



equilibrio fue muy inferior a la entrada de recursos por concepto de inversión extranjera directa, que en 1997 alcanzó un nivel sin precedente histórico (más de 12 000 millones de dólares). La evolución favorable 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.

La disciplina fiscal desempeñó un papel importante en la evolución económica de 1997 ya que, de manera conjunta con una política monetaria orientada al abatimiento de la inflación, consiguió reducir las tasas de interés nominales y reales y, por ende, alentar el crecimiento económico sin crear presiones inflacionarias. Las finanzas públicas enfrentaron el reto adicional de sufragar los costos derivados de la reforma de la seguridad social, 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% del producto interno bruto.

### POLÍTICA MONETARIA

La finalidad primordial de la política monetaria del Banco de México es, de acuerdo con su mandato constitucional, abatir la inflación. El programa monetario para 1997 tuvo como objetivo específico contribuir a disminuir aquélla a una tasa de 15% 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% en el año, tasa muy cercana a la pretendida y muy inferior a la de 27.7% registrada en 1996. La relativa estabilidad del tipo de cambio facilitó el ajuste a la baja de las expectativas de inflación y el abatimiento mismo de ésta, todo lo cual permitió reducir de manera considerable las tasas de interés. Esto último contribuyó a que el PIB creciera 7% en el año, por lo que la caída 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, es decir, se limitó a satisfacer diariamente la demanda observada de la base monetaria a tasas de mercado. Dicho agregado aumentó más de lo que se anticipó en el programa monetario, fenómeno que se explica casi en su totalidad por el mayor crecimiento del PIB y las menores tasas de interés con respecto a las previstas. Por tanto, el que la base monetaria haya crecido durante el año más de lo anticipado no fue resultado de una política monetaria laxa o de que se haya creado un exceso de liquidez.

Es pertinente señalar que se cumplieron los compromisos establecidos en el programa monetario de 1997 en lo que toca 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 en ambos renglones se combinaron para producir el monto de-

seado de base monetaria, se puede afirmar que el descenso del crédito interno neto del Banco de México no entrañó restricción monetaria alguna.

En su programa monetario original para 1997 el instituto emisor se comprometió a no usar "largos", es decir, a no efectuar operaciones de mercado abierto con el fin de generar saldos acumulados positivos en 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, así como de contrarrestar presiones inflacionarias inesperadas. Durante 1997 no se presentaron situaciones que ameritaran el uso de "cortos" o "largos".

El instituto central efectuó ciertos ajustes a su política monetaria debido a que en 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 se adoptaron 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 acordó 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.

### 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 debido a la crisis que aquejó a los países asiáticos. Esa problemática dio lugar a que los inversionistas institucionales en muy corto tiempo contrajeran sus inversiones en los países emergentes, entre ellos México. Las repercusiones más severas 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 como resultado de la profundización de la crisis asiática y del 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 programa monetario para 1997 tuvo como objetivo específico contribuir a disminuir la inflación a una tasa de 15% 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% en el año, tasa muy cercana a la pretendida y muy inferior a la de 27.7% registrada en 1996. La relativa estabilidad del tipo de cambio facilitó el ajuste a la baja de las expectativas de inflación y el abatimiento mismo de ésta*

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 marco 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 mediante el citado mecanismo. Asimismo, en febrero de 1997, la Comisión de Cambios anunció el establecimiento 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 sostener niveles específicos de la cotización de la moneda nacional ni comprometer un monto excesivo de reservas internacionales. Sólo en tres ocasiones, dos en octubre y una en noviembre, se aplicó dicho mecanismo, en las que confirmó sus virtudes como elemento estabilizador del mercado de cambios.

#### CAMBIO ESTRUCTURAL

En 1997 se consiguieron avances en materia de cambio estructural que se expresaron 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 flexi-

ble, transparente y eficiente que favorezca el 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 persistió el avance en la solución de los problemas que han aquejado al sistema bancario del país y a los deudores de dichas instituciones. Este esfuerzo es de suma importancia, ya que tal problemática ha constituido una limitante para que el sistema bancario contribuya plenamente 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 efecto 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.

#### CONSIDERACIONES FINALES

##### Crecimiento económico

Durante 1997 se lograron avances significativos en múltiples aspectos del ámbito económico nacional, que han sido de gran valor durante los primeros meses del año en curso. En este período la economía enfrentó fuertes e inesperadas

perturbaciones de origen externo por la profundización de la crisis asiática y el brusco descenso 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 ha sorteado los difíciles tiempos actuales. De hecho, el sector real de la economía registra un dinamismo significativo, al grado de que se calcula que el PIB ha continuado creciendo a un ritmo similar al de 1997.

### **Perturbaciones externas: posibles efectos de la crisis asiática y de la caída del precio del petróleo**

La crisis asiática podría incidir en la economía mexicana por tres vías: a) al desplazar algunas exportaciones mexicanas al mercado de América del Norte (Estados Unidos y Canadá); b) al reducir la demanda por las exportaciones mexicanas debido a un menor crecimiento de los países avanzados, y c) al disminuir el flujo de capitales hacia México.

Excepto por la caída del precio del petróleo, hasta marzo ninguna de esas posibilidades se había materializado claramente debido, entre otras razones, a que los países industrializados, salvo Japón, siguen creciendo.

El efecto del precio del petróleo, cabe aclarar, ha sido de mucha menor magnitud relativa que el de 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 efectos descritos se hubiesen materializado. Ello fue, en buena medida, lo que condujo a las autoridades hicieran modificaciones en la política económica, concretamente en materia fiscal y monetaria. Con ello se ha buscado consolidar los fundamentos de la economía nacional.

### **Ajustes a la política económica**

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

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

### **Consolidación del crecimiento**

La continuidad del proceso de crecimiento económico acelerado y sostenido requiere de modo fundamental que se satisfagan 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 ésta resulta en mayor inversión y en 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 no solamente con el propósito de coadyuvar al descenso de la inflación sino para permitir el aumento sostenible de los salarios reales.

La segunda condición 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 a fin de detectar a tiempo las perturbaciones desestabilizadoras, aumentar su margen de acción, sugerir modificaciones en otras políticas y, de ser necesario, facilitar la coordinación con las entidades públicas.

El Banco de México ha advertido 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 de su saldo deberían aplicarse acciones coordinadas de política fiscal y monetaria.

### **Aumento de la competitividad y fortalecimiento de la economía**

No se puede elevar la competitividad de la economía mexicana a base de fabricar 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.

Para promover eficazmente la competitividad de México se requiere, en primera instancia, un marco macroeconómico estable que conduzca 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 contra la pobreza que tanto agobia. Es posible prevenir nuevas crisis. Antes que nada, se debe perseverar en el fortalecimiento de la economía y encontrar fórmulas para generar mayor ahorro interno. Las políticas monetaria y fiscal deben propiciar la estabilidad del marco macroeconómico.

En particular, la mayor contribución del Banco de México será evitar sobresaltos económicos en el país, y para ello habrá de concentrarse 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 colabore al progreso del país. Sólo así se podrá consolidar el proceso de desarrollo económico acelerado y sostenido que está ya en marcha. 