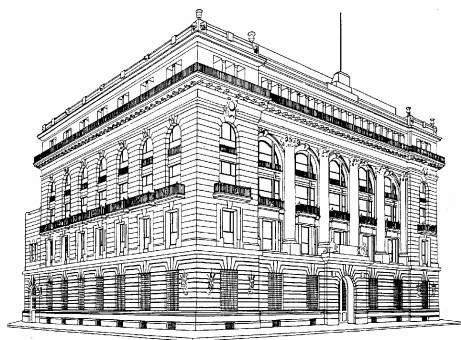


Resumen

Informe Anual
1997



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 1998

I. Introducción.-

Durante 1997 la economía mexicana tuvo en su conjunto una evolución positiva, reafirmandose así las tendencias que se habían iniciado el año precedente.

La economía continuó beneficiándose en 1997 de un clima de confianza en el país. Este sentimiento favorable se originó principalmente en la aplicación de un conjunto de políticas macroeconómicas coherentes entre sí, destacando las políticas fiscal, de deuda pública, monetaria, cambiaria y de cambio estructural.

Desde principios del año, las buenas perspectivas sobre la economía mexicana encontraron sustento, al haber amortizado por adelantado el Gobierno Federal la totalidad del adeudo remanente que se tenía entonces con el Tesoro de los Estados Unidos. También fue de gran ayuda para afianzar la credibilidad en el programa económico, el hecho de que en los primeros meses de 1997 el público pudo constatar que las políticas monetaria y fiscal no cambiaron su orientación estabilizadora, en vísperas de las elecciones federales de julio de ese año. La celebración pacífica y transparente de los comicios, le brindó un apoyo adicional a la economía del país durante la segunda mitad del año.

El favorable entorno internacional cambió sensiblemente a partir de la segunda mitad de octubre de 1997, primero al alcanzar la crisis asiática una magnitud inusitada y después al iniciarse durante diciembre la tendencia a la baja del precio internacional del petróleo. Si bien la economía mexicana pudo sortear el arranque de las perturbaciones mencionadas, éstas se profundizaron al inicio de 1998, teniendo efectos no despreciables.

II. Actividad Económica.-

Es de resaltar que en 1997 el PIB creció 7 por ciento, la tasa más alta lograda en los últimos dieciséis años. Esta mejoría de la actividad económica se originó en la expansión de la demanda interna, en sus componentes tanto de consumo como de inversión, y en el continuado dinamismo de las exportaciones. La producción se vio estimulada por el cambio de las expectativas, así como por la disminución de las tasas de interés reales y nominales.

La significativa recuperación del gasto de consumo en 1997 contribuyó de manera importante al crecimiento del PIB, aunque su expansión fue a un ritmo menor que el del producto, por lo que aumentó la tasa de ahorro.

El renglón de la demanda agregada con mayor dinamismo relativo fue el de inversión, particularmente la correspondiente al sector privado. Este gasto favorece de manera inmediata a la actividad económica y sienta bases para el crecimiento económico futuro.

La mejoría de la producción en 1997 se reflejó en un aumento sensible de la demanda de trabajadores. La expansión de la ocupación dio lugar a un incremento importante de la masa salarial de la economía, particularmente en el sector manufacturero. La productividad media del trabajo continuó fortaleciéndose en dicho sector, lo que contribuyó a mantener la competitividad internacional.

Lo anterior, junto con un crecimiento económico acelerado en los Estados Unidos, permitió que las exportaciones no petroleras, particularmente las manufactureras, mantuvieran un notable dinamismo en 1997, incluso superior al mostrado por las exportaciones de la mayoría de los países del mundo.

En 1997, la cuenta corriente mostró un déficit de 1.8 por ciento del PIB, superior al observado en 1996 (0.7 por ciento del PIB). Sin embargo, dicho déficit fue financiado en su totalidad con flujos de capital del exterior de largo plazo. De hecho, el déficit corriente fue muy inferior a la entrada de recursos por concepto de inversión extranjera directa, rubro que alcanzó en 1997 un nivel sin precedente histórico (más de 12,000 millones de dólares). La favorable evolución de los flujos de capital fue resultado de la percepción de un menor riesgo país para México y de la gran liquidez en los mercados financieros internacionales durante la mayor parte de 1997.

El mantenimiento de la disciplina fiscal desempeñó un papel importante en la evolución económica de 1997, ya que, conjuntamente con una política monetaria orientada al abatimiento de la inflación, consiguió disminuir las tasas de interés nominales y reales y, por ende, incentivar el crecimiento económico sin crear presiones inflacionarias. Las finanzas públicas enfrentaron el reto adicional de sufragar los costos derivados de la reforma a la seguridad social, de los programas de apoyo a los deudores y del saneamiento del sector financiero. El déficit económico del sector público no financiero fue de 0.8 por ciento del PIB.

III. Política Monetaria.-

La finalidad primordial de la política monetaria del Banco de México es el abatimiento de la inflación, de acuerdo a su mandato constitucional. El programa monetario para 1997 tuvo

como objetivo específico coadyuvar a disminuir la inflación a una tasa de 15 por ciento al cierre de diciembre de ese año. Por tanto, la ejecución de la política monetaria se puede evaluar a la luz del cumplimiento de dicha meta. La inflación se redujo a 15.7 por ciento en el año, tasa muy cercana a la pretendida y sustancialmente inferior al 27.7 por ciento registrado en 1996. La relativa estabilidad del tipo de cambio facilitó un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias y el abatimiento mismo de la inflación, todo lo cual contribuyó a reducir de manera considerable las tasas de interés. Esto último contribuyó a que el PIB creciera 7 por ciento en el año, por lo que la reducción de las presiones inflacionarias fue un poderoso impulsor de la acelerada recuperación económica.

Durante 1997, el Banco de México mantuvo una postura neutral de política monetaria, lo que significa que el instituto central se limitó a satisfacer diariamente la demanda observada de la base monetaria a tasas de mercado. Dicho agregado aumentó más de lo anticipado en el programa monetario, fenómeno que casi en su totalidad se explica por el mayor crecimiento del PIB y las menores tasas de interés que se observaron con relación a las previstas. Por tanto, el hecho de que la base monetaria haya crecido durante el año más de lo anticipado, no significó que se haya adoptado en el año una política monetaria laxa o que se haya creado un exceso de liquidez.

Es pertinente señalar que se cumplió con los compromisos establecidos en el programa monetario de 1997 referentes a la acumulación mínima de activos internacionales netos y al límite a la expansión del crédito interno neto del Banco de México. En particular, los activos internacionales netos aumentaron 13,511 millones de dólares en el año (contra 2,500 millones de dólares del programa) y el crédito interno neto se mantuvo por debajo de los límites establecidos. Toda vez que las variaciones del crédito interno neto y de los activos internacionales netos se combinaron para producir el monto deseado de base monetaria, se puede afirmar que el descenso que registró el crédito interno neto del Banco de México no implicó restricción monetaria alguna.

El instituto emisor se comprometió en su programa monetario original para 1997 a no usar "largos", es decir, a no efectuar operaciones de mercado abierto con el objeto de generar saldos acumulados positivos en el conjunto de las cuentas corrientes que lleva a las instituciones de crédito. Este planteamiento sirvió para desacreditar la idea de que se adoptaría una política monetaria expansiva en anticipación de las elecciones federales de mediados de año. El programa también previó que el

Banco de México pudiese restringir las condiciones de suministro de su crédito interno poniendo "corto" al sistema bancario, con objeto de promover el orden en los mercados cambiario y de dinero, y para contrarrestar presiones inflacionarias inesperadas. Durante 1997 no se presentaron situaciones que ameritaran el uso de "cortos" o "largos".

No obstante, el instituto central tuvo que hacer ciertos ajustes a su política monetaria. Ello, en razón de que en algunas ocasiones las tasas de interés se mantuvieron elevadas en respuesta a ciertas distorsiones en el mercado de dinero, por lo que no se comportaron conforme a lo previsible dadas las condiciones existentes en los mercados financieros. En tales casos las acciones del Banco de México tendieron a restablecer el buen funcionamiento del mercado de dinero. Inmediatamente después de que el Banco de México adoptó las medidas correspondientes, las tasas de interés se ajustaron a la baja. Una decisión de política adicional se adoptó en septiembre de 1997, cuando la Junta de Gobierno del instituto central decidió dejar sin efecto la renuncia temporal al uso de "largos". El anuncio de la reactivación potencial de dicho instrumento tuvo un efecto transitorio en los mercados, al reducirse ligeramente las tasas de interés y depreciarse el tipo de cambio.

IV. Política Cambiaria.-

El régimen cambiario de flotación, vigente desde finales de 1994, mostró de nuevo sus ventajas en 1997. Durante el último trimestre del año, surgió cierto nerviosismo en el mercado cambiario ocasionado por la crisis que aquejó a los países asiáticos. La problemática de Asia motivó que los inversionistas institucionales contrajeran en muy corto tiempo sus inversiones en países emergentes, entre los que se encuentra México. Las repercusiones más serias se sintieron a finales de octubre. La economía mexicana logró sortear los efectos desestabilizadores provenientes de los mercados financieros internacionales gracias a que su situación se encontraba fundamentalmente sana y a que los mecanismos de libre determinación del tipo de cambio y de las tasas de interés funcionaron adecuadamente. Esta flexibilidad también fue muy importante para sortear las turbulencias que aquejaron a la economía en los primeros meses de 1998, causados por la profundización de la crisis asiática y el colapso del precio del petróleo. La flexibilidad cambiaria y de tasas de interés ha permitido llevar a cabo ajustes de manera prácticamente inmediata y al menor costo posible.

El mecanismo de opciones de venta de moneda extranjera de la banca al Banco de México fue idóneo para seguir acumulando

reservas internacionales durante 1997, en el contexto del régimen de flotación. A la luz de la situación de liquidez prevaleciente en los mercados financieros internacionales y de la conveniencia de continuar acumulando activos internacionales netos, en varias ocasiones en 1997 la Comisión de Cambios decidió modificar el monto de las compras de moneda extranjera a través del citado mecanismo. Asimismo, en febrero de 1997, la Comisión de Cambios anunció la introducción de un esquema de ventas contingentes de dólares por parte del Banco de México. El propósito de esta fórmula es proporcionar liquidez al mercado para lograr mayor estabilidad y orden en el mercado de cambios, sin defender niveles específicos de la cotización de la moneda nacional y sin comprometer un monto excesivo de reservas internacionales. Sólo en tres ocasiones, dos en octubre y una en noviembre, se aplicó dicho esquema, en las que confirmó sus virtudes como elemento estabilizador del mercado de cambios.

V. Cambio Estructural.-

En 1997 se consiguieron avances en materia de cambio estructural, expresados en la adecuación del marco legal y regulatorio de la economía -- incluyendo el del sector financiero -- y en la desincorporación de entidades paraestatales. Los esfuerzos en este último sentido se concentraron en los sectores de telecomunicaciones, ferrocarriles y puertos. El programa de desregulación ha perseguido crear un marco regulatorio flexible, transparente y eficiente, que favorezca al crecimiento de las empresas existentes y el establecimiento de nuevas, propiciar la competitividad y la inversión, y promover la creación de más y mejores empleos.

Durante 1997 se continuó avanzando en la solución de los problemas que han aquejado al sistema bancario del país y a los deudores de dichas instituciones. Este esfuerzo es muy importante, ya que tal problemática ha constituido una limitante para que el sistema bancario haga una contribución plena al crecimiento económico. La estrategia adoptada por las autoridades buscó, en primer lugar, evitar la quiebra del sistema bancario y trastornos en el sistema de pagos. Además, ha perseguido proteger los legítimos intereses de los ahorradores de la banca, apoyar a los deudores, fortalecer la situación financiera de los bancos mediante su capitalización, neutralizar el impacto monetario de los programas aplicados y minimizar su costo fiscal. Un componente importante de esta estrategia ha sido mejorar el marco regulatorio del sistema financiero y la supervisión de las instituciones, con el propósito de reducir riesgos de colapso de los intermediarios.

VI. Consideraciones Finales.-

A. Crecimiento Económico.-

Durante 1997, se lograron avances significativos en múltiples aspectos del ámbito económico nacional. Lo anterior ha sido de gran valor durante los primeros meses de 1998. En este periodo la economía enfrentó fuertes perturbaciones inesperadas de origen externo por la profundización de la crisis asiática y la brusca reducción de los precios del crudo de exportación.

A pesar de que dichas alteraciones han amenazado la estabilidad de muchos países, México ha sido una de las naciones que mejor han sorteado los difíciles tiempos actuales.

De hecho, el sector real de la economía continúa con un dinamismo significativo al grado de que se calcula que el PIB ha continuado creciendo a un ritmo similar al de 1997.

B. Perturbaciones Externas: posibles impactos de la crisis asiática y de la caída del precio del petróleo.-

La crisis asiática podría incidir sobre la economía mexicana por tres vías: i) desplazando algunas exportaciones mexicanas al mercado de Norteamérica (Estados Unidos y Canadá), ii) reduciendo la demanda por las exportaciones mexicanas debido a un menor crecimiento de los países avanzados, iii) disminuyendo el flujo de capitales hacia México.

Con excepción de la caída del precio del petróleo, hasta marzo, ninguna de esas posibilidades se había materializado de manera visible. Ello, debido, entre otras razones, a que los países industrializados, salvo Japón, siguen creciendo.

Respecto al impacto del precio del petróleo, cabe aclarar que éste ha sido de mucha menor magnitud relativa a la que sufrió el país en 1986, (último gran choque petrolero). Esto se debe a que la economía mexicana tiene hoy una situación mucho más sólida que en aquel año.

Sin embargo, a principios de 1998 los mercados reaccionaron como si los impactos descritos se hubiesen materializado. Ello fue, en buena medida, lo que llevó a las autoridades a adoptar modificaciones en la política económica, en cuanto a las políticas fiscal y monetaria. Con ello, se ha buscado consolidar los fundamentos de la economía nacional.

C. Ajustes a la Política Económica.-

Hasta el momento los ajustes acordados para las políticas fiscal y monetaria han sido eficaces para amortiguar el impacto de la crisis asiática y la perturbación petrolera.

El ajuste de la política monetaria aplicado en marzo de 1998 permitió corregir el deterioro que las expectativas inflacionarias estaban teniendo en respuesta a la rápida depreciación del tipo de cambio. Al estabilizarse los mercados en respuesta a la medida anterior, las entradas de capital hacia el país se recuperaron en forma muy dinámica.

D. Consolidación del Crecimiento.-

La continuidad del proceso de crecimiento económico acelerado y sostenido requiere de la satisfacción de dos condiciones: perseverar en la estrategia económica adoptada y mantenerse alerta para detectar giros desfavorables en el entorno económico ante los cuales las autoridades deban reaccionar.

Con respecto a lo primero, es imprescindible, en particular, proseguir la lucha contra la inflación. Un menor ritmo de inflación resulta en mayor inversión, incrementos en el empleo y en los salarios reales de los trabajadores.

Los salarios contractuales deben fijarse en congruencia con la inflación objetivo y con los aumentos de productividad. Ello, de forma no sólo de coadyuvar al descenso de la inflación sino de permitir el aumento sostenible de los salarios reales.

E. Actitud Vigilante.-

El segundo condicionante para consolidar el proceso de desarrollo económico es la vigilancia del entorno macroeconómico.

El instituto central debe mantener una actitud atenta en un ambiente en continuo cambio, con el objeto de detectar a tiempo perturbaciones desestabilizadoras, aumentar su margen de acción, sugerir modificaciones en otras políticas y, de ser necesario, facilitar la coordinación con otras entidades públicas.

El Banco de México ha percibido cierta tendencia en la evolución de una variable económica que, de prolongarse, podría constituirse en un factor de preocupación en el largo plazo. En particular, se hace referencia a la trayectoria de la cuenta corriente.

De persistir una tendencia semejante del saldo de la cuenta corriente, deberían aplicarse acciones coordinadas de

política fiscal y monetaria.

F. Aumento de la Competitividad y Fortalecimiento de la Economía.-

La competitividad de la economía mexicana no se puede elevar fabricando depreciaciones recurrentes del peso. Las devaluaciones inducen alzas de precios inmediatas, por lo que las ganancias de competitividad de corto plazo, que se obtendrían por esa vía, resultarían ilusorias.

La manera efectiva de promover la competitividad de México, es, en primera instancia, procurando un marco macroeconómico estable que sea conducente a una mayor inversión. También se debe acelerar el paso en materia de cambio estructural, de desregulación y privatizaciones.

Las crisis financieras y de balanza de pagos interrumpen el crecimiento, deterioran la distribución del ingreso y entorpecen el combate a la pobreza que tanto agobia.

Es posible prevenir nuevas crisis financieras y de balanza de pagos en el país. Antes que nada, se debe perseverar en el fortalecimiento de la economía, además de encontrar fórmulas para generar mayor ahorro interno. Las políticas monetaria y fiscal deben propiciar la estabilidad del marco macroeconómico. Sólo así se podrá consolidar el proceso de desarrollo económico acelerado y sostenido ya iniciado.

En particular, el Banco de México hará su mayor contribución a evitar sobresaltos económicos en el país, concentrándose en el abatimiento de la inflación. En lo concerniente al sistema financiero, se debe mejorar la supervisión y fortalecer el marco regulatorio para que dicho sistema también aporte al progreso del país. Sólo así se podrá consolidar el proceso de desarrollo económico acelerado y sostenido ya iniciado.