

INFORME SOBRE LA INFLACIÓN OCTUBRE - DICIEMBRE 2000 Y PROGRAMA MONETARIO 2001



BANCO DE MÉXICO

Enero, 2001

INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

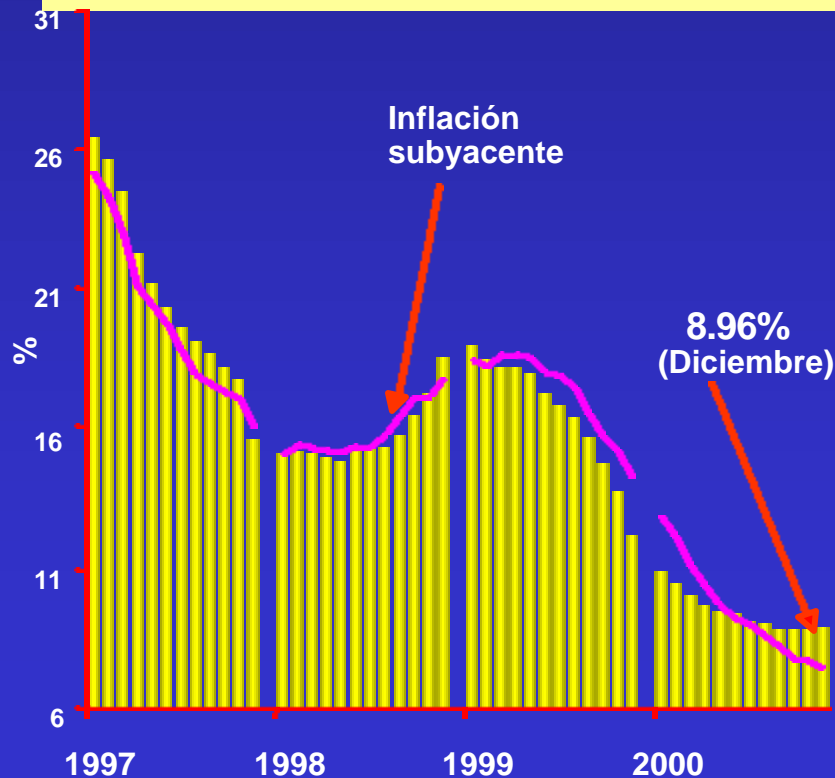
III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO 2001

IV. CONCLUSIONES

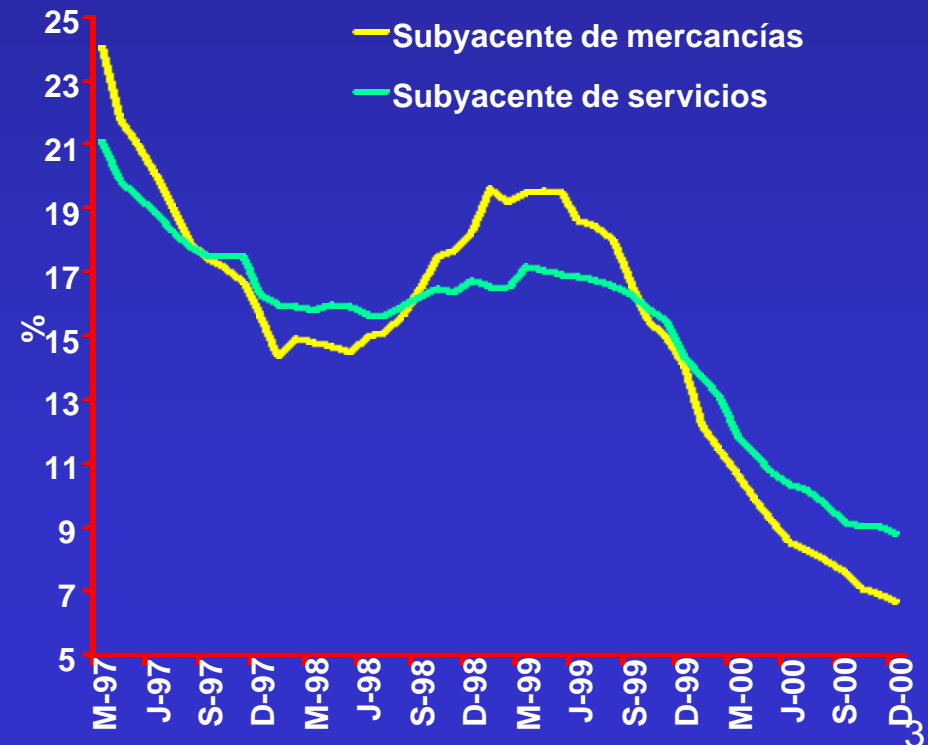
I. Evolución Reciente de la Inflación

- La inflación anual en diciembre de 2000 fue 8.96 por ciento. Con ello se cumplió con el objetivo de alcanzar una inflación menor que 10% en el año.
- La inflación anual subyacente fue 7.52 por ciento, con lo cual por séptimo mes consecutivo, ésta resultó menor que la del INPC.
- Si bien la inflación general aumentó ligeramente en el trimestre, la inflación subyacente continuó descendiendo.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación anual en por ciento)



INFLACIÓN SUBYACENTE DE MERCANCÍAS Y SERVICIOS
(Variación anual en por ciento)



I. Evolución Reciente de la Inflación

- La inflación anual subyacente disminuyó en 6.73 puntos porcentuales en 2000, la mayor caída de este índice en los últimos 3 años.
- En diciembre la brecha entre la inflación anual del INPC y la del índice subyacente, equivalente a 1.44 puntos porcentuales, fue la más amplia observada en los últimos siete meses.
- En el trimestre, el aumento de la inflación del INPC se explicó por incrementos en la inflación anual de los bienes agropecuarios, de los servicios de educación y de los bienes administrados y concertados.

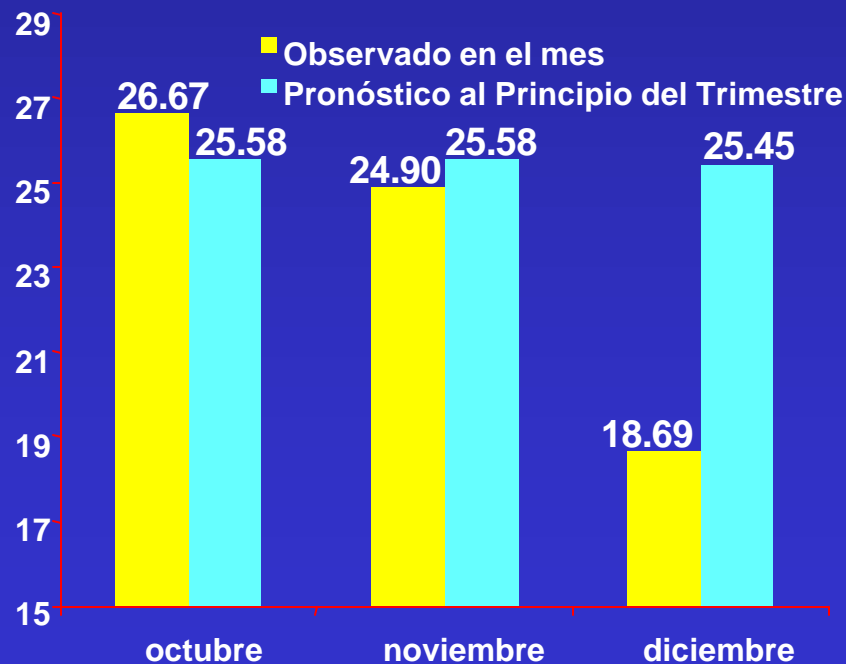
**ÍNDICE DE PRECIOS: INPC, SUBYACENTE, PRODUCTOS AGRÍCOLAS,
EDUCACIÓN Y ADMINISTRADOS Y CONCERTADOS**
(Variación anual en por ciento)

	Diciembre de 2000	Septiembre de 2000	Diciembre de 1999
INPC	8.96	8.85	12.32
Subyacente	7.52	8.26	14.24
Mercancías	5.85	7.64	14.13
Servicios	8.77	9.19	14.40
Agropecuarios	10.07	5.42	0.25
Educación	15.16	15.08	18.10
Administrados y Concertados	12.58	12.41	13.36

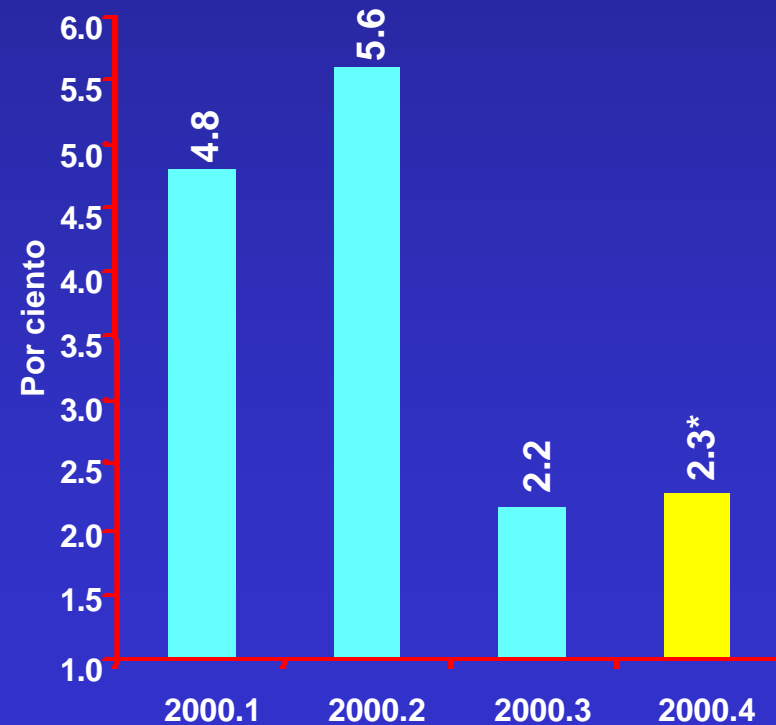
I. Evolución Reciente de la Inflación: Entorno Externo

- En el trimestre octubre–diciembre de 2000 la evolución de las principales variables externas que influyen sobre el comportamiento de la economía mexicana fue menos favorable que la que se observó en el trimestre anterior.
 - 1 Precio del petróleo
 - 2 Evolución de la economía de Estados Unidos

PRECIO DE LA MEZCLA MEXICANA DE PETRÓLEO DE EXPORTACIÓN IV-2000 (DÓLARES POR BARRIL)



CRECIMIENTO DE LOS ESTADOS UNIDOS DURANTE 2000

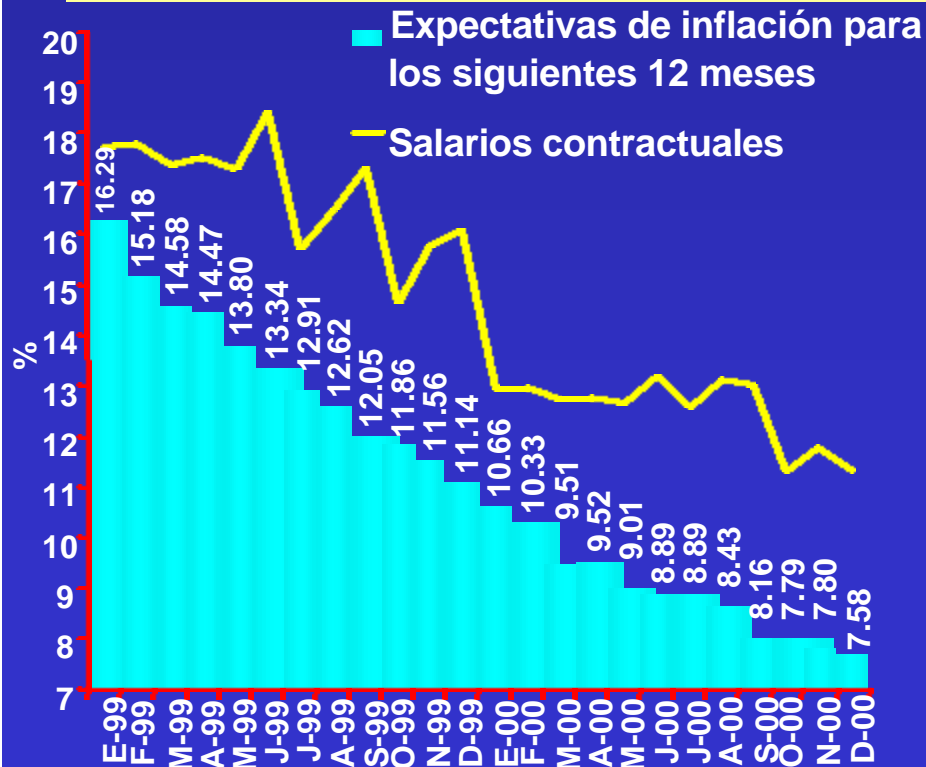


* Promedio de estimaciones de JP Morgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Credit Suisse

I. Evolución Reciente de la Inflación: Salarios y Empleo

- En el cuarto trimestre de 2000, la tasa de crecimiento nominal de los salarios contractuales experimentó una reducción. Dicha tasa pasó de un nivel promedio de 12.8 por ciento en el tercer trimestre a 11.4 en el cuarto.
- Durante el cuarto trimestre del año 2000 se registró una ligera desaceleración en la creación de empleos.

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



ASEGURADOS TOTALES EN EL IMSS



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

- La información sobre la oferta y la demanda agregadas señala una clara desaceleración de la oferta interna. En contraste, la demanda interna ha mantenido su fortaleza.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS (Variaciones anuales)

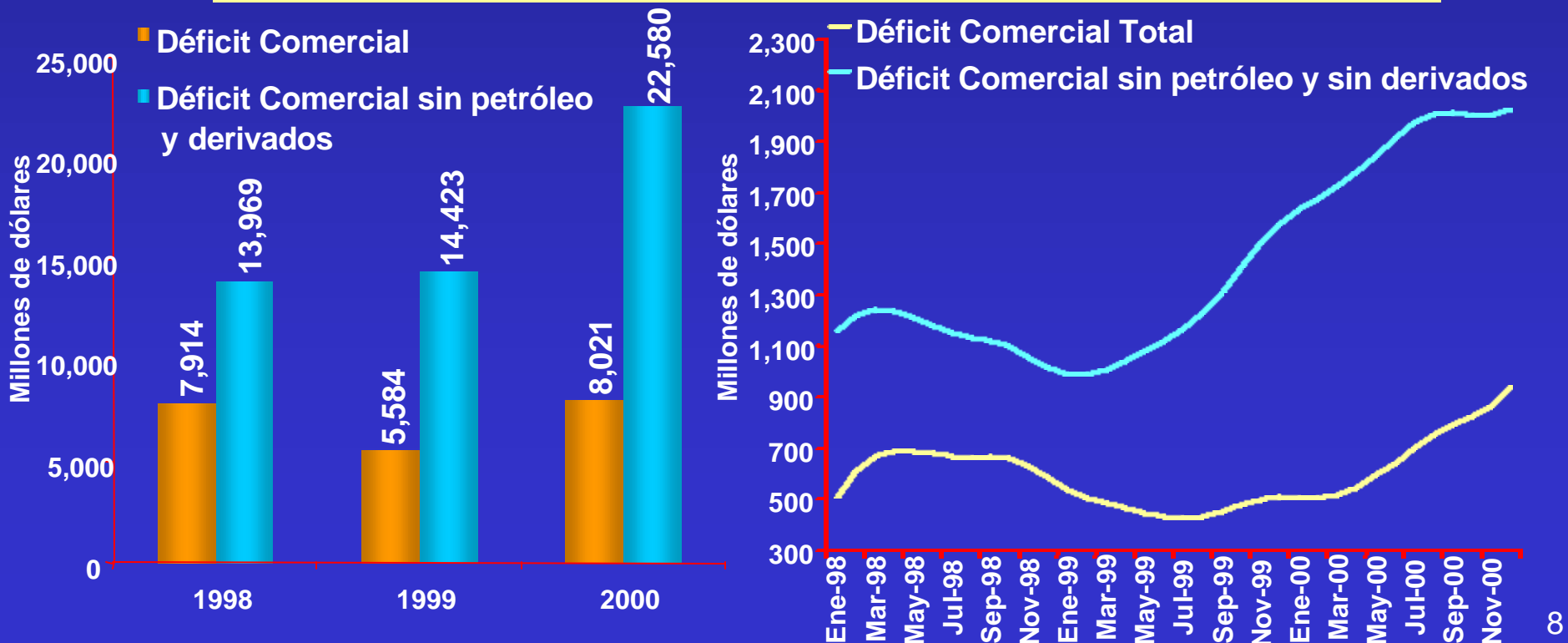
	2000				ANUAL/e
	I	II	III	IVe	
Oferta Agregada	11.9	11.2	11.4	9.5	11.0
PIB	7.9	7.6	7.0	5.9	7.10
Importaciones	25.6	22.5	24.0	19.9	22.8
Demanda Agregada	11.9	11.2	11.4	9.5	11.0
Consumo	8.7	9.1	9.8	8.9	9.10
Privado	9.2	9.7	10.2	9.6	9.70
Público	5.0	4.9	6.0	4.5	5.00
Inversión	11.6	10.5	11.1	9.6	10.7
Privada	12.8	9.5	11.1	10.6	11.0
Público	-2.0	23.6	11.3	4.1	7.80
Exportaciones	17.0	15.9	17.2	15.4	16.4

e, Estimación

I. Evolución Reciente de la Inflación: Balanza Comercial

- El déficit comercial acumulado total y el no petrolero se expandieron a tasas anuales de 43.7 y 56.6 por ciento, respectivamente.

DÉFICIT DE LA BALANZA COMERCIAL TOTAL Y SIN PETRÓLEO DURANTE EL PERIODO ENERO-DICIEMBRE Y TENDENCIA MENSUAL
(Millones de Dólares)



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO
2001

IV. CONCLUSIONES

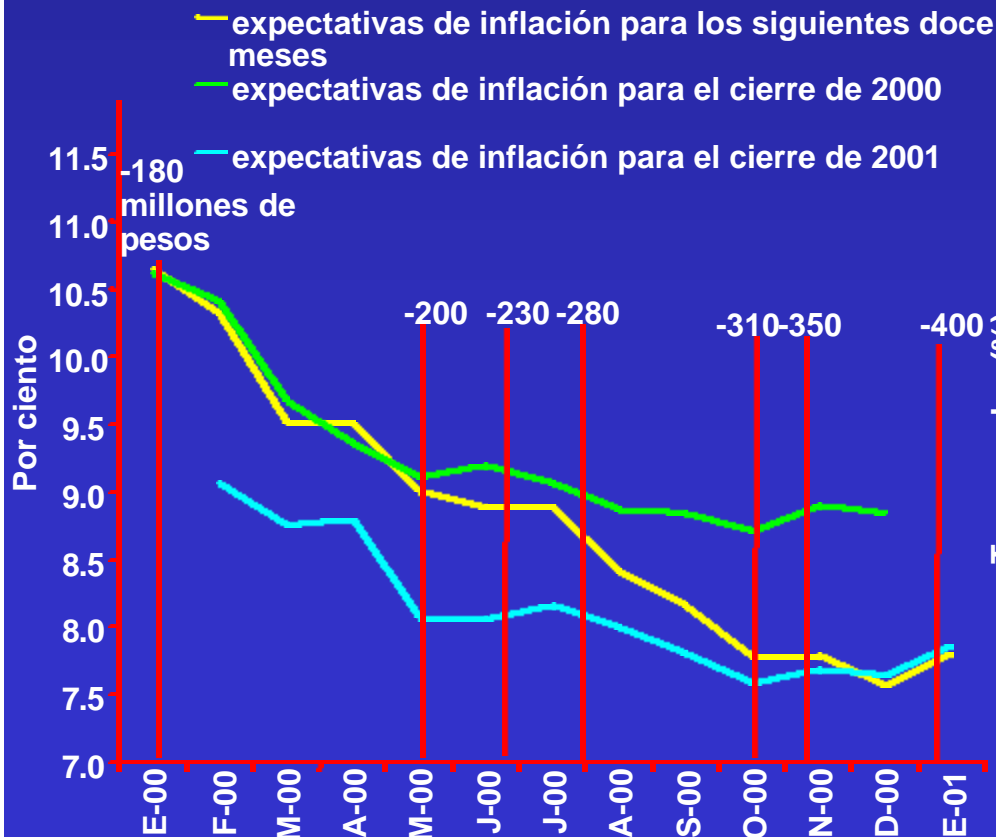
II. Política Monetaria

- Durante el cuarto trimestre de 2000, el Banco de México reforzó la postura restrictiva de la política monetaria en dos ocasiones. La primera, al incrementar el “corto” de 280 a 310 millones de pesos el 17 de octubre y la segunda al aumentarlo a 350 millones de pesos el 10 de noviembre.
- Ambas ampliaciones del “corto” fueron acordadas en respuesta a fenómenos tanto de índole interna como externa.
 - ➔ Por el lado interno, la evolución de diversos indicadores económicos señalaba que la demanda agregada, aunque mostraba indicios de desaceleración, mantenía un ritmo de crecimiento incompatible con el abatimiento sostenido de las presiones inflacionarias.
 - ➔ Los fenómenos de índole externa fueron: la desaceleración esperada para la economía de los Estados Unidos en el año 2001, el incremento de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas y los episodios de turbulencia financiera en algunos países de América Latina.

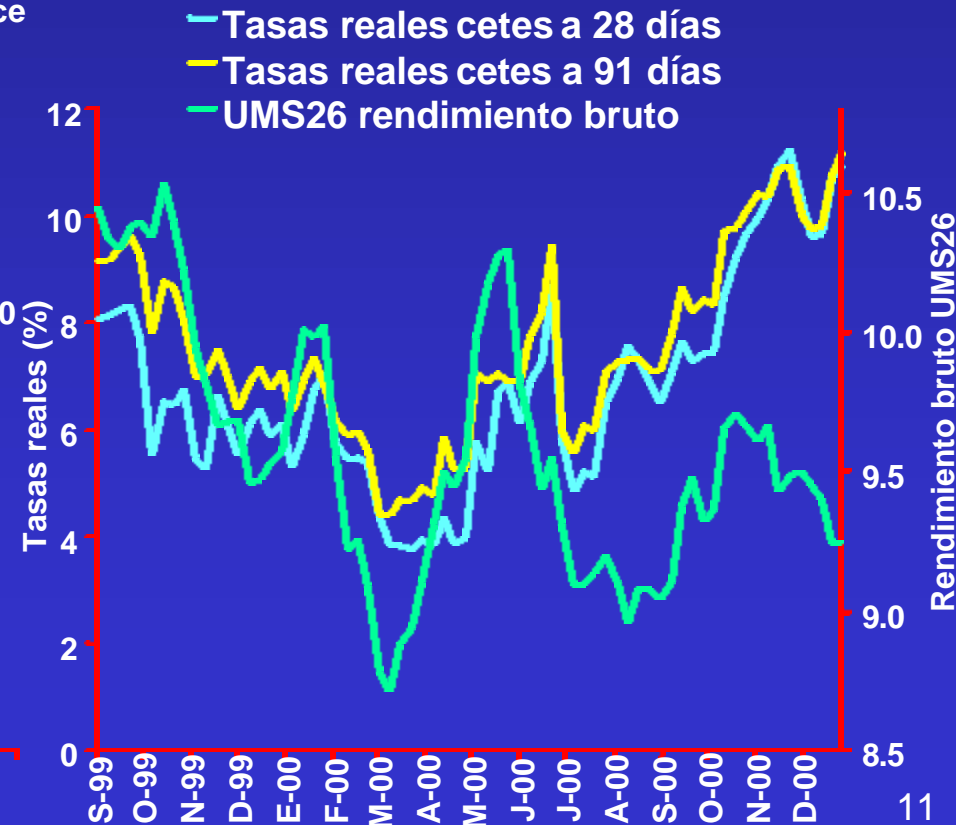
II. Política Monetaria

- Las expectativas de inflación para los siguientes doce meses y para el 2001 han registrado una mejoría después de los incrementos en el “corto”. Sin embargo, a raíz de los cambios en el entorno internacional, éstas mostraron un deterioro en enero.
- A su vez, las tasas de interés real aumentaron en respuesta al “corto”.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y OBJETIVO DE SALDOS ACUMULADOS



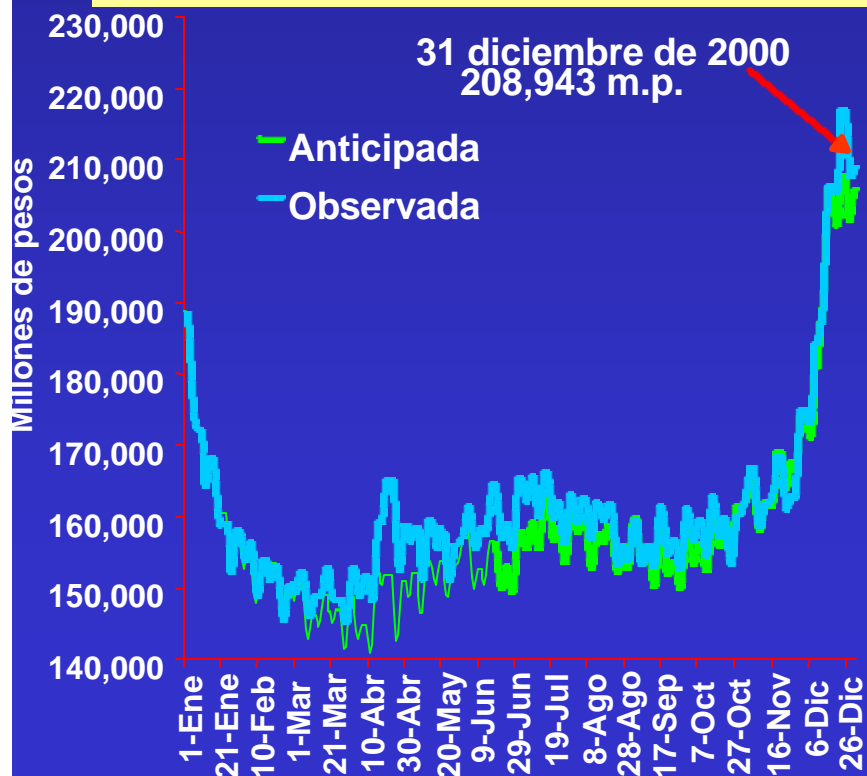
TASAS DE INTERÉS REAL



II. Política Monetaria

- El saldo de la base monetaria al cierre de 2000 resultó de 208.9 miles de millones de pesos (m.m.p.), nivel muy similar al de 205.9 m.m.p pronosticado en el Programa Monetario. Lo anterior implica una desviación de tan sólo 1.5 por ciento con respecto a la trayectoria anticipada.

TRAYECTORIA OBSERVADA Y ANTICIPADA EN 2000 (SALDOS DIARIOS)



DESVIACIÓN CON RESPECTO AL PRONÓSTICO INCORPORADO EN EL PROGRAMA MONETARIO DE 2000



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

**III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO
2001**

IV. CONCLUSIONES

III. Programa Monetario para el año 2001

Evolución de la Estrategia de Política Monetaria

- El eje conceptual de la agenda de mediano plazo para la política monetaria es la transición hacia los objetivos de inflación.
 - ➔ Situación inicial: la política monetaria desempeñaba un papel subordinado a la política cambiaria hasta 1994.
 - ➔ Inicio de la transición: la política monetaria se sustentó en dos elementos: el establecimiento de un límite al crecimiento del crédito interno neto del Banco de México como guía de la política monetaria y el manejo discrecional del mismo, dentro de este límite, para alcanzar el objetivo de inflación.
 - ➔ Situación actual: Con el transcurrir del tiempo, el segundo elemento ha cobrado mayor importancia. Por ello, las acciones de la política monetaria se han decidido con fundamento en un análisis exhaustivo y continuo de todas aquellas variables que inciden sobre el comportamiento de la inflación.

III. Programa Monetario para el año 2001

- Las principales características del régimen monetario de objetivos de inflación, el cual se basa en la aplicación de medidas discrecionales de política monetaria con el fin de alcanzar los objetivos propuestos, son las siguientes:
 - ① El reconocimiento de la estabilidad de precios como objetivo primordial de la política monetaria;
 - ② El anuncio de metas de inflación de mediano plazo;
 - ③ La conformación de un banco central autónomo;
 - ④ La aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia;
 - ⑤ El análisis de todas las fuentes de presiones inflacionarias con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de los precios; y
 - ⑥ El uso de mediciones alternativas de la inflación; por ejemplo, la inflación subyacente.

III. Programa Monetario para el año 2001

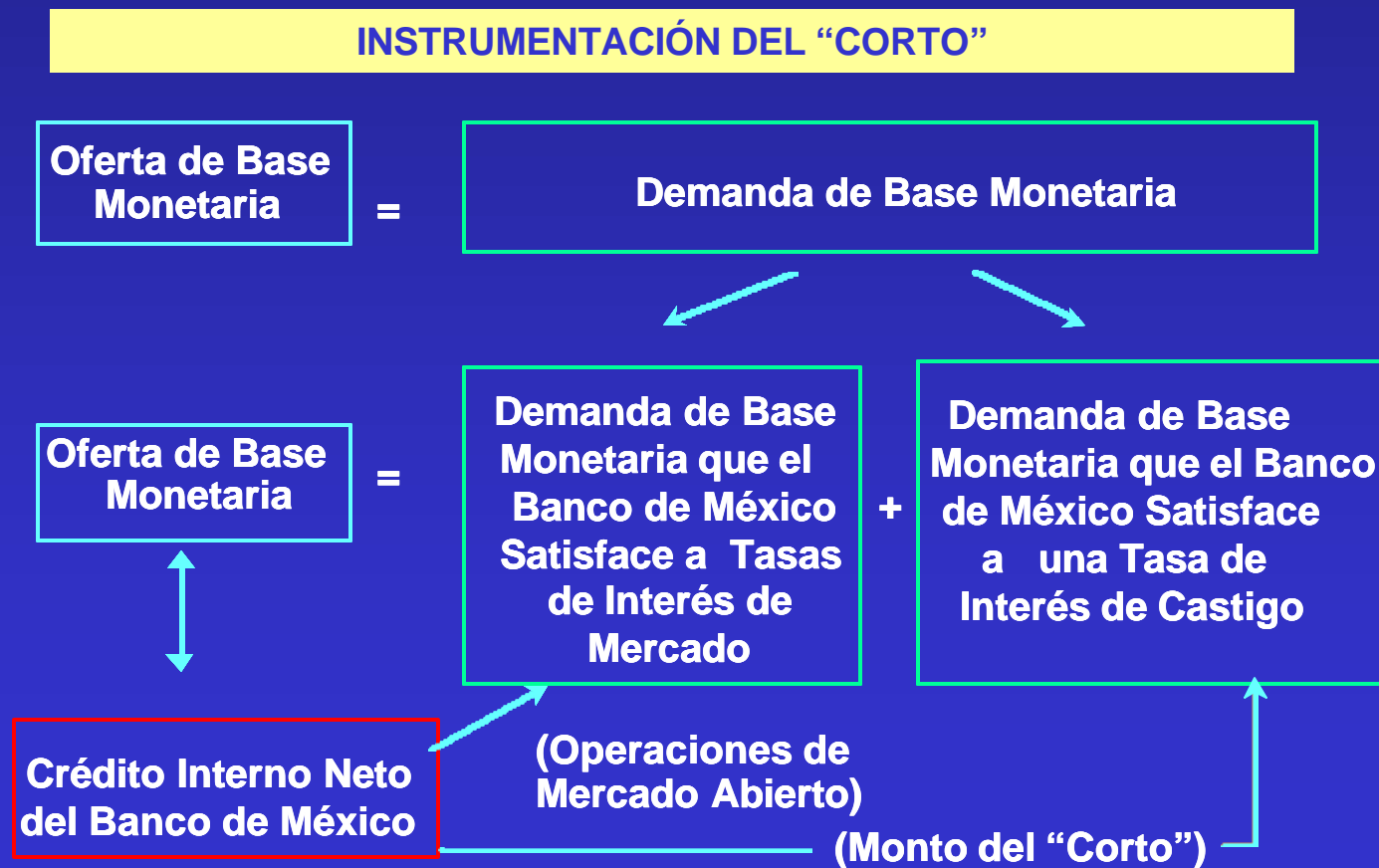
- Con el propósito de lograr una estabilidad de precios sostenible, la Junta de Gobierno del Banco de México ha adoptado una estrategia de estabilización gradual:
 - ① Estableció como meta para 2001 una inflación anual que no exceda de 6.5 por ciento.
 - ② Para diciembre de 2003 se procurará mantener la tasa de incremento anual del INPC en un nivel de 3 por ciento.
 - ③ En línea con estos objetivos, la meta de inflación para 2002, la cual se anunciará oportunamente en el transcurso de 2001, deberá encontrarse en alrededor de 4.5 por ciento.

III. Programa Monetario para el año 2001

- Los elementos que se consideran necesarios para alcanzar, en primera instancia, la meta de inflación propuesta para 2001 y, ulteriormente, la convergencia con el objetivo de inflación de 3 por ciento en 2003 son:
 - ① Una política monetaria restrictiva;
 - ② Ajustes de los precios administrados por el sector público con base en los objetivos de inflación;
 - ③ Incrementos salariales congruentes con las ganancias sostenibles en productividad y con la meta de inflación;
 - ④ Ausencia de perturbaciones externas severas –tales como reducciones de los términos de intercambio o de la oferta de capitales externos– que requieran de una modificación considerable del tipo de cambio real;
 - ⑤ Una situación fiscal estructuralmente sólida.

III. Programa Monetario para el año 2001: Instrumentación

El instrumento que utiliza el Banco de México para inducir las condiciones monetarias congruentes con los objetivos de inflación es el “corto”.



III. Programa Monetario para el año 2001: Análisis y Comunicación

- El Banco de México examina continuamente el comportamiento de los principales determinantes de la inflación, entre los cuales destacan los siguientes:
 - ① el entorno externo y el tipo de cambio;
 - ② las remuneraciones, salarios, empleo y costos unitarios de la mano de obra;
 - ③ la oferta y demanda agregadas;
 - ④ los precios administrados y concertados; y
 - ⑤ los agregados monetarios y crediticios.
- Los resultados de éste ejercicio se presentan en los Informes Trimestrales sobre la Inflación.

III. Programa Monetario para el año 2001: Análisis y Comunicación

- Con base en todo lo anterior el Instituto Central utiliza los “cortos”, adoptando una política monetaria más restrictiva, cuando en el entorno macroeconómico se detectan presiones inflacionarias futuras incongruentes con el logro de las metas de inflación. Estas presiones suelen ser producto de las siguientes situaciones:
 - ① Cuando las expectativas de inflación del público se desvían en forma considerable respecto del objetivo;
 - ② Cuando la demanda agregada crece persistentemente a tasas superiores al crecimiento potencial de la producción;
 - ③ Cuando se presentan perturbaciones inflacionarias exógenas; y
 - ④ Cuando se necesita restaurar condiciones ordenadas en los mercados cambiario y de dinero.

III. Programa Monetario para el año 2001: Perspectivas

- En las últimas semanas ha tenido lugar un cambio en las perspectivas acerca de la evolución de las principales variables externas. Específicamente:
 - ➔ Las proyecciones de crecimiento de la economía de los Estados Unidos se han revisado a la baja
 - ➔ El precio del petróleo, tanto en el mercado “spot” como en el de futuros se ha reducido.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE LOS ESTADOS UNIDOS PARA 2001

(Variación anual en por ciento)

	2000				2001
	SEPT	OCT	NOV	DIC	ENE
Deutsche Bank	4.0	3.9	3.9	2.7	1.8
Goldman Sachs	4.0	4.0	3.3	3.0	2.0
Merrill Lynch	4.0	4.0	3.7	3.0	2.0
Credit Suisse	4.2	n.d.	n.d.	2.8	1.8
JP Morgan	3.8	3.7	3.1	3.0	1.8
Morgan Stanley	3.6	3.7	3.0	2.5	1.1

PRECIO DE LA MEZCLA MEXICANA DE PETRÓLEO Y PRONÓSTICO PARA 2001



III. Programa Monetario para el año 2001: Perspectivas

- La evolución de la economía de México durante 2001 estará determinada principalmente por tres factores:
 - ① El impacto de la desaceleración económica en los Estados Unidos y de la caída del precio del petróleo sobre las cuentas externas del país.
 - ② El debilitamiento de la demanda interna.
 - ③ La disponibilidad y condiciones del financiamiento externo.
- Como resultado del cambio de las perspectivas con respecto al entorno internacional, los analistas del sector privado han revisado a la baja sus pronósticos para el crecimiento económico de México en 2001.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO PARA 2001, VARIACIÓN ANUAL EN POR CIENTO

	2000				2001
	SEPT	OCT	NOV	DIC	ENE
Credit Suisse	4.60	4.60	4.60	4.20	3.20
Deutsche Bank	4.90	4.90	4.90	4.30	3.70
Goldman Sachs	4.80	4.80	4.50	4.00	3.60
JP Morgan	4.00	4.10	3.80	3.80	3.20
Morgan Stanley	4.50	4.20	4.20	4.20	3.30
Banamex	5.30	5.30	5.10	4.90	4.10
BBVA-Bancomer	5.00	5.00	4.60	4.00	4.00
Santander	n.d.	n.d.	4.70	4.70	3.90

III. Programa Monetario para el año 2001: Balance de Riesgos

- Los principales elementos que podrían afectar la evolución de la economía nacional y el descenso de la inflación en 2001 son los siguientes:

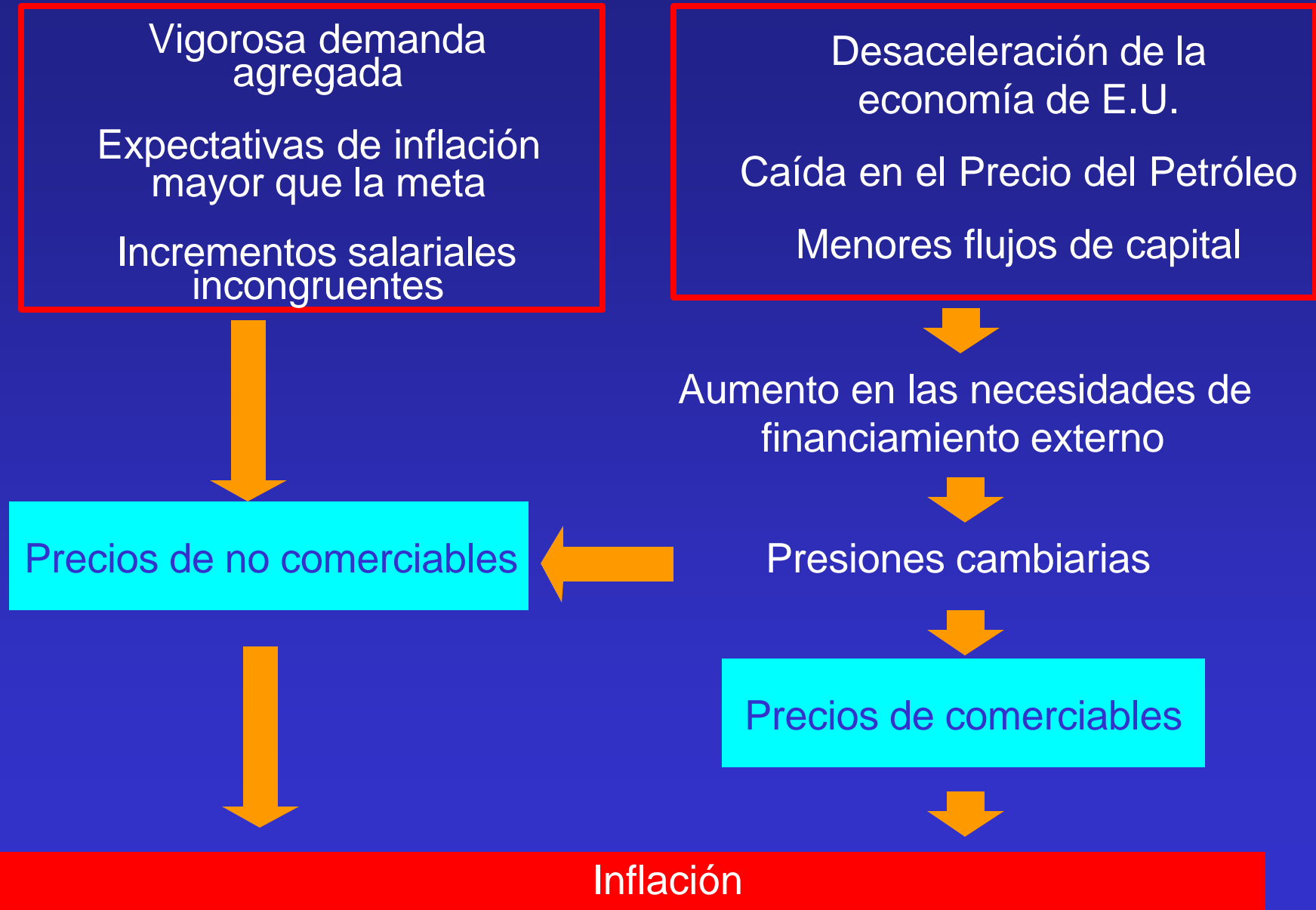
Riesgos Externos

- ① Crecimiento menor que el anticipado de la economía de los Estados Unidos;
- ① Precio del petróleo por debajo de lo indicado por las cotizaciones a futuro actualmente vigentes; y
- ③ Menores flujos de capital hacia los mercados emergentes debido a un incremento de la aversión al riesgo.

Riesgos Internos

- ① Expansión de la demanda interna proveniente del sector privado por encima del crecimiento de la producción interna.
- ② Rigidez a la baja de las expectativas de inflación.
- ③ Incrementos nominales de los salarios contractuales incongruentes con el objetivo de inflación y las ganancias previsibles en productividad.

III. Programa Monetario para el año 2001: Balance de Riesgos



INDICE

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

II. POLÍTICA MONETARIA

**III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO
2001**

IV. CONCLUSIONES

IV. Conclusiones

- Del cierre de 1999 al de 2000 la inflación anual disminuyó de 12.32 a 8.96 por ciento, a la vez que la economía creció una tasa mayor que 7 por ciento.
- Las defensas con las que cuenta la economía nacional para enfrentar un entorno externo volátil son:
 - ① El régimen cambiario de flotación y la libre determinación de las tasas de interés;
 - ② El sistema financiero ha avanzado considerablemente en su proceso de consolidación y capitalización;
 - ③ La holgada estructura de las amortizaciones de la deuda externa pública en 2001;
 - ④ El sector privado presenta un bajo nivel de exposición a modificaciones súbitas de las condiciones de crédito en los mercados financieros.
 - ⑤ Un déficit de la cuenta corriente moderado, el cual será financiado en gran parte por flujos de capital de largo plazo.

IV. Conclusiones

- Con el fin de alcanzar tasas de crecimiento económico elevadas y sostenibles, resulta imprescindible avanzar en la reforma estructural, en particular la de los sectores de energía y comunicaciones.
- La perseverancia en la disciplina monetaria y fiscal resultará crucial para consolidar y fortalecer la estabilidad alcanzada en el pasado reciente.