



Actividad Económica

Las perspectivas sobre la actividad económica mundial han continuado mejorando. En particular, la economía estadounidense, después del vigoroso crecimiento del tercer trimestre, prosiguió su expansión en el cuarto, aunque a un ritmo más moderado. Asimismo, dicho crecimiento resultó más balanceado, tanto en sus componentes del gasto como en la estructura sectorial de la producción. Así, el gasto de inversión no residencial, que había permanecido relativamente rezagado con relación a la evolución del consumo y de la inversión residencial, ha mostrado claros signos de reactivación. Por el lado de la producción, ha comenzado la expansión de las manufacturas y se ha extendido a un número cada vez mayor de ramas productivas. Esto último es de particular importancia por sus implicaciones para la economía mexicana.

La información disponible sugiere que la economía mexicana registró una incipiente reactivación hacia finales del 2003. Al respecto, destacan los siguientes indicadores:

- i) En cuanto a los componentes de la demanda interna, sobresale la expansión del gasto de consumo. En particular, las ventas al menudeo aumentaron en el bimestre octubre-noviembre en 5% a tasa anual, acumulando un crecimiento de 3.2% anual en los primeros once meses del 2003. Adicionalmente, en el bimestre octubre-noviembre de 2003 las ventas totales de la ANTAD tuvieron un aumento anual de 8.4%, superior al de los primeros tres trimestres del año y al de 2002.
- ii) Persiste aún la debilidad de la inversión. En octubre, este componente del gasto tuvo una variación anual de 0.8%, que se explica por una contracción del gasto en maquinaria y equipo (-2.5%) y una expansión del destinado a la construcción (4.5%).
- iii) La demanda externa ha comenzado a recuperarse. En noviembre las exportaciones no petroleras tuvieron un incremento anual de 2.1%. Así, dicho rubro acumula tres meses con variaciones anuales positivas.
- iv) El Índice Global de Actividad Económica registró en septiembre y octubre incrementos tanto a tasa anual (1.35% y 0.5%, respectivamente), como a tasa mensual con cifras desestacionalizadas (0.13% y 0.25%).
- v) La producción industrial y, en particular, la manufacturera presentaron un repunte a tasa mensual desestacionalizada en el bimestre octubre-noviembre de 2003. En ese periodo dichos



rubros mostraron datos positivos, que de manera acumulada resultaron, respectivamente, de 2.25 y 2.45%.

- vi) El número de trabajadores asegurados en el IMSS presentó en los últimos cuatro meses de 2003 un incremento de 61 mil trabajadores con datos desestacionalizados, concentrado principalmente en los servicios. De igual manera, la caída en la primera quincena de enero, usualmente dominada por efectos estacionales, resultó significativamente menor a la de los últimos años.

Perspectivas sobre la Inflación

En diciembre la inflación general anual (INPC) fue de 3.98%, cifra igual a la registrada en noviembre, solamente dos centésimas debajo del límite superior del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual establecido alrededor del objetivo de inflación de 3%. En la primera quincena de enero el incremento del INPC resultó de 0.33% (4.06% anual), cifra ligeramente inferior a la expectativa correspondiente reportada por la encuesta de Infosel publicada el 16 de enero pasado. A su vez, la inflación subyacente fue de 0.20% (3.61% anual). Si bien esta última continúa dentro del intervalo de variabilidad, se ha incrementado en los últimos meses. Entre sus componentes, destaca el alza que desde mayo del año pasado ha presentado la inflación de mercancías. Esto refleja, principalmente, el impacto sobre los alimentos del incremento en los precios internacionales de algunas materias primas y del mayor tipo de cambio. A su vez, la inflación de servicios ha continuado su tendencia a la baja, apoyada en la evolución favorable del subíndice de la vivienda (rentas y costo de uso de vivienda propia). Por otra parte, la inflación no subyacente continuó en la trayectoria descendente mostrada desde el segundo trimestre de 2003, lo cual responde fundamentalmente a las menores variaciones anuales en los subíndices agropecuario y de bienes y servicios administrados y concertados. Con ello, la diferencia entre la inflación general y la subyacente pasó de 1.93 puntos porcentuales a finales de 2002, a 0.45 puntos en la primera quincena de 2004.

Las expectativas de inflación anual del INPC para el cierre de 2004 y 2005, recabadas mensualmente en la encuesta del Banco de México, presentaron un ligero incremento hacia finales de 2003 (alcanzando, respectivamente, 3.86% y 3.53% en la encuesta de diciembre) (Gráfica 1). En contraste, las que obtiene Infosel semanalmente para los mismos años ya muestran una inflexión a la baja en las primeras semanas de enero. Por otra parte, las expectativas para el largo plazo (promedio para 2005-2008) de la encuesta que levanta el Banco de México reflejan que los analistas anticipan una inflación baja y estable (3.57%), si bien todavía superior a la meta.

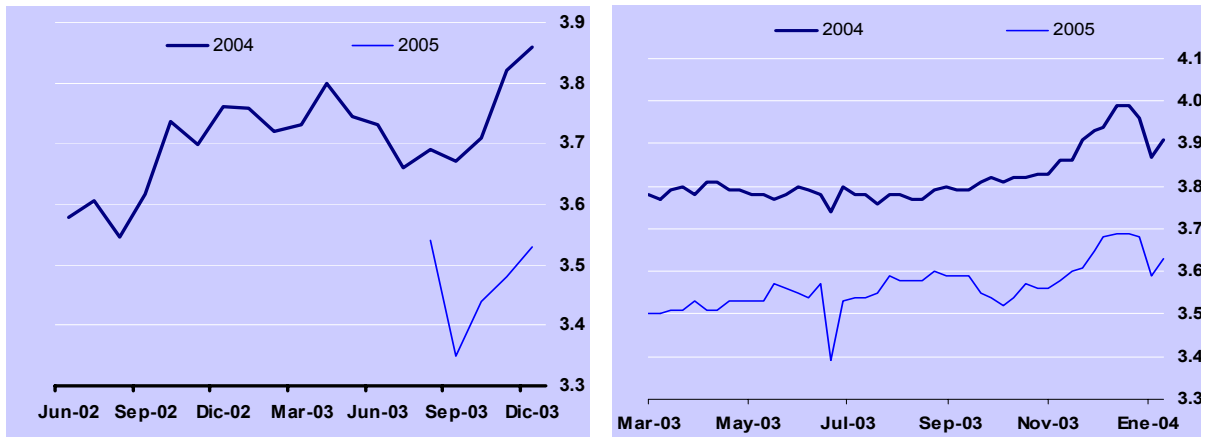


Gráfica 1

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)



En las últimas semanas se ha reducido la volatilidad en los mercados financieros. En particular, el tipo de cambio revirtió parcialmente la depreciación que experimentó hacia finales del 2003 y las tasas de interés, especialmente las de menor plazo, se han reducido (Gráfica 2). Este cambio en la percepción de los mercados financieros refleja, entre otros factores, la mejoría que recientemente han tenido las exportaciones no petroleras y la producción manufacturera. Con ello, se confirma que la economía mexicana se beneficiará del repunte cíclico de la economía de los Estados Unidos.

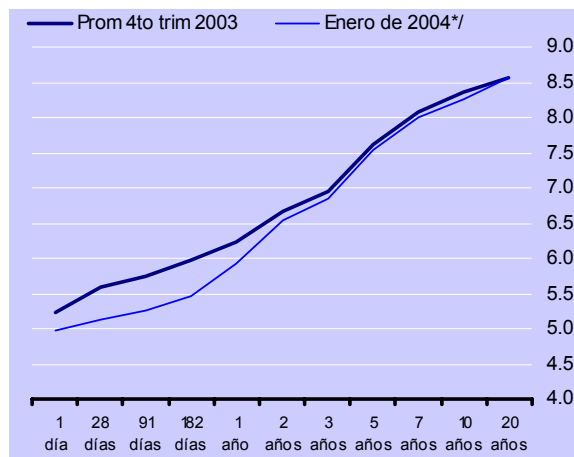


Gráfica 2

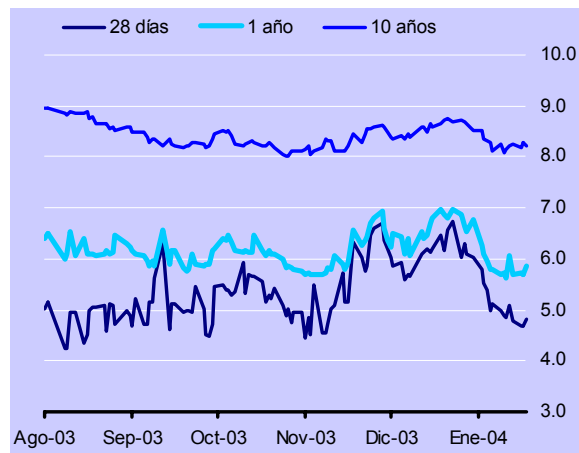
Tasas de Interés de Valores Gubernamentales

Por ciento anual

Curva de Rendimiento



Mercado Secundario



*/ Información comprendida entre el 2 y el 21 de enero de 2004.

Anuncio de Política Monetaria

Hacia delante se anticipa una reducción de la inflación anual del INPC hacia su meta de largo plazo de 3 por ciento (con un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento). Esta eventual convergencia se sustenta en dos factores. Por un lado, se estima que la lasitud que prevalece en los mercados laboral y de bienes permitiría acomodar una expansión de la demanda agregada sin que se generen presiones de precios. Por el otro, no se prevén perturbaciones de oferta de consideración, que impliquen presiones inflacionarias de importancia. Por tanto, la Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido no modificar el "corto", manteniéndolo en 25 millones de pesos diarios.

No obstante, persisten diversos riesgos en el panorama anterior. En particular, el cierre de la inflación general en 2003 plantea una situación en la cual, en algunos meses durante el presente año, se observarán inflaciones a tasa anual por encima de 4 por ciento. Este hecho, aunado a la posible presencia de perturbaciones de oferta adicionales, podría afectar negativamente las expectativas de inflación e inducir una retroalimentación sobre la subyacente. Esto último es particularmente relevante para el primer trimestre del año, ya que en dicho periodo se llevan a cabo un número importante de revisiones salariales. En tal entorno, el Banco de México estará atento con el fin de evitar que las expectativas de inflación sean afectadas adversamente. En consecuencia, conducirá sus acciones de política monetaria para impedir que alzas temporales de la inflación anual influyan negativamente sobre las previsiones inflacionarias, que pudieran traducirse en obstáculos a la convergencia hacia la meta de inflación.