

# Informe sobre la Inflación

*Julio - Septiembre 2005*

## *Resumen*

**E**n lo que va del año, la actividad económica mundial ha mostrado una evolución favorable. Si bien el ritmo al cual se expande se ha reducido respecto de lo observado el año previo, sus perspectivas continúan siendo propicias (siempre y cuando no se materialicen los riesgos señalados más adelante). Por lo que se refiere a la economía de los Estados Unidos, se espera que su crecimiento continúe convergiendo durante 2005 y 2006 hacia tasas acordes a su potencial. Al respecto, cabe señalar que los analistas anticipan que los efectos adversos de los huracanes que recientemente afectaron a la costa sur de dicho país se desvanecerán rápidamente.

No obstante, dichas perturbaciones climatológicas, aunadas a la creciente demanda de crudo y productos destilados y a restricciones en la capacidad de producción, impulsaron a los precios de los energéticos a nuevos máximos históricos en el tercer trimestre de 2005. Ello ha dado lugar a un incremento en la inflación general y sus expectativas en distintas partes del mundo, particularmente en los Estados Unidos, si bien las perspectivas para la subyacente se han mantenido en niveles moderados.

La producción industrial estadounidense se ha venido desacelerando desde mediados de 2004 a un ritmo mayor que el PIB. Esta menor expansión se vio acentuada durante el tercer trimestre como resultado del impacto de los huracanes en el Golfo de México. Sin embargo, en general, la producción industrial continúa mostrando cierto dinamismo y los márgenes de utilización de la capacidad instalada se encuentran cerca de su promedio histórico.

Los mercados financieros internacionales han mantenido condiciones de holgura. No obstante, existe la percepción de que el balance de riesgos

para la inflación en los Estados Unidos se ha deteriorado recientemente, lo cual ha contribuido a un alza en las tasas de interés en ese país.

Durante 2005 la evolución de la actividad económica en México se ha caracterizado por un menor ritmo de expansión de la producción y de la demanda agregada. Así, se han desacelerado el consumo y la inversión, al tiempo que la demanda externa también ha perdido vigor. En particular, las exportaciones manufactureras se han visto afectadas tanto por el menor dinamismo de la actividad industrial en los Estados Unidos, como por una pérdida de competitividad. Esto último se ha reflejado en una menor participación de los productos nacionales en el mercado de Estados Unidos.

Asimismo, debe comentarse que los factores climatológicos que afectaron a la región sureste del país en octubre han impactado adversamente a la actividad económica en esa región, estimándose un efecto negativo sobre la tasa anual de crecimiento del producto en el cuarto trimestre de alrededor de 25 puntos base. No obstante, estos efectos adversos se verán parcialmente compensados por los esfuerzos de reconstrucción.

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

Al cierre del tercer trimestre de 2005 la inflación general anual se situó en 3.51 por ciento, lo que implicó una reducción de 0.82 puntos porcentuales con respecto a la registrada en junio. Esta baja es atribuible a un menor ritmo de crecimiento de los precios de los componentes subyacente y no subyacente, cuyas tasas de variación anual descendieron durante el periodo referido en 0.18 y 2.24 puntos, respectivamente. Así, continuaron disipándose los efectos de las múltiples perturbaciones de oferta que afectaron a la inflación en 2004.

La mayor aportación al descenso de la inflación general provino del componente no subyacente. Este indicador se situó en 4.17 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2005, lo que contrasta con el 6.41 por ciento que se registró al finalizar el trimestre anterior. Este resultado se derivó tanto de una disminución significativa en la tasa de variación anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios, como de bajas en las correspondientes a los subíndices de precios de los bienes y servicios administrados y concertados, y de la educación.

La tasa de crecimiento anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios pasó de 11.95 por ciento en junio a 4.53 por ciento en septiembre. Esta reducción se debe, principalmente, a la menor variación en los precios de las frutas y verduras. Por su parte, los precios del grupo de los productos pecuarios redujeron su variación anual de 7.16 por ciento a 4.65 por ciento. Ese resultado fue consecuencia de un incremento trimestral moderado de las cotizaciones de la carne de res y de cerdo que, en contraste, se elevaron considerablemente durante el mismo lapso del año previo.

El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados y concertados registró en septiembre de 2005 un incremento a tasa anual de 3.14 por ciento, 0.38 puntos porcentuales menos respecto del resultado a junio. Por su importancia destacan los menores aumentos en los precios del gas para uso doméstico y en los de la electricidad. Asimismo, un elemento adicional que contribuyó a la evolución favorable del subíndice referido fue que, durante el trimestre que se analiza, el precio de la gasolina en las ciudades fronterizas se situó en el máximo que permite su regla de actualización. Es decir, dicho precio aumentó al mismo ritmo que en el resto del país, sin que se viera afectado por el alza en las cotizaciones internacionales que se utilizan como referencia.

En el caso del gas para uso doméstico, los incrementos que experimentaron los precios internacionales de referencia tuvieron un traspaso limitado a los precios internos, debido principalmente a dos factores: i) la adopción al inicio del año de un intervalo de variación

mensual para los precios del gas licuado de 0.75 a 1.75 por ciento; y ii) la implementación el 16 de mayo de 2005 de un precio máximo del gas natural destinado a los usuarios residenciales con consumos bajos. Por lo que respecta a la electricidad, el alza de los precios internacionales de los combustibles incide únicamente sobre la tarifa de alto consumo (DAC), ya que la tarifa ordinaria se fija conforme a un desliz predeterminado (0.469 por ciento mensual). Asimismo, el impacto alcista del costo de los energéticos resultó atenuado por la disminución que ha registrado el precio del acero y la eliminación del segmento superior de cobro de la tarifa DAC, que se decretó a partir del 22 de enero de 2005.

El subíndice de la educación privada tuvo una variación anual de 6.65 por ciento en septiembre, 0.78 puntos porcentuales menor a la registrada en junio. A pesar de la trayectoria descendente que exhibió la referida tasa, su convergencia con la del INPC ha sido muy lenta. De hecho, la tasa de variación anual del subíndice de la educación privada ha sido mayor que la del INPC desde junio de 1999, lo que ha más que compensado la caída relativa que registraron las colegiaturas en 1995.

En septiembre la inflación subyacente anual se ubicó en 3.20 por ciento, mientras que en junio había sido 3.38 por ciento. Esta reducción fue producto de una menor contribución del subíndice de las mercancías. La tasa de variación anual de este concepto se redujo 0.44 puntos porcentuales en el trimestre, al situarse en 3.05 por ciento en septiembre. Por su parte, el subíndice de los servicios tuvo un comportamiento en sentido opuesto, al aumentar su tasa de variación anual en 0.10 puntos, para alcanzar un nivel de 3.37 por ciento en el mes referido.

En cuanto al comportamiento de las mercancías destaca la menor variación en los precios de los alimentos procesados, que pasó de 5.32 a 4.53 por ciento de junio a septiembre. Esto refleja que se ha venido revirtiendo el incremento en la inflación que experimentaron por algún tiempo las cotizaciones internacionales de las materias primas alimenticias. Por su parte, la tasa

correspondiente al resto de las mercancías pasó, durante el mismo periodo, de 2.20 a 1.99 por ciento. Este resultado es atribuible, en lo principal, a dos factores: i) la apreciación cambiaria que se ha observado en el transcurso del año; y ii) los menores aumentos que registraron los precios de los automóviles, al modificarse, el 22 de agosto de 2005, el esquema de cobro del Impuesto sobre Automóviles Nuevos (ISAN).

El alza que presentó la inflación del subíndice de los servicios fue consecuencia principalmente de los incrementos que mostraron las cotizaciones de los servicios distintos a los de la vivienda. La inflación anual de este grupo pasó, de junio a septiembre de 2005, de 4.32 a 4.58 por ciento. Los rubros que ejercieron una mayor presión al interior del grupo fueron aquéllos relacionados con los servicios de alimentación. Por su parte, la inflación del grupo de la vivienda se ha mantenido en niveles reducidos y prácticamente sin cambio, al pasar su tasa de variación anual de 2.39 a 2.37 por ciento, en el periodo analizado.

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

La economía mundial continuó mostrando una expansión significativa durante el tercer trimestre de 2005. El PIB de Estados Unidos registró un crecimiento dinámico en ese periodo, a pesar del impacto de los huracanes en la costa del Golfo de México. Si bien se espera que estos últimos afecten la actividad económica también en el cuarto trimestre, los analistas consideran que el daño será reducido y de corta duración. Así, se espera que este año y el siguiente la economía estadounidense se desacelere de manera gradual respecto a 2004, hacia tasas de crecimiento más cercanas a su potencial. El crecimiento económico mundial durante el periodo julio-septiembre fue impulsado también por el dinamismo de las economías de China y otros países emergentes de Asia y, en menor medida, por la expansión del PIB en Japón. En la zona del euro ha continuado la atonía del crecimiento y, aun cuando los indicadores más recientes sugieren una mejoría de la demanda interna y del sector exportador en el tercer trimestre, el aumento de los precios del petróleo representa un factor de riesgo para el crecimiento.

A pesar de este buen desempeño y un panorama en general positivo, los riesgos para la economía mundial se han incrementado, principalmente como resultado de las nuevas alzas en los precios del crudo. Esto se ha traducido en un aumento de las presiones inflacionarias en diversos países y podría afectar el ritmo de crecimiento económico mundial. Por otra parte, los diferenciales de tasas de interés para los emisores soberanos de los mercados emergentes han repuntado recientemente, en concordancia con el aumento de las presiones inflacionarias y la posibilidad de tasas de interés más elevadas en los Estados Unidos. A pesar de ello, se mantienen cerca de los mínimos históricos alcanzados a finales de septiembre y principios de octubre.

\* \* \*

Durante el presente año la actividad económica en el país ha mostrado una desaceleración con relación al crecimiento registrado en 2004 y, especialmente, frente al observado en la segunda mitad de ese año. La desaceleración ha comprendido a los tres sectores de la producción (industrial, servicios y agropecuario) y ha abarcado a los distintos componentes de la demanda agregada (tanto externa, como interna). De este modo, en el tiempo transcurrido del presente año, al menor dinamismo de la demanda externa, que ya se venía manifestando desde la segunda parte del año pasado, se sumó una desaceleración de los componentes internos de gasto.

El menor dinamismo de la actividad económica en los meses transcurridos de 2005 ha sido en buena medida un reflejo de factores coyunturales, tales como una menor fortaleza de la demanda externa que, a su vez, se ha derivado de una menor expansión de la economía estadounidense frente a la registrada en 2004. Lo anterior ha significado un crecimiento más lento de las exportaciones, lo que ha impactado especialmente la producción de esos bienes, pero también la de otros sectores, así como el gasto en los renglones de la demanda interna.

La expansión más moderada de la producción nacional en el presente año también refleja que la falta de avances significativos en la

instrumentación de las reformas estructurales todavía pendientes sigue afectando adversamente a la competitividad del país y, por ende, continua desalentando a la actividad económica.

\* \* \*

Durante el tercer trimestre de 2005 el sector externo de la economía mexicana se caracterizó por los siguientes aspectos: a) las exportaciones no petroleras registraron un crecimiento anual ligeramente superior al del primer semestre del año, pero que resultó significativamente más bajo que el observado en 2004. Tal evolución en los primeros nueve meses del año respondió tanto a la menor fortaleza que ha mostrado la demanda externa, como a la pérdida de competitividad de los productos mexicanos en los mercados externos; b) el incremento anual del valor de las exportaciones petroleras siguió siendo muy elevado; c) las importaciones de mercancías mantuvieron un ritmo de crecimiento muy cercano al registrado en la primera mitad del año, pero que resultó más bajo que el correspondiente a 2004. Ello fue, en parte, reflejo de un menor dinamismo de la demanda interna en 2005; d) en el trimestre siguió acentuándose la pérdida de participación de los productos mexicanos en los mercados externos; e) el déficit comercial fue reducido, aunque el saldo de la balanza comercial no petrolera continuó aumentando; f) saldo deficitario moderado de la cuenta corriente de la balanza de pagos; g) ingreso importante de recursos al país por concepto de remesas familiares; y, h) superávit en la cuenta de capital y una acumulación de reservas internacionales.

#### ***Acciones de Política Monetaria***

Durante 2005 se han venido reduciendo los efectos sobre la inflación derivados de las perturbaciones de oferta que afectaron a la economía el año anterior, tanto por la reversión de las mismas, como por las acciones adoptadas de política monetaria. Ello se ha reflejado, tal y como se había anticipado, en la tendencia a la baja de la inflación general y de la subyacente. En este contexto debe resaltarse que, al parecer, los efectos del episodio inflacionario de 2004 sobre las negociaciones salariales fueron limitados.

Bajo estas condiciones, es claro que el panorama de la inflación ha mejorado, lo cual se ha visto reflejado en una marcada inflexión a la baja de sus expectativas para todos los horizontes.

Conviene destacar que desde el segundo trimestre del 2004, el Banco de México ha determinado su postura de política utilizando dos vías: i) a través de modificaciones en el “corto”; y, ii) estableciendo pisos a las condiciones monetarias internas a través de sus comunicados de política monetaria.

Con respecto al primer punto, cabe recordar que el “corto” se ha mantenido en 79 millones de pesos diarios desde el 23 de marzo del presente año. Asimismo, por lo que se refiere al segundo, el señalamiento de que las condiciones monetarias internas deberían reflejar, al menos, la mayor astringencia que se presentara en los Estados Unidos, se mantuvo hasta el comunicado de mayo. De esta forma, la tasa de interés de fondeo bancario alcanzó su nivel máximo reciente. Posteriormente, en los comunicados de junio y julio, la Junta de Gobierno especificó que, mientras así lo juzgara conveniente, las condiciones monetarias internas no deberían relajarse.

En los comunicados de prensa de política monetaria de agosto, septiembre y octubre el Banco de México permitió un relajamiento de las condiciones monetarias, no mayor a 25 puntos base en cada ocasión, manteniendo el “corto” sin cambio. Como resultado de las acciones descritas, la tasa de fondeo bancario a un día disminuyó de 9.75 por ciento al cierre del segundo trimestre, a 9.00 por ciento a finales de octubre.

Es importante recordar que el Banco de México mantiene dos instrumentos principales a través de los cuales induce cambios en la postura monetaria: el establecimiento de pisos en las condiciones monetarias y el “corto”. En este contexto, en virtud de la magnitud y persistencia de las perturbaciones de oferta que afectaron a la inflación y sus expectativas el año pasado, se consideró necesario mandar señales más precisas a los mercados sobre la postura monetaria deseada por el Instituto Central, por lo que éste comenzó a utilizar los referidos pisos. No obstante, conviene

resaltar que el “corto” se mantiene como un instrumento de política monetaria disponible para la Junta de Gobierno, y que ésta podría utilizarlo de considerarlo así conveniente.

Las acciones efectuadas por el Banco de México encaminadas a revertir parte de la restricción monetaria son congruentes con la mejoría del panorama inflacionario, así como con la convergencia gradual de la inflación hacia su meta. Sin embargo, con el objeto de alcanzar y consolidar el objetivo de inflación establecido por el Instituto Central, la política monetaria mantendrá un sesgo restrictivo.

La holgura que prevaleció durante el tercer trimestre del año en los mercados financieros internacionales se reflejó en los internos. Así, múltiples inversionistas extranjeros han buscado en los mercados locales de diversos países emergentes una alternativa para incrementar el rendimiento de sus portafolios. En particular, en México se presentó un aumento importante en la entrada de recursos destinados a la adquisición de instrumentos de deuda en moneda nacional. Ello también refleja que las acciones de política monetaria adoptadas por el Banco de México han contribuido a reducir las expectativas de inflación, con lo cual han disminuido las primas de riesgo que usualmente se descuentan de los instrumentos de renta fija. Esto implicó que durante el tercer trimestre la pendiente de la curva de rendimientos acentuara su posición invertida.

#### ***Perspectivas del Sector Privado: 2005-2006***

Durante el tercer trimestre de 2005, en las previsiones de los analistas del sector privado destacó lo siguiente: a) una clara tendencia a la baja de la inflación esperada para distintos horizontes; b) las expectativas acerca de las tasas de interés que prevalecerán en el país al cierre del presente año y del siguiente se revisaron a la baja con relación a las recabadas en junio pasado; c) el nivel esperado para el tipo de cambio del peso mexicano al cierre de 2005 también se ajustó a la baja; d) se redujo el crecimiento económico que se anticipa para 2005; y, e) los indicadores de confianza y de clima de negocios mostraron una menor fortaleza.

En lo particular, en las expectativas recabadas en septiembre sobresale lo siguiente: i) se anticipa un crecimiento del PIB en 2005 de 3.01 por ciento, cifra inferior a la de 3.57 por ciento recabada en la encuesta de junio. Asimismo, para 2006 se prevé un aumento del PIB de 3.42 por ciento; ii) se calcula que en 2005 se generarán 445 mil empleos formales y que la cifra correspondiente en 2006 será de 436 mil puestos de trabajo; iii) se estiman saldos deficitarios moderados en 2005 de las balanzas comercial y de la cuenta corriente; iv) se revisaron a la baja las expectativas sobre la inflación para diferentes horizontes. Así, la previsión para la inflación general en 2005 se ubicó en 3.53 por ciento en la encuesta de septiembre, tasa inferior a la recabada en junio pasado de 3.79 por ciento. Por otra parte, la inflación subyacente que se anticipa para el cierre de este año se redujo de 3.42 por ciento en junio a 3.24 por ciento en septiembre. Asimismo, del cierre de junio al de septiembre del presente año las tasas de inflación esperadas cayeron de 3.93 a 3.68 por ciento para 2006; de 3.76 a 3.64 por ciento para 2007; y, de 3.76 a 3.66 por ciento la tasa promedio anual que se anticipa para el periodo 2006-2009.

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

Con base en el entorno macroeconómico descrito anteriormente y considerando la información más reciente, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario para 2005 y 2006:

**Crecimiento:** Se estima que para 2005 el crecimiento económico se situará entre 2.75 y 3.25 por ciento. Para 2006, se anticipa que será entre 3 y 3.5 por ciento.

**Empleo:** Se prevé que la generación de empleos en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el IMSS) resulte de 500 a 600 mil plazas, tanto en 2005, como en 2006.

**Cuenta Corriente:** Se espera que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos siga siendo moderado, de alrededor de 1 y 1.2 por ciento del producto en 2005 y 2006, respectivamente.

**Inflación:** La inflación general ha retomado su tendencia decreciente. Así, se anticipa que para el

cierre de 2005 la variación anual del INPC se situará alrededor de 3.5 por ciento y que ésta continúe convergiendo hacia su objetivo en 2006. La previsión anterior no considera episodios de extrema volatilidad, sobre todo en lo que se refiere al componente no subyacente y, en particular, en el caso de los precios de las frutas y verduras. Al respecto, cabe señalar:

a) Los precios de las frutas y verduras se han caracterizado por un comportamiento muy volátil. Por ejemplo, en lo que va del año este grupo ha registrado variaciones anuales que van desde cifras negativas en enero y febrero, hasta incrementos superiores al 20 por ciento en mayo, junio y julio. En septiembre, estos precios tuvieron un incremento anual de 4.35 por ciento. En particular, durante el cuarto trimestre de 2005 las cotizaciones de algunos productos agrícolas podrían verse afectadas por las perturbaciones climáticas que ha sufrido recientemente nuestro país.

b) Las presiones que experimentaron en 2004 las cotizaciones internacionales de algunas materias primas alimenticias y productos cárnicos se han venido reduciendo a lo largo del presente año. A su vez, el comportamiento reciente de los precios a futuro de algunos de estos productos, sugiere que las variaciones anuales de los precios internos de los bienes pecuarios podrían mantenerse en niveles relativamente reducidos.

c) En los últimos meses se presentó un incremento considerable en los precios de los energéticos, los cuales alcanzaron recientemente nuevos máximos históricos. No obstante, se estima que su impacto sobre el subíndice de precios de los bienes y servicios administrados sea moderado y que se concentre principalmente en los genéricos electricidad y, en menor medida, en el de gas para uso doméstico. Ello se debe a lo siguiente: i) los precios internos de la gasolina se han deslizado mensualmente a un ritmo congruente con una variación anual de 3 por ciento. En el caso de las ciudades fronterizas, los precios de la gasolina se fijan con relación a la ciudad extranjera más próxima, teniendo como techo el precio vigente en el interior del país. Dado que las cotizaciones en dichas ciudades han alcanzado el referido techo,

se han acotado los efectos de los recientes incrementos en el precio internacional de este combustible; ii) la determinación de un intervalo de variación mensual para los precios del gas licuado de 0.75 a 1.75 por ciento, establecida al inicio del año, ha limitado el efecto de la considerable alza en los precios internacionales de dicho energético; iii) el decreto que estableció a partir de mayo un precio máximo para los usuarios residenciales de gas natural con consumos bajos; y, iv) las tarifas eléctricas de alto consumo (DAC) se determinan conforme a una fórmula que incluye a las variaciones en los precios de los energéticos y del acero. En el tercer trimestre de 2005 se acentuó el alza en las cotizaciones de los energéticos y se moderó la trayectoria descendente del precio del acero. En caso de mantenerse estas tendencias, se podría registrar una elevación de las tarifas DAC.

Durante el próximo año se anticipa que la tasa de variación anual del subíndice de precios administrados será mayor al límite superior del intervalo de variabilidad establecido alrededor de la meta de inflación. Sin embargo, es importante destacar que el Gobierno Federal ha señalado su intención de establecer diversas medidas conducentes a limitar el efecto interno de los elevados precios de los energéticos en los mercados internacionales.

d) Se estima que la variación anual del subíndice de precios de los bienes concertados se ubicará en un nivel similar al de la inflación general. Ello debido a que no se esperan aumentos significativos en los genéricos que tienen mayor peso y que forman parte de este subíndice, como es el caso del transporte público urbano.

e) Como se había previsto, en el tercer trimestre se presentó una reducción en la variación anual del subíndice de precios de la educación, al entrar en vigor los incrementos correspondientes al nuevo ciclo escolar. No obstante, las alzas que han venido registrando las colegiaturas desde hace siete años han sido mayores a las del INPC. Al respecto, se estima que aun cuando el próximo año dicho subíndice registrará una menor tasa de variación anual, ésta se situará en niveles que rebasan el límite superior del intervalo de

variabilidad establecido alrededor de la meta de inflación.

En suma, se prevé que durante 2005 el componente no subyacente tendrá una contribución significativa en la reducción de la inflación general, debido a que se han venido revirtiendo los efectos de las múltiples perturbaciones registradas el año anterior y a la implementación de diversos mecanismos que han atenuado el impacto de las alzas en los precios internacionales de los energéticos. Por otra parte, se anticipa que durante 2006 el componente no subyacente aumente a un ritmo mayor que el del INPC. Sin embargo, en la medida en que no se presenten nuevas perturbaciones en las cotizaciones de los productos agropecuarios y no se vean afectados significativamente los precios administrados y concertados, se prevé que la inflación general anual continúe convergiendo hacia su objetivo.

Para la inflación subyacente se espera que ésta se ubique alrededor de 3.3 por ciento para el cierre de 2005 y que muestre una ligera tendencia decreciente durante 2006.

a) Se anticipa que la variación anual de los precios de las mercancías mantendrá una ligera trayectoria descendente. Ello debido, principalmente, a la expectativa de una moderada desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios del grupo de los alimentos procesados, como resultado de condiciones más favorables en este tipo de mercados a nivel mundial. Por otra parte, se considera que la inflación del resto de las mercancías podría mostrar un comportamiento lateral.

b) En la inflación subyacente de los servicios destacan las trayectorias opuestas de los grupos que la integran. Por una parte, se espera un ligero incremento en el crecimiento anual de los precios de la vivienda en el cuarto trimestre del 2005 y el primer semestre de 2006. Ello debido a la reducida base de comparación. Posteriormente, la variación anual de este subíndice disminuiría. Por otra, se anticipa que los precios de los servicios distintos de los de la vivienda reduzcan moderadamente su ritmo de crecimiento en lo que resta de 2005 y durante 2006.

Es claro que en los meses recientes ha mejorado el panorama para la inflación. No obstante, debe señalarse el siguiente balance de riesgos:

a) Se anticipa que las cotizaciones mundiales de los energéticos se mantendrán elevadas y volátiles.

b) Podría presentarse volatilidad en ciertos precios agropecuarios por los efectos de los huracanes que han afectado a nuestro país, o por un posible problema sanitario en la producción avícola.

c) Si bien se ha venido reduciendo la inflación de los alimentos, la de los servicios distintos de los de la vivienda permanece elevada.

d) Las expectativas del público en lo que toca a la inflación se mantienen por arriba de la meta de 3 por ciento.

Finalmente, si bien al parecer las negociaciones salariales no se han contaminado del repunte inflacionario observado en 2004, el Banco de México estará atento a que el aumento en los salarios nominales guarde una estricta congruencia con la meta de inflación y el crecimiento previsible de la productividad. En este sentido, la Junta de Gobierno del Instituto reitera su convicción de conducir la política monetaria a fin de propiciar condiciones monetarias que continúen la convergencia de la inflación hacia su meta.

\* \* \*

A continuación se describen los principales factores de riesgo a los que se considera está sujeto el escenario base.

En primer lugar, destaca la posibilidad de que el considerable incremento en los niveles y la volatilidad de los precios de los energéticos genere un repunte inflacionario mundial, especialmente en los Estados Unidos, así como una desaceleración considerable de la actividad económica. Ello podría dar lugar a un incremento en las tasas de interés a nivel global, con el consecuente incremento en la aversión al riesgo y la reversión de los flujos de capital que se han dirigido a las economías emergentes.

Un segundo factor de riesgo, que ha estado latente en los últimos años, se refiere a la posibilidad de que el elevado déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos se torne insostenible. Si bien este riesgo se considera mayormente de mediano plazo, de concretarse podría tener importantes repercusiones a nivel global. En este escenario, la actividad económica mundial se podría ver afectada significativamente y se presentaría un aumento considerable en la volatilidad de los mercados financieros internacionales, con claras repercusiones negativas para las economías emergentes.

Un tercer factor de riesgo se deriva de que, al irse aproximando el proceso electoral del 2006, es posible que se incremente la incertidumbre política en México. En este sentido, algunos analistas han señalado que ello podría dar lugar a una mayor volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, conviene señalar que las vulnerabilidades de la economía nacional se han reducido significativamente en los últimos años, con lo cual ésta se encuentra en una mejor posición para hacer frente a diversas perturbaciones, ya sean de índole externa, o interna. Esto pone de manifiesto los beneficios de contar con un firme anclaje macroeconómico, del cual la política monetaria es un elemento fundamental.

Un cuarto factor de riesgo inminente, sobre el cual el Banco de México ha expresado su preocupación en otras ocasiones, consiste en la posibilidad de que la creciente participación de China y de otras economías en la producción manufacturera global continúe desplazando sistemáticamente a este tipo de actividad en México. Este peligro se ha visto agravado por la falta de avances para impulsar la competitividad de nuestro país: actualmente México está ubicado como un país con bajos niveles de competitividad en prácticamente todos los índices que se construyen sobre esta materia, así como en las diversas dimensiones que se incluyen en los referidos índices. Esta falta de competitividad ya comienza a reflejarse en pérdidas concretas de posiciones de los productos mexicanos, tanto en los mercados externos, como en el interno. Este fenómeno, a su vez, afecta

tanto la composición, como las oportunidades de empleo en nuestro país.

Finalmente, es importante reiterar que la estabilidad es una condición indispensable, pero no la única, que se necesita para que la economía registre un crecimiento sostenido. En este sentido, una vez más se hace patente la necesidad de avanzar en la agenda de cambio estructural que aún está pendiente en México. En la medida en la que se alcancen consensos amplios y con una visión de largo plazo en materia de reformas, se pueden revertir los rezagos de competitividad que, en los últimos años, ha acumulado la economía mexicana frente a otras economías, y se pueden sentar bases más sólidas para el crecimiento futuro.

### *Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria*

La Junta de Gobierno del Banco de México determinó que a partir de enero de 2003, y en años subsecuentes, los anuncios de sus decisiones sobre las acciones de política monetaria tendrían lugar en fechas preestablecidas y que éstas se darían a conocer en el Informe sobre la Inflación correspondiente al tercer trimestre del año previo.

En el Informe sobre la Inflación de Julio-Septiembre de 2002 se establecieron veintitrés fechas por año para los anuncios sobre la postura de la política monetaria. Ello atendía al hecho de que, en aquél entonces, la volatilidad de la economía podría hacer necesaria la modificación de dicha postura de manera frecuente. Sin embargo, una vez que se ha avanzado significativamente en reducir la inflación y su incertidumbre, la Junta de Gobierno del Banco de México ha considerado conveniente reducir a doce el número de fechas por año para los anuncios de sus decisiones de política monetaria. En las mismas fechas se publicará el comunicado de prensa en el que se explicarán al público las decisiones de política monetaria adoptadas. No obstante, cabe señalar que el Banco de México se reserva la facultad de modificar la postura de política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas, en caso de que se presentaran eventos extraordinarios que hicieran necesaria la intervención del Banco Central.



A continuación, se presenta el calendario para los anuncios de política monetaria, los comunicados de prensa sobre la política monetaria, y los Informes sobre la Inflación correspondientes a 2006.

***Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, Publicación de Boletines de Prensa sobre la Política Monetaria e Informes sobre la Inflación en 2006***

Mes	Anuncios de Política Monetaria y Publicación de los Comunicados de Prensa	Publicación del Informe sobre la Inflación
Enero	27	31 <sup>1/</sup>
Febrero	24	
Marzo	24	
Abril	21	26
Mayo	26	
Junio	23	
Julio	28	31
Agosto	25	
Septiembre	22	
Octubre	27	31
Noviembre	24	
Diciembre	8	

1/ Incluye el Programa Monetario para 2006.