

**INFORME SOBRE LA INFLACIÓN
OCTUBRE-DICIEMBRE 2003 Y
PROGRAMA MONETARIO
PARA 2004**

Enero 28, 2004

Indice

I. INTRODUCCIÓN

II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

III. POLÍTICA MONETARIA

IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

V. PROGRAMA MONETARIO

VI. COMENTARIOS FINALES



I. INTRODUCCIÓN

Introducción

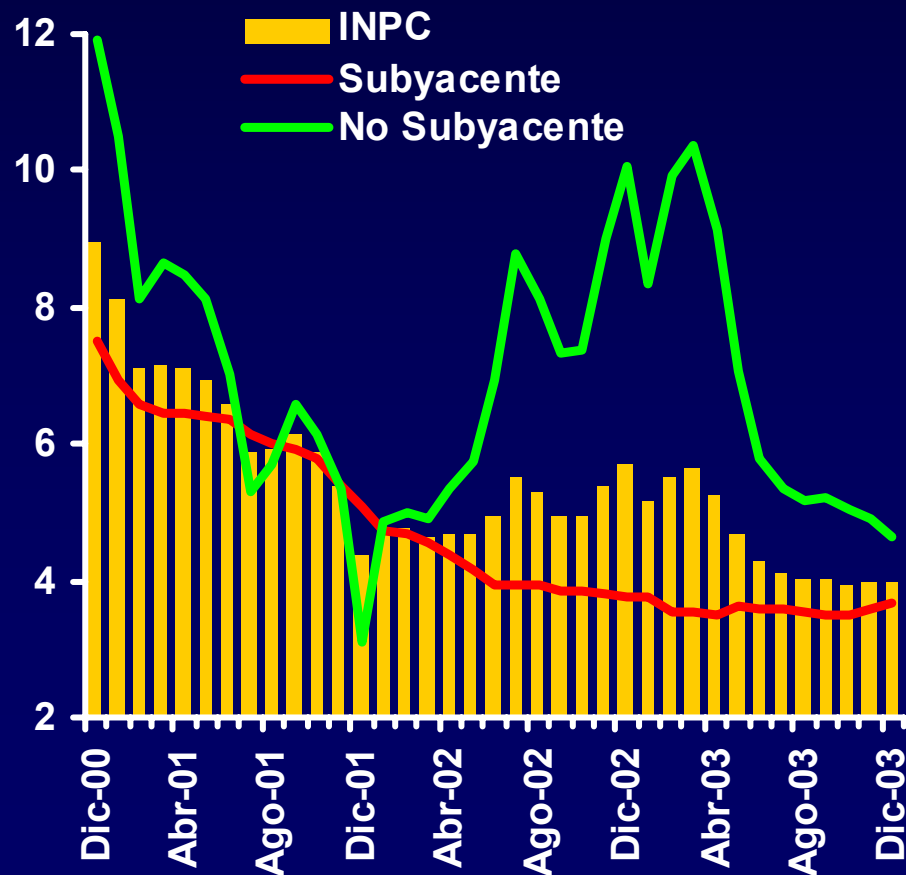
- ① En el cuarto trimestre de 2003, la economía mexicana estuvo influenciada por:
 - *La continuación del entorno externo favorable.*
 - *Una reactivación de la actividad económica en México.*
- ② En este contexto, la inflación volvió a descender en el periodo.
- ③ Asimismo, las expectativas de inflación para el corto y largo plazo se mantuvieron estables, si bien por encima de la meta.
- ④ En dichas circunstancias, y dada la tendencia gradual de la inflación hacia su meta, el Banco de México mantuvo sin cambio el “corto” durante el trimestre.



II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

En diciembre de 2003, la inflación anual del INPC fue 3.98% (4.04% en septiembre). Al descenso de la inflación contribuyó la caída de la no subyacente (de 5.23 a 4.66%) mientras que la subyacente mostró un alza (de 3.51 a 3.66%).

INPC e Índice de Precios Subyacente
(Variación % anual)



INPC y sus Componentes
(Variación % anual)

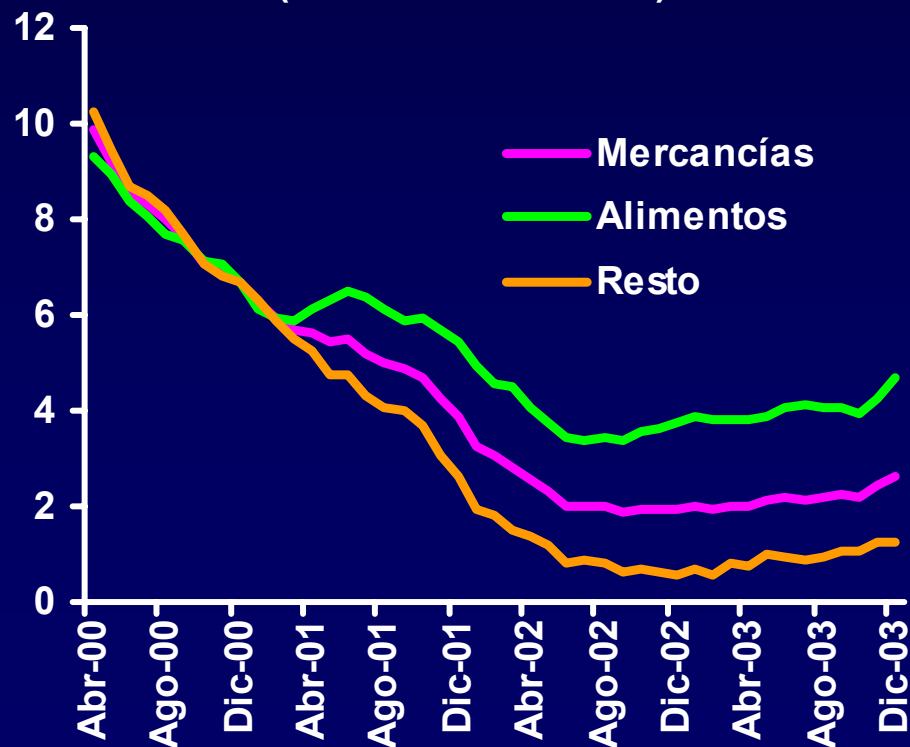
	Dic-02	Sep-03	Dic-03
INPC	5.70	4.04	3.98
Subyacente	3.77	3.51	3.66
Mercancías	1.95	2.27	2.62
Alimentos	3.77	4.05	4.70
Resto	0.58	1.09	1.24
Servicios	6.23	4.91	4.84
Vivienda	6.03	4.43	4.12
Resto	6.43	5.49	5.72
No Subyacente	10.05	5.23	4.66
Agropecuarios	8.65	5.47	3.65
Frutas y Verduras	22.23	6.36	-2.36
Carnes y Huevo	-0.10	4.86	8.34
Administrados y Concertados	10.96	4.02	3.91
Administrados	16.84	6.47	6.11
Concertados	6.12	1.96	1.90
Educación	10.04	8.57	8.59

* Precios Administrados son: electricidad, gas y gasolina

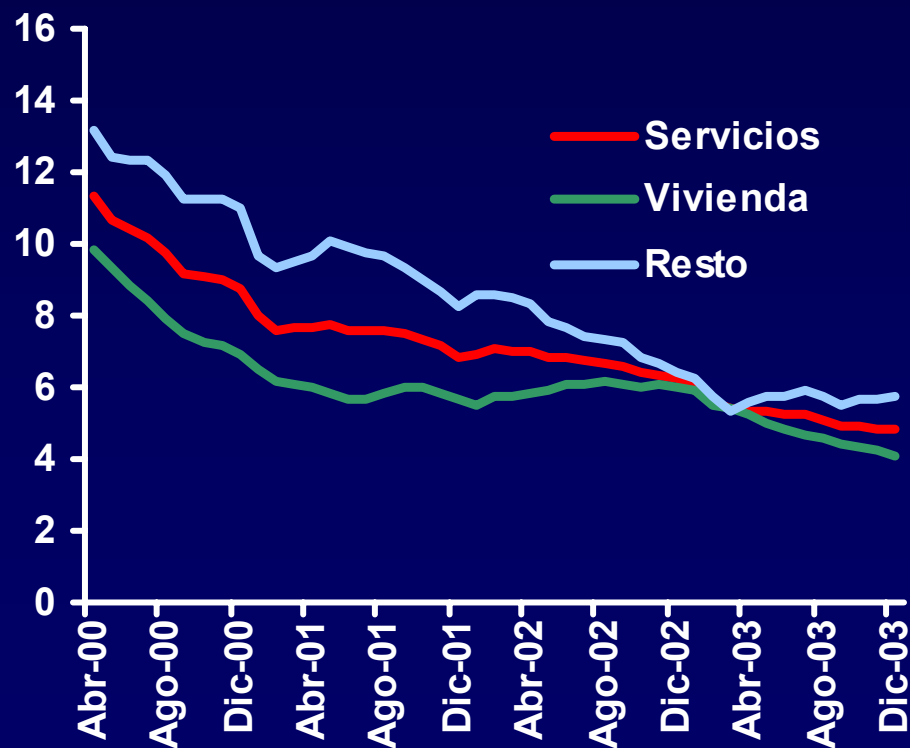
** Precios Concertados incluye artículos como transporte público, servicio telefónico y cuotas de licencia.

De septiembre a diciembre de 2003, subió la inflación subyacente de mercancías (de 2.27 a 2.62%) reflejando el encarecimiento internacional de algunos alimentos, así como el mayor tipo de cambio. A su vez, la de servicios cayó (de 4.91 a 4.84%) impulsada principalmente por la vivienda.

Subíndice Subyacente de las Mercancías (Variación % anual)

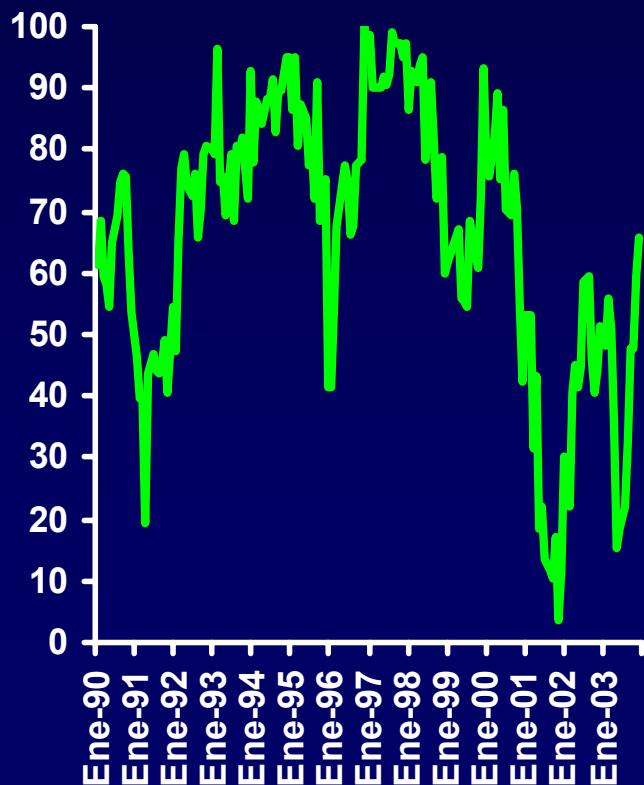


Subíndice Subyacente de los Servicios (Variación % anual)

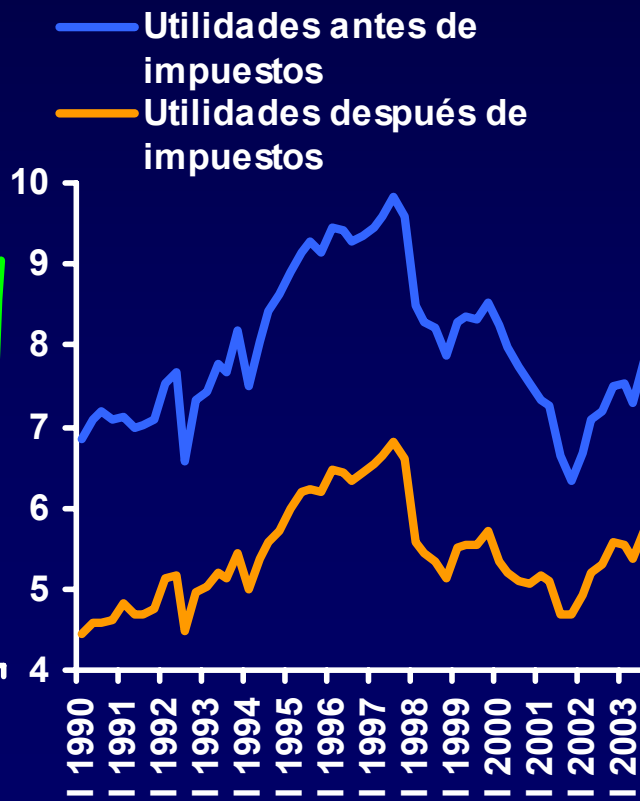


En Estados Unidos, la expansión del cuarto trimestre de 2003 se extendió al interior de las manufacturas, mejorando el panorama para la inversión y el empleo. Por su parte, el precio del petróleo se mantuvo relativamente elevado.

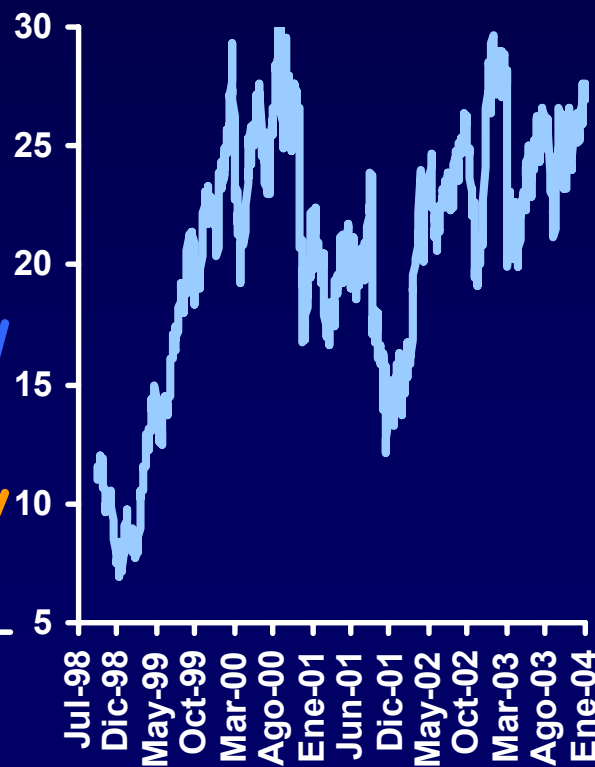
Indice de Difusión de la Producción Industrial: EUA



Utilidades Corporativas: EUA (% del PIB)

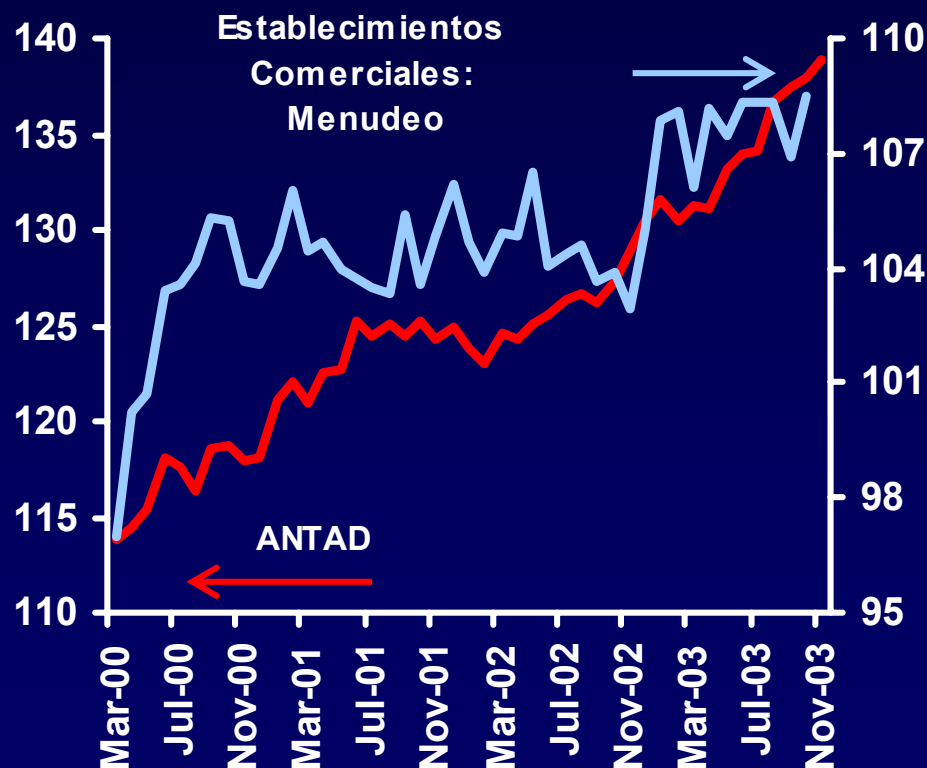


Precio de la Mezcla Mexicana de Petróleo (Dólares por barril)

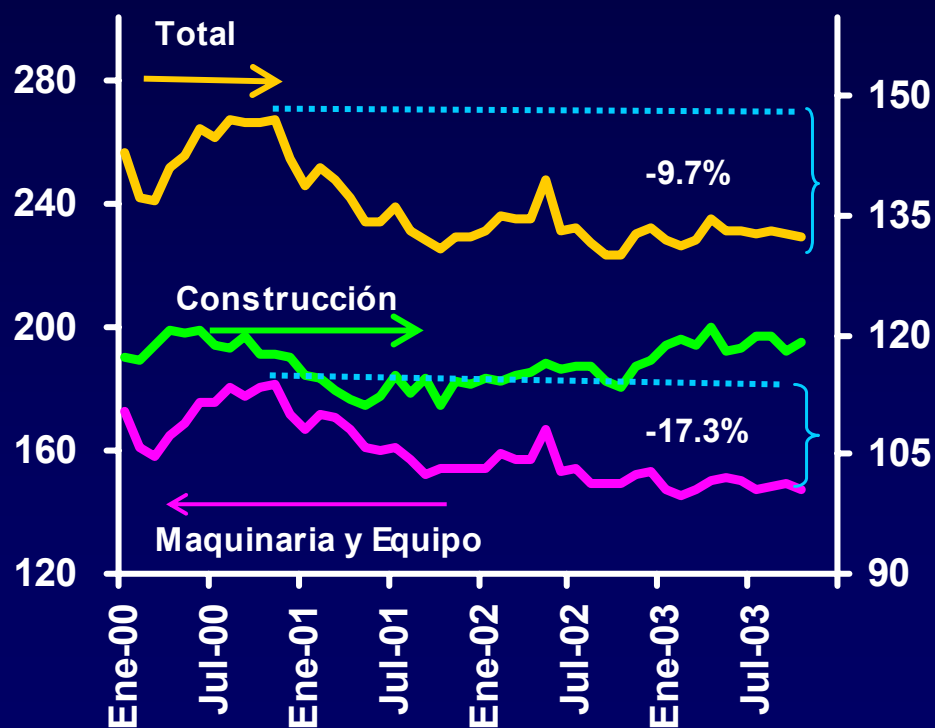


En México, la reactivación económica del periodo estuvo sustentada, por el lado del gasto interno, en el consumo y la inversión en construcción.

Ventas en Establecimientos Comerciales
(1994=100; series desest.)



Inversión Fija Bruta
(1993=100; series desest.)



Por el lado de la oferta, la producción manufacturera registró un importante repunte en el trimestre y el resto de los sectores productivos continuaron, en conjunto, su expansión.

Producción Manufacturera: México y EUA
(Serie desest., Enero 1998=100)

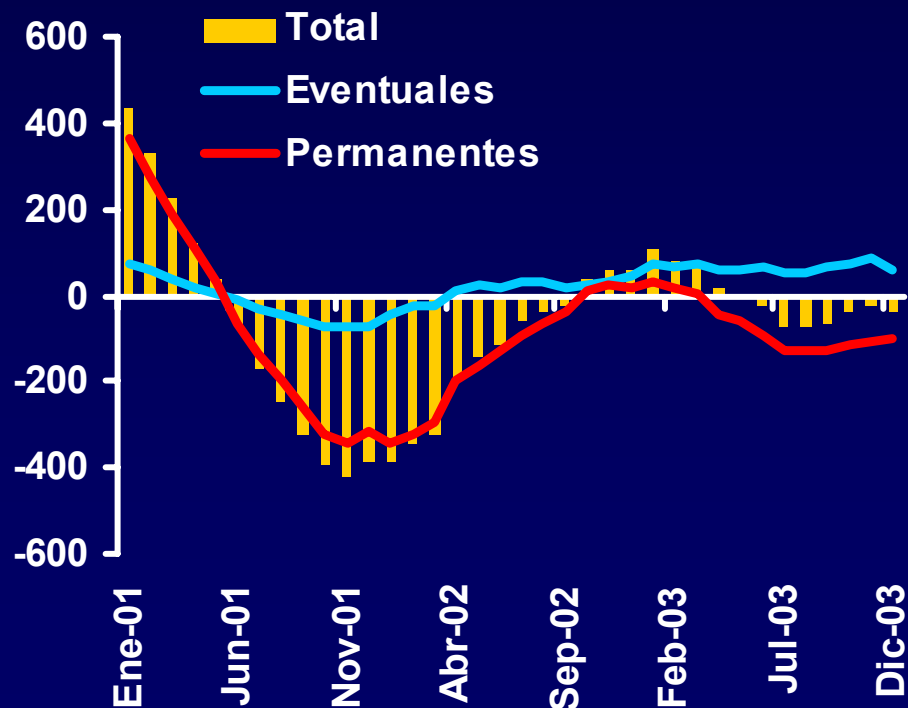


IGAE
(Serie desest., Enero 1998=100)



La reactivación económica del cuarto trimestre tuvo un ligero impacto positivo sobre el empleo formal. Por su parte, las revisiones contractuales todavía no reflejan plenamente la holgura del mercado laboral.

Número de Asegurados Permanentes y Eventuales Urbanos en el IMSS (Variación anual en miles)



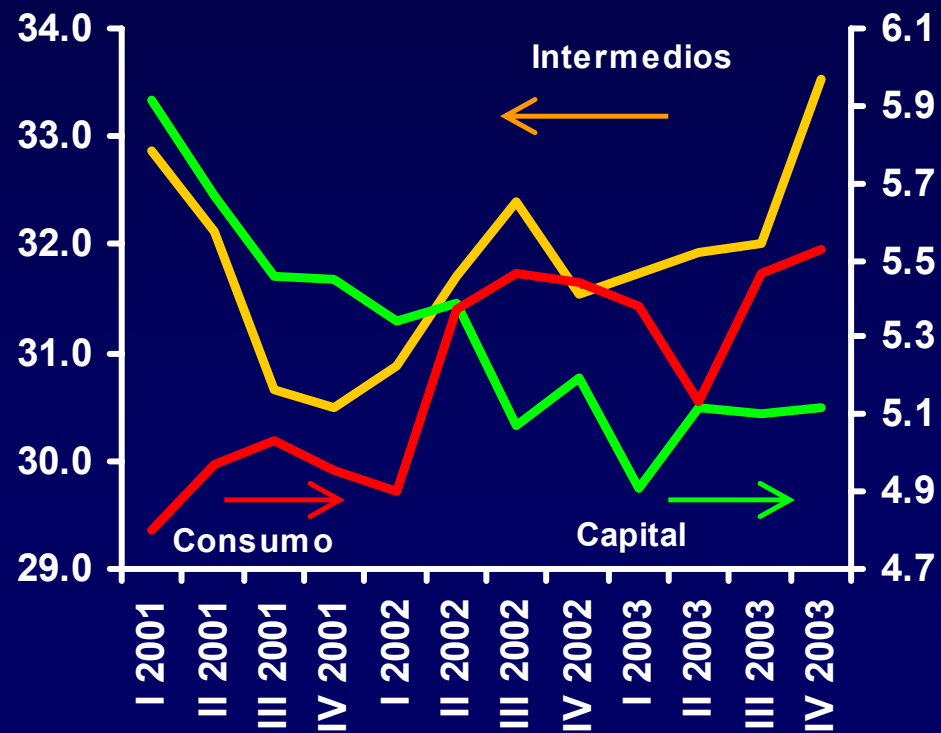
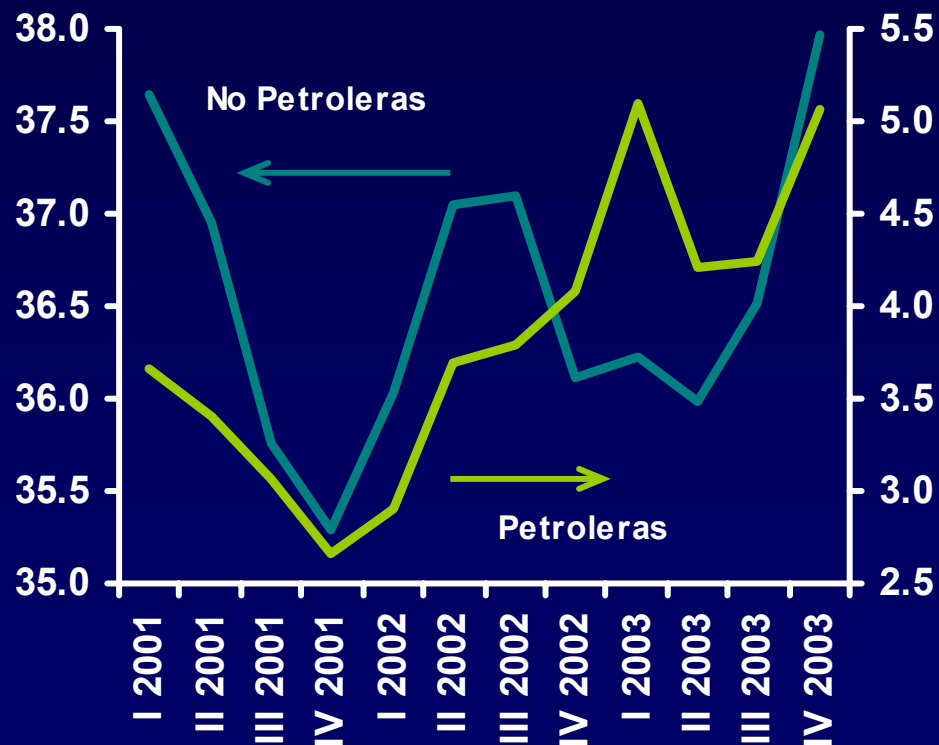
Salarios Contractuales e Inflación Esperada para los Sigüentes 12 Meses (Variación % anual)



La mayor actividad económica también fue palpada en la reactivación de las exportaciones no petroleras y de las importaciones totales.

Exportaciones Petroleras y No Petroleras
(Miles de Millones de dólares, series desest.)

Importaciones
(Miles de Millones de dólares, series desest.)

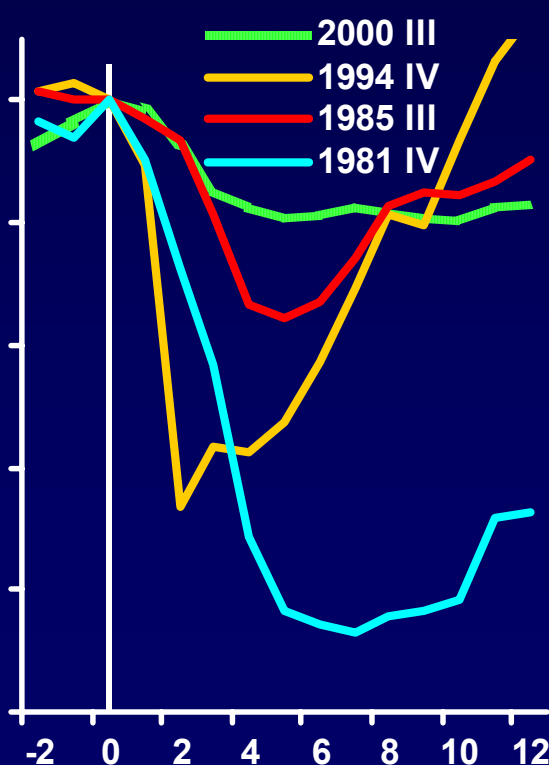
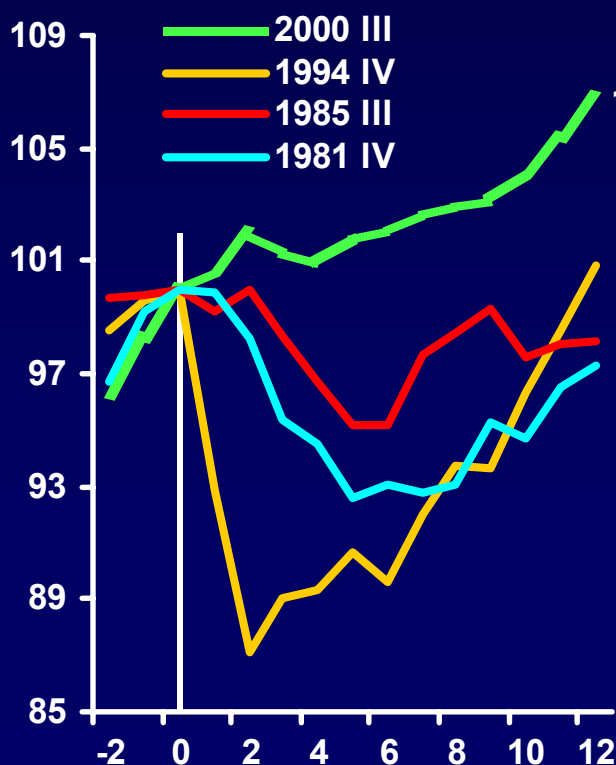
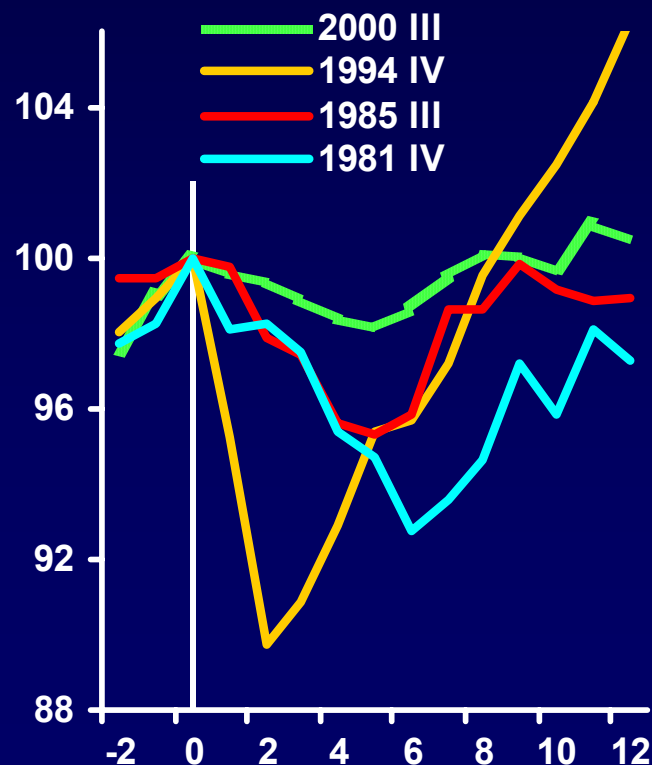


La convergencia a una inflación baja y estable, producto de la disciplina macroeconómica y de diversas reformas financieras, ha permitido que el ajuste de la economía mexicana en este ciclo haya sido distinto que en ocasiones anteriores.

Producto Interno Bruto
(Índice = 100 en máximo, series desest.)

Consumo Privado
(Índice = 100 en máximo, series desest.)

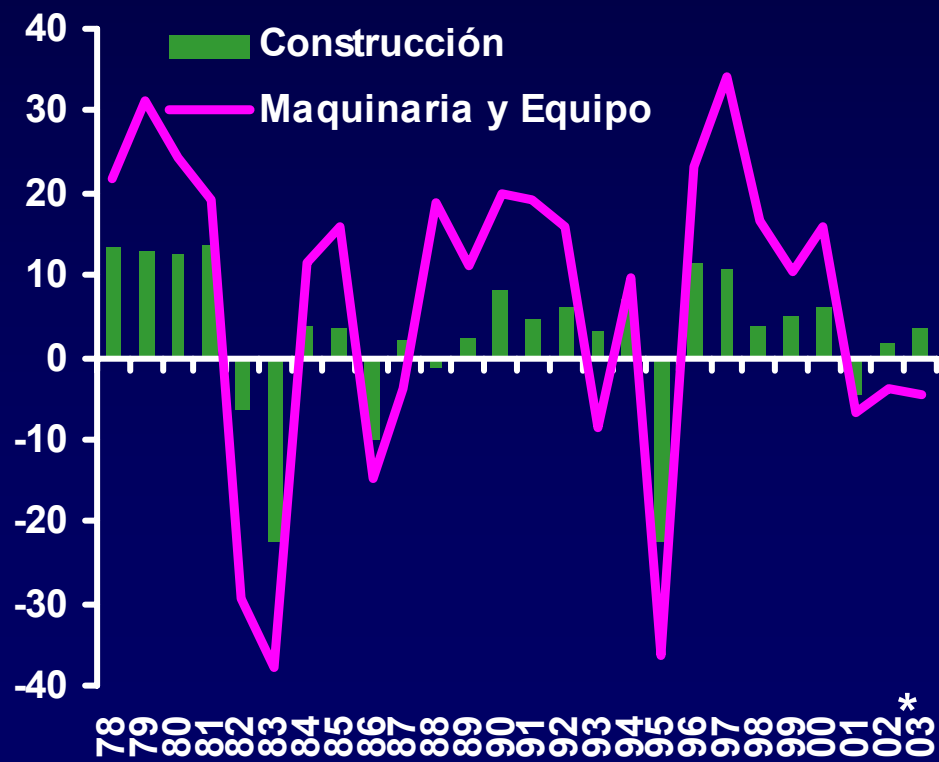
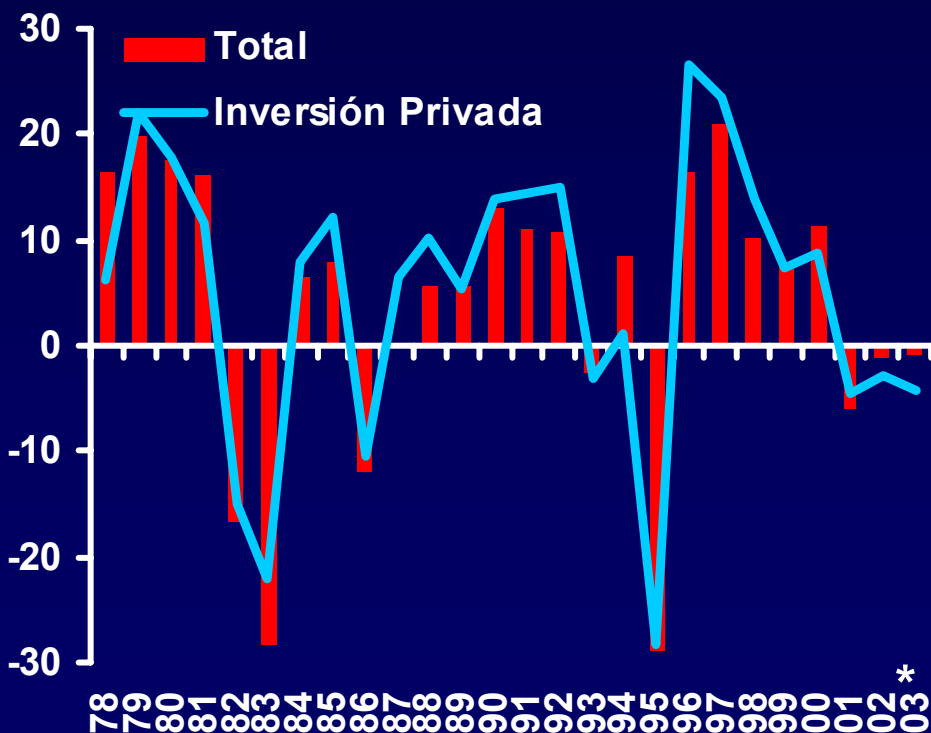
Inversión Fija Bruta
(Índice = 100 en máximo, series desest.)



No obstante, desde una perspectiva histórica, es muy preocupante que persista la debilidad en el gasto de inversión, la cual se ve desalentada por la falta de rentabilidad de los proyectos.

Formación Bruta de Capital Fijo e Inversión Privada
(Variación % anual a precios constantes)

Inversión en Construcción y en Maquinaria y Equipo
(Variación % anual a precios constantes)



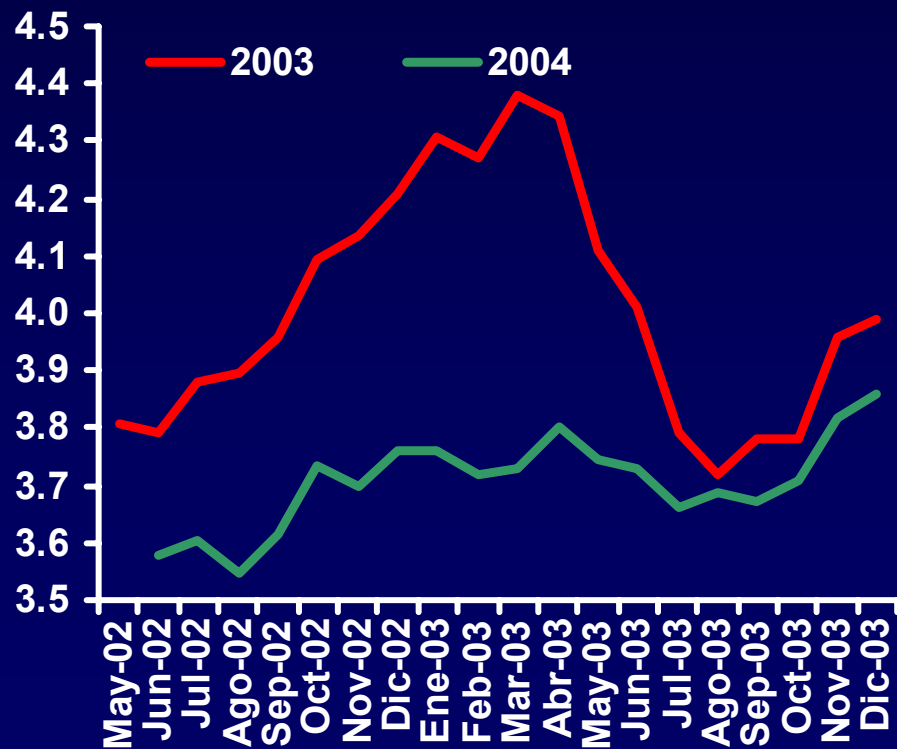
* Comprende los tres primeros trimestres del año.



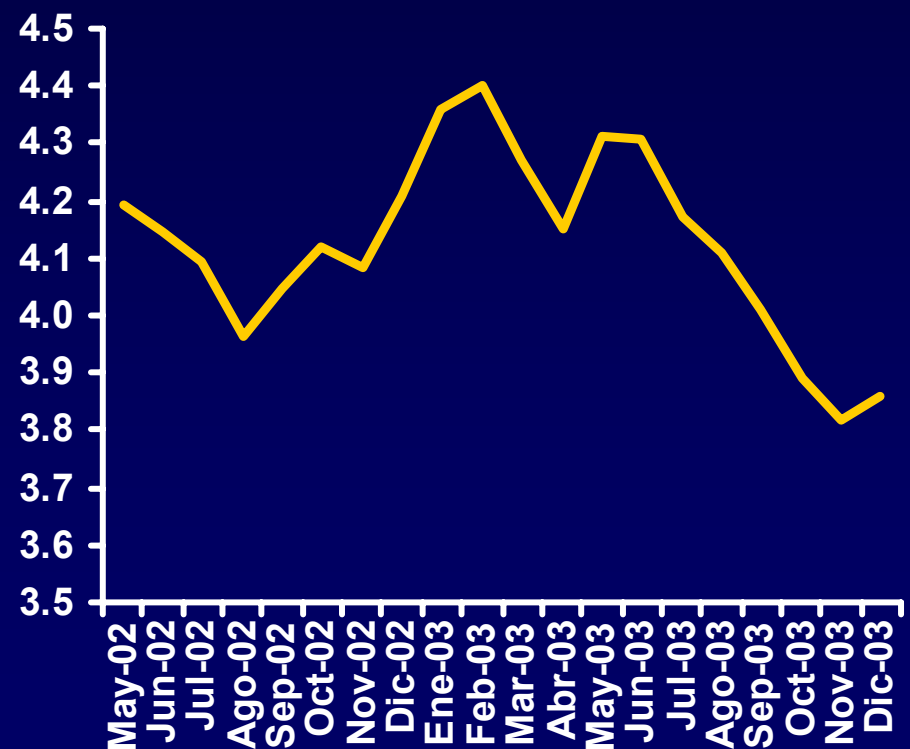
III. POLÍTICA MONETARIA

Durante 2003, las perturbaciones de oferta anteriores prácticamente terminaron de asimilarse, dando lugar a una reducción de las expectativas de inflación.

Expectativas de Inflación para el Cierre del Año (% anual)

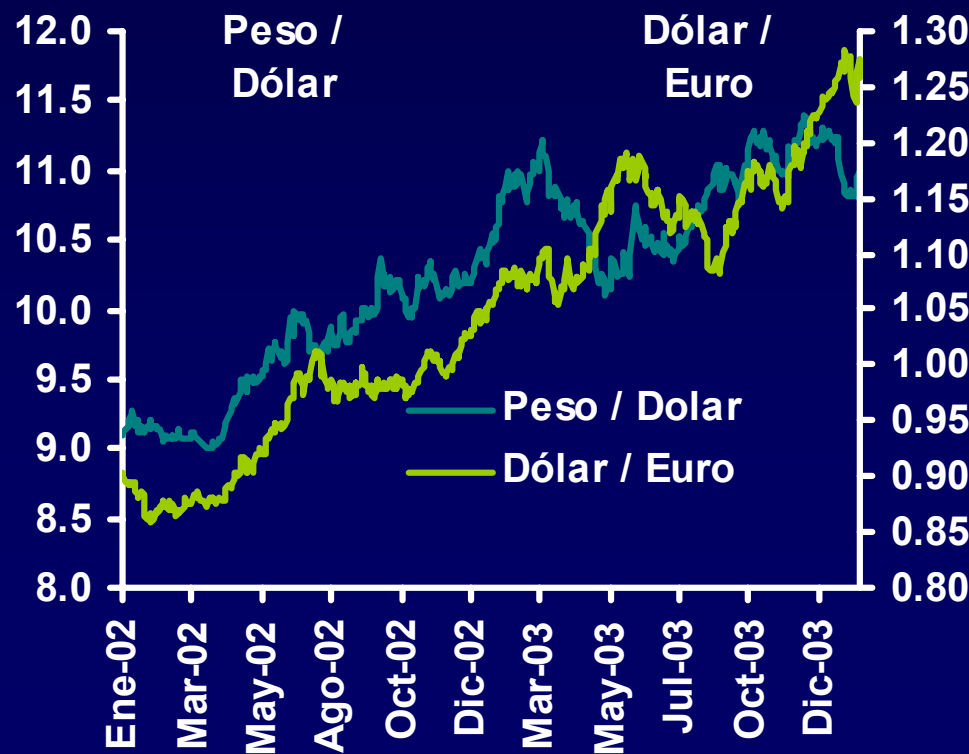


Expectativas de Inflación para los siguientes Doce Meses (% anual)

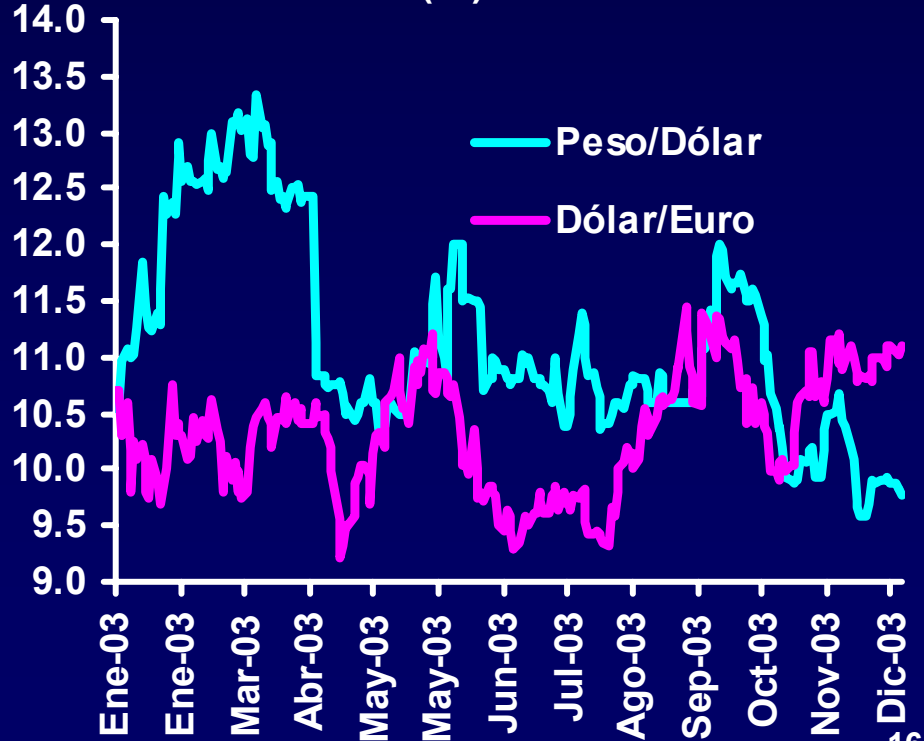


En el cuarto trimestre se presentaron episodios de volatilidad en los mercados financieros. Sobre el tipo de cambio influyeron factores externos (depreciación del dólar) e internos (percepción de falta de competitividad). No obstante, su ajuste fue ordenado y con bajo traspaso a la inflación.

Tipos de Cambio del Peso frente al Dólar y del Dólar frente al Euro

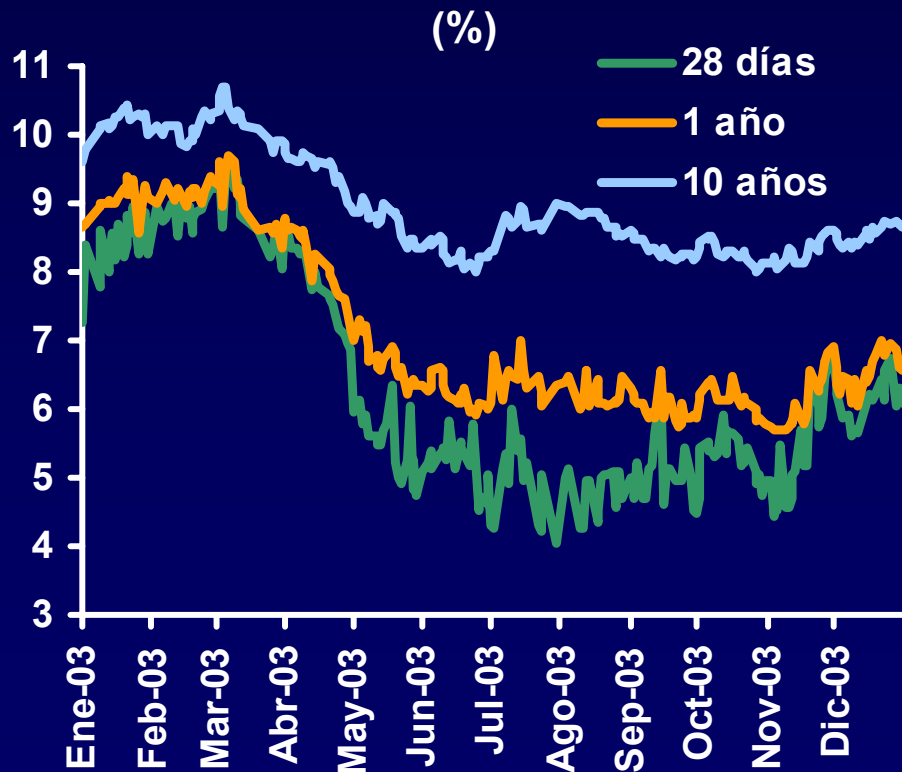


Volatilidad Implícita en las Opciones del Tipo de Cambio a 3 Meses (%)

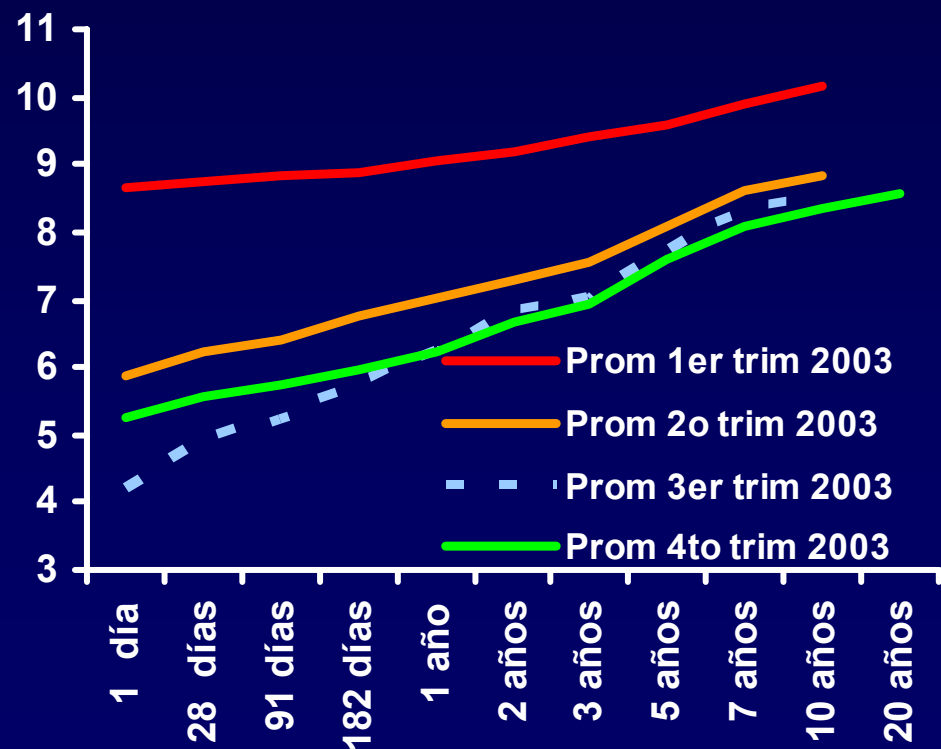


Las tasas de interés reaccionaron ante los acontecimientos anteriores, y durante el trimestre experimentaron un incremento, especialmente las de corto plazo. No obstante, persisten reducidos niveles de las tasas, los cuales obedecen al ciclo económico y a la reducción de la prima de riesgo inflacionaria.

Rendimiento en el Mercado Secundario de Valores Gubernamentales (%)

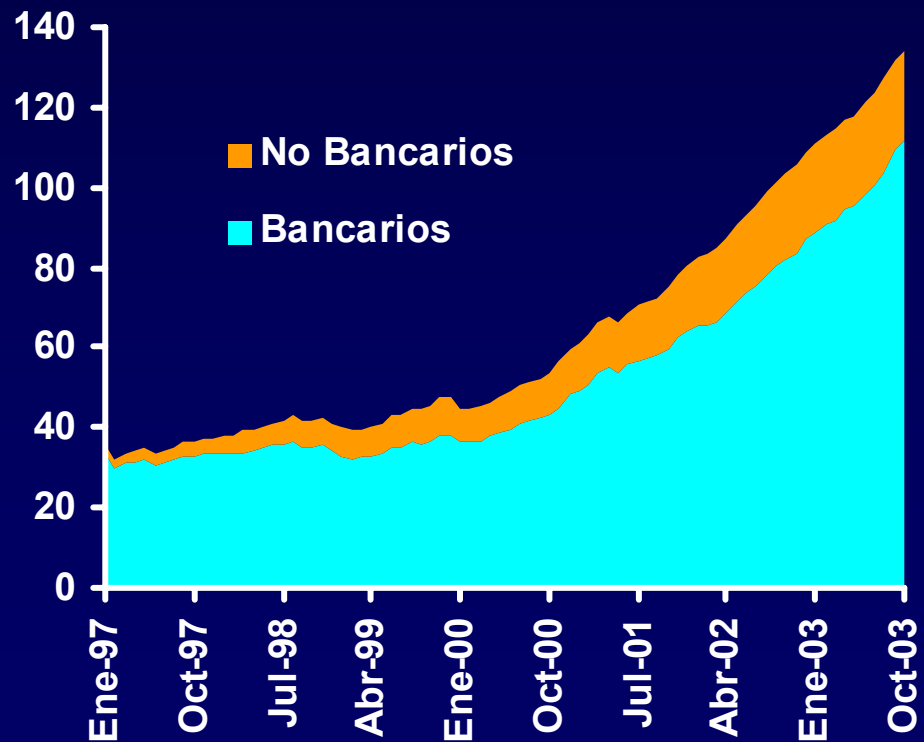


Curva de Rendimiento (%)

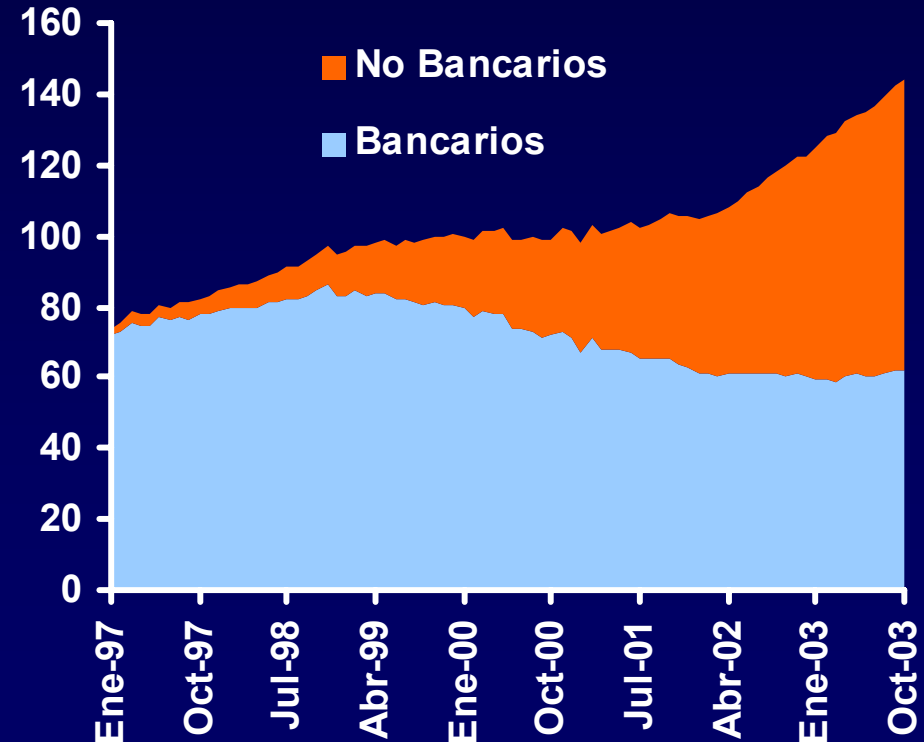


El incremento en el ahorro financiero ha implicado mayores recursos disponibles para las empresas, hogares y el sector público, reduciendo así una limitante tradicional que había enfrentado la economía nacional.

Crédito al Consumo
(Saldos en miles de millones de pesos)



Crédito a la Vivienda
(Saldos en miles de millones de pesos)



Política Monetaria

- Durante el cuarto trimestre de 2003, el Banco de México mantuvo sin cambio el “corto”.
- Esta decisión se fundamentó en:
 - 1. *La oferta y demanda agregadas no parecieron haber implicado presiones inflacionarias, debido al grado de holgura en la capacidad productiva.***
 - 2. *La estabilidad de las expectativas de inflación.***
 - 3. *La convergencia de la inflación hacia su meta.***



IV. PERSPECTIVAS DEL SECTOR PRIVADO

Expectativas del Sector Privado: Septiembre y Diciembre de 2003*

	Sep. 2003	Dic. 2003		Sep. 2003	Dic. 2003
Crecimiento del PIB Real en México			Tipo de Cambio (Cierre del año)		
2003	1.60%	1.16%	2003 Encuesta Banxico	10.88	11.10*
2004	3.39%	3.22%	Futuros ^{2/}	11.08	11.32
2005	n.d.	3.73%	2004 Encuesta Banxico	11.19	11.47
Déficit Comercial (md)			Mezcla Mexicana de Petróleo (dpb en promedio)		
2003	6,550	5,426	2004 Encuesta Banxico	20.05	20.49
2004	9,560	8,777	Incrementos Salariales		
Déficit de la Cuenta Corriente (md)			Para Enero 2004	n.d.	4.55
2003	12,042	10,763	Para Febrero 2004	n.d.	4.51
2004	15,511	14,416	Clima de Negocios		
Inversión Extranjera Directa (md)			Mejorará	67%	71%
2003	12,193	11,372	Permanecerá Igual	30%	19%
2004	13,505	13,094	Empeorará	3%	10%
Crecimiento del PIB Real y Producción Industrial en los EUA Durante 2003 y 2004					
Crecimiento del PIB en 2003			Crecimiento del PIB en 2004		
Encuesta Banxico	2.57%	3.86%	Encuesta Banxico	3.54%	3.93%
Consensus Forecasts ^{3/}	2.7%	3.1%	Consensus Forecasts ^{3/}	4.0%	4.4%
Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	2.7%	3.1%	Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	3.9%	4.4%
Producción Industrial en 2003			Producción Industrial en 2004		
Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	0.2%	0.2%	Blue Chip Economic Indicators ^{4/}	4.2%	4.3%

1/ A menos que se especifique lo contrario, la información se obtiene de la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado que recaba mensualmente el Banco de México.

2/ Los futuros del tipo de cambio corresponden al 30 de septiembre y al 15 de diciembre de 2003.

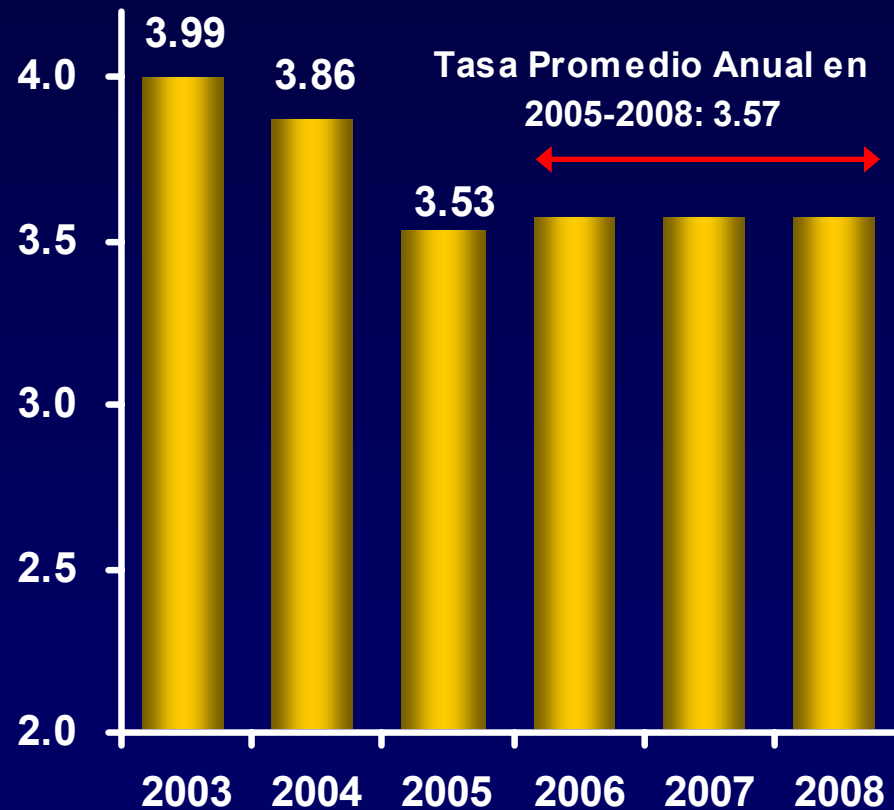
3/ Consensus Forecasts del 13 de octubre y del 8 de diciembre de 2003.

4/ Blue Chip Economic Indicators del 10 de octubre y del 10 de diciembre de 2003.

*/ Información correspondiente a la encuesta de noviembre.

Las expectativas de inflación para el corto y el largo plazo se mantuvieron reducidas, si bien por encima del objetivo de inflación.

Inflación Esperada* para el Corto y Largo Plazo (%)



* Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado correspondiente a diciembre de 2003.



V. PROGRAMA MONETARIO

Programa Monetario

① Objetivo del Programa Monetario

- *Alcanzar una inflación anual del INPC de 3%, considerando un intervalo de variabilidad de $\pm 1\%$.*

② Decisiones de Política Monetaria

- *Evaluación cuidadosa y sistemática de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias.*
- *Identificación del origen de las presiones de inflación y de sus efectos sobre las expectativas.*

③ Instrumentación de Política Monetaria

- *Régimen de saldos diarios (“corto”).*
- *Libre determinación de las tasas de interés en el mercado de dinero.*

④ Política de Comunicación

- *Transparencia y rendición de cuentas.*

Durante 2004 se prevé que continúe el entorno externo favorable y que, por ende, cobrará vigor la recuperación económica de México.

Banco de México: Supuestos del Entorno Externo y Pronósticos de las Principales Variables Macroeconómicas para 2004

	Supuestos
Precio Promedio de la Mezcla Mexicana (dólares por barril)	20.0
Crecimiento de los Estados Unidos en 2004 (%)	4.6
Producción Industrial de los Estados Unidos en 2004 (%)	4.8
	Pronósticos
Crecimiento del PIB de México (%)	3.0 a 3.5
Déficit en la Cuenta Corriente de México (% del PIB)	2.2
Inflación Anual (Dic-Dic) (%)	3 <u>+1</u>

Balance de Riesgos

Riesgos Externos

En el mediano plazo, la economía mexicana podría verse afectada por una reducción en el crecimiento de Estados Unidos ante la corrección de:

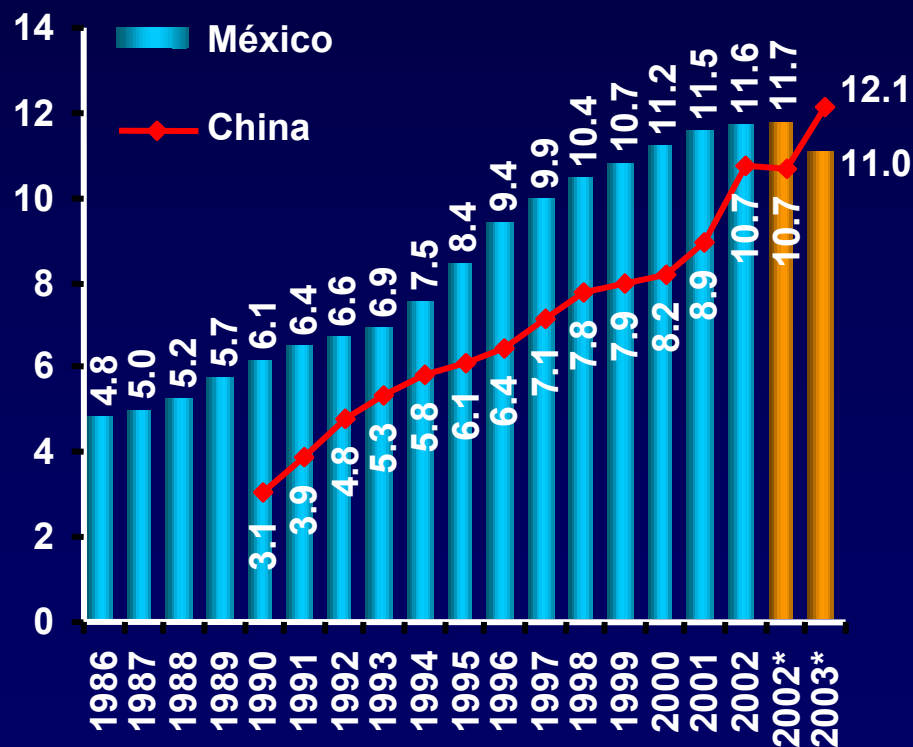
- 1. Déficit fiscal.**
- 2. Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.**

Riesgos Internos

- 1. Desestimar las tendencias seculares que operan sobre la economía nacional, al darse un repunte cíclico en el corto plazo.**
- 2. La inflación puede exceder al 4% en algunas ocasiones durante los meses de invierno y verano, lo que podría afectar las expectativas de inflación.**

En este sentido, la falta de competitividad de la economía mexicana es evidente en la pérdida de mercado de las exportaciones nacionales.

Participación de Mercado de México y China en las Importaciones de EUA (%)



Fuente: Bureau of Economic Analysis
*Enero-noviembre.



VI. COMENTARIOS FINALES

Comentarios Finales

- ❶ A pesar de los avances hacia la estabilidad de precios, es necesario persistir en el esfuerzo por conseguir el objetivo de inflación de 3%.
- ❷ Alcanzar la meta no significa el fin de la tarea de estabilización, pues diversas perturbaciones pueden ocasionar desviaciones de la inflación con respecto a su meta. Además, la política monetaria no influye con absoluta certeza y precisión sobre la trayectoria de la inflación. Así, la desinflación en curso es parte de un proceso largo y difícil.
- ❸ Por otra parte, la economía mexicana ha crecido durante tres años por debajo de su potencial, con las consecuencias que ello conlleva.
- ❹ Hemos permanecido rezagados en la modernización de nuestra economía, mientras otras naciones lo han hecho con vigor.

Comentarios Finales

- ⑤ En este contexto, el rendimiento de los proyectos de inversión en México viene reduciéndose en comparación con el de otras naciones. En consecuencia, México ha perdido atractivo para la inversión.
- ⑥ Es lamentable que la falta de inversión coarte el crecimiento económico, ahora que la oferta de financiamiento no parece ser una limitante importante.
- ⑦ La reducción de la tasa de crecimiento potencial también tiene consecuencias para el manejo inflacionario en el largo plazo.
- ⑧ Para materializar y consolidar el potencial de la economía mexicana es necesario acrecentar su capacidad de competir.
- ⑨ Por ello se reitera la conveniencia de instrumentar el cambio estructural y el fortalecimiento institucional que nuestro país requiere.