

# Informe sobre la Inflación

*Julio - Septiembre 2001*

## *Resumen*

**L**a evolución de la inflación general durante el tercer trimestre del año fue congruente con el objetivo de alcanzar en diciembre de 2001 una inflación anual menor que 6.5 por ciento.

Si bien los avances que se han obtenido en el proceso de desinflación han sido notables, la tasa de crecimiento de los precios en México todavía es elevada. Es por ello que la Junta de Gobierno del Banco de México ratifica el compromiso de alcanzar al cierre del próximo año una inflación que no exceda de 4.5 por ciento y una inflación de 3 por ciento en 2003.

### ***Evolución Reciente de la Inflación***

La evolución de los precios durante el tercer trimestre de 2001 resultó congruente con el cumplimiento de la meta para el año, incluso con cierta holgura. En el periodo de análisis destacaron los siguientes resultados:

- (a) si bien la inflación anual del INPC mostró variabilidad a lo largo del trimestre, ésta se ubicó al final del periodo en 6.14 por ciento, 0.43 puntos porcentuales por debajo del nivel registrado en junio;
- (b) la inflación anual subyacente disminuyó continuamente cerrando en 5.93 por ciento;
- (c) la desaceleración de la inflación subyacente anual de mercancías fue más pronunciada y terminó el trimestre en 4.85 por ciento;
- (d) la inflación subyacente anual de los servicios se mantuvo prácticamente constante en un nivel de 7.52 por ciento, similar al observado en el trimestre anterior; y
- (e) la inflación anual de los bienes y servicios que se excluyen del cálculo de la inflación

subyacente registró un comportamiento muy volátil.

De estos hechos se desprenden dos conclusiones importantes acerca del actual proceso de desinflación:

- (a) En un entorno de inflación moderada, la volatilidad de los precios de los bienes y servicios que se excluyen del cálculo de la inflación subyacente tiene una influencia relativamente mayor sobre la inflación del INPC que cuando se experimentan niveles elevados de inflación. Por ello, en las circunstancias actuales, la evolución del índice de precios subyacente es un indicador aún más preciso de la tendencia de la inflación. De lo anterior se deduce que durante el tercer trimestre se atenuaron las presiones inflacionarias de mediano plazo.
- (b) La estabilidad que mostró en el periodo la inflación anual subyacente de los servicios indica que los incrementos que han registrado los costos unitarios de la mano de obra se han constituido en un obstáculo para el proceso general de desinflación.

El avance conseguido durante 2001 en cuanto a la reducción de la inflación subyacente de mercancías se explica principalmente por la estabilidad del tipo de cambio. Por otra parte, la rigidez a la baja de la inflación subyacente de los servicios es atribuible a que los incrementos de los salarios reales han excedido a las ganancias en productividad.

El incremento del subíndice de los precios de la educación en el trimestre resultó de 11.78 por ciento. Ello fue reflejo del aumento de las colegiaturas que ocurre al inicio de cada ciclo escolar. Por otra parte, el subíndice de precios de

los productos agropecuarios acumuló un incremento de 4.99 por ciento, habiendo sido el mayor registrado durante el año. En contraste, los precios de los bienes administrados y concertados por el sector público disminuyeron 1.07 durante el periodo.

Al igual que la del INPC, la inflación anual del INPP registró altibajos durante el tercer trimestre de 2001, mostrando al cierre del periodo un ligero aumento. En septiembre, el incremento anual del INPP sin petróleo y sin servicios fue de 4.67 por ciento, mientras que en junio había resultado de 4.46 por ciento.

### ***Principales Determinantes de la Inflación***

La desaceleración de la economía de los Estados Unidos y los ataques terroristas del 11 de septiembre fueron los fenómenos que dominaron el entorno externo de la economía mexicana.

En el segundo y tercer trimestres de 2001 se observó un crecimiento prácticamente nulo de la economía mundial y una sincronización elevada del ciclo económico global. Ambos acontecimientos no habían coincidido en los últimos treinta años. En razón de lo inusual de esta coyuntura, en la actualidad el análisis prospectivo de la economía mundial es muy incierto.

A pesar de la perturbación adversa que experimentó la economía global durante septiembre, las fluctuaciones de las variables financieras en México se dieron sin sobresaltos.

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 estos factores 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 a través de dos canales. En primer lugar, este fenómeno ha tenido como consecuencia un déficit comercial menor que el

anticipado, lo cual dio lugar a una menor demanda de recursos externos. Lo anterior y una abundante oferta de capitales del exterior, coadyuvaron a la estabilidad cambiaria y a la baja de la inflación anual de las mercancías. En segundo lugar, la reducción del crecimiento de la demanda agregada probablemente limitó la capacidad de los productores de servicios para repercutir en sus precios los aumentos en los costos unitarios de la mano de obra, evitándose así un repunte de la inflación anual del subíndice subyacente de los servicios.

En lo que respecta al comportamiento de los subíndices de precios que se excluyen del cálculo de la inflación subyacente, se registró un aumento significativo de la inflación anual de los bienes agropecuarios y un descenso de la de los bienes administrados y concertados. Por su parte, la inflación anual del subíndice de precios de la educación permaneció prácticamente constante. Estos efectos se compensaron casi totalmente, por lo que la disminución de la inflación general anual fue de la misma magnitud que la registrada por la inflación subyacente.

### ***La Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2001***

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. Al igual que la disminución del “corto” acordada en el trimestre anterior, esta acción 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.

La evolución de la economía y de la inflación durante el tercer trimestre sugieren que el diagnóstico realizado al momento de modificarse la postura de la política monetaria fue adecuado. En particular, la inflación subyacente continuó con una tendencia a la baja. Asimismo, dado que las perspectivas de crecimiento para la

economía de los Estados Unidos se deterioraron adicionalmente, ello sugiere menores presiones sobre los precios en el futuro cercano. Por último, se mantuvo la oferta de capitales externos, aunque ésta fue menos amplia que en los primeros dos trimestres del año.

Sin embargo, los incrementos nominales de los salarios contractuales han permanecido por encima de la suma de las ganancias previsibles en la productividad de la mano de obra y el objetivo de inflación. Es probable que ello haya limitado la disminución de la inflación, en particular de la asociada al índice subyacente de los servicios. Entre los motivos que sustentaron las reducciones del “corto” destacan la expectativa de que la sustancial caída del empleo induciría una inflexión a la baja en las revisiones salariales contractuales. Al no materializarse dicha inflexión, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió no relajar más la postura de la política monetaria. Ello, toda vez que los aumentos en los costos unitarios de la mano de obra dificultarán el cumplimiento del objetivo de inflación en el año 2002.

Durante los primeros dos meses del trimestre se redujeron visiblemente las expectativas de inflación relativas al cierre de 2001. Ello constituye un elemento adicional de validación respecto al diagnóstico realizado al momento de modificarse el “corto”.

La reducción del “corto” así como desarrollos esperados que no se materializaron se tradujeron, a final de cuentas, en una disminución de las tasas de interés internas y en un diferencial más estrecho entre éstas y las tasas de interés externas. Sin embargo, la baja se revirtió parcialmente en fechas posteriores, desenlace atribuible a la conjunción de las siguientes influencias: un repunte de la inflación anual y de las expectativas de la misma para el año, las implicaciones de lo anterior sobre la conducción de la política monetaria y una mayor volatilidad financiera internacional asociada a los acontecimientos en los Estados Unidos. Aunque los factores mencionados no implican presiones inflacionarias que hagan peligrar el cumplimiento

del objetivo en el presente año, al conjuntarse con la persistencia de elevados incrementos nominales de los salarios contractuales justificaron una actitud prudente con respecto a la política monetaria.

En el tercer trimestre de 2001 el saldo de la base monetaria aumentó en promedio a una tasa nominal anual de 11.7 por ciento, menor que la registrada en el mismo lapso del año anterior (27.3 por ciento). Durante el periodo el saldo observado de la base monetaria continuó ubicándose por debajo del pronosticado, con una desviación promedio de -2.4 por ciento. Lo anterior se explica fundamentalmente por un crecimiento de la actividad económica menor que el previsto.

Los activos internacionales netos del Banco de México aumentaron 2,047 millones de dólares en el trimestre reportado. Por otra parte, en igual lapso el crédito interno neto disminuyó 18,092 millones de pesos, como reflejo de la mencionada acumulación de activos internacionales.

El financiamiento de la banca comercial al sector privado experimentó una ligera recuperación durante el tercer trimestre del año. Lo anterior se aprecia en la evolución de la cartera vigente, cuyo saldo ha aumentado a tasas reales anuales positivas, particularmente el del crédito al consumo.

### *Perspectivas del Sector Privado\**

Las estimaciones de los analistas financieros del sector privado en relación con la evolución del entorno externo para el resto del año experimentaron un deterioro importante.

Las expectativas relativas al crecimiento anual de la economía de los Estados Unidos para el año 2001 se redujeron de 1.6 por ciento en junio a 0.8 por ciento en septiembre. No obstante lo anterior, se espera que la tasa de crecimiento de

---

\* 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 levanta mensualmente el Banco de México.

la economía estadounidense repunte a 1.8 por ciento en 2002.

El precio promedio que se pronostica para el año 2001 de la mezcla mexicana de petróleo de exportación es de 19.69 dólares por barril. Para el año 2002, esperan que el precio promedio sea de 17.16 dólares por barril. Al cierre de septiembre la predicción del sector privado era que el tipo de cambio en diciembre de 2001 sería de 9.54 pesos por dólar. Los incrementos de los salarios contractuales que los analistas estiman para octubre y noviembre son de 8.43 y 8.13 por ciento, respectivamente.

Los consultores pronostican que el crecimiento anual real del PIB en 2001 será de 0.21 por ciento, sensiblemente menor que el reportado en junio (2.07 por ciento). El pronóstico relativo al crecimiento real del PIB para 2002 se ajustó a la baja, de 4.46 por ciento en junio a 2.85 por ciento en septiembre.

Los indicadores relativos al clima de los negocios para las actividades productivas del sector privado y del nivel de confianza siguieron mostrando debilidad.

Los principales factores capaces de entorpecer la actividad económica durante los próximos seis meses son: la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (28 por ciento de las respuestas); la inestabilidad financiera internacional y la incertidumbre política internacional (12 por ciento de las respuestas cada una); incertidumbre respecto a la situación de la economía nacional y a una posible contracción de la oferta de recursos del exterior (8 por ciento de las respuestas cada una); y, por último, la disminución del precio de exportación de petróleo y la debilidad del mercado interno (7 por ciento de las respuestas cada una).

Los pronósticos de la inflación mensual para octubre, noviembre y diciembre de 2001 fueron, respectivamente, 0.60, 0.68 y 0.87 por ciento. Dichos pronósticos implican que la inflación anual pasará de 6.14 por ciento en septiembre a 5.64 por ciento en diciembre.

La predicción relativa a la inflación anual para los siguientes doce meses se redujo de 6.84 por ciento en junio de 2001 a 5.72 por ciento en septiembre. La inflación anual al final de 2002 será de 5.24 por ciento, menor que la de 5.64 por ciento pronosticada en junio. Finalmente, la expectativa de la inflación para 2003 es de 4 por ciento.

### *Balace de Riesgos y Conclusiones*

El desempeño de la economía de México a lo largo de 2001 ha estado influido principalmente por tres factores:

- (a) la drástica desaceleración de la economía de los Estados Unidos;
- (b) la disponibilidad y términos del financiamiento externo; y
- (c) el aumento de los costos unitarios de la mano de obra derivado de los elevados incrementos de los salarios contractuales.

Cabe destacar que la evolución de la economía mundial, y en particular la de los Estados Unidos, apuntaba ya hacia un periodo de debilidad económica más pronunciada aún antes de los ataques terroristas del 11 de septiembre. Los atentados confirmaron esta percepción e indujeron un aumento en la aversión al riesgo en los mercados internacionales de capital, influencia que redundará en un incremento del costo y en una disminución de la disponibilidad de financiamiento para las economías emergentes. Asimismo, el deterioro de las perspectivas de crecimiento para la economía mundial ha dado lugar a una importante reducción del precio del petróleo. Así, lamentablemente, se han materializado los riesgos externos sobre los que el Banco de México alertó en su anterior Informe sobre la Inflación: menor crecimiento en los Estados Unidos, precio del petróleo más bajo y condiciones más estrictas del financiamiento externo.

Los principales supuestos relativos a la evolución del entorno externo que conforman el

escenario base del Banco de México para lo que resta de 2001 y para 2002 son como sigue:

- (a) Lento crecimiento de la economía de los Estados Unidos en 2001 de alrededor de 1 por ciento y repunte hacia el segundo semestre de 2002.
- (b) Precio promedio para la mezcla mexicana de petróleo de exportación para el cierre de 2001 de 19 dólares por barril y para 2002 entre 16 y 17 dólares;
- (c) Aumento del costo del financiamiento para la gran mayoría de las empresas internacionales y para todos los mercados emergentes; y
- (d) Riesgos por la frágil situación financiera por la que atraviesan algunas economías de la región.

Con fundamento en lo anterior se preparó un pronóstico de las principales variables macroeconómicas para lo que resta de 2001 y para 2002. Los resultados más relevantes de esa prognosis se presentan a continuación:

- (a) El impacto del deterioro de las expectativas económicas para los Estados Unidos, de los efectos sectoriales de los atentados y de la caída del precio del petróleo sugieren que muy probablemente el PIB no crezca en 2001. Por otra parte, se espera que en el año 2002 la economía mexicana se expanda a una tasa de aproximadamente 1.5 por ciento.
- (b) El efecto de la modificación del entorno internacional sobre la evolución de la inflación interna es incierto. Por un lado, el menor crecimiento de la demanda agregada en México podría contribuir a debilitar las presiones inflacionarias. Por otro, si bien la demanda agregada y las importaciones han mostrado un grado considerable de flexibilidad para acomodarse a la caída de la demanda externa, el ajuste ante menores ingresos por turismo, remesas y exportaciones petroleras podría no darse de manera tan automática. Lo anterior, aunado a una posible reducción de los flujos de capital, podría inducir una mayor volatilidad

en el mercado cambiario, lo cual presionaría a su vez a los precios de los bienes comerciables. Asimismo, los aumentos de los costos unitarios de la mano de obra y la rigidez a la baja observada en la inflación subyacente de los servicios indican que en ese sector se seguirán gestando presiones inflacionarias incongruentes con el objetivo de inflación para 2002.

Si bien la evolución reciente de la inflación indica que en 2001 la meta se cumplirá con una alta probabilidad, 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.

- (c) Las repercusiones del deterioro del entorno externo sobre las exportaciones y el turismo podrían redundar en una ampliación del déficit en cuenta corriente en 2002, a niveles de alrededor de 3 por ciento del producto.

Una aclaración muy necesaria es que la materialización de los pronósticos anteriores está expuesta a un grado muy elevado de incertidumbre.

Al momento de publicarse este documento, los principales elementos internos de riesgo que podrían dar lugar a la modificación del escenario base descrito son:

- (a) 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; y
- (b) 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.

La reforma fiscal está llamada a ser un coadyuvante importante para que pueda culminar exitosamente el esfuerzo desinflacionario.

\* \* \*



El adverso entorno externo implica que la recuperación del crecimiento de las exportaciones y de la economía mexicana en general será paulatina. Además, cuando esto ocurra será difícil esperar que la expansión sea tan vigorosa como la conseguida en los últimos dos años. Ello, debido a que no se vislumbra, en un futuro cercano, que las tasas de crecimiento de la economía estadounidense regresen a sus elevados niveles de los pasados cinco años.

Ante la perspectiva descrita, es imperativo reforzar los elementos internos que permitan a México ampliar su potencial de crecimiento:

- (a) la estabilidad macroeconómica; y
- (b) el avance en las reformas pendientes.

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.

En el aspecto estructural se necesita avanzar, entre otros rubros 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.

El avance en los ámbitos mencionados permitirá incrementar la productividad de la economía nacional. De esa forma se propiciaría un crecimiento económico más rápido, más y mejores empleos y una distribución del ingreso más equitativa.

Es posible que las preocupaciones sobre la seguridad nacional a que han dado lugar los atentados terroristas incentiven que en el futuro el proceso de apertura pueda 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.

De lograrse lo anterior México resultaría más atractivo como destino de la inversión y del turismo, a la vez que se facilitarían tanto los flujos migratorios como la transferencia de tecnología.

El futuro inmediato presenta retos importantes a la economía de México. A diferencia del pasado reciente, en el cual el entorno externo fue favorable, 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. Ese es el camino por el cual se logrará una recuperación más pronta y se alcanzarán tasas de crecimiento elevadas y sostenidas, en un contexto de inflación baja y estable.