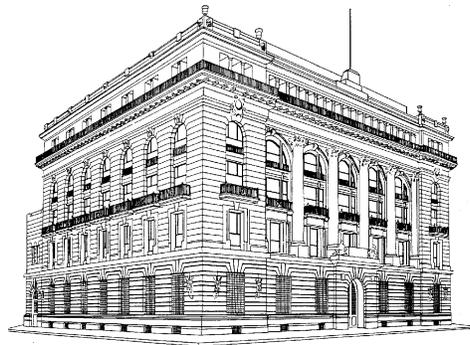


Resumen

Informe Anual 1999



BANCO^{DE}MEXICO

ABRIL, 2000

I. Introducción

La evolución de las principales variables de la economía mexicana durante 1999 fue más favorable que la anticipada al inicio del año.

La combinación de una disminución de la inflación y una expansión económica mayor que la programada confirma, nuevamente, que la desinflación tiene efectos positivos sobre la actividad económica. Más aún, la estabilidad de precios constituye un requisito indispensable para el crecimiento sostenido de la economía.

Lo ocurrido en 1999 en el ámbito macroeconómico es atribuible a la aplicación de una política económica apropiada, así como a la influencia de un entorno externo benéfico. Los resultados obtenidos en materia de política fiscal confirmaron la determinación del gobierno federal de mantener finanzas públicas sanas e influyeron favorablemente sobre la percepción de los inversionistas en torno a las perspectivas de la economía mexicana. A su vez, una aplicación oportuna y preventiva de la política monetaria, orientada a alcanzar el objetivo de inflación propuesto, coadyuvó a la estabilidad de los mercados financieros.

La evolución favorable de la economía durante 1999 se suma a la de los años anteriores e indica que la estrategia económica que se ha instrumentado está generando claros beneficios, que alcanzan a todos los segmentos de la sociedad.

En lo que respecta a la política monetaria, a pesar de los avances logrados en los últimos años, la inflación en México es aún elevada. La inflación deteriora los salarios reales, la creación de empleos y la distribución de la riqueza; perjudica el desarrollo de los mercados financieros, la inversión y el crecimiento económico; y daña la salud de las finanzas públicas. Por tanto, para consolidar en definitiva un proceso de desarrollo económico sostenido, resulta indispensable perseverar en el esfuerzo de reducción de la inflación.

II.

Entorno Internacional

Las turbulencias financieras de 1998 y los problemas económicos que enfrentó Brasil a principios de 1999, auguraban para México un entorno internacional difícil durante el año que empezaba. Sin embargo, en el transcurso de 1999 las condiciones económicas y financieras mundiales fueron mejorando y, por consiguiente, la situación que enfrentó la economía mexicana resultó a la postre bastante más favorable que en el año previo. En específico, el dinamismo de la economía de los Estados Unidos, el aumento del precio internacional del petróleo, la recuperación económica de los países asiáticos y el limitado efecto de la crisis brasileña sobre las condiciones financieras internacionales, incidieron positivamente sobre la economía mexicana.

Entre los factores que en 1999 hicieron posible una mejoría sustancial en la percepción de riesgo respecto a la economía mexicana cabe destacar el fortalecimiento del marco macroeconómico del país, el rápido crecimiento de la economía de los Estados Unidos y la elevación del precio internacional del petróleo. Así, en 1999 Moody's modificó la calificación de la deuda soberana de México de largo plazo denominada en moneda extranjera, pasándola de Ba2 a Ba1 y Standard & Poors mejoró también su calificación correspondiente, de "estable" a "positiva". Consecuentemente el fortalecimiento de la percepción internacional respecto de la economía mexicana permitió una negociación exitosa del Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000.

III.

Evolución de la Economía: Panorama General

Actividad Económica

En 1999 la actividad económica de México consiguió avances importantes. Durante el año se reactivaron el crecimiento económico y el gasto interno, lo que se tradujo en una importante generación de empleos y en que la tasa de desempleo se ubicara en sus niveles históricos más bajos.

Los aspectos más destacables de la evolución de la actividad económica en 1999 fueron los siguientes:

- (a) aceleración del crecimiento anual del PIB en el transcurso del año. El ritmo de la actividad económica fue más favorable que el anticipado por la mayoría de los analistas económicos y dio lugar a un incremento del PIB per cápita;
- (b) expansión de todos los componentes de la demanda agregada, con excepción de la inversión pública, habiendo sido el más dinámico la exportación de bienes y servicios, seguido por la inversión privada;
- (c) reactivación del consumo privado a partir del segundo trimestre del año, al fortalecerse el crecimiento económico y expandirse la masa salarial, lo que favoreció un aumento del consumo per cápita;
- (d) mejoría, a partir de finales de febrero, de las expectativas sobre el clima de negocios y el nivel de confianza. Según los indicadores correspondientes, dicha mejoría continuó a lo largo del año;
- (e) crecimiento de todas las grandes divisiones de la producción, con excepción de la minería.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), en 1999 el PIB de México creció 3.7 por ciento a precios constantes. Asimismo, a lo largo de 1999 el pronóstico de crecimiento para el PIB de los analistas económicos del sector privado se fue revisando al alza. Empezando con una tasa de 2.3 por ciento en enero, se pasó a 2.7 por ciento en abril, 3.1 por ciento en agosto y a 3.6 por ciento en diciembre.

En 1999 el Gobierno Federal buscó mejorar la eficiencia de su gasto a través de una asignación y control más adecuados, privilegiándose el gasto en desarrollo social. A este último rubro se canalizó en 1999 el 62 por ciento del gasto programable, enfatizando el dirigido a educación, salud y seguridad social con la intención de beneficiar a la población más marginada.

El componente de la demanda agregada con mayor dinamismo en 1999 fue el de las exportaciones de bienes y servicios. Su fortaleza se explica en lo fundamental por dos factores: i) por el cambio estructural que ha tenido lugar en la economía mexicana,

principalmente asociado a la apertura externa; y ii) por el dinamismo de la economía de los Estados Unidos.

Empleo, Remuneraciones y Productividad

La evolución del mercado laboral en 1999 fue favorable en general. La expansión de la actividad económica se tradujo en un fortalecimiento de la demanda de trabajo, lo cual aunado al avance en el abatimiento de la inflación, propició un incremento de la masa salarial y de las remuneraciones medias en términos reales. Los aspectos más sobresalientes del comportamiento del mercado laboral fueron los siguientes:

- (a) aumento significativo del empleo en la mayoría de los sectores;
- (b) tendencia a la baja de la tasa de desempleo en las áreas urbanas;
- (c) incremento de los salarios nominales en las negociaciones contractuales por encima de la inflación esperada para el periodo de vigencia correspondiente;
- (d) crecimiento en términos reales de la masa salarial en varios sectores, lo que favoreció la expansión del consumo;
- (e) recuperación gradual de los indicadores sobre remuneraciones reales por trabajador para diversos sectores de actividad; y
- (f) ritmo de crecimiento más rápido de la productividad media del trabajo en el sector manufacturero que de las remuneraciones reales por trabajador. De ahí que los costos unitarios de la mano de obra se hayan reducido en ese sector, contribuyendo a mantener la competitividad internacional.

Sector Externo

Los aspectos más sobresalientes de la evolución del sector externo en 1999 fueron los siguientes:

- (a) desempeño positivo de las exportaciones de mercancías, dado que su crecimiento anual superó al de 1998. Este resultado se apoyó en el dinamismo de las exportaciones de productos no petroleros, las cuales se beneficiaron de la expansión de la economía de los Estados Unidos;
- (b) recuperación a partir de marzo del valor de las exportaciones petroleras, inducida por el repunte del precio internacional del crudo;
- (c) menor crecimiento de las importaciones de mercancías que en 1998.
- (d) contracción del déficit comercial con respecto a su nivel de 1998;
- (e) déficit moderado de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este saldo resultó menor que el de 1998, medido tanto en dólares corrientes como respecto del PIB;
- (f) superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos, resultado, principalmente, de entradas de recursos del exterior de largo plazo, destacando el monto de inversión extranjera directa, el cual financió más de cuatro quintos del déficit de la cuenta corriente;
- (g) mejor acceso a los mercados financieros del exterior por parte del sector privado mexicano, en comparación con la situación prevaleciente durante el segundo semestre de 1998;
- (h) negociación del refinanciamiento de la deuda pública externa para lo que resta de la presente Administración. El Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000 anunciado a mediados de junio permitió apuntalar financieramente a la economía mexicana y reducir su vulnerabilidad ante perturbaciones internas y externas; e
- (i) importante acumulación de reservas internacionales y de activos internacionales netos.

En 1999 el saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos de México resultó de 14,013 millones de dólares, equivalente al 2.9 por ciento del PIB y fue más reducido que el

registrado en el año previo, de 15,726 millones (3.7 por ciento del PIB).

El déficit de la cuenta corriente de 1999 se financió primordialmente con recursos de largo plazo. En particular, la inversión extranjera directa (IED) cubrió un poco más de cuatro quintas partes de dicho déficit.

El ingreso por concepto de IED ascendió en 1999 a 11,568 millones de dólares. Dicho flujo se derivó de inversiones por parte de 5,412 empresas, de las cuales 1,635 fueron maquiladoras. El desglose de la IED en el lapso de referencia resulta como sigue: 4,448 millones de dólares de nuevas inversiones; 2,887 millones por reinversión de utilidades; 2,778 millones de importación de activos fijos por parte de maquiladoras; y 1,455 millones por incremento de pasivos con las matrices.

En resumen, en 1999 la combinación de un déficit en la cuenta corriente por 14,013 millones de dólares, un superávit en la cuenta de capital por 14,142 millones y una entrada neta de recursos en el renglón de errores y omisiones por 463 millones, resultó en un incremento de 594 millones de dólares en la reserva internacional neta del Banco de México. Así, al 31 de diciembre de 1999 el saldo de la reserva internacional neta cerró en 30,733 millones de dólares, en tanto que el de los activos internacionales netos ascendió a 27,380 millones. De esa manera, los saldos correspondientes a ambas definiciones de reservas se ubicaron en sus niveles históricos más elevados de cierre de año.

Financiamiento al Sector Privado

Desde finales de 1994 se ha venido reduciendo en forma notoria el crédito de la banca comercial y de la banca de desarrollo. Esto ha obligado al sector privado a buscar fuentes alternativas de financiamiento. Adicionalmente, otros agentes han atendido parcialmente mercados específicos, como el del crédito al consumo y a la vivienda.

No obstante lo anterior, existen indicios de que la contracción del financiamiento bancario se ha detenido. Para diciembre de 1999 la tasa de crecimiento real anual del crédito al consumo dejó de contraerse. En episodios anteriores, el crédito al consumo ha precedido a la recuperación del financiamiento a las empresas y personas físicas con actividad empresarial.

A pesar de la favorable evolución de la economía en 1999, para que la producción crezca con mayor dinamismo y se desarrolle plenamente es necesario que se restablezca el crédito bancario. Por ello, las autoridades financieras han tomado una serie de medidas con el propósito de promover la solidez de la banca y poder así restablecer los flujos de crédito a los diferentes sectores de la economía. A este respecto, cabe destacar la creación del Instituto de Protección al Ahorro Bancario, y las modificaciones a las reglas de capitalización y de calificación de cartera crediticia de la banca emitidas por la SCHP. Adicionalmente, está aún pendiente la aprobación de un nuevo ordenamiento para las garantías crediticias y la Ley de Concursos Mercantiles llamada a sustituir a la actual Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos. Todo ello debe operar en forma concurrente para estimular la recuperación del financiamiento bancario.

Mercado de Valores

Durante 1999 el mercado bursátil mexicano experimentó una expansión vigorosa que contrasta con el deslucido desempeño que tuvo en 1998. Así, en 1999 el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) registró un crecimiento nominal de 80.1 por ciento, lo que implicó un incremento de 60.3 por ciento en términos reales y de 86.7 por ciento en dólares. Este sobresaliente desarrollo fue más notorio durante los trimestres primero y último del año.

Los factores que a lo largo de 1999 ejercieron una mayor influencia sobre el buen desempeño de la Bolsa Mexicana de Valores fueron los siguientes: i) la mejoría del entorno externo; ii) la persistencia del dinamismo del mercado de valores de los Estados Unidos; iii) una menor prima de riesgo para invertir en los mercados emergentes; y iv) el fortalecimiento de la economía mexicana.

Inflación

En 1999 se cumplió con la meta oficial de inflación, toda vez que el crecimiento de los precios durante el año fue de 12.32 por ciento; es decir, 0.68 puntos porcentuales menor que el objetivo adoptado de 13 por ciento. Los principales factores que explican lo anterior fueron los siguientes: i) la aplicación de una política monetaria congruente, enfocada, primero, a contrarrestar los efectos inflacionarios heredados de las perturbaciones externas y de los

aumentos de precios públicos de fines de 1998 y, segundo, a la consecución de la meta; ii) la apreciación y posterior estabilidad del tipo de cambio; iii) la disminución de los precios de las frutas y verduras; iv) el comportamiento de la mayoría de los precios de los bienes y servicios suministrados por el sector público, que resultó congruente con lo propuesto en los Criterios Generales de Política Económica para 1999; y v) una sólida política fiscal, que ha contribuido a la conformación de un entorno propicio para la reducción de la inflación.

Por otro lado, la lenta convergencia durante el año de las expectativas de inflación —implícitas en contratos de todo tipo— con la meta oficial, indudablemente dificultó la lucha contra el crecimiento de los precios.

Evolución de los Precios al Consumidor en 1999

La inflación de enero de 1999 fue interpretada, como una confirmación de que el turbulento entorno económico entonces prevaleciente sería una barrera difícil de superar para la consecución de los objetivos macroeconómicos del año y, en particular, de la meta de inflación. Por tanto, hacia finales de ese mes los analistas financieros ya habían revisado al alza sus pronósticos de inflación para el año, a niveles cercanos al 17 por ciento.

Sin embargo, a partir de febrero y de manera continua durante los siguientes diez meses, el crecimiento de los precios comenzó a desacelerarse, revirtiéndose la tendencia alcista prevaleciente desde junio de 1998.

Del análisis del comportamiento de la inflación durante 1999 pueden derivarse las siguientes conclusiones:

- (a) la inflación mensual de enero de 1999 fue la mayor registrada desde enero de 1997 y la anual estimada a ese mismo mes la más elevada desde agosto de 1997;
- (b) en el lapso de febrero a diciembre de 1999, la inflación mensual de los meses correspondientes fue la menor observada desde 1994;
- (c) el crecimiento acumulado del INPC a partir de febrero de 1999 resultó el más reducido de los últimos cinco años para periodos equivalentes; y

- (d) en el periodo histórico 1995-1999 la trayectoria de las variaciones mensuales de los precios al consumidor fue, en general, descendente.

Comportamiento de las Variables que Inciden sobre la Inflación

Entre los factores que mayormente inciden sobre la evolución de la inflación en México se encuentran los movimientos del tipo de cambio. Estos ejercen dicha influencia por dos vías: i) de manera directa, sobre los precios de las mercancías; y, ii) indirectamente, sobre la formación de las expectativas de inflación, las cuales, a su vez, afectan la determinación de los contratos (salarios, créditos, etc.) y, consecuentemente, los precios de los servicios y de muchos otros bienes en la economía. Así, la apreciación experimentada por el tipo de cambio a finales de enero de 1999 y, posteriormente, la estabilidad que mostró su cotización a lo largo del año, fueron factores coadyuvantes muy importantes para el abatimiento de la inflación. En ese mismo orden de ideas, es conveniente resaltar que a partir de febrero el tipo de cambio se movió en una trayectoria por debajo de las anticipadas de acuerdo con las encuestas de expectativas que se recaban entre los analistas económicos del sector privado mes con mes.

Por lo que se refiere a los precios de las frutas y verduras, a pesar de las inundaciones ocurridas durante el verano en la zona del Golfo de México, 1999 fue un buen año agrícola para el país. El hecho se reflejó en los precios de venta al consumidor, ya que de enero a diciembre de 1999 las cotizaciones de las frutas y verduras se redujeron 3.66 por ciento.

En lo que toca a los precios de los bienes administrados por el sector público, los de la gasolina y de la electricidad se comportaron a lo largo del año en línea con lo programado (aumento de 13 por ciento en ambos rubros). En el caso del gas doméstico, su precio aumentó alrededor de 25 por ciento. Ello ocurrió debido a que su fijación se hace a la luz de una fórmula basada en una referencia internacional y ésta se vio afectada por la recuperación de los precios de dicho energético en los mercados externos.

Comportamiento de las Expectativas de Inflación en 1999

Las expectativas de inflación son los pronósticos sobre los aumentos futuros de precios que formulan los agentes económicos. Al respecto, en 1999 las expectativas de inflación se fueron reduciendo a lo largo del año, acompañadas por un tipo de cambio que después de apreciarse durante el primer trimestre se mantuvo estable el resto del año.

Otro de los factores que en 1999 contribuyó a la desaceleración de las expectativas de inflación fueron los propios resultados conseguidos en este frente. El hecho de que la inflación mensual observada resultase inferior a la esperada al principio de cada uno de los doce meses del año, coadyuvó a la corrección gradual de dichos pronósticos. Así, las expectativas de inflación anual se corrigieron a la baja pasando de 16.52 por ciento en enero a 12.72 por ciento en diciembre de 1999.

Con objeto de aislar del análisis el efecto de las variaciones de los precios de los bienes y servicios con un importante comportamiento aleatorio (como es el caso de los precios de las frutas y verduras), estacional (como son los de los materiales y cuotas escolares con motivo del inicio del ciclo académico) o cuya trayectoria se programa desde el inicio del año (como son el precio de los energéticos y otros precios administrados por el sector público), se construyó un índice especial de precios que excluye de su cálculo los rubros mencionados. Así, se ha definido un subíndice cuya finalidad es medir la llamada inflación subyacente, la cual, en teoría, se ve influida únicamente por los efectos del tipo de cambio, de los salarios y, en general, de las condiciones monetarias prevalecientes.

Aunque la inflación medida mediante el mencionado subíndice se mantuvo estable durante el primer semestre del año, a partir de agosto presentó ya una reducción palpable. En consecuencia, durante los últimos cinco meses de 1999 este indicador disminuyó en su medición anual 3.07 puntos porcentuales hasta ubicarse al cierre del año en 13.23 por ciento. Dicho comportamiento aporta evidencia de que la reducción de la inflación durante 1999 no se debió exclusivamente a fenómenos aleatorios, sino también a la tendencia de los principales factores que determinan a los precios. Sin embargo, a partir de noviembre de 1999 la inflación anual medida a través del INPC ya resultó menor que la inflación obtenida por el subíndice descrito. Esto último indica que el

crecimiento de los precios durante los últimos meses de 1999 se benefició parcialmente de fenómenos transitorios como la significativa reducción de las cotizaciones de las frutas y verduras con respecto a las prevalecientes durante el último trimestre de 1998.

IV. Política Monetaria y Cambiaria

Política Monetaria

El programa monetario del Banco de México para 1999 se diseñó considerando la posibilidad de que en ese año la política monetaria tuviese que instrumentarse en un entorno mundial inestable e incierto. Con base en lo anterior, el programa incorporó reglas de operación orientadas a conseguir los siguientes dos fines: a evitar la generación de excesos de oferta de dinero y a que la política monetaria contase con la maleabilidad suficiente a través de acciones discrecionales del Banco Central.

No fue por casualidad que en el referido elemento de flexibilidad se sustentase la aplicación a lo largo del año de una política monetaria restrictiva. A su vez, ello resultó también factor fundamental para inducir el descenso de las expectativas de inflación.

Precisamente, la disminución continua de los pronósticos de inflación que tuvo lugar a lo largo de 1999 y un menor riesgo país, producto de la congruencia entre las distintas políticas económicas, explican la significativa reducción que mostraron las tasas de interés nominales en el año analizado. Dicha caída no puede atribuirse a un relajamiento de la política monetaria, ya que, inexorablemente, ello se hubiera reflejado de manera inmediata en una depreciación del tipo de cambio.

Las tasas de interés nominales registraron disminuciones importantes a lo largo de 1999, alcanzando inclusive niveles similares a los observados en marzo de 1998, antes de que el Banco de México modificara su política monetaria para pasarla de neutral a restrictiva. No obstante lo anterior, en 1999 dichas tasas resultaron aún elevadas en términos reales.

Cabe recordar que en una economía abierta y con mercados financieros integrados internacionalmente, ningún banco central puede inducir disminuciones permanentes de las tasas de interés reales por vías distintas al abatimiento de la inflación. La adopción de una política monetaria laxa con el objeto de reducir artificialmente las tasas de interés, resulta invariablemente en el deterioro de las expectativas de inflación y en un incremento de la prima de riesgo para las inversiones denominadas en moneda local.

A lo largo de los años se ha llegado a la conclusión de que la mejor contribución que un banco central puede hacer al bienestar económico de la población es a través del combate a la inflación. Así, durante los últimos años la política monetaria del Banco de México se ha abocado a una búsqueda gradual pero definitiva de la estabilidad de precios.

Debido a que las acciones de política monetaria inciden sobre la inflación con rezagos, la actual estrategia de desinflación adoptada por el Instituto Central ha buscado trascender el horizonte inmediato y plantear un programa que conduzca hacia la estabilidad de precios en el mediano plazo. Con base en lo anterior, en enero de 1999 la Junta de Gobierno del Banco de México propuso como meta de mediano plazo para el abatimiento de la inflación, la convergencia de la misma hacia finales del año 2003 con la de los principales socios comerciales del país. En ese orden de ideas, a fin de establecer una referencia de corto plazo en esa trayectoria hacia la estabilidad, en septiembre de 1999 el Banco de México acordó como objetivo de la política monetaria para el año 2000 una tasa de inflación que no exceda del 10 por ciento.

Principales Elementos del Programa Monetario para 1999

Los elementos fundamentales del programa monetario para 1999 fueron los siguientes:

Primero: El Banco de México se comprometió, como norma general, a ajustar diariamente la oferta de dinero primario de forma tal que ésta correspondiese en todo momento a su demanda. Esta regla de operación, que se mantiene en vigor, responde a la finalidad de ofrecer la máxima seguridad de que el Instituto Central no creará deliberadamente excesos de base monetaria.

Segundo: El Banco de México publicó un pronóstico de la trayectoria diaria anticipada para el año de la base monetaria.

A pesar de lo útil que puede resultar la comparación cotidiana de la evolución de la base monetaria con su trayectoria estimada, en la práctica el procedimiento enfrenta serias limitaciones toda vez que dicha trayectoria es muy difícil de pronosticar con exactitud.

A causa de lo anterior, para la conducción de la política monetaria en la actualidad el Banco de México analiza cotidianamente en detalle otros indicadores. Estos indicadores son la trayectoria del tipo de cambio; los factores que inciden sobre la oferta agregada (por ejemplo, la evolución de los salarios contractuales y de la productividad); y las distintas mediciones sobre las expectativas de inflación.

En el programa monetario para 1999 se señaló que el pronóstico sobre la trayectoria de la base monetaria serviría principalmente como referencia para el caso en que se presentasen desviaciones muy importantes entre lo observado y lo programado.

Tercero: A fin de que el público contara con un elemento adicional de información y análisis y con el objeto de reforzar la seguridad de que el Instituto Central no generaría presiones inflacionarias, el programa también incluyó límites trimestrales a las variaciones del crédito interno neto y el compromiso de cuando menos no desacumular activos internacionales netos.

Cuarto: El Banco de México se reservó la facultad de ajustar la política monetaria —relajándola o restringiéndola— en caso de que se presentasen circunstancias que así lo hicieran aconsejable.

Instrumentación del Programa Monetario

A principios de 1999, los mercados financieros de México enfrentaron las repercusiones del problema cambiario de Brasil y la expectativa de que la inestabilidad financiera de ese país contaminara a otras economías de las llamadas emergentes. En respuesta, en la misma fecha en que se registró el movimiento del real (13 de enero), el Banco de México decidió restringir la política monetaria aumentando el “corto” de 130 a 160 millones de pesos. Ello, con tres objetivos complementarios en mente: limitar la depreciación de la moneda nacional, restablecer el orden en el mercado cambiario y preservar las posibilidades de alcanzar el objetivo de inflación de 13 por ciento para 1999.

Con objeto de reforzar la capacidad del Instituto Emisor para influir sobre el comportamiento de las tasas de interés de corto plazo, en el mes de febrero la Junta de Gobierno del Banco de México tomó la decisión de requerir de las instituciones de crédito que, a partir del 15 de ese mes, constituyeran depósitos en el propio Instituto Central a un plazo indefinido y a razón de 5,000 millones de pesos por día hábil hasta alcanzar un monto acumulado total de 25,000 millones.

Después del ajuste del 13 de enero, el “corto” se mantuvo durante el resto del año en un nivel de 160 millones de pesos. Dicha acción se hizo necesaria para lograr la desinflación propuesta frente a las siguientes influencias: las presiones inflacionarias heredadas de fines de 1998, el deterioro de la credibilidad en el objetivo oficial y las presiones inflacionarias inducidas por las revisiones salariales contractuales.

Si bien a partir de febrero de 1999 se presentaron fenómenos que influyeron favorablemente sobre la evolución de la inflación y ésta siguió una trayectoria congruente con la meta de 13 por ciento, la convergencia de las expectativas correspondientes del sector privado —implícitas en toda clase de contratos— con dicho objetivo fue lenta. Esta fue la razón en que se apoyó la determinación de la autoridad de mantener la restricción monetaria.

Evolución de la Base Monetaria

Un fenómeno que llamó la atención de los analistas financieros durante 1999 fue el crecimiento de la base monetaria. A partir de junio de ese año la trayectoria de la base monetaria se fue alejando gradualmente de su pronóstico.

Al respecto, el análisis cuidadoso del fenómeno llevó a las autoridades del Banco de México al convencimiento de que dicho crecimiento no anticipado de la base monetaria respondía en su totalidad a la influencia de la demanda. A continuación se identifican los elementos a los que cabe atribuir en 1999 la evolución explicada:

- (a) el crecimiento económico, el empleo y los salarios reales resultaron en 1999 superiores a los previstos en el momento de elaborar el pronóstico de la demanda de base monetaria;

- (b) un entorno más favorable que el anticipado ocasionó que las tasas de interés fuesen en el año menores que las anticipadas;
- (c) la promoción por parte del Banco de México de un uso más intensivo del billete de 500 pesos. Este intento dio lugar a un ajuste en el manejo de su caja por parte de los bancos y de los establecimientos comerciales y a una mayor demanda de base monetaria por parte del público;
- (d) una mayor preferencia del público por la utilización de billetes y monedas como medio de pago y menor por las cuentas de cheques;
- (e) como es usual en años electorales, los gastos relacionados con las campañas políticas conllevan la transformación de depósitos bancarios en billetes y monedas, ya que los partidos políticos requieren de efectivo para realizar una diversidad de pagos. En 1999 varios partidos adelantaron sus campañas y precampañas presidenciales;
- (f) durante las últimas semanas del año se produjo un aumento temporal de la demanda de billetes y monedas ocasionado por la incertidumbre que despertó el grado de preparación de los bancos para hacer frente al problema computacional del fin del milenio; y
- (g) la subestimación por parte del Banco de México del proceso de remonetización que está teniendo lugar en la economía mexicana por la reducción de la inflación.

A la luz de la evolución de la base monetaria durante el mes de enero de 2000, puede concluirse que el efecto del fin del milenio sobre la demanda de base monetaria fue probablemente cercano a la estimación publicada en el Programa Monetario para 2000 (18,010 millones de pesos). Esto último se corrobora por el hecho de que para el 26 de enero de 2000 el saldo de la base monetaria ya resultó inferior en 116.6 millones de pesos a la estimación del nivel máximo correspondiente

En la literatura económica se hace referencia de manera indistinta ya sea a un proceso de remonetización o a la disminución de la velocidad de circulación del dinero. Durante los últimos cuatro años y en congruencia con la desinflación en curso, la economía mexicana ha experimentado un proceso de remonetización muy

evidente. Es decir, un aumento del saldo de los billetes y monedas en circulación como proporción del PIB.

No obstante, dicho proceso se interrumpió temporalmente por el repunte de la inflación ocurrido en el segundo semestre de 1998 como consecuencia de los choques externos que sufrió la economía en ese período. Sin embargo, el proceso recobró en 1999 un dinamismo difícil de prever una vez que la inflación retomó su tendencia declinante. Por tanto, en la medida en que se consolide la desinflación será razonable esperar que la proporción de billetes y monedas a PIB continúe creciendo.

Activos Internacionales Netos y Crédito Interno Neto

Del 31 de diciembre de 1998 al cierre de 1999, el saldo de los activos internacionales netos aumentó 3,900 millones de dólares. Este incremento fue superior a la meta correspondiente contemplada en el programa monetario para el año.

Por su parte, al cierre de 1999 el flujo efectivo acumulado del crédito interno neto registró un aumento de 20,182.2 millones de pesos. Ello implica que se logró respetar el límite correspondiente acordado en el programa monetario.

Política Cambiaria

En 1999, nuevamente el régimen cambiario de flotación demostró su efectividad para ayudar a absorber las perturbaciones provenientes del exterior. Ante un entorno externo incierto y dada la volatilidad de los flujos internacionales de capital, dicho régimen cambiario es en la actualidad el idóneo para la economía mexicana.

Acorde con los lineamientos establecidos por la Comisión de Cambios, durante 1999 el Banco de México participó en el mercado cambiario mediante dos mecanismos: el establecido para la compra de dólares a través del ejercicio de opciones y el esquema de ventas contingentes de dólares.

En 1999 el Banco de México compró 2,225 millones de dólares a través del mecanismo de opciones mencionado, monto superior al adquirido en 1998 (1,428 millones de dólares). Sin duda, el esquema de opciones ha cumplido con el objetivo primordial para el cual fue creado: permitir la acumulación de reservas

internacionales en el contexto de un régimen de tipo de cambio flotante.

En contraste con lo sucedido en 1998, durante 1999 el Banco de México participó con menor frecuencia en el mercado de cambios por conducto del esquema de ventas contingentes de dólares. La variabilidad diaria que mostró el tipo de cambio durante 1999 fue menor que la de 1998, por lo que la condición que hace factible que las instituciones de crédito participen en la subasta de venta de dólares se presentó el año pasado con menor frecuencia.

Así, en 1999 el Banco de México vendió mediante el mecanismo descrito un total de 405 millones de dólares, siendo que en 1998 dicho monto ascendió a 895 millones de dólares.

De la comparación de los montos de las intervenciones mediante las opciones en contraste con las ventas automáticas de moneda extranjera, se deduce que en 1999 el Banco de México fue un comprador neto de dólares.

V. Consideraciones Finales

En el periodo 1996-1999, la economía mexicana creció en términos reales a una tasa promedio de 5.1 por ciento, a la vez que la inflación se redujo de 52 por ciento en diciembre de 1995 a 12.32 por ciento, en diciembre de 1999. En este mismo lapso se crearon 2.9 millones de empleos formales. Por su parte, el salario real en el sector manufacturero creció 8.6 por ciento de diciembre de 1996 a diciembre de 1999. Varios factores explican este comportamiento favorable, pero cabe destacar en particular los dos siguientes:

- (a) la coherencia de las políticas macroeconómicas ha generado un entorno de estabilidad que ha permitido el desarrollo de los proyectos de inversión y la recuperación gradual del consumo privado.
- (b) la reforma estructural iniciada a mediados de la década de los ochenta ha inducido un aumento y una diversificación importantes del comercio exterior mexicano. Esto ha reducido la dependencia de las cuentas externas de los movimientos del precio del petróleo y ha vinculado

eficientemente a la economía con la de sus principales socios comerciales.

En 1999, la economía mexicana experimentó un crecimiento superior al esperado y una inflación menor que la meta oficial. La información disponible sugiere que el vigor de la actividad económica se ha fortalecido durante el primer trimestre de 2000, a la vez que la inflación ha seguido reduciéndose. Por lo anterior, al momento de redactar el presente Informe, las expectativas del sector privado que recaba el Banco de México ya han convergido con el pronóstico oficial de crecimiento y con el objetivo de inflación para el año 2000.

Aunque para el resto del año 2000 se espera que prevalezca un marco externo favorable, en un contexto internacional volátil siempre existen riesgos de modificaciones sorpresivas en el entorno. Ante ello, resulta indispensable que las autoridades mantengan una actitud alerta y que la política económica conserve su capacidad de reacción.

En la actualidad, el principal factor de incertidumbre para el desempeño económico de México es el comportamiento de la economía de los Estados Unidos. En particular, el escenario en el cual la tasa de crecimiento de esa economía no muestre una corrección suave hacia su tendencia de largo plazo, podría venir acompañado de aumentos en las tasas de interés mayores que los esperados y de un ajuste drástico del precio de las acciones en la bolsa de valores de ese país. Estos factores podrían afectar el flujo de capitales hacia México y el dinamismo de las exportaciones nacionales.

De llegar a hacerse realidad el escenario descrito, se afectaría el orden en los mercados financieros nacionales y podría también complicarse el combate a la inflación.

En el pasado, los efectos negativos de las perturbaciones internas y externas han tendido a magnificarse por la presencia de alguno de los siguientes factores: un déficit en cuenta corriente elevado y financiado con capital de corto plazo, una expansión excesiva del crédito bancario, una débil posición fiscal, una concentración inadecuada de amortizaciones de deuda externa, un esquema de determinación de tasas de interés con rigideces importantes y un régimen de tipo de cambio fijo o con flexibilidad restringida.

La Administración actual ha procurado remover del marco económico las debilidades mencionadas, a fin de asegurar una transición sexenal estable. Desde luego, la salud de las finanzas públicas y la aplicación de una política monetaria disciplinada han sido determinantes para que el déficit de la cuenta corriente tenga una magnitud relativa moderada, y para que su financiamiento esté apoyado principalmente en la inversión extranjera directa.

En el mismo sentido, en el presente el perfil de amortizaciones de la deuda pública está distribuido apropiadamente en el tiempo y, sobre todo, con vencimientos cómodos para los años 2000 y 2001. A ello se suma la reserva internacional que ha acumulado el Banco de México desde 1995 y cuyo saldo actual es el más elevado en la historia financiera del país.

Durante 1999 continuaron los esfuerzos para fortalecer a la banca elevando la capitalización de las instituciones, mejorando la regulación y supervisión e incrementando la eficiencia operativa del sector. Por lo que, si bien todavía es necesario realizar esfuerzos adicionales para que la banca alcance niveles adecuados de solidez, el sistema financiero ya no representa un factor importante de vulnerabilidad.

Finalmente, otro elemento clave para enfrentar una eventual volatilidad es la flotación cambiaria. Este esquema permite el ajuste del tipo de cambio cuando las condiciones subyacentes así lo hacen necesario. Además, la flotación cambiaria y la flexibilidad de las tasas de interés actúan para inhibir las entradas de capital especulativo de corto plazo.

Los resultados recientes se han dado en un contexto en el cual la inestabilidad económica experimentada en el pasado todavía influye sobre las decisiones de inversión y consumo, por lo que los beneficios conseguidos representan tan sólo una fracción del potencial con que cuenta la economía de México. Como lo demuestran los casos de otros países que se han embarcado en programas de integración y de convergencia con las economías de países industrializados, los beneficios a obtener en el largo plazo superan ampliamente los que se consiguen durante los años iniciales del proceso.

Por tanto, para transformar la dinámica económica reciente en un proceso de crecimiento sostenido, es necesario intensificar la reforma estructural de la economía y consolidar los avances

obtenidos en el orden macroeconómico, para garantizar la solvencia del sector público y finalizar la tarea desinflacionaria.

En relación con el proceso de cambio estructural, hay que destacar la firma del tratado de libre comercio con la Unión Europea, que proveerá de un impulso adicional a las exportaciones nacionales e incentivará una mayor inversión extranjera directa.

Por otra parte, reviste especial importancia continuar con la consolidación que se está dando del sistema financiero.

En el ámbito macroeconómico, los años recientes se han caracterizado por la aplicación de una política fiscal disciplinada. Con el objeto de consolidar los avances en materia fiscal se necesita elevar los ingresos tributarios para disminuir su dependencia de los ingresos petroleros y garantizar la permanencia de finanzas públicas sanas en el largo plazo.

El otro elemento fundamental en la consolidación del marco macroeconómico es la conclusión del esfuerzo desinflacionario. A pesar de los logros obtenidos recientemente la tasa de crecimiento de los precios en México se encuentra todavía en niveles elevados. Por tanto, resulta indispensable perseverar en la estabilización mediante la aplicación de una política monetaria restrictiva. El combate a la inflación es el objetivo prioritario de los programas monetarios del Banco de México. El programa correspondiente al año 2000 incluye nuevos componentes que responden a la necesidad de mejorar la aplicación de la política monetaria, continuando la transición hacia un esquema de objetivos de inflación.

A la luz de este marco de referencia y con el fin de mejorar la comunicación con la sociedad e incrementar la transparencia con respecto a la operación del Banco Central, la Junta de Gobierno ha decidido publicar a partir de abril un informe trimestral de inflación.

Una mayor claridad en la conducción de la política monetaria será un factor importante para lograr la pronta convergencia de las expectativas de inflación del público con las metas de inflación de corto y mediano plazo. En la medida en que se materialice esta concurrencia se reducirán las tasas de interés, nominales y reales, y el abatimiento de la inflación podrá lograrse a un menor costo.

Por los motivos anteriores, reviste especial importancia la formación de un consenso social contra la inflación. En la medida en

que los agentes económicos basen sus decisiones en expectativas de inflación congruentes con los objetivos de la autoridad, la restricción monetaria necesaria para alcanzar dichas metas será menor, reduciéndose el costo del proceso de estabilización.

El programa monetario para el año 2000 establece que el objetivo de mediano plazo de la estrategia monetaria es la convergencia con la tasa de inflación de las economías de nuestros principales socios comerciales para el año 2003. Se trata, sin duda, de un objetivo ambicioso, que responde a la necesidad de sentar, de manera definitiva, las bases para un progreso social sostenido.