

# Informe sobre la Inflación

*Octubre - Diciembre 2000*

## Programa Monetario

*Para 2001*

# *Resumen*

A partir de la promulgación de su actual Ley, el Banco de México ha instrumentado la política monetaria con el objetivo prioritario de abatir la inflación de manera sostenible. Un elemento fundamental de la estrategia ha sido el fortalecimiento de la credibilidad en el Instituto Central con respecto al logro de su propósito. Para ello, el Banco de México ha hecho esfuerzos continuos a fin de dar a conocer su interpretación de los acontecimientos que afectan a la economía del país y las acciones y políticas adoptadas para propiciar su mejor desempeño. Lo anterior se ha traducido en una mayor transparencia de la política monetaria, al aumentar tanto el volumen como la oportunidad de la información que el Banco provee a la ciudadanía.

### *Introducción*

El desempeño de la economía de México en 2000 resultó sustancialmente mejor que el anticipado al inicio de ese año. La inflación anual se redujo de 12.32 por ciento en diciembre de 1999 a 8.96 por ciento en diciembre de 2000. De esta manera se cumplió con un amplio margen la meta de alcanzar una inflación que no excediera de 10 por ciento. Asimismo, se estima que el incremento real del PIB durante el año pasado haya sido superior a 7 por ciento en comparación con el 4.5 por ciento previsto originalmente.

En 2000 se rompió con el ciclo de crisis sexenales que había aquejado a México por más de dos décadas. Esto fue consecuencia, entre otros factores, de la aplicación prudente de las políticas macroeconómicas en los últimos años, de los esfuerzos para disminuir la vulnerabilidad de la economía nacional ante cambios bruscos en la disponibilidad de financiamiento externo, de un muy favorable entorno y de un proceso electoral ordenado.

Si bien los avances que se han logrado en la reducción de la inflación han sido considerables, el ritmo de crecimiento de los precios en México es todavía elevado, por lo que sigue constituyendo un obstáculo para un proceso de desarrollo económico armónico y sostenido. Por ello, la Junta de Gobierno del Banco de México ha establecido como meta de mediano plazo la convergencia a una inflación de 3 por ciento para el año 2003. En concordancia, se planteó como meta de corto plazo alcanzar una inflación que no exceda de 6.5 por ciento en 2001.

Los esfuerzos de reducción de la inflación en 2001 se llevarán a cabo sin el beneficio de un contexto internacional tan favorable como el observado en los dos últimos años. Asimismo, la rigidez de las expectativas de inflación y la vigorosa expansión de la demanda interna también podrían hacer más difícil la lucha contra la inflación. Por esta razón, el Instituto Central ha estado

intensificando la restricción monetaria en los últimos meses. Durante 2000, el Banco de México declaró en repetidas ocasiones que en dichas circunstancias resultaba indispensable un ajuste fiscal.

La aplicación de políticas monetaria y fiscal restrictivas propiciará la continuación del descenso de la inflación, pese al entorno menos favorable, e inducirá un acomodo ordenado de la economía al cambio que se ha suscitado en el contexto internacional.

### ***Informe sobre la Inflación: Octubre–Diciembre 2000***

#### ***Evolución Reciente de la Inflación***

La evolución de los precios durante el cuarto trimestre de 2000 permitió que, por segundo año consecutivo, se cumpliera satisfactoriamente con la meta de inflación. Así, el objetivo de alcanzar en el año una inflación anual que no excediese de 10 por ciento se obtuvo con holgura, ya que ésta resultó de 8.96 por ciento. Sin embargo, la tendencia decreciente mostrada por la inflación general desde febrero de 1999 se detuvo durante el trimestre que se reporta.

A diferencia de lo que ocurrió con la inflación del INPC, la subyacente continuó disminuyendo. Así, al cierre de 2000, la tasa anual de crecimiento del índice de precios subyacente fué de 7.52 por ciento. La evolución durante el trimestre del índice de precios subyacente sugiere que los aumentos anuales registrados por los subíndices de precios de los servicios educativos, de los bienes administrados y concertados y de los productos agropecuarios, excluidos de dicha medición, no han interrumpido el proceso general de desinflación. Sin embargo, de continuar las presiones sobre los precios mencionados, es indudable que podría contaminarse dicho proceso. Una primera señal digna de advertirse al respecto es la ligera desaceleración que experimentó en los últimos meses de 2000 el índice subyacente.

#### ***Principales Determinantes de la Inflación***

Durante el trimestre octubre–diciembre de 2000 la evolución de las variables externas que influyen sobre el comportamiento de la economía mexicana fue menos favorable que la que se observó en el trimestre anterior. Sin embargo, ello no se reflejó en las cuentas externas de México, lo que contribuyó a una relativa estabilidad en el mercado cambiario.

En el cuarto trimestre de 2000 el precio internacional del petróleo sufrió altibajos, habiéndose mantenido en promedio en un nivel similar al observado a lo largo del año. Lo anterior dio lugar a que el precio de la mezcla mexicana de exportación exhibiera alta volatilidad.

La economía de los Estados Unidos se desaceleró durante el tercero y cuarto trimestres de 2000. Actualmente, la expectativa de los analistas privados es que la economía de los Estados Unidos casi no crezca en el primer semestre de 2001 y que lo haga a una tasa de 1.8 por ciento en todo el año.

La evidencia de una desaceleración económica mayor que la esperada en los Estados Unidos ha debilitado la expectativa de que en ese país pudieran surgir presiones inflacionarias en el futuro. Pero la perspectiva de un menor crecimiento y la reducción de las ganancias corporativas provocaron un aumento en la aversión al riesgo por parte de los inversionistas. Este último factor contribuyó a que se contrajeran los flujos de capital a las economías emergentes.

En el transcurso del último trimestre de 2000 el tipo de cambio se mantuvo en un nivel promedio cercano a 9.50 pesos por dólar. Durante octubre el aumento de la incertidumbre causada por la situación en Argentina, influyó negativamente en el comportamiento del tipo de cambio. Sin embargo, en noviembre éste se apreció para situarse por debajo del nivel promedio prevaleciente a lo largo del año. Finalmente, durante diciembre la significativa caída experimentada por el precio del petróleo, a través de su efecto sobre el comportamiento

esperado de las cuentas externas del país y sobre las finanzas públicas, provocó una depreciación del tipo de cambio. Con ello, éste se situó otra vez ligeramente por encima del promedio anual, pero aún por debajo del nivel esperado al inicio del trimestre.

La resistencia a la baja que exhibió el crecimiento nominal de los salarios contractuales durante 2000 y los aumentos observados al cierre de ese año son motivo de preocupación. El incremento real esperado para los salarios contractuales muy probablemente se encuentra por encima del nivel sostenible de crecimiento de la productividad de la mano de obra. De hecho, la diferencia se está reflejando ya en algunos sectores en un movimiento alcista de los costos unitarios de la mano de obra.

La información sobre el comportamiento de la oferta y de la demanda agregadas durante el tercer trimestre de 2000 indica que la evolución de los principales componentes de ambas variables continuaba siendo vigorosa. Sin embargo, en los datos desestacionalizados es posible observar una clara desaceleración de la oferta interna mientras que la demanda interna ha mantenido su fortaleza.

La ampliación del déficit comercial confirma la presunción de que durante el último trimestre de 2000 la demanda interna continuó expandiéndose a un ritmo más rápido que el de la producción. En 2000 el déficit comercial acumulado fue de 8,022 millones de dólares, 43.7 por ciento superior al observado en 1999.

En el ámbito interno, la elevada tasa de crecimiento experimentada por la demanda agregada podría contarse entre las causas del debilitamiento del ritmo de descenso de la inflación subyacente de servicios y de la rigidez a la baja que mostraron los incrementos salariales contractuales.

En el periodo que cubre este documento, el incremento anual del subíndice de los precios administrados y concertados estuvo por encima del crecimiento del INPC. Por ende, la evolución de estos precios representó en 2000

un importante factor de presión alcista, contribuyendo con 2.22 puntos porcentuales al incremento anual del INPC. Asimismo, la inflexibilidad a la baja mostrada por el crecimiento anualizado de dicho subíndice constituye otro elemento de preocupación, toda vez que podría contaminar el proceso de formación de las expectativas de inflación.

Al cierre del cuarto trimestre de 2000 la inflación anual de los precios de los productos agropecuarios resultó de 10.07 por ciento.

Por lo que se refiere a las finanzas públicas, al tercer trimestre de 2000 el sector público registró un superávit de 11,127 millones de pesos, en contraste con el déficit de 3,909 millones observado en el mismo periodo de 1999. Si bien la evolución de los ingresos públicos resultó favorable, el gasto también experimentó un incremento significativo.

#### *La Política Monetaria durante el Cuarto Trimestre de 2000*

En el último trimestre de 2000 se intensificaron algunos de los factores de riesgo, internos y externos, que fueron identificados en los pasados Informes sobre la Inflación. Esto se ha reflejado en expectativas de inflación incongruentes con las metas para 2001 y para el mediano plazo. Por ello, en su momento se consideró necesario restringir la postura de la política monetaria de forma preventiva, dado el rezago con el que las acciones monetarias inciden sobre la evolución de los precios.

El Banco de México reforzó la postura restrictiva de la política monetaria en dos ocasiones durante el trimestre. 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. La evolución de diversos indicadores económicos señalaba que la demanda interna, aunque presentaba signos de desaceleración, mantenía un ritmo de crecimiento incompatible con el abatimiento

sostenido de las presiones inflacionarias. Por otra parte, en el ámbito externo se detectaron los siguientes elementos:

- (a) señales más claras que apuntaban hacia una desaceleración de la economía de los Estados Unidos en el año 2001;
- (b) el incremento de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas en los mercados internacionales de capital; y
- (c) los episodios de turbulencia financiera en algunos países de América Latina.

En el trimestre analizado las ampliaciones del “corto” ejercieron una influencia alcista sobre las tasas de interés internas, con el fin de aminorar el efecto de los elementos de riesgo que se han comenzado a materializar, y también con la mira de sentar las condiciones para que pueda cumplirse con los objetivos de inflación establecidos para 2001 y para el periodo 2002-2003.

El saldo de la base monetaria ascendió al cierre de 2000 a 208.9 miles de millones de pesos, monto muy similar al pronosticado en el programa monetario (205.9 miles de millones de pesos). Así, la desviación, de 1.5 por ciento, se ubicó dentro del intervalo de confianza especificado para el pronóstico de la base monetaria al 31 de diciembre de ese año (+/- 3.07 por ciento).

En el año 2000 se cumplió con los compromisos del programa monetario, en cuanto a no desacumular activos internacionales netos, y también con los límites establecidos para la variación del crédito interno neto. Al cierre del año el crédito interno neto se contrajo 57,152 millones de pesos, mientras que el límite máximo establecido en el programa monetario para 2000 permitía un incremento de hasta 17,144 millones de pesos. Este comportamiento respondió, en lo fundamental, a la acumulación de activos internacionales netos por 8,249 millones de dólares en el año.

### ***Panorama General de la Economía en 2000 y Perspectivas del Sector Privado para 2001***

En contraste con el año pasado, para 2001 se espera un deterioro del entorno internacional que seguramente afectará la evolución de la economía nacional. No obstante lo anterior, los elementos de solidez con que cuenta la economía del país y la aplicación preventiva de las políticas monetaria y fiscal permitirán un ajuste ordenado.

Desde la publicación del pasado Informe sobre la Inflación, los pronósticos de la mayoría de los analistas respecto a las principales variables externas que influyen sobre el desempeño de la economía mexicana presentaron un deterioro importante:

- (a) el crecimiento anual esperado para la economía de los Estados Unidos en 2001 se revisó sustancialmente a la baja, al pasar de 3.7 por ciento en septiembre a 1.8 por ciento a la fecha; y
- (b) el precio promedio estimado por los analistas del sector privado para la mezcla mexicana de petróleo de exportación en el año 2001 se redujo de 20.85 dólares por barril en septiembre a 19 dólares por barril en enero.

Los pronósticos sobre el tipo de cambio para el cierre de 2001, provenientes de la encuesta que levantó el Banco de México el 23 de enero de 2001 entre los analistas del sector privado, se modificaron ligeramente al alza. Para enero, febrero y marzo de 2001, los analistas consultados anticipan que los aumentos salariales serán, respectivamente, de 9.9, 9.5 y 9.2 por ciento. La expectativa para los precios y tarifas que aplican los organismos y empresas públicas es que se ajustarán primordialmente en línea con la inflación objetivo para 2001.

El crecimiento real del PIB esperado por los analistas encuestados para 2001 se ajustó de 4.56 por ciento en septiembre de 2000 a 3.83 por ciento en enero.

En cuanto a los pronósticos relativos al déficit fiscal para 2001, la encuesta de enero

señala que éste será de 0.69 por ciento como proporción del PIB.

La inflación esperada para enero, febrero y marzo se ha mantenido prácticamente constante. Ello implica que la inflación anual descendería de 8.96 en diciembre de 2000 a 8.55 en marzo de 2001. Para los siguientes doce meses las expectativas se ajustaron a la baja y las referentes a 2001 aumentaron ligeramente. Asimismo, es importante subrayar que el nivel de la inflación esperada para 2001 resulta aún incompatible con el objetivo de alcanzar en el año una inflación que no exceda de 6.5 por ciento. Finalmente, los analistas privados esperan que la inflación para 2002 se ubique en 6.28 por ciento.

### ***Programa Monetario para 2001***

A partir de la adopción del régimen de libre flotación cambiaria, como consecuencia de la crisis de balanza de pagos de 1994-1995, el tipo de cambio dejó de funcionar como el instrumento de política que orientaba las expectativas de inflación alrededor de los objetivos de la autoridad. En esas circunstancias, la política monetaria asumió el papel que, en términos técnicos, se conoce como ancla nominal de la economía.

El esquema de la política monetaria se ha modificado con el fin de incrementar su efectividad y transparencia ante los cambios que ha experimentado la economía de México en el transcurso de los últimos seis años. Esta evolución ha tenido como resultado una convergencia gradual hacia un esquema de objetivos de inflación.

### ***Evolución Reciente del Esquema de Política Monetaria: La Convergencia a Objetivos de Inflación***

Debido a la necesidad de establecer un ancla nominal visible y estricta, en 1995 se adoptó como guía de la política monetaria un límite al incremento del crédito interno neto del Banco Central durante dicho año. Este límite se derivó de la estimación del crecimiento de la demanda de base monetaria y del supuesto de

una nula acumulación de reservas internacionales.

En 1997 se introdujo en el Programa Monetario del Banco de México un pronóstico de la evolución diaria de la demanda de base monetaria. Ello, para proporcionar a los agentes económicos una referencia que facilitara el seguimiento de la política monetaria.

Si bien la inflación se redujo de 52 por ciento en 1995 a menos de 9 por ciento en 2000, en dicho lapso la experiencia mostró que en la medida en que la inflación disminuye, la relación entre el dinero y los precios se vuelve más incierta. Por tanto, la utilidad del pronóstico sobre el crecimiento de la demanda de base monetaria, como elemento para influir en la formación de las expectativas de inflación y para garantizar el cumplimiento de los objetivos establecidos, se ha debilitado.

En los últimos años las acciones de la política monetaria en México se han fundamentado en un análisis exhaustivo y continuo de aquellas variables que inciden sobre el comportamiento de la inflación y que sirven para hacer pronósticos del crecimiento de los precios. Cuando este análisis ha indicado que las presiones inflacionarias que se han acumulado resultan incongruentes con los objetivos, se ha restringido la política monetaria a través de ampliaciones del “corto”.

Con fundamento en lo expuesto, a fin de evaluar la conducción de la política monetaria, los agentes económicos necesitan conocer los elementos sobre los cuales el Banco de México finca su análisis de las presiones inflacionarias y de las condiciones monetarias, así como los objetivos de inflación de corto y mediano plazos. Por tanto, en el año 2000 el Banco de México consideró conveniente ampliar los mecanismos de comunicación con el público mediante la publicación de informes trimestrales sobre la inflación. Asimismo, se anunciaron objetivos de inflación multianuales. Estas medidas constituyen un esfuerzo significativo para lograr que la aplicación de la política monetaria sea lo más transparente posible. De esta forma, la política monetaria en



México ha ido convergiendo a un esquema de objetivos de inflación.

Las principales características del esquema mencionado, el cual se basa en la aplicación de medidas discrecionales de política monetaria con el fin de alcanzar los objetivos de inflación propuestos, son las siguientes:

- (a) el reconocimiento de la estabilidad de precios como el objetivo fundamental de la política monetaria;
- (b) el anuncio de metas de inflación de mediano plazo;
- (c) la existencia de una autoridad monetaria autónoma;
- (d) la aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia, el cual se sustenta en una estrategia de comunicación respecto de los objetivos, planes y decisiones de la autoridad monetaria;
- (e) un análisis de todas las fuentes de presiones inflacionarias, con el fin de evaluar la trayectoria futura del crecimiento de los precios; y
- (f) el uso de mediciones alternativas de la inflación, como la inflación subyacente, para separar aquellos fenómenos que inciden de manera transitoria sobre la inflación e identificar la tendencia del crecimiento de los precios.

Entre los beneficios que han obtenido los países que han adoptado este esquema destacan los siguientes:

- (a) reducción de la inflación y consolidación de la estabilidad de precios;
- (b) disminución de la transmisión de los movimientos cambiarios a precios;
- (c) mayor transparencia y comprensión de la aplicación de la política monetaria; y
- (d) mejor rendición de cuentas por parte de la autoridad monetaria.

### *Elementos del Programa Monetario*

Debido a que la inflación en México es aún elevada, la Junta de Gobierno ha

considerado que para abatir el crecimiento de los precios de manera permanente, es preferible hacerlo en forma gradual.

Con base en este planteamiento, la Junta de Gobierno del Banco de México estableció como objetivo de mediano plazo que para diciembre de 2003 se alcance una tasa de incremento anual del INPC de 3 por ciento. Con el propósito de establecer referencias de corto plazo en la trayectoria hacia la estabilidad de precios, la Junta de Gobierno del Banco de México, en el Informe sobre la Inflación: Julio–Septiembre de 2000, fijó como meta para 2001 una inflación anual que no exceda de 6.5 por ciento. A la vez, también se anunció que el objetivo de inflación para 2002, el cual será dado a conocer en el transcurso del presente año, deberá situarse en alrededor de 4.5 por ciento.

En una situación como la que actualmente se vive en México, en la cual las expectativas de inflación son superiores a las metas, un elemento necesario para alcanzar el objetivo de inflación es la aplicación de una política monetaria restrictiva.

Aun cuando la postura monetaria sea la adecuada, en el corto plazo la evolución de los precios puede verse influida por perturbaciones de los precios clave de la economía, como son el tipo de cambio, los salarios y los precios administrados y concertados por el sector público. Por ello, es posible que al materializarse dichas perturbaciones, la política monetaria no pueda contrarrestarlas con la velocidad necesaria para cumplir con la meta anual de inflación. En tales circunstancias, el objetivo de mediano plazo refrendará su función de ancla nominal del sistema. Ante esta situación, la autoridad monetaria anunciará el tiempo que estima tomará la absorción de la perturbación aludida y aplicará las medidas apropiadas para alcanzar el objetivo de mediano plazo propuesto originalmente. Estas acciones estarían dirigidas a limitar el deterioro de las expectativas inflacionarias y a permitir el restablecimiento de la trayectoria descendente de la inflación.

Un factor que ha coadyuvado a alcanzar los objetivos de inflación en los últimos dos años es el cumplimiento de las metas en el ámbito de las finanzas públicas. Sin embargo, como se ha señalado en múltiples ocasiones, la fortaleza fiscal de los últimos años se apoyó parcialmente en ingresos petroleros elevados. Esto transparenta la vulnerabilidad que presentan el marco macroeconómico y el descenso futuro de la inflación frente a una reducción súbita del precio del petróleo. La excesiva dependencia de los ingresos públicos con respecto al petróleo constituye una de las deficiencias más graves de que adolece la estructura fiscal de México. Por ello, resulta de suma importancia vigorizar las finanzas públicas mediante una reforma fiscal que reduzca dicha dependencia.

En caso de que la reforma fiscal causara efectos alcistas sobre los precios, en el corto plazo se produciría una desviación transitoria de la inflación respecto de las metas. No obstante, si la acción preventiva de la autoridad monetaria logra evitar la generación de efectos secundarios, la inflación regresará en tan sólo unos meses a los objetivos planteados inicialmente.

Los elementos que se consideran necesarios para alcanzar las metas de inflación de corto y mediano plazos son:

- (a) una política monetaria restrictiva;
- (b) ajustes de precios administrados por el sector público con base en los objetivos de inflación;
- (c) incrementos salariales congruentes con las ganancias sostenibles en productividad y con la meta de inflación;
- (d) ausencia de perturbaciones externas severas –tales como reducciones de los términos de intercambio o de la oferta de capitales externos– que conlleven una modificación considerable del tipo de cambio real; y
- (e) una postura fiscal estructuralmente sólida.

En los Informes sobre la Inflación que publique a lo largo de 2001, el Banco de México evaluará las consecuencias del

incumplimiento de una o más de las condiciones enunciadas. En esas circunstancias muy probablemente se tendría que restringir la política monetaria con el propósito de regresar la inflación general a niveles congruentes con los objetivos de mediano plazo. De esta forma, se reforzaría el papel de ancla nominal que cumplen las metas de inflación y se evitaría la contaminación de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos.

El Banco de México restringiría la postura de la política monetaria, mediante el establecimiento o ampliación del “corto”, cuando en el entorno macroeconómico se detecten presiones inflacionarias futuras incongruentes con el logro de los objetivos de inflación. Estas presiones suelen ser producto de las siguientes situaciones:

- (a) cuando las expectativas inflacionarias del público se desvían en forma considerable respecto del objetivo de inflación;
- (b) cuando la demanda agregada aumenta persistentemente a tasas superiores al crecimiento potencial de la producción;
- (c) cuando se presentan perturbaciones inflacionarias exógenas; y
- (d) cuando se necesita restaurar condiciones ordenadas en los mercados cambiario y de dinero.

El “corto” ha resultado ser un instrumento muy eficaz en cuanto a permitir una distribución del efecto inducido 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 sujeta a una gran volatilidad y en la que las variaciones del tipo de cambio han tenido una transmisión alta hacia los precios. Además, este mecanismo ha contribuido de manera significativa al proceso de desinflación, ya que las tasas de interés nominales y reales han reaccionado de manera expedita a las modificaciones del instrumento.

Así, queda claro que el “corto” es el instrumento que utiliza, y que previsiblemente seguirá utilizando el Banco de México para inducir los movimientos de las tasas de interés

necesarios para estar en posición de alcanzar los objetivos de inflación propuestos.

*Perspectivas para el año 2001 y Balance de Riesgos*

En el transcurso de las últimas semanas se ha materializado uno de los escenarios de riesgo sobre el que el Banco de México había advertido repetidamente en sus Informes sobre la Inflación publicados en el año 2000. En concreto, ha tenido lugar un cambio importante en las perspectivas respecto a la evolución de las principales variables externas que influyen sobre la economía mexicana.

El Banco de México ha modificado los supuestos incorporados en sus pronósticos sobre la evolución del entorno externo. En particular cabe destacar los siguientes:

- (a) La tasa de crecimiento esperada para la economía de los Estados Unidos se revisó de 3.2 por ciento a un intervalo entre 1.8 y 2.4 por ciento. Asimismo, se anticipa que la debilidad de dicha economía se profundizará en el primer semestre pero en el segundo se espera una importante recuperación.
- (b) Con base en las cotizaciones a futuro del precio del petróleo WTI y considerando la diferencia que el precio de este crudo mantuvo con el de la mezcla mexicana de exportación la estimación es que su precio promedio se ubique en 18.52 dólares por barril en 2001.

Sin duda, la reducción del crecimiento económico en los Estados Unidos tendrá un efecto desfavorable sobre el incremento de las exportaciones de México. Sin embargo, la magnitud del impacto es muy difícil de calcular debido a que la intensa integración comercial entre los dos países es un fenómeno reciente, que coincide con la expansión más larga en la historia económica de los Estados Unidos.

El escenario base del Banco de México para 2001 también supone una importante desaceleración del ritmo de crecimiento de la demanda interna. En particular, del consumo privado y público y de la inversión privada.

Ello, en respuesta a las elevadas tasas de interés reales que se prevén, al ajuste fiscal y a la desaceleración de la actividad económica y del crecimiento del empleo.

Con respecto al ajuste fiscal en 2001, cabe señalar que si bien la reducción aprobada en el déficit público, a 0.65 por ciento del PIB, es indudablemente un paso en la dirección correcta, las finanzas públicas aún presentan fragilidades de consideración. En particular resulta preocupante el incremento del gasto público programable en términos reales, ya que éste se aplica sobre el elevado nivel de gasto incurrido en 2000. A este respecto, resulta relevante notar que el Gobierno Federal ha expresado su voluntad de realizar un esfuerzo adicional de control y racionalización de sus erogaciones con el fin de alcanzar en 2001 un déficit de 0.5 por ciento del producto. Es recomendable que la prudencia fiscal se extienda también a aquellas operaciones fuera del presupuesto, por ejemplo los PIDIREGAS y la intermediación financiera de la banca de desarrollo, que en el futuro podrían dar lugar a presiones adicionales sobre las finanzas públicas.

Como ya lo indica la información disponible sobre la producción industrial y las ventas, la desaceleración del producto durante el cuarto trimestre de 2000 ha sido más rápida que la de la demanda agregada. Por ello, se espera que en 2001, y sobre todo en el primer semestre, se amplíe el déficit de la cuenta corriente.

El marco macroeconómico para 2001 sugiere que será un año en el cual el descenso de la inflación enfrentará mayores obstáculos que en el pasado reciente. En respuesta a este cambio de escenario, el 14 de enero la Junta de Gobierno del Banco de México decidió aumentar el "corto" de 350 a 400 millones de pesos. Además, es evidente que para alcanzar los objetivos propuestos será necesario mantener y, posiblemente, intensificar la restricción monetaria.

El escenario base presentando se encuentra sujeto a un alto grado de incertidumbre. Respecto al entorno externo,



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

- (a) que el crecimiento de la economía de los Estados Unidos resultara aún menor que el anticipado;
- (b) que el precio internacional del petróleo se ubicara por debajo de las cotizaciones a futuro actualmente vigentes; y
- (c) que los flujos de capital hacia los mercados emergentes se vieran afectados por un incremento de la aversión al riesgo.

En cualquiera de estas situaciones, la modificación del tipo de cambio nominal sería el mecanismo de ajuste para moverse hacia un nuevo equilibrio del tipo de cambio real. En tal circunstancia la autoridad monetaria reaccionaría con prontitud ante indicios de que los acomodados del tipo de cambio estuvieran causando una revisión al alza de las expectativas de inflación de mediano plazo e incidiendo sobre los precios de los bienes no comerciables.

De materializarse alguna de estas tres posibilidades desfavorables también resultaría indispensable un mayor ajuste fiscal.

Como se señaló, el escenario base supone que en los próximos meses la tasa de crecimiento de la demanda interna disminuirá significativamente. Lo anterior debe limitar la ampliación del déficit de la cuenta corriente, a fin de preservarlo en un nivel congruente con la oferta previsible de capitales de largo plazo.

Al momento de publicar este documento los principales factores internos de riesgo para el escenario base son los siguientes:

- (a) que el crecimiento de la demanda interna proveniente del sector privado supere por un amplio margen al de la producción;
- (b) que las expectativas de inflación continúen mostrando la rigidez exhibida hasta ahora por un periodo más prolongado; y
- (c) que las negociaciones salariales contractuales no se concluyan en niveles congruentes con el objetivo de inflación y

con el crecimiento previsible de la productividad de la mano de obra.

Es probable que de materializarse los elementos internos de riesgo, lo hagan de manera simultánea. En este contexto, las políticas macroeconómicas deberían restringirse aún más para corregir el crecimiento de la demanda y la desviación de las expectativas inflacionarias.

### *Consideraciones Finales*

La evolución de las principales variables macroeconómicas en 2000 resultó mejor que la esperada al inicio del año, tanto por analistas del sector privado como del sector público.

Al cierre de 2000 la tasa anual de inflación disminuyó a 8.96 por ciento, alcanzándose por segundo año consecutivo, y con holgura, la meta propuesta. Por otra parte, la estimación al momento de publicar este Informe es que en el año pasado, el PIB real haya registrado un incremento superior a 7 por ciento. Asimismo, en 2000 la economía mexicana logró crear más de 529 mil empleos formales y los salarios reales tuvieron un incremento mayor que 6 por ciento. El comportamiento de estas variables confirma que el abatimiento de la inflación contribuye al crecimiento económico, a la creación de empleos, a la recuperación del salario real y a la reducción de la desigualdad.

En 2001 la economía de México tendrá que hacer frente al menos a dos perturbaciones negativas provenientes del exterior: la reducción de los precios del petróleo y la desaceleración de la economía de los Estados Unidos. Estos fenómenos, a través de su impacto sobre las cuentas externas y fiscales del país, incidirán de manera importante sobre la evolución de la economía.

Ante un entorno internacional complicado en 2001, la economía nacional cuenta con varios elementos de fortaleza que le permitirán conseguir un ajuste ordenado a las circunstancias actuales y recuperar, lo antes posible, el vigor que la ha caracterizado en los últimos cinco años:

## Resumen

- (a) El régimen cambiario de flotación y la libre determinación de las tasas de interés inhiben los flujos de capital especulativo, limitan la acumulación de desequilibrios en la balanza de pagos y permiten un rápido ajuste de las principales variables financieras ante perturbaciones, tanto de origen interno como externo.
- (b) El sistema financiero ha avanzado considerablemente en su proceso de consolidación y capitalización. Además, los avances en los ámbitos regulatorio y legislativo, han sentado las bases para una pronta reactivación del crédito bancario.
- (c) La holgada estructura de las amortizaciones de la deuda externa pública en 2001 y el elevado nivel de reservas internacionales, mitigan considerablemente el impacto de posibles alteraciones en los mercados internacionales de capital sobre los mercados financieros internos.
- (d) El sector privado también presenta un bajo grado de exposición a modificaciones súbitas de las condiciones de crédito en los mercados financieros internacionales.
- (e) Un déficit de la cuenta corriente moderado, el cual será financiado en gran parte por flujos de capital de largo plazo.

No obstante lo anterior, con el fin de lograr en el futuro tasas de crecimiento económico elevadas y sostenibles resulta imprescindible avanzar en la reforma estructural, en particular la de los sectores de energía y de comunicaciones.

La perseverancia en la disciplina monetaria y fiscal resultará crucial para consolidar y fortalecer la estabilidad alcanzada en el pasado reciente. Por ello, para preservar la credibilidad, respecto de la aplicación de la política macroeconómica, es necesario propiciar decididamente que las metas propuestas para 2001 se cumplan, aun en medio de un entorno externo adverso.

La actual estructura fiscal aún presenta debilidades considerables, entre las que destaca la excesiva dependencia de los ingresos petroleros. Por ello, en el contexto actual, resulta impostergable fortalecer los ingresos públicos mediante una reforma fiscal integral.

Por su parte, la Junta de Gobierno del Banco de México, reitera su compromiso de continuar utilizando de manera firme y oportuna los instrumentos de que dispone a fin de alcanzar los dos objetivos siguientes, que en realidad son secuencia del actual esfuerzo estabilizador: que al cierre de 2001 la inflación no exceda de 6.5 por ciento y lograr la convergencia a una inflación de 3 por ciento en el año 2003.