

***INFORME SOBRE LA
INFLACIÓN
JULIO-SEPTIEMBRE 2003***

Octubre 29, 2003

Índice

I. INTRODUCCIÓN

II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

V. BALANCE DE RIESGOS

VI. COMENTARIOS FINALES



I. INTRODUCCIÓN

Introducción

- ① ***En el tercer trimestre de 2003, la economía mexicana estuvo condicionada por:***
 - ***Un entorno internacional un tanto más propicio.***
 - ***Un crecimiento moderado en el ámbito interno, con una evolución mixta tanto a nivel sectorial, como entre los diferentes componentes del gasto.***
- ② ***En dicho entorno, la inflación descendió durante el periodo, en una trayectoria compatible con su objetivo puntual de 3%, considerando un intervalo de +/-1%.***
- ③ ***Asimismo, las expectativas de inflación registraron una caída y, a partir de julio, se han ubicado dentro del intervalo.***

Introducción

- ④ *Dado el contexto anterior, el Banco de México mantuvo sin cambios el “corto” durante el trimestre.*

- ⑤ *El análisis actual de la política monetaria debe considerar elementos coyunturales y estructurales:*
 - *Se ha permitido que las condiciones monetarias en México reflejen ordenadamente la amplia liquidez a nivel global.*

 - *Por su parte, la disciplina monetaria y fiscal durante los últimos años, aunada a reformas financieras, ha favorecido el desarrollo de los mercados de capitales en México.*

Introducción

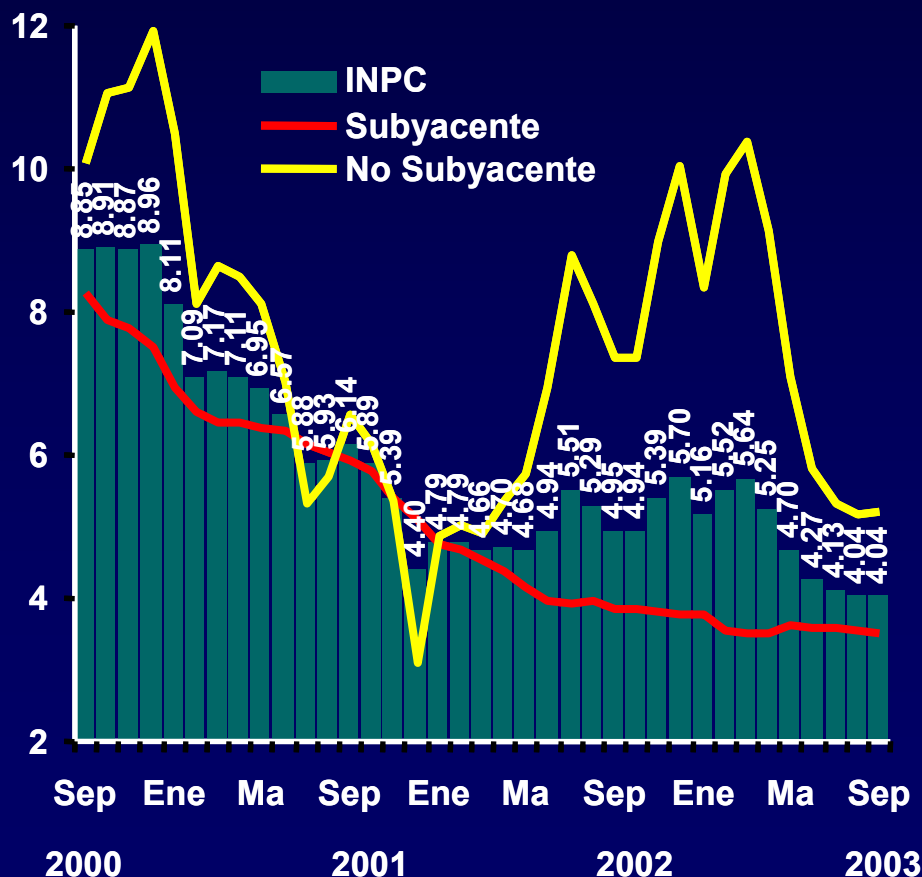
- ⑥ *Así, en un entorno con niveles reducidos de tasas de interés y con mercados de capital más robustos, la política monetaria ha contribuido a facilitar una recuperación de la demanda interna. En particular:*
- *El consumo mantiene su ritmo de expansión, apuntalado por las condiciones financieras favorables y por el apoyo de una mayor disponibilidad de crédito.*
 - *Un número importante de empresas se encuentra en una mejor posición financiera, lo que crea condiciones para que puedan incrementar su inversión con mayor rapidez una vez que se fortalezca la demanda por sus productos.*
- ⑦ *Lo anterior ha sucedido bajo la atenta vigilancia de la inflación y las expectativas del público.*
- ⑧ *El Banco de México considera que, en lo que resta del año, la inflación general continuará su tendencia hacia el objetivo puntual de largo plazo de 3%, considerando un intervalo de variabilidad de +/- 1%.*



II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

En septiembre de 2003, la inflación anual del INPC resultó de 4.04% y la subyacente de 3.51%. Dichas tasas se comparan con las registradas en junio (4.27% y 3.60%, respectivamente).

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

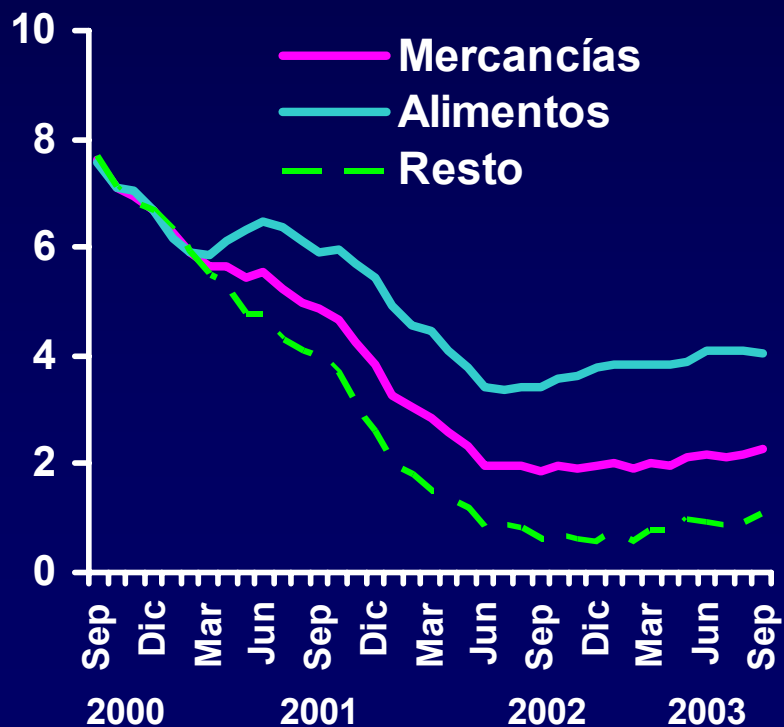


INPC y sus Componentes
(Variaciones en por ciento)

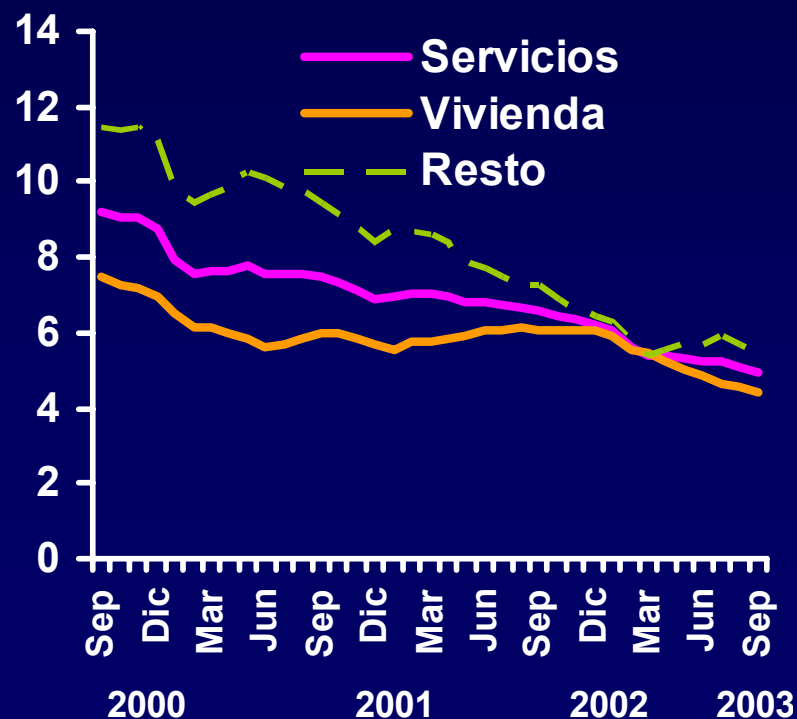
	Sep-2003/ Sep-2002	Jun-2003/ Jun-2002	Sep-2002/ Sep-2001
INPC	4.04	4.27	4.95
Subyacente	3.51	3.60	3.85
Mercancías	2.27	2.16	1.85
Servicios	4.91	5.25	6.61
No Subyacente	5.23	5.80	7.34
Agropecuarios	5.47	6.09	2.38
Frutas y Verduras	6.36	6.49	5.90
Resto	4.86	5.81	0.04
Educación	8.57	10.31	10.10
Administrados y Concertados	4.02	4.21	9.23
Administrados	6.47	6.86	12.93
Concertados	1.96	2.01	6.41

Al cierre de septiembre, la inflación subyacente de los servicios presentó un descenso de 5.25% a 4.91% con respecto a junio, mientras que la de las mercancías registró un incremento marginal, de 2.16% a 2.27%.

Subíndice Subyacente de las Mercancías
(Variación anual en por ciento)

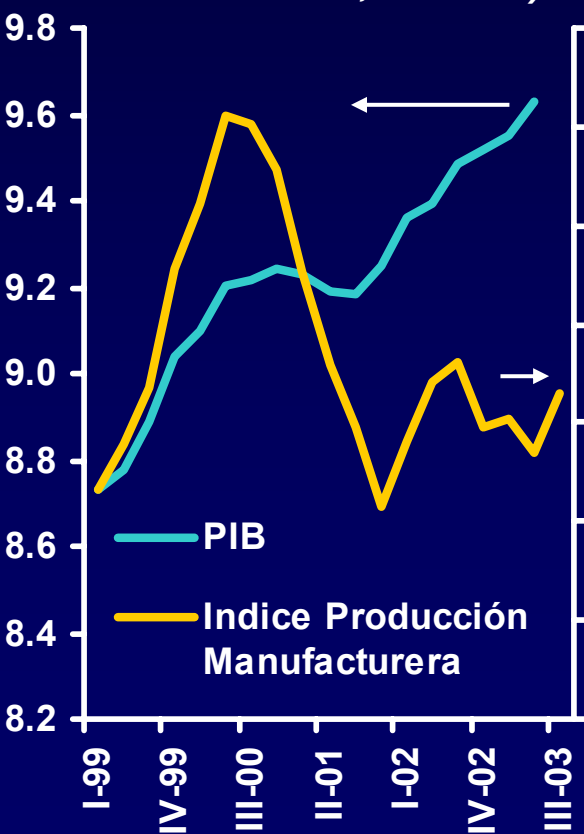


Subíndice Subyacente de los Servicios
(Variación anual en por ciento)

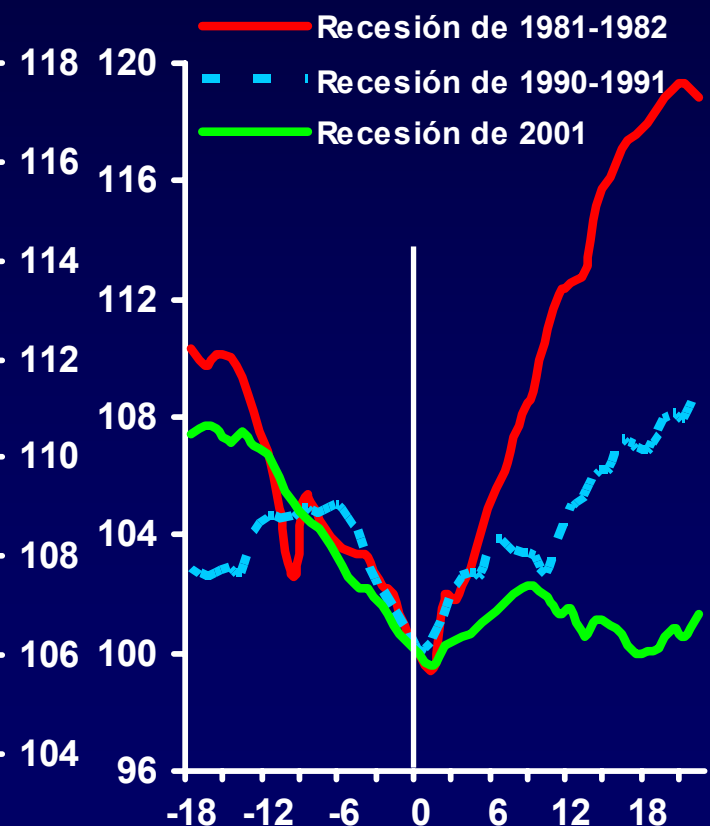


La economía de Estados Unidos registró una importante recuperación durante el tercer trimestre de 2003, apoyada en el consumo privado y público, así como en la inversión de las empresas. Este mayor crecimiento no se ha reflejado plenamente en el sector manufacturero, si bien las últimas cifras presentan una mejoría.

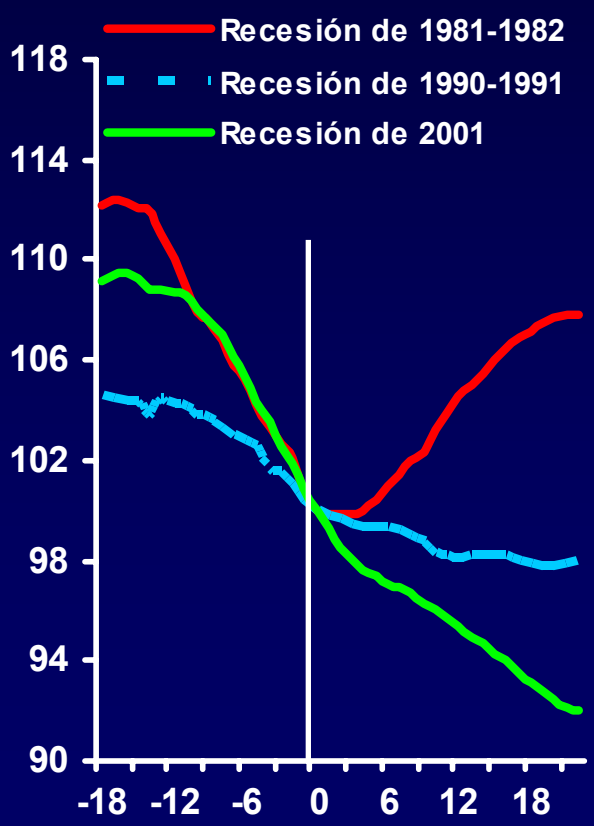
PIB y Producción Manufacturera
(Billones de dólares y 1997=100; desest.)



Producción Manufacturera
(Valle = 100; desest.)

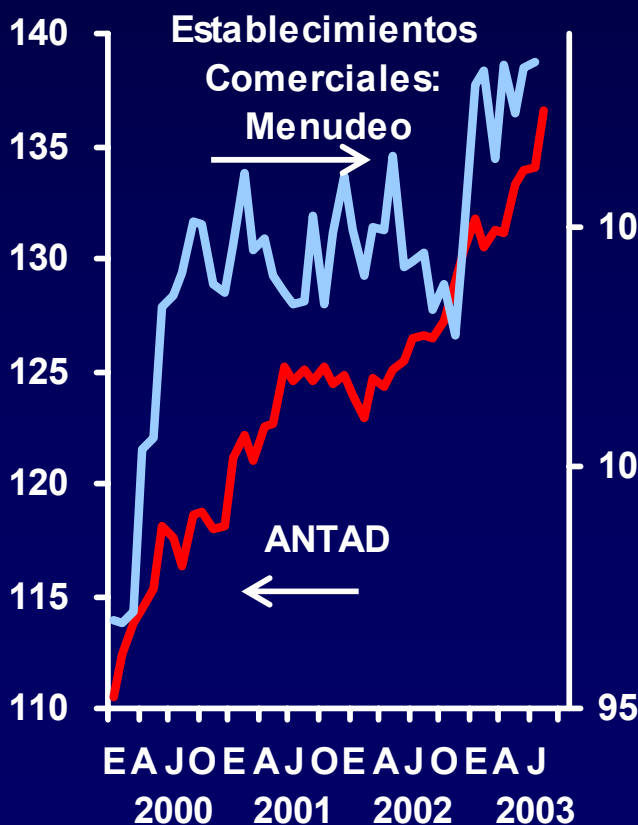


Empleo en el Sector Manufacturero
(Valle = 100; desest.)

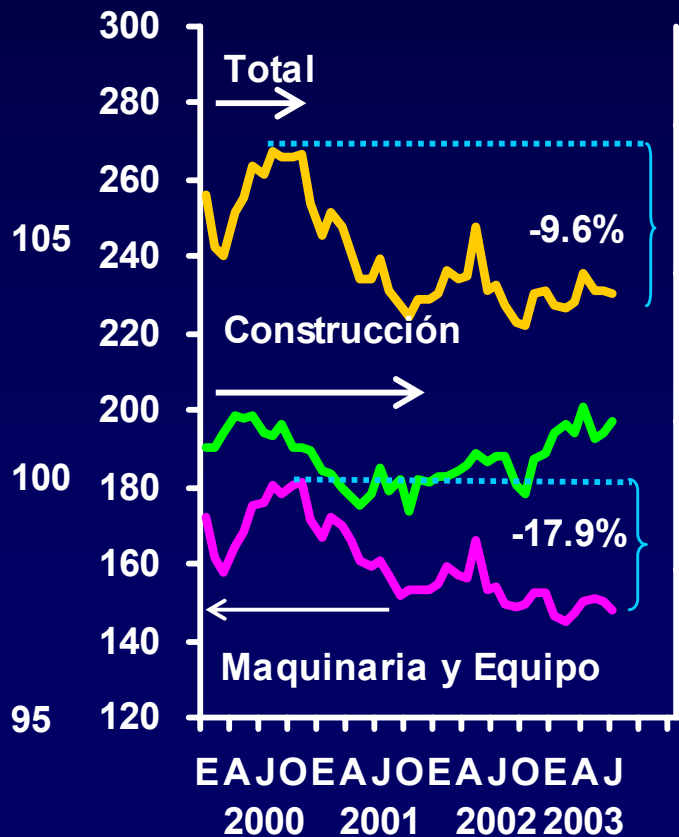


Durante el tercer trimestre de 2003, el consumo privado mantuvo su expansión, mientras que la inversión representó el renglón menos vigoroso del gasto interno.

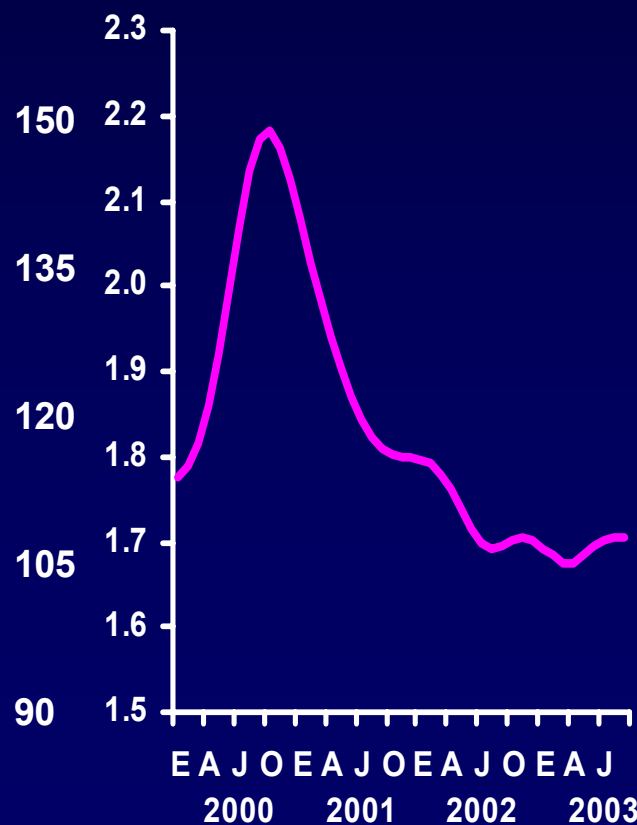
Venta en Establecimientos Comerciales
(1994=100; serie desest.)



Inversión Fija Bruta
(1993=100; serie desest.)

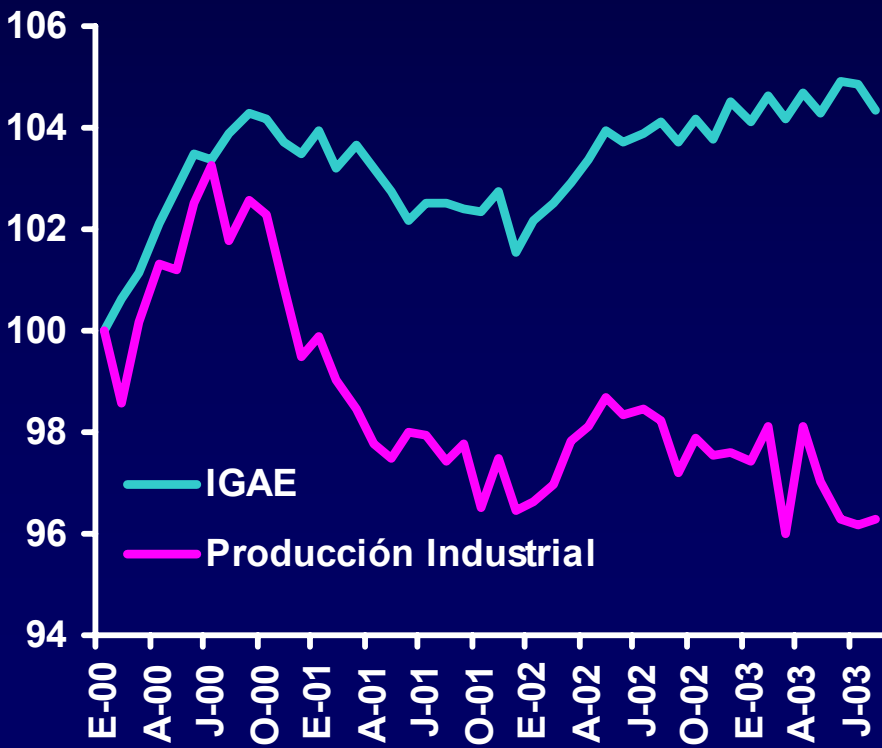


Importaciones de Bienes de Capital
(Millones de dólares; serie de tendencia)

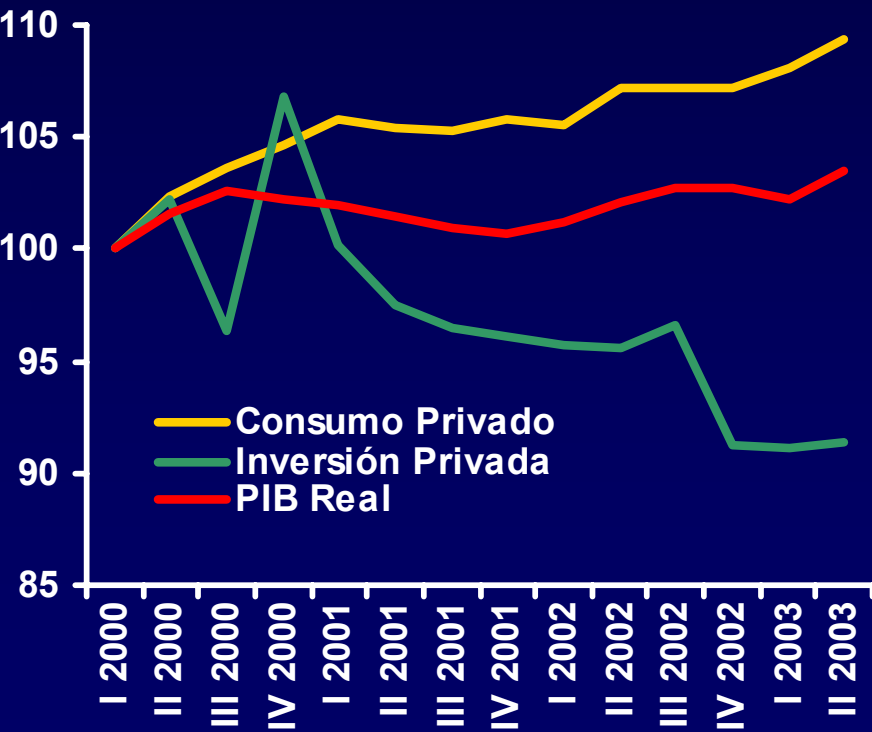


La actividad económica en México presentó una trayectoria mixta a nivel sectorial y al interior de los componentes del gasto.

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

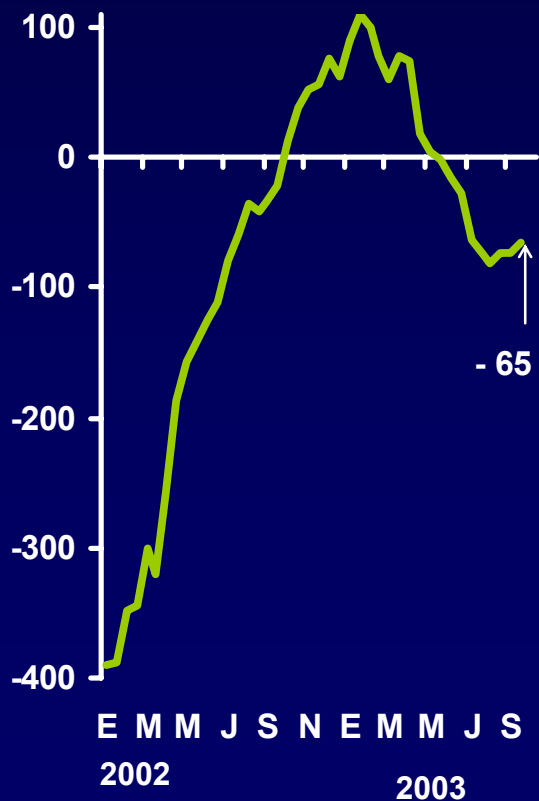


Consumo e Inversión Privada (Desestacionalizados, Primer Trimestre 2000 =100)

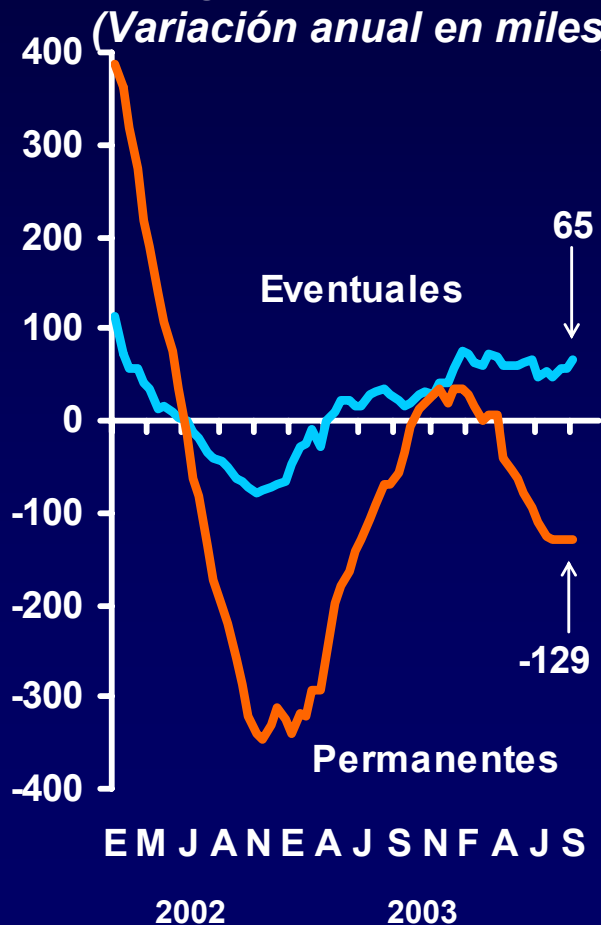


Durante el tercer trimestre de 2003, en México se contrajo el empleo formal, continuó la recomposición del empleo del sector industrial al de servicios, y el desempleo presentó un incremento. A su vez, el aumento que registraron en promedio los salarios nominales contractuales resultó de 5.1%.

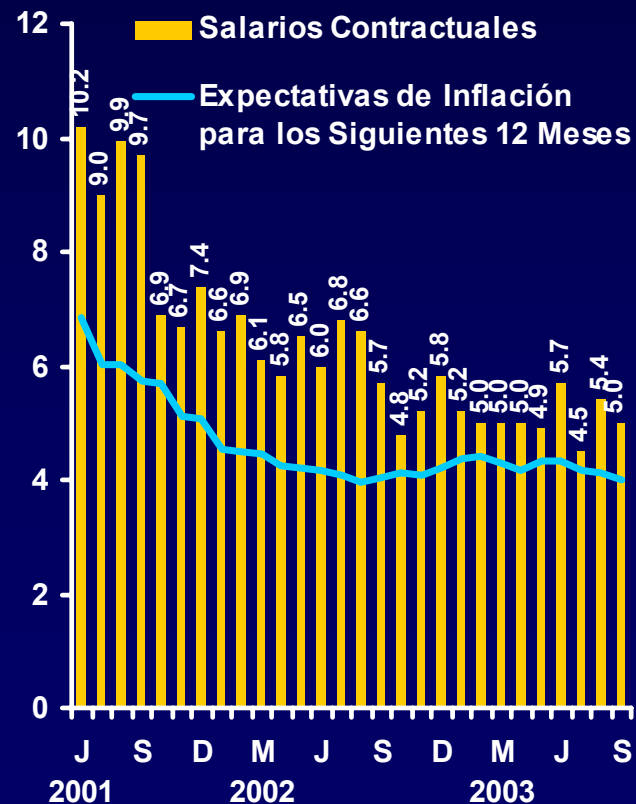
Número de Asegurados Permanentes y Eventuales Urbanos en el IMSS (Variación anual en miles)



Composición de los Asegurados en el IMSS (Variación anual en miles)

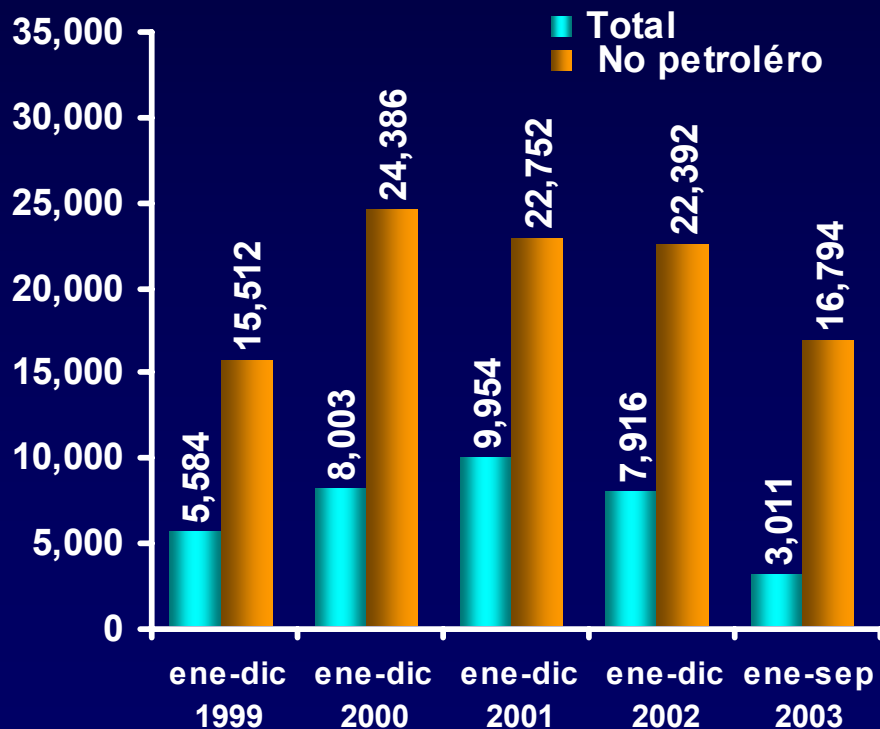


Salarios Contractuales e Inflación Esperada para los Sigüientes 12 Meses (Variación anual en por ciento)

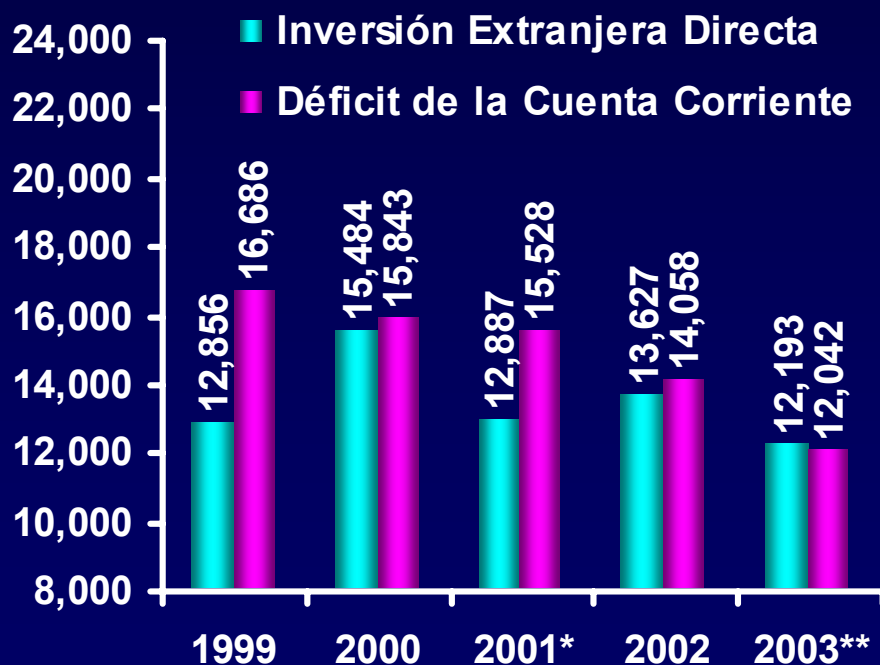


El comportamiento del comercio exterior y de la cuenta corriente, respondió tanto a la debilidad que mostró la demanda externa, como al poco vigor de la interna.

Déficit en Balanza Comercial
(Millones de dólares)



Cuenta Corriente
(Millones de dólares)



* Excluye la transacción Banamex-Citicorp

** Esperado, Encuesta Banco de México, septiembre 2003



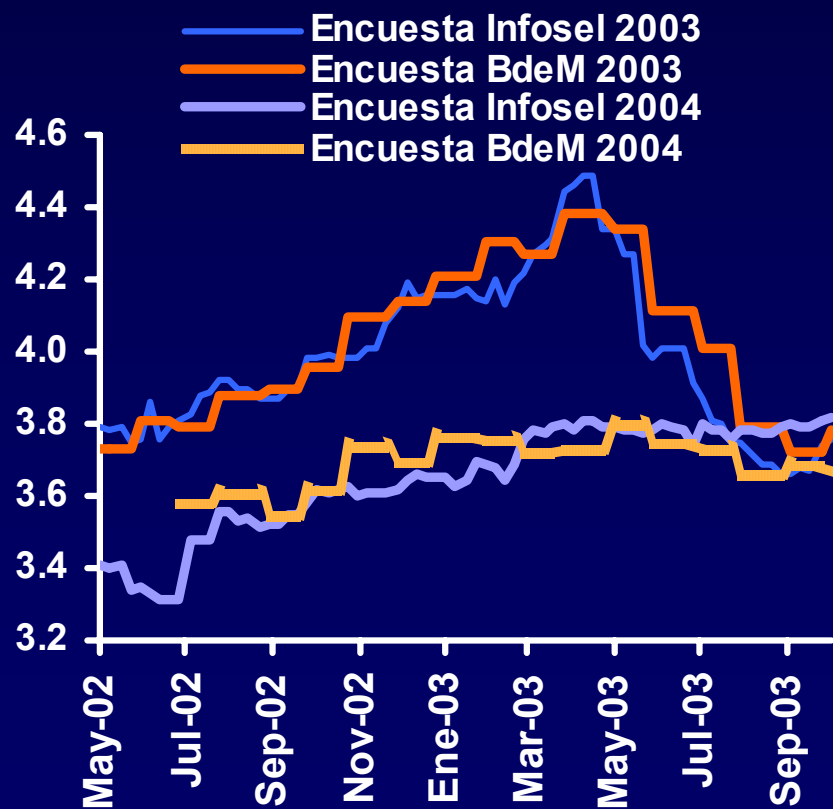
III. POLÍTICA MONETARIA

Política Monetaria

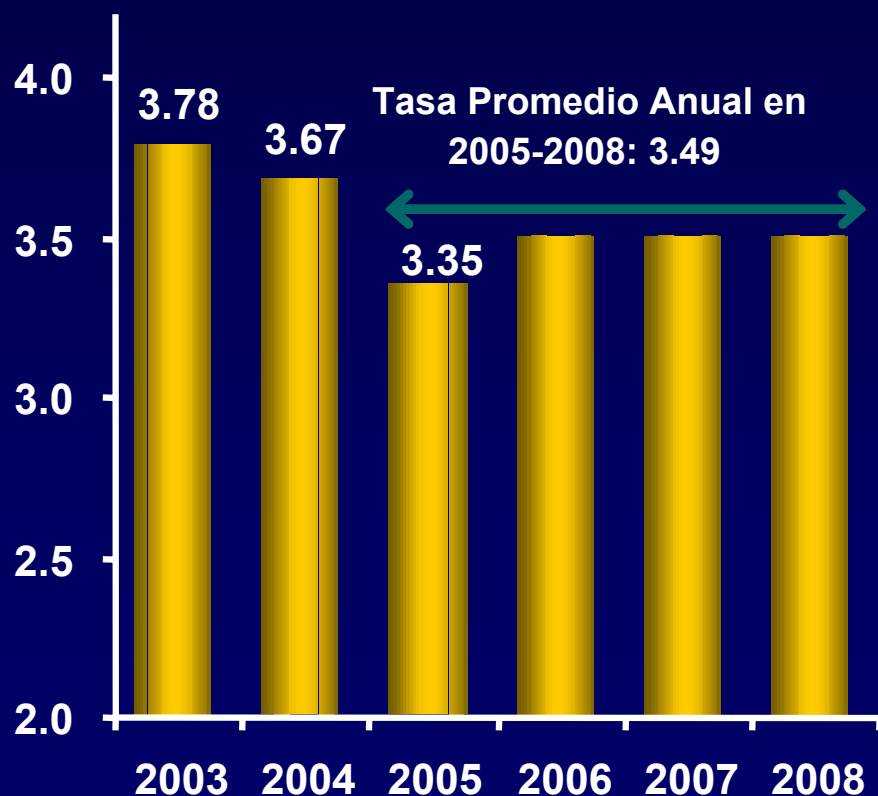
- ① *Durante 2002 y el primer trimestre de 2003, se enfrentaron perturbaciones de oferta que afectaron el proceso desinflacionario.*
- ② *En respuesta, y a fin de reducir su impacto sobre las expectativas de inflación, el Banco de México incrementó el “corto” en repetidas ocasiones hacia finales de 2002 y principios de 2003.*
- ③ *La respuesta de la autoridad permitió que se absorbieran las perturbaciones sin contagiar significativamente las expectativas de inflación y que se observara solamente un efecto transitorio sobre dichas expectativas y sobre la inflación general.*

Así, las acciones monetarias indujeron un cambio de tendencia en las expectativas de inflación del sector privado para el cierre del año. Asimismo, han permitido anclar las expectativas de mediano y largo plazo, reduciendo la percepción del riesgo inflacionario.

**Inflación Esperada para 2003 y 2004
(Por ciento)**



**Inflación Esperada para el Corto y Largo Plazos
(Por ciento)**



Política Monetaria

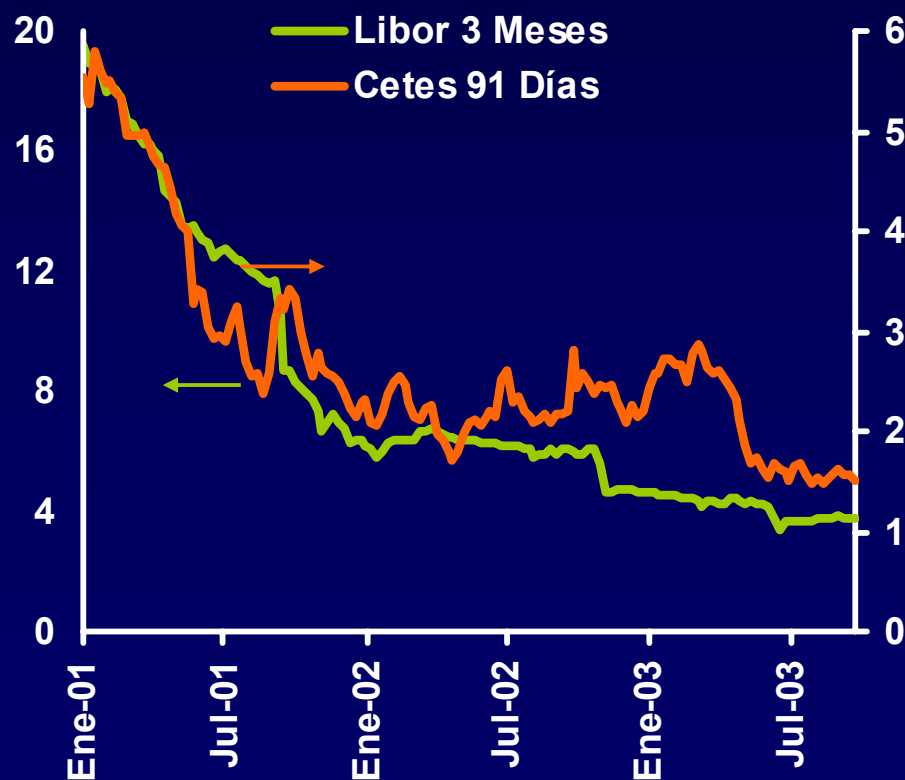
- ④ *Por su parte, durante el tercer trimestre el tipo de cambio registró una depreciación moderada. Su ajuste ha sido ordenado, con un bajo traspaso a la inflación y un reducido impacto sobre las tasas de interés.*

- ⑤ *Por lo que respecta a la demanda agregada, su evolución ha sido compatible con el proceso desinflacionario.*

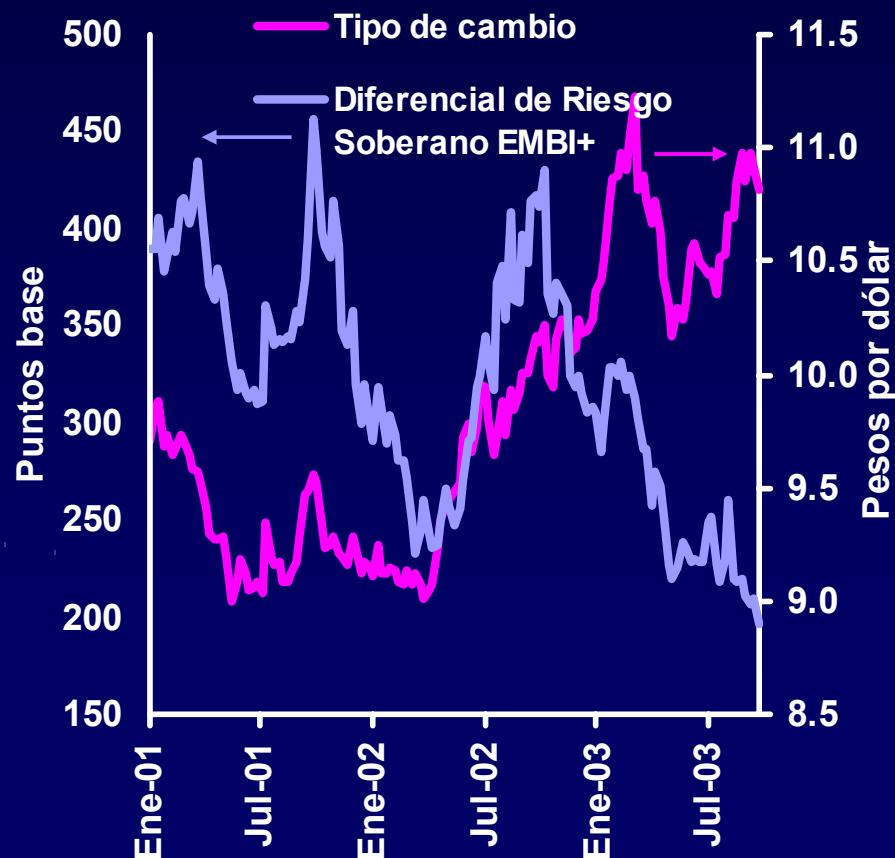
- ⑥ *En suma, en el periodo prevalecieron condiciones propicias para el avance en la consecución de la meta de inflación. Así, el “corto” se mantuvo sin cambios en 25 millones de pesos diarios.*

La conducción de la política monetaria ha permitido que las tasas de interés de corto plazo se reduzcan de manera significativa, reflejando las condiciones de amplia liquidez a nivel global.

Tasas de Interés
(Tasas Anuales en Porcentaje)

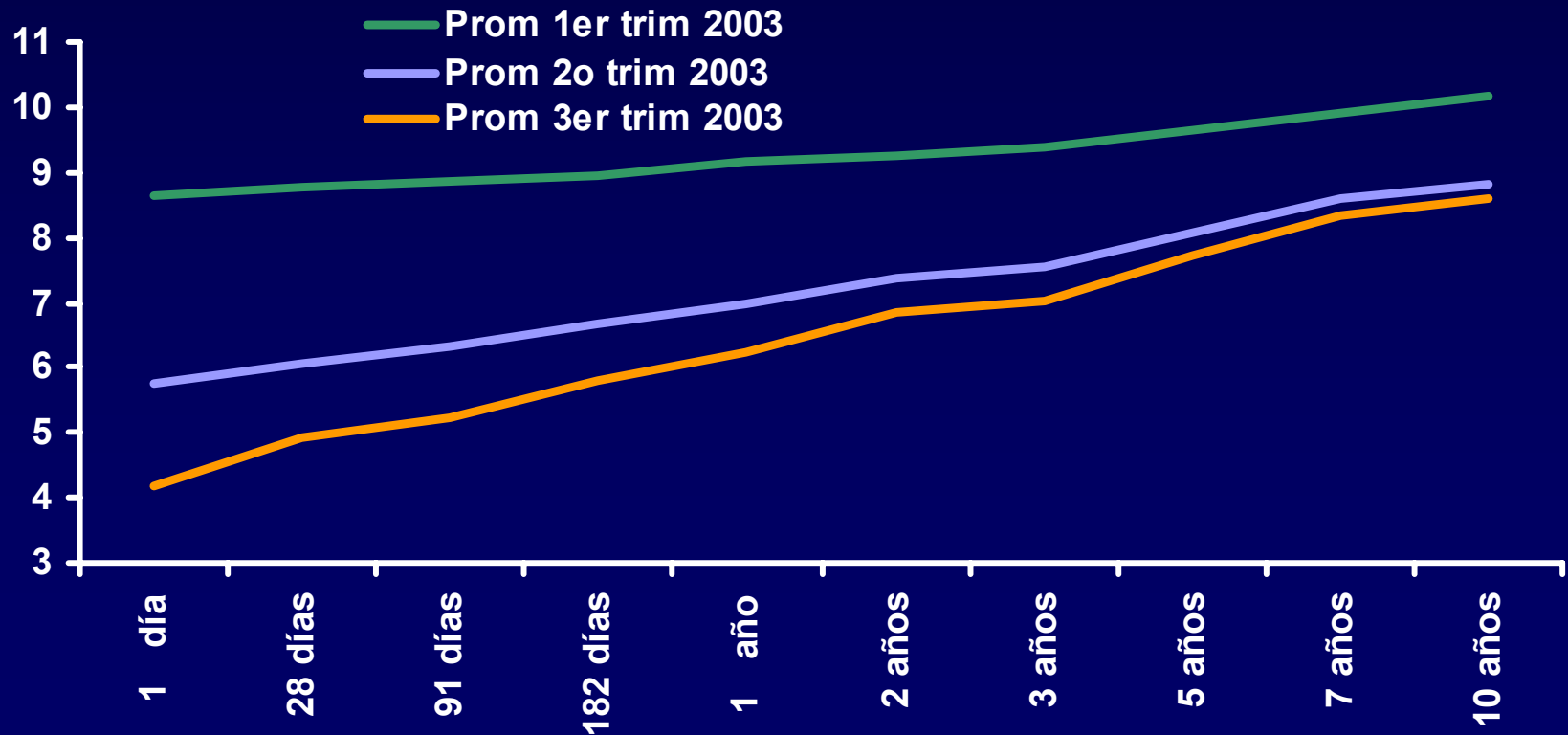


Rendimiento Neto de la Deuda Pública
y Tipo de Cambio



Asimismo, el ajuste a la fase del ciclo y el menor riesgo inflacionario, permitieron que la curva de rendimiento alcanzara mínimos históricos. 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)

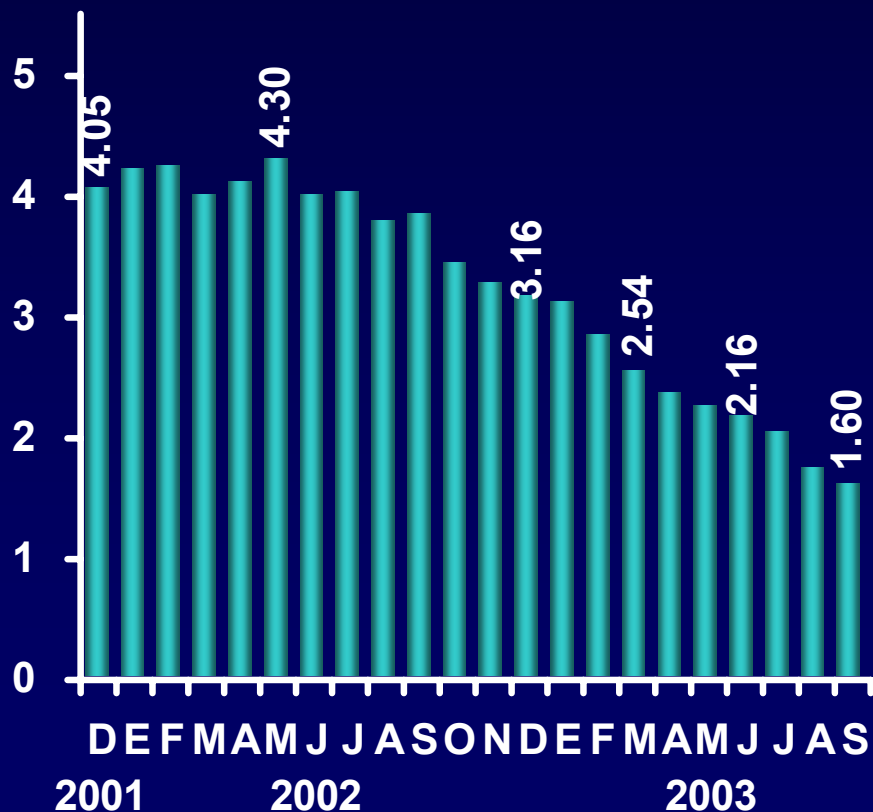




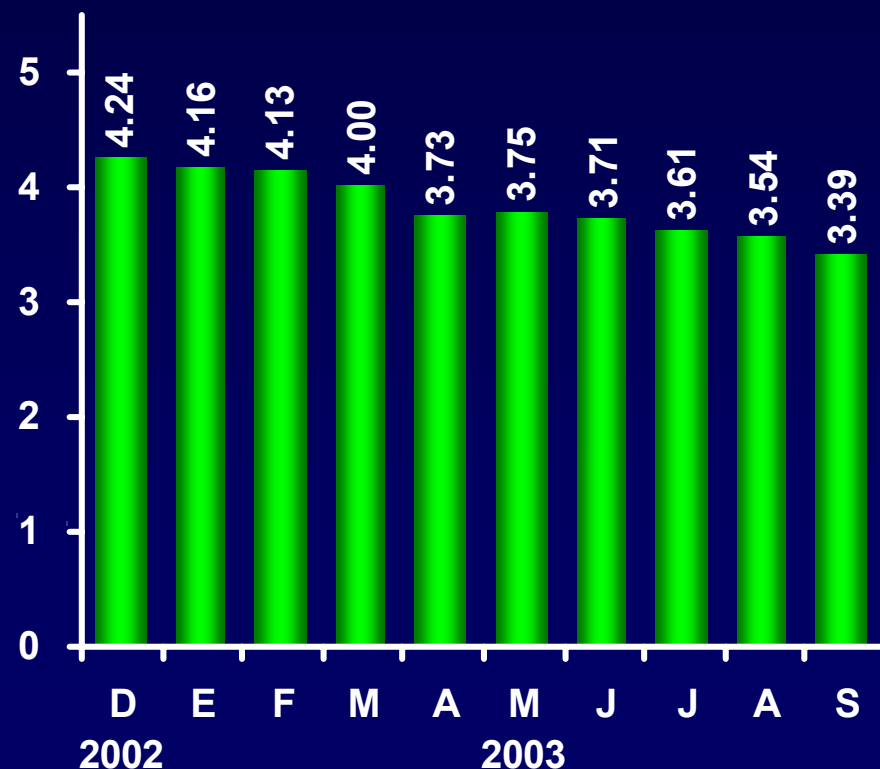
IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

Los analistas económicos del sector privado revisaron a la baja la previsión sobre el crecimiento del PIB de México en 2003, de 2.16% en junio a 1.60% en septiembre. Para 2004, se prevé una expansión de 3.39%.

Expectativas de los Consultores sobre el Crecimiento del PIB en 2003 (Por Ciento)

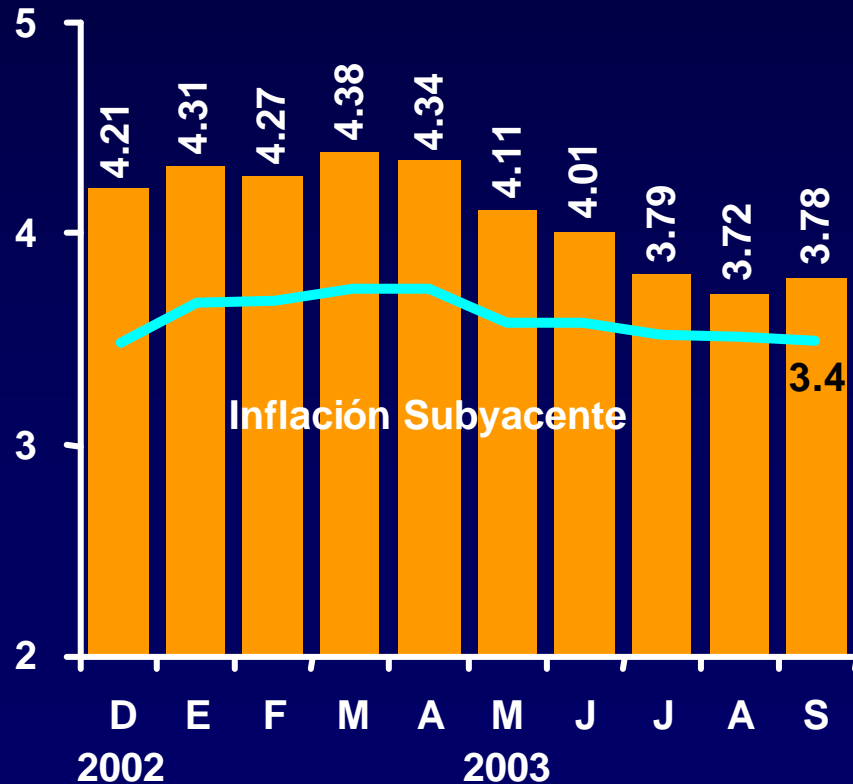


Expectativas de los Consultores sobre el Crecimiento del PIB en 2004 (Por Ciento)

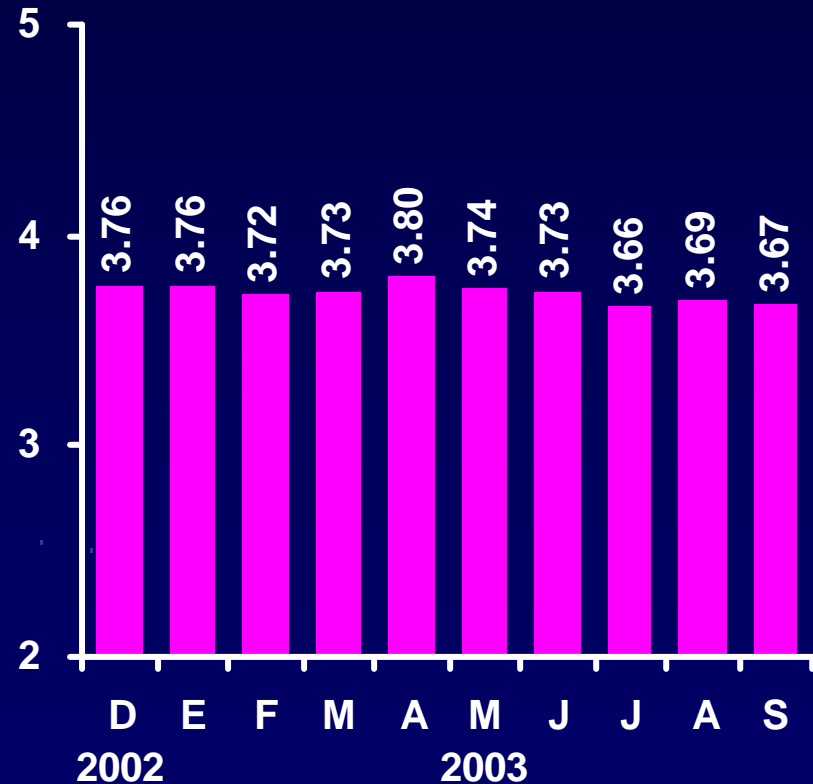


La inflación esperada para 2003 se revisó a la baja de manera significativa durante el tercer trimestre del año: de 4.01% en junio a 3.78% en septiembre. Para el cierre de 2004 se estima una inflación de 3.67%.

Expectativas de los Consultores sobre la Inflación General y Subyacente en 2003 (Por Ciento)



Expectativas de los Consultores sobre la Inflación General en 2004 (Por Ciento)





V. BALANCE DE RIESGOS

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	24.07
Crecimiento de los Estados Unidos en 2003 (%)	2.7	2.57
Producción Industrial de los Estados Unidos en 2003 (%)	0.1	0.1
	Banco de México (Pronósticos)	Sector Privado¹
Crecimiento del PIB de México (%)	1.5	1.60
Déficit en la Cuenta Corriente de México (Porcentaje del PIB)	<2.0	2.19
Inflación Anual (Dic.-Dic.) (%)	3.0 +/- 1.0	3.78

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

Panorama para 2004

- *El escenario inercial considera que la economía mexicana incrementará su ritmo de crecimiento en 2004.*
- *Esta expectativa se fundamenta en la previsión de que el consumo privado mantendrá su relativo dinamismo y de que la inversión del sector privado registrará cierta recuperación.*
- *Se estima que el crecimiento del PIB real en México será de entre 3.0 y 3.5 por ciento en 2004.*
- *En cuanto a la inflación, el ejercicio indica que la postura actual de la política monetaria es compatible con una trayectoria de la inflación que continúa convergiendo hacia su objetivo de largo plazo.*

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

El principal elemento que puede afectar el curso previsto para la economía nacional se refiere a que no se consolide la recuperación en los Estados Unidos, en particular si la falta de fortaleza yace en la producción manufacturera e inversión no residencial; y

Balance de Riesgos

Riesgos Internos

- ① *Una pérdida de competitividad tal que, a pesar del repunte en EUA, el estímulo en México no sea suficientemente fuerte;***
- ② *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;***
- 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;***



VI. COMENTARIOS FINALES

Comentarios Finales

- *Al hacer una retrospectiva más amplia, deben destacarse dos grandes tendencias que han venido presentándose en la economía mundial, y que representan un gran desafío para México:*
 - *La actividad económica en Estados Unidos se desaceleró notablemente, con una severa caída en las manufacturas.*
 - *El surgimiento de China como un gran participante, integrándose con rapidez y vigor al comercio internacional.*
- *Asimismo, también es un hecho que los costos de transporte se han reducido enormemente a nivel global.*

Comentarios Finales

- *El escenario inercial previsto para 2004 implicaría que el PIB todavía estaría creciendo por debajo de su potencial. Por ello, resulta impostergable tomar las acciones necesarias para incrementar el dinamismo de la economía mexicana.*
- *En la medida en que las reformas incrementan la flexibilidad y capacidad de respuesta de la economía, abrirán oportunidades de desarrollo.*
- *La instrumentación de las reformas podría estimular un crecimiento más alto inclusive en el corto plazo y, por supuesto, incrementar el potencial de largo plazo.*
- *Asimismo, mejoras en el entramado institucional tendrían efectos similares. Modificaciones a la normatividad que reduzcan la incertidumbre jurídica y regulatoria de muchas actividades, y que generen los incentivos adecuados para los agentes económicos, redundarían en mayor confianza para destinar recursos hacia el ahorro e inversión.*

Comentarios Finales

- *El Banco de México avizora la convergencia de la inflación general con el objetivo establecido para el cierre del año.*
- *El objetivo establecido para el largo plazo (3% considerando un intervalo de variabilidad de +/- 1%) operará en forma continua. En este sentido, resulta conveniente considerar a la meta de inflación como un objetivo promedio a lo largo de un ciclo.*
- *La convergencia de la inflación hacia su objetivo para 2003 no es garantía de que se hubiese consolidado la estabilidad de precios. Este logro no sería sino el primer paso de un largo camino por recorrer, en el que se requiere de varios años de baja inflación para que se perciba que ésta ha sido erradicada.*
- *Por ello, el Instituto Central mantendrá en todo momento una atenta vigilancia de la evolución de la inflación con el propósito de afianzar la estabilidad.*