

# Informe sobre la Inflación

*Octubre - Diciembre 2002*

## Programa Monetario

*Para 2003*

# Resumen

**E**n 2002 la evolución de la economía nacional resultó menos favorable que la anticipada al inicio del año. Asimismo, la inflación anual del INPC aumentó de 4.40 por ciento al cierre de 2001 a 5.70 por ciento en diciembre de 2002.

Ante este escenario, la política monetaria se concentró en evitar que tuviese lugar una contaminación tanto de las expectativas de inflación como de la inflación subyacente. A este respecto, cabe señalar que los esfuerzos realizados en los últimos años en el frente inflacionario y en el ámbito fiscal, han tenido como resultado que en la actualidad las tasas de interés reales se encuentren alrededor de sus niveles mínimos históricos. Ello ha influido de manera significativa en la recuperación del crédito al consumo y, por ende, en el incremento de dicho agregado de gasto. Lo anterior ha sido el principal factor que ha apoyado el crecimiento económico en los últimos dos años.

La lenta expansión que experimentó la economía nacional en 2002 estuvo acompañada de una creación de empleos prácticamente nula. Además, la tasa de desocupación continuó mostrando una tendencia ascendente, lo cual es indicativo de que el subempleo, el empleo informal y la salida de trabajadores de la fuerza laboral no pudieron compensar el impacto de la escasa creación de empleos en el sector formal.

En cuanto a la evolución de la inflación anual en 2003, se prevé que a partir del segundo

trimestre la del INPC comience a descender y a cerrar la brecha que actualmente existe con la inflación subyacente y con la meta de mediano y largo plazos. Si bien la Junta de Gobierno del Banco de México estima que la postura actual de la política monetaria es congruente con el cumplimiento del objetivo propuesto, los riesgos están sesgados al alza. Es por ello que la autoridad monetaria evaluará de manera continua las presiones inflacionarias y actuará, de manera decidida, cuando se anticipen o detecten perturbaciones que pudieran dar lugar a desviaciones respecto de la meta.

### ***Informe sobre la Inflación: Octubre–Diciembre 2002***

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

Los hechos más relevantes durante el trimestre reportado en cuanto al movimiento de los precios fueron los siguientes:

- (a) Aumento significativo de la inflación anual del INPC;
- (b) La inflación anual subyacente se redujo ligeramente. En cuanto a sus componentes, el incremento en la tasa anual de variación de los precios de las mercancías se compensó con el descenso en la de los servicios;
- (c) La inflación anual de los bienes y servicios con precios administrados y concertados se incrementó, debido al drástico aumento de los precios de la electricidad residencial y del gas doméstico; y

## Resumen

- (d) Los precios de los productos agropecuarios mostraron su característico comportamiento volátil. Así, se revirtió el bajo nivel que presentó la inflación anual en este rubro durante el trimestre anterior.

### *Principales Determinantes de la Inflación*

Durante el cuarto trimestre de 2002 la evolución de las variables externas que influyen sobre la marcha de la economía mexicana fue en general poco propicia. El débil ritmo de la actividad económica en los Estados Unidos y en Europa, y los eventos políticos externos –las tensiones en el Medio Oriente, las elecciones en Brasil y las protestas en Venezuela– contribuyeron a que prevaleciera un clima de inestabilidad. Además, el precio internacional del petróleo mostró una gran volatilidad en el último trimestre del año, aunque finalmente su promedio no haya diferido mucho del registrado en el trimestre previo.

\* \* \*

En el periodo octubre-diciembre de 2002, los indicadores relativos a remuneraciones, salarios y empleo mostraron resultados mixtos. Por un lado, durante el cuarto trimestre los incrementos de los salarios contractuales volvieron a tomar la tendencia a la baja observada en el transcurso del primer semestre. Por otro lado, el empleo formal se redujo a la vez que las distintas tasas de desempleo se mantuvieron en niveles cercanos a los registrados en el trimestre precedente.

Como era previsible, durante el cuarto trimestre disminuyó la tasa de incremento anual de la productividad, mientras que aumentó la de los costos unitarios de la mano de obra.

En el cuarto trimestre de 2002, los indicadores de empleo presentaron una evolución desfavorable con respecto a lo ocurrido en el trimestre anterior. Así, a lo largo del año la ocupación en México se caracterizó por una expansión lenta del empleo formal y un deterioro de los principales indicadores de desempleo con respecto a sus niveles de 2001.

Dada la situación actual, caracterizada por una alta incertidumbre acerca de la evolución futura de la productividad, el Banco de México continúa reiterando la conveniencia de que el ritmo de ascenso de los salarios nominales se atenúe para que actúen como la variable de ajuste en el mercado laboral.

\* \* \*

En el tercer trimestre de 2002 la oferta y la demanda agregadas experimentaron un incremento a tasa anual de 2.9 por ciento. Esta fue la segunda variación positiva luego de tres trimestres consecutivos de contracción.

La información preliminar respecto a la demanda interna y la producción en el cuarto trimestre de 2002, sugiere que la recuperación de la economía ha continuado, pero a un ritmo débil. En cuanto a la producción, la evidencia que aportan los indicadores disponibles también sugiere un ritmo de crecimiento poco robusto en el cuarto trimestre.

Con base en dicha información, se anticipa que en el cuarto trimestre de 2002 el PIB real haya crecido a una tasa anual de alrededor de 2 por ciento. En consecuencia, el incremento anual promedio del PIB real en el año resultaría cercano a uno por ciento.

\* \* \*

Se estima que el déficit de la cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2002 haya sido de alrededor de 5.4 miles de millones de dólares y de aproximadamente 15 mil millones para el año en su conjunto. Este déficit representó 2.4 puntos porcentuales del PIB en 2002, mientras que en 2001 había sido de 2.9 puntos.

Así, durante el trimestre que se comenta la desaceleración más pronunciada de las importaciones de mercancías en comparación con la de las exportaciones y los bajos niveles del servicio de la deuda pública y privada, contribuyeron a moderar la demanda de recursos externos.

Respecto a la cuenta de capital, se estima que en el último trimestre de 2002 el superávit de la cuenta de capitales (incluyendo errores y omisiones) se haya ubicado en 8.4 miles de millones de dólares. Es de destacarse que en

2002 la evolución de los flujos de capital hacia los países latinoamericanos y hacia México muestra que la economía mexicana mantuvo una posición privilegiada en el contexto de un ambiente externo difícil.

La depreciación del peso frente al dólar registrada en el último trimestre de 2002 vino acompañada por una depreciación del dólar frente al euro de 6.3 por ciento. La correlación entre la cotización peso/dólar y la correspondiente dólar/euro puede estar asociada al importante flujo de recursos financieros hacia México proveniente de los Estados Unidos. Los movimientos de la paridad peso/dólar también pueden haber respondido a factores fundamentales que afectan el desenvolvimiento de variables reales que en el largo plazo son las que determinan el nivel de equilibrio del tipo de cambio en términos reales, por ejemplo, la competencia más intensa que enfrentan las exportaciones mexicanas en el mercado de los Estados Unidos. Al respecto, destaca la creciente participación en las importaciones no petroleras de los Estados Unidos de los productos provenientes de China. En el periodo enero noviembre la proporción de las importaciones estadounidenses provenientes de China subió 1.7 puntos porcentuales, mientras que la correspondiente a México lo hizo en solamente 0.2 puntos porcentuales. Asimismo, los indicadores de competitividad de la economía mexicana que elaboran diversas instituciones señalan una pérdida de ésta en los últimos años.

\* \* \*

Al igual que durante los trimestres anteriores, el aumento de la inflación anual del subíndice de los precios administrados y concertados se explica por el incremento de los precios administrados, principalmente de la electricidad residencial y del gas doméstico.

Durante octubre, noviembre y diciembre las tarifas de la electricidad registraron incrementos mensuales de 4.93, 16.81 y 0.85 por ciento, más elevados que los que se observaron durante los mismos meses de 2001. De esta manera, el alza de las tarifas eléctricas

residenciales decretada por el Gobierno Federal en enero de 2002 repercutió a partir de febrero en una mayor inflación general. Por otra parte, durante octubre, noviembre y diciembre el precio del gas doméstico mostró incrementos mensuales de 6.70, 1.25 y 2.26 por ciento.

\* \* \*

En el periodo octubre–diciembre de 2002 la inflación anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios tuvo un alza de 6.27 puntos porcentuales. Lo anterior es atribuible en lo principal al aumento que registró la inflación anual del apartado de frutas y verduras.

\* \* \*

En conclusión, el comportamiento de los precios de un número reducido de genéricos no subyacentes impidió que en 2002 se alcanzara la meta de inflación. Si los precios administrados y concertados hubieran crecido a una tasa anual de 4.5 por ciento, la inflación del INPC en diciembre hubiera sido de 4.6 por ciento.

#### *La Política Monetaria Durante el Cuarto Trimestre de 2002*

El pasado 6 de diciembre el nivel del “corto” se aumentó de 400 a 475 millones de pesos. Esta medida de política monetaria se tomó con un enfoque prospectivo y se sumó a la modificación del “corto”, de 300 a 400 millones de pesos, adoptada a finales de septiembre. La intensificación de la restricción monetaria respondió a lo siguiente: inducir una inflexión a la baja de las expectativas inflacionarias de mediano plazo y propiciar las condiciones monetarias conducentes a que el incremento anual de los precios al consumidor converja hacia la meta de inflación de 3 por ciento para 2003.

Las tasas de interés internas mostraron un aumento en los días subsecuentes a la acción de política monetaria. El repunte se produjo de manera diferenciada, de acuerdo con el plazo respectivo de vencimiento. Por tanto, durante el trimestre reportado, si bien las tasas de interés nominales y reales disminuyeron en concordancia con la mejoría de la percepción

## Resumen

del riesgo país, la caída resultó menor que la que podría explicarse por la relación histórica que presentan estas dos variables. Lo anterior es atribuible a la intensificación de la restricción monetaria que tuvo lugar en los últimos meses del año.

### *Agregados Monetarios y Crediticios*

Al término de 2002 la base monetaria registró un saldo de 263.9 miles de millones de pesos, lo que significó una variación anual de 17 por ciento y una remonetización de 9.5 por ciento. Con respecto al pronóstico publicado como referencia en el Programa Monetario, tuvo lugar una desviación al cierre del año de 6.4 por ciento (4.6 por ciento en promedio durante el año).

En el cuarto trimestre de 2002 el saldo de los activos internacionales netos del Banco de México aumentó 3,985 millones de dólares, terminando el año en un nivel de 50,722 millones.

Si bien la variación anual de los billetes y monedas se mantuvo relativamente estable durante el cuarto trimestre de 2002, la tasa de crecimiento real de M1 en moneda nacional, disminuyó de 13.3 a 8.1 por ciento en el segundo semestre. En particular, el incremento de las cuentas de cheques en moneda nacional experimentó una desaceleración significativa.

Asimismo, tasa de crecimiento del agregado monetario amplio M2 se redujo notablemente a lo largo de 2002 (variación real anual de 5.6 por ciento en diciembre). Lo anterior se explica en gran parte por la baja en el rendimiento de los instrumentos financieros internos.

Durante el segundo semestre de 2002 el saldo del crédito vigente otorgado por la banca comercial al sector privado mostró un ligero repunte. No obstante, actualmente el financiamiento total al sector privado equivale a tan sólo 11.7 por ciento del PIB, siendo éste el coeficiente más bajo desde 1989.

### *Perspectivas del Sector Privado para 2003*

Durante el trimestre octubre-diciembre de 2002, los consultores del sector privado

revisaron sus pronósticos correspondientes a las principales variables macroeconómicas para 2003 en el sentido siguiente: un menor crecimiento del PIB y una inflación más elevada.

\* \* \*

Los analistas financieros del sector privado estiman para 2003 un crecimiento anual del PIB de Estados Unidos de 2.7 por ciento. Por su parte, los consultores redujeron sus estimaciones para el crecimiento del PIB real de México tanto en 2002 como en 2003, de 1.6 a 1.1 por ciento y de 3.8 a 3.2 por ciento, respectivamente.

La predicción para el tipo de cambio al cierre de 2003 fue modificada al alza. Por otra parte, los analistas prevén una ligera disminución, respecto de lo observado en diciembre de 2002, de los incrementos nominales que se otorguen a los salarios contractuales en enero y febrero de 2003.

\* \* \*

Los pronósticos respecto a la inflación mensual en enero, febrero y marzo de 2003 se ubicaron respectivamente en 0.59, 0.30 y 0.33 por ciento. En cuanto a la inflación anual para el cierre de 2003 la predicción se elevó de 3.96 por ciento en septiembre a 4.21 por ciento en diciembre. Por otra parte, la expectativa respecto a la inflación subyacente para el cierre de 2003 se ubicó en 3.48 por ciento.

### *Programa Monetario para 2003*

#### *Elementos del Programa Monetario*

El Programa Monetario para 2003 está conformado por los siguientes elementos:

- (a) El objetivo de inflación;
- (b) El marco para la instrumentación de la política monetaria;
- (c) El esquema de referencia para el análisis de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; y
- (d) La política de comunicación con el público.

El objetivo de inflación de largo plazo, que es el de alcanzar a partir de diciembre de 2003

una inflación de 3 por ciento, se adicionó con el establecimiento de un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.

El reto de la política monetaria a lo largo de 2003 estará centrado en la evolución de la inflación subyacente de los servicios. Al respecto, el Banco de México prevé que a partir del segundo trimestre de 2003 comience a observarse una convergencia rápida de la inflación no subyacente hacia los niveles que ha mostrado la subyacente. Lo anterior, aunado a una disminución gradual de la inflación subyacente, situaría al comportamiento de los precios al consumidor en una trayectoria compatible con la meta de inflación de 3 por ciento para finales de 2003.

\* \* \*

En México, la conducción de la política monetaria se lleva a cabo en un entorno en el cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés se determinan libremente en los mercados financieros.

En algunas ocasiones la tasa de interés determinada por el mercado podría no ser congruente con el cumplimiento de los objetivos de inflación. El Banco de México ha previsto la posibilidad de una situación semejante y para enfrentarla restringiría la postura de la política monetaria mediante la ampliación del "corto".

\* \* \*

Las acciones de política monetaria que instrumenta un Banco Central inciden sobre el comportamiento del nivel de precios con un considerable rezago y con un importante grado de incertidumbre. Por tanto, para alcanzar sus objetivos la autoridad monetaria debe fundar sus decisiones en una evaluación muy cuidadosa y continua de la perspectiva de las presiones inflacionarias. Este análisis se hace del conocimiento público a través de las diferentes publicaciones que realiza el Banco de México.

### *Perspectivas para el Año 2003 y Balance de Riesgos*

A continuación se presenta el pronóstico del entorno externo y de la evolución de las principales variables macroeconómicas de México en 2003. Posteriormente, se comentan los elementos de riesgo que se vislumbran y que de materializarse podrían afectar el escenario base estimado.

\* \* \*

La previsión de que en 2003 se consolidará el repunte económico en los Estados Unidos se fundamenta en los siguientes factores:

- (a) Durante 2002 se instrumentaron en los Estados Unidos importantes medidas de política monetaria y fiscal orientadas a inducir una recuperación más vigorosa de la actividad económica;
- (b) La solidez que mantuvieron los fundamentos de la economía estadounidense en las etapas de desaceleración en 2001 y de lenta recuperación en 2002; y
- (c) Las presiones inflacionarias en los Estados Unidos se encuentran bajo control.

Asimismo, se espera que la economía mundial repunte después del segundo trimestre de 2003.

El escenario de referencia está sujeto a riesgos entre los cuales destacan los siguientes:

- (a) Que el entorno de guerra resulte más complicado que lo previsto;
- (b) La debilidad que continúa mostrando el mercado laboral en los Estados Unidos constituye un factor de vulnerabilidad para el repunte del consumo;
- (c) Los efectos negativos sobre el consumo que conllevaría un incremento de la tasa de ahorro personal que pudiera darse como consecuencia de las pérdidas de riqueza;
- (d) El retraso de la recuperación del gasto en inversión y en contrataciones de personal por parte de las empresas; y
- (e) Los efectos perjudiciales que produciría en los mercados financieros internacionales una corrección abrupta de los

## Resumen

desequilibrios externos de la economía de los Estados Unidos.

De acuerdo con el escenario base expuesto, se prevé que el eventual enfrentamiento bélico entre los Estados Unidos e Irak tenga efectos moderados y transitorios sobre el precio del petróleo. No obstante lo anterior, la evolución esperada de los precios del petróleo está sujeta a un elevado grado de incertidumbre.

En 2003 la evolución de la economía mexicana estará condicionada en buena medida por los siguientes factores:

- (a) El vigor de la recuperación de la economía estadounidense, en especial de su sector industrial, y la intensidad con la que dicha recuperación se transmita a los sectores exportador e industrial de México;
- (b) La evolución del precio del petróleo;
- (c) Las condiciones de acceso para México al financiamiento externo; y
- (d) El avance en la agenda de reformas estructurales que requiere la economía mexicana.

Así, con base en el escenario descrito y en la información disponible sobre la evolución de la economía en el cuarto trimestre de 2002, el Banco de México elaboró el siguiente ejercicio de pronóstico para 2003 que contempla a las principales variables económicas.

**Crecimiento Económico:** Se estima que en 2003 la variación anual del PIB resulte de aproximadamente 3 por ciento.

**Empleo:** Debido a que los incrementos de los salarios contractuales se han moderado tan sólo ligeramente, puede anticiparse que la recuperación de la actividad económica no vendrá acompañada de un aumento importante del empleo.

**Cuenta Corriente:** A la luz del pronóstico de que el impulso inicial para la expansión del PIB provendrá del sector externo, en 2003 la recuperación del gasto interno induciría solamente una ampliación modesta del déficit de la cuenta corriente, para ubicarlo en alrededor de 3 por ciento del PIB.

**Inflación:** Respecto a la trayectoria esperada de la inflación del INPC y de los subíndices que lo componen, conviene señalar lo siguiente:

- (a) Es probable que a partir del segundo trimestre la inflación general muestre una convergencia hacia la inflación subyacente y hacia el objetivo de inflación;
- (b) Resulta poco probable que durante 2003 la inflación del subíndice subyacente de las mercancías experimente reducciones adicionales debido a los bajos niveles que ya ha alcanzado; y
- (c) La trayectoria de la inflación de los subíndices no subyacentes está sujeta a un grado de incertidumbre considerable. Como se hizo evidente en 2002, es fundamental que la determinación de los precios administrados y concertados sea compatible con la meta de inflación.

\* \* \*

El escenario base presentado resulta inusualmente incierto debido a la existencia de diversos riesgos. Entre los externos se encuentran los siguientes:

- (a) Una recuperación de la economía de los Estados Unidos más lenta que la prevista o, en un caso extremo, un nuevo periodo de recesión; y
- (b) Una contracción de los flujos de capital hacia los países emergentes, en especial de los dirigidos hacia América Latina.

En el ámbito interno, los principales riesgos a los que se encuentra sujeto el escenario base expuesto son los siguientes:

- (a) La lentitud de movimiento en el ámbito de las reformas estructurales en 2003 podría tener como consecuencia una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento en el mediano y largo plazos;
- (b) La ausencia de la inflexión salarial necesaria para inducir un descenso significativo de la inflación subyacente de los servicios;

- (c) Una creación de empleos en el sector formal de la economía aún más moderada que la anticipada; y
- (d) Una recuperación significativa de la intensidad del traspaso de los movimientos del tipo de cambio hacia los precios.

La falta de avance en la agenda de reformas estructurales que requiere la economía mexicana tiene efectos negativos sobre la inversión, tanto nacional como extranjera, y al mismo tiempo compromete el crecimiento futuro de la productividad, del empleo y del salario real. Asimismo, dicha demora limita la capacidad de la economía nacional para generar fuentes internas de crecimiento y restringe a la autoridad para instrumentar políticas contracíclicas, lo cual es sumamente importante en un contexto de debilidad de la economía mundial.

Lo anterior, asociado a un deterioro de la percepción sobre la solidez de las finanzas públicas en un entorno de crecimiento más lento que el esperado, podría hacer a la economía mexicana vulnerable a episodios de

presiones especulativas, que pondrían en riesgo la recuperación del crecimiento.

En los próximos meses, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará evaluando cuidadosamente el desenvolvimiento de los principales determinantes de la inflación. Con base en ello y, por ende, en las presiones inflacionarias de corto y largo plazos que se identifiquen, se determinarán oportunamente las acciones de política monetaria que sean requeridas para alcanzar el objetivo de inflación que se ha planteado para 2003 y años subsecuentes.

### ***Consideraciones Finales***

Los pronósticos presentados en este documento indican que la actividad económica repuntará en 2003. Sin embargo, el crecimiento y la creación de empleos serán modestos. Ante tal escenario, es oportuno enfatizar la importancia de reanudar, cuanto antes, el proceso de modernización de la estructura económica nacional. De ello dependerá la posibilidad de mejorar de forma significativa y duradera el bienestar de la población.