

Informe sobre la Inflación

Julio - Septiembre 2007

Resumen

La actividad económica mundial mantuvo un ritmo de crecimiento favorable durante el tercer trimestre de 2007. No obstante, la información más reciente apunta a cierta desaceleración en las economías avanzadas, particularmente en EEUU. Las perspectivas para el crecimiento del PIB en ese país se han venido revisando a la baja, a raíz del deterioro del mercado inmobiliario, que fue seguido por una pérdida de confianza y una crisis de liquidez. Estos fenómenos se propagaron a otros mercados y dieron lugar a una percepción de un mayor riesgo crediticio global. Las acciones instrumentadas en respuesta por los bancos centrales han tranquilizado los mercados, pero persiste la preocupación por su posible impacto en la economía mundial.

No todas las clases de activos han sido afectadas en la misma magnitud por la situación referida. Los mercados financieros de las economías emergentes han enfrentado este episodio de volatilidad, sin mayores contratiempos. En el caso de México, este resultado se debe a la mejoría en la percepción de riesgo soberano, y al desarrollo y profundización de nuestros mercados cambiario y de dinero.

A nivel mundial destaca el importante aumento en los precios del petróleo y de los alimentos. Respecto de estos últimos, se trata de un cambio en precios relativos, que tiene su origen en una expansión de la demanda proveniente de países como China e India, un mayor uso alternativo para ciertos granos, como la producción de bioenergéticos, así como diversos eventos climatológicos adversos.

Dada la importancia que tienen los alimentos en la canasta de consumo de la población en los países emergentes, varios de ellos han enfrentado importantes presiones inflacionarias. En algunos, lo anterior se ha combinado con el hecho de que sus economías están transitando por la fase alta del ciclo económico. Las economías más avanzadas también han resentido esta alza, pero su impacto ha sido relativamente reducido.

Durante el tercer trimestre del año la economía mexicana creció a un ritmo mayor que el observado durante los dos primeros. Tanto la demanda interna como la externa mostraron una mejoría a tasa anual con respecto al primer semestre. Se anticipa que el ritmo de actividad económica durante el segundo semestre del año sea mayor al registrado en el primero. Sin embargo, la desaceleración prevista de la actividad productiva en EEUU podría afectar adversamente a la economía mexicana.

El Banco de México prevé el siguiente escenario base para la economía de México:

Crecimiento: Se estima que el crecimiento económico en 2007 se sitúe alrededor de 3.2 por ciento, y entre 3.25 y 3.75 por ciento en 2008.

Empleo: Generación cercana a 800 mil plazas en el sector formal durante 2007 y a 700 mil durante 2008 (número de trabajadores asegurados en el IMSS) .

Cuenta Corriente: Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de alrededor de 1 punto porcentual del PIB en 2007 y de 1.2 por ciento en 2008.

Inflación: La evolución de la inflación durante 2007 se ha visto influida por una serie de perturbaciones de oferta, las cuales se tradujeron en un repunte tanto de la inflación general, como de la subyacente. Tales perturbaciones han sido persistentes y de magnitud considerable y han tenido su origen, sobre todo, en los fuertes incrementos de las cotizaciones internacionales de los granos y de los lácteos. A pesar de que se espera que los efectos sobre la inflación de dichos choques sean transitorios, la inflación se ha situado en niveles elevados ya por un periodo prolongado, aunque debe reconocerse que el impacto de dichas perturbaciones sobre los precios de bienes distintos de los alimentos ha sido limitado.

Existen riesgos adicionales para la inflación. En particular, es previsible que algunas empresas intenten trasladar al consumidor el costo asociado a la elevación en la carga fiscal proveniente de las modificaciones tributarias recién aprobadas, el proceso de ajuste global en los precios relativos de los alimentos no parece haber concluido, y las expectativas de inflación de largo plazo en México continúan más de medio punto porcentual por arriba de la meta.

Las presiones inflacionarias referidas se presentan en un entorno en donde la economía de EEUU viene mostrando una reducción en su ritmo de crecimiento. Sin embargo, con base en la información más reciente, actualmente no se prevé un deterioro tal que pudiese compensar las presiones inflacionarias a las que se ha hecho alusión.

La autoridad monetaria toma sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias. Es importante considerar que los diferentes canales del mecanismo de transmisión de la política monetaria operan en horizontes de entre 6 y 8 trimestres. Por tanto, resulta pertinente evaluar las perspectivas para la inflación en un horizonte de dos años.

Para la elaboración de las previsiones de inflación que se presentan en el Informe se tomaron en consideración los siguientes supuestos:

- Se anticipa que las modificaciones tributarias propicien ajustes de una sola vez en el nivel general de precios. Este impacto se estima entre 40 y 50 puntos base para la inflación de 2008, y entre 2 y 5 puntos base para la de 2009. Esta estimación es altamente incierta. El traspaso al consumidor vía precios dependerá de las condiciones de mercado en cada sector.
- Las tarifas eléctricas ordinarias, así como las del gas licuado, aumentarán durante 2008 y 2009 a un ritmo similar al registrado en 2007. En lo que se refiere a los precios de la gasolina, se proyecta que, ya considerando el nuevo impuesto, durante los años referidos se incremente ligeramente por arriba del desliz registrado en el presente año.

- Se estima que durante 2008 el subíndice de precios de los bienes y servicios concertados podría ejercer una mayor presión sobre la inflación que la que ha tenido en los últimos tres años. Cabe la posibilidad de que en algunas ciudades se revisen las tarifas del transporte público.

En el siguiente cuadro se presenta la proyección base del Banco de México en términos de intervalos de amplitud de medio punto porcentual para la inflación trimestral promedio en términos anuales durante los próximos ocho trimestres.

Proyección Escenario Base Inflación General Anual
Promedio Trimestral en por ciento

Trimestre	Inflación
2007-IV	3.50 - 4.00
2008-I	3.75 - 4.25
2008-II	4.00 - 4.50
2008-III	4.00 - 4.50
2008-IV	3.75 - 4.25
2009-I	3.50 - 4.00
2009-II	3.50 - 4.00
2009-III	3.00 - 3.50

Se estima que la inflación general presente una trayectoria ascendente durante el primer semestre de 2008, alcanzando su nivel más alto del año en el segundo trimestre. En el segundo semestre, la inflación general podría presentar una moderada tendencia descendente, al diluirse las perturbaciones de oferta aludidas. Se proyecta que durante 2009 dicha tendencia se acelere, al disiparse los efectos estimados de la reforma fiscal. Se pronostica que, hacia el tercer trimestre de 2009, la inflación general anual se acercará estrechamente a la meta de inflación en lugar de 2008, como se había previsto antes.

Cualquier ejercicio de pronóstico está sujeto a cierto grado de incertidumbre. Por ello, éstos deben interpretarse tomando en consideración que existen riesgos asociados. A continuación se presenta un balance de los riesgos más importantes que enfrenta la previsión de la inflación para los próximos dos años:

- Los choques de oferta mencionados podrían contaminar otros precios.
- Existe un elevado grado de incertidumbre con respecto a las cotizaciones internacionales de los alimentos.
- El crecimiento de los EEUU podría ser menor al previsto.
- La volatilidad en los mercados financieros internacionales podría incrementarse.

La coyuntura que actualmente enfrenta la política monetaria es compleja. Hasta ahora, como ya se mencionó, la repercusión de los choques de oferta sobre los precios de bienes distintos de los alimentos ha sido limitada. Las negociaciones salariales no parecen haberse visto afectadas. No obstante, las previsiones del Banco de México para la inflación se han revisado al alza y el balance de riesgos correspondiente se ha deteriorado.

En consecuencia, en octubre la Junta de Gobierno del Instituto Central decidió restringir las condiciones monetarias en 25

puntos base, con el propósito de contribuir, por un lado, a evitar la posible contaminación del proceso de formación de precios y salarios y, por el otro, a moderar las expectativas de inflación. La Junta continuará atenta a la evolución del balance de riesgos respecto de las previsiones revisadas, con miras al cumplimiento de la meta establecida para la inflación.

Otras políticas económicas, distintas de la monetaria, también deben contribuir a conducir a la economía hacia un equilibrio de inflación baja con crecimiento suficiente para ir ampliando el bienestar de la población mexicana.

La política fiscal tiene un papel fundamental. En particular, un manejo sano de las finanzas públicas es imprescindible para el buen funcionamiento de la economía. La fortaleza de las finanzas públicas es una condición necesaria para mantener la estabilidad económica. La recién aprobada reforma fiscal es un avance significativo en la dirección correcta.

Una segunda política relevante es la de competencia, es decir, que las autoridades responsables eviten que algunas empresas intenten coordinarse para incrementar sus precios por encima de lo que, bajo un ambiente de competencia, éstos pudieran ajustarse de manera natural ante los cambios en la carga fiscal.

Más allá de la importancia de la competencia para atenuar el posible impacto de las modificaciones tributarias en los precios, desde hace años se ha insistido en la necesidad urgente de promover una mayor competencia y libre concurrencia en áreas económicas fundamentales para el país, a fin de disminuir costos y propiciar una mayor eficiencia y calidad de los bienes y servicios.

La política monetaria estará atenta para lograr que la inflación converja hacia su meta. Este esfuerzo será más efectivo en la medida en la que sea complementado con otras acciones de política económica.

En este documento se incluyen tres anexos. El primero contiene una explicación de las razones por las que, a partir de 2008, el Banco de México modificará la definición del índice de precios subyacente para incluir en él a los precios de la educación privada. En el segundo se presenta una nota que describe cómo se estimó el posible impacto sobre el INPC de las modificaciones impositivas. En el tercero se anuncia que, a partir del 21 de enero de 2008, el Banco de México adoptará como objetivo operacional a la tasa de interés interbancaria a un día ("tasa de fondeo bancario"), en sustitución del "corto". Este cambio no tiene implicaciones sobre la postura de política monetaria del Banco de México.