

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2012

Resumen

Durante 2012 el ritmo de crecimiento de la economía mexicana condujo a que los niveles de actividad continuaran convergiendo de manera ordenada hacia niveles cercanos al potencial productivo del país, en un contexto en el que no se observaron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y la inflación retomó su tendencia a la baja, una vez que se disiparon los efectos de los choques transitorios que la afectaron. El balance entre el ingreso de los factores productivos y la absorción en la economía reflejado en las cuentas externas permitió que éstas se hayan mantenido en niveles reducidos y plenamente financiados. Por su parte, el sistema financiero ha venido apoyando el crecimiento económico de manera saludable, esto es, sin la acumulación de desequilibrios en dicho sector. Este desempeño favorable obedece, en gran parte, a una adecuada postura de política macroeconómica. En particular, destacan el fortalecimiento de las finanzas públicas, así como una política monetaria orientada a la consecución del objetivo permanente de inflación de 3 por ciento.

El hecho de que lo anterior haya ocurrido en un entorno internacional donde continuaron observándose signos de debilidad, resalta la conveniencia de mantener la fortaleza del marco macroeconómico en México. En Estados Unidos cifras preliminares apuntan a que en el cuarto trimestre de 2012 el crecimiento del PIB registró una ligera contracción. Los indicadores disponibles sugieren que el PIB de la zona del euro se habría contraído en el periodo referido, mientras que en Japón habría permanecido prácticamente estancado. Las economías emergentes siguieron exhibiendo un crecimiento débil, y en muchas de ellas el ritmo de expansión de la producción industrial se desaceleró. Así, continuó observándose una reducción en las expectativas de crecimiento para 2013 de economías avanzadas y emergentes, aunque en enero parecen haberse estabilizado, si bien en niveles bajos. En balance, prevalecen importantes riesgos a la baja para la economía mundial, aunque en el margen éstos disminuyeron. En particular, la probabilidad de que suceda un evento adverso de carácter sistémico en Europa parece haberse reducido.

Los precios internacionales de los principales productos primarios mostraron una tendencia descendente durante los últimos tres meses de 2012, si bien con cierta volatilidad. Esto, congruente con la debilidad de la economía mundial, se reflejó en una disminución de la inflación en las economías avanzadas, mientras que en algunas de las emergentes, ésta se estabilizó después del aumento registrado en el trimestre previo. Se anticipa que en la mayoría de los países la inflación exhiba una tendencia decreciente durante 2013.

En este entorno, la política monetaria de las principales economías avanzadas y de la mayoría de las emergentes continuó siendo acomodaticia, mostrando, en algunos casos, un relajamiento adicional. El mayor estímulo monetario, aunado a las medidas dirigidas a permitir el funcionamiento de los mercados de deuda soberana e interbancario en la zona del euro, los acuerdos logrados para fortalecer el marco institucional y de gobernanza de la región, y la disminución de la probabilidad de un severo y abrupto ajuste fiscal en el corto plazo en Estados Unidos, contribuyeron a una mejoría en los mercados financieros. En particular, se observó una renovada demanda por activos de mayor riesgo, lo que se ha reflejado en sus precios. Sin embargo, no pueden descartarse nuevos episodios de volatilidad dadas la aún difícil situación en la zona del euro y la incertidumbre que persiste con relación a la situación fiscal en Estados Unidos.

Durante el último trimestre de 2012 la economía mexicana registró un crecimiento inferior al observado en promedio en la primera mitad del año debido, principalmente, al menor dinamismo de la economía mundial, lo cual condujo a una desaceleración de la demanda externa y de algunos componentes de la interna. Si bien dicha moderación repercutió en la actividad industrial del país, aún no se ha visto reflejada plenamente en el comportamiento de los servicios, los cuales continuaron mostrando un dinamismo mayor al del sector industrial.

La inflación en México convergió a niveles bajos y estables hace más de una década. Durante los últimos años la inflación general anual ha venido mostrando, a su vez, un proceso de convergencia hacia la meta establecida por el Banco de México de 3 por ciento con un intervalo de

variabilidad de más o menos uno por ciento. Este proceso se acentuó desde mediados de 2011, y a pesar de que durante varios meses de 2012 la inflación general anual se vio afectada por choques de naturaleza transitoria, indicadores de su tendencia de mediano plazo muestran que el proceso de determinación de precios en la economía no se vio contaminado por los referidos choques. En efecto, en el cuarto trimestre de 2012, dichas perturbaciones comenzaron a disiparse y la inflación general retomó una tendencia a la baja, disminuyendo significativamente hacia finales del año y principios de 2013. Así, después de varios meses en los que la inflación general anual se mantuvo por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual en torno a la meta permanente de 3 por ciento, al finalizar el año ésta se inscribió nuevamente dentro del mencionado intervalo, tal como había sido previsto por el Banco de México. La inflación subyacente anual, que se ha mantenido por abajo de la inflación general, continuó disminuyendo durante el trimestre de referencia, para ubicarse en diciembre de 2012 y enero de 2013 en un nivel inferior a 3 por ciento.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento de la Economía Nacional: Considerando el crecimiento para la producción industrial de Estados Unidos en 2012 y el comportamiento de la economía mexicana observado durante el año, se calcula que en 2012 la variación anual del PIB de México habrá sido de alrededor de 4.0 por ciento. Para 2013, se mantiene el intervalo de crecimiento para el PIB de México reportado en el Informe anterior. Se estima que el crecimiento del PIB se ubique entre 3.0 y 4.0 por ciento. Para 2014, se espera un crecimiento del PIB de México de entre 3.2 y 4.2 por ciento, acorde con las previsiones de mayor crecimiento de la economía estadounidense para ese año (Gráfica 1a).

Empleo: Para 2013, tomando en cuenta el crecimiento previsto para la actividad económica y la reciente aprobación de la reforma laboral, la previsión del crecimiento del número de trabajadores asegurados en el IMSS se modifica a un intervalo de entre 550 y 650 mil trabajadores adicionales, en comparación con el rango de 500 a 600 mil nuevos trabajadores reportado en el Informe anterior. Para 2014, se espera un aumento de entre 700 y 800 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: Respecto a las cuentas externas, en 2012 la balanza comercial registró un moderado superávit de 0.2 miles de millones de dólares (estimado en 0.0 por ciento del PIB), por lo que se prevé que el déficit de la cuenta corriente haya sido de 7.0 mil millones de dólares (0.6 por ciento del PIB). Para 2013, se esperan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 5.5 y 17.3 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.3 por ciento del PIB). A su vez, para 2014 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 12.8 y 24.6 miles de millones de dólares, respectivamente (0.9 y 1.7 por ciento del PIB).

Se espera que el crecimiento de la economía sea balanceado entre el sector industrial y el de servicios, reflejando dicho balance tanto el escenario de crecimiento moderado en los Estados Unidos, como el hecho de que no se espera que se presenten desalineaciones del tipo de cambio real. En consecuencia, es previsible que los principales indicadores de holgura en los mercados de los insumos más importantes continúen sugiriendo que no habrá presiones sobre los precios derivadas del comportamiento de la demanda agregada, aunque será importante mantenerse vigilantes para poder identificar de manera oportuna, de presentarse, el caso contrario. En particular, se estima que la brecha del producto se mantendrá en niveles cercanos a cero durante el horizonte de pronóstico, con una ligera tendencia al alza en 2013 que, en cierta medida, se revertiría en 2014 (Gráfica 1b).

El escenario de crecimiento previsto es muy particular puesto que muestra la convergencia de la economía a su potencial de crecimiento sin la presencia de presiones inflacionarias y con un déficit en la cuenta corriente plenamente financiable. No obstante, los principales riesgos para el crecimiento de la economía mexicana continúan siendo a la baja. Entre éstos destacan:

- i. Menor crecimiento de la economía estadounidense.
- ii. Eventos en la zona del euro que afecten a los mercados financieros internacionales.

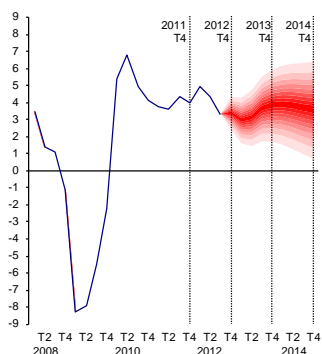
Resumen

- iii. Una mayor desaceleración de las economías emergentes.
- iv. En sentido opuesto a los riesgos anteriores, existe el riesgo de que los bancos centrales de las principales economías avanzadas den inicio a la normalización de sus posturas de política antes de lo previsto.

No obstante, cabe apuntar que en la medida en que se continúe avanzando en el proceso de reformas estructurales en el país, el escenario para el crecimiento de México en el mediano plazo podría tornarse más favorable.

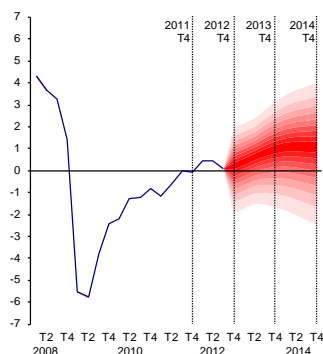
Gráficas de Abanico 1

a) Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anual



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Brecha del Producto 1/
Por ciento

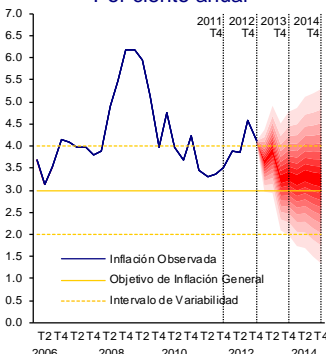


1/ Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

Inflación: El pronóstico de la inflación general anual para los siguientes dos años sitúa a esta variable en niveles inferiores a los que se registraron durante 2012. En particular, se estima que durante gran parte de 2013 y 2014 la inflación general anual se sitúe en niveles cercanos a la meta de 3 por ciento. Sin embargo, debido a la evolución que exhibió esta variable durante 2012, se prevé que transitoriamente aumente hacia finales del primer trimestre de 2013 y principios del segundo. Este efecto se anticipa que se revertirá en los meses subsiguientes y no se espera que afecte el proceso de convergencia de la inflación al objetivo permanente de 3 por ciento (Gráfica 2a). Por su parte, la proyección de la inflación subyacente anual se mantiene muy cerca de 3 por ciento e, incluso, por debajo de dicha cifra en la mayor parte del horizonte señalado (Gráfica 2b).

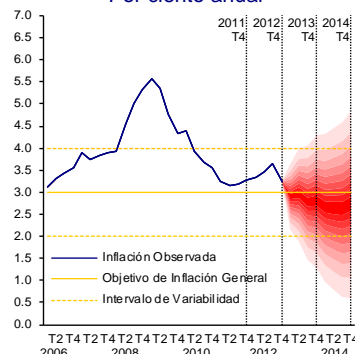
Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual 1/
Por ciento anual



1/ Promedio trimestral.
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Inflación Subyacente Anual 1/
Por ciento anual



1/ Promedio trimestral.
Fuente: INEGI y Banco de México.

En adición a la postura de política monetaria, los pronósticos que se tienen sobre un entorno de inflación baja y estable para los siguientes dos años se sustentan en los siguientes elementos: i) un entorno mundial de crecimiento débil; ii) la ausencia de presiones de demanda de consideración; iii) mayor intensidad en la competencia de algunos sectores; y, iv) el desvanecimiento del efecto que han tenido los choques asociados a las alzas que registraron los precios de algunos alimentos.

Aun en un entorno en que se prevé que la economía opere cerca de su potencial y, por ende, carente de presiones de demanda, los siguientes elementos podrían incidir al alza sobre el mencionado pronóstico:

- A. La posibilidad de que ocurran aumentos en los precios de bienes y servicios públicos mayores a los que se anticipan, especialmente en lo que se refiere a nivel local del transporte público y el cobro de derechos por refrendo de la placa vehicular. A pesar de ello, debe considerarse que, hasta el momento, dicho cobro ha sido solamente

para vehículos de alto valor, por lo que su impacto sobre la inflación se estima que sería relativamente limitado.

- B. Condiciones climáticas o sanitarias desfavorables que incidan sobre la oferta de productos agropecuarios. No obstante, de presentarse dichas condiciones, tendrían un efecto transitorio sobre la inflación general, que no afectaría su tendencia descendente de mediano plazo, ni tampoco incidiría sobre las expectativas de inflación.
- C. El que un nuevo episodio de volatilidad en los mercados financieros internacionales se vea reflejado en la evolución del tipo de cambio. No obstante, la fortaleza del marco macroeconómico en México y la evidencia reciente de un bajo traspaso de variaciones en el tipo de cambio a la inflación, sugieren que el efecto sobre ésta sería limitado.

En contraste, un factor que incidiría a la baja en el pronóstico de la inflación es que en la medida en que la competencia en la industria de las telecomunicaciones se intensifique y que la calidad de los servicios que ésta ofrece al público continúe mejorando, la contribución a la baja de la inflación de este grupo sería mayor a la que actualmente se prevé.

En este contexto, considerando que el aumento de la inflación entre mayo y septiembre del año anterior se debió fundamentalmente a choques de naturaleza transitoria, que no hubo evidencia de un proceso de aumentos generalizados de precios, que no se presentaron nuevos choques y que los cambios en la evolución de la inflación general y subyacente que se habían previsto se confirmaron, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante el cuarto trimestre de 2012. Posteriormente en enero de 2013, tomando en cuenta que la inflación continuó su tendencia a la baja y la actividad económica siguió transitando de manera ordenada hacia menores tasas de crecimiento, la Junta mantuvo la tasa de referencia sin cambio. Sin embargo, mencionó que de consolidarse dicho entorno, podría ser aconsejable una reducción en el referido objetivo para facilitar el ajuste de la economía a una situación de menor crecimiento y menor inflación. En todo caso, aclaró que vigilará la evolución de todos los factores que pueden afectar a la inflación, con el fin de estar en condiciones de alcanzar el objetivo permanente de 3 por ciento.

La posibilidad de una disminución en la tasa de referencia debe analizarse tomando en cuenta el fortalecimiento del marco de conducción para la política macroeconómica y que la mejoría en sus fundamentos han hecho a la economía mexicana más resistente ante escenarios adversos. La conducción prudente de las finanzas públicas y una política monetaria enfocada en preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional han permitido una reducción significativa del nivel, volatilidad y persistencia de la inflación. Ello ha sido esencial para que los ajustes en precios relativos que ha enfrentado la economía se hayan dado sin efectos de segundo orden. En este sentido, una vez que se han venido disipando los choques que recientemente afectaron a la inflación, se han hecho más evidentes los logros en materia de combate a la misma. Lo anterior ha propiciado un ambiente de mayor certidumbre dando lugar, entre otros beneficios, a una baja en las primas de riesgo, en particular aquéllas asociadas al riesgo inflacionario, lo cual, en un contexto internacional de gran laxitud monetaria, ha dado lugar a una disminución en las tasas de interés en todos los plazos. Ello en un contexto en que la actividad productiva parece estar convergiendo a niveles cercanos a su potencial, la inflación a su meta permanente y el déficit en la cuenta corriente, a niveles moderados y financierables.

La eventual reducción en la tasa de interés de referencia tendría dos finalidades principales. Por un lado, reconocería la reducción en las primas de riesgo inflacionario que refleja los logros de mediano plazo en el combate a la inflación. Por otro, ajustaría dicha tasa a las condiciones que actualmente imperan en la economía mexicana. En particular, ante la mayor estabilidad y certidumbre que prevalece, se considera que una medida como ésta podría llegar a ser compatible con el proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.

Finalmente, es previsible que en el futuro México se caracterice por un mayor crecimiento económico, derivado de la profundización del proceso de reformas estructurales, el cual se espera conduzca a una asignación de recursos más eficiente y, por lo tanto, a un mayor crecimiento de la productividad. Este resultado, en combinación con los avances que se han logrado en términos del abatimiento de la inflación, permitirá que la economía pueda crecer a mayores tasas sin que ello generara presiones inflacionarias. Ello contribuiría también a que la economía mexicana muestre mayor resistencia ante diversos choques que la pudieran afectar, y ampliará aún más los grados de libertad de la política monetaria para mantener la inflación en niveles bajos y estables.