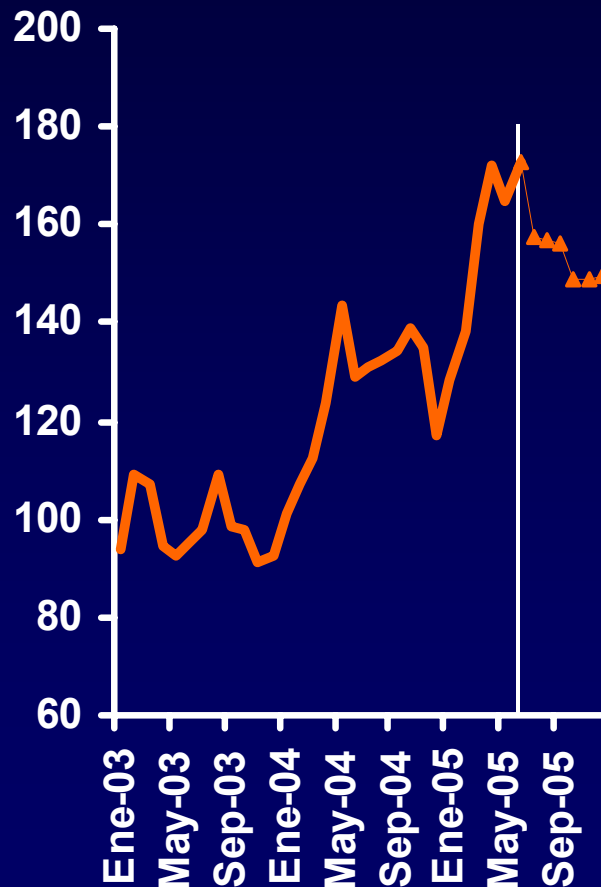
Gas Natural y Gas LP

(Dólares por MMBtu y Centavos de Dólar de Dólar)



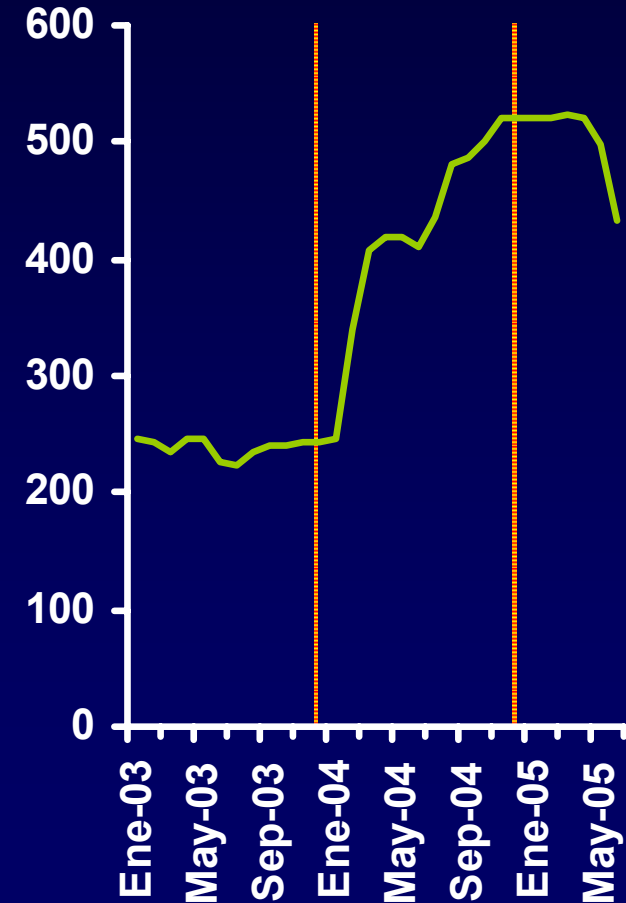
Gasolina

(Centavos de Dólar por Galón)



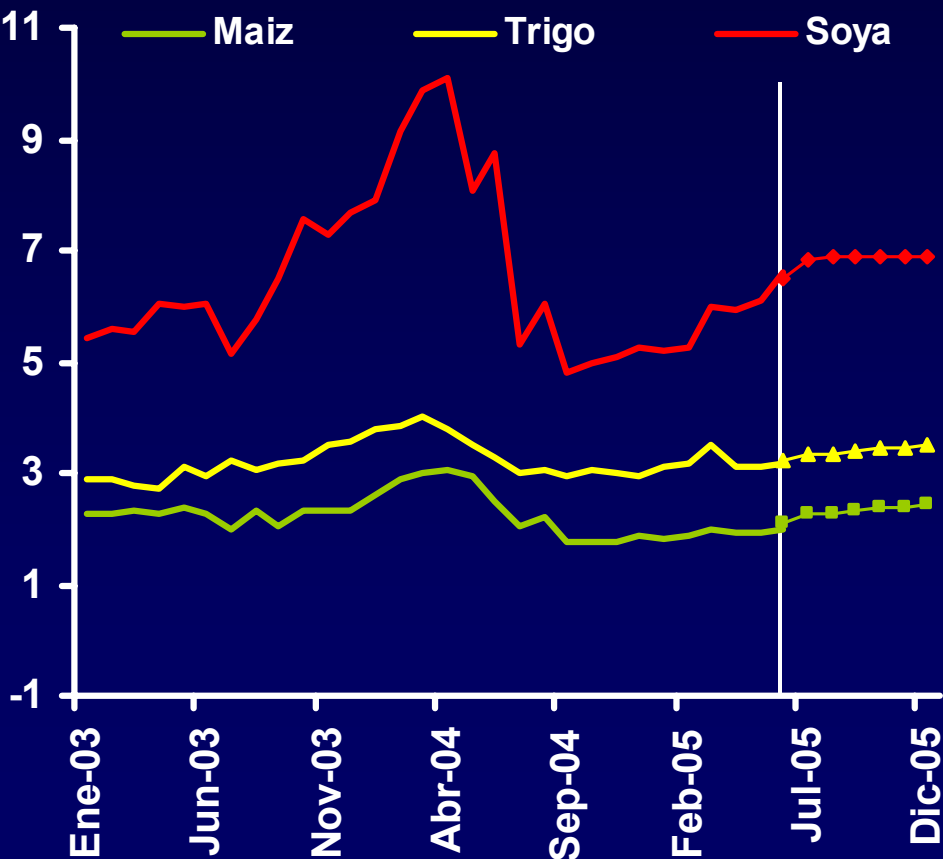
Acero (Chatarra)

(Índice)

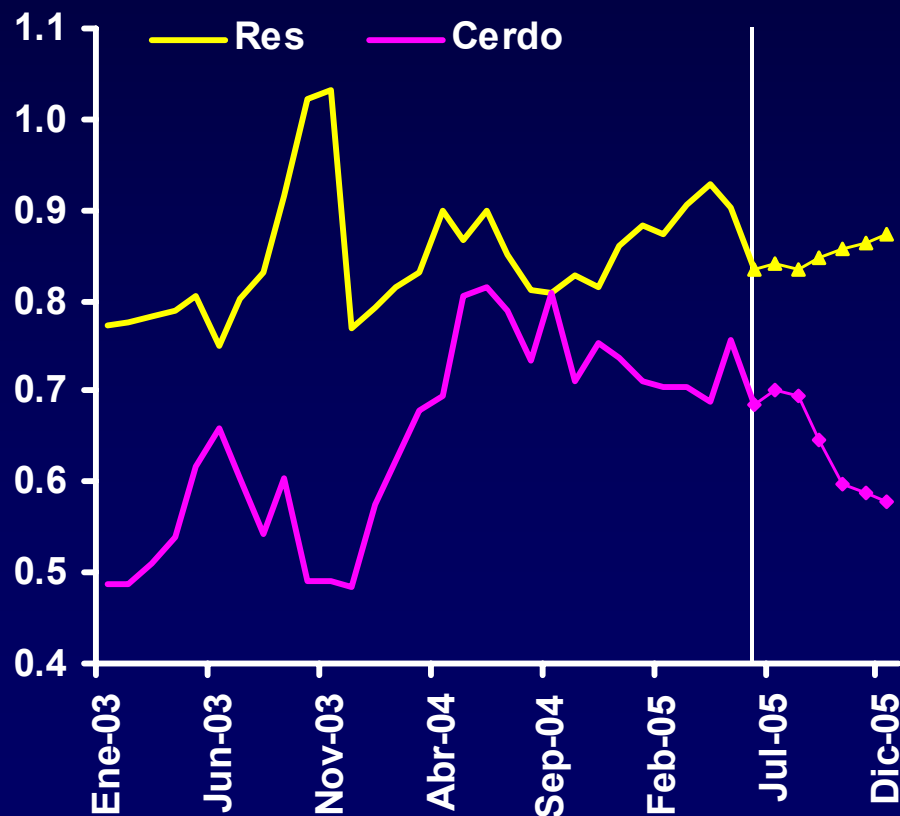


Evolución reciente y futuros de las cotizaciones internacionales de diversas materias primas.

Granos
(Dólares por Bushel)

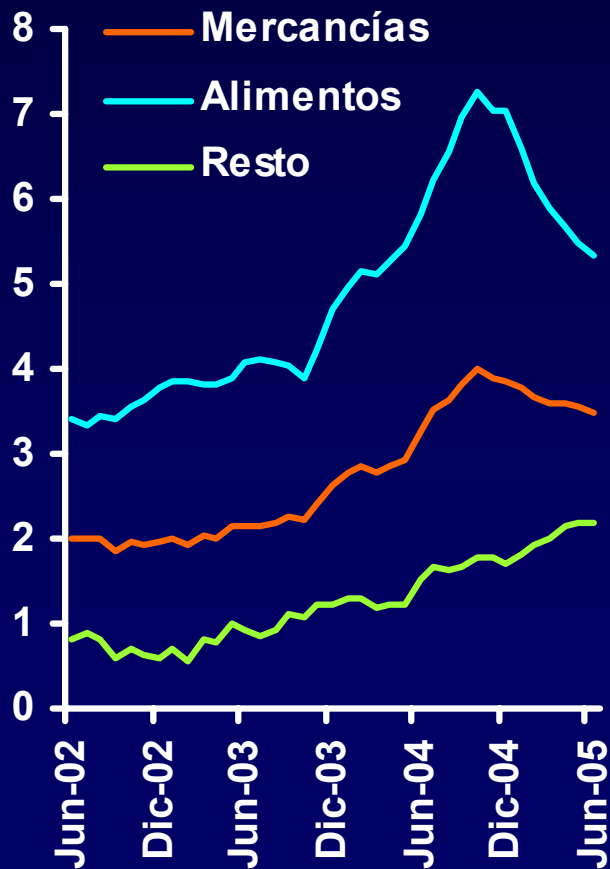


Carnes
(Dólares por Libra)

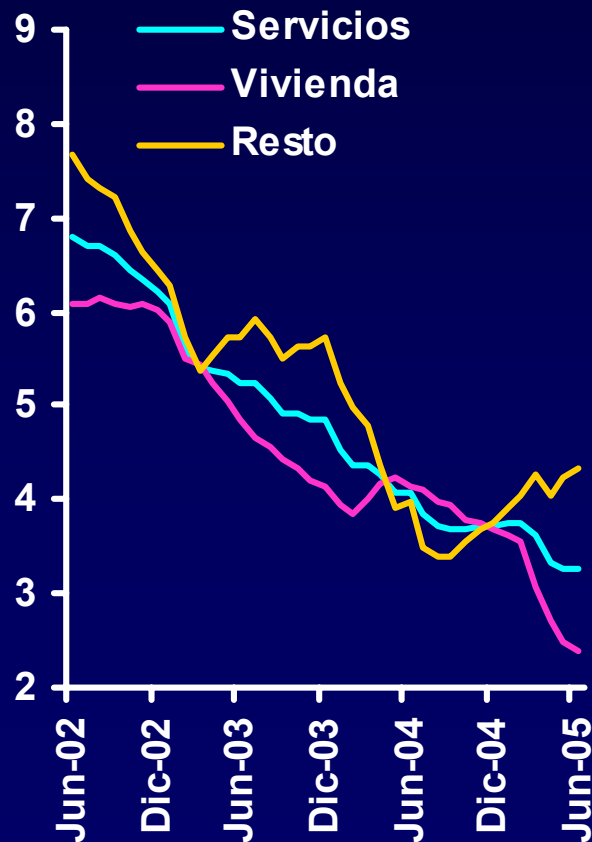


El descenso de la inflación subyacente reflejó tanto el desvanecimiento del choque a los precios de alimentos, como la disminución en los precios internacionales del acero y sus derivados, lo que a su vez ha inducido un menor crecimiento del subíndice de vivienda.

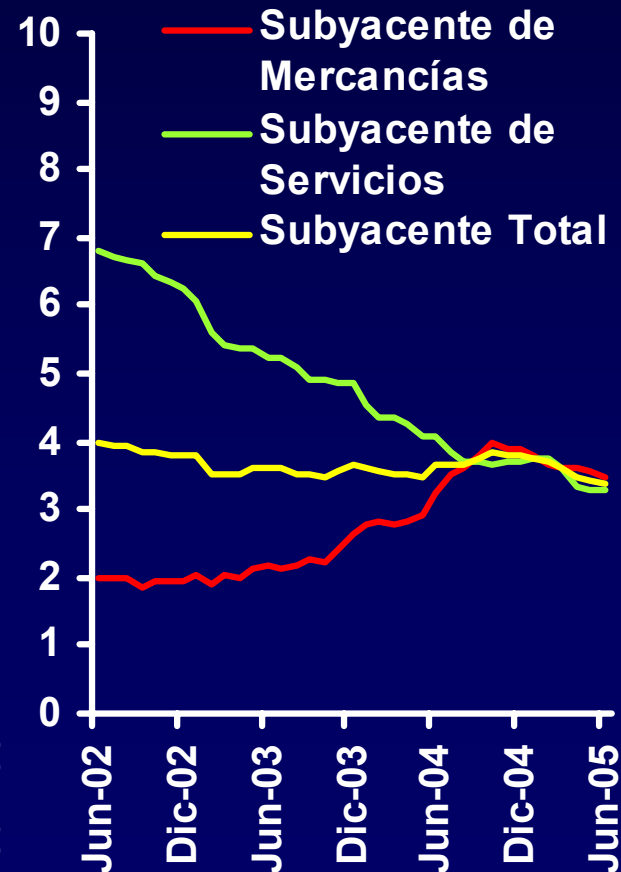
Índice Subyacente de Mercancías
(Variación % Anual)



Índice Subyacente de Servicios
(Variación % Anual)



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



Perspectivas de la Inflación para el Resto de 2005

- ✓ ***Se anticipa que la inflación general anual continuará su tendencia decreciente y que se ubicará, al cierre del año, por abajo del 4 por ciento.***
- ✓ ***Esto, siempre y cuando no se presenten situaciones de extrema volatilidad, sobre todo en lo que se refiere al componente no subyacente.***
- ✓ ***Por lo que se refiere a la inflación subyacente, para el resto de 2005 se espera que ésta será ligeramente menor a su nivel promedio registrado en el primer semestre del presente año.***
- ✓ ***Sin embargo, es previsible que la contribución a dicha inflación del subíndice de precios de las mercancías disminuya, y que lo contrario ocurra con la del subíndice de precios de los servicios.***

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

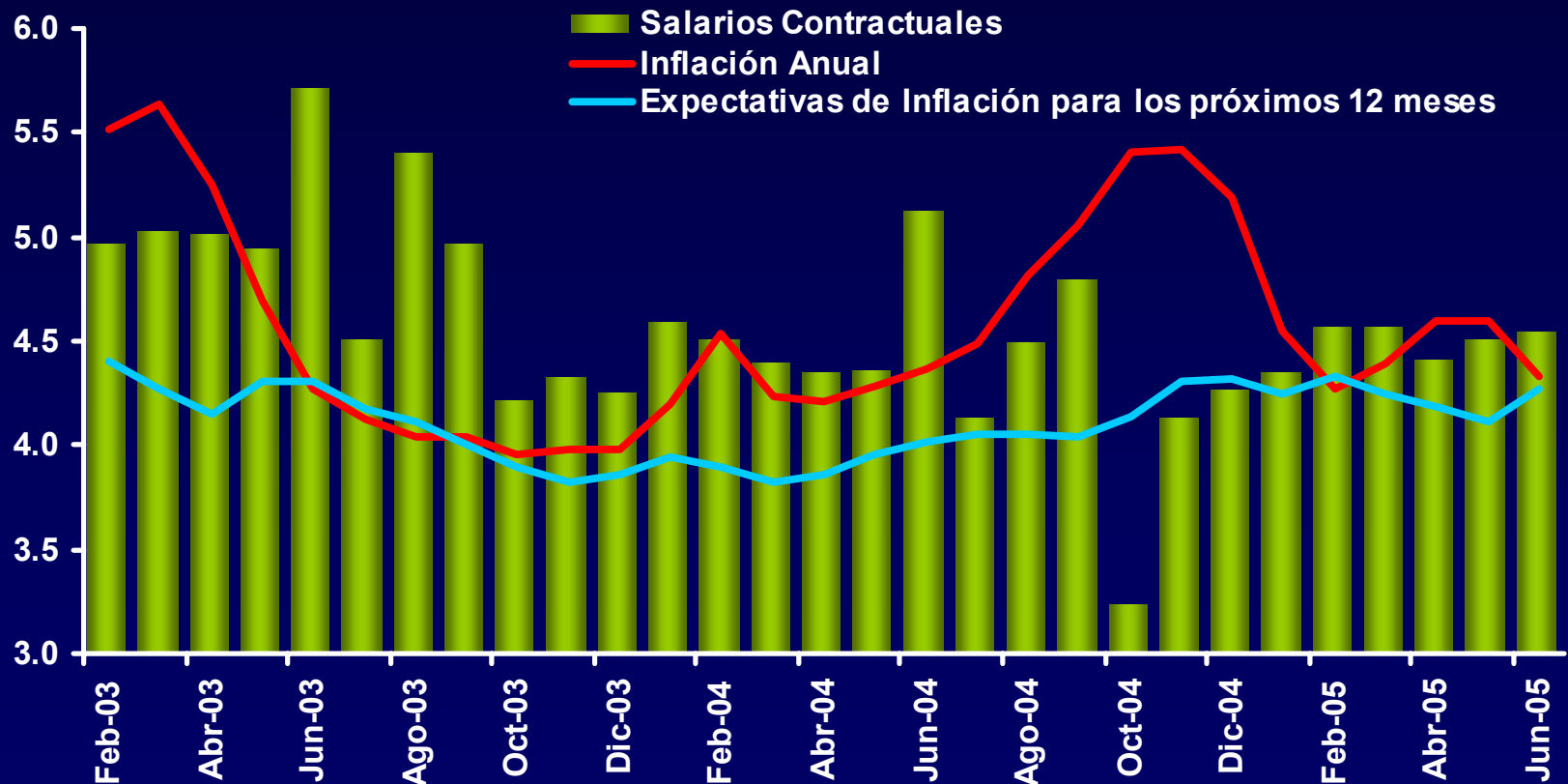
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

La restricción monetaria adoptada a partir de 2004 ha contribuido a que el impacto de las perturbaciones de oferta sobre el proceso de formación de precios haya sido, hasta ahora, limitado.

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

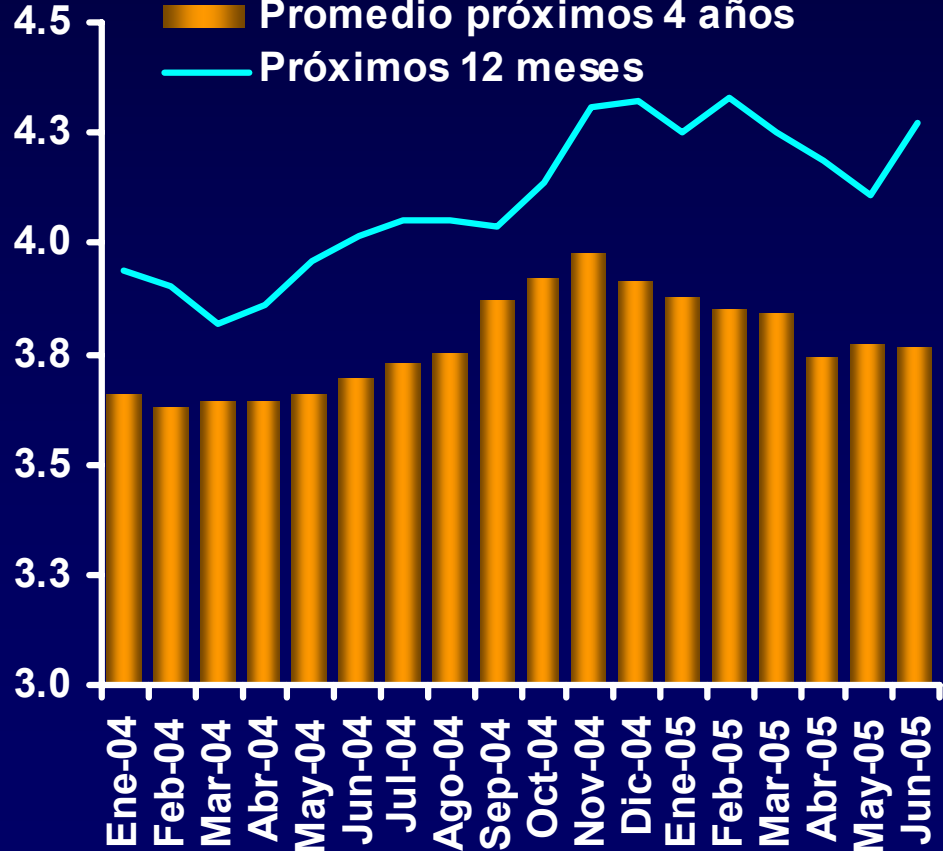
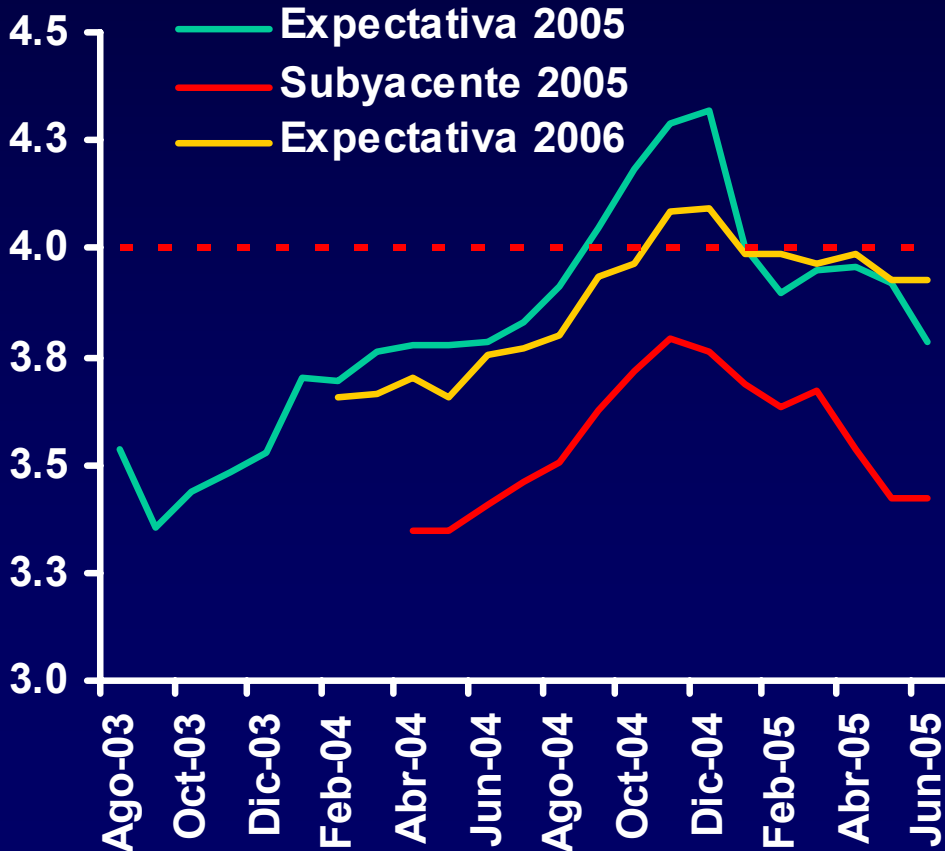


Fuente: Banco de México. Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Junio 2005

En particular, las condiciones anteriormente descritas han conducido a que las expectativas de inflación para el cierre de 2005 se hayan reducido. Sin embargo, las expectativas para horizontes de mayor plazo siguen siendo elevadas con relación al objetivo de 3%.

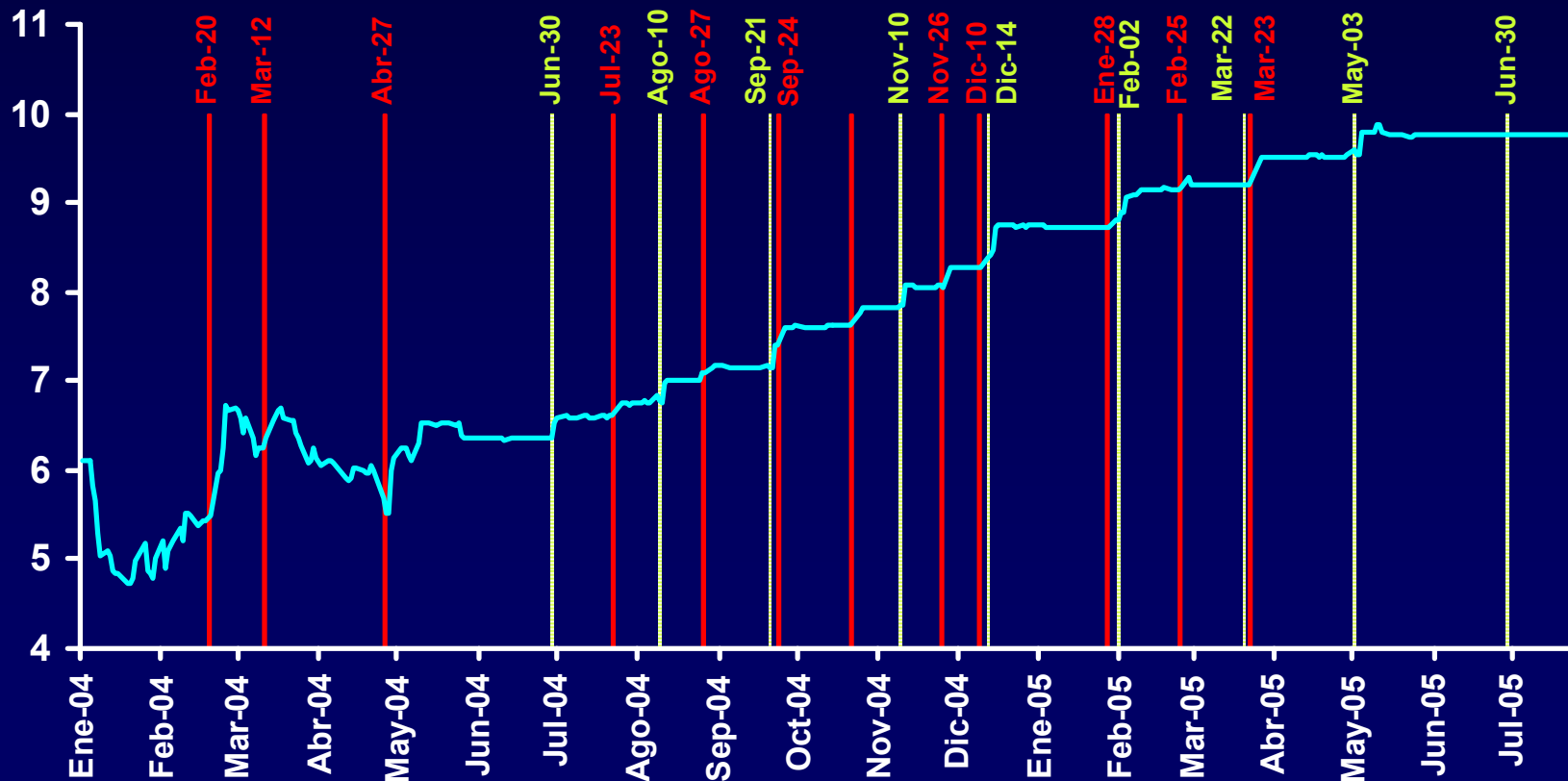
Expectativas de Inflación para el Cierre de 2005 y 2006 (% Anual)

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



En el segundo trimestre, el Banco de México mantuvo el “corto” sin cambio y, a partir del 24 de junio, omitió del comunicado de política monetaria que las condiciones monetarias internas deberían reflejar, al menos, la mayor astringencia que se fuese presentando en EEUU. No obstante, indicó que dichas condiciones no deberían de relajarse.

**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)**

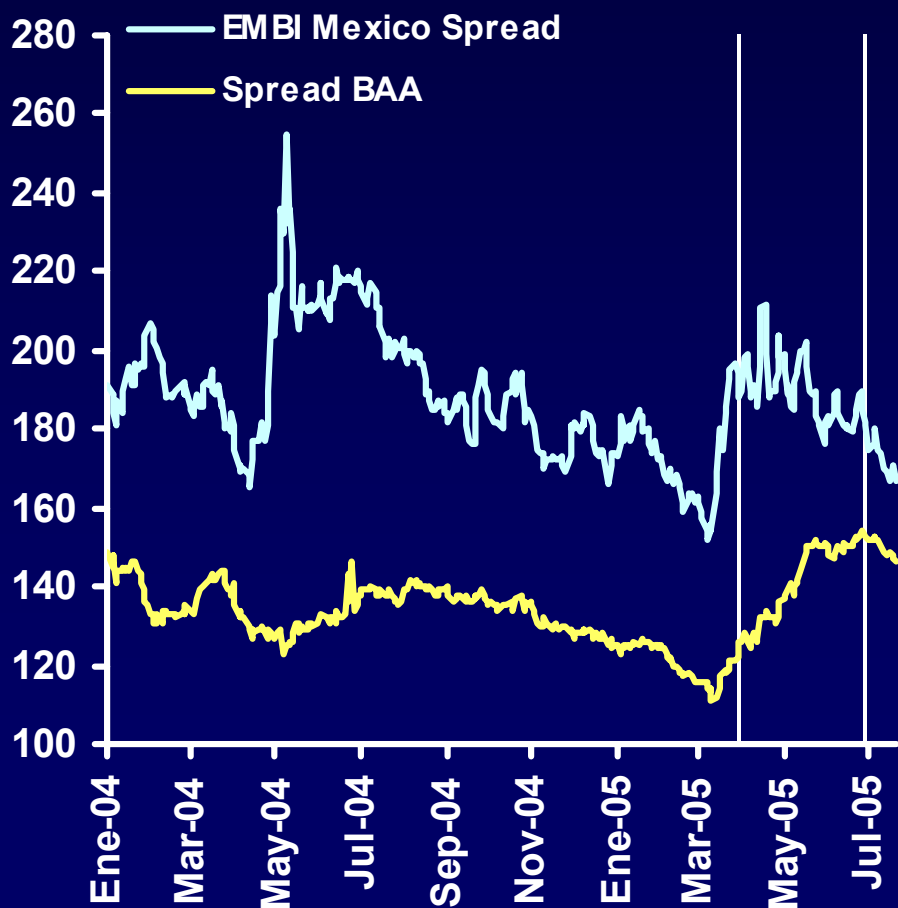


*Líneas verticales continuas indican cambios en el corto.

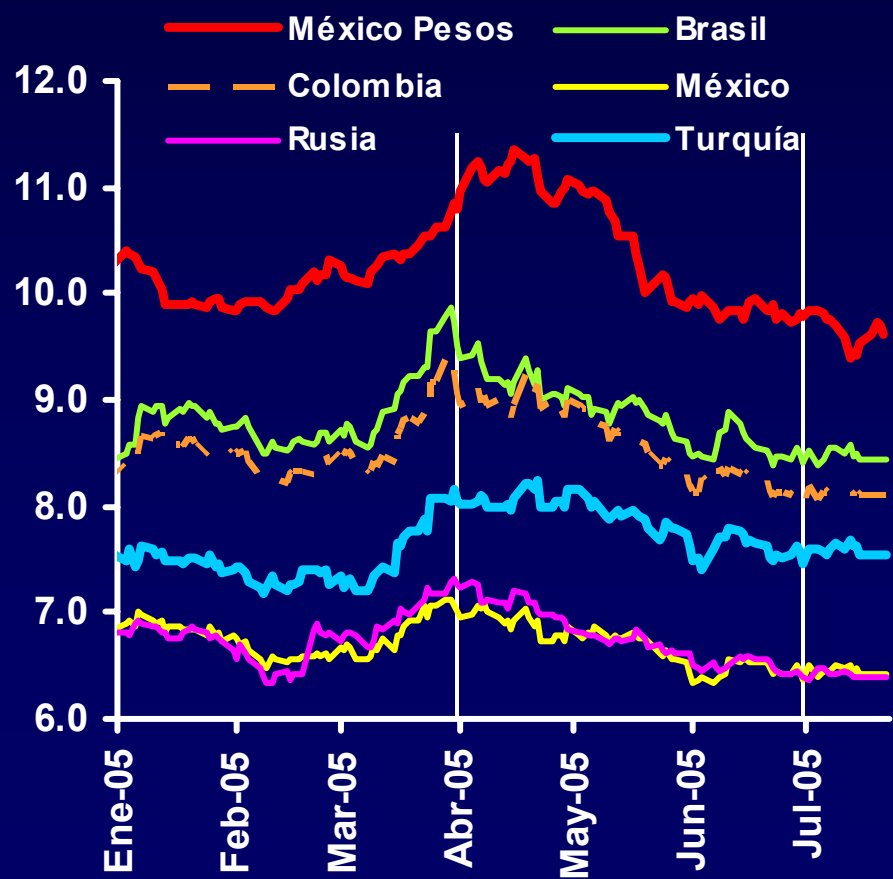
Líneas verticales discontinuas indican cambios en la tasa de fondos federales de los EEUU.

A lo largo del segundo trimestre de 2005 se disipó la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros al finalizar el primer trimestre del año.

**Indicadores de Riesgo Soberano y Deuda Corporativa
(Puntos Base)**

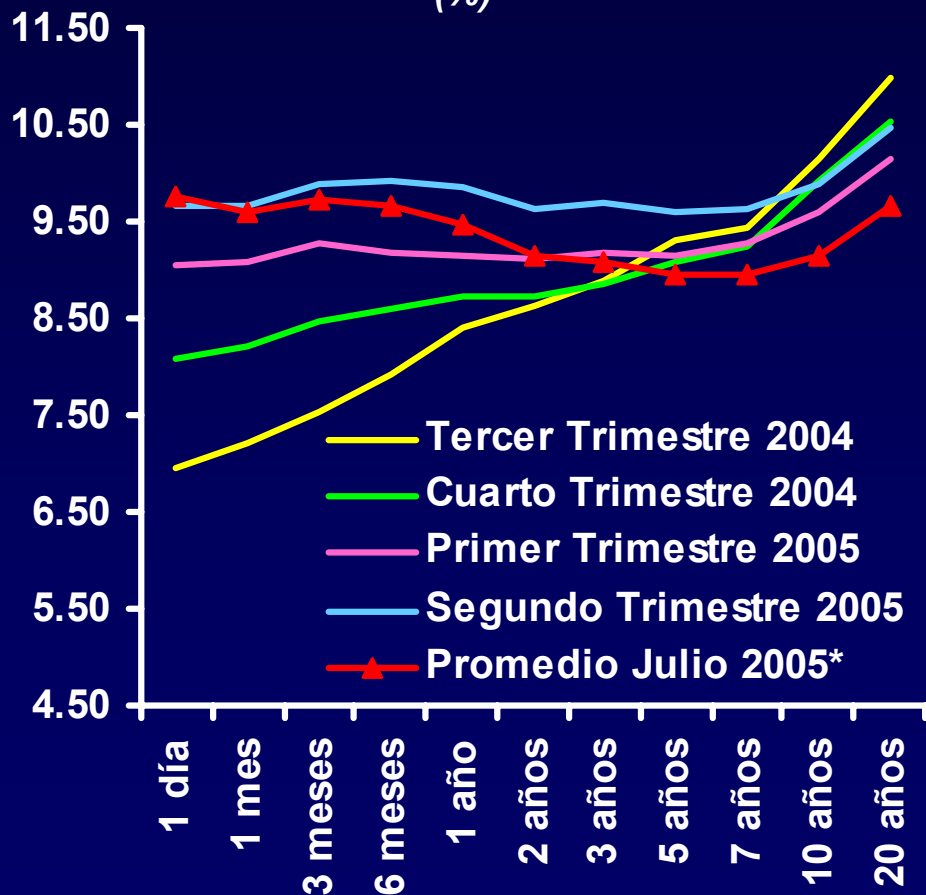


**Rendimiento de Bonos Soberanos a 20 Años en Dólares y Bono a Tasa Fija a 20 años en Pesos
(% Anual)**

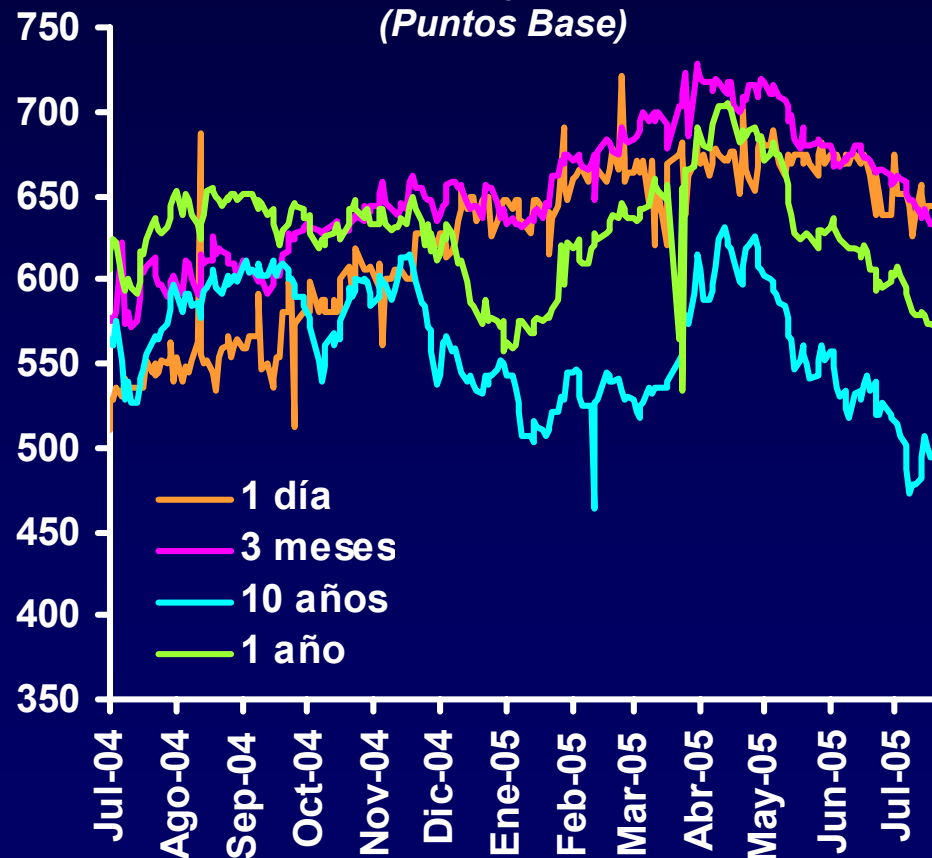


Las condiciones de liquidez y la búsqueda por rendimientos que imperaron en los mercados financieros internacionales durante el segundo trimestre condujeron a que la curva de rendimientos se aplanara e, incluso, a que recientemente se invirtiera su pendiente.

Curva de Rendimientos en México (%)



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



*Datos al 25 de julio de 2005.

Retos para la Política Monetaria

✓ ***El proceso de convergencia de la inflación hacia su objetivo aún enfrenta retos importantes:***

- 1 las expectativas de mediano plazo para la inflación general todavía se encuentran en niveles superiores al 3 por ciento;***
- 2 la inflación subyacente de los servicios distintos de los de la vivienda se ha venido incrementando;***
- 3 los precios internacionales de los energéticos han registrado un nuevo repunte; y,***
- 4 a pesar de que la información disponible no permite identificar presiones de consideración provenientes de la demanda agregada, al ir transitando la economía por la fase alta de su ciclo el riesgo de ello se incrementa.***

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 2005.

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

	2004	2005	
	Observados	BANXICO Supuestos	SECTOR PRIVADO Expectativas ^{1/}
Crecimiento de los Estados Unidos ^{2/} (%)	4.4	3.6	3.6
Producción Industrial de los Estados Unidos ^{2/} (%)	4.1	3.4	3.4
		Pronóstico	
Crecimiento del PIB de México (%)	4.4	3.25 a 3.75	3.57
Generación de empleo (Incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, en miles)	319	430	419
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	1.1	≈1.5	1.6

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

2/ Fuente: Blue Chip. Julio de 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**

Balance de Riesgos

- ① *Desaceleración pronunciada de la economía de Estados Unidos.***
- ② *Elevado déficit de la cuenta corriente en los Estados Unidos.***
- ③ *Creciente participación de China en la producción manufacturera global.***
- ④ *Percepción entre diversos analistas que la incertidumbre política pudiera incrementarse el próximo año.***

Conclusiones

- 1** *La economía mexicana continuará beneficiándose del entorno internacional de crecimiento y favorables condiciones de liquidez.*
- 2** *Si bien el panorama para la inflación en 2005 ha mejorado, el Banco de México continúa enfrentando retos en materia de la convergencia de la inflación hacia su objetivo.*
- 3** *La estabilidad es una condición indispensable, pero no la única, que se requiere para un crecimiento sostenido. En este contexto, se hace patente la necesidad de avanzar en la agenda de cambio estructural que aún está pendiente en México.*