

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2004

Programa Monetario

Para 2005

Resumen

Durante 2004 la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo favorable. La previsión para 2005 continúa siendo positiva, a pesar de que se espera una moderada reducción en su tasa de crecimiento. En particular, se anticipa que la economía de los Estados Unidos registrará un ritmo de crecimiento más cercano a su potencial. A su vez, la producción industrial estadounidense continúa en proceso de expansión, esperándose que tenga un crecimiento superior al del PIB. Por su parte, se espera que la inflación general en dicho país se reduzca, si bien es previsible que la trayectoria de su componente subyacente se establezca alrededor de los niveles observados a finales de 2004.

En general, durante 2004 los mercados financieros internacionales mostraron poca volatilidad, abundante liquidez y una considerable búsqueda por rendimientos. Las condiciones financieras descritas prevalecieron a pesar de que, hacia mediados del año, el Banco de la Reserva Federal inició el ciclo de acciones encaminadas a retirar el estímulo monetario. Ello se debe, entre otros factores, a que la inflación subyacente y sus expectativas en los Estados Unidos se han mantenido relativamente contenidas, lo que ha permitido que dichas acciones estén procediendo a un ritmo mesurado.

En este entorno, la actividad económica nacional mantuvo una expansión anual de alrededor de 4.7 por ciento durante el cuarto trimestre de 2004. Al respecto, destacan por su importancia tanto el dinamismo de la demanda por nuestras

exportaciones, como la disponibilidad de recursos que han impulsado los componentes internos del gasto. Por su parte, el crecimiento de la producción, industrial y manufacturera fue favorable y contribuyó a la creación de empleos. No obstante, cabe señalar que el ritmo al cual crece el empleo se atenuó moderadamente en el cuarto trimestre.

Durante 2004 continuó elevándose la contribución al crecimiento mundial de diversas economías asiáticas, en especial la de China, que se caracterizan por un uso intensivo de energéticos, metales y otras materias primas, y que además han venido incrementando considerablemente sus importaciones de una amplia gama de alimentos. En consecuencia, se registraron fuertes presiones sobre las cotizaciones de estos bienes en los mercados internacionales, lo que afectó a la inflación general. Adicionalmente, durante el cuarto trimestre del año, diversos factores climáticos incidieron sobre las condiciones de oferta de varios productos agrícolas en México y los Estados Unidos. Por su naturaleza, estos choques de oferta impactaron principalmente al componente no subyacente del INPC y al grupo de alimentos del subíndice de precios subyacente de las mercancías.

El Banco de México se mantendrá atento a que no se presenten secuelas del fuerte repunte que mostró la inflación en 2004, y estará particularmente vigilante tanto del comportamiento de la demanda agregada y de las presiones sobre la inflación que de ésta pudieran generarse, como de las negociaciones salariales.

Resumen

Ello a fin de que las condiciones monetarias propicien la convergencia de la inflación hacia su meta.

Evolución Reciente de la Inflación

Evolución de la Inflación durante 2004

Al cierre del cuarto trimestre de 2004, la inflación general anual se ubicó en 5.19 por ciento, cifra superior en 1.21 puntos porcentuales a la registrada al cierre del año previo. La inflación subyacente anual aumentó 0.14 puntos porcentuales en igual periodo de comparación, mientras que la no subyacente lo hizo en 3.54 puntos. Durante 2004 las principales presiones inflacionarias provinieron del alza en las cotizaciones internacionales de diversas materias primas. Al respecto, cabe destacar:

- (a) El alza de las cotizaciones internacionales de los energéticos incidió desfavorablemente sobre los precios y tarifas de los bienes y servicios administrados, cuya variación anual pasó de 6.11 a 10.02 por ciento del cierre de 2003 al de 2004. Entre sus componentes destaca el incremento que registró la tasa de variación anual del gas para uso doméstico, que pasó de 7.75 a 18.27 por ciento en el lapso referido.
- (b) La tasa de variación anual de los precios de los productos pecuarios se elevó, al pasar de 8.34 por ciento a finales de 2003 a 12.69 por ciento en diciembre de 2004. Estos precios se vieron presionados por tres factores: una mayor demanda global de productos cárnicos; problemas sanitarios que redundaron en una reducción de la producción mundial de carne de res, situación que en México se exacerbó por las restricciones que impusieron las autoridades a su importación; y, la presión sobre los costos de producción derivada del alza en el precio del alimento para ganado que se produce con diversos granos.
- (c) Por su parte, el incremento tanto en los precios de los bienes pecuarios, como en los de algunos granos y cereales, que son empleados en la fabricación de diversos

alimentos procesados, entre otros, impactaron al precio de estos últimos. Ello se reflejó en una fuerte presión al alza en los precios del grupo de alimentos del subíndice subyacente de mercancías, que pasó de una variación anual de 4.70 por ciento en diciembre de 2003, a 7.04 por ciento al cierre de 2004.

- (d) El alza en el subíndice de los precios concertados, principalmente como consecuencia del aumento de las tarifas del transporte público en el Distrito Federal y en el Estado de México.
- (e) El incremento en los precios de diversas frutas y verduras durante el segundo semestre del 2004, derivado de la contracción de la oferta de algunos de estos productos como consecuencia de condiciones climáticas adversas tanto en México como en los Estados Unidos (las frutas y verduras pasaron de una variación anual de -2.36 a 6.43 por ciento del cierre de 2003 al de 2004).

La inflación subyacente anual se ubicó en 3.80 por ciento al cierre del 2004, lo que implicó un incremento de 0.14 puntos porcentuales respecto al resultado del mismo periodo del año previo. Ello fue producto de trayectorias divergentes en sus componentes. La tasa de variación anual del subíndice de las mercancías aumentó 1.25 puntos en el periodo referido, mientras que la de los servicios contrarrestó parcialmente dicho efecto al descender 1.12 puntos. La principal contribución al alza de las mercancías provino del incremento en las cotizaciones de los alimentos procesados. Por lo que se refiere a los servicios, destacó el menor ritmo de crecimiento en los precios de aquéllos distintos a los de la vivienda, si bien éstos se incrementaron en los últimos meses del año.

Evolución de la Inflación en Octubre-Diciembre de 2004

Durante el cuarto trimestre de 2004 se presentaron perturbaciones de oferta adicionales, que se reflejaron en un número reducido de genéricos del índice de precios no subyacente. En particular, destacan los aumentos de precio del jitomate y del

gas para uso doméstico. En ese lapso, la tasa de crecimiento anual del primer genérico se elevó de 12.44 a 23.24 por ciento, mientras que la correspondiente al segundo pasó de 14.28 a 18.27 por ciento.

La inflación subyacente anual se situó al cierre de diciembre de 2004 en 3.80 por ciento, mientras que al cierre de septiembre había sido de 3.76 por ciento. Este resultado fue, en lo principal, producto de un incremento de 0.05 puntos porcentuales en la tasa de variación anual del subíndice de las mercancías. Este incremento se derivó, en buena medida, de la persistencia de los efectos de los aumentos que mostraron anteriormente las cotizaciones internacionales de diversas materias primas que se utilizan en la elaboración de los alimentos. No obstante, dicha influencia comenzó a disiparse en noviembre y diciembre, lo cual contribuyó a moderar la trayectoria alcista de las mercancías.

Por otra parte, la tasa de variación anual del subíndice de precios de los servicios registró, en el trimestre en cuestión, un incremento de 0.03 puntos porcentuales. Al interior de este subíndice, la variación anual del rubro de la vivienda presentó una baja que casi permitió compensar el alza de la del resto de los servicios. La tasa de crecimiento anual de este último rubro se elevó de 3.40 por ciento en septiembre, a 3.74 por ciento en diciembre. Ello debido, principalmente, al alza en los precios de diversas materias primas que requieren los oferentes de algunos de los servicios incluidos en dicho subíndice.

Principales Determinantes de la Inflación

La recuperación de la economía mundial continuó durante el cuarto trimestre de 2004. El crecimiento global fue impulsado principalmente por la fortaleza de la actividad económica en los Estados Unidos y en los países emergentes del este de Asia. La expansión en las economías de la zona del euro y Japón continuó viéndose afectada por la apreciación de sus monedas y el alza en los precios del crudo, entre otros factores.

En los mercados financieros y cambiarios, los acontecimientos más relevantes durante el

trimestre fueron la continuación del retiro gradual del estímulo monetario en los Estados Unidos y la significativa depreciación del dólar estadounidense frente a las principales monedas. La combinación de una economía mundial en expansión, liquidez abundante, búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas y mejoras en la situación económica de diversas economías emergentes, dio lugar a un fuerte repunte de las emisiones de bonos de estos países y a una caída de los márgenes sobre su deuda soberana a mínimos históricos. Si bien se prevé una modesta desaceleración de la economía mundial en 2005, se espera que el entorno externo siga siendo favorable.

* * *

La evolución de la actividad económica en México en 2004 mostró diferencias importantes con relación a la registrada en 2003, al considerar que el ritmo de crecimiento económico se fortaleció y que la contribución a dicho crecimiento de los distintos componentes de la demanda agregada fue más balanceada.

En 2004 el crecimiento del PIB se elevó de manera importante, a lo que contribuyeron todos los renglones de la demanda agregada, incluyendo la de origen externo al aumentar las exportaciones de bienes y servicios; el gasto de inversión mostró un repunte, luego de tres años en que se había contraído; y el gasto de consumo, el renglón más cuantioso de la demanda agregada, mantuvo un crecimiento significativo. Tal evolución propició que el empleo en el sector formal de la economía presentara un avance.

En cuanto al comportamiento del producto y de la demanda agregada en el cuarto trimestre de 2004, ambos renglones mantuvieron una expansión anual vigorosa, que se benefició de un entorno externo favorable, tanto por el dinamismo de la demanda por nuestras exportaciones, como por la amplia disponibilidad de recursos que han impulsado al gasto. Destacan en esto último, por su magnitud, los ingresos petroleros y las remesas familiares, así como el ritmo al que ha venido creciendo el crédito al consumo e hipotecario. Todo ello propició que continuara el vigor del

Resumen

gasto de consumo y que se consolidara el repunte de la inversión.

Se estima que en el cuarto trimestre de 2004 el crecimiento anual del PIB haya sido de alrededor de 4.7 por ciento, tasa anual ligeramente superior a la registrada en el tercer trimestre. Ello implicó que en el año en su conjunto la expansión del PIB haya resultado de aproximadamente 4.2 por ciento, lo que representaría el crecimiento más elevado en los últimos cuatro años.

* * *

En el cuarto trimestre de 2004 la evolución del sector externo de la economía mexicana se caracterizó por los siguientes aspectos: a) importante crecimiento a tasa anual de las exportaciones no petroleras; b) un elevado valor de las exportaciones petroleras que, sin embargo, se fue atenuando a lo largo del trimestre; c) dinamismo de las importaciones de mercancías, sobresaliendo el repunte que observaron las de bienes de capital; d) déficit moderados de las balanzas comercial y de la cuenta corriente, si bien resultaron significativamente más elevados que los del tercer trimestre del año. Esto último se debió a que en el trimestre el crecimiento de la demanda interna superó al del producto, así como por factores estacionales; e) un elevado ingreso de recursos por remesas familiares; f) un superávit de la cuenta de capital, que financió con holgura el déficit de la cuenta corriente; y, g) una importante acumulación de reservas internacionales.

Acciones de Política Monetaria

A lo largo de 2004 la política monetaria enfrentó los siguientes retos:

- (a) contener los efectos de los incrementos en los precios internacionales de diversas materias primas sobre las expectativas de inflación y las negociaciones salariales;
- (b) acotar las presiones de inflación que pudieran surgir por la fase de recuperación del ciclo económico que atraviesa la economía; y

- (c) propiciar el tránsito ordenado de la economía hacia un entorno global de mayor restricción monetaria.

Durante el trimestre octubre-diciembre se presentaron dos fenómenos que propiciaron que la inflación registrara un repunte adicional: i) como consecuencia de problemas específicos en su oferta, se presentaron fuertes incrementos en los precios de algunas frutas y verduras, destacando el caso del jitomate; y, ii) continuó acentuándose la incidencia del subíndice de precios administrados sobre la inflación general, debido principalmente al alza en el precio del gas.

Al igual que en el caso de otras perturbaciones de oferta que fueron registrándose a lo largo del año, los incrementos de precios se concentraron en unos cuantos genéricos y no dieron lugar a un alza generalizada de precios.

No obstante, en virtud del número e intensidad de los choques de oferta que se presentaron en 2004, las expectativas del público con relación a la inflación de mediano plazo se incrementaron de forma considerable.

En este entorno, y a fin de evitar que se contaminaran las negociaciones salariales y la formación de precios en la economía, durante 2004 el Banco de México restringió de forma importante la postura de política monetaria. Esto lo hizo principalmente a través de dos vías:

- (a) Incrementó el “corto” en nueve ocasiones. En particular, en el cuarto trimestre lo hizo en tres: el 22 de octubre de 51 a 57 millones de pesos; el 26 de noviembre a 63 millones de pesos; y el 10 de diciembre a 69 millones de pesos.
- (b) En los comunicados de prensa correspondientes a sus anuncios de política monetaria, la Junta de Gobierno del Instituto Central señaló que, mientras así lo juzgue conveniente, las condiciones monetarias internas deberían reflejar, al menos, la mayor astringencia que se fuese presentando en los Estados Unidos.

Como consecuencia de las acciones descritas, las tasas de interés internas de corto plazo se incrementaron de manera considerable. Así, la tasa de fondeo interbancario aumentó 114 puntos base en el último trimestre, 263 puntos base en 2004 y más de 400 puntos base desde su nivel más bajo registrado en el año (19 de enero).

La combinación de las acciones adoptadas en materia monetaria por el Banco de México y del hecho que aún prevalecen condiciones de liquidez de relativa holgura en los mercados financieros mundiales, han dado como resultado tanto un “aplanamiento” considerable de la curva de rendimientos en moneda nacional, como diferenciales de tasas de interés entre México y los Estados Unidos, que se han ampliado para los menores plazos y estrechado para los mayores.

Para 2005, la política monetaria continuará enfrentando retos importantes en materia de combate a la inflación, no obstante que la importancia relativa de éstos posiblemente sea distinta a lo sucedido en 2004. En este sentido, si bien el Instituto Central continuará atento a que no se presenten secuelas del fuerte repunte que mostró la inflación general en 2004, estará particularmente vigilante del comportamiento de la demanda agregada y de las presiones sobre la inflación que de ésta pudieran generarse. En este sentido, el Banco de México actuará con oportunidad tanto para acotar las presiones sobre la inflación que se vislumbren asociadas al ciclo económico, como para restablecer la trayectoria de las expectativas de inflación hacia el objetivo de inflación.

Perspectivas del Sector Privado: 2004-2005

En las previsiones de los analistas del sector privado recabadas a mediados de diciembre sobresale lo siguiente: i) un crecimiento del PIB en 2004 que se anticipa en 4.08 por ciento, para 2005 y 2006, se prevé una ligera moderación de la expansión del PIB, que mostraría tasas respectivas de 3.74 y 3.83 por ciento; ii) se estima que en 2005 se generarán 401 mil empleos formales; iii) las expectativas acerca de las tasas de interés que prevalecerán en el país durante los próximos meses se revisaron al alza con relación a las

estimaciones obtenidas en septiembre pasado; iv) los niveles esperados para el tipo de cambio del peso mexicano durante los próximos meses y al cierre de 2005 se redujeron con respecto a lo señalado en septiembre; v) saldos deficitarios moderados para la balanza comercial y para la cuenta corriente en 2004 y 2005; y, vi) aumentos en la inflación esperada para 2005, 2006, 2007 y la promedio para el periodo 2006-2009, alcanzando niveles respectivos de 4.32, 4.09, 3.95 y 3.91 por ciento (en otras encuestas que se recaban con mayor periodicidad, algunos de los indicadores de inflación esperada han mostrado cierta reducción tras los resultados de la inflación de diciembre y de la primera quincena de enero).

Balance de Riesgos y Conclusiones

Con base en el entorno macroeconómico descrito anteriormente, así como en la información más reciente sobre la evolución de la economía mexicana, a continuación se presenta el escenario base del Banco de México para el 2005.

Crecimiento: Para 2005 se mantiene la previsión de un crecimiento del producto de entre 3.5 y 4.0 por ciento.

Empleo: Se estima que la generación de empleos en el sector formal para 2005 será cercana a las 400 mil plazas.

Cuenta Corriente: Para 2005 se espera que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe siendo moderado, situándose en niveles cercanos al 2 por ciento del producto.

Inflación: Para 2005 es de esperarse que la inflación general muestre una tendencia decreciente, para situarse al cierre del año en el interior del intervalo de variabilidad establecido alrededor del objetivo de inflación. Esta consideración se deriva de la discusión que se presenta a continuación.

En cuanto a la inflación no subyacente y a su impacto sobre la inflación general, cabe destacar:

(a) Se anticipa que los precios de diferentes bienes primarios que han registrado fuertes alzas tendrán un comportamiento más

Resumen

favorable. Ello se sustenta tanto en la previsión de que la economía mundial mostrará una moderada desaceleración en su ritmo de crecimiento, como en que la oferta de algunos de estos bienes se ha incrementado al haberse elevado de forma considerable la rentabilidad de su producción. En especial, es posible que los precios de los energéticos ya hayan registrado sus niveles más elevados, mientras que las cotizaciones de algunos granos y cereales y de otras materias primas agrícolas se han reducido.

- (b) El precio de los productos cárnicos experimentó un fuerte aumento durante 2004. Al respecto, los mercados a futuro sugieren que en 2005 se reducirá el precio de la carne de cerdo y que el de la de res presentará un comportamiento estable. De ser así, se reduciría la variación anual de los precios de este grupo de genéricos.
- (c) Se espera que los precios y tarifas de los bienes y servicios administrados muestren un comportamiento congruente con la trayectoria sugerida por los mercados a futuro. Este sería el caso de las gasolinas en las zonas fronterizas, del gas LP y del gas natural. En el caso de las tarifas eléctricas, el Gobierno Federal ha anunciado que llevará a cabo un esfuerzo para moderar sus incrementos.
- (d) Los choques de oferta que dieron lugar a un incremento en las expectativas de inflación han comenzado a ceder, por lo que éstas también han comenzado a hacerlo. Esto podría sugerir que se ha registrado un punto de inflexión respecto a su tendencia.
- (e) Al parecer, los efectos de las perturbaciones de oferta sobre las negociaciones salariales han sido limitados.

En lo que concierne a la inflación subyacente, debe resaltarse:

- (f) Al interior del subíndice de las mercancías, se espera que la inflación anual de los alimentos disminuya, en congruencia con la evolución de los precios de estos bienes en los mercados

internacionales. Por su parte, se prevé que la del resto de las mercancías presentaría cierta tendencia lateral. Por tanto, se considera que la inflación subyacente total de las mercancías mostrará una tendencia a reducirse en el presente año.

- (g) Se estima que la variación anual del subíndice de los servicios de la vivienda se mantenga alrededor de los niveles que presenta actualmente, mientras que la del resto de los servicios podría continuar incrementándose en los siguientes meses, para después estabilizarse. Esta última consideración se basa en que el repunte que se ha observado en los precios de ciertos servicios es atribuible en gran parte al incremento de las cotizaciones de algunas materias primas que se utilizan como insumos en su producción. En la medida en que las perspectivas para estas cotizaciones mejoren, y que no se presenten presiones por el lado salarial, sería de esperarse que dicha inflación eventualmente se estabilizara tras el repunte referido. En suma, se estima que en la primera parte del año la inflación subyacente total de los servicios presente una moderada tendencia al alza, para posteriormente mantenerse estable.
- (h) De lo anterior se desprende que la trayectoria de la inflación subyacente total dependerá en gran medida del comportamiento de los precios de los alimentos y del de los precios de los servicios distintos a los de la vivienda, grupos que poseen prácticamente la misma ponderación en el INPC. Por tanto, es previsible que en los primeros meses del año la inflación subyacente total muestre cierta tendencia lateral, para después comenzar a reducirse.

De concretarse las perspectivas descritas para los diversos subíndices de precios que conforman el INPC, sería de esperar que al cierre de 2005 la inflación general se situase en niveles similares a los del cierre de 2003.

Como se puede apreciar, de materializarse el escenario anterior, la mayor contribución a la reducción de la inflación en 2005 provendría del

componente no subyacente del INPC. Esto pone de manifiesto que la convergencia de la inflación hacia su meta aún enfrenta retos importantes. A saber:

- (i) la inflación subyacente ha mostrado resistencia a reducirse;
- (ii) la inflación subyacente de los servicios distintos de los de la vivienda ha repuntado si bien, ello se debe principalmente a los aumentos de los precios de alimentos y energéticos ocurridos en los meses anteriores;
- (iii) los niveles de la inflación subyacente y sus expectativas sugieren que el objetivo de inflación de largo plazo aún no ha sido incorporado de manera generalizada en la formación de precios en la economía.

En este contexto, el Banco de México conducirá su política para procurar condiciones monetarias que sean congruentes con la convergencia de la trayectoria de la inflación hacia su meta.

* * *

El escenario macroeconómico previsto está sujeto principalmente a dos tipos de riesgos que, por su naturaleza, operan en dirección opuesta: por un lado, aquéllos que pueden impactar la inflación y, por otro, aquéllos que pudieran afectar el crecimiento.

En cuanto a los primeros, debe destacarse la posibilidad de que se intensifiquen las presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada en los Estados Unidos y, en general, a nivel mundial. Este escenario podría tener, a su vez, dos ramificaciones: i) las tasas de interés externas se verían presionadas al alza, lo cual propiciaría un deterioro en las condiciones de acceso al financiamiento externo por parte de las economías emergentes; y ii) bajo estas condiciones, es posible que las cotizaciones internacionales de las materias primas continuarían viéndose presionadas al alza.

Quizás, de entre los mayores riesgos que pudieran enfrentarse en materia de combate a la inflación, se encuentran aquéllos que se derivan de las

condiciones internas de la economía. En este sentido, el Banco de México se mantendrá particularmente vigilante tanto de la evolución de la demanda agregada, como de la de las negociaciones salariales, y de las presiones que de éstas pudieran originarse sobre la inflación.

Por otro lado, se tienen a los factores de riesgo que pudiesen afectar el crecimiento. Entre éstos, destaca la posibilidad de que la actividad económica en los Estados Unidos se desacelere significativamente. A ello podrían contribuir posibles incrementos adicionales en los precios del crudo y sus derivados, o bien una caída brusca en los precios de los bienes raíces. Ante tales escenarios, la economía mexicana se vería impactada por una menor demanda de sus exportaciones, con lo cual se reducirían las perspectivas de crecimiento y de generación de empleos.

Claramente, puede pensarse en otras combinaciones de eventos que pudiesen afectar a nuestra economía. No obstante, en esta ocasión se considera importante mencionar adicionalmente dos fuentes de incertidumbre que, por sus características, podrían repercutir en la economía en un horizonte de tiempo mayor:

- (a) Resulta preocupante el elevado y creciente déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos, que ha alcanzado una magnitud sin precedentes y parece ser insostenible en el largo plazo. Esto es, podría darse el caso en que la posición deudora neta de la economía estadounidense se tornara insostenible. En este caso se incrementaría considerablemente la volatilidad en los mercados financieros, deteriorándose las condiciones de acceso a financiamiento para las economías emergentes. Asimismo, la contracción de la demanda externa que se presentaría se traduciría en una considerable desaceleración de la actividad económica.
- (b) En la medida en que se vayan aproximando las elecciones federales del 2006 en México, podrían generarse condiciones adversas para nuestra economía a través de dos vertientes: i) se podría dificultar aún más el llegar a los

Resumen

consensos necesarios para avanzar en los diferentes programas de cambio estructural que son indispensables para elevar la flexibilidad y competitividad de la economía; y, ii) la volatilidad en nuestros mercados financieros podría incrementarse, debido a la incertidumbre política.

Al evaluar conjuntamente los riesgos descritos, es probable que en los siguientes meses vaya cobrando mayor importancia el anclaje macroeconómico de la economía, del cual forma parte fundamental la política monetaria. De ahí la importancia que una institución autónoma como el Banco de México tenga como objetivo procurar la estabilidad de precios.

En todo el mundo, el combate a la inflación es un proceso gradual que debe enmarcarse en un horizonte de largo plazo. Por eso, aunque en 2004 una serie de perturbaciones excepcionales hicieron más compleja esta tarea, el Instituto Central reitera su compromiso de procurar la estabilidad de precios y, con ello, salvaguardar las condiciones fundamentales para producir e invertir. Esta será la contribución del Banco Central a un entorno de certidumbre que, en la medida de lo posible, aísle la actividad económica de las eventuales perturbaciones externas o internas y coadyuve a aprovechar el potencial de crecimiento del país.

Programa Monetario para 2005

El Banco de México conduce su política monetaria a fin de alcanzar una inflación anual del INPC de 3 por ciento y de mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Por tanto, la meta de inflación opera de manera continua y no solamente para la inflación anual de cierre del año. La meta se acompañó de un intervalo de variabilidad, cuya función es acomodar perturbaciones de precios relativos que usualmente sólo tienen un efecto transitorio sobre la inflación.

La toma de decisiones de política monetaria se realiza con base en un análisis sistemático de la

coyuntura económica y de las presiones inflacionarias que de ésta se derivan, empleando una amplia gama de variables e indicadores y utilizando diferentes modelos económicos y estadísticos. Este análisis permite identificar a qué factores obedece la evolución esperada de la inflación y evaluar su impacto sobre las expectativas de inflación de los agentes económicos.

La instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México permite la libre determinación de las tasas de interés en el mercado de dinero. No obstante, se conserva la posibilidad de influir sobre éstas cuando se percibe que las condiciones monetarias no son congruentes con el cumplimiento de la meta de inflación. Esto se ha logrado a través de diferentes medios, los cuales permiten al Instituto Central comunicar al público la postura de política monetaria deseada. Al respecto, destacan las modificaciones al saldo objetivo para las cuentas corrientes de la banca en el Banco Central (“corto”) y lo expresado en los comunicados de política monetaria.

Por tanto, las condiciones monetarias son, en general, el resultado de la interacción de los participantes en el mercado de dinero y de la autoridad monetaria. De esta manera, la modificación en la cantidad de dinero que se provee a tasas de interés distintas a las de mercado (cambio en el objetivo de saldos diarios o “corto”), así como lo manifestado expresamente por el Banco de México en sus comunicados de política monetaria, forman parte del conjunto de elementos con los cuales se busca que las condiciones monetarias y las expectativas de inflación resulten congruentes el objetivo del Banco Central.

Para poder lograr la estabilidad de precios a través de un esquema de objetivos de inflación, es indispensable transmitir con claridad al público los objetivos, estrategia e instrumentos del banco central.