

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN JULIO – SEPTIEMBRE 2001



BANCO DE MÉXICO

Octubre, 2001

INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

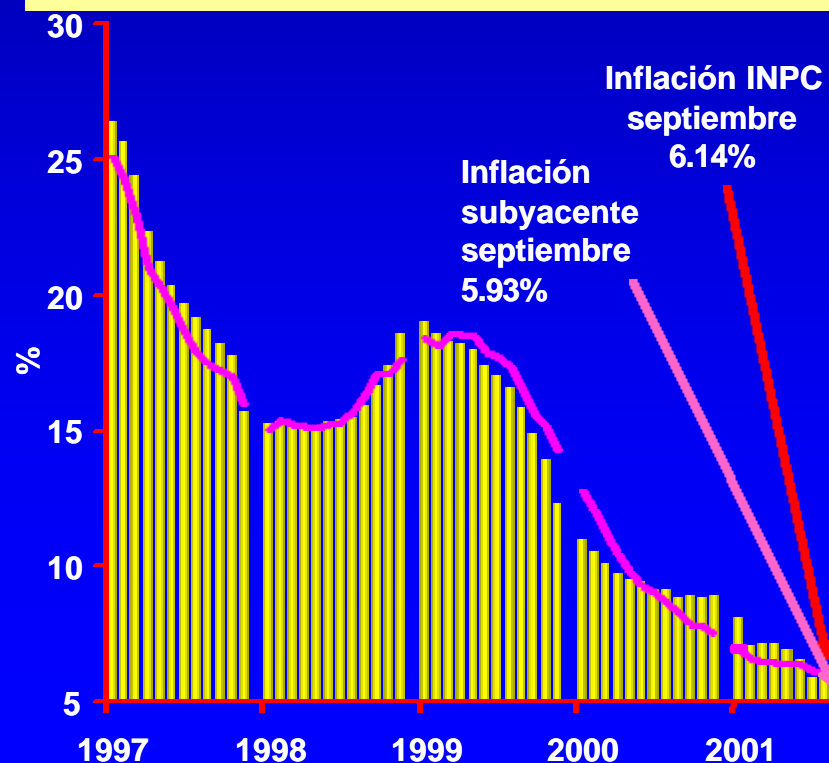
III. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

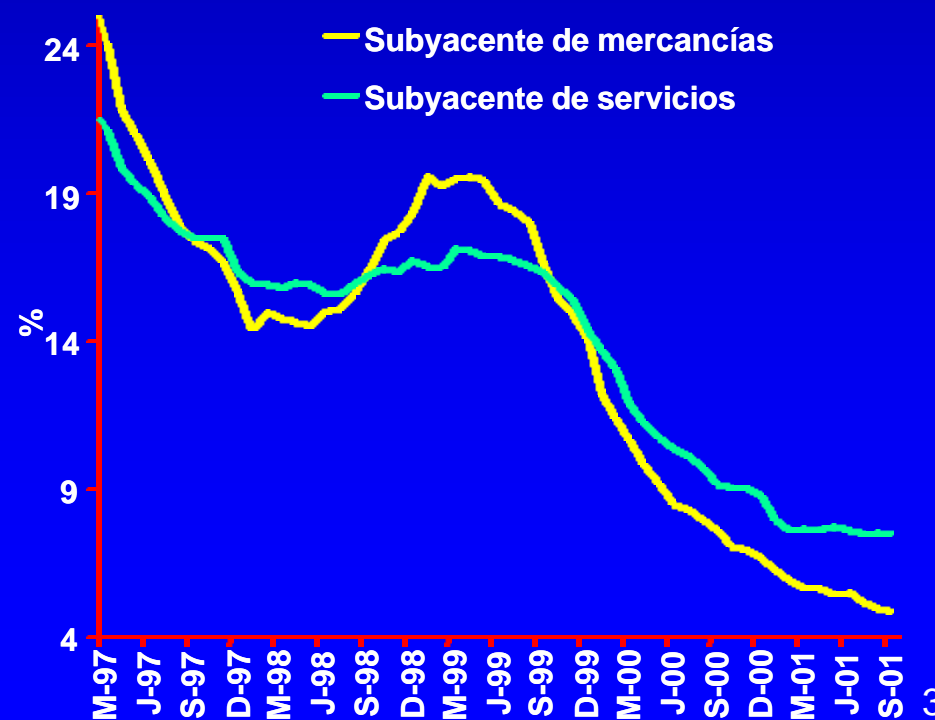
I. Evolución Reciente de la Inflación

- La inflación anual del INPC se redujo durante el trimestre, de 6.57 en junio a 6.14 por ciento en septiembre. En el mismo lapso la inflación subyacente disminuyó de 6.36 a 5.93 por ciento.
- La inflación subyacente anual de las mercancías descendió en el trimestre mientras que la de los servicios permaneció prácticamente sin variación.

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



INFLACIÓN SUBYACENTE DE MERCANCÍAS Y SERVICIOS
(Variación anual en por ciento)



I. Evolución Reciente de la Inflación

- Al final del trimestre la inflación subyacente anual se ubicó por debajo de la general, a pesar de que en los primeros dos meses del trimestre de referencia ocurrió lo contrario. Los altibajos que registró la tasa de incremento anual del INPC reflejaron la volatilidad de los precios de los bienes y servicios que se excluyen del cálculo de la inflación subyacente.

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

	Septiembre de 2001	Junio de 2001	Septiembre de 2000
INPC	6.14	6.57	8.85
Subyacente	5.93	6.36	8.26
Mercancías	4.85	5.52	7.64
Servicios	7.52	7.58	9.19
Agropecuarios	6.63	2.35	5.42
Educación	14.06	14.49	15.08
Administrados y Concertados	5.06	8.87	12.41

I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

- Durante el trimestre, se redujeron los pronósticos de crecimiento de la economía mundial.
- A raíz de los sucesos del 11 de septiembre los analistas privados revisaron a la baja las expectativas de crecimiento de la economía de los Estados Unidos.

PRONÓSTICO DEL FMI DE CRECIMIENTO PARA DIFERENTES PAÍSES EN 2001 Y 2002 (Variaciones en por ciento)

PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO PARA LOS ESTADOS UNIDOS EN 2001 (Variaciones en por ciento)

	Mayo		Octubre	
	2001	2002	2001	2002
Mundo	3.2	3.9	2.6	3.5
Economías Avanzadas	1.9	2.7	1.3	2.1
EUA	1.5	2.5	1.3	2.2
Japón	0.6	1.5	-0.5	0.2
Alemania	1.9	2.6	0.8	1.8
Francia	2.6	2.6	2.0	2.1
Italia	2.0	2.5	1.8	2.0
Reino Unido	2.6	2.8	2.0	2.4
Canadá	2.3	2.4	2.0	2.2
Resto	3.0	3.8	1.9	3.3
Unión Europea	2.4	2.8	1.8	2.2
NICs de Asia	3.8	5.5	1.0	4.3
Latinoamérica	3.7	4.4	1.7	3.6

	Antes del 11 de Septiembre			Después del 11 de Septiembre		
	III 01	IV 01	2001	III 01	IV01	2001
Consensus Forecast	1.6	2.8	1.6	-0.5	-0.8	1.0
Deutsche Bank	1.5	2.5	1.6	-0.9	-2.6	1.0
Goldman Sachs	1.0	2.5	1.5	-0.5	-2.5	1.0
JP Morgan	0.0	1.5	1.3	-2.5	-1.5	0.8

I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

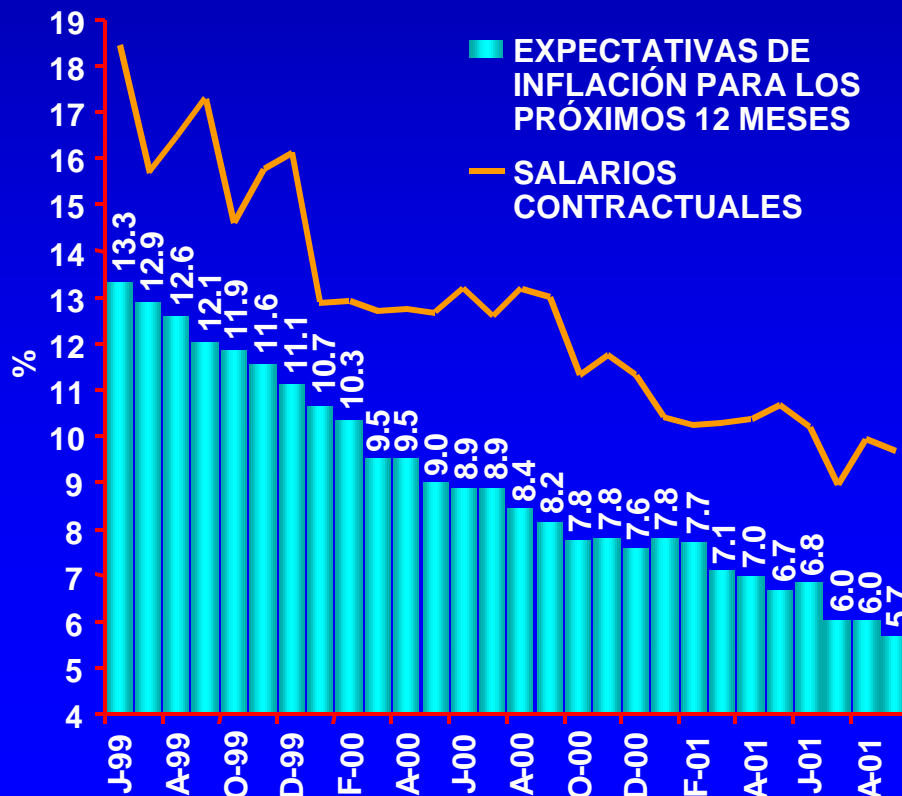
- En el trimestre julio-septiembre de 2001, el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación registró un nivel de 19.98 dólares por barril, ligeramente superior al de 19.84 dólares observado en el trimestre anterior.



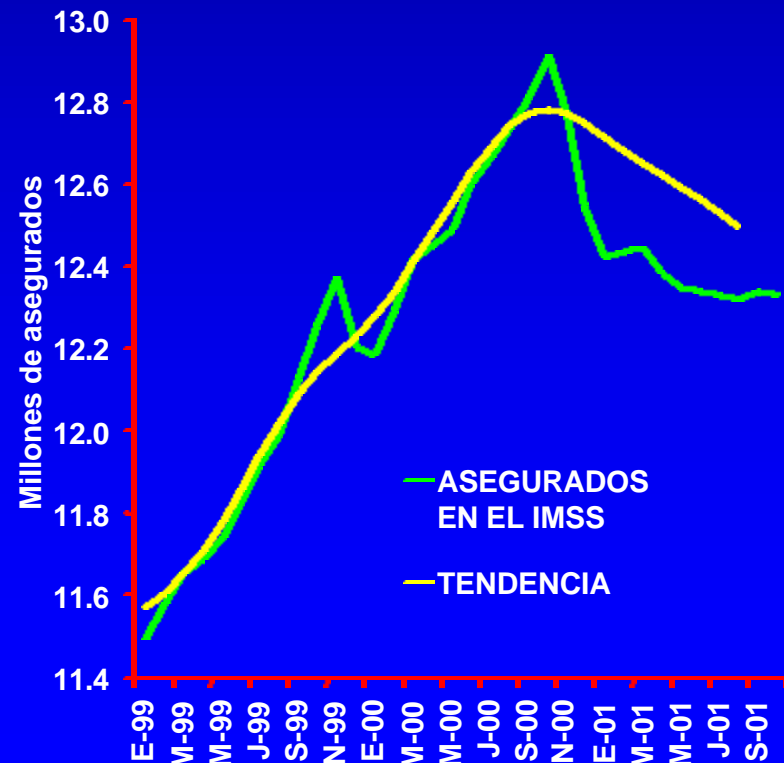
I. Evolución Reciente de la Inflación: Remuneraciones, Salarios y Empleo

- En el tercer trimestre de 2001, el aumento promedio de los salarios nominales contractuales fue 9.28 por ciento.
- De junio a septiembre, el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) se contrajo en poco más de 19,100 personas. Así, en lo que va del año se han perdido 215 mil empleos.

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

- Durante el segundo trimestre del presente año continuó la desaceleración de la economía mexicana que se inició desde finales de 2000.
- La disminución de la tasa de crecimiento económico en México ha estado determinada de manera muy importante por la evolución de la economía de los Estados Unidos.

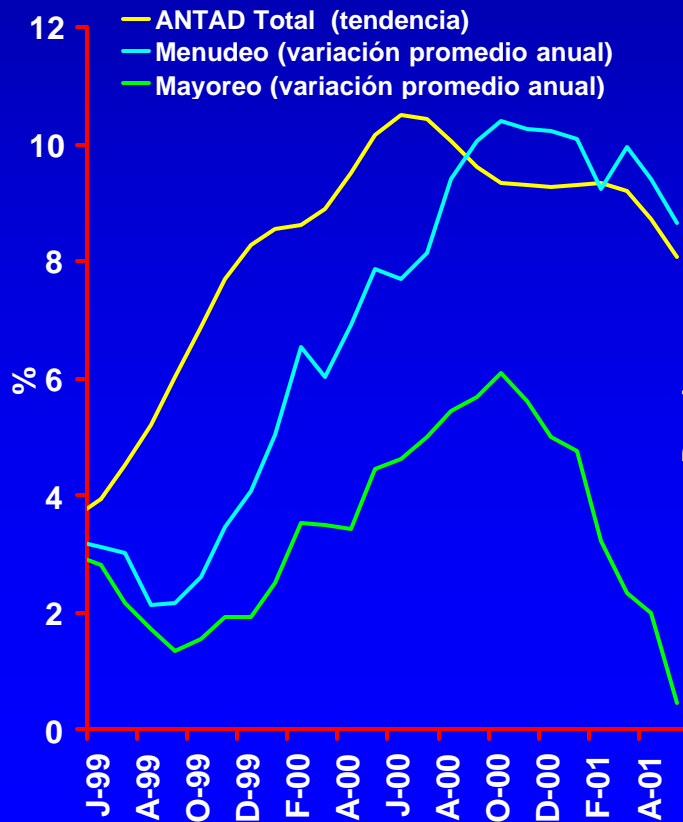
OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS (Variaciones anuales)

	2000					2001	
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II
Oferta Agregada	11.7	11.2	11.4	8.0	10.5	3.0	0.4
PIB	7.7	7.6	7.3	5.1	6.9	1.9	0.0
Importaciones	24.9	22.3	23.2	16.1	21.4	6.3	1.5
Demanda Agregada	11.7	11.2	11.4	8.0	10.5	3.0	0.4
Consumo	8.8	9.4	10.0	6.6	8.7	5.3	3.0
Privado	9.6	10.2	10.5	7.6	9.5	6.5	3.8
Público	3.9	4.6	6.1	0.6	3.5	-3.0	-2.2
Inversión	10.9	10.5	11.1	7.6	10.0	0.4	-5.5
Privada	12.8	8.9	10.8	8.2	10.2	-0.7	-5.3
Pública	-4.5	26.0	13.1	5.3	8.6	11.3	-6.8
Exportaciones	17.3	15.8	16.9	14.1	16.0	4.7	-0.4

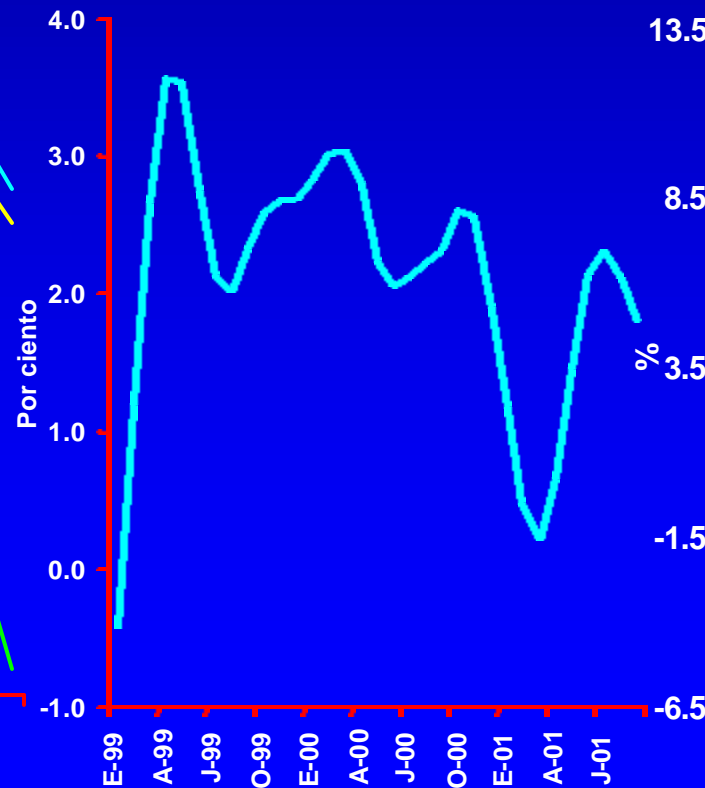
I. Evolución Reciente de la Inflación: Oferta y Demanda Agregadas

- Por su parte, los principales componentes de la demanda agregada también se han debilitado.

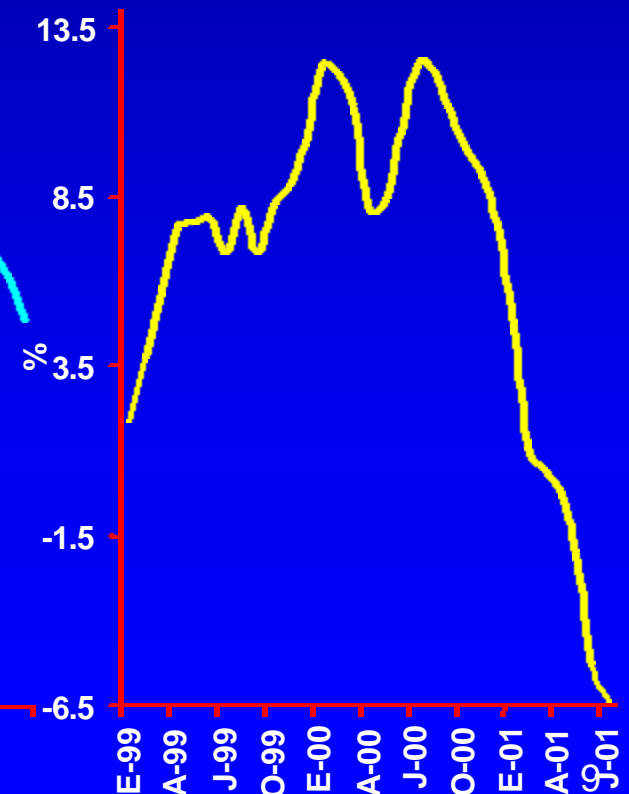
CRECIMIENTO ANUAL DE LAS VENTAS DE LA ANTAD Y DEL ÍNDICE DE VENTAS DEL INEGI



**IMPORTACIONES DE BIENES DE CONSUMO
SERIE DE TENDENCIA
(Crecimiento mensual en por ciento)**



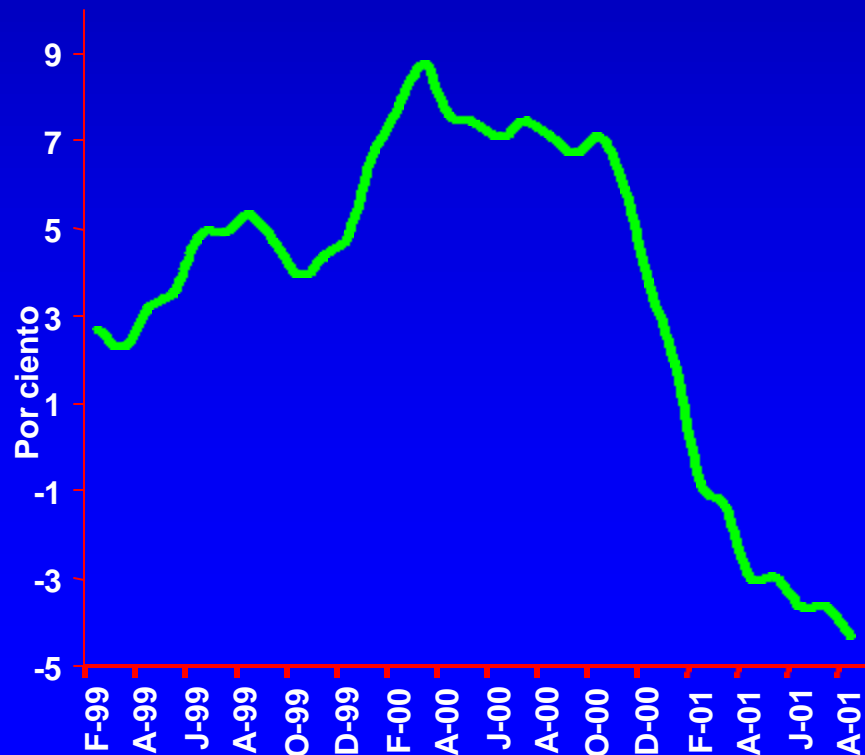
**CRECIMIENTO ANUAL DE LA INVERSIÓN FIJA BRUTA
(Media móvil de 3 meses)**



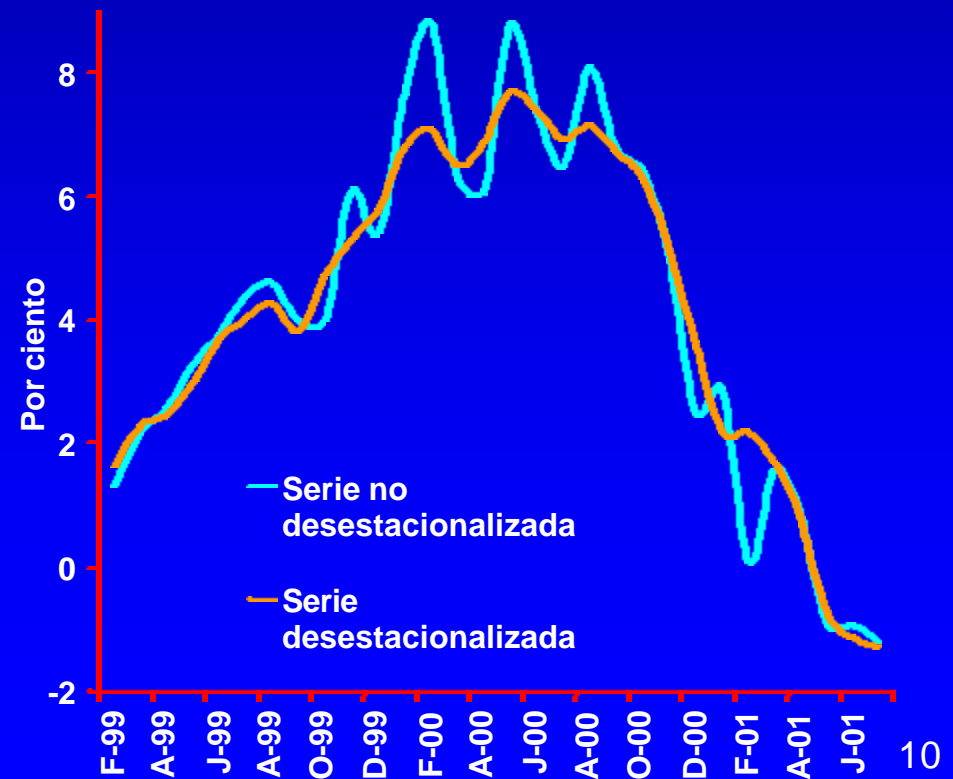
I. Evolución Reciente de la Inflación: Oferta y Demanda Agregadas

- La información disponible sugiere que en el tercer trimestre el PIB registró una contracción a tasa anual mayor que 1 por ciento.

CRECIMIENTO ANUAL DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(Media móvil tres meses)



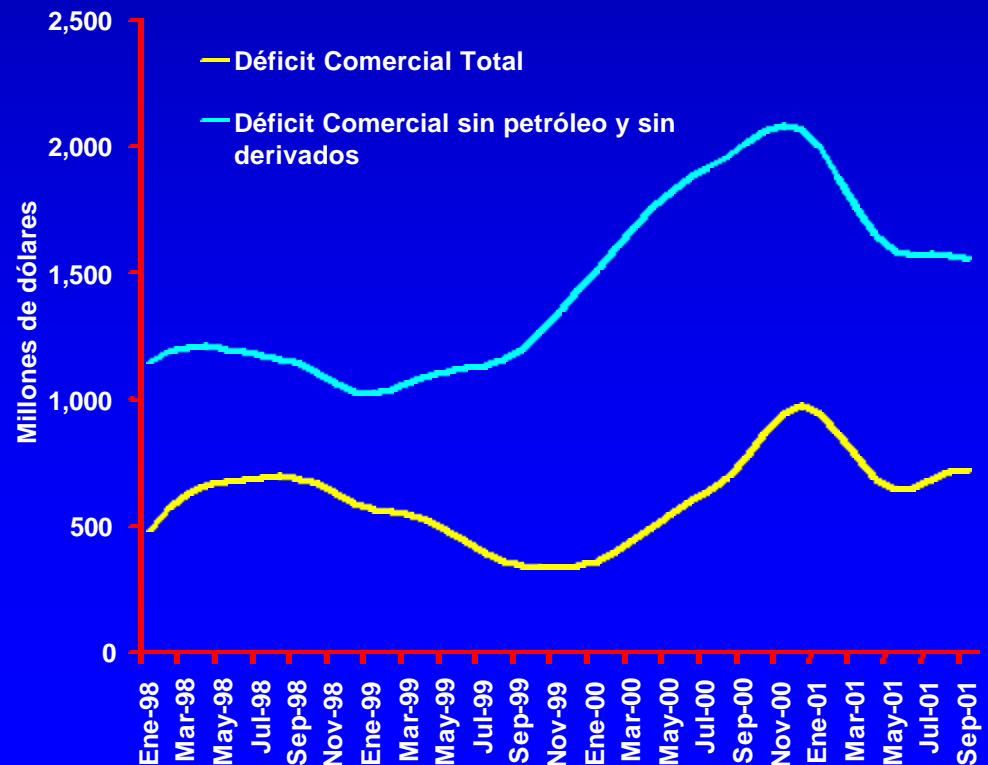
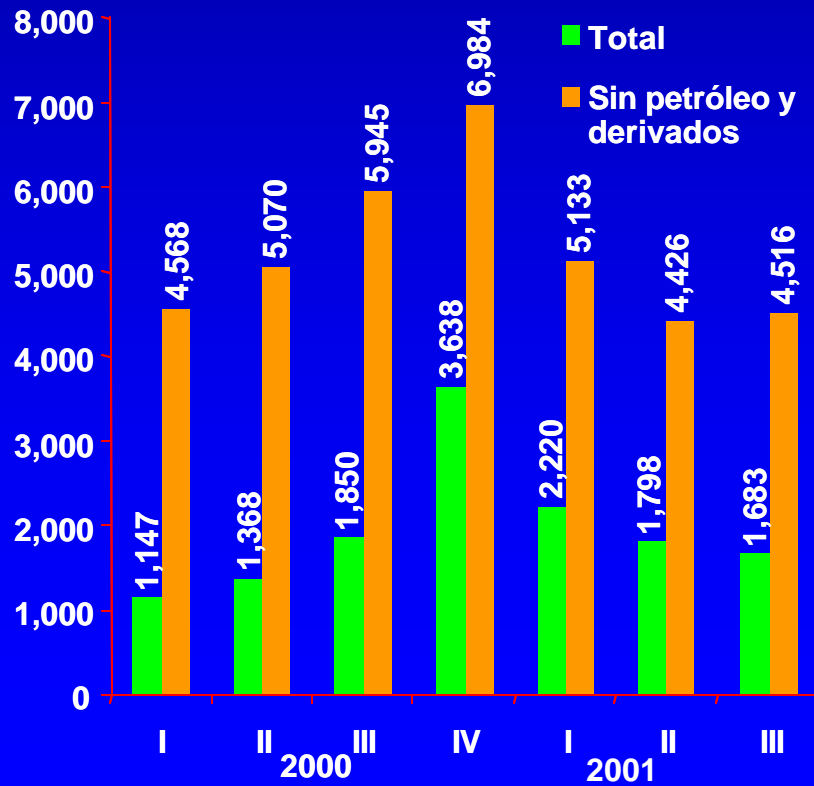
CRECIMIENTO ANUAL DEL ÍNDICE GLOBAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA



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

- Si bien el déficit comercial total acumulado durante los primeros nueve meses del año aumentó a una tasa anual de 30.6 por ciento, el déficit no petrolero se redujo en 24 por ciento.
- En el tercer trimestre el déficit comercial total resultó inferior al registrado en ese mismo periodo del año pasado y los datos de tendencia sugieren caídas del déficit comercial a lo largo de 2001.
- Esto es indicativo de que la demanda agregada se ajustó rápidamente al menor crecimiento del producto.

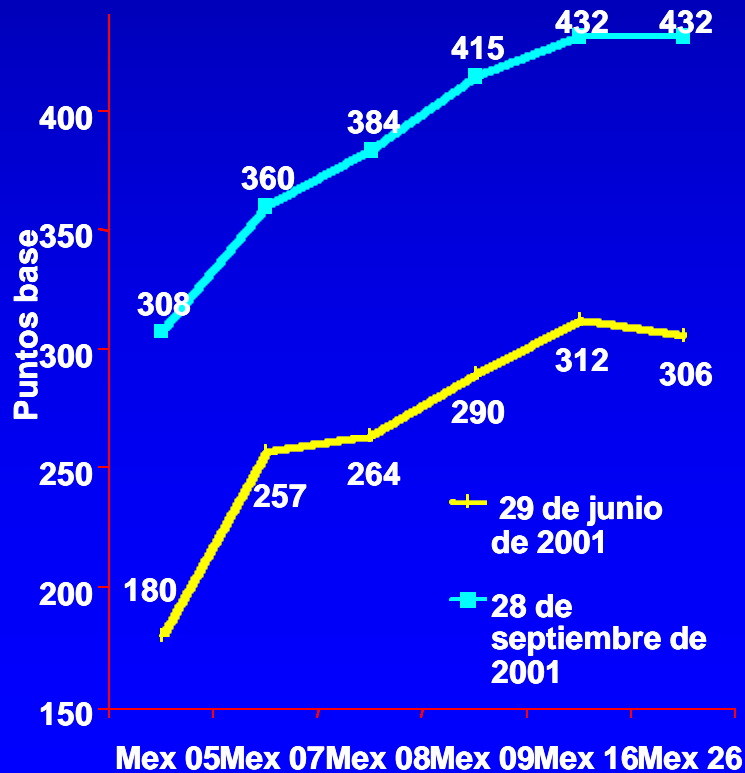
DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL TOTAL Y SIN PETRÓLEO DURANTE EL PERIODO ENERO-SEPTIEMBRE Y TENDENCIA MENSUAL
(Millones de Dólares)



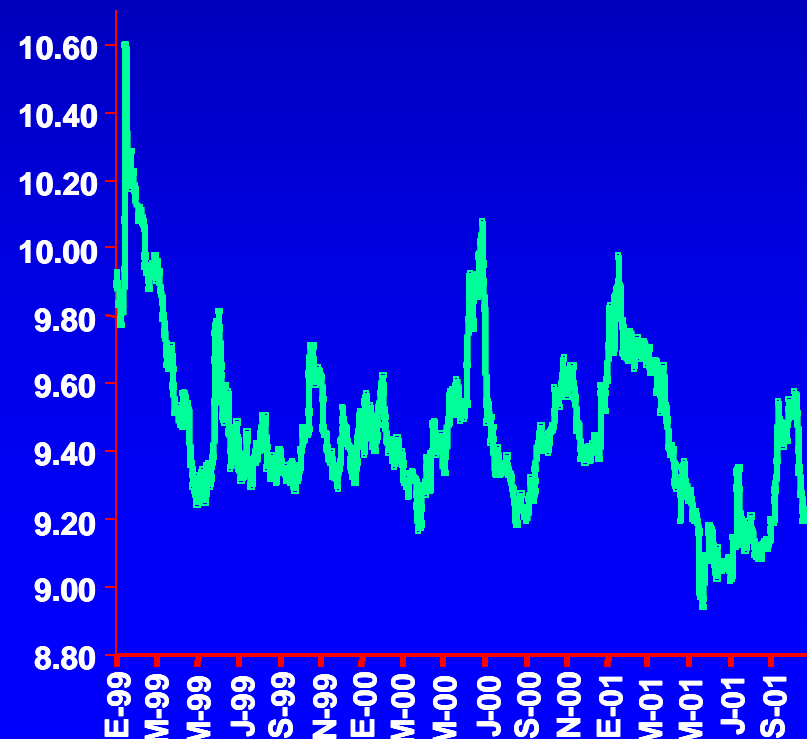
I. Evolución Reciente de la Inflación: Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio

- Durante el trimestre julio-septiembre, el rendimiento neto de los bonos que el gobierno mexicano coloca en el exterior aumentó considerablemente para todos los plazos.
- El tipo de cambio mostró un valor promedio de 9.24 pesos por dólar en el trimestre julio-septiembre, lo cual implicó una depreciación de 0.6 por ciento con respecto al promedio 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 6.57 por ciento en junio a 6.14 por ciento en septiembre.
- El descenso de la inflación subyacente se sustentó en una importante caída de la tasa anual de crecimiento del subíndice de las mercancías, mientras que la de los servicios se mantuvo prácticamente constante.
- 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. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

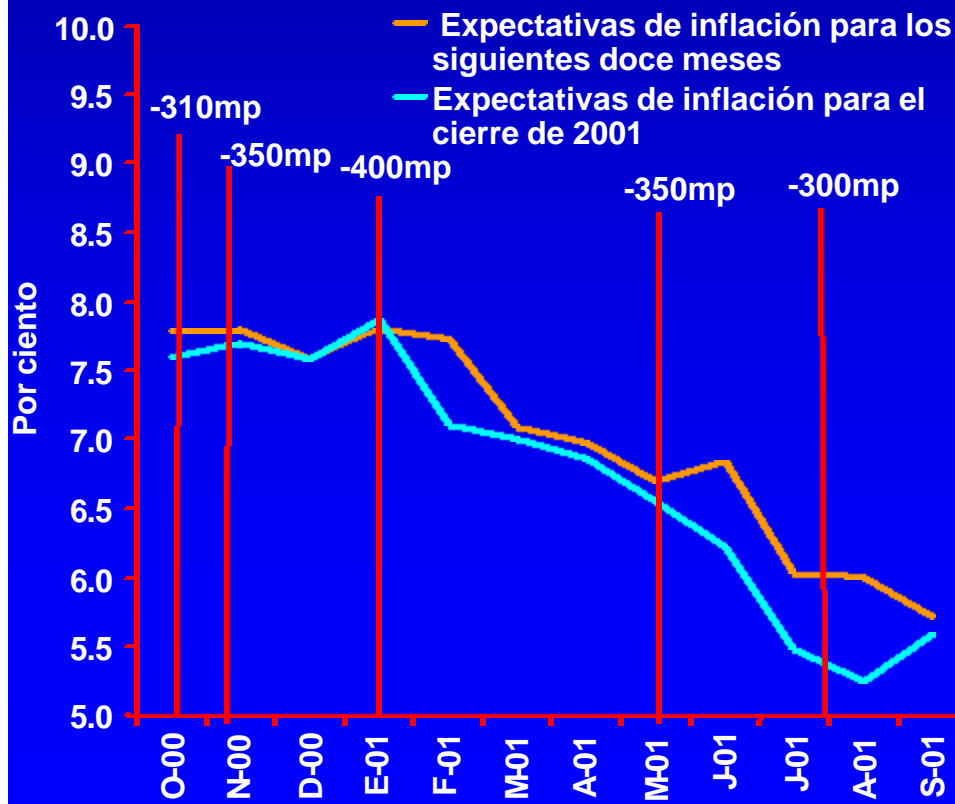
II. Política Monetaria

- El 31 de julio de 2001, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió reducir el “corto” de 350 a 300 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del trimestre.
- La reducción en el “corto” estuvo motivada por la favorable evolución que ha mostrado la inflación así como por la mitigación de algunos de los factores de riesgo que enfrentaba el cumplimiento del objetivo de inflación para el año 2001.
- Al menos tres factores sugieren que el diagnóstico era el adecuado al momento del ajuste: la inflación subyacente continuó con una tendencia a la baja, se mantuvo la oferta de capitales externos y se deterioraron las perspectivas de la economía nacional.

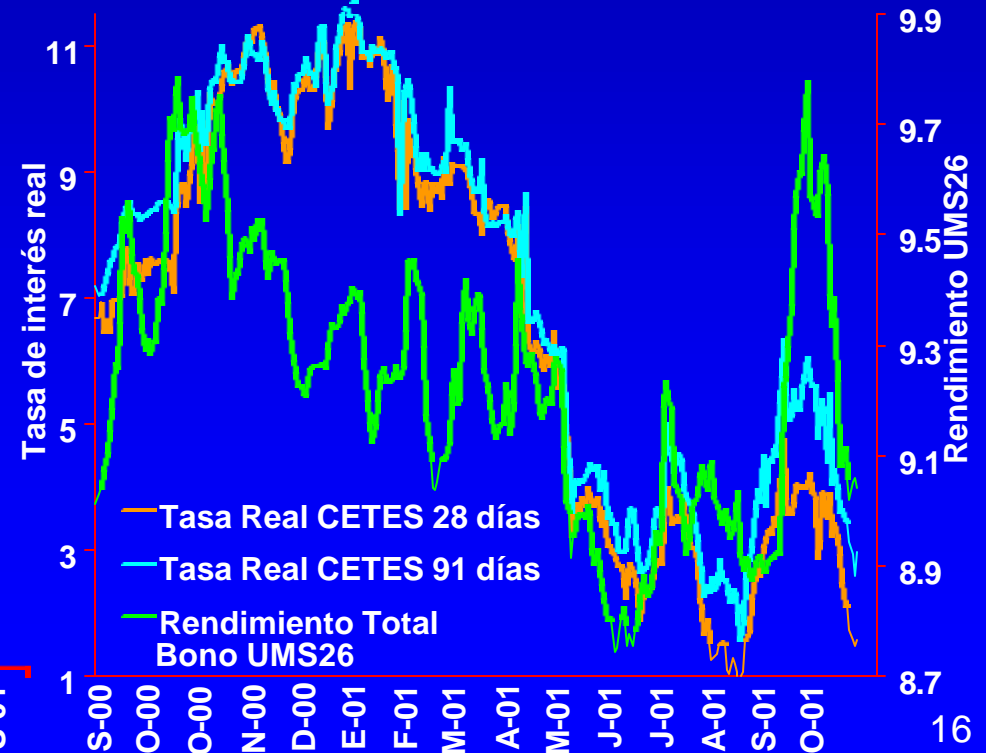
II. Política Monetaria

- Durante los primeros dos meses del trimestre se redujeron visiblemente las expectativas de inflación para el cierre de 2001. Debido al repunte que registró la inflación anual a partir de agosto, dichas expectativas se incrementaron.
- Las tasas de interés nominales y reales experimentaron cambios de dirección importantes durante el periodo. Sin embargo, desde mediados de septiembre hasta finales de octubre se han registrado caídas importantes en ambas tasas.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y OBJETIVO DE SALDOS ACUMULADOS



TASAS DE INTERÉS REAL Y RENDIMIENTO TOTAL DEL UMS26



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

III. Perspectivas del Sector Privado

- Los analistas modificaron a la baja la expectativa de crecimiento de la economía de los Estados Unidos para este año y para 2002.

PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DE LOS ESTADOS UNIDOS
(Variaciones en por ciento)

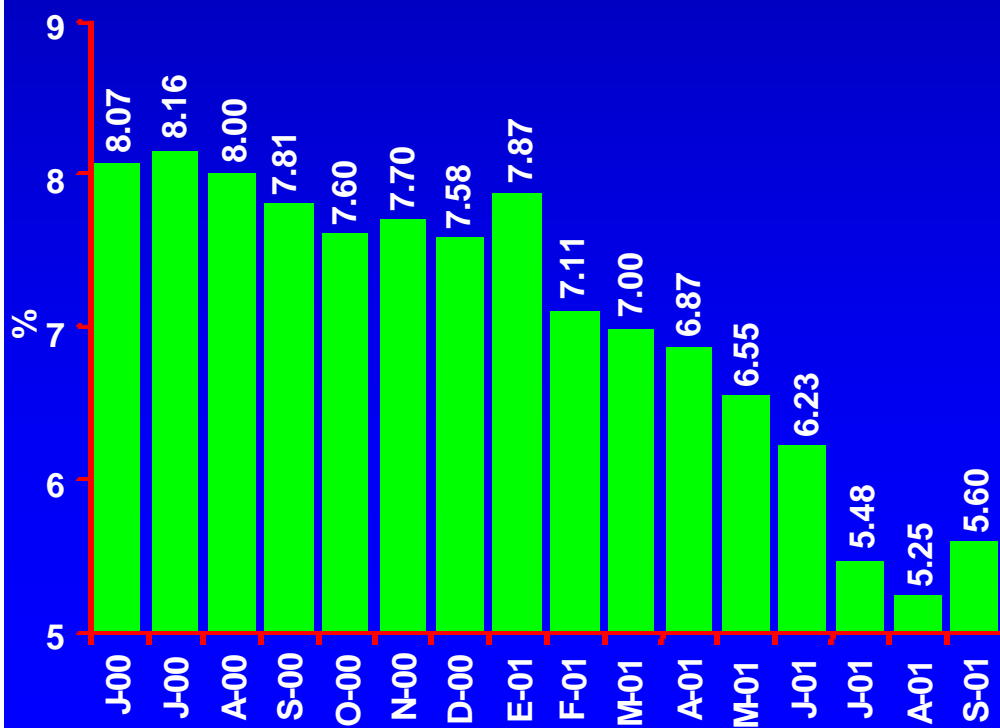
	2001			2002				
	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Consensus Forecasts	-0.5	-0.8	1.0	1.5	3.2	3.9	3.9	1.2
Deutsche Bank	-0.9	-2.6	1.0	-0.3	3.2	5.0	5.5	0.9
Goldman Sachs	-0.5	-2.5	1.0	0.5	2.0	3.0	3.0	0.5
JP Morgan	-2.5	-1.5	0.8	-0.5	3.0	4.0	4.0	0.6
Promedio*	-1.3	-2.2	0.9	-0.1	2.7	4.0	4.2	0.7

- El precio esperado de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se ubica en 19.7 dólares por barril para 2001 y en 17.16 dólares para 2002.

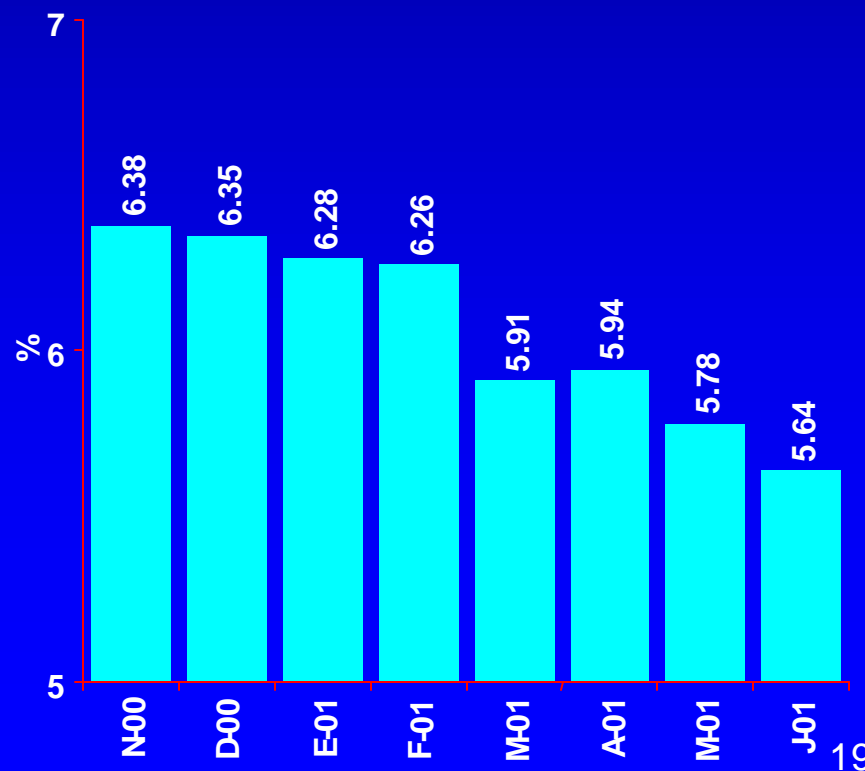
III. Perspectivas del Sector Privado

- La expectativa de inflación para el cierre de 2001 se modificó de 6.23 por ciento en junio a 5.60 por ciento en septiembre.
- Para 2002 la inflación anual se estima en 5.24 por ciento, menor que la de 5.64 por ciento pronosticada en junio.

INFLACIÓN ANUAL ESPERADA PARA EL CIERRE DE 2001 (por ciento)



INFLACIÓN ANUAL ESPERADA PARA EL CIERRE DE 2002 (por ciento)



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

IV. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- A continuación, se presentan los principales supuestos relativos la evolución del entorno externo y de la economía nacional para lo que resta de 2001 y para 2002 que conforman el escenario base del Banco de México:

Situación Externa

- Tasa de crecimiento anual de la economía de los Estados Unidos en alrededor de 1 por ciento en 2001 y entre 0.5 y 0.9 por ciento en 2002. Precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo para 2001 de 19.04 dólares por barril y para 2002 entre 16 y 17 dólares por barril.
- Aumento del costo del financiamiento para la gran mayoría de las empresas internacionales y para todos los mercados emergentes.

Situación Interna

- Se espera que el PIB no crecerá en 2001 y que se expanda en alrededor de 1.5 por ciento en el año 2002.
- Para el año 2002 se vislumbran presiones sobre los precios que no hacen aconsejable perseguir activamente condiciones monetarias menos restrictivas al menos mientras persista la rigidez salarial.
- La desaceleración experimentada en 2001 por la demanda agregada es congruente con un déficit anual de la cuenta corriente menor que 3 por ciento del PIB. Sin embargo, el efecto del deterioro del entorno externo sobre exportaciones y turismo podrían ampliar dicho déficit en 2002 a niveles de alrededor de 3 por ciento del producto.

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- Dada la evolución de los indicadores adelantados con los que se cuenta, el Banco de México preparó un pronóstico de las principales variables macroeconómicas para 2002.

PRONÓSTICOS DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS PARA 2002 (por ciento)

Producto Interno Bruto (Crecimiento Anual)	1.5
Consumo Privado (Crecimiento Anual)	1.8
Inversión Privada (Crecimiento Anual)	3.1
Balanza Comercial %PIB	1.8
Cuenta Corriente %PIB	3.0
Inflación INPC (Dic-Dic)	4.5
Precio del Petróleo (Dls/Barril)	16 - 17
Economía de los Estados Unidos (Crecimiento anual)	0.7

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- Los principales elementos de incertidumbre a los que se encuentra sujeto al escenario base son:

Riesgos Externos

- un menor crecimiento económico en los Estados Unidos.
- una drástica caída del precio del petróleo.

Riesgos Internos

- Que un eventual rechazo de la reforma fiscal o la aprobación de una versión con una menor capacidad recaudatoria que la esperada por los mercados diera lugar a un drástico deterioro de las expectativas.
- 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.

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- La difícil coyuntura por la que está transitando la economía de México ha llevado a algunos analistas a recomendar la aplicación de estímulos fiscales y monetarios.
 - En el ámbito monetario, la rápida caída que registró la inflación anual en el transcurso de 2001 permitió que se diera una importante disminución de las tasas de interés.
 - En el ámbito fiscal, la desaceleración económica agravó aún más la debilidad de los ingresos del sector público. En este contexto, un déficit fiscal más elevado podría llevar a un deterioro de la confianza, a un aumento de las tasas de interés y a volatilidad financiera.
- Ante la perspectiva descrita, es imperativo reforzar los elementos internos que permitan a México ampliar su potencial de crecimiento:
 - la estabilidad macroeconómica; y
 - el avance en las reformas pendientes.

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- **Con respecto a la estabilidad macroeconómica, la mejor contribución que pueden hacer las políticas fiscal y monetaria, es que perseveren en la prudencia que las ha caracterizado hasta la fecha. Por ello, la Junta de Gobierno del Banco de México ratifica el compromiso de alcanzar al cierre del año 2002 una inflación menor que 4.5 por ciento y una inflación de 3 por ciento en 2003.**
- **Asimismo, resulta imprescindible la aprobación de una reforma fiscal satisfactoria que fortalezca la solvencia del sector público y permita un mayor gasto en salud, educación y programas de alivio a la pobreza.**

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- En el ámbito estructural se necesita avanzar, entre otros aspectos prioritarios, en los siguientes:
 - a. la reforma del sector de energía;
 - b. la profundización del proceso de desregulación económica;
 - c. la promoción del desarrollo del mercado de capitales y el logro de tasas más elevadas de ahorro interno; y
 - d. el estímulo a la inversión en infraestructura, tecnología, educación y salud.

IV. Balance de Riesgos y Conclusiones

- El proceso de globalización de las economías del mundo había procedido a un ritmo acelerado. Sin embargo, los recientes atentados terroristas han puesto en duda los alcances ulteriores de la globalización. Ante esta situación se ha sugerido que el proceso de apertura podría replantearse en términos más regionales.
- Para aprovechar esta coyuntura, México tiene frente a sí la oportunidad de consolidar su integración económica con los Estados Unidos y Canadá. Ello se lograría mediante una convergencia más amplia de las políticas macroeconómicas, financieras, laborales, regulatorias y jurídicas, tal como ocurrió entre los países de Europa durante la última década.
- Hoy en día es imprescindible compensar condiciones mundiales adversas mediante el aumento de la competitividad de las empresas mexicanas. Esta aspiración sólo será realidad si se avanza decididamente en la agenda de cambio estructural definida por la presente Administración, y en la que participa activamente el Congreso, en un ambiente de debate democrático y plural.