



***INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
ENERO-MARZO 2005***

Abril 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**

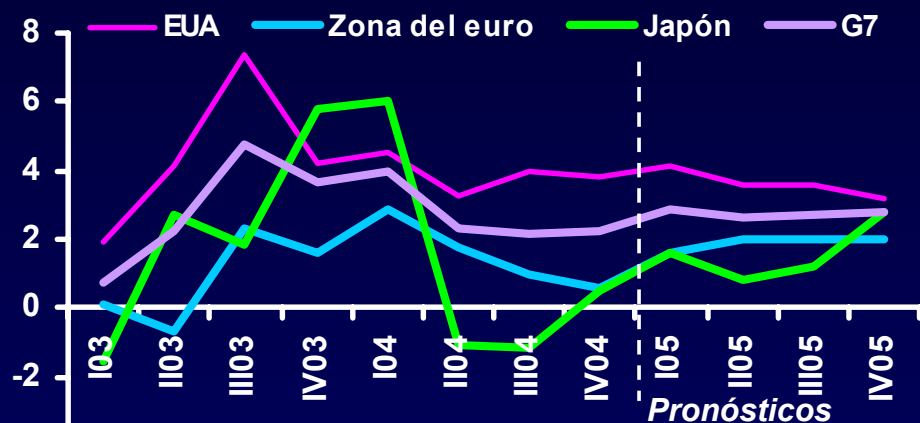
Entorno Externo

Perspectivas para 2005:

- ① *Alto crecimiento, pero menor al observado en 2004.*
- ② *Repunte de los niveles y volatilidad de las cotizaciones internacionales de los energéticos.*
- ③ *Mayor incertidumbre sobre el panorama inflacionario en los EEUU y, consecuentemente, sobre la política monetaria en ese país.*
- ④ *Mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales.*

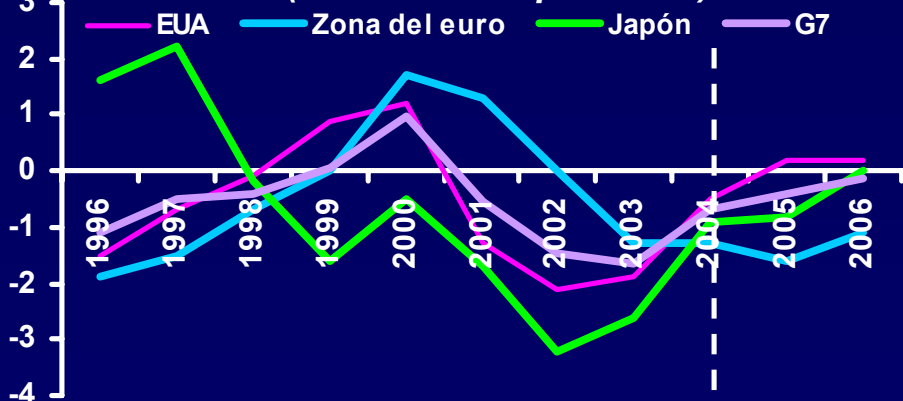
Las perspectivas de crecimiento mundial para 2005 son positivas, si bien sugieren una expansión más moderada que la observada en 2004. En particular, se espera que el crecimiento en los EEUU sea cercano a su potencial.

**Expectativas de Crecimiento del PIB
(Variación % trimestral anualizada)**



Fuente: Datos observados: fuentes nacionales oficiales; pronósticos: Consensus Forecasts, Marzo de 2005.

**Expectativas de la Brecha del Producto
(En % del PIB potencial)**



Fuente: OECD, Diciembre de 2004.

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

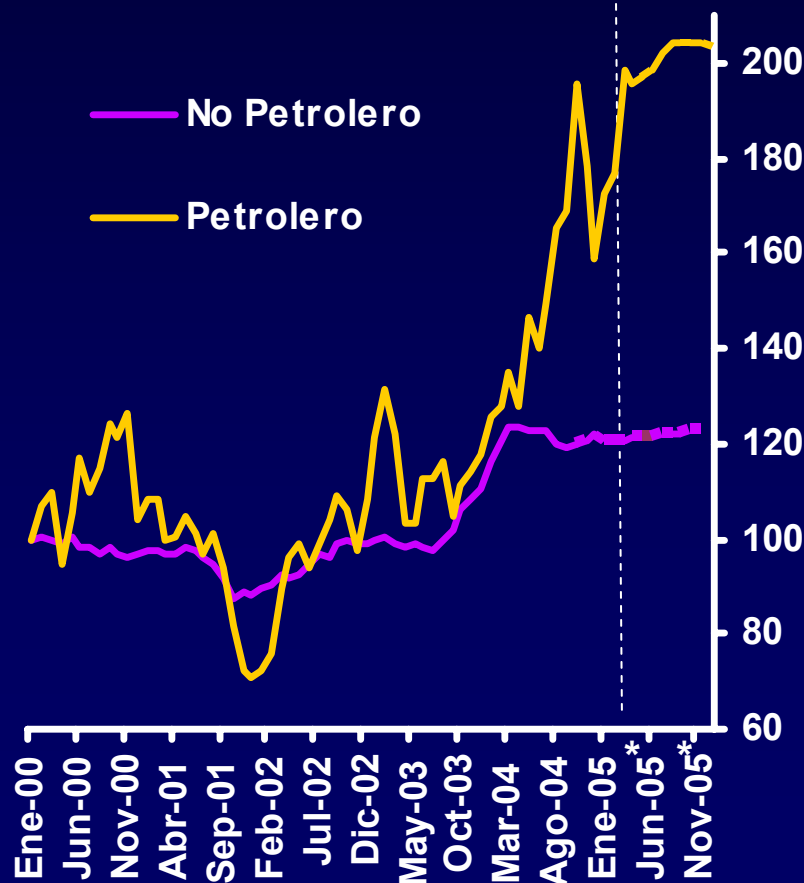
	2004	2005
EEUU	4.4	3.7
Canadá	2.8	2.6
Zona Euro	2.1	1.5
Alemania	1.6	0.9
Francia	2.3	1.9
Reino Unido	3.1	2.5
Japón	2.7	1.0
China	9.5	8.6
América Latina	6.3	4.5
México	4.4	3.9*
Chile	6.1	5.8
Brasil	5.2	3.7
Asia Pacífico	4.2	2.8
Crecimiento Mundial:		
Basado en PIB nominal	3.9	3.0
Basado en PIB en PPP	5.1	4.3

Fuente: Consensus Forecast, Abril 2005, Latin American Consensus Forecast, Abril 2005 y WEO del FMI, Abril de 2005. Datos observados para 2004 con información del BEA (EEUU), Eurostat (Zona Euro) y ESRI (Japón).

*Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado realizada por Banxico, Marzo 2005.

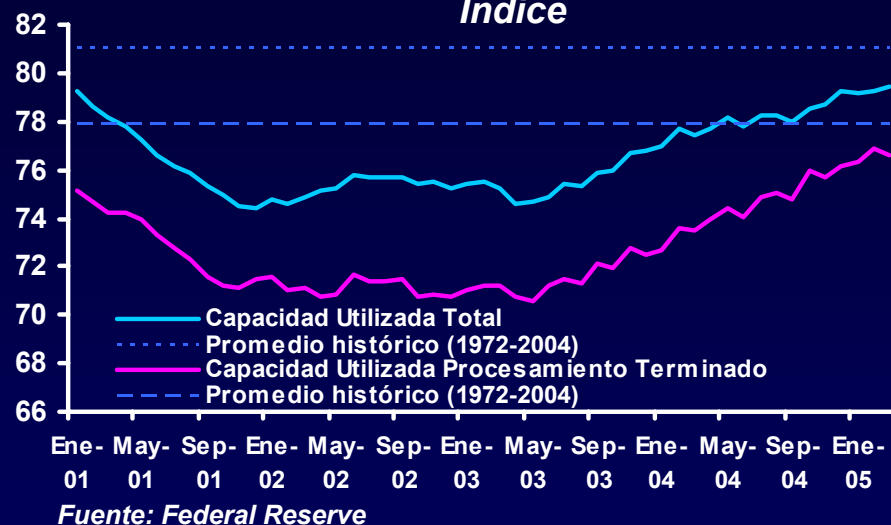
Durante el trimestre, diversos indicadores en los EEUU condujeron a una mayor percepción de riesgo con respecto al panorama inflacionario en ese país.

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



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

EEUU: Índice de Capacidad Instalada
Índice

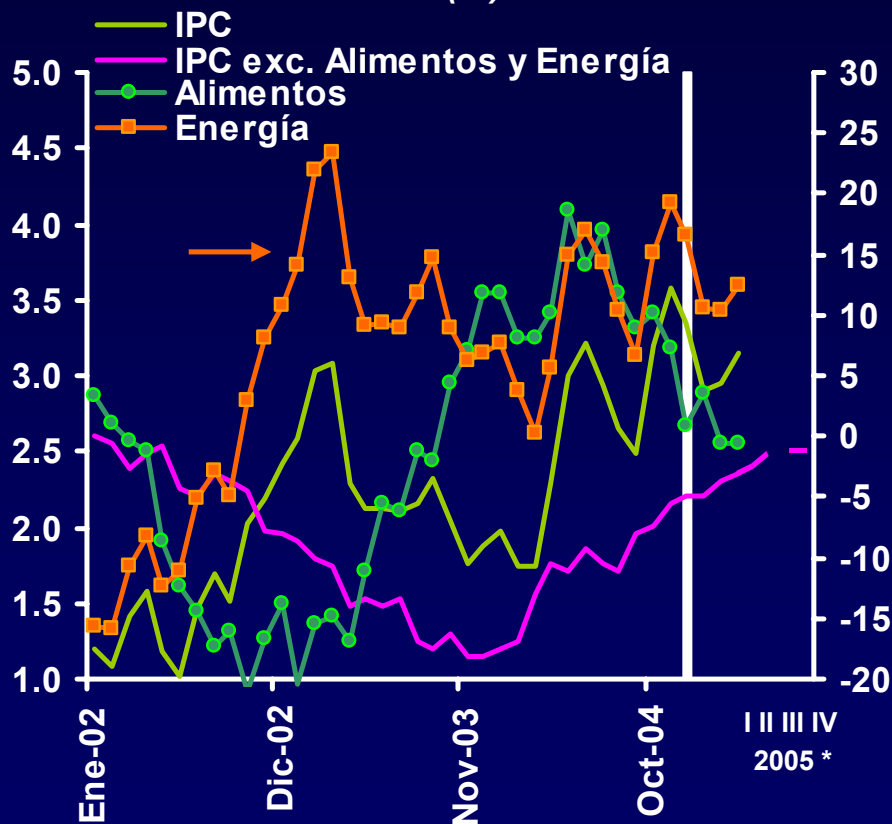


EUA: Productividad Laboral y Costos Laborales Unitarios Sector No-Agrícola
(Variación % anual)

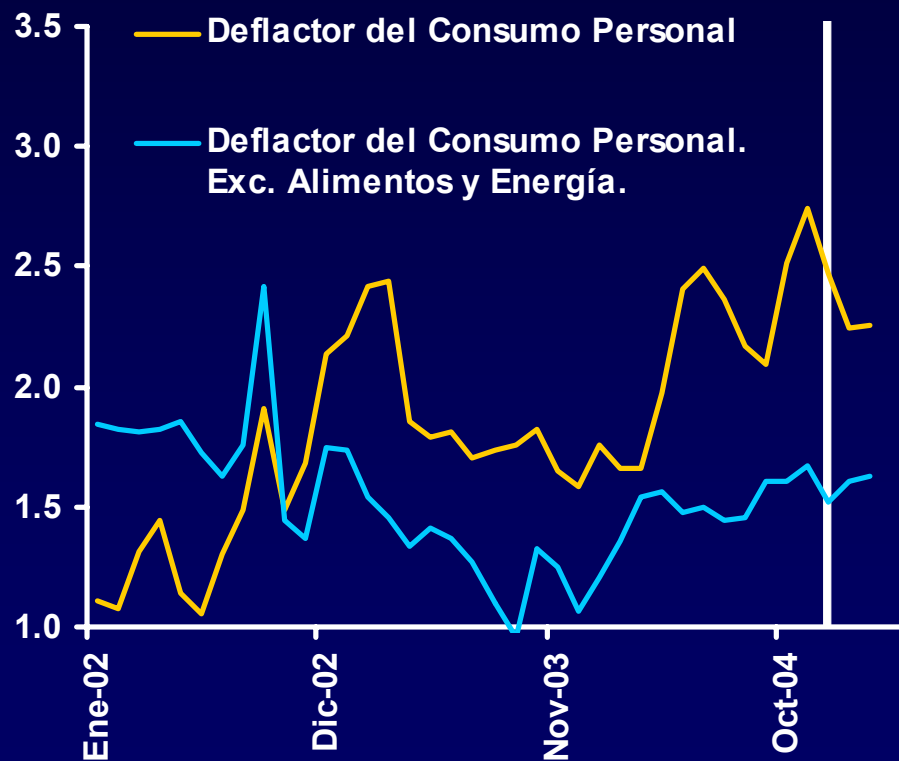


Sin embargo, la inflación subyacente y sus expectativas en los EEUU se han mantenido en rangos moderados.

EEUU: Tasa de Inflación Anual (%)



EEUU: Deflactor del Consumo (%)



Fuentes: BLS y Consensus Forecast, Abril 2005.

* Pronóstico

Bajo estas condiciones, se ha complicado evaluar las perspectivas inflacionarias en ese país y, en consecuencia, la velocidad e intensidad con las que la Reserva Federal continuará actuando.

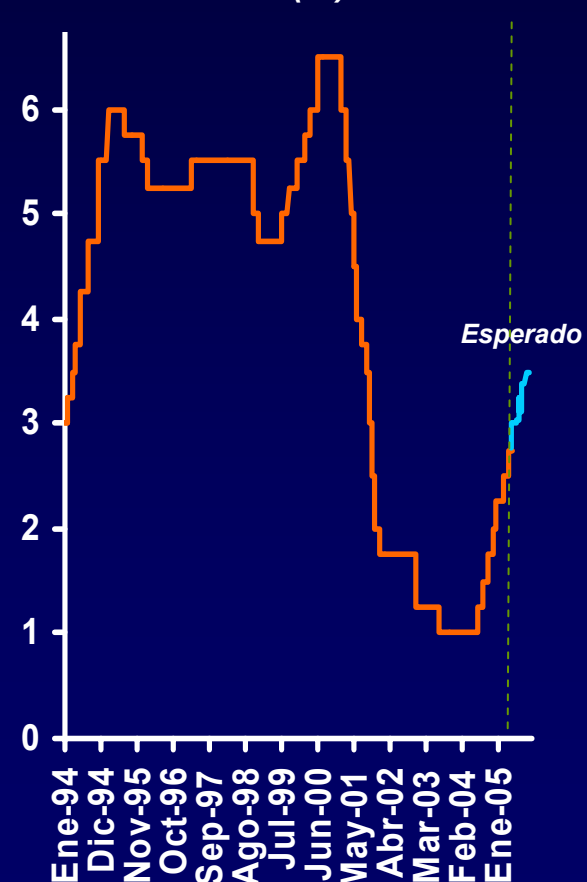
Bonos del Tesoro de EEUU
Tasas de Interés del Mercado
Secundario
 (%)



Tasas de Rendimiento de
Bonos del Tesoro de EEUU de
10 Años
 (%)



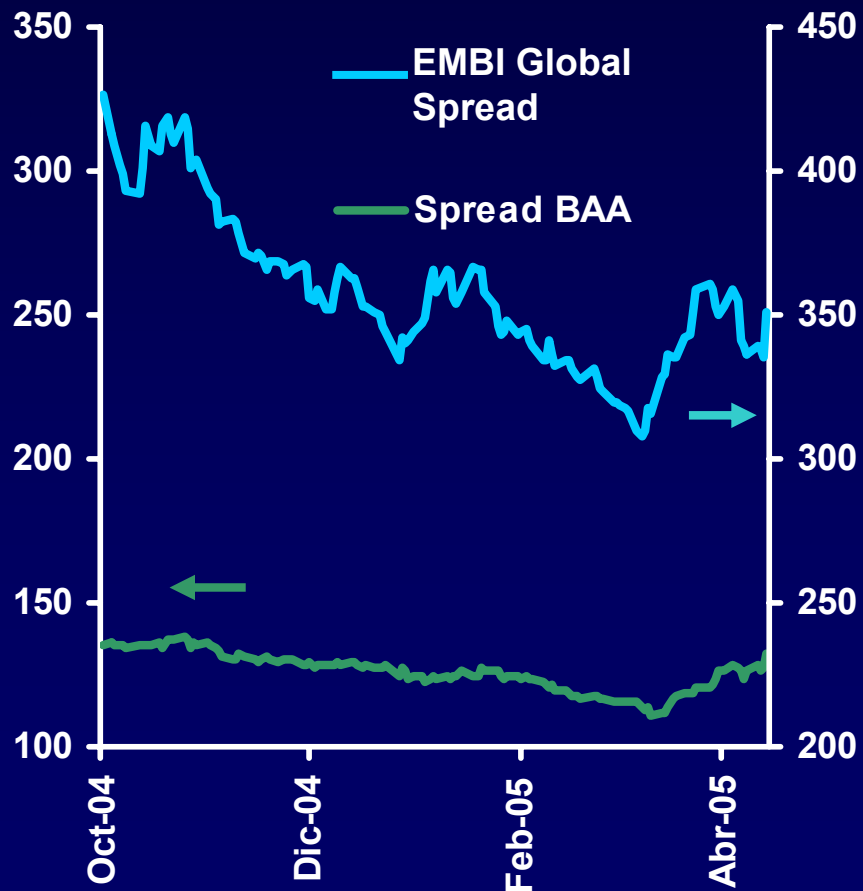
EEUU: Tasa de Fondos
Federales
 (%)



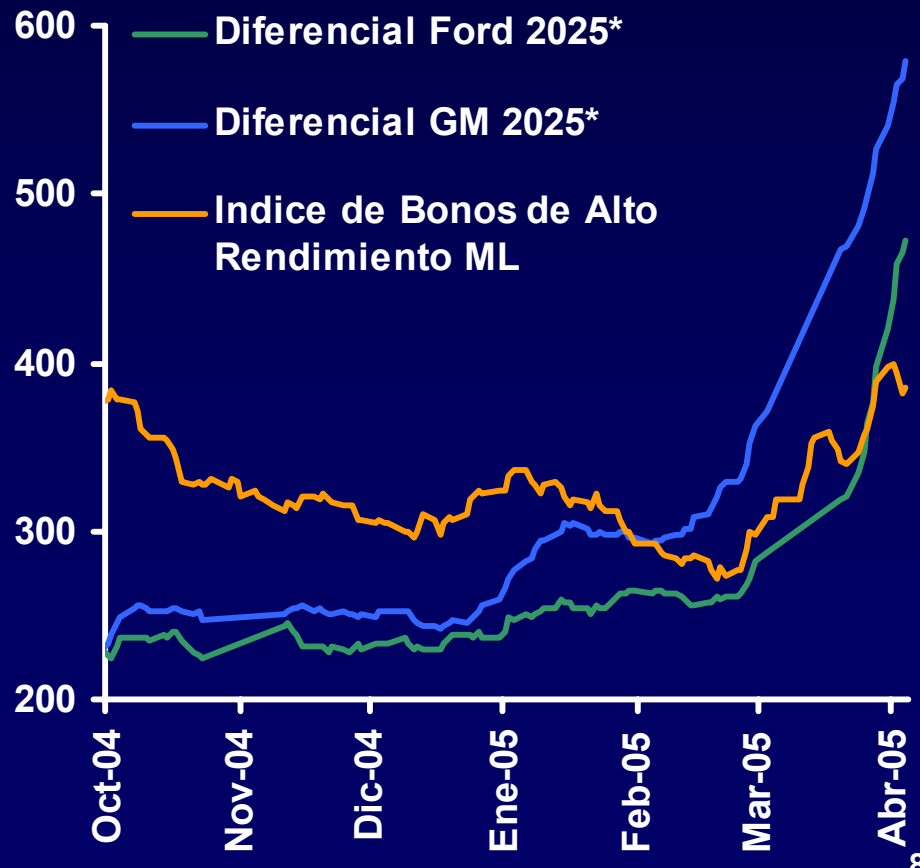
* Futuro de la Tasa de Fondos Federales del 25 de abril de 2005.

Por otra parte, hacia finales del primer trimestre de 2005, las condiciones financieras en los mercados internacionales mostraron mayor astringencia. Esto, como consecuencia de lo que se percibe como una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

**EMBI Global Spread
y Spread de Bonos BAA**

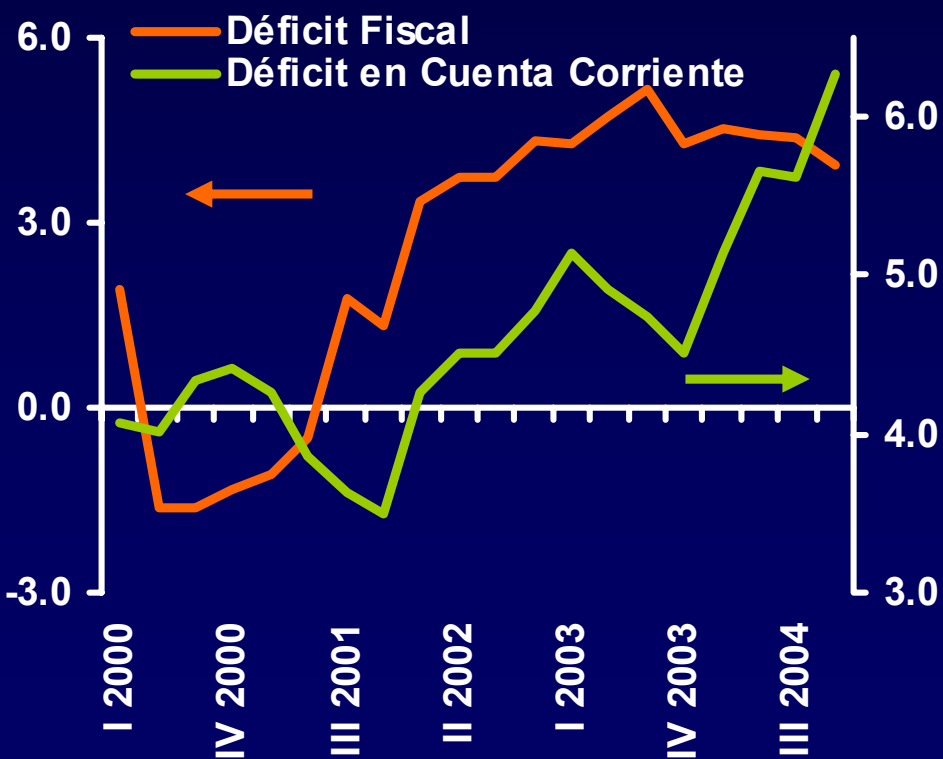


**Diferencial de Bonos de Deuda de Ford y
GM e Índice de Bonos de Alto
Rendimiento de Merrill Lynch**



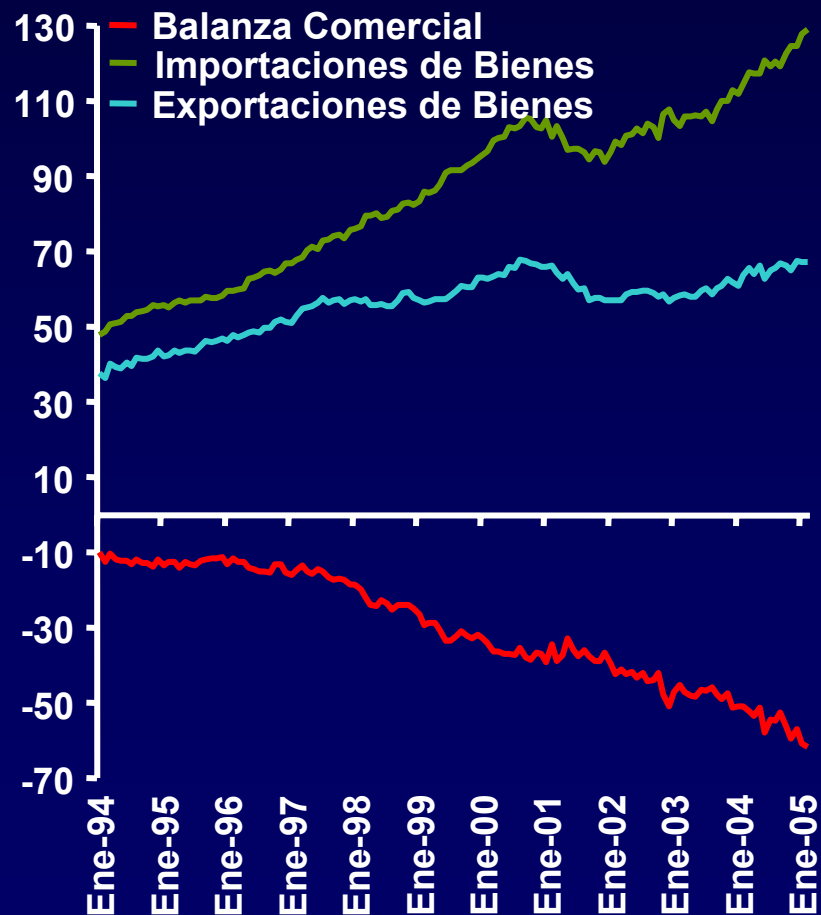
Finalmente, los elevados déficit en las cuentas externas y fiscal de EEUU se perciben como un factor de riesgo en el mediano plazo.

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



Fuente: BEA.

EEUU: Comercio Exterior
(Miles de millones de dólares de 2000, cifras con ajuste estacional)



Fuente: Census Bureau.

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

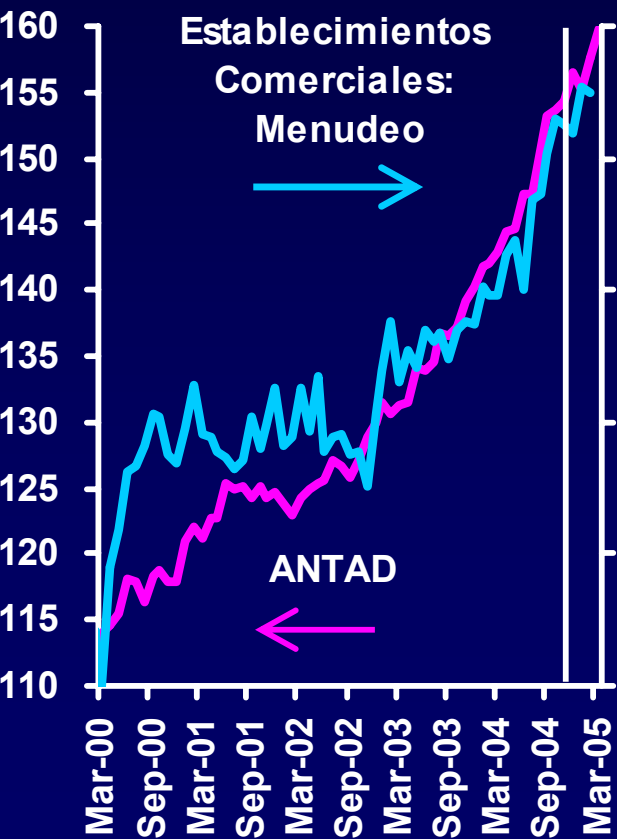
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

En los primeros meses del año todos los componentes de la demanda continuaron expandiéndose. No obstante, es posible que en 2005 ésta muestre un cambio en su composición hacia un mayor gasto interno.

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



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

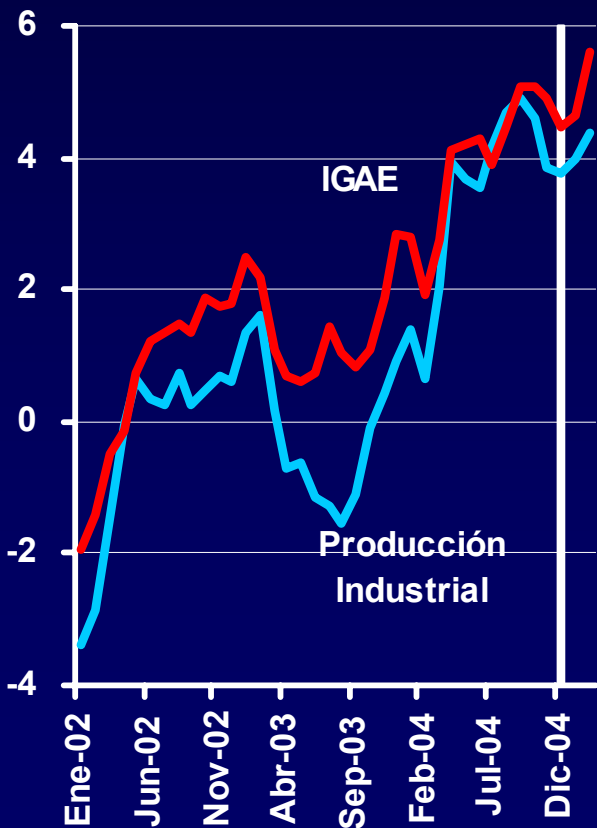


Exportaciones No Petroleras
(Miles de Millones de Dólares;
Datos desestacionalizados y de tendencia)

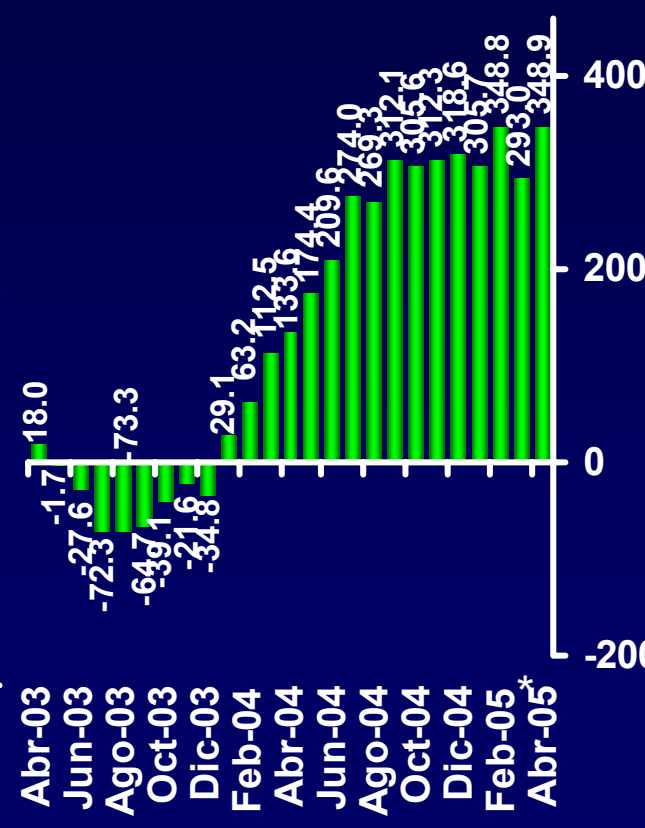


Los avances de la actividad económica han propiciado que continúe una recuperación gradual de los niveles de empleo.

IGAE y Producción Industrial
(Variaciones anuales en por ciento de datos desestacionalizados)

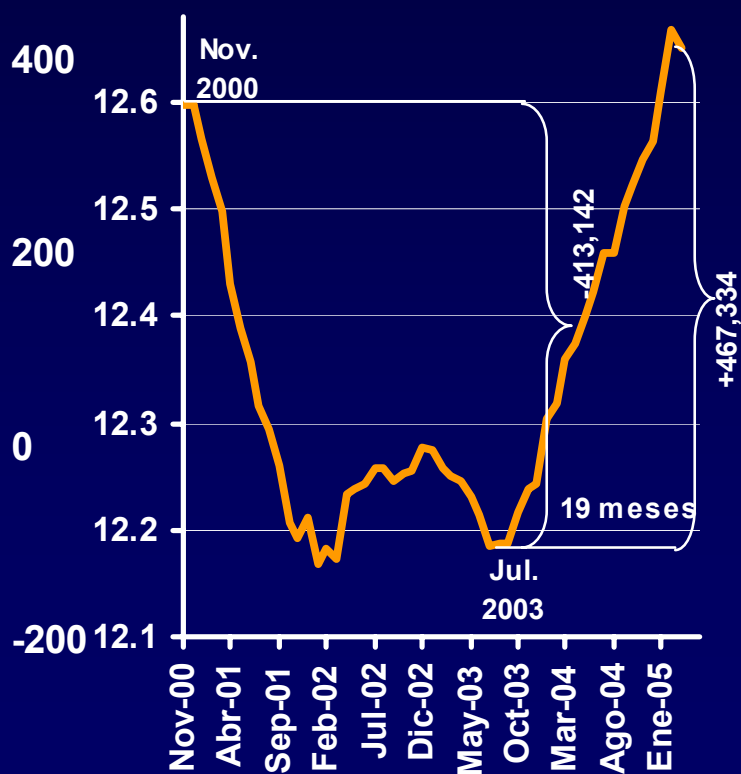


Número de Trabajadores Asegurados en el IMSS
(Variación anual en miles)



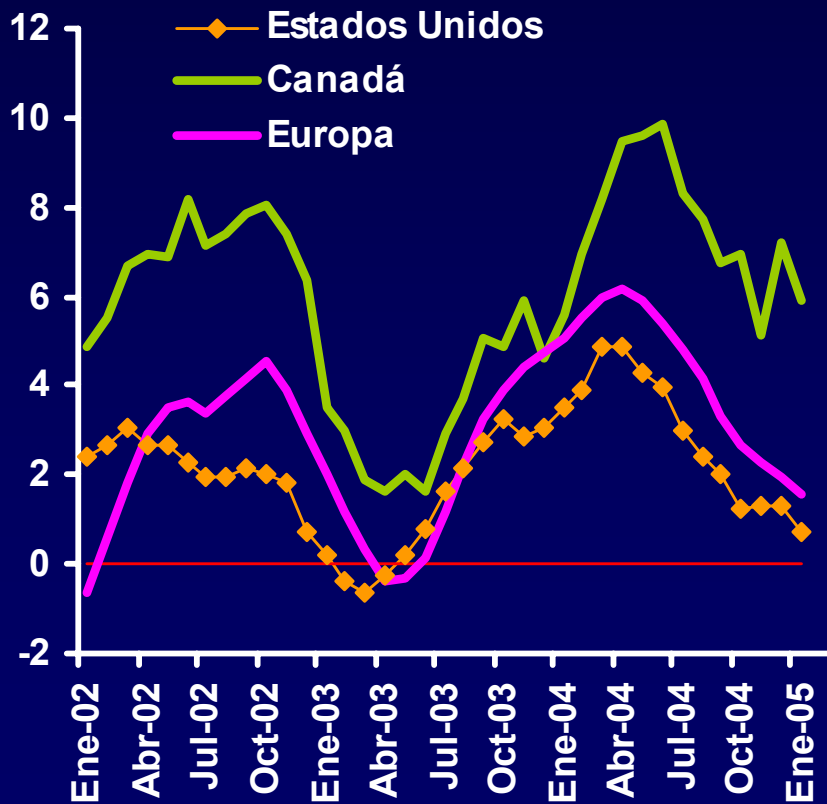
* Primera quincena

Número de Trabajadores Asegurados en el IMSS
(En millones, datos desestacionalizados)



A pesar de lo anterior, existen dos efectos que pudieran reducir el crecimiento de la economía. En primer lugar, la desaceleración prevista de la economía de los EEUU (y global). En segundo, pérdida de competitividad en nuestros principales mercados de exportación.

Indicadores Adelantados
(Variación % anual)



Producción Manufacturera: México y EU
(Series desestacionalizadas, 2000=100)



Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

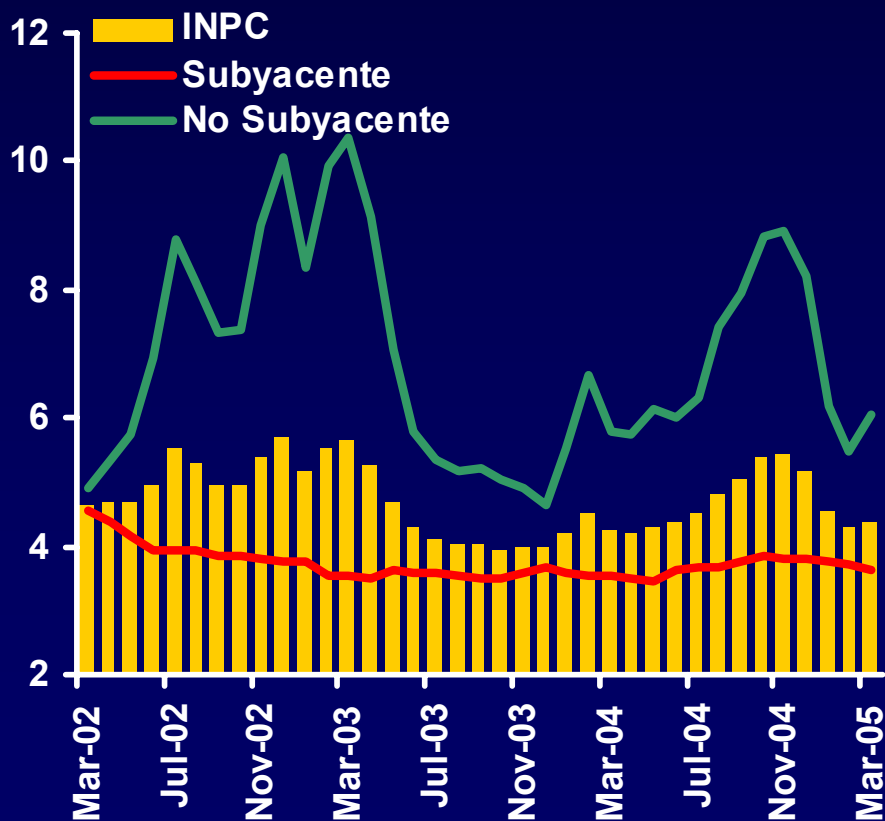
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

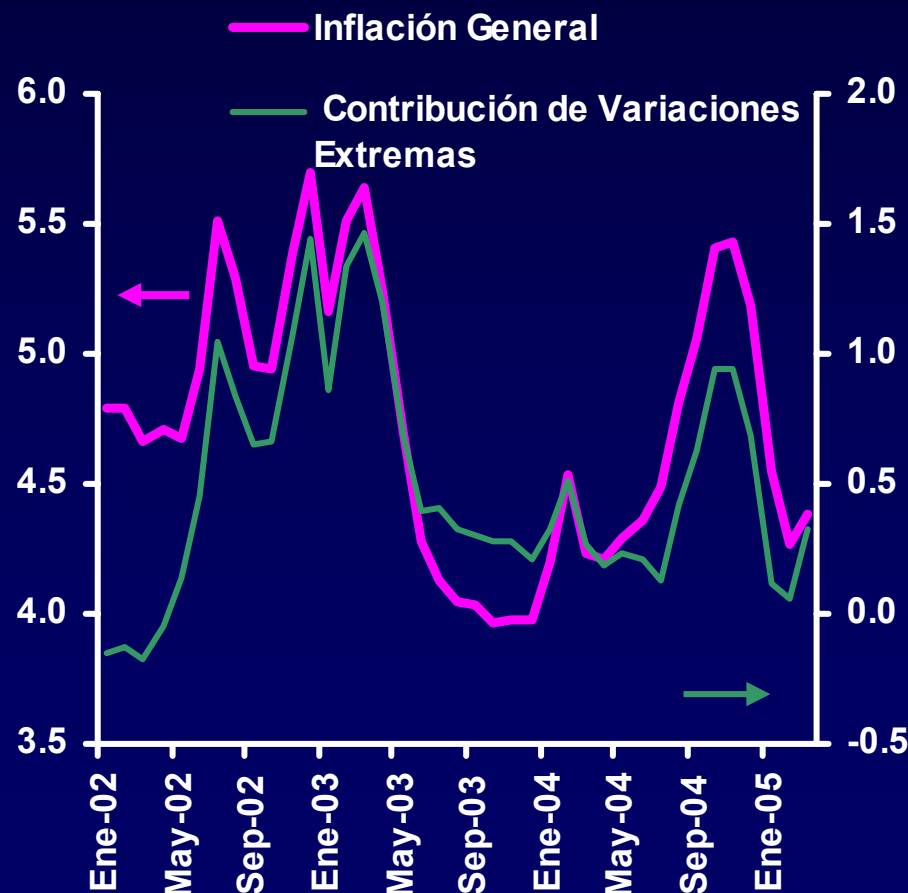
**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

Durante 2004, la inflación general en México se vio afectada por diversas perturbaciones de oferta, principalmente asociadas al comportamiento de las cotizaciones internacionales de diversas materias primas.

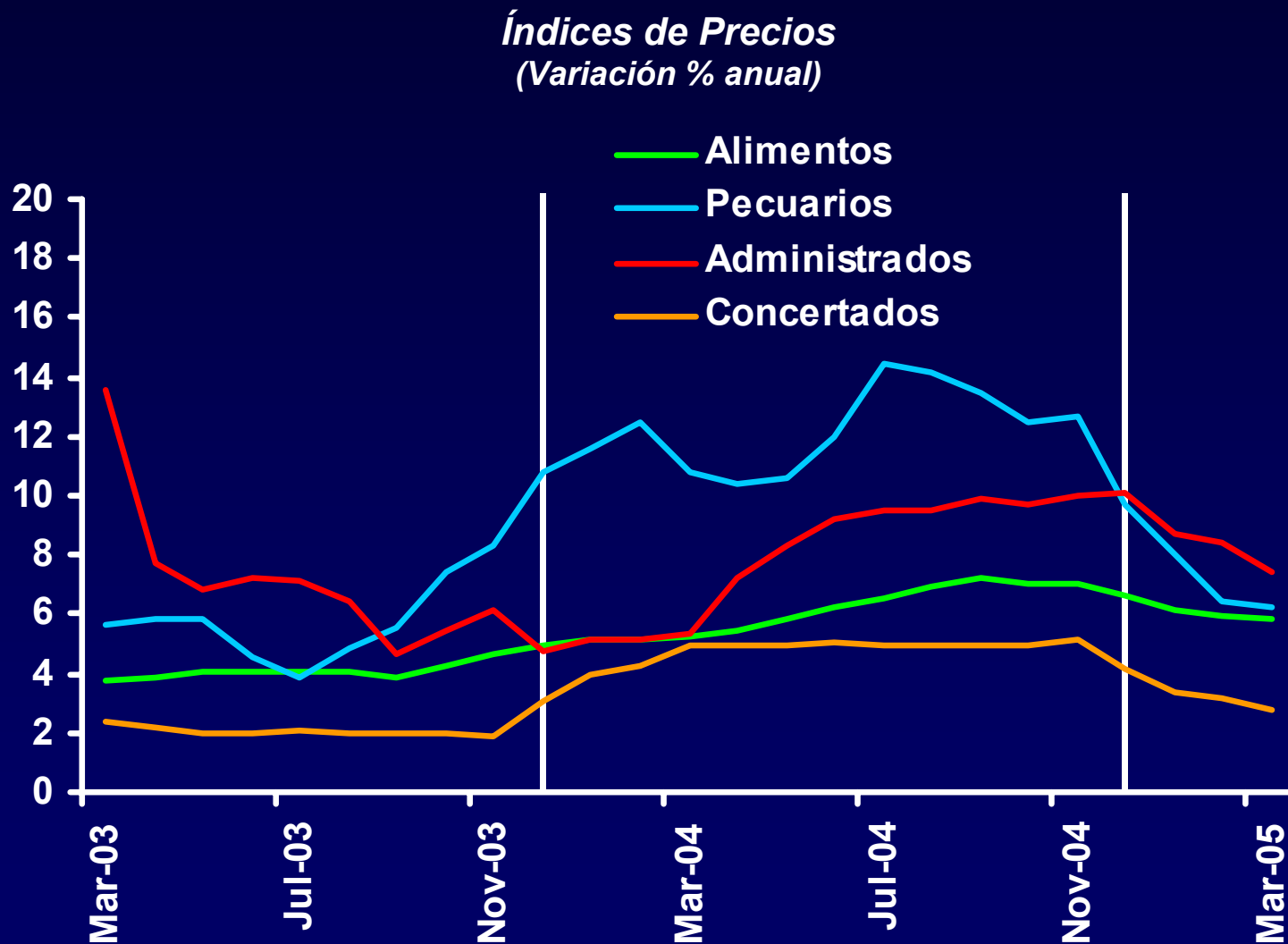
INPC y Componentes
(Variación % anual)



Contribución de las Variaciones Extremas (Superiores e Inferiores) en el Precio de los Genéricos sobre la Inflación General.

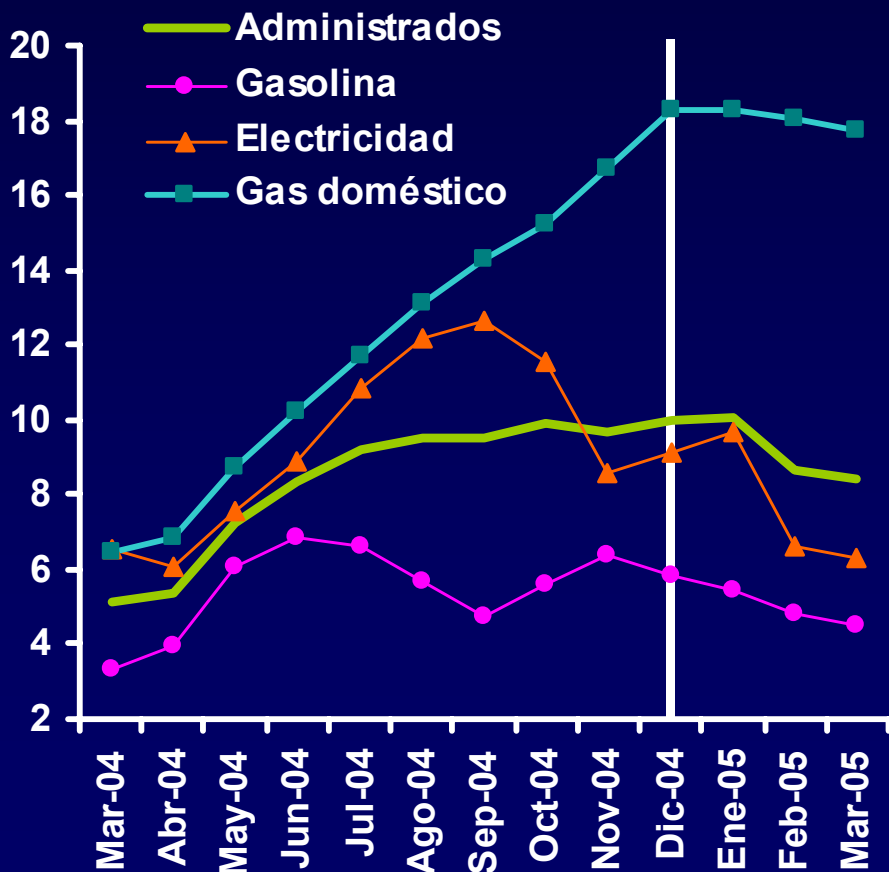


Los principales subíndices de precios afectados fueron los de los bienes y servicios administrados, concertados, pecuario y el del grupo de las mercancías del componente subyacente del INPC.

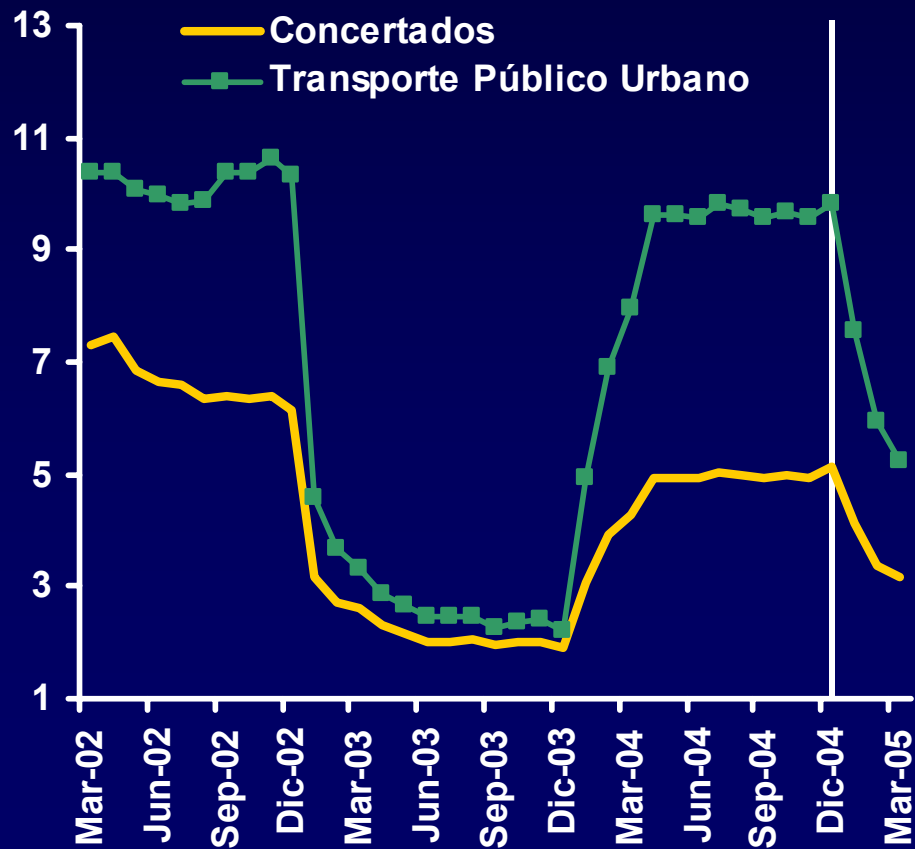


Como se puede apreciar, en el primer trimestre de 2005 algunos de los choques de oferta comenzaron a revertirse, al tiempo que se espera que otros lo hagan durante el resto del año.

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



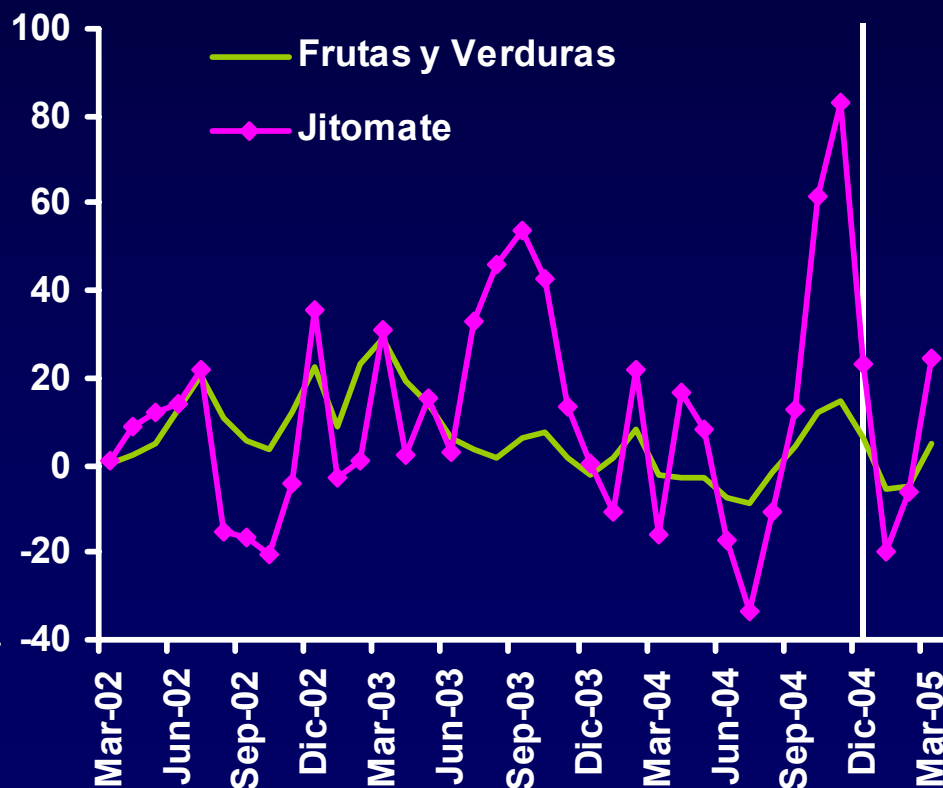
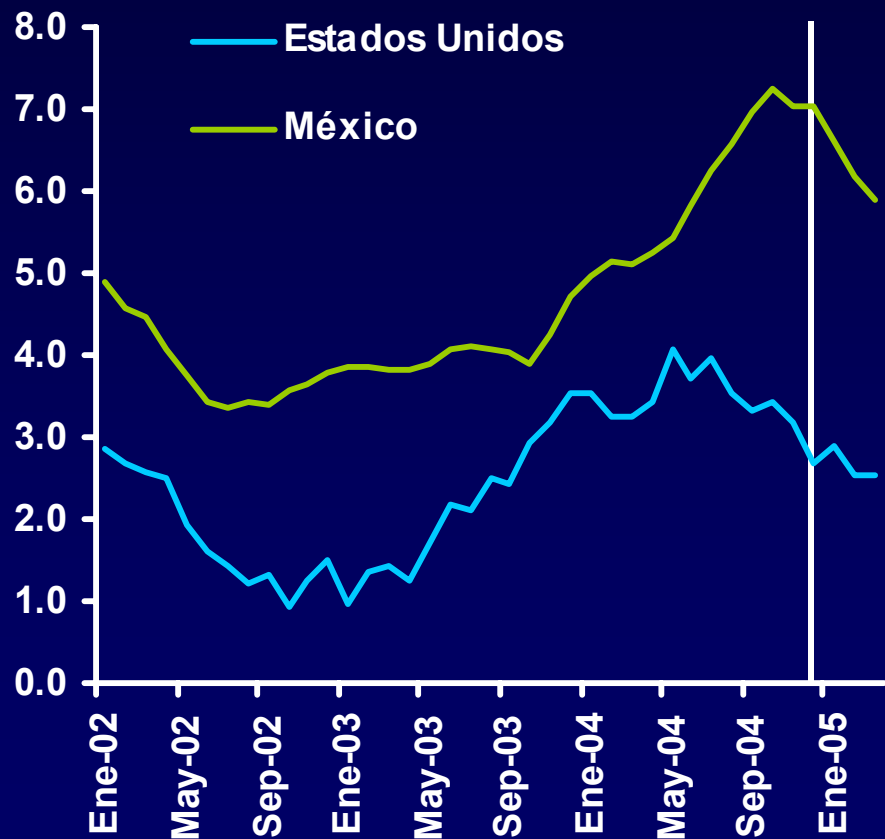
Subíndice de Precios Concertados
(Variación % anual)



Por su parte, la inflación internacional de los alimentos se ha venido reduciendo, al tiempo que se regularizaron las condiciones de producción de algunos perecederos que habían sido afectadas por fenómenos climáticos extremos.

Subíndice de Precios de Alimentos
(Variación % anual)

Subíndice de Precios de Frutas y Verduras
(Variación % anual)



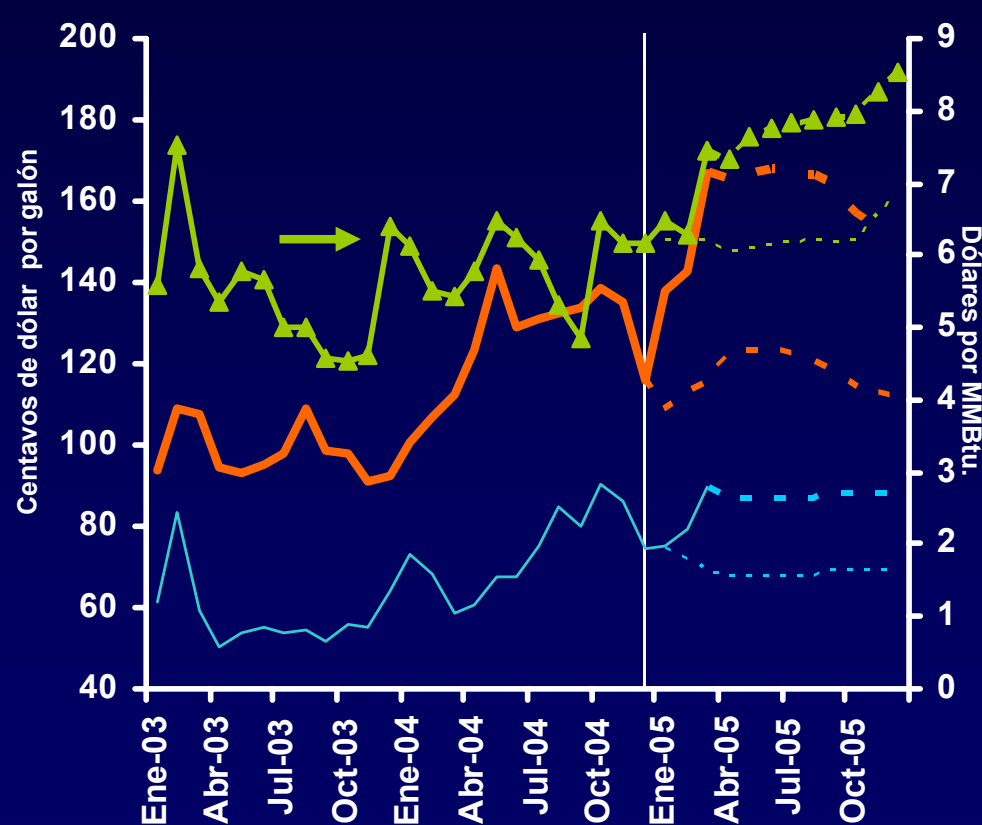
Determinantes de la Inflación en 2005

- ✓ **Para 2005, el panorama que enfrenta la inflación continuará estando en función de los siguientes elementos:**
- 1 Algunas de las perturbaciones de oferta han cedido o lo están haciendo, como es el caso de los precios internacionales de los alimentos y materias primas agrícolas.**
 - 2 No obstante, persiste la incertidumbre con relación a la evolución futura de los precios del crudo y sus derivados.**
 - 3 El Gobierno Federal ha tomado medidas para moderar los incrementos a las tarifas eléctricas.**
 - 4 La fase del ciclo en la que se ubica la economía.**
 - 5 La evolución de la inflación en los EEUU.**

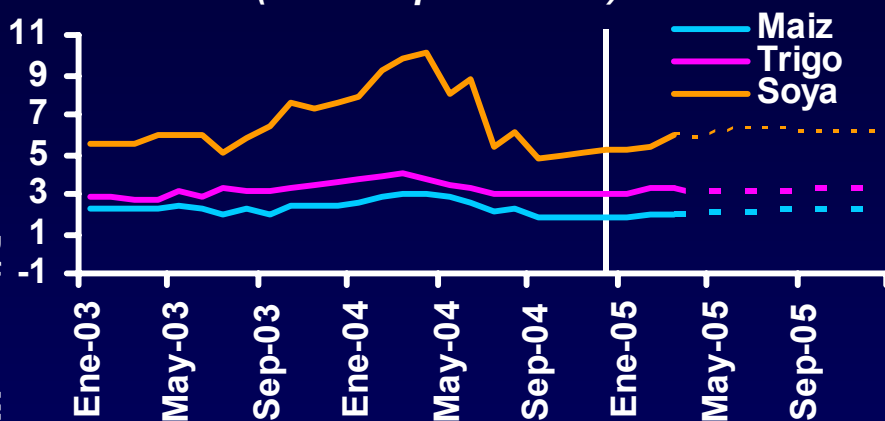
Evolución reciente y perspectivas de las cotizaciones internacionales de diversas materias primas.

Precios Observados y Futuro de los Energéticos Precios de Materias Primas Seleccionadas en los Mercados Internacionales 1/

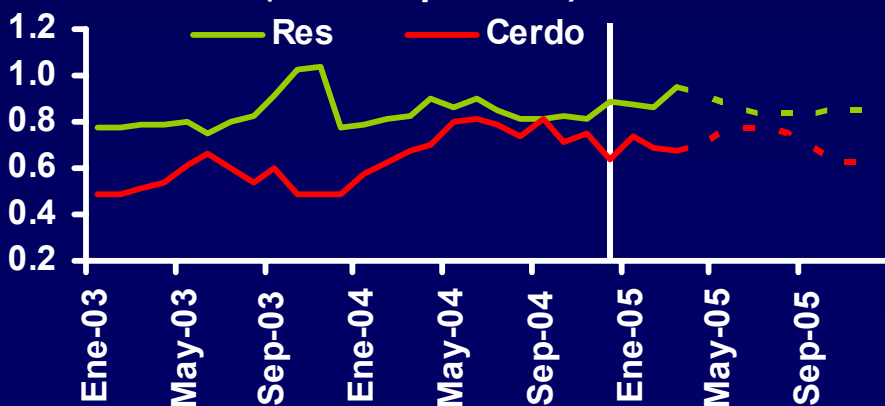
—▲ Gasolina regular ¹ - - - 30/12/2004 - - -▲ 31/03/2005
— Gas licuado ² - - - 30/12/2004 - - -▲ 31/03/2005
—▲ Gas natural ³ - - - 30/12/2004 - - -▲ 31/03/2005



Granos (Dólares por Bushel)



Carnes (Dólares por libra)



1/ Texas. Centavos de dólar por galón.

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

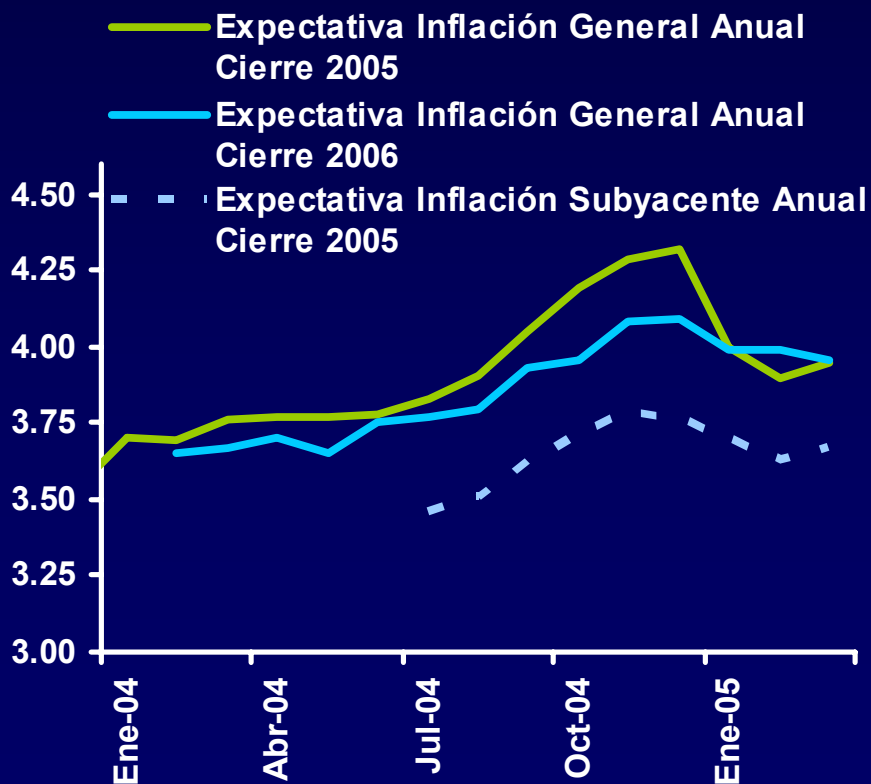
3/ TETCO, Tx. Dólares por MMBtu.

Fuente: Departamento de Agricultura de EEUU.

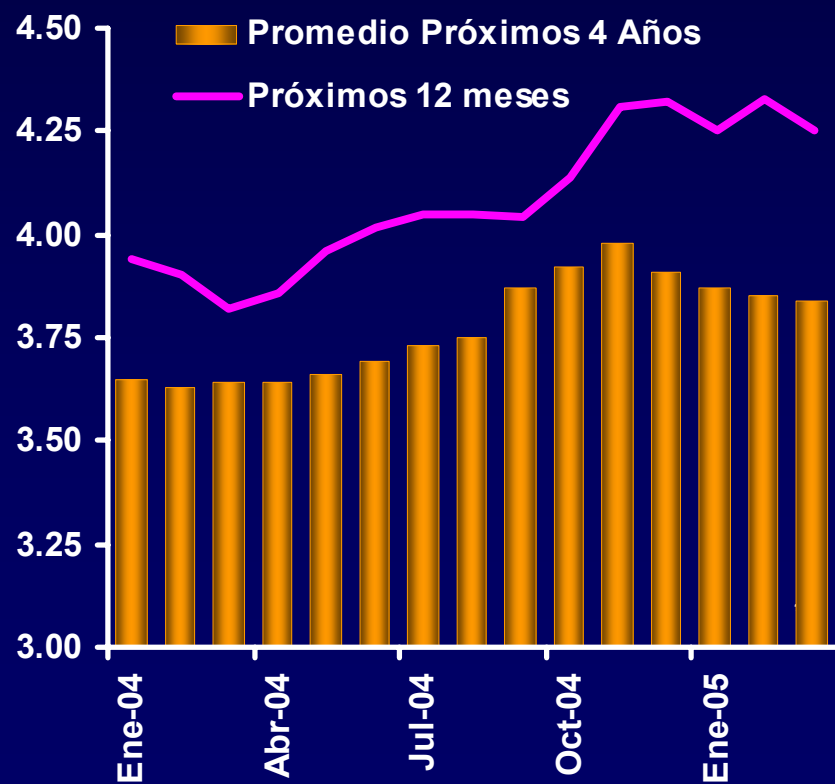
1/ A partir de abril de 2005 se presentan los precios a futuro.

Las perturbaciones de oferta que impactaron a la inflación en 2004 condujeron a un incremento de sus expectativas para diferentes plazos. En lo que va de 2005, éstas han comenzado a reducirse.

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)



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

Al parecer, el impacto del repunte inflacionario sobre las negociaciones salariales ha sido, hasta ahora, limitado.

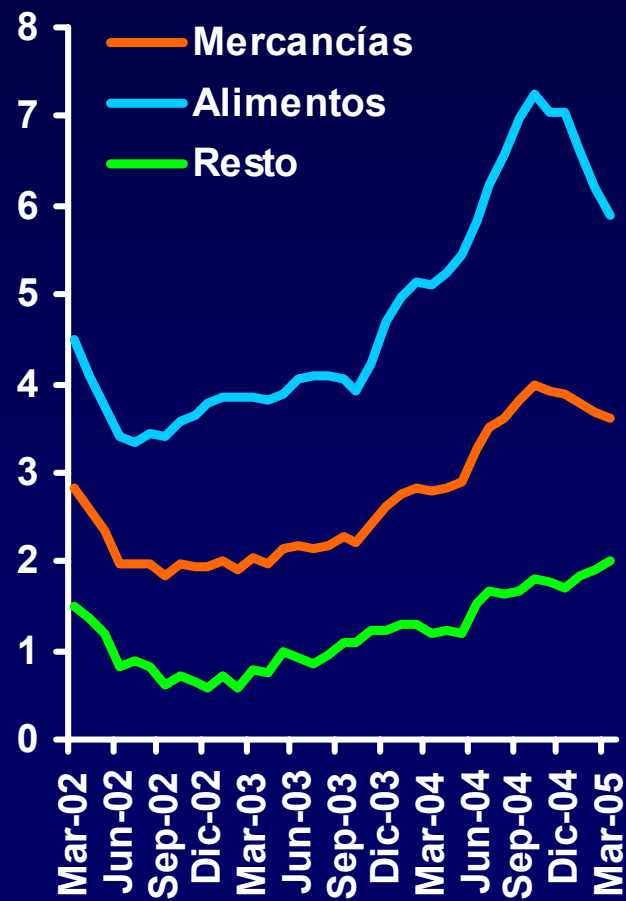
**Revisión de Salarios Contractuales e Inflación
(% anual)**



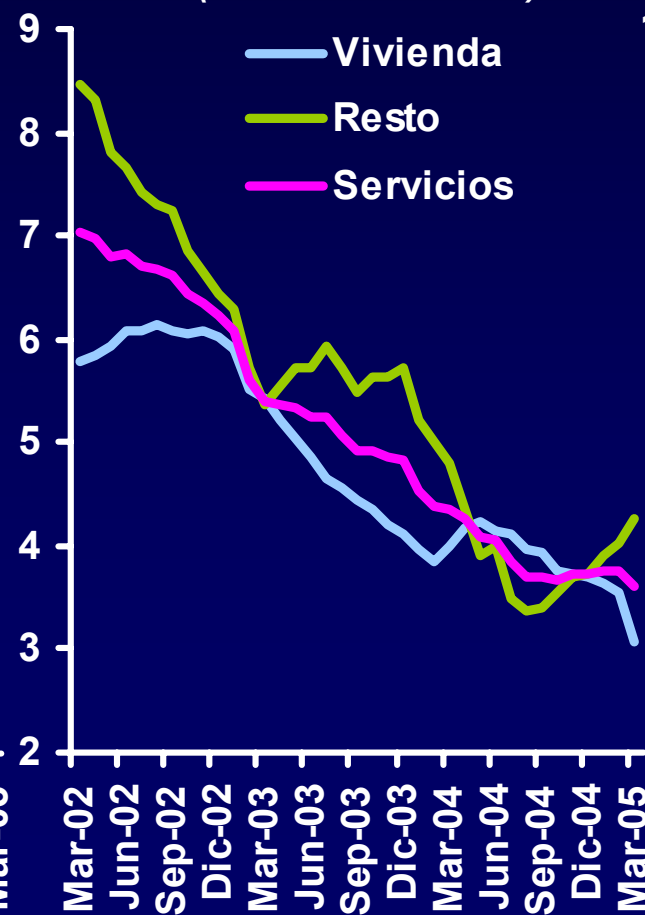
Fuente: Banco de México. Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Marzo de 2005

En consecuencia, en 2005 podrían continuar las trayectorias observadas recientemente de la inflación anual de los diferentes grupos que componen al subíndice subyacente: reducción gradual de la de las mercancías y una estabilización de la de los servicios.

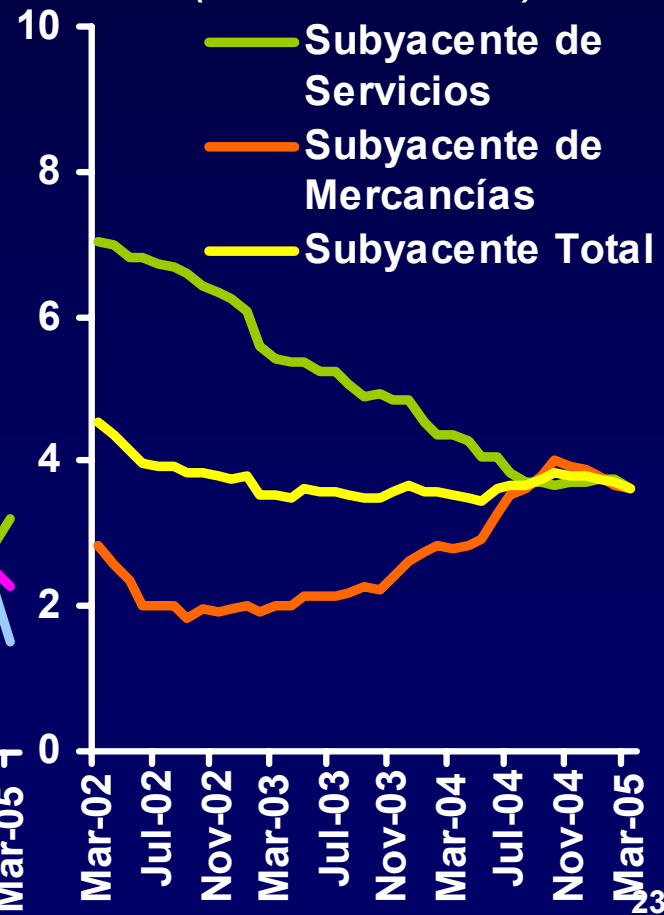
Índice Subyacente de Mercancías
(Variación % anual)



Índice Subyacente de Servicios
(Variación % anual)



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



Perspectivas de la Inflación en 2005

- ✓ ***Se considera que al cierre de 2005 la inflación general se situará dentro del intervalo de variabilidad establecido para el objetivo de inflación.***
- ✓ ***No obstante, persisten retos importantes:***
 - ① ***La inflación subyacente y sus expectativas aún se encuentran en niveles elevados con relación al objetivo de inflación, lo que sugiere que éste no se ha incorporado de manera generalizada en la formación de precios en la economía.***
 - ② ***La inflación de los servicios distintos de los de la vivienda ha mostrado una tendencia ascendente.***
 - ③ ***Los precios internacionales de los energéticos permanecen en niveles elevados.***
 - ④ ***Evolución de la inflación en los EEUU.***

Índice

I. ENTORNO EXTERNO

II. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

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

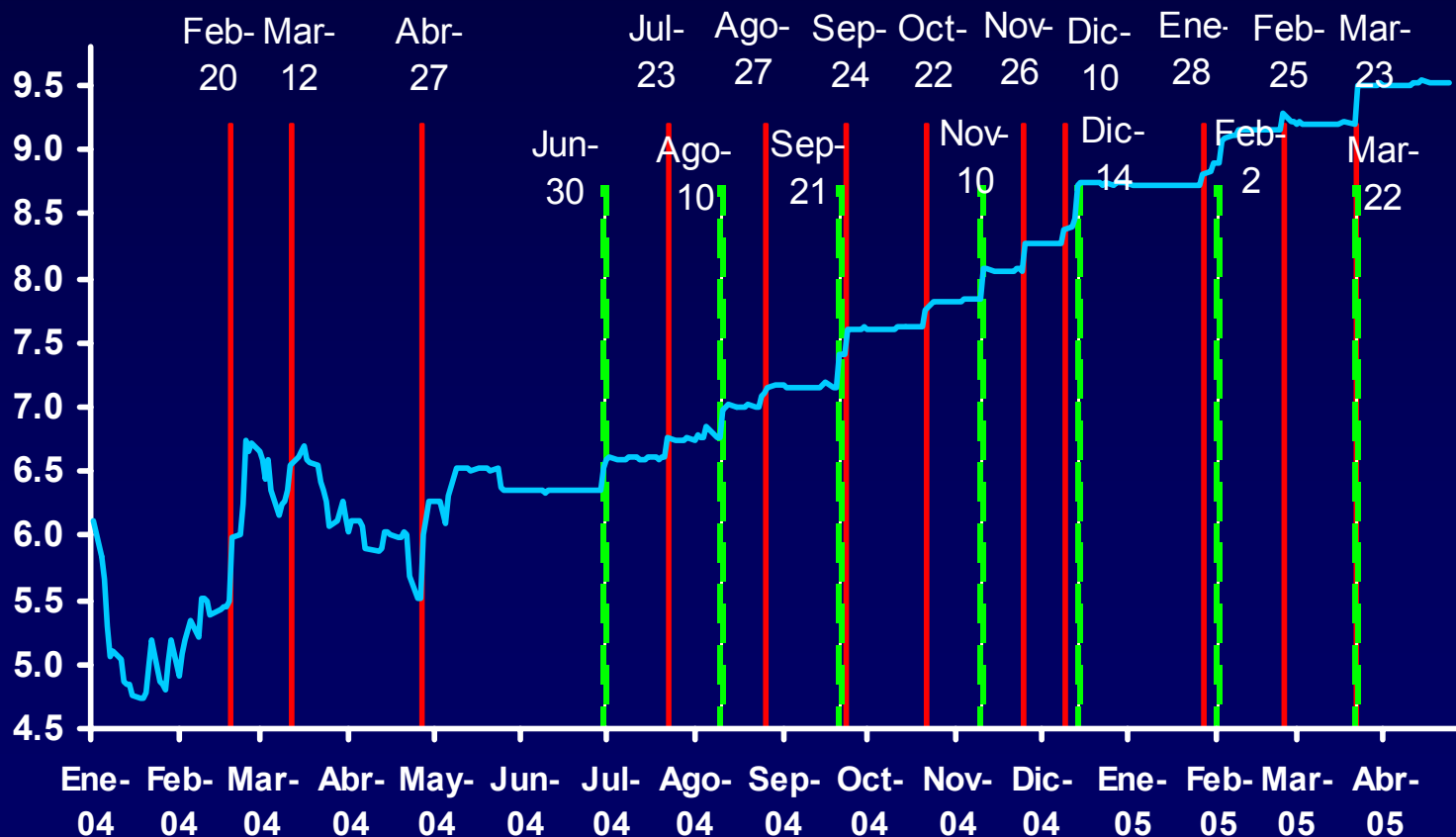
IV. POLÍTICA MONETARIA

V. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

**VI. BALANCE DE RIESGOS y
CONCLUSIONES**

Siendo que el proceso de convergencia de la inflación hacia su meta continúa enfrentando retos importantes, durante el primer trimestre de 2005 el Banco de México continuó restringiendo la política monetaria.

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

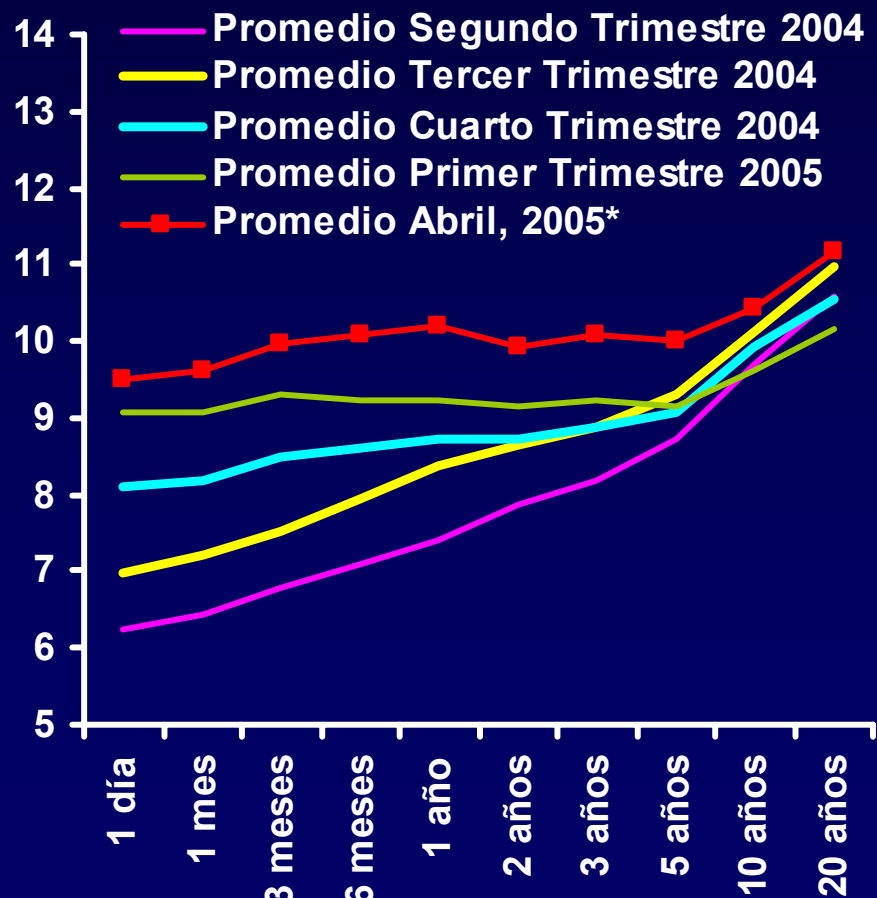


*Líneas verticales continuas indican cambios en el corto.

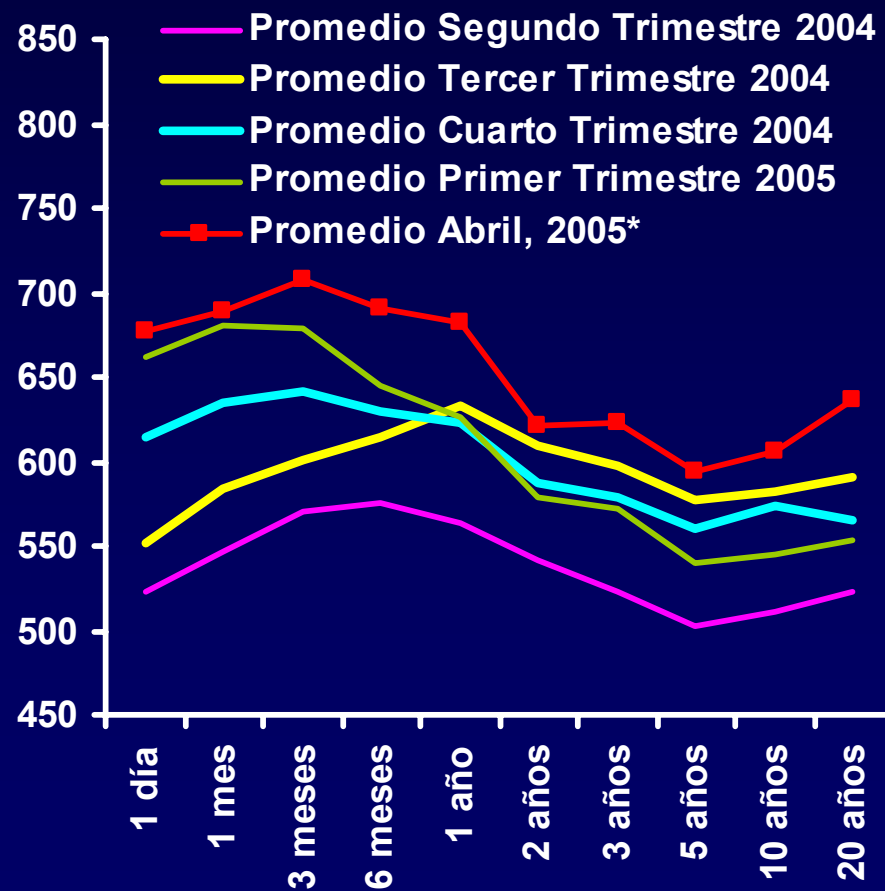
Líneas verticales discontinuas indican cambios en la tasa de fondos federales.

Diversos factores, entre ellos las condiciones actuales en los mercados financieros internacionales, han conducido a que recientemente se haya incrementado la pendiente de la curva de rendimientos en México.

Curva de Rendimientos en México (%)



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



*Al 22 de abril 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**

A continuación se presenta el escenario macroeconómico base del Banco de México para 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 (%)	4.4	3.7	3.6
Producción Industrial de los Estados Unidos ^{2/} (%)	4.1	4.1	4.0
		Pronóstico	
Crecimiento del PIB de México (%)	4.4	3.5 a 4.0	3.88
Generación de empleo (Incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, en miles)	319	≈ 400	403
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	1.3	≤ 2.0	1.9

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

2/ Fuente: Blue Chip. Marzo 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 Niveles y volatilidad de los precios internacionales de los energéticos.**
- ② Deterioro de la calidad crediticia en los mercados financieros internacionales.**
- ③ Riesgos derivados de los elevados déficit fiscal y de la cuenta corriente en los Estados Unidos.**
- ④ La percepción entre diversos analistas que en 2005 pudiera incrementarse el riesgo interno.**

Conclusiones

- 1** *La economía mexicana continuará beneficiándose del entorno internacional, por lo que se anticipa un escenario positivo para el crecimiento durante 2005.*
- 2** *El panorama para la inflación en 2005 ha mejorado. Esto se debe principalmente a que han cedido algunas de las perturbaciones de oferta que la afectaron, así como al manejo de la política monetaria. Sin embargo, el Banco de México continuará enfrentando retos en materia de combate a la inflación.*

Conclusiones

- 3** *En particular, el Instituto Central considera fundamental contener el impulso alcista de las diversas perturbaciones de oferta que han afectado a la economía, evitando que se contamine el proceso de formación de precios. Asimismo, mantiene un actitud vigilante frente a la posibilidad de que surjan presiones inflacionarias provenientes de la fase del ciclo por la que atraviesa la economía.*