

# PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO 2000

---

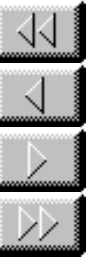


---

BANCO DE MÉXICO

Enero, 2000

1



# Índice

---

- I. EVOLUCIÓN GENERAL DE LA ECONOMÍA**
- II. APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 1999**
- III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO 2000**
- IV. CONSIDERACIONES FINALES**



# I.1 Entorno Internacional

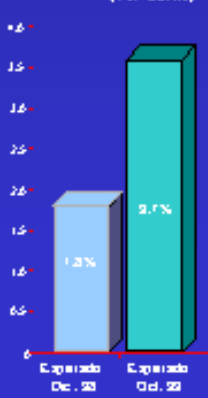
- ➔ Crecimiento de la economía de los Estados Unidos y del precio del petróleo mayores que los esperados.
- ➔ Mejores condiciones de acceso a los mercados internacionales de capital que en el segundo semestre de 1998, aunque todavía menos propicias que las prevalecientes antes de la crisis rusa.
- ➔ Temor a un resurgimiento de la inflación en los Estados Unidos que afectó las condiciones financieras globales.

CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS Y DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

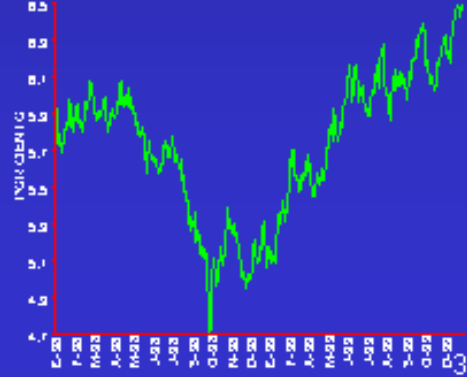
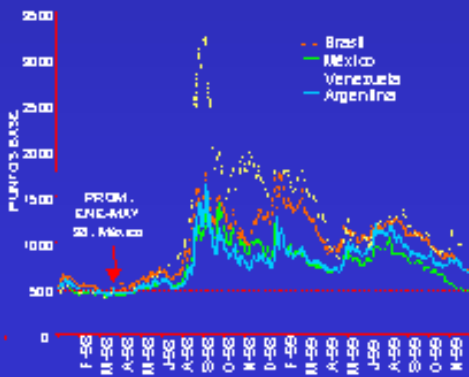
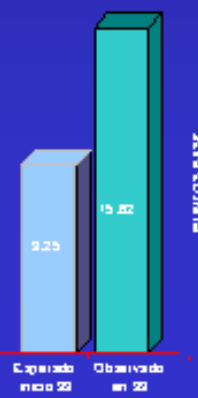
RENDIMIENTO NETO DE LA DEUDA DE ALGUNOS PAÍSES LATINOAMERICANOS (EMB+)

RENDIMIENTO DEL BONO A 30 AÑOS DE ESTADOS UNIDOS

CRECIMIENTO DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS (Por ciento)



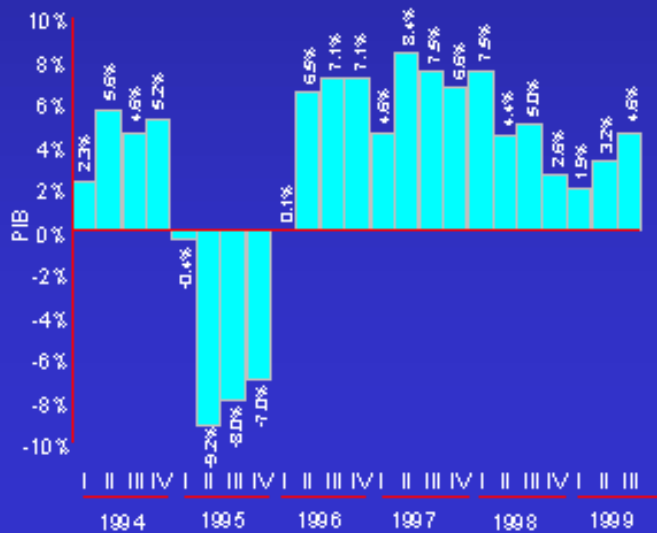
PRECIO DEL PETRÓLEO (Dólares por barril)



## I.2 Actividad Económica

- La tasa esperada de crecimiento real del PIB es de 3.7%, superior a la anticipada originalmente.
- El desempeño positivo de la economía se reflejó en el mercado laboral a través del descenso de la tasa de desempleo y el aumento de los salarios reales.

**CRECIMIENTO DEL PIB REAL  
(Variaciones anuales)**



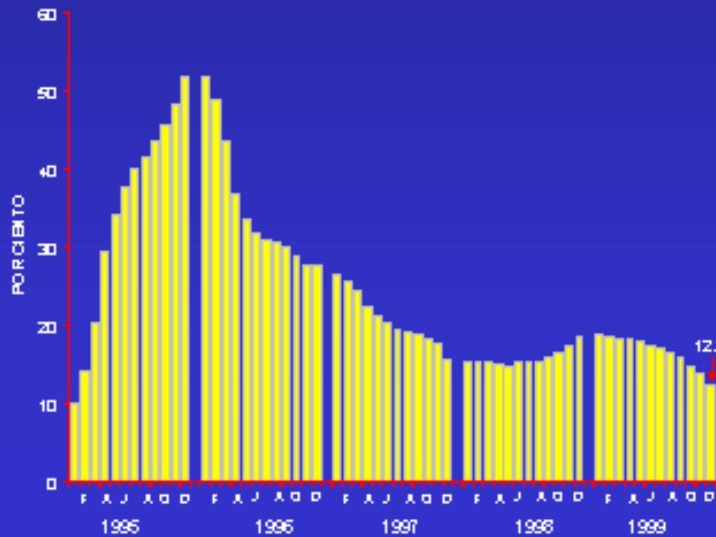
**TASA DE DESEMPLEO ABIERTO EN  
ÁREAS URBANAS E INFLACIÓN ANUAL**



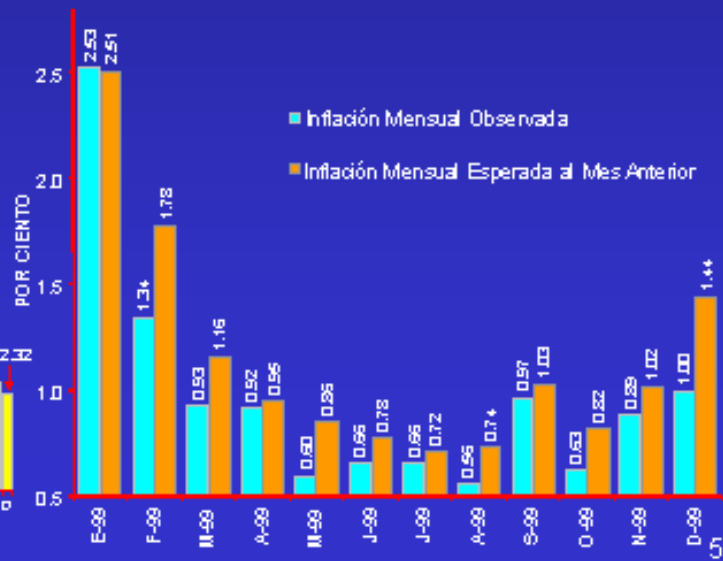
## I.3 Inflación

- En 1999 se cumplió con la meta de inflación acordada. El crecimiento de los precios en el año fue de 12.32%, menor que el objetivo de 13% y el más bajo de los últimos cinco años.
- Durante casi todos los meses de 1999 la inflación observada fue menor que la inflación esperada por el mercado.

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(Variación porcentual anual)



**INFLACIÓN OBSERVADA E INFLACIÓN ESPERADA**  
(Variación porcentual mensual)



## I.3 Inflación

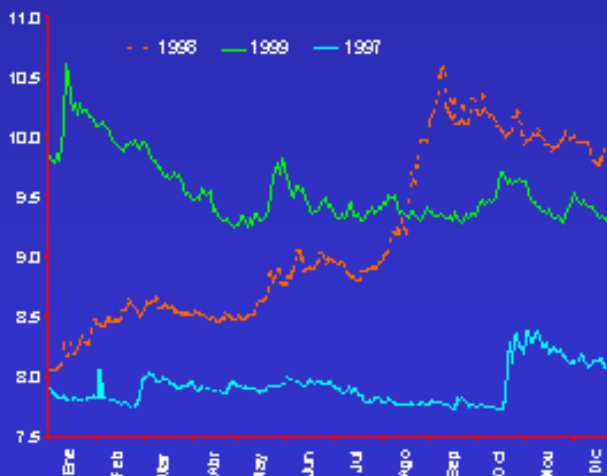
- Las principales razones que explican que en 1999 se haya alcanzado una inflación inferior al 13% son las siguientes:
  - ➔ aplicación congruente y oportuna de la política monetaria,
  - ➔ apreciación y subsecuente estabilidad del tipo de cambio,
  - ➔ evolución favorable de los precios de las frutas y verduras,
  - ➔ comportamiento según lo previsto de la mayoría de los precios de los bienes y servicios suministrados por el sector público y,
  - ➔ la sólida postura fiscal.



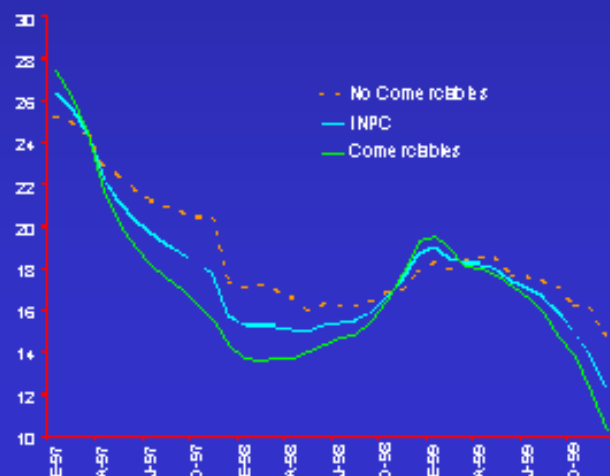
## I.3 Inflación

- Entre los factores que incidieron favorablemente sobre la evolución de la inflación en 1999 está el tipo de cambio. Los movimientos de éste afectaron el crecimiento de los precios a través de dos canales:
  - ➔ por su impacto directo sobre los precios de los bienes comerciables.
  - ➔ al influir sobre la formación de las expectativas inflacionarias, la determinación de todo tipo de contratos y los precios de otros bienes.

**TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO 48 HORAS  
(Pesos por dólar)**



**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
POR TIPO DE BIEN  
(Variación porcentual anual)**

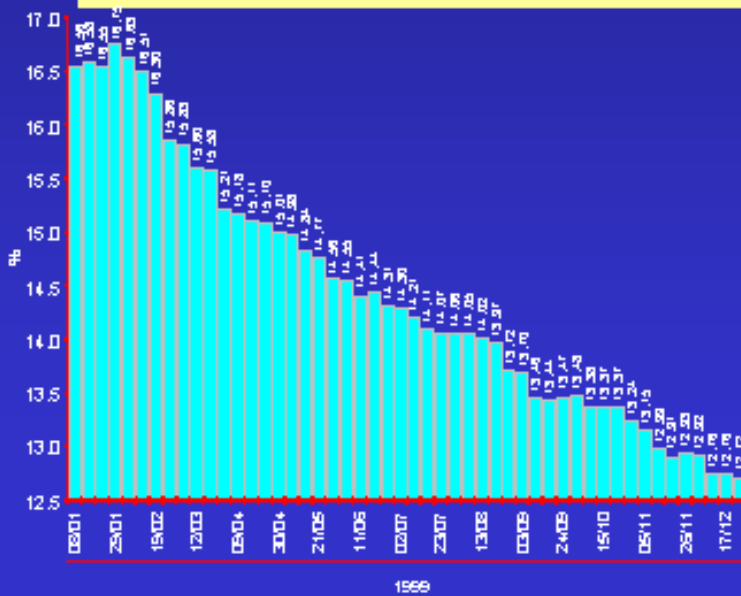


Diapositiva 7 de 28

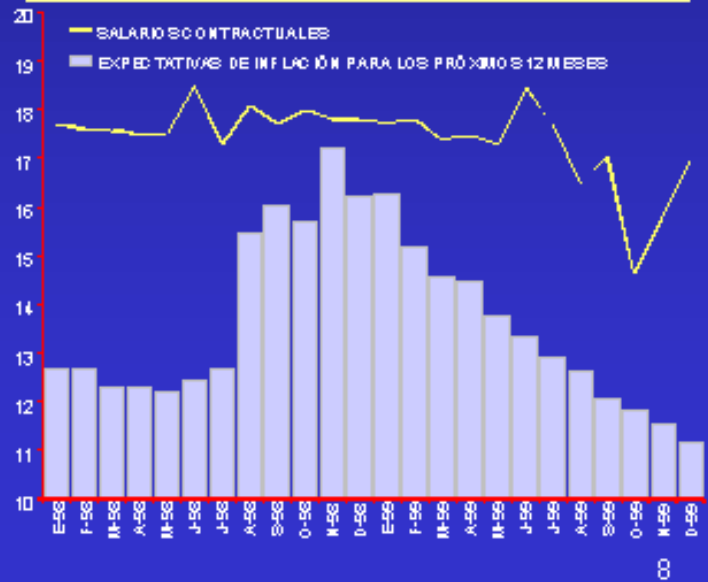
### I.3 Inflación

- El comportamiento de los precios de los bienes no comerciables está principalmente determinado por dos factores: las expectativas de inflación y las revisiones de los salarios contractuales.
- Las expectativas de inflación convergieron lentamente hacia el objetivo.
- La moderación en el crecimiento de los salarios ocurrió hacia finales del año, una vez que la meta de inflación fue percibida como alcanzable.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA 1999



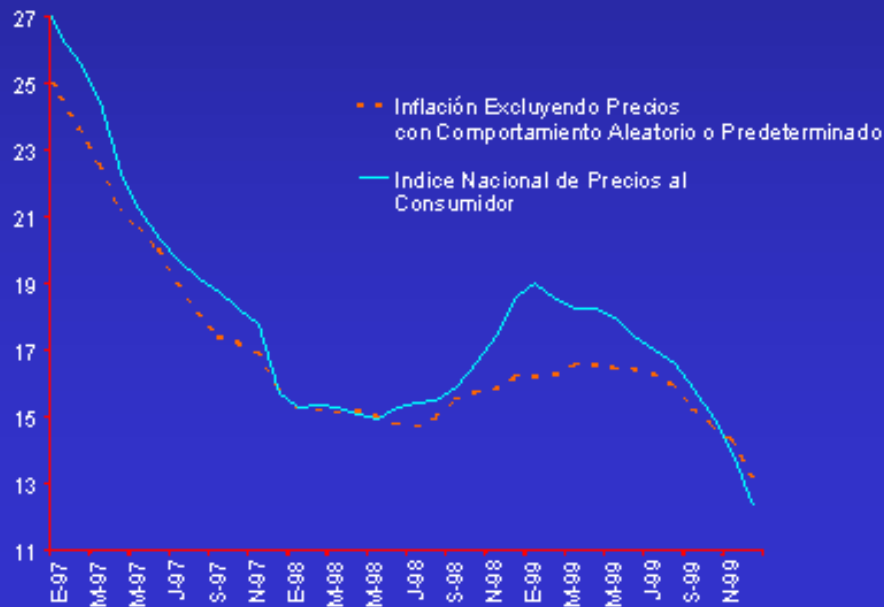
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA LOS PRÓXIMOS 12 MESES Y TASA DE CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS CONTRACTUALES



## I.3 Inflación

- Durante 1999, la brecha entre la inflación del INPC y la del índice que excluye los precios con un comportamiento aleatorio o predeterminado se redujo. Ello comprueba la dilución de la burbuja inflacionaria que se formó en la segunda mitad de 1998.

### INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INFLACIÓN EXCLUYENDO PRECIOS CON COMPORTAMIENTO ALEATORIO O PREDETERMINADO (Variación porcentual anual)



# Índice

---

**I. EVOLUCIÓN GENERAL DE LA ECONOMÍA**

**II. APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA  
EN 1999**

**III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO  
2000**

**IV. CONSIDERACIONES FINALES**



## II.1 Acciones de Política Monetaria

---

- La política monetaria requiere de un análisis permanente de las condiciones inflacionarias. Con base en dicho análisis se decide la postura adecuada para lograr el objetivo de precios.
- Durante 1999 dos temas capturaron la atención de las autoridades y de los analistas:
  - ➔ La determinación del nivel del “corto” necesario para alcanzar la meta de 13%.
  - ➔ La desviación que se presentó durante la segunda mitad del año entre la evolución observada de la base monetaria y el pronóstico realizado por el Banco de México.



## II.1 Acciones de Política Monetaria

- Acciones de política monetaria orientadas a la consecución del objetivo de inflación.

### MEDIDAS

- ➔ Ampliación del "corto" a 130 millones de pesos en noviembre de 1998.
- ➔ Ampliación del "corto" a 160 millones de pesos en enero de 1999.
- ➔ Ampliación del depósito obligatorio por los bancos a plazo indefinido en el Banco Central, por un monto de 25,000 millones de pesos.

### TASA DE FONDEO, TIPO DE CAMBIO Y OBJETIVO DE SALDOS ACUMULADOS



## II.1 Acciones de Política Monetaria

- El descenso de las tasas de interés reales en moneda nacional estuvo estrechamente asociado a la reducción en la percepción del riesgo país.

**TASAS DE INTERÉS REALES A 28 Y 91 DÍAS Y RENDIMIENTO NETO DEL BONO UMS26**



## II.2 Evolución de la Base Monetaria

- En 1999 se cumplió con los límites establecidos para el crecimiento del crédito interno neto y con el compromiso de no desacomular activos internacionales netos.
- A partir de junio de 1999 la trayectoria observada de la base monetaria fue superior a la proyectada. Al cierre del año esta desviación alcanzó el 21.8 por ciento.
- El crecimiento de la base monetaria en 1999 respondió a un fenómeno de demanda. De haberse generado deliberadamente un sobrante de oferta monetaria, éste se hubiese reflejado en una depreciación del tipo de cambio

### DESVIACIONES DE LA BASE MONETARIA Y TIPO DE CAMBIO



## II.2 Evolución de la Base Monetaria

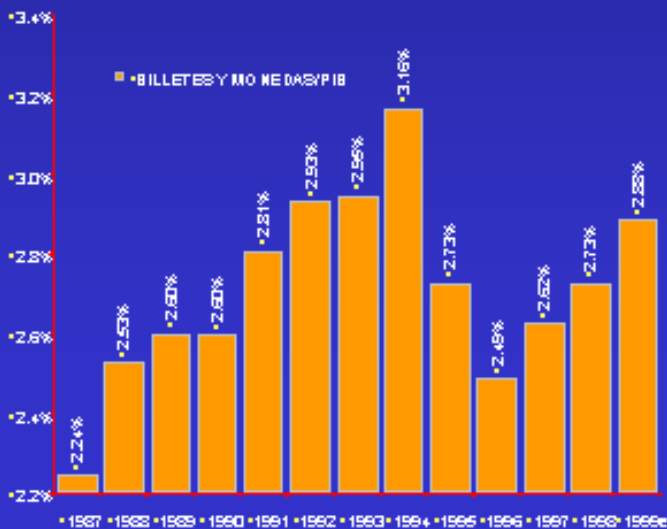
- Principales factores que generaron el aumento no anticipado de la demanda de base monetaria:
  - ➔ Crecimiento de la economía, del empleo y de los salarios reales superior a lo previsto.
  - ➔ Un entorno favorable que generó tasas de interés menores que las supuestas.
  - ➔ Promoción de un mayor uso del billete de 500 pesos.
  - ➔ Sustitución de cuentas de cheques por billetes y monedas.
  - ➔ Incertidumbre respecto del problema computacional del fin del milenio.
  - ➔ Subestimación del proceso de remonetización en la economía mexicana.



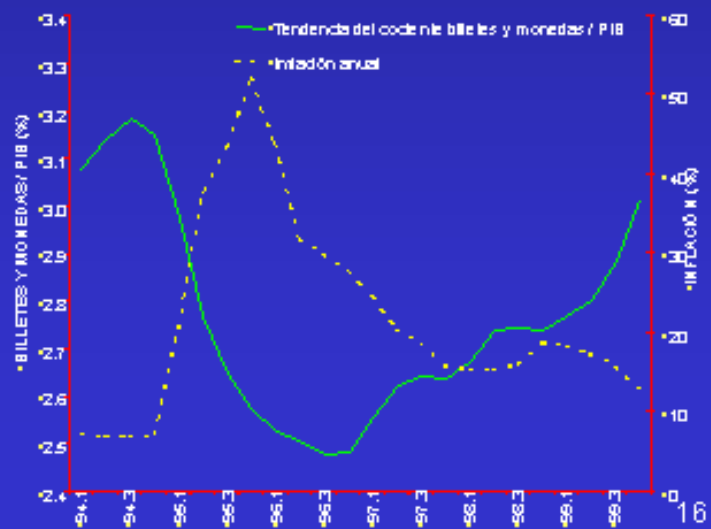
## II.2 Evolución de la Base Monetaria

- Durante 1998 y 1999, la proporción de billetes y monedas a PIB resultó menor que la observada en 1991 y 1992, años en los que se registraron niveles similares de inflación.
- El proceso de remonetización comenzó una vez que el descenso de la tasa de inflación empezó a consolidarse. La desmonetización es un proceso más rápido que la remonetización.

**BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN/PIB**



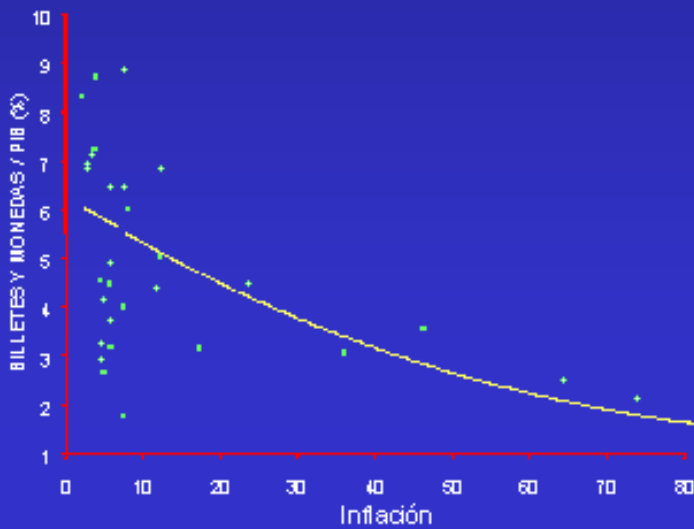
**TENDENCIA DE BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN/PIB E INFLACIÓN ANUAL**



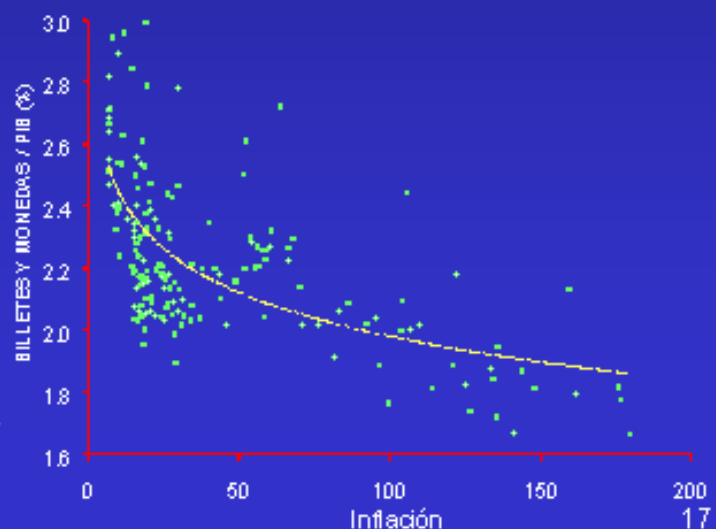
## II.2 Evolución de la Base Monetaria

- El argumento sobre la remonetización se constata al analizar la relación negativa entre el cociente de billetes y monedas en circulación a PIB y la tasa de inflación.
- La experiencia internacional y la nacional avalan de manera contundente el argumento de remonetización expuesto anteriormente.

**BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN  
COMO PROPORCIÓN DEL PIB E INFLACIÓN:  
EXPERIENCIA INTERNACIONAL**



**BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN  
COMO PROPORCIÓN DEL PIB E INFLACIÓN:  
MÉXICO**



## II.2 Evolución de la Base Monetaria

---

- La expansión de la base monetaria no se asocia con una expansión de la demanda agregada que pudiese dificultar el descenso programado de la inflación. Esto se refleja en:
  - ➔ Déficit moderado de la cuenta corriente.
  - ➔ Aumento del ahorro privado.
  - ➔ Capacidad del sector exportador para satisfacer la demanda externa.



# Índice

---

- I. EVOLUCIÓN GENERAL DE LA ECONOMÍA
- II. APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 1999
- III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO 2000
- IV. CONSIDERACIONES FINALES



## III.1 Perspectivas para el año 2000

### ESCENARIO BASE

- ➔ Crecimiento real del PIB de 4.5%.
- ➔ Inflación menor que 10%.
- ➔ Creación de empleos.
- ➔ Crecimiento de la economía norteamericana entre 2.6 y 3.1%.
- ➔ Condiciones favorables en los mercados internacionales.
- ➔ Precio del petróleo alrededor del supuesto incorporado en el presupuesto público.

### FACTORES DE RIESGO

- ➔ Aumento de las tasas de interés internacionales mayor que el esperado.
- ➔ Tasa de crecimiento de los Estados Unidos menor que la esperada.
- ➔ Disminución en el precio del petróleo.
- ➔ Factores internos de orden político.



## III.1 Perspectivas para el año 2000

- A pesar de la incertidumbre en cuanto al entorno externo, existen diversos elementos que sustentan la fortaleza de la economía nacional.
  - ➔ Disciplina fiscal.
  - ➔ Alto nivel de reservas internacionales.
  - ➔ Cómoda estructura de amortizaciones de deuda externa.
  - ➔ Saneamiento gradual del sector bancario.
  - ➔ Régimen cambiario de libre flotación.
  - ➔ Política monetaria comprometida con el abatimiento de la inflación.
  - ➔ Déficit de la cuenta corriente financiable.
- Al igual que en 1999, los analistas económicos esperan que en el año 2000 el crecimiento de México sea uno de los más elevados de América Latina.



## III.2 Objetivo del Programa Monetario

- La tasa de crecimiento esperada del nivel general de precios en México es una de las más altas de América Latina. Por tanto, la estrategia de política monetaria para el periodo 2000-2003 persigue una estabilidad de precios sostenible.
  - ➔ Meta de mediano plazo: alcanzar para el año 2003 la tasa de inflación de los principales socios comerciales de México.
  - ➔ Objetivo para el año 2000: inflación que no exceda de 10%.
  - ➔ El Banco de México seguirá planteando al Gobierno Federal la necesidad de que sus programas económicos sean congruentes con el objetivo de convergencia de la inflación para el año 2003.
  - ➔ El objetivo para la inflación del año 2001 deberá ser significativamente inferior al resultado que se obtenga en el año 2000.



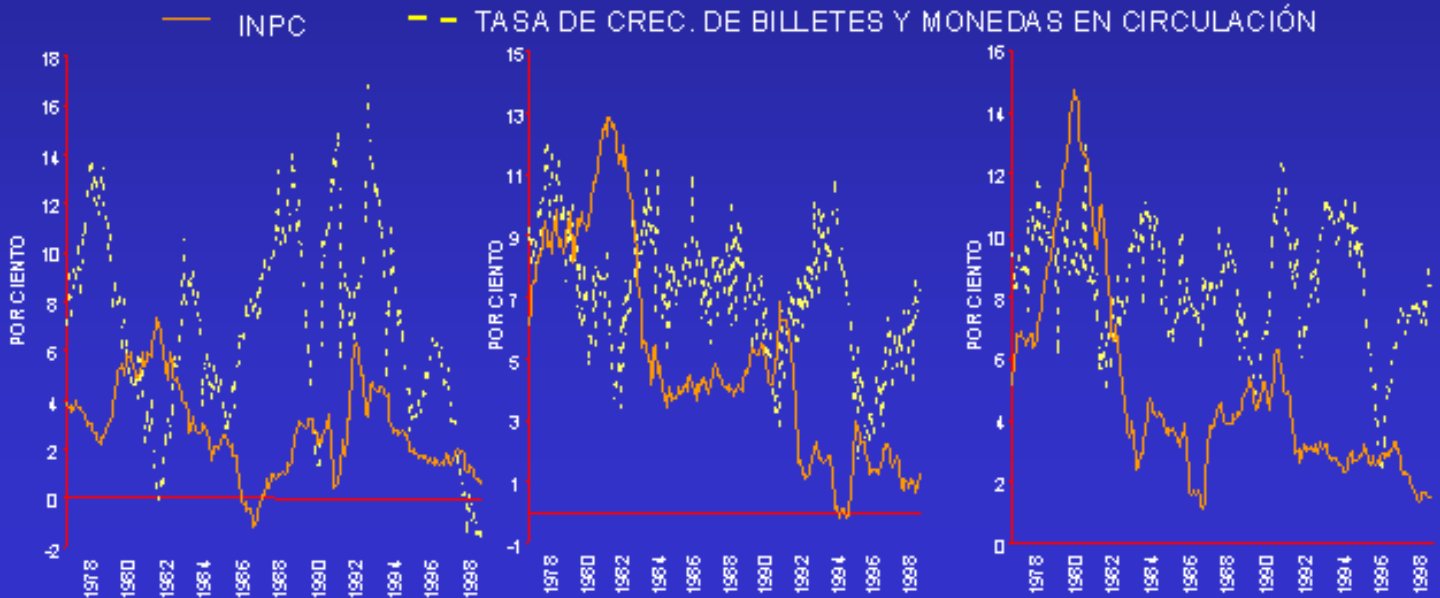
### III.3 Consideraciones sobre la Conducción de la Política Monetaria

- La inexistencia de una relación estable entre los agregados monetarios y la tasa de inflación ha empujado a la gran mayoría de los bancos centrales del mundo a reducir la importancia otorgada a la evolución de los agregados monetarios en el análisis y evaluación de las presiones inflacionarias.

#### ALEMANIA

#### CANADÁ

#### ESTADOS UNIDOS



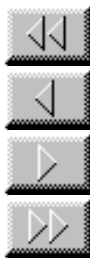
23

Diapositiva 23 de 28

## III.4 Elementos del Programa Monetario para el Año 2000

- Elementos Fundamentales del Programa Monetario:

- ❶ El Banco de México reitera que, como norma general, ajustará diariamente la oferta de dinero primario de forma tal que ésta corresponda con su demanda. Es decir, no creará ni excesos ni faltantes de base monetaria.
- ❷ El Banco de México podrá ajustar discrecionalmente la política monetaria, en caso de que se presenten circunstancias inesperadas que lo hagan aconsejable.
- ❸ Con el fin de ampliar los mecanismos de comunicación entre el Banco de México y el público, a partir de abril de este año el Instituto Central publicará un informe trimestral sobre la inflación, en abril, julio, octubre y enero.



## III.4 Elementos del Programa Monetario para el Año 2000

- El Instituto Central utilizará los "cortos" adoptando así una política monetaria más restrictiva, principalmente en las siguientes circunstancias:
  - ➔ Cuando detecte presiones inflacionarias incongruentes con los objetivos de inflación.
  - ➔ Cuando se presenten choques inflacionarios.
  - ➔ Cuando se necesite restaurar condiciones ordenadas en los mercados cambiario y de dinero; y
  - ➔ Cuando las expectativas inflacionarias se desvíen considerablemente respecto del objetivo de inflación.
- Como una referencia general para el seguimiento de la política monetaria, nuevamente se publica la trayectoria diaria de la base monetaria congruente con el objetivo de inflación para el año. También se incluye el compromiso de no desacumular activos internacionales netos y se establecen límites trimestrales a las variaciones del crédito interno neto.



# Índice

---

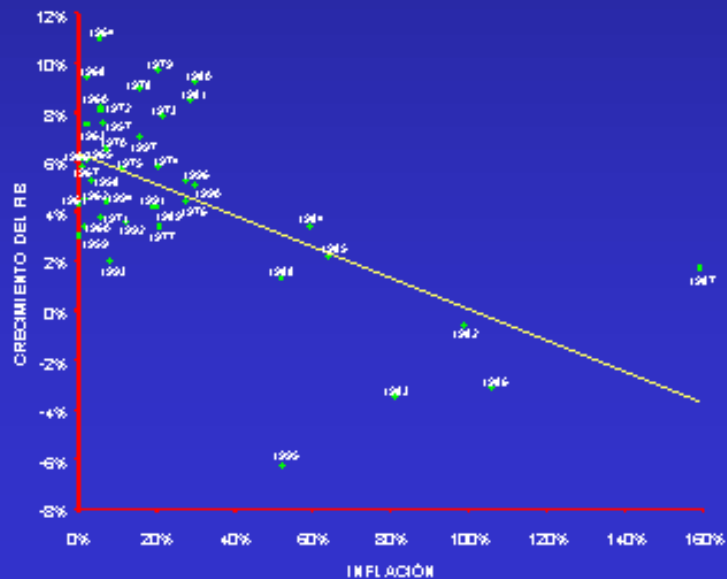
- I. EVOLUCIÓN GENERAL DE LA ECONOMÍA
- II. APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 1999
- III. PROGRAMA MONETARIO PARA EL AÑO 2000
- IV. CONSIDERACIONES FINALES**



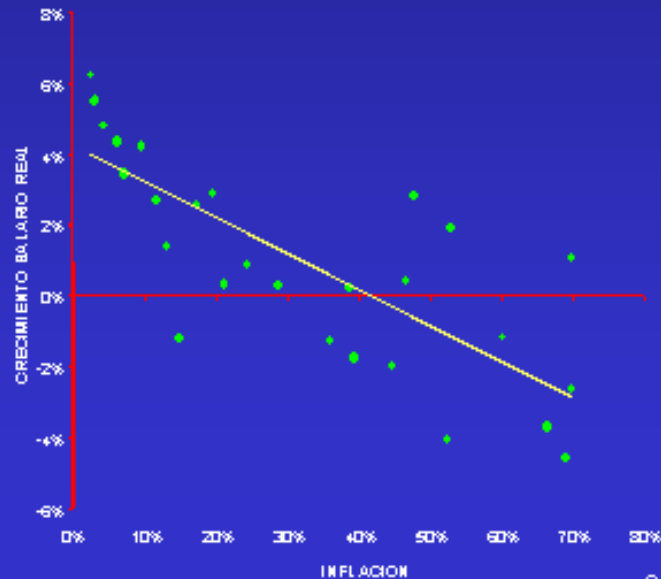
## IV. Consideraciones Finales

- La inflación afecta negativamente al crecimiento económico, los salarios reales y la distribución del ingreso. La experiencia de México ilustra estos fenómenos de manera concluyente.

**RELACIÓN ENTRE INFLACIÓN Y  
CRECIMIENTO DEL PIB  
MÉXICO (1957 - 1997)**



**RELACIÓN INVERSA ENTRE SALARIOS  
REALES E INFLACIÓN  
MÉXICO\* (1957-1998)**



## IV. Consideraciones Finales

- A pesar de que en 1999 se logró una inflación menor que la meta establecida a principios del año, las expectativas de inflación para el año 2000 de los agentes económicos aún se encuentran por encima del objetivo.
- Además, durante el año 2000 difícilmente se repetirán la apreciación nominal del tipo de cambio y la caída de los precios de las frutas y verduras observadas en 1999.
- Para alcanzar el objetivo de inflación de menos del 10% se requiere mantener el sesgo restrictivo de la política monetaria.
- Algunos factores de riesgo que podrían complicar el descenso de la inflación y, por tanto, dar lugar a una reacción correctiva de política monetaria son:
  - ➔ la permanencia del diferencial entre las expectativas de inflación y el objetivo propuesto para el año.
  - ➔ la aparición de circunstancias que pudiesen dar lugar a una alta volatilidad de los mercados financieros nacionales, incidiendo negativamente sobre la inflación.

