

Informe sobre la Inflación

ENERO - MARZO 2000

Resumen

Con el fin de proporcionar a la sociedad más y mejores elementos de juicio para evaluar las acciones de la autoridad monetaria, la Junta de Gobierno del Banco de México anunció en el Programa Monetario para 2000 la publicación de un informe trimestral de inflación, ampliando los mecanismos de comunicación con el público. La inclusión de este nuevo elemento en la conducción de la política monetaria representa un paso adicional en la transición hacia un esquema de objetivos de inflación.

Los esquemas de objetivos de inflación tienen dos características principales: el establecimiento de metas explícitas de inflación y la instrumentación de mecanismos que permiten una más estrecha comunicación con la sociedad.

Debido a los rezagos con los que la política monetaria afecta la evolución de los precios, la autoridad reacciona por lo general cuando la situación inflacionaria previsible no es compatible con las metas propuestas. Por tanto, es importante que la autoridad describa de manera periódica los distintos escenarios que pueden materializarse y cómo éstos condicionan las acciones presentes y futuras del banco central. Este es uno de los principales motivos de la publicación del presente Informe.

Evolución Reciente de la Inflación

Durante el trimestre enero-marzo de 2000, la inflación fue menor que la esperada por los participantes en los mercados. Además, a lo largo de ese periodo el crecimiento del nivel general de precios se mantuvo en un intervalo congruente con el objetivo de alcanzar una inflación que no exceda de 10 por ciento para el año.

La evolución de la inflación en el primer trimestre del año exhibió una clara tendencia decreciente. Al cierre de marzo, el crecimiento anual del INPC fue de 10.11 por ciento, lo cual se compara favorablemente con la tasa de crecimiento de 12.32 por ciento registrada en diciembre de 1999.

La mayoría de los bancos centrales cuyo esquema operativo de política monetaria es el de objetivos de inflación utiliza indicadores de la tendencia de la inflación o “inflación subyacente”. En el transcurso del primer trimestre de 1999, este indicador también descendió, aunque su caída fue menos pronunciada que la del INPC.

Los principales factores que inciden en el corto plazo sobre la evolución de la inflación son los siguientes: las presiones de demanda agregada y los movimientos del tipo de cambio, de los salarios y de los precios administrados y concertados por el sector público. Además, la inflación se ve afectada por fenómenos transitorios, como son las

Resumen del Informe sobre la Inflación

variaciones de aquellos precios relativos que presentan una alta volatilidad.

En el trimestre enero-marzo de 2000 el entorno externo de la economía mexicana fue favorable. Entre los principales elementos de dicho marco cabe destacar los siguientes: a) el vigor de la expansión de la economía de los Estados Unidos; b) la elevación del precio del petróleo; y c) el otorgamiento por la agencia Moody's del grado de inversión a la deuda pública externa de México y la mejora en la calificación de esta deuda por parte de la agencia Standard & Poor's.

La apreciación que experimentó el tipo de cambio del peso durante el primer trimestre del año fue reflejo del favorable entorno internacional descrito y de un buen desempeño de la economía mexicana. Dicho comportamiento del tipo de cambio coadyuvó tanto a la reducción de la tasa de crecimiento de los precios como a la mejoría de las expectativas inflacionarias.

Al momento, la única información disponible con respecto a la evolución salarial durante el trimestre en estudio es la relativa a las revisiones salariales contractuales. En el último trimestre del año pasado, el aumento de los salarios contractuales se ubicó, en promedio, en 14.8 por ciento, mientras que en enero y febrero de 2000, éste se redujo a 12.9 por ciento. Finalmente, la información preliminar de marzo muestra un incremento similar a este último.

La evidencia indica que la brecha entre el crecimiento nominal de los salarios y la inflación objetivo para 2000 es menor que la observada el año anterior.

La información sobre la evolución de los componentes de la oferta y demanda agregadas para el cuarto trimestre de 1999 confirma que en ese periodo se consolidaron las tendencias a la expansión observadas a lo largo del año pasado. A la fecha, los datos sugieren que la expansión se aceleró durante el primer trimestre de 2000. Así, de continuar el vigor observado durante enero-marzo, el crecimiento de PIB en el año en curso podría ser mayor que el pronóstico original de 4.5 por ciento.

A pesar de que en el periodo enero-marzo los precios de los bienes administrados y concertados por el sector público se elevaron por encima del incremento del INPC, el comportamiento de los mismos ha sido, en general, congruente con los programas anunciados y, por tanto, con la meta de una inflación anual no superior al 10 por ciento.

Las finanzas públicas se han comportado acorde con su programa. En consecuencia, la sana postura fiscal ha seguido contribuyendo a la consolidación de un entorno propicio para el descenso de la inflación.

Un elemento que coadyuvó a moderar la inflación fue la evolución de los precios de los productos agropecuarios, cuya disminución acumulada en el trimestre analizado alcanzó 5.89 por ciento. En contraste, los incrementos de los precios de la vivienda, servicio doméstico, cerveza y tortilla de maíz hicieron una aportación significativa a la inflación del periodo.

Los precios de las mercancías continúan con el liderazgo en el abatimiento de la inflación. El principal factor que sigue influyendo en dicho descenso es la estabilidad del tipo de cambio. Por otra parte, el incremento de los precios de los servicios, los cuales se determinan en lo fundamental por las expectativas de inflación y por los costos laborales, ha seguido con un rezago a los precios de las mercancías. No obstante lo anterior, éstos también consolidaron su tendencia a la desinflación.

Aunque a la fecha no se ha detectado que la evolución de la demanda agregada haya generado presiones inflacionarias, de continuar el acelerado crecimiento del gasto del sector privado, tanto de consumo como de inversión, se podría ir abriendo un flanco de vulnerabilidad ante cualquiera de las tres posibilidades siguientes o una combinación de ellas: una caída del precio del petróleo, una desaceleración de la economía de los Estados Unidos o una perturbación de la oferta de financiamiento externo. Todo lo anterior probablemente afectaría la evolución del tipo de cambio del peso y la inflación en el futuro.

Política Monetaria

La instrumentación de la política monetaria requiere de un análisis muy cuidadoso de las presiones inflacionarias. Ello, con el fin de adoptar la postura adecuada para alcanzar los objetivos de inflación de corto y mediano plazos.

El 18 de enero de 2000 se reforzó la postura restrictiva de la política monetaria al ampliarse el “corto” de -160 a -180 millones de pesos, nivel en el que se le mantuvo durante el resto del trimestre. La ampliación del “corto” se decidió con base en un criterio preventivo, al tener lugar durante las primeras semanas del año eventos que podrían haber conducido a presiones inflacionarias incompatibles con la meta.

A partir de la comentada ampliación del “corto”, las expectativas del público acerca de la tasa de inflación para 2000 se han reducido de 11.14 por ciento en diciembre 1999 a 9.67 por ciento en marzo.

Por tanto, todo hace indicar que la intensificación de la política monetaria restrictiva del Banco de México constituyó una reacción precautoria adecuada, que se ha reflejado en una reducción de la inflación esperada para el año y ha reforzado la tendencia decreciente de la inflación.

Al comparar la trayectoria de la base monetaria con el pronóstico publicado en el Programa Monetario para 2000, se observa que en marzo se presentó una desviación que alcanzó a finales del mes un nivel de 2.9 por ciento. La desviación anterior prácticamente coincide con el límite superior del intervalo de confianza anunciado para el pronóstico de la base monetaria a fin de año. La desviación mencionada puede deberse, entre otras, a las siguientes razones: a una expansión de la economía más rápida que la prevista y a tasas de interés menores que las anticipadas.

En el periodo a que se refiere el presente Informe, se cumplió con el límite trimestral para la variación del crédito interno neto y con el compromiso de no desacumular activos internacionales netos. Así, mientras la variación del primero fue de -82,628 millones

de pesos, cifra inferior al límite de -40,157 millones, se acumularon activos internacionales netos por 4,971 millones de dólares.

Perspectivas

La información sobre lo que el sector privado espera en cuanto al comportamiento futuro de las variables que influyen sobre la evolución de la inflación procede de dos fuentes: las encuestas que levanta el Banco de México y la información contenida en contratos financieros y salariales.

Al respecto, la mayoría de los analistas anticipa que el entorno externo seguirá siendo favorable para la economía de México. Al momento de redactar este Informe, el precio futuro del tipo de cambio del peso a diciembre de 2000 era de 9.91 pesos por dólar. Por otra parte, de acuerdo con la encuesta de marzo del Banco de México, la expectativa del sector privado a esa fecha para el tipo de cambio era de 10.10 pesos por dólar.

Los analistas consultados proyectan que los aumentos anuales que se otorgarán en las negociaciones salariales a llevarse a cabo durante abril y mayo del presente año serán respectivamente de 12.3 y 12 por ciento.

La encuesta más reciente señala para el año un déficit fiscal equivalente a 1.01 por ciento del PIB. Asimismo, la expansión de la demanda agregada y un mayor incremento esperado para las exportaciones dieron lugar a una revisión por parte de los especialistas encuestados del pronóstico de crecimiento del PIB para el año, de 4.3 por ciento en enero a 4.8 por ciento en marzo.

Mientras que en enero de 1999 la expectativa de inflación para el año en curso se situaba en 13.7 por ciento, la misma se redujo a 10.62 por ciento en enero de este año y a 9.67 por ciento en marzo. Según las encuestas referidas, las expectativas de inflación para los próximos 12 meses muestran una tendencia decreciente.

La información incorporada en algunos instrumentos financieros corrobora la

Resumen del Informe sobre la Inflación

trayectoria descendente de las expectativas de inflación que señalan las consultas referidas.

Para lo que resta del año, las tendencias recientes de la economía de los Estados Unidos sugieren que continuará su dinamismo. Por otra parte, la perspectiva es que el precio del petróleo descienda ligeramente y que los flujos de capital hacia los mercados emergentes se sostengan. En consecuencia, en el escenario base para lo que resta de 2000 se supone que el efecto del entorno externo sobre la inflación será benéfico y que mediante la postura restrictiva de política monetaria se podrá alcanzar el objetivo de inflación planteado.

Sin embargo, la posible reversión de los fenómenos externos favorables analizados constituye un factor de peligro para el escenario base. A este respecto, los principales elementos externos de riesgo son los siguientes: a) una desaceleración brusca de la economía de los Estados Unidos; b) una fuerte disminución del precio del petróleo; y c) un aumento mayor que el anticipado de las tasas de interés en los Estados Unidos o una caída severa del mercado de valores de ese país.

En el ámbito interno, el principal factor de riesgo es que el aumento del dinamismo de la demanda agregada registrado en los últimos dos trimestres conduzca eventualmente a aumentos en los precios de los bienes no comerciables incongruentes con el objetivo de inflación y al deterioro de las cuentas externas.

Para limitar las presiones inflacionarias que pudiesen surgir en el sector de bienes no comerciables y mantener las cuentas externas en niveles razonables, podría llegar a ser necesario moderar el crecimiento del gasto interno. Ello requeriría de la aplicación de políticas macroeconómicas más restrictivas. La manera más eficaz de atacar el problema de un crecimiento excesivo de la demanda agregada y de una ampliación de los déficit externos, sería una aplicación coordinada de las políticas monetaria y fiscal.

Tomando en cuenta todos los factores mencionados, el Banco de México anticipa que en el segundo trimestre del año la inflación acumulada será menor que la observada en el mismo periodo de 1999 y que la registrada en el lapso enero-marzo de 2000. También se prevé un descenso de la inflación anual.

Conclusiones

Durante los últimos meses, la expansión económica se ha fortalecido en México. Ello, en un contexto de inflación a la baja, expectativas de inflación decreciente, repunte del gasto privado, sostenido vigor de la economía de los Estados Unidos y una percepción más optimista de los inversionistas nacionales y extranjeros sobre la situación y futuro de la economía mexicana.

Las tendencias actuales sugieren que con la postura de política monetaria vigente, la inflación anual en diciembre de 2000 no excederá de 10 por ciento. Sin embargo, existen varios factores que exigen mantenerse alerta y, de ser necesario, actuar con oportunidad en el ámbito monetario. En primer lugar, el descenso de la inflación se ha beneficiado de factores que podrían no repetirse. En segundo lugar, de revertirse parcialmente las condiciones externas favorables y de continuar el crecimiento de la demanda interna, se generaría un exceso de demanda y, consecuentemente, podrían resurgir presiones inflacionarias. Por ello, la política monetaria debe conservar su sesgo restrictivo y, de materializarse alguno de los riesgos aludidos, actuar oportunamente ampliando el "cortó".

Si bien la dirección estratégica de la política monetaria resulta obvia, dos aspectos fundamentales han de considerarse para tomar medidas específicas ante cambios en el entorno: el momento apropiado de su adopción y la magnitud del ajuste requerido.