

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2001

Programa Monetario

Para 2002

Resumen

A lo largo del año 2001, el crecimiento económico en México resultó severamente afectado por la desaceleración que padeció la economía de los Estados Unidos. Se estima que el año pasado el PIB mexicano haya registrado en términos reales una caída de 0.3 por ciento, atravesando la economía por su primera recesión desde 1995. A pesar de lo anterior, en 2001 también se obtuvieron en México resultados positivos e importantes. Entre estos logros destacan el descenso de la inflación anual de 8.96 por ciento en diciembre de 2000 a 4.40 por ciento en diciembre de 2001 y la significativa disminución de las tasas de interés, nominales y reales, las cuales alcanzaron niveles que no habían sido observados en mucho tiempo. Así, en 2001 la economía registró, por primera vez en los últimos 25 años, un ciclo económico normal en el cual la desaceleración estuvo acompañada de un comportamiento estable de las principales variables financieras.

La favorable evolución de las variables financieras en México es atribuible al esfuerzo desinflacionario, a una política fiscal prudente, a la continuidad de la inversión extranjera inducida por las reformas estructurales realizadas en el pasado y a la estabilidad del déficit de la cuenta corriente.

Los resultados en materia de inflación durante 2001 fueron positivos, cumpliéndose por tercer año consecutivo con el objetivo propuesto. El

descenso de la tasa de crecimiento de los precios se sustentó en los siguientes factores: en la política monetaria de corte preventivo instrumentada en 2000 y al inicio de 2001; en la desaceleración de la demanda agregada; en la estabilidad cambiaria; y, por último, en una evolución muy propicia de los precios de los bienes agropecuarios y de los administrados y concertados.

Durante 2002 se espera una recuperación gradual de la actividad económica en México. Sin embargo, es previsible que la economía enfrentará todavía algunas limitantes para que se presente un crecimiento a tasas elevadas y una rápida recuperación del empleo.

Los elementos anteriores subrayan la importancia de avanzar decididamente en el proceso de cambio estructural. Ello, con la finalidad de incrementar la productividad de forma que tenga lugar una pronta y vigorosa expansión de la actividad económica, acompañada de una importante creación de empleos.

Informe sobre la Inflación: Octubre-Diciembre 2001

Evolución Reciente de la Inflación

La evolución de los precios en el cuarto trimestre de 2001 resultó en general favorable. Así, el objetivo propuesto de finalizar el año con una inflación anual inferior a 6.5 por ciento

se alcanzó con holgura, al ubicarse en 4.4 por ciento. Durante el trimestre reportado la inflación anual se caracterizó por menores incrementos de todos los subíndices de precios que conforman el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Al respecto cabe destacar que:

- (a) Tanto la inflación anual del INPC como la del índice subyacente disminuyeron, resultando el descenso de la inflación general más pronunciado que el de la subyacente.
- (b) La inflación anual subyacente de las mercancías se redujo a una velocidad mayor que la de los servicios.
- (c) La inflación anual subyacente de los servicios disminuyó después de haber permanecido prácticamente constante durante dos trimestres.
- (d) Tanto la inflación anual de los subíndices de precios de los bienes agrícolas como la de los administrados y concertados por el sector público experimentaron una baja considerable. Ello dio lugar a que los precios de esos grupos de bienes y servicios fueran los que registraran un menor crecimiento durante el año.
- (e) La importante caída de la inflación anual de los subíndices de precios de los bienes agrícolas y de los administrados y concertados sugiere que una fracción del descenso de la inflación del INPC en 2001 podría haber sido de carácter transitorio. Ello, dada la probabilidad de que se reviertan algunos de los factores favorables que se presentaron en el transcurso del año.
Ante esta situación, la inflación subyacente ha ganado importancia como un indicador más fiel de la tendencia inflacionaria.
- (f) La inflación anual del Índice Nacional de Precios Productor (INPP) sin petróleo y sin servicios registró también una disminución significativa.

Principales Determinantes de la Inflación

Durante el cuarto trimestre de 2001 la economía mundial continuó presentando un comportamiento recesivo. La persistencia del ajuste a la baja en algunas variables de la economía de los Estados Unidos tuvo repercusiones sobre la mayoría de los países. Sin embargo, hacia finales del año, los indicadores de la actividad económica en los Estados Unidos superaron a los pronósticos. Ello contrastó con una situación menos favorable en las demás economías del mundo. La perspectiva de una eventual recuperación del crecimiento económico mundial, impulsada por el fin de la recesión en los Estados Unidos, fue el elemento que dominó el panorama hacia finales del año.

En el trimestre octubre-diciembre de 2001, el precio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se ubicó en promedio en 14.92 dólares por barril, 5 dólares menor que el observado en el trimestre anterior.

Aunque los ataques terroristas del 11 de septiembre incidieron severamente sobre algunos sectores de la economía de los Estados Unidos, su efecto nocivo resultó menos grave que el temido. Así, en los meses posteriores se reportó la recuperación de varios indicadores macroeconómicos.

Ante la evidencia de una desaceleración de la demanda agregada menos pronunciada que la esperada, la opinión de los analistas al momento de publicar este Informe es que la contracción de la economía de los Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2001 pudiera haber sido de 1.8 por ciento. Esta expectativa representa una mejoría en comparación con la que prevaleció inmediatamente después de los trágicos sucesos mencionados.

En octubre de 2001, en los sectores de la economía mexicana para los cuales se cuenta con información, las remuneraciones nominales registraron un incremento anual de entre 5.1 y 14.7 por ciento. De esta manera, en los primeros 10 meses del año, dichas remuneraciones aumentaron en promedio entre

5.9 y 17.6 por ciento a tasa anual. Sin considerar al sector comercio, en el periodo mencionado las remuneraciones nominales crecieron en promedio a tasas anuales superiores a 12.7 por ciento. Lo anterior implicó un incremento real promedio de las remuneraciones superior a 5.6 por ciento en tres de los cuatro sectores analizados.

El significativo aumento de las remuneraciones reales en 2001 se presentó a la par de una notable desaceleración del crecimiento de la productividad. Como puede constatar, de enero a octubre el crecimiento promedio más elevado de la productividad se observó en la industria manufacturera, habiendo sido éste de 0.5 por ciento. En el resto de los sectores la productividad decreció. La evolución descrita dio lugar a un incremento importante de los costos unitarios de la mano de obra. Así, en los primeros 10 meses del año, los costos unitarios se incrementaron en promedio al menos 5.1 por ciento, habiendo sido la industria de la construcción la más afectada.

En concordancia con lo expuesto, el deterioro en el mercado laboral ha sido de tal magnitud que a pesar del importante crecimiento de las remuneraciones reales, la masa salarial se ha contraído en diversos sectores productivos; es decir, el ingreso total del factor trabajo se ha reducido.

En el trimestre objeto de este Informe, el aumento promedio de los salarios nominales contractuales resultó de 6.90 por ciento. Cabe señalar que en el periodo el crecimiento de dichos salarios tuvo una moderación significativa. Al respecto es importante mencionar que en octubre el crecimiento promedio de los salarios contractuales (6.9 por ciento) estuvo particularmente influido por la revisión en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Si se excluye del promedio el aumento otorgado por dicha institución, el resultado se ubica en 8.9 por ciento. Asimismo, en noviembre y diciembre el incremento promedio de los salarios contractuales resultó respectivamente de 6.7 y 7.4 por ciento.

En 2001, la brecha promedio entre los salarios contractuales y la inflación esperada para los

siguientes doce meses resultó cercana a 2.9 por ciento. Dicho diferencial se acrecentó en los primeros tres trimestres del año, pero se moderó durante el último. En las empresas privadas todavía no se ha observado una atenuación de los aumentos salariales. En particular, los incrementos otorgados por las empresas siguen siendo elevados si se les compara con la suma de la inflación esperada y el incremento predecible de la productividad durante 2002.

A lo largo de 2001 la ocupación en México sufrió una contracción muy significativa. Al término de diciembre de 2001, el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) se ubicó en 12,163,637 personas, alrededor de 382.6 mil por debajo del nivel de cierre de 2000. Lo señalado implicó una contracción del empleo formal de 3 por ciento.

En el tercer trimestre de 2001 la oferta y la demanda agregadas registraron una contracción significativa de 3.2 por ciento.

Durante el cuarto trimestre de 2001 persistió la debilidad que venían mostrando los principales componentes de la demanda agregada y de la producción. A la fecha de la publicación de este Informe se cuenta apenas con información preliminar e incompleta respecto a la evolución de los principales componentes de la demanda y oferta agregadas durante el cuarto trimestre de 2001, que sin embargo validan el juicio anterior.

Si bien el déficit comercial total acumulado en 2001 resultó 21.6 por ciento superior al de 2000, el déficit no petrolero se redujo 10.4 por ciento. Los déficit comercial y de la cuenta corriente cerraron en 2001 en niveles significativamente menores que los previstos al inicio del año. Este fenómeno ha restringido la demanda de recursos externos y ha coadyuvado a la estabilidad del tipo de cambio, a la disminución de las tasas de interés internas y al descenso de la inflación. En los primeros nueve meses del año, el superávit de la cuenta de

Resumen

capital sumó 16,270.5 millones de dólares, el mayor de los últimos 7 años para ese periodo.

Al cierre de diciembre de 2001 el tipo de cambio nominal se ubicó en 9.16 pesos por dólar, lo cual implicó una apreciación de 3.8 por ciento con respecto al término del trimestre anterior.

En octubre, noviembre y diciembre de 2001 la inflación mensual del subíndice de precios de los bienes administrados y concertados fue respectivamente de 0.72, 1.72 y 0.0 por ciento. Como resultado de ello al cierre del trimestre objeto de este Informe, su crecimiento anual se ubicó en 2.21 por ciento.

En el trimestre octubre-diciembre el subíndice de precios de los productos agropecuarios acumuló un incremento de 0.10 por ciento, el cual resultó 0.87 puntos porcentuales más bajo que el del INPC, y 5.21 puntos porcentuales menor que el observado durante el mismo trimestre de 2000.

La Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2001

En el transcurso del cuarto trimestre del año, la convergencia de la inflación con el objetivo correspondiente permitió prever con una elevada probabilidad el cumplimiento de éste último en 2001. De ahí que la decisión de mantener la postura de la política monetaria haya estado motivada por la determinación de crear las condiciones adecuadas para alcanzar en 2002 una inflación que no exceda de 4.5 por ciento.

No obstante que existen algunos elementos que previsiblemente limitarán la aparición de presiones inflacionarias adicionales durante el año en curso, la posible reversión de los fenómenos transitorios que en 2001 contribuyeron a un descenso más rápido de la inflación y la existencia de otras fuentes de presiones inflacionarias fueron factores que influyeron sobre la decisión de la Junta de Gobierno del Banco de México de mantener constante el nivel del “corto”.

Consecuentemente, el curso más prudente para la conducción de la política monetaria en la presente coyuntura es mantener la actual postura y llevar a cabo una evaluación continua de lo siguiente: el desenvolvimiento de las principales variables macroeconómicas, el efecto de los cambios impositivos y de la evolución de los precios de los bienes agropecuarios, administrados y concertados sobre las expectativas de inflación y sobre los precios de los bienes no directamente afectados por las influencias anteriores.

La ausencia de cambios en la política monetaria durante el trimestre reportado no fue impedimento para que las tasas de interés continuaran descendiendo. En el trimestre, las tasas de interés internas nominales y reales se comportaron de forma muy parecida a las tasas de interés externas.

Agregados Monetarios y Crediticios

Al cierre de 2001 el saldo de la base monetaria se ubicó en un nivel de 225,580 millones de pesos, 11,806 millones por debajo de lo previsto. Así, en el año la base monetaria creció en promedio a una tasa nominal de 12.8 por ciento, inferior a la pronosticada en el programa monetario (16 por ciento). Esto significó una desviación promedio de -2.9 por ciento, la cual se explica fundamentalmente por la desaceleración imprevista de la actividad económica. No obstante lo anterior, la base monetaria medida como proporción del producto se elevó, con lo cual avanzó el proceso de remonetización iniciado en 1997.

La acumulación de activos internacionales durante 2001 resultó de 9,228 millones de dólares. Con la finalidad de mantener la oferta de base monetaria en concordancia con la demanda del público, el Banco de México esterilizó el impacto monetario de dicha acumulación vía el aumento de los pasivos del banco central distintos a la base monetaria. Esto último se tradujo en una contracción del crédito interno neto de 71,517 millones de pesos.

Panorama General de la Economía en 2001 y Perspectivas del Sector Privado para 2002

La desaceleración que ha sufrido la economía nacional ha sido consecuencia de un entorno mundial adverso y no de desequilibrios internos. El ciclo económico del presente es claramente distinto de las crisis financieras y de balanza de pagos ocurridas en el pasado. Por ello, a pesar de las grandes perturbaciones a las que ha estado expuesta, la economía mexicana no experimentó a lo largo de 2001 inestabilidad de precios, elevaciones bruscas de las tasas de interés o depreciaciones cambiarias permanentes.

Aspectos Sobresalientes de la Evolución de la Economía y de la Aplicación de la Política Monetaria en 2001

La economía mexicana reaccionó a la desaceleración económica mundial de manera ordenada y los mercados financieros mostraron un comportamiento favorable. A lo largo de 2001 el tipo de cambio se mantuvo estable, el nivel de la inversión extranjera fue elevado y las tasas de interés experimentaron disminuciones continuas. Estos resultados se fincaron en las fortalezas con que cuenta la economía de México:

- (a) un régimen de tipo de cambio flexible;
- (b) una política fiscal prudente;
- (c) una administración de la deuda pública encaminada a reducir la concentración de las amortizaciones;
- (d) una política monetaria orientada al cumplimiento de los objetivos de inflación; y
- (e) un sistema financiero fortalecido.

En relación con la evolución de la política fiscal en 2001, cabe resaltar el enorme esfuerzo que se desplegó para alcanzar el objetivo de déficit público, en un entorno de franca desaceleración económica.

Asimismo, los resultados positivos observados en los mercados financieros nacionales son en buena medida atribuibles a que los mercados internacionales de capital discriminaron, mejor

que en el pasado, entre aquellas economías con fundamentos sólidos y las que presentan vulnerabilidades importantes. Esto se reflejó claramente en el comportamiento diferenciado que a lo largo de 2001 exhibieron los indicadores del riesgo país de los principales mercados emergentes.

Perspectivas del Sector Privado para 2002¹

Los analistas financieros del sector privado siguen considerando que en 2002 prevalecerá un entorno externo desfavorable.

El pronóstico relativo al crecimiento real del PIB en 2002 se ajustó a la baja, pasando de 2.9 por ciento en la encuesta de septiembre a 1.4 por ciento en la de diciembre. La predicción relativa al crecimiento anual del PIB en 2003 es de 4 por ciento.

En opinión de los especialistas del sector privado, los principales factores susceptibles de entorpecer la actividad económica durante los próximos seis meses son los siguientes: la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial (32 por ciento de las respuestas); el nivel del precio del petróleo (19 por ciento de las respuestas); la debilidad del mercado interno y la incertidumbre sobre la situación económica interna (7 por ciento de las respuestas de cada uno de ellos); y la inestabilidad financiera internacional (6 por ciento de las respuestas).

Los pronósticos respecto a la inflación mensual para enero, febrero y marzo de 2002 reportados en la encuesta de diciembre de 2001 son, respectivamente, de 0.92, 0.48 y 0.39 por ciento. Según dichos pronósticos la inflación anual pasaría de 4.4 por ciento en diciembre de 2001 a 5.1 por ciento en marzo de 2002.

La predicción relativa a la inflación anual al cierre de 2002 se modificó de 5.24 por ciento en septiembre a 4.92 por ciento en diciembre.

¹ 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 expectativa recabada respecto a la inflación en 2003 fue de 4.15 por ciento.

Programa Monetario para 2001

Elementos del Programa Monetario

Los principales elementos que conforman el Programa Monetario para 2002 son:

- (a) Los objetivos de inflación.
- (b) El marco para la instrumentación de la política monetaria.
- (c) El esquema de referencia para el análisis de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias.
- (d) La política de comunicación con el público.

El objetivo prioritario del Banco de México, consagrado en la Constitución, es el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Diversos estudios indican que la inflación incide de la siguiente manera sobre cinco aspectos fundamentales del desempeño de una economía:

- (a) limita la expansión de la producción;
- (b) obstaculiza severamente la mejoría de los salarios reales;
- (c) inhibe el desarrollo de los mercados financieros;
- (d) lleva a un deterioro de la distribución del ingreso; y
- (e) debilita las finanzas públicas.

Es por las razones expuestas que la consolidación del proceso de estabilización iniciado en 1996 constituye una condición indispensable para alcanzar un crecimiento económico rápido y sostenido. Como parte de una estrategia de reducción gradual de la inflación, la Junta de Gobierno del Banco de México propuso en 2000 como meta de mediano plazo alcanzar al cierre del año 2003 una inflación de aproximadamente 3 por ciento. Asimismo, en el Programa Monetario de 2000 se fijó como meta para el cierre de 2002 lograr una inflación que no exceda de 4.5 por ciento. Estos son los objetivos que guiarán

la conducción de la política monetaria durante el año en curso.

Los elementos que se consideran necesarios para alcanzar, en primera instancia, la meta de inflación propuesta para 2002 y, ulteriormente, la convergencia en 2003 con el objetivo de inflación de aproximadamente 3 por ciento son los siguientes:

- (a) una política monetaria compatible con las metas adoptadas;
- (b) ajustes de los precios administrados y concertados por el sector público en concordancia con los objetivos de inflación;
- (c) incrementos salariales compatibles con las ganancias sostenibles en la productividad y con la meta de inflación;
- (d) ausencia de perturbaciones externas severas –tales como un deterioro drástico de los términos de intercambio o una reducción repentina de la oferta de capitales externos– que lleven a una depreciación considerable del tipo de cambio real; y
- (e) una postura fiscal estructuralmente sólida;

El Banco de México evaluará en los informes trimestrales sobre la inflación que publique en 2002 las consecuencias del eventual incumplimiento de una o más de las condiciones enunciadas. Asimismo, la institución procurará pronosticar la velocidad a la cual la perturbación inflacionaria podría ser absorbida. Obviamente, este ejercicio estaría sujeto a un grado considerable de incertidumbre.

El Banco de México, al igual que la mayoría de los bancos centrales del mundo, garantiza antes que nada que no generará ni excesos ni faltantes de oferta de base monetaria. Para ello, ajusta diariamente la oferta de dinero primario de forma tal que esta corresponda con su demanda.

El “corto” es el instrumento que utiliza el Banco de México para inducir los movimientos de las tasas de interés necesarios a fin de estar

en posición de alcanzar los objetivos de inflación propuestos. El “corto” ha resultado un instrumento muy eficaz en cuanto a permitir una distribución espontánea del efecto causado por las perturbaciones externas entre el tipo de cambio y las tasas de interés. Esta ventaja es de suma importancia en una economía, como la mexicana, que está expuesta a una elevada volatilidad financiera. Además, la utilización de este mecanismo ha contribuido de manera significativa al proceso de desinflación, ya que las tasas de interés nominales y reales han reaccionado de manera ágil tanto a las modificaciones del instrumento como a las desviaciones de la inflación esperada con respecto al objetivo.

Las acciones de política monetaria que aplica un banco central inciden sobre la inflación con un rezago considerable y con un grado de incertidumbre importante. Es por ello que para alcanzar las metas propuestas, la autoridad monetaria debe actuar con apoyo en una evaluación muy cuidadosa de las perspectivas inflacionarias.

En un marco para un análisis detallado de la evolución de las presiones inflacionarias debe darse un seguimiento especial a las siguientes variables:

- (a) entorno externo y tipo de cambio;
- (b) salarios, revisiones salariales contractuales y costos unitarios de la mano de obra;
- (c) empleo e indicadores de desempleo;
- (d) oferta y demanda agregadas;
- (e) tasas de interés e indicadores del riesgo país;
- (f) finanzas públicas;
- (g) precios administrados y concertados por el sector público;
- (h) fenómenos transitorios que afectan a la inflación; y
- (i) agregados monetarios y crediticios.

Respecto a esto último, a pesar de las salvedades expresadas en Informes anteriores, el crecimiento de la base monetaria es con todo una referencia general de utilidad para el seguimiento de la política monetaria. Debido a

esta razón, se presenta el pronóstico de la trayectoria diaria de la base monetaria, estimada con información disponible a enero de 2002.

Perspectivas para el año 2002 y Balance de Riesgos

Para 2002 nuevamente se espera que el desempeño de la economía en México esté fuertemente condicionado por el ciclo económico de los Estados Unidos. Asimismo, se anticipa que se mantenga la disponibilidad de financiamiento externo en términos favorables al igual que ocurrió en 2001.

Después de que en 2001 la economía mundial experimentó la desaceleración más intensa y generalizada de al menos las últimas dos décadas, para 2002 se espera que se inicie una recuperación gradual. El pronóstico es de una recuperación que aumentará en intensidad hacia la segunda mitad del año.

Existen varios elementos que apuntan hacia una reactivación de la economía de los Estados Unidos. Destacan entre éstos la reducción que han experimentado los precios de los energéticos, la finalización del proceso de desacumulación de inventarios, la recuperación de las bolsas de valores, el incremento de los índices de confianza del consumidor y del ambiente de los negocios y el impulso monetario y fiscal.

Por otra parte, cabe destacar que algunas noticias desfavorables no han afectado las expectativas sobre el desempeño futuro de la economía estadounidense. En particular:

- (a) No se logró un acuerdo legislativo para la aprobación de un paquete fiscal adicional. La mayor parte de los analistas descontaba que se daría dicho impulso y que éste sería significativo (de entre 0.7 y 1.0 puntos porcentuales del PIB);
- (b) La tasa de crecimiento económico en el tercer trimestre se revisó marginalmente a la baja; y
- (c) Si bien el número de solicitudes iniciales para el seguro de desempleo disminuyó,

éstas todavía se encuentran en niveles que indican holgura en el mercado laboral.

Simultáneamente con la recuperación que se anticipa para la economía mundial también se prevé para el segundo semestre un ligero repunte del precio internacional del petróleo. Las cotizaciones a futuro de dicho precio indican que el de la mezcla mexicana de exportación, probablemente pase de un nivel de 14.94 dólares por barril el 25 de enero a 15.08, 15.55, 15.64 y 15.70 dólares al cierre de marzo, junio, septiembre y diciembre.

Con base en el panorama descrito, los supuestos incorporados en los pronósticos del Banco de México respecto a la evolución del entorno externo se modificaron sólo ligeramente en comparación con los que se presentaron en el Informe sobre la Inflación: Junio-Septiembre de 2001.

- (a) La tasa de crecimiento esperada para la economía de los Estados Unidos en 2002 se mantuvo constante en 0.7 por ciento.
- (b) El pronóstico es que en 2002 el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación se ubique en un intervalo entre 14 y 16 dólares por barril.
- (c) Se espera que las condiciones y disponibilidad de financiamiento externo sean comparables a las observadas en 2001. En particular, se supone que la percepción del riesgo país resultará similar a la que prevaleció en 2001.

La evolución de la economía de México en 2002 estará en muy buena medida determinada por dos factores:

- (a) el perfil que tenga la recuperación económica en los Estados Unidos; y
- (b) las condiciones y disponibilidad del financiamiento externo.

En el ámbito interno, el principal elemento adicional a los factores utilizados para elaborar el marco macroeconómico presentado en el Informe sobre la Inflación: Julio-Septiembre, es la aprobación por parte del H. Congreso de la Unión del Presupuesto de Egresos, la Ley de Ingresos de la Federación y las nuevas medidas

fiscales. Estas medidas incluyen elementos positivos y negativos y el balance es moderadamente favorable.

Destaca que por cuarto año consecutivo, un Congreso plural aprueba un presupuesto prudente y un déficit público medido moderado. Además, nuevamente se incluyeron en el Presupuesto de Egresos de la Federación estabilizadores automáticos que, en caso de no materializarse los ingresos estimados para 2002, le otorgan facultades a la SHCP para reducir el gasto y de esta manera garantizar el cumplimiento de la meta de déficit. El establecimiento de estas cláusulas y su eventual utilización en caso de ser necesario, constituyen elementos esenciales para mantener la disciplina fiscal y consolidar la estabilidad macroeconómica.

De esta manera, se consiguió una reforma que junto al manejo prudente de las finanzas públicas que se ha seguido hasta la fecha, ha despertado confianza entre los inversionistas respecto a las perspectivas de estabilidad de la economía de México. Sin embargo, se perdió una gran oportunidad de resolver los problemas estructurales que aquejan a las finanzas públicas. Ello hubiese redundado en aumentos simultáneos del gasto social y del ahorro público. Asimismo, una reforma de mayor envergadura hubiese propiciado un descenso considerable de las tasas de interés de corto y largo plazos. Esto último en respuesta a la liberación de presión que sobre la disponibilidad de financiamiento hubiesen permitido los menores requerimientos financieros del sector público.

Con base en los supuestos delineados y en la información disponible sobre la evolución de la economía durante el último trimestre de 2001, el Banco de México elaboró un ejercicio de pronóstico para 2002 que incluye predicciones para las variables macroeconómicas más importantes.

Crecimiento Económico: El pronóstico es que la economía crezca a una tasa de 1.5 por ciento. Se anticipa que en el primer trimestre del año el PIB registre una variación a tasa anual ligeramente negativa y que a partir del

segundo trimestre la economía experimente nuevamente tasas de crecimiento positivas.

Cuenta Corriente: El deterioro de la balanza comercial registrado en los últimos meses de 2001, que se encuentra parcialmente explicado por la disminución del precio del petróleo, apunta a que el déficit de la cuenta corriente será en 2002 de aproximadamente 3.2 por ciento del PIB.

Inflación: Se juzga que la postura actual de la política monetaria es adecuada para que al cierre de 2002 pueda alcanzarse la meta de inflación acordada para el año. Sin embargo, en la actualidad existen presiones inflacionarias importantes que eventualmente podrían obstaculizar el descenso de la inflación. Entre éstas cabe destacar las siguientes:

- (a) Los incrementos de los salarios contractuales en el sector privado aún se ubicaban al cierre de 2001 en niveles incompatibles con la inflación objetivo y con las ganancias previsibles en productividad.
- (b) Las medidas fiscales aprobadas recientemente tendrán una incidencia alcista sobre los precios.
- (c) Los aumentos de algunos precios administrados y concertados. Sobresalen en particular en este caso los relativos a las tarifas del Metro y del servicio de autobús urbano en el Distrito Federal así como el incremento a las tarifas de electricidad residencial.

Por tanto, en los primeros trimestres del año será preciso analizar detalladamente la evolución de los índices subyacentes para, con base en ésta y otras informaciones, cuantificar el efecto de las reformas fiscales y el plazo en que éstas quedaron absorbidas.

La inflación anual del INPC probablemente muestre un repunte en enero y febrero en razón de los siguientes factores:

- (a) el incremento de las tarifas del Metro, del autobús urbano y de la electricidad;
- (b) el impacto de las medidas fiscales; y

- (c) un efecto aritmético asociado con la baja inflación mensual que se registró en enero y febrero de 2001, como consecuencia de un crecimiento limitado en esos meses de los precios de los productos agropecuarios.

En un contexto de volatilidad de la inflación medida por el INPC, aumentará considerablemente la importancia de la inflación subyacente, como referencia para evaluar las presiones inflacionarias de mediano plazo. Por ello, especialmente durante el primer trimestre de 2002 dicho indicador será de gran relevancia para guiar las decisiones de política monetaria.

El escenario base presentado está sujeto a un grado de incertidumbre significativamente mayor que en años pasados. Ello, en razón de los siguientes factores:

- (a) La poca confiabilidad que existe respecto a la evolución futura de la economía de los Estados Unidos.
- (b) La incertidumbre relacionada con el impacto de la eventual reactivación económica de los Estados Unidos sobre la economía de México.

Los principales riesgos externos a los que está expuesto el escenario base son los siguientes:

- (a) un crecimiento económico en los Estados Unidos más pausado que el previsto; y
- (b) una caída más drástica del precio del petróleo.

Si bien los riesgos permanecen sesgados hacia un crecimiento más lento que el considerado en el escenario base, algunos analistas ya contemplan la posibilidad de una expansión más vigorosa que la supuesta.

Los principales elementos internos de riesgo que se vislumbran son:

- (a) 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; y
- (b) que los aumentos que registre la inflación anual del INPC por factores aritméticos, por ajustes de los precios administrados y

Resumen

concertados o por los efectos de las nuevas medidas fiscales, contaminen la formación de las expectativas.

De ocurrir a) o b) o ambas, con el propósito de hacer viable la consecución de los objetivos de inflación de mediano plazo y de coadyuvar a una recuperación más rápida del empleo, la política monetaria tendría que volverse más restrictiva.

Análogamente, de presentarse un escenario en el cual la inflación esperada se ubique a juicio del Banco de México de manera sostenible en la trayectoria congruente con los objetivos, el Instituto Central reduciría la restricción monetaria, así como lo hizo en dos ocasiones durante 2001.

Consideraciones Finales

Durante 2001, el adverso entorno externo condicionó de manera determinante el desempeño de la economía mexicana. Sin embargo, varios elementos de fortaleza permitieron que el acomodo de la economía nacional a la fase descendente del ciclo económico tuviera lugar de forma ordenada:

- (a) Los resultados positivos del esfuerzo desinflacionario;
- (b) La disciplina en las finanzas públicas;
- (c) El régimen cambiario de flotación y la libre determinación de las tasas de interés;
- (d) La holgada estructura de amortizaciones de la deuda externa pública en 2001 y 2002;
- (e) La estabilidad de la inversión extranjera, producto de las reformas estructurales realizadas; y
- (f) La moderación del déficit de la cuenta corriente.

A pesar de la recuperación que se espera de la economía mundial, es poco probable que el vigor de la actividad en las economías de los principales socios comerciales de México

regrese a los niveles observados antes de la presente desaceleración. Esto subraya el imperativo de reforzar los elementos internos que permitan a México alcanzar tasas de crecimiento elevadas y sostenibles en un entorno internacional menos propicio. Entre dichos factores merecen mención:

- (a) la estabilidad macroeconómica;
- (b) la reforma del sector de energía;
- (c) la profundización del proceso de desregulación económica;
- (d) la promoción del desarrollo del mercado de capitales y el logro de tasas de ahorro interno más elevadas;
- (e) el estímulo a la inversión en infraestructura, tecnología, educación y salud; y
- (f) La reforma laboral.

Estas reformas resultarán imprescindibles para lograr los aumentos de la productividad necesarios para promover la creación de empleos, la mejoría del salario real y el crecimiento económico.

Perseverar en la disciplina monetaria y fiscal será crucial para retomar una senda de crecimiento elevado y sostenido. Para el año 2002, el Poder Ejecutivo y el H. Congreso de la Unión han confirmado su compromiso de continuar instrumentando una política fiscal prudente en un entorno incierto. En cuanto a la política monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México ratifica su compromiso de alcanzar en 2002 una inflación menor que 4.5 por ciento y de lograr la convergencia con una inflación de aproximadamente 3 por ciento en 2003. Para ello, empleará de manera firme y oportuna los instrumentos de que dispone para procurar una inflación baja y estable que, junto con la recuperación del crecimiento económico, culmine en una mejoría sostenible del bienestar de la población.