

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2001

Resumen

La economía mundial experimenta una desaceleración, causada principalmente por un debilitamiento más pronunciado que el esperado de la actividad económica en los Estados Unidos.

En el primer trimestre de 2001, México enfrentó tres perturbaciones de origen externo: la rápida transmisión de la pérdida de fortaleza de la economía de su principal socio comercial, la caída del precio del petróleo y las repercusiones de los acontecimientos de Argentina.

Si bien el acomodo de la economía nacional a este desfavorable entorno externo ha tenido repercusiones negativas –como lo constatan un ritmo más lento de crecimiento de las exportaciones, la contracción de la producción industrial y la pérdida de empleos– sin lugar a dudas ha sido ordenado.

Tanto la expansión de la economía de los Estados Unidos como la de México probablemente resulten más lentas que las originalmente pronosticadas para el segundo semestre. Como consecuencia, la economía mexicana seguirá registrando un crecimiento por debajo de su potencial. Lo anterior sugiere que en lo que resta del año las presiones inflacionarias tenderán a moderarse.

Los principales factores de incertidumbre que confronta la economía de México se relacionan con la fortaleza y prontitud del repunte de la economía estadounidense y con la aprobación de una reforma fiscal cuyo resultado recaudatorio confirme las expectativas

favorables que al respecto se han formado los mercados.

Evolución Reciente de la Inflación

La evolución de los precios durante el segundo trimestre del presente año fue congruente con el objetivo de alcanzar en diciembre de 2001 una inflación anual que no exceda de 6.5 por ciento. En junio la inflación anual medida por las variaciones del INPC fue de 6.57 por ciento, mientras que en marzo había sido de 7.17 por ciento.

La tasa de crecimiento anual del índice de precios subyacente resultó de 6.36 por ciento en junio. Si bien la inflación subyacente se ubicó por debajo de la general, el periodo abril-mayo fue el segundo trimestre en que se estrechó la diferencia entre ambas.

En el trimestre la reducción de la inflación subyacente de las mercancías fue ligeramente superior a la de los servicios. Lo anterior se explica en parte por la apreciación del tipo de cambio, fenómeno que contribuyó a moderar el incremento de los precios de las mercancías. La menor velocidad de descenso de la inflación subyacente de servicios es atribuible, en lo fundamental, a que los salarios reales aumentaron más que la productividad.

El comportamiento de los precios de los bienes administrados y concertados por el sector público contribuyó al descenso de la inflación general. Dichos precios tuvieron una disminución de 1.27 por ciento en el trimestre.

La inflación anual del INPP sin petróleo y sin servicios mostró una reducción notable en el periodo abril-junio de 2001, situándose al cierre del trimestre en 4.46 por ciento. Toda vez que las variaciones del INPP pueden ser un indicador adelantado de presiones inflacionarias sobre el INPC, su evolución reciente apunta hacia una reducción adicional de la inflación en el mediano plazo.

Principales Determinantes de la Inflación

Durante el segundo trimestre de 2001, la evolución de las variables externas que influyen sobre el comportamiento de la economía mexicana continuó siendo desfavorable. Así, el precio de la mezcla mexicana de petróleo fue significativamente inferior al del año pasado; la economía mundial continuó desacelerándose, al intensificarse los efectos sobre el resto del mundo de un menor crecimiento en los Estados Unidos; y la incertidumbre sobre la situación de Argentina afectó la percepción del riesgo país para mercados emergentes.

El nivel promedio del precio internacional del petróleo fue de 27.96 dólares por barril en el segundo trimestre de 2001 (85 centavos menor que el observado en el trimestre anterior).

Aún persiste la incertidumbre acerca de una pronta recuperación de la actividad económica en los Estados Unidos. Actualmente, la opinión de los analistas es que su crecimiento será de apenas 1.14 por ciento en el segundo trimestre y de 1.6 por ciento para todo el año.

Para la zona del euro, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo su pronóstico de crecimiento para el presente año a 2.4 por ciento. La contracción registrada en Japón durante el primer trimestre de 2001 ha dado lugar a una corrección del pronóstico para el crecimiento de ese país, de 1.8 a 0.6 por ciento. Por lo que se refiere a Latinoamérica, la intensificación de la incertidumbre causada por la situación de Argentina se ha sumado a los efectos de la desaceleración de la economía de los Estados Unidos y de la caída del precio de las materias primas. Así, el pronóstico para el

crecimiento en la región se revisó a la baja a 3.7 por ciento. Al respecto es pertinente señalar que en el caso de la economía mexicana sus perspectivas de mediano plazo se han fortalecido. Lo anterior ha coadyuvado a que la percepción del riesgo país se desvincule de los acontecimientos en Argentina.

Los datos disponibles para abril de 2001, muestran que las remuneraciones por trabajador aumentaron a tasas anuales entre 4.5 y 15.1 por ciento. Por otra parte, de febrero a junio de 2001 el incremento de los salarios contractuales en las manufacturas sólo descendió de 10.7 a 10.1 por ciento. En el conjunto del resto de los sectores dicha variable aumentó, de 9.8 por ciento a 10.2 por ciento.

Durante el primer semestre de 2001 se observó un deterioro generalizado de las condiciones prevalecientes en el mercado laboral de México, atribuible a la desaceleración tanto de la economía estadounidense como de la mexicana. De noviembre de 2000 a junio de 2001 el empleo experimentó una caída de 3.4 por ciento, la más pronunciada de los últimos cinco años.

El incremento que han tenido los salarios reales por encima del aumento de la productividad se ha traducido ya en una elevación de los costos unitarios de la mano de obra. Ello, en un entorno de desaceleración económica, ha tendido a agravar la contracción del empleo y constituye una presión inflacionaria importante.

La desaceleración económica que se inició en el último trimestre de 2000 se agudizó en el primer trimestre de 2001. El ajuste a la baja del crecimiento económico en los Estados Unidos se ha transmitido con celeridad a México, debido principalmente a la estrecha integración que existe entre los sectores manufactureros de ambos países. El Banco de México estima que en el segundo trimestre del 2001 el crecimiento anual del PIB de México podría haber sido inferior a 1 por ciento y muy probablemente se encontrará por debajo de 2 por ciento para el año en su conjunto.

La inversión privada reaccionó muy rápidamente a la debilidad de la actividad económica. Por otra parte, si bien la tasa de expansión del consumo privado se ha ajustado a la baja, esta corrección ha resultado más leve que la que se hubiese anticipado a la luz de la disminución del crecimiento del PIB y del empleo. Debido al elevado contenido importado de los principales componentes de la demanda agregada, el incremento de las importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital se ha aminorado considerablemente. Ello ha contribuido a limitar tanto la desaceleración del PIB como la ampliación del déficit comercial.

Otro factor que coadyuvó a que no se presentaran las presiones cambiarias que se temieron al principio del año, fue la abundante oferta de capitales del exterior que prevaleció en el primer trimestre. En dicho periodo la inversión extranjera directa resultó de 3,597 millones de dólares, el nivel más alto registrado por ese agregado en un primer trimestre desde 1980 y el cual cubrió 82 por ciento del déficit de la cuenta corriente. Se estima que en el segundo trimestre el flujo de inversión extranjera directa haya resultado similar al del primero.

La Política Monetaria Durante el Segundo Trimestre de 2001

El 18 de mayo de 2001, el Banco de México anunció la reducción del “corto” de 400 a 350 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del trimestre. Esta medida estuvo motivada por dos factores: la evolución favorable de la inflación y la mitigación de algunos de los elementos de riesgo identificados al principio del año como obstáculos potenciales para el cumplimiento del objetivo de inflación para 2001.

Al menos tres factores sugieren que el diagnóstico sobre la evolución futura de la economía y sobre la inflación realizado al momento del ajuste monetario fue adecuado. Estos son: la moderación de las expectativas de

inflación; el deterioro de las perspectivas de crecimiento de la economía de los Estados Unidos y su efecto sobre la producción nacional; y la persistencia de una oferta amplia de capitales externos.

Las tasas de interés nominales y reales se redujeron en aproximadamente 6 puntos porcentuales en el segundo trimestre de 2001. Este relajamiento de las condiciones monetarias fue producto tanto del ajuste automático realizado por el mercado a consecuencia del cambio de percepción sobre la evolución futura de la inflación como de la reducción del “corto”.

Sin embargo, algunos de los factores de riesgo mencionados en Informes sobre la Inflación precedentes no se han diluido totalmente. En particular, los incrementos nominales de los salarios contractuales se han mantenido por encima de la suma del objetivo de inflación y las ganancias previsibles en la productividad de la mano de obra.

El Banco de México convocó el 22 de junio a las instituciones de crédito del país que así lo desearan, a constituir depósitos en el Instituto Central a un plazo de 3 años. Ello le permitirá mantener una posición acreedora de liquidez frente al sistema bancario y conservar la efectividad de la política monetaria para influir sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo. El Banco de México repondrá toda la liquidez que retire por virtud de la constitución de los depósitos antes descritos, de manera que la postura de política monetaria del Banco Central no sufrió cambio alguno por esta medida.

El 18 de mayo de 2001, la Comisión de Cambios resolvió suspender hasta nuevo aviso las opciones de venta de divisas al Banco de México. Ello, en virtud de que el referido mecanismo ha cumplido exitosamente los fines para los que fue creado.

Por otra parte, con el propósito de mantener la simetría del régimen de flotación vigente, la Comisión de Cambios también decidió

suspender el esquema de ventas contingentes de dólares. Conforme a este último, el Instituto Central ofrecía diariamente mediante subasta 200 millones.

Perspectivas del Sector Privado para 2001

Las estimaciones de los analistas del sector privado relativas a la evolución del entorno externo durante el resto del año no mostraron cambios importantes en el trimestre. El pronóstico para la tasa de expansión anual de la economía de los Estados Unidos en el año 2001 fue modificado ligeramente a la baja (1.6 por ciento). En cuanto al precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación en el año 2001, la predicción es de 19.49 dólares por barril.

A lo largo del segundo trimestre se ajustó a la baja la expectativa para el tipo de cambio. Asimismo, los analistas esperan que tenga lugar una disminución de los incrementos nominales de los salarios contractuales.

En lo que se refiere al comportamiento de los precios administrados y concertados, la expectativa es que se modifiquen de conformidad con lo establecido en los Criterios Generales de Política Económica para el año.

Los pronósticos de inflación mensual para julio, agosto y septiembre son de 0.41, 0.48 y 0.78 por ciento, respectivamente.

Las predicciones de los analistas relativas a la inflación para los siguientes doce meses se modificaron de 7.09 por ciento en marzo de 2001 a 6.84 por ciento en junio y la referente al cierre de 2001 de 7 a 6.23 por ciento. Con base en el supuesto de que se aprobará la reforma fiscal en el transcurso del presente año, los consultores estimaron una inflación de 7.95 por ciento para los próximos doce meses y de 7.64 por ciento para el cierre de 2001. En lo que respecta a la inflación anual para 2002, el pronóstico es que ésta será de 5.64 por ciento, menor que la estimación de 5.91 por ciento reportada en marzo.

Balance de Riesgos y Conclusiones

La inflación durante los primeros seis meses del año estuvo condicionada por los siguientes tres factores:

- (a) la desaceleración económica en los Estados Unidos y sus repercusiones sobre la economía mundial;
- (b) el debilitamiento de la demanda interna; y
- (c) la disponibilidad y términos del financiamiento externo.

La disminución del ritmo de crecimiento económico en los Estados Unidos ha sido mayor que la prevista y su incidencia desfavorable sobre las exportaciones y la producción industrial de México también más severa.

Durante el primer semestre, México experimentó una cuantiosa oferta de recursos del exterior. Ello, aunado a una menor demanda de dichos recursos, ha redundado en la apreciación del tipo de cambio, además de coadyuvar a la estabilidad de las variables financieras.

Así, puede decirse que la economía de México ha entrado de manera ordenada a la parte baja del ciclo económico. Este contexto ha contribuido al descenso de la inflación y de las tasas de interés internas. La disminución de estas últimas fue validada por la autoridad monetaria al reducir el “corto” el 18 de mayo.

Los principales elementos que conforman el escenario base del Banco de México respecto de la evolución de la economía en lo que resta del año se enumeran a continuación.

En cuanto al entorno internacional:

- (a) los pronósticos de la expansión de la economía de los Estados Unidos para 2001 se ubican en un intervalo entre 1.2 y 1.8 por ciento;
- (b) El precio promedio de la mezcla mexicana de exportación de petróleo en 2001 será de 19.70 dólares por barril; y

- (c) El financiamiento de la cuenta corriente será atendido en lo principal con recursos de largo plazo.

Con fundamento en lo anterior y en los indicadores adelantados con los que se cuenta, se preparó un pronóstico de la trayectoria de las principales variables macroeconómicas para lo que resta del año:

- (a) el crecimiento a tasa anual del producto en el segundo trimestre resultará significativamente más bajo que el registrado en el primero;
- (b) menores presiones inflacionarias que las originalmente previstas; y
- (c) un déficit de la cuenta corriente de aproximadamente 3 por ciento del producto.

Los principales riesgos externos a los que se encuentra sujeto el escenario base son:

- (a) una desaceleración más pronunciada (o una recuperación más lenta) de la economía de los Estados Unidos;
- (b) una drástica caída del precio del petróleo; y
- (c) un desenlace desordenado de la situación en Argentina que ponga en tela de juicio la capacidad de las autoridades financieras internacionales para manejar las crisis en los mercados emergentes.

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 un menor alcance recaudatorio que el

esperado por los mercados diera lugar a un drástico deterioro de las expectativas; y

- (b) que la holgura observada en el mercado laboral no se refleje pronto en revisiones salariales contractuales más acordes con el objetivo de inflación para el año 2002 y con los incrementos previsibles de la productividad de la mano de obra.

En el escenario base delineado se presenta un panorama más optimista que en Informes anteriores en cuanto a la evolución de la inflación general. Los riesgos que penden sobre dicho escenario se encuentran más balanceados. Ante esta perspectiva, la Junta de Gobierno del Banco de México considera que las condiciones monetarias menos restrictivas que actualmente prevalecen –producto de la disminución sustancial que han experimentado las tasas de interés reales– son compatibles con los objetivos de inflación de corto y mediano plazos.

Sin menoscabo de lo anterior, la Junta no desestima la importancia de factores de naturaleza transitoria que han dado lugar a un más rápido descenso de la inflación general que de la subyacente.

En la medida en que se logren concretar reformas estructurales aún pendientes y se persevere en la consecución de los objetivos de inflación, la consolidación de la estabilidad macroeconómica será más robusta. No hay prioridad más urgente que la remoción de todos aquellos factores que siguen interfiriendo con el fortalecimiento de un entorno conducente a una elevación continua del bienestar de la población.