

México: el proceso inflacionario de 2008

Una revisión del primer cuatrimestre

Hugo J. Contreras y Octavio A. Amador*

En materia económica puede decirse que el arranque de 2008 se ha inscrito en el proceso de confirmación de una serie de tendencias globales de reciente cuño. La principal característica de este nuevo entorno ha sido el alza sistemática de los precios internacionales de los bienes primarios y, en especial, de los alimentos –granos y oleaginosas, principalmente– y de los energéticos –en particular petróleo–. La consolidación de este panorama ha traído diversas consecuencias en todos los niveles regionales, donde la constante ha sido la amenaza a las seguridades alimentaria y energética de varios países y en algunos casos a su propia estabilidad social. Como es natural, nuestro país no se ha sustraído a dicho estado de cosas, por lo que su coyuntura económica ha registrado también efectos significativos, además de otros debidos a sus circunstancias específicas.

A propósito de ello se presenta este documento, que busca capturar sucintamente los hechos y trayectorias más relevantes del entorno inflacionario de la economía mexicana durante el primer cuatrimestre del año en curso. Para tal fin el contenido del trabajo se dispone en dos apartados: el primero reseña, de manera no exhaustiva, el estado general que guardan algunas áreas fundamentales de la economía global, como son los mercados internacionales de bienes primarios y la postura de política monetaria de países seleccionados; mientras que en el segundo, teniendo a la inflación como hilo conductor, se da cuenta del escenario doméstico a través de dos subincisos donde se escrutan las tendencias de los indicadores más relevantes de la economía y de las políticas en sus vertientes monetaria, fiscal, comercial y laboral, primordialmente. El trabajo se cierra con algunas reflexiones de tono conclusivo.

I. Coyuntura internacional

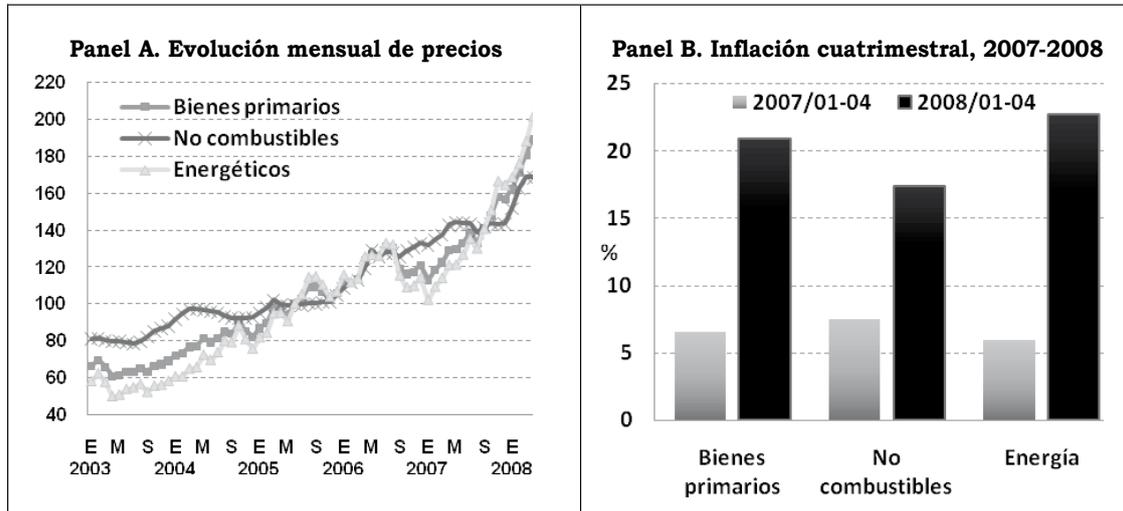
El año 2008 inició marcado por la incertidumbre sobre la difícil situación por la que atraviesan los mercados internacionales de productos alimentarios y energéticos, cuyas dificultades comenzaron a recrudecerse a finales de 2006. Lo anterior significa que aún no hay claridad en cuanto a la idea de si las complicaciones en estos ámbitos tocarán fondo en fecha próxima o se agravarán aún más en los cuatrimestres venideros. Por lo pronto, es posible señalar que los primeros meses de 2008 han sido escenario de fenómenos que hace pocos años parecían haber salido ya de la agenda económica mundial, comenzando

* Los autores son integrantes del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la Facultad de Economía, UNAM, y agradecen a Ángel Aparicio su valiosa asistencia de investigación.

por la explosiva subida de los precios internacionales del petróleo y prosiguiendo con las amenazas de escasez de algunos granos esenciales en la dieta de la población mundial, como lo son el trigo, el maíz y el arroz.

En efecto, tan sólo durante el primer cuatrimestre de 2008 los precios internacionales de los bienes primarios crecieron casi 21%, con lo que fueron en promedio 46% más caros que durante el primer cuatrimestre del año pasado (véanse Gráfica núm. 1 y Cuadro núm. 1). Como era de esperarse, los componentes que experimentaron mayores variaciones fueron los rubros alimentario y energético con alzas de 18 y 22% respectivamente, de modo que sus cotizaciones fueron en promedio 40 y 65% más elevadas que durante los primeros cuatro meses de 2007. Por su parte, los precios de los insumos industriales –artículos como el acero o el algodón– crecieron alrededor de 17% durante los primeros meses del año, si bien fueron en promedio sólo 3.5% superiores respecto al año pasado.

Gráfica 1
Evolución de precios internacionales: primarios en general¹,
no combustibles y energéticos, 2003-2008²
–índices, 2005=100–



^{1/} Categoría que abarca los subíndices de bienes primarios no combustibles y bienes energéticos. En el primer subíndice se incluyen, a su vez, los subíndices de alimentos (comida y bebidas) y de materias primas industriales (agrícolas y metales), y en el segundo los subíndices de petróleo y bienes energéticos no petroleros (electricidad, gas y carbón).

^{2/} para 2008 se utilizaron los datos disponibles hasta el mes de abril.

Fuente: elaboración propia con base en IMF, 2008.

Dentro del rubro energético resalta el incremento de los precios del petróleo, que durante el mes de marzo rompieron la barrera psicológica de los 100 dólares por barril, hasta llegar -sus principales cotizaciones (West Texas y Brent)- a poco más de 110 dólares al cierre del último mes del cuatrimestre. Por su parte, el precio del gas natural, principalmente el proveniente de Rusia y América del Norte, experimentó alzas importantes de entre 40 y 50% respecto a los últimos meses del año pasado. En el rubro de insumos industriales es significativo el incremento del precio internacional del acero -importante insumo para la construcción y para otras industrias-, que casi se duplica respecto al cierre de 2007, al elevar su costo de 85 a 141 dólares por tonelada métrica.

Cuadro 1
Evolución de precios internacionales:
inflación cuatrimestral, 2007-2008
-variaciones %-

Producto/período	2007/01-04			2008/01-04		
	C ¹	UM ²	P ³	C	UM	P
Bienes primarios	6.5	4.7	4.8	20.9	46.8	45.6
No combustibles	7.4	19.8	20.9	17.4	17.9	19.1
Alimentos	2.9	9.9	12.1	18.0	44	39.7
Insumos industriales	11	28.0	28.5	16.8	-0.7	3.5
Energía	5.9	-3.7	-4.3	22.7	66.8	64.6

^{1/} Inflación del cuatrimestre.

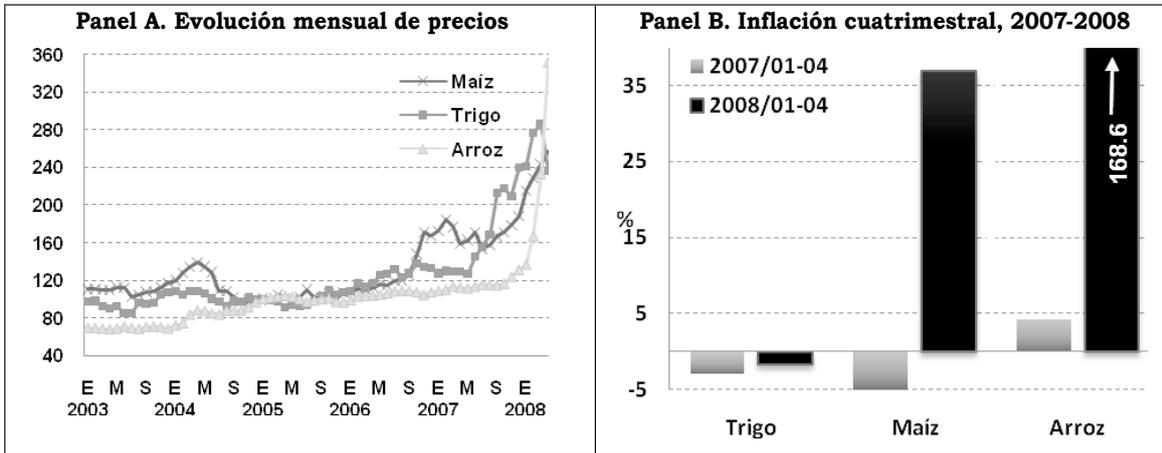
^{2/} Inflación anualizada del último mes del cuatrimestre.

^{3/} Inflación anualizada promedio del cuatrimestre.

Fuente: elaboración propia con base en IMF, 2008.

En el mismo contexto, la tendencia alcista de los precios de los alimentos durante los primeros meses de 2008 no fue, en sí misma, una novedad. No obstante, sí llamó la atención la intensidad y naturaleza de algunos aumentos, como el del precio del arroz, que casi se triplicó durante el primer cuatrimestre del año luego de haberse mantenido relativamente estable frente al vendaval de alzas de los otros granos básicos (véase Gráfica núm. 2). Por su parte, el precio del maíz retomó un sendero creciente luego de haber deambulado a lo largo de 2007 sin una tendencia bien definida. También captura interés la significativa reducción de los precios del trigo después de haber mostrado un casi ininterrumpido frenesí de alzas desde mayo del año pasado.

Gráfica 2
Precios internacionales: granos básicos, 2003-2008¹
-índices, 2005=100-



^{1/} para 2008 se utilizaron los datos disponibles hasta el mes de abril.

Fuente: elaboración propia con base en IMF, 2008.

En cuanto a los principales detonantes de la persistencia de precios altos y crecientes en el sector alimentario, se continúan citando especialmente tres tipos: 1) la incesante demanda de bienes agrícolas para la producción de biocombustibles, 2) el crecimiento económico de países como China e India que ha estado aparejado con cambios en sus patrones de consumo y 3) cambios en el clima presumiblemente asociados a los efectos del llamado “calentamiento global”. No obstante, este año se avizoran nuevos factores de impacto negativo en los precios como son la depreciación del dólar y las restricciones a la exportación de algunos granos básicos impuestas por varios gobiernos para garantizar el abasto interno de sus países. Asimismo, no debe dejarse de mencionar el componente especulativo que suele estar asociado a contextos de alta volatilidad y que puede empujar al alza los precios.

En cuanto a los precios de los energéticos, en particular del petróleo, el alza persistente se encuentra asociada principalmente al exceso de liquidez mundial que ha presionado el precio del dólar a la baja y ha proveído incentivos para la búsqueda de activos de inversión alternativos. Desafortunadamente, se esperan tanto el mantenimiento de este entorno (cuando menos durante este año) como diversos efectos perjudiciales para los países altamente importadores o consumidores de combustibles fósiles refinados como México (importador) y Estados Unidos (consumidor).

Este recrudescimiento de las alzas en los mercados internacionales de bienes primarios ha planteado serios retos a la gestión de los bancos centrales alrededor del mundo. Sin embargo, es posible que las mayores dificultades las enfrenten las naciones pobres y emergentes, cuya proporción de ingreso gastado en bienes alimentarios es mucho más elevada que la de los países desarrollados. Estos últimos, por su parte, se encuentran especialmente afectados por la estrepitosa dinámica de los precios de los energéticos en virtud de su alto consumo de combustibles. De cualquier modo, las posturas de las autoridades monetarias de las economías más importantes del orbe han estado notablemente influidas por este clima económico y ello se expresa en la orientación de sus instrumentos de política (véase Cuadro núm. 2).

Cuadro 2
Países seleccionados: cambios en la postura monetaria

	Tasa de política			Inflación anual y objetivo ¹		Riesgos inflacionarios
	Nivel al 28/04/08	Cambios 2007	Cambios 2008			
Canadá	3	=	(-)1.25	1.4	2±1	=
EU	2.25	(-)1	(-)2	4	n. a.	=
Reino Unido	5	(-)0.5	(-)0.5	2.5	2	↓
Zona Euro	4	(+)0.5	=	3.6	<2	
China ²	7.47	(+)1.35	=	8.3	n. a.	
India ³	6	=	=	7.4	≈5.5	↑
Rusia	10.5	(-)1	(+)0.5	13.3	6.7	
Brasil	11.75	(-)1.75	(+)0.5	4.7	4.5±2	
Chile	6.25	(+)0.5	(+)0.25	8.5	3±1	=

^{1/} Índice de precios al consumidor a menos que se indique lo contrario. Las cifras de inflación y tasas de interés se reportan en por ciento. Los datos de inflación corresponden al mes de marzo de 2008.

^{2/} la tasa de política es la tasa de préstamos de instituciones financieras. El Banco Popular de China aumentó el encaje legal en enero, marzo y abril de 2008.

^{3/} El Banco de la Reserva de la India aumentó el encaje legal en febrero, marzo, septiembre y octubre de 2007 y en abril de 2008. Las cifras para la inflación observada y el objetivo de inflación se refieren al índice de precios al productor.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008.

El común denominador entre los países que han aplicado políticas astringentes es la preocupación por el contagio de la inflación internacional de los precios de los alimentos y de los energéticos. Entre estas naciones se cuentan las llamadas economías BRIC, es decir, Brasil, Rusia, China e India, quienes

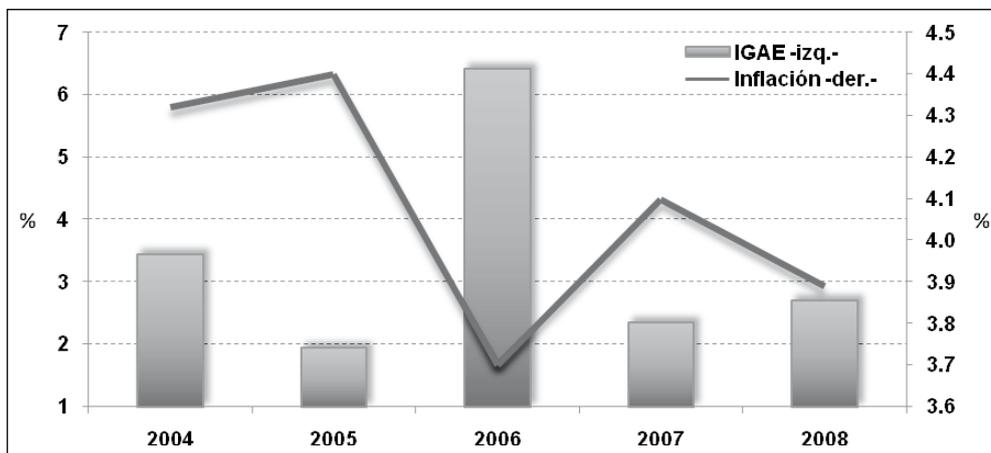
o han elevado sus tasas de interés o han incrementado los coeficientes de reservas bancarias obligatorias (encaje legal). Otros países que han subido sus tasas de referencia durante marzo del presente año son Noruega, Suecia, Australia, Colombia, Perú y Sudáfrica, cuyas autoridades monetarias han apuntado los mismos riesgos inflacionarios. A contracorriente navegan Canadá, el Reino Unido y Estados Unidos, países que han relajado las condiciones monetarias, aunque en el último caso juegan un papel crítico el mandato dual de la Reserva y las condiciones adversas en materia de crecimiento de la economía.

II. La economía mexicana

Durante el primer trimestre de 2008 la política macroeconómica se encontró con una situación más o menos paradójica: un escenario internacional complejo, por un lado, e indicadores monetarios y fiscales relativamente positivos si se comparan con el primer trimestre del año precedente (y relativamente negativos si se considera su trayectoria esperada). La inflación del primer trimestre de 2008 fue menor a la del primer trimestre de 2007 y la actividad económica del primer trimestre de 2008 fue mayor a la del primer trimestre de 2007 (véanse Gráfica núm. 3 y Cuadro núm. 3). Pero si se incorpora la inflación de abril la valoración de los períodos cambia: 4.07% como promedio de inflación cuatrimestral anualizada en 2007 y 4.06% en 2008. Por el lado del crecimiento real del producto para todo 2008 el Banco de México estimó que oscilará entre 2.4 y 2.9%, mientras la Secretaría de Hacienda, a poco andar del cuatrimestre, redujo su pronóstico de 3.7 a 2.8 por ciento.

II. A. La política monetaria. El primer aspecto a considerar es el desempeño de indicadores monetarios relevantes, comenzando por la tasa de interés y el tipo de cambio en su contraste con la inflación. El promedio de las tasas anualizadas de la inflación durante el período enero-abril de 2008 fue de 4.05%, quedando esta cifra ligeramente por encima del límite superior de la banda definida por el banco central (que es, como se sabe, de 4%) y siendo con ello, a la vez, ligeramente menor al promedio enero-abril del año 2007; dadas las cifras correspondientes a 2005 (4.45) y 2006 (3.57), no podría afirmarse que el primer cuatrimestre de 2008 signifique ya un salto cualitativo en la trayectoria de la inflación observada. Estos resultados son compatibles con los del Cuadro núm. 3 (cuadro que sí incluyó redondeo).

Gráfica 3
México: actividad económica¹ e inflación,² 2004-2008³
-variaciones %-



^{1/} definida como la variación porcentual del Indicador global de la actividad económica (IGAE).

^{2/} definida como la variación porcentual del Índice nacional de precios al consumidor (INPC).

^{3/} promedio simple de las variaciones mensuales anualizadas del primer trimestre de cada año.

Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

Cuadro 3
México: actividad económica¹ e inflación,² 2004-2008

Medida/variable	2004-2008 ³		2008/I		2007/01-04	2008/01-04
	IGAE	Inflación	IGAE	Inflación	Inflación	Inflación
Media aritmética simple	2.38 ⁴	4.88 ⁴	2.71 ⁵	3.89 ⁵	3.81 ⁵	4.06 ⁵
Media representativa	2.61 ⁶	4.48 ⁶	n. a. ⁷	n. a.	n. a.	n. a.

1/ como se definió en la Gráfica 3.

2/ como se definió en la Gráfica 3.

3/ se considera sólo el primer trimestre de cada año.

4/ calculada con los promedios trimestrales de las variaciones mensuales anualizadas del IGAE y el INPC.

5/ calculada con las variaciones mensuales anualizadas del trimestre o cuatrimestre.

6/ calculada con los promedios trimestrales de las variaciones mensuales anualizadas del igae y el inpc excluyendo los datos extremos de las series.

7/ no se aplica.

Fuente: elaboración propia con base en datos del INEGI.

El promedio de la tasa de interés, por su parte, muestra durante el período enero-abril de 2008 un alza menor a medio punto (7.43%), luego de descensos consecutivos de 2005 a 2007 (9.2, 7.5 y 7.03%, respectivamente), lo cual sugeriría que respondió con rezago al alza de la inflación en el primer cuatrimestre de 2007 o, con mucha mayor probabilidad, que está adelantándose a su posible rebrote en el segundo cuatrimestre de 2008. El promedio del tipo de cambio, por último, se movió en la misma dirección que la inflación durante el primer cuatrimestre de los años 2005 a 2007, y en este 2008 –no obstante un promedio inflacionario casi sin cambio en relación al primer cuatrimestre de 2007– reflejó un claro fortalecimiento del peso, en línea con el alza de la tasa de interés nominal promedio. Cabe destacar que la baja de la paridad al primer cuatrimestre de 2008 (10.74) no llegó al nivel de 2006 (10.69). (véase Cuadro núm. 4).

En síntesis, en 3 de los 4 años revisados el promedio de las tasas anualizadas de inflación para el primer cuatrimestre se colocó por encima del límite superior estipulado por la autoridad monetaria. Esto, en términos simples, significa un nivel de incumplimiento de la meta anti-inflacionaria por parte del Banco de México. Y, a pesar de enfocarse a los cuatrimestres, no podría objetarse desatino alguno en este procedimiento de revisión debido a que *el blanco inflacionario es continuo*, es decir, ya no es permisible que en ciertos meses se dé la laxitud de las condiciones monetarias porque serán compensadas con mayor astringencia en otros, a fin de cerrar con cifras aceptables en diciembre. Es el carácter continuo del blanco lo que da sentido a la evaluación de la política anti-inflacionaria en cualquier corte temporal.

Un segundo indicador atendible lo es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda debida a la tasa de variación del nivel de precios. Si consideramos los niveles superior e inferior de la banda inflacionaria definida por el Banco de México (tomando 2002=100) y los acumulamos anualmente, se detectan con claridad varias cosas durante el período de aplicación del enfoque de blancos: lo primero es que dicha banda, como es natural, va ampliándose; lo segundo es que la inflación observada va oscilando siempre en torno a su límite superior y no al inferior, y lo tercero es que, aun en el mejor de los casos (es decir, si la inflación observada se hubiese ubicado en 3%, al centro de la banda) la pérdida acumulada de poder adquisitivo durante el período habría sido de 24% hasta abril de 2008 (véase Gráfica núm. 4); la pérdida efectiva del poder adquisitivo que custodia el Banco de México, no obstante, fue de 36.22 por ciento.

Cuadro 4
México: inflación,¹ tasa de interés² y tipo de cambio nominal,³
2005-2008

Período	Inflación		Tasa de interés		Tipo de cambio nominal	
	Mensual ⁴	Promedio	Mensual ⁵	Promedio	Mensual ⁶	Promedio
2005						
01	4.54		8.60		11.26	
02	4.27	4.45	9.15	9.20	11.15	11.16
03	4.39		9.41		11.13	
04	4.60		9.63		11.13	
2006						
01	3.94		7.88		10.57	
02	3.75	3.57	7.61	7.51	10.48	10.69
03	3.41		7.37		10.71	
04	3.20		7.17		11.02	
2007						
01	3.98		7.04		10.93	
02	4.11	4.07	7.04	7.03	10.99	11.00
03	4.21		7.04		11.13	
04	3.99		7.01		10.99	
2008						
01	3.70		7.42		10.92	
02	3.72	4.05	7.43	7.43	10.78	10.74
03	4.25		7.43		10.73	
04	4.55		7.44		10.53	

^{1/} como se definió en la Gráfica 3.

^{2/} definida como la tasa de rendimiento anualizada de los Cetes a 28 días.

^{3/} definido como el tipo de cambio utilizado para liquidar obligaciones en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana, y para la liquidación de Tesobonos y coberturas cambiarias de corto plazo.

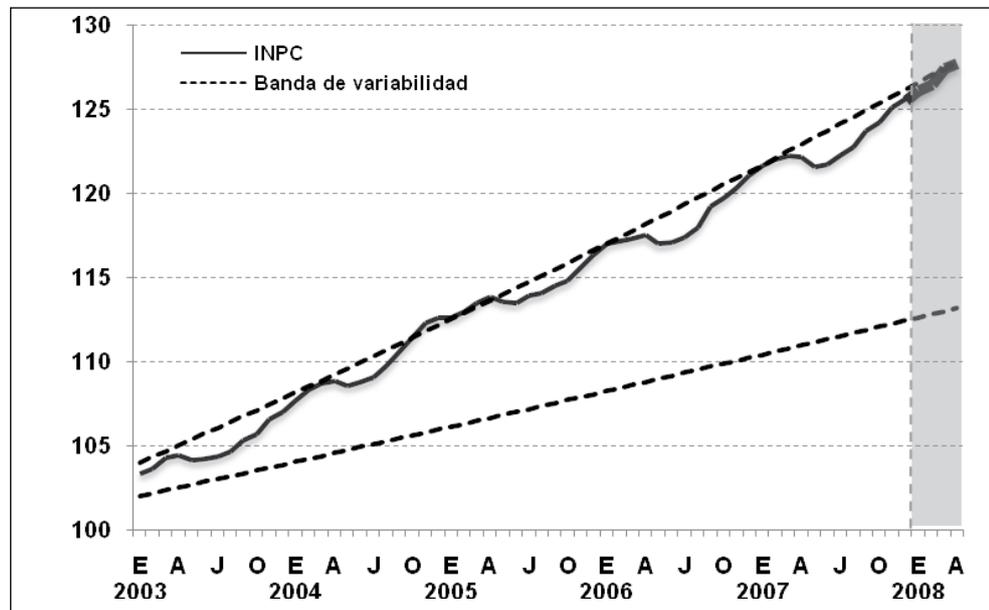
^{4/} tasas anualizadas.

^{5/} promedio simple de las tasas diarias registradas en el mercado secundario.

^{6/} promedio simple de las observaciones del mes.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008b.

Gráfica 4
 México: evolución mensual acumulada de la inflación y variaciones constantes acumuladas,¹ 2003-2008²
 -índices 2002=100-



^{1/} definidas como las trayectorias de dos INPC hipotéticos con crecimiento anual constante de 4 y 2%, respectivamente (banda de variabilidad).

^{2/} para 2008 se utilizaron los datos disponibles hasta el mes de abril.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008b.

Para el caso específico del cuatrimestre enero-abril durante el período 2001-2008, la pérdida de poder adquisitivo correspondiente al año en curso (1.72%) respecto del mismo cuatrimestre del año previo ocupa el segundo lugar, sólo debajo del primer cuatrimestre de 2002 (1.92) y seguido muy de cerca del de 2004 (1.71). Una segunda lectura de la pérdida de poder adquisitivo puede llevarse a cabo tomando el cierre del año 2000 como punto de referencia: el primer cuatrimestre de 2008 corresponde a un alza de casi seis puntos porcentuales respecto a 2007, lo que nos da una pérdida acumulada de poder adquisitivo de casi 40% en poco más de siete años (véase Cuadro núm. 5). En una palabra: la pérdida sistemática y programada de poder adquisitivo de la moneda, bajo el enfoque de blancos de inflación, suscita muy serias dudas acerca del cumplimiento del mandato del instituto emisor.

El tercer referente a examinar es la hoja de balance del banco central. La evolución ascendente de la base monetaria, en términos del período 2001-2008 (correspondiente, como ya hemos dicho, a la adopción y desarrollo del enfoque de blancos de inflación por parte de Banxico), está asociada a una política de “imagen en el espejo” similar a la mantenida por Miguel Mancera en la primera mitad de los años noventa: si bien con cifras de mayor magnitud, los movimientos alcistas de las reservas internacionales fueron compensados plenamente por bajas en el crédito del banco. De hecho, incluso los años de relativa aceleración en cuanto a la acumulación de reservas durante el período (2003, 2004 y 2008) son los mismos de mayor retracción del crédito interno neto (véase Gráfica núm. 5).

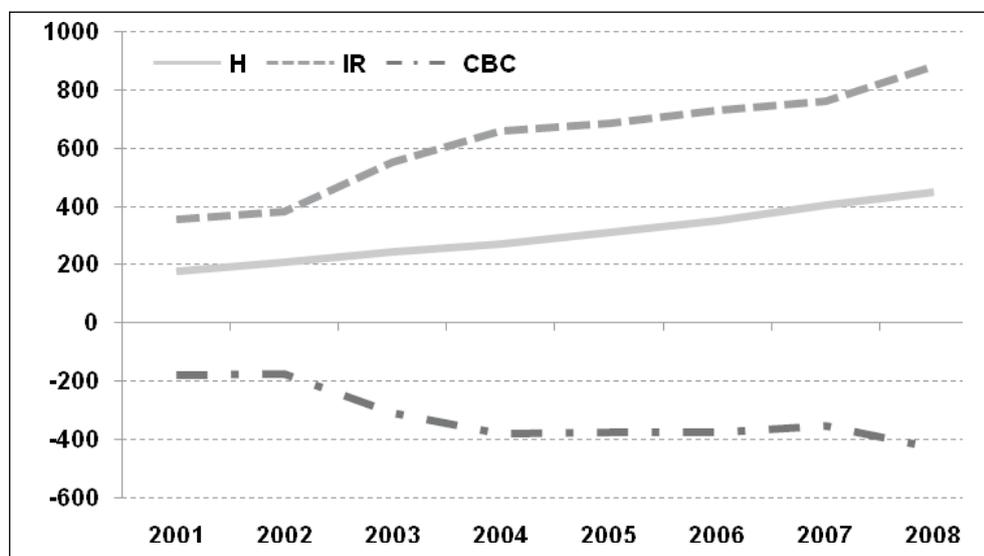
Cuadro 5
México: modalidades de pérdida del poder adquisitivo,¹ 2001-2008
-variaciones % acumuladas-

Año	1er cuatrimestre respecto al cierre del	
	año previo	año 2000
2001	1.63	1.63
2002	1.92	6.41
2003	1.49	12.00
2004	1.71	16.71
2005	1.14	22.08
2006	1.01	25.98
2007	0.95	31.01
2008	1.72	36.97

^{1/} definida como la inflación acumulada de un período especificado.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008b.

Gráfica 5
 México: base monetaria (H), crédito interno neto (CBC)
 y reservas internacionales (IR), 2001-2008¹
 -miles de millones de pesos corrientes-



^{1/} saldos promedio al primer cuatrimestre de cada año.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008b.

Dada la política de acumulación de reservas en curso, el primer cuatrimestre de 2008, a su vez, muestra, en comparación con los cuatrimestres correspondientes del período, el más alto nivel de reservas internacionales (más de 84 mil millones de dólares) y la segunda mayor tasa de crecimiento (22%), tasa sólo superada por la del año 2003 (de casi 30%). A pesar de los guarismos constantemente positivos en términos absolutos, es de llamar la atención la gran variabilidad relativa cuatrimestral de las reservas (véase Cuadro núm. 6). Y los dos viejos problemas de transparencia en esta materia siguen presentes: la ausencia de datos acerca del costo financiero de mantener estos niveles de reservas, primero, y la negativa a informar sobre los instrumentos y plazos en los cuales se invierten estos recursos, en segundo lugar. Ya ni qué decir sobre la falta de una explicación sólida en cuanto a la composición monetaria de las reservas, no limitada a decir que “la mayoría de las transacciones externas mexicanas son en dólares”, como si la ya prolongada trayectoria de fortalecimiento del euro fuera meramente accidental y de muy corto plazo.

Cuadro 6
México: niveles y tasas de reservas internacionales, 2001-2008
 -miles de millones de dólares y variación %-

Año	Nivel ¹	Tasa de crecimiento anual ²
2001	38.58	14.32
2002	41.38	7.26
2003	53.73	29.85
2004	58.39	8.68
2005	60.71	3.97
2006	70.61	16.30
2007	69.50	-1.57
2008	84.82	22.04

^{1/} saldos al cierre del primer cuatrimestre de cada año.

^{2/} variación abril-abril de cada año.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008b.

Ahora bien, el apego a la política de imagen en el espejo antes aludido abre la posibilidad de que se pudiera repetir el error de Mancera cometido durante los trimestres segundo, tercero y cuarto de 1994: mantener dicha política cuando las reservas internacionales declinen, vaciando así al circulante de respaldo en divisas y disparando el crédito del banco central. Es cierto, el régimen cambiario es ahora oficialmente flexible, a diferencia de la anterior versión de paridad reptante, pero hay, al menos, dos factores que permiten la conjetura: la activa política de acumulación de reservas (acumulación que en teoría no es imprescindible cuando se defiende sin ambages la libre flotación de la moneda),¹ por un lado, y la inserción del Banco de México en el grupo internacional de autoridades que muestra aversión a las oscilaciones cambiarias agudas, por el otro.

Esta última valoración puede estudiarse a la luz de la hipótesis denominada "miedo a flotar", la cual ha sido modelada y aplicada a diversos países

¹ Puesto que una de las razones por las cuales las autoridades monetarias acumulan reservas no es otra que amortiguar con ellas ciertos choques externos, resulta al menos extraña la declaración no desmentida del gobernador Ortiz ante la Comisión de Hacienda del Senado, el 23 de abril, acerca de que sugería, para desendeudar a Petróleos Mexicanos, "vender al gobierno federal hasta la mitad de las reservas internacionales con el objetivo de reducir el costo de dicha deuda".

a fin de evidenciar el espejismo de las paridades flexibles. La idea es que algunas economías clasificadas de manera oficial como de paridad flexible operan sobre el mercado de divisas a fin de suavizar su volatilidad; para ello utilizan sus tenencias de reservas internacionales o, incluso, su tasa de interés nominal. En síntesis, distribuyen el impacto de los choques foráneos hacia otras variables, lo cual se puede interpretar mediante la definición de rangos de las volatilidades (Reinhart, 2000). Para el caso mexicano, en particular, las cifras son contundentes (Véase Cuadro núm. 7). Es verdad que el período considerado va de diciembre de 1994 a abril de 1999, pero más de una vez el gobernador del banco central mexicano ha sostenido que la mejor manera de prepararse para absorber los choques foráneos es elevando la flexibilidad de la economía, lo que permitiría repartir los choques entre varias variables.²

Cuadro 7

México: volatilidad del tipo de cambio, las reservas internacionales, y la tasa de interés nominal, diciembre de 1994-abril de 1999

Variables/ intervalos:	Tipo de cambio		Reservas internacionales		Tasa de interés nominal	
	±1%	±2.5%	±1%	±2.5%	±0.25 (25 puntos base)	±0.5 (50 puntos base)
Probabilidad de ocurrencia en intervalos^{1/}:	34.6	63.5	13.2	28.3	5.7	9.4

^{1/} definida como la probabilidad de que las observaciones registradas caigan dentro de los intervalos de cada variable.

Fuente: elaboración propia con base en Reinhart, 2000.

En la misma línea de indicadores monetarios representativos pero ahora estableciendo sus vínculos con las expectativas, el régimen de políticas y la credibilidad, puede asentarse que son dos las novedades que ocupan el esce-

² Si la credibilidad del régimen cambiario es plena, la tasa de interés doméstica igualará a la foránea y las varianzas respectivas también se igualarán; pero la varianza de las reservas internacionales será positiva al acomodarse la economía a un choque de demanda de dinero. Si la credibilidad del régimen es imperfecta, en cambio, la varianza de la tasa de interés doméstica superará a la internacional (Reinhart, 2000).

nario, como veremos más adelante. Por de pronto, la evolución de las expectativas de los agentes económicos, cuyo seguimiento es vital para cualquier banco central moderno, arroja los siguientes resultados durante el régimen de blancos de inflación. Si consideramos el promedio de las expectativas del primer cuatrimestre del año de partida contra el cierre del año corriente (esto es, el promedio de las expectativas de enero-abril de 2001 contra el cierre de ese año) la cifra obtenida es la más alta del período: 7.21%; los tres años siguientes rebasan 4% de manera descendente; y luego vienen dos años (descendentes) de 3.95 y 3.54% y dos en que se invierte la tendencia, al subir a 3.64% en 2007 y 3.92 en 2008.

Si consideramos las expectativas del primer cuatrimestre de 2001 contra los doce meses siguientes nos encontramos con que el Banco de México no presenta datos para 2001. Y la información arranca en 2002, con expectativas inflacionarias promedio de 7.4% para el primer cuatrimestre; luego en 2003 y 2004 las expectativas son mayores a 4% (4.42 y 4.29), bajan a 3.88% en 2005, suben a 4.25% en 2006, bajan a 3.55 y 3.92% en 2007 y 2008, y otra vez el banco no da a conocer datos para otro año (ahora el 2009). Por último, las expectativas del primer cuatrimestre de 2001 para el cierre del siguiente año son de 6.09%, y luego oscilan por encima de 3% de 2002 a 2008 con picos en 2005 y 2008 (no hay datos disponibles para 2009). Esto implica ciertos niveles de volatilidad que han llevado al instituto emisor a un replanteamiento de los componentes de la inflación que resultan más volátiles.

Precisamente para mejorar sus herramientas, el Banco de México ha estipulado una nueva definición de la inflación subyacente, la cual constituye una primera novedad en la definición de sus figuras operativas. La primicia consiste en la reubicación del subíndice que acusa la evolución de precios de las colegiaturas, es decir, el subíndice de educación privada, mismo que anteriormente era contemplado en el índice de la inflación no subyacente y ahora se incluirá en el índice subyacente. El instituto emisor explicó la modificación al señalar que la dinámica de precios de este servicio ha exhibido una tendencia claramente estacional que, de ser removida, confiere a su índice prácticamente las mismas propiedades que el resto de los indicadores agrupados en el rubro de la inflación subyacente (que comprende a los alimentos procesados, bebidas y tabaco, otras mercancías, vivienda y otros servicios). En virtud de ello, se postula que el nuevo indicador recoge con mayor lucidez la información de precios de la economía en su acepción no volátil.

La segunda novedad radica en la eliminación de los saldos diarios, hasta hace pocos años uno de los componentes líderes de Banxico para estipular las condiciones monetarias. Popularmente conocidos como “cortos” (aunque también eran posibles los “largos”), los saldos (negativos, para los “cortos”) sobre las cuentas corrientes que la banca comercial mantiene con el instituto emisor eran el indicador de la postura de política de la autoridad. Los saldos fueron, al principio, mensuales (o “acumulados”) y, desde 2003, diarios, y se complementaron en abril de 2004 con la tasa de interés. A partir del aumento de marzo de 2005, cuando llega a 79 millones de pesos, el “corto” –cediendo *de facto* su sitio a la tasa de interés– se congeló, luego de subir en enero y febrero a 75 y 77 millones en cada caso.³ Y en octubre de 2007 el Banco de México anunció que, debido a la menor volatilidad inflacionaria, el lunes 21 de enero de 2008 sería sustituido por entero y de manera formal por la tasa de interés interbancaria a un día.

Al margen de que sea verdad que con este cambio el banco central homologa sus procedimientos operativos con sus pares de otros países, no es fácil coincidir con su aseveración de que se concluye con éxito la transición iniciada en 2003 gracias a la consolidación de la estabilidad macroeconómica y al mayor desarrollo de los mercados financieros, como lo sostuvieron en enero pasado el gobernador Ortiz y el subgobernador Guillermo Güémez. Al contrario: ¿por qué media década de transición? ¿por qué una década completa de régimen de saldos (acumulados o diarios)? Seguramente por el esquema excesivamente gradualista que se implementó para combatir la inflación que el propio Banco de México provocó en 1994-1995.⁴ Si Banxico hubiese combatido frontalmente la inflación durante esos diez años, ¿habría sido igualmente larga la consecución de la estabilidad macro o el desarrollo de los mercados financieros?

Entonces, aunque tardía (por ser fruto de un gradualismo excesivo), la entrada en vigor de un blanco de tasa de interés es un hecho positivo, sobre todo porque *a*) clarifica la operación y la postura de la autoridad (cosa que nació y murió irresuelta con los “cortos”) y *b*) contribuye a apuntalar un

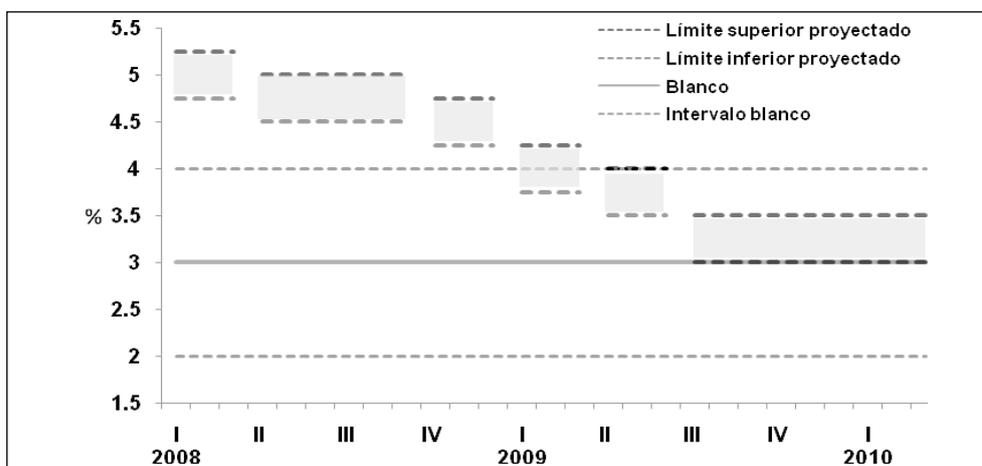
³ Estos movimientos culminaban un ciclo alcista abierto en julio de 2004, mes en el cual el “corto” salta de 37 millones de pesos a 41, es decir, de julio de 2004 a marzo de 2005 el “corto” aumentó cada mes de manera consecutiva.

⁴ La literatura monetaria estándar coincide en que las estabilizaciones gradualistas elevan la tasa de sacrificio de la economía, entendida ésta como la parte de producto que se pierde por cada punto que se abate la inflación durante un período dado.

régimen de blancos de inflación todavía incompleto. Pero el problema de fondo con la política de Banxico –desde un punto de vista práctico– estriba en que si bien por un lado consolida y mejora este cuatrimestre algunas de sus herramientas operativas (ya para medir, ya para señalar), por el otro retrocede pronosticando él mismo inflaciones más altas, como si fuera un analista más y no la autoridad oficialmente encargada de combatirla, e incluso nuevas bandas –de mayor variabilidad inflacionaria a la de su rango ideal– se están convirtiendo en cosa corriente en su marco de pronósticos.

La banda fluctuante de inflación prevista por Banxico para el período que va del primer trimestre de 2008 al primer trimestre de 2010, por ejemplo, pronostica que la inflación observada podría situarse dentro de su rango oficial de tolerancia (de 2 a 4%) quizá hasta la llegada del primer trimestre de 2009 o, con mayor seguridad, hasta el segundo trimestre del mismo año (véase Gráfica núm. 6). Si el intervalo que opera como blanco inflacionario de la autoridad será superado por la inflación efectiva durante tantos trimestres, ¿es suficiente, como respuesta institucional, la idea de que los choques de oferta, bajo un enfoque de blancos de inflación, deben ser asumidos por la autoridad de tal o cual manera, según “el librito”, mientras en muchas otras cosas el Banco de México es completamente heterodoxo? ¿No sería más coherente, en lugar de sólo pronosticarla y asumirla, mostrar una mayor aversión a la inflación elevando su blanco de tasa de fondeo, como lo están haciendo otros bancos centrales del mundo?

Gráfica 6
México: intervalos de variabilidad inflacionaria blanco y previsto
-promedio trimestral en %-



Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008a.

¿De qué tipo ha sido en los últimos tiempos la política de Banxico? La postura monetaria desde enero de 2007 hasta abril de 2008, como se dijo, no fue ya indicada por el régimen de saldos diarios, por lo cual un “corto” constante de 79 millones de pesos es de relevancia nula. Las condiciones monetarias, en cambio, fueron restringidas por la autoridad en 25 puntos base en abril y en octubre de 2007; en abril para evitar que el proceso de formación de precios y salarios se viera afectado por los choques de oferta, según el anuncio, y en octubre se añadió a ese propósito el de moderar las expectativas inflacionarias. Y en el período enero-abril de 2008, por último, la postura de la autoridad sólo presenta dos características llamativas: *a)* se anuncia en enero la sustitución formal del “corto” por el blanco de la tasa de interés interbancaria a un día al nivel de 7.5% y *b)* se mantiene sin cambio durante el cuatrimestre la posición de política (lo cual lleva a seis meses consecutivos la postura monetaria de la autoridad).

El aspecto cualitativo de esta posición de política durante el cuatrimestre, si bien pareciera acertar en el diagnóstico sobre la ausencia de efectos de segunda vuelta ante la presión de los choques (es decir, las negociaciones salariales se mantienen estables), no es suscribible en lo medular: puesto que se asume que la trayectoria de la inflación está dentro de los rangos previstos por el Banco en octubre de 2007 se remite, entonces, a “los tiempos previstos” el cumplimiento del blanco de 3%. Pero el rango previsto estima una aproximación a 3% (o ligeramente mayor) hasta el tercer trimestre de 2009, como acabamos de ver en el Gráfico núm. 6. Así que esta política, como es obvio, dificulta el anclaje de las expectativas inflacionarias de corto plazo en el intervalo que opera como blanco de la autoridad y, cerrando la pinza, genera un marco de sorpresas inflacionarias “positivas” y negativas.⁵

En efecto, si se contrastan la inflación observada, definida como la variación mensual anualizada del índice nacional de precios al consumidor (INPC), con la inflación esperada, definida como la inflación mensual anualizada que pronostica el sector privado doce meses antes, se obtiene el ciclo de sorpresas inflacionarias de la economía.⁶ El área mayor de sorpresas “positivas”

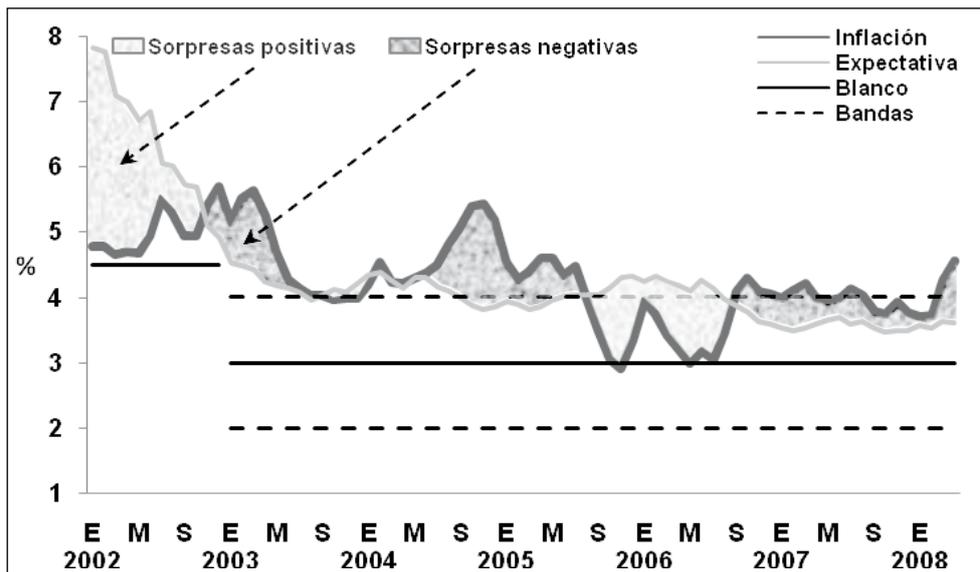
⁵ Banxico acepta esta situación pero sostiene que las expectativas de mediano y largo plazos (cierre de 2009 y después) no se han modificado desde finales de 2007. Pero no encontramos motivo para valorar como positivo el hecho de que los agentes prevean que la inflación observada se aproximará al blanco de la autoridad a finales del año próximo o después. ¿Dónde queda el mandato de precios bajos y estables mientras tanto?

⁶ Dicho ciclo no puede examinarse para todo el período dominado por el enfoque de blancos de inflación debido a que el banco central no tiene a disposición los datos de expectativas inflacionarias para el año 2001.

-cuando la inflación esperada resultó mayor que la inflación observada- se encuentra en los tres primeros trimestres de 2002 y, con menos hincapié, en el año que va de septiembre de 2005 a septiembre de 2006; el resto del período corresponde al área de sorpresas negativas -i. e.: cuando la inflación observada fue mayor que la esperada-, con excepción del año que va de abril de 2003 a abril de 2004 (véase Gráfica núm. 7). El saldo es evidentemente malo para la planeación financiera o para la consecución de mejores patrones temporales de consumo, ahorro o inversión. Una economía de sorpresas inflacionarias como la mexicana, incluso en el caso de las "positivas", no contribuye a estabilizar las expectativas de corto plazo de los agentes y debilita la credibilidad del banco central, elevando, en suma, el costo de la estabilización.

Gráfica 7

México: inflación,¹ expectativa inflacionaria² y blanco de la autoridad,³ 2002-2008⁴



^{1/} definida como la variación mensual anualizada del INPC.

^{2/} definida como la inflación mensual anualizada pronosticada por el sector privado doce meses antes.

^{3/} definido como el rango de variabilidad de 2 a 4% fijado por el banco central para la trayectoria de la inflación general.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008b y Banxico, 2000-2008.

Y si estos desarrollos de la autoridad monetaria tienen consecuencias negativas en cuanto a su reputación, dos de las tareas generales, transitables para compensar relativamente la pérdida de reputación aludida lo son: 1) completar cuanto antes el enfoque de blancos de inflación añadiendo, entre otros aspectos, un régimen explícito de transparencia (que incluyera la publicación de las minutas de la Junta de Gobierno y de la Comisión de Cambios, la entrega al INEGI de las mediciones y publicación de las estadísticas inflacionarias, etcétera) y 2) abrirse al debate sobre la transición hacia un mandato jerárquico o, al menos, dual, con clara potencialidad anticíclica.⁷ Estas tareas generales contribuirían tanto a un rediseño institucional positivo como a la percepción ciudadana de mayor equilibrio y mesura en las finalidades y resultados de la práctica cotidiana de la política monetaria. La defensa técnica de la encomienda principal (y quizá ya no única), el combate a la inflación, ganaría con todo ello en credibilidad, anclando mucho mejor las expectativas de los agentes.

II. B. Otras políticas. Durante los primeros meses del presente año, los ecos de la desaceleración de la economía norteamericana y la adversidad de los precios internacionales de los bienes primarios llamaron a la revisión de la política económica ejercida por el gobierno mexicano. Resaltaron las políticas fiscal y comercial, que han experimentado algunas modificaciones ante la preocupación del gobierno de que se agudice la reducción del ritmo de crecimiento de la economía o pueda ésta incluso internarse en un sendero recesivo. Los principales cambios en materia fiscal tienen la encomienda de restituir vigor a la demanda interna a través de la inversión en infraestructura y otros rubros mientras que los ajustes en materia comercial están orientados a sostener la oferta de alimentos por conducto de la apertura de mayores cupos para la importación de granos, como el arroz.

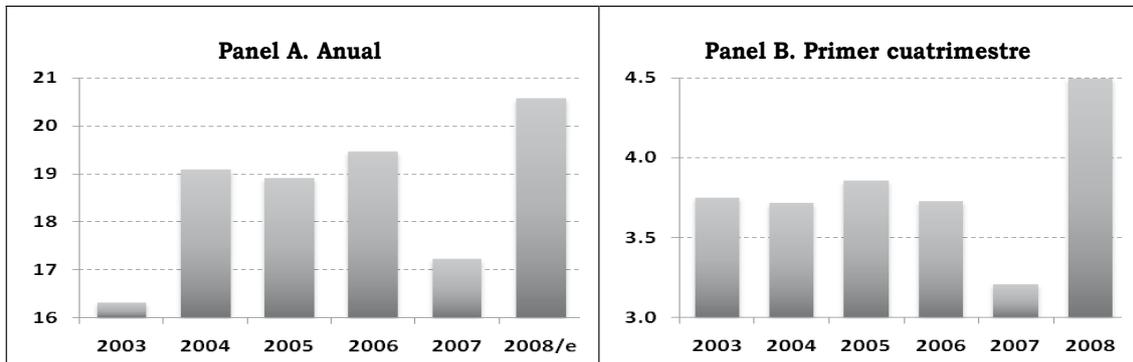
Desde mediados del mes de enero, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) comenzó a pronunciarse a favor de la utilización de la política de gasto como una medida para desligar a la economía mexicana de la fase bajista del ciclo económico de EU. El presidente Felipe Calderón declaró en varias ocasiones que se “pondrán motores a la economía” consistentes en el

⁷ Sobre algunas tareas específicas que ambos tópicos podrían incorporar puede verse Contreras, 2005.

aumento de gasto en infraestructura y en la provisión de apoyos económicos al campo, al turismo y a la diversificación de exportaciones. Para tal efecto se anunció, por ejemplo, el ejercicio anticipado del gasto en algunos proyectos de infraestructura. Asimismo, las autoridades hacendarias previeron un incremento de las erogaciones en el segmento de inversión de 3.5 a 5.1% del PIB, monto que de ejercerse representaría su mayor nivel en 20 años.

En este tenor, hay que apuntar que hasta el mes de abril de este año se ejercieron mayores recursos para inversión en capital (que incluye el gasto en infraestructura física) en comparación con períodos iguales en años recientes (4.5% respecto al gasto programable del sector público) y se espera que su monto acumulado a diciembre sea el más elevado de los últimos años (véase Gráfica núm. 8). Conviene señalar también que el presidente Calderón anunció a principios de febrero la creación del Fondo Nacional de Infraestructura, que será constituido en el Banco Nacional de Obras y Servicios (Banobras) y que se espera disponga de 40 mil millones de pesos en 2008.

Gráfica 8
México: gasto público en capital, 2003-2008
-% del gasto programable del sector público-



e/ dato estimado.

Fuente: elaboración propia con base en Banxico, 2008b.

En el mismo orden de ideas, a principios del mes de marzo el gobierno federal presentó un plan contingente de ayuda económica del que se desprenden diez medidas en diferentes áreas de política (véase Recuadro núm. 1). Se estima que dicho plan tenga un costo de 60 mil millones de pesos, que se obtendrían de ahorros y excedentes petroleros, según declaró la propia SHCP, entidad que asegura que el programa no se contrapondrá con el escenario

fiscal previsto debido a la renovación de los mecanismos recaudatorios, renovación aprobada el año pasado con el nombre de “reforma fiscal”.

En adición a esto último, no hay que perder de vista que lo que oficialmente se dio en llamar “reforma fiscal” el año pasado, no fue en los hechos más que un ajuste a los esquemas de exacción de recursos económicos de un segmento de contribuyentes cautivo. De ninguna manera los cambios aprobados sentaron las bases para la ampliación del universo tributario y, por tanto, para el aseguramiento de una recaudación más equitativa y sostenible que pueda hacer frente a una posible reducción de los ingresos presupuestarios de origen petroleros. La única disposición al respecto, el impuesto a los depósitos bancarios mensuales en efectivo mayores a 25 mil pesos, no parece ser más que un castigo adicional a los contribuyentes.

Recuadro 1

México: Programa de Apoyo a la Economía: 10 acciones para promover la actividad económica, la inversión y el empleo

1. Reducción de 3% en los pagos provisionales de ISR y IETU (de febrero a junio)
2. Estímulos fiscales de mil pesos por declaración definitiva de impuestos de 2007 realizada por personas físicas con actividad empresarial vía electrónica usando la firma electrónica avanzada (FIEL)
3. Descuento de 5% sobre las aportaciones patronales al IMSS hasta diciembre de 2008
4. Inversión de 650 millones de pesos en el Servicio Nacional de Empleo
5. Creación de un nuevo portal de empleo en internet
6. Inversión de 10 mil millones de pesos para rehabilitar el sistema de ductos de Pemex
7. Impulso al desarrollo de centros productivos en zonas de alta marginación
8. Las tarifas eléctricas de punta y comercial se reducirán en 20 y 10%, respectivamente
9. Liberación de 3 mil millones de pesos para proyectos de la banca de desarrollo
10. Simplificación arancelaria y aduanera

Fuente: elaboración propia con base en SHCP, 2008a.

Un primer resultado acerca de la aplicación de dichas modificaciones recaudatorias para el presente año viene del siguiente modo. Durante el primer cuatrimestre los ingresos presupuestarios crecieron cerca de un 7% real respecto al mismo período del año pasado (véase Cuadro núm. 8). Resalta el

avance en la recaudación del Impuesto sobre la Renta (ISR) –que aglutina a la nueva figura del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU)–, cuyo monto fue alrededor de 15% mayor en términos reales respecto al lapso que va de enero a abril de 2007. Los montos recaudados del impuesto sobre importaciones, del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) y del Impuesto al Valor Agregado (IVA) también reportaron crecimientos reales de 13.9, 7.3 y 4.6%, respectivamente. En una palabra: las arcas públicas se fortalecieron.

No obstante, dada la baja de tasas de interés en Estados Unidos y las restricciones propias de una economía como la mexicana –una economía pequeña, abierta y con tipo de cambio oficialmente flexible⁸–, los cambios ya comentados en materia de egresos, más los subsidios al precio de la gasolina, sugieren la imperiosa necesidad de obtener el respaldo de la política monetaria, si es que se espera un efecto duradero del impulso a la demanda agregada pretendido con el ejercicio temprano del gasto público anual. Además, al análisis de equilibrio parcial desarrollado por el Banco de México al cierre de octubre pasado para detectar el impacto inflacionario de los nuevos mecanismos de recaudación se sumó, en abril, el pronunciamiento del gobernador Ortiz acerca de que dichos impactos ya comenzaban a manifestarse, lo que estaría llevando a la inflación de los próximos meses a mayores niveles.

Y si es el caso que –como Ortiz argumenta– algunas empresas que fueron impactadas negativamente por el cambio fiscal están tratando de trasladar esto a los precios, no menos cierta es su idea de que en el cálculo de la inflación para 2008 y 2009 se incorpora un elemento de incertidumbre sobre cuál va a ser el impacto del IETU, pero es precisamente el Banco de México quien tiene las herramientas para frenar la inflación cuando ésta amenace con desbordarse. Así pues, si bien resultó fantástico el “gasolinazo” que pregonaban algunos al inicio del presente cuatrimestre, en la medida en que el instituto emisor desee cumplir con su mandato antiinflacionario resultará poco probable que responda en positivo a las solicitudes de bajar las tasas de interés, como la del inicio de febrero por parte de la Comisión de Hacienda del Senado, que demandó –en línea con la postura de la Secretaría de Hacienda– una política monetaria “suavizada” o abiertamente contracíclica.

8 Bajo esas condiciones (de paridad flexible y baja en la tasa de interés internacional de referencia, con mayor gasto público y política monetaria sin cambios) la modelación estándar prevé un alza inicial en la tasa de interés doméstica y en la actividad económica y prevé, asimismo, una recomposición y retracción ulterior de la demanda agregada por debajo del nivel de partida.

Cuadro 8
México: ingresos fiscales cuatrimestrales, 2007-2008
-miles de millones de pesos de 2008-

Ingresos fiscales/periodo	2007	2008	Variación (%)
<u>Ingresos presupuestarios</u>	863.3	922	6.8
Tributarios no petroleros	408.2	451.1	10.5
Petroleros	275.2	306.8	11.5
No tributarios no petroleros	50.1	30.6	-39

Fuente: elaboración propia con base en SHCP, 2008b.

Además de los inminentes riesgos de desaceleración de la economía mexicana ante la debilidad del crecimiento económico de EU, los focos rojos de la actual administración se ubican en el sistema de abasto alimentario y en la evolución de precios de los productos básicos. El gobierno ha respondido con una serie de intervenciones de baja intensidad y claramente alejadas de las directrices de la política ortodoxa. Así lo demuestra el impulso de los convenios con el sector del comercio al detalle con el propósito de asegurar condiciones de venta favorables a los consumidores y un menor impacto de las influencias externas de precios. Del mismo modo, las desgravaciones a la importación de ciertos productos se dan con el fin de evitar el desabasto en el mercado de alimentos.

De esta forma, durante los primeros días del año, la Secretaría de Economía y la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) firmaron un acuerdo por el cual los establecimientos afiliados al organismo se comprometieron a reducir el precio de al menos 300 productos básicos. En la misma línea, la Procuraduría Federal del Consumidor (Profeco) y la Confederación Nacional de Comerciantes de Centrales de Abasto (Conacca), a su vez, acordaron combatir el aumento de precios a través de la mejora en la supervisión de las redes de abasto y el fomento a la exhibición de precios, con el objetivo de suministrar mayor y mejor información al consumidor.

En otro rubro de las interacciones entre la política de comercio interior y la de comercio exterior, el gobierno anunció a principios de febrero que abriría cupos adicionales para la importación de leche en polvo, dado que nuestro país es el mayor importador del mundo. A finales de abril la misma circuns-

tancia se presentó para el caso del arroz, grano cuya demanda interna suele ser cubierta en 70% con compras del exterior. En este último caso la apertura de los cupos se daría de forma anticipada, toda vez que varios de los países exportadores se encuentran cerrando ya sus ventas al exterior para resguardar sus condiciones de abasto interno.

En suma, el perfil de varias medidas económicas cruciales aplicadas en diversos ámbitos evoca las políticas de ingresos características de la administración de Carlos Salinas, conocidas localmente como “pactos”. Estas medidas atienden, en realidad, no sólo la estabilidad de las finanzas públicas sino también las urgencias anti-inflacionarias en sí; y la actitud de fondo de la dupla Calderón-Carstens ha exhibido una estrecha cercanía con la labor del banco central, incluso a costa de seguirse alejando de la ortodoxia, como ha sido el caso. El Banco de México, a su vez, se ha mostrado complacido e incluso ha solicitado la prolongación de los “minipactos” para contener la subida de precios. Pero debe señalarse que la disposición de una parte del sector privado en esta tarea equivale también, como siempre que se opera de modo no generalizado, al traslado paulatino de costos a los miembros intermedios de las cadenas de producción y distribución.

Finalmente, en materia laboral es quizá donde se registró la mayor parsimonia del gobierno federal, sin embargo, su estrecha relación con la política de gasto contribuyó notablemente a la descontaminación de expectativas inflacionarias a principios de año. La puesta en marcha de los minipactos para la contención de precios y la aplicación de subsidios (como el de las gasolinas) favoreció cierta mesura en el proceso de formación de expectativas, por lo que las negociaciones contractuales no llevaron a la detonación de un círculo perverso precios-salarios.

Por lo pronto, la dependencia encargada de la política de empleo del país anunció en enero el relanzamiento del Programa del Primer Empleo (PPE) –único proyecto formal en materia de fomento a la creación de nuevas plazas laborales de la presente administración–, dada su carencia de resultados desde su creación. Entre los cambios del PPE está el reducir de nueve a tres meses el período en que se deberá mantener asegurados a los trabajadores participantes del programa, así como los meses necesarios para obtener el subsidio del esquema, de tal manera que a partir del cuarto mes los patrones pueden requerirlo al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). También se permitirá la incorporación al programa a trabajadores que ya hayan cotizado al IMSS, siempre que el período en que lo hayan hecho no sea superior a nueve meses consecutivos con un mismo patrón. Pero el problema cardinal, el gran

número de trabajadores fuera de las instituciones y sus obligaciones y prestaciones, sigue ahí: más de 19 millones de trabajadores, que representan casi la mitad de toda la fuerza de trabajo. O en cifras rotundas: significan 45% de un total de 42 millones 400 mil personas ocupadas.

Conclusiones

El entorno foráneo ha evolucionado durante el período enero-abril de 2008 en medio de constantes alzas de precios para bienes primarios, lo cual ha llevado a diversos bancos centrales a desarrollar una política monetaria más astringente. La economía mexicana, en ese marco, ha seguido absorbiendo el choque de precios y ha atenuado su ritmo de crecimiento previsible, como permite conjeturar el comportamiento de indicadores monetarios representativos: tasa de interés, tipo de cambio, etcétera. La pérdida de poder adquisitivo durante la fase de blancos de inflación ha sido persistente, hasta rebasar los 36 puntos porcentuales. A su vez, la hoja de balance del instituto emisor muestra una política de imagen en el espejo con alta variabilidad de las reservas internacionales durante enero-abril del período 2001-2008; dicha variabilidad, quizá asociada al “temor a flotar”, se da la mano con expectativas inflacionarias alcistas en el corto plazo.

El marco de políticas del Banco de México se vio reforzado por la nueva definición de la inflación subyacente y por la eliminación formal del “corto” como variable de señalización de la postura de la autoridad y la adopción plena pero tardía de un blanco numérico para la tasa de interés interbancaria. En sentido negativo, el banco central persistió en estipular un intervalo fluctuante de variabilidad inflacionaria prevista superior al intervalo de variabilidad que opera como blanco (de 2 a 4%), lo cual –aunado a la inmovilidad de la tasa de fondeo desde octubre pasado– manda la señal de una política básicamente acomodaticia, que tolera constantes sorpresas inflacionarias. Una de las maneras como podría restituir reputación monetaria sería trabajando para completar su enfoque de blancos de inflación y abrirse al debate sobre la posibilidad de un mandato jerárquico (no único, como el actual).

La política fiscal, por su parte, ha operado en dos direcciones fundamentales durante el cuatrimestre: como elemento expresamente contracíclico frente al debilitamiento de Estados Unidos –apoyándose en los recursos de la exitosa renovación de los mecanismos recaudatorios del año pasado para impulsar la infraestructura– y como sostén de una mezcla entre política de

ingresos acotada y política de transferencias de carácter masivo. Dicha mezcla se suma a los afanes estabilizadores de la autoridad fiscal suponiendo, sin bases sólidas, que ello permitirá el aflojamiento monetario y relanzará el crecimiento y el empleo. Lo que sí ha conseguido este activismo fiscal, al menos hasta ahora, ha sido colaborar para que los procesos de negociación salarial no se vean influidos por expectativas inflacionarias de alto contenido inercial.

Referencias

- Banxico (2008a), *Informe sobre la inflación. Enero-marzo de 2008*, México, abril.
- (2008b), *Indicadores económicos y financieros*, México, junio.
- (2000-2008), *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas del sector privado*, México .
- Contreras, Hugo J. (2005), “México 2005: el populismo y la política monetaria”, *Economía informa* núm. 332, FE-UNAM, enero-febrero.
- International Monetary Fund (IMF) (2008), *Statistical Release*, Washington.
- Reinhart, Carmen (2000), “The Mirage of Floating Exchange Rates”, *American Economic Review* vol. 90 núm. 2, mayo.
- SHCP (2008a), *Comunicado de prensa 021/2008*, México, marzo 3.
- (2008b), *Las finanzas públicas y la deuda pública a abril de 2008*, México, mayo.
- Diario *Excelsior* (2008), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *El país* (2008), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *Reforma* (2008), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *El universal* (2008), diversas notas, varias fechas, México.