



Secretaría General
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

CEFP/029/2000

**Comentarios al Informe sobre Política Monetaria del
Banco de México al primer semestre de 2000.**

PALACIO LEGISLATIVO DE SAN LÁZARO, D.F., OCTUBRE DE 2000

I. Extracto del Informe.

- El Banco de México se propuso para el año 2000 una meta de inflación anual que no excediera del 10 por ciento. Asimismo, se planteó el objetivo de que en México pudiera converger en el año 2003 con la de sus principales socios comerciales.
- Respecto a la meta de inflación para el 2000, el Banco de México considera que el descenso de la misma en el presente año ha sido mayor que el esperado, se ha podido alcanzar un índice menor al 10% anual con varios meses de anticipación; “sin embargo, las expectativas del sector privado sugieren que existe cierto escepticismo respecto de la posibilidad de continuar con la reducción del crecimiento de los precios, necesaria para alcanzar en el año 2003 la meta establecida”.
- El hecho de que en abril del 2000 los analistas del sector privado esperaban una inflación para los siguientes 12 meses (abril 2000 – abril 2001) mayor que la prevista por el Banco para el 2000; significaba que el sector privado suponía que en algún momento se detendría el proceso de reducción de la misma. Situación que incidió en la aplicación de una política monetaria aún más restrictiva, mediante un nuevo “corto” que fue anunciado el 16 de marzo pasado.
- Para el Banco de México “el reto actual de la política monetaria es el de lograr condiciones que permitan consolidar los avances logrados en materia de abatimiento de la inflación. El elemento central de este esfuerzo es la moderación de la demanda agregada, a fin de que ésta no exceda los límites que impone la capacidad instalada”.
- Para contener la expansión de la demanda agregada, el Banco de México propone la aplicación de políticas macroeconómicas restrictivas. El Banco de México señala que ha venido desempeñando su papel mediante la contracción de la política monetaria a lo largo del año, para limitar la expansión de la demanda interna y sus efectos inflacionarios; e impedir que los incrementos de algunos precios, como los del gas doméstico y los agropecuarios, contaminaran el proceso en función de expectativas.
- Sin embargo, el Banco de México considera que la intensificación de las políticas monetarias restrictivas podría resultar contraproducente debido a que las mayores tasas de interés contribuirían, al menos inicialmente, a la apreciación del tipo de cambio, lo cual aumentaría el gasto de bienes comerciables y generaría un mayor déficit en la balanza comercial con el exterior. Por ello, el Banco de México propone la restricción fiscal, como el

instrumento más efectivo a disposición de la política económica para reducir el gasto.

- El Banco de México, de alguna manera señala la existencia de una descoordinación entre la política fiscal y monetaria, como la causa de que el sector privado anticipe sólo una pequeña disminución de la inflación para el año 2001, lo cual significaría, en cierta forma, un retroceso en comparación con lo alcanzado en los últimos años.

II. Comentarios

1. Tradicionalmente, la restricción monetaria se ha utilizado como un instrumento para aumentar las tasas reales de interés y por esa vía, reducir la demanda e indirectamente las presiones inflacionarias. Sin embargo, es ampliamente reconocido que los aumentos en las tasas de interés producen, al mismo tiempo, presiones inflacionarias por la vía del aumento en los costos financieros y los aumentos en los márgenes de ganancias, de tal forma que el efecto neto resulta difícil de conocer. Cuando el Informe se refiere a la efectividad de las medidas adoptadas, en lugar de medirla de manera directa vinculando los “cortos” con la reducción de la inflación, lo que hace es relacionar la puesta en práctica de los “cortos” con los aumentos en las tasas de interés, todo indica que efectivamente los “cortos” han sido eficientes para lograr aumentos en las tasas reales de interés, ello sin embargo, no significa que hayan sido eficientes para reducir la inflación que es finalmente el objetivo.

2. Tal como lo señala el Banco, los aumentos en las tasas de interés inciden sobre el tipo de cambio apreciándolo, lo cual tiene un efecto en el corto plazo sobre la reducción de la inflación por la disminución del costo de los bienes comercializables, y por lo mismo, en un aumento en la demanda interna y en un mayor déficit en la balanza comercial. Actualmente el peso mexicano se encuentra en un nivel de sobrevaluación similar al registrado en 1994, por tal motivo la política de restricción monetaria impulsada por el Banco de México sería responsable, al menos en parte, de que las expectativas inflacionarias se mantengan altas e incompatibles con el objetivo del año 2003 debido al aumento del riesgo cambiario.

3. De no haber sido por: la enorme entrada de recursos del exterior debido a los aumentos en los precios del petróleo; el crecimiento de la economía norteamericana por encima de lo previsto; y la gran entrada de capitales; en estos momentos el tipo de cambio estaría sujeto a enormes presiones. Se debe reconocer que el tipo de cambio actual no es un tipo de cambio de equilibrio. La balanza comercial, excluido el petróleo, se ha venido deteriorando

constantemente. De nada serviría alcanzar una meta de inflación con un tipo de cambio que debiera ajustarse para reiniciar de nuevo con un proceso inflacionario. Tampoco se trata de retroceder menospreciando los logros de los últimos cinco años. Se debe defender la estabilidad, aún cuando ello, probablemente, signifique aflojar ordenadamente el tipo de cambio, reducir las tasas de interés y el gasto agregado, todo lo anterior con el propósito de poder dar nuevos pasos hacia delante.

4. Debe reconocerse también, que la meta de inflación del 10 por ciento prevista para el año 2000, suponía un tipo de cambio promedio de 10.50 pesos por dólar. De tal manera que, si bien, es posible alcanzar una inflación anual menor a 10 por ciento, ello será a costa de presiones adicionales en el tipo de cambio, mismo que tarde o temprano tendrá que ajustarse con las consecuencias por todos conocidas. Es decir, la estrategia anti-inflacionaria del 2000, seguramente logrará su objetivo al cierre del año, pero dificulta alcanzar la meta para el mediano plazo, y la responsabilidad es de la propia política monetaria. Es preciso señalar que la evaluación de la política, no debe hacerse sólo sobre la base de los resultados inmediatos, debe incluirse también la inflación oculta en las presiones futuras del tipo de cambio, así como los salarios reales.

5. El Banco de México, insiste en que la causa principal de que las expectativas inflacionarias se mantengan altas, es el elevado crecimiento del gasto interno: “en el periodo reportado, también se detectaron señales de que el vigoroso crecimiento que ha venido exhibiendo la demanda agregada y, particularmente, el consumo privado, parece estar incidiendo ya sobre los precios de los insumos de producción” (Pág. 12). Respecto de este punto, conviene mencionar que de acuerdo con los datos del INEGI, el nivel de utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera, en el segundo trimestre del 2000 fue 70.93 por ciento, inferior al del mismo trimestre de 1997; de 1998; y apenas igual al de 1996. Bajo estas circunstancias, los aumentos en la demanda tienen un efecto desalentador de la inflación por la reducción de los costos fijos y los aumentos en la productividad general de los factores.

El Informe también señala a este respecto, como otra de las causas que han dado lugar a estas expectativas de inflación elevada, “la escasez de mano de obra calificada en algunas regiones”, aunque no establece ni lugar, ni se indica nivel de calificación alguno; sin embargo, cabe señalar que, si bien, la información sobre la evolución de las remuneraciones y productividad en el sector manufacturero, muestra que durante el primer semestre del 2000, las remuneraciones reales aumentaron al ritmo de la productividad, debe precisarse que en este sexenio las remuneraciones reales a los trabajadores de la industria manufacturera, disminuyeron 18.7 por ciento, mientras que el producto por hombre empleado aumentó 26.9 por ciento. Esa ha sido la contribución de los trabajadores a la estabilidad macroeconómica. La eficiencia de la política anti-inflacionaria debe medirse con salarios reales en aumento, al menos, al ritmo de la productividad, de

lo contrario no se estaría cumpliendo con el objetivo fundamental de la política económica. Reducir la inflación a costa de una menor participación de los salarios en el producto, es contrario a los principios de justicia social.

6. Reducir la inflación anual del 52.0 por ciento en diciembre de 1995 al 9.1 por ciento en agosto de este año, representa un avance que significó grandes sacrificios para la mayoría de los mexicanos. Debe reconocerse, sin embargo, que a pesar del enorme esfuerzo, la batalla por la estabilidad no está ganada y la política monetaria se encuentra desgastada sin conseguir su objetivo.

7. El año 2000 ha sido un buen año para la economía mexicana, sobre todo por la gran cantidad de recursos del exterior de que se ha dispuesto, que permitieron incluso apreciar el tipo de cambio. El Banco de México ha actuado de acuerdo con los cánones establecidos, y a pesar de ello, el panorama en la lucha contra la inflación sigue siendo desalentadoramente incierto.

8. En las actuales circunstancias, seguir avanzando en el objetivo de reducir la inflación hasta hacerla converger con la de nuestros principales socios comerciales, implicará un enorme desperdicio de recursos de todo tipo: hombres, maquinarias y divisas, lo que en última instancia significaría crecer por abajo del potencial de nuestra economía.

9. Frente a tal situación, resulta imprescindible tener claro el horizonte y las alternativas. Sin lugar a duda, el crecimiento de la demanda interna registrado durante el primer semestre de este año, es insostenible a largo plazo en las actuales circunstancias y habrá que reducirlo ordenadamente por la vía fiscal, pero también es cierto que el tipo de cambio se encuentra sobrevaluado y mantenerlo así, aunque ello fuera posible, por una eventual entrada masiva de capitales del exterior, significaría un derroche de recursos esencialmente escasos para el crecimiento, como son las divisas.

10. Ante esta perspectiva, es indispensable diseñar una estrategia de largo plazo, mediante la instrumentación de políticas fiscales y monetarias que fomenten la inversión, necesaria para expandir la planta productiva, que al mismo tiempo, desaliente el consumo de los estratos de altos ingresos, como único camino para alcanzar un crecimiento alto y sostenido, reduciendo la dependencia del financiamiento externo a largo plazo.

11. El segundo tema a tratar en estos comentarios, lleva a la necesidad de tener que discutir otra estrategia cambiaria, sin descartar un acuerdo monetario con América del Norte. A este respecto, es preciso hacer varias reflexiones. La primera es que en México, el control de la inflación ha sido más lento y costoso que en los principales países de América Latina. Por ejemplo, Brasil pasó de una inflación anual del 2,489 por ciento en 1993 al 8.0 por ciento en 1999. Argentina del 84 por ciento en 1991 a -1.7 por ciento en 1999. Nicaragua del 866 por ciento

en 1991 a 7.7 por ciento en 1999. Más aún, de 1995 a la fecha, la inflación en México ha sido superior a la del resto de América Latina.

12. En términos del costo de la estabilización, conviene comparar a México con Argentina. Ambos países enfrentaron una crisis en 1995, sin embargo, el sacrificio para la sociedad sobre todo para la clase trabajadora, fue enorme para México, y sus secuelas, como la crisis bancaria todavía continúa. En Argentina, el ajuste del PIB a la disponibilidad de divisas, se llevó a cabo sin traumatismos, la inflación en 1995 fue de 1.6 por ciento y el salario real se mantuvo sin variación, aunque el PIB se ajustó a la baja en 2.9 por ciento. En pocas palabras, la gravedad y el costo de la crisis fue muy superior en México que en Argentina.

13. La política de altas tasas de interés para atraer el ahorro externo y financiar los déficit con el exterior, si bien, resuelve el problema a corto plazo, contribuye a perpetuar la condición deficitaria del país a largo plazo. La información reciente del INEGI,¹ muestra claramente que la entrada de ahorro externo inhibe la generación de ahorro interno, sobre todo de las empresas. Dicho de otra manera, el ahorro del exterior se ha destinado, tradicionalmente, a financiar un mayor consumo. De haberse destinado a financiar la inversión, el crónico déficit comercial con el exterior, habría desaparecido desde hace mucho tiempo.

14. Finalmente, con el propósito de evitar una posible descoordinación entre la política monetaria y fiscal, con el costo que ello significaría para el logro de los objetivos, conviene reflexionar sobre el tipo de autonomía del Banco de México y la forma de coordinarse con el Ejecutivo.

¹ INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México, Cuentas por Sectores Institucionales 1993-1998, tomo II.