

Resumen Informe Anual

2001



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 2002

I. Introducción

En 2001 México resintió los efectos de la desaceleración económica global, particularmente de los Estados Unidos. Así, el Producto Interno Bruto sufrió ese año una reducción de 0.3 por ciento.

No obstante lo anterior, a diferencia de lo ocurrido en episodios recesivos pasados, en 2001 la inflación disminuyó y prevaleció un entorno financiero estable. La inflación anual pasó de 8.96 por ciento a 4.40 por ciento entre diciembre de 2000 y el mismo mes de 2001. Con ello, se consiguió por tercer año consecutivo el objetivo de inflación propuesto. Adicionalmente, las tasas de interés nominales y reales descendieron a niveles que no habían sido vistos en mucho tiempo y el tipo de cambio mostró una estabilidad notable.

Varios elementos de fortaleza permitieron que la economía nacional se acomodara a la fase descendente del ciclo económico de manera ordenada: i) una política monetaria congruente con el objetivo de inflación; ii) la disciplina fiscal; y iii) las reformas estructurales emprendidas en años anteriores (principalmente la liberalización del comercio exterior). La combinación de estos elementos ha inducido una mayor afluencia de capitales externos de largo plazo, a la vez que ha contribuido a moderar el déficit de la cuenta corriente. Todo ello permite anticipar que en un futuro próximo la economía nacional se recuperará en concordancia con la del resto del mundo.

II. Entorno Internacional

Durante 2001, la economía mundial mostró una desaceleración sincronizada en los Estados Unidos, Japón y Europa. El deterioro del crecimiento global a lo largo del año incidió marcadamente sobre el desempeño de la economía mexicana, con la consecuente pérdida en los niveles de exportación, actividad económica y empleo.

Los ataques terroristas del 11 de septiembre influyeron negativamente sobre la operación del principal centro financiero mundial al causar incertidumbre y desconcierto. Como resultado de

la intensificación de los riesgos en una economía ya de por sí frágil, las autoridades estadounidenses acordaron un nuevo relajamiento de la política monetaria y planes adicionales de estímulo fiscal. Así, hacia finales de 2001 comenzaron a percibirse en ese país señales de recuperación de la actividad económica.

La sincronización de la desaceleración mundial fue producto tanto de factores propios de cada región, como de factores de incidencia global. Al respecto, cabe destacar el carácter global de la perturbación generada por el retraimiento de los sectores de alta tecnología y la corrección de las valuaciones accionarias de las empresas vinculadas con estos sectores. En la zona del euro y en Japón, diversos factores de índole interna mermaron la capacidad de las autoridades para amortiguar la influencia de las perturbaciones externas.

Para los países latinoamericanos, la desaceleración económica mundial significó una caída en los flujos de capital privado, la reducción del volumen de bienes exportados y un deterioro de los términos de intercambio.

En el caso de México, si bien el contagio por la crisis de Argentina no se materializó y la caída de los precios del petróleo estuvo en línea con lo esperado, el sector exportador debió hacer frente a una severa contracción de la demanda en su principal socio comercial.

III. Evolución de la Economía: Panorama General

Actividad Económica

Los principales aspectos que caracterizaron la evolución de la actividad económica en 2001 fueron los siguientes:

- a) el PIB real registró una ligera caída luego de cinco años de crecimiento continuo;
- b) la demanda agregada se contrajo en respuesta a la combinación de un modesto incremento del gasto interno y de un descenso significativo de las exportaciones de bienes y servicios;
- c) el consumo continuó contribuyendo positivamente a la expansión del producto, pero su efecto fue contrarrestado por una importante reducción del gasto de inversión;

- d) el consumo privado, principal renglón de la demanda agregada, fue el único componente que mostró un incremento en el año. Tal evolución se vio influida por una mayor disponibilidad de crédito y por tasas de interés más bajas;
- e) en su conjunto el gasto del sector privado aumentó en 2001, ya que la caída de la inversión de ese sector no canceló al aumento del gasto de consumo;
- f) el gasto público en consumo e inversión mostró una significativa contracción a precios constantes, lo que contribuyó de manera importante a la desaceleración de la demanda interna;
- g) las exportaciones de bienes y servicios se redujeron ante la debilidad de la demanda externa, luego de que habían aumentado año tras año desde 1986;
- h) durante la mayor parte de 2001 se mantuvieron pesimistas los indicadores sobre las expectativas del clima de negocios y del nivel de confianza. Dichos indicadores presentaron una incipiente mejoría en el bimestre noviembre-diciembre;
- i) la desaceleración de la actividad económica fue generalizada a los distintos sectores de la producción, pero fue más acentuada en el industrial.
- j) tanto el nivel del PIB como su variación porcentual anual en términos reales resultaron inferiores a las mediciones del PIB potencial para 2001;
- k) durante el segundo semestre del año los indicadores sobre la producción, el gasto interno y la demanda externa presentaron un comportamiento desfavorable. No obstante lo señalado, en el bimestre noviembre-diciembre se fue acrecentando ligeramente el número de indicadores positivos; y
- l) el indicador cíclico adelantado que elabora el Banco de México mostró una recuperación significativa en la segunda mitad del año, sugiriendo que la reactivación económica podría iniciarse durante los primeros meses de 2002.

Empleo, Remuneraciones y Productividad

La desaceleración del producto, así como la evolución de las remuneraciones y de los salarios, contribuyeron a un deterioro significativo del empleo en 2001.

Los aspectos más sobresalientes del comportamiento del mercado laboral en 2001 fueron los siguientes:

- (a) importante reducción de la ocupación en la mayoría de los sectores de actividad económica;
- (b) diferencias regionales significativas en la caída del empleo formal, resultando ésta más intensa en los estados de la frontera norte y en aquéllos con mayor nivel de industrialización;
- (c) la contracción del empleo en los estados del norte del país respondió a la pérdida de fortaleza de la industria maquiladora y de otras actividades exportadoras;
- (d) tendencia al alza de la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas, aunque su aumento fue menor que el que podría haberse esperado a la luz de la caída que resintió en el año el empleo formal;
- (e) incrementos nominales de los salarios contractuales superiores a la inflación observada y a la inflación esperada para los siguientes doce meses;
- (f) aumentos de las remuneraciones reales por trabajador en diversos sectores, que no estuvieron fincados en incrementos de la productividad laboral. La elevación de las remuneraciones medias reales también respondió al abatimiento de la inflación;
- (g) disminución significativa de la masa salarial en términos reales en la industria maquiladora, así como en otras actividades. No obstante, la masa salarial aumentó en los sectores manufacturero no maquilador y comercio;
- (h) incremento exiguo de la productividad de la mano de obra en el sector manufacturero e incluso retroceso en otras actividades. Ello, aunado al aumento de las remuneraciones medias reales, provocó alzas en los costos

unitarios de la mano de obra, que incidieron adversamente sobre la ocupación;

- (i) pérdida significativa de competitividad en diversos sectores por la elevación de los costos unitarios de la mano de obra; y
- (j) menor número de emplazamientos a huelga que en 2000, así como de trabajadores involucrados en dichos movimientos, aunque un mayor número de huelgas llegó a estallar.

Sector Externo

La evolución del sector externo en 2001 estuvo influida por los siguientes factores: la desaceleración de la economía mundial, y en particular de la de los Estados Unidos; la disminución del precio internacional del petróleo; y una cuantiosa entrada de capitales. La sincronización del ciclo económico nacional con el de los Estados Unidos dio lugar a que en México se produjese un ajuste rápido de las importaciones, en respuesta a la debilidad que enfrentó la demanda de exportaciones nacionales. Lo anterior evitó que en 2001 se ampliaran en forma considerable los déficit comercial y de la cuenta corriente. Así, ambas cuentas concluyeron el año en niveles menores que los previstos. De hecho, el déficit de la cuenta corriente resultó más bajo que en 2000.

Los aspectos más sobresalientes de la evolución del sector externo en 2001 fueron los siguientes:

- (a) un descenso importante del valor tanto de las exportaciones de mercancías como de las importaciones con relación a sus niveles del año precedente;
- (b) la caída que experimentaron las exportaciones de mercancías comprendió tanto a las no petroleras como a las petroleras;
- (c) una marcada disminución hacia la segunda mitad del año de las exportaciones manufactureras, resultando ésta más pronunciada en las del sector maquilador;
- (d) un incremento de la participación de los productos de México en el total de importaciones que efectúan los Estados Unidos. Por tanto, las exportaciones mexicanas tuvieron un mejor desempeño en ese mercado que el

alcanzado en su conjunto por el resto de los socios comerciales de los Estados Unidos;

- (e) descenso de las importaciones de mercancías, el cual obedeció a la pérdida de fortaleza que experimentaron la producción, la demanda interna y las exportaciones;
- (f) una ampliación del saldo comercial deficitario que se explica por la disminución que experimentó el valor de las exportaciones petroleras. De hecho, el déficit comercial no petrolero se redujo significativamente con relación a su nivel de 2000;
- (g) un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos más moderado que el del año precedente, tanto medido en dólares corrientes como en proporción del PIB, y que se financió con recursos externos de largo plazo;
- (h) una entrada muy cuantiosa de recursos al país por concepto de remesas familiares de los residentes en el exterior de origen mexicano;
- (i) superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos, cuyo nivel resultó el más elevado de los últimos ocho años;
- (j) monto sin precedente de inversión extranjera directa, el cual superó de manera importante al déficit de la cuenta corriente;
- (k) desendeudamiento con el exterior por parte del sector público y de la banca comercial; y
- (l) un importante incremento de la reserva internacional neta, alcanzando su saldo un nivel sin precedente para un cierre de año.

En 2001 el déficit de la balanza comercial ascendió a 9,954 millones de dólares, monto 24.4 por ciento superior al de 8,003 millones del año precedente.

En 2001 el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubicó en 18.57 dólares por barril, nivel significativamente más bajo que el de 24.62 dólares del año previo.

En la evolución regional que tuvo el comercio exterior de México en 2001 sobresalen los siguientes aspectos: i) un superávit

comercial con el conjunto de los socios comerciales del TLC de América del Norte; ii) superávit con los demás países del Continente Americano; y iii) déficit con Europa, Asia y el resto del mundo. La ampliación del déficit comercial total de México se derivó de la combinación de un mayor superávit con la zona del TLC, menor superávit con los demás países del Continente Americano y mayor déficit con las demás regiones. Así, el aumento de los saldos deficitarios de México con Asia y Europa, más que compensó el incremento del superávit comercial con la zona del TLC.

En 2001 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró en 17,681 millones de dólares, nivel equivalente a 2.9 por ciento del PIB. Este déficit fue inferior al observado en 2000, tanto medido en dólares corrientes (17,737 millones) como en proporción del PIB (3.1 por ciento).

La cuenta de capital de la balanza de pagos mostró en 2001 un superávit de 22,707 millones de dólares, el más elevado de los últimos ocho años. Dicho saldo superavitario se originó fundamentalmente de entradas de recursos de largo plazo a cargo del sector privado, integradas por IED y financiamientos externos.

En 2001 los otros renglones de la balanza de pagos de México se caracterizaron por los siguientes resultados: un flujo positivo en el renglón de errores y omisiones por 2,299 millones y una acumulación de reservas internacionales netas por parte del Banco de México por 7,325 millones de dólares. Esto último implicó que al 31 de diciembre de 2001 el saldo de dichas reservas internacionales se ubicara en 40,880 millones de dólares, su nivel histórico más elevado para un cierre de año.

Finanzas Públicas

Balance Económico

En 2001 el déficit económico del sector público no financiero ascendió a 42.1 miles de millones de pesos, monto equivalente a 0.73 por ciento del PIB. Ambas cifras reflejan una disminución con relación a los niveles de 2000, aunque resultaron ligeramente superiores a las metas aprobadas por el Congreso (en 2.1 miles de millones de pesos y 0.08 puntos porcentuales del PIB). El superávit primario, definido como la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos del costo financiero, cerró el año en un monto de 150.4 miles de millones de pesos. Dicho superávit fue menor que el objetivo (en 10.5 por ciento) y que el registrado el año anterior (en 1.5 por ciento a precios constantes). Como proporción del PIB, el

saldo del superávit primario se mantuvo en el mismo nivel que el observado en 2000 (2.61 puntos porcentuales).

Evolución de los Agregados Monetarios y Crediticios y del Mercado de Valores

Base Monetaria, Activos Internacionales Netos y Crédito Interno Neto

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

La remonetización al cierre de 2001 (3.7 por ciento) resultó superior a la anticipada en el programa monetario (2.6 por ciento). Esto fue consecuencia, en lo principal, de la influencia de dos factores que incrementaron la demanda de saldos reales de base monetaria: i) la significativa disminución que experimentaron las tasas de interés y ii) el aumento de las remuneraciones reales.

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 la acumulación de reservas internacionales 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 por 71,517 millones de pesos.

Evolución de los Agregados Monetarios

La tasa de crecimiento real anual promedio del saldo del medio circulante M1 fue en 2001 de 7.8 por ciento, cifra menor que la registrada en 2000 (11.1 por ciento).

El saldo del agregado monetario amplio M4 creció en el último trimestre de 2001 a una tasa promedio anual de 9.9 por ciento en términos reales. Gran parte del incremento del agregado monetario amplio se explica por el cuantioso flujo de ahorro obligatorio asociado al sistema de ahorro para el retiro (incluyendo SIEFORES, INFONAVIT y otros fondos de retiro).

Evolución del Financiamiento al Sector Privado

A lo largo de 2001 el saldo del financiamiento bancario al sector privado mostró un deterioro gradual. Dicho comportamiento estuvo relacionado, entre otros factores, con el efecto sobre el mercado crediticio de la incertidumbre prevaleciente en el entorno internacional y su relación con el ritmo de la actividad económica interna. Al respecto, la incertidumbre económica cobró mayor importancia como factor explicativo de la menor demanda de crédito. No obstante lo anterior, una inflación más reducida ha permitido una disminución de las tasas de interés activas y un alargamiento en el plazo de los créditos.

Flujo de Fondos

En 2001 los Requerimientos Financieros del Sector Público (3.9 por ciento del PIB) fueron atendidos con los superávit externo (2.9 por ciento del PIB) y del sector privado (uno por ciento del PIB). El sector privado resultó un ahorrador neto en el mercado interno (5.3 por ciento del PIB) y un demandante neto de recursos del exterior (4.2 por ciento del PIB). En contraste, en el año el sector público experimentó cuantiosas necesidades de financiamiento, las cuales fueron cubiertas principalmente en el mercado interno. Lo anterior dio lugar a que el ahorro generado en el sistema financiero interno se canalizara en su mayor parte al sector público, limitando los recursos disponibles para el financiamiento del sector privado.

Mercado de Valores

A pesar del entorno de contracción económica e incertidumbre financiera externa que prevaleció en 2001, el desempeño del mercado bursátil mexicano fue relativamente favorable. Así, al cierre del año el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores acumuló un incremento nominal de 12.7 por ciento con relación a su nivel del cierre de 2000. Ello implicó un aumento en términos reales de 8 por ciento y de 18 por ciento en dólares.

La evolución de la Bolsa Mexicana de Valores en 2001 puede explicarse, en lo fundamental, por la influencia de los siguientes factores: i) una evaluación positiva sobre el desempeño futuro de la economía mexicana; ii) el comportamiento de las bolsas de valores de los Estados Unidos; y iii) la entrada de recursos asociada con la compra de Banamex por parte de Citigroup.

Otro factor que señaló la preferencia de los inversionistas por México fue el rendimiento en dólares de la BMV. En 2001 éste resultó superior al obtenido en la mayoría de las principales bolsas de valores del mundo.

Inflación

En 2001 se logró, por tercer año consecutivo, cumplir holgadamente con la meta de inflación anual establecida en el programa de política monetaria. Así, en diciembre de 2001 el crecimiento de los precios a tasa anual resultó de 4.4 por ciento, 2.1 puntos porcentuales por debajo del objetivo. Por otra parte, la inflación anual subyacente, que capta con mayor precisión las presiones inflacionarias de mediano plazo, cerró en 5.08 por ciento, 2.44 puntos porcentuales menor que la registrada por este indicador en 2000.

Entre los factores que mayor contribución hicieron al favorable comportamiento registrado por los precios en 2001 destacan los siguientes: i) la política monetaria de corte preventivo instrumentada a lo largo de 2000 y principios de 2001; ii) la desaceleración de la demanda agregada; iii) la fortaleza del tipo de cambio; y, iv) una evolución propicia de los precios de los bienes agropecuarios y de los bienes y servicios administrados y concertados por el sector público.

Evolución de los Precios al Consumidor en 2001

La tasa de variación anual del INPC fue para cada uno de los seis primeros meses de 2001 inferior a la registrada durante el primer semestre del año precedente y congruente con el objetivo propuesto. Así, la meta fijada para el crecimiento anual de los precios prácticamente se alcanzó en junio, mes en el cual el citado indicador se ubicó en 6.57 por ciento

La inflación suele ser mayor en los últimos meses de cada año por el efecto de factores estacionales. Sin embargo, en 2001 este no fue el caso por la influencia de algunos elementos de naturaleza coyuntural, entre los cuales pueden citarse a los siguientes: i) no se presentaron problemas de oferta de bienes agrícolas debido a que las condiciones climáticas resultaron favorables y ello permitió también que las ventas al exterior no ejercieran presión sobre los precios internos; ii) los precios del gas doméstico cayeron significativamente en julio y agosto (13.16 y 7.28 por ciento, respectivamente) compensando las alzas que en dicho periodo experimentaron algunos otros bienes y servicios; iii) la apreciación

del tipo de cambio y la desaceleración del consumo interno (que dio lugar a un número considerable de ofertas a partir de julio), se reflejaron en una disminución notable de la inflación subyacente de las mercancías. En consecuencia, la inflación registrada en el segundo semestre del año resultó de 2.24 por ciento, sólo 0.13 puntos porcentuales por arriba de la observada durante el primer semestre.

Factores que Influyeron en el Comportamiento de la Inflación

Al cierre de 2001 la inflación general anual resultó menor que la subyacente. En particular, el subíndice de los precios de la educación (colegiaturas) continuó mostrando tasas de crecimiento anual superiores a las del INPC. En contraste, la tasa de crecimiento anual de los subíndices de precios de los productos agropecuarios y de los bienes y servicios administrados y concertados mostraron reducciones significativas.

En México el tipo de cambio afecta en forma importante la evolución de los precios. Por tanto, la apreciación que experimentó el tipo de cambio en 2001, con la consecuente disminución en el ritmo de crecimiento del subíndice de precios de las mercancías subyacentes, coadyuvó a que las expectativas de inflación se fuesen revisando a la baja en el transcurso del año. Otro de los factores que coadyuvó a una revisión a la baja de las expectativas de inflación fueron los propios resultados conseguidos en este ámbito a lo largo del año.

A lo largo de 2001 el ritmo de crecimiento de los precios de las mercancías se redujo en mayor proporción que el correspondiente a los servicios. Este comportamiento resultó en muy buena medida determinado por la referida apreciación del tipo de cambio. Por otra parte, la tasa de incremento de los precios de los servicios, ante un proceso más lento de corrección de las revisiones salariales nominales, presentó una desaceleración más débil. Así, mientras que la inflación subyacente de las mercancías se redujo en el año 2.83 puntos porcentuales, la de los servicios lo hizo en sólo 1.90 puntos.

IV. Política Monetaria y Política Cambiaria

Política Monetaria

En los últimos años la evolución de la política monetaria ha implicado la adopción de un esquema de objetivos de inflación.

Las características principales de este régimen monetario son las siguientes:

- (a) el reconocimiento de la estabilidad de precios como el objetivo fundamental;
- (b) el establecimiento y anuncio de metas de inflación de corto y mediano plazos;
- (c) la consolidación de una autoridad monetaria autónoma;
- (d) la aplicación de la política monetaria en un marco de transparencia;
- (e) el análisis permanente de todas las fuentes potenciales de presiones inflacionarias;
- (f) el uso de mediciones alternativas de la inflación, como la llamada inflación subyacente.

Al igual que en años anteriores, en 2001 el instrumento utilizado por el Banco de México para modificar su postura de política monetaria fue el objetivo de saldos acumulados en las cuentas corrientes que mantiene la banca en el Instituto Central, también conocido como “corto”.

Elementos del Programa Monetario

En el Programa Monetario para 2001 los elementos que se consideraron necesarios para alcanzar las metas de inflación de corto y mediano plazos fueron:

- (a) una política monetaria restrictiva;
- (b) ajustes de los precios administrados por el sector público compatibles con 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;
- (e) una postura fiscal estructuralmente sólida.

Cabe mencionar que a diferencia de lo ocurrido en otros años, en el programa monetario para 2001 el Banco de México no fijó límites a la variación del crédito interno neto.

Instrumentación del Programa Monetario

En 2001 el Banco de México modificó la postura de la política monetaria en tres ocasiones. En el primer trimestre el Instituto Central aumentó el monto del “corto”, mientras que en el segundo y tercer trimestres hizo menos restrictiva su política monetaria al reducir el “corto” en forma sucesiva.

Así, el 12 de enero de 2001, el Banco de México incrementó el “corto” de 350 a 400 millones de pesos. Esta acción estuvo motivada por la intención de asegurar la consecución de una inflación que no excediera de 6.5 por ciento en 2001. Al igual que en el caso de ampliaciones anteriores del “corto”, se consiguió que la inflación esperada regresara a la tendencia descendente que había mostrado a lo largo de 2000.

Los efectos positivos de la elevación del “corto” sobre las expectativas de inflación contribuyeron a que a partir de mediados de febrero se registrara una reducción importante de las tasas de interés nominales y reales.

Durante el segundo trimestre de 2001 tuvo lugar una evolución favorable de la inflación a la vez que se mitigaron algunos de los elementos de riesgo identificados al principio del año como obstáculos potenciales para el cumplimiento del objetivo de inflación para 2001. Estos factores motivaron que el 18 de mayo de 2001, el Banco de México anunciara su decisión de reducir el “corto” a 350 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del segundo trimestre.

Asimismo, con el propósito de que el Banco de México mantuviera una posición acreedora de liquidez frente al sistema bancario, el 22 de junio de 2001 se convocó a las instituciones de crédito del país que así lo desearan, a constituir depósitos en el Instituto Central a un plazo de 3 años. Estos depósitos devengarían intereses cada 28 días a una tasa igual al promedio aritmético de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a plazo de 28 días de cada uno de los días del periodo respectivo. Así, la constitución de dichos depósitos permitió que la política monetaria conservase su efectividad para influir sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

Más adelante, el 31 de julio de 2001, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió reducir nuevamente el “corto”, a 300 millones de pesos, manteniéndolo en ese nivel durante el resto del año. Al igual que la disminución del “corto” acordada en el trimestre

anterior, esta acción estuvo motivada por la favorable evolución que había mostrado la inflación así como por la mitigación de algunos de los factores de riesgo que enfrentaba el cumplimiento del objetivo de inflación para 2001. Entre estos destacó la notable desaceleración registrada por la economía de los Estados Unidos y que se tradujo en una reducción considerable del crecimiento económico en México. Asimismo, durante los primeros dos trimestres del año se registró una cuantiosa oferta de capitales del exterior. Por tanto, la evolución de la cuenta corriente conjuntamente con la de la cuenta de capitales se tradujo en una paridad estable. Por último, la información preliminar sobre las finanzas públicas para el periodo enero-mayo implicaba que la postura fiscal sería propicia a la conformación de un entorno favorable para la estabilización.

La inflación terminó en 2001 en un nivel inferior a la meta para 2002. Si bien existían algunos elementos que previsiblemente podrían limitar la aparición de presiones inflacionarias adicionales, 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” durante el cuarto trimestre de 2001.

Política Cambiaria

De acuerdo con la ley, durante 2001 la política cambiaria se rigió por los lineamientos establecidos por la Comisión de Cambios. Así, desde 1995 el tipo de cambio se ha mantenido en un régimen de libre flotación.

En mayo de 2001 la Comisión de Cambios consideró que el nivel alcanzado a esa fecha por el saldo los activos internacionales netos ya no justificaba continuar acumulando a través del mecanismo de acumulación de reservas internacionales. Por tanto, se decidió suspender su operación hasta nuevo aviso a partir de la subasta a realizarse el 29 de junio de 2001. En lo que respecta al esquema de ventas contingentes de dólares, con el propósito de mantener la simetría del régimen de flotación vigente la Comisión de Cambios resolvió suspenderlo a partir del 2 de julio del mismo año.

Durante los meses de 2001 en los que estuvo vigente el esquema de subasta de opciones de compra de dólares a las instituciones de crédito por parte del Banco de México, se

subastaron 1,500 millones de dólares (250 millones de dólares mensuales), de los cuales se ejercieron 1,363 millones. Por otra parte, el mecanismo automático de venta de divisas no fue utilizado en dicho periodo.

El régimen de flotación cambiaria hizo posible que el efecto de los diversos factores que en 2001 generaron incertidumbre de corto plazo con respecto a la evolución de la economía mexicana fuese absorbido mediante movimientos transitorios del tipo de cambio. Así, los ataques terroristas del 11 de septiembre en los Estados Unidos dieron lugar a una sensible depreciación, la cual hacia finales de octubre quedó revertida prácticamente en su totalidad.

Cabe señalar que en 2001 el tipo de cambio mostró una tendencia hacia la apreciación, que al cierre del año resultó de 4.6 por ciento. Este comportamiento se explica fundamentalmente por la cuantiosa entrada de capitales, atribuible en parte a los siguientes factores: las favorables perspectivas de mediano plazo que se tienen respecto a la economía nacional, la solidez de las cuentas externas de México y la reducción del riesgo país.

V. Consideraciones Finales

Aunque en 2001 el desempeño de la economía mexicana se vio afectado negativamente por un entorno internacional adverso, la inserción de la economía en el ciclo económico mundial fue ordenada. Ello se sustentó en la solidez de los fundamentos económicos del país, entre los cuales destacan los siguientes:

- (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.

Si bien se espera una recuperación de la economía mundial en 2002, 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. Además, en los últimos años la planta productiva nacional se ha visto afectada adversamente por el aumento de los costos unitarios de la mano de obra. Ello podría limitar la reactivación de la economía nacional en el momento que repunte la actividad económica en los Estados Unidos. En consecuencia, resulta imperativo reforzar los elementos internos que le permitan a México alcanzar tasas de crecimiento elevadas y sostenibles en un entorno internacional menos propicio que el de años anteriores. Entre dichos elementos, son de mencionarse los siguientes:

- (a) las condiciones de estabilidad macroeconómica;
- (b) la reforma del sector eléctrico;
- (c) la mejoría del marco de regulación 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.

Estos factores 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 en el mediano plazo.

Perseverar en la disciplina monetaria y fiscal será crucial para retomar una senda de crecimiento rápido y sostenido. En este sentido los resultados obtenidos en 2001 son muy promisorios ya que se alcanzaron en un entorno externo adverso. Por ello, el efecto positivo sobre la credibilidad deberá ser considerable, al haberse logrado en presencia de perturbaciones sumamente graves.

Para el año 2002, el Ejecutivo Federal 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.