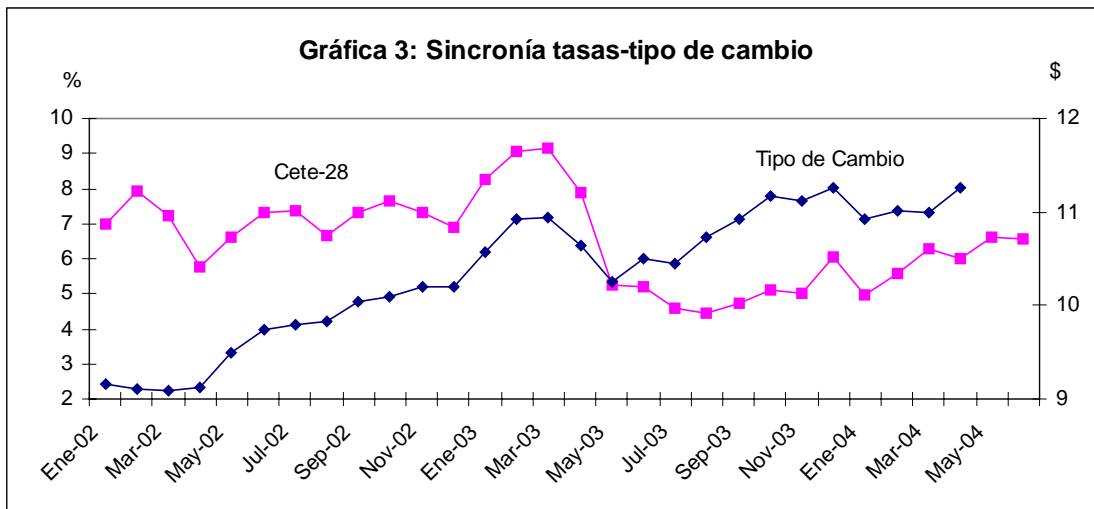


traduce automáticamente en ganancias de competitividad. Por otra parte, los desajustes cambiarios se han acompañado con movimientos de la tasa de interés en los momentos en que ha surgido algún episodio de volatilidad (gráfica 3), moderando el movimiento cambiario para que no se salga de control.



En esos episodios de ajuste, las tasas de interés se han mantenido dentro de rangos que van de 4.5% a un máximo de 7% (lo que seguramente no se mantendrá hacia el segundo semestre de 2004). Un cambio que luce muy dramático si lo vemos en términos relativos, pero no tanto si tomamos en cuenta que ello ha sucedido en un lapso de 10 meses, algo que está muy lejos de ser comparable con las épocas en que movimientos absolutos de esas magnitudes podían darse en cuestión de semanas. La estrategia seguida para conseguir el acoplamiento entre el movimiento cambiario y las tasas de interés sigue siendo el “corto” monetario, que reiteradamente se asocia casi exclusivamente al control de las presiones inflacionarias. El Banco de México ha hecho algunas modificaciones al mecanismo (como cambiar de un saldo promedio mensual a una meta con base en el promedio diario), pero en esencia funciona igual que antes: se trata de una señal para que los agentes ajusten sus posiciones entre moneda nacional y moneda extranjera, a la vez que los recortes de liquidez desactivan las presiones de demanda que pudieran poner en peligro la meta de inflación.

En el período que abarca este anuario fueron escasas las veces que se aplicó, pero resulta relevante el hecho de que estuvieron concentradas en un breve lapso de tiempo. El mecanismo permaneció inalterado entre abril de 2003 y el 20 de febrero de 2004 en que la autoridad monetaria –como señalamos antes– detecta cierto deterioro de las expectativas inflacionarias y su posible impacto en las negociaciones salariales, decidiendo entonces aumentar el “corto”; derivado de ese diagnóstico decide incrementar cuatro millones de pesos en el saldo promedio diario, el cual pasó de 25 millones en que permaneciera largo rato a 29 millones. Luego, señalando que sus previsiones recién revisadas también quedaban rebasadas, decidió elevar en otros cuatro millones el corto, situándolo en 33