

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2006

Programa Monetario

Para 2007

Resumen

En 2006 la economía mundial tuvo un crecimiento vigoroso y se anticipa que en 2007 presente una evolución favorable. No obstante, es previsible que su ritmo de expansión se reduzca gradualmente. En el caso de los Estados Unidos se espera que, a pesar de la debilidad registrada en el mercado inmobiliario, la demanda agregada continúe expandiéndose.

Las presiones inflacionarias a nivel internacional han comenzado a ceder, dada la fase descendente del ciclo por la que atraviesa la economía global, así como por la reducción en el precio de los energéticos. En particular, la inflación general a nivel mundial se ha reducido en los últimos meses y sus expectativas para el mediano y largo plazos se mantienen bien ancladas. Como resultado de lo anterior, las expectativas de los analistas y del mercado para la tasa de Fondos Federales en los Estados Unidos es que se mantenga en los niveles actuales en los siguientes meses.

El entorno referido ha conducido a que prevalezcan condiciones financieras holgadas, lo que se ha reflejado en niveles relativamente reducidos de las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos y en un mayor apetito por riesgo en los mercados de capitales internacionales.

En tales condiciones, durante el último trimestre de 2006 la actividad económica en México continuó expandiéndose, si bien a un ritmo ligeramente inferior al registrado en los primeros tres trimestres. En cuanto a la evolución de la demanda agregada interna, destacó la fortaleza del consumo y el dinamismo de la inversión. Por su parte, la demanda externa comenzó a mostrar una desaceleración en su ritmo de crecimiento.

Por lo que se refiere a la evolución reciente de la inflación, en los últimos meses de 2006 se presentaron diversas perturbaciones de oferta que propiciaron un repunte en la inflación general anual. Estas presiones impactaron tanto a la inflación no subyacente, como a la subyacente. En cuanto a la

primera, destacaron aumentos en los precios de algunas hortalizas, derivados de factores climáticos adversos. En el caso de la inflación subyacente, destacó el incremento en los precios del azúcar y de la tortilla. Este último fue impulsado inicialmente por una elevación en las cotizaciones internacionales del maíz. Dicho impulso fue exacerbado por ciertas distorsiones que caracterizan a la cadena de producción maíz-tortilla. Al respecto, el Gobierno Federal ha venido implementando diversas acciones con el objetivo de propiciar un mayor abasto de dicho producto y de ordenar el mercado.

Es importante destacar que tales perturbaciones se localizan en unos cuantos productos por lo que, si bien se manifiestan en cambios en los precios relativos, no se espera que contaminen el proceso de formación de precios y salarios de la economía. De hecho, hasta ahora, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo que se recaban entre los analistas no parecen haber sido afectadas. No obstante, ante el repunte que ha registrado la inflación, la Junta de Gobierno permanecerá muy atenta a la evolución de los precios y de las expectativas de inflación, en particular a las de mediano plazo, así como a sus posibles repercusiones sobre los salarios. Al respecto, como se mencionó en el comunicado de prensa emitido el pasado 26 de enero por la Junta de Gobierno, si hubiese un efecto negativo de las perturbaciones de oferta sobre dichas variables, la Junta adecuará consecuentemente la política monetaria, a fin de retomar la tendencia convergente de la inflación hacia su meta.

Evolución Reciente de la Inflación

Durante el tercer y cuarto trimestre de 2006 se presentaron algunas perturbaciones de oferta que propiciaron un repunte en la inflación general anual, situando a este indicador en 4.05 por ciento al cierre del año (en junio y septiembre ésta fue 3.18 y 4.09 por ciento). Cabe señalar que las presiones se concentraron en un número reducido de genéricos,

Resumen

tanto del componente subyacente como del no subyacente.

En diciembre de 2006 la inflación subyacente anual alcanzó 3.61 por ciento, cifra mayor a las observadas en junio y septiembre (3.22 y 3.45 por ciento). El aumento en este indicador fue determinado en gran medida por el comportamiento de los precios de la tortilla de maíz y del azúcar. En particular, las alzas en los precios de los productos referidos causaron 70.8 por ciento del incremento que registró este indicador durante el segundo semestre del año.

Los subíndices subyacentes de las mercancías y de los servicios tuvieron un comportamiento divergente durante el segundo semestre de 2006. Por una parte, la variación anual del subíndice de los servicios descendió, principalmente en respuesta al menor ritmo de crecimiento de las cotizaciones del grupo de la vivienda. Ello como resultado de las bajas observadas en los precios de algunos materiales para la construcción derivados del acero, en respuesta a menores precios internacionales de dicho metal y a la normalización de la producción interna. Por otra, durante el segundo semestre de 2006 el subíndice de las mercancías registró un incremento en su tasa de variación anual, el cual en gran medida obedeció a alzas en los precios de la tortilla de maíz y del azúcar. De hecho, si se excluyesen estos dos genéricos del cálculo de la inflación subyacente anual, y se normalizaran las ponderaciones del resto de los genéricos que integran esta canasta, dicho indicador habría resultado de 3.30 por ciento (en comparación con la cifra registrada de 3.61 por ciento).

En respuesta al alza en el precio de la tortilla, el 18 de enero de 2007, el Gobierno Federal acordó con productores y distribuidores de la cadena de producción maíz-tortilla diversas medidas para estabilizar el precio de este alimento en un nivel máximo de 8.50 pesos por kilogramo en las tortillerías y de 6.00 pesos en los supermercados. Asimismo, determinó que Diconsa venda el kilogramo de tortilla en 3.50 pesos. Estas medidas se complementaron con autorizaciones de cupos de importación de maíz libre de arancel y la fijación de precios máximos para el maíz y su harina. El referido acuerdo se revisará el 30 de abril de 2007. Cabe señalar que información preliminar sugiere que las acciones referidas han contribuido a limitar los incrementos en los precios de las tortillas.

Por su parte, la variación anual del precio del azúcar entre junio y diciembre pasó de 2.09 a 31.93 por ciento. El aumento en el precio de este endulzante

no estuvo asociado a incrementos en sus cotizaciones internacionales. En respuesta a dicho incremento se autorizaron a partir del 30 de agosto una serie de cupos a la importación. Adicionalmente, se elevó la disponibilidad del producto por la zafra que inició en noviembre. No obstante, el descenso en los precios fue limitado (en diciembre de 2006 los precios internos del azúcar superaron a los externos en 136 por ciento).

La inflación no subyacente anual se situó al cierre de 2006 en 4.96 por ciento, cifra que implicó un incremento de 1.84 puntos porcentuales respecto a la que se observó en junio. La mayor presión en este índice se registró durante el tercer trimestre del año, en su mayor parte como consecuencia del alza en el precio del jitomate, en respuesta a factores climáticos adversos. En el cuarto trimestre dichas presiones comenzaron a ceder al regularizarse el abasto de dicha hortaliza; sin embargo, su impacto en la inflación fue parcialmente revertido por un incremento significativo en el precio de la cebolla, cuya variación anual alcanzó 186.09 por ciento en diciembre. El efecto alcista del precio de la cebolla fue tal que si se excluyese del cálculo del INPC y se normalizaran las ponderaciones del resto de la canasta, la inflación general anual se hubiera situado en 3.83 por ciento. Otro factor que también limitó de forma indirecta el descenso de la inflación no subyacente durante el cuarto trimestre fue el aumento en las cotizaciones de los granos, particularmente el maíz, ya que éstos se utilizan para la elaboración de alimentos balanceados, lo que a su vez impactó al alza los precios del pollo y del huevo.

La evolución del subíndice de precios administrados constituyó un elemento que acotó el alza de la inflación no subyacente durante el segundo semestre de 2006. La tasa de variación anual de este subíndice alcanzó 4.42 por ciento al cierre de 2006 (en junio y septiembre fue 8.18 y 7.29 por ciento).

Principales Determinantes de la Inflación

Entorno externo

La economía mundial mostró un comportamiento favorable durante el cuarto trimestre de 2006, habiendo observado una expansión significativa. En particular, si bien el crecimiento del PIB en Estados Unidos parece haber sido inferior al alcanzado en el primer semestre del año, la información disponible sugiere que tanto las economías de la zona del euro como las de los países emergentes crecieron de manera vigorosa, y que el ritmo de crecimiento de la

producción en Japón se fortaleció respecto de las cifras relativamente bajas observadas en el tercer trimestre. Además, el descenso de los precios del petróleo con relación a los máximos históricos alcanzados en julio atenuó de manera importante las presiones inflacionarias. En este contexto, los países emergentes continuaron enfrentando condiciones favorables de acceso a los mercados financieros internacionales y las primas de riesgo para las emisiones de bonos de estas economías cayeron a nuevos mínimos históricos.

Demanda y Oferta Agregadas en México

Durante 2006 la actividad económica en el país registró una expansión significativa. De hecho, el crecimiento del PIB resultó el más elevado en seis años y lo mismo ocurrió para algunos de los principales renglones de la demanda agregada. No obstante, el dinamismo que mostraron el producto y la demanda se atenuó ligeramente en el segundo semestre y, especialmente, en el cuarto trimestre. Los principales aspectos que caracterizaron en 2006 a la evolución de la demanda agregada fueron los siguientes: i) los dos componentes de la demanda –la interna y la externa– presentaron crecimientos importantes a tasa anual; en la demanda interna sobresalió la expansión del gasto de consumo, cuya variación anual superó a la observada en los cinco años previos; ii) el incremento de la inversión, tanto pública como privada, fue también elevado; el componente que tuvo un aumento mayor fue el de los bienes de capital importados; y, iii) en el conjunto del año las exportaciones de bienes y servicios mostraron un repunte con relación a sus niveles de 2005.

El gasto interno en el país y, particularmente, el relativo al consumo privado, se vio impulsado por nuevos incrementos de los ingresos por concepto de remesas familiares y por un elevado superávit de la balanza comercial petrolera. No obstante, esos dos renglones perdieron dinamismo en el transcurso de la segunda mitad del año y, especialmente, en el cuarto trimestre. El gasto de consumo privado resultó también impulsado por una mejoría del empleo, por alzas de las remuneraciones reales en algunos sectores y por un incremento de la disponibilidad de financiamiento por parte de la banca comercial, los intermediarios financieros no bancarios y las cadenas comerciales del país.

Por otro lado, destaca el vigor con el que creció el producto durante 2006, en particular la mejoría significativa que mostró el sector industrial, aunque su expansión haya perdido fuerza durante los últimos meses del año. Al respecto, se estima que

el crecimiento a tasa anual del PIB en el cuarto trimestre de 2006 haya sido superior a 4 por ciento y que en 2006 el aumento del producto haya resultado de aproximadamente 4.8 por ciento.

Los mayores crecimientos que registraron tanto el PIB como la demanda interna en 2006 en comparación con los observados el año previo, no dieron lugar a presiones importantes sobre el uso de la capacidad de producción en la economía.

Costos y Precios

Durante 2006 las negociaciones salariales en las empresas de jurisdicción federal se ubicó en 4.1 por ciento (0.3 puntos porcentuales menor respecto del nivel observado durante el año previo).

El subíndice de precios de los bienes y servicios administrados alcanzó una variación anual de 4.42 por ciento al finalizar el 2006 (en junio y septiembre fue 8.18 y 7.29 por ciento). La reducción que se observó durante el segundo semestre del año fue influida por las menores cotizaciones internacionales de diversos energéticos. En este resultado incidieron las bajas observadas en los precios de las gasolinas en las ciudades fronterizas y la reducción en las cotizaciones del gas natural, a finales del tercer trimestre, que contribuyó al descenso de la tasa de crecimiento del genérico gas doméstico y de las tarifas eléctricas de alto consumo DAC.

La variación anual del subíndice de precios concertados fue 1.83 por ciento en diciembre de 2006. El nivel relativamente bajo que presentó este indicador durante el año es resultado, en gran medida, de que no se llevaron a cabo revisiones de consideración en los precios del transporte público en ciudades con un peso elevado dentro de la canasta del INPC.

Los precios internacionales de los granos registraron alzas significativas durante el cuarto trimestre de 2006 y los futuros de éstos sugieren que pueden mantenerse en un nivel elevado durante el próximo año. En contraste, las cotizaciones internacionales de la carne de res y de cerdo disminuyeron en el periodo comprendido entre septiembre y diciembre de 2006; sin embargo, los futuros de estos alimentos sugieren que éstos podrían aumentar durante 2007. Por su parte, los precios internacionales de diversos productos derivados del acero presentaron reducciones. Los precios internos de dicho metal también fueron influidos por la solución de los conflictos laborales

Resumen

que afectaron a la industria entre febrero y septiembre de 2006.

Agregados Monetarios y Crediticios

Durante 2006, la base monetaria creció en promedio 16.2 por ciento anual, tasa mayor a la observada en 2005 (12.1 por ciento). Al respecto, si bien una parte de este incremento se puede explicar por una aceleración del crecimiento económico, así como por una reducción adicional de las tasas de interés, es posible que también refleje factores temporales como el mayor uso de efectivo que por lo general se asocia con los procesos electorales federales.

El flujo anual de las fuentes de financiamiento de la economía, al tercer trimestre de 2006, representó 6.3 por ciento del PIB, cifra similar al promedio de los flujos de los últimos años (6.2 por ciento entre 2003 y 2005). Al respecto, se ha observado una redistribución importante en el uso de estos recursos. La menor demanda de recursos financieros del sector público ha liberado recursos que se han destinado al sector privado. Así, el flujo anual de financiamiento a las empresas ha mostrado un incremento en los últimos años, llegando a representar 1.4 por ciento del PIB en el tercer trimestre de 2006. Por su parte, el flujo anual de financiamiento a los hogares también ha venido aumentando (2.6 por ciento del PIB al tercer trimestre de 2006).

Acciones de Política Monetaria

En los últimos meses de 2006 se presentaron en México diversas perturbaciones de oferta que presionaron tanto a la inflación no subyacente, como a la subyacente. En particular, en el caso de esta última el incremento en los precios de dos genéricos (azúcar y tortilla) explica más de dos terceras partes del repunte que mostró dicha inflación durante 2006. Como era de esperarse, ante dichas perturbaciones, las expectativas de inflación para horizontes menores a doce meses mostraron un incremento en los últimos meses de 2006. No obstante, las correspondientes a plazos mayores mantuvieron un comportamiento estable durante el último trimestre de 2006. En particular, las expectativas para la inflación general anual recabadas por el Banco de México y por Infosel durante el cuarto trimestre para los cierres de 2007, 2008 y para el promedio de los siguientes 4 años, se mantuvieron alrededor de 3.5 por ciento, nivel similar a los observados durante el trimestre anterior. En lo que respecta a las expectativas de inflación subyacente anual para los cierres de 2007

y de 2008, éstas se mantuvieron alrededor de 3.25 por ciento durante los últimos dos trimestres del año.

Ante el incremento en el precio de la tortilla durante las primeras semanas de enero de 2007, los indicadores de expectativas de inflación para horizontes de menos de doce meses mostraron un nuevo incremento. En particular, las correspondientes al cierre de 2007 para la inflación general que recaba Infosel se incrementaron de 3.51 por ciento el 5 de enero, a 3.67 por ciento el 26 de enero. Por su parte, al estar incluida la tortilla en el índice subyacente, sus expectativas para el cierre de 2007 también aumentaron, de 3.30 a 3.45 por ciento en igual periodo. Sin embargo, las expectativas para horizontes mayores a doce meses presentaron incrementos mucho menores en el periodo referido. Esto es, del 5 al 26 de enero, las expectativas de inflación general para el cierre de 2008 de la encuesta que levanta Infosel pasaron de 3.51 a 3.54 por ciento; mientras que las correspondientes a la inflación subyacente lo hicieron de 3.28 a 3.34 por ciento. Finalmente, las expectativas de inflación general promedio para los siguientes 4 años se mantuvieron prácticamente sin cambio, al pasar de 3.47 a 3.46 por ciento. Esto sugiere que, hasta ahora, los analistas anticipan que el impacto de las perturbaciones de oferta sobre la inflación será transitorio.

Bajo un esquema de objetivos de inflación suele recomendarse que, cuando las presiones sobre la inflación provienen por el lado de la demanda, el Banco Central debe restringir la postura de política monetaria. Ello obedece a que, en este caso, las presiones serían generalizadas y, de no ser contenidas con oportunidad, podrían propiciar un repunte permanente en la inflación. Por otro lado, cuando las presiones inflacionarias tienen su origen por el lado de la oferta, éstas suelen tener su origen en cambios en precios relativos, los cuales deberían de afectar a la inflación de manera temporal. Por ello, en estos casos se recomienda que la autoridad monetaria no trate de contrarrestar dichas presiones, ya que sus efectos sobre la inflación se desvanecerán. No obstante, si estas presiones contaminan las expectativas de inflación y, en general, el proceso de determinación de precios en la economía, el Banco Central debe restringir la política monetaria y con ello evitar incrementos subsecuentes de precios (efectos de segundo orden).

Con base en lo anterior, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio las condiciones monetarias en los comunicados de octubre,

noviembre, diciembre y enero. Estas acciones dieron lugar a que la tasa de interés de fondeo bancario se mantuviera en 7 por ciento, sin cambio respecto del trimestre anterior.

Durante el último trimestre de 2006 los mercados financieros internos se vieron favorecidos por condiciones financieras globales de holgura y por un mayor apetito por riesgo con relación a las condiciones que prevalecieron en los trimestres previos. Como resultado de ello, y de que la tasa de fondeo bancario en México no se modificó en el periodo referido, durante el cuarto trimestre la curva de rendimientos se aplanó y los diferenciales respecto de las tasas de interés en los Estados Unidos disminuyeron. No obstante, durante las primeras semanas de enero de 2007 se incrementaron las tasas de interés de mayor plazo en México, con lo que se revirtió parte del aplanamiento de la curva de rendimientos que se había presentado en los trimestres anteriores. Aun así, los diferenciales internos entre la tasa de interés a un día y las de plazos mayores (10, 20 y 30 años) permanecen en niveles relativamente reducidos.

Balance de Riesgos y Conclusiones

Con base en el entorno macroeconómico descrito anteriormente, así como en la información más reciente sobre la economía mexicana, el ejercicio de pronóstico base arroja el siguiente escenario para 2007:

Crecimiento: entre 3.25 y 3.75 por ciento.

Empleo: Generación de alrededor de 750 mil empleos en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el IMSS).

Cuenta Corriente: Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1.4 por ciento del producto.

Inflación: Es probable que las perturbaciones de oferta a las que se ha hecho referencia afecten a la inflación durante el primer semestre del año. Por tanto, se anticipa que en dicho periodo ésta oscile entre 4 y 4.5 por ciento y que la inflación subyacente pueda rebasar 4 por ciento. Dos elementos contribuirán a este resultado. Primeramente, cabe recordar que tanto la inflación general anual como la subyacente anual alcanzaron niveles reducidos en el primer semestre de 2006; con dicha base de comparación, la inflación referente a igual periodo de 2007 resultará elevada. Segundo, cambios de precios relativos se traducen durante doce meses en términos de la inflación anual. Dado que la elevación del precio de la tortilla refleja parcialmente

un incremento en el precio internacional del maíz, ello contribuirá a que la inflación anual subyacente se mantenga relativamente elevada en la primera parte de 2007. No obstante, las perturbaciones mencionadas se localizan en unos cuantos productos, por lo que si bien se manifiestan como cambios en los precios relativos, puede suponerse que no contaminarán el proceso de formación de precios y salarios en la economía. Así, se anticipa que tanto la inflación general como la subyacente se sitúen entre 3.5 y 4 por ciento al cierre del año. En particular, destaca lo siguiente:

a) La inflación anual de los alimentos incluidos en el subíndice subyacente resultó de 5.10 y 6.07 por ciento al cierre de diciembre de 2006 y de la primera quincena de enero de 2007, después de haber alcanzado un nivel de 3.46 por ciento en junio de 2006. Esta marcada tendencia al alza no se ha presentado en el caso de nuestro principal socio comercial y se debe, como se ha mencionado, a un reducido número de genéricos, en particular, el azúcar y la tortilla de maíz. Para los siguientes meses, y en la medida en que las diversas acciones implementadas para ordenar las condiciones en ambos mercados surtan efecto, podrían esperarse menores presiones sobre los precios de los alimentos. En ese caso, la inflación anual de estos genéricos comenzaría a mostrar una reducción.

b) La variación anual de los precios de las mercancías distintas de los alimentos ha presentado una trayectoria relativamente estable, de alrededor de 2 por ciento, durante un periodo largo.

c) El subíndice de servicios de vivienda ha comenzado a mostrar menores variaciones anuales y se estima que éstas exhiban una trayectoria descendente durante 2007. Por otra parte, se anticipa que el subíndice de precios del resto de los servicios presente a lo largo del año variaciones anuales similares a las observadas durante 2006 (fluctuando alrededor de 4 por ciento).

La evolución de la inflación subyacente dependerá, en gran medida, de la trayectoria de los precios de la tortilla y del azúcar y, en general, del comportamiento de los precios internacionales de los granos.

d) El ritmo de crecimiento de los precios del índice no subyacente continuará siendo determinado, principalmente, por los movimientos del subíndice de las frutas y verduras. Como ha quedado patente, la volatilidad de estos precios tiene una marcada influencia en la inflación general.

Resumen

e) Se anticipa que la tasa de crecimiento del subíndice de precios administrados y concertados presente un curso similar al del año pasado, ya que no se prevén modificaciones de importancia en la determinación de los precios de los bienes y servicios que lo componen. No obstante, los precios concertados podrían verse afectados por posibles aumentos en el transporte público en algunas ciudades.

A continuación se señalan los principales riesgos que se considera enfrentan las previsiones sobre la inflación:

i) Si bien las cotizaciones de los energéticos se han reducido, éstas se han mantenido elevadas y se caracterizan por una fuerte volatilidad.

ii) Los precios internacionales de los granos se han mantenido presionados por la demanda en los últimos meses, lo que podría afectar tanto a algunos alimentos procesados como a los productos pecuarios. De hecho, los alimentos han venido empujando por algunos meses a la inflación subyacente. Este riesgo cobra mayor relevancia al considerar la importancia de estos productos en la canasta de consumo de la población, así como por las diversas distorsiones que caracterizan a estos sectores en nuestro país.

iii) El ritmo de crecimiento de los precios de los servicios continúa elevado.

iv) Las expectativas de inflación se mantienen por encima de la meta de 3 por ciento.

Es importante destacar que si bien se ha incrementado la incertidumbre sobre la inflación en el corto plazo, las expectativas de los analistas para el mediano y largo plazo se han mantenido relativamente estables. No obstante, los riesgos de contaminación han aumentado por tres factores: i) los incrementos de algunos precios como el azúcar y la tortilla han sido fuertes y desordenados; ii) actualmente se tiene la perspectiva en los mercados internacionales de incrementos adicionales en las cotizaciones de los granos; y, iii) el número de choques de oferta que se han presentado desde principios del año pasado ha sido importante (precio interno del acero, jitomate, tortilla, precio interno del azúcar y cebolla). Por tanto, la Junta de Gobierno estará muy atenta a la evolución de los precios distintos de los productos mencionados, de las expectativas de inflación (sobre todo las referentes al mediano plazo), y a su posible impacto sobre los salarios. Si hubiese un efecto negativo de los choques de oferta sobre estas variables, la Junta

adecuará en forma consecuente la política monetaria a fin de retomar la tendencia convergente de la inflación hacia su meta.

Por otro lado, existen otros factores de riesgo que pudieran incidir principalmente sobre el crecimiento económico previsto en el escenario base.

i) La posibilidad de que la actividad económica en los Estados Unidos se desacelere más de lo previsto actualmente. Ante este escenario, la demanda estadounidense de productos externos se reduciría, con lo cual se verían afectadas en mayor grado las exportaciones de economías como la mexicana.

ii) Persiste el riesgo de que se presente un ajuste desordenado ante los desequilibrios globales que se han venido acumulando. No obstante, este es un factor de riesgo que pudiera incidir primordialmente en el mediano plazo.

iii) Una reducción considerable en los precios del petróleo, lo que presionaría a las finanzas públicas y reduciría una importante fuente de recursos para la economía, afectando al crecimiento.

iv) El Banco de México ha señalado en diversas ocasiones que un factor de riesgo que gravita en contra de las posibilidades de generar un mayor crecimiento económico y más y mejores empleos, se deriva de la pérdida de competitividad de la economía nacional. Al respecto, un elemento fundamental para impulsar la competitividad y el desarrollo económico radica en la estructura de incentivos que enfrenta la sociedad en una amplia gama de aspectos. En particular, en el ámbito económico dicha estructura debe contar con los siguientes elementos: i) mercados que operen en condiciones de competencia; ii) flexibilidad en la asignación de recursos; iii) un diseño institucional conducente a alinear los incentivos de los agentes económicos con la realización de las actividades de mayor rendimiento social (acumulación de capital físico y humano, así como la investigación y el desarrollo); y, iv) políticas públicas efectivas de combate a la pobreza. Hasta ahora, los avances en estos frentes han sido insuficientes, y no han permitido aprovechar plenamente las oportunidades de desarrollo de nuestro país.

Programa Monetario para 2007

La política monetaria en México se conducirá bajo un esquema de objetivos de inflación, del cual destacan los siguientes elementos: a) el anuncio de una meta multianual de inflación explícita; b) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; c) la descripción de los instrumentos que utilizará el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, d) una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

El Banco de México conduce su política monetaria con el fin de alcanzar una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3 por ciento y de mantenerla alrededor de ese nivel. Sin embargo, aunque la política monetaria se aplique con la finalidad de alcanzar los objetivos planteados, su cumplimiento está sujeto a incertidumbre. Ello debido a las perturbaciones a las que está sujeta la economía y a que la relación entre las acciones de la política monetaria y los resultados en el ámbito de la inflación es imprecisa. Por lo anterior, alrededor del objetivo de inflación se ha establecido un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.

Las acciones de política monetaria que lleva a cabo un banco central inciden con cierto rezago sobre la economía y, en especial, sobre el nivel de precios. Por consiguiente, para alcanzar las metas de inflación la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrenta.

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 y sobre el proceso de determinación de precios, lo cual constituye un elemento fundamental para la determinación de la postura de política monetaria.

La instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se puede realizar a través de diferentes medios, los cuales permiten al Instituto Central comunicar al público la postura de política monetaria deseada. Al respecto, cabe señalar que el Banco de México tiene a su disposición dos

instrumentos principales a través de los cuales puede inducir cambios en la postura monetaria: a) el establecimiento de referencias explícitas para las condiciones monetarias; y, b) el “corto”. A través del primero de ellos, en los últimos años el Banco de México ha mandado señales precisas acerca de la postura monetaria deseada. Sin embargo, conviene resaltar que el “corto” se mantiene como un instrumento de política monetaria disponible para la Junta de Gobierno, y que ésta podría utilizarlo de considerarlo conveniente.

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. El anuncio de las metas de inflación facilita la convergencia de las expectativas del público con dichas metas. Ello en virtud del compromiso del banco central a actuar para alcanzar su objetivo de inflación. De la misma forma, la transparencia en cuanto al proceso y la determinación de las decisiones de política monetaria ha permitido a la Junta de Gobierno del Banco de México esclarecer los motivos que sustentan sus acciones. Esta transparencia genera mayor certidumbre en el público y facilita la consecución de los objetivos del Banco Central. Adicionalmente, la mayor transparencia y la política de comunicación han contribuido a fortalecer la rendición de cuentas del Instituto Central con la sociedad.