

***INFORME SOBRE LA
INFLACIÓN ABRIL-JUNIO
2003***

Julio 30, 2003

Índice

I. INTRODUCCIÓN

II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

V. BALANCE DE RIESGOS



I. INTRODUCCIÓN

Introducción

- *Durante el segundo trimestre de 2003, la trayectoria de la inflación fue compatible con su objetivo.*
- *Las condiciones financieras y monetarias que prevalecieron, así como la debilidad de la demanda agregada, han propiciado una contención de las presiones sobre los precios. Asimismo, se han disipado los efectos de las perturbaciones de oferta que afectaron al índice general en 2002, sin consecuencias para la inflación subyacente.*
- *En congruencia con lo anterior, se redujo la brecha entre las expectativas de inflación y la meta correspondiente durante el periodo reportado.*

Introducción

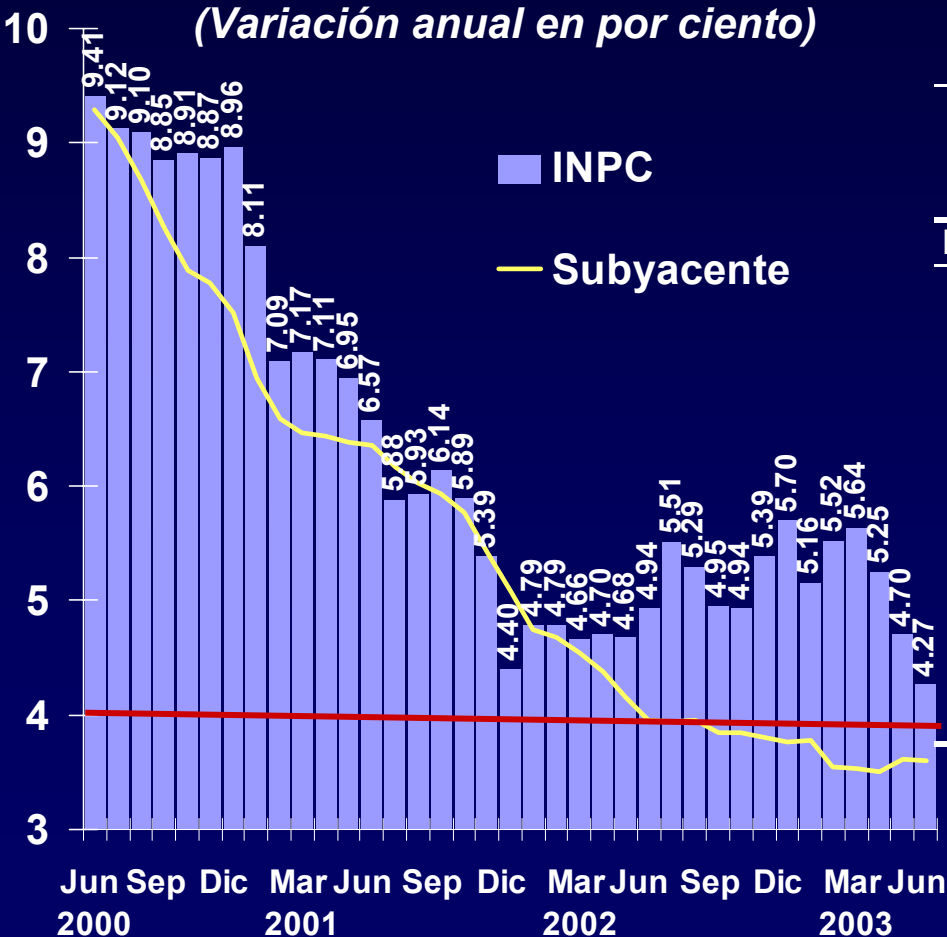
- **En el marco de una atonía generalizada a nivel mundial de la actividad económica y dada la tendencia de la inflación hacia su meta, deben resaltarse dos aspectos de la política monetaria:**
 - ① **Las tasas de interés han alcanzado niveles históricamente reducidos, reflejando la menor inflación y la mayor liquidez a nivel global.**
 - ② **La menor acumulación de reservas internacionales acordada por la Comisión de Cambios ha permitido, en el margen, incrementar la disponibilidad de recursos para el financiamiento de actividades productivas.**
- **El Banco de México considera que, en lo que resta del año, la inflación general continuará su tendencia hacia el objetivo de largo plazo de 3% con un intervalo de variabilidad de +/- 1%.**



II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

En junio de 2003 la inflación anual del INPC resultó de 4.27%, y la subyacente de 3.60%. Dichas tasas se comparan con las registradas en marzo (5.64% y 3.53%, respectivamente).

INPC e Índice de Precios Subyacente
(Variación anual en por ciento)

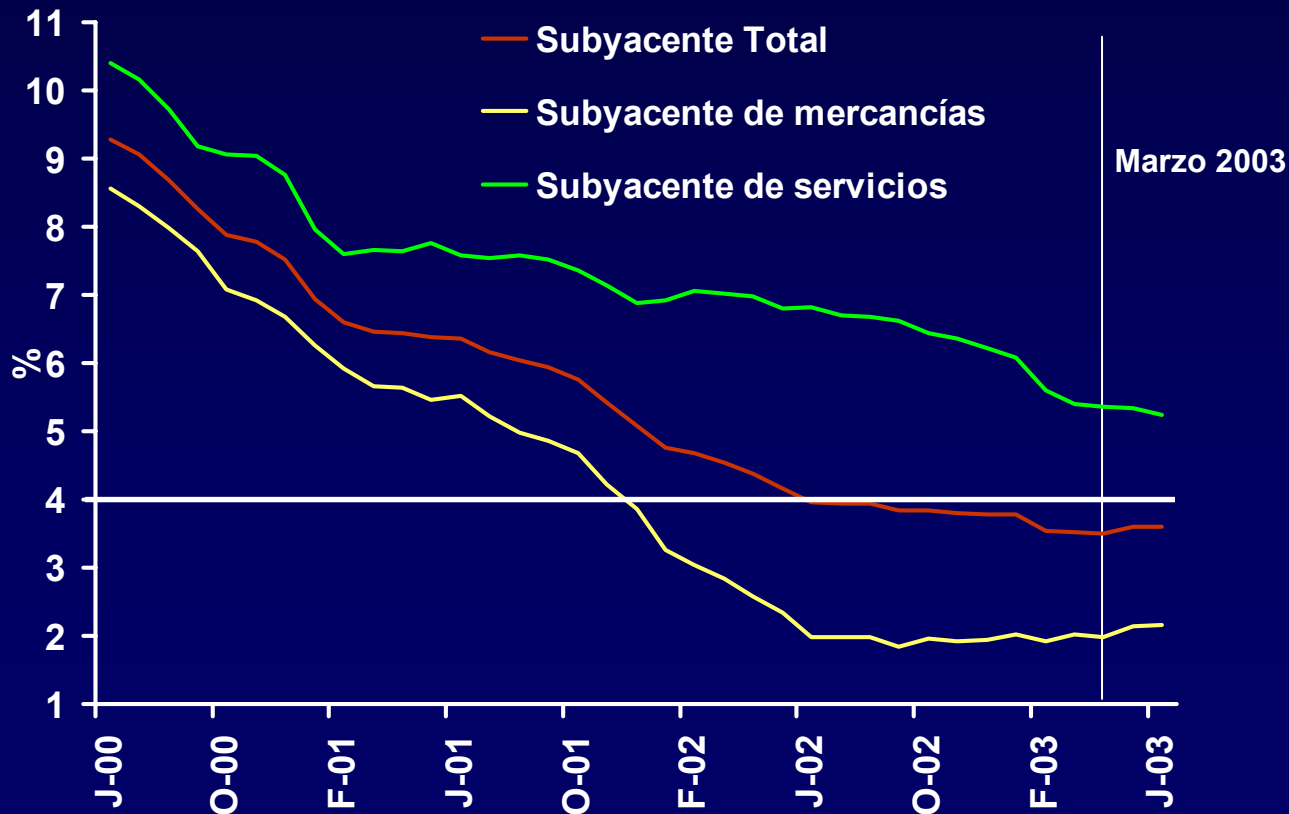


INPC y sus Componentes
(Variaciones en por ciento)

	Variaciones Anuales		
	Jun 2003/ Jun 2002	Mar 2003/ Mar 2002	Jun 2002/ Jun 2001
INPC	4.27	5.64	4.94
Subyacente	3.60	3.53	3.96
Mercancías	2.16	2.03	1.99
Servicios	5.25	5.40	6.81
Agropecuarios	6.09	13.42	5.15
Frutas y Verduras	6.49	28.90	12.82
Carne y Huevo	5.81	4.37	0.42
Educación	10.31	10.24	13.16
Administrados y Concertados	4.21	8.22	6.93
Administrados	6.86	15.02	7.27
Concertados	2.01	2.60	6.66

Al cierre del segundo trimestre de 2003, la inflación subyacente de las mercancías registró un incremento marginal (de 2.03% a 2.16%) con respecto a su nivel del trimestre anterior, debido a las inflaciones atípicamente reducidas en el mismo periodo de 2002. Por su parte, la inflación subyacente de los servicios descendió de 5.40% a 5.25%.

**Índices Subyacentes de las Mercancías y de los Servicios
(Variación anual en por ciento)**

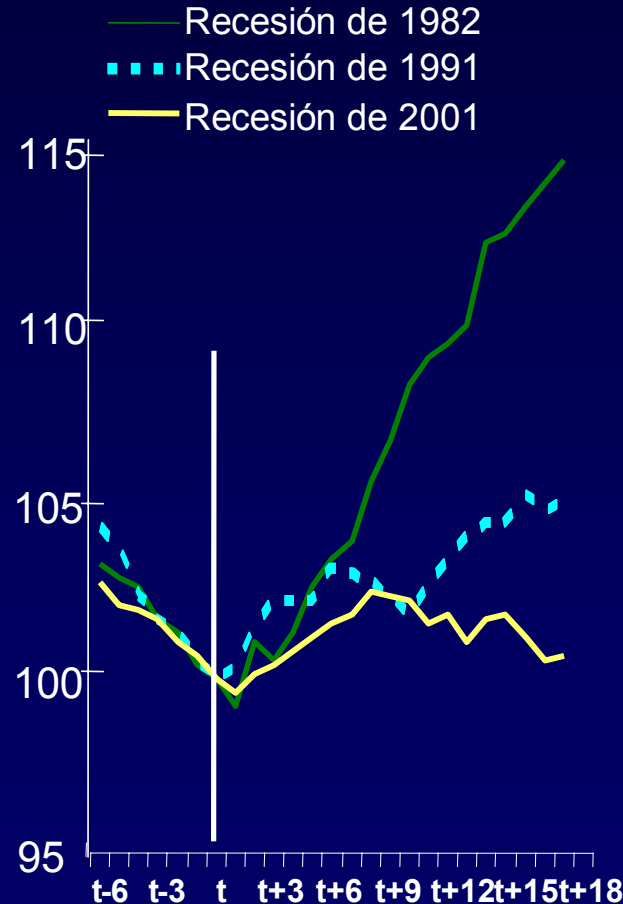
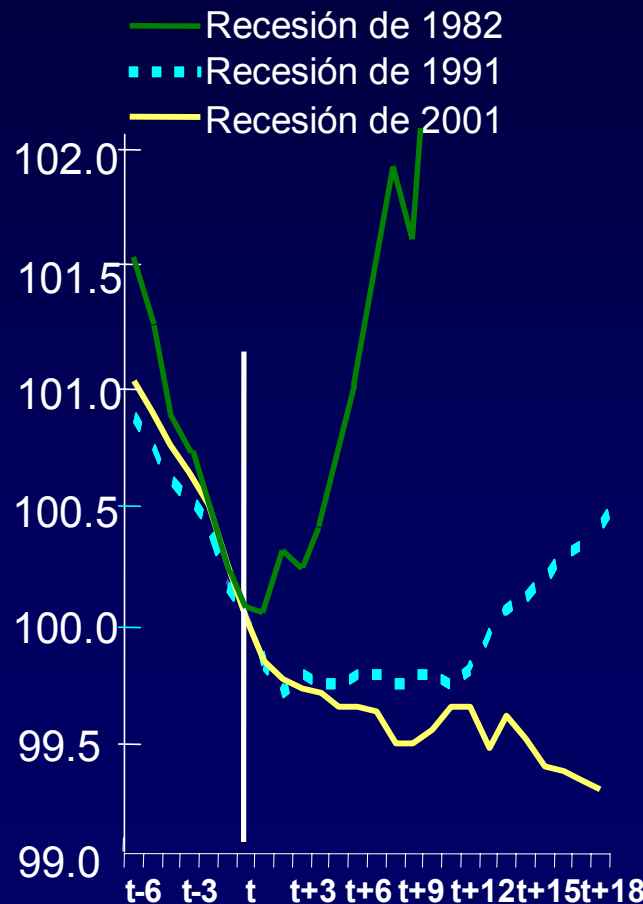
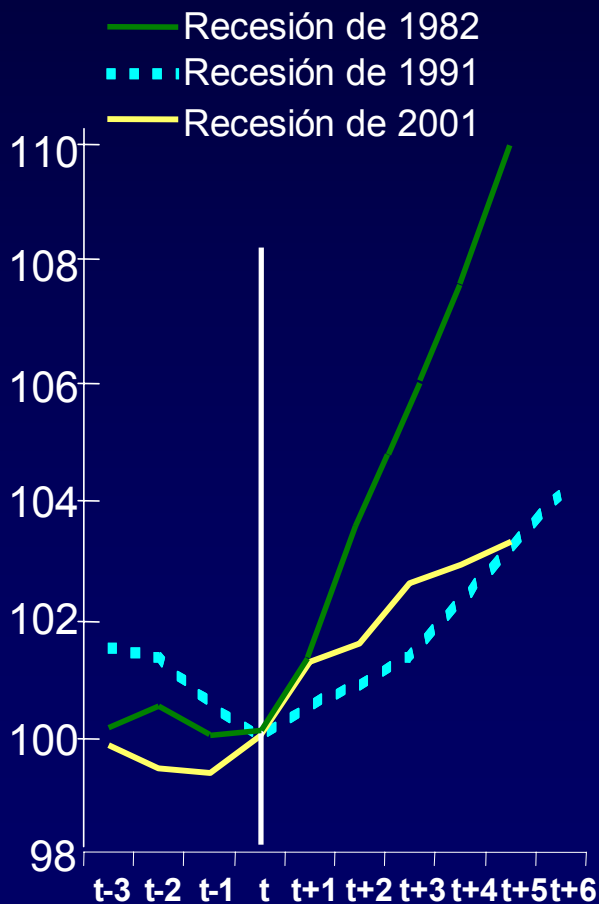


Estados Unidos mostró un panorama mixto durante el segundo trimestre de 2003. Su lento crecimiento ha estado apoyado en el gasto de los hogares y no en una expansión en la inversión de las empresas. Esta evolución se ha reflejado en un mercado laboral deprimido y en una ausencia de presiones inflacionarias.

Producto Interno Bruto Real

Empleo: Nómina no Agrícola

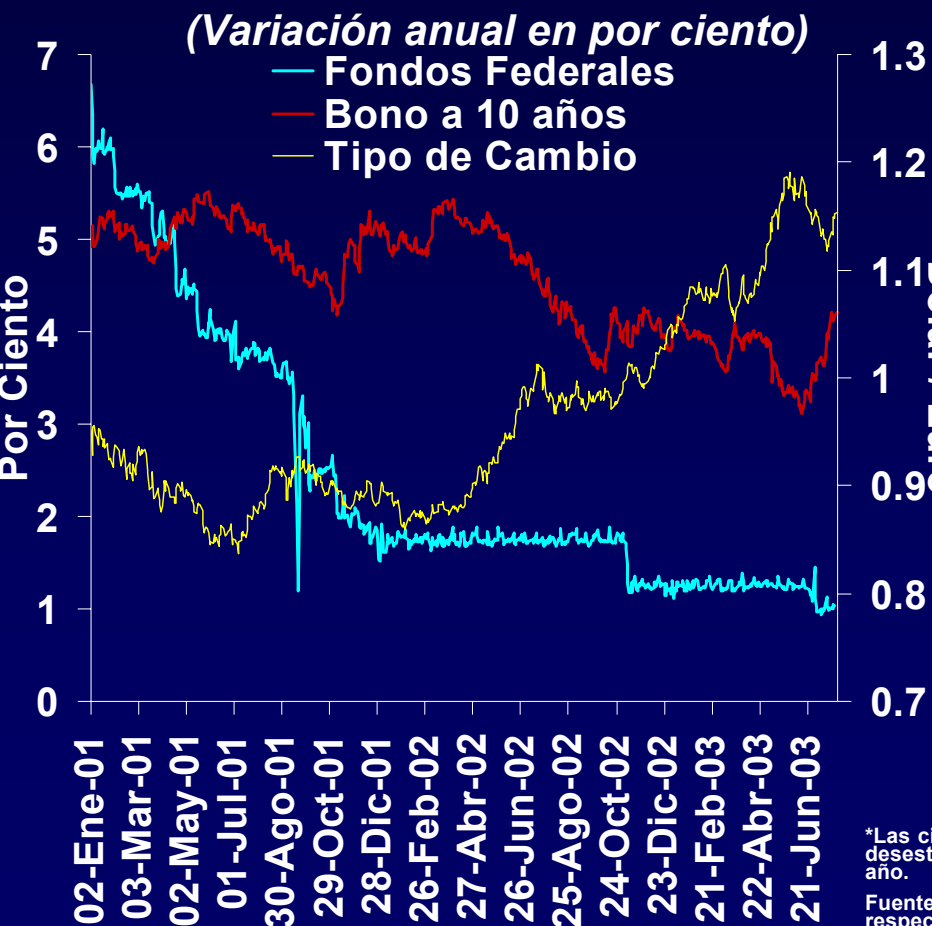
Producción Industrial



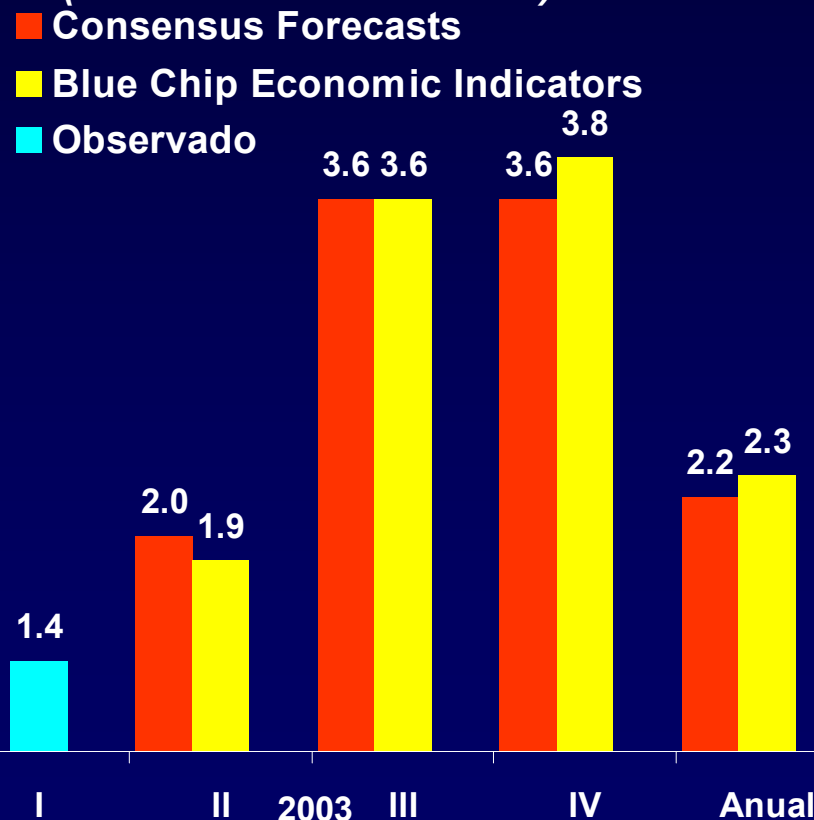
(t=100 e indica la fecha de terminación de la recesión correspondiente)

No obstante, el relajamiento de la política monetaria se ha reflejado en condiciones financieras más favorables las que, aunadas al estímulo fiscal, auguran un fortalecimiento de la demanda agregada. Así, los analistas privados pronostican una expansión del PIB de entre 2.2% y 2.3% para 2003.

Tasas de Fondos Federales y Bonos a 10 años de los Estados Unidos y Tipo de Cambio Dólar/Euro



Pronósticos del Crecimiento del PIB de los Estados Unidos para 2003 (Variación a tasa anual*)



*Las cifras reportadas para los trimestres se refieren al incremento trimestral anualizado de la serie desestacionalizada, mientras que la cifra anual es el incremento del PIB total generado durante el año.

Fuente: Encuestas de Consensus Forecasts y Blue Chip Economic Indicators del 14 y 10 de julio, respectivamente.

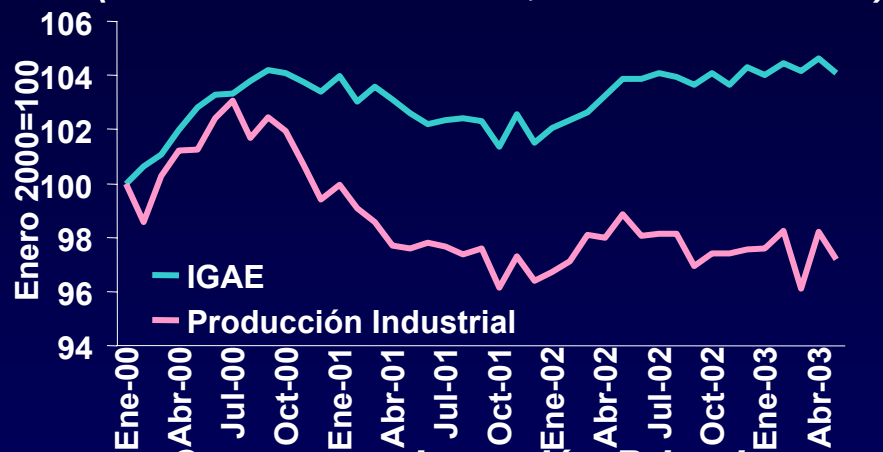
Durante el primer trimestre de 2003, la oferta y la demanda agregadas en México mostraron cierta debilidad. Por el lado de la producción, la expansión provino del sector servicios, y por el lado de la demanda, del consumo. Datos oportunos sugieren que esta debilidad se prolongó al segundo trimestre.

**Demanda y Oferta Agregadas en 2002 y 2003
(Variación en por ciento)**

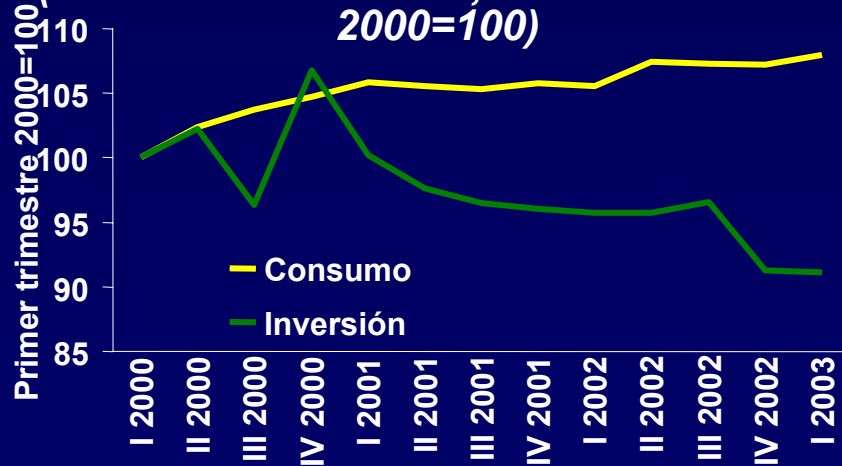
	Variación Real Anual		Variación Real Trimestral*	
	2002	2003	2002	2003
		I	IV	I
Oferta Agregada	1.1	1.9	-0.2	-1.5
PIB	0.9	2.3	0.0	-0.5
Importaciones	1.6	0.8	-0.5	-4.1
Demanda Agregada	1.1	1.9	-0.2	-1.5
Consumo Total	0.9	3.3	0.1	0.5
Privado	1.2	3.6	-0.1	0.8
Público	-1.3	1.1	1.3	-1.0
Inversión Total	-1.3	0.6	-2.0	-0.1
Privada	-2.8	-1.7	-5.5	-0.2
Pública	7.3	16.7	18.1	0.3
Exportaciones	1.4	3.9	-2.5	1.6

*Series desestacionalizadas

**IGAE e Índice de Producción Industrial
(Desestacionalizados, Enero 2000=100)**

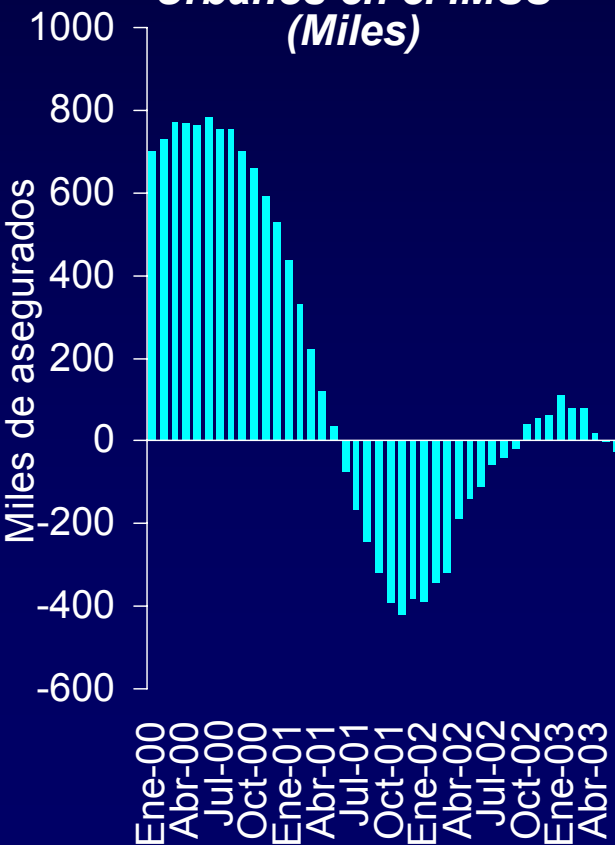


**Consumo e Inversión Privada
(Desestacionalizados, Primer Trimestre 2000=100)**

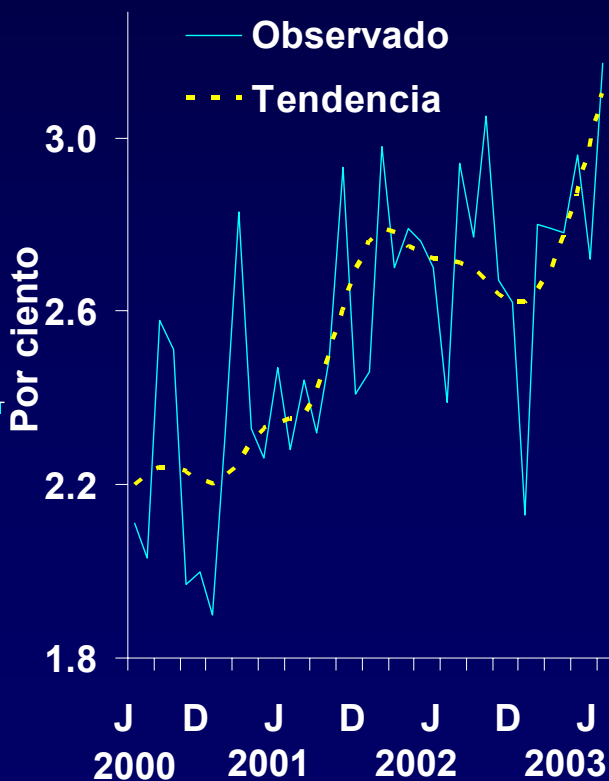


Durante el segundo trimestre de 2003, en México se contrajo el empleo formal, hubo una recomposición del empleo del sector industrial al de servicios, y el desempleo presentó un incremento. A su vez, el aumento que registraron en promedio los salarios nominales contractuales resultó de 5.1%.

Cambio Anual Absoluto del Número de Asegurados Permanentes y Eventuales Urbanos en el IMSS (Miles)



Tasa de Desempleo Abierto en Áreas Urbanas

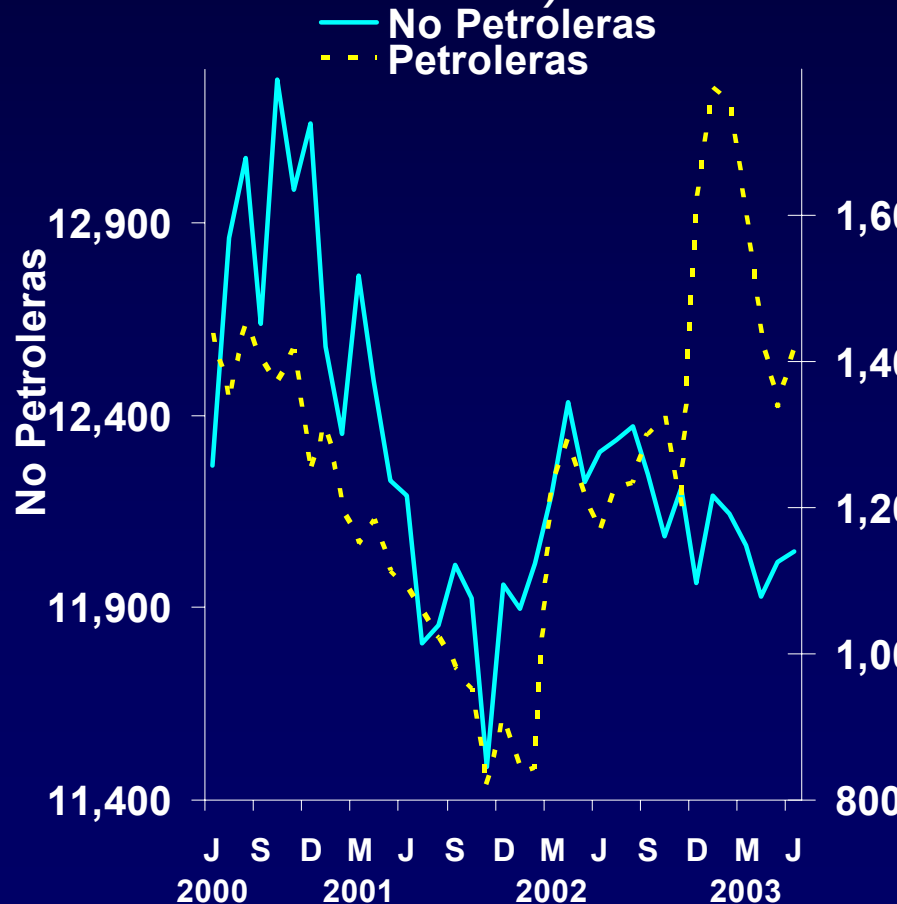


Salarios Contractuales e Inflación Esperada para los Sigüientes 12 Meses (Variación anual en por ciento)

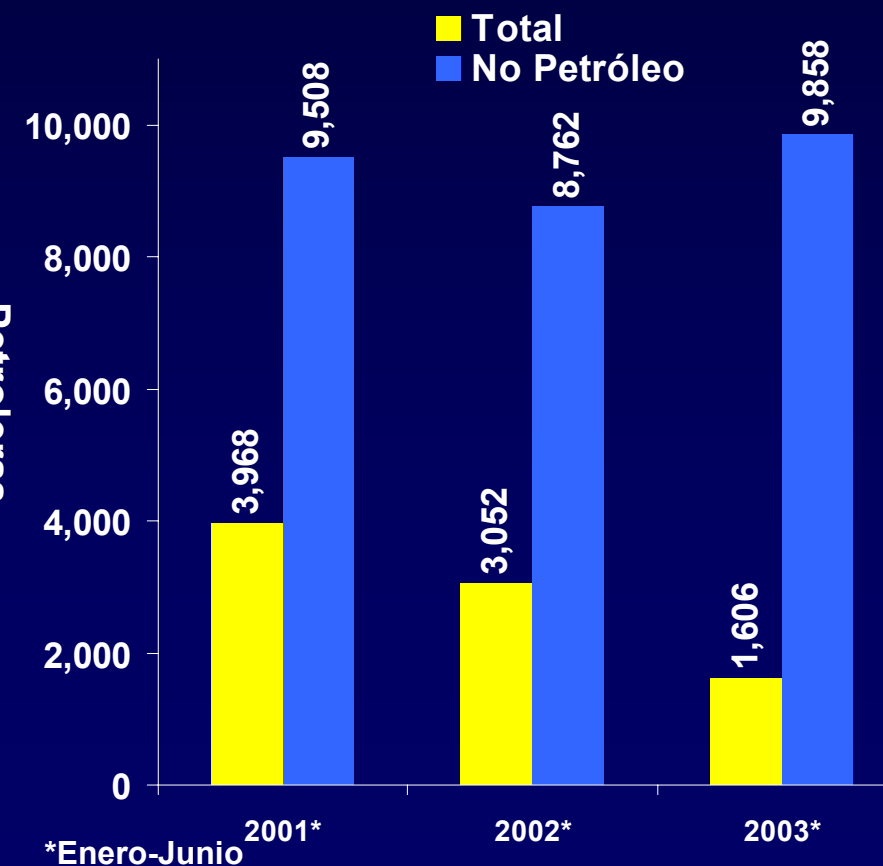


Durante el segundo trimestre de 2003, en promedio, tanto las exportaciones no petroleras como las importaciones totales tendieron a debilitarse. Ello fue reflejo del poco vigor tanto de la demanda externa como de la interna. Así, el déficit de la balanza comercial ha sido moderado.

Exportaciones
(Series Desestacionalizadas, Millones de dólares)

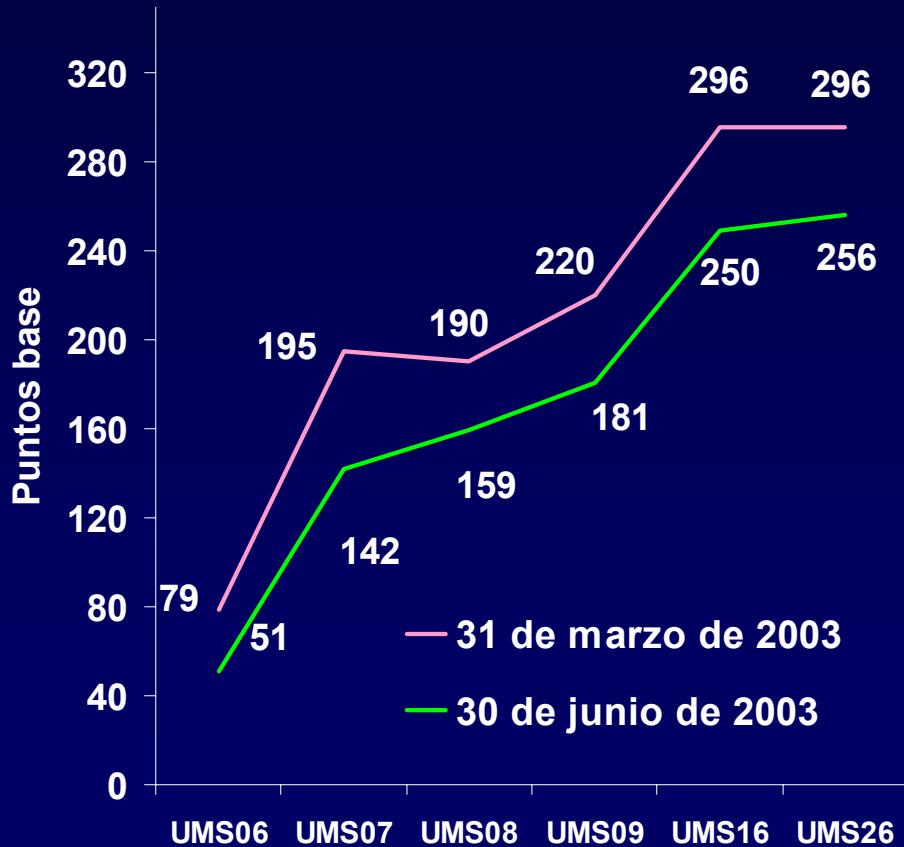


Déficit de la Balanza Comercial, Total y No Petrolero
(Millones de dólares)

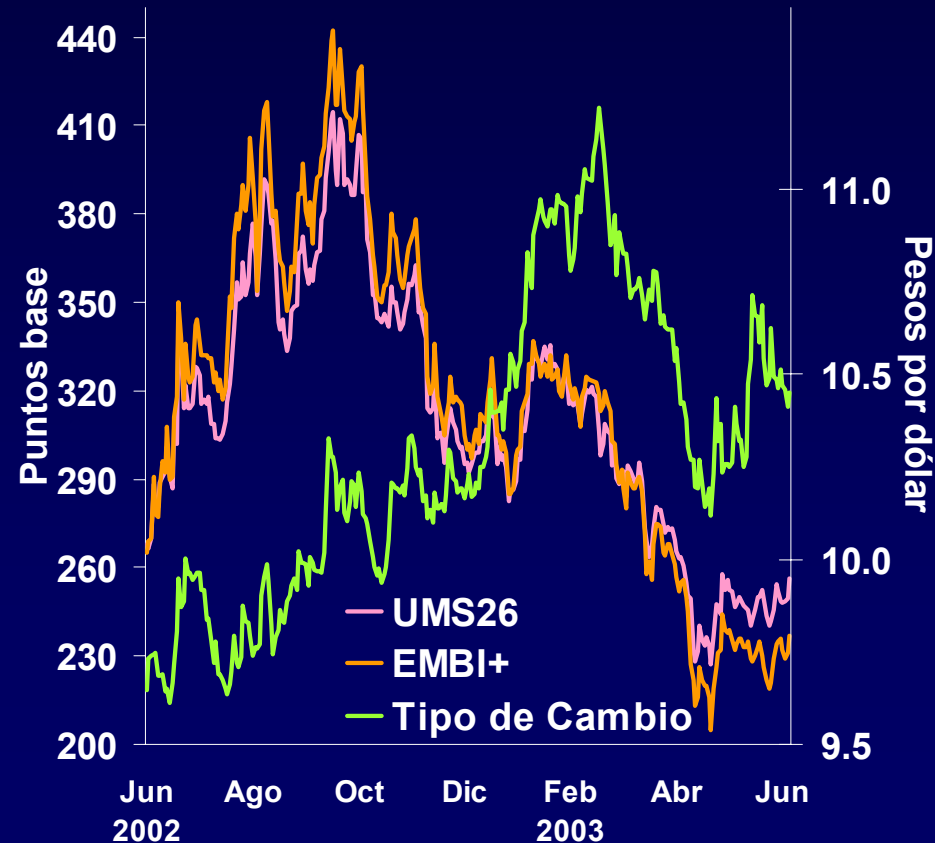


En el segundo trimestre de 2003 se observó una mejoría en las condiciones de acceso de México a los mercados globales de capital. Sin embargo, el entorno económico propició que no se requirieran grandes volúmenes de financiamiento externo.

Rendimiento Neto de la Deuda Externa a Diferentes Plazos



Rendimiento Neto de la Deuda Pública y Tipo de Cambio

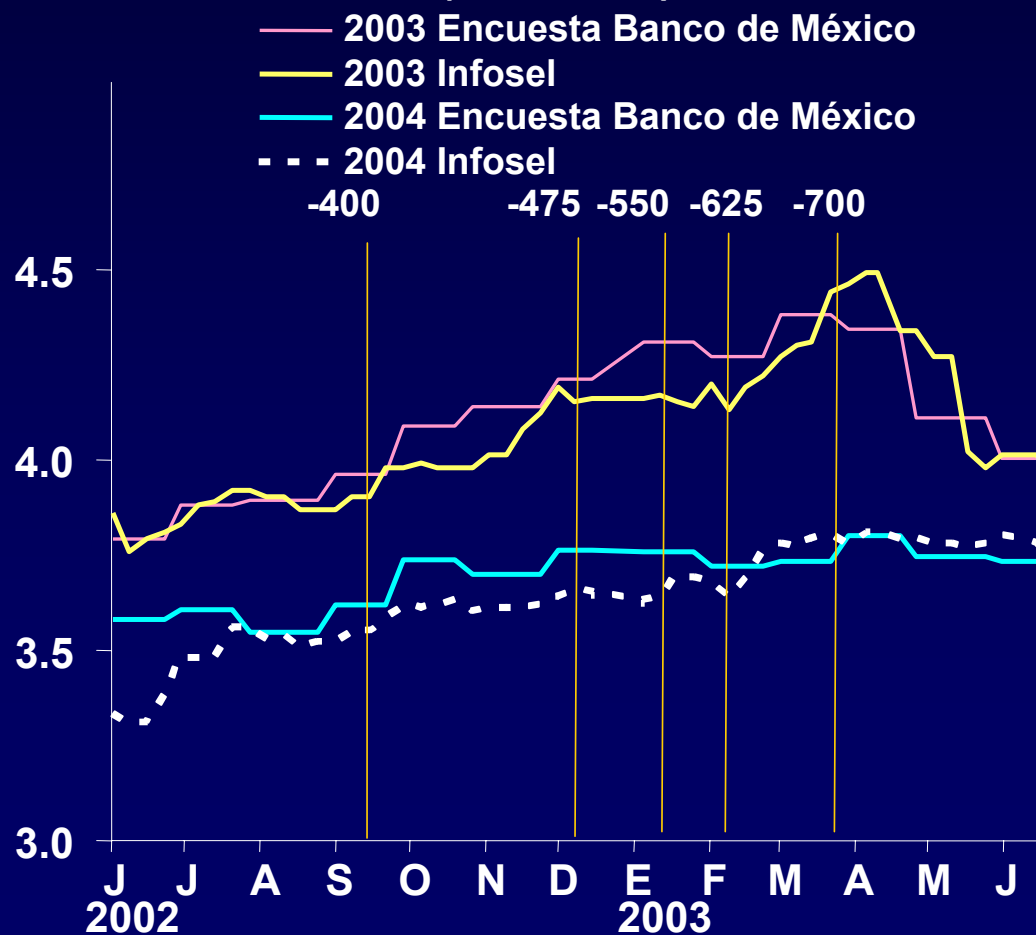




III. POLÍTICA MONETARIA

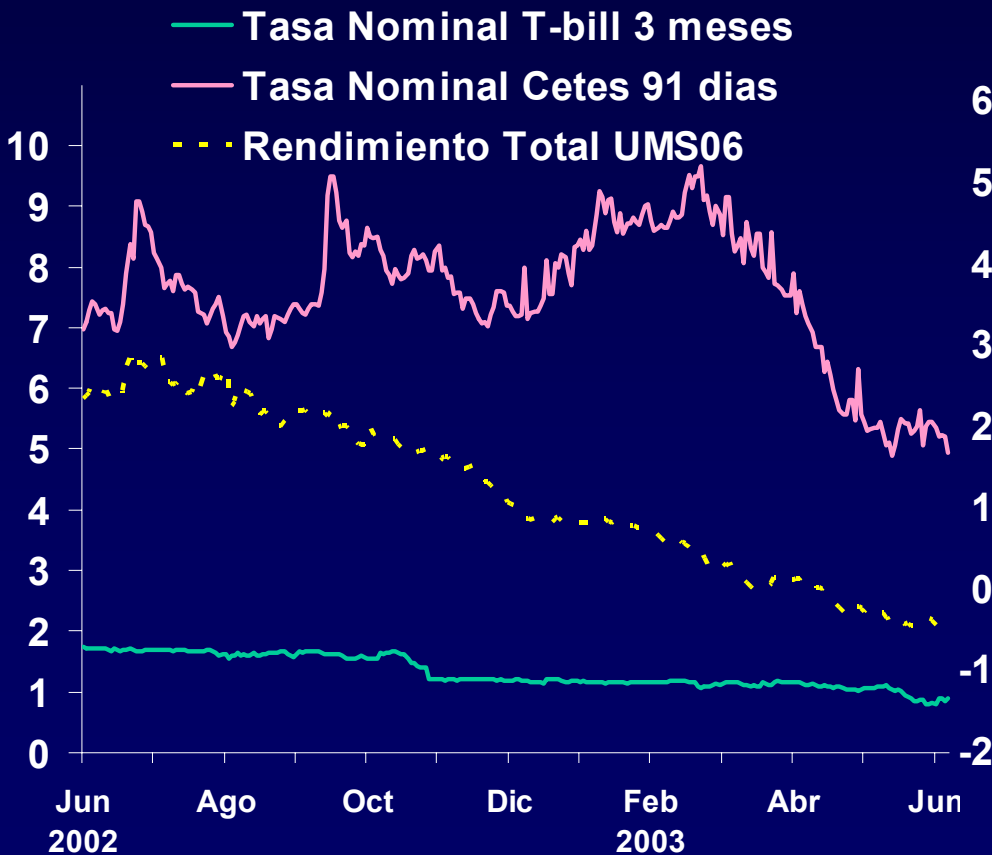
Luego de incrementos al “corto” en meses anteriores, durante abril, mayo y junio de 2003 se mantuvo sin cambios en 25 millones de pesos diarios. Las condiciones monetarias conformadas por las acciones previas indujeron un cambio de tendencia en las expectativas de inflación del sector privado para el cierre del año.

**Expectativas de Inflación para el Cierre de 2003 y 2004
(Por ciento)**



En un entorno de menores expectativas de inflación, de menor incertidumbre y de atonía en la actividad productiva, la política monetaria propició que las tasas de interés en México se redujeran de manera congruente con la mayor liquidez que prevalece en las economías industrializadas.

Tasas de Interés Nominales y Rendimiento Total de los Bonos UMS06 y UMS26 (Por ciento)

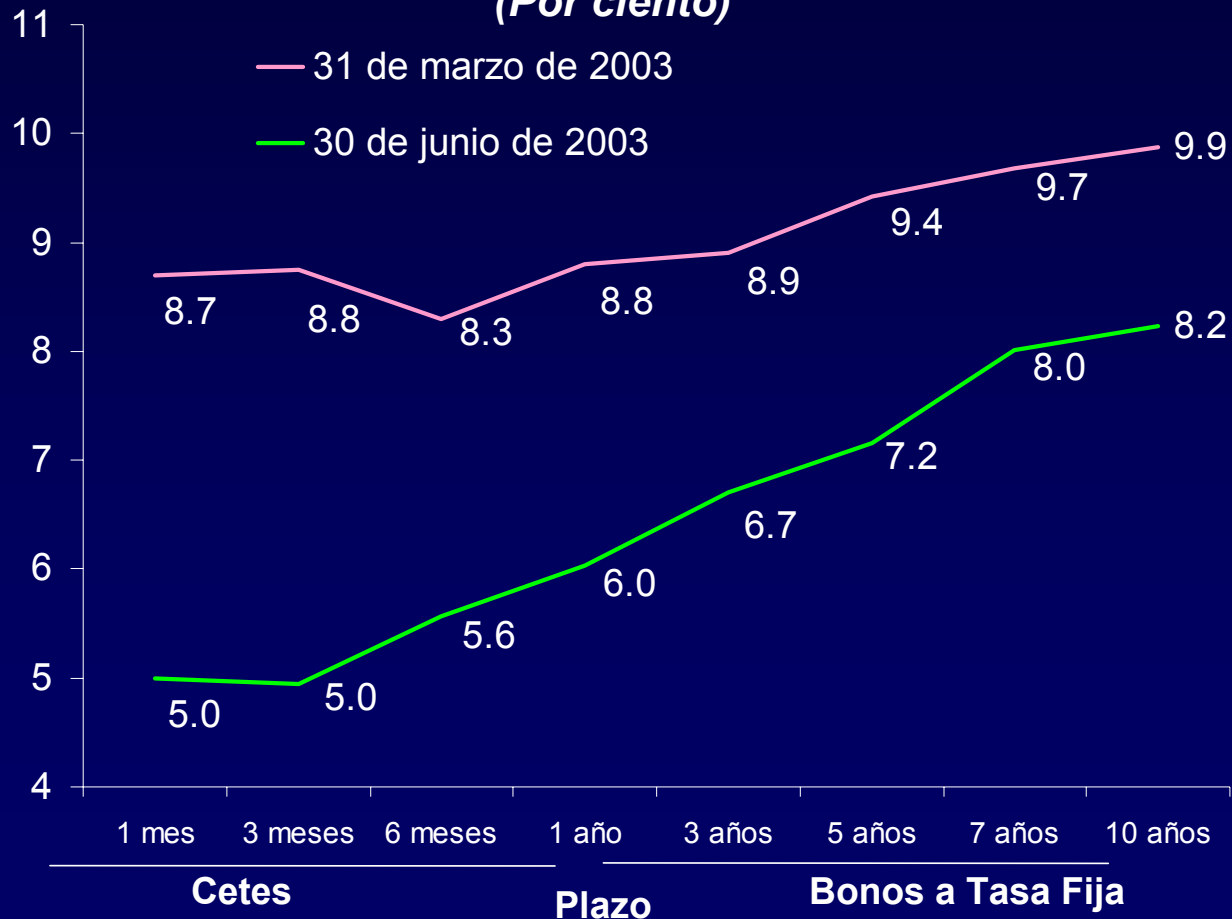


Tasas de Interés Reales y Rendimiento Neto de los Bonos UMS06 y UMS26 (Por ciento)



La curva de rendimiento cayó sustancialmente, alcanzando niveles muy reducidos en todos sus plazos, en especial los de menor duración. Estas tasas de interés constituyen un aliciente directo al gasto y deberán contribuir a la reactivación de la economía.

**Curva de Rendimiento de la Deuda Interna Pública a Diferentes Plazos
(Por ciento)**



Por otra parte, la reducción del ritmo de acumulación de reservas ha incrementado, en el margen, los recursos disponibles para financiar actividades productivas, dado que ello implica una menor velocidad de absorción de recursos financieros por parte del sector público consolidado.

**Agregado Monetario M4: Variación de Marzo de 2002 a Marzo de 2003
(Flujos en miles de millones de pesos)**

Fuentes			Usos		
	m.m.p.	%		m.m.p.	%
Residentes	300.3	96.4	Reserva Internacional ^{1/}	101.4	32.6
SAR	102.7	33.0	Sector Público ^{2/}	98.1	31.5
Siefores	73.6	23.6	Sector Privado	125.7	40.4
Otros fondos	29.1	9.3	Banca Comercial	44.8	14.4
Resto	197.6	63.4	Emisión de Valores	35.9	11.5
			Fondos de Vivienda (SAR) ^{3/}	45.0	14.4
No Residentes	11.2	3.6	Otros Conceptos	-13.7	-4.4
Total	311.5	100.0	Total	311.5	100.0

1/ Flujo Nominal Efectivo Acumulado de la Reserva Internacional (Ley orgánica BM).

2/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público internos, excluye tanto el endeudamiento externo neto del Gobierno Federal como Pidiregas.

3/ INFONAVIT y FOVISSSTE

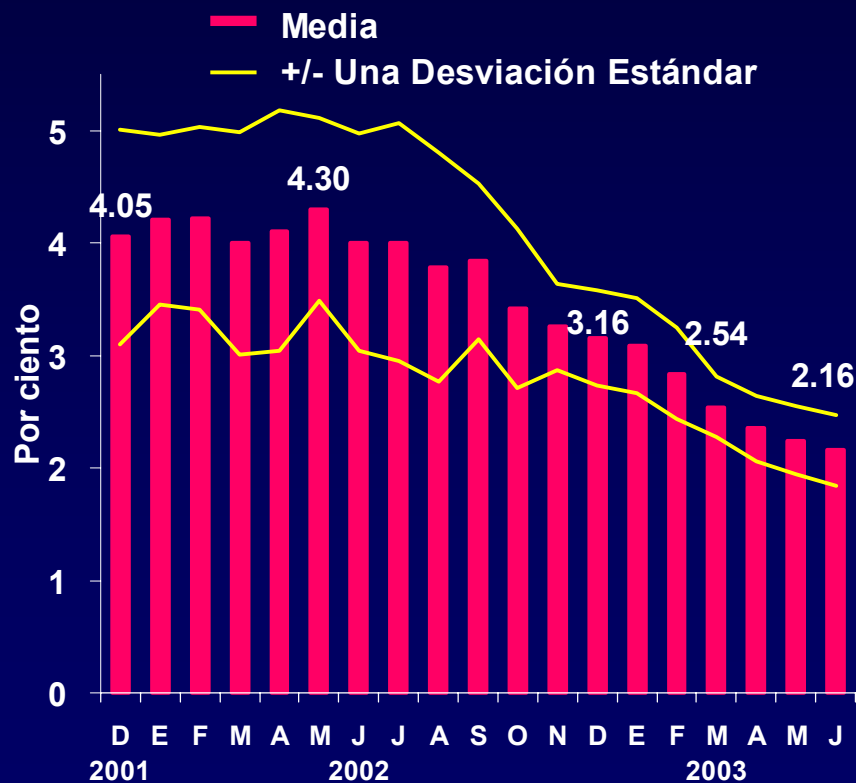
Fuente: Banxico



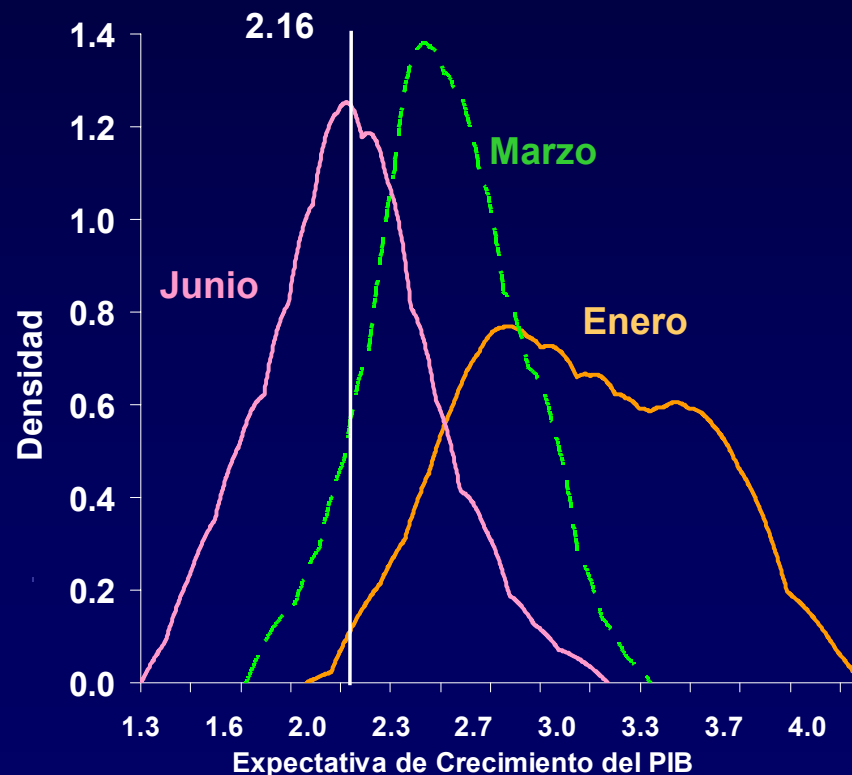
IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

Los distintos analistas económicos del sector privado revisaron a la baja la previsión sobre el crecimiento del PIB de México en 2003 de 2.54% en marzo a 2.16% en junio.

Expectativas de los Consultores sobre el Crecimiento del PIB en 2003



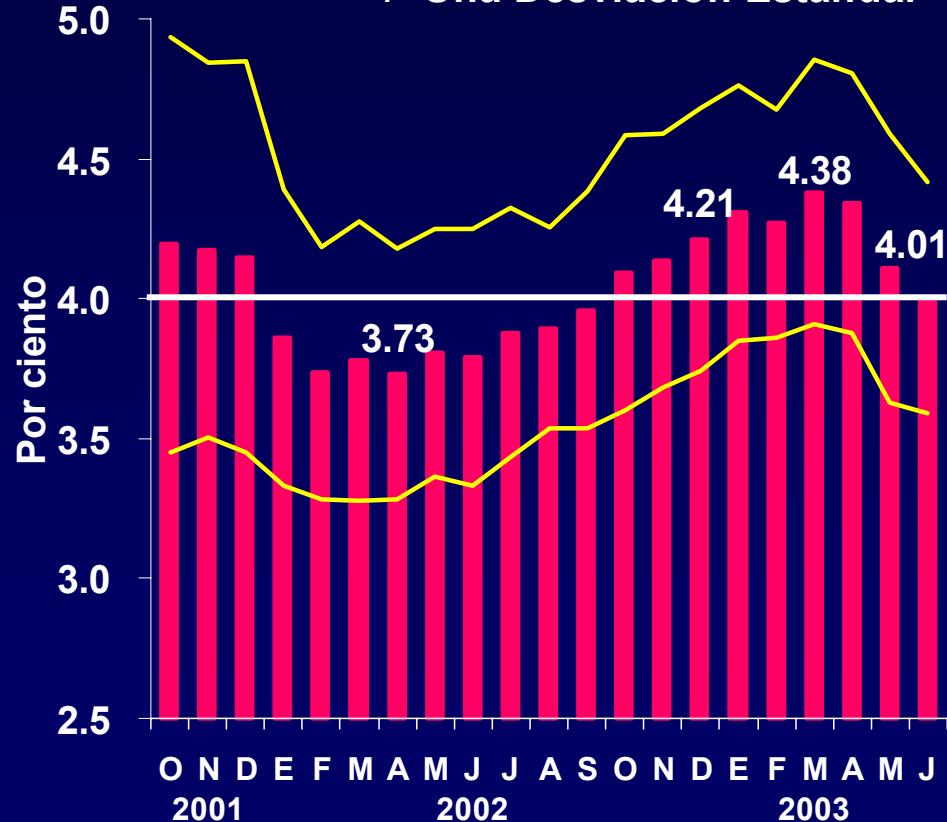
Función de Densidad de las Expectativas de Crecimiento Económico



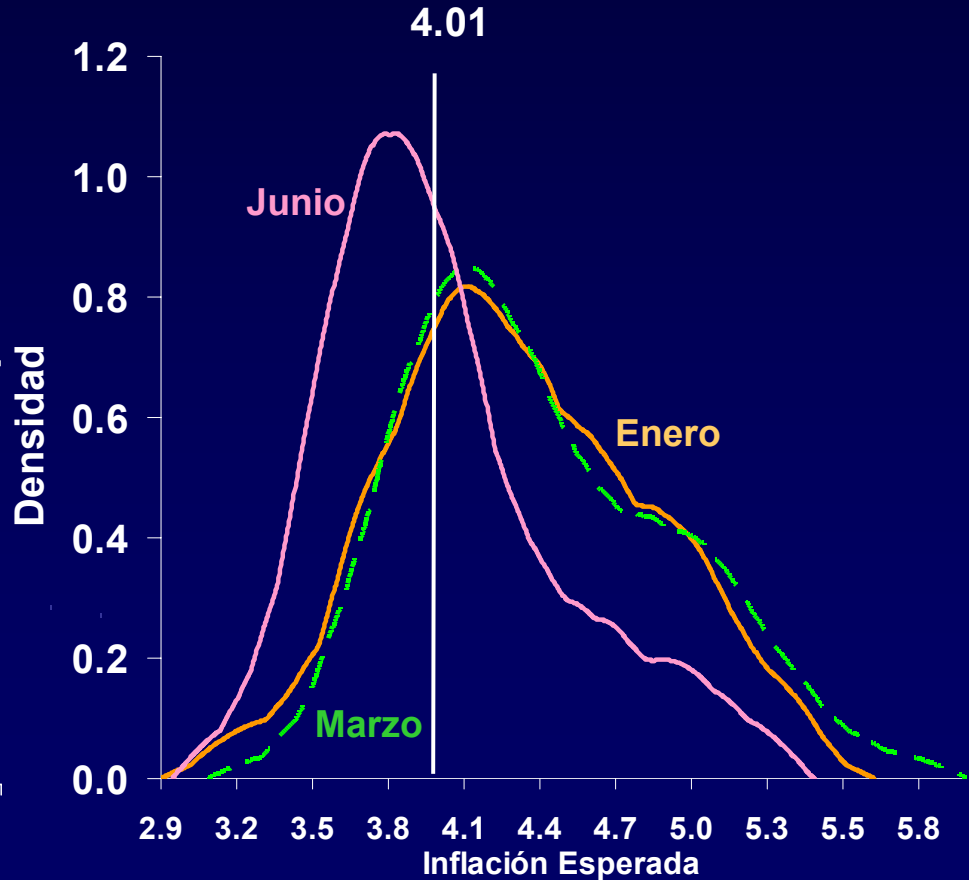
La inflación esperada para 2003 se revisó a la baja de manera significativa durante el segundo trimestre del año: de 4.38% en marzo a 4.01% en junio.

Expectativas de los Consultores sobre la Inflación en 2003

■ Media
— +/- Una Desviación Estándar



Función de Densidad de las Expectativas de Inflación





V. BALANCE DE RIESGOS

La evolución de la economía nacional durante el segundo trimestre de 2003 estuvo condicionada por la debilidad de la demanda externa e interna. A continuación se presentan los pronósticos y supuestos del escenario base preparado por el Banco de México:

Supuestos del Entorno Externo y Pronósticos de las Principales Variables Macroeconómicas para 2003

	Banco de México (Supuestos)	Sector Privado*
Precio Promedio de la Mezcla Mexicana (dólares por barril)	24.0	22.19
Crecimiento de los Estados Unidos en 2003 (%)	2.3	2.3
Producción Industrial de los Estados Unidos en 2003 (%)	0.6	n.d.
	Banco de México (Pronósticos)	Sector Privado ¹
Crecimiento del PIB de México (%)	2.0*	2.16
Déficit en la Cuenta Corriente de México (Porcentaje del PIB)	2.2	2.4
Inflación Anual (Dic.-Dic.) (%)	3.0 +/- 1.0	4.01

1/ Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, junio 2003, Banco de México

*/ Pronóstico sujeto a un mayor grado de incertidumbre que en ocasiones anteriores

Balance de Riesgos

El escenario descrito está sujeto a varios factores de incertidumbre. En lo que toca a los riesgos provenientes del ámbito externo, pueden señalarse los siguientes:

Riesgos Externos

- ① El principal elemento que puede afectar el curso previsto para la economía nacional se refiere a la duración y a la fortaleza con las que se espera crezcan la producción industrial y la inversión no residencial en los Estados Unidos; y**
- ② Es posible que el precio del petróleo continúe presentando cierta volatilidad debido a diversos factores que afectan este mercado.**

Balance de Riesgos

Riesgos Internos

- 1 Pérdida de competitividad relativa de las exportaciones mexicanas;***
- 2 Ausencia de una recomposición de la demanda agregada en favor de la inversión;***
- 3 Resistencia a la baja de la inflación subyacente;***
- 4 Incrementos salariales incompatibles con las condiciones del mercado laboral;***
- 5 Perturbaciones de oferta desfavorables en la inflación no subyacente, especialmente en los precios de productos agropecuarios;***
- 6 Una fuerte alza del precio del gas LP; y***
- 7 Que la pérdida de competitividad tenga implicaciones sobre el crecimiento potencial de la economía y sobre la capacidad de sostener una inflación baja en el mediano plazo.***

Comentarios Finales

- *A pesar de los riesgos enumerados en el balance, existen elementos que permiten avizorar la convergencia de la inflación general con el objetivo que la Junta de Gobierno del Banco de México trazó para el cierre del año.*

- *El objetivo de inflación que el Banco de México estableció para el largo plazo operará en forma continua y no se aplica sólo a la inflación para el cierre del año. Una vez que la inflación converja a su nivel objetivo, se terminaría una etapa de desinflación y comenzaría una de consolidación de la estabilidad de precios en forma permanente.*

Comentarios Finales

- **La disciplina en las políticas monetaria y fiscal ha sido fundamental para alcanzar un entorno de estabilidad macroeconómica en México. Gracias a ella, la economía mexicana ha sido mucho más resistente a los embates provenientes del exterior.**
- **Sin embargo, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, mas no suficiente, para propiciar el crecimiento de la producción, el ingreso y el empleo. Se requieren medidas que incrementen la productividad, la competitividad y la flexibilidad de la economía mexicana. De postergarse la modernización que requiere México para mejorar el nivel de vida de sus habitantes, se estará desaprovechando la gran oportunidad que presenta el contar con el marco propicio que significa la estabilidad macroeconómica.**