

Informe sobre la Inflación

Julio – Septiembre 2003

Resumen

Al cierre de septiembre de 2003, la inflación anual registró un nuevo descenso con respecto a la observada al término de junio. De esta manera, su trayectoria fue compatible con el objetivo puntual de inflación de 3 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos uno por ciento, para el cierre del año y para el largo plazo.

En el tercer trimestre de 2003, la evolución de la economía mexicana estuvo condicionada por varios elementos. En el ámbito internacional, enfrentó un entorno un tanto más propicio. En el ámbito interno, la actividad económica presentó un crecimiento moderado, con una trayectoria mixta tanto a nivel sectorial, como al interior de los componentes del gasto interno.

En este contexto, y dada la tendencia gradual de la inflación hacia su meta, el Banco de México mantuvo sin cambios el “corto” durante el trimestre reportado. La conducción de la política monetaria ha permitido que las condiciones monetarias en México reflejen ordenadamente la amplia liquidez presente en los mercados globales.

Por su parte, la disciplina que ha caracterizado a las políticas fiscal y monetaria durante los últimos años, aunada a reformas financieras instrumentadas, ha favorecido el desarrollo de los mercados de capitales en nuestro país.

Así, en un entorno en el que persisten niveles reducidos de tasas de interés y con mercados de capital más profundos y robustos, la política del Instituto Central ha contribuido a facilitar

una recuperación de la demanda interna en México. En particular:

- (a) El consumo privado mantiene su ritmo de expansión, apuntalado por condiciones financieras favorables y por el apoyo de una mayor disponibilidad de crédito; y
- (b) Las empresas se encuentran en una mejor posición financiera, lo que crea condiciones para que puedan incrementar su inversión con mayor rapidez, una vez que se fortalezca la demanda por sus productos.

Lo anterior ha sucedido vigilando estrictamente la evolución de la inflación y las expectativas del público al respecto.

La Junta de Gobierno del Banco de México considera que, en lo que resta del año, la inflación anual general continuará convergiendo hacia su objetivo. A su vez, la inflación subyacente permanecerá firmemente dentro del intervalo de variabilidad establecido alrededor de la meta puntual de la inflación general, lo que apoya la convergencia de ésta con su meta. Por supuesto, debe resaltarse que el escenario anterior está sujeto a diversos riesgos.

Al hacer una retrospectiva más amplia, deben destacarse dos grandes tendencias que han venido presentándose en la economía mundial en el curso de los últimos años, y que representan un gran desafío para nuestro país. Por una parte, la actividad económica en Estados Unidos se desaceleró notablemente, con una severa caída en la producción y el empleo en el sector manufacturero. Por la otra,

el surgimiento de China como un gran participante en la economía mundial. La economía mexicana no ha respondido con agilidad a fin de atenuar los impactos de estos dos eventos. Aunado a lo anterior, el impulso al crecimiento que México obtuvo con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte durante la segunda mitad de la década de los años noventa, ha venido agotándose. Por ello, como en informes anteriores, el Banco de México reitera la necesidad de instrumentar el cambio estructural que nos brinde la capacidad de adaptación que nuestro país requiere frente a un entorno externo cada vez más competido.

Evolución Reciente de la Inflación

Al cierre de septiembre, la inflación anual del INPC resultó de 4.04 por ciento, con una reducción de 0.23 puntos porcentuales con respecto a la cifra correspondiente a junio. Dicha tasa es la menor que ha registrado el INPC para un periodo anual desde que se inició su cálculo en enero de 1969. La reducción de la inflación anual del INPC es atribuible a dos influencias: en su mayor parte, a la disminución de la inflación no subyacente (0.57 puntos porcentuales) y, en menor medida, a la de la subyacente (0.09 puntos). La caída que mostró esta última en el trimestre se explica por el resultado alcanzado por la de los servicios (baja de 0.34 puntos porcentuales), que contrarrestó el aumento marginal que presentó la de mercancías (0.09 puntos).

Principales Determinantes de la Inflación

Diversos factores, tanto externos como internos, ejercieron influencia en la evolución de la economía mexicana durante el tercer trimestre de 2003.

En el periodo julio-septiembre de 2003, la mezcla mexicana registró un precio promedio de 24.55 dólares por barril, 2.1 dólares más que el observado en el trimestre anterior.

En el segundo trimestre la economía de los Estados Unidos registró una importante recuperación, mayor que la anticipada. A ello contribuyeron el impulso fiscal, así como la

existencia de condiciones financieras favorables. El gasto de los hogares, impulsado por un mayor endeudamiento, continuó siendo un importante motor de la expansión. Adicionalmente, también aportaron al crecimiento el gasto del gobierno, así como la inversión fija, la cual registró su tasa de expansión más elevada desde el año 2000.

Diversos indicadores sugieren que la recuperación de la economía estadounidense cobró mayor vigor en el tercer trimestre. En primer lugar, si bien el refinanciamiento hipotecario ha caído, las devoluciones impositivas han favorecido a la expansión del consumo. En segundo término, los nuevos pedidos de bienes de capital sugieren la continuación del repunte de la inversión en equipo y software. Finalmente, se registró una mejoría en el sector externo en julio y agosto.

El crecimiento del PIB no se ha traducido en una expansión similar en el sector industrial. Al interior de éste, la producción manufacturera ha registrado un patrón aún menos favorable. A pesar de que en el periodo julio-septiembre se observó una expansión, el nivel promedio de la producción manufacturera en los primeros 9 meses del año se ubicó por debajo de lo observado en enero-septiembre de 2002. La difícil situación de esta rama en los Estados Unidos ha incidido en el débil desempeño de las exportaciones manufactureras de México hacia ese país. No obstante, varios indicadores sugieren un fortalecimiento reciente de este sector.

La expansión de la economía estadounidense aún no se ha reflejado en una disminución significativa de la tasa de desempleo, ni en una recuperación del empleo. En particular, la pérdida de empleos en el sector manufacturero ha sido considerable. No obstante, el aumento en la nómina no agrícola registrado en septiembre, el primero en los últimos ocho meses, podría ser un indicador de una incipiente mejoría en el sector laboral.

Así, en general, al finalizar el tercer trimestre el repunte de la economía de los Estados

Unidos parece consolidarse. Asimismo, la perspectiva de mediano plazo ha mejorado, tanto por el fortalecimiento de las utilidades corporativas, como por el rápido aumento de la productividad.

Persisten, no obstante, factores que podrían limitar la velocidad de la expansión. Tal es el caso de la asimetría entre la recuperación económica de los principales países, que podría incidir desfavorablemente en el balance externo de la economía estadounidense. Un segundo factor de riesgo lo constituye el significativo deterioro en la posición fiscal en Estados Unidos. Finalmente, la debilidad del mercado laboral podría mitigar la expansión del gasto de las familias.

* * *

El mercado laboral en México continuó mostrando signos de atonía durante el tercer trimestre de 2003. Por un lado, sobresalió la debilidad de la demanda de trabajo en el sector formal y los altos niveles de los principales indicadores de desempleo respecto al trimestre previo. Por el otro, pese a la holgura del mercado de trabajo, los salarios reales continuaron incrementándose.

* * *

La información disponible sobre la evolución de la actividad económica, indica que en el tercer trimestre, la economía mexicana presentó un crecimiento moderado. Por el lado de la demanda interna, el gasto de consumo privado mantuvo una expansión a tasa anual, favorecido por incrementos anuales de las remuneraciones reales en diversos sectores, por menores tasas de interés y por una mayor disponibilidad de crédito. A su vez, el gasto de inversión representó el renglón menos vigoroso del gasto interno, desalentado por la poca fortaleza de la demanda externa y de las ventas internas en diversos sectores, así como por la falta de avances en la instrumentación de medidas de cambio estructural. Finalmente, se estima que durante el tercer trimestre del año las exportaciones de bienes y servicios

prácticamente no hayan presentado una recuperación a tasa anual.

Por el lado de la producción, la evolución del Indicador Global de Actividad Económica, la producción industrial y diversos indicadores sobre la confianza y el clima de los negocios, apuntan a una modesta expansión.

En suma, la evolución de la oferta y demanda agregadas en el tercer trimestre, permite identificar la ausencia de presiones inflacionarias.

* * *

La evolución del sector externo de la economía mexicana durante el tercer trimestre de 2003 fue muy similar a la de la primera mitad del año. En general, el comportamiento del comercio exterior y de la cuenta corriente, respondió tanto a la debilidad que mostró la demanda externa, como al poco vigor de la interna. La primera impactó adversamente a las exportaciones no petroleras y la segunda desalentó la demanda de importaciones. Lo anterior explica la estimación de que en el tercer trimestre del año en curso la balanza de pagos haya registrado un moderado déficit de la cuenta corriente, un pequeño superávit en la cuenta de capital y una modesta desacumulación de reservas internacionales. Así, dichos saldos han reflejado un ajuste natural y ordenado de la economía mexicana ante la desaceleración de la economía mundial, y no han implicado presiones cambiarias provenientes de las cuentas externas.

* * *

En el mes de septiembre la variación anual del subíndice de precios administrados y concertados resultó de 4.02 por ciento, marginalmente inferior a la general. Al interior de este subíndice, los bienes con precios administrados registraron un incremento en su cotización de 6.47 por ciento anual. Por su parte, el aumento de los precios concertados fue de 1.96 por ciento a tasa anual. Finalmente,

Resumen

la variación anual del subíndice de la educación alcanzó 8.57 por ciento.

La Política Monetaria Durante el Tercer Trimestre de 2003

Durante 2002 y, en menor medida, durante el primer trimestre de este año, la economía mexicana enfrentó diversas perturbaciones de oferta que afectaron el proceso desinflacionario, en particular el incremento del componente no subyacente de la inflación general.

En respuesta a estos acontecimientos, y a fin de reducir el impacto de dichas perturbaciones sobre las expectativas de inflación, el Banco de México incrementó el corto en repetidas ocasiones hacia finales del 2002 y en el primer trimestre de 2003. La respuesta de la autoridad monetaria permitió que se absorbieran las perturbaciones descritas sin contagiar significativamente las expectativas de inflación y que se observara solamente un efecto transitorio sobre dichas expectativas y sobre la inflación general. En este sentido, las expectativas de inflación para 2003 han registrado una caída importante, ubicándose a partir de julio dentro del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual alrededor de la meta puntual de 3 por ciento.

Por otro lado, durante el trimestre el tipo de cambio registró una depreciación moderada, acompañada de un incremento en su volatilidad. Dicho comportamiento no ha sido distinto al observado en las principales divisas internacionales, las cuales también han mostrado altibajos por la incertidumbre en torno al vigor de la recuperación de las distintas economías. En el caso de México, factores específicos adicionales, como una cierta preocupación sobre la falta de respuesta de la economía ante las condiciones de mayor competencia en la colocación de productos en los mercados internacionales, también han presionado, en parte, la paridad. No obstante, es importante destacar que el ajuste del tipo de cambio se ha realizado de manera ordenada,

con un bajo traspaso a la inflación y un reducido impacto sobre las tasas de interés.

Por lo que respecta a la demanda agregada, ésta se ha desarrollado en línea con la actividad económica mundial. Así, su evolución ha sido compatible con el proceso desinflacionario.

En consecuencia, en el tercer trimestre prevalecieron condiciones propicias para el avance en la consecución de la meta de inflación. Por ello, en el periodo no se modificó el “corto”, manteniéndose en 25 millones de pesos diarios.

El relajamiento monetario propiciado por los principales bancos centrales del mundo ha creado condiciones coordinadas de estímulo al gasto pocas veces vistas en la historia reciente. Ello ha redundado en menores tasas de interés en los mercados internacionales a lo largo de toda la curva de rendimiento. En este contexto, en México también se han presentado elementos que han dado lugar a un relajamiento de las condiciones monetarias y financieras. En particular destacan:

- (a) La conducción de la política monetaria ha permitido que las tasas de interés de corto plazo se reduzcan de manera significativa. Lo anterior ocurre en un contexto en el cual se avizora la convergencia de la inflación con su meta de largo plazo, implicando un menor riesgo inflacionario y traducándose en una reducción de las tasas de interés para horizontes más prolongados. Así, la curva de rendimiento alcanzó niveles mínimos históricos en promedio durante el tercer trimestre.
- (b) El ajuste macroeconómico a la fase cíclica que atraviesa el país, al igual que en otras economías, conlleva una caída de las tasas de interés de largo plazo ante la percepción coyuntural de una menor rentabilidad de la inversión.
- (c) Las condiciones globales de liquidez también propiciaron una recomposición de las carteras hacia activos de mayor riesgo.

Así, ante el apetito por títulos de algunos países emergentes, como México, y en un contexto de estabilidad macroeconómica, la mayor disponibilidad de capitales ha permeado los mercados financieros nacionales.

En suma, ante un entorno financiero internacional de amplia liquidez y de un menor riesgo inflacionario para el futuro previsible, la conducción de la política monetaria a través de la parte baja del ciclo económico ha permitido menores tasas de interés en todos sus plazos. Ello ha constituido un elemento fundamental en la creación de condiciones propicias para la recuperación de los diferentes componentes del gasto, tanto en consumo como en inversión, sin que la meta de inflación se haya visto comprometida.

* * *

En el tercer trimestre del año la base monetaria creció a una tasa anual de 14.7 por ciento. Dicho comportamiento ha sido acorde con la referencia dada a conocer en el Programa Monetario. Esta expansión refleja que aún continúa el proceso de remonetización iniciado a partir de 1997, como resultado de las menores tasas de interés e inflación.

De enero a septiembre de 2003 los activos internacionales del Banco Central se incrementaron en 4,173 millones de dólares, mientras que el crédito interno neto se contrajo en 70,347 millones de pesos. A su vez, el mecanismo para reducir el ritmo de acumulación de reservas dio lugar a ventas por 2,640 millones de dólares del 2 de mayo al 30 de septiembre. Como resultado de estas subastas, no fue necesario colocar pasivos de regulación monetaria por 27,716 millones de pesos y, por ende, dichos recursos quedaron disponibles en el mercado interno.

En cuanto al endeudamiento de los hogares, destaca el incremento del crédito bancario al consumo, el cual se ha venido expandiendo a tasas reales anuales superiores al 20 por ciento en los últimos tres años, y el vigor del crédito a

la vivienda otorgado por las Sofoles inmobiliarias. Por otro lado, la emisión de valores privados en el mercado interno ha mostrado un marcado dinamismo. Sin embargo, el destino principal de estos recursos ha sido la sustitución de pasivos, particularmente con el exterior. Esto último en virtud de las menores tasas de interés internas, la mayor profundidad de los mercados nacionales y la creciente demanda por títulos de largo plazo.

Perspectivas del Sector Privado para 2003

En los pronósticos de los analistas económicos del sector privado elaborados durante el tercer trimestre de 2003 sobresalió una revisión a la baja del crecimiento esperado del PIB para 2003, de 2.16 por ciento en junio a 1.60 en septiembre. En congruencia, se redujo la expansión esperada de la demanda interna, especialmente la correspondiente al consumo e inversión del sector privado, se ajustó a la baja el pronóstico de empleos formales y disminuyeron los déficit estimados para las balanzas comercial y de cuenta corriente.

Durante el tercer trimestre las expectativas de inflación se revisaron a la baja. El pronóstico referente a la inflación general para el cierre de 2003 pasó de 4.01 por ciento en junio a 3.78 por ciento en septiembre. En ese lapso la previsión sobre la inflación subyacente para el año descendió ligeramente, de 3.58 por ciento en junio, a 3.49 por ciento en septiembre. Por otra parte, los analistas anticipan para los próximos años un escenario de inflación baja y estable. Ello considerando que, para 2004, estiman una inflación de 3.67 por ciento y que prevén que, en el periodo 2005-2008, ésta resulte en promedio de 3.49 por ciento.

Balance de Riesgos

La evolución de la economía mexicana durante el tercer trimestre de 2003 estuvo condicionada por una demanda externa que fue recuperándose sólo paulatinamente, y por una demanda interna débil. Así, continuó observándose una composición del gasto interno en la que el consumo mantiene un

dinamismo moderado, en tanto que la inversión ha permanecido frágil por un periodo prolongado. En lo que toca a la oferta, la composición anterior se ha reflejado en una mayor participación del sector de los servicios en la producción y el empleo nacionales, mientras que la actividad industrial ha perdido terreno. Asimismo, el mercado laboral se encuentra en condiciones de atonía, como lo indica la escasa creación de plazas de trabajo en el sector formal.

En un entorno como el anterior, el escenario base que el Banco de México anticipa para el cierre de 2003 y para 2004, se finca en los siguientes supuestos: i) a pesar de que se revisó ligeramente al alza la previsión del crecimiento anual promedio en 2003 del PIB de los Estados Unidos (de 2.3 a 2.7 por ciento), se supone que el crecimiento anual promedio de la producción industrial en dicho país para 2003 será de 0.1 por ciento, en lugar de 0.6 por ciento supuesto anteriormente. Para 2004, se anticipa un crecimiento del PIB real y de la producción industrial de 3.9 y 4.2 por ciento, respectivamente; ii) se estima que el precio del barril de la mezcla mexicana de petróleo pueda ubicarse en 2003 en un promedio de 24 dólares por barril y de 18 dólares en 2004; y iii) se anticipa que, en lo que resta del año y el siguiente, las condiciones de acceso al financiamiento externo para México continuarán siendo favorables.

Con base en los supuestos anteriores y en la información más reciente disponible relativa a la evolución de la economía mexicana, el ejercicio de pronóstico para las principales variables macroeconómicas para lo que resta de 2003 es el siguiente:

Crecimiento Económico: La estimación del crecimiento económico para 2003 se revisó a la baja, a alrededor de 1.5 por ciento.

Empleo: Se prevé que, para el año en curso, no se generarán empleos en el sector formal de la economía en términos netos.

Cuenta Corriente: Se calcula que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos será menor al 2.0 por ciento del PIB.

Inflación: Se anticipa que, en lo que resta del 2003, la inflación convergirá con el objetivo puntual de 3 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual. Asimismo, se espera que la inflación anual subyacente continúe descendiendo dentro del intervalo establecido para la inflación general. En cuanto a los subíndices de precios subyacentes, se prevé que las mercancías mantengan un comportamiento estable, mientras que los servicios sigan contribuyendo a la reducción de la inflación general, si bien la magnitud de esta contribución dependerá en gran medida de la evolución de los incrementos salariales.

Para 2004, el escenario base considera que la economía mexicana incrementará su ritmo de crecimiento. Esta expectativa se fundamenta en la previsión de que el consumo privado mantendrá su relativo dinamismo, apuntado por condiciones financieras favorables y por el apoyo del crédito bancario. Por su parte, se estima que la inversión del sector privado registrará cierta recuperación, en congruencia con la mayor actividad industrial en Estados Unidos, y sostenida por las bajas tasas de interés que prevalecen tanto en México como en el mundo y por el mejoramiento de su posición financiera. Al mayor crecimiento en 2004, también “contribuirá” el simple efecto aritmético de tener una base de comparación relativamente baja. Específicamente, se estima que el crecimiento del PIB real en México durante 2004 será de entre 3.0 y 3.5 por ciento.¹ Cabe destacar que el escenario

¹ Como es la práctica en otros bancos centrales (la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, entre otros), a partir de 2004 el Banco de México proporcionará un intervalo en su estimación de crecimiento, reflejando con ello la existencia de incertidumbre y los intervalos de confianza propios de cualquier proyección estadística.

anterior es de naturaleza primordialmente inercial.

En cuanto a la inflación durante 2004, el ejercicio indica que la postura actual de la política monetaria es compatible con una trayectoria de la inflación que continúa convergiendo hacia su objetivo de largo plazo. Esto se sustenta tanto en razones coyunturales como estructurales:

- (a) Dentro de las primeras, la debilidad de la demanda agregada y la ausencia de choques anticipados de oferta, apuntan a que las presiones inflacionarias provenientes de estas fuentes son reducidas; y
- (b) En cuanto a las estructurales, éstas deben verse como parte de la transición de la economía mexicana hacia un entorno de baja inflación, con mercados financieros más robustos, mayor remonetización de la economía y menor traspaso inflacionario de los movimientos cambiarios. En este sentido, las acciones del Banco de México durante los últimos años han coadyuvado a consolidar el ambiente macroeconómico de baja inflación.

El escenario descrito para el cierre de 2003 y para 2004 está sujeto a diversos factores de incertidumbre. En lo que toca a los riesgos de origen externo, el más importante consiste en que la recuperación en los Estados Unidos no se consolide. Ello puede afectar la economía mexicana, en particular si la falta de fortaleza yace en la producción manufacturera e inversión no residencial estadounidenses.

En cuanto a los riesgos que podrían surgir en el ámbito interno, cabe mencionar los siguientes:

- (a) La posibilidad de que la pérdida de competitividad de la economía nacional sea tal que, a pesar del esperado repunte en la actividad industrial en Estados Unidos, el estímulo sobre la actividad económica en México no sea lo suficientemente fuerte

como para reactivar con dinamismo la producción y el empleo;

- (b) La falta de competitividad de la industria nacional también constituye un eventual peligro en el mediano plazo, pues la competitividad tiene implicaciones tanto para el crecimiento potencial de una economía, como para sostener una inflación baja en horizontes prolongados;
- (c) Si bien la inflación subyacente descendió durante el tercer trimestre, esta reducción fue muy poco significativa;
- (d) Los incrementos salariales siguen siendo incompatibles con la lasitud del mercado laboral y con los aumentos previsibles en la productividad; y
- (e) La evolución prevista de la inflación general podría modificarse por la presencia de perturbaciones de oferta que provocaran una dinámica desfavorable de su componente no subyacente.

Como puede apreciarse, la reactivación de la economía mexicana enfrenta todavía numerosos riesgos. No obstante, por el lado externo, el mayor vigor que parece registrar la economía internacional, así como las condiciones financieras globales favorables, son elementos de apoyo para la recuperación económica de México. Por el lado interno, la presencia de tasas de interés históricamente bajas, favorecidas por la conducción de la política monetaria, también deberán contribuir a la reactivación de la economía.

En este contexto, la disciplina fiscal y monetaria, aunada a reformas en el ámbito financiero y de la seguridad social, ha ejercido un efecto benéfico sobre el desarrollo de los mercados nacionales de capital. La mayor solidez del sistema financiero mexicano ha sido un elemento fundamental para que el consumo privado no haya perdido fortaleza durante el actual ciclo económico, pues el creciente financiamiento disponible ha permitido superar restricciones de liquidez. De

Resumen

la misma forma, un sistema financiero sólido será importante para favorecer la expansión de la inversión privada en un escenario más propicio, como el anticipado.

Ahora bien, es importante ahondar en el escenario macroeconómico previsto en el futuro inmediato. Debe destacarse que, aun gozando de condiciones más adecuadas, el panorama macroeconómico previsto para 2004 no contempla un crecimiento económico lo suficientemente robusto como para mejorar de forma sustancial el bienestar de la sociedad mexicana. Por ello, resulta impostergable tomar las acciones necesarias para incrementar el dinamismo de la economía mexicana. Las reformas estructurales cumplen dicho propósito, pues en la medida en que incrementen la flexibilidad y capacidad de respuesta de la economía mexicana, abrirían nuevas oportunidades de desarrollo económico. En particular, la instrumentación de las reformas podrían estimular un crecimiento más alto de la economía mexicana inclusive en el corto plazo (2004) y, por supuesto, incrementar su potencial de largo plazo.

De la misma forma, reformas que mejoren el entramado institucional de la economía, tendrían efectos similares. Modificaciones a la normatividad que reduzcan la incertidumbre jurídica y regulatoria de muchas actividades, y que generen los incentivos adecuados para distintos agentes económicos, redundarían en mayor confianza para destinar recursos hacia el ahorro e inversiones productivas.

En suma, para materializar y consolidar el potencial de la economía mexicana, es necesario modernizarla. Acciones como las reformas estructurales que se discuten actualmente, así como una mayor desregulación, permitirían una mejor adaptación de México a un ambiente cada vez más competido en el ámbito internacional. La sola presencia de China como el competidor emergente más importante a nivel mundial representa un reto mayúsculo para México y el resto de las naciones emergentes. No obstante,

mientras que otros países han respondido a estos retos incrementando la productividad y flexibilidad de sus economías, invirtiendo en infraestructura y escalando en las cadenas de valor, nuestro país se ha rezagado.

Por ello, como en informes anteriores, el Banco de México reitera la necesidad de alcanzar los acuerdos para la instrumentación del cambio estructural que nuestro país requiere.

Finalmente, el Banco de México considera que se avizora la convergencia de la inflación general con el objetivo establecido para el cierre del año. Cabe destacar que el objetivo de inflación se fijó en 3 por ciento (con un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual) para el largo plazo. Dicho objetivo operará en forma continua y no se aplica sólo a la inflación para el cierre del año. El intervalo de variabilidad tiene como propósito delimitar un espacio para acomodar tanto choques positivos como negativos sobre los precios relativos. Así, resulta conveniente considerar a la meta de inflación, más que una meta precisa en determinado momento en el tiempo, como un objetivo promedio a lo largo de un ciclo.

En este sentido, debe enfatizarse que la convergencia de la inflación hacia su objetivo para 2003, considerando su intervalo de variabilidad, no es garantía de que se hubiese consolidado en definitiva la estabilidad de precios en nuestro país. Este logro no sería sino el primer paso de un largo camino por recorrer, en el que se requiere de varios años de baja inflación para que la sociedad perciba que ésta ha sido erradicada. En consecuencia, el diseño y la conducción de la política monetaria estará orientada a mantener la inflación general en su objetivo de largo plazo, lo que implica la mejor aportación del banco central al desarrollo económico.

***Calendario para los Anuncios de las
Decisiones de Política Monetaria en 2004***

Mes	Anuncios de Política Monetaria	Publicación de Boletines de Prensa	Publicación del Informe sobre la Inflación
Enero	9 y 23	23	28 ^{1/}
Febrero	6 y 20	20	
Marzo	12 y 26	26	
Abril	7 ^{2/} y 23	23	28
Mayo	14 y 28	28	
Junio	11 y 25	25	
Julio	9 y 23	23	28
Agosto	13 y 27	27	
Septiembre	10 y 24	24	
Octubre	8 y 22	22	27
Noviembre	12 y 26	26	
Diciembre	10	10	

1/ Incluye el Programa Monetario para 2004.

2/ Corresponde al día hábil inmediato anterior al que resultaría de aplicar los lineamientos para la determinación de las fechas en las que se realizarían los anuncios de política monetaria.