

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2004

Resumen

La recuperación económica mundial continuó durante el segundo trimestre del año. En los Estados Unidos se ha fortalecido la producción industrial, generalizándose a un mayor número de ramas. Así, ésta se expande a una tasa superior a la del producto y se mantienen perspectivas favorables para su crecimiento, tanto en el segundo semestre de 2004, como en 2005. Por su parte, el vigor con el que se ha presentado la recuperación del gasto, aunado al alza persistente de las cotizaciones internacionales de diversas materias primas, entre ellas las energéticas, han propiciado incrementos en las expectativas de inflación. La combinación de estos elementos ha conducido a un entorno global de mayores tasas de interés, y a que la Reserva Federal comience a revertir la holgura existente durante los últimos años en las condiciones monetarias.

Dado que la economía de México se encuentra fuertemente integrada a los flujos comerciales y financieros internacionales, es claro que no puede sustraerse del nuevo entorno financiero global. Ello ha implicado que las tasas de interés en moneda nacional se hayan ajustado al alza de forma importante, al tiempo que se han registrado ciertas presiones sobre el tipo de cambio. Sin embargo, las presiones sobre las tasas y la paridad han sido atenuadas por factores que operan en sentido opuesto, tales como los flujos considerables de ingresos petroleros y de remesas familiares, que han provisto a la economía de importantes fuentes de recursos.

En este contexto, la actividad económica en México ha continuado fortaleciéndose, a lo que ha contribuido el dinamismo del consumo y el

repunte que recientemente ha comenzado a registrar la inversión. A su vez, el crecimiento de las exportaciones no petroleras ha llevado a que cobre vigor la producción industrial y manufacturera. El dinamismo de la actividad económica se ha reflejado en una mayor creación de empleos.

En materia de inflación, uno de los principales retos se deriva del alza persistente que han venido registrando las cotizaciones internacionales de diversas materias primas. Estos incrementos de precios están asociados tanto a la recuperación cíclica de la economía mundial, como a la incertidumbre geopolítica. Las materias primas afectadas se pueden agrupar en tres grandes rubros: alimentos; productos metálicos; y, energéticos. Por su naturaleza, el alza en los precios de las materias primas ha impactado los costos de producción de diversos bienes y servicios, lo cual ha repercutido de manera directa sobre los precios al productor. Asimismo, los efectos de estas perturbaciones de oferta se han venido traspasando a distintos genéricos incluidos en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), en especial en el grupo de alimentos del subíndice de precios subyacente de las mercancías y en el de administrados del subíndice de precios no subyacente.

Por su parte, a pesar de que los diferentes rubros de la demanda agregada se han venido recuperando, aún no se perciben presiones de consideración sobre la inflación provenientes de esta vía. Ello se debe, entre otros factores, al prolongado periodo en el cual la economía creció por debajo de su potencial. No obstante, de mantenerse el ritmo con el que se viene recuperando el gasto, no puede descartarse que

Resumen

en el futuro previsible ello comience a generar presiones sobre los precios. Es importante mencionar que el mismo hecho de que la economía atraviese por la fase de recuperación de su ciclo económico, facilita que las perturbaciones de oferta provenientes del exterior se traspasen a los precios al consumidor y contaminen las expectativas de inflación.

En virtud de las consideraciones anteriores, se ha vuelto más desfavorable el entorno de la inflación. A su vez, esto ha conducido a que las expectativas de inflación para los siguientes doce meses se hayan incrementado en las últimas semanas, y a que aquéllas correspondientes al mediano y largo plazos se mantengan por arriba del objetivo. En consecuencia, la Junta de Gobierno del Banco de México ha tomado acciones a fin de restringir la postura monetaria.

Evolución Reciente de la Inflación

Al cierre del segundo trimestre de 2004, la inflación general anual se ubicó en 4.37 por ciento, mientras que al final del trimestre previo fue 4.23 por ciento. Este incremento se asocia, principalmente, al alza persistente de las cotizaciones internacionales de diversas materias primas, que afectó la evolución de los componentes subyacente y no subyacente del INPC. Así, en junio la inflación subyacente anual fue 3.64 por ciento, 0.12 puntos porcentuales mayor a la registrada a finales del trimestre previo. Por otra parte, la inflación anual no subyacente fue 5.99 por ciento, lo que implicó un incremento de 0.21 puntos porcentuales respecto a marzo.

El alza de los precios internacionales de algunas materias primas comenzó a presentarse en 2003 y se intensificó para algunos productos durante el primer semestre de 2004. Las principales presiones inflacionarias que se han generado en consecuencia son las siguientes:

(a) Los mayores precios de distintas materias primas alimenticias han incidido tanto en la

inflación subyacente, como en la no subyacente.

En el primer caso, los efectos de estas presiones se intensificaron en el trimestre, propiciando que la variación anual de los precios del grupo de alimentos del subíndice de las mercancías aumentara de 5.12 a 5.83 por ciento entre marzo y junio. Ello explica, en buena medida, los incrementos registrados en el subíndice total de mercancías, el cual pasó de 2.78 a 3.26 por ciento en dicho periodo.

Por lo que toca al grupo de pecuarios del subíndice de precios no subyacente, el impacto fue atenuado por el proceso gradual de reversión de las perturbaciones que lo afectaron a inicios del año. Esto se dio por los efectos de las menores restricciones a la importación de productos cárnicos y por la expansión de la parvada avícola productora de huevo. En consecuencia, la variación anual del precio de los productos pecuarios se redujo con respecto a la registrada en marzo, pasando de 12.50 a 10.55 por ciento, si bien se mantiene en niveles elevados.

Finalmente, es importante resaltar que la inflación general en México se ve mayormente afectada respecto de otras economías por los incrementos en los precios de los alimentos (procesados y no procesados), dada la elevada ponderación que éstos tienen en el INPC.

(b) El aumento de los precios internacionales de diversos productos metálicos que se utilizan en la construcción residencial explica el alza en la variación anual del subíndice de la vivienda, que resultó de 0.13 puntos porcentuales entre marzo y junio.

(c) El aumento en los precios de los energéticos a nivel internacional incidió en los tres genéricos que integran al subíndice de precios administrados (gas doméstico, electricidad y gasolinas), el cual registró una variación anual de 8.35 por ciento al cierre del trimestre, cifra superior en 3.19 puntos

porcentuales respecto a su nivel registrado en marzo.¹ Este fue el factor que contribuyó en mayor medida al aumento de 0.21 puntos porcentuales que registró en el período la inflación no subyacente anual.

Las presiones sobre los precios descritas fueron contrarrestadas parcialmente por la disminución que durante el trimestre registraron las cotizaciones de las frutas y verduras. En el lapso analizado, la contribución a la inflación anual de dicho rubro pasó de -0.07 a -0.25 puntos porcentuales.

La trayectoria descendente que ha presentado la variación anual de los servicios subyacentes distintos a la vivienda sugiere la ausencia de presiones de consideración provenientes del gasto. La tasa de variación anual de ese indicador disminuyó de 4.79 a 3.98 por ciento entre marzo y junio de 2004. Esta reducción más que compensó las presiones observadas en el subíndice de la vivienda. Así, la inflación subyacente total de los servicios pasó de 4.35 a 4.07 por ciento en los meses referidos.

Para evaluar las perspectivas de la inflación en los siguientes meses es importante considerar, primeramente, el comportamiento que podrían presentar los precios de las materias primas. En este sentido, uno de los principales factores que explica el alza en los precios de dichos bienes ha sido el incremento en su demanda proveniente del vigor con el que crece la economía mundial, en particular la china. Por tanto, en la medida en que esta última registre un crecimiento más acorde a su potencial de largo plazo, es previsible que los precios internacionales se estabilicen. A su vez, este efecto podría verse reforzado por incrementos en la oferta de materias primas como respuesta a los altos precios.

¹ Los precios de las gasolinas en las ciudades fronterizas se ajustan semanalmente de acuerdo a los niveles observados en la población vecina más cercana del otro lado de la frontera. En el interior de la República, dichos precios se mueven de acuerdo a un desliz predeterminado al inicio del año.

En este sentido, conviene enfatizar que el alza en las cotizaciones internacionales de las materias primas posiblemente esté reflejando un cambio en precios relativos a nivel global. Así, en la medida en que dicho proceso vaya llegando a un término, se puede anticipar que la inflación de esos precios se irá desacelerando e, inclusive, en algunos casos pudiera comenzar a revertirse. Este escenario es consistente con la trayectoria que actualmente presentan los precios de los futuros de algunos de estos productos.

Principales Determinantes de la Inflación

La recuperación económica mundial continuó consolidándose durante el segundo trimestre de 2004. La información disponible sugiere que el crecimiento del PIB estadounidense mantuvo un ritmo superior al potencial, si bien la fortaleza de la actividad económica fue ligeramente menor que la anticipada al inicio del trimestre. Asimismo, las economías asiáticas, especialmente China, continuaron representando un factor importante de impulso a la expansión económica mundial. Por otra parte, el incremento de los precios del petróleo y otras materias primas, aunado a otros factores, dio lugar a un repunte de la inflación mundial.

En particular, el vigor de la economía de los Estados Unidos, aunado al ritmo más rápido de crecimiento de los precios y al aumento de las expectativas de inflación, se reflejaron en alzas en las tasas de interés.

El entorno externo ha incidido significativamente en el desempeño de la economía mexicana. La fase de recuperación cíclica por la que atraviesa la economía mundial, y en particular la estadounidense, suele tener dos efectos opuestos: uno positivo sobre la demanda externa, y otro negativo, asociado al endurecimiento de las condiciones de financiamiento en las economías emergentes.

Así, por un lado la economía nacional se ha visto favorecida por un incremento importante

Resumen

de sus exportaciones petroleras y no petroleras, con el consecuente efecto positivo en la producción industrial y manufacturera y en la generación de empleos. Por otro, en lo que se refiere al entorno financiero internacional, ello se ha traducido en alzas en las tasas de interés nacionales a lo largo de toda la curva de rendimientos y en presiones sobre el tipo de cambio, restringiéndose así las condiciones de financiamiento para los diferentes rubros de gasto.

El impacto neto de los efectos anteriores ha sido favorable para la expansión de la demanda agregada. Ello se debe, en parte, a que los efectos sobre los réditos y la paridad del nuevo entorno financiero se han visto atenuados por los cuantiosos flujos de ingresos petroleros y de remesas familiares, los cuales han proveído a la economía de una amplia fuente de recursos.

Dentro de la demanda interna, destacó: i) el persistente dinamismo del gasto de consumo; y, ii) la inversión presentó una recuperación moderada; este avance respondió tanto a incrementos en su componente de construcción, como en el de maquinaria y equipo, si bien la mejoría de este último ha tenido altibajos.

La demanda externa mostró un dinamismo significativo en el segundo trimestre de 2004, incluso superior al registrado en el primero. Esta evolución positiva fue notoria en el crecimiento que presentaron las exportaciones no petroleras.

Por el lado de la producción, en el bimestre abril-mayo de 2004 el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) presentó un crecimiento a tasa anual de 3.5 por ciento. Éste se derivó de aumentos en todos sus componentes. La producción industrial y la manufacturera registraron en el bimestre abril-mayo tasas respectivas de crecimiento anual de 3.0 y 2.9 por ciento. La producción manufacturera ha mostrado un menor dinamismo que el observado por las exportaciones de ese sector, lo que podría

sugerir que el repunte de la producción manufacturera dirigida al mercado interno ha sido modesto.

Por su parte, es importante señalar que ante la holgura que aún prevalece en los mercados de bienes y laboral, la expansión del gasto no ha generado presiones inflacionarias de consideración.

Con base en las consideraciones anteriores, se estima que en el segundo trimestre de 2004 el crecimiento anual del PIB haya resultado cercano a 4 por ciento.

Los principales aspectos que caracterizaron al comportamiento del sector externo durante el segundo trimestre de 2004, fueron los siguientes: i) incrementos significativos a tasa anual de las exportaciones e importaciones de mercancías; ii) las exportaciones de México a los Estados Unidos repuntaron de manera importante (aunque inferior al de las importaciones totales de ese país); iii) una elevada entrada de recursos por concepto de remesas familiares; iv) tanto la balanza comercial como la cuenta corriente mostraron déficit reducidos; y, v) un superávit moderado de la cuenta de capital, que estuvo acompañado por una acumulación también reducida de reservas internacionales.

Acciones de Política Monetaria

Durante los primeros meses del año se experimentaron diversas presiones de oferta que impactaron los precios de algunos genéricos incluidos en el subíndice no subyacente. Ello propició un incremento en las expectativas de inflación, principalmente de las correspondientes al cierre de 2004. Por tanto, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió restringir la política monetaria, incrementando el “corto” en dos ocasiones: el 20 de febrero lo aumentó de 25 a 29 millones de pesos diarios y el 12 de marzo lo hizo de 29 a 33 millones de pesos.

Los efectos de estas acciones sobre la postura monetaria propiciaron un “aplanamiento” de la

curva promedio de rendimientos de enero a marzo. En particular, la tasa de interés de fondeo bancario se incrementó de manera considerable, cerrando el primer trimestre en niveles alrededor de 140 puntos base por arriba del mínimo registrado a principios del año.

Por su parte, durante los últimos meses la política monetaria ha enfrentado retos importantes, entre los cuales conviene destacar:

- (a) acotar los efectos sobre las expectativas de inflación derivados del alza en los precios internacionales de las materias primas;
- (b) estar vigilante para, en su caso, contener las presiones cíclicas sobre la inflación que puedan surgir del vigor que sostiene la demanda agregada; y,
- (c) propiciar que el tránsito de la economía hacia un entorno de mayores tasas de interés externas sea ordenado.

La información económica que se dio a conocer a principios de abril en los Estados Unidos y que confirmaba que se consolidaba la recuperación de esa economía, comenzó a generar expectativas de que la Reserva Federal iniciaría un ciclo de acciones encaminadas a reducir las condiciones existentes de holgura monetaria con mayor intensidad y rapidez que lo anticipado hasta entonces. Ello modificó de manera considerable el entorno financiero, conduciendo a una elevación de las tasas de interés en los Estados Unidos y a nivel global.

Este nuevo entorno ha tenido efectos considerables sobre la actitud de los inversionistas en los mercados internacionales, ya que ha conducido a una mayor aversión al riesgo y, consecuentemente, a una recomposición de carteras. Como resultado, las economías emergentes han enfrentado incrementos en los niveles y volatilidad de sus diferenciales de tasas de interés y, por tanto, un deterioro en sus condiciones de acceso a financiamiento.

Al estar la economía de México integrada a los mercados de bienes y de capitales mundiales,

no puede sustraerse de las nuevas condiciones monetarias externas, las cuales se transfieren a nuestra economía a través de las diferentes cuentas de la balanza de pagos. Ello ya ha venido sucediendo y durante el segundo trimestre del año se reflejó en incrementos en las tasas de interés a lo largo de toda la curva de rendimientos y en ciertas presiones a que el tipo de cambio se depreciara.

En este contexto, un reto fundamental para la conducción de la política monetaria es propiciar que el tránsito de la economía a un entorno de mayores tasas de interés sea ordenado. Esto cobra relevancia al considerar que el alza en los réditos, particularmente para plazos mayores, puede obedecer a diferentes motivos: incrementos en la productividad marginal del capital, que se reflejan en mayores tasas reales de interés (y que son propios de la fase del ciclo por la que atraviesan las economías mundial y nacional), en las expectativas de inflación de largo plazo y/o en las diferentes primas de riesgo. A este respecto, el análisis de los movimientos recientes en la curva de rendimientos se complica por el hecho de que en episodios anteriores de alzas en las tasas de interés internacionales, los instrumentos financieros no tenían la duración promedio actual. Así, es posible que el incremento en las tasas de interés de los valores de mayor plazo refleje, en parte, un alza en primas de riesgo y liquidez.

Por supuesto, en la medida en que la política monetaria sea exitosa en conducir a la inflación hacia su objetivo, los posibles aumentos en las expectativas de inflación de largo plazo y/o en las primas de riesgo quedarán mayormente acotados. En ese caso, el ajuste de las tasas de interés nacionales ante las nuevas condiciones monetarias externas será más ordenado y de menor magnitud, al tiempo que reflejará principalmente los incrementos previsibles en las tasas reales de interés propios de cualquier recuperación económica.

En este entorno, y en virtud de las diferentes presiones que se han cernido sobre la inflación,

el Banco de México ha venido restringiendo la postura monetaria. En particular, en el Comunicado de Prensa del 23 de abril el Instituto Central expresó que ante el incremento que se había presentado en las expectativas de inflación y el alza en las tasas de interés externas, no era deseable que se relajaran las condiciones monetarias internas. Sin embargo, posterior a su publicación, se observó una marcada reducción en la tasa de fondeo, por lo que el 27 de abril la Junta de Gobierno del Banco de México decidió incrementar el “corto” de 33 a 37 millones de pesos diarios. Como resultado de ello, se revirtió la reducción en dicha tasa.

Posteriormente, las tasas de interés de fondeo volvieron a ajustarse en dos ocasiones: primeramente, en respuesta a la primera acción tomada por la Reserva Federal para elevar las tasas de interés de corto plazo en ese país y, la semana previa a la publicación de este Informe, como consecuencia de la acción tomada por el Banco de México para restringir la postura monetaria. Como resultado de estos ajustes, se ha propiciado un nuevo “aplanamiento” de la curva de rendimientos en nuestro país, reflejando el sesgo restrictivo que actualmente caracteriza a la política monetaria.

Perspectivas del Sector Privado para 2004

En general, durante el segundo trimestre de 2004 la evolución de las expectativas de los analistas del sector privado se caracterizó por: a) una inflación esperada para el presente año de 4.08%; para los próximos doce meses, 2005, 2006 y el promedio en el periodo 2005-2008 éstas resultaron de 4.02, 3.78, 3.75 y 3.69 por ciento, respectivamente; b) el crecimiento esperado del PIB para el presente año resultó de 3.93 por ciento en junio, cifra superior a la de 3.23 por ciento recabada en la encuesta de marzo; y, c) se calcula que en 2004 se generarán 376 mil empleos formales y la cifra correspondiente para 2005 es de 444 mil puestos de trabajo.

Balance de Riesgos y Conclusiones

El escenario que el Banco de México anticipa para el resto de 2004 se sustenta en la expectativa de que se mantendrá la recuperación de la economía de los Estados Unidos en el segundo semestre de 2004 y en 2005. Así, para el 2004 se anticipa un crecimiento del PIB de 4.5 por ciento y de 5.3 por ciento para la producción industrial. Por otro lado, el entorno internacional de mayor astringencia monetaria ha conducido a un alza generalizada de las tasas de interés nacionales. No obstante, los efectos de este entorno sobre el gasto se han visto atenuados por los amplios recursos provenientes de los ingresos petroleros y las remesas familiares.

Con base en el entorno antes descrito y en la información más reciente sobre la evolución de la economía mexicana, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario:

Crecimiento Económico: Se incrementa la estimación del crecimiento real del PIB en 2004, para situarse en un intervalo de 3.75 a 4.25 por ciento.

Empleo: Para el presente año se estima una generación de empleos en el sector formal cercana a las 450 mil plazas.

Cuenta Corriente: Se prevé que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubique ligeramente por arriba de 1 por ciento del PIB.

Inflación: Si bien durante 2004 ha habido una diversidad de perturbaciones que han impactado la inflación, se espera que en los siguientes meses sean principalmente tres los factores que pudieran afectarla, dos de los cuales se originan del entorno externo que prevalece actualmente.

En primer lugar, uno de los principales retos que enfrenta actualmente el combate a la inflación se asocia al alza de las cotizaciones internacionales de diversas materias primas. Este proceso se deriva, en parte, de un posible cambio de precios relativos favorable a dichos

bienes a nivel mundial. No obstante, como se comentó anteriormente, existen diferentes razones que permiten suponer que, eventualmente, estas presiones comenzarán a ceder.

En segundo lugar, persisten expectativas cambiantes en cuanto a la magnitud e intensidad del ciclo de acciones por parte de la Reserva Federal. En particular, de volverse más adverso el entorno inflacionario en los Estados Unidos, se podría incrementar la volatilidad en los mercados financieros internacionales y, por tanto, en los nuestros. En este contexto, un reto fundamental para la conducción de la política monetaria es propiciar que el tránsito de la economía a un entorno de mayores tasas de interés resulte ordenado.

Finalmente, a pesar de que aún no se perciben presiones inflacionarias de consideración propias de la fase del ciclo por la que atraviesa la economía mexicana, dichas presiones no pueden descartarse en caso de sostenerse el vigor de la demanda agregada.

Con base en las consideraciones anteriores, el escenario inercial que se anticipa para los distintos subíndices que componen al INPC es el siguiente:

- (a) Se espera que en los siguientes meses la inflación subyacente total presente cierta tendencia lateral, para posteriormente retomar de forma gradual su tendencia a la baja. La persistencia que ha mostrado y se espera continúe registrando en los siguientes meses dicha inflación es resultado de dos tendencias contrapuestas, en las cuales se abunda en los siguientes dos incisos.
- (b) En primer lugar, la inflación subyacente de las mercancías ha mostrado una tendencia creciente, determinada en gran medida por la evolución de los precios de los alimentos. Ello, como se ha mencionado, se debe fundamentalmente al alza en las cotizaciones internacionales de diversas materias primas. Si bien los mercados a futuro anticipan que eventualmente esta influencia comenzará a ceder, es previsible que los precios de los alimentos continúen incrementándose por algún tiempo. Adicionalmente, las presiones sobre los precios de las mercancías (tanto alimentos como otras mercancías) podrían verse intensificadas de incrementarse el traspaso de la depreciación cambiaria a raíz de la fase del ciclo por la que atraviesa la economía.
- (c) La evolución de la inflación anual subyacente de los servicios distintos de la vivienda muestra que la economía sigue mostrando una tendencia de largo plazo hacia la reducción de la inflación. No obstante, es importante reiterar la necesidad de que los incrementos salariales en términos reales reflejen los incrementos esperados en la productividad.
- (d) Por lo que toca a las perspectivas del subíndice de la vivienda destacan dos tendencias que se contraponen y se equilibran: por un lado, las presiones derivadas del alza en el precio internacional de algunos insumos de la construcción residencial, tales como los productos metálicos; y, por otro, la moderación de las rentas, en respuesta a la mayor oferta de casas-habitación con un acceso creciente al financiamiento. Como resultado de estos factores, se anticipa que la variación de este subíndice de precios muestre cierta resistencia a la baja en los siguientes meses.
- (e) En lo que se refiere a la inflación no subyacente, la volatilidad de las variaciones de los diferentes subíndices que la componen, así como lo imprevisible de las perturbaciones que la afectan, dificultan una evaluación precisa de sus perspectivas. Sin embargo, deben resaltarse, entre otros, los siguientes factores: i) en los siguientes meses continuarán revirtiéndose, si bien lentamente, los efectos de los choques a los precios de los productos pecuarios provenientes de las restricciones que se

Resumen

impusieron a la importación de productos cárnicos a principios del año; ii) los mercados a futuros sugieren una ligera reversión del alza observada en los precios de los energéticos; y, iii) las frutas y verduras han acumulado seis meses con variaciones mensuales negativas; este inusual fenómeno podría revertirse en el futuro próximo. Con todo, en ausencia de choques de oferta adicionales, se anticipa que la inflación no subyacente anual se reduzca hacia principios del próximo año.

Como se puede apreciar, el entorno inflacionario se ha tornado más adverso, lo cual se ha reflejado en el hecho de que las expectativas de la inflación para los siguientes doce meses se han incrementado en las últimas semanas, mientras que las correspondientes al mediano y largo plazos se mantienen por arriba de la meta.

Por tanto, la Junta de Gobierno del Banco de México ha tomado diversas medidas para incorporar un sesgo restrictivo en la política monetaria. En particular, el Instituto Central ha venido reiterando la necesidad de que las condiciones monetarias internas se vayan restringiendo.

Es importante destacar que el escenario macroeconómico previsto está sujeto a dos tipos de factores de incertidumbre los cuales, por su naturaleza, operan en sentido opuesto: por un lado, aquéllos que pueden afectar el crecimiento y, por otro, aquéllos que pudiesen impactar la inflación.

En cuanto al primero, la información más reciente apunta a que la expansión de la demanda agregada en los Estados Unidos se ha desacelerado ligeramente. En este sentido, un factor de riesgo sobre la economía nacional sería que el crecimiento de la economía de nuestro principal socio comercial se debilitara significativamente, lo cual afectaría la demanda por nuestras exportaciones.

Para evaluar las posibles repercusiones de dicho escenario, cabe señalar que una parte

muy importante de la reciente expansión económica nacional tiene su origen en factores externos. Esto refleja el hecho de que, en la actualidad, la reactivación de las fuentes internas de crecimiento es insuficiente. Así, de materializarse este factor de riesgo, las estimaciones de crecimiento y de generación de empleos se verían afectadas.

Esta reflexión es propicia para insistir en que la expansión económica y la creación de empleos contempladas en el escenario macroeconómico distan de ser las necesarias para combatir con eficacia la pobreza y otros rezagos sociales. En este sentido, para materializar el potencial de crecimiento de la economía es necesario elevar su capacidad de competir. Para ello se requiere hacer más flexible a la economía a fin de que pueda adaptarse a las condiciones de un entorno en constante transformación, que apareja una creciente competencia en el comercio internacional. Por eso, el Banco de México reitera la necesidad de alcanzar los acuerdos para la instrumentación del cambio estructural y el fortalecimiento institucional que nuestro país requiere. En la medida en que el cambio estructural se postergue, el país estará generando futuras vulnerabilidades, perdiendo terreno en el comercio y la captación de inversión internacional ante otras naciones emergentes y, sobre todo, desperdiciando una etapa de crecimiento mundial que podría traducirse en mayor bienestar y empleos para los mexicanos.

Por otra parte, también podrían materializarse diversos riesgos que pudiesen impactar la inflación. Posiblemente, el más importante sería que se recrudecieran las presiones inflacionarias en los Estados Unidos, propiciando que la Reserva Federal retirara el estímulo monetario con mayor rapidez e intensidad que lo previsto actualmente. Ello implicaría condiciones más inciertas en los mercados financieros internacionales, que pudieran traducirse en una mayor volatilidad en los mercados financieros internos.

En este contexto, y ante los riesgos descritos, el Banco de México se mantendrá atento a fin de tomar las medidas necesarias para coadyuvar al proceso de convergencia de la inflación hacia su objetivo puntual de 3 por ciento. Así, con el mantenimiento de la estabilidad de precios, el Instituto Central contribuye, de acuerdo a su mandato constitucional, a crear un entorno propicio para el desempeño adecuado de la actividad económica. Sin embargo, para traducirse en un crecimiento sostenido en el tiempo, dicho ambiente favorable debe ser complementado con otras medidas de política económica y de reforma estructural, que requieren de la voluntad y la responsabilidad de todos los actores sociales.