

Informe sobre la Inflación

Enero-Marzo 2002

Resumen

Durante el primer trimestre de 2002 la economía de los Estados Unidos, experimentó un crecimiento mucho mayor que el previsto. En consecuencia, la expectativa de expansión para el presente año se ha revisado al alza. Si bien en México la evidencia respecto a una recuperación no ha sido tan contundente como en los Estados Unidos, también se han presentado señales que apuntan en esa dirección.

La debilidad de la economía y la apreciación del tipo de cambio fueron factores que coadyuvaron a que la inflación se mantuviera en una tendencia compatible con el logro del objetivo de mediano plazo. Evidencia de ello fue que la inflación subyacente anual continuó descendiendo durante el trimestre analizado en este Informe, situándose en un nivel cercano al objetivo acordado para la inflación general en 2002.

Se considera que la evolución de la economía y la postura actual de la política monetaria son congruentes con la meta de alcanzar al cierre de 2002 una inflación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que no exceda de 4.5 por ciento.

Evolución Reciente de la Inflación

La trayectoria de la inflación anual durante el trimestre enero-marzo de 2002 resultó a grandes rasgos acorde con lo previsto en el anterior Informe sobre la Inflación. Así, medida con el INPC aumentó, mientras que la subyacente continuó disminuyendo. No obstante lo señalado, la evolución de ambos índices fue congruente con el objetivo de

alcanzar, al final del año, una inflación menor que 4.5 por ciento. En el periodo de análisis destacaron los resultados siguientes:

- (a) La inflación anual del INPC resultó superior en 0.26 puntos porcentuales respecto a su nivel de cierre del trimestre anterior. Por otra parte, en el mismo lapso la inflación subyacente disminuyó 0.54 puntos porcentuales.
- (b) La inflación anual subyacente de las mercancías se redujo. En cuanto a la de los servicios, en los primeros dos meses del trimestre ésta experimentó un repunte, el cual se revirtió parcialmente en marzo.
- (c) El impuesto sobre la venta de bienes y servicios suntuarios tuvo un impacto limitado sobre la inflación.
- (d) La inflación de los precios agropecuarios exhibió una alta volatilidad. Además, su contribución a la inflación anual del INPC experimentó un incremento.
- (e) La inflación anual del subíndice de los precios administrados y concertados registró un aumento importante. Ello se explica por el alza pronunciada que tuvieron los precios del Metro en el Distrito Federal, el transporte urbano, la electricidad, y las cuotas por concepto de licencias y otros documentos oficiales.

El repunte de la inflación anual medida por el INPC durante el trimestre fue un reflejo de la volatilidad que caracteriza a los precios de los bienes y servicios que se excluyen del cálculo de la inflación subyacente. Ello confirma la relevancia que ha venido adquiriendo el índice

de precios subyacente como indicador de la tendencia de la inflación.

Comportamiento de los Distintos Indicadores de Inflación

Al cierre del trimestre reportado el crecimiento anual del INPC fue de 4.66 por ciento. En contraste con la evolución que tuvo el INPC, la inflación del índice subyacente permaneció en una trayectoria descendente, ubicándose en marzo de 2002 en 4.54 por ciento.

En enero, febrero y marzo de 2002 la inflación resultó respectivamente de 0.92, -0.06 y 0.51 por ciento. A pesar del importante incremento que mostró la variación del INPC en enero de 2002 en comparación con el resultado de igual mes de 2001, la tendencia estadística registró un descenso significativo. Ello encuentra explicación en la acentuada baja que experimentó la inflación mensual tanto en el cuarto trimestre del año pasado como en febrero de 2002.

La inflación anual del INPP sin petróleo y sin servicios fue de 1.66 por ciento en marzo de 2002. En diciembre de 2001 se había ubicado en 2.61 por ciento. El más lento crecimiento durante el trimestre reportado puede atribuirse principalmente a la apreciación del tipo de cambio. Tal comportamiento sugiere que en el mediano plazo la inflación de los bienes comerciables podría registrar un debilitamiento adicional.

En el primer trimestre de 2002 el subíndice de precios de los bienes agropecuarios acumuló una variación de -4.95 por ciento. Sin embargo, la evolución de dicho subíndice a tasa mensual se caracterizó por las agudas fluctuaciones que mostró. Uno de los productos cuyo precio experimentó mayor volatilidad, con una incidencia importante por su alta ponderación en el INPC (alrededor de uno por ciento), fue el jitomate. Otros bienes cuyas cotizaciones registraron cambios trimestrales importantes fueron los siguientes: el tomate verde (-21.91 por ciento), la cebolla (-27.49 por ciento) y la zanahoria (-20.47 por ciento).

Principales Determinantes de la Inflación

En el transcurso del primer trimestre de 2002 el comportamiento de las variables externas que influyen sobre la marcha de la economía mexicana se tornó más favorable. El precio por barril de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se elevó de 15.85 dólares al inicio del año a 22.23 dólares al cierre de marzo. Asimismo, los indicadores de la actividad en la economía de los Estados Unidos siguieron robusteciéndose, lo que muy probablemente conducirá a una recuperación de las exportaciones mexicanas. Finalmente, continuó la mejora de la percepción del riesgo país correspondiente a México, lo que contribuirá a reducir los costos del financiamiento externo.

La tasa de crecimiento del PIB real de los Estados Unidos en el último trimestre de 2001 fue de 1.7 por ciento, con lo que la recesión de 2001 ha sido la más breve en la historia reciente. Durante el primer trimestre de 2002, la reactivación pareció confirmarse al registrarse una mejoría generalizada de los indicadores de la actividad industrial y un persistente vigor del consumo privado. La política económica aplicada ha sido un factor importante en la rápida superación de la recesión. De hecho, algunos observadores han comenzado a plantear la necesidad de revertir parte del estímulo que se le ha impartido a la economía.

Si bien el repunte económico de los Estados Unidos se presenta con más vigor y más temprano que lo esperado, la recuperación del empleo está siendo lenta. Así, entre febrero y marzo las estadísticas sobre nóminas no agrícolas aumentaron apenas ligeramente, y otros indicadores mostraron una escasa mejoría. Durante la mayor parte del primer trimestre de 2002, las solicitudes de seguro de desempleo se estancaron en alrededor de 370 mil por semana, un nivel similar al de un año atrás, aunque parecen haber repuntado hacia el final del trimestre. Igualmente, en marzo la tasa de desempleo se incrementó a 5.7 por ciento, muy por encima de los valores en los que se estima que se encuentra el nivel de la tasa de desempleo no inflacionaria.

La desaceleración de la actividad económica en los países de la Unión Europea parece haber concluido en el primer trimestre de 2002. Desde diciembre de 2001, algunos indicadores adelantados de la actividad sugerían que un repunte estaba próximo.

Respecto a la economía de Japón, se anticipa que durante el primer trimestre de 2002 el PIB real haya crecido 1.1 por ciento, lo cual contrasta con la reducción de 4.5 por ciento en el último trimestre de 2001. Se estima que este repunte será en un principio moderado a causa de una evolución desfavorable del consumo y del empleo y por la continuación de una política fiscal relativamente austera, que tiene su origen en las dificultades que enfrentan los gobiernos locales. Con todo, la inercia de la recesión y la lentitud de la reactivación han llevado a que el FMI pronostique para 2002 una contracción de uno por ciento del PIB real.

La recuperación económica en los Estados Unidos está aún por reflejarse en las exportaciones de las economías de Latinoamérica. Aunque la crisis de Argentina se profundizó al comenzar 2002, no ha afectado de forma importante al resto de los países del área. Desde mediados de febrero Venezuela se constituyó en otra fuente de inestabilidad, lo que puede haber contribuido a incrementar la volatilidad de los precios mundiales del petróleo.

* * *

En el trimestre enero-marzo, el incremento de las remuneraciones y de los salarios reales experimentó una moderación, aunque todavía dista de ser totalmente acorde con el descenso de la inflación esperada y con aquellas ganancias en productividad que no responden a factores cíclicos.

Lo anterior, aunado al incipiente fortalecimiento de la demanda de productos mexicanos por parte de los Estados Unidos, coadyuvó a que se observara una mejoría, todavía marginal, de las condiciones prevalecientes en el mercado laboral.

En enero de 2002, en los sectores para los cuales se cuenta con información, las

remuneraciones nominales por trabajador registraron una variación anual que fluctuó entre 7.7 y 14.7 por ciento. El año anterior, el crecimiento promedio de las remuneraciones nominales se ubicó entre 5.7 y 14.9 por ciento, lo cual implicó incrementos reales en un intervalo de -0.5 a 8 por ciento.

La productividad, tuvo en enero una variación de entre -4.2 y 5 por ciento. Por otro lado, en ese mismo mes, el incremento de los costos unitarios de la mano de obra se situó en un intervalo de 3.2 a 7.3 por ciento.

En el primer trimestre, el aumento promedio de los salarios nominales contractuales resultó de 6.5 por ciento. Cabe señalar que en el periodo empezó a materializarse la atenuación del ritmo de crecimiento de los salarios que desde hacía varios meses permitía anticipar la holgura existente en el mercado laboral. Así, el incremento promedio de los salarios contractuales se estabilizó en el trimestre en un intervalo entre 6.1 y 6.9 por ciento. La brecha entre los aumentos a los salarios contractuales y la inflación esperada para los próximos doce meses se ubicó en un nivel promedio de 2 por ciento. Dicho diferencial fue más estrecho que el observado durante igual lapso del año pasado y resultó de 2.8 por ciento.

La ocupación siguió disminuyendo. Así, al término de marzo, el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) se ubicó en 12,129,368 personas, 34,269 por debajo del total que se registró al cierre de 2001. Asimismo, debe mencionarse que durante febrero y marzo se crearon casi 95 mil empleos. Por otro lado, la serie desestacionalizada del número de trabajadores permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS mostró un incremento de 3,642 empleos durante el trimestre reportado. Ello es indicativo de que tuvo lugar una moderación significativa de la caída del empleo.

Si bien en el trimestre analizado el mercado laboral continuó presentando signos de importantes debilidades, ya empezó a mostrar indicios de una recuperación. Por el lado de los pagos al factor trabajo, el crecimiento de los

salarios contractuales se ha reducido a niveles entre 6.5 y 7 por ciento. Por otra parte, el empleo comienza a mostrar una ligera mejoría. Sin embargo, la pérdida acumulada de puestos de trabajo es sustancial. Por tanto, el Banco de México reitera la importancia de atenuar la rigidez a la baja de los incrementos salariales.

* * *

Durante los primeros meses de 2002, la información sobre la actividad económica en México proporcionó señales ambiguas. Por un lado, el número de datos positivos se incrementó. Por otro, algunas variables siguieron mostrando debilidad mientras que otras presentaron altibajos, sin cimentarse una mejoría sostenida.

El Banco de México estima que en el primer trimestre de 2002 el PIB real haya registrado una contracción anual de aproximadamente 1.6 por ciento. Ajustando por el efecto de la Semana Santa y por otros fenómenos de carácter estacional, la estimación relativa a la reducción anual del PIB resultaría de alrededor de 0.7 por ciento, y la variación trimestral de los datos desestacionalizados sería positiva. Por otra parte, se anticipa una tasa de variación anual del consumo privado de uno por ciento y una disminución de la inversión total de 6 por ciento, en el primer trimestre del año.

* * *

Los déficit comercial total y no petrolero acumulados en el primer trimestre del año disminuyeron respectivamente 16 y 19 por ciento. Con base en esta información, se estima que el déficit de la cuenta corriente en el mismo periodo haya sido de aproximadamente 4,200 millones de dólares.

Durante el primer trimestre de 2002 la oferta de recursos externos mostró un comportamiento que apoyó la estabilidad de las principales variables financieras. Con base en la información disponible, se estima que el superávit de la cuenta de capital haya sido cercano a 5,500 millones de dólares. Al igual que en trimestres anteriores, la inversión extranjera directa (IED) probablemente

representó un porcentaje importante de dicho superávit.

Finalmente, como una de las consecuencias del comportamiento favorable de los indicadores del riesgo país durante el trimestre, el tipo de cambio se apreció 1.4 por ciento, cerrando en marzo en 9.02 pesos por dólar.

La revaluación del peso no ha tenido una relación discernible con la política monetaria. Conviene notar que durante el periodo reciente de apreciación cambiaria, las tasas de interés han descendido hasta alcanzar niveles mínimos históricos. En el caso hipotético que la autoridad monetaria hubiese intentado apreciar el tipo de cambio, para favorecer el proceso desinflacionario, la estrategia habría requerido de aumentos en las tasas de interés. La estabilidad financiera reciente responde a que los mercados de capital han estado anticipando un crecimiento importante del PIB real y un aumento de la productividad en la economía mexicana. Esto se ha reflejado en una entrada significativa de capitales, que ha tenido como contrapartida una revaluación de los activos mexicanos, manifestándose, en lo principal, en una apreciación del tipo de cambio real.

El proceso descrito se asemeja al que han experimentado desde mediados de los años ochenta otros países –por ejemplo España y Portugal– que atravesaron por fases de convergencia macroeconómica con sus socios comerciales más desarrollados.

* * *

En enero, febrero y marzo del presente año la inflación mensual de los bienes con precios administrados y concertados por el sector público resultó respectivamente de 1.53, 1.86 y 1.05 por ciento, que se compara desfavorablemente con la registrada durante los mismos meses de 2001.

El aumento de las tarifas eléctricas residenciales incidió sustancialmente sobre la inflación general. Así, al efecto directo de dicha medida se atribuye una contribución alcista de 0.27 puntos porcentuales en febrero, de 0.10 puntos en marzo y de 0.37 puntos para el año.

La Política Monetaria Durante el Primer Trimestre de 2002

Acciones de Política Monetaria

El 8 de febrero, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió incrementar el “corto” de 300 a 360 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del trimestre.

Dicha medida se adoptó con el fin de evitar el deterioro de las expectativas de inflación y el consecuente contagio sobre la formación de precios en general, que podrían haberse suscitado a raíz de la eliminación parcial del subsidio a las tarifas eléctricas anunciada por el Gobierno Federal el 29 de enero, y que entró en vigor a partir del 8 de febrero. A diferencia de otros factores que se anticiparon en el Programa Monetario para 2002, y cuya ocurrencia podría generar un repunte de la inflación durante el primer trimestre del año, la medida comentada no estaba contemplada.

El aumento del “corto” fué eficaz para contener los efectos adversos sobre las expectativas inflacionarias causadas por la disminución del subsidio a las tarifas eléctricas.

En el trimestre reportado, la inflación esperada para 2002 disminuyó 0.34 puntos porcentuales. En congruencia con ello, los pronósticos de inflación para los siguientes doce meses y para el cierre de 2003 también descendieron, 0.48 y 0.37 puntos porcentuales, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2002, las tasas de interés internas (nominales y reales) evolucionaron de forma muy distinta a las externas. Ello es indicativo de que los cambios en las primeras estuvieron determinados en lo fundamental por fenómenos de índole nacional.

Durante la última semana de enero, las tasas nominales y reales se incrementaron de forma importante, en anticipación al efecto inflacionario previsible a partir de la eliminación parcial del subsidio a las tarifas eléctricas. Los réditos subieron nuevamente en la segunda semana de febrero de forma coincidente con la modificación del “corto” que entró en vigor el 8 de febrero. En la medida en que se modificaron favorablemente

los pronósticos sobre la evolución de la inflación y se diluyeron los efectos estacionales asociados al periodo vacacional, las tasas de interés descendieron nuevamente hacia finales del periodo.

Agregados Monetarios y Crediticios

Al cierre del primer trimestre de 2002 el saldo de la base monetaria se ubicó en 216,309 millones de pesos, 8,906 millones mayor que el previsto. La desviación respecto al saldo pronosticado resultó de 4.3 por ciento, nivel incluso por arriba del límite superior del intervalo de confianza del modelo de estimación (3 por ciento). Lo anterior puede explicarse en parte por la demanda estacional extraordinaria de billetes y monedas que se suscitó como resultado de la proximidad entre el feriado del 21 de marzo y el periodo vacacional de la Semana Santa.

En el trimestre la acumulación de activos internacionales resultó de 1,453 millones de dólares. Con la finalidad de mantener a la oferta de base monetaria en concordancia con la demanda del público, el Banco de México esterilizó el impacto monetario de dicha acumulación vía el aumento de los pasivos del banco central distintos a la base monetaria. Esto último, aunado a la disminución estacional que experimenta la demanda de base monetaria, se tradujo en una contracción del crédito interno neto de 22,769 millones de pesos.

Las cifras oportunas indican que la tasa de variación anual de los agregados monetarios amplios experimentó durante el primer trimestre de 2002 una disminución marginal. Por otra parte, el medio circulante (M1) ha continuado creciendo a tasas superiores a las que lo han hecho los agregados amplios.

Durante el primer trimestre del año la evolución del financiamiento bancario estuvo influida en lo principal por dos factores: la continuación del proceso de cancelación de la cartera vencida de la banca y la contracción del crédito a las empresas.

El crédito total se ha visto influido por el comportamiento del crédito vigente y, en particular, por la disminución del concedido a las empresas. A marzo de 2002 este último concepto registró una reducción acumulada de 17.1 miles de millones de pesos. Sin embargo, el saldo del crédito al consumo ha continuado en ascenso mientras que el del otorgado para vivienda se ha mantenido prácticamente constante.

Perspectivas del Sector Privado¹

Durante el trimestre enero-marzo de 2002, los consultores económicos modificaron sus pronósticos respecto a la evolución de las principales variables macroeconómicas en el presente año en el sentido siguiente: mayor crecimiento económico, aumento del precio del petróleo y reducción moderada de la inflación.

Pronóstico sobre los Principales Determinantes de la Inflación en 2002

Las previsiones del sector privado relativas al crecimiento de la economía de los Estados Unidos en el año 2002 aumentaron considerablemente, al pasar de 1.1 por ciento a tasa anual en diciembre de 2001 a 2 por ciento en marzo.

Se estima que el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación será en 2002 de 16.9 dólares por barril.

La estimación para el nivel del tipo de cambio al cierre de 2002, pasó de 9.94 pesos por dólar en diciembre de 2001 a 9.52 pesos por dólar en marzo del presente año.

Los incrementos nominales de los salarios contractuales esperados por los analistas para abril y mayo son de 6.2 y 6 por ciento, respectivamente.

El pronóstico relativo al incremento del PIB real en 2002 se ajustó ligeramente al alza,

pasando de 1.42 por ciento en diciembre a 1.57 por ciento en marzo.

En opinión de los analistas consultados, los principales factores capaces de entorpecer la actividad económica durante los próximos seis meses serán los siguientes: la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (23 por ciento de las respuestas); la apreciación del tipo de cambio real (14 por ciento); el nivel del precio del petróleo (19 por ciento de las respuestas); la debilidad del mercado interno (10 por ciento); la política fiscal que se está instrumentando y el aumento de los costos salariales (8 por ciento de las respuestas de cada una).

Expectativas sobre la Inflación

Los pronósticos respecto a la inflación mensual en abril, mayo y junio de 2002 son, respectivamente, los siguientes: 0.37, 0.22 y 0.24 por ciento. Dichos pronósticos implican que la inflación anual descenderá de 4.66 por ciento en marzo a 4.52 por ciento en junio.

La predicción relativa a la inflación anual para los siguientes doce meses se redujo de 4.92 por ciento en diciembre a 4.44 por ciento en marzo; la referente al cierre de 2002 se modificó de 4.92 por ciento a 4.58 por ciento; y, finalmente, la expectativa respecto a la inflación en 2003 lo hizo de 4.15 por ciento a 3.78 por ciento.

Balance de Riesgos y Conclusiones

Durante el primer trimestre del año se presentaron factores que afectaron negativamente la evolución de los precios:

- (a) El aumento de los precios administrados y concertados;
- (b) La reforma fiscal tuvo un ligero efecto alcista sobre los precios; y
- (c) Si bien el ritmo de incremento de los salarios contractuales se ajustó a la baja, esto no se ha reflejado todavía en la inflación subyacente de los servicios.

Debido a que a la fecha los primeros dos elementos no contaminaron el proceso de formación de las expectativas y la

¹ A menos que se especifique lo contrario, los pronósticos reportados en esta sección se obtienen de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.

determinación de los salarios contractuales, es previsible que su influencia sobre el crecimiento de los precios resulte transitoria. Respecto al tercer factor, es de esperarse que a lo largo del año la menor tasa de crecimiento de los salarios contractuales se traduzca en una inflexión a la baja de la inflación anual del subíndice subyacente de los servicios.

Para el resto de 2002 resulta razonable suponer que el desenvolvimiento de la economía nacional se encontrará nuevamente condicionado por la evolución de los elementos externos e internos mencionados. En particular, las expectativas de crecimiento económico para los Estados Unidos y los indicadores adelantados relativos a la economía mexicana sugieren que, a partir del segundo trimestre, se materializará un repunte en la tasa de crecimiento del PIB real. Asimismo, también se espera que la inflación subyacente anual se mantenga en la trayectoria descendente que ha venido siguiendo y que la inflación general converja hacia el objetivo. Sin embargo, en cuanto a esta última, es previsible que, debido a la volatilidad de los subíndices que se excluyen del cálculo de la inflación subyacente, en algunos meses tengan lugar desviaciones transitorias alrededor de la tendencia descendente de mediano plazo. Para el segundo trimestre se espera que la inflación subyacente anual descienda y se ubique por debajo de 4.5 por ciento. Por otra parte, se anticipa que la inflación medida por el INPC se mantenga relativamente constante. Este último resultado podría verse afectado de ocurrir aumentos significativos en los precios de los bienes y servicios administrados y concertados y de los productos agropecuarios.

A continuación, se presentan los principales supuestos que conforman el escenario base del Banco de México relativos a la evolución del entorno externo para lo que resta de 2002:

- (a) El pronóstico referente al crecimiento económico que se logrará en el presente año en los Estados Unidos se ha revisado de 0.7 por ciento en el Programa Monetario para 2002 publicado en enero, a 2.2 por ciento en la actualidad.
- (b) El pronóstico para la cotización del crudo mexicano de exportación es que en 2002 el precio promedio de la mezcla se ubique en aproximadamente 19 dólares por barril; y
- (c) La evolución reciente de los mercados financieros permite prever que en el segundo trimestre las condiciones y disponibilidad de financiamiento externo serán comparables a las prevalecientes en el primero. Para el segundo semestre, la estimación es que el incremento de las tasas de interés internacionales reduzca, aunque sólo ligeramente, la disponibilidad de recursos para los mercados emergentes. Sin embargo, en un contexto de tasas de interés internacionales crecientes, las economías emergentes a las que se ha otorgado el grado de inversión, como es el caso de México, resentirán en menor medida la contracción del flujo de recursos.

Con base en los supuestos presentados anteriormente y en la información disponible sobre el curso de la economía mexicana en el primer trimestre de 2002, el Banco de México revisó sus pronósticos para el desenvolvimiento de las principales variables macroeconómicas en 2002. Los resultados más destacados de este ejercicio son los siguientes:

Crecimiento Económico: La estimación del crecimiento del PIB real se modificó al alza, de 1.5 por ciento en enero a 1.8 por ciento a la fecha de publicación de este Informe.

Cuenta Corriente: El déficit esperado para la cuenta corriente en 2002 disminuyó de enero a la fecha, pasando de 3.2 a 3 por ciento del PIB. Lo anterior se fundamenta en los siguientes factores:

- (a) La expectativa de un aumento de los ingresos por concepto de exportaciones petroleras; y
- (b) La disminución del déficit de la balanza comercial propiciada por un mayor crecimiento económico en los Estados Unidos junto con el limitado repunte de la demanda interna.

Inflación: La evolución reciente de la inflación anual, tanto la relativa al índice general como al subyacente, y la postura actual de la política monetaria son compatibles con el cumplimiento del objetivo establecido para el año. Sin embargo, como se mencionó, la volatilidad que ha exhibido la inflación anual del subíndice de los precios agropecuarios podría inducir fluctuaciones impredecibles en la del INPC.

A continuación se señalan los principales riesgos externos a los que está expuesto el escenario base:

- (a) Un crecimiento económico en los Estados Unidos sustancialmente menor que el esperado; y
- (b) Una importante contracción de los flujos de capital hacia los mercados emergentes. Ello, como consecuencia de que las tasas de interés internacionales aumentaran muy por encima del nivel incorporado actualmente en los futuros y en las tasas de interés de largo plazo.

La materialización de cualquiera de estos dos escenarios obstaculizaría al crecimiento económico en México. En el primer caso, el efecto se transmitiría a través de la cuenta corriente en la forma de una caída de las exportaciones y de la actividad productiva. En el segundo, la perturbación se originaría en la cuenta de capitales y causaría un encarecimiento del financiamiento externo, un aumento de las tasas de interés y, por ende, una contracción de la demanda interna.

El efecto sobre la inflación de estos escenarios sería ambiguo, debido a que, por un lado, un crecimiento económico más pausado estaría asociado a un debilitamiento de las presiones inflacionarias. Sin embargo, en el primer escenario la incidencia desfavorable sobre las exportaciones y sobre la actividad económica en México podría ampliar los déficit externos. Asimismo, en los dos escenarios planteados tal vez se observaría una demanda más débil por activos del país. Estos factores podrían dar lugar a una depreciación del tipo de cambio, lo

cual conllevaría presiones inflacionarias adicionales.

Si la depreciación afectara adversamente la formación de las expectativas de inflación, ello requeriría de la aplicación de una política monetaria restrictiva.

El principal elemento interno de riesgo, que daría lugar a una modificación del escenario base, estaría asociado a un deterioro de las perspectivas de expansión de mediano plazo de la economía nacional. Ello podría materializarse si la economía de los Estados Unidos mostrara un repunte vigoroso, mientras que la mexicana se recuperara lentamente.

A manera de conclusión, cabe recalcar, que si bien la actividad económica mundial parece estar recuperándose, la expectativa es que las economías de los principales socios comerciales de México crezcan, en el plazo cercano, a tasas sostenidas menores que las registradas en el periodo 1995-2000. Por ello, para alcanzar las tasas de expansión económica en México necesarias para generar los empleos que el crecimiento poblacional requiere, y simultáneamente elevar el nivel de vida, es imprescindible avanzar en la agenda de reformas estructurales pendientes. Estas permitirían alcanzar un mayor aumento de la productividad, una vigorosa creación de empleos, incrementos sostenibles en el salario real y mayor crecimiento del PIB. Entre éstas cabe destacar la consolidación de la estabilidad macroeconómica; la reforma del sector de energía; la reforma laboral; la continuación del proceso de desregulación de la economía; la promoción del desarrollo del mercado de capitales así como el logro de mayores tasas de ahorro interno; el estímulo a la inversión en infraestructura, educación, salud y tecnología; y mejorar significativamente la seguridad física, patrimonial y jurídica.

Pese a que la economía de los Estados Unidos se encuentra ya en proceso de recuperación, es todavía incierto que ello se traduzca inmediatamente en una actividad igualmente vigorosa en México, que permitiera una generación de empleos suficiente para atender las demandas de los nuevos entrantes a la

fuerza de trabajo y reponer los puestos de trabajo perdidos.

Lo anterior pone de relieve la urgencia de conseguir resultados palpables en al menos dos frentes. Por un lado, en las mencionadas reformas estructurales pendientes, las cuales redundarían en un entorno mucho más propicio para la inversión y abrirían oportunidades hoy cerradas a ésta. Por otro, es preciso que en las revisiones de los salarios contractuales nominales, trabajadores y empresas lleguen a acuerdos congruentes con la evolución esperada de la inflación y con las ganancias sostenibles en la productividad de la mano de obra. La creación sostenida de fuentes de trabajo más numerosas y mejor remuneradas necesariamente se fundamenta en incrementos en la productividad que trascienden consideraciones de índole cíclica.

Para contribuir a la estabilidad macroeconómica, la Junta de Gobierno del Banco de México reitera su intención de mantener las condiciones monetarias compatibles con la meta de alcanzar una inflación anual del INPC que no exceda de 4.5

por ciento para diciembre de este año y de lograr la convergencia con una inflación de aproximadamente 3 por ciento en 2003. Ello, junto con la recuperación anticipada de la actividad económica, coadyuvará a elevar de forma significativa el bienestar de la población mexicana.

* * *

Las estadísticas que produce el Banco de México son sometidas a un proceso continuo de mejora y actualización. Por ello, al contarse con los resultados más recientes de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, se decidió poner en marcha los trabajos para el cambio de base del INPC. Desde 1995 y hasta la fecha, dicho índice se ha calculado con referencia al año de 1994. El proyecto culminará con la adopción de la segunda quincena de junio de 2002 como la nueva base de comparación para los precios de los bienes y servicios que integran el INPC. En los próximos días se emitirá un boletín de prensa con la explicación detallada de la metodología que se empleó para llevar a cabo el referido cambio de base.