

Informe sobre la Inflación

Abril-Junio 2002

Resumen

En este documento el Banco de México presenta a la opinión pública el análisis que sirvió de base para la toma de decisiones en materia de política monetaria durante el trimestre abril-junio de 2002. Asimismo, se delinea el escenario en el que se sustentan los pronósticos del Banco de México respecto a la evolución de la inflación y de la actividad económica, así como el balance de riesgos que rodea a dicho escenario.

En esta edición del Informe sobre la Inflación se incluye un capítulo adicional, en el cual se establece formalmente el objetivo de inflación para el año 2003 y para años subsecuentes (es decir, el objetivo de largo plazo). El objetivo de largo plazo guiará las acciones de política monetaria en los años posteriores a 2003 y proporcionará al público la referencia necesaria para evaluar el desempeño de la autoridad monetaria. Por ello, la adopción de un objetivo de largo plazo constituye un avance significativo en cuanto a la rendición de cuentas del Banco de México frente a la sociedad y a la transparencia con la que siempre debe diseñarse y ejecutarse la política monetaria.

Evolución Reciente de la Inflación

La evolución durante el período de los principales índices de precios resultó congruente con el objetivo de lograr al final del año una inflación anual que no rebase 4.5 por ciento. En el segundo trimestre de 2002 la inflación anual general aumentó mientras que la subyacente disminuyó.

Comportamiento de los Distintos Indicadores de la Inflación

La inflación anual medida con el INPC se incrementó en el segundo trimestre de 2002 con respecto a la registrada al cierre del primero. En

junio ésta resultó de 4.94 por ciento, mientras que al final del trimestre anterior había sido de 4.66 por ciento.

La trayectoria de la inflación anual subyacente fue favorable, ya que en el trimestre bajó 0.58 puntos porcentuales, al pasar de 4.54 por ciento en marzo a 3.96 por ciento en junio. Este resultado es atribuible tanto a la reducción de la inflación subyacente de las mercancías como a la de los servicios. Por segundo trimestre consecutivo la inflación subyacente resultó menor que la del INPC.

La inflación anual de los productos agropecuarios descendió durante los primeros dos meses del trimestre, pero en junio aumentó significativamente. Asimismo, la inflación de los bienes con precios administrados registró un incremento que obedeció principalmente al alza de 16.01 por ciento que tuvo el precio del gas doméstico de marzo a junio de 2002. La aminoración de la caída estacional de las tarifas eléctricas (que en el mismo lapso disminuyeron 11.66 por ciento, mientras que en el año previo lo hicieron 13.43 por ciento) contribuyó al repunte de la inflación de los administrados.

La inflación subyacente de las mercancías, que en el pasado se había caracterizado por ser muy sensible a los movimientos cambiarios, se redujo significativamente durante el periodo de análisis. Ello, aun cuando el tipo de cambio mostró una depreciación importante. Así, en junio de 2002 la inflación subyacente anual de las mercancías se ubicó en 1.99 por ciento, lo que se compara favorablemente con el dato de marzo que había resultado de 2.84 por ciento. Por otro lado, la inflación subyacente de los servicios descendió ligeramente. La evolución de la inflación subyacente de los servicios probablemente obedeció a que la reducción de la tasa de

incremento nominal de los salarios contractuales que ha tenido lugar en los últimos seis meses tal vez ha comenzado a ejercer un efecto moderador sobre la formación de los precios en el sector. En junio de 2002 la tasa de crecimiento del subíndice de precios subyacente de los servicios se ubicó en 6.81 por ciento, mientras que en marzo había sido de 7.02 por ciento.

Fenómenos Transitorios que Afectaron a la Inflación

En el periodo abril-junio de 2002, la inflación anual de los productos agropecuarios cerró en 5.15 por ciento, 2.30 puntos porcentuales por encima del nivel que se observó al final de marzo.

Principales Determinantes de la Inflación

Las principales variables externas que influyen sobre el desempeño de la economía mexicana tuvieron un comportamiento mixto durante el segundo trimestre de 2002. Si bien las variables reales mostraron una evolución relativamente favorable, la de los mercados financieros internacionales fue poco propicia y hacia el final del periodo asomaron nuevos signos de incertidumbre en estos mercados. Por otra parte, el comportamiento de los indicadores de la actividad económica en los Estados Unidos no fue uniforme, pues mientras algunas variables continuaron mejorando otras mostraron escaso vigor. En balance, la evidencia proveniente del sector real indica que la recuperación de la economía de aquel país sigue en marcha, aunque no ha sido tan robusta como muchos analistas esperaban. Por añadidura, las noticias más recientes provenientes de los mercados financieros estadounidenses han sido preocupantes y podrían afectar la recuperación de dicha economía. Finalmente, en el segundo trimestre se deterioraron las perspectivas en América Latina, especialmente en lo que se refiere a los países del Mercosur.

* * *

En abril de 2002 las remuneraciones nominales por trabajador registraron un aumento anual entre 9.3 y 14 por ciento. Así, durante el periodo enero-abril éstas tuvieron una variación anual promedio en un intervalo de 8.6 a 19.6 por ciento, lo cual implicó incrementos reales de 3.7 a 14.1 por ciento.

En cuanto a su evolución reciente, en abril la productividad mostró un aumento entre 3.7 y 16.7 por ciento. Por otro lado, en dicho mes la variación de los costos unitarios de la mano de obra se situó en un intervalo de -10.6 a 2.8 por ciento. En el período enero-abril en el caso de la industria manufacturera, el incremento de la productividad resultó más que suficiente para compensar el alza que experimentaron los salarios reales. Esto no ocurrió en la industria maquiladora y en el sector comercio y, por tanto, los costos unitarios crecieron.

En el segundo trimestre de 2002 se inició una modesta mejoría de las condiciones prevalecientes en el mercado laboral. Por un lado, el empleo comenzó a mostrar un ligero aumento después de haber sufrido fuertes caídas durante 2001. La serie desestacionalizada de los trabajadores permanentes y eventuales urbanos asegurados en el IMSS aumentó en aproximadamente 90 mil personas, mientras que la tasa de desempleo abierto experimentó una disminución pequeña. Es importante señalar que el aumento del empleo formal –que fue menor que el promedio de 175 mil empleos trimestrales observado en el periodo 1996-2000- resultó insuficiente para proporcionar fuentes de trabajo para los nuevos entrantes a la fuerza laboral. En consecuencia, siguió ampliándose el déficit de empleos en relación con las necesidades derivadas del crecimiento de la fuerza laboral. Por tanto, es de suponerse que un gran número de personas pasó a formar parte del sector informal.

Por otra parte, el crecimiento nominal de los salarios contractuales disminuyó a niveles entre 5.8 y 6.5 por ciento. Sin embargo, estas tasas son todavía elevadas dada la holgura del mercado laboral. Lo anterior ha limitado la recuperación de la ocupación. Para generar empleos a una tasa congruente con la expansión de la fuerza laboral y comenzar a recuperar los puestos de trabajo que se perdieron en 2001, es necesario que continúen atenuándose los aumentos salariales para hacerlos más acordes con la situación prevaleciente en el mercado laboral.

* * *

Durante el primer trimestre de 2002, por el lado de la oferta, el PIB mostró una caída a tasa anual de 2 por ciento y las importaciones lo hicieron en 3.8 por ciento. En cuanto a la demanda, por

primera vez desde el trimestre enero–marzo de 1996, se observó una reducción del consumo privado, habiendo sido ésta de 1.5 por ciento.

Los demás componentes de la demanda agregada continuaron disminuyendo, si bien a tasas menores que las experimentadas durante los últimos dos trimestres de 2001. La inversión privada descendió 5.9 por ciento con respecto al dato del mismo trimestre del año anterior y las exportaciones lo hicieron 5.8 por ciento. Por otra parte, el gasto del sector público mostró una contracción a tasa anual, de 1.1 por ciento el consumo y de 13.3 por ciento la inversión.

No obstante lo anterior, la información disponible respecto a la evolución de la demanda agregada y de la producción en el segundo trimestre de 2002 fortalece la evidencia de una recuperación:

- (a) Tanto el IGAE como la producción industrial exhibieron en abril variaciones anuales de signo positivo;
- (b) Las ventas al menudeo en mayo continuaron con la tendencia ascendente iniciada a principios del año;
- (c) Las ventas internas y la producción del sector automotriz mostraron avances notables durante el segundo trimestre;
- (d) En junio, el número de trabajadores asegurados en el IMSS siguió aumentando; y
- (e) En abril registraron incremento mensual tanto los indicadores coincidentes como los adelantados que publica el INEGI.

Con base en la información hasta ahora disponible, el Banco de México estima que en el segundo trimestre de 2002 el PIB real haya crecido a una tasa anual cercana a 1.8 por ciento.

* * *

La incipiente recuperación del sector industrial ha estado sustentada en lo principal en el sector exportador. Así, en la etapa inicial de la recuperación de la economía de México, la contracción a tasa anual que venían experimentando las exportaciones se atenuó significativamente. Si bien un fenómeno similar se ha presentado por el lado de las importaciones, la debilidad de la demanda interna ha contribuido a que el ajuste sea menos intenso que en el caso de las exportaciones. Como resultado, el déficit

comercial total acumulado en el segundo trimestre de 2002 (3,195 millones de dólares) fue menor que el registrado en el mismo periodo del año anterior (3,968 millones de dólares). Se estima que el déficit de la cuenta corriente en el segundo trimestre de 2002 haya sido de 3,300 millones de dólares y de aproximadamente 7,200 millones en el primer semestre.

El entorno externo menos favorable y el cambio de las expectativas de los inversionistas extranjeros respecto al crecimiento futuro de la economía nacional, contribuyeron a que se registrara un deterioro de la percepción del riesgo país. Ello dio lugar a un aumento del costo del financiamiento externo para la economía mexicana.

* * *

Al cierre del trimestre el incremento a tasa anual del subíndice de precios administrados y concertados fue de 6.9 por ciento. El movimiento al alza que registró la inflación anual de este subíndice estuvo determinado por el aumento de los precios administrados, particularmente del gas doméstico.

La Política Monetaria Durante el Segundo Trimestre de 2002

Acciones de Política Monetaria

El 8 de febrero de 2002 se aumentó el “corto” a 360 millones de pesos. La medida se tomó con el fin de evitar un posible deterioro de las expectativas de inflación y de prevenir la eventualidad de un contagio sobre la formación de los precios en general. Esto último, debido al impacto inflacionario derivado de la eliminación parcial del subsidio a las tarifas eléctricas que fue anunciada por el Gobierno Federal el 29 de enero y entró en vigor a partir del 8 de febrero.

La acción de política monetaria instrumentada en febrero, junto con otros elementos, parece haber surtido el efecto deseado en lo concerniente a la formación de las expectativas. Por otra parte, la inflación anual subyacente descendió tanto en febrero como en marzo. Si bien la inflación anual de los servicios no había mostrado una reducción considerable durante los primeros meses del año, existían factores que permitían anticipar su moderación. Entre ellos la atenuación de los incrementos salariales contractuales, la debilidad de la actividad

económica y la holgura prevaleciente en el mercado laboral.

Así, 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.

Sin embargo, en el periodo posterior a la disminución del “corto” ocurrieron diversos eventos externos de signo desfavorable. Estos se tradujeron en una depreciación del tipo de cambio así como en tasas de interés más elevadas. Al momento de publicar el presente Informe no se tenía evidencia de que el ajuste cambiario se hubiera manifestado en presiones sobre los precios que obstaculizaran el cumplimiento del objetivo de inflación. Como quiera, el Banco de México se mantendrá atento a la manifestación de dichas presiones, para contrarrestarlas en su caso.

El debilitamiento de la transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios puede obedecer a varios factores:

- (a) Los agentes económicos son ahora más cautos para modificar sus precios, ya que el tipo de cambio experimenta movimientos en ambas direcciones;
- (b) La debilidad que ha mostrado la demanda agregada no conforma un entorno propicio para trasladar al consumidor los movimientos del tipo de cambio;
- (c) Muchos contratos y precios se habían estipulado tomando en cuenta una mayor depreciación que la observada por lo que al parecer ya se encontraba incorporada en un número elevado de precios; y
- (d) El alza de las tasas de interés en paralelo con la depreciación del tipo de cambio.

Agregados Monetarios y Crediticios

El crecimiento a tasa anual del saldo de la base monetaria durante el segundo trimestre de 2002 resultó de 15.3 por ciento en promedio, superior al observado en el trimestre precedente (14 por ciento). Esta variación también fue mayor que el pronóstico publicado en el Programa Monetario, registrándose durante el trimestre una desviación de 3.4 por ciento en promedio y de 5.3 por ciento a su cierre.

La evolución de la base monetaria en el período se explica por un crecimiento económico mayor que el previsto y por tasas de interés más bajas. Otro factor que pudo haber incrementado la demanda de billetes y monedas es el alza de los costos por retiro de efectivo a través de cajeros automáticos y por la expedición de cheques.

En el primer semestre de 2002 los activos internacionales netos del Banco de México aumentaron 773 millones de dólares. En congruencia con lo anterior, el crédito interno neto disminuyó 21.3 miles de millones de pesos.

El saldo promedio del medio circulante (M1) creció 17.5 por ciento en términos reales en el segundo trimestre (13.3 por ciento en sus componentes en moneda nacional). El agregado monetario amplio (M4) se expandió a una tasa real anual de 9.3 por ciento en promedio durante el segundo trimestre de 2002. Cabe recordar que el crecimiento de estos agregados todavía se ve influido por la operación de compra de Banamex por Citigroup. En el caso de M1, la tasa de variación anual real ajustada por dicho efecto fue en promedio en el segundo trimestre de 12.9 por ciento.

La información disponible a junio de 2002 indica que a pesar de que el crédito directo otorgado por la banca comercial al sector privado continúa deprimido, en el segundo trimestre éste mostró una recuperación con relación al primero. Lo anterior es atribuible al incremento del crédito vigente, cuyo saldo a dicho mes resultó superior en 22.3 mil millones de pesos al observado al cierre de marzo.

La evolución del crédito vigente al sector privado se debió en gran medida a la expansión del crédito al consumo, cuyo saldo registró en junio una variación real anual de 32.9 por ciento. Por otra parte, el crédito vigente otorgado por la banca a empresas reportó en junio una contracción real a tasa anual de 4.3 por ciento.

Perspectivas del Sector Privado¹

Durante el trimestre abril-junio de 2002, los consultores económicos mantuvieron prácticamente sin cambio sus pronósticos

¹ A menos que se especifique lo contrario, los pronósticos reportados en esta sección se obtienen de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.

respecto a la evolución en el presente año de las principales variables macroeconómicas:

- (a) Las estimaciones relativas al crecimiento de la economía de los Estados Unidos en el año 2002 pasaron de 2 por ciento en marzo a 2.6 por ciento en junio;
- (b) El precio promedio en 2002 de la mezcla mexicana de petróleo de exportación será de 19.97 dólares por barril;
- (c) Un tipo de cambio al cierre de 2002 de 9.80 pesos por dólar; y
- (d) El pronóstico relativo al incremento del PIB real en 2002 se mantuvo casi constante, ya que fue de 1.60 por ciento en junio, en comparación con 1.57 por ciento en mayo.

En opinión de los analistas, los principales factores que podrían obstaculizar el ritmo de la actividad económica durante los próximos seis meses son: la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial; la debilidad del mercado interno y la inestabilidad financiera internacional; la incertidumbre política interna; y la disponibilidad de financiamiento interno.

Expectativas sobre la Inflación

La inflación anual esperada por los analistas para el cierre de 2002 se modificó de 4.58 por ciento en marzo a 4.76 por ciento en junio. Por otra parte, la expectativa relativa a la inflación subyacente para el cierre del presente año disminuyó de 4.47 por ciento en marzo a 4.20 por ciento en junio. La inflación estimada para los siguientes doce meses pasó de 4.44 por ciento en marzo a 4.15 por ciento en junio.

Objetivo de Inflación de Largo Plazo

Durante los últimos años, la política monetaria del Banco de México ha evolucionado hacia un esquema de objetivos de inflación. La adopción definitiva del enfoque se anunció formalmente en el Programa Monetario para 2001. En este esquema tienen un papel fundamental el anuncio de las metas explícitas de inflación para el mediano y largo plazos y la estrecha comunicación del banco central con la sociedad.

La Junta de Gobierno del Banco de México abraza la convicción de que, toda vez que las acciones de política monetaria inciden con rezago sobre la inflación, una estrategia apropiada para abatirla y procurar un entorno de inflación baja y

estable debe trascender el horizonte inmediato. Por ello, el componente fundamental de tal estrategia es el establecimiento de objetivos de inflación de mediano y largo plazos que sirvan de orientación a las acciones de política monetaria y, al mismo tiempo, proporcionen a la sociedad los parámetros necesarios para comprender y evaluar dichas acciones. Asimismo, la existencia de metas de inflación para el mediano y largo plazos brinda a la sociedad una guía sobre la evolución futura de las variables nominales, lo cual facilita las decisiones de ahorro e inversión de los agentes económicos, así como la determinación de los precios y salarios.

En este Informe se establece formalmente la meta de inflación para el año 2003 y se define el objetivo de inflación que guiará las acciones de política monetaria en los años subsecuentes, es decir, el objetivo de inflación de largo plazo. La Junta de Gobierno del Banco de México ha acordado que la política monetaria se conducirá con el fin de alcanzar en diciembre de 2003 una inflación anual del INPC de 3 por ciento y de mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel.

Aunque la política monetaria se aplique con la finalidad de llegar a los objetivos planteados, su cumplimiento está sujeto a un cierto grado de incertidumbre. Por lo anterior, la Junta de Gobierno ha decidido que alrededor del objetivo de inflación para diciembre de 2003 y para el largo plazo se establezca un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.

Determinación del Índice Respecto al cual se Establece el Objetivo de Inflación de Largo Plazo

La Junta de Gobierno acordó definir el objetivo de inflación de largo plazo en términos del INPC. Las razones que fundamentaron dicha decisión fueron las siguientes:

- (a) El INPC es el indicador del nivel general de precios mejor conocido y más utilizado por el público para medir el costo de la vida de los hogares mexicanos;
- (b) El uso reiterado de la inflación del INPC como referencia en infinidad de contratos y negociaciones está profundamente enraizado en la sociedad mexicana; y

- (c) El INPC se da a conocer oportunamente en intervalos regulares y no está sujeto a revisiones.

Determinación del Nivel del Objetivo de Inflación de Largo Plazo

Los principales elementos analizados por la Junta de Gobierno del Banco de México para determinar el nivel de 3 por ciento para el objetivo de inflación de largo plazo se enumeran a continuación:

- (a) Diversos estudios indican que debido a los sesgos que existen en la medición de los índices de precios, éstos tienden a sobrestimar la inflación;
- (b) La adopción de un objetivo de inflación de largo plazo demasiado bajo podría llegar a implicar incluso una variación negativa de los precios. Un objetivo de inflación de 3 por ciento permite que los ajustes de precios relativos requeridos en la economía se puedan llevar a cabo con fluidez, aun en los casos en los que algunos precios y salarios exhibieran rigideces nominales a la baja;
- (c) Un objetivo de inflación demasiado reducido podría estrechar el margen de maniobra de la política monetaria ante la posibilidad de un entorno de deflación; y
- (d) Las metas de inflación de los países en desarrollo se encuentran en un nivel de alrededor de 3 por ciento.

Variabilidad Alrededor de los Objetivos de Inflación

La decisión de la Junta de Gobierno en cuanto a establecer un intervalo de variabilidad alrededor de los objetivos de inflación para diciembre de 2003 y para los años subsecuentes, de más/menos un punto porcentual, se finca en varias consideraciones:

- (a) La política monetaria ejerce una influencia sobre los precios a través de varios canales indirectos, que se conocen como mecanismo de transmisión de la política monetaria. Dicho mecanismo está sujeto a rezagos considerables e indeterminación;
- (b) Existen algunos precios en la economía cuya determinación se ve menos influida por las acciones de la política monetaria y que están

sujetos a una alta volatilidad, por lo que tienen cambios imprevisibles; y

- (c) Los movimientos no anticipados de los salarios y del tipo de cambio también influyen sobre la inflación y, debido a los rezagos con los que opera el mecanismo de transmisión, la política monetaria sólo está en posibilidad de revertir dichos efectos en un plazo relativamente largo.

Se considera que este intervalo resultará suficiente para abarcar en la generalidad de los casos la variabilidad a la que normalmente está expuesta la inflación anual del INPC. El intervalo descrito se determinó de acuerdo con la experiencia histórica de la irregularidad tanto de la inflación del índice subyacente como la de los subíndices del INPC no incluidos en el índice subyacente.

En el ámbito internacional la incertidumbre inherente asociada al cumplimiento de los objetivos de inflación se manifiesta en el hecho de que muchos bancos centrales que han adoptado el esquema de objetivos de inflación han especificado los de largo plazo en términos de un intervalo alrededor de los mismos.

Es muy importante reiterar que el referido espacio alrededor del objetivo de inflación de largo plazo no constituye un margen de indiferencia o de tolerancia para la autoridad monetaria.

El hecho de que el Banco de México establezca un objetivo de inflación de largo plazo, cuyo cumplimiento se evaluará de manera periódica a partir de diciembre de 2003, reviste las siguientes ventajas:

- (a) Fortalecerá el compromiso del Banco de México con la estabilidad del nivel general de precios;
- (b) Ofrecerá a la sociedad una guía útil respecto a la evolución futura de la inflación; y
- (c) Contribuirá a que los ajustes de los precios y de los salarios se distribuyan de manera más uniforme a lo largo del año.

En estas circunstancias, el objetivo de inflación de largo plazo adquiere la función de ancla nominal del sistema.

Si bien el objetivo de largo plazo se ha especificado adoptando como referencia a la

inflación del INPC, el Banco de México hará permanentemente un seguimiento cuidadoso de la evolución de la inflación subyacente y ésta se conservará como un elemento importante para las decisiones de política monetaria.

En opinión de la Junta de Gobierno, el objetivo de largo plazo de 3 por ciento para la inflación anual del INPC y el intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual a su alrededor, representan adecuadamente el concepto de estabilidad del nivel general de precios, cuya procuración por parte del Banco de México está establecida por mandato constitucional.

En los años por venir, acorde con la práctica vigente, el Banco de México comunicará al público de manera detallada y oportuna a través de los Informes sobre la Inflación los factores que han influido sobre la evolución de la inflación, así como las causas de las diferencias transitorias que se lleguen a producir respecto al objetivo.

Asimismo, en caso de que se tenga evidencia de desviaciones significativas, en cualquier dirección, de la inflación anual del INPC con respecto al objetivo de 3 por ciento, el Banco de México procurará explicar minuciosamente al público las causas de las mismas, sus consideraciones sobre la evolución de la inflación y las acciones de política monetaria que se están realizando para restablecer una trayectoria de la inflación congruente con el objetivo de largo plazo.

Balace de Riesgos y Conclusiones

Durante el segundo trimestre de 2002 la marcha de la economía mexicana se vio principalmente influida por los siguientes factores:

- (a) Incremento del PIB real de los Estados Unidos, aunque a un ritmo menor que el anticipado al inicio del trimestre. Asimismo, en las últimas semanas se conformó un balance de riesgos que sugiere una expansión más lenta en la segunda mitad del año que la supuesta en el escenario central del Banco de México;
- (b) Depreciación real del dólar respecto al euro y al yen;
- (c) Repunte ligero de la demanda interna; y

- (d) Volatilidad de los mercados internacionales de capital, lo cual dio lugar a una reducción de los flujos de inversión de cartera hacia México y a un deterioro de la percepción del riesgo país en América Latina.

Para lo que resta de 2002, la evolución de la economía mexicana estará previsiblemente condicionada por los factores externos ya identificados. A continuación se presentan los principales supuestos que sustentan el escenario base del Banco de México respecto a la evolución del entorno externo en el segundo semestre:

- (a) El pronóstico relativo al crecimiento económico de los Estados Unidos en 2002 se revisó de 2.2 por ciento en el Informe de Inflación pasado a 2.7 por ciento en la actualidad;
- (b) Se anticipa que en 2002 el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se ubique en alrededor de 20 dólares por barril; y
- (c) Un supuesto conservador es que en el segundo semestre se mantendrán las condiciones de acceso a los mercados internacionales de capital en los términos prevalecientes durante las últimas semanas. Asimismo, se prevé que el incremento de las tasas de interés de corto plazo en los Estados Unidos se postergará hasta el inicio de 2003.

Con base en los supuestos anteriores y en la información disponible sobre la evolución de la economía mexicana en el segundo trimestre del año, se realizó un ejercicio de pronóstico de las principales variables macroeconómicas para lo que resta de 2002:

Crecimiento Económico: La estimación para 2002 es de 1.8 por ciento.

Cuenta Corriente: La expectativa de déficit de la cuenta corriente para 2002 se mantuvo constante en alrededor de 3 por ciento del PIB.

Inflación: La evolución reciente de la inflación anual de los índices general y subyacente y la postura actual de la política monetaria es compatible con el logro del objetivo establecido para el presente año.

Conviene aclarar que en el escenario central del Banco de México la inflación anual general a

diciembre de 2002 resentirá la influencia desfavorable de los siguientes dos factores:

- (a) Una inflación del subíndice de precios administrados y concertados muy superior a 4.5 por ciento; y
- (b) El impacto inflacionario de la introducción del impuesto suntuario.

En el segundo semestre de 2002 la determinación de la postura de la política monetaria deberá orientarse progresivamente –en la medida en que se vayan definiendo de manera más clara los principales parámetros que condicionarán la evolución de la economía en 2003– a consolidar el entorno monetario congruente con la consecución de la meta de inflación de largo plazo en diciembre de 2003. Para tomar esas decisiones resulta imprescindible contar con un pronóstico sobre la evolución de las principales variables macroeconómicas en 2003. Así, el Banco de México decidió extender el anterior ejercicio de pronóstico hasta el año siguiente.

La estimación para 2003 es que el crecimiento económico en México podría alcanzar una tasa de 4 por ciento. En lo que respecta a la inflación, el ejercicio indica que la postura actual de la política monetaria es congruente con el descenso de la inflación y con el cumplimiento del objetivo propuesto para ese año.

Los riesgos a los que está sujeto el escenario base delineado para lo que resta de 2002 y para 2003, son sustancialmente mayores que los visualizados en otros trimestres.

Entre los principales riesgos externos que se perciben cabe destacar los siguientes:

- (a) Que la economía de los Estados Unidos no se recuperara en la segunda mitad del año de acuerdo a lo previsto en el escenario base;
- (b) Que tuviera lugar una corrección aún más pronunciada de la cotización dólar/euro; y
- (c) Que ocurriera una importante contracción adicional de los flujos de capital a los mercados emergentes.

Los principales elementos internos de riesgo que alterarían el escenario base del Banco de México se comentan a continuación:

- (a) Respecto a la evolución de la inflación, el principal riesgo en los próximos meses, es que se produjera una transmisión

significativa de la depreciación cambiaria a los precios, a las expectativas de inflación y a las negociaciones salariales; y

- (b) Un deterioro mayor de las expectativas de expansión de mediano plazo causado por una percepción desfavorable sobre el futuro de la agenda de reforma estructural y por la tensión política que ha llevado a la falta de acuerdos.

De tener lugar una transmisión más intensa a precios de los movimientos cambiarios, sería necesaria la aplicación de una política monetaria más restrictiva para alcanzar las metas propuestas. La reacción de la política monetaria en una dirección restrictiva también tendría lugar de concretarse el segundo elemento de riesgo y ocurrir una depreciación del tipo de cambio asociada con una contaminación del proceso inflacionario.

Por otra parte, la prolongación de desacuerdos a nivel político podría representar un obstáculo persistente al avance de las reformas estructurales pendientes. Lamentablemente, ello entorpecería el flujo de la inversión, tanto nacional como extranjera, e induciría una mayor volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio. Estos fenómenos acentuarían las dificultades propias de un entorno mundial caracterizado por la incertidumbre. En tal caso, las perspectivas de crecimiento de la economía nacional se verían afectadas, perjudicándose en consecuencia los incrementos de la productividad, la creación de empleos y la mejoría del salario real. En suma, en la compleja coyuntura actual, resulta de importancia clave lograr pronto consensos que permitan acelerar el proceso de modernización económica.

Finalmente, cabe destacar que, aún en el escenario central, el logro del objetivo de inflación de largo plazo al cierre de 2003 es una meta ambiciosa. Durante los próximos meses, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará evaluando el desenvolvimiento de los principales determinantes de la inflación para lo que resta de 2002 y para 2003. Con base en la evolución de esos factores y, por ende, de las presiones inflacionarias de corto y largo plazos, se determinarán las acciones de política monetaria que se juzguen necesarias para alcanzar los propósitos planteados.