



26 de Marzo de 2004

Actividad Económica

La recuperación cíclica de las principales economías industrializadas, particularmente Estados Unidos y Japón, continúa afianzándose. Al respecto, el crecimiento del PIB estadounidense en el cuarto trimestre del 2003 alcanzó una variación trimestral anualizada de 4.1%. Adicionalmente, cabe señalar que la producción industrial y la manufacturera continúan recuperándose (en febrero registraron variaciones mensuales desestacionalizadas de 0.7% y 1%, respectivamente). No obstante, a pesar de que la expansión estadounidense es más balanceada, la generación de empleos se ha rezagado respecto a su comportamiento en ciclos anteriores, especialmente en el sector manufacturero.

La información disponible sugiere que la economía mexicana también continúa recuperándose:

- 1) El Indicador Global sobre la Actividad Económica (IGAE) registró en enero una variación anual de 2.1%, y desde septiembre del año pasado se expande a una tasa anual positiva.
- 2) De octubre de 2003 a enero del presente año la producción industrial y la manufacturera acumularon expansiones de 2.9% y 3.0%, respectivamente (datos ajustados por estacionalidad). Esto se debe, en parte, al repunte de la demanda externa, como lo demuestra el hecho de que a febrero las exportaciones no petroleras acumularon seis meses consecutivos con variaciones anuales positivas.
- 3) En cuanto a los rubros del gasto interno, destaca el vigor del consumo. En particular, las ventas al menudeo registraron un aumento de 3% anual en enero.
- 4) Por otro lado, en diciembre la formación bruta de capital registró un incremento anual de 3.1%, el cual se explica por un aumento tanto del gasto destinado a maquinaria y equipo (2.6% anual), como del asociado a la construcción (3.7% anual). Si bien es alentador el hecho de que la expansión del gasto interno empiece a estar más balanceada, la inversión ha sido el renglón de la demanda agregada que ha presentado mayor debilidad.
- 5) El empleo ha comenzado a reflejar la mejoría en la actividad económica. El número de asegurados en el IMSS aumentó en 141,504 trabajadores de septiembre de 2003 a febrero de 2004 con datos ajustados por estacionalidad. Adicionalmente, en la primera quincena de marzo el número de asegurados creció en 34,715 personas.



Perspectivas sobre la Inflación

El incremento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en la primera quincena de marzo fue de 0.18%. Por lo que toca a los subíndices que lo integran, la inflación subyacente aumentó 0.20%, mientras que la no subyacente lo hizo en 0.15%. De este último componente destaca el alza de 0.33% en los precios administrados y concertados y la reducción de 0.14% en los precios agropecuarios. En términos anuales, la inflación general alcanzó en la primera quincena de marzo 4.33%, cifra 0.20 puntos porcentuales inferior que la de febrero (4.53%). En cuanto a la variación anual de la inflación subyacente, ésta fue de 3.52%, cifra ligeramente inferior a la registrada en febrero (3.56%). Por su parte, se redujo la inflación no subyacente, al pasar de 6.67% en febrero a 6.08% en la primera quincena de marzo.

Lo anterior muestra el carácter transitorio de diversas perturbaciones de oferta que se presentaron en algunos productos no subyacentes durante el primer bimestre del año. No obstante, debido al número y magnitud de dichos choques es necesario ahondar en sus características y naturaleza. Al respecto, cabe señalar que los precios internacionales de las materias primas, incluyendo las de índole agropecuario, registraron alzas considerables a partir de la segunda mitad del 2003 (Gráfica 1). Ello incidió tanto en los precios nacionales de esos productos, como en los de algunos alimentos incluidos en el subíndice de mercancías de la inflación subyacente. Adicionalmente, a finales del 2003 se tomaron algunas medidas para evitar riesgos fitosanitarios en algunos productos cárnicos, generando una alza todavía mayor en sus precios. Lo anterior, aunado a incrementos no previstos en los precios de diversos productos y servicios administrados y concertados por el sector público, resultó en un alza significativa en la inflación no subyacente en enero y febrero.

Sin embargo, a partir de la primera quincena de marzo se aprecia que algunas de estas perturbaciones han comenzado a revertirse, si bien lentamente. Adicionalmente, cabe destacar:

- a) los mercados de futuros anticipan una reversión gradual en las cotizaciones internacionales de algunas de las materias primas agropecuarias que han registrado alzas de precios (Gráfica 1);
- b) la reducción de los riesgos fitosanitarios ha permitido que se regularice la importación de algunos productos cárnicos; y,
- c) a partir de abril no se prevén aumentos adicionales de consideración en los bienes y servicios administrados y concertados por el sector público.

Los puntos anteriores permiten anticipar que en los próximos meses el componente no subyacente de la inflación general continuará con una trayectoria gradualmente descendente, aunque no puede descartarse que se presenten perturbaciones adicionales.



BANCO DE MÉXICO

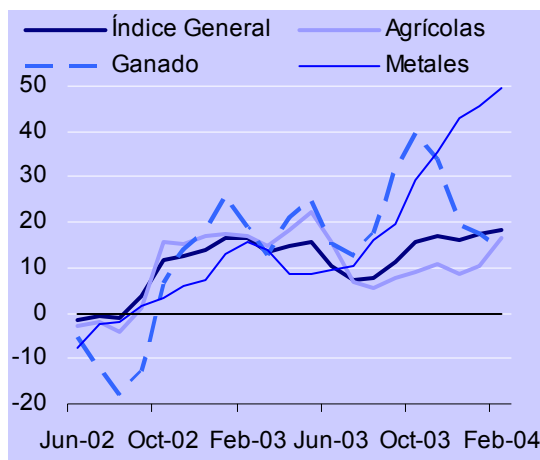
Comunicado de Prensa

Los aumentos en el componente no subyacente de la inflación durante el primer bimestre del año dieron lugar a un alza en las expectativas de inflación para el 2004, las cuales, de acuerdo con las últimas encuestas recabadas por Infosel y el Banco de México, alcanzaron 4.19% y 4.20%, respectivamente (Gráfica 2). Es importante destacar que las expectativas para horizontes más largos no se han incrementado respecto a sus niveles de principios del año (Gráficas 2 y 3). Esta combinación de resultados apunta a que los analistas no anticipan en el mediano plazo un deterioro en la inflación general y que los recientes choques de oferta en los precios no subyacentes tendrán un efecto transitorio sobre la inflación anual. En este contexto, el reto para el Banco de México es evitar que el deterioro de las expectativas de inflación de corto plazo contamine el proceso de determinación de precios, especialmente las negociaciones salariales.

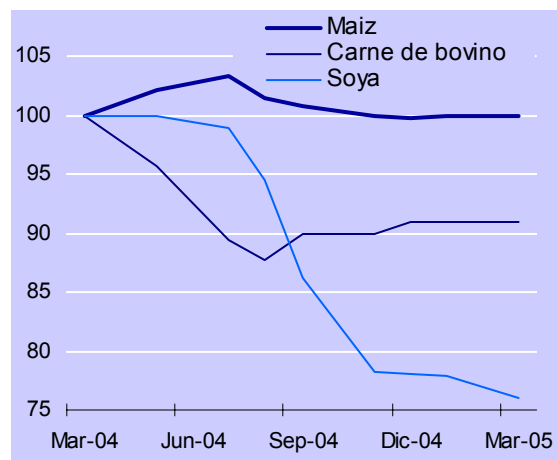
Gráfica 1

Índices de Precios e Inflación de Algunas Materias Primas en los Mercados Internacionales (medidos en dólares)

Inflación de Materias Primas
Por ciento anual



Índices de Algunos Precios Agropecuarios
Cotizaciones a Futuro en el Chicago Board of Trade



Fuente: Bloomberg y Reuters.



BANCO DE MÉXICO

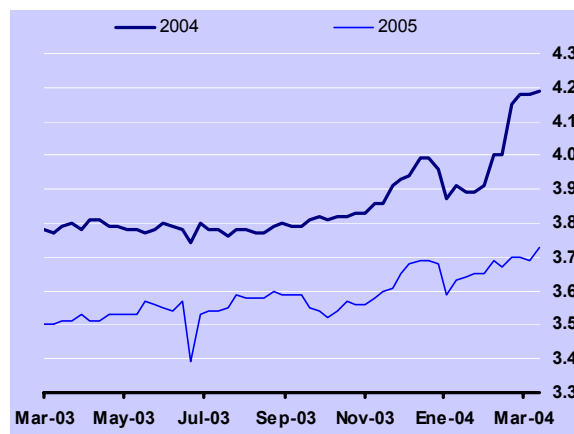
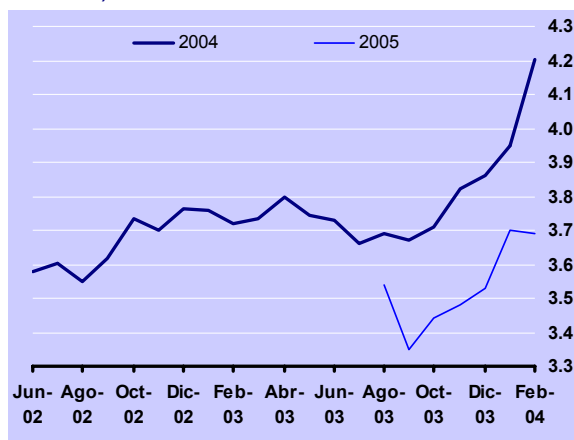
Comunicado de Prensa

Gráfica 2 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)

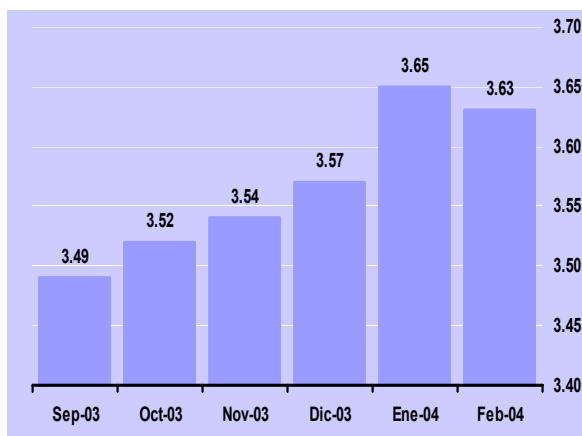
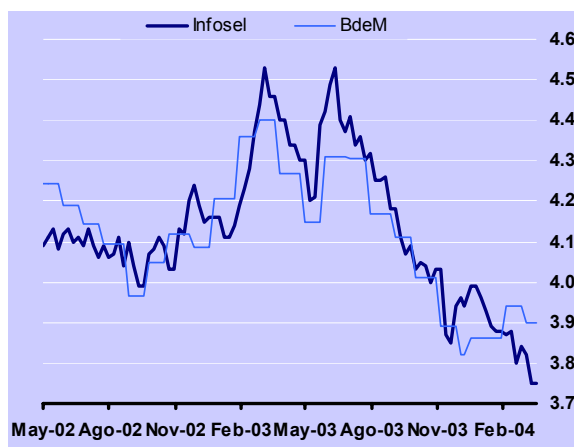


Gráfica 3 Expectativas de Inflación

Inflación anual en por ciento

Expectativas de Inflación para los próximos 12 meses

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



En las últimas semanas, y tras los aumentos en el corto anunciados el 20 de febrero y el 12 de marzo, las tasas de interés de menor plazo se incrementaron, al tiempo que las de plazos mayores registraron alzas de menor cuantía. Con ello, la curva de rendimientos se ha

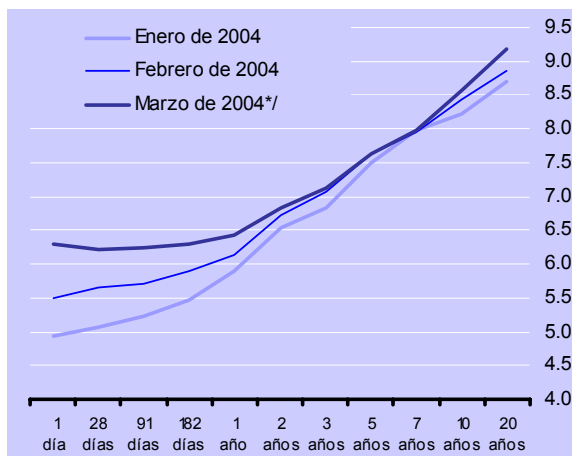


Comunicado de Prensa

aplanado, especialmente en su plazos más cortos (Gráfica 4). Esta situación refleja, por un lado, una mayor restricción monetaria y, por otro, que las tasas de interés incorporan expectativas de inflación estables en el mediano y largo plazo.

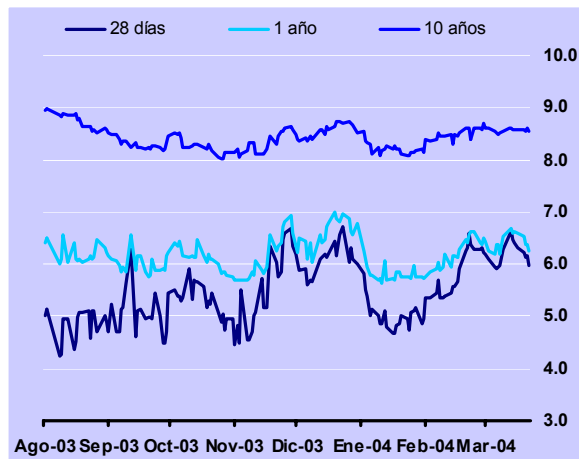
Gráfica 4 Tasas de Interés de Valores Gubernamentales
Por ciento anual

Curva de Rendimiento



*/ Información comprendida entre el 1 y el 25 de marzo de 2004.

Mercado Secundario^{1/}



^{1/} Última observación: 25 de marzo de 2004.

Anuncio de Política Monetaria

El principal reto que enfrenta actualmente el proceso de desinflación está asociado a las perturbaciones de oferta que ha mostrado el componente no subyacente del INPC, las cuales propiciaron que la inflación general anual en el primer bimestre de 2004 repuntara de manera importante. A su vez, esto dio lugar a que las expectativas de inflación para el presente año se modificaran al alza. En este contexto, en los meses subsecuentes es previsible que se reviertan los efectos de estos choques sobre la tasa de crecimiento de los precios. Sin embargo, dada la magnitud y la diversidad de los ajustes experimentados por los subíndices de precios agropecuario y de bienes y servicios administrados y concertados por el sector público, es probable que este proceso sea gradual y más lento al originalmente previsto.

Al respecto, el Banco de México ha reiterado su intención de permitir ajustes en precios relativos, siempre y cuando éstos no contaminen en forma generalizada el proceso de formación de precios en la economía. A fin de evitar el referido contagio, el Banco de México ha restringido la política monetaria en dos ocasiones durante el presente año. El objetivo de estas acciones es el de inducir, condiciones monetarias congruentes con el restablecimiento de la trayectoria de la inflación hacia la meta de 3%, como las prevalecientes en la actualidad.



BANCO DE MÉXICO

Comunicado de Prensa

Por otra parte, también es importante destacar que las expectativas de inflación de mediano plazo no se han deteriorado. Esto muestra que los analistas anticipan que los referidos choques de oferta tendrán un efecto transitorio sobre la inflación y que, por ende, es previsible que en los próximos meses el componente no subyacente de la inflación general presente una tendencia descendente. Por lo anterior, la Junta de Gobierno ha decidido mantener el “corto” en 33 millones de pesos.

Sin embargo, la dinámica de los precios no subyacentes está sujeta a una marcada volatilidad y la inflación subyacente aún se encuentra en niveles elevados con relación a la meta de 3% establecida para la inflación general. Por ello, el Banco de México reitera su compromiso de vigilar estrechamente la evolución de las presiones inflacionarias y, en su caso, actuar de manera oportuna para mantener las condiciones monetarias que permitan que la inflación converja hacia su objetivo.