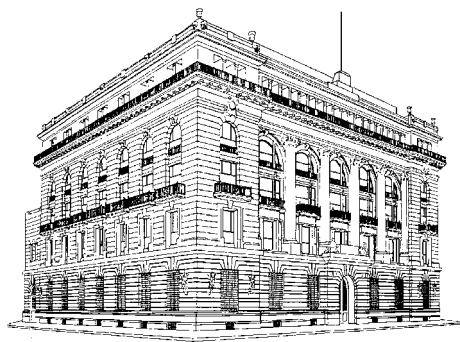


Resumen Informe Anual

2002



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 2003

I.

Introducción

En 2002 la economía mexicana tuvo una evolución menos favorable que la anticipada al inicio del año: la producción creció a un ritmo más lento y la inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) aumentó con respecto a la del año precedente y excedió a la meta.

El incremento anual del PIB de México en 2002 fue de tan sólo 0.9 por ciento. La modesta expansión de la producción nacional en ese año fue en lo principal reflejo de la debilidad que mostró la producción industrial en los Estados Unidos. En consecuencia, las exportaciones mexicanas experimentaron sólo una leve recuperación.

La debilidad que resintió la actividad productiva en el año reportado también se hizo patente en una escasa creación de empleos. Así, al cierre del año el número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social creció únicamente en 51,018 personas. La tasa de desempleo abierto (TDA) en las áreas urbanas se elevó en promedio de 2.5 por ciento en 2001 a 2.7 por ciento en 2002. Otro elemento que operó como limitante para la creación de empleos fue el incremento de las remuneraciones y de los salarios contractuales.

En 2002, por primera vez en cuatro años, la inflación general anual se ubicó por encima de la meta acordada (4.5 por ciento). En lo específico, la variación anual del INPC pasó de 4.4 por ciento al cierre de 2001 a 5.7 por ciento en diciembre de 2002. La diferencia entre la inflación anual y la meta es atribuible en lo principal a las notables alzas durante el año de los precios administrados y concertados y de los precios de los productos agropecuarios. Lo anterior se constata al comparar la evolución anual de la inflación general con la de la inflación subyacente. Conviene apuntar que la inflación anual subyacente de las mercancías descendió considerablemente durante el año y que no se vio afectada por la depreciación que registró el tipo de cambio. La inflación anual subyacente de los servicios también disminuyó, pero lo hizo a un ritmo más lento que la de las mercancías. Esto último es atribuible al repunte que experimentó la inflación anual de los genéricos de vivienda y a la rigidez a la baja que todavía mostraron durante gran parte del año los incrementos a los salarios contractuales.

La política monetaria tuvo que orientarse en 2002 a evitar que la evolución de la inflación general contaminara tanto a las expectativas como a la inflación subyacente. A este respecto, cabe señalar que los esfuerzos desplegados durante los últimos años en el frente inflacionario y en el ámbito fiscal han tenido como resultado que en la actualidad las tasas de interés reales hayan disminuido a niveles mínimos históricos. Ello ha influido de manera significativa en la recuperación del crédito al consumo y, por ende, en el incremento de dicho agregado del gasto. El anterior ha sido el principal factor en que se ha apoyado el crecimiento económico en los últimos dos años.

II. Entorno Internacional

Desde el inicio de 2002 empezó a observarse una reactivación cíclica de la economía mundial que puso fin a un periodo breve de contracción del producto en las principales economías industrializadas. Para la economía mexicana ello significó una recuperación débil del mercado de exportación, la cual perdió vigor en la segunda mitad del año.

La recuperación de la economía estadounidense avanzó a un ritmo desigual a lo largo del año. Durante el primer trimestre la fortaleza del repunte en los Estados Unidos se reflejó en una reactivación del comercio mundial y del sector manufacturero, alimentando así las expectativas de una pronta reactivación de la economía global. Sin embargo, los pobres resultados en algunos de los principales indicadores en el segundo trimestre así como el fenómeno de quiebras corporativas de magnitud sin precedente atemperaron el optimismo.

Por otro lado, el repunte de las economías de Japón y de la Eurozona continuó dependiendo en gran medida de la evolución de la demanda externa.

Para los países latinoamericanos 2002 fue un año difícil. Ello, tanto por la debilidad de la economía mundial como por otros factores de tipo interno. Durante el año, el producto de la región registró una contracción, si bien éste evolucionó más favorablemente en los últimos meses. En el tercer trimestre del año los márgenes del *EMBI+ Latin* alcanzaron los niveles más amplios desde 1998. Dicho resultado se explica en gran medida por los niveles elevados del subíndice de Argentina y por el incremento del subíndice de Brasil. La economía de Chile, al igual

que la de México, logró distanciarse del entorno de volatilidad financiera que caracterizó a la región, aunque también padeció los efectos de la debilidad económica mundial, lo cual derivó en una expansión del producto menor que la observada en el año anterior.

III. Evolución de la Economía: Panorama General

Actividad Económica

Los principales aspectos que caracterizaron a la evolución de la actividad económica en México durante 2002 fueron los siguientes:

- a) El PIB real registró un crecimiento modesto de 0.9 por ciento, luego de la caída que resintió en 2001. La expansión del producto en 2002 resultó inferior a la prevista originalmente, tanto por las autoridades como por los analistas económicos del sector privado;
- b) La demanda agregada también mostró un aumento modesto, como reflejo de un mayor gasto de consumo y de un incremento de las exportaciones de bienes y servicios;
- c) La expansión del gasto de consumo continuó favoreciendo al aumento del producto, pero esa aportación fue la más reducida desde 1996;
- d) El consumo privado, el principal rubro de la demanda agregada en cuanto a su participación, de nuevo contribuyó a la expansión de la actividad económica en el año en su conjunto. Sin embargo, el crecimiento de dicho gasto se atenuó en la segunda mitad del año;
- e) La inversión se contrajo, por segundo año consecutivo, con respecto a su nivel de 2001, con lo que su contribución al crecimiento económico fue negativa;
- f) En su conjunto, el gasto público aumentó en 2002. Ello, como consecuencia de una caída del gasto de consumo de ese sector que fue compensada por un incremento de su inversión;

- g) No obstante la debilidad de los mercados externos, las exportaciones de bienes y servicios de México registraron un modesto aumento, luego de haber disminuido en el año precedente;
- h) El ahorro interno medido como proporción del PIB se mantuvo sin cambio con relación a su nivel del año precedente;
- i) En la segunda mitad del año se debilitaron los indicadores relativos al clima de los negocios y al nivel de confianza que mes a mes recaba el Banco de México mediante sus encuestas entre los consultores del sector privado y entre las empresas manufactureras;
- j) El único sector de la producción que contribuyó de manera importante al modesto crecimiento económico de 2002, fue el de los servicios, ya que la actividad industrial se mantuvo sin cambio y el sector agropecuario se contrajo; y
- k) Por segundo año consecutivo, en 2002 tanto el nivel del PIB como su variación porcentual anual en términos reales resultaron inferiores a las mediciones relativas al PIB potencial para ese año.

Empleo, Remuneraciones y Productividad

La lenta expansión de la economía nacional en 2002 vino acompañada de una recuperación débil de la demanda de trabajo. A dicho comportamiento del empleo también contribuyó el incremento de las remuneraciones y de los salarios contractuales.

Los aspectos más destacados de la evolución del mercado laboral en 2002 fueron:

- (a) Repunte modesto de la planta laboral, tras el significativo retroceso experimentado en 2001. Ello, a pesar de que la ocupación registró una caída en un número importante de sectores económicos;
- (b) Diferencias regionales en la generación de empleos formales, con una reducción en el número de trabajadores en los estados de la frontera norte y centro del país. La contracción del empleo en los estados del

norte respondió a la pérdida de vigor de la industria maquiladora y de otras actividades exportadoras;

- (c) Tendencia alcista de la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas. Su aumento fue menor que el esperado debido a que algunos de los trabajadores desplazados consiguieron emplearse en actividades informales;
- (d) Moderación de los incrementos nominales de los salarios contractuales. Sin embargo, éstos se mantuvieron en promedio por arriba de la inflación esperada y de la observada. Hacia el final del año se detectó una disminución de la brecha entre estos indicadores;
- (e) Desaceleración del ritmo de crecimiento de las remuneraciones medias reales en el sector manufacturero, incluyendo a la maquila;
- (f) Avances de la productividad laboral en el sector manufacturero no maquilador y en el maquilador. Dichos resultados obedecieron sobre todo a factores cíclicos, reflejando más una disminución del empleo que una reactivación de la producción;
- (g) Mejoría de la competitividad en el sector manufacturero no maquilador atribuible a que el aumento de la productividad laboral resultó superior al incremento en las remuneraciones medias reales; y
- (h) Aumento de los costos laborales unitarios en la industria maquiladora, por lo que se redujo la competitividad de dicho sector frente a la de otros países.

Sector Externo

La evolución del sector externo de la economía mexicana durante 2002 fue influida por los siguientes factores: la debilidad de la demanda externa y, en particular, de la proveniente de los Estados Unidos; la tendencia al alza que presentó el precio internacional del petróleo; la modesta expansión de la producción y de la demanda internas, lo cual contribuyó a moderar la demanda de importaciones y, consecuentemente, el déficit de la cuenta corriente; y entradas significativas de capital.

Los aspectos más sobresalientes en 2002 relativos a la evolución del sector externo fueron los siguientes:

- a) Ligeramente incremento del valor tanto de las exportaciones como de las importaciones de mercancías con relación a sus niveles de 2001;
- b) Aumento modesto de las exportaciones no petroleras a causa de la debilidad de la economía mundial y, por ende, de la demanda externa, en particular, de la proveniente de los Estados Unidos. Esa evolución de las exportaciones no petroleras también es atribuible a que se ha atenuado la competitividad de la economía mexicana por la ausencia de nuevas medidas de cambio estructural, mientras que éste se ha profundizado en otras economías que concurren a los mercados del exterior en los que compete México;
- c) Importante incremento de las exportaciones petroleras como reflejo de la tendencia al alza mostrada en el año por los precios internacionales del petróleo;
- d) Ligeramente mejoría de la participación de los productos de México en el total de las importaciones que efectúan los Estados Unidos. No obstante, cabe destacar que dicha participación disminuyó en el segundo semestre de 2002. Ello fue reflejo en lo principal de una expansión más lenta de las exportaciones no petroleras en dicho periodo. Por otra parte, hubo otros países que a lo largo del año lograron un mejor desempeño exportador que México en el mercado estadounidense;
- e) Aumento modesto de las importaciones de mercancías, en respuesta a los moderados incrementos que registraron la producción, la demanda interna y las exportaciones manufactureras, mismas que utilizan insumos importados;
- f) Reducción del saldo comercial deficitario. Esto se explica tanto por el aumento que experimentó el valor de las exportaciones petroleras como por el ligero incremento de las importaciones de mercancías;
- g) Entrada cuantiosa de recursos al país por concepto de remesas familiares;

- h) Contracción significativa del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual fue financiado en su mayor parte con recursos de largo plazo;
- i) Flujo importante de IED, cuyo saldo fue equivalente a 97 por ciento del déficit de la cuenta corriente;
- j) Superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos, originado en lo principal por entradas de recursos del sector privado por concepto de IED y por una disminución de los activos en el exterior propiedad de residentes en México;
- k) Desendeudamiento importante con el exterior por parte del sector público y de la banca comercial; y
- l) Aumento significativo de la reserva internacional neta.

El déficit de la balanza comercial sumó 7,997 millones de dólares en 2002, monto 19.7 por ciento menor que el registrado en el año previo (9,954 millones). Ese menor déficit fue reflejo en buena medida del aumento que experimentaron en el año las exportaciones petroleras.

En 2002 el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se ubicó en 21.58 dólares por barril, nivel 3.01 dólares superior al observado en 2001. El incremento de dicho precio propició que en el año el valor de las exportaciones petroleras creciera 13.1 por ciento.

Desde una perspectiva regional, cabe señalar que la reducción del déficit comercial en el año de referencia se derivó de la combinación de un mayor superávit con la zona del TLCAN, de un cambio de superávit a ligero déficit con el resto de los países del Continente Americano y de un mayor déficit con Europa y Asia. Sin embargo, el aumento del superávit comercial con la zona del TLCAN más que compensó el incremento del saldo deficitario con el conjunto de las demás regiones.

La evolución de las exportaciones de México al mercado estadounidense permitió aumentar ligeramente su participación dentro de las adquisiciones totales de mercancías del exterior que realizaron los Estados Unidos, al pasar de 11.5 por ciento en 2001 a 11.6 por ciento en 2002. Asimismo, en 2002 México se mantuvo en el segundo lugar como exportador de mercancías a los Estados Unidos, después de Canadá, pero por delante de Japón. Sin

embargo, hay que señalar que si bien en todo el año México superó a China como país proveedor de los Estados Unidos, en el segundo semestre se observó el fenómeno contrario.

En 2002 el déficit de la cuenta corriente resultó de 14,058 millones de dólares, monto equivalente a 2.2 por ciento del PIB. Tales cifras se comparan favorablemente con los déficit observados en 2000 y 2001 de 18,159 y 18,008 millones, que como proporción del PIB se ubicaron respectivamente en 3.1 y 2.9 por ciento. El déficit corriente se financió principalmente con recursos externos de largo plazo.

El superávit de la cuenta de capital resultó en 2002 de 20,377 millones de dólares. Esta cifra se derivó principalmente de entradas de recursos del sector privado por concepto de IED y de una disminución de activos en el exterior propiedad de residentes en México. La economía mexicana recibió un flujo de IED por 13,627 millones de dólares. Este monto fue significativo si se considera el ambiente de incertidumbre que prevaleció en el año en la economía mundial.

En 2002 los otros renglones de la balanza de pagos de México se caracterizaron por los siguientes resultados: un flujo neto positivo en el renglón de errores y omisiones por 770 millones y una acumulación de reservas internacionales netas por parte del Banco de México por 7,104 millones de dólares. Como resultado de esto último, el saldo de las reservas internacionales netas al 31 de diciembre de 2002 se situó en 47,984 millones de dólares.

Finanzas Públicas

Balance Económico

En 2002 el déficit económico del sector público no financiero sumó 75.6 miles de millones de pesos, monto equivalente a 1.23 por ciento del PIB. Por otra parte, el superávit primario, definido como la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos del costo financiero, fue de 108.9 miles de millones de pesos.

Los resultados anteriores incluyen 37.9 miles de millones de pesos por concepto del costo neto de la liquidación del Sistema Banrural y de la creación de la Financiera Rural (FR), acciones cuyo impacto presupuestario fue autorizado por el H.

Congreso de la Unión en diciembre de 2002. De no considerarse el anterior desembolso, los balances público y primario se ubicarían en un déficit de 37.7 y en un superávit de 146.9 miles de millones de pesos, respectivamente.

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

Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Activos Internacionales Netos

Al término de 2002, la base monetaria (conformada mayoritariamente por los billetes y monedas en circulación) registró un saldo de 263.9 miles de millones de pesos, lo cual significó un incremento a tasa anual de 17 por ciento. Con respecto al pronóstico publicado como referencia en el Programa Monetario para 2002, al cierre del año tuvo lugar una desviación de 6.4 por ciento (4.5 por ciento en promedio durante el año).

Así, la base monetaria medida como proporción del producto se elevó, con lo cual continuó el avance del proceso de remonetización iniciado en 1997. Durante 2002, dicho proceso de remonetización se vio reforzado por factores microeconómicos. Estos tuvieron como causa principal un cambio en la estrategia de ingresos de las instituciones de crédito tendiente a incrementar los cobros por los servicios financieros que ofrecen. Esta política bancaria redundó en un uso más intensivo por parte del público del efectivo a fin de reducir los costos por retiros de liquidez. Asimismo, la expansión de la economía informal pudiera ser otro elemento que ha influido en el aumento no anticipado de la demanda de base monetaria.

Agregados Monetarios y Financiamiento al Sector Privado

La tasa de crecimiento real anual promedio del saldo del medio circulante M1 fue en 2002 de 6.5 por ciento, cifra menor que la registrada en 2001 (15.4 por ciento). Ello se debió a que el incremento real anual de las cuentas de cheques en moneda nacional experimentó una desaceleración significativa, al pasar de 14 por ciento en diciembre de 2001 a 7 por ciento en diciembre de 2002.

El financiamiento de la banca comercial al sector privado comenzó a recuperarse durante 2002. No obstante, como

por ciento del PIB, dicho financiamiento se encuentra en su nivel más bajo de la última década.

La disminución de las tasas de interés hacia mínimos históricos ha influido significativamente para la recuperación del crédito, bancario y no bancario, al consumo y a las empresas.

Flujo de Fondos

En 2002 los Requerimientos Financieros del Sector Público (2.6 por ciento del PIB) fueron cubiertos con los superávits externo (2.2 por ciento del PIB) y del sector privado (0.4 por ciento del PIB). Consecuentemente, el sector privado resultó un ahorrador neto en el mercado interno (3.3 por ciento del PIB) y un demandante neto de recursos del exterior (2.9 por ciento del PIB), de lo cual destaca que tales posiciones interna y externa representarían flujos inferiores a los observados en 2001. En contraste, en 2002 el sector público se financió principalmente en el mercado interno. Es decir, el ahorro generado en el sistema financiero interno fue transferido en su mayor parte al sector público, restringiendo los recursos disponibles para el financiamiento del sector privado.

Inflación

En 2002, después de que por tres años consecutivos se cumpliera holgadamente con la meta de inflación anual, fijada en los programas de política monetaria al inicio de cada periodo, no fue posible alcanzar ese propósito. En diciembre el incremento anual del INPC resultó de 5.7 por ciento, 1.2 puntos porcentuales por arriba del objetivo de 4.5 por ciento. Por otra parte, la inflación subyacente anual, indicador que permite identificar las presiones inflacionarias de mediano plazo, fue de 3.77 por ciento, 1.31 puntos porcentuales menor que la registrada en 2001.

Entre los factores que explican que no se haya conseguido el objetivo de inflación en 2002 se encuentran los siguientes: i) los precios de la electricidad residencial y del gas doméstico experimentaron incrementos significativamente más elevados que los que hubieran sido congruentes con la consecución de la meta de inflación anual; y, ii) los fuertes incrementos que registraron las cotizaciones de las frutas y verduras.

Durante 2002 la inflación subyacente anual se mantuvo en la clara trayectoria descendente iniciada en abril de 1999 y estuvo por debajo de la del INPC. Al igual que en años precedentes, a lo largo de 2002 el ritmo de crecimiento de los precios de las mercancías se redujo en mayor proporción que el correspondiente a los servicios. Esto resultó así a pesar de la depreciación del tipo de cambio. Por otra parte, la tasa de incremento de los precios de los servicios, mostró una disminución menos pronunciada, debido a un proceso más lento de convergencia de las revisiones salariales nominales. Así, mientras la inflación subyacente de las mercancías disminuyó de diciembre de 2001 a diciembre de 2002 en 1.9 puntos porcentuales, la de los servicios lo hizo en sólo 0.64 puntos.

IV. Política Monetaria y Cambiaria

Política Monetaria

El esquema de política monetaria seguido por el Banco de México ha sido modificado continuamente en respuesta a los cambios que ha experimentado la economía del país. Mediante este proceso de avances graduales se ha logrado aumentar la efectividad y la transparencia de la política monetaria.

Como parte de la evolución que desembocó en la adopción del esquema de objetivos de inflación, durante 2002 la Junta de Gobierno tomó cuatro decisiones importantes en este ámbito: i) el objetivo de inflación de largo plazo se fijó en términos del INPC; ii) la adopción de la meta para 2003 y años subsecuentes de 3 por ciento; iii) el establecimiento de un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor del objetivo; y iv) las decisiones de política monetaria se anunciarían en fechas predeterminadas y vendrían acompañadas de boletines de prensa en los que se explicarían, en su caso, las razones de la modificación del instrumento. A continuación se describen las principales características de estas medidas.

Con base en un análisis cuidadoso de otras experiencias y de la propia, la Junta de Gobierno del Banco de México consideró que una vez conseguida una reducción significativa de la inflación y de la incertidumbre con respecto a la evolución futura de la economía, resultaba conveniente que las decisiones de política monetaria se anunciaran en fechas predeterminadas.

Entre las ventajas de la incorporación de dicho calendario cabe destacar las siguientes:

- a) Ofrecer al público una mayor certidumbre respecto a la postura de la política monetaria y a la trayectoria deseable de las tasas de interés en el corto plazo;
- b) Enfatizar la perspectiva de mediano plazo en la cual se enmarcan las decisiones de política monetaria de la Junta de Gobierno del Banco de México; y
- c) Que el público conozca de manera regular y oportuna el balance de riesgos en que se sustenta la postura de la política monetaria.

Por lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México determinó que a partir de enero de 2003, los anuncios de sus decisiones sobre la postura de la política monetaria se difundirían en fechas preestablecidas. En paralelo, la autoridad monetaria decidió también reservarse la facultad de modificar la postura de la política monetaria en fechas distintas a las preestablecidas en caso de presentarse eventos extraordinarios que hicieran necesaria su intervención.

A tal fin, en el calendario mencionado se establecieron veintitrés fechas por año para los anuncios sobre la postura de la política monetaria. Así, cada mes se emitirán dos tipos de anuncios sobre las decisiones de política monetaria:

- a) Anuncio de fin de mes: La modificación o el mantenimiento de la postura de la política monetaria se dará a conocer el viernes inmediato anterior al último lunes de cada mes. La excepción será diciembre, mes en el cual se adelantará la fecha de dicho anuncio; y
- b) Anuncio de mediados de mes: Se establecieron once fechas adicionales para hacer anuncios intermedios, que se emitirán los viernes en la mitad del intervalo entre los doce anuncios de fin de mes. No se programó un anuncio intermedio para diciembre.

Por otra parte, las razones en las que se fundamentó la adopción del INPC como variable para evaluar la meta de inflación fueron las siguientes:

- a) Es el indicador de los movimientos del nivel general de precios mejor conocido y más utilizado;
- b) Es usado como referencia en infinidad de contratos y negociaciones; y
- c) Las variaciones del INPC se dan a conocer oportunamente en intervalos regulares y no están sujetas a revisiones.

Los principales elementos tomados en cuenta por la Junta de Gobierno del Banco de México para adoptar el nivel de 3 por ciento como meta para la inflación de largo plazo se señalan a continuación:

- a) Diversos estudios indican que debido a los sesgos que existen en la medición, los índices de precios tienden a sobrestimar la inflación;
- b) La adopción de un objetivo para la inflación de largo plazo demasiado bajo podría llegar a implicar incluso una variación negativa de los precios;
- c) Un objetivo de inflación demasiado reducido podría estrechar el margen de maniobra de la política monetaria ante la posibilidad de un entorno de deflación; y
- d) La meta de inflación adoptada en la mayoría de los países en desarrollo se encuentra en un nivel de alrededor de 3 por ciento.

Cabe señalar que aunque la política monetaria se aplique con la finalidad de llegar a los objetivos planteados, su cumplimiento se encuentra siempre sujeto a un cierto grado de incertidumbre. Por lo anterior, la Junta de Gobierno decidió que alrededor del objetivo de inflación se estableciera un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Lo anterior se fincó en las siguientes consideraciones:

- a) La política monetaria ejerce su influencia sobre los precios a través de varios canales indirectos, que se conocen como sus mecanismos de transmisión. La acción de dichos mecanismos está sujeta a rezagos considerables y a una cierta indeterminación;

- b) Existen algunos precios que están sujetos a una alta volatilidad, por lo que sufren cambios imprevisibles; y
- c) Los movimientos no anticipados de los salarios y del tipo de cambio también influyen sobre la inflación y debido a los rezagos con los que opera el mecanismo de transmisión, la política monetaria sólo está en posibilidad de revertir dichos efectos en un plazo relativamente largo.

El intervalo descrito se determinó con base en la experiencia histórica de la irregularidad tanto de la inflación del índice subyacente como de la de los subíndices del INPC no incluidos en el índice subyacente.

Finalmente, el Banco de México evaluará de manera periódica a partir de diciembre de 2003 el cumplimiento del objetivo de inflación de largo plazo. Ello con la finalidad de fortalecer el compromiso con la estabilidad del nivel general de precios, ofrecer a la sociedad una guía útil respecto a la evolución futura de la inflación, y contribuir a que los ajustes de los precios y de los salarios se distribuyan de manera más uniforme a lo largo del año.

Elementos del Programa Monetario

En el Programa Monetario para 2002 se incorporaron los siguientes elementos:

- a) El objetivo 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; y
- d) La política de comunicación con el público.

Instrumentación del Programa Monetario

En el transcurso de 2002 el Banco de México modificó su postura de política monetaria en cuatro ocasiones. Así, el 8 de febrero se aumentó el “corto” de 300 a 360 millones de pesos; el 12 de abril, se redujo a 300 millones nuevamente; se incrementó el

23 de septiembre a 400 millones y, finalmente, el 6 de diciembre se ubicó en 475 millones.

La intensificación de la postura restrictiva en febrero se adoptó con las siguientes finalidades: evitar el deterioro de las expectativas de inflación y el consecuente contagio sobre la formación de precios en general, que podrían haberse suscitado a raíz de la eliminación parcial del subsidio a las tarifas eléctricas anunciada por el Gobierno Federal el 29 de enero, y que entró en vigor a partir del 8 de febrero. A diferencia de otros factores que se anticiparon en el Programa Monetario para 2002, y cuya ocurrencia hubiera podido generar un repunte de la inflación durante el primer trimestre del año, la medida comentada no estaba prevista.

La acción de política monetaria adoptada en febrero, indujo, junto con otros elementos, el efecto deseado en lo concerniente a la formación de las expectativas. Por otra parte, la inflación subyacente anual descendió tanto en febrero como en marzo. Si bien durante los primeros meses del año, la inflación anual de los servicios no había mostrado una reducción considerable, existían factores que en ese momento permitían anticipar su moderación. Destacaban entre ellos la atenuación de los incrementos salariales contractuales, la debilidad de la actividad económica y la holgura prevaleciente en el mercado laboral.

Ante este escenario, el 12 de abril la Junta de Gobierno del Banco de México decidió disminuir el “corto” a 300 millones de pesos. Sin embargo, en el periodo posterior a la instrumentación de esta medida ocurrieron diversos eventos externos de carácter desfavorable. De hecho a lo largo del tercer trimestre persistió un entorno internacional adverso para todas las economías emergentes, a la vez que se deterioró la confianza en una recuperación más robusta de la economía estadounidense. Ello incidió de manera negativa sobre las perspectivas de crecimiento para la economía de México. Adicionalmente, las primas de riesgo de los bonos soberanos de las economías emergentes se incrementaron considerablemente, mientras que los índices de los mercados financieros de los Estados Unidos continuaron cayendo.

El contexto internacional adverso ejerció su influencia sobre el comportamiento del tipo de cambio del peso y de las tasas de interés de los bonos mexicanos colocados en el exterior. Lo anterior se reflejó en el importante incremento que

experimentaron las tasas de interés internas en septiembre. Asimismo, el mercado comenzó a manifestar preocupación por una posible incidencia de la depreciación del tipo de cambio sobre la inflación interna, a la vez de que también empezó a consolidarse la percepción de que no se lograría la meta de inflación anual. Ello, como resultado de la evolución de los subíndices de precios no incluidos en la inflación subyacente.

En su momento, estos factores sugerían que para estar en posición de alcanzar la meta de inflación en 2003, y ante la rigidez que habían exhibido las expectativas de inflación para dicho año, era necesario contar con condiciones monetarias más restrictivas y enviar una señal clara al mercado de que el Banco de México actuaría de manera congruente para propiciarlas. Así, el 23 de septiembre de 2002 la Junta de Gobierno del Banco de México decidió incrementar el “corto” de 300 a 400 millones de pesos.

Durante octubre y noviembre las expectativas de inflación continuaron en ascenso. Así, el 6 de diciembre se aumentó el nivel del “corto” de 400 a 475 millones de pesos. La intensificación de la restricción monetaria respondió a la necesidad de inducir una inflexión a la baja en las expectativas inflacionarias de mediano plazo y propiciar las condiciones monetarias conducentes a que el incremento anual de los precios al consumidor converja hacia la meta de inflación de 3 por ciento para 2003.

En 2002 la Junta de Gobierno del Banco de México resolvió sustituir los depósitos por 95,396 millones de pesos que las instituciones de crédito tenían en el Instituto Central por un nuevo depósito obligatorio por 150,000 millones de pesos que entró en vigor a partir del 26 de septiembre. Ello, en razón de que la programación financiera señalaba que en los meses siguientes, tendría lugar una expansión de la liquidez proveniente tanto de la operaciones que el Instituto Central realiza con el Sector Público Federal, como de los vencimientos de los bonos de regulación monetaria en circulación. Consecuentemente, los términos acordados para el nuevo depósito fueron los siguientes:

- a) Plazo indefinido y el monto para cada banco se determinaría en función de sus pasivos en moneda nacional; y
- b) La tasa de interés quedó referida a la tasa de “fondeo” bancario que publica diariamente el Banco de México,

la cual se capitaliza todos los días y es pagadera cada 28 días.

Cabe subrayar que la constitución de dicho depósito no modificó la postura de la política monetaria del Banco de México.

Política Cambiaria

La política cambiaria es determinada por la Comisión de Cambios. Así, desde 1995 el tipo de cambio se ha mantenido en un régimen de libre flotación. Dicho esquema ha probado ser muy efectivo para absorber parcialmente los efectos causados por las perturbaciones de carácter interno y externo.

Durante los primeros tres meses del año el tipo de cambio mostró una tendencia a apreciarse, alcanzando el primero de abril la cotización de 9.01 pesos por dólar. A partir de ese momento la paridad comenzó a depreciarse ubicándose al final de 2002 en 10.40 pesos por dólar y acumulando con respecto al cierre de 2001 una depreciación de 13.5 por ciento.

La trayectoria que mostró el tipo de cambio de marzo a septiembre resultó congruente con el aumento de la percepción del riesgo país ocurrido en el periodo. Sin embargo, en el último trimestre de 2002 el rendimiento neto de la deuda externa mexicana se redujo en alrededor de 96 puntos base (bono UMS26), mientras que la moneda nacional se depreció 1.8 por ciento frente al dólar. Dicho resultado contrasta con la correlación positiva que se había observado en trimestres anteriores entre la cotización del peso y los indicadores del riesgo país para México.

Uno de los factores que pueden explicar la divergencia entre los movimientos del tipo de cambio y de los indicadores del riesgo país puede ser la correlación positiva entre la paridad peso/dólar y la dólar/euro. Dicha correlación se había presentado hasta junio de 2002 pero ya no se observó en el periodo julio-septiembre. Al respecto, la depreciación del peso frente al dólar registrada en el último trimestre de 2002 vino acompañada por una depreciación del dólar frente al euro de 6.3 por ciento. La correlación entre la cotización peso/dólar y la correspondiente dólar/euro pudiera estar asociada al importante flujo de recursos financieros que tiene lugar hacia México proveniente de los Estados Unidos, y el cual resiente la debilidad de la actividad económica en dicho país.

Sin embargo, las asociaciones que ha presentado la moneda nacional con algunas variables financieras han demostrado ser inestables o poco duraderas. Además, pudieron haber sido causadas por comportamientos especulativos, sobre todo habiéndose reducido la liquidez en el mercado cambiario como ocurrió en las últimas semanas de diciembre. Los movimientos de la paridad peso/dólar durante 2002 también pudieron haber respondido a factores fundamentales que afectan el desenvolvimiento de variables reales que en el largo plazo son las que determinan el nivel de equilibrio del tipo de cambio en términos reales. Entre dichos factores es posible destacar los siguientes:

- a) La incertidumbre en cuanto a la recuperación económica en los Estados Unidos durante 2003;
- b) La percepción por parte de los inversionistas, de que había disminuido la probabilidad de que se llevaran a cabo las reformas estructurales que requiere la economía mexicana;
- c) La disparidad que se observó en 2002 entre el incremento de la productividad en el sector de las exportaciones manufactureras de México y la productividad en el ramo manufacturero estadounidense ;
y
- d) La competencia más intensa que enfrentan las exportaciones mexicanas en el mercado de los Estados Unidos.

Durante 2002 no se presentó evidencia de que el ajuste cambiario se hubiera manifestado en presiones sobre los precios que obstaculizaran el cumplimiento del objetivo de inflación. Sin embargo, el Banco de México se mantuvo atento al surgimiento de dichas presiones para contrarrestarlas en su caso.

El debilitamiento de la transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios puede obedecer a varios factores:

- a) Los agentes económicos son ahora más cautos para modificar sus precios, ya que el tipo de cambio experimenta movimientos imprevistos en ambas direcciones;

- b) La debilidad de la demanda agregada no conformaba un entorno propicio para trasladar al consumidor los movimientos del tipo de cambio;
- c) Al inicio de año muchos contratos y precios se habían estipulado tomando en cuenta una mayor depreciación que la observada en los primeros meses, por lo que al parecer ya se encontraba incorporada en un número elevado de precios; y
- d) La elevación de las tasas de interés que se produjo en paralelo con la depreciación del tipo de cambio.

V. Consideraciones Finales

En 2002 el entorno internacional continuó ejerciendo una influencia determinante sobre la actividad económica de México. Si bien en el año reportado dicho entorno no fue del todo desfavorable, la contracción que registró la producción industrial en los Estados Unidos se reflejó en un aumento modesto de la producción y del empleo, especialmente en aquellos sectores más vinculados al sector exportador. Así, el incremento anual del PIB fue en 2002 de sólo 0.9 por ciento. Por otra parte, la lenta expansión de la producción implicó que durante el año la creación de nuevos empleos fuera igualmente modesta.

Las percepciones reales de los trabajadores continuaron recuperándose en 2002. No obstante lo anterior, en el transcurso del año los incrementos nominales promedio de los salarios contractuales se mantuvieron por encima de las expectativas de inflación, lo que constituyó una limitante para la creación de empleos y una fuente de presiones inflacionarias. Lo señalado subraya la necesidad de llevar a cabo una reforma laboral que refuerce la capacidad de las empresas para generar mayores oportunidades de ocupación para toda la población.

La inflación anual del INPC resultó de 5.7 por ciento en 2002, por lo que, por primera ocasión en cuatro años, se ubicó por encima de la meta. Este diferencial fue consecuencia de los significativos incrementos que mostraron los subíndices de los precios administrados y concertados y de los productos agropecuarios. Por otra parte, a lo largo de 2002 la inflación anual subyacente, la cual es un indicador de las tendencias inflacionarias en el mediano plazo, permaneció en la clara trayectoria

descendente que mostró en años recientes. A este respecto, cabe mencionar que la depreciación que experimentó el tipo de cambio no fue un obstáculo para que se observara una disminución de la inflación anual del subíndice de las mercancías.

Es importante resaltar que en 2002 la inflación no sufrió una desviación aún mayor con respecto a la meta oficial debido a que la política monetaria se concentró precisamente en evitar una posible contaminación de las expectativas inflacionarias de mediano plazo y en conseguir una mayor inflexión a la baja de la inflación del subíndice de los servicios.

Los elementos de fortaleza con que contó en 2002 la economía del país permitieron mantener condiciones ordenadas en los mercados financieros, y evitar el contagio proveniente de otras economías de la región, que experimentaron episodios de gran volatilidad. Lo anterior influyó para que el impacto sobre la economía nacional inducido por la desaceleración global haya sido más leve que el sufrido por otras naciones.

Perseverar en la disciplina monetaria y fiscal es crucial para retomar una senda de crecimiento económico sostenido. Por ello, el Banco de México ratifica su compromiso de continuar instrumentando la política monetaria de manera firme y oportuna con el propósito de procurar una inflación baja y estable –de 3 por ciento a partir de 2003 con un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento– en el contexto del actual esquema de objetivos de inflación. Una característica de dicho esquema es el énfasis que pone en la transparencia y la comunicación respecto de las acciones de política monetaria. Por ello, en 2002 la Junta de Gobierno del Banco de México resolvió introducir mecanismos de comunicación adicionales que le permitan aumentar la frecuencia y oportunidad de la información que dirige al público. Así, a partir de 2003 las decisiones de política monetaria se dan a conocer en fechas predeterminadas. Este nuevo elemento del régimen de política monetaria contribuirá a aumentar la efectividad de ésta y a consolidar los logros alcanzados en los últimos años en cuanto a la reducción de la inflación.

La falta de consensos políticos para sacar adelante las reformas estructurales pendientes sigue siendo un obstáculo serio para la modernización del país, lo que representa un elemento adicional de incertidumbre frente a un entorno internacional complejo. En tales circunstancias, se corre el riesgo de que las tasas de interés y el tipo de cambio registren una mayor

volatilidad, lo que entorpecería los flujos de inversión, nacional y extranjera, en detrimento de las posibilidades presentes y futuras para la ampliación y modernización del aparato productivo y, por tanto, de la capacidad para crear los empleos permanentes y bien remunerados que requiere el país.