



23 de Abril de 2004

Actividad Económica

En los últimos meses se ha fortalecido la recuperación cíclica de la economía global, especialmente en lo que toca a la economía estadounidense. A este respecto, la información disponible apunta a un crecimiento vigoroso del gasto en consumo en ese país, al registrar las ventas al menudeo una variación trimestral anualizada de 9.4% en el periodo enero-marzo de este año. Por su parte, el desempeño de los nuevos pedidos de bienes de capital sugiere que la inversión en equipo y software continúa expandiéndose.

Por otro lado, a pesar de que con datos mensuales la producción industrial cayó ligeramente en marzo, las cifras para el primer trimestre de 2004 superaron las expectativas de los analistas, al alcanzar una expansión de 6.6% a tasa trimestral anualizada, la mayor desde el segundo trimestre de 2000.

Finalmente, la información más reciente sugiere el comienzo de una recuperación del empleo, lo que ha fortalecido la expectativa de crecimiento del PIB para el primer trimestre, que se espera entre 4.5 y 5 por ciento.

Ante el entorno externo favorable, la actividad económica en México también mostró avances:

- 1) La mejoría de la demanda externa se ha reflejado en la evolución positiva de las exportaciones no petroleras. A su vez, esto ha incidido favorablemente en las producciones industrial y manufacturera, las cuales registraron en febrero tasas de crecimiento anuales respectivas de 2.2% y 1.2%.
- 2) Por el lado de la demanda interna, destaca el dinamismo del consumo. Así, en el primer bimestre de 2004 las ventas al menudeo aumentaron 3.6% a tasa anual, alcanzando catorce meses consecutivos con variaciones positivas. A su vez, en el primer trimestre del año las ventas de la ANTAD crecieron a una tasa anual de 8.6%.
- 3) El gasto de inversión en enero registró un incremento anual de 1.7% lo que, con datos ajustados por efectos estacionales, implicó tres meses seguidos con variación mensual positiva. Adicionalmente, en el primer bimestre del año las importaciones de bienes de capital aumentaron 3% a tasa anual.
- 4) Datos ajustados por estacionalidad muestran que el repunte del empleo formal ha sido importante: para marzo, ya se alcanzaron siete meses consecutivos con aumento de los trabajadores asegurados en el IMSS, resultando esto en un avance



BANCO DE MEXICO

Comunicado de Prensa

de 190,102 empleos (septiembre de 2003 a marzo de 2004). Dicha cifra reflejó alzas de 106,787 empleos permanentes y 83,315 eventuales urbanos.

Perspectivas sobre la Inflación

En la primera quincena de abril el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) no tuvo cambio (variación de 0.0%). Esto fue resultado de un incremento de 0.19% en la inflación subyacente y una contracción de 0.42% en la no subyacente. La variación de este último componente se debió principalmente a las caídas de precios en algunos genéricos incluidos en el subíndice de frutas y verduras (-3.69%), aunque también se empieza a registrar una inflexión a la baja en los productos pecuarios (-0.61%). Asimismo, por lo que toca a los precios administrados y concertados, destaca la entrada en vigor de las tarifas eléctricas de verano para algunas ciudades del centro y sur de la República.

Con estos resultados, la inflación general anual alcanzó en la primera quincena de abril 4.12%. Es importante resaltar que la inflación subyacente, que constituye una mejor guía de las presiones inflacionarias de mediano plazo, registró en el periodo una variación anual de 3.51%. Esta cifra fue prácticamente igual a la registrada en marzo (3.52%). Finalmente, la inflación no subyacente pasó de 5.78% en marzo a 5.46% en la primera quincena de abril, con lo cual se redujo la diferencia entre la inflación anual general y la subyacente de 0.71 a 0.61 puntos porcentuales.

Cabe destacar que el desempeño favorable de la inflación en la primera quincena de abril se debió en gran medida, como ya se mencionó, a la reducción en los precios de algunos genéricos del subíndice de frutas y verduras, así como a la referida entrada en vigor del subsidio a las tarifas eléctricas residenciales en algunas ciudades del país. Con respecto al primer punto, conviene recordar que dicho subíndice tiene una marcada volatilidad y que sus variaciones extremas tienden a compensarse en periodos relativamente cortos. Por tanto, no sería razonable extrapolar los resultados de la primera quincena de abril para lo que resta del año. Al contrario, debe enfatizarse que la inflación general todavía resiente los efectos de las perturbaciones de oferta aludidas anteriormente.

En este contexto, si bien a principios de año se había advertido que en algunos meses de 2004 se podrían presentar alteraciones de oferta susceptibles de ubicar temporalmente a la inflación anual por arriba de 4 por ciento, el número, magnitud y duración de los choques observados han sido mayores a lo previsto. Ello propició un incremento en las expectativas de inflación para horizontes de menor plazo (Gráfica 1).

En efecto, dichas perturbaciones deberían reflejarse solamente de manera temporal sobre la inflación anual, en la medida que no se presente contaminación en la formación de otros precios en la economía. A este fin obedecieron los incrementos al “corto” de febrero y marzo.



BANCO DE MEXICO

Comunicado de Prensa

Por su parte, destaca que las expectativas de inflación para el mediano (siguientes doce meses y cierre de 2005) y largo (promedio 2005-2008) plazos han mostrado únicamente alzas moderadas (Gráficas 1 y 2).

El comportamiento de las expectativas de inflación para horizontes mayores es congruente con la previsión que la burbuja inflacionaria que se generó como consecuencia de los choques al componente no subyacente de precios se revertirá gradualmente. De hecho, esto ya ha comenzado a suceder, en virtud de la liberalización de la importación de algunos productos cárnicos de los Estados Unidos (carne de bovino, pollo y pastas de pavo para la elaboración de embutidos), de la expansión de la parvada avícola productora de huevo y de la disminución en las cotizaciones de algunas materias primas agropecuarias en los mercados de futuros internacionales.

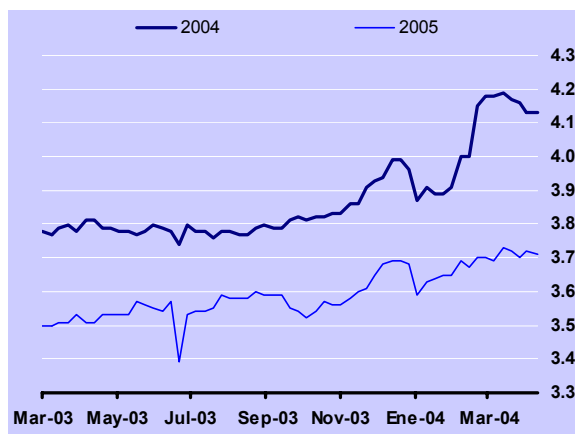
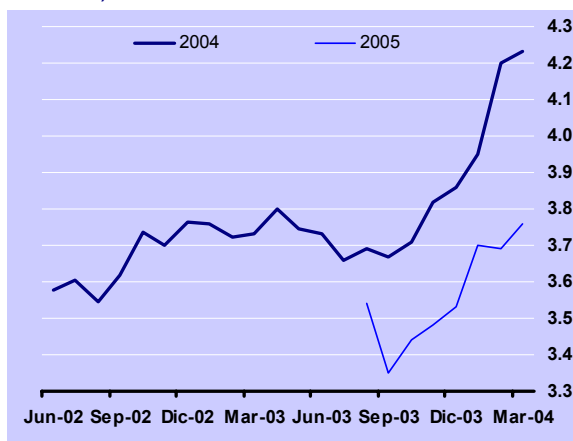
El efecto combinado de los factores anteriores ya ha comenzado a reflejarse en los precios de los productos pecuarios, los cuales en los primeros tres meses del año habían acumulado un incremento de 7.72%, mientras que en la primera quincena de abril registraron una reducción de 0.61%.

Gráfica 1

Expectativas de Inflación para 2004 y 2005

Inflación anual en por ciento

Recabadas por el Banco de México (periodicidad mensual) Recabadas por Infosel (periodicidad semanal)





BANCO DE MÉXICO

Comunicado de Prensa

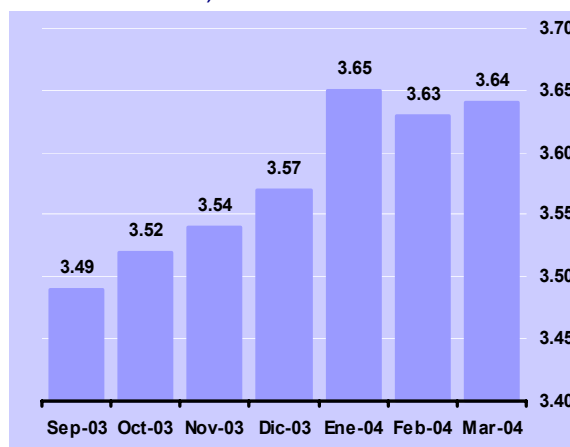
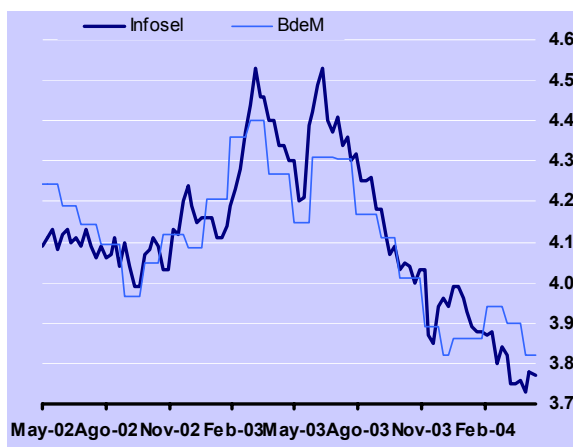
Gráfica 2

Expectativas de Inflación

Inflación anual en por ciento

Expectativas de Inflación para los Próximos 12 meses

Promedio entre 2005-2008 (Recabadas por el Banco de México)



En cuanto a las tasas de interés, si bien éstas aumentaron tras los incrementos en el corto, especialmente las de menor plazo, en las últimas semanas se han reducido, pese al alza que recientemente han presentado las tasas de interés externas (Gráfica 3). Al respecto, es previsible que las condiciones monetarias internacionales comiencen a registrar mayor astringencia ante la consolidación de la recuperación de la economía global y, en particular, la estadounidense. Es claro que las condiciones monetarias laxas prevalecientes en los Estados Unidos se tenderán a normalizar, con el consecuente impacto sobre los mercados de otros países incluyendo México.

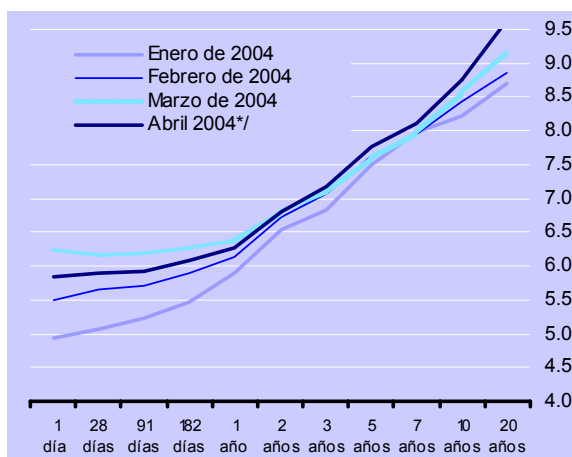


Comunicado de Prensa

Gráfica 3

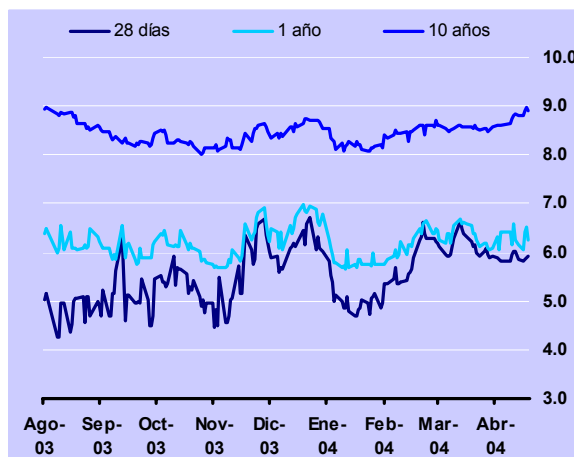
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales Por ciento anual

Curva de Rendimiento



*/ Información comprendida entre el 1 y el 22 de abril de 2004.

Mercado Secundario^{1/}



1/ Última observación: 22 de abril de 2004.

Anuncio de Política Monetaria

Ante la magnitud y duración de los choques de oferta registrados en el primer bimestre del año, es previsible que la convergencia de la inflación general hacia su objetivo puntual sea más lenta y gradual. En particular, la trayectoria de la inflación en los siguientes meses dependerá en gran medida de la velocidad con la que se reviertan las referidas perturbaciones en el componente no subyacente de la inflación.

Al respecto, el Banco de México reitera su intención de permitir que los choques de oferta tengan únicamente un efecto temporal sobre la inflación. Para esto, es necesario que la autoridad monetaria vigile que el aumento de precios ocasionado por dichas perturbaciones (efectos de primer orden) no contamine el proceso de determinación de precios en la economía (efectos de segundo orden). En este sentido, destaca que las expectativas de inflación de mediano plazo no se han deteriorado significativamente, prueba de que los agentes económicos anticipan que los referidos choques tendrán un efecto transitorio sobre la inflación. Por lo anterior, la Junta de Gobierno ha decidido mantener el “corto” en 33 millones de pesos.

Sin embargo, considerando que la inflación aún se encuentra en niveles elevados respecto de su objetivo, y que los choques a los que está sujeta la inflación no subyacente dificultan la evaluación de sus perspectivas, el Banco de México vigilará estrechamente que las condiciones monetarias sean congruentes con la convergencia de la inflación hacia su meta. Por lo anterior y frente al ciclo de mayores tasas de interés externas que probablemente ocurrirá, no sería deseable que se relajaran las condiciones monetarias internas.