

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN OCTUBRE – DICIEMBRE 2001 Y PROGRAMA MONETARIO 2002



BANCO DE MÉXICO

Enero, 2002

INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

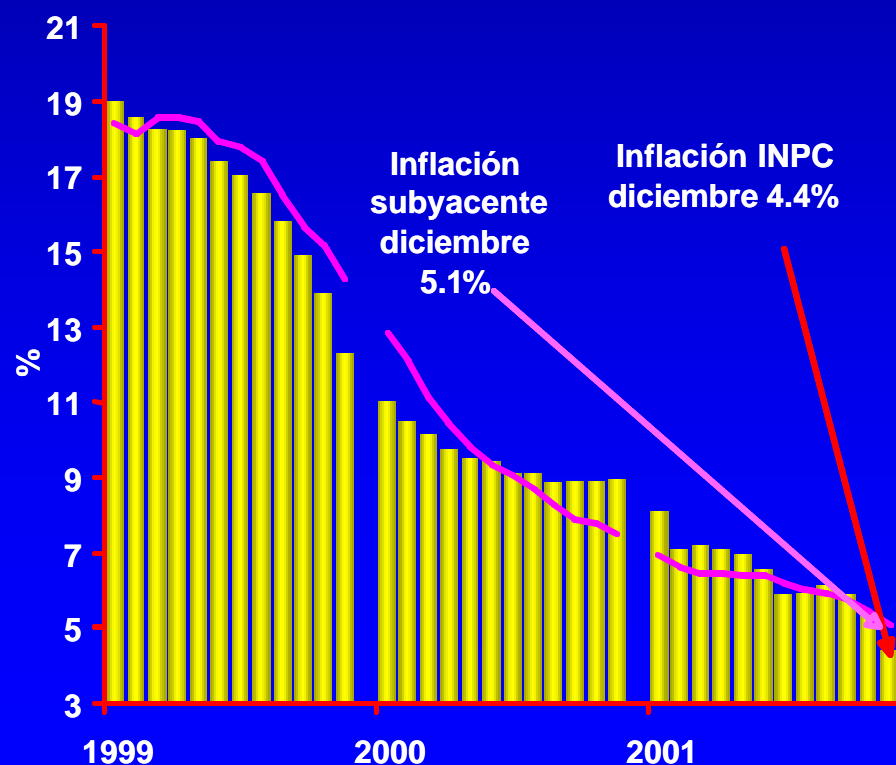
III. PROGRAMA MONETARIO PARA 2002

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

I. Evolución Reciente de la Inflación

- La inflación anual del INPC se redujo durante 2001, de 8.96% en diciembre de 2000 a 4.4% en diciembre de 2001. Por otra parte, la inflación anual subyacente disminuyó de 7.52% a 5.08% en el mismo periodo.
- Debido a que la inflación general durante 2001 se benefició de factores favorables transitorios, la inflación subyacente es un mejor indicador de la tendencia inflacionaria de mediano plazo.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación anual en por ciento)



INDICE DE PRECIOS: INPC, SUBYACENTE, PRODUCTOS AGRÍCOLAS, EDUCACIÓN Y ADMINISTRADOS Y CONCERTADOS
(Variación anual en por ciento)

	Diciembre de 2001	Septiembre de 2001	Diciembre de 2000
INPC	4.40	6.14	8.96
Subyacente	5.08	5.93	7.52
Mercancías	3.85	4.85	6.68
Servicios	6.87	7.52	8.77
Agropecuarios	1.35	6.63	10.07
Educación	14.02	14.06	15.16
Administrados y Concertados	2.21	5.06	12.58

I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

- Durante el cuarto trimestre de 2001, la economía mundial continuó presentando un comportamiento recesivo. Sin embargo, hacia finales del año, los indicadores de la actividad económica de los Estados Unidos superaron a los pronósticos.
- En el cuarto trimestre de 2001 el precio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación fue de 14.92 dpb en promedio, 5 dólares menor que el observado en el trimestre anterior.

PRONÓSTICOS DEL FMI RELATIVOS AL CRECIMIENTO DEL PIB (Variaciones en por ciento)

	Octubre 2001	Diciembre 2001
Mundo	2.6	2.4
Economías Industrializadas	1.3	1.1
EUA	1.3	1.0
Japón	-0.5	-0.4
Alemania	0.8	0.5
Francia	2.0	2.1
Italia	1.8	1.8
Reino Unido	2.0	2.3
Canadá	2.0	1.4
Resto	1.9	1.5
Unión Europea	1.8	1.5
ERIs de Asia ¹	1.0	0.4
Latinoamérica	1.7	1.0

PRECIO DE LA MEZCLA MEXICANA DE PETRÓLEO DE EXPORTACIÓN (Dólares por barril)

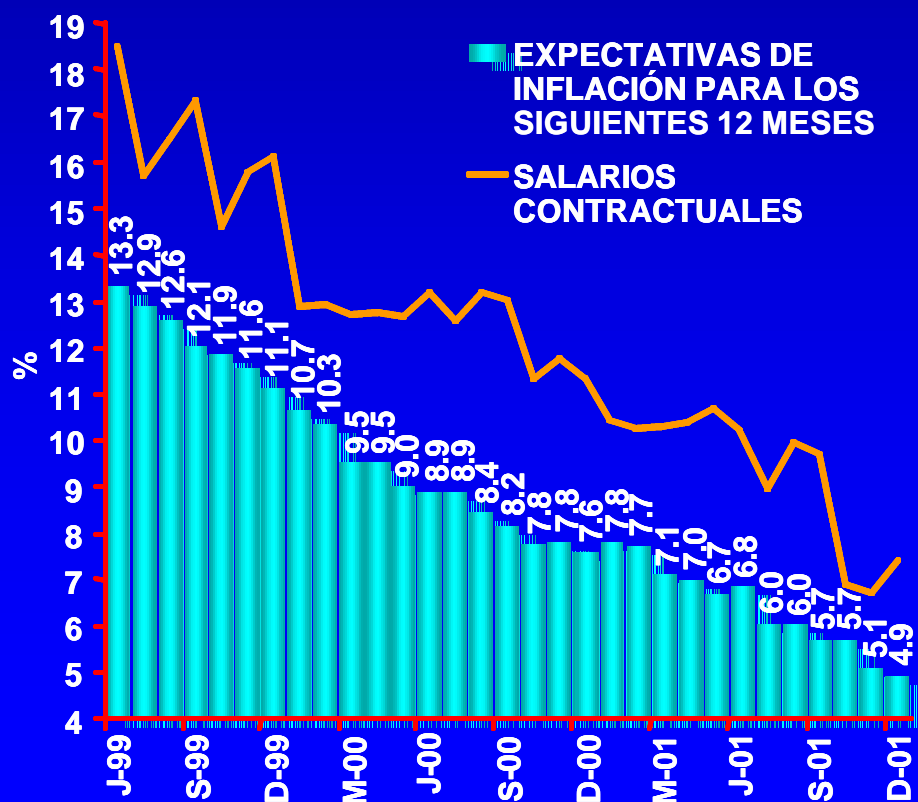


¹ Economías de Reciente Industrialización

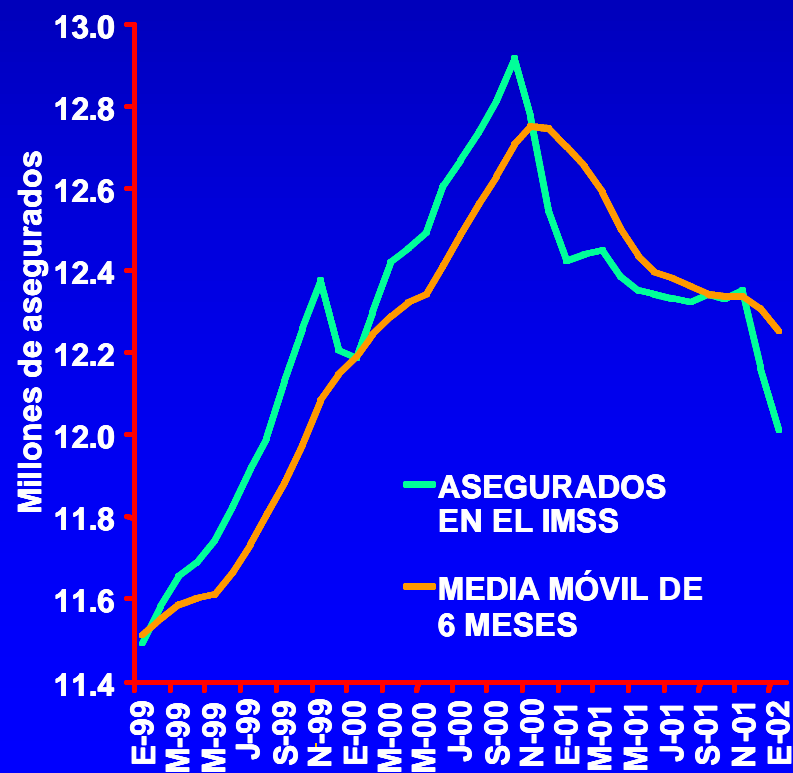
I. Evolución Reciente de la Inflación: Remuneraciones, Salarios y Empleo

- Durante el cuarto trimestre de 2001, el aumento promedio de los salarios nominales contractuales fue de 6.9%. Sin embargo, los aumentos salariales en las principales empresas privadas resultaron de 8.96% en octubre-noviembre 2001.
- En 2001, el número de trabajadores asegurados en el IMSS disminuyó en alrededor de 383 mil trabajadores. Así, el empleo formal tuvo una contracción de 3%.

SALARIOS CONTRACTUALES E INFLACIÓN ESPERADA PARA LOS SIGUIENTES DOCE MESES
(Variaciones anuales)



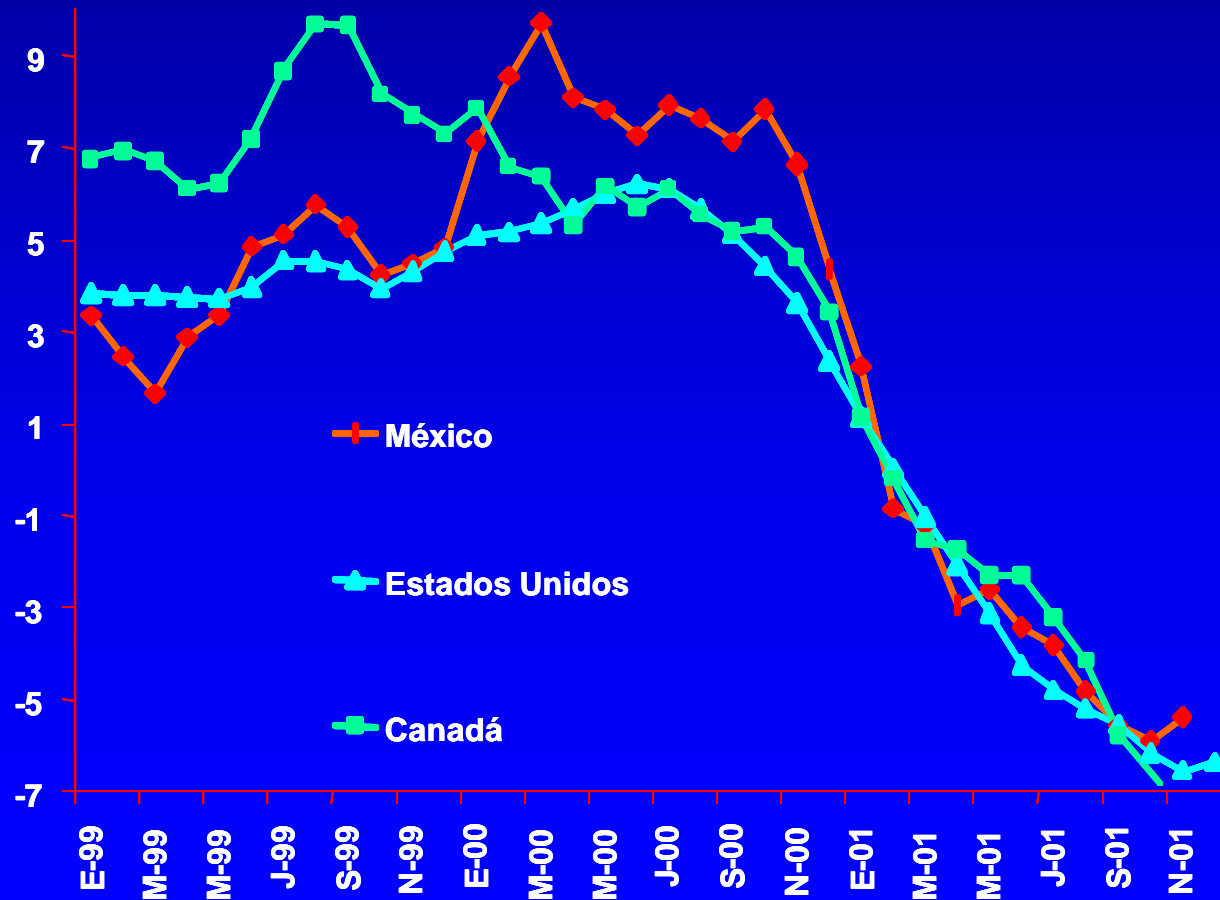
EMPLEO ASEGURADOS EN EL IMSS



I. Evolución Reciente de la Inflación: Oferta y Demanda Agregadas

- La evolución de la economía mexicana en 2001 estuvo condicionada de manera fundamental por la desaceleración de la economía de los Estados Unidos.

CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN MANUFACTURERA EN MÉXICO, CANADÁ Y LOS ESTADOS UNIDOS
(Variación anual en por ciento, media móvil tres de meses)



I. Evolución Reciente de la Inflación: Oferta y Demanda Agregadas

- La contracción del PIB en el tercer trimestre de 2001 fue resultado de que la contribución positiva que hizo el consumo privado fue contrarrestada por la fuerte caída de la inversión y en menor grado del consumo público y por un ligero deterioro de la balanza de bienes y servicios.
- La información disponible sugiere que durante el cuarto trimestre de 2001 persistió la debilidad que venían mostrando los principales componentes de la demanda agregada y de la producción.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS (Variaciones anuales)

2000

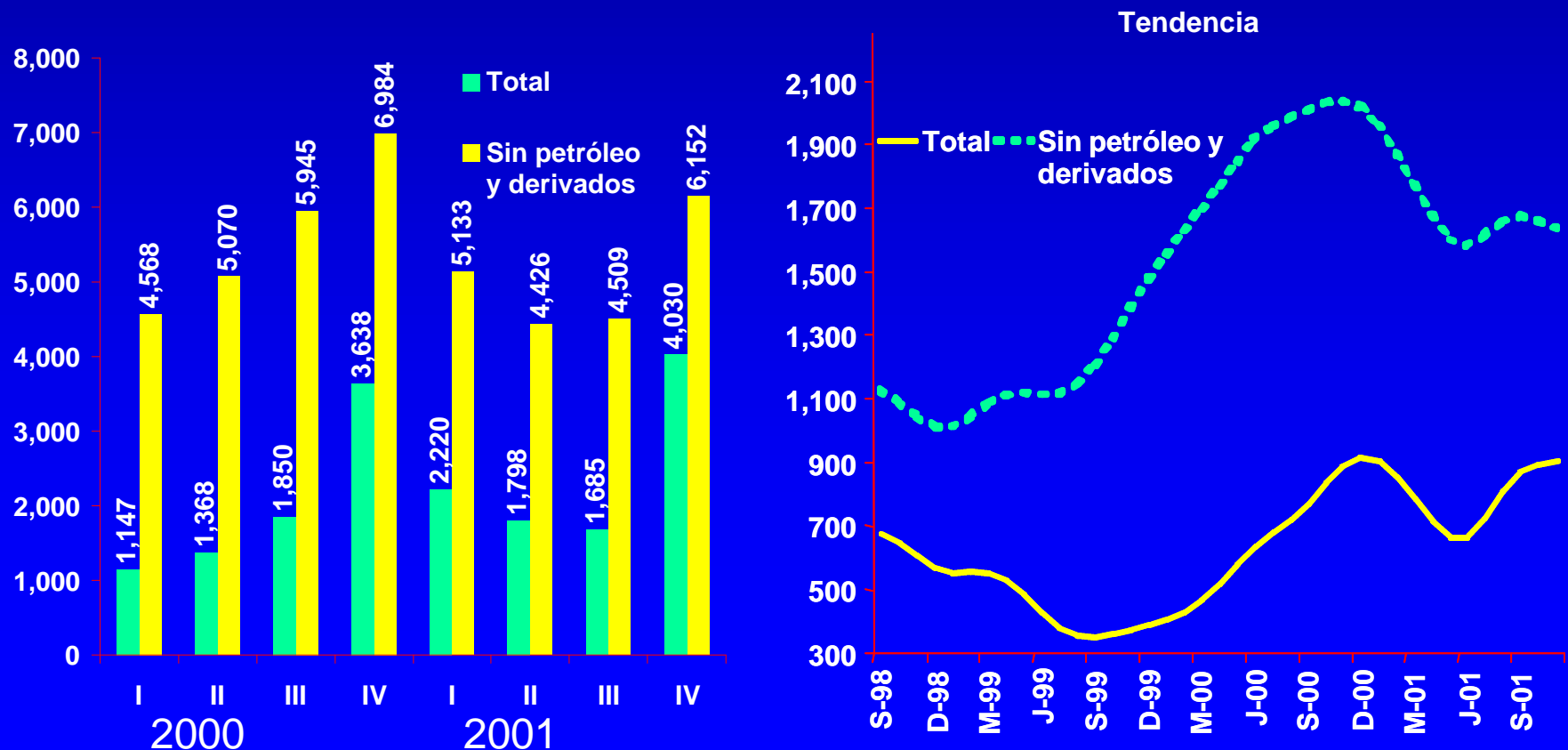
2001

	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IVe	ANUAL ^e
Oferta Agregada	11.7	11.2	11.4	8.0	10.5	3.0	0.4	-3.2		
PIB	7.7	7.6	7.3	5.1	6.9	1.9	0.0	-1.6	-1.4	-0.3
Importaciones	24.9	22.3	23.2	16.1	21.4	6.3	1.5	-7.2	-9.6	-2.7
Demanda Agregada	11.7	11.2	11.4	8.0	10.5	3.0	0.4	-3.2		
Consumo	8.8	9.4	10.0	6.6	8.7	5.3	3.0	1.0	0.7	2.4
Privado	9.6	10.2	10.5	7.6	9.5	6.5	3.8	1.5		
Público	3.9	4.6	6.1	0.6	3.5	-3.0	-2.2	-3.8		
Inversión	10.9	10.5	11.1	7.6	10.0	0.4	-5.5	-9.1	-10.1	-6.2
Privada	12.8	8.9	10.8	8.2	10.2	-0.7	-5.3	-4.9		
Pública	-4.5	26.0	13.1	5.3	8.6	11.3	-6.8	-38.1		
Exportaciones	17.3	15.8	16.9	14.1	16.0	4.7	-0.4	-8.2	-11.4	-4.2

I. Evolución Reciente de la Inflación: Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio

- Si bien el déficit comercial total acumulado durante 2001 aumentó 21.6% respecto al del año anterior, el déficit no petrolero se redujo 10.4%

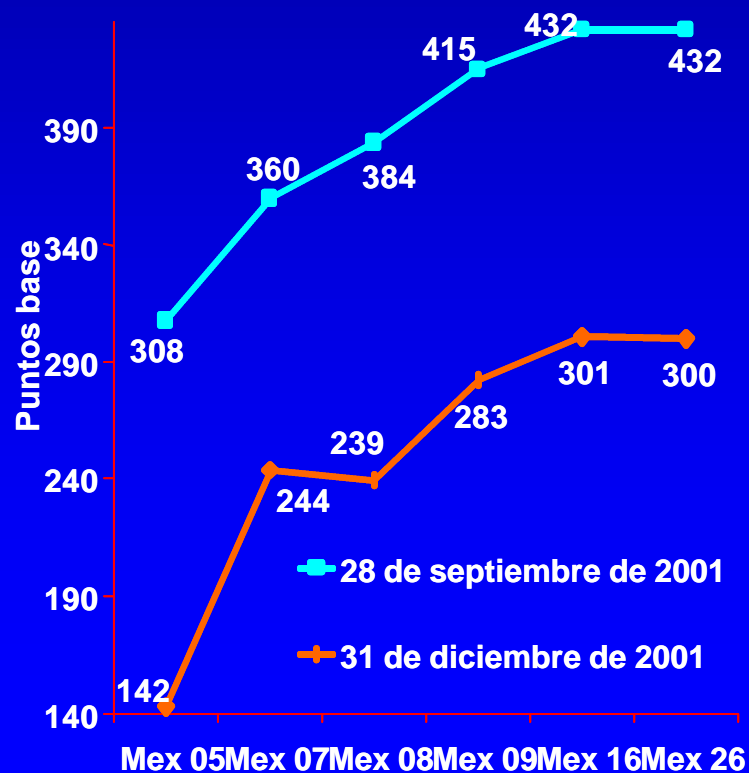
DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL TOTAL Y SIN PETRÓLEO
(Millones de Dólares)



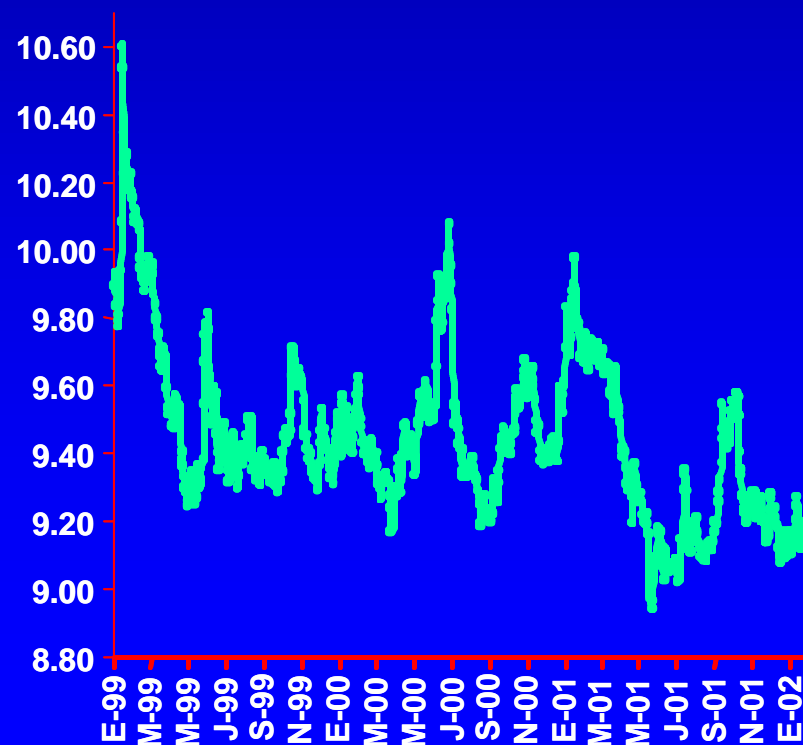
I. Evolución Reciente de la Inflación: Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio

- Durante el trimestre octubre-diciembre, el rendimiento neto de los bonos del gobierno mexicano colocados en el exterior disminuyó considerablemente para todos los plazos.
- Al cierre de diciembre de 2001 el tipo de cambio se ubicó en 9.16 pesos por dólar, lo cual implicó una apreciación de 3.8% con respecto al nivel del final del trimestre anterior.

RENDIMIENTO NETO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA A DIFERENTES PLAZOS



TIPO DE CAMBIO NOMINAL (pesos por dólar de EEUU)



I. Evolución Reciente de la Inflación: Resumen

- La inflación anual del INPC se redujo de 6.14 por ciento en septiembre a 4.40 por ciento en diciembre de 2001. En el mismo periodo la inflación subyacente disminuyó de 5.93 a 5.08 por ciento.
- El descenso de la inflación subyacente se sustentó en una importante caída de la tasa anual de crecimiento de los subíndices de servicios y mercancías. Este descenso respondió a la desaceleración de la actividad económica y a la apreciación del tipo de cambio.
- La desaceleración registrada por la actividad económica en los Estados Unidos incidió adversamente en la actividad y el empleo en el sector industrial de México. Sin embargo, el rápido ajuste a la baja que experimentó el crecimiento de la demanda agregada ante la desaceleración de la actividad económica permitió el reestablecimiento del equilibrio entre el incremento de la demanda agregada y el de la oferta de bienes y servicios. Ello contribuyó a atenuar las presiones inflacionarias.

INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PROGRAMA MONETARIO PARA 2002

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

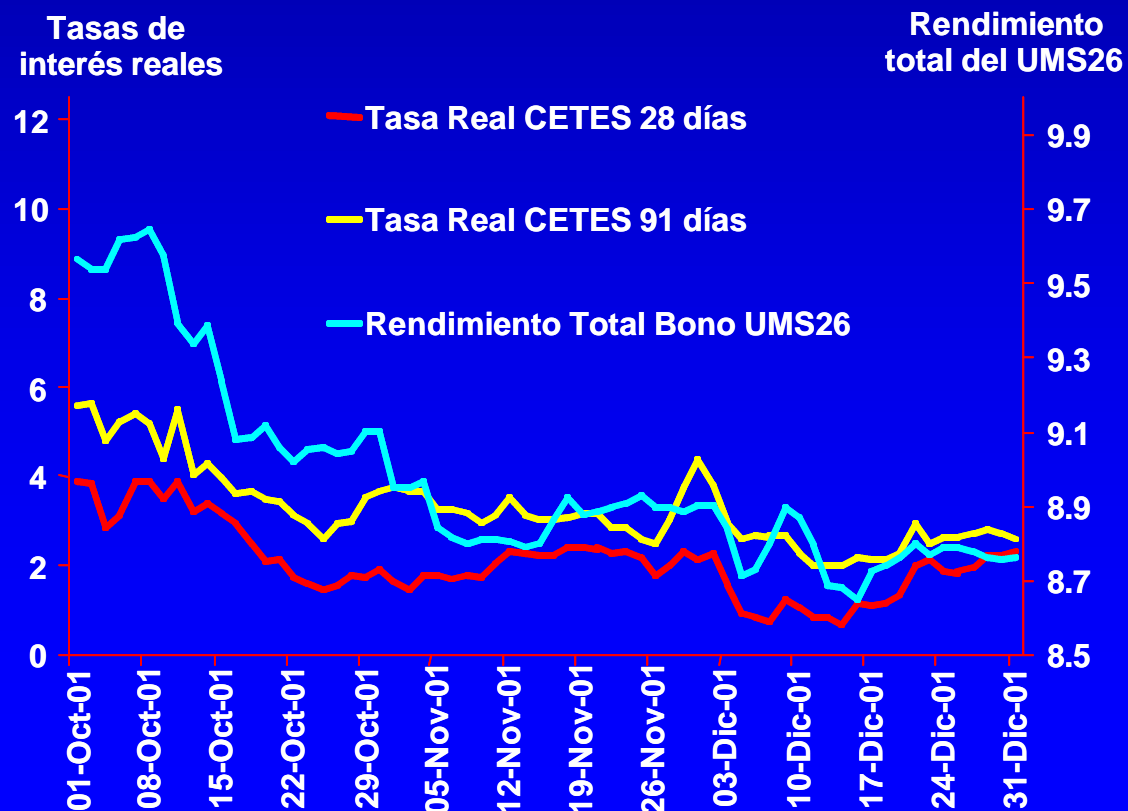
II. Política Monetaria

- La decisión de mantener sin cambio la postura de la política monetaria durante el último trimestre de 2001 fue motivada por la determinación de alcanzar en 2002 una inflación que no exceda de 4.5%. Al respecto, la evolución de las remuneraciones reales y de los incrementos de los salarios contractuales apuntaban a que en 2002 se generarían presiones inflacionarias incongruentes con el objetivo.
- Entre las causas que contribuirán a contener las presiones inflacionarias en 2002 se encuentran:
 - la debilidad de la demanda agregada y;
 - la expectativa de que continúe la estabilidad financiera en 2002.
- Entre los factores que podrían dificultar en 2002 el cumplimiento del objetivo de inflación destacan:
 - Los aumentos que pueda experimentar la inflación de los bienes agropecuarios y de los bienes administrados y concertados;
 - los efectos alcistas de los incrementos de los impuestos indirectos;
 - los incrementos nominales de los salarios contractuales por arriba de la meta de inflación y de las ganancias previsibles en la productividad y la brecha entre la inflación esperada y el objetivo de inflación y;
 - La diferencia entre la inflación que se pronostica para 2002 y el objetivo, se mantuvo prácticamente constante de julio a noviembre de 2001, estrechándose sólo ligeramente en diciembre.

II. Política Monetaria

- La ausencia de cambios en la postura de la política monetaria durante el cuarto trimestre de 2001 no fue impedimento para que las tasas de interés continuaran descendiendo. En el trimestre, las tasas internas y las externas presentaron una tendencia descendente, revirtiéndose con ello el aumento que se había observado en el trimestre anterior.

TASAS DE INTERÉS REAL Y RENDIMIENTO TOTAL DEL UMS26



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PROGRAMA MONETARIO PARA 2002

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

III. Programa Monetario para 2002

- Las principales características del régimen monetario de objetivos de inflación son las siguientes:
 - a. El reconocimiento de la estabilidad de precios como objetivo fundamental de la política monetaria.
 - b. El establecimiento y anuncio de metas de inflación de corto y mediano plazos.
 - c. La consolidación de una autoridad monetaria autónoma.
 - d. La aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia.
 - e. El análisis permanente de todas las fuentes de presiones inflacionarias con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de los precios.
 - f. El uso de mediciones alternativas de la inflación; por ejemplo, la inflación subyacente.

III. Programa Monetario para 2002

- El mayor énfasis en la transparencia y la comunicación del actual esquema de política monetaria contribuye a reducir el costo social del proceso desinflacionario debido a que aumenta la eficiencia de la política monetaria:
 - (a) Los mercados financieros pueden anticipar las acciones del Banco Central ante escenarios diversos.
 - (b) Si algunas perturbaciones generan desviaciones de corto plazo de la inflación con respecto al objetivo, las metas de mediano plazo se convierten en el ancla nominal que mitiga la revisión de las expectativas inflacionarias;
 - (c) El conocimiento de los objetivos de inflación por parte del público facilita la convergencia de las expectativas correspondientes con las metas;
 - (d) Las acciones de política monetaria de naturaleza preventiva reducen el costo del proceso desinflacionario.
 - (e) Al explicar a la sociedad los beneficios de la estabilidad de precios el Banco Central puede influir sobre otras políticas macroeconómicas, para que éstas concuerden con los esfuerzos de estabilización; y
 - (f) El esquema de objetivos de inflación, al igual que el régimen de tipo de cambio flexible, contribuye a debilitar la transmisión de los movimientos cambiarios hacia los precios internos.

III. Programa Monetario para 2002: Objetivos

- El objetivo de la política monetaria será alcanzar una inflación que no exceda de 4.5% en 2002 y una inflación de aproximadamente 3% al cierre de 2003. Los elementos necesarios para alcanzar las metas de inflación propuestas para 2002 y 2003 son:
 - a) Una política monetaria compatible con las metas adoptadas.
 - b) Ajustes de los precios administrados y concertados por el sector público en concordancia con los objetivos de inflación.
 - c) Incrementos salariales compatibles con las ganancias sostenibles en la productividad y con la meta de inflación.
 - d) Ausencia de perturbaciones externas severas que lleven a una depreciación considerable del tipo de cambio real.
 - e) Una postura fiscal estructuralmente sólida.

III. Programa Monetario para 2002: Perspectivas

- El pronóstico para la economía mundial es de una recuperación que aumentará en intensidad hacia la segunda mitad del año. Recientemente se revisaron al alza los pronósticos de crecimiento de la economía de los Estados Unidos, por las correcciones.
- Con el repunte que se anticipa para la economía mundial también se espera en el segundo semestre un ligero incremento del precio internacional del petróleo.

PRONÓSTICOS DEL FMI RELATIVOS AL CRECIMIENTO DEL PIB

(Variación anual en por ciento)

	Octubre ¹	Diciembre
	2002	2002
Mundo	3.5	2.4
Economías		
Industrializadas	2.1	0.8
EUA	2.2	0.7
Japón	0.2	-1.0
Alemania	1.8	0.7
Francia	2.1	1.3
Italia	2.0	1.2
Reino Unido	2.4	1.8
Canadá	2.2	0.8
Resto	3.3	1.9
Zona del Euro	2.2	1.2
ERIs de Asia ²	4.3	2.0
Latinoamérica	3.6	1.7

1/Estos pronósticos se realizaron sin tomar en cuenta los efectos de los ataques terroristas del 11 de septiembre

2/ Economías de Reciente Industrialización

III. Programa Monetario para 2002: Perspectivas

- A continuación, se presentan los principales supuestos del entorno externo y pronósticos de las principales variables macroeconómicas para 2002 que conforman el escenario base del Banco de México y las expectativas de analistas privados:

**SUPUESTOS DEL ENTORNO EXTERNO Y
PRONÓSTICOS DE LAS PRINCIPALES
VARIABLES MACROECONÓMICAS PARA 2002**

	Banco de México (Supuestos)	Sector Privado*
Precio Promedio de la Mezcla Mexicana (dólares por barril)	14-16	15.6
Crecimiento de Estados Unidos en 2002 (%)	0.7	1.1
	Banco de México (Pronósticos)	Sector Privado*
Crecimiento de México (%)	1.5	1.4
Déficit en Cuenta Corriente de México (Porcentaje del PIB)	3.2	3.3
Inflación (%)	4.5	4.9

*Encuesta sobre las expectativas de los especialistas del Sector Privado, diciembre 2001, Banco de México

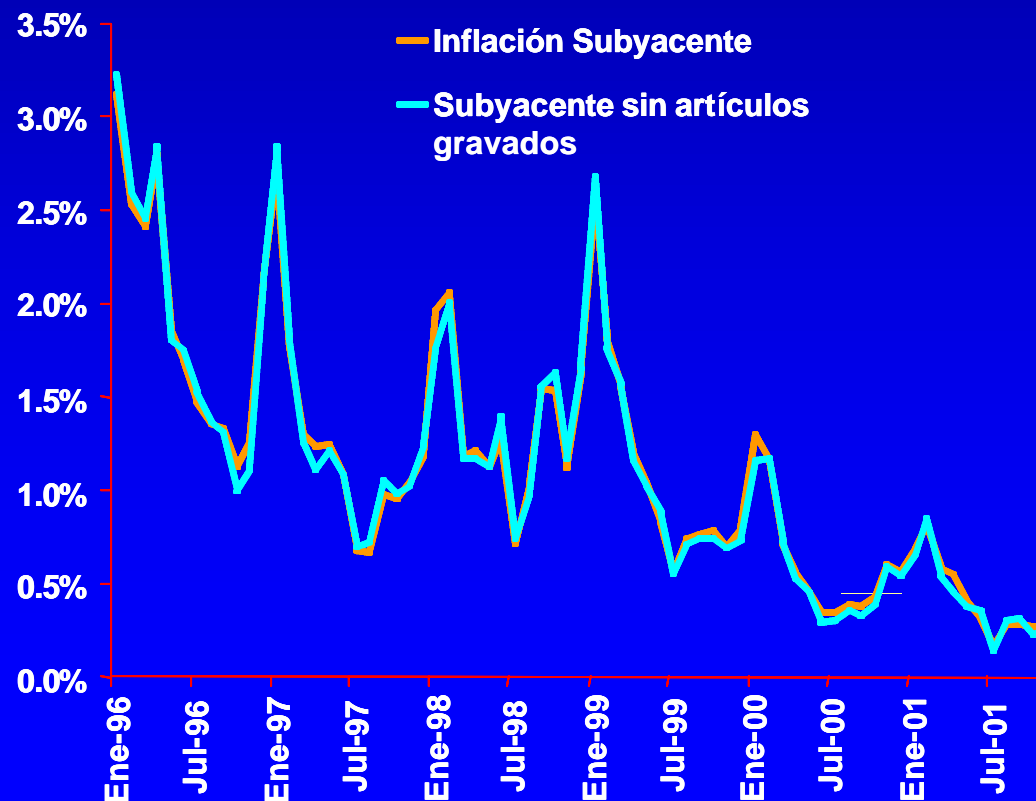
III. Programa Monetario para 2002: Perspectivas

- La inflación anual del INPC probablemente muestre un repunte en enero y febrero debido a lo siguiente :
 - el incremento de las tarifas del Metro, del autobús urbano y de la electricidad;
 - el impacto de las medidas fiscales; y
 - un efecto aritmético asociado con la baja inflación mensual que se registró en enero y febrero de 2001, como consecuencia de un bajo crecimiento en esos meses de los precios de los productos agropecuarios.
- Existen presiones inflacionarias de mediano plazo que eventualmente podrían obstaculizar el descenso de la inflación, entre las que destaca:
 - la rigidez a la baja de los incrementos de los salarios contractuales en el sector privado.

III. Programa Monetario para 2002: Perspectivas

- Para evaluar la trayectoria de la inflación subyacente sin los efectos de la aplicación del IEPS y del impuesto suntuario, el Banco de México publicará quincenalmente un índice subyacente ajustado durante 2002.
- En dicho índice se excluirán de la canasta subyacente los precios de los bienes y servicios gravados.

**Inflación Subyacente e Inflación Subyacente sin Artículos Gravados
(Variación mensual en por ciento)**



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PROGRAMA MONETARIO PARA 2002

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- A continuación se apuntan los principales riesgos a los que está expuesto el escenario base:

Riesgos Externos

- un crecimiento económico en los Estados Unidos más pausado que el previsto; y
- una caída más drástica del precio del petróleo.

Riesgos Internos

- que se ampliara la brecha entre las revisiones salariales contractuales y la suma del objetivo de inflación y los incrementos previsibles de la productividad de la mano de obra; y
- que los aumentos en la inflación anual del INPC por factores aritméticos, por ajustes de los precios administrados y concertados o por los efectos de las nuevas medidas fiscales contaminen la formación de las expectativas.

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- En 2001, por tercer año consecutivo se alcanzó el objetivo de inflación propuesto. La inflación anual disminuyó de 8.96 por ciento a 4.40 por ciento entre diciembre de 2000 y el mismo mes de 2001.
- La inserción ordenada de la economía mexicana en el ciclo económico mundial se sustentó en la solidez de los fundamentos económicos del país, entre los cuales destacan los siguientes:
 - a) Los resultados positivos del esfuerzo desinflacionario.
 - b) La disciplina en las finanzas públicas.
 - c) El régimen cambiario de flotación y la libre determinación de las tasas de interés.
 - d) La holgada estructura de amortizaciones de la deuda externa pública en 2001 y 2002.
 - e) La estabilidad de la inversión extranjera, producto de las reformas estructurales realizadas.
 - f) El déficit de cuenta corriente se ha mantenido en niveles moderados.

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- Es necesario reforzar los elementos internos que permitan a México alcanzar tasas de crecimiento elevadas y sostenibles en un entorno internacional menos propicio. Entre dichos elementos destacan:
 - a) la estabilidad macroeconómica;
 - b) la reforma del sector de energía;
 - c) la profundización del proceso de desregulación económica;
 - d) la promoción del desarrollo del mercado de capitales y el logro de tasas de ahorro interno más elevadas;
 - e) el estímulo a la inversión en infraestructura, tecnología, educación y salud; y
 - f) la reforma laboral.
- Perseverar en la disciplina monetaria y fiscal será crucial para retomar una senda de crecimiento elevado y sostenido.