

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN

ABRIL – JUNIO 2002



BANCO DE MÉXICO

Julio, 2002

INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

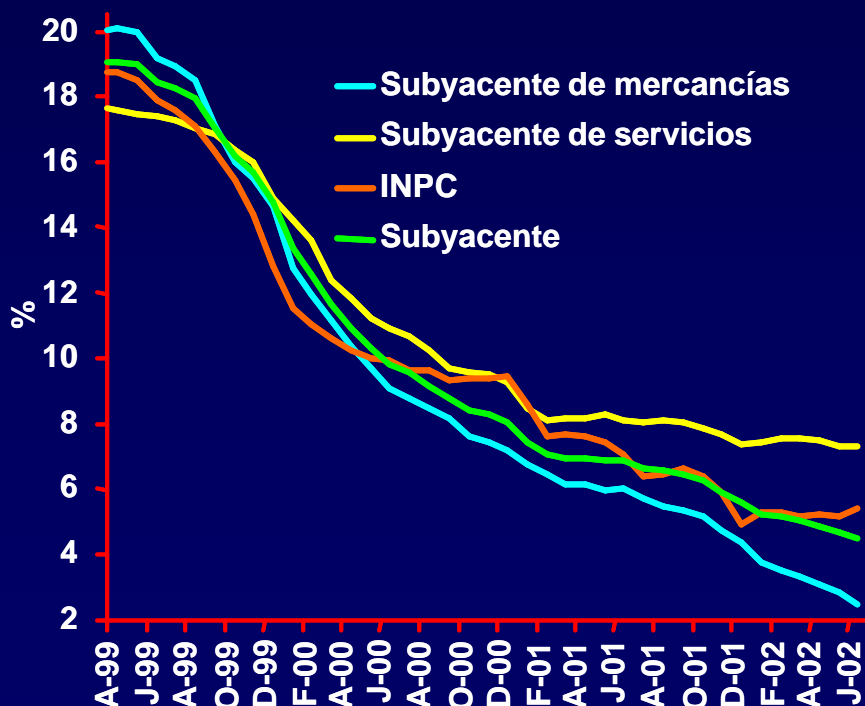
IV. OBJETIVO DE INFLACIÓN DE LARGO PLAZO

V. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

I. Evolución Reciente de la Inflación

- La inflación del INPC aumentó de 4.66% en marzo de 2002 a 4.94% en junio. Por otra parte, la inflación anual subyacente disminuyó de 4.54% a 3.96% en el mismo periodo.
- Debido a la volatilidad que ha exhibido en los últimos meses la inflación anual de los subíndices de los precios agropecuarios y de los precios administrados y concertados, la inflación subyacente se ha convertido en un indicador más preciso de la tendencia inflacionaria de mediano plazo.

INFLACIÓN DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN SUBYACENTE
(Variación anual en %)

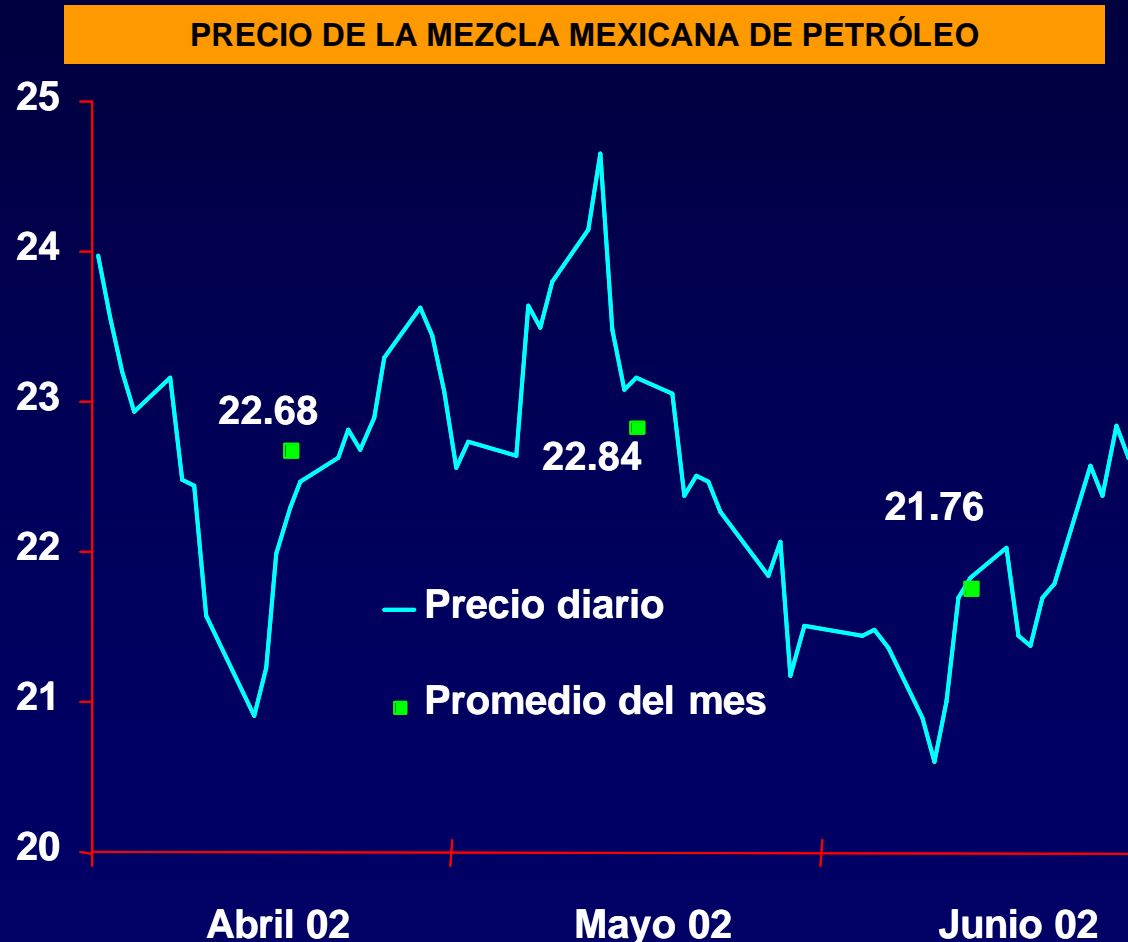


INFLACIÓN DEL INPC, SUBYACENTE, MERCANCÍAS, SERVICIOS, AGROPECUARIOS, EDUCACIÓN Y ADMINISTRADOS Y CONCERTADOS
(Variación anual en %)

	Junio 2002 / Junio 2001	Marzo 2002 / Marzo 2001	Junio 2001 / Junio 2000
INPC	4.94	4.66	6.57
Subyacente	3.96	4.54	6.36
Mercancías	1.99	2.84	5.52
Servicios	6.81	7.02	7.58
Agropecuarios	5.15	2.85	2.35
Frutas y Verduras	12.80	0.06	-1.20
Carnes y huevo	0.42	4.56	4.67
Educación	13.16	13.61	14.49
Administrados y Concertados	6.93	4.58	8.87
Administrados	7.27	1.35	11.49
Concertados	6.66	7.28	6.89

I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

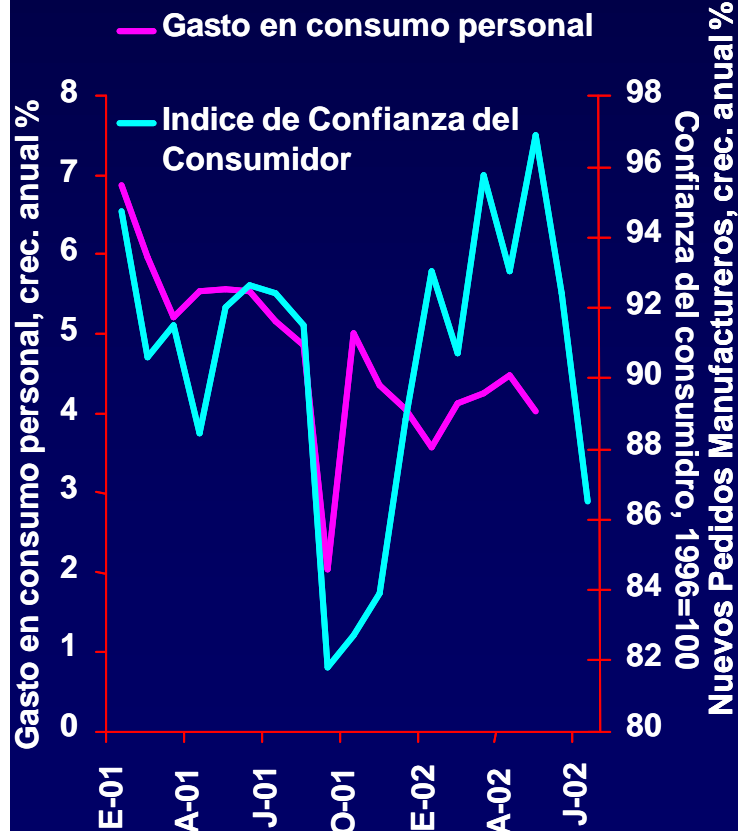
- En el periodo abril-junio de 2002, el precio de la mezcla mexicana de petróleo se ubicó en 22.46 dólares por barril, 5.46 dólares mayor que el correspondiente al primer trimestre. Esta cotización cerró en junio en 22.61 dólares, ligeramente por arriba de la observada al término de marzo.



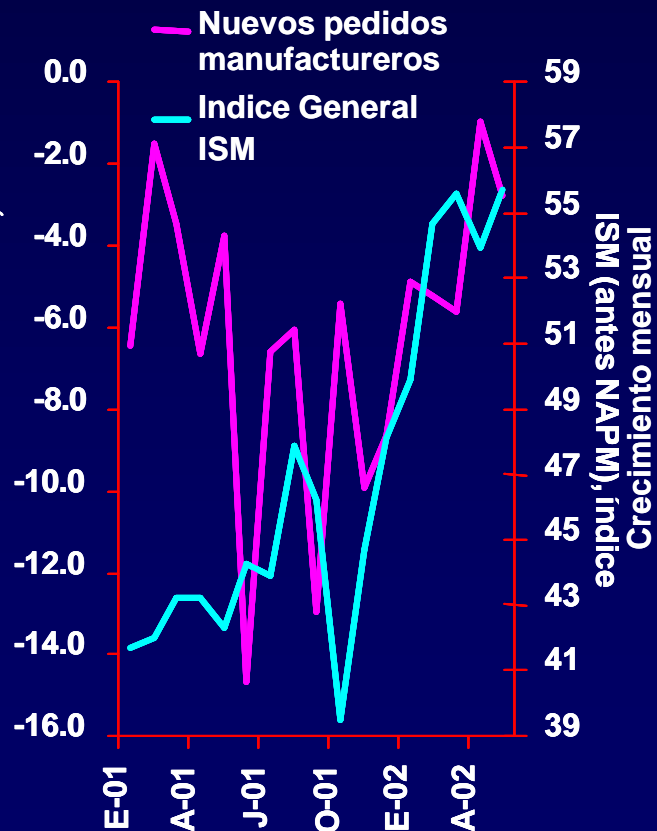
I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

- El comportamiento de los indicadores de la actividad económica en los Estados Unidos no ha sido uniforme, pues algunas variables continuaron mejorando en tanto que otras mostraron escaso vigor. Esto indica que la recuperación de la economía de aquel país sigue en marcha, aunque no ha sido tan robusta como muchos analistas esperaban.

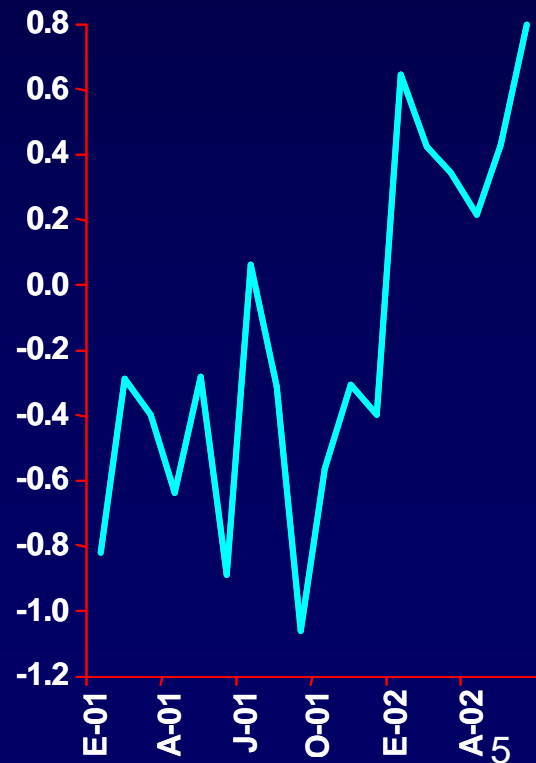
INDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y GASTO EN CONSUMO PERSONAL



ISM (ANTES NAPM) Y NUEVOS PEDIDOS MANUFACTUREROS



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

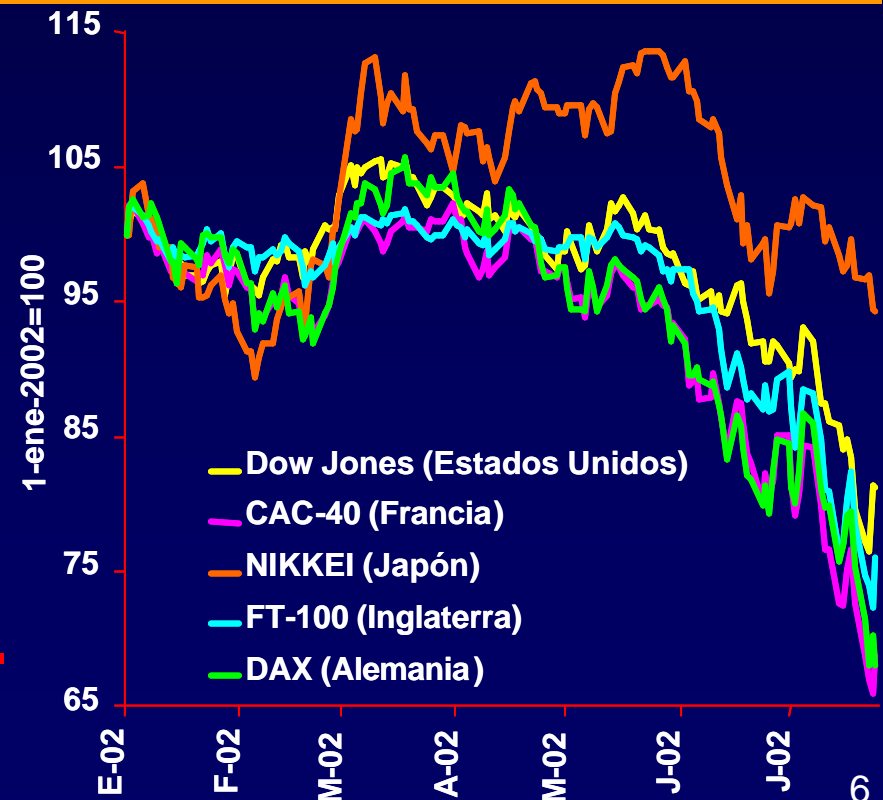
- El comportamiento mixto de los indicadores de la economía de los Estados Unidos ocasionó una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento para el segundo trimestre de 2002.
- La turbulencia registrada en los mercados accionarios influyó en dicha revisión, ya que el consumo y la inversión podrían ajustarse a la baja en respuesta a la caída de la riqueza.

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE LOS ESTADOS UNIDOS

	Principios de abril 2002		Principios de julio 2002	
	II/2002	2002	II/2002	2002
Consensus Forecasts ^{1/}	n.d.	2.6	n.d.	2.8
Deutsche Bank	4.4	3.1	3.0	3.0
Goldman Sachs	3.0	2.4	2.0	2.5
JP Morgan	5.0	3.1	2.0	2.8

^{1/} Consensus Forecasts del 8 de abril y 8 de julio de 2002. El pronóstico se refiere a la encuesta realizada en una fecha que no corresponde a la indicada. Por ese motivo no se hace referencia al pronóstico trimestral.

INDICES DE LAS BOLSAS DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS, FRANCIA, INGLATERRA, ALEMANIA Y JAPÓN



I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

- El crecimiento del PIB mundial esperado para 2002 es de 2.8% y de 1.7% en las economías avanzadas.
- Por su parte, en América Latina prevalece un clima de preocupación por la crisis argentina, su contagio a algunos países de la región y la crisis financiera por la que atraviesa Brasil.

PRONÓSTICOS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) RELATIVOS AL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

	2001	2002 e/	2003 e/		2001	2002 e/	2003 e/
Mundo	2.5	2.8	4.0	ERI ^{1/} de Asia	0.8	3.6	5.1
Economías Avanzadas	1.2	1.7	3.0	Japón	-0.4	-1.0	0.8
Estados Unidos	1.2	2.3	3.4	Latinoamérica	0.7	0.7	3.7
Alemania	0.6	0.9	2.7	Argentina	-3.7	-10 a -15	0 a 3
Francia	2.0	1.4	3.0	Brasil	1.5	2.5	3.5
Italia	1.8	1.4	2.9	Chile	2.8	3.0	6.0
Reino Unido	2.2	2.0	2.8	México	-0.3	1.7	4.9
Canadá	1.5	2.5	3.6	Uruguay	-3.1	-1.7	3.0
Resto	1.6	2.5	3.7	Venezuela	2.7	0.8	1.3
Unión Europea	1.7	1.5	2.9				

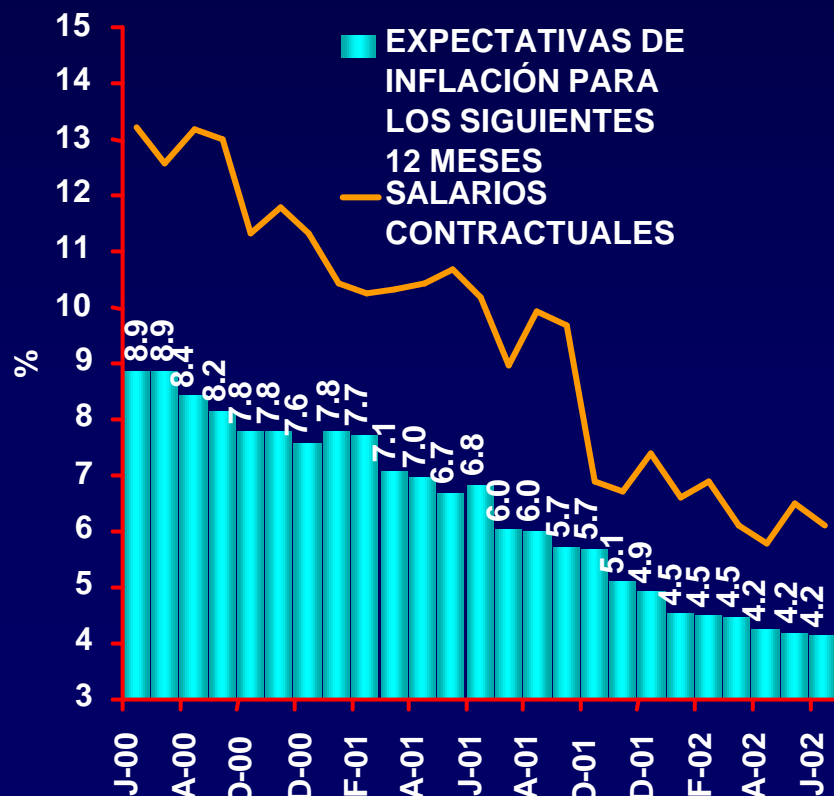
Fuente: World Economic Outlook, Abril 2002. FMI.
e/ estimado

Fuente: World Economic Outlook, Abril 2002. FMI.
e/ estimado
1/ Economías de Reciente Industrialización.

I. Evolución Reciente de la Inflación: Salarios y Empleo

- En el segundo trimestre de 2002 el aumento promedio de los salarios nominales contractuales resultó de 6.1%.
- Durante el periodo, el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) aumentó en 103 mil personas.

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



EMPLEO ASEGURADO EN EL IMSS



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

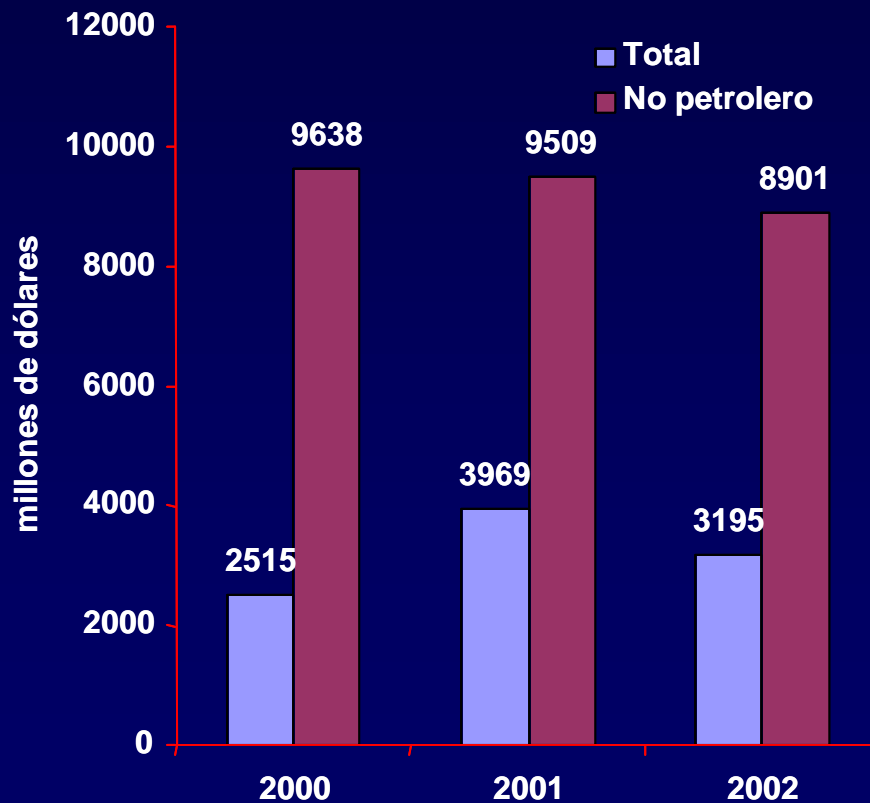
- La información disponible sobre la actividad económica en el segundo trimestre de 2002 muestra señales favorables, más no contundentes, de recuperación.

Indicadores que mejoraron	Indicadores que empeoraron
Indicadores de Producción	
IGAE	
Producción Industrial desestacionalizada	
Empleo y remuneraciones en maquiladoras	
Producción Manufacturera desestacionalizada	
Indicadores de Ventas, Consumo e Inversión	
Series desestacionalizadas de las ventas al mayoreo y menudeo	Indicadores de confianza y clima de negocios
ANTAD	
Ventas internas del sector automotriz	
Gasto en inversión	
Indicadores del Sector Externo	
Crecimiento anual y desestacionalizado de las Exportaciones e Importaciones de abril y mayo	

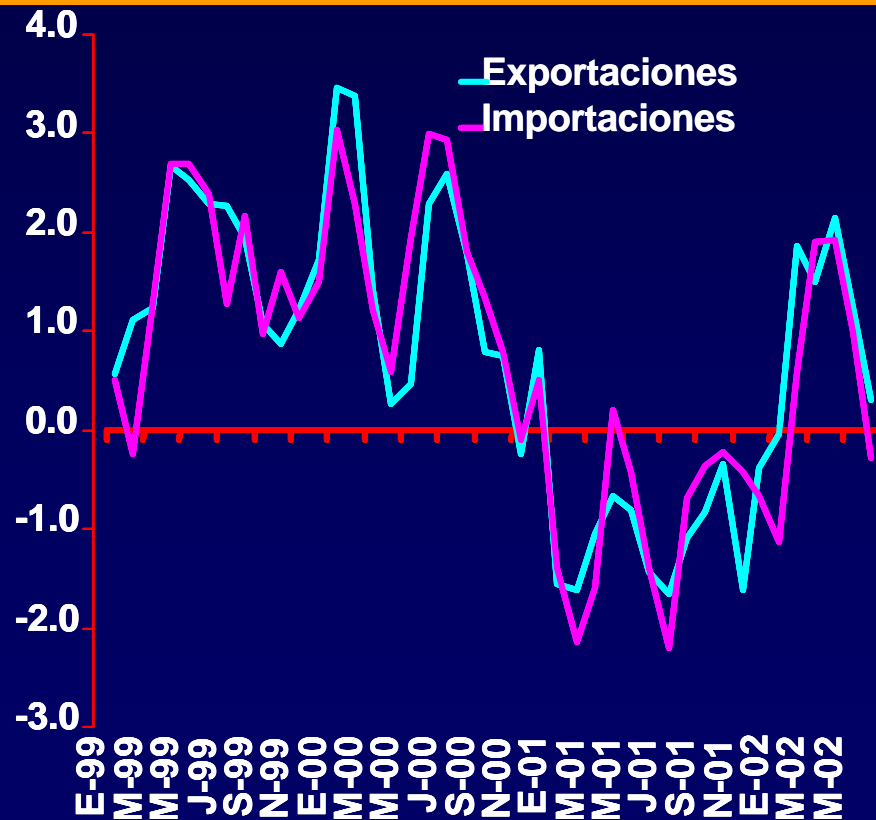
I. Evolución Reciente de la Inflación: Balanza de Pagos, Flujos de Capital y Tipo de Cambio

- En el primer semestre de 2002, los déficits comerciales, total y no petrolero, acumulados disminuyeron 19.5% y 6.4%, respecto a los registrados en igual lapso de 2001.

DÉFICIT COMERCIAL TOTAL Y SIN PETRÓLEO
(Acumulado enero-junio, millones de dólares)



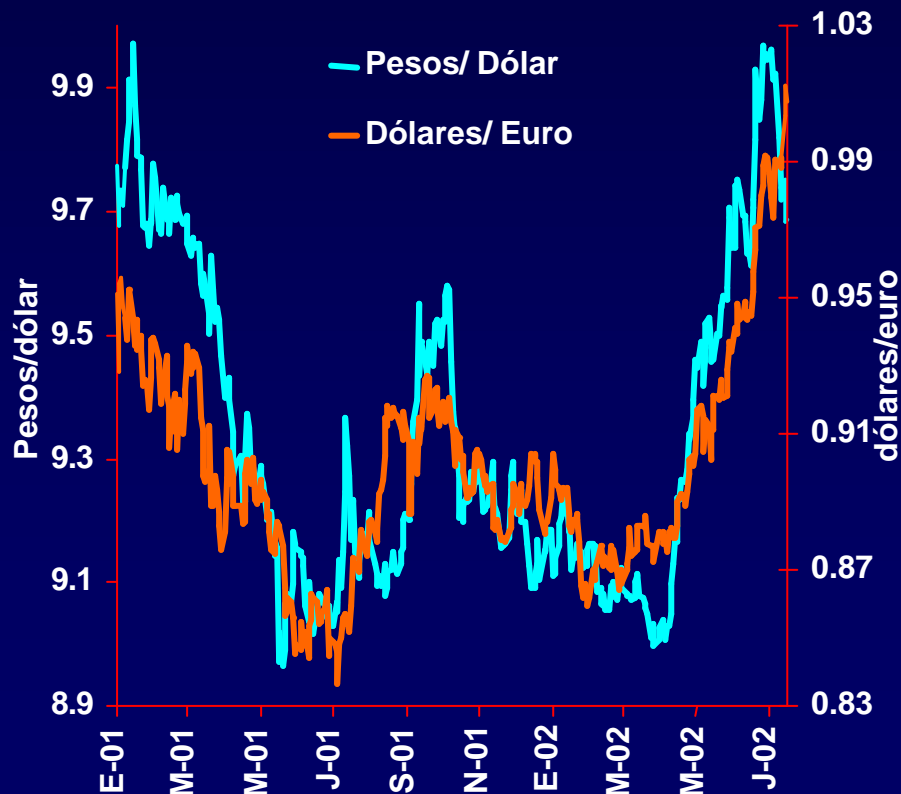
EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
(Serie desestacionalizada, variación mensual en %, promedio móvil de 3 meses)



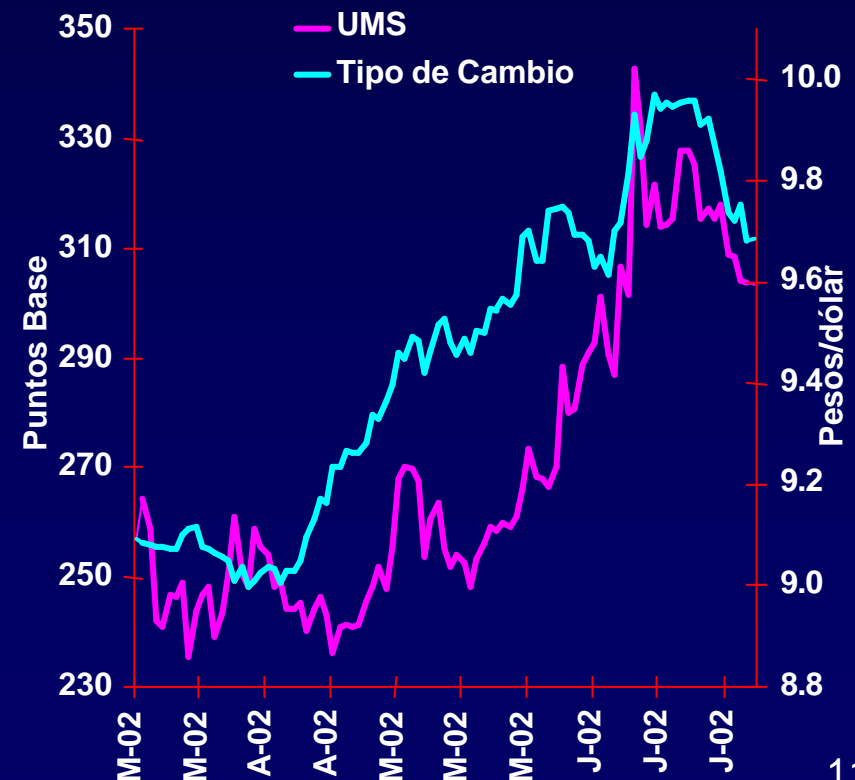
I. Evolución Reciente de la Inflación

- A partir de abril de 2002, el peso se ha depreciado frente al dólar. Algunos analistas han señalado a la depreciación del dólar (frente al euro), a la falta de avances en la reforma estructural y al aumento del riesgo país como posibles causas del ajuste del peso.

TIPO DE CAMBIO: PESOS POR DÓLAR, PESOS POR EURO Y DÓLARES POR EURO



TIPO DE CAMBIO Y RENDIMIENTO BRUTO DEL UMS26 (Por ciento)



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

IV. OBJETIVO DE INFLACIÓN DE LARGO PLAZO

V. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

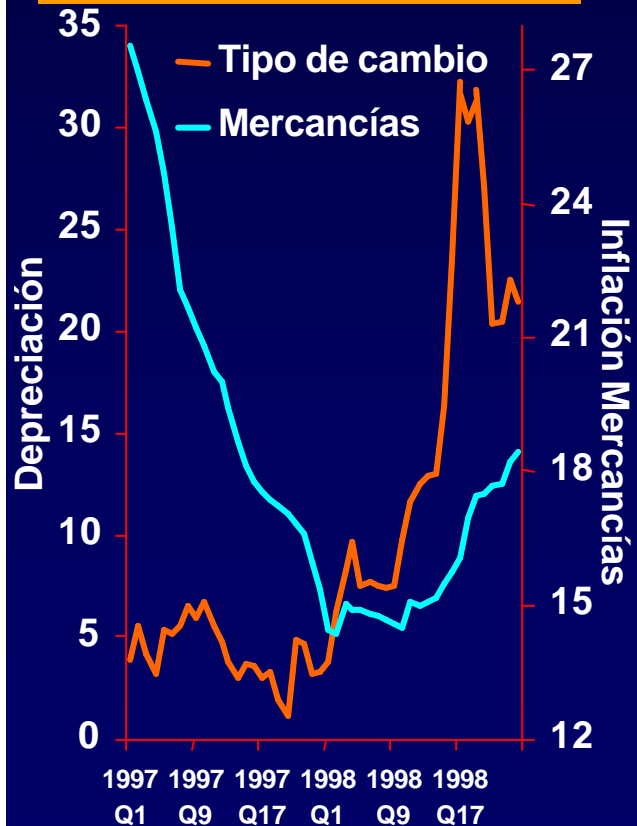
II. Política Monetaria

- El 12 de abril la Junta de Gobierno del Banco de México decidió disminuir el “corto” de 360 a 300 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del trimestre.
- Los elementos que se tomaron en consideración para la decisión de disminuir el “corto” en abril son:
 - ✍ La ausencia de contaminación, tanto sobre las expectativas de inflación como sobre los ajustes salariales, de los aumentos de las tarifas eléctricas.
 - ✍ La atenuación que registraron durante el primer trimestre los incrementos salariales contractuales, con respecto a los observados en 2001.
 - ✍ La debilidad de la actividad económica.
 - ✍ La holgura en el mercado laboral.
 - ✍ Si bien la inflación anual de los servicios no había mostrado una reducción considerable durante los primeros meses del año, los factores anteriores permitían anticipar su moderación.

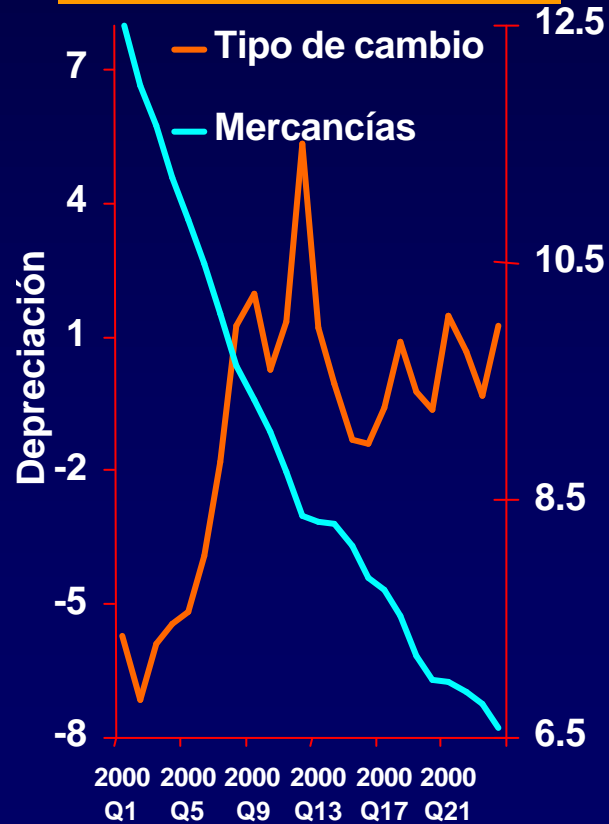
II. Política Monetaria

- La relación entre la evolución de la inflación y la depreciación del tipo de cambio usualmente se refleja en la inflación subyacente de las mercancías. Sin embargo, la depreciación cambiaria del segundo trimestre de 2002 no ha coincidido con un repunte de la inflación subyacente de las mercancías. Esto sugiere que no se ha presentado una transmisión de la depreciación del tipo de cambio a los precios.

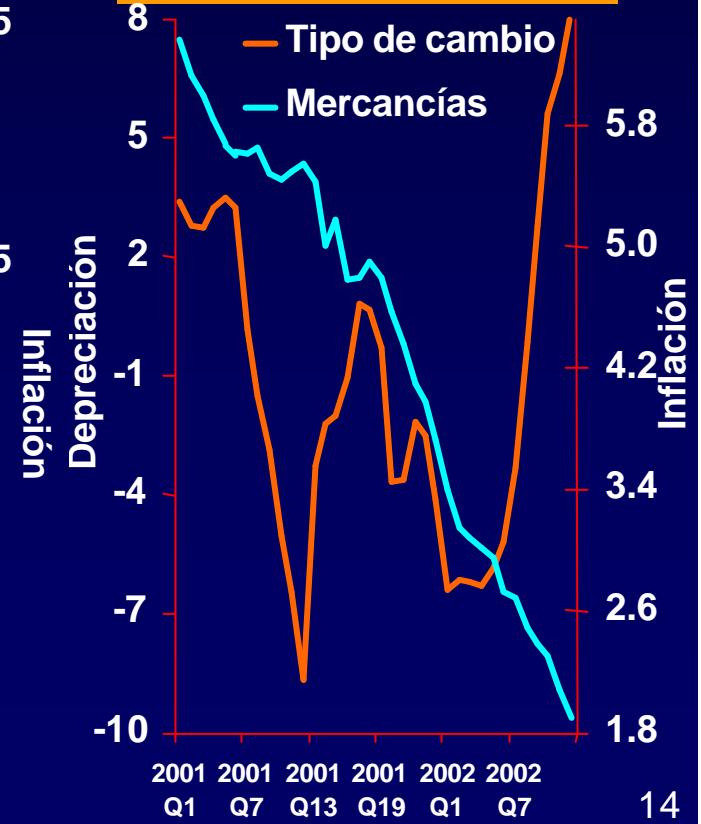
DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO A LOS PRECIOS 1997-1998



DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO A LOS PRECIOS 2000



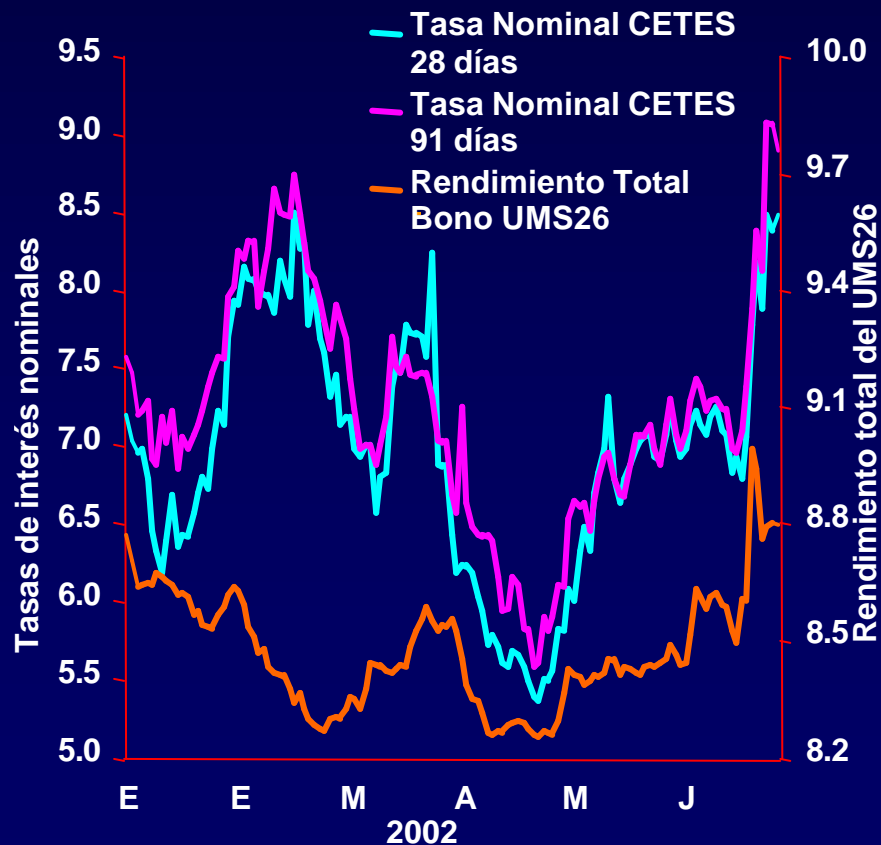
DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO A LOS PRECIOS 2001-2002



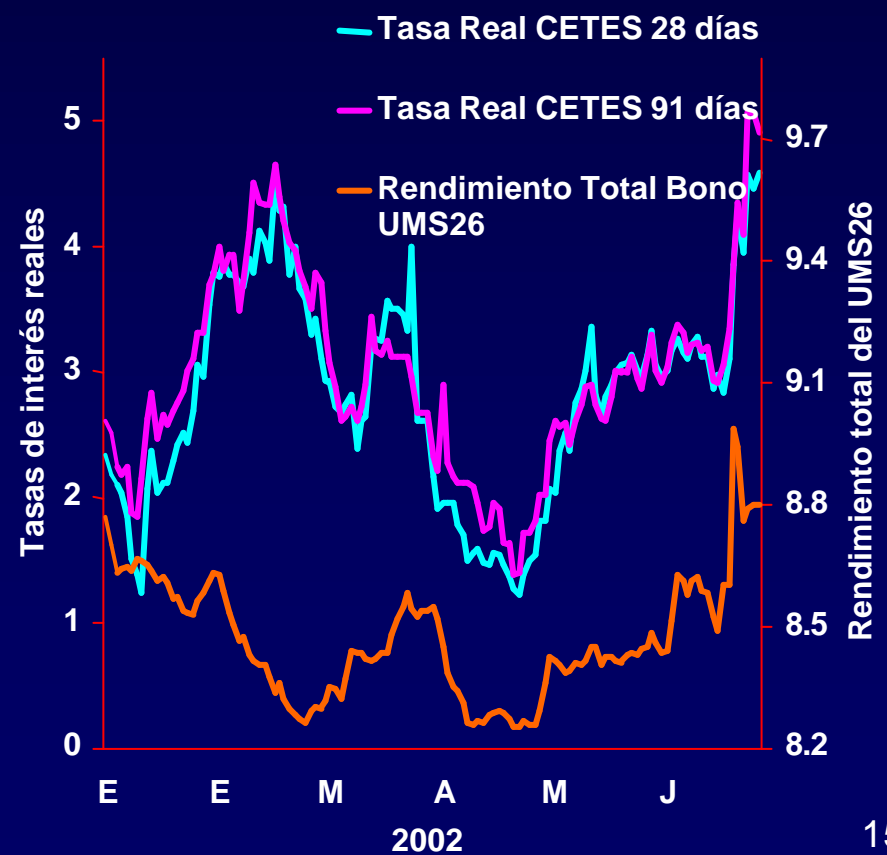
II. Política Monetaria

- Las tasas de interés internas (nominales y reales) experimentaron cambios de dirección importantes durante el periodo.

TASAS DE INTERÉS NOMINAL Y RENDIMIENTO TOTAL DEL UMS26



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. OBJETIVO DE INFLACIÓN DE LARGO PLAZO

V. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

III. Perspectivas del Sector Privado

- Durante abril-junio de 2002, los consultores económicos prácticamente no modificaron sus pronósticos respecto a la evolución de las principales variables macroeconómicas en el presente año.

**EXPECTATIVAS DEL SECTOR PRIVADO SOBRE LAS PRINCIPALES
VARIABLES MACROECONÓMICAS
(Variaciones en %)**

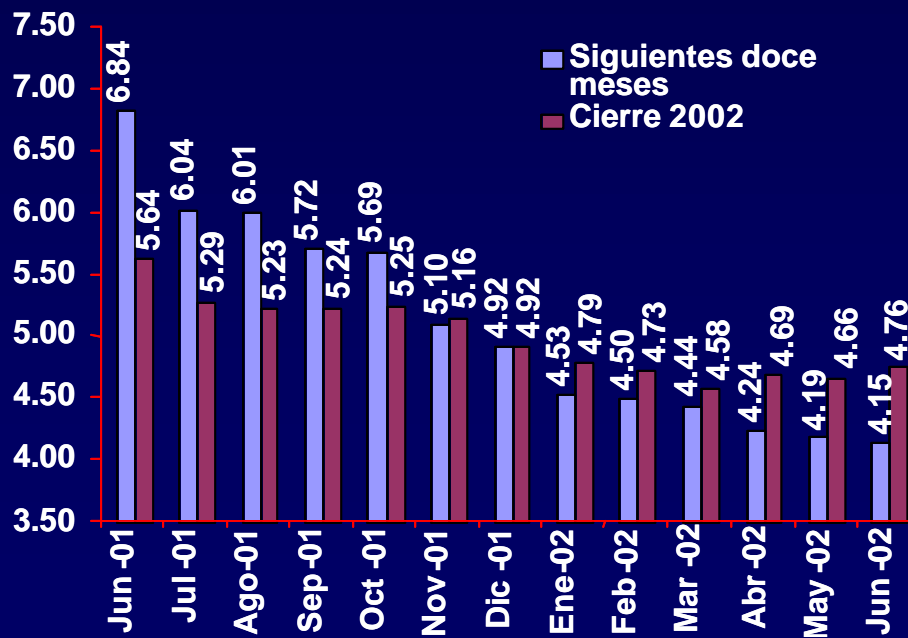
Crecimiento de los Estados Unidos (%)	2.6	Balanza Comercial para 2002 (mdd)	10444
Precio del Petróleo (dólares por barril)	20.0	Cuenta Corriente para 2002 (mdd)	18979
Tipo de cambio, cierre de 2002 (pesos por dólar)	9.8	IED para 2002 (mdd)	13592
Tipo de cambio, cierre de 2003 (pesos por dólar)	10.2	Inflación del INPC para el cierre de 2002 (%)	4.8
Crecimiento del PIB para 2002 (%)	1.6	Inflación del INPC para el cierre de 2003 (%)	3.8
Crecimiento del PIB para 2003 (%)	4.0		

Fuente: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México

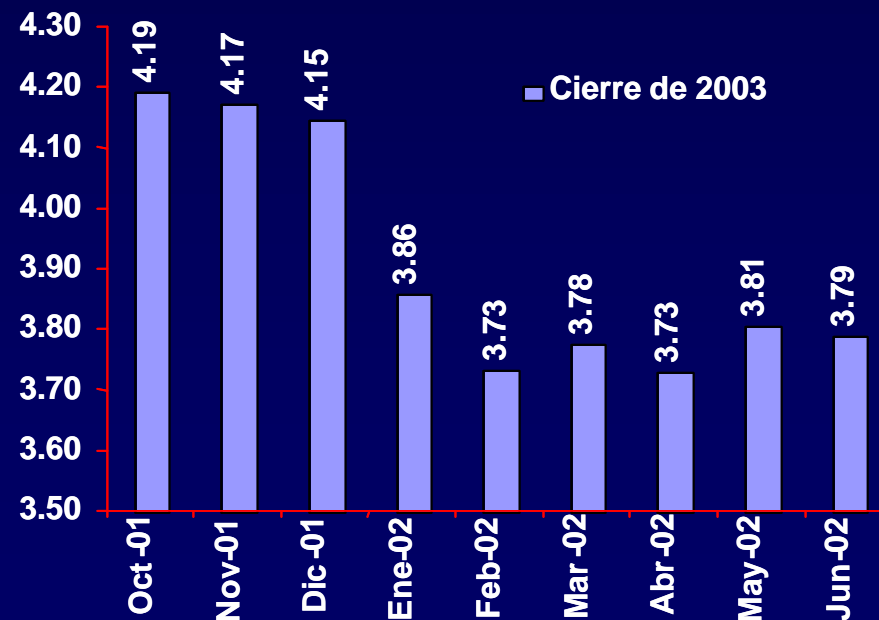
III. Perspectivas del Sector Privado

- La inflación anual esperada del INPC y del índice subyacente para el cierre de 2002 se modificó de 4.58% y 4.47% en marzo a 4.76% y 4.20% en junio, respectivamente. La inflación del INPC esperada para los siguientes doce meses pasó de 4.44% en marzo a 4.15% en junio.
- La expectativa respecto a la inflación del INPC en 2003 se modificó de 3.78% en marzo a 3.79% en junio

**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
CIERRE DE 2002 Y SIGUIENTES 12 MESES**



**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
CIERRE DE 2003**



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

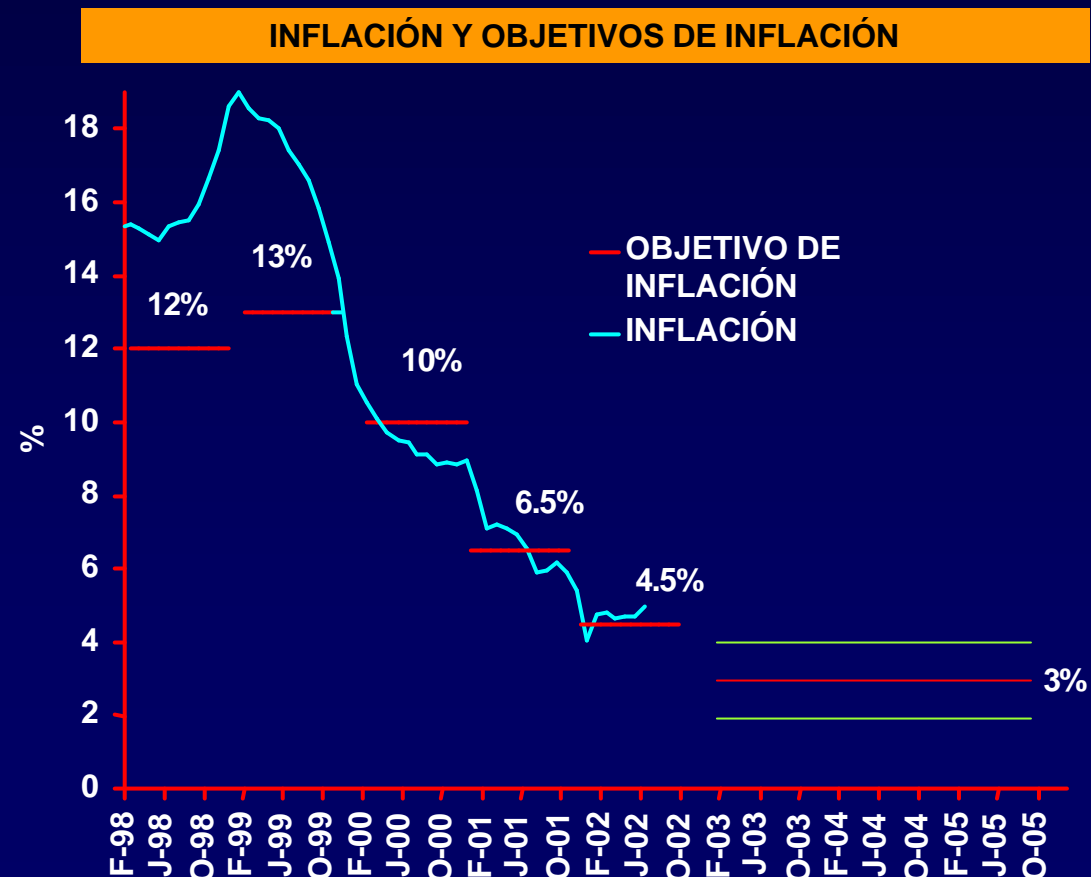
III. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

IV. OBJETIVO DE INFLACIÓN DE LARGO PLAZO

V. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

IV. Objetivo de Inflación de Largo Plazo

- Con base en un análisis cuidadoso, la Junta de Gobierno ha acordado que la política monetaria se conducirá con el fin de alcanzar en diciembre de 2003 una inflación anual del INPC de 3% y mantenerla permanentemente en ese nivel. Asimismo, se estableció un intervalo de variabilidad de +/- 1%.



IV. Objetivo de Inflación de Largo Plazo

- La Junta de Gobierno acordó definir el objetivo de inflación de largo plazo en términos del INPC, con fundamento en las siguientes razones:

- ✍ El INPC es el indicador del nivel general de precios mejor conocido y más utilizado por el público en general para medir el costo de la vida de los hogares mexicanos.

- ✍ El uso cotidiano de la inflación del INPC como referencia en infinidad de contratos y negociaciones está profundamente enraizado en la sociedad.

- ✍ El INPC se da a conocer oportunamente en intervalos regulares, no está sujeto a revisiones y constituye el mejor estimador que existe en México del nivel general de precios.

IV. Objetivo de Inflación de Largo Plazo

- **Los elementos considerados para determinar el objetivo de 3% se señalan a continuación:**
 - ✍ **Los sesgos que existen en la medición de los índices de precios tienden a sobrestimar la inflación.**
 - ✍ **Este objetivo permite que los ajustes de precios relativos requeridos, ocasionados por perturbaciones en la oferta y demanda de bienes, tengan lugar, aun en los casos en los que algunos precios exhibieran rigideces nominales a la baja.**
 - ✍ **Este objetivo permite libertad de reacción de la política monetaria en caso de que resultara necesario disminuir la tasa de interés real ante un entorno de deflación.**
 - ✍ **Este objetivo es compatible con la experiencia internacional.**

IV. Objetivo de Inflación de Largo Plazo

- **Factores que influyeron en la adopción del intervalo de +/- 1% alrededor del objetivo de inflación:**
 - **La política monetaria ejerce una influencia indirecta sobre los precios a través del llamado “mecanismo de transmisión”.**
 - **Existen precios que no se ven tan afectados por la política monetaria, como son los administrados y concertados o los agropecuarios.**
 - **Ocurren movimientos no anticipados en variables, como el tipo de cambio y los salarios, que influyen sobre la inflación.**

INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

IV. OBJETIVO DE INFLACIÓN DE LARGO PLAZO

V. BALANCE DE RIESGOS Y CONCLUSIONES

V. Balance de Riesgos y Conclusiones

- A continuación, se presentan los principales supuestos relativos la evolución del entorno externo y pronósticos de las principales variables macroeconómicas para 2002 y 2003 que conforman el escenario base del Banco de México y también las expectativas de los analistas privados:

SUPUESTOS DEL ENTORNO EXTERNO Y PRONÓSTICOS DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS PARA 2002 Y 2003

	2002		2003	
	Banco de México (Supuestos)	Sector Privado*	Banco de México (Supuestos)	Sector Privado*
Precio Promedio de la Mezcla Mexicana (dólares por barril)	20.0	19.97	16 a 20	n.d.
Crecimiento de los Estados Unidos en 2002 (%)	2.7	2.6	3.5	n.d.
Producción Industrial de los Estados Unidos en 2002 (%)	0.2	n.d.	4.2	n.d.
	Banco de México (Pronósticos)	Sector Privado*	Banco de México (Pronósticos)	Sector Privado*
Crecimiento del PIB de México (%)	1.8	1.6	4.0	4.0
Déficit en la Cuenta Corriente de México (Porcentaje del PIB)	3.0	3.0	n.d.	3.5
Inflación (%)	4.5	4.8	3.0	3.8

*Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, junio 2002, Banco de México

V. Balance de Riesgos y Conclusiones

- Los principales elementos de incertidumbre a los que se encuentra sujeto al escenario base para 2002 y 2003 son:

Riesgos Externos

- ✍ Un crecimiento menor que el esperado de la economía de los Estados Unidos en la segunda mitad del año y que se presentara un deterioro más pronunciado de los mercados financieros en ese país.
- ✍ Una depreciación mayor del dólar frente al euro.
- ✍ Una importante contracción de los flujos de capital hacia los mercados emergentes.

Riesgos Internos

- ✍ Una transmisión significativa de la depreciación cambiaria a los precios, a las expectativas de inflación y/o a las negociaciones salariales.
- ✍ Un deterioro mayor de las perspectivas de expansión de mediano plazo de la economía nacional debido a la falta de reformas estructurales.

V. Balance de Riesgos y Conclusiones

- ✍ **Alcanzar el objetivo de inflación en 2003 es una meta ambiciosa. En particular, se requieren esfuerzos importantes en los siguientes ámbitos:**
 - ✍ **Será necesaria una inflexión adicional de la tasa de crecimiento de los salarios para que el subíndice de servicios contribuya al esfuerzo desinflacionario.**
 - ✍ **La determinación de los precios administrados y concertados debe ser congruente con el objetivo de inflación.**
 - ✍ **La evolución del subíndice de los precios agropecuarios deberá ser congruente con el objetivo.**
- ✍ **Para su logro, el Banco de México continuará evaluando el desenvolvimiento de los principales determinantes de la inflación para determinar las acciones de política monetaria que se juzguen necesarias para alcanzar los propósitos planteados.**