



INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
ENERO-MARZO 2004

Abril 28, 2004

I. INTRODUCCIÓN

II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

V. BALANCE DE RIESGOS



I. INTRODUCCIÓN

Introducción

- ① *Durante el primer trimestre del año se generó un entorno propicio para la recuperación cíclica de la economía mexicana, determinado por:*
 - *Una mayor demanda externa;*
 - *El vigor observado en el consumo; y,*
 - *Una incipiente recuperación de la inversión.*
- ② *Recientemente, el principal reto al proceso de reducción de la inflación ha provenido de diversos choques de oferta experimentados en el subíndice de precios no subyacente.*

Introducción

- 3** *En este contexto, a principios de año el Banco de México había advertido que en algunos meses de 2004 podrían presentarse perturbaciones de oferta susceptibles de ubicar temporalmente a la inflación general anual por arriba de 4%. A saber, la magnitud y duración de los choques observados han sido mayores que lo previsto.*

- 4** *Dichos choques propiciaron que las expectativas de inflación para 2004 se incrementaran.*

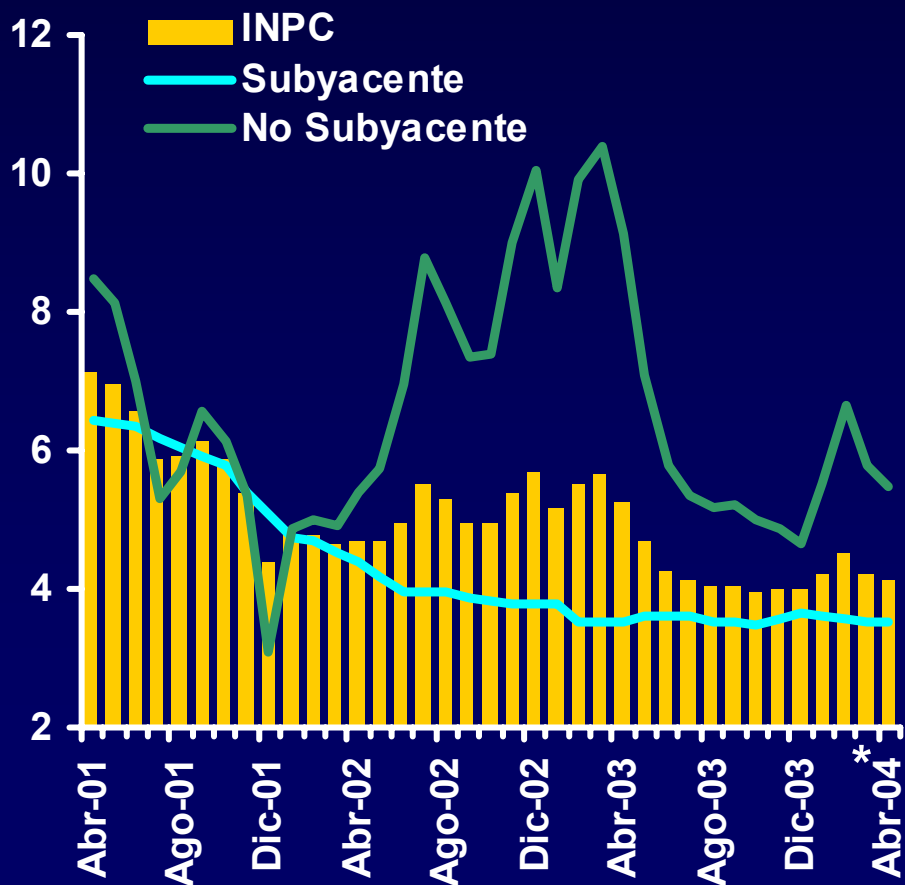
- 5** *En este contexto, y a fin de evitar que la formación de precios en la economía se contaminara, en el primer trimestre de 2004 el Banco de México restringió la política monetaria en dos ocasiones.*



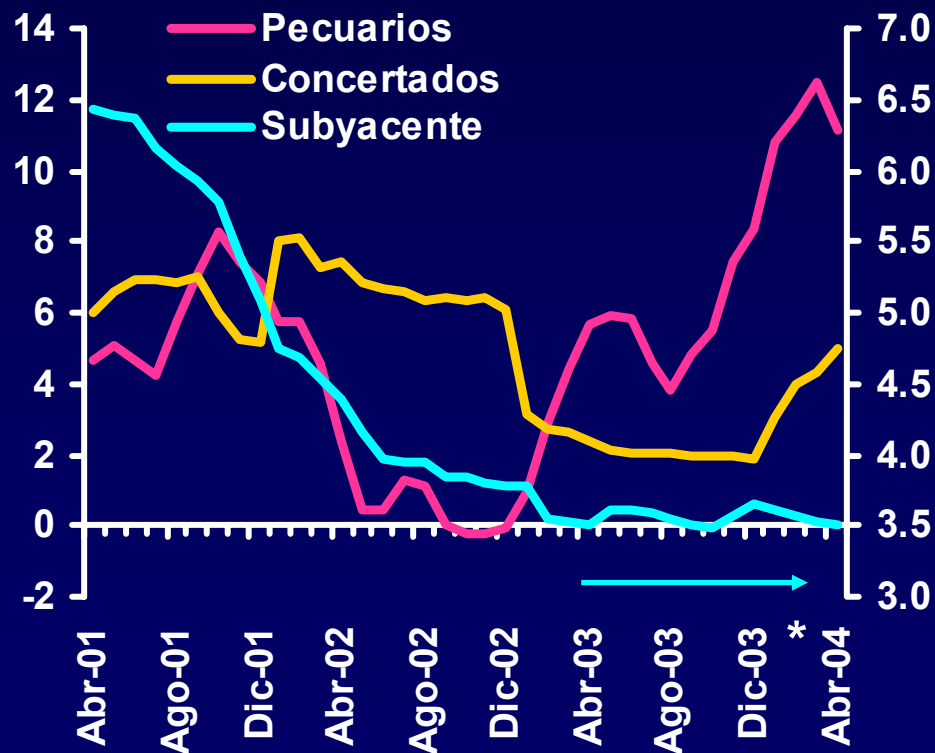
II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

La inflación anual observada en marzo (4.23%) resultó mayor a la observada a fines de 2003 (3.98%) debido, principalmente, a incrementos en los precios de algunos bienes y servicios pertenecientes al subíndice no subyacente.

INPC e Índice de Precios Subyacente
(Variación % anual)



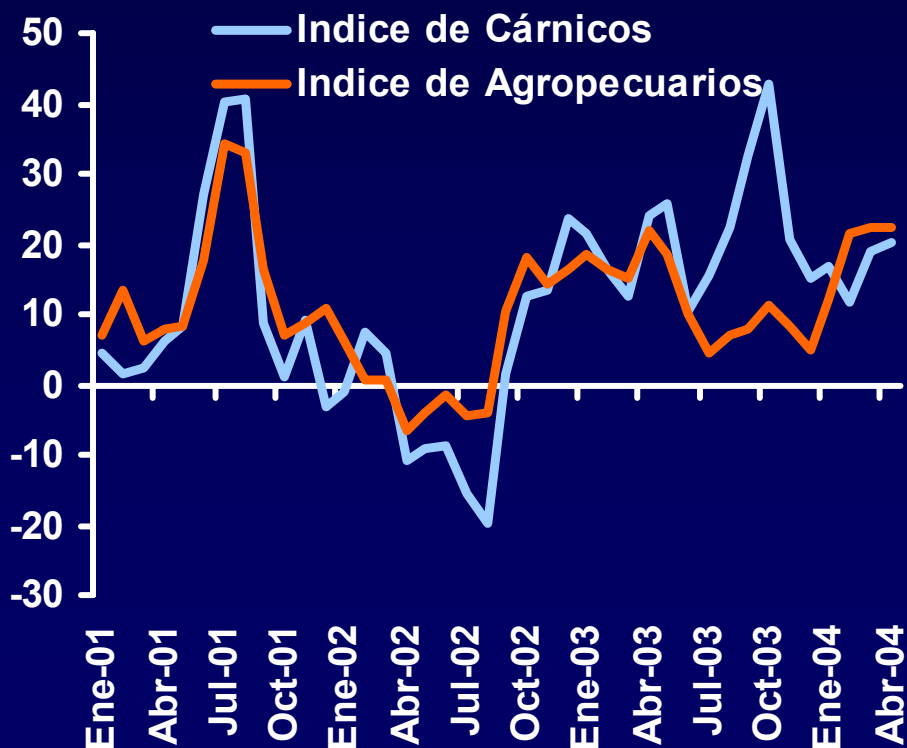
Subyacente y Componentes de la No Subyacente
(Variación % anual)



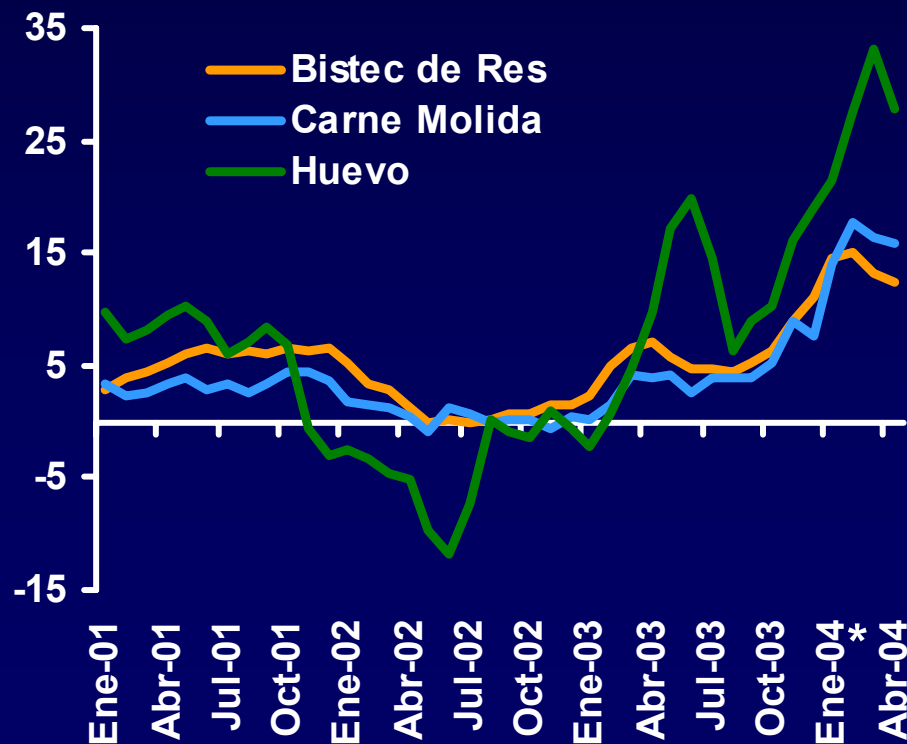
* Primera quincena.

El incremento en la inflación de los bienes pecuarios respondió a: 1) mayores precios externos; y, 2) la prohibición a la importación de algunos bienes por razones sanitarias.

Cotización Internacional de Algunas Materias Primas Agropecuarias (Variación % anual)



Subíndices de Precios de Diversos Bienes Pecuarios (Variación % anual)



Fuente: Commodities Research Board.

* Primera quincena.

Incidencia de los Diferentes Subíndices de Precios en el INPC

Variación Trimestral del INPC y sus Componentes

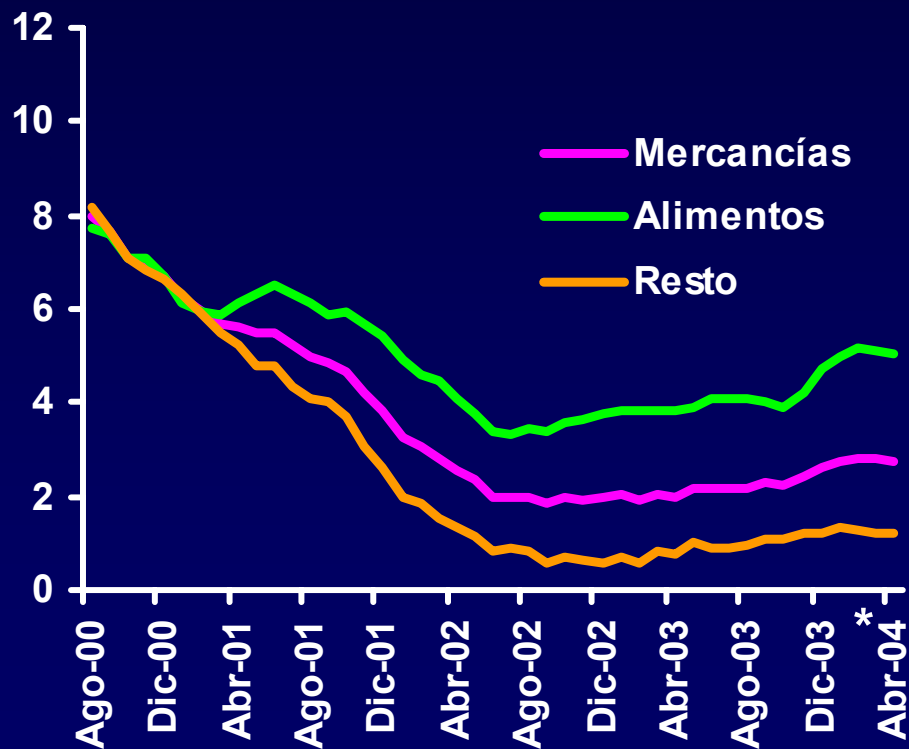
Marzo 2004 – Diciembre 2003

(Por ciento y puntos porcentuales)

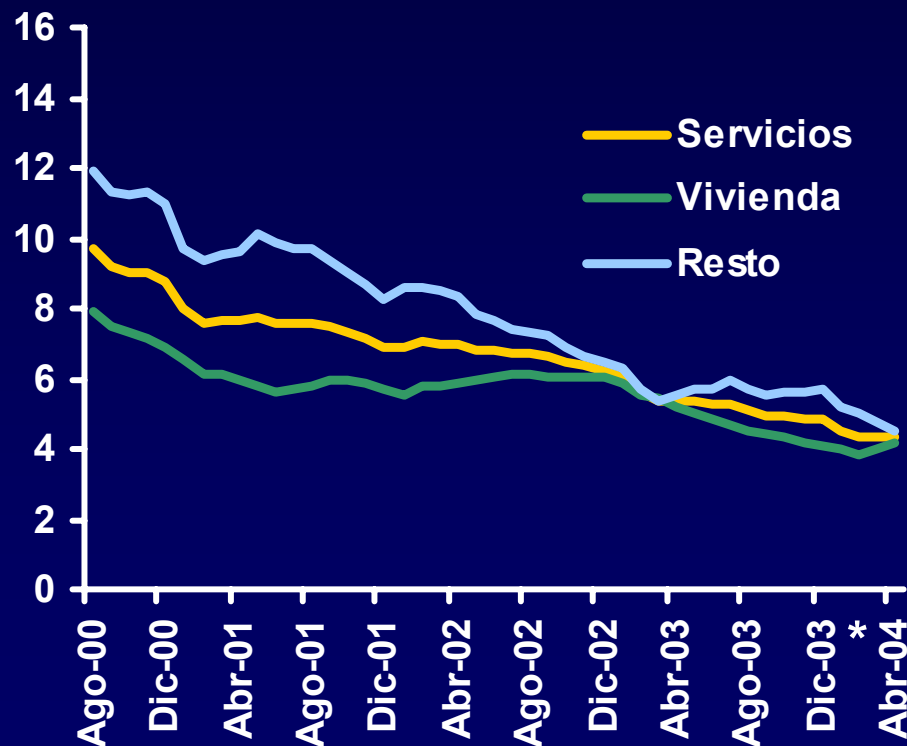
	Variación Acumulada	Incidencia		Ponderadores
		Absoluta	Estructura Porcentual	
INPC	1.57	1.566	100.0	100.00
Subyacente	1.29	0.882	56.3	69.56
Mercancías	1.25	0.447	28.5	37.03
Servicios	1.34	0.435	27.8	32.54
No Subyacente	2.16	0.684	43.7	30.44
Agropecuarios	1.92	0.162	10.3	8.07
Frutas y Verduras	-6.34	-0.221	-14.1	3.27
Resto de Agropecuarios	7.72	0.382	24.4	4.80
Carne de Res	8.12	0.188	12.0	2.21
Huevo	13.39	0.090	5.7	0.53
Resto	5.32	0.105	6.7	2.06
Educación	0.80	0.046	2.9	5.20
Administrados y Concertados	2.72	0.476	30.4	17.17
Administrados	2.16	0.184	11.8	7.77
Gas LP	2.94	0.062	3.9	1.84
Gasolina	2.51	0.088	5.6	3.66
Electricidad	1.18	0.034	2.2	2.27
Concertados	3.24	0.292	18.6	9.39
Colectivo	10.22	0.176	11.2	1.82
Taxi	5.27	0.030	1.9	0.57
Impuesto Predial	5.03	0.009	0.5	0.18
Der. por Suministro de Agl	4.79	0.035	2.3	0.74
Autobús Foráneo	2.20	0.011	0.7	0.50
Autobús Urbano	2.19	0.029	1.8	1.32
Resto	0.07	0.003	0.2	4.27

Por su parte, la inflación anual subyacente registró una ligera reducción, debido a la disminución en la inflación del componente de servicios.

Subíndice Subyacente de las Mercancías
(Variación % anual)



Subíndice Subyacente de los Servicios
(Variación % anual)



* Primera quincena.

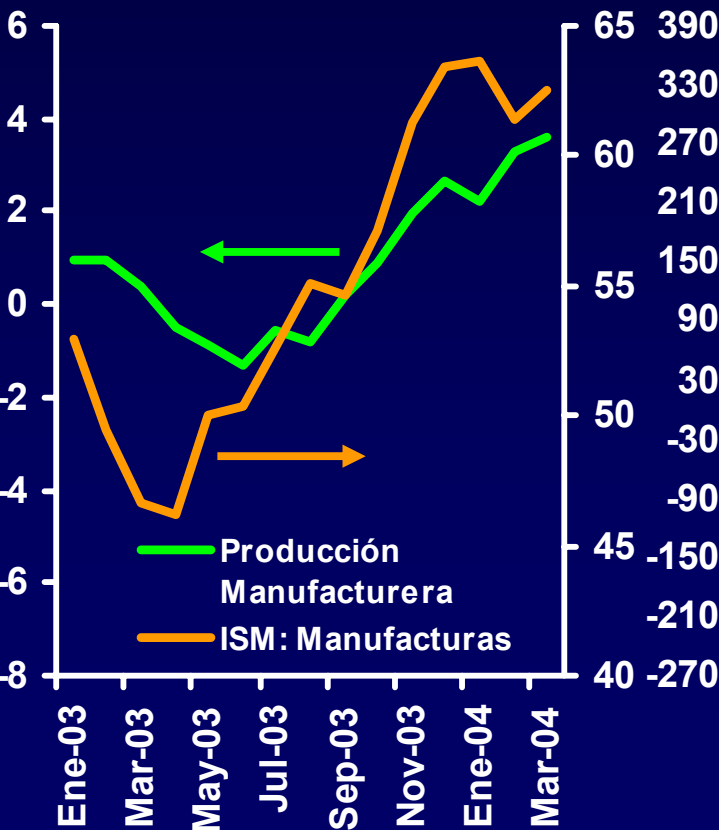
Perspectivas para la Inflación

- ① *La trayectoria de la inflación en los siguientes meses dependerá de la incidencia que tengan los choques de oferta referidos.***
 - *El alza reciente en los precios de los productos pecuarios podría revertirse en la medida que su oferta se regularice. Esto ya ha comenzado a ocurrir.***
 - *Los incrementos en el precio de los bienes concertados tienden a ser permanentes, por lo que su efecto sobre la inflación anual dura 12 meses.***
- ② *Por lo tanto, las perspectivas para la inflación en los siguientes meses dependerán de la velocidad con la que se reviertan los choques mencionados, y de que no se presenten incrementos adicionales en los precios administrados y concertados superiores a la meta de inflación.***

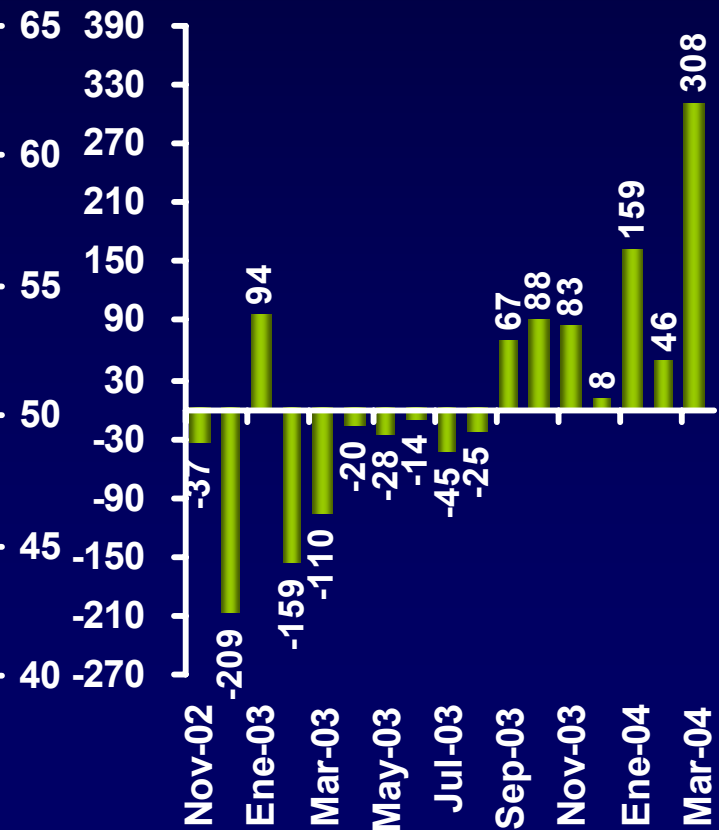
La recuperación de la economía de los Estados Unidos se consolidó en el primer trimestre de 2004. Por su parte, el precio del petróleo se mantuvo relativamente elevado.



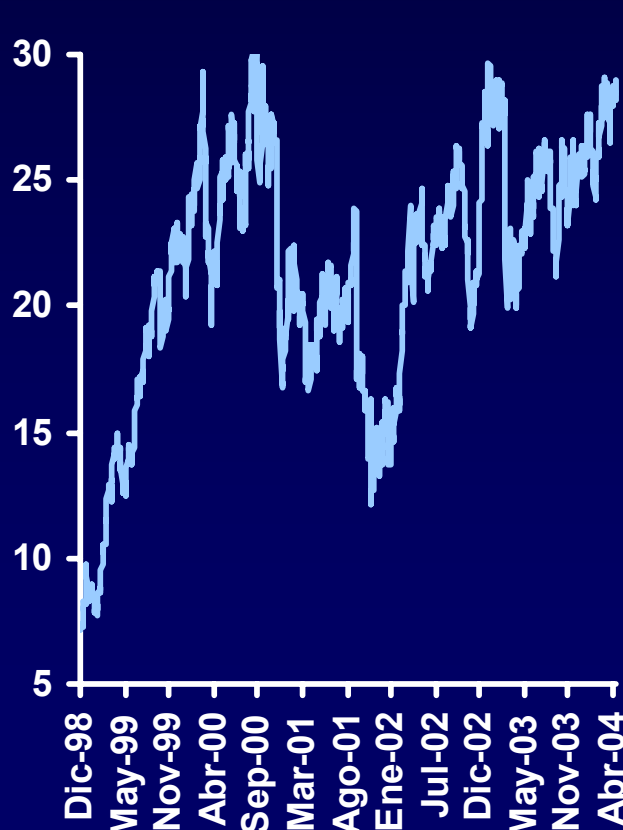
Crecimiento Porcentual Anual de la Producción Manufacturera e Índice ISM: EUA



Empleos en Nómina en el Sector No Agrícola: EUA (Nuevos empleos)

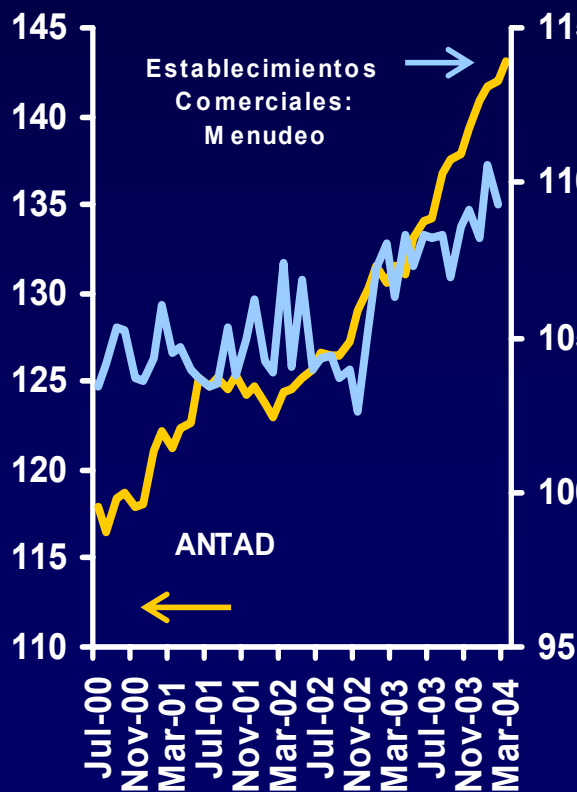


Precio de la Mezcla Mexicana de Petróleo (Dólares por barril)

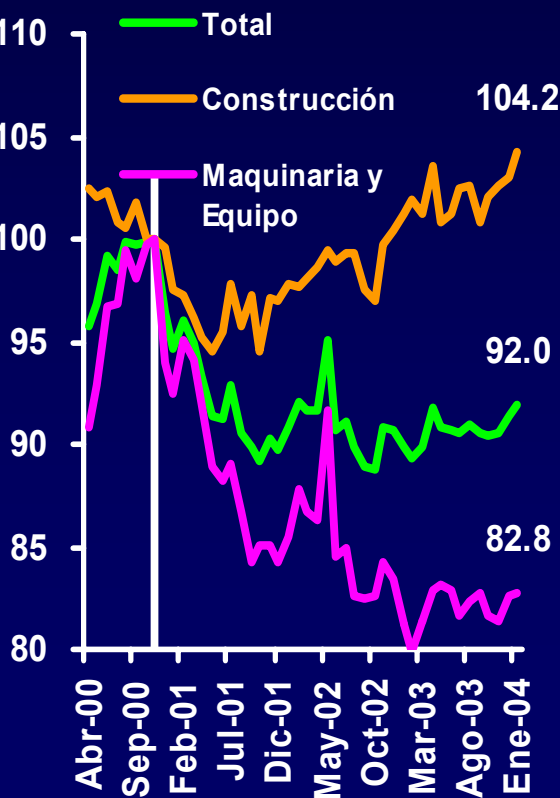


En México, el crecimiento de la demanda agregada comenzó a ser más balanceado, siendo que la inversión presentó una incipiente mejoría.

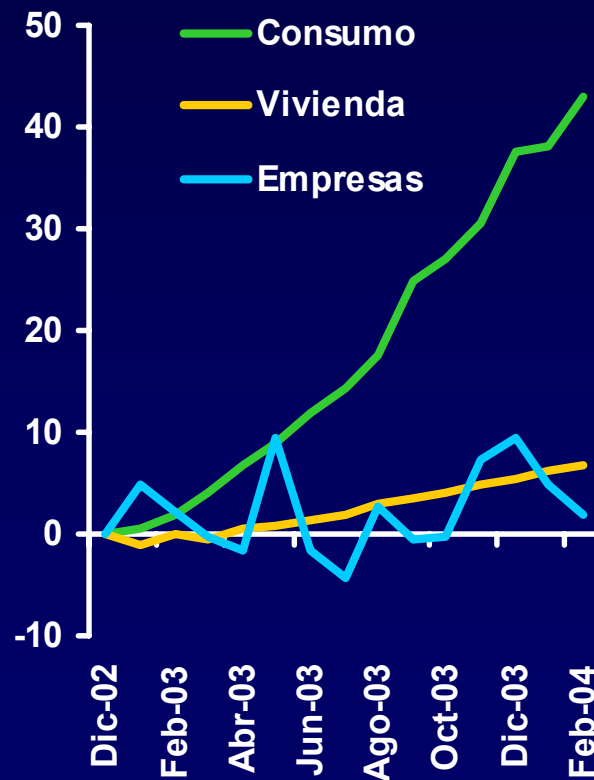
Ventas en Establecimientos Comerciales
(1994=100; series desest.)



Inversión Fija Bruta
(Nov. 2000=100; series desest.)



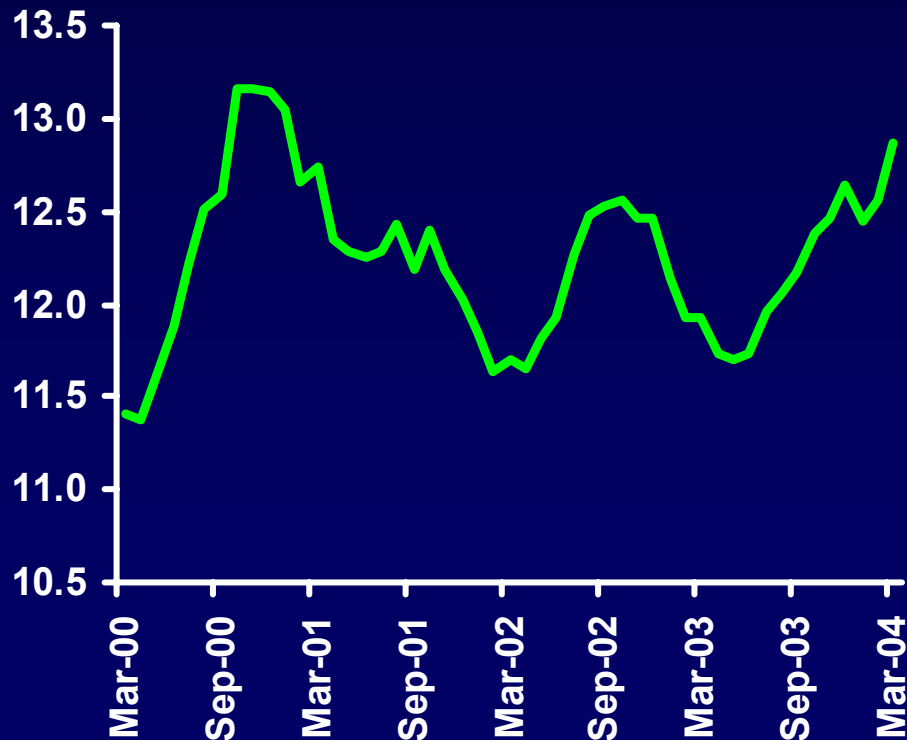
Crédito Directo de la Banca Comercial al Sector Privado^{1/}
(Flujos acumulados desde dic-02 en miles de millones de pesos)



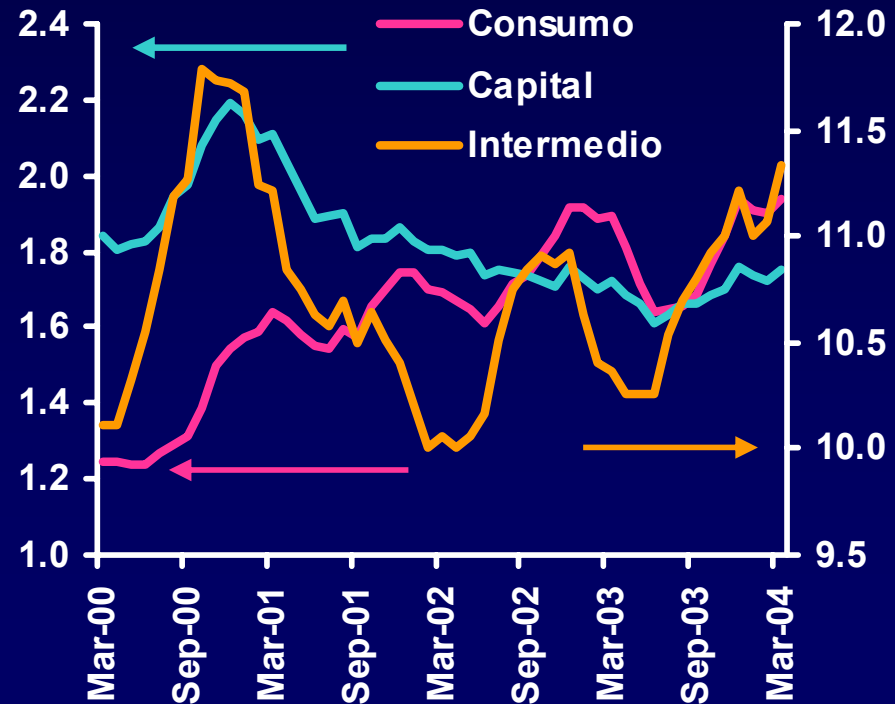
^{1/} No incluye programas de reestructura.

La demanda externa siguió mejorando durante el primer trimestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un crecimiento anual de 11.7% en dicho periodo.

Exportaciones No Petroleras
(Miles de millones de dólares,
promedio móvil de seis meses)



Importaciones
(Miles de millones de dólares,
promedio móvil de seis meses)

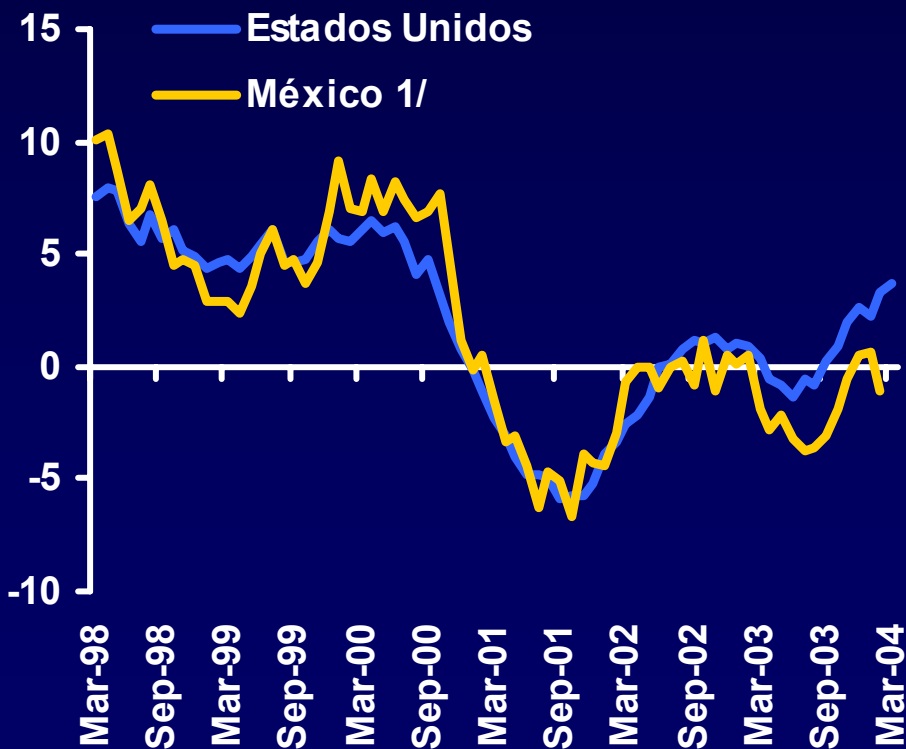


El mayor dinamismo del gasto se ha reflejado en la reactivación de la producción industrial y manufacturera. No obstante, esta última ha resultado menos vigorosa que la registrada por tal actividad en los Estados Unidos.

IGAE
(Serie desest., Enero 1998=100)



Producción Manufacturera: México y EUA
(Variación % anual)



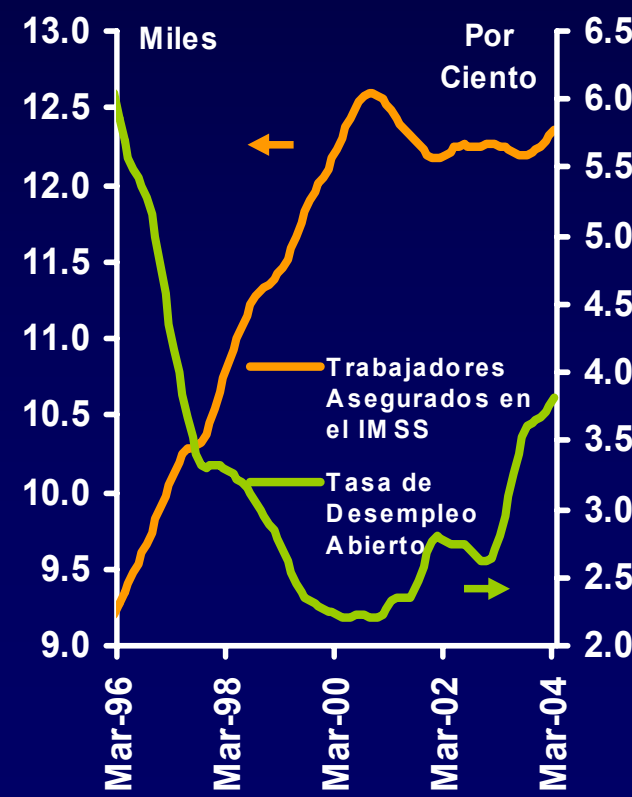
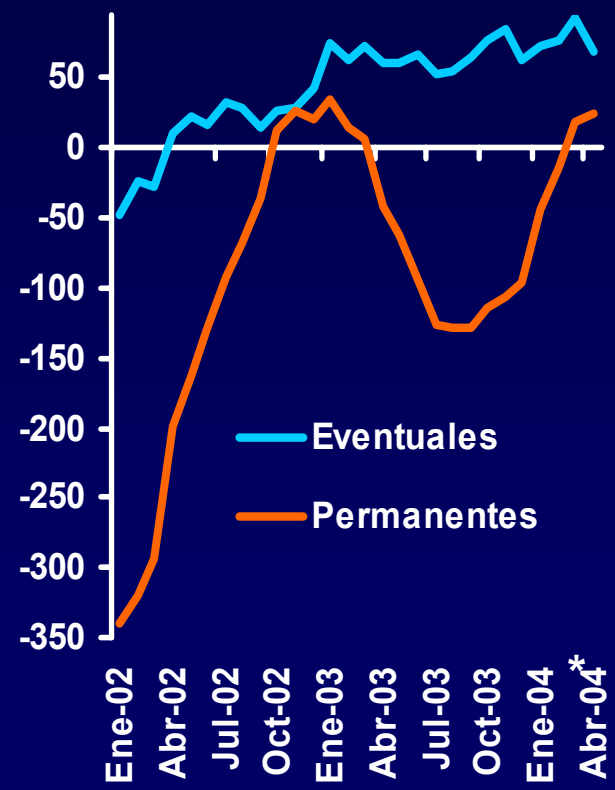
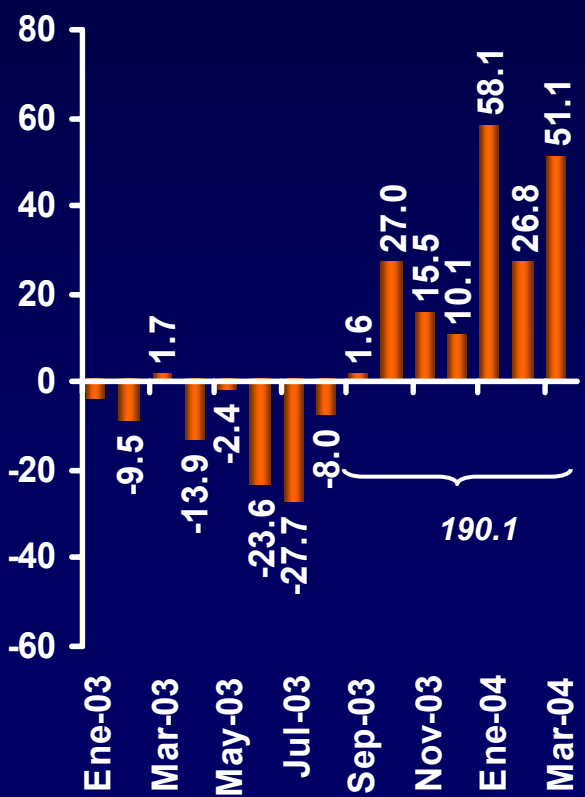
1/ Las cifras de México para marzo, abril y mayo son promedios móviles de dos meses.

En marzo se cumplieron siete meses consecutivos con variación positiva en el número de asegurados en el IMSS.

Número de Asegurados Totales en el IMSS
(Datos desestacionalizados; variación mensual)

Composición de los Asegurados en el IMSS
(Variación anual en miles)

Trabajadores Asegurados y Tasa de Desempleo Abierto
(Tendencia)



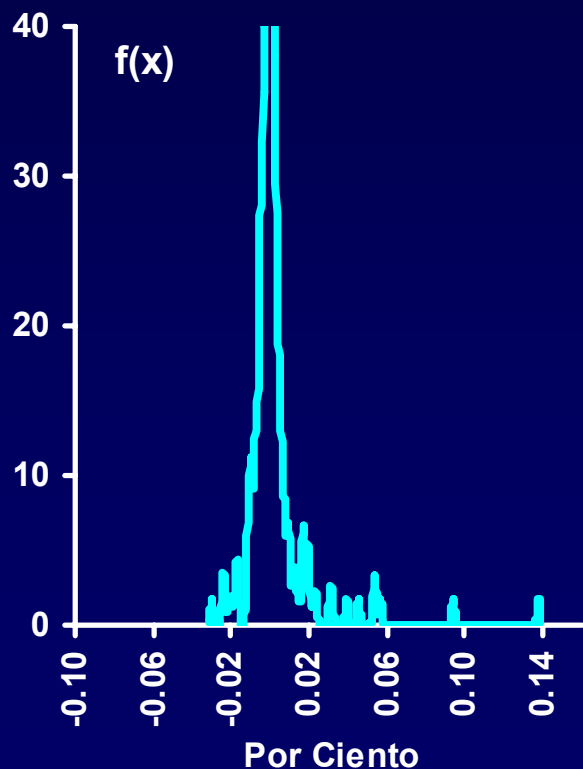
* Primera quincena.



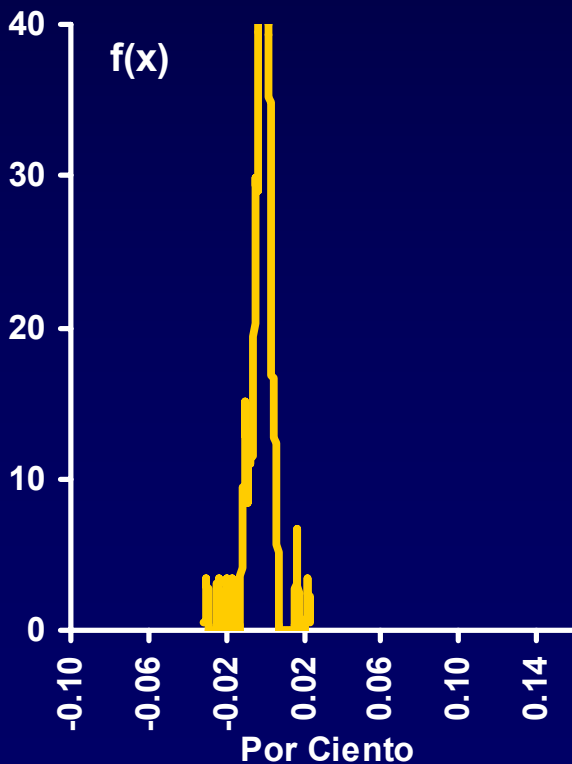
III. POLÍTICA MONETARIA

La distribución de las variaciones en los precios relativos para la totalidad de genéricos indica que los incrementos más elevados en precios se concentraron en el subíndice no subyacente.

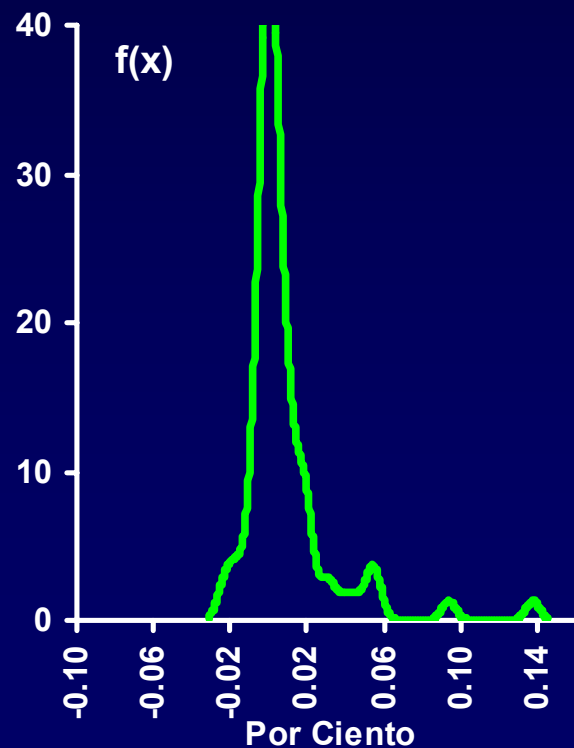
Índice General de Precios
(Variaciones ponderadas por su incidencia)



Subíndice de Precios Subyacente
(Variaciones ponderadas por su incidencia)



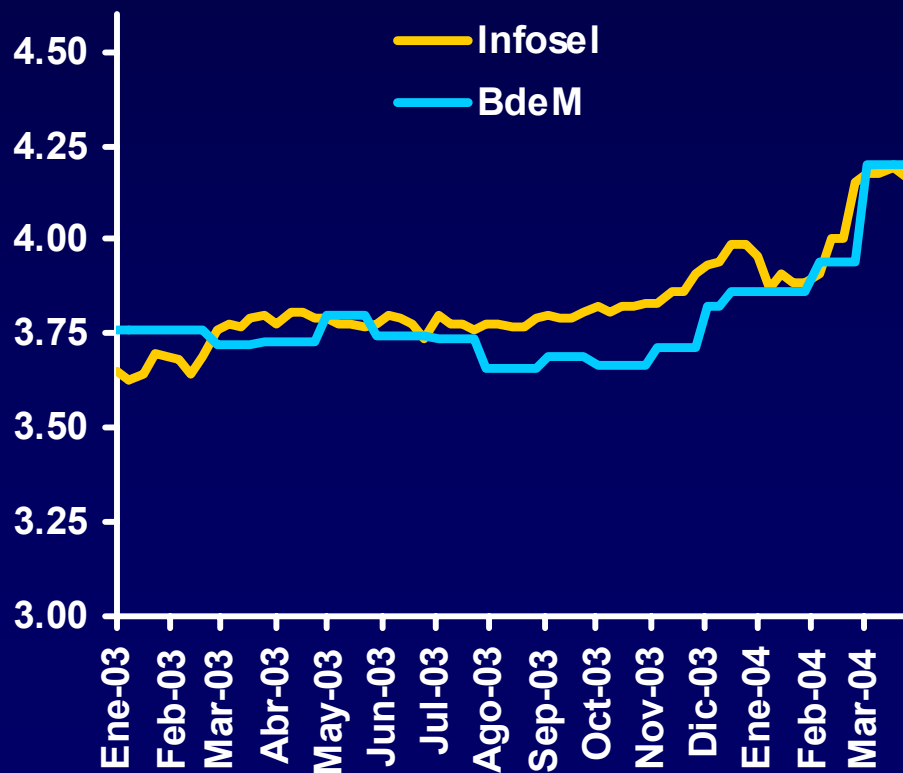
Subíndice de Precios No Subyacente
(Variaciones ponderadas por su incidencia)



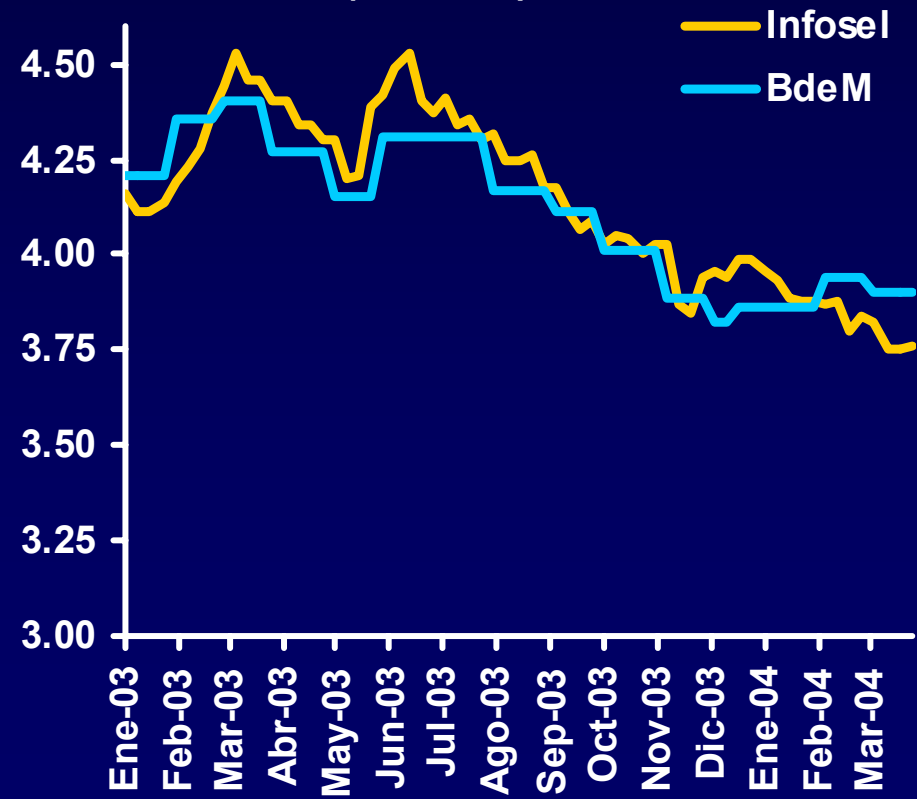
$f(x)$ representa la función de densidad estimada.

La expectativa de inflación para el cierre de 2004 se vio afectada por los incrementos en los precios observados en el primer trimestre. No obstante, las expectativas para plazos mayores no se vieron afectadas de manera importante.

**Expectativas de Inflación para 2004
(% anual)**

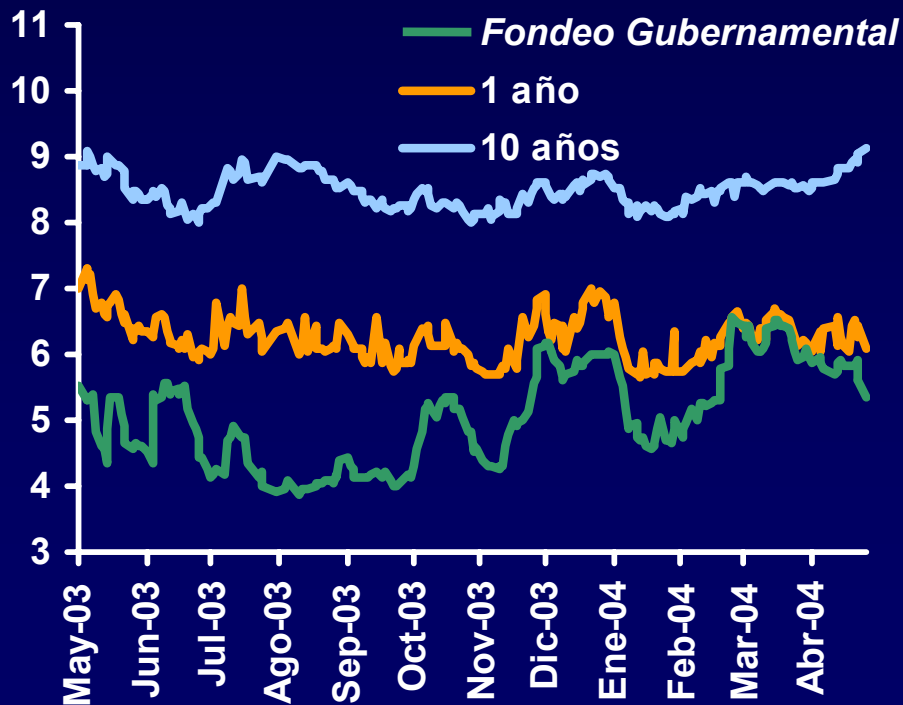


**Expectativas de Inflación para los
próximos Doce Meses
(% anual)**

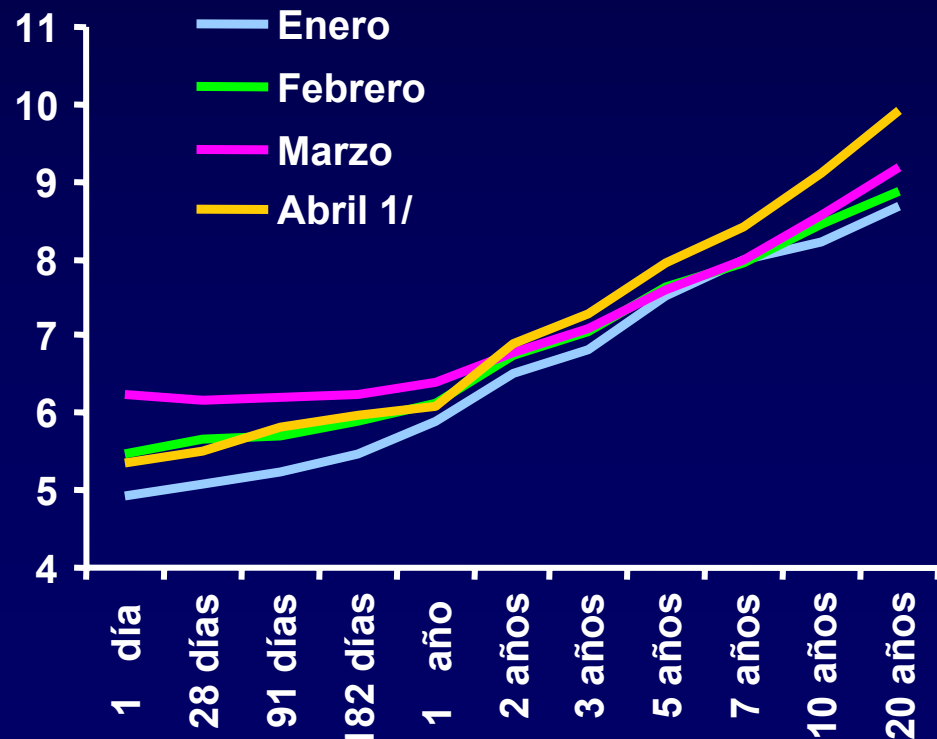


En virtud del alza en las expectativas de inflación y a fin de evitar contaminación en la formación de precios, en el trimestre el Banco de México incrementó el “corto” en dos ocasiones.

Rendimiento en el Mercado Secundario de Valores Gubernamentales (%)



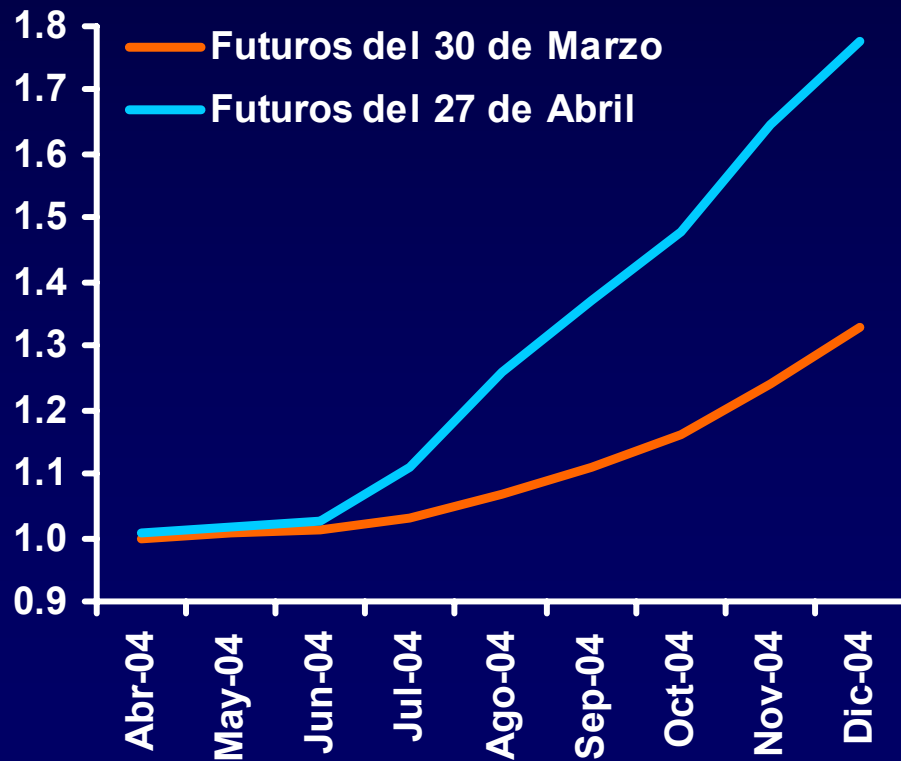
Curva de Rendimiento (%)



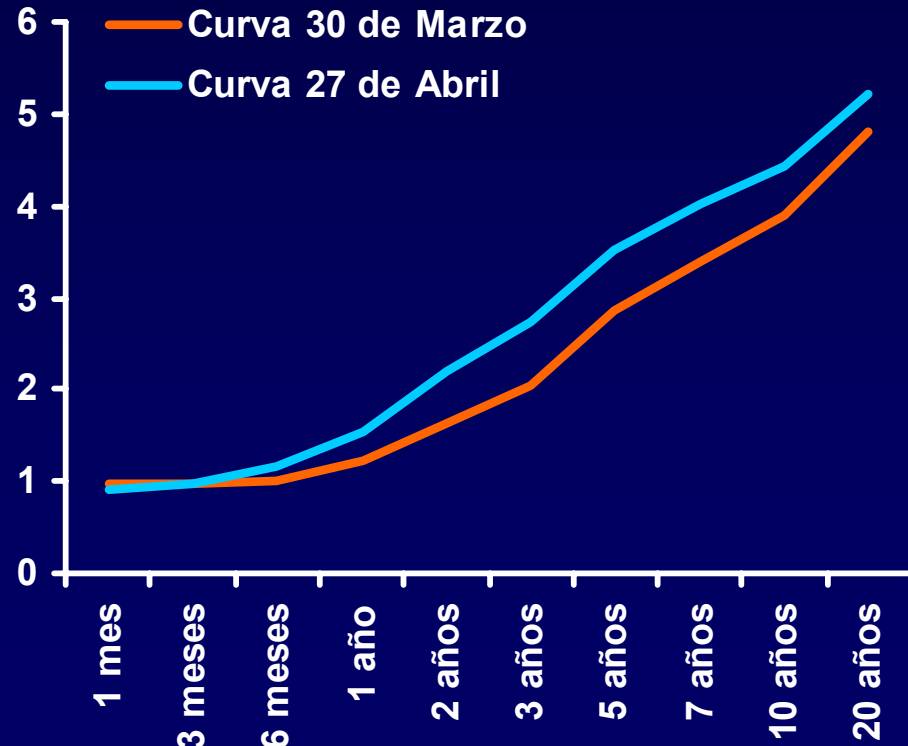
1/ Datos del 26 de abril.

Es previsible que las condiciones monetarias externas comiencen a reflejar mayor astringencia a través de incrementos en las tasas de interés internacionales.

EUA: Futuros de la Tasa de Fondos Federales (%)

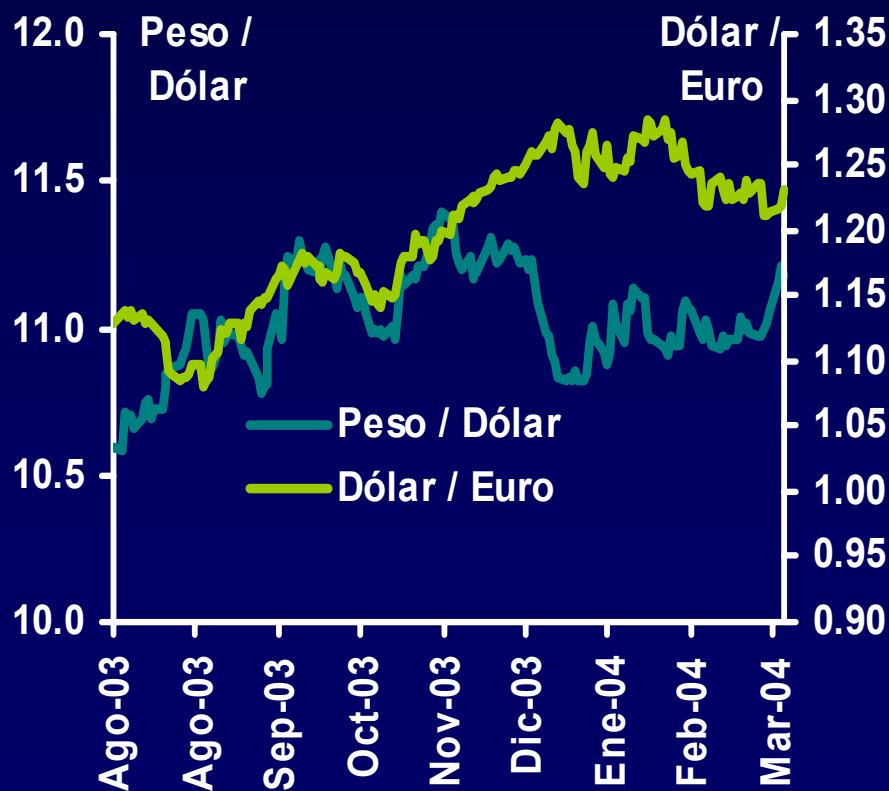


EUA: Curva de Rendimiento de Instrumentos del Tesoro (%)

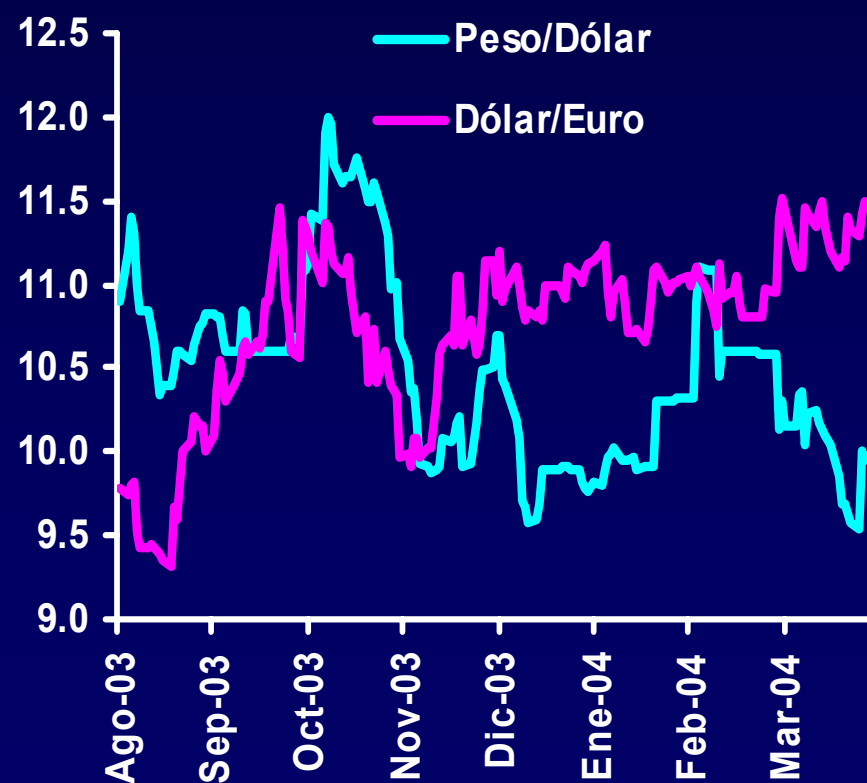


El tipo de cambio se mantuvo relativamente estable durante el trimestre, mostrando una volatilidad menor a la de la cotización dólar/euro.

Tipos de Cambio del Peso frente al Dólar y del Dólar frente al Euro



Volatilidad Implícita en las Opciones del Tipo de Cambio a 3 Meses (%)

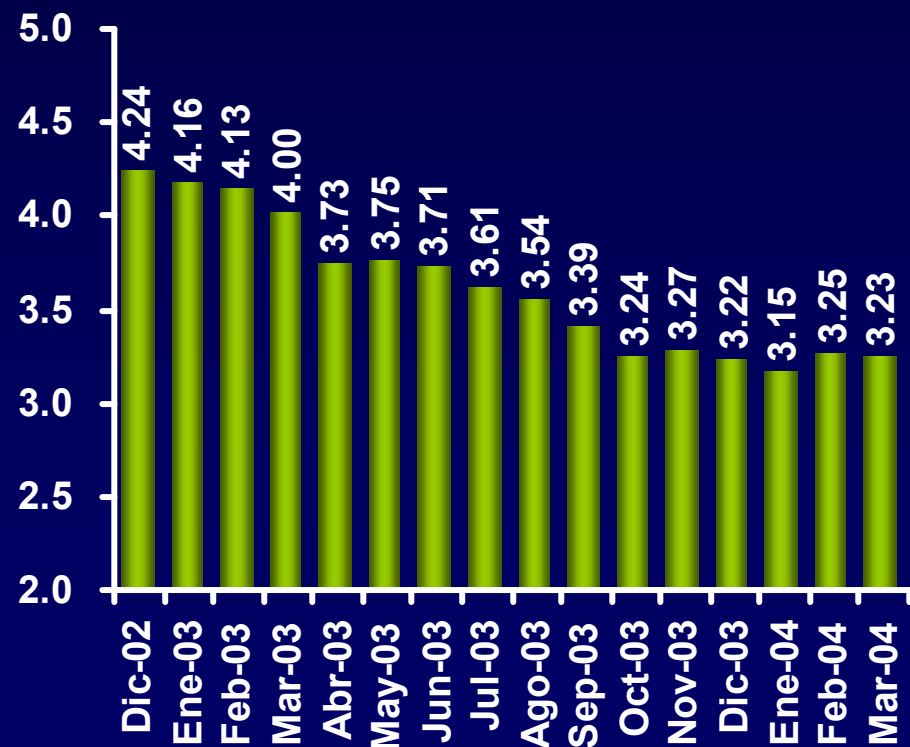




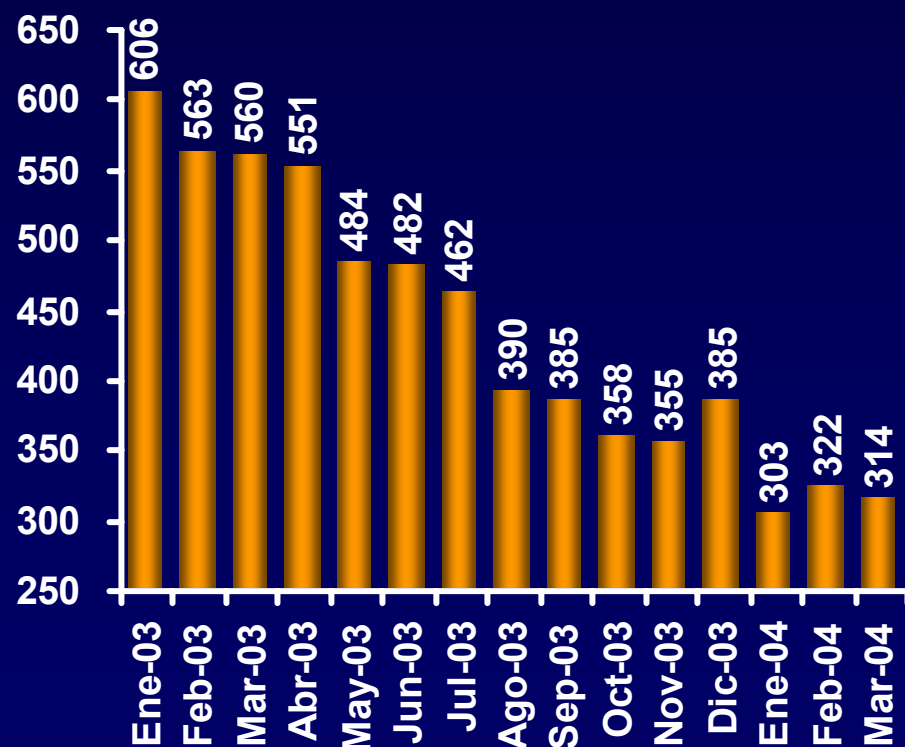
IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

Las expectativas del sector privado para el crecimiento económico se han mantenido prácticamente sin cambio desde octubre de 2003. En contraste, la creación de empleos prevista se ha revisado a la baja.

**Crecimiento Real del PIB
(%)**

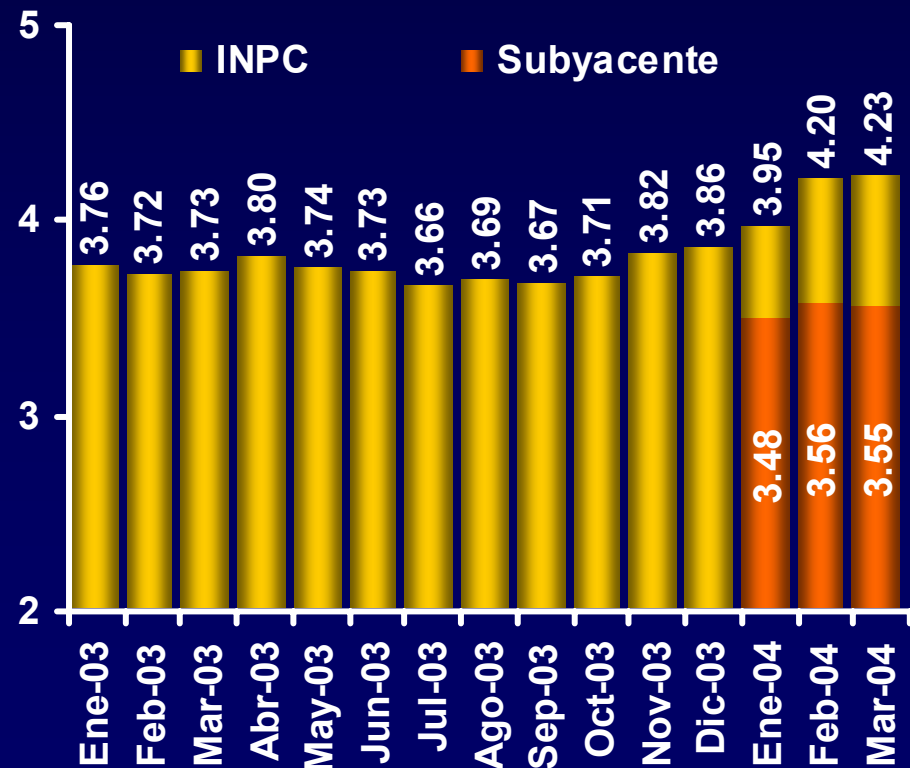


**Incremento en el Número de
Asegurados
(Miles de trabajadores)**

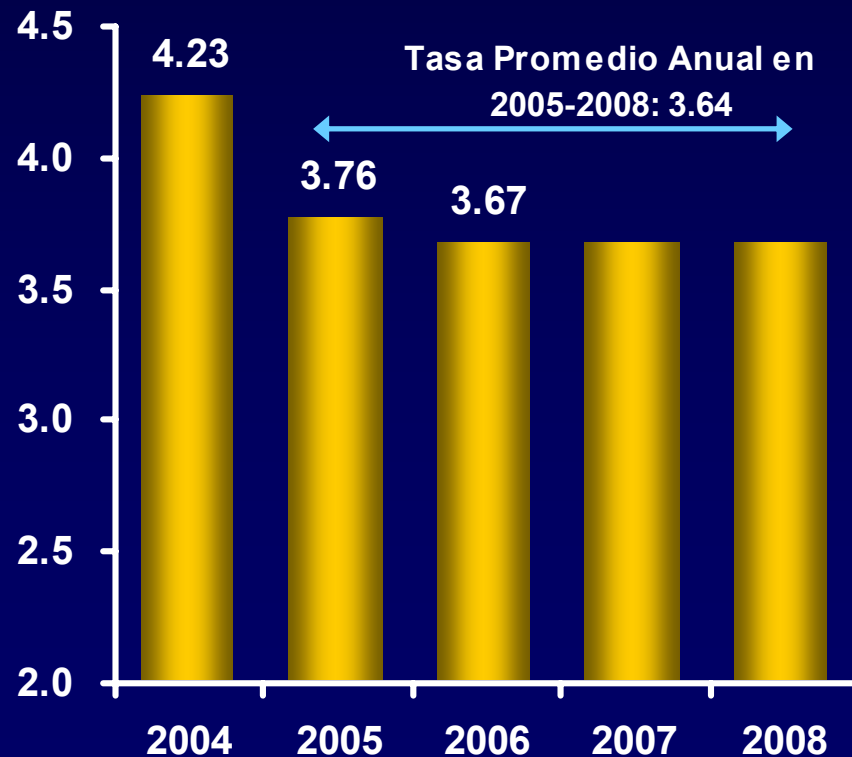


Durante el primer trimestre de 2004, la expectativa de la inflación general para el cierre de 2004 se revisó al alza, siendo de 4.23% en la encuesta de marzo. El pronóstico sobre la inflación subyacente para el mismo periodo quedó ubicado en 3.55%.

Inflación General (INPC) y Subyacente en 2004 (%)



Inflación Esperada para el Corto y Largo Plazo (%)



Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado.



V. BALANCE DE RIESGOS

A continuación se presentan los pronósticos y supuestos del escenario base preparado por el Banco de México:

Banco de México: Supuestos del Entorno Externo y Pronósticos de las Principales Variables Macroeconómicas para 2004

	Supuestos
Precio Promedio de la Mezcla Mexicana (dólares por barril)	23.0
Crecimiento de los Estados Unidos (%)	4.6
Producción Industrial de los Estados Unidos (%)	4.9
	Pronósticos
Crecimiento del PIB de México (%)	3.0 a 3.5
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	< 2
Meta de Inflación (%)	3 (+ 1)

Balance de Riesgos

El escenario macroeconómico previsto enfrenta diversos factores de incertidumbre.

Riesgos Externos

- 1 Sigue estando presente la posibilidad de que se presente una corrección desordenada de los déficit fiscal y de cuenta corriente de los Estados Unidos. No obstante, en virtud de la evolución reciente de dicha economía, es poco probable que en el corto plazo se materialice un escenario de esta naturaleza.**
- 2 Por el contrario, ante el vigor de la recuperación global, es previsible que las condiciones monetarias externas comiencen a reflejar mayor astringencia a través de incrementos en las tasas de interés internacionales. Esto podría ocasionar una contracción en la demanda por instrumentos de deuda de mercados emergentes, encareciendo el financiamiento externo e interno.**

Balance de Riesgos

Riesgos Internos

- ① **El proceso desinflacionario podría verse obstaculizado por la presencia de nuevas perturbaciones de oferta, o bien, por una mayor contaminación de los choques ya registrados sobre la determinación de los precios en la economía. Esto último también podría suceder de continuar el alza en las cotizaciones internacionales de diversas materias primas.**
- ② **En cuanto a los riesgos de mediano plazo, destaca la vulnerabilidad del panorama inflacionario ante las posibles revisiones de los precios y tarifas de los bienes y servicios administrados y concertados. En la medida en que éstos se aparten de sus costos de oportunidad y de las condiciones de mercado, se mantendrá un riesgo latente para la consolidación del proceso desinflacionario.**

Balance de Riesgos

- ***En este sentido, por lo que se refiere a los choques de oferta ocurridos en el primer trimestre del año, el Instituto Central vigilará estrechamente la evolución de las presiones inflacionarias que de ellos pudieran surgir y, en su caso, actuará de manera oportuna para propiciar que la inflación converja hacia su objetivo.***
- ***A su vez, el Banco de México se mantendrá atento para detectar oportunamente las presiones inflacionarias potenciales que pudieran derivarse del mayor vigor de la demanda agregada y, en su caso, también actuaría en consecuencia.***

Conclusiones

- ① *La economía mexicana ha crecido durante tres años por debajo de su potencial. Ello ha significado que el avance en el combate a la pobreza y a otros rezagos sociales haya procedido con menor rapidez que la que es deseable.*
- ② *El escenario previsto para la economía mexicana para los siguientes meses refleja en gran medida la recuperación cíclica de la actividad productiva en los Estados Unidos.*
- ③ *No obstante, el escenario no avizora la reactivación de las fuentes internas de crecimiento que pudieran traducirse en una recuperación vigorosa de la inversión.*

Conclusiones

- ④ *En este sentido, es probable que el rendimiento de los proyectos de inversión en México esté reduciéndose en comparación con el de otras naciones, al ir perdiendo la economía competitividad en un mundo globalizado.*
- ⑤ *Por supuesto, en una economía poco competitiva se dificulta el combate a la inflación, ya que las empresas enfrentan dificultades para generar las reducciones de costos que permitan mantener su rentabilidad sin la necesidad de incrementar precios.*
- ⑥ *En consecuencia, para materializar el potencial de crecimiento de la economía y consolidar en ella la estabilidad de precios, es necesario elevar su capacidad de competir. Para ello, es indispensable avanzar en el cambio estructural.*