



### Actividad Económica

---

La recuperación cíclica de la economía global continúa consolidándose. Esto se ha observado con mayor claridad en los Estados Unidos, donde la información estadística más reciente propició que tanto la Reserva Federal como diversos analistas del sector privado revisaran al alza sus pronósticos de crecimiento para el 2004. A su vez, el crecimiento estadounidense ha sido más balanceado, tanto en los componentes del gasto como en la estructura sectorial de la producción. Así, la inversión no residencial ha mantenido su vigor y se ha fortalecido la expansión de las manufacturas, extendiéndose a más ramas dentro de esta industria, lo cual es de particular importancia por sus implicaciones para la economía mexicana. Por otro lado, es importante destacar que hasta la fecha no se anticipan presiones inflacionarias.

La economía mexicana también ha retomado su recuperación cíclica. Por el lado de la producción, el PIB creció 2% anual en el cuarto trimestre de 2003. Asimismo, con datos desestacionalizados, la producción industrial y manufacturera acumularon expansiones de 2.5% y 3%, respectivamente, de septiembre a diciembre del año pasado. A ello ha contribuido el repunte de la demanda externa, como lo muestra el hecho de que las exportaciones no petroleras registraron una tasa de crecimiento anual de 10.6% en diciembre.

Por lo que toca a los rubros del gasto interno, la recuperación se fundamenta en gran medida en el vigor del consumo. En particular, las ventas al menudeo aumentaron en el último trimestre del año 4.6% a tasa anual. En contraste, la inversión sigue mostrando debilidad: en noviembre la formación bruta de capital fijo tuvo una caída anual de 1.8%.

La mayor actividad económica ha comenzado a reflejarse en la generación de empleos. Específicamente, de septiembre de 2003 a enero de 2004, el número de asegurados en el IMSS aumentó en 103,795 trabajadores con datos desestacionalizados. A su vez, en la primera quincena de febrero se observó un incremento de 30,787 asegurados.

### Perspectivas sobre la Inflación

---

El incremento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en enero fue de 0.62%, lo cual se compara con una variación de 0.40% en el mismo mes de 2003. La inflación mensual de enero se debió al crecimiento de 0.40% de la inflación subyacente y de 1.09% de la no subyacente. En este último rubro destacó el importante incremento mensual en los precios concertados (1.66%), así como en los productos agropecuarios distintos a las frutas y verduras (3.47%). En términos



# BANCO DE MÉXICO

## Comunicado de Prensa

anuales, la inflación general alcanzó en enero 4.20%, tasa 0.22 puntos porcentuales mayor que la de diciembre. En lo que toca a los subíndices que la componen, la inflación subyacente se redujo ligeramente (de 3.66% en diciembre a 3.60% en enero). Sin embargo, ello no fue suficiente para contrarrestar el importante incremento de la no subyacente (de 4.66% a 5.51% en igual periodo). Al interior de la inflación subyacente, continúa el alza de las mercancías y la disminución de los servicios.

La evolución reciente de la inflación muestra la presencia de perturbaciones de precios en el subíndice no subyacente. Ello confirma la previsión del Banco de México sobre la posibilidad de que durante algunos meses del invierno (y del verano), podría observarse una inflación anual superior al 4%. Frente a esta eventualidad, se anunció que el Instituto Central estaría muy atento para prevenir que estos choques temporales contaminasen las expectativas de inflación y, así, coadyuvar a mantener la tendencia descendente de la inflación hacia la meta de 3%.

En cuanto a las expectativas de inflación, se ha observado que éstas suelen reaccionar sensiblemente ante los resultados más recientes de la inflación. En efecto, la mayor inflación de las últimas quincenas ha dado lugar a alzas en las expectativas de inflación para prácticamente todos sus plazos (Gráfica 1). Así, las recabadas mensualmente en la encuesta del Banco de México para el cierre de 2004 y 2005 se han incrementado en los últimos cuatro meses, alcanzando 3.95% y 3.70%, respectivamente. Por su parte, en las expectativas que obtiene Infosel semanalmente para los mismos años, también se aprecia que tras un incremento continuo en los últimos meses de 2003, se presentó una ligera reducción en enero. No obstante, en las primeras semanas de febrero se observó un repunte significativo, alcanzando en su encuesta del 13 de febrero 4.00% y 3.69% para 2004 y 2005, respectivamente. Finalmente, la expectativa de inflación anual promedio para 2005-2008 que recaba el Banco de México se ha incrementado continuamente en los últimos cuatro meses, pasando de 3.49% en septiembre a 3.65% en enero (Gráfica 2).

Por otro lado, las negociaciones salariales más recientes resultan preocupantes. El aumento promedio de los salarios contractuales en enero fue de 4.7%, cifra considerablemente superior a las registradas en los últimos tres meses del 2003 (4.2%, 4.3% y 4.2%, respectivamente). Ello es particularmente significativo si se toma en cuenta que, en los primeros meses del año, se lleva a cabo una parte importante de las revisiones salariales (aproximadamente 40% de los salarios contractuales se determinan en los primeros cuatro meses del año). En este sentido, es posible que los incrementos salariales ya estén comenzado a reflejar el deterioro de las expectativas de inflación, lo cual sería muy indeseable.

Así, en un contexto en el que viene reactivándose la demanda agregada, se registra un choque a los precios no subyacentes. La evolución de las expectativas de inflación y de las revisiones salariales indica que dicho choque puede comenzar a generar efectos de mayor permanencia sobre la inflación. Esto



# BANCO DE MÉXICO

## Comunicado de Prensa

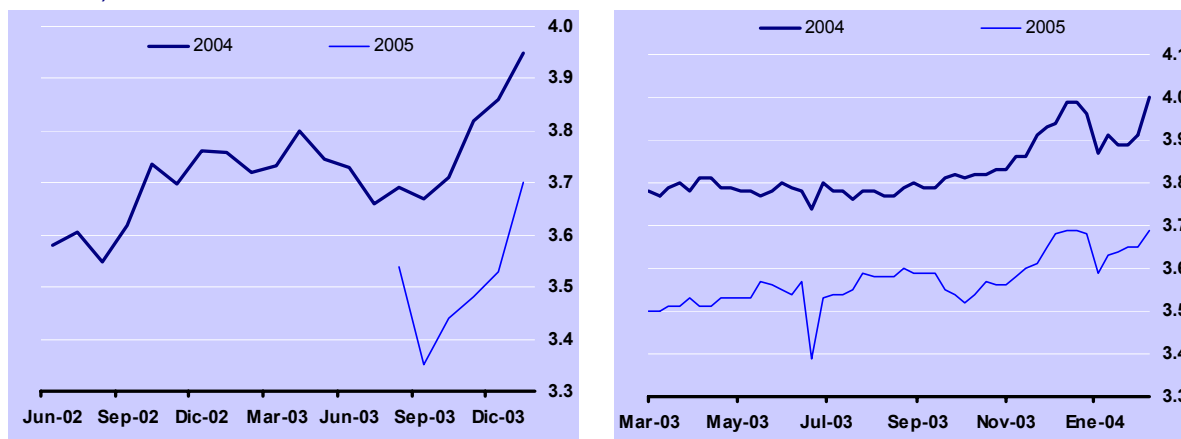
es, en vez de impactar de forma directa pero transitoria al nivel de precios, la perturbación al componente no subyacente podría incidir indirectamente sobre la fijación de otros precios a través de las expectativas de inflación y los acuerdos salariales.

**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)

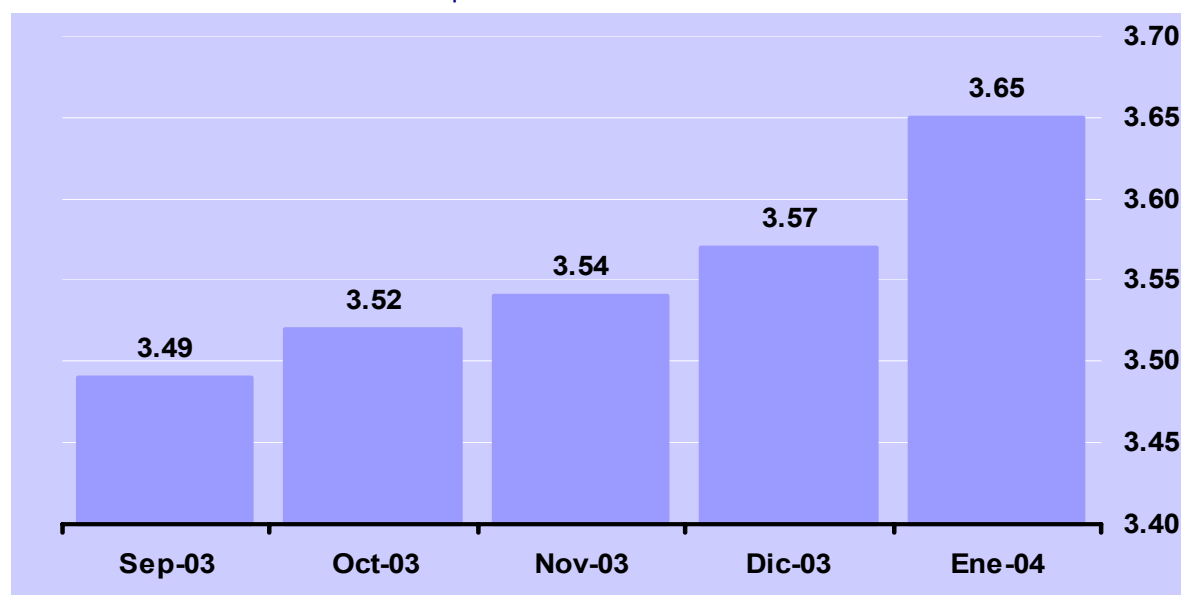


**Gráfica 2**

### Expectativas de Inflación Promedio entre 2005-2008

Inflación anual en por ciento

Recabadas por el Banco de México





# BANCO DE MÉXICO

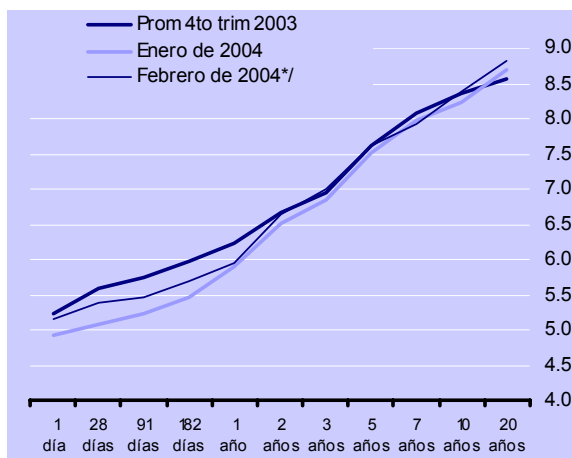
## Comunicado de Prensa

En las últimas semanas las tasas de interés han presentado un ligero aumento, principalmente las de menor plazo, lo cual ha dado lugar a un leve aplanamiento de la curva de rendimientos (Gráfica 3). Este resultado responde, en parte, al hecho de que los datos recientes de inflación han resultado superiores a los esperados por el mercado y, a la luz de ello, la percepción de que el Banco de México actuará en consecuencia.

**Gráfica 3**

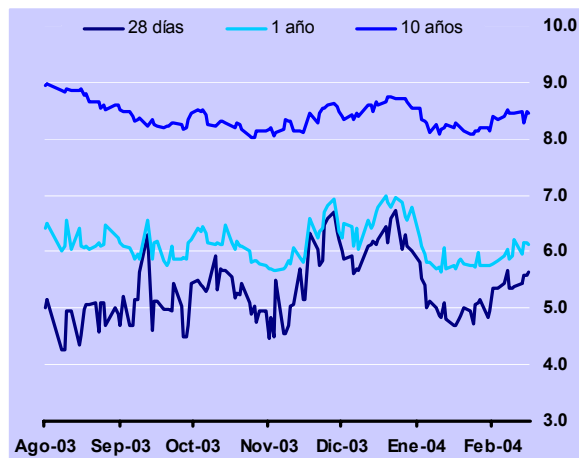
### Tasas de Interés de Valores Gubernamentales Por ciento anual

#### Curva de Rendimiento



\*/ Información comprendida entre el 2 y el 19 de febrero de 2004.

#### Mercado Secundario<sup>1/</sup>



1/ Última observación: 19 de febrero de 2004.

## Anuncio de Política Monetaria

Al inicio del año, el Banco de México había previsto la posibilidad de que se presentaran perturbaciones en los precios no subyacentes. Esta eventualidad se concretó en enero, con una inflación anual no subyacente de 5.51% incidiendo sobre la inflación general para que ésta superara el 4%. En un contexto como éste, el Banco de México señaló que permanecería vigilante y, en su caso, tomaría las acciones necesarias para evitar que se contaminaran las expectativas de inflación, a fin de conservar la trayectoria descendente de la inflación hacia la meta. Por tanto, y considerando que el deterioro reciente que han tenido las expectativas de inflación parece comenzar a afectar las negociaciones salariales, la Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido aumentar el “corto” a 29 millones de pesos diarios a partir del 20 de febrero.

Finalmente, Banco de México reitera su compromiso de conducir sus acciones de política monetaria a fin de que la inflación converja hacia la meta de 3%.