

Informe sobre la Inflación

Enero - Marzo 2005

Resumen

La actividad económica mundial mantuvo un ritmo de crecimiento favorable durante el primer trimestre de 2005. En particular, las economías de los Estados Unidos y de los países emergentes de Asia continuaron siendo los principales motores de la expansión. En este entorno, los precios del petróleo registraron importantes aumentos. No obstante, los principales analistas continúan anticipando que el crecimiento de la economía mundial, y el de la estadounidense en particular, se desacelerará durante 2005 con relación al año previo.

Durante el primer trimestre del año la demanda agregada en los Estados Unidos mostró un comportamiento dinámico -si bien con cierto debilitamiento hacia finales del periodo-, que dio lugar a una ampliación de su déficit externo y a una reducción de los márgenes de capacidad de producción ociosa. En este contexto, surgió cierta preocupación de que el aumento de los precios al productor de bienes intermedios y materias primas esté generando presiones de costos que los productores, eventualmente, podrían trasladar al consumidor final. Por otro lado, la confianza en el manejo de la política monetaria por parte de las autoridades estadounidenses, el debilitamiento reciente de algunos indicadores de la actividad económica y, en general, la previsión de que la economía se desacelerará, han contribuido a que las expectativas de inflación se hayan mantenido contenidas.

Como se puede apreciar, durante los últimos meses se ha complicado la evaluación de las perspectivas para la inflación en los Estados Unidos, así como la consecuente reacción del Banco de la Reserva Federal, lo que ha provocado volatilidad de las tasas de interés de largo plazo en ese país.

En dicho contexto, es importante destacar que los mercados internacionales han venido mostrando cierta cautela respecto a los instrumentos de deuda de mayor riesgo. Ello responde, por un lado, a la mayor incertidumbre inflacionaria en los Estados Unidos y, por otro, al deterioro crediticio de algunos emisores estadounidenses, lo cual está dando lugar a que se presente una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. En consecuencia, las condiciones de acceso al financiamiento que enfrentan las economías emergentes, tanto en los mercados externos como internos, han mostrado cierto deterioro, sobre todo para aquellos emisores soberanos y privados de menor calidad crediticia.

La actividad económica nacional, mantuvo una expansión significativa durante el primer trimestre de 2005. A ello contribuyeron los distintos componentes de la demanda agregada, tanto los de origen interno, como la demanda de exportaciones. Así, el consumo continuó registrando un importante crecimiento anual, mientras que se mantuvo el avance de la inversión. Entre los factores que han sustentando la expansión del gasto interno, tanto del consumo como de la inversión, destaca la amplia disponibilidad de recursos. Ésta ha respondido tanto a los mayores ingresos del exterior provenientes de la exportación de petróleo y de las remesas familiares, como a la mayor disponibilidad de financiamiento interno.

Evolución Reciente de la Inflación

La inflación general anual se situó al cierre del primer trimestre de 2005 en 4.39 por ciento. Ello implicó un decremento de 0.80 puntos porcentuales con respecto a la cifra registrada en diciembre del año previo.

Resumen

Durante 2004, la inflación general anual en México se vio afectada por diversas perturbaciones de oferta, en particular: i) aquéllas asociadas con el alza en las cotizaciones internacionales de diversas materias primas; ii) las que se derivaron de decisiones administrativas respecto a la aplicación de tarifas locales en algunos bienes y servicios concertados; y, iii) las que provinieron de alguna afectación particular de la producción agropecuaria en México y/o en los Estados Unidos. En los tres casos, el impacto directo de las perturbaciones afectó los subíndices del componente no subyacente del INPC. Adicionalmente, en el primer caso, el efecto también se reflejó en los precios del grupo de los alimentos que forman parte de la inflación subyacente.

Las perturbaciones de oferta descritas tuvieron, en 2004, un impacto considerable sobre la inflación no subyacente. En 2005, algunos de estos choques se han revertido, mientras que otros lo vienen haciendo gradualmente. Así, durante el primer trimestre de 2005 la inflación no subyacente anual disminuyó 2.16 puntos porcentuales. Esta reducción fue impulsada por menores tasas de crecimiento de los subíndices de precios de los productos agropecuarios (la variación anual pasó de 10.11 a 5.73 por ciento de diciembre de 2004 a marzo de 2005), y de los bienes y servicios administrados y concertados (la variación anual pasó de 7.51 a 5.70 por ciento en igual periodo).

En cuanto a los precios administrados, su variación anual disminuyó 1.62 puntos porcentuales con respecto al cierre de 2004. Ello es atribuible a los siguientes factores: i) las tarifas eléctricas contribuyeron significativamente a la reducción de la variación anual del referido subíndice, lo que se explica por la unificación de los dos tramos de cobro que anteriormente tenían las tarifas domésticas de alto consumo (DAC) a partir de febrero de 2005, y a la baja que mostraron los precios de algunos insumos que se emplean para generar la electricidad; ii) en los precios de la gasolina se observaron menores variaciones mensuales con relación a las del mismo periodo del año anterior; y, iii) se estableció que durante 2005 los precios del gas LP

se incrementarían mensualmente en un intervalo comprendido entre 0.75 y 1.75 por ciento, considerando el promedio móvil de 12 meses de la referencia internacional como indicador. Si la variación mensual de este último cae fuera del intervalo, entonces se toma la cota más próxima, sea la superior o inferior. Durante los primeros tres meses del año, de acuerdo a la mecánica señalada, el precio del gas LP se deslizó conforme a la cota inferior del intervalo.

La variación anual del subíndice de precios concertados disminuyó de 5.13 a 3.19 por ciento entre diciembre de 2004 y marzo de 2005. Esto refleja la menor incidencia de los incrementos que registraron los precios del transporte público urbano durante el primer trimestre de 2005, en comparación con los ocurridos en el mismo trimestre del año previo. Ello debido a los menores incrementos en las tarifas de dicho servicio, así como de su ocurrencia en ciudades con una menor ponderación en el INPC.

De diciembre de 2004 a marzo de 2005, la variación anual del subíndice de precios agropecuarios disminuyó 4.38 puntos porcentuales. En cuanto a los precios de los productos pecuarios, éstos han moderado su variación anual debido a los siguientes factores: i) hacia finales de 2004 se redujeron los precios de los granos que se utilizan en su elaboración; ii) se ha regularizado la oferta de productos cárnicos en los Estados Unidos; y, iii) se incrementó la oferta de huevo. Por su parte, la variación anual del rubro de las frutas y verduras disminuyó durante el lapso referido 1.78 puntos. Su trayectoria estuvo en influida por el comportamiento de los precios del jitomate, los cuales durante las primeras tres quincenas del año revirtieron los incrementos presentados en la segunda mitad del 2004. No obstante, esto se revirtió parcialmente en las siguientes quincenas.

Durante el primer trimestre del año se redujo la variación anual de la inflación subyacente en 0.19 puntos porcentuales, a lo cual contribuyeron tanto el subíndice de las mercancías, como el de los servicios. La variación anual del subíndice de mercancías se redujo en el periodo analizado de

3.87 a 3.61 por ciento. A su interior se presentaron dos tendencias opuestas: i) una reducción en la variación anual de los precios de los alimentos de 7.04 a 5.90 por ciento, lo cual refleja que algunas de las presiones asociadas a los precios internacionales de diversas materias primas y de los alimentos han comenzado a revertirse; y ii) un aumento en la variación anual del resto de las mercancías de 1.69 a 2.00 por ciento.

La inflación subyacente anual de los servicios se redujo de 3.72 a 3.61 por ciento de diciembre de 2004 a marzo de 2005. Esta baja fue resultado del descenso de 0.64 puntos porcentuales que registró durante dicho lapso la tasa de variación de los precios del rubro de la vivienda, lo que reflejó la significativa disminución que mostró el ritmo de crecimiento de los costos de la construcción (asociados al precio del acero). Por otra parte, la tasa de crecimiento anual de los precios del resto de los servicios aumentó durante ese lapso en 0.54 puntos. Estos precios se han visto presionados por los incrementos en 2004 de los precios internacionales de diversas materias primas que son utilizados como insumos en su elaboración. Adicionalmente, este resultado también se vio afectado por la evolución estacional de los precios de los servicios turísticos, al haber caído la Semana Santa en marzo, mientras que en 2004 dicho periodo vacacional ocurrió en abril.

Principales Determinantes de la Inflación

La actividad económica mundial mantuvo un ritmo de crecimiento favorable durante el primer trimestre de 2005, después de haber registrado en 2004 su incremento más elevado en 28 años. Se estima que el PIB estadounidense registró un ritmo de crecimiento por encima de su potencial durante el trimestre. La reducción de los márgenes de capacidad ociosa y el aumento de los precios del petróleo a niveles récord, entre otros factores, dieron lugar a una mayor incertidumbre sobre las perspectivas inflacionarias en los Estados Unidos. En este contexto, las tasas de interés de largo plazo en ese país han mostrado mayor volatilidad. Por otra parte, la tendencia decreciente de los márgenes sobre la deuda

soberana de las economías emergentes comenzó a revertirse en marzo, como resultado de la mayor incertidumbre inflacionaria en los Estados Unidos y de la consecuente reacción del Banco de la Reserva Federal, y un aumento de la percepción de riesgo por parte de los inversionistas.

* * *

Durante el primer trimestre de 2005 el producto mostró una expansión significativa a tasa anual, pero más moderada que la observada el año pasado en su conjunto.¹ En general, la actividad económica se benefició de un entorno externo favorable. En particular, continuó la expansión de la demanda externa, lo cual se reflejó en nuevos incrementos anuales de las exportaciones de bienes y servicios. No obstante, éstos se desaceleraron con relación a los registrados en 2004. Asimismo, otros factores contribuyeron en el periodo a ampliar la disponibilidad de recursos, lo que impulsó al gasto interno. Cabe destacar, por su magnitud, los mayores ingresos del exterior tanto por concepto de exportación de petróleo, como por remesas familiares. Por otra parte, continuaron creciendo a un ritmo elevado el crédito al consumo y el hipotecario, y empezó a repuntar el otorgado a las empresas. En su conjunto, el escenario descrito propició que se mantuviera con vigor el gasto de consumo y que se incentivara el de inversión.

Dos aspectos adicionales caracterizaron la evolución de la actividad económica en el primer trimestre. Por un lado, la expansión que experimentaron la demanda agregada y el producto implicaron importaciones crecientes de bienes y servicios. Este último fenómeno también fue reflejo de que, en el periodo, el crecimiento anual de la demanda interna superó al que registró el PIB. Por otra parte, el comportamiento actual de los distintos componentes de la demanda agregada y sus expectativas para el presente año sugieren que la contribución al crecimiento

¹ En 2005 será complicado evaluar de manera precisa las cifras económicas correspondientes a los meses de marzo y abril. Ello debido a que en este año el periodo vacacional de Semana Santa (que reduce el número de días laborables) ocurrió en marzo, mientras que en 2004 éste se presentó en abril.

Resumen

económico se originará principalmente en el gasto interno, por arriba de la aportación de la demanda externa.

* * *

Los aspectos más sobresalientes en la evolución del sector externo de la economía mexicana durante el primer trimestre de 2005, fueron los siguientes: a) un crecimiento de las exportaciones no petroleras más moderado que el registrado en la segunda mitad de 2004; b) un incremento importante del valor de las exportaciones petroleras; c) un menor crecimiento de las importaciones que el observado en la segunda parte del año pasado. Esto reflejó una desaceleración de las de bienes intermedios, mientras que los aumentos de las de bienes de capital y de consumo se mantuvieron elevados; d) saldos deficitarios moderados de las balanzas comercial y en cuenta corriente; e) un incremento del ingreso de recursos al país por concepto de remesas familiares; f) un superávit moderado de la cuenta de capital; y, g) una pequeña acumulación de reservas internacionales.

Acciones de Política Monetaria

Diversas perturbaciones de oferta propiciaron fuertes presiones al alza sobre diferentes subíndices del INPC durante 2004. Si bien este tipo de choques no suelen afectar los precios de manera generalizada, ya que en la mayoría de los casos reflejan ajustes de precios relativos, la autoridad monetaria debe procurar que no induzcan rondas subsecuentes de aumentos en los precios y en los salarios. Esta última consideración cobra mayor relevancia si la economía se encuentra en un proceso desinflacionario donde aún no se ha consolidado el objetivo de inflación de largo plazo en la formación de precios por parte de los agentes económicos, como es el caso de México.

Ante el número e intensidad de los choques de oferta observados en 2004, las expectativas de inflación de mediano plazo se incrementaron de forma considerable. Por tanto, y con base en las consideraciones anteriores, la Junta de Gobierno del Banco de México restringió la postura de

política monetaria a lo largo de 2004 y en el primer trimestre de 2005.

Como se había previsto, durante el primer trimestre de 2005 las presiones sobre la inflación asociadas al alza en los precios internacionales de diversas materias primas comenzaron a disiparse. Asimismo, se normalizaron las condiciones de oferta de algunos productos agrícolas que habían sido afectadas por fenómenos climáticos extremos. Todo ello se reflejó en una reducción de la inflación general anual, la cual pasó de 5.43 por ciento en noviembre de 2004, a 4.39 por ciento en marzo de este año. En consecuencia, las expectativas para la inflación general correspondientes a 2005 y 2006 comenzaron a descender a partir de enero. No obstante lo anterior, conviene señalar lo siguiente:

a) la inflación subyacente y sus expectativas aún se encuentran en niveles relativamente elevados con relación al objetivo inflacionario de 3 por ciento;

b) la inflación subyacente de los servicios distintos de los de la vivienda ha registrado un repunte como secuela de los aumentos de los precios de alimentos y energéticos ocurridos en los meses anteriores;

c) recientemente, se ha registrado un nuevo repunte en los niveles y la volatilidad de los precios internacionales de los energéticos y sus cotizaciones a futuro; y,

d) a pesar de que la información disponible no permite identificar presiones de consideración sobre la inflación provenientes de la demanda agregada, al ir transitando la economía por la fase alta de su ciclo el riesgo de ello pudiera ser mayor.

Al evaluar los elementos anteriores, durante el primer trimestre de 2005 la Junta de Gobierno del Banco de México decidió continuar restringiendo la postura de política monetaria. Ello lo hizo principalmente a través de dos vías:

a) se incrementó el “corto” en tres ocasiones: el 28 de enero de 69 a 75 millones de pesos; el 25 de

febrero a 77 millones de pesos; y, el 23 de marzo a 79 millones de pesos;

b) en los comunicados de prensa correspondientes a sus anuncios de política monetaria, la Junta de Gobierno del Instituto Central continuó señalando que, mientras así lo juzgue conveniente, las condiciones monetarias internas deberían reflejar, al menos, la mayor astringencia que se fuese presentando en los Estados Unidos.

Como consecuencia de las acciones descritas, las tasas de interés de corto plazo continuaron incrementándose (la tasa de fondeo bancario a un día pasó de 8.75 por ciento el 31 de diciembre de 2004, a 9.51 por ciento al cierre de marzo).

Cabe señalar que, en general, durante los primeros meses del año continuaron prevaleciendo condiciones relativamente favorables en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, hacia finales del primer trimestre se empezó a presentar un menor apetito por riesgo. Ello se asocia, en parte, con dos elementos: i) mayor incertidumbre con relación a las perspectivas de la inflación en los Estados Unidos y a la consecuente reacción del Banco de la Reserva Federal; y, ii) el deterioro crediticio de algunos emisores de dicho país, lo cual está dando lugar a una recomposición en los portafolios de inversión hacia activos de menor riesgo.

Como era de esperarse, en México esta situación contribuyó a que se presentara un incremento en la curva de rendimientos, en particular para los plazos mayores. Debe destacarse que a este comportamiento también contribuyeron factores técnicos tales como la menor liquidez que usualmente prevalece en los instrumentos de deuda a plazos largos en periodos de mayor incertidumbre, así como episodios donde se incrementó la percepción de riesgo interno

La restricción monetaria adoptada por el Banco de México durante 2004 y el primer trimestre del 2005 ha tenido como uno de sus principales objetivos contener el alza en las expectativas de inflación y evitar que éstas contaminaran las negociaciones salariales. En este sentido es

posible decir que, hasta ahora, la política monetaria ha sido efectiva, al contribuir a reducir las primas de riesgo inflacionario que usualmente se descuentan de los instrumentos de renta fija. Al respecto, entre menor sea la incertidumbre asociada al desempeño futuro de la inflación, los mercados internos estarán en mejores condiciones para hacer frente a un entorno de mayor volatilidad financiera. No obstante, es importante destacar que las expectativas de inflación para el mediano y largo plazos aún se mantienen en niveles superiores al objetivo inflacionario.

Perspectivas del Sector Privado: 2004-2005

En las previsiones de los analistas del sector privado recabadas en marzo pasado sobresalió: i) un crecimiento del PIB en 2005 de 3.88 por ciento (esta cifra era de 3.74 por ciento en la encuesta de diciembre de 2004) y de 3.64 por ciento para 2006; ii) se calcula que en 2005 y 2006 se generarán 403 y 432 mil empleos formales, respectivamente; iii) se incrementaron las expectativas acerca de las tasas de interés para los próximos meses; iv) los niveles esperados para el tipo de cambio del peso mexicano en los próximos meses y al cierre de 2005 se ajustaron ligeramente a la baja; v) la previsión para la inflación general en 2005 se ubicó en 3.95 por ciento, cifra inferior a la recabada al cierre de diciembre pasado (4.32 por ciento); vi) se anticipa que la inflación subyacente para 2005, será 3.67 por ciento (en diciembre de 2004 fue 3.76 por ciento); y, vii) las inflaciones esperadas se redujeron de 4.09 a 3.96 por ciento para 2006; de 3.95 a 3.84 por ciento para 2007; y de 3.91 a 3.84 por ciento para la promedio anual en el periodo 2006-2009.

Balance de Riesgos y Conclusiones

Con base en el entorno macroeconómico descrito anteriormente, así como en la información más reciente sobre la evolución de la economía mexicana, el ejercicio de pronóstico arroja el siguiente escenario para 2005:

Crecimiento: Se mantiene la previsión de que el crecimiento económico se situará entre 3.5 y 4.0 por ciento.

Resumen

Empleo: Se estima que la generación de empleos en el sector formal será aproximadamente de 400 mil plazas.

Cuenta Corriente: Se espera un déficit moderado en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en niveles cercanos al 2 por ciento del producto.

Inflación: Se anticipa que la inflación general anual se sitúe al cierre del año dentro del intervalo de variabilidad establecido alrededor del objetivo de inflación.

El efecto inflacionario de los choques de oferta que se presentaron en el 2004, y que afectaron principalmente al componente no subyacente del INPC y al grupo de alimentos del subíndice de precios subyacente de las mercancías, ha comenzado a revertirse. Esta reducción en la inflación general anual y la perspectiva de que este proceso continuará, se sustenta en las siguientes consideraciones:

a) Las cotizaciones internacionales de diferentes bienes primarios agrícolas y pecuarios, que registraron fuertes incrementos en el 2004, han comenzado a mostrar una evolución más favorable. (reducciones en las cotizaciones de algunos granos y cereales, así como de otras materias primas agrícolas y se han estabilizado las de los productos cárnicos). A su vez, los mercados a futuro anticipan que el comportamiento de las cotizaciones de estos bienes para lo que resta de 2005 se mantendrá relativamente estable.

b) La inflación al consumidor de los alimentos en los Estados Unidos se ha venido reduciendo.

c) Se regularizó la producción de diversos perecederos (en México y en los Estados Unidos) como en el caso del jitomate. No obstante, las cotizaciones de este tipo de bienes son altamente sensibles a perturbaciones de oferta de todo tipo, lo que deriva en una elevada volatilidad de la inflación de este grupo de genéricos.

d) Los precios internacionales de los energéticos repuntaron durante el primer trimestre del año, al igual que sus cotizaciones a futuro. Si bien estos precios han alcanzado niveles elevados, los mercados a futuro no anticipan que continúen con

la tendencia al alza observada recientemente. Sin embargo, éste es un claro factor de riesgo que puede afectar el comportamiento de la inflación.

e) Se anticipan menores incrementos en los precios de los bienes y servicios concertados, como es el caso del transporte público en diferentes ciudades del país.

f) Los precios de diversos bienes que se utilizan como insumos en la construcción de vivienda y en la producción de otros genéricos, tales como el acero y sus derivados y otros metales, se han reducido de manera importante. Sin embargo, debe recordarse que las cotizaciones de estos bienes son, por lo general, volátiles.

g) En la medida en la que han comenzado a disiparse los efectos de los choques de oferta, en combinación con una postura monetaria más restrictiva, las expectativas de inflación para diferentes horizontes de tiempo han comenzado a disminuir ligeramente.

h) Al parecer, las perturbaciones de oferta que afectaron a la inflación general durante 2004 han tenido, hasta ahora, efectos limitados sobre las negociaciones salariales.

Con base en las consideraciones anteriores, a continuación se describen las perspectivas para la inflación en los siguientes meses. En cuanto a la inflación del componente no subyacente del INPC:

a) La evolución reciente y a futuro de las cotizaciones de diversos granos y cereales, así como de los productos cárnicos, sugiere que en 2005 la inflación anual de los bienes pecuarios mostrará una reducción importante con respecto a la observada en el año anterior.

b) Por lo que se refiere a los precios de los bienes y servicios incluidos en el subíndice de administrados, se espera que en 2005 la inflación de los diferentes genéricos que lo componen será menor que la registrada en 2004. Esta previsión se basa en que: i) el Gobierno Federal ha adoptado diferentes medidas para moderar los incrementos de las tarifas eléctricas; ii) los precios de las gasolinas en las zonas fronterizas ya se igualaron

a los precios internos de este bien por lo que, en su caso, sólo podrían incrementarse de acuerdo al desliz establecido para estos últimos; y, iii) se espera que los precios del gas LP presenten un comportamiento cercano a la cota inferior del intervalo de posible variación para sus precios determinado por las autoridades (0.75 a 1.75 por ciento mensual), dado el comportamiento relativamente estable que muestran los precios a futuro de este energético.

c) Se espera que la reducción observada en las variaciones anuales del subíndice de precios de bienes concertados se mantenga en lo que resta del año.

Por lo que se refiere a la inflación subyacente:

d) Se anticipa que continúe la reducción gradual en la variación anual de los precios de las mercancías. Por un lado, es previsible que continúe la tendencia decreciente de la inflación anual de los alimentos, en congruencia con la evolución de los precios de estos bienes en los mercados internacionales. Por otro, se prevé que la variación anual en los precios del resto de las mercancías mostrará cierta tendencia lateral.

e) La inflación subyacente de los servicios distintos de los de la vivienda ha registrado un repunte, como secuela de los aumentos de los precios de diversas materias primas que se utilizan en su elaboración. Se anticipa que esta tendencia se estabilizará en los próximos meses. Por su parte, la variación anual de los precios de los servicios de la vivienda se ha reducido como consecuencia de menores costos de construcción (principalmente el acero), y de la mayor oferta de vivienda. Se estima que durante los siguientes dos trimestres la inflación anual de este rubro mantenga un comportamiento lateral para, posteriormente, hacia el cierre del año presentar un ligero repunte consecuencia de la base de comparación con el año anterior.

Con base en las consideraciones anteriores, es previsible que en los siguientes meses la inflación general anual continúe exhibiendo cierta volatilidad y se ubique en niveles ligeramente mayores a los que se observaron al cierre del

primer trimestre del año. Esta evolución estaría reflejando en gran medida el que en 2004 las cotizaciones de diversos perecederos fueron inusualmente bajas. Posteriormente, durante el tercer trimestre la inflación general volvería a iniciar una tendencia descendente, que la ubicaría dentro del intervalo de variabilidad hacia el cierre del año. Por lo que se refiere a la inflación subyacente, se anticipa que ésta presentará un comportamiento relativamente estable en lo que resta de 2005.

Como se puede apreciar, los principales elementos que están contribuyendo al descenso de la inflación se encuentran asociados a la reversión de los efectos de los choques de oferta registrados en 2004. Ello se ve reflejado en la importante contribución a la desinflación del componente no subyacente del INPC, y en los menores incrementos de los precios de los alimentos procesados incluidos en el subíndice de precios subyacente de las mercancías.

El proceso de convergencia de la inflación hacia su meta continúa enfrentando retos importantes. En primer lugar, la inflación subyacente y sus expectativas aún se encuentran en niveles relativamente elevados, lo cual sugiere que el objetivo de inflación de 3 por ciento todavía no se ha incorporado de manera generalizada en la formación de precios en la economía. En segundo, los precios internacionales de los energéticos mostraron un repunte en el primer trimestre del año, al tiempo que se incrementó su volatilidad. Si bien esto aún no ha tenido un impacto sobre la inflación, constituye un elemento que el Banco de México vigila atentamente. Finalmente, a pesar de que la información disponible no permite identificar presiones de consideración sobre la inflación provenientes de la demanda agregada, debido a que la economía transita por la fase alta de su ciclo, el riesgo de que ello ocurra puede ser mayor.

En este entorno, el Banco de México seguirá conduciendo su política a fin de propiciar condiciones monetarias que induzcan la convergencia de la inflación hacia su meta.

* * *

Resumen

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

El primero de ellos se asocia a la posibilidad de que los precios de los energéticos se mantengan en niveles elevados e, inclusive, que pudiesen verse presionados aún más al alza. Ello podría propiciar que la economía de los Estados Unidos se desacelerara más que lo previsto. A su vez, este escenario podría implicar mayores presiones sobre los precios de los genéricos incluidos en el subíndice de precios administrados.

En segundo lugar, destaca la posibilidad de que el deterioro en la calidad crediticia de algunos emisores estadounidenses resulte más agudo y generalizado que lo que actualmente se anticipa. Ello podría dar lugar a importantes ajustes en los portafolios de inversión a nivel mundial, con la consecuente afectación en el acceso al financiamiento para los mercados emergentes.

El tercero de ellos está relacionado con la sostenibilidad del crecimiento mundial ante la acumulación de desequilibrios globales. En particular, es preocupante el elevado y creciente déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos, que ha alcanzado una magnitud sin precedentes. Si estos desequilibrios llegaran a una situación que hiciera necesaria una corrección abrupta, se generarían fuertes presiones recesivas a nivel mundial y un incremento considerable de la volatilidad en los mercados financieros internacionales, en detrimento de las condiciones de acceso a financiamiento para las economías emergentes.

Finalmente, diversos analistas han señalado que la incertidumbre política en México podría incrementarse al irse aproximando el proceso electoral del 2006. Ello podría tener dos secuelas: por un lado, se reflejaría en una mayor volatilidad en nuestros mercados financieros; por otro, se dificultaría aún más llegar a los consensos necesarios para avanzar en la agenda de cambio estructural que el país requiere.

No obstante, es importante señalar que las características fundamentales de la economía

nacional permiten estar en mejor posición para hacer frente a los efectos de los factores de riesgo antes descritos y los distintos escenarios que de ellos se desprenden. En este sentido, se hace patente la importancia del anclaje macroeconómico de la economía, del cual forma parte fundamental la política monetaria. Es imprescindible, sin embargo, que este esfuerzo de estabilización de la economía sea complementado con otras políticas y medidas congruentes que permitan un crecimiento más vigoroso, sostenido y equitativo.

La experiencia internacional muestra que un marco más ágil y moderno para la actividad económica fortalece las fuentes internas del crecimiento, genera mayor productividad y demanda de empleos y se refleja de manera concreta en mayores tasas de crecimiento. Muchos países que hace unas cuantas décadas tenían un producto per cápita similar o menor al de México han logrado rebasarlo ampliamente, gracias a la realización de reformas vigorosas y congruentes en el tiempo. Por eso, cada año que se postergan los cambios, se arriesga la posición de México en una economía mundial sumamente competida, y se pierde una oportunidad de reforzar el crecimiento, disminuir los rezagos sociales y fortalecer las bases para el progreso futuro.

El Banco de México seguirá aportando sus mayores esfuerzos para cumplir su encomienda constitucional de mantener la estabilidad de precios. Con ello, buscará coadyuvar a la materialización de un entorno de certidumbre que permita enfrentar los retos externos e internos y aprovechar el potencial de desarrollo económico del país.