

# Informe sobre la Inflación

*Octubre - Diciembre 2003*

## Programa Monetario

*Para 2004*

# Resumen

La inflación registró una reducción en el cuarto trimestre de 2003 con respecto a la observada al cierre de septiembre. Así, se ubicó dos centésimas debajo del límite superior del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual establecido alrededor del objetivo puntual de inflación de 3 por ciento. La contribución de la inflación subyacente a la desinflación del INPC fue cada vez menor a lo largo del año y, de hecho, ésta registró un incremento en el último trimestre. En consecuencia, el logro en materia inflacionaria durante 2003 se debió en gran medida a la reducción del componente no subyacente.

Entre los condicionantes que enfrentó la economía mexicana durante el cuarto trimestre de 2003, el entorno externo continuó con la tendencia favorable observada en meses anteriores. En el ámbito interno, la economía mexicana registró una reactivación, que por el lado de la oferta, se hizo evidente en la evolución de la producción manufacturera, del empleo formal y de las importaciones totales. Por el lado del gasto, el mayor crecimiento se manifestó en la trayectoria del consumo, de la inversión en construcción y de las exportaciones no petroleras. En contraste, la inversión en maquinaria y equipo continuó mostrando debilidad.

Dado el contexto anterior y la tendencia gradual de la inflación hacia su meta, el Banco de México mantuvo sin cambio el “corto” durante el trimestre. A esta decisión también

contribuyó el hecho de que las expectativas de inflación, tanto para el corto como para el largo plazo, se hayan mantenido relativamente estables, si bien todavía por encima de la meta.

Para el 2004 se anticipa que se consolide la recuperación de la economía mexicana, mostrando un crecimiento sustancialmente mayor al de 2003, aunque aún por debajo del potencial. Por tanto, dada la holgura que se percibe tanto en el mercado laboral como en la capacidad instalada, no se esperaría que la oferta agregada tuviera problemas para satisfacer la mayor demanda agregada, al menos en el corto plazo. En este contexto, no se prevé que surjan presiones inflacionarias de importancia provenientes de la expansión del gasto agregado.

Es previsible que la reactivación económica en México durante 2004 sea cíclica. Por ello, no deben desestimarse las inercias y rezagos de carácter secular que la economía mexicana no ha podido superar. En particular, las exportaciones mexicanas han venido perdiendo competitividad en los mercados globales, como lo muestra su menor participación en las importaciones estadounidenses. Asimismo, a pesar de la recuperación esperada, la tasa de crecimiento del PIB proyectada para el presente año es inferior a la potencial. En este sentido, resulta preocupante la debilidad que ha mostrado la formación bruta de capital fijo en los últimos tres años.

En cuanto al panorama inflacionario para 2004, se prevé una reducción de la inflación general

hacia diciembre, en línea con una convergencia de la inflación hacia la meta establecida. No obstante, durante algunos meses podrían observarse inflaciones a tasa anual por encima de 4 por ciento, especialmente durante el invierno y el verano. Ello debido a choques de oferta de carácter transitorio, que se anticipa afectarían el componente no subyacente del INPC. En tales circunstancias, el Banco de México estará vigilante y, en su caso, tomará las acciones necesarias para que no se contaminen las expectativas de inflación, y para que se mantenga la tendencia descendente de la inflación hacia la meta de 3 por ciento.

### ***Evolución Reciente de la Inflación***

Al cierre del cuarto trimestre de 2003 la inflación anual registró una tasa de 3.98 por ciento, inferior a las observadas tanto al término del trimestre anterior (4.04 por ciento) como en el mismo periodo de 2002 (5.70 por ciento). El resultado anterior puede explicarse, en lo principal, por la reducción que experimentó en el trimestre la inflación no subyacente (0.57 puntos porcentuales), ya que la subyacente presentó un repunte de 0.15 puntos. El alza que mostró esta última se explica por el aumento que presentó la de mercancías (0.35 puntos), que no alcanzó a ser contrarrestado por la reducción de la de los servicios (0.07 puntos). El aumento de los precios de las mercancías es atribuible, en gran medida, a los incrementos que han sufrido las cotizaciones internacionales de algunas materias primas de los alimentos. Asimismo, la depreciación del tipo de cambio de los últimos dos trimestres del año (aun con un coeficiente de traspaso reducido) incidió, si bien de manera moderada, en el subíndice de las mercancías subyacentes.

### ***Principales Determinantes de la Inflación***

La economía mexicana estuvo influida por diversos factores, tanto externos como internos, durante el cuarto trimestre de 2003.

El precio promedio del precio del petróleo de la mezcla mexicana se ubicó en 25.05 dólares durante el cuarto trimestre.

Durante el periodo octubre-diciembre de 2003, en los Estados Unidos se mantuvieron las condiciones financieras favorables observadas en trimestres anteriores y el dólar continuó la tendencia a la depreciación. Así, la economía continuó expandiéndose en el cuarto trimestre, aunque a un ritmo más moderado que en el tercero. Los distintos rubros del gasto mostraron durante el cuarto trimestre un patrón de comportamiento distinto del observado anteriormente. La disminución del efecto de los incentivos fiscales desaceleró el crecimiento del consumo, mientras que la persistencia de condiciones financieras favorables estimuló la inversión. Lo anterior, aunado al reinicio del proceso de acumulación de inventarios, sustenta la estimación de que el crecimiento económico de los Estados Unidos durante el trimestre se mantuvo a una tasa por encima del potencial.

La producción industrial, cuya recuperación se había rezagado en relación a la del PIB, se fortaleció durante el periodo octubre-diciembre y abarcó más ramas que en el periodo julio-septiembre. No obstante, el mercado laboral se mantuvo débil, a pesar de la modesta mejoría iniciada en agosto de 2003. La combinación de la expansión de la producción, con la debilidad del empleo, se ha reflejado en incrementos en la productividad, propios de la parte del ciclo económico en que se encuentra dicha economía. Por su parte, a pesar del repunte de la actividad económica, la inflación declinó a lo largo del año, mostrando la subyacente tasas no observadas desde 1963.

Los analistas mantienen una perspectiva optimista acerca de la actividad económica en los Estados Unidos en el futuro próximo. Se espera un estímulo por el lado fiscal en el primer semestre del año, mientras que la política monetaria acomodaticia podría mantenerse por un periodo considerable. En este contexto, se prevé que el crecimiento del PIB muestre mayor fortaleza durante el primer semestre de 2004 y que continúe por encima de su potencial a lo largo del año. Los analistas

consideran que la inversión no residencial será un motor del crecimiento.

\* \* \*

La actividad económica en México presentó un repunte cíclico en el cuarto trimestre de 2003, según se desprende de la información disponible. Ello se reflejó tanto en los indicadores de la demanda agregada como de la producción. En lo que toca a la demanda interna, el gasto en consumo privado mantuvo una importante expansión favorecido por una mayor disponibilidad de crédito, por bajas tasas de interés, por la persistencia de incrementos reales en las remuneraciones en diversos sectores y por el importante volumen de remesas familiares recibidas del exterior. En contraste, la reactivación económica no representó un incentivo suficiente para alentar una recuperación de la inversión. En efecto, la formación de capital parece estar desalentada, entre otros factores, por la falta de avances en la instrumentación de medidas de cambio estructural que detonen una mayor rentabilidad de los proyectos de inversión. Finalmente, se estima que en el cuarto trimestre las exportaciones de bienes y servicios hayan presentado un incremento, atribuible a la notable mejoría de la demanda externa en ese lapso.

Por el lado de la producción, la evolución del Indicador Global de Actividad Económica y, principalmente, el importante repunte de la producción manufacturera, apuntan a una reactivación de la actividad económica.

En lo que se refiere al mercado laboral, éste se caracterizó por la mejoría de algunos indicadores, particularmente el correspondiente al empleo formal (con datos desestacionalizados), mientras que otros todavía mostraron cierto deterioro. Debe mencionarse que los incrementos salariales continúan sin reflejar plenamente la posición de la economía mexicana en el ciclo económico actual y, por consiguiente, la lasitud prevaleciente en el mercado laboral.

\* \* \*

La evolución del sector externo fue influida por los siguientes factores: la mejoría de la demanda externa, que se tradujo en mayores exportaciones de bienes manufacturados; la reactivación de la producción interna, que propició un aumento de las importaciones de bienes intermedios; y, la estacionalidad al alza del gasto interno, en especial del consumo. Lo anterior explica que en el cuarto trimestre de 2003, tanto la balanza comercial como la cuenta corriente hayan presentado aumentos de sus saldos deficitarios en relación con los registrados en el tercer trimestre del año, si bien éstos resultaron significativamente más bajos que los del cuarto trimestre de 2002.

### *La Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2003*

Durante el cuarto trimestre de 2003, las perturbaciones de oferta que afectaron al proceso desinflacionario durante 2002 y principios de 2003 prácticamente terminaron de asimilarse, permitiendo una convergencia más rápida de la inflación no subyacente con la subyacente. Esto dio lugar a que, durante el 2003, las expectativas de inflación para el cierre del año se redujeran apreciablemente. No obstante lo anterior, hacia finales del año se presentó un ligero repunte de dichas expectativas, influidas por el aumento de la inflación general en la primera quincena de noviembre, atribuible, en gran medida, a la terminación de las tarifas de verano para el consumo de electricidad. A su vez, las expectativas de inflación para los siguientes doce meses mostraron, en lo general, un descenso. Por otra parte, las expectativas de inflación para el largo plazo muestran que los analistas anticipan una inflación baja y estable, si bien todavía superior a la meta.

En el cuarto trimestre se presentaron diversos acontecimientos que dieron lugar a un incremento en la volatilidad de los mercados financieros, reflejada en variaciones en el tipo de cambio y en las tasas de interés de corto plazo. La incertidumbre en los mercados financieros obedeció en un principio a factores externos, entre los que se encontraba la

## Resumen

depreciación del dólar estadounidense. No obstante, factores internos fueron ganando relevancia. En particular, la falta de acuerdos para avanzar en la agenda de reformas estructurales ha venido agudizando la percepción negativa sobre los problemas de falta de competitividad. En este contexto, el tipo de cambio experimentó una depreciación a lo largo del trimestre, con algunos episodios de alta volatilidad que se moderaron hacia finales del año. Es importante destacar que, hasta ahora y en general, el ajuste que ha presentado el tipo de cambio ha sido ordenado y con un bajo traspaso a la inflación.

Las tasas de interés reaccionaron ante los acontecimientos en el mercado cambiario y frente a la incertidumbre respecto a la situación de la economía mexicana. En particular, durante el cuarto trimestre del año las tasas de interés se incrementaron, si bien las de corto plazo lo hicieron en mayor medida que las de plazos más largos, propiciando un aplanamiento de la curva de rendimientos. No obstante, las tasas de interés a mediano y largo plazo se mantuvieron en niveles cercanos a sus mínimos históricos, lo cual ha respondido tanto a elementos coyunturales como estructurales. Respecto a los primeros, el nivel de los réditos ha correspondido a la parte baja del ciclo económico, donde la menor rentabilidad del capital suele disminuir la demanda de fondos prestables. En cuanto a los factores estructurales, destaca el avance hacia una inflación baja y estable, la cual tiende a reducir permanentemente las tasas de interés nominales, dado el menor riesgo inflacionario implícito. En un balance de ambos efectos, la reducción en las tasas de interés es atribuible, principalmente, al segundo elemento.

Durante el cuarto trimestre de 2003 la Junta de Gobierno mantuvo sin cambio el “corto”, que permaneció en 25 millones de pesos. Esta decisión se fundamentó en que el comportamiento de la oferta y demanda agregadas no implicó presiones en los precios ni para el último trimestre ni en el futuro previsible, debido al largo periodo en el cual la

economía ha crecido por debajo de su potencial. A su vez, las perturbaciones de oferta venían disipándose sin contaminar las expectativas de inflación. Así, se estimó que continuaría la convergencia de la inflación hacia la meta.

\* \* \*

En congruencia con el Programa Monetario para 2003, al cierre del año la base monetaria registró un saldo de 303.6 miles de millones de pesos, lo que significó una variación anual de 15 por ciento (16.4 por ciento en promedio de saldos diarios durante el año). De esta manera, continuó el proceso por el cual la base monetaria ha aumentado como porcentaje del PIB (remonetización), si bien a un menor ritmo que en trimestres anteriores.

En el cuarto trimestre de 2003 la reserva internacional aumentó 5,317 millones de dólares. De acuerdo a lo establecido en el mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales, del 2 de mayo al 31 de diciembre se efectuaron ventas por 3,218 millones de dólares.

Las menores tasas de interés y la mayor oferta de crédito han estimulado a los hogares para aumentar su endeudamiento. En efecto, el crédito al consumo ha mostrado un incremento considerable y el destinado a la vivienda ha repuntado. Por otra parte, las empresas también han tomado ventaja de las mejores condiciones financieras internas, sustituyendo endeudamiento externo por interno e incrementando el plazo de sus pasivos.

Quizás lo más relevante a considerar de la evolución y composición del ahorro financiero en los últimos años es que la economía cuenta con menores restricciones crediticias. De esta forma, una limitante tradicional que había enfrentado el crecimiento ha venido reduciéndose de forma importante.

### *Perspectivas del Sector Privado*

En los pronósticos de los analistas económicos del sector privado elaborados durante el cuarto trimestre de 2003 destacó una revisión a la baja

del crecimiento esperado del PIB para 2003, de 1.60 por ciento en septiembre a 1.16 en diciembre. A su vez, el pronóstico referente a la inflación general para el cierre de 2003 pasó de 3.78 por ciento en septiembre a 3.99 por ciento en diciembre. En ese lapso la previsión sobre la inflación subyacente para el año aumentó de 3.49 por ciento en septiembre a 3.60 por ciento en diciembre. Por otra parte, los analistas anticipan para los próximos años un escenario de inflación baja y estable. Ello considerando que, para 2004, estiman una inflación de 3.86 por ciento y que prevén que, en el periodo 2005-2008, ésta resulte en promedio de 3.57 por ciento.

#### ***Programa Monetario para 2004***

La Junta de Gobierno del Banco de México reitera que la política monetaria se conducirá con el fin de alcanzar una inflación anual del INPC de 3 por ciento y de mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. La función de dicho intervalo es acomodar perturbaciones en precios relativos que usualmente sólo tienen un efecto transitorio sobre la inflación. Lo anterior implica que, a partir de 2004, la meta de inflación opera de manera continua y no solamente al cierre del año.

Para alcanzar las metas de inflación la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la coyuntura económica y de la perspectiva de las presiones inflacionarias. A fin de lograr lo anterior, el Banco de México lleva a cabo un análisis sistemático de la coyuntura económica, empleando una amplia gama de variables y utilizando diferentes modelos económicos.<sup>1</sup> Este análisis permite identificar a qué factores obedece la evolución esperada de la inflación y

---

<sup>1</sup> En la página de Internet del Banco de México ([www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)) se presenta un pronóstico de la base monetaria para 2004 que puede servir como una referencia para el seguimiento de la coyuntura económica.

evaluar su impacto sobre las expectativas de inflación de los agentes económicos.

La instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México continuará a través de las cuentas corrientes de la banca en el banco central, habiéndose adoptado un régimen de saldos diarios a partir del 10 de abril de 2003.

El instrumento de política monetaria permite la libre determinación de las tasas de interés en el mercado de dinero. No obstante, se conserva la posibilidad de influir sobre éstas cuando se percibe que las condiciones monetarias no son congruentes con el cumplimiento de la meta de inflación. Esto se logra en virtud de que el instrumento le permite al Instituto Central cambiar su postura de política monetaria a través de modificaciones en la cantidad de dinero que surte a tasas de interés diferentes a las de mercado.

Para poder lograr la estabilidad de precios a través de un esquema de objetivos de inflación es indispensable transmitir con claridad al público los objetivos, estrategia e instrumentos del Banco Central. La transparencia del Banco de México en esta materia ha contribuido a fortalecer la rendición de cuentas que es inherente a un sistema democrático.

\* \* \*

Para 2004 se prevé que las principales economías del mundo continúen la expansión económica en curso y que, en general, se mantengan las condiciones favorables de financiamiento externo que enfrentó México en 2003. Así, el escenario base que el Banco de México prevé para 2004 supone un crecimiento del PIB real de Estados Unidos de 4.6 por ciento y de 4.8 por ciento para su producción industrial. Este escenario incluye algunos riesgos, pues tanto el déficit fiscal como el de cuenta corriente de Estados Unidos son elevados en relación al PIB.

Se estima que durante 2004 cobrará vigor la recuperación de la economía mexicana, mostrando tasas de crecimiento mayores a las

## Resumen

observadas en los tres años anteriores. Por el lado de la demanda agregada, se estima que las exportaciones continúen reflejando el mayor crecimiento en el resto del mundo, especialmente al fortalecerse la expansión de las manufacturas estadounidenses. Se mantiene la previsión de que el consumo privado preservará su relativo dinamismo, apuntalado por condiciones financieras favorables y por la disponibilidad de crédito. Por su lado, es de esperarse que la inversión privada comience a recuperarse al consolidarse la demanda externa, dada la mejor posición financiera de las empresas y las reducidas tasas de interés. Asimismo, en un ambiente de holgura como el que se percibe tanto en el mercado laboral como en la capacidad instalada, no se esperaría que la oferta agregada tuviera problemas para satisfacer la mayor demanda agregada, al menos en el corto plazo.

En este contexto, el resultado del ejercicio de pronóstico de las principales variables macroeconómicas para 2004 es el siguiente:

**Crecimiento Económico:** Se estima que el crecimiento del PIB real en México durante 2004 se sitúe entre 3.0 y 3.5 por ciento.

**Empleo:** Se anticipa que se generarán alrededor de 300 mil empleos en el sector formal de la economía en 2004.

**Cuenta Corriente:** Se prevé un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 2.2 por ciento del PIB.

**Inflación:** Se anticipa una reducción de la inflación anual del INPC hacia el final del año. Esta evolución está en línea con una eventual convergencia de la inflación hacia su meta establecida de 3 por ciento, con un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento. Al respecto, conviene apuntar las siguientes consideraciones:

(a) En lo que toca a la inflación subyacente, se esperaría una ligera contribución a la reducción de la inflación general.

(b) Es previsible que, al menos durante los primeros meses del año, continúe la trayectoria ascendente de la inflación subyacente de mercancías, reflejando el encarecimiento internacional de las materias primas de los alimentos y la influencia del mayor nivel del tipo de cambio sobre dicho subíndice (si bien con un coeficiente de traspaso inflacionario relativamente reducido). Posteriormente, se esperaría una reversión gradual de la trayectoria de la variación anual de los precios subyacentes de mercancías, al regresar las cotizaciones internacionales de las materias primas a niveles más cercanos a sus promedios históricos.

(c) Dentro de la inflación subyacente de servicios, se estima que los precios de aquéllos distintos a la vivienda retomarán una trayectoria descendente en su tasa de crecimiento. No obstante, para que los incrementos en dichos precios acentúen su tendencia descendente, resulta necesario que las negociaciones de los salarios contractuales estén basadas en la combinación de una estimación razonable del incremento en la productividad laboral y de una previsión de la inflación congruente con el objetivo de 3 por ciento.

(d) En lo que toca a los precios de la vivienda, es de esperarse que su variación anual continúe declinando.

(e) Por otra parte, se estima que la inflación no subyacente también contribuirá ligeramente a la reducción de la inflación del INPC.

(f) Los precios agropecuarios tuvieron en general una evolución favorable durante 2003 por lo que, dada la naturaleza de sus fluctuaciones, es de esperarse que registren solamente un pequeño descenso en su tasa de crecimiento.

(g) A su vez, se anunciaron aumentos a los precios de bienes y servicios concertados (como transporte público, predial y agua en el D. F.), si bien se espera una disminución

en el crecimiento de los precios de los bienes y servicios administrados.

- (h) Finalmente, en la educación se anticipa solamente una moderada reducción en el crecimiento de las colegiaturas.

El panorama inflacionario esperado para 2004 contempla que, en el escenario base, continuará la convergencia de la inflación hacia su objetivo. Esta tendencia 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 presiones considerables de precios. Por el otro, no se anticipan perturbaciones de oferta de consideración, con lo cual las presiones inflacionarias provenientes de esta fuente son previsiblemente moderadas.

El escenario anterior está sujeto a diversos elementos de riesgo. En el ámbito interno, es previsible que el mayor crecimiento económico en México durante 2004 sea de carácter eminentemente cíclico. Por ello, no deben desestimarse las fuerzas seculares que se han observado a lo largo de los últimos años y que tienden a reducir el crecimiento potencial de la economía mexicana. En este sentido, vale la pena reiterar que las exportaciones mexicanas han venido perdiendo competitividad en los mercados globales, como lo muestra su menor participación en el mercado estadounidense. Asimismo, a pesar de la recuperación esperada, la tasa de crecimiento del PIB parece todavía ser inferior a la potencial e insuficiente para combatir con eficacia la pobreza y otros rezagos sociales. De hecho, la debilidad que ha mostrado la formación bruta de capital fijo en los últimos tres años es muy preocupante para las perspectivas de crecimiento en el largo plazo. Así, la recuperación económica esperada para 2004 puede mitigar la percepción de que es necesario adoptar medidas estructurales, que contrarresten la pérdida de competitividad y productividad de la economía. Continuar postergando dichas medidas sería de graves

consecuencias para el bienestar de los mexicanos.

El cierre observado para la inflación general en 2003 implica el riesgo de que, en algunas ocasiones durante el presente año, el aumento de los precios exceda al 4 por ciento a tasa anual. Este hecho, aunado a la presencia de perturbaciones de oferta adicionales, puede afectar negativamente las expectativas de inflación e inducir una retroalimentación sobre la subyacente. Ello es particularmente relevante en el primer trimestre del año, ya que en dicho periodo se llevan a cabo un número importante de revisiones salariales. En consecuencia, el Banco de México actuará de manera tal que se evite el deterioro de las perspectivas, y se prosiga la convergencia de la inflación hacia su objetivo formal de 3 por ciento.

### *Consideraciones Finales*

Durante los últimos años se ha avanzado notablemente hacia la estabilidad de precios en México. Sin embargo, la tasa actual de inflación y las perspectivas del público al respecto señalan con claridad que el fenómeno no ha sido erradicado. En consecuencia, el Banco de México considera que es necesario persistir en los esfuerzos tendientes a conseguir el objetivo de 3 por ciento.

Alcanzar la meta referida no significa el fin de la tarea de estabilización. La economía mexicana está sujeta todavía a la influencia de choques impredecibles de distinto tipo y presenta desajustes significativos en algunos precios relativos. La ocurrencia de perturbaciones imprevistas y la necesidad eventual de reacomodar algunos precios, puede ocasionar desviaciones temporales de la inflación con respecto a la meta. Conviene recordar que la política monetaria no influye con absoluta certeza y precisión temporal sobre la trayectoria de la inflación. Así pues, el Banco de México está conciente de que la desinflación en curso es parte de un proceso largo y difícil. Al mismo tiempo, reitera su convicción de que la estabilidad constituye una

## Resumen

característica de las economías que no sólo favorece la aceleración del desarrollo, sino la mejor dispersión de sus beneficios.

Por otra parte, la economía mexicana ha crecido durante tres años por debajo de su potencial. Ello ha significado que el avance en la disminución de la pobreza, el fortalecimiento de la infraestructura, la generación de empleos, la inversión en las capacidades básicas y la preparación de las nuevas generaciones de mexicanos, hayan procedido con menor rapidez de lo que es deseable.

El reducido crecimiento económico de México debe analizarse a la luz de dos fenómenos que se han manifestado en los últimos años. Por un lado, es evidente que la economía mexicana ha venido perdiendo competitividad en un mundo globalizado. Mientras hemos permanecido rezagados en la modernización de nuestra economía, otras naciones del orbe han procedido a insertarse con vigor y determinación en la economía global. Por el otro, las empresas manufactureras continúan su búsqueda de las ubicaciones más rentables a nivel internacional para realizar su producción. Ello ha dado origen a que las actividades manufactureras que utilizan la mano de obra con mayor intensidad relativa, tiendan a desplazarse de las naciones con costos laborales más altos y cuellos de botella en sectores fundamentales para la economía, hacia aquéllas con menores costos de la mano de obra y un marco económico más flexible y eficiente. De esta forma, la producción manufacturera en diversos sectores ha emigrado de los países industriales hacia economías emergentes con mayor competitividad. Este fenómeno adquiere mayor relevancia si se considera que el vínculo del comercio internacional de México se encuentra en un sector en el que nuestro principal socio tiende a perder participación a nivel global.

Al considerar estas dos tendencias, puede afirmarse que el rendimiento de los proyectos de inversión en México viene reduciéndose en comparación con el de otras naciones. En

consecuencia, México ha perdido atractivo para la inversión nacional y extranjera, como lo sugiere la evolución tanto de la formación bruta de capital fijo, como de la inversión extranjera directa. Así, resulta lamentable que en una coyuntura en que, por primera vez en la última década, la oferta de financiamiento en términos generales no parece ser una limitante importante, la falta de crecimiento provenga de una menor inversión.

La reducción de la tasa del crecimiento potencial de la economía mexicana, producto de un menor esfuerzo de inversión, también tendría consecuencias para el manejo inflacionario en el largo plazo. En efecto, una economía poco competitiva tiene dificultades para generar las reducciones de costos que permitan mantener la rentabilidad de las empresas sin necesidad de incrementar los precios. Lo anterior es de particular pertinencia para el caso de los bienes y servicios en sectores no comerciables.

Por ende, para materializar y consolidar el potencial de la economía mexicana, es necesario acrecentar su capacidad de competir. Nuestra economía requiere ser cada vez más flexible para adaptarse a las cambiantes condiciones de un mundo en constante transformación. Para que lo anterior pueda ocurrir, debe avanzarse en varias vertientes. Antes que nada, el gobierno precisa de más recursos para invertir en infraestructura y capital humano, así como para extender la red de protección social. Asimismo, debe estimularse la productividad y eficiencia del sector energético mexicano, ofreciéndole un marco jurídico idóneo, a la altura de un mundo cada vez más integrado. En paralelo, debe robustecerse el Estado de Derecho, consolidar la estabilidad económica y contar con mercados más ágiles, concurrenciosos y eficaces. Por ello, como en informes anteriores, el Banco de México reitera la conveniencia de alcanzar los acuerdos para la instrumentación del cambio estructural y el fortalecimiento institucional que nuestro país requiere.