

Informe sobre la Inflación

Julio-Septiembre 2002

Resumen

En este documento el Banco de México presenta al público el análisis que sirvió de sustento para las decisiones que en materia de política monetaria se tomaron durante el trimestre julio-septiembre de 2002. Asimismo, se delinea el escenario en el que se fundamentan los pronósticos del Instituto Central para lo que resta de 2002 y para 2003, respecto a la evolución de la inflación y de la actividad económica, y se comenta el balance de riesgos que rodea a dicho escenario.

En esta edición del Informe sobre la Inflación se incluye un capítulo en el cual se establece que, en 2003 y en los años subsecuentes, las decisiones de política monetaria de la Junta de Gobierno del Banco de México se darán a conocer en fechas predeterminadas. Asimismo, en dicho capítulo se explican las razones por las que la Junta de Gobierno del Banco de México ha considerado conveniente introducir mecanismos de comunicación adicionales que le permitan aumentar la frecuencia y oportunidad de la información que dirige al público.

Evolución Reciente de la Inflación

Durante el tercer trimestre de 2002 los precios mostraron una trayectoria acorde con la prevista en el Informe sobre la Inflación anterior. La inflación anual del INPC presentó altibajos mientras que la subyacente anual mostró un comportamiento estable. Sin embargo, ambas terminaron el trimestre en un nivel similar al del cierre del anterior.

Comportamiento de los Distintos Indicadores de Inflación

En el periodo a que se refiere este Informe, lo más destacable sobre la evolución de los precios fue lo siguiente:

- (a) La inflación anual del INPC (4.95 por ciento) terminó prácticamente en el mismo nivel que en junio. Por otra parte, la subyacente bajó ligeramente (a 3.85 por ciento);
- (b) No obstante la depreciación que experimentó el tipo de cambio en el trimestre, la inflación subyacente anual de las mercancías disminuyó (a 1.85 por ciento);
- (c) La inflación subyacente anual de los servicios también se redujo (a 6.61 por ciento). En el transcurso del año el descenso de la inflación anual de este subíndice ha sido modesto, debido principalmente al incremento que ha tenido la tasa de crecimiento de los precios de tres rubros importantes: la vivienda propia, la renta de vivienda y los seguros de automóvil;
- (d) La inflación anual del subíndice de los precios administrados continuó en ascenso, ubicándose al cierre del tercer trimestre en 12.93 por ciento, la mayor registrada por cualquiera de los grandes componentes del INPC;
- (e) La inflación anual de los servicios educativos (10.10 por ciento) disminuyó, pero aún se encuentra por encima de la inflación general y de la subyacente;

- (f) La inflación anual de los principales renglones que integran el INPC experimentó asimismo fluctuaciones como consecuencia de los nuevos ponderadores del INPC, que entraron en vigor con la actualización de su base; y
- (g) La inflación anual del INPP sin petróleo y sin servicios aumentó en el periodo, sin que se tenga evidencia de que esta influencia se transfiriera al INPC.

Principales Determinantes de la Inflación

Durante el tercer trimestre de 2002 la trayectoria de las variables externas que influyen sobre la marcha de la economía mexicana fue en general adversa. La evolución de los indicadores de la actividad económica estadounidense resultó, en balance, negativa. La recuperación de la economía de aquel país sigue su marcha aunque con lentitud y acompañada de considerable incertidumbre. Asimismo, las perspectivas en América Latina siguieron débiles durante el tercer trimestre, especialmente para los países del Mercosur. Como un contrapeso parcial a estos efectos desfavorables, el principal elemento favorable –en el corto plazo- fue el fortalecimiento de los precios del petróleo. Así, el precio por barril de la mezcla mexicana de petróleo se ubicó en 23.95 dólares en promedio durante el periodo, lo que representó un aumento de casi 7 por ciento con respecto al observado en el segundo trimestre.

* * *

En el trimestre julio-septiembre de 2002 los distintos indicadores de remuneraciones, salarios y empleo reflejaron un cambio en las condiciones del mercado laboral. Por un lado, la tendencia a la baja mostrada por el crecimiento de los salarios contractuales durante la primera mitad de 2002 se revirtió. En forma paralela, el ritmo de creación de empleos formales se atenuó y las distintas tasas de desempleo registraron un aumento respecto a sus niveles del trimestre anterior. Por otro lado, la productividad en el sector manufacturero continuó aumentando, mientras que las tasas de incremento de las

remuneraciones nominales y de los costos unitarios de la mano de obra siguieron disminuyendo. Sin embargo, dada la debilidad actual de la economía y la mayor incertidumbre acerca de la recuperación, resulta muy difícil prever que continúe la evolución favorable de estas dos últimas variables. Consecuentemente, el balance de estas tendencias puede considerarse negativo, por lo que no es previsible un repunte importante del empleo en el futuro inmediato.

La mayoría de los indicadores relativos a remuneraciones, salarios y empleo examinados sugiere un debilitamiento de las condiciones prevalecientes en el mercado laboral. Por ello, resulta muy importante –como se ha insistido en Informes anteriores- que los salarios nominales se flexibilicen y actúen como la variable de ajuste en ese mercado. Ello ayudaría no sólo a lograr una mayor creación de empleos, sino también a evitar ajustes abruptos en la planta laboral.

* * *

Durante el segundo trimestre de 2002 la oferta y la demanda agregadas tuvieron un incremento anual de 2.5 por ciento. Esta fue la primera variación positiva luego de tres trimestres consecutivos de contracción. Por el lado de la oferta agregada, se registraron incrementos anuales tanto del PIB, 2.1 por ciento, como de las importaciones de bienes y servicios, 3.6 por ciento. En cuanto a la demanda agregada, sus tres principales rubros mostraron variaciones anuales positivas, las cuales se comparan favorablemente con las disminuciones observadas en el trimestre anterior. En el periodo, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 3.3 por ciento, la inversión 2.7 por ciento y el consumo 2.3 por ciento.

Al examinar la evolución en el segundo trimestre de los componentes de la oferta y la demanda agregadas con base en datos desestacionalizados, se confirma la recuperación de la actividad económica cuyas señales ya se detectaban en los datos correspondientes al primer trimestre.

La información disponible respecto de la evolución de la demanda agregada y de la producción en el tercer trimestre de 2002 indica que la recuperación de la economía ha continuado. Sin embargo, dicha información también sugiere la posibilidad de que la recuperación podría haberse dado a un ritmo más lento que el observado en el segundo trimestre.

* * *

En el periodo julio-septiembre de 2002 tanto las exportaciones como las importaciones registraron variaciones anuales positivas, siendo más vigorosa la recuperación de las exportaciones.

La recuperación de la actividad exportadora, el modesto repunte de la demanda de bienes importados, el aumento de los precios del petróleo y el bajo nivel del servicio de la deuda externa pública y privada son los factores que explican que no hayan aumentado significativamente los requerimientos de recursos externos en julio-septiembre. Así, los resultados de la cuenta corriente contribuyeron a hacer frente de manera ordenada a la volatilidad que continuaron experimentando los mercados internacionales de capital en el período reportado.

Por el lado de la cuenta de capital, durante el tercer trimestre tuvo lugar una disminución de la oferta de inversiones en cartera. Ello se debió principalmente al aumento de la aversión al riesgo causado por el deterioro del entorno internacional. Al respecto, se anticipa que en el tercer trimestre de 2002 el superávit de la cuenta de capital haya sido cercano a 5.7 miles de millones de dólares (incluyendo el renglón de errores y omisiones).

La evolución de los flujos de capital hacia México durante el tercer trimestre fue relativamente positiva, dado el fenómeno general de contracción de dichos flujos hacia los países latinoamericanos.

* * *

Respecto a la evolución del tipo de cambio, es de señalarse que durante el tercer trimestre se observó la ruptura de la correlación positiva

que había mantenido la moneda nacional con los movimientos de la cotización dólar/euro en meses recientes. Así, entre el cierre de junio y el final de septiembre se registró una depreciación del peso frente al dólar de 2.4 por ciento, mientras que el dólar se apreció 0.5 por ciento frente al euro. Durante el tercer trimestre la evolución del tipo de cambio estuvo ligada más estrechamente a la de los indicadores del riesgo país y a la de las expectativas relativas a la economía de los Estados Unidos.

* * *

En septiembre de 2002 el subíndice de los precios administrados y concertados tuvo un incremento a tasa anual de 9.2 por ciento. La inflación anual de este subíndice resultó mayor que la de 6.9 por ciento observada al cierre del trimestre anterior. El repunte se explica por dos causas: el aumento que experimentó el precio de la electricidad residencial, durante julio, agosto y septiembre, y el alza en septiembre del precio del gas doméstico.

Resulta importante señalar que durante septiembre la cotización del gas doméstico experimentó un incremento de 5.05 por ciento respecto a la del mes anterior. Este aumento mensual fue el más pronunciado que ha mostrado dicho precio desde mayo de 2002, y contribuyó a la mayor inflación del subíndice de los precios administrados y concertados en septiembre.

La Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2002

Acciones de Política Monetaria

Durante el primer semestre de 2002, el Banco de México decidió incrementar el “corto” el 8 de febrero y posteriormente lo redujo el 12 de abril, llevándolo de nuevo al nivel que tenía antes de la ampliación original. La restricción monetaria se había intensificado con la finalidad de evitar un posible deterioro de las expectativas de inflación y de prevenir un contagio sobre la inflación general. Ello, debido al impacto inflacionario susceptible de provenir de la eliminación parcial del subsidio a las tarifas eléctricas residenciales que entró en vigor a partir del 8 de febrero. La

disminución del “corto” del 12 de abril se fundamentó en las siguientes razones: i) que no se materializó el contagio. Es decir, no se presentaron presiones inflacionarias asociadas a los incrementos en los precios públicos mencionados; ii) la atenuación que empezaron a mostrar en el primer trimestre los incrementos salariales en las revisiones contractuales; y iii) la percepción de que la holgura prevaleciente en el mercado laboral contribuiría a que se produjese una moderación de los incrementos salariales en las negociaciones a celebrarse durante los siguientes meses.

Ya en el tercer trimestre del año, el 23 de septiembre de 2002 la Junta de Gobierno del Banco de México decidió incrementar el “corto” de 300 a 400 millones de pesos. Esta decisión fue prospectiva y congruente con la necesidad de modificar las condiciones monetarias. Ello, con la finalidad concreta de que sea posible alcanzar la meta de inflación de 3 por ciento a finales de 2003, ante la rigidez que han exhibido las expectativas de inflación para dicho año, que en las negociaciones salariales los incrementos nominales muestran escasa flexibilidad a la baja y que el entorno financiero se augura volátil.

Si bien hasta el momento de publicar el presente documento no se había percibido un contagio de la expectativa de inflación para 2003, ésta aún se mantenía por encima del objetivo correspondiente. Asimismo, la rigidez a la baja de la inflación de los servicios y de las revisiones de los salarios contractuales representan elementos adicionales que podrían dificultar el cumplimiento de la meta de inflación. Estos factores indican que para estar en posición de alcanzar la meta de inflación en 2003 es necesario contar con condiciones monetarias más restrictivas y enviar una señal clara al mercado de que el Banco de México actuará de manera congruente para propiciarlas.

Al efecto, cabe anticipar que en ausencia de incrementos desproporcionados en los precios y tarifas del sector público y con un entorno externo relativamente estable será factible

observar una disminución significativa de la inflación anual del INPC en la primera mitad de 2003, a la vez que una caída adicional de la subyacente. Ello permitirá situarse en una trayectoria congruente con la consecución de una inflación de 3 por ciento a finales del año próximo.

En otro orden de ideas, la Junta de Gobierno del Banco de México consideró necesario que las instituciones de crédito constituyeran un nuevo depósito obligatorio por 150,000 millones de pesos a partir del 26 de septiembre. El nuevo depósito sustituyó a los que entonces tenían constituidos las instituciones de crédito en el Banco de México, por 95,396 millones de pesos. Cabe subrayar que la constitución del nuevo depósito no modificó la postura de la política monetaria del Banco de México.

Agregados Monetarios y Crediticios

En el periodo julio-septiembre de 2002 el crecimiento a tasa anual promedio del saldo de la base monetaria (17.8 por ciento) resultó superior al observado en el trimestre previo (15.3 por ciento). La desviación de dicho saldo con respecto al pronóstico publicado en el programa monetario fue en promedio de 5.1 por ciento y al cierre del trimestre de 6.6 por ciento.

La información disponible permite anticipar que dicha desviación podría ser de carácter temporal. Ello, en virtud de que si bien el comportamiento estacional de la base monetaria se ha distanciado del patrón incorporado en el pronóstico (derivado de la información histórica), ha sido similar al que se observó en 2001.

En la actualidad, la incipiente recuperación del crecimiento y las menores tasas de interés en comparación con las prevalecientes el año pasado han contribuido al aumento de la demanda de base monetaria.

En el tercer trimestre de 2002 el saldo de los activos internacionales netos del Banco de México aumentó 1,107 millones de dólares, habiendo cerrado en un nivel de 46,737 millones de dólares. Por otra parte, en el lapso julio-septiembre el crédito interno neto del

Banco de México disminuyó 11.6 miles de millones de pesos, alcanzando durante el año una contracción acumulada de 33 miles de millones de pesos.

La información disponible a septiembre de 2002 indica que a pesar de que el crédito directo vigente otorgado por la banca comercial al sector privado continúa deprimido, éste mostró una recuperación en el tercer trimestre del año. En dicho periodo el flujo de crédito fue de 14.1 miles de millones de pesos. En ese resultado destacó el estancamiento del crédito a la vivienda y a intermediarios financieros no bancarios, el incremento del crédito al consumo y la incipiente recuperación del otorgado a empresas (7.3 miles de millones de pesos en el trimestre).

Perspectivas del Sector Privado¹

En el transcurso del trimestre julio-septiembre de 2002, los consultores del sector privado revisaron sus pronósticos emitidos el trimestre anterior en el sentido siguiente: menor crecimiento del PIB e inflación más elevada.

La mayoría de los analistas privados ha revisado a la baja la tasa de crecimiento estimada para la economía de los Estados Unidos tanto en 2002 como en 2003, al ubicarla respectivamente en 2.4 y 3 por ciento. Asimismo, los consultores prevén un crecimiento del PIB real de México en 2002 de 1.58 por ciento. La única variable cuyo pronóstico mejoró fue el precio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación para 2002.

Se modificaron al alza las expectativas sobre el nivel del tipo de cambio. Por otra parte, los analistas encuestados prevén un ligero aumento –respecto a septiembre– de los incrementos nominales que se otorguen a los salarios contractuales en octubre y noviembre.

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.

La inflación anual esperada para el cierre de 2002 aumentó de 4.76 por ciento en junio a 4.98 por ciento en septiembre. Por otra parte, la expectativa respecto a la inflación subyacente para el cierre de 2002 disminuyó de 4.20 por ciento en junio a 3.97 por ciento en septiembre y la inflación anticipada para los siguientes doce meses se redujo de 4.15 por ciento en junio a 4.05 por ciento en septiembre. Las expectativas de inflación para 2003 y 2004 se ubican, respectivamente, en 3.96 y 3.62 por ciento.

Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria

A partir de la adopción del régimen de libre flotación cambiaria como consecuencia de la crisis de balanza de pagos de 1994-1995, el tipo de cambio dejó de funcionar como el instrumento de política monetaria que orientaba las expectativas de inflación alrededor de los objetivos de la autoridad. En esas circunstancias, la aplicación oportuna de los instrumentos de la política monetaria para la consecución de los objetivos propuestos se convirtió en el ancla nominal de la economía.

Con el fin de contar con un esquema conforme al cual tanto el tipo de cambio como las tasas de interés fuesen determinadas libremente por el mercado, el Banco de México tomó las siguientes dos decisiones de índole operativa: i) el establecimiento del régimen denominado de “encaje promedio cero” y ii) la utilización del objetivo de saldos acumulados en las cuentas corrientes que mantiene la banca en el Instituto Central como instrumento de la política monetaria. Mediante este último mecanismo, el Banco de México enviaría señales a los mercados financieros, sin predeterminedar los niveles de la tasa de interés o del tipo de cambio.

La efectividad del “corto” para modificar las tasas de interés ha sido comprobada en diversos estudios. Así, en el esquema de saldos acumulados las tasas de interés son determinadas por la interacción de los participantes en el mercado y las decisiones discrecionales de la autoridad. El “corto”,

además, ha resultado ser un instrumento muy eficaz para permitir una distribución espontánea de los ajustes a las perturbaciones externas e internas entre el tipo de cambio y las tasas de interés. Esta característica es de suma importancia para una economía que, como la mexicana, ha estado expuesta a una gran volatilidad y a una transmisión intensa de las variaciones del tipo de cambio hacia los precios internos.

Debido a su amplia utilización a nivel internacional, la fijación de una tasa de interés de corto plazo pudiera ser un instrumento de más fácil comprensión que el esquema de saldos acumulados y el uso del "corto". Sin embargo, éstos han sido efectivos, dadas las condiciones de volatilidad por las que ha pasado la economía nacional. La Junta de Gobierno ha venido evaluando la conveniencia de adoptar una tasa de interés como instrumento operativo y considera que la reducción en la volatilidad que ha tenido lugar en los mercados nacionales nos acerca a una situación en la que se cumplirían las condiciones necesarias para que esa migración se llevara a cabo. No obstante, en razón de la elevada incertidumbre por la que atraviesan actualmente los mercados internacionales y de la vulnerabilidad de los mercados nacionales asociada a los problemas estructurales de las finanzas públicas, la adopción de un instrumento de tasas de interés no tendrá lugar en el futuro próximo.

La adecuación del esquema de política monetaria ha tenido como resultado una convergencia gradual hacia un régimen de objetivos de inflación, cuya adopción definitiva se anunció formalmente en el Programa Monetario para 2001. Un elemento fundamental en esta transición ha sido el esfuerzo que se ha realizado, desde 1999, para incrementar la transparencia, la comunicación y la rendición de cuentas del Instituto Central.

Un procedimiento, utilizado por varios bancos centrales, que contribuye a mantener una estrecha comunicación con el público y a reducir la incertidumbre, consiste en anunciar en fechas preestablecidas las decisiones respecto

a la modificación o mantenimiento de la postura de la política monetaria, así como las razones que las fundamentaron. Estas fechas son fijadas con intervalos regulares a lo largo de cada año y se dan a conocer al público de manera anticipada.

Con base en un análisis cuidadoso de otras experiencias y de la propia, la Junta de Gobierno del Banco de México ha considerado que una vez que se ha conseguido una reducción significativa de la inflación y de la incertidumbre respecto a la evolución de la economía, resulta conveniente que las decisiones de política monetaria se anuncien en fechas predeterminadas. La introducción de un calendario para los anuncios de las decisiones de política monetaria es un elemento más de la evolución del esquema bajo el cual opera la política monetaria del Banco de México.

Dicho calendario reducirá la incertidumbre respecto al momento en que la autoridad monetaria pudiera modificar su instrumento y concentra la discusión pública sobre la postura de la política monetaria. Lo anterior propiciará una operación más eficiente de los mercados financieros. Asimismo, los anuncios de política monetaria en fechas preestablecidas permitirán al Banco Central informar al público de manera regular y oportuna sobre los factores que estuvieran afectando el comportamiento de la inflación, el balance de riesgos en cuanto a la evolución de ésta en el futuro y las razones que sustenten las modificaciones o el mantenimiento de la postura de la política monetaria.

Las autoridades de la Institución son de la opinión que esa práctica favorecerá una mejor comprensión por parte del público, a la vez que contribuirá a mejorar la capacidad de los participantes en los mercados para anticipar la posible dirección de los cambios de la política monetaria. Por lo anterior, el establecimiento de un calendario para los anuncios de las decisiones de política monetaria no sólo incrementará la transparencia con la que opera la autoridad monetaria sino que coadyuvará también a reforzar la efectividad de las medidas que adopte.

Asimismo, la Junta de Gobierno ha considerado oportuno introducir un boletín de prensa mensual a través del cual proporcionará información al público de manera regular y oportuna sobre las razones que motivan las modificaciones o el mantenimiento de la postura de la política monetaria.

Consideraciones para la Adopción del Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria

Actualmente, la Junta de Gobierno del Banco de México se reúne diariamente. La finalidad de esas sesiones es analizar la información relevante respecto a la evolución de la inflación, de la economía en general y de los mercados financieros, así como evaluar la postura de la política monetaria en función de los objetivos de inflación. Asimismo, la Junta de Gobierno tiene la facultad de anunciar en cualquier fecha la modificación de la postura de la política monetaria. En su caso, la decisión se comunica al público a las 12 horas.

El esquema actual de funcionamiento de la Junta de Gobierno ha demostrado ser efectivo para la conducción de la política monetaria y el cumplimiento de las metas. Sin embargo, en virtud de los logros que se han conseguido en los últimos años en cuanto al abatimiento de la inflación y de la mitigación de la incertidumbre respecto a la evolución de la economía, la necesidad de que el Banco de México cuente con la flexibilidad para modificar la política monetaria en cualquier momento ha disminuido.

Entre las ventajas que pueden esperarse de la introducción de dicho calendario destacan las siguientes:

- (a) Ofrecer al público una mayor certidumbre respecto a la postura de la política monetaria y a la trayectoria deseable de las tasas de interés en el corto plazo;
- (b) Enfatizar la perspectiva de mediano plazo bajo la cual la Junta de Gobierno del Banco de México enmarca sus decisiones de política monetaria. Los anuncios con intervalos regulares contribuirán a evitar que dichas decisiones sean asociadas por

algunos participantes en los mercados con fenómenos que afectan a la inflación de manera transitoria, con los movimientos de algún mercado específico (por ejemplo, el cambiario) o con la publicación de algún dato económico particular; y

- (c) La autoridad monetaria informará al público de manera regular y oportuna el balance de riesgos que sustenta la postura de la política monetaria.

Por lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México ha determinado que a partir de enero de 2003, los anuncios de sus decisiones sobre la postura de la política monetaria tendrán lugar en fechas preestablecidas. De ahí en adelante éstas se presentarán al público cuando se publique el Informe sobre la Inflación correspondiente al tercer trimestre del año inmediato anterior. La autoridad monetaria ha decidido también seguir reservándose la facultad de modificar la postura de la política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas en caso de que se presentaran eventos extraordinarios que hicieran necesaria la intervención .

Otro acuerdo de la Junta de Gobierno es el de continuar con el actual esquema de reuniones diarias. Ello, con el fin de evaluar cotidianamente los factores que condicionan el comportamiento de la inflación, los riesgos que rodean a su evolución futura y la postura de la política monetaria en función de los objetivos de inflación acordados.

Consideraciones para la Determinación del Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria

Se establecerán veintitrés fechas por año para los anuncios sobre la postura de la política monetaria. Si bien la estabilidad de la economía mexicana se ha fortalecido en años recientes, todavía subsiste un grado de volatilidad que podría hacer necesaria la modificación de dicha postura de manera frecuente;

Cada mes se emitirán dos tipos de anuncios sobre las decisiones de política monetaria. Específicamente:

- (a) **Anuncio de fin de mes:** La modificación o el mantenimiento de la postura de la política monetaria se dará a conocer el viernes inmediato anterior al último lunes de cada mes. La excepción será diciembre, mes en el cual se adelantará la fecha del anuncio. Asimismo, se expedirá un boletín de prensa en el que el Banco de México puntualizará las razones que motivaron su decisión;
- (b) **Anuncio de mediados de mes:** Se establecerán once fechas adicionales en las que se harán anuncios intermedios, que se emitirán los viernes a la mitad del intervalo entre los doce anuncios de fin de mes. No se programará un anuncio intermedio para diciembre. Los anuncios sólo vendrían acompañados de un boletín de prensa en el caso de que se decidiera modificar la postura de la política monetaria;
- (c) Los anuncios se harán por medios electrónicos y de otra índole a las 9 horas.
- (d) Aunado a lo anterior, la publicación trimestral del Informe sobre la Inflación se realizará el último lunes, martes o miércoles de enero, abril, julio y octubre; y
- (e) A partir de la publicación del Informe sobre la Inflación correspondiente al tercer trimestre de cada año, estará disponible para consulta en la página de Internet del Banco de México el calendario anual de los anuncios de política monetaria, al igual que el de los boletines mensuales de prensa y el de los Informes sobre la Inflación.

Calendario para los Anuncios de las Decisiones de Política Monetaria, Publicación de Boletines de Prensa sobre la Política Monetaria e Informes sobre la Inflación en 2003.

Mes	Anuncios de Política Monetaria	Publicación de Boletines de Prensa	Publicación del Informe sobre la Inflación
Enero	10 y 24	24	29 ^{1/}
Febrero	7 y 21	21	
Marzo	14 y 28	28	
Abril	11 y 25	25	29
Mayo	9 y 23	23	
Junio	13 y 27	27	
Julio	11 y 25	25	30
Agosto	8 y 22	22	
Septiembre	12 y 26	26	
Octubre	10 y 24	24	29
Noviembre	7 y 21	21	
Diciembre	11	11	

1/ Incluye el Programa Monetario 2003.

Balance de Riesgos y Conclusiones

Durante el tercer trimestre de 2002 la evolución de la economía mexicana estuvo condicionada por los siguientes factores:

- (a) La desaceleración de la producción industrial en los Estados Unidos y la creciente preocupación sobre el curso futuro de la actividad económica en ese país;
- (b) La volatilidad en los mercados internacionales de valores, el aumento de la aversión al riesgo y el deterioro de la percepción del riesgo país para los mercados emergentes, en especial para América Latina. Ello, como consecuencia de la prolongación de la crisis en Argentina y de la intensificación de los problemas financieros en Brasil;
- (c) La compleja situación geopolítica;
- (d) El pesimismo que prevalece en cuanto al avance de la reforma estructural en México; y
- (e) La incertidumbre que surgió a raíz de la amenaza de una huelga en PEMEX.

Se espera que en el tercer trimestre la tasa de crecimiento anual del PIB real haya sido de 2.0 por ciento, menor que la anticipada originalmente. Lo anterior como consecuencia de la desaceleración de la producción industrial en los Estados Unidos, la cual incidió

desfavorablemente sobre esa actividad en México.

Para lo que resta de 2002, la evolución de la economía mexicana estará supeditada a la de los factores externos que la afectan, en particular, al crecimiento económico en los Estados Unidos y al costo y disponibilidad del financiamiento externo.

- (a) El pronóstico relativo al crecimiento económico de los Estados Unidos en 2002 se revisó a la baja, de 2.7 por ciento en el Informe de Inflación anterior a 2.4 por ciento en el presente.
- (b) Se anticipa que en 2002 el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubicará en alrededor de 21.7 dólares por barril; y
- (c) Un supuesto conservador es que en el último trimestre se mantendrán las condiciones de acceso a los mercados internacionales de capital en los términos prevalecientes durante las últimas semanas. Asimismo, se prevé que las tasas de interés de corto plazo en los Estados Unidos descenderán en el futuro cercano.

Tomando en consideración los supuestos anteriores, se realizó un ejercicio de pronóstico de las principales variables macroeconómicas para lo que resta de 2002.

Crecimiento Económico: La estimación del crecimiento económico para 2002 se revisó a la baja, a aproximadamente 1.3 por ciento.

Cuenta Corriente: La expectativa de déficit de la cuenta corriente para 2002 se modificó, al ubicarse por debajo de 3 por ciento del PIB.

Inflación: En lo que concierne a la inflación en lo que resta de 2002, se espera que la subyacente se mantenga relativamente constante. Por tanto, la inflación general estará determinada por la trayectoria de los precios de los productos agropecuarios –que es difícil de precisar por lo volátil de los mismos– y por el curso de los precios administrados y concertados –que está influido por los vaivenes de las cotizaciones internacionales de ciertos productos, como el gas. En todo caso, conviene recordar que durante los últimos dos meses de

2001 los precios de los productos agropecuarios resultaron atípicamente bajos y que la variación de los precios administrados en diciembre fue negativa. Como consecuencia de lo anterior, al cierre del presente año podría observarse un efecto alcista de corte estadístico. Es decir, el fenómeno que en 2001 permitió que la inflación general anual cerrara por debajo de la meta y de la inflación subyacente, en el presente año tendería a ubicar a la inflación general por encima de la subyacente. Por añadidura, es oportuno señalar que el alza no prevista de los precios administrados, realizado a principios de 2002, representó un factor de desviación inicial con respecto al objetivo.

De tener lugar una divergencia de la inflación anual con relación a la meta de 4.5 por ciento, sería atribuible en su totalidad a los elementos señalados y, por ello, tendría carácter temporal. Si los precios públicos se fijan con la intención de lograr una inflación de 3 por ciento en 2003, en el primer semestre del año próximo podría registrarse una rápida convergencia de la inflación general hacia la subyacente.

El escenario central para lo que resta de 2002 y 2003 implica que el crecimiento promedio de la economía nacional en el periodo 2001-2003 será de aproximadamente 1.4 por ciento, sustancialmente inferior al potencial. Lo anterior vendrá acompañado de una muy débil creación de empleos. La causa principal de esta fase de bajo crecimiento económico nacional es la endeble expansión a nivel mundial. Sin embargo, para contrarrestar las influencias del exterior es preciso fortalecer las fuentes internas de crecimiento. Ello, por medio de la instrumentación de las reformas estructurales pendientes que contribuyan a incrementar la productividad de los factores de la producción y a flexibilizar sus mercados.

El escenario base para lo que resta de 2002 y 2003 está sujeto a un grado atípico de incertidumbre. Entre los riesgos externos más importantes destacan los siguientes:

- (a) Que el crecimiento económico en los Estados Unidos sea menor que el anticipado y que, en un caso extremo, la

economía experimentase una nueva recesión.

- (b) Que tuviera lugar una reducción adicional de los flujos de capital a las economías de América Latina, como consecuencia de un escenario de mayores dificultades financieras.

La materialización de cualquiera de estos escenarios ciertamente obstaculizaría el crecimiento económico mexicano. Sin embargo, el efecto sobre la inflación sería ambiguo. Si bien un crecimiento económico más pausado estaría asociado a un debilitamiento de las presiones inflacionarias, en el primer escenario la incidencia desfavorable sobre las exportaciones y sobre la actividad económica en México podría ampliar los déficit externos. Asimismo, en los dos escenarios se observaría una demanda más débil de activos del país. Estos factores podrían dar lugar a una depreciación del tipo de cambio capaz de redundar en presiones inflacionarias adicionales.

Los principales riesgos internos a los que se encuentra sujeto el escenario base planteado son los siguientes:

- (a) Que la falta de avance en la agenda de reformas estructurales llevara a una revisión a la baja en las expectativas de crecimiento de mediano y largo plazos de la economía mexicana;
- (b) Que el periodo de bajo crecimiento por el que está atravesando la economía mexicana y la falta de una reforma fiscal integral afectaran la percepción en cuanto a la solvencia de las finanzas públicas;

- (c) Que se materializara una transmisión más intensa de los movimientos cambiarios a los precios internos; y

- (d) Que no se lograra la inflexión salarial necesaria para inducir un descenso significativo de la inflación subyacente de los servicios.

Eventualmente, la combinación de un entorno de bajo crecimiento y vulnerabilidad fiscal podría erosionar las fortalezas financieras de la economía mexicana y hacerla vulnerable a episodios de presiones especulativas.

Cabe reiterar que aún en el escenario central delineado, el logro del objetivo de inflación de largo plazo al cierre de 2003 es una empresa ambiciosa.

La elevada incertidumbre que hoy caracteriza al entorno externo dificulta aún más el diagnóstico y la instrumentación de las políticas económicas. Por ello, las modificaciones al esquema de objetivos de inflación presentadas en este documento contribuirán a atenuar la incertidumbre en cuanto a la fecha precisa de las decisiones de política monetaria y a las razones que las sustentan. De esta manera, coadyuvarán a aumentar la efectividad de éstas. 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 que se identifiquen, se determinarán las acciones de política monetaria que se juzguen necesarias para alcanzar los objetivos planteados.