

# Informe sobre la Inflación

*Julio - Septiembre 2000*

## *Resumen*

**E**n el documento que aquí se resume se presenta al público el análisis realizado por el Banco de México que ha servido de base para la toma de decisiones en materia de política monetaria durante el trimestre julio–septiembre. En esta ocasión, además de contener una evaluación de diversos aspectos del desempeño de la economía mexicana que inciden sobre la inflación, se incluye un capítulo adicional en el cual se anuncian los objetivos que servirán de guía para las acciones de política monetaria en el período 2001-2003.

### *Evolución Reciente de la Inflación*

La evolución de los precios durante el tercer trimestre de 2000 fue favorable. En particular, cabe mencionar que:

- (a) La inflación anual medida por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) continuó descendiendo, alcanzando en septiembre 8.85 por ciento.
- (b) El ritmo de la inflación subyacente siguió a la baja, tanto en el sector de servicios como en el de mercancías. En septiembre, las tasas de crecimiento anual del índice de precios subyacente y de los subíndices de mercancías y de servicios resultaron de 8.26, 7.64 y 9.19 por ciento respectivamente.

Sin embargo, en este período se presentaron algunos fenómenos que limitaron la reducción de la inflación, entre los que destacan los siguientes:

- (a) El aumento de la inflación anual del subíndice de precios de los productos agropecuarios y la estabilidad de la tasa de crecimiento anual de los precios de los

bienes y servicios administrados y concertados.

- (b) Si bien la trayectoria ascendente que exhibió la inflación del Índice Nacional de Precios Productor (INPP) sin petróleo y sin servicios en el segundo trimestre se interrumpió, no se ha revertido totalmente. Este comportamiento se explica, en gran medida, por los efectos indirectos que la elevación de los precios internacionales del petróleo y del gas natural han tenido sobre algunos de los componentes de este índice.

### *Principales Determinantes de la Inflación*

Entre los principales determinantes del incremento de los precios se encuentran los movimientos del tipo de cambio, de los salarios, de los precios administrados y concertados por el sector público, las presiones de demanda agregada y, en el corto plazo, algunos fenómenos transitorios y estacionales como los aumentos de las colegiaturas.

En el trimestre julio–septiembre de 2000 la evolución de las principales variables externas que influyen sobre el comportamiento de la economía mexicana fue en general favorable, lo que se reflejó en un comportamiento estable del tipo de cambio. Los principales factores positivos de dicho entorno internacional fueron los siguientes: los indicios de una desaceleración gradual del crecimiento económico en los Estados Unidos hacia un nivel sostenible en el mediano plazo, la ausencia de señales sobre posibles presiones inflacionarias en la economía de ese país y el incremento del precio del petróleo. Si bien hasta el momento este último

fenómeno ha tenido un impacto benéfico, asociado al mayor valor de las exportaciones petroleras de México, de observarse en el futuro incrementos importantes de los precios del crudo, podría ponerse en riesgo la expansión de la economía mundial y generarse presiones inflacionarias en las economías de las naciones industrializadas. Estos últimos desarrollos repercutirían negativamente sobre la economía mexicana. Además, los mayores precios internacionales de los energéticos se han reflejado en aumentos en los precios nacionales del gas doméstico y de la energía al mayoreo, lo cual ha representado un factor negativo para el proceso de reducción de la inflación.

El entorno externo influye en el desempeño de la economía nacional y sobre la evolución de la inflación a través de su repercusión sobre la balanza comercial, la cuenta de capitales y el tipo de cambio. La expansión de la economía de los Estados Unidos durante el tercer trimestre de 2000 y la elevación del precio del petróleo influyeron de forma positiva sobre la cuenta comercial de México. Por otro lado, las condiciones prevalecientes en los mercados financieros internacionales también incidieron favorablemente sobre los flujos de capital hacia el país. Durante el trimestre julio–septiembre el tipo de cambio registró una apreciación con respecto a su nivel del cierre del trimestre anterior y se mantuvo por debajo del valor promedio pronosticado por los analistas del sector privado al principio del período. En consecuencia, la evolución del tipo de cambio constituyó un factor coadyuvante del descenso de la inflación.

En cuanto a los salarios, desde finales de 1998 las revisiones salariales contractuales se han basado en expectativas de inflación demasiado altas. A la postre, ello se ha traducido en aumentos de las percepciones reales por encima de la productividad y, por tanto, en incrementos de los costos unitarios de la mano de obra. Lo anterior, eventualmente podría transformarse en presiones inflacionarias adicionales.

El empleo ha continuado creciendo a una tasa prácticamente constante, mientras que la tasa de desempleo abierto mostró un repunte, aunque todavía se encuentra en niveles históricamente bajos. Este repunte puede deberse a la moderada

desaceleración de la actividad económica que recientemente han sugerido algunos indicadores.

Un crecimiento de la demanda agregada más acelerado que el incremento de la capacidad de producción de la economía genera, en el mediano plazo, presiones inflacionarias. Los datos disponibles sugieren que durante el tercer trimestre ya se podría haber estado presentando una desaceleración tanto del componente interno de la demanda agregada como de la producción. Sin embargo, el crecimiento de la demanda interna y, en particular del consumo, aún se mantiene en niveles muy elevados y por encima de la expansión del producto.

La presunción de que la tasa de crecimiento de la demanda interna resulte mayor que la del producto en el tercer trimestre se ve reforzada por la ampliación que ha mostrado el déficit comercial del segundo al tercer trimestre del año. Ello, no obstante el aumento de las exportaciones petroleras. Hasta la fecha las presiones sobre la balanza comercial causadas por el robusto crecimiento de la demanda agregada se han visto, en gran medida, contrarrestadas por el incremento sustancial del valor de las exportaciones petroleras y el de las manufactureras dirigidas a los Estados Unidos. Además, al igual que en años anteriores, el déficit de la cuenta corriente ha sido financiado principalmente por flujos de capital de largo plazo.

Hasta el momento no se ha detectado que el crecimiento de la demanda interna por encima del de la producción haya afectado el comportamiento de la mayoría de los precios de los bienes no comerciables. Sin embargo, la evolución reciente de la inflación anual del subíndice de los precios de la educación, podría constituir una primera evidencia respecto del impacto de la expansión de la demanda interna sobre los precios de los bienes y servicios no comerciables. Asimismo, dichas presiones podrían estar reflejándose en la rigidez exhibida por los salarios contractuales y en los aumentos de los costos unitarios de la mano de obra. Por tanto, el crecimiento de la demanda quizás ha estado afectando los costos de la producción. Los referidos aumentos, sobre todo en un contexto de expansión económica, podrían, eventualmente, transmitirse a los precios al consumidor.

Por su parte, en el tercer trimestre de 2000, la inflación anual del índice de precios administrados y concertados se ubicó en niveles cercanos a 12 por ciento. Dicho ritmo es sensiblemente superior al crecimiento del INPC durante el periodo. En consecuencia, por segundo trimestre consecutivo el aumento de los precios de los bienes administrados y concertados ha sido mayor que la inflación general, constituyéndose en una presión inflacionaria adicional.

La situación de las finanzas públicas resultó congruente con lo establecido al inicio del año. Sin embargo, resulta importante destacar que la favorable evolución de los ingresos petroleros del Gobierno Federal se ha visto parcialmente compensada por menores ingresos no recurrentes.

En el periodo julio–septiembre de 2000 el índice de precios de la educación acumuló un incremento de 12.2 por ciento, reflejando el aumento de las colegiaturas que ocurre al inicio de cada nuevo ciclo escolar. La comparación del desempeño reciente de este índice con el incremento de 14.71 por ciento que se observó en el mismo trimestre de 1999 no resulta del todo favorable en virtud de que el descenso observado es menor que el registrado por el INPC y por el índice de precios subyacente de los servicios.

En septiembre de 2000 el crecimiento de los precios de los productos agropecuarios fue sensiblemente inferior al de la inflación general.

### ***Política Monetaria***

En el tercer trimestre del año, el Banco de México decidió reforzar la postura restrictiva de la política monetaria. Así, el 31 de julio el “corto” se incrementó de 230 a 280 millones de pesos, manteniéndose en ese nivel durante el resto del trimestre.

La intensificación de la restricción monetaria respondió a la necesidad de inducir una corrección en el crecimiento de la demanda interna y una reducción más rápida de las expectativas inflacionarias de forma que éstas se mantengan en la trayectoria congruente con el objetivo de inflación de mediano plazo.

A partir de la ampliación del "corto" el 31 de julio, las expectativas de inflación para los siguientes doce meses presentaron una reducción significativa y, al mismo tiempo, se reforzó su

tendencia descendente para el presente año. Por su parte las tasas de interés de los Cetes a 28 y 91 días se incrementaron en un punto porcentual entre la semana anterior y la posterior al ajuste monetario. Las tasas nominales y reales de los Cetes a 28 y 91 días aumentaron alrededor de 150 y 50 puntos base adicionales respectivamente (al 21 y 22 de agosto). A partir de entonces se presentó una ligera tendencia decreciente la cual se vio interrumpida a finales de septiembre.

Por tanto, las acciones del Banco de México durante el trimestre llevaron a un aumento de las tasas de interés y a una reducción de la inflación esperada para este año y para los siguientes doce meses. Sin embargo, ésta aún no es totalmente congruente con la meta de convergencia con la inflación de los principales socios comerciales del país al cierre de 2003.

Como se ha mencionado anteriormente la relación entre el crecimiento de los agregados monetarios y la inflación se vuelve más inestable en el corto plazo en la medida en que esta última disminuye. Por ello, conforme se ha avanzado en la lucha contra la inflación, el Instituto Central ha recurrido a la observación de la evolución de los agregados monetarios sólo como referencia complementaria al examen de las demás variables que influyen sobre el crecimiento de los precios.

Al 30 de septiembre de 2000 el saldo de la base monetaria registró una contracción de 27,319 millones de pesos en comparación con el del cierre del año previo. Al respecto, la trayectoria prevista en el Programa Monetario para 2000 contemplaba para dicho lapso una disminución de 30,262 millones de pesos. Así, al final del tercer trimestre se registró una desviación de 1.9 por ciento entre la base monetaria y su estimación. Con todo, la desviación quedó por debajo del límite superior del intervalo de confianza anunciado para dicho pronóstico anual (+/-3.07 por ciento). En lo que va del año el crecimiento económico, la inflación y la remonetización han mostrado niveles distintos de los originalmente previstos. En particular, ha tenido lugar una expansión económica más vigorosa, la cual ha ocasionado una mayor demanda de saldos monetarios reales. Por su parte, una menor inflación tiene dos efectos sobre la base monetaria: causa un incremento más lento de las necesidades de

saldos nominales y al contribuir a que se presenten tasas de interés nominales más bajas propicia una mayor remonetización. Así, la combinación de estos factores ha ocasionado que el promedio del saldo diario de la base monetaria haya crecido en septiembre a una tasa anual de 24.7 por ciento, ligeramente superior a la anticipada en el Programa Monetario para esa fecha (23.1 por ciento).

Si bien la base monetaria parece haber estado expandiéndose a un ritmo excesivamente rápido, esto ha respondido en parte a un efecto meramente estadístico. Desde la segunda mitad de 1999, en virtud de la menor inflación y de la disminución de las tasas de interés, la economía mexicana ha experimentado una aceleración en el proceso de remonetización. Así, al compararse los saldos de la base monetaria de fechas posteriores a la remonetización mencionada con los saldos registrados en periodos previos a la misma se obtienen tasas de crecimiento anual elevadas. La desaparición del efecto estadístico comentado se reflejará, hacia finales del presente año, en la reducción tanto de la tasa de crecimiento anual de la base, como de la remonetización. Todo ello en congruencia con lo anticipado en el Programa Monetario para 2000.

### ***Perspectivas del Sector Privado***

Las predicciones de la mayoría de los analistas financieros sobre la evolución futura de las principales variables externas que afectan el desarrollo de la economía mexicana siguieron siendo en general favorables. En particular, vale la pena destacar los siguientes pronósticos:

- (a) El crecimiento estimado de la economía de los Estados Unidos para el tercer trimestre es de 5.3 por ciento. A su vez, el pronóstico para el año 2000 se ajustó de 3.6 por ciento que era en enero a 5.2 por ciento en septiembre.
- (b) La predicción respecto al precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo es que éste sea de 25.32 dólares por barril en el cuarto trimestre y 20.85 dólares por barril en 2001.

El sector privado anticipa que el tipo de cambio se encuentre respectivamente al cierre de octubre, noviembre y diciembre en 9.53, 9.66 y 9.73 pesos por dólar. Asimismo, de acuerdo con los futuros del peso al 9 de octubre, el precio del

tipo de cambio a diciembre de 2000 se ubicará en 9.66 pesos por dólar.

Con respecto a los incrementos futuros de los salarios contractuales, los analistas esperan que para octubre y noviembre, éstos sean respectivamente de 11.89 y 11.57 por ciento.

Finalmente, respecto a la evolución de la actividad económica y de la demanda interna, durante el trimestre los analistas modificaron al alza las tasas de crecimiento esperadas para ambos conceptos. Por su parte, los indicadores sobre el clima de los negocios exhibieron una mejora considerable con respecto a lo observado en junio.

En la encuesta levantada por el Banco de México en septiembre, los pronósticos sobre la inflación mensual para el período octubre–diciembre fueron revisados a la baja respecto de lo reportado en la encuesta de junio. Así, los pronósticos más recientes indican que la inflación acumulada esperada para el cuarto trimestre es de 2.44 por ciento.

Las predicciones de inflación para el cierre de 2000 y para los siguientes 12 meses también se ajustaron a la baja durante el trimestre y se ubicaron en 8.84 y 8.16 respectivamente. Por su parte, la inflación esperada para 2001 mostró un comportamiento menos favorable, ya que fue corregida en menor proporción que las predicciones anteriores. Las expectativas de inflación para 2001 son motivo de preocupación ya que éstas exhiben un estancamiento relativo en niveles incongruentes con las metas de mediano plazo del Instituto Central.

En conclusión, las expectativas de inflación del sector privado provenientes de las encuestas, así como las incorporadas en los precios de los activos financieros, señalan que para el año siguiente no se anticipa un descenso importante de la inflación. De mantenerse esta opinión, podrían afectarse los procesos de formación de precios y de determinación de los salarios, aumentándose de esta manera el costo social de alcanzar las metas propuestas.

### ***Balance de Riesgos y Conclusiones***

Si bien los avances recientes en el ámbito de la inflación permiten anticipar que la meta propuesta para 2000 se cumplirá con holgura, lo siguiente es causa de preocupación:

- (a) La inflexibilidad a la baja que ha mostrado la inflación anual del subíndice de precios concertados y administrados y el reciente aumento de la inflación anual del índice de precios de los productos agropecuarios.
- (b) El aumento anual de 15.08 por ciento que mostró en septiembre el subíndice de precios de la educación.

Asimismo, durante el tercer trimestre se intensificaron algunos de los elementos que habían sido identificados como señales de que el crecimiento de la demanda interna podría estar influyendo sobre los costos de producción de las empresas. Entre estos elementos cabe destacar los que siguen:

- (a) Los costos unitarios de la mano de obra aumentaron en tres de los cuatro sectores de la producción para los cuales se cuenta con información.
- (b) Los incrementos salariales contractuales nominales se han mantenido prácticamente constantes a lo largo del año, a la vez que los pronósticos de inflación se han corregido a la baja reiteradamente.

Para lo que resta de 2000 y para el año próximo, el Banco de México considera que el entorno externo seguirá influyendo de manera generalmente positiva sobre la marcha de la economía nacional. Sin embargo, se anticipa que en 2001 dicha influencia será menos favorable que la observada en el presente año. En particular, el Instituto Central ha incorporado en sus pronósticos los siguientes supuestos:

- (a) La economía de los Estados Unidos experimentará una desaceleración gradual en lo que resta del año 2000 y durante 2001. Se prevé que ese ajuste evite la aparición de presiones inflacionarias adicionales en dicha economía.
- (b) El precio del petróleo presentará una tendencia descendente del momento actual hasta el final de 2000 y a lo largo de 2001.

En el ámbito interno se pronostica que la economía mexicana se mantenga en un proceso de desaceleración gradual.

En el escenario base enunciado, el Banco Central también está suponiendo que la brecha entre el objetivo de inflación propuesto para 2001 y las expectativas de inflación para ese año persista en lo que resta de 2000 y en los primeros meses de 2001. Ello, aunado al crecimiento de la

demanda interna, presta sustento a la perspectiva de que es necesario que se mantenga, y posiblemente que se incremente, el sesgo restrictivo de la política monetaria para alcanzar las metas propuestas.

Respecto de la evolución del entorno externo, los elementos de riesgo que podrían dificultar el descenso de la inflación y limitar la expansión económica son los siguientes:

- (a) la ocurrencia de movimientos bruscos en el precio del petróleo;
- (b) una desaceleración drástica de la economía de los Estados Unidos;
- (c) un aumento no anticipado de las tasas de interés en dicho país; y
- (d) un desplome del mercado de valores estadounidense.

De concretarse alguna de las posibilidades señaladas sería probable que se generase una depreciación del tipo de cambio real del peso como respuesta a una mayor escasez de divisas. En esta situación, la modificación correspondiente del tipo de cambio nominal sería el mecanismo de ajuste idóneo para moverse hacia un tipo de cambio real de equilibrio más depreciado. Debido a la alta correlación histórica que existe entre las fluctuaciones cambiarias y la inflación en México, los ajustes que se podrían presentar en la cotización del peso llevarían a un deterioro de las expectativas de inflación y, por tanto, se afectarían las negociaciones de toda clase de contratos en la economía. Por esta razón, ante indicios de que los acomodados del tipo de cambio estuvieran causando una revisión al alza de las expectativas de inflación de mediano plazo e incidiendo sobre el comportamiento de los precios de los bienes no comerciables, la autoridad monetaria reaccionará con prontitud.

Las acciones correspondientes de política monetaria no estarían dirigidas a la defensa de un nivel específico del tipo de cambio. Sin embargo, por los motivos señalados en el párrafo anterior, la revisión de las expectativas de inflación que probablemente se suscitaría a partir de una depreciación cambiaria, podría elevar el costo en términos de inflación de alcanzar un nuevo equilibrio del tipo de cambio real. Por ello, las intervenciones del Banco de México se enfocarían a permitir el acomodo necesario del tipo de cambio real al menor costo posible en términos de inflación.

Además, en dichas circunstancias también sería indispensable un ajuste fiscal. La finalidad de dicha medida sería que el sector público contribuyera a generar el incremento del ahorro interno indispensable para que la economía nacional hiciera frente a un ingreso más reducido de divisas por exportaciones – petroleras y no petroleras– y a una reducción del financiamiento externo. En el caso de una caída del precio del petróleo, la restricción fiscal también sería necesaria para alcanzar las metas propuestas de finanzas públicas.

El escenario base supone que el crecimiento de la demanda interna se corregirá a fin de limitar la ampliación del déficit en la cuenta corriente y mantener su saldo en un nivel congruente con la oferta de capitales de largo plazo.

De materializarse los anteriores elementos internos de riesgo, existiría una posibilidad de que se presentaran de manera simultánea. Ello, dado el hecho de que un crecimiento excesivo de la demanda interna sería la causa que explicaría la rigidez de las expectativas de inflación. En este contexto, el reto de las políticas macroeconómicas sería el de lograr una rápida disminución del incremento del gasto agregado interno a niveles congruentes con el crecimiento potencial de la economía. Para alcanzar este objetivo resultaría imprescindible una acción coordinada de las políticas fiscal y monetaria.

En razón del alto costo que implica la instrumentación de medidas restrictivas –tanto monetarias como fiscales– en períodos en los cuales se deteriora el entorno externo, y debido a la probabilidad de que alguna de las perturbaciones aludidas tenga lugar, resulta altamente recomendable una aplicación preventiva de ambas políticas.

En particular, el ajuste del precio del petróleo a su nivel de equilibrio de largo plazo es cuestión de tiempo. Por ello, el Banco de México ha sido de la opinión de que el curso de acción más prudente para hacer frente a la coyuntura actual es comenzar a actuar desde el momento presente. Esto, con el fin de ir induciendo la moderación en el crecimiento de la demanda interna que permitirá hacer frente a un cambio súbito del entorno externo.

## ***Estrategia de Política Monetaria y Metas de Inflación***

El objetivo prioritario de la política monetaria del Banco de México es la procuración de la estabilidad del nivel general de precios. El mandato constitucional correspondiente es reflejo de una abrumadora evidencia, tanto nacional como internacional, que señala que las inflaciones altas, e incluso las moderadas, tienen efectos muy nocivos. Estos efectos inciden sobre el crecimiento económico, los salarios reales, la creación de empleos, la distribución del ingreso, el sano desarrollo del mercado de créditos y las finanzas públicas.

La evidencia nacional revela sin ambigüedad que las inflaciones elevadas y las crisis recurrentes, resultado de políticas económicas incongruentes, se encuentran entre las principales causas del mal desempeño que han mostrando los salarios reales en los últimos 30 años.

Como consecuencia de dichas crisis, las caídas de los salarios reales han sido de tal magnitud que se han retraído a niveles incluso menores que los prevalecientes antes de las expansiones que las precedieron.

No ha sido inusual que las percepciones en términos reales se desvíen de su trayectoria sostenible de largo plazo. La situación se mantuvo hasta que los flujos de capital extranjero se interrumpieron e incluso cambiaron de dirección dando lugar a crisis de balanza de pagos, devaluaciones bruscas y aumentos de la inflación, fenómenos que afectaron severamente al salario real.

Cuando los salarios nominales se incrementan a un ritmo incompatible con la inflación esperada y con la productividad del trabajo, ello puede ser un indicador adelantado de presiones inflacionarias. Por esta razón, a fin de que las ganancias del salario real sean permanentes, resulta de importancia fundamental que las negociaciones salariales se lleven a cabo teniendo como marco de referencia la inflación esperada y las ganancias viables en productividad.

Incrementos salariales incompatibles con el crecimiento de la productividad y con los objetivos de inflación, elevan considerablemente la carga social del proceso desinflacionario. Esto

se debe a que, como consecuencia de dichos aumentos, se elevarían los costos de producción de las empresas. Al enfrentar esta situación, una vez agotadas las posibilidades de absorber los mayores costos aceptando una reducción de sus utilidades, las empresas tratarían de trasladarlos al consumidor a través de alzas en sus precios. Si la autoridad monetaria acomodara estos aumentos la inflación se incrementaría, lo cual reduciría o anularía las pretendidas ganancias en el salario real.

Al recomendar la congruencia de los incrementos de los salarios nominales con las metas de inflación y con las ganancias esperadas en productividad, el Banco de México persigue el objetivo final de alcanzar y preservar las condiciones de estabilidad indispensables para una elevación continua del salario real, evitando los retrocesos y costos en bienestar asociados a las crisis. El objetivo de estabilidad de precios no se persigue por sí mismo. A través del logro de la estabilidad de precios la política monetaria busca mejorar el bienestar de la población.

Debido a que la inflación en México es aún elevada, la Junta de Gobierno ha considerado que para disminuir el crecimiento de los precios de manera permanente, es preferible una estrategia gradual ya que reduce los costos sociales del proceso. La evidencia recabada de aquellas economías que han abatido la inflación a partir de niveles similares a los que se observan hoy en día en México, confirma la pertinencia de la consideración que ha realizado este Instituto Central.

Un determinante fundamental de los costos del proceso desinflacionario es la credibilidad con que puedan ser recibidos por el público los anuncios de la autoridad monetaria. En la medida en que estos anuncios influyan sobre la determinación de los precios y de los salarios en la economía, las acciones de los agentes económicos serán congruentes con las metas de la autoridad en materia de inflación. En consecuencia, un consenso en el sentido indicado minimiza el grado de restricción monetaria necesaria para alcanzar el objetivo. Sin embargo, si dicha congruencia no se presenta y los precios y los salarios se establecen con base en expectativas de inflación superiores a las metas de la autoridad, ésta se verá en la necesidad de

restringir más drásticamente la postura de la política monetaria.

Para mejorar la credibilidad en los objetivos establecidos por la autoridad, el medio idóneo es un cumplimiento permanente de las metas propuestas. Sin embargo, con el fin de coadyuvar a este proceso de fortalecimiento de la confianza, la autoridad monetaria debe anunciar objetivos específicos y actuar de manera oportuna para garantizar su consecución. En caso de que, por fenómenos ajenos a la aplicación de la política monetaria, la inflación se desviara de las metas de corto plazo, el Banco Central deberá explicar en forma minuciosa las causas de dicha desviación. Asimismo, la autoridad procurará estimar, en la medida de lo posible, tanto el impacto de sus acciones como el plazo en el que, a su juicio, la inflación podría regresar a la trayectoria originalmente planeada.

Con base en este planteamiento, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió incorporar en el Programa Monetario para el año 1999, además de su objetivo de inflación anual, una meta de mediano plazo: la convergencia con la inflación de los principales socios comerciales del país para el año 2003. Asimismo, en el Programa Monetario para 2000 se anunció la publicación de informes trimestrales sobre la inflación.

En esta ocasión, con el propósito de proporcionar los parámetros que sirvan para evaluar la conducción de la política monetaria en el corto y mediano plazos, la Junta de Gobierno del Banco de México ha acordado establecer como meta para 2001 una inflación anual que no exceda de 6.5 por ciento. A su vez, para diciembre de 2003 se procurará mantener la tasa de incremento anual del INPC en un nivel de 3 por ciento. En línea con estos objetivos, la meta de inflación para 2002, la cual se anunciará oportunamente en el transcurso del año entrante, deberá encontrarse en alrededor de 4.5 por ciento.

Cabe destacar que como consecuencia de que en el corto plazo la inflación puede verse afectada por factores ajenos a la conducción de la política monetaria, existe la posibilidad de que en algún año en particular resulte imposible lograr la meta establecida. En tales circunstancias, el objetivo de mediano plazo adquiere la función de ancla nominal del sistema, ya que simultáneamente al reconocimiento de que la

meta de corto plazo no podrá cumplirse, la autoridad monetaria deberá aplicar las medidas apropiadas para alcanzar el objetivo de mediano plazo propuesto originalmente. Estas acciones limitarían el deterioro de las expectativas inflacionarias y permitirían restablecer la trayectoria descendente de la inflación.

En algunas ocasiones, la aplicación de una política monetaria sumamente restrictiva puede lograr en el corto plazo los resultados deseados, si bien a un costo socialmente elevado o a través de la generación de desequilibrios en algunos mercados. La eventual corrección de estos desequilibrios ocasionaría en el futuro presiones inflacionarias, por lo que la reducción inicial de la inflación no sería sostenible.

Un factor fundamental que ha coadyuvado a alcanzar los objetivos de inflación establecidos en los últimos dos años es el manejo prudente que se ha hecho de las finanzas públicas. Sin embargo, la fortaleza fiscal que se tiene en la actualidad se encuentra parcialmente sustentada en los elevados ingresos petroleros. Esto muestra la vulnerabilidad del marco macroeconómico y del descenso futuro de la inflación frente a una reducción súbita del precio del petróleo. La excesiva dependencia de los ingresos públicos con respecto al petróleo constituye una de las deficiencias más graves de la estructura fiscal de México. Por ello, resulta de suma importancia vigorizar las finanzas públicas mediante una reforma fiscal que reduzca dicha dependencia.

En el caso de que la reforma fiscal tuviera efectos alcistas sobre los precios, en el corto plazo se produciría una desviación transitoria de la inflación respecto de las metas propuestas. No obstante, si la acción preventiva de la autoridad monetaria logra evitar la generación de efectos secundarios, en el mediano plazo la inflación regresará a los objetivos planteados inicialmente. Además, una vez contenida la posible revisión de corto plazo de las expectativas inflacionarias, el proceso de reducción de la inflación se vería reforzado por una posición fiscal más sólida. Por tanto, aun cuando dicha reforma fiscal tuviera efectos de corto plazo sobre la inflación, la viabilidad de

conseguir los objetivos de mediano y largo plazo se incrementaría.

Los elementos que se consideran necesarios para alcanzar la meta de inflación propuesta para 2001 y la convergencia con el objetivo de inflación de 3 por ciento en 2003 son:

- (a) ajustes de precios administrados por el sector público con base en los objetivos de inflación;
- (b) incrementos salariales en línea con las ganancias sostenibles en productividad y con el objetivo de inflación;
- (c) ausencia de perturbaciones externas severas –tales como reducciones de los términos de intercambio o de la oferta de capitales externos– que requieran de una modificación considerable del tipo de cambio real; y
- (d) una postura fiscal estructuralmente sólida; a este respecto, hay que reiterar que muy probablemente para alcanzar éste objetivo, se tenga que llevar a cabo una reforma fiscal integral, la cual podría tener efectos alcistas sobre los precios en el corto plazo.

El Banco de México evaluaría trimestralmente en sus Informes sobre la Inflación las consecuencias del incumplimiento de una o más de estas condiciones. Acto seguido, se procuraría pronosticar la velocidad a la cual la perturbación inflacionaria podría ser absorbida. Obviamente, este ejercicio estaría sujeto a un grado considerable de incertidumbre. En el caso de la mencionada reforma fiscal o de ajustes en los precios administrados por el sector público, el seguimiento de la inflación subyacente adquiriría una mayor importancia. Esto, debido a que al excluir los efectos directos de dichas perturbaciones, su evolución sería una referencia muy útil para determinar la magnitud de los efectos inflacionarios indirectos. Además, en estas circunstancias muy probablemente se tendría que restringir la política monetaria con el objeto de regresar la inflación general a niveles congruentes con los objetivos de mediano plazo. De esta forma, se reforzaría el papel de ancla nominal de las metas de inflación y se evitaría la contaminación de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos.