

# Informe sobre la Inflación

*Enero - Marzo 2007*

## Resumen

La actividad económica mundial mantuvo un crecimiento elevado en 2006. Para el presente año se anticipa que su ritmo de expansión se reduzca gradualmente, pero que continúe siendo favorable. En Estados Unidos, la información más reciente sugiere que la economía podría desacelerarse más de lo previsto por los analistas a principios del año.

Por otra parte, es previsible que las presiones inflacionarias a nivel global disminuyan en 2007 como resultado de la fase del ciclo por la que atraviesa la economía mundial y ante la perspectiva de menores precios de los energéticos respecto del año anterior. Esto ha contribuido a que las expectativas de inflación en los principales países industrializados se hayan mantenido ancladas.

La combinación de mayores riesgos a la baja para el ritmo de expansión de la economía estadounidense con riesgos inflacionarios que no se han modificado de manera sustantiva, ha coadyuvado a que los mercados financieros internacionales continúen mostrando abundante liquidez. De esta forma, los precios de diversos activos y las divisas de las economías emergentes han mostrado una evolución favorable.

Durante el primer trimestre de 2007 la economía mexicana continuó mostrando signos de desaceleración en su tasa de crecimiento, en concurrencia con la fase del ciclo económico por la que atraviesa Estados Unidos. En particular, los indicadores de producción mostraron un debilitamiento, en gran parte como reflejo del menor dinamismo de la demanda externa. Por lo que se refiere al comportamiento de la demanda interna, continúa la expansión del gasto en consumo e inversión, aunque en ambos casos se ha atenuado su ritmo de crecimiento.

La evolución reciente de la inflación se ha visto afectada desde mediados de 2006 por una serie consecutiva de choques de oferta, propiciando un repunte tanto de la inflación general anual, como de la inflación anual subyacente. Como lo ha mencionado

el Banco de México, los choques referidos se han concentrado en un número reducido de productos y sus principales implicaciones deberían de ser cambios en precios relativos. No obstante, su magnitud, el hecho de que se han materializado en un periodo de tiempo corto, así como la elevada ponderación que los precios de los productos afectados tienen en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), han conducido a que la inflación general anual se sitúe por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad establecido alrededor de la meta de inflación de 3 por ciento.

En particular, destacan los incrementos en los precios del azúcar y de la tortilla, que han afectado al componente de mercancías de la inflación subyacente. En el caso de la tortilla, a pesar de que los incrementos de precios tuvieron su origen en el alza que han presentado las cotizaciones internacionales del maíz, éstos se vieron exacerbados por diversas distorsiones que caracterizan la cadena de producción maíz-tortilla. En este contexto, durante el primer trimestre de 2007 el Gobierno Federal puso en marcha diversas acciones encaminadas a propiciar un abasto adecuado de maíz y una dinámica de precios más ordenada. Cabe mencionar que el pasado 25 de abril se extendió la vigencia del Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla hasta el 15 de agosto de 2007.

Las perturbaciones a las que se ha hecho mención dieron lugar a que en los primeros meses del año aumentaran las previsiones de inflación del Instituto Central para 2007. En particular, se anticipa que la inflación general anual se ubique entre 4 y 4.5 por ciento hasta el tercer trimestre del año, y en niveles entre 3.5 y 4 por ciento al cierre de 2007. En el caso de la inflación subyacente anual, se espera una tendencia decreciente y que también cierre el año entre 3.5 y 4 por ciento.

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

En el primer trimestre de 2007 la inflación general anual registró niveles elevados. En lo principal, ello fue consecuencia de perturbaciones de oferta que se presentaron desde mediados de 2006 y cuyos efectos

aún no se disipan. Al igual que el trimestre anterior, las presiones inflacionarias continuaron concentrándose en un número reducido de productos, destacando la tortilla de maíz, el azúcar, los cigarros y la cebolla. Así, la inflación general anual alcanzó 4.21 por ciento en marzo de 2007 (la cifra correspondiente fue 4.05 por ciento en diciembre de 2006).<sup>1/</sup>

Las perturbaciones de oferta referidas incidieron en gran medida sobre la trayectoria que presentó la inflación subyacente. En particular, las variaciones anuales de los precios de algunos genéricos del grupo de los alimentos, bebidas y tabaco repuntaron significativamente, dando lugar a que en febrero de 2007 la inflación subyacente anual alcanzase el nivel más elevado desde hace casi cinco años, al situarse en 3.95 por ciento. Al respecto, a partir de marzo este indicador comenzó a descender, colocándose en 3.83 por ciento en dicho mes. Cabe señalar que al excluir de la canasta de precios subyacente a los genéricos afectados por choques de oferta (tortilla de maíz, azúcar y cigarros), y normalizando las ponderaciones del resto de los genéricos de dicha canasta para que sumen cien, su variación anual en marzo hubiera sido de 3.45 por ciento.

La tasa de variación anual del subíndice de las mercancías pasó de 3.38 a 3.78 por ciento entre diciembre de 2006 y marzo de 2007. Ello se debe, en gran medida, a la evolución de los precios de la tortilla de maíz, de los cigarros y del azúcar. Con relación al primero de estos genéricos, la variación anual que registró su índice al cierre del primer trimestre de 2007 fue de 14.31 por ciento, aunque en enero ésta fue aún mayor (19.13 por ciento). Debido a la importancia que este producto tiene en el gasto de las familias, el alza referida incidió significativamente sobre la inflación.

La trayectoria ascendente que se observó en los precios de la tortilla de maíz entre septiembre de 2006 y la primera quincena de enero de 2007 tuvo su origen en el alza que se ha presentado en las cotizaciones internacionales del maíz. No obstante, estos aumentos se vieron exacerbados por diversas distorsiones presentes en la cadena de producción maíz-tortilla. Dicha tendencia alcista fue interrumpida con el Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla que llevó a cabo el Gobierno Federal con diversos

participantes del sector. El Acuerdo, con vigencia del 18 de enero al 30 de abril de 2007, determinó precios de venta máximos para la tortilla y sus insumos (maíz y harina). Asimismo, se autorizó la importación adicional de maíz, libre de arancel. Al respecto, cabe mencionar que el pasado 25 de abril el Gobierno Federal y los representantes de la industria del maíz, de la harina y de la tortilla renovaron dicho Acuerdo hasta el 15 de agosto del año en curso.

En marzo de 2007 el precio del azúcar presentó un incremento anual de 28.95 por ciento, lo que mantuvo en un nivel elevado la contribución de este genérico a la inflación subyacente. Las cotizaciones internas del endulzante tuvieron una evolución distinta a la observada en los mercados internacionales. Al finalizar el primer trimestre de 2007, los precios externos del azúcar se ubicaron en un nivel similar al observado en diciembre de 2005, revirtiendo completamente el alza de precios que se presentó durante el primer trimestre de 2006. En contraste, al comparar las cotizaciones internas al mayoreo, se observa que en marzo de 2007 éstas se situaron 21 por ciento por arriba de lo que registraron en diciembre de 2005, a la vez que rebasan en 125 por ciento a los precios que rigen en el mercado mundial.

La variación anual del subíndice de los servicios se modificó marginalmente al alza, al pasar de 3.87 a 3.89 por ciento entre diciembre de 2006 y marzo de 2007. Ello fue producto de dos influencias que se compensaron entre sí: a) una mayor contribución de los servicios tanto de los correspondientes a la alimentación, como a los de los paquetes turísticos (en el caso de estos últimos debido al cambio en la semana en la que ocurrió el periodo vacacional de Semana Santa respecto al año anterior); y, b) una reducción en la variación anual del grupo de la vivienda, al comenzar a disiparse los efectos de los choques que el año pasado afectaron a los precios de los materiales para la construcción derivados del acero y del cobre.

En marzo de 2007 la inflación no subyacente anual alcanzó 4.98 por ciento, cifra similar a la que se observó al cierre del trimestre anterior (4.96 por ciento). En lo principal, este resultado fue producto de la elevada variación de las cotizaciones del subíndice de los productos agropecuarios (8.67 por ciento). A su vez, ello obedeció a la menor oferta de limón y cebolla por las mermas en los cultivos ocasionadas por problemas climatológicos y, en el caso de la cebolla, por la menor siembra consecuencia de los bajos precios que había alcanzado la hortaliza en años anteriores. Asimismo, las variaciones en los precios del huevo y la carne de ave también se vieron presionadas al alza por los mayores costos derivados

<sup>1/</sup> Durante la primera quincena de abril la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor resultó de -0.21 por ciento y de 3.96 por ciento a tasa anual. Este resultado se explica, en lo principal, por una inflación no subyacente de -0.70 por ciento en la referida quincena, que se originó en una disminución, mayor a la estacionalmente observada en los últimos años, de las tarifas eléctricas correspondiente al inicio de la temporada cálida. A este respecto, vale la pena señalar que las tarifas eléctricas de temporada cálida hasta el año 2006 habían iniciado en Tapachula en febrero, 13 ciudades del centro-sur del país en abril y 13 ciudades de la región norte en mayo. No obstante, con base en los niveles de temperatura observados, la CFE reclasificó las ciudades del INPC ubicadas en Coahuila y Nuevo León para que iniciaran con las referidas tarifas en abril cuando, como se mencionó, tradicionalmente lo habían hecho en mayo. Ello ocasionó una baja de 0.16 puntos porcentuales en la inflación de la quincena y en la tasa anual correspondiente. Para el detalle de las tarifas eléctricas de la CFE y su fecha de aplicación puede consultarse su página en Internet <http://www.cfe.gob.mx>.

de los alimentos preparados para la engorda de los animales. Un factor que limitó los impactos alcistas antes descritos fue la significativa reducción en las cotizaciones del jitomate.

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

#### ***Entorno externo***

La economía mundial mostró un ritmo de expansión significativo a principios de 2007, si bien parece haberse registrado cierta pérdida de vigor respecto de lo observado en el último trimestre de 2006. Las principales economías mostraron un comportamiento diferenciado. En Estados Unidos, la actividad económica continuó siendo afectada, entre otros factores, por la debilidad de la inversión, especialmente la residencial. La información reciente sugiere que esta evolución se vio acompañada de un crecimiento dinámico -aunque más moderado que en el trimestre previo- de la producción en otros países avanzados y de una expansión robusta de las economías emergentes. Por otra parte, la continuación de presiones salariales moderadas y la desaceleración de la actividad económica global permitieron contener las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación, a pesar de la volatilidad de los precios del petróleo. En este contexto, las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales continuaron siendo favorables para los emisores de las economías emergentes, no obstante un breve episodio de volatilidad financiera a mediados del trimestre.

#### ***Demanda y Oferta Agregadas en México***

Durante el primer trimestre de 2007 la actividad económica registró un crecimiento moderado. Así, los signos incipientes de desaceleración que mostraron el producto y la demanda agregada en el segundo semestre del año pasado se hicieron más notorios en los primeros meses del presente año, al abarcar a sus distintos componentes. En la evolución de la demanda agregada en el primer trimestre de 2007 destaca: i) la expansión de los dos componentes de la demanda agregada –la demanda interna y la externa– se atenuó a tasa anual; ii) en la demanda interna la moderación que presentó el gasto de consumo en el cuarto trimestre de 2006, persistió a principios del año en curso; iii) el crecimiento de la inversión siguió siendo significativo, pero resultó menor que el alcanzado en el cuarto trimestre del año pasado, que, a su vez, había sido el más bajo observado en los cuatro trimestres de 2006; y, iv) las exportaciones de bienes y servicios atenuaron su variación anual. Esto último como reflejo de una mayor desaceleración de la demanda externa

con relación a lo registrado en la segunda mitad de 2006.

En los primeros meses de 2007, a diferencia de lo que había ocurrido de 2004 a 2006, hubo aspectos del entorno externo que no favorecieron como lo venían haciendo la expansión del gasto interno y de la producción nacional. Primero, como ya se mencionó, la desaceleración de la demanda externa, particularmente la proveniente de Estados Unidos, se acentuó en los primeros meses del año, lo que afectó a las exportaciones de México. Segundo, la producción de la industria automotriz dedicada al mercado externo disminuyó a tasa anual. Tercero, el superávit de la balanza comercial de productos petroleros se redujo de manera significativa comparado con el registrado en igual período del año pasado. Por último, si bien las remesas familiares se incrementaron en el primer trimestre de 2007, éste resultó modesto comparado con los observados en los años previos. Adicionalmente, la información disponible sobre el gasto público efectuado en el primer bimestre de 2007, sugiere que éste pudiera haber registrado un crecimiento anual más moderado que el observado en igual período del año pasado. Ello implicaría que ese componente de la demanda agregada hubiese generado, en el margen, un impulso menor al crecimiento del producto, que en igual lapso de 2006.

#### ***Costos y Precios***

El incremento promedio de los salarios contractuales que otorgaron las empresas de jurisdicción federal a sus trabajadores durante el primer trimestre de 2007 fue de 4.2 por ciento, mientras que en el mismo período del año previo dicha cifra fue 4.3 por ciento. Ello parece confirmar que, hasta ahora, las negociaciones salariales no parecen haber sido afectadas de manera significativa por el comportamiento reciente de la inflación.

Al cierre del primer trimestre de 2007 la variación anual del subíndice de precios de los bienes y servicios administrados fue 3.43 por ciento; en contraste, dicha cifra se situó en 4.42 por ciento en diciembre de 2006. Esta reducción fue producto de la evolución de los precios de los bienes y servicios que no se fijan conforme a un desliz predeterminado. En particular, destacan las bajas en las siguientes cotizaciones: gasolinas en las ciudades fronterizas, gas natural (ligado a su referencia internacional) y tarifas eléctricas de alto consumo (DAC). En este último caso, se acentuó la disminución de las DAC debido a otros factores que inciden en su fórmula de cálculo, siendo especialmente relevante la baja en los

precios del combustible y la disminución en la inflación de los productos metálicos.

En el periodo que se analiza, los precios internacionales de los granos moderaron el ritmo de crecimiento que exhibieron durante el último trimestre de 2006. En particular, las cotizaciones externas del maíz aumentaron 6.8 por ciento durante los primeros tres meses de 2007, mientras que en el trimestre anterior lo hicieron en 60.8 por ciento. Al momento de escribir este Informe, los precios a futuro del maíz, trigo y soya se ubican en niveles más elevados que los actuales, siendo mayor el alza esperada para las cotizaciones de los últimos dos granos.

### *Agregados Monetarios y Crediticios*

En los primeros meses del año, se mantuvo la trayectoria descendente en las tasas de crecimiento anual de los agregados monetarios. En febrero de 2007, el agregado monetario M1 observó una variación anual de 11.7 por ciento, mientras que 2006 este agregado creció en promedio a una tasa anual 15.7 por ciento. Por su parte, el saldo del agregado monetario M2 mostró un incremento real anual de 7 por ciento, tasa inferior en 3 puntos porcentuales a su crecimiento promedio en 2006. El comportamiento de M2 fue resultado de un incremento real anual de 7.2 por ciento del ahorro voluntario y de 6.4 por ciento del ahorro forzoso, definido este último como los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) invertidos en instrumentos financieros internos incluidos en M2. A este respecto, es importante destacar que el crecimiento del ahorro forzoso se ha visto afectado por el hecho de que, en el último año, se han incrementado los recursos del SAR invertidos en instrumentos de renta variable, valores gubernamentales emitidos en el exterior (Bonos UMS) y valores extranjeros de deuda.

### *Acciones de Política Monetaria*

El entorno inflacionario en México se ha visto afectado en los últimos meses por diversas perturbaciones de oferta, las cuales han impactado tanto a la inflación general anual, como a la inflación anual subyacente. En particular, el que las perturbaciones referidas se hayan materializado en un periodo reducido de tiempo, su magnitud, así como la importancia en términos de ponderación en el INPC de los precios de los productos afectados, han propiciado que la inflación general anual se haya venido situando en los últimos meses por arriba del límite superior del intervalo de variabilidad establecido alrededor de la meta de inflación de 3 por ciento.

Como resultado de los efectos de las perturbaciones de oferta sobre la inflación general y subyacente, las expectativas de inflación de corto plazo (cierre de 2007) recabadas por el Banco de México presentaron un incremento: de 3.50 por ciento en la encuesta de diciembre, a 3.68 por ciento en la encuesta de marzo en el caso de la inflación general, y de 3.30 a 3.57 por ciento en el caso de la inflación subyacente. Por otra parte, si bien las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo se mantuvieron relativamente estables durante el trimestre, éstas se encuentran por arriba de la meta de 3 por ciento y en niveles relativamente altos. En el caso de la inflación general, las expectativas para los cierres de 2008, 2009 y en promedio para los siguientes 4 años, se han mantenido alrededor de 3.5 por ciento. Por su parte, las expectativas de inflación subyacente para el cierre de 2008 se han mantenido cerca de 3.3 por ciento.

Lo anterior sugiere que si bien las perturbaciones de oferta han afectado tanto a la inflación general como a la inflación subyacente, hasta ahora, el efecto sobre las expectativas de inflación de los analistas se ha concentrado en los horizontes inferiores a doce meses. En efecto, las expectativas de inflación correspondientes a plazos mayores se han mantenido relativamente estables, si bien en niveles alrededor de medio punto por arriba de la meta de 3 por ciento establecida para la inflación general anual.

Aunque hasta el momento no parece haber evidencia significativa de contaminación en el proceso de formación de precios, algunos de éstos, relacionados con productos alimenticios, ya se han visto afectados. Además, algunos elementos que se han venido incluyendo en el balance de riesgos para la inflación han cobrado mayor relevancia. En particular, destaca el aumento en la incertidumbre asociada a la determinación de los precios de algunos productos, particularmente de la tortilla y de otros alimentos que utilizan diversos granos como insumo, en un contexto en donde se ha incrementado la volatilidad de sus precios internacionales. A su vez, la previsión de que la inflación general anual se sitúe por encima del intervalo de variabilidad por un periodo prolongado, ha incrementado el peligro de que se contamine el proceso de formación de precios y salarios.

Al respecto, la Junta de Gobierno consideró conveniente reforzar de manera preventiva la postura monetaria. Así, después de haber mantenido las condiciones monetarias sin cambio en enero, febrero y marzo, la Junta decidió en abril restringir en 25 puntos base las condiciones monetarias. Esto llevó a la tasa de fondeo bancario a niveles de 7.25 por ciento a finales de abril. El propósito de adoptar una postura monetaria más restrictiva es contar con un mejor

balance en relación a los riesgos de inflación y evitar que las expectativas de inflación, los precios y los salarios se vean afectados por los choques de oferta que se han presentado. Con esta medida el Banco de México confirma su intención de alcanzar la meta de inflación de 3 por ciento.

En los últimos meses los mercados financieros internacionales han continuado mostrando condiciones de holgura. No obstante, hacia finales de febrero se registró un episodio de cierta volatilidad financiera internacional, como resultado principalmente de la percepción de un deterioro en las perspectivas de crecimiento de la economía de los Estados Unidos. Ello condujo a que se observaran incrementos importantes en las tasas de interés de mayor plazo en México en las primeras semanas de marzo, derivando en un empujamiento de la curva de rendimientos. Posteriormente, al disiparse la volatilidad referida, dichos incrementos en los réditos para plazos mayores en moneda nacional fueron revirtiéndose gradualmente.

### ***Balance de Riesgos y Conclusiones***

Con base en el entorno macroeconómico descrito anteriormente, así como en la información más reciente sobre la economía mexicana, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario base para la economía de México en el 2007:

**Crecimiento:** entre 3 y 3.5 por ciento. Esta proyección implica una reducción a la baja de la publicada en el Informe de Inflación del trimestre anterior, la cual situaba al crecimiento esperado para 2007 entre 3.25 y 3.75 por ciento.

**Empleo:** Generación de alrededor de 660 mil empleos en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el IMSS).

**Cuenta Corriente:** Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alrededor de 1 por ciento del producto.

**Inflación:** Desde mediados de 2006 la economía se ha visto afectada por una secuencia de choques adversos de oferta. Los choques referidos reflejan principalmente cambios en precios relativos. Por tanto, se espera que no contaminen la determinación de precios y salarios en la economía. No obstante, siendo que algunos de los choques parecerían ser duraderos, ello implica que su efecto sobre la inflación anual se mantendrá por doce meses a partir del momento en que se registraron. En este contexto, se prevé que la inflación general se mantenga entre 4 y 4.5 por ciento hasta el tercer trimestre del año, para

posteriormente descender a niveles entre 3.5 y 4 por ciento al cierre del año. A su vez, se anticipa que la inflación subyacente presente una tendencia descendente, ubicándose al final del año también entre 3.5 y 4.0 por ciento. En particular, destaca lo siguiente:

a) La evolución reciente del subíndice de las mercancías ha sido determinada principalmente por los choques que incidieron sobre las cotizaciones de un número reducido de productos, destacando la tortilla de maíz, el azúcar y los cigarros. En ausencia de perturbaciones adicionales, estos efectos comenzarán a desvanecerse del cálculo de la inflación anual de este subíndice a partir de septiembre. En gran medida, este resultado es contingente a que se mantengan relativamente estables los precios de la tortilla. Al respecto, cabe mencionar que el pasado 25 de abril se extendió la vigencia del Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla hasta el 15 de agosto del año en curso.

b) El ritmo de crecimiento de los precios de las mercancías distintas a los alimentos ha sido relativamente estable desde 2002, fluctuando ligeramente por arriba de 2 por ciento. Se estima que esta evolución se mantenga hacia adelante.

c) El subíndice de servicios de vivienda experimentó una presión alcista en 2006 debido a los incrementos que registraron las cotizaciones de los materiales para la construcción derivados del cobre y del acero. Se considera que el efecto de este choque sobre la variación anual de dicho subíndice ha comenzado a disiparse, constituyéndose en un factor determinante para el descenso de la inflación subyacente hasta agosto.

d) En lo que concierne a los servicios distintos de los de la vivienda, se anticipa que la variación anual de este grupo podría continuar fluctuando alrededor de 4 por ciento, aunque con cierta volatilidad.

En suma, la tendencia decreciente que se anticipa para la inflación anual subyacente dependerá, en gran parte, de la evolución de los precios de la tortilla, de que cesen las presiones inflacionarias provenientes de los precios internacionales de los granos y de la reducción de las variaciones anuales en el subíndice de vivienda.

e) La dinámica del índice no subyacente continuará determinándose en gran medida por la evolución de los precios del grupo de las frutas y verduras. La incidencia de este grupo sobre la inflación general podría acrecentarse durante el segundo trimestre del

año, debido a los reducidos niveles que dichos precios registraron durante el mismo periodo del año previo.

f) Las variaciones anuales de los productos pecuarios aumentarían en lo que resta del año. Ello se debe a los bajos precios observados durante 2006 y a la presión de costos derivada de los elevados precios de los granos.

g) Se prevé que los precios de los bienes y servicios administrados no constituirán un factor de presión significativa sobre la inflación, ya que no se esperan modificaciones importantes en los elementos que se utilizan para determinar dichos precios. Por otra parte, los precios concertados podrían acelerar su ritmo de crecimiento como consecuencia de actualizaciones a las tarifas del transporte público de algunas ciudades.

Hasta ahora, la evolución de la inflación general y de la subyacente se ha mantenido, en términos generales, en línea con lo anticipado y no existe evidencia significativa de contaminación en el proceso de formación de precios. No obstante, algunos precios, relacionados con productos alimenticios, sí se han visto afectados. Además, conviene destacar lo siguiente:

i) Se ha incrementado la incertidumbre asociada a la determinación de los precios de algunos productos, particularmente de la tortilla y de otros alimentos que utilizan diversos granos como insumo.

ii) La expectativa de que la inflación se sitúe por encima del intervalo de variabilidad por un periodo prolongado, acrecienta el peligro de que se contamine el proceso de formación de precios y salarios.

iii) Los precios internacionales de los granos y de ciertas materias primas se han mantenido presionados y han incrementado su volatilidad. Las cotizaciones de los energéticos han mostrado fluctuaciones abruptas

iv) El ritmo de crecimiento de los precios de los servicios continúa elevado.

v) Las expectativas de inflación se mantienen por encima de la meta de 3 por ciento.

En consecuencia, aunque la desaceleración de la actividad económica es un factor que podría contribuir a mitigar los riesgos antes descritos, la Junta de Gobierno consideró conveniente reforzar de manera preventiva la postura monetaria, restringiendo en abril en 25 puntos base las condiciones monetarias. El propósito es alcanzar un mejor balance en cuanto a los riesgos de inflación y evitar que el proceso de formación de precios y salarios en la economía se vea afectado por los choques de oferta que se han

presentado. Con esta medida, el Banco de México busca reforzar la tendencia convergente de la inflación hacia su meta.

Por otro lado, existen otros factores de riesgo que pudieran incidir principalmente sobre el crecimiento económico previsto en el escenario base.

El principal factor de riesgo para la economía mundial y, en particular, para la economía mexicana, radica en la posibilidad de que el ritmo de crecimiento de la economía estadounidense se desacelere más de lo previsto actualmente. En los últimos meses la expectativa de crecimiento y el balance de riesgos para la actividad económica en dicho país se han visto afectados por el deterioro del mercado inmobiliario. En caso de que se presente un ajuste mayor en dicho sector, el gasto de los hogares podría verse afectado significativamente, lo cual reduciría la demanda de los Estados Unidos por productos externos, incluyendo los provenientes de México. Por otra parte, en los últimos meses se ha presentado una importante reducción en la expectativa de crecimiento de la actividad industrial en los Estados Unidos. Este proceso de ajuste a la baja en la producción podría ser más pronunciado si se recrudece la desaceleración cíclica de la demanda por bienes de consumo duradero o por una mayor debilidad del gasto en inversión de las empresas, lo que afectaría considerablemente a las exportaciones mexicanas.

Dentro del balance de riesgos para el crecimiento en el corto plazo, también destaca la posibilidad de que el gasto público tenga una menor contribución a la expansión de la demanda agregada, en comparación con la registrada el año pasado, tal como se ha observado en otras ocasiones al inicio de una nueva Administración.

Finalmente, desde hace varios años, el Banco de México ha venido destacando la importancia de que la sociedad logre los acuerdos necesarios para flexibilizar el aparato productivo nacional y adecuar la estructura de incentivos que enfrenta la sociedad en una amplia gama de aspectos. Ello a fin de impulsar la competitividad y el crecimiento económico, con el objetivo de aprovechar cabalmente las oportunidades de desarrollo de nuestro país. En este sentido, es alentador que en las últimas semanas se hayan concretado las reformas a la Ley del ISSSTE. Es necesario seguir adecuando el marco legal, regulativo y de incentivos en otros ámbitos, a fin de revertir la pérdida de competitividad que ha sufrido la economía nacional en los últimos años. Sin lugar a dudas, el avanzar por esta vía mejorará las posibilidades de generar un mayor crecimiento económico y más y mejores empleos.