

México: el proceso inflacionario de 2007.

Una revisión del segundo trimestre

Miguel A. López Z.,
Arturo Osorio
y Monserrat Romero

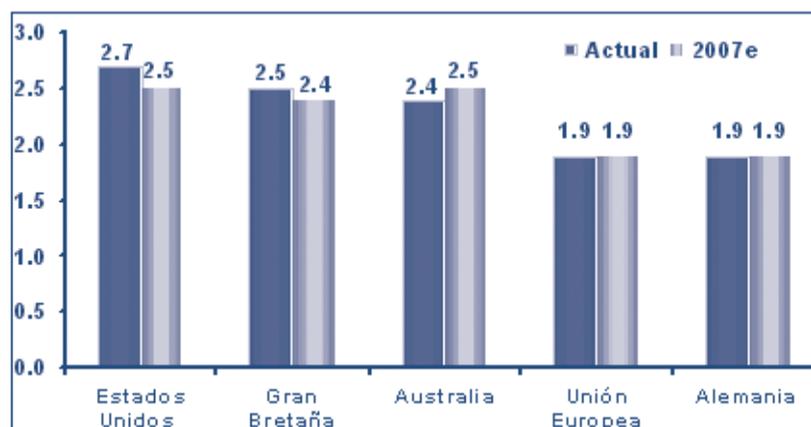
La dinámica inflacionaria y las acciones de política monetaria ejecutadas por el Banco de México (Banxico) durante el segundo trimestre de 2007 son los objetivos de este artículo, sin olvidar que ambas temáticas forman parte del panorama económico mundial. Y es que, en el contexto internacional actual, los bancos centrales de las economías avanzadas han implementado políticas monetarias restrictivas con el fin de contrarrestar las presiones inflacionarias surgidas desde comienzos de año en la mayoría de esos países. La autoridad monetaria mexicana no está exenta de esta coyuntura y, de la misma forma, ha mantenido la tasa de fondeo –su nuevo instrumento de política– al alza con el fin de mantener estable el nivel de precios y, al mismo tiempo, evitar la salida de capitales que buscan mayores niveles de rendimiento. Así, en el presente trabajo, la descripción del contexto internacional es el primer punto a tratar. La coyuntura inflacionaria interna se desarrolla en el segundo apartado y en el tercero se revisan algunas interacciones con otras políticas, sobre todo, con la fiscal y la salarial. En la parte final del artículo se evalúa el desempeño de las autoridades monetarias.

I. Contexto internacional

De acuerdo con los informes del Fondo Monetario Internacional (FMI) las perspectivas de un acelerado crecimiento a nivel global traerán consigo presiones inflacionarias (véase Gráfica 1). Ante esta situación la mayoría de los bancos centrales ha optado por aplicar medidas preventivas y una de ellas es el aumento en sus tasas de interés. Durante los primeros meses de 2007 los mercados mundiales se han caracterizado por registrar cierta inestabilidad. Los desequilibrios entre la oferta y la demanda de algunos de los productos energéticos y alimenticios más importantes a nivel internacional han sido la principal causa de que los precios de éstos, en la mayoría de los casos, registren una tendencia alcista.

* Los autores son integrantes del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la Facultad de Economía, UNAM, y agradecen los comentarios críticos a un borrador final de este artículo expresados por los demás participantes.

Gráfica 1
Países seleccionados: inflaciones actual y esperada, 2007



^{e/} valor esperado para fin de año.

Fuente: *The Economist*, tomado de *Excélsior*, 2007.

Sin embargo, los cambios en los patrones internacionales de consumo también han influido en este comportamiento. Por ejemplo, el incremento en el precio del barril de la mezcla de petróleo crudo provocó que 30 países industrializados –miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)– redujeran el consumo de este bien por primera vez en 20 años. Ello debido, principalmente, a disturbios observados en el mercado energético y al auge en la inversión y en las ventas de biocombustibles alternativos como el etanol.¹

La otra veta que motivó el surgimiento de presiones inflacionarias a nivel internacional se dio en el mercado de alimentos. Las presiones en el sector agrícola no sólo se deben a que estos productos hayan sido incorporados a la naciente industria de los biocombustibles como insumos primordiales –por ejemplo el maíz amarillo–, sino también al dinamismo de la demanda por alimentos a nivel mundial, generada, principalmente, por las economías de China y de la India. Lo anterior ha obligado a organismos multilaterales

¹ No obstante, la demanda global del petróleo aumentó el año previo en 0.9%, siendo el crecimiento de la economía china su principal motor. Sobre biocombustibles, véase Amador, 2007.

como el Banco Mundial a hacer pública su opinión al respecto y a sugerir cambios en las políticas de precios internacionales de los granos. En suma, estos disturbios a nivel mundial también han tenido repercusiones en las políticas macroeconómicas internas de diversas economías del mundo –cada una con su matiz– y México no es la excepción.

En nuestra economía el efecto inflacionario doméstico derivado del repunte en los precios internacionales del maíz durante el primer trimestre del año trajo consigo alzas en los precios de un número importante de productos que forman parte de la canasta básica. Ello puede explicarse, desde la perspectiva económica mundial, en el hecho de que la economía mexicana importa aproximadamente el 60% de los productos alimentarios de dicha canasta, entre los que destacan el azúcar, el trigo, la leche, el café y los derivados del maíz.² Así, para el segundo trimestre de 2007 las presiones inflacionarias en nuestro país ya no fueron ocasionadas por los precios de la cadena maíz-tortilla, como en el primer trimestre, sino por el incremento en la demanda de leche. Dicho incremento estuvo estrechamente relacionado con las necesidades alimentarias de la sociedad china.

Estadísticas del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, por sus siglas en inglés) indican que el precio de la tonelada de leche en polvo de enero a mayo de 2007 registró una tasa de crecimiento de 33.3%. Asimismo, según datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus siglas en inglés) la producción lechera ha registrado una tendencia decreciente en zonas que cuentan con alto potencial productivo como Australia y la Unión Europea (UE). El organismo indica que un posible factor que ha impactado negativamente en la elaboración de leche fue la sequía que tuvo lugar en el territorio europeo y, por otro lado, las altas temperaturas registradas durante el verano pasado en Estados Unidos (EU). Así, las contingencias climáticas y la mayor demanda de este alimento han sido las causas de los incrementos en su precio.

Asimismo, algunos voceros de la agroindustria de distintos países explicaron que los precios internacionales de la leche subieron debido a que China aumentó su participación en el consumo mundial de 26.6 a 42.3% en el período 2002-2006. Sin embargo, no toda la responsabilidad es atribuible a la economía china sino también a que los costos de producción de la leche

² Cabe recordar que México es el segundo país importador de leche en polvo, a nivel internacional, sólo detrás de Argelia.

se han incrementado y a la ampliación del consumo internacional del lácteo: en 15 años el consumo mundial de leche aumentó 160 millones de toneladas, pasando de 350 millones de toneladas en 1990 a 510 en 2002.³ La India, Brasil y México han elevado, en este mismo período, su consumo de leche en más del 50%. No obstante, Pakistán lo ha hecho en más de 90% y China en casi 130%.

Ahora bien, el problema no es que las economías del mundo hayan incrementado su demanda por este producto sino que dicho aumento no se ha visto acompañado por un crecimiento similar de la oferta y, por tanto, el precio ha registrado una tendencia al alza. En general, la producción de alimentos en el mercado internacional no crece al mismo ritmo que la demanda, así que los precios internacionales se van ajustando de acuerdo a las leyes del mercado. Si continúa el actual comportamiento de la economía global, y en específico el auge de las economías de China y de la India, en el futuro inmediato no sólo habrá una mayor demanda de leche sino también de una gran cantidad de alimentos.

De tal forma se puede identificar que los incrementos en los precios de los alimentos en el mercado internacional durante el segundo trimestre del año se debieron, en gran medida, al cambio en los patrones de consumo mundial, la expansión de la demanda y a choques de oferta. Al respecto la OCDE opinó contrariamente a la versión oficial del Banco de México sobre el comportamiento de la inflación en la economía mexicana. El organismo advierte que en el mejor de los escenarios se registrará una inflación anual de 4.2% para 2007 –cifra que rebasa el objetivo de inflación (3%) y la banda superior de variabilidad (4%)–. Su expectativa de inflación para México no está en concordancia con las proyecciones del banco central, el cual espera estabilizar el nivel de precios a una tasa de variación inferior a 4% para fin de año –dato que se ubicaría dentro del rango de variabilidad (2 a 4%).

II. Aspectos internos

Desde 2003 el Banco de México estableció como meta de inflación una variación en los precios de 3% anual (más/menos un punto porcentual), la cual se

³ A pesar de esta expansión, el consumo *per cápita* entre países desarrollados y subdesarrollados mantiene una brecha amplia. Por ejemplo, en los países europeos como Irlanda, Francia, Suecia, Islandia, Suiza y Finlandia sus habitantes toman un litro diario de leche, mientras que en los africanos o en algunos asiáticos ni siquiera alcanzan a consumir 15 mililitros al día.

implantó de manera permanente para todos los meses del año, por lo tanto, éste se tendría que conseguir en cada mes, lo que significa que en promedio la inflación debería ser cercana al 3% en todo el período y si surgieran desviaciones éstas tendrían que ser temporales. Sin embargo, desde mediados de 2006 la evolución de la inflación se ha visto afectada por una serie de factores de carácter exógeno, los cuales han generado el repunte de ésta en los cálculos anuales de las versiones general y subyacente, por lo que Banxico no ha cumplido con el objetivo inflacionario desde septiembre de 2006 y hasta marzo de 2007, logrando únicamente en enero y en los tres meses del segundo trimestre de este año ubicar a la tasa anualizada de crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) apenas por debajo del límite superior de variabilidad.

Pero las variaciones mensuales del nivel de precios tuvieron una tendencia a la baja durante el primer semestre, lo que llevó a los responsables de la política monetaria a declarar que las presiones inflacionarias se desvanecerían y para fin de año se alcanzaría el objetivo inflacionario. Así, el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, asegura que en ausencia de perturbaciones de oferta adicionales, se prevé que la inflación retome su tendencia descendente hacia la meta del 3 por ciento, a la que deberá aproximarse estrechamente hacia el final del próximo año. Por tanto, se prevé que la postura de la política monetaria permanezca con un cierto sesgo restrictivo.

La posibilidad de alzas generalizadas en los precios de productos específicos como el azúcar, los granos, la tortilla, los pecuarios y, recientemente, los lácteos sigue latente. El comportamiento en los precios ha sido propiciado por las condiciones en los mercados internacionales, y se ha acentuado, en algunos casos, por las características propias de los mercados internos. Por ejemplo, en México durante el primer trimestre de 2007 el efecto del alza en los precios de la cadena maíz-tortilla provocó que la inflación estuviera por arriba de 4 por ciento y para el segundo trimestre el repunte inflacionario mensual se debió, principalmente, a un alza en el precio de los lácteos, lo que impactó negativamente sobre la inflación, pasando de -0.49% en mayo a 0.12% en junio.

De acuerdo con el Banco de México, las expectativas de inflación de los agentes económicos del sector privado durante el segundo trimestre del presente año arrojan los siguientes resultados: en abril los pronósticos sobre la inflación general y subyacente mostraron un ligero descenso con relación a los datos del mes previo, el primero registró 3.65% mientras que el segundo fue de 3.52%. Para mayo se registró una disminución en dichos indicadores,

3.51% y 3.46%, respectivamente. Por último, en junio no se mostraron cambios significativos, la general se estableció en 3.52%, y la subyacente en 3.48% (véase Cuadro 1).⁴

Cuadro 1
México: expectativas inflacionarias de los agentes económicos
e inflación observada en 2007
-variación anual-

Período	Expectativas inflacionarias		Inflación observada	
	General	Subyacente	General	Subyacente
Abril	3.65	3.52	3.99	3.66
Mayo	3.51	3.46	3.95	3.73
Junio	3.52	3.48	3.98	3.7
Trimestre*	3.56	3.49	3.97	3.70

*/ Promedio aritmético simple.

Fuente: elaboración propia con base en Banco de México, 2007a, b y c.

El Banco de México utiliza a la inflación subyacente, la cual elimina los precios de los productos que son más volátiles –como los productos agrícolas y los relacionados con la energía–, para, de cierta forma, conocer la trayectoria que seguirá la inflación general en el largo plazo. Durante el segundo trimestre de 2007 la expectativa de este rubro alcanzó 3.49%; por su parte la expectativa de la inflación general se pronosticó en 3.56%. Sin embargo, el promedio de la inflación general, subyacente y no subyacente, para este mismo período fue de 3.97%, 3.70% y 4.55%, respectivamente (véase Cuadro 2). La inflación promedio se encuentra dentro del rango de variabilidad, pero aún no se ha regresado a los niveles observados en el mismo período del año pasado en que el Banco de México había logrado credibilidad por resultados (Osorio, 2006).

⁴ Cabe mencionar que todos los pronósticos de los agentes se establecieron por arriba de la meta de inflación de 3% que establece el Banco de México.

Cuadro 2

México: INPC y sus componentes agregados, abril-junio de 2007
-variaciones mensual y anual-

Inflación	Abril		Mayo		Junio		Trimestre*	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
General	-0.06	3.99	-0.49	3.95	0.12	3.98	-0.43	3.97
Subyacente	0.20	3.66	0.22	3.73	0.30	3.70	0.72	3.70
Ilo subyacente	-0.6	4.67	-1.94	4.40	-0.26	4.58	-2.80	4.55

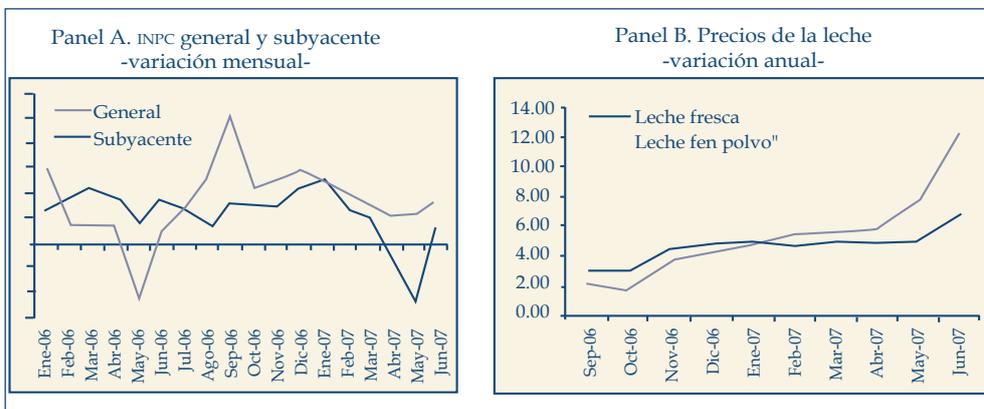
*/Promedio aritmético simple.

Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México, 2007j, k y l.

A pesar de que las tasas de inflación entre marzo y agosto del año pasado fueron sumamente bajas, a partir de septiembre se mostraron al alza. Sin embargo, como se observa en el Cuadro 2, en abril y mayo de 2007 la variación de precios mensual registró signos de deflación al ubicarse en -0.06% y -0.49%, respectivamente, debido a que el gobierno federal adelantó el subsidio de las tarifas eléctricas en algunas ciudades del norte del país y porque los precios de la cebolla y el limón registraron bajas significativas. No obstante, para el mes junio la inflación mostró un repunte de 0.12%, el cual se atribuye a los incrementos en los precios de algunos productos lácteos (véase Gráfica 2).

Gráfica 2

México: inflación y precios de la leche, 2006-2007

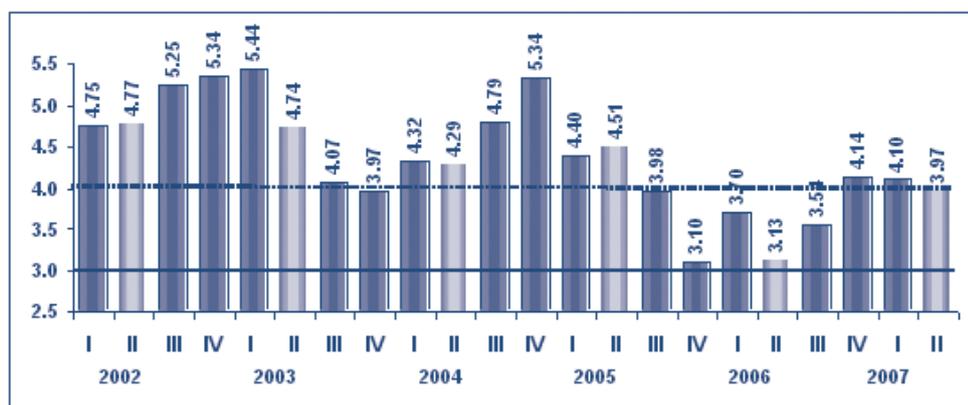


Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México, 2007d.

Adicionalmente, existen otros productos que mostraron un aumento en su precio como: jitomate, vivienda propia, gasolina de bajo octanaje, limón, aguacate, naranja, gas doméstico, pollo en piezas y bistec de res, por citar algunos ejemplos. A pesar de esta situación, las autoridades monetarias anunciaron que existen condiciones de credibilidad suficiente para que la inflación retorne a su meta en un plazo de 18 meses. La revisión de la inflación a la baja y el mantenimiento del sesgo restrictivo pudieran indicar que si bien, los pronósticos apuntan a una reducción en la inflación para finales de año, Banxico alerta sobre un entorno más incierto de acumulación de choques inesperados (que pudieran seguir) y una respuesta más restrictiva en su política monetaria.

La tasa anualizada de inflación para el período que va del primer trimestre de 2002 al segundo trimestre de 2007 presenta un comportamiento cíclico. No obstante, en la mayoría de los trimestres la inflación se encuentra por arriba del rango máximo de la meta (4%). En el segundo trimestre de 2007 se registra una tasa de crecimiento de 3.97%, y ésta, en comparación con el mismo trimestre de los años anteriores, es la menor sólo después de la de 2006. Además, se observa una disminución en el indicador inflacionario, pasando de 4.10% en el primer trimestre a 3.97% en el segundo (véase Gráfica 3).

Gráfica 3
México: inflación trimestral*, 2002-2007
-variación anual-



*/ Promedio aritmético simple.

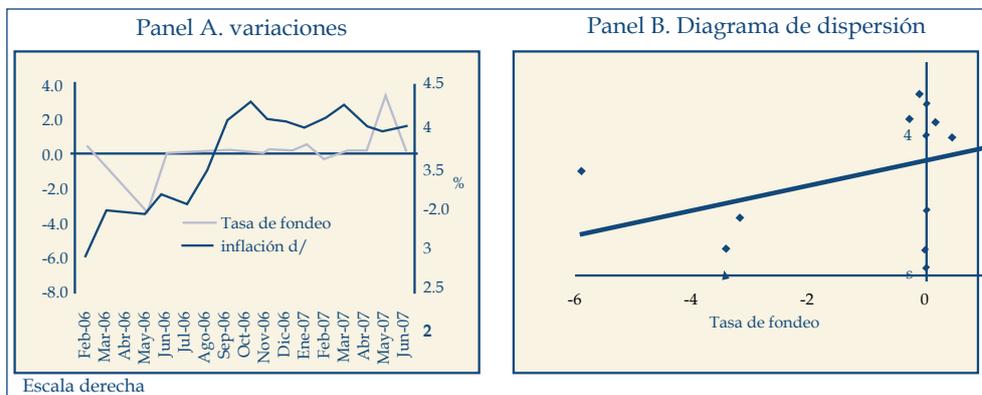
Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México, 2007d.

Por otro lado, desde marzo de 2005 el régimen de saldos diarios –también llamado “corto” cuando su posición es restrictiva– no presenta modificación alguna y se ubica en 79 millones de pesos. Esta posición de Banxico se basa en que las perspectivas sobre la evolución de la economía mundial continúan siendo favorables, a pesar de que se han presentado ciertos factores externos que ponen en riesgo la estabilidad de precios y el logro del objetivo inflacionario de 3%. A partir de enero de 2006 el Banco de México comenzó a sustituir el “corto” como instrumento de política monetaria y en su lugar ha utilizado la tasa de fondeo como ancla nominal, lo que hace suponer que éste es el nuevo instrumento de política monetaria del banco central. A pesar de que las presiones inflacionarias se venían presentando a finales de 2006, fue hasta de abril de 2007 cuando Banxico decidió modificar el carácter de la política monetaria, incrementando la tasa de fondeo en un cuarto de punto (véase Gráfica 4).

En una decisión no esperada por los agentes económicos, el pasado 27 de abril el Banco de México decidió restringir las condiciones monetarias aumentando la tasa de fondeo bancaria de 7% a 7.25% (véase Gráfica 4). Esto significa que a lo largo del primer trimestre Banxico prefirió mantener el ciclo monetario (fondeo bancario en 7% desde 21 de abril de 2006). La medida estuvo enmarcada en un entorno de acumulación de choques de oferta que afectaron los precios del azúcar, maíz y tortilla, esto se tradujo, en primera instancia, a alertar sobre un posible endurecimiento monetario en caso de una mayor persistencia inflacionaria.

Gráfica 4

México: tasa de fondeo e inflación, 2006-2007*



*/ La tasa de fondeo se presenta en variación mensual y la inflación está anualizada.

Fuente: elaboración propia con base en datos de Banco de México, 2007d.

Tras anunciar una reducción en los precios de la primera quincena de abril (por factores propios a la temporada turística y decisiones en precios administrados), Banxico se inclinó por endurecer las condiciones monetarias en 25 puntos base a la luz del incremento en la incertidumbre asociada a la determinación de los precios, particularmente de tortilla y otros alimentos cuyos insumos sean granos. Consideró también conveniente reforzar de manera preventiva la postura monetaria subrayando su compromiso con la meta inflacionaria. Pese a introducir señales de mayor incertidumbre, Banxico mantuvo su pronóstico de inflación para 2007 y espera que mejore después del segundo trimestre de este año.

III. Otras políticas

Política Fiscal. Para el secretario de Hacienda, Agustín Carstens, la decisión que tomó el Banco de México de incrementar la tasa de fondeo en mayo del presente año fue prematura, ya que en este mismo mes el nivel general de precios registró una deflación. Asimismo, opina que la economía mexicana se acerca a una fase de desaceleración que podría mitigar las presiones inflacionarias. Con esta declaración Carstens deja en claro que si las autoridades monetarias pretendían corregir el proceso inflacionario con medidas ortodoxas, el banco central debió aplicar una política monetaria restrictiva cuando las variaciones en el nivel de precios eran crecientes, o de lo contrario, aceptar una inminente recesión ante una posible contaminación de las expectativas inflacionarias.

Pero el repunte en las tasas de interés estuvo en función no sólo de las presiones inflacionarias internas sino también del incremento en la tasa de interés de los fondos federales de EU por parte de la Reserva Federal (Fed), la cual, en el primer trimestre de este año, ejecutó una política monetaria restrictiva. Entonces Banxico está jugando dentro del contexto internacional con el fin de evitar una salida masiva de capitales que podría traducirse en una depreciación de la moneda nacional. De esta manera, el tipo de cambio sigue siendo una variable de importancia dentro de la política monetaria. Para la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) esto no es desconocido, pues los ingresos presupuestarios no tributarios del gobierno federal provienen en su mayoría de las exportaciones petroleras. Estos ingresos dependen de dos factores exógenos: la cotización internacional del barril del petróleo y del tipo de cambio.

Ahora bien, aunque hasta el momento la SHCP ha mantenido la disciplina fiscal, el sector público, por su parte, enfrenta una reducción en los ingresos,

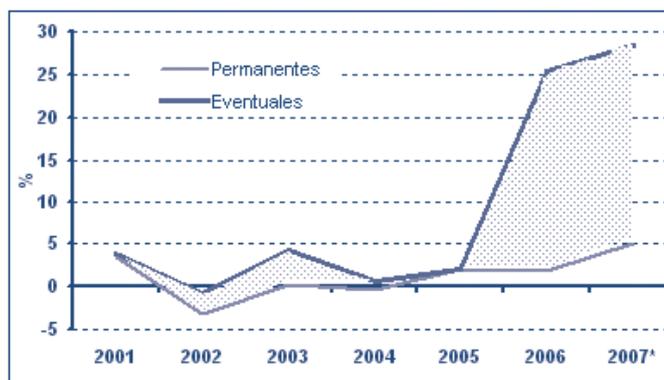
de ahí la necesidad de una reforma hacendaria. Una vez anunciado el proyecto de reforma fiscal las críticas por parte de diversos agentes privados no se han hecho esperar. Pero para Guillermo Ortiz la reforma consolidaría la estabilidad económica y liberaría al gobierno de su dependencia de los recursos petroleros, sin embargo, “aunque el plan fiscal es bueno, también es insuficiente”. Y es que si la reforma fiscal no compensa la baja en los ingresos petroleros, la única posibilidad de que el gobierno financie el gasto gubernamental sería mediante la emisión de deuda, que en el peor de los casos llevaría a un endeudamiento tipo Ponzi –el gobierno emite bonos a tasas de interés más altas en el siguiente período–. En ese escenario el incremento en las tasas de interés sería permanente y obligado y no representaría una decisión de política monetaria.

Política salarial. Algunas de las presiones inflacionarias registradas durante el período abril-junio de 2007 estuvieron relacionadas con choques de oferta, sin embargo, existe un factor que no se debe perder de vista: aquellas presiones que pueden originarse a través de los incrementos salariales procedentes de las revisiones contractuales. Y es que en particular éstos, en caso de rebasar el límite superior de la meta de inflación, pueden generar ligeros repuntes en el indicador global y subyacente de los precios. En particular, los incrementos salariales contractuales durante el segundo trimestre de 2007 registraron en promedio un aumento de 4.4% (cifra mayor en 0.2% en comparación con el trimestre anterior). Los especialistas en economía del sector privado esperaban que los incrementos contractuales otorgados a los trabajadores por parte de las empresas de jurisdicción federal se encontraran en el intervalo de 4.29 y 4.37 por ciento.

Por su parte, las cifras del empleo formal según el registro de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) durante el período de estudio continuaron siendo significativas en el sector formal. No obstante que el personal contratado fue de carácter eventual –y que por lo regular se encuentran en el esquema de contratación de *outsourcing* (véase Gráfica 5)–.⁵ Cabe mencionar que el ritmo de crecimiento del empleo formal observado durante los primeros 6 meses del año ha sido más lento que el registrado en 2006 debido al bajo dinamismo económico del país.

⁵ Se les conoce también como esquema de “asociados” o sociedades en comandita. La práctica de estas figuras jurídicas consiste en evitar o eludir las cargas tributarias y sociales, especialmente el pago de prestaciones y las cuotas patronales al imss, al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) e Infonavit.

Gráfica 5
México: trabajadores permanentes y eventuales del IMSS, 2001-2007
 –variación anual–



*/ Datos al mes de abril.

■ Brecha porcentual.

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México, 2007d.

En este mismo tenor, el Programa de Primer Empleo (PPE) no ha logrado cubrir los objetivos que se plantearon a principio de año. Su fracaso se explica, en gran parte, porque existe un número muy reducido de empresas que pueden acceder al Programa y, por lo tanto, solicitar un subsidio para las cuotas del IMSS del nuevo trabajador.⁶ Pero no sólo existe esta complicación en el mercado de trabajo sino que además entre abril y mayo se elevó en 40 892 el número de personas desempleadas con educación media superior y superior al pasar de 31.2 a 34.6% de la población desocupada.

Este comportamiento se ha ido presentando con mayor fuerza en este trimestre, ya que las personas con dichas características, hoy en día, se encuentran ocupadas en actividades de poca calificación laboral. Además de las inconformidades en los incrementos salariales y las condiciones de trabajo, otro problema dentro del mercado laboral es la presencia sindical en las empresas públicas. Según información del estudio "Sindicatos, flexibilidad y productividad" –con una muestra de 1000 contratos de jurisdicción federal– nueve de cada 10 contratos colectivos de trabajo en México no consideran cláusulas donde el sindicato participe activamente en el cambio tecnológico de las empresas.

⁶ Las empresas que tengan adeudos con la SHCP o con el IMSS no podrán acceder a la ayuda que establece el PPE.

Conclusiones

A principios de 2007 el aumento en los precios de algunos productos de la canasta básica abrió la posibilidad de un contagio en las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, las cuales son esenciales para la formación de precios futuros y, en específico, para las negociaciones salariales. Si las expectativas llegaran a contagiar la dinámica inflacionaria se esperarían nuevas y mayores presiones, que en un momento dado podrían consolidarse en un aumento generalizado de los precios. Ante esta situación la credibilidad que tuviera el Banco de México no sería suficiente para retornar la tasa de inflación hacia su meta de 3% sino que tendría que ejecutar acciones concretas en su política monetaria. Por tanto, el Banco de México se encuentra dentro de un gran reto, no sólo por conseguir su objetivo de 3% sino también por mantener su credibilidad.

Ahora bien, tanto las expectativas de los agentes económicos como los pronósticos del Banco de México sobre el comportamiento de la inflación apuntan a que ésta retome su trayectoria de estabilidad hacia la meta de 3% o se localice dentro de su rango de variabilidad a partir del tercer trimestre del año. No obstante, se debe considerar que en el próximo trimestre finaliza el período anunciado del Acuerdo para Estabilizar el Precio de la Tortilla –renovado el 20 de abril-. Banxico esperaría que no hubiera ningún repunte en la inflación ya que habían declarado que era un simple choque de oferta. De lo contrario estaría obligado a restringir aún más su política monetaria.

Finalmente, se puede observar que el Banco de México desde que adoptó el régimen de blancos de inflación no ha cumplido sistemáticamente con su objetivo puntual de 3% –que él mismo se impuso–, respondió tardíamente ante las presiones inflacionarias que se observaron en el primer trimestre de 2007 y en todos sus documentos de divulgación se ha posicionado frente a los agentes económicos de una manera muy hábil. El banco central utiliza a los choques de oferta para excusarse ante el incumplimiento de su objetivo. Si ésta fuera una de las condiciones para que la inflación se ubicara en un intervalo de variabilidad de 2 a 4%, entonces debe establecer institucionalmente que mantener el poder adquisitivo de la moneda sólo se cumplirá si la economía mexicana no enfrenta choques de oferta ■

Bibliografía

- Amador, Octavio (2007), "El etanol y la geopolítica actual", *Otros artificios* núm. 2, Facultad de Economía, UNAM, junio. Disponible en: http://mx.geocities.com/intervenciones_economia
- Banco de México (2007a), *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: abril de 2007*, México, mayo 2.
- (2007b), *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: mayo de 2007*, México, junio 1º.
 - (2007c), *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: junio de 2007*, México, julio 2.
 - (2007d), *Indicadores económicos y financieros*, México.
 - (2007e), *Informe sobre la inflación octubre-diciembre de 2006 y Programa monetario para 2007*, México, enero.
 - (2007f), *Informe sobre la inflación abril-junio de 2007*, México, julio.
 - (2007g), *La inflación en la primera quincena de abril de 2007*, Comunicado de prensa quincenal, México, abril 24.
 - (2007h), *La inflación en la primera quincena de mayo de 2007*, Comunicado de prensa quincenal, México, mayo 24.
 - (2007i), *La inflación en la primera quincena de junio de 2007*, Comunicado de prensa quincenal, México, junio 22.
 - (2007j), *La inflación en abril de 2007*, Comunicado de prensa mensual, México, mayo 11.
 - (2007k), *La inflación en mayo de 2007*, Comunicado de prensa mensual, México, junio 7.
 - (2007l), *La inflación en junio de 2007*, Comunicado de prensa mensual, México, julio 9.
- López Z., Miguel, Arturo Osorio y Monserrat Romero (2007), "México: el proceso inflacionario de 2007. Una revisión del primer trimestre", *Cuartilla* núm.9, Facultad de Economía, UNAM, mayo.
- Osorio, Arturo (2006), "México: los indicadores financieros en elecciones presidenciales", *Economía Informa* núm. 341, Facultad de Economía, UNAM, julio-agosto.
- Sachs, Jeffrey y Felipe Larraín (1994), *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall Hispanoamericana, México.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2006), *Criterios Generales de Política Económica para 2007*, México.
- Diario *El universal* (2007), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *Excélsior* (2007), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *Reforma* (2007), diversas notas, varias fechas, México.