

LOS **ALTIBAJOS** DE LA **ECONOMÍA** MEXICANA **EN 2001**

EDUARDO LORÍA DÍAZ*

Resumen

La sensible baja del crecimiento económico en México pronosticada para este año responde, según el Banco de México y el gobierno federal, básicamente al comportamiento de la economía norteamericana, con lo que implícitamente afirman que la política económica doméstica ha sido oportuna y acertada. Sin embargo, sin dejar de aceptar este importante factor, mucho tiene que ver el manejo de las variables macroeconómicas internas. Ante los constantes cambios en las expectativas de la evolución de nuestra economía, el objetivo de este documento es presentar el pronóstico macroeconómico más reciente generado por EUDOXIO para 2001.

Clasificación JEL: E37

Introducción

En fechas muy recientes el gobierno federal, las principales agencias de consultoría y el Banco de México han reajustado a la baja las expectativas de crecimiento económico para este año, y que ahora oscila entre 2 y 2.5% y que contrasta fuertemente con la meta inicialmente establecida en los *CGPE* (4.5%). Esta sensible baja responde básicamente al comportamiento de la economía estadounidense, y que para el gobierno federal y el Banco de México es la única razón, con lo que implícitamente afirman que la política económica doméstica ha sido oportuna y acertada. Sin embargo, consideramos que sin dejar de aceptar este importante factor, mucho tiene que ver el manejo de las variables macroeconómicas internas, particularmente la persistente exigencia de disminuir la inflación a costa de mantener un tipo de cambio muy sobrevaluado –que ha inhibido las exportaciones– y el mantenimiento de altas tasas de interés reales que, a su vez, han restringido la inversión doméstica. Aunado a lo anterior, la gran entrada de capitales por el flujo de inversión extranjera directa, las mayores colocaciones del sector público en el exterior y algunos excedentes por exportación (particularmente de Pemex gracias al mayor precio de la mezcla mexicana respecto al estimado), han generado fuertes presiones cambiarias y, lo que es peor, fuertes diferencias en los intereses que se reciben por la colocación de montos de reservas en el extranjero y las tasas reales que aquí se pagan a los capitales foráneos.

Ante los constantes cambios en las expectativas de la evolución de nuestra economía, el objetivo de este documento es presentar el pronóstico macroeconómico más reciente generado por *EUDOXIO*¹ para 2001 (26 de junio de 2001).

La evolución reciente de la economía

En lo que va del año, los siguientes hechos económicos han sido de particular relevancia:

* Facultad de Economía, UNAM. Correo electrónico: eduardol@servidor.unam.mx; teléfono: 5622 21 42. Este trabajo forma parte del proyecto de investigación: *Eudoxio, modelo macroeconómico de la economía mexicana: escenarios prospectivos, 1999-2030*. PAPIIT núm. IN301700, DGAPA, UNAM. Agradezco la participación de Luis Brito.

¹ Loría, E. (2001). *Eudoxio: Modelo macroeconómico de la economía mexicana*, Ver. 3.2, Facultad de Economía, UNAM.



- a) Un tipo de cambio nominal –y más aún real– sobrevaluado, que entre enero y mayo ha descendido de 9.68 a 9.18 pesos por dólar y con tendencia a mantenerse incluso por debajo de esos niveles en el corto plazo.² Esto ocurre pese al reciente intento (no muy decidido) por debilitarlo mediante la reducción del “corto”, que ahora se ubica en 350 millones de pesos diarios, con lo que se mantiene la política monetaria restrictiva, aunque con un cierto margen para que el peso responda un poco más a las fuerzas del mercado.
- b) La sobrevaluación ha propiciado la contención de precios. La inflación acumulada hasta mayo fue de sólo 1.87%, lo que aunado a otros factores ha estimulado el poder de compra que se ha visto reflejado en el incremento del consumo privado. Sin embargo, la sobrevaluación ha provocado una considerable pérdida en la competitividad del sector exportador que, conjugado con un estancamiento en la productividad, al final del año puede traducirse en un fuerte desequilibrio comercial. Baste mencionar que durante el primer trimestre el déficit comercial fue de 2 123 mdd, cifra 85% mayor a la registrada en el mismo trimestre de 2000 pero con muy distintas tasas de crecimiento del producto (7.7% en 2000.1 contra 1.9% en 2001.1). La cifra preliminar a mayo dada a conocer por la SHCP es de 3 657 mdd de déficit comercial acumulado.
- c) Las elevadas tasas de interés activas han contraído fuertemente la inversión privada, y las bajas tasas de interés pasivas no han fomentado el ahorro interno. Según estadísticas del Banco Mundial, el costo de la intermediación financiera mexicana (diferencial entre las tasas de ahorro y crédito) es seis veces mayor a la de Estados Unidos, aún en presencia de una paulatina baja en la tasa de interés líder: los Cetes a 28 días se ubican a una tasa de 8.91%, mientras que la interbancaria promedio está en 11.65%.
- d) Se tienen máximos niveles históricos de reservas (al 15 de junio se reportaron 39 159 mdd), lo que ha generado

² Al 21 de junio el tipo de cambio *spot* se ubicó en 9.08 pesos por dólar. Por su parte, los mercados de futuros de Chicago lo cotizan al vencimiento en noviembre 1 en 9.42, por lo que se observa una relativa estabilidad.

- cierta confianza en los inversionistas extranjeros (al primer trimestre ingresaron 3 597 mdd por IED), pero también ha provocado altos costos para el Banco de México al enfrentar pérdidas cambiarias y en el diferencial de tasas de colocación de los excedentes en el extranjero y las que paga a la inversión foránea.
- e) Uno de los pocos aspectos positivos ha sido el favorable –o por lo menos estable– precio internacional de la mezcla mexicana de crudo. Esto ha favorecido que en el primer trimestre se registrara un superávit de las cuentas públicas de 0.2% como proporción del PIB. Pese a este superávit, se observa un doble efecto de la apreciación cambiaria: por un lado ha favorecido el aumento de las reservas, pero por otro ha disminuido los ingresos fiscales al convertir los dólares por ingresos petroleros a pesos.

Los supuestos del pronóstico

Este nuevo ejercicio de pronóstico está basado en las recientes tendencias de las principales variables que ya se han descrito, en la continuación de una política de contención del gasto público y, sobre todo, en la desaceleración del producto de Estados Unidos, que se espera tenga un ligero repunte en la segunda mitad de este año.

Cuadro 1
Principales supuestos de pronóstico 2001

<i>Variable</i>	<i>Base</i>
Consumo de gobierno ($\Delta\%$)	-1.0
Inversión de gobierno ($\Delta\%$)	2.0
Tasa de interés (Cetes 28 días)*	12.0
Oferta monetaria (M4 real) ($\Delta\%$)	5.0
Tipo de cambio (pesos por dólar)*	9.55
Precio del petróleo de exportación (dls.)	19.6
Exportación de petróleo**	1.72
PIB de Estados Unidos ($\Delta\%$)	1.2
Inflación de Estados Unidos ($\Delta\%$)	3.0

* Promedio anual;

** En millones de barriles diarios.



El pronóstico

Los resultados indican que nuestra economía, efectivamente tiende a ajustar su crecimiento a la baja. Particularmente existe la preocupación de que el crecimiento se está sustentando básicamente en el dinamismo del consumo privado (que también es consecuencia de la apreciación cambiaria), más que en el crecimiento por el lado de la oferta. De hecho, el sector manufacturero ha comenzado a resentir los efectos de la desaceleración y se espera un muy modesto crecimiento de 1%; por su parte, la actividad agrícola y la de construcción también han disminuido su ritmo de crecimiento, básicamente afectadas por las altas tasas de interés activas.³

Finalmente, se debe puntualizar que este dinamismo de la economía, basado casi exclusivamente en el consumo privado, no es sostenible en el mediano plazo, sobre todo al considerar que la sobrevaluación cambiaria inhibe la producción de bienes domésticos e incentiva el de los importados, lo que genera un fuerte desequilibrio comercial que necesariamente tendrá que ser corregido. Consideramos que antes de que concluya el año la política monetaria tendrá que relajarse para favorecer la depreciación del tipo de cambio, aunque esto implicará alejarse de las metas inflacionarias del año próximo.

Cuadro 2
Pronóstico 2001

PIB real ¹	2.4
Ingreso personal disponible ¹	2.1
Consumo privado ¹	2.6
Inversión privada ¹	1.5
Inversión extranjera directa ³	13.587
Empleo total ¹	0.4
Precios (dic.-dic.) ²	6.67
Saldo de balanza comercial ³	-10.421
Balanza en cuenta corriente ³	-18.461
Como % del PIB	-3.03
Déficit financiero ⁴	-0.68
Tipo de cambio nominal ⁵	9.55
Tipo de cambio real ⁶	1.084

¹ Variación porcentual;

² INPC variación porcentual;

³ Miles de millones de dólares;

⁴ Como proporción del PIB;

⁵ Pesos por dólar promedio anual;

⁶ Índice 1993 = 1.0.

³ La tasa de Cetes a 28 días ha disminuido de 19% a menos de 9% entre enero y el 22 de junio, la tasa interbancaria promedio y la de equilibrio pasaron de 18% en febrero a 11.1 y 11.6%, respectivamente en junio. Pero por el lado del crédito la tasa promedio para tarjetas de crédito está en 40%, el crédito automotor en 19% y el hipotecario en 18.5 por ciento.

