

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2005

Programa Monetario

Para 2006

Resumen

Durante 2005 la actividad económica mundial mostró una evolución favorable y sus perspectivas continúan siendo propicias. En cuanto a la economía de los Estados Unidos, se prevé que ésta continúe expandiéndose significativamente y a un ritmo cercano a su potencial. El vigor con el que ha crecido la economía mundial, y en particular el de algunas economías asiáticas que en sus procesos productivos hacen un uso intensivo de diversos energéticos, aunado a las restricciones para incrementar la oferta de estos productos, dio lugar a que en el 2005 se registraran incrementos significativos en sus precios. A este resultado también contribuyeron diversas perturbaciones climáticas que afectaron el suministro de algunos energéticos en la segunda mitad del año.

Si bien los incrementos en los precios del crudo han sido una fuente de presiones inflacionarias a nivel global, en general los efectos de dichas presiones han sido acotados, al tiempo que los indicadores de inflación subyacente se han mantenido en niveles moderados. Ello ha permitido contener las expectativas de inflación de largo plazo.

Los mercados financieros internacionales continúan mostrando condiciones de holgura. En este contexto, los diferenciales de tasas de interés para algunos emisores soberanos de países emergentes registraron niveles mínimos históricos durante el último trimestre del 2005. Así, las condiciones prevalecientes en los mercados financieros internacionales han contribuido a la apreciación de activos y divisas en los mercados emergentes.

Los indicadores más recientes permiten anticipar que en 2005 el crecimiento de la economía mexicana fue de alrededor de 3 por ciento, cifra inferior a la registrada el año previo. Ello se debe a un menor ritmo de expansión de la demanda agregada, que reflejó en mayor medida una desaceleración de la demanda externa. En

particular, las exportaciones manufactureras se han visto afectadas tanto por el menor dinamismo de la actividad industrial en los Estados Unidos, como por la pérdida de competitividad de nuestros productos. Para 2006, se espera que el PIB muestre un crecimiento real de entre 3.2 y 3.7 por ciento.

La inflación general se redujo sustancialmente a lo largo de 2005, situándose en 3.33 por ciento en diciembre. En particular, la inflación subyacente, que representa de mejor manera la tendencia de mediano plazo de la inflación general, mostró un descenso apreciable, alcanzando una variación anual de 3.12 por ciento al cierre de 2005.

Para 2006 se espera que en los primeros meses la inflación general se incremente a niveles cercanos al 4 por ciento, como reflejo de la inherente volatilidad del subíndice de precios de las frutas y verduras, si bien es previsible que se sitúe entre 3 y 3.5 por ciento hacia diciembre de ese año.

Evolución Reciente de la Inflación

Durante 2005 el comportamiento de la inflación reflejó, principalmente, los efectos de dos factores: primero, la reversión de los múltiples choques de oferta que afectaron a la economía durante 2004 y, segundo, las acciones de política monetaria que se adoptaron. Éstas estuvieron orientadas a evitar que los referidos choques contaminaran el proceso de formación de precios, así como a propiciar condiciones favorables para una reducción de la inflación subyacente.

En particular, en 2005 la inflación general anual presentó una trayectoria convergente con el objetivo de 3 por ciento y, a partir de agosto, se situó en el interior del intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual que se determinó alrededor de dicho objetivo. Así, en diciembre el indicador referido se ubicó en 3.33 por ciento, lo que implicó una reducción de 1.86 puntos porcentuales respecto del nivel que registró en el mismo mes del año

Resumen

previo. El comportamiento de la inflación general estuvo influenciado en gran parte por el componente no subyacente. Asimismo, la inflación subyacente presentó un descenso apreciable.

Durante 2005 la tasa de crecimiento anual del índice de precios no subyacente mostró una tendencia decreciente, disminuyendo al cierre 4.44 puntos porcentuales respecto del nivel que alcanzó en igual fecha del año anterior, al pasar de 8.20 a 3.76 por ciento. Este resultado fue determinado, en gran medida, por reducciones significativas en las tasas de aumento de los precios de los productos agropecuarios y de los bienes y servicios concertados, así como por un traspaso relativamente acotado del alza en los precios internacionales de los energéticos a sus contrapartes del mercado interno. Asimismo, la inflación anual no subyacente registró amplias fluctuaciones durante 2005, siendo el grupo más volátil de dicho índice el de las frutas y verduras.

El aumento que registraron los precios de los alimentos procesados durante 2005 fue inferior a los que se observaron el año previo. En general, la reducción de la variación anual de estos precios se sustentó, entre otros, en el hecho de que las cotizaciones internacionales de los granos y de los productos cárnicos se mantuvieron en niveles inferiores a los que alcanzaron en 2004. Así, la reducción en la inflación de los alimentos en México reflejó las menores presiones en los precios internacionales.

La tasa de variación anual de los precios del subíndice subyacente de los servicios disminuyó durante 2005 por la menor contribución que tuvo la inflación del grupo de genéricos de la vivienda durante los primeros ocho meses del año. Esta reducción se asocia con una mayor oferta de vivienda, que ha contribuido a moderar las alzas en las rentas, y con la disminución en los precios de algunos materiales para la construcción. Entre estos últimos destacan los del acero, que habían aumentado significativamente durante el 2004.

En contraste, la inflación de los servicios distintos de los de la vivienda continuó siendo influida adversamente por los efectos rezagados del alza en las cotizaciones de los alimentos que ocurrió en el 2004, por lo que presentó una trayectoria alcista. Sin embargo, ésta comenzó a ceder en agosto.

Principales Determinantes de la Inflación

Entorno externo

La economía mundial continuó mostrando un crecimiento dinámico a finales de 2005, impulsado fundamentalmente por la expansión de la producción en los principales países industriales y en algunas economías emergentes, particularmente China. Si bien el descenso de los precios del petróleo en los últimos meses de 2005 se tradujo en caídas en las tasas de inflación en varias economías, el riesgo de presiones inflacionarias siguió constituyendo un motivo de preocupación para las autoridades de diversos países. En este contexto, el Banco de la Reserva Federal mantuvo su política de incrementos graduales en la tasa de fondos federales; por su parte, el Banco Central Europeo aumentó en diciembre sus tasas de política por primera vez en cinco años. A pesar de las mayores tasas de interés de corto plazo, las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales para los países emergentes continuaron siendo muy favorables.

Demanda y Oferta Agregadas

Durante 2005 la demanda agregada, al igual que el PIB, registró menores crecimientos que los que había observado en 2004. En general, en 2005 la evolución de la demanda agregada se caracterizó por: i) una expansión del gasto de consumo ligeramente inferior que la de 2004; ii) el crecimiento de la inversión fue cercano al observado el año precedente, pero en sus componentes se atenuó el de la inversión privada y se acrecentó el de la efectuada por el sector público; y, iii) una desaceleración en el conjunto del año de las exportaciones de bienes y servicios, si bien éstas mostraron un repunte en los últimos meses del año. Cabe señalar que en 2005, como ocurrió en 2004, el desempeño del gasto interno y de la actividad económica fueron favorecidos por alzas importantes del saldo superavitario de la balanza de productos petroleros y del ingreso por remesas familiares. La importancia de estas últimas en el gasto de consumo privado se confirma al considerar que su monto fue equivalente en el año a una cuarta parte de la masa salarial en el sector formal de la economía y, en algunas entidades del país, superaron a dicha masa salarial.

La interacción entre el gasto interno y la producción en 2005 no sugiere que se hayan presentado presiones importantes sobre el uso de la capacidad de producción de la economía. Ello considerando lo siguiente: i) el crecimiento del producto se

desaceleró con relación al registrado en 2004; ii) la formación bruta de capital y, por ende, la capacidad de producción acumuló dos años consecutivos creciendo a un mayor ritmo anual que el producto; y, iii) en algunos sectores, tales como el manufacturero, el nivel de producción medido con datos desestacionalizados al final de 2005 todavía se ubicó por debajo del máximo que había alcanzado a mediados de 2000. Por otra parte, si bien en 2005 el crecimiento del gasto interno superó al que mostró el PIB, esto no se había presentado en los últimos dos años. De hecho, su crecimiento en el año fue cercano a 4 por ciento, una tasa prácticamente igual a la observada en 2004.

Costos y Precios

Los salarios contractuales que aplican a las empresas de jurisdicción federal registraron un incremento promedio de 4.4 por ciento durante 2005, lo que resultó 0.3 puntos porcentuales mayor a lo observado en 2004. La diferencia se explica por los mayores aumentos que se otorgaron a los trabajadores de las empresas públicas, ya que el que recibieron los de las compañías privadas, en promedio, fue igual en ambos años. Así, en general, las negociaciones salariales no fueron afectadas por los choques de oferta que incidieron sobre la inflación general en 2004.

Los precios de los bienes y servicios administrados son influidos principalmente por tres factores: primero, las cotizaciones internacionales de sus contrapartes; segundo, los precios de ciertos insumos que se emplean en su producción, como es el caso del acero en la electricidad; y tercero, por las políticas determinadas por el sector público para este tipo de productos.

Durante 2005 los precios internacionales de los energéticos registraron un alza significativa. Sin embargo, este fenómeno tuvo un traspaso moderado al mercado interno por diversas medidas que estableció el Gobierno Federal para reducir la volatilidad de las cotizaciones internas de los energéticos, destacando: i) determinación de un precio máximo para la gasolina en las ciudades fronterizas, que no rebase al del interior del país (el cual se rige bajo un desliz predeterminado); ii) la adopción, al inicio del año, de un intervalo de variación mensual para los precios del gas licuado de 0.75 a 1.75 por ciento; iii) la implementación de un precio máximo del gas natural destinado a los usuarios residenciales con bajos consumos; y, iv) el decreto que sujeta a precio máximo la venta de gas natural para consumidores industriales y permisionarios de distribución.

Por lo que se refiere a los precios internacionales de algunos metales, los del acero tienen una relevancia particular por su incidencia sobre los costos de los materiales de la construcción y su efecto sobre el cálculo de las tarifas eléctricas de alto consumo. Al respecto, cabe señalar que durante 2004 el mayor consumo mundial de este metal repercutió en una significativa elevación en sus precios. Sin embargo, esta situación se revirtió en 2005, al aumentar la oferta de acero y presentarse una trayectoria descendente en sus precios hasta septiembre, para posteriormente registrar incrementos moderados.

Por su parte, como ya se mencionó, durante 2005 los precios internacionales de las materias primas alimenticias mostraron una menor volatilidad a la que registraron en 2004, y se ubicaron en un nivel menor tanto para el caso de los productos cárnicos, como para el de los granos. Ello se reflejó en una menor presión sobre los precios al consumidor proveniente de los alimentos procesados y también de algunos productos pecuarios.

Agregados Monetarios y Crediticios

Durante 2005 el crecimiento de los agregados monetarios amplios se fortaleció, registrando incrementos anuales crecientes a lo largo del año. El resultado anterior se debe tanto al aumento del ahorro financiero de residentes, como al incremento considerable en la tenencia de valores públicos por parte de extranjeros.

La mayor disponibilidad de recursos financieros en la economía ha sido acompañada de importantes cambios en su destino. En particular, destacan las menores necesidades de financiamiento por parte del sector público y el menor ritmo de acumulación de reservas por parte del Banco de México, lo cual ha dado lugar a mayores recursos disponibles para el financiamiento del sector privado. En este entorno, se han venido reduciendo gradualmente las restricciones de liquidez que anteriormente enfrentaban los hogares y las empresas han podido refinanciar sus pasivos en mejores términos y condiciones, fortaleciendo su posición financiera ante perturbaciones de diversa índole.

Acciones de Política Monetaria

El panorama inflacionario ha mejorado. En efecto, los diferentes riesgos que ha venido enfrentando el proceso de desinflación, al parecer han tenido efectos acotados sobre las negociaciones salariales y, en general, sobre la formación de precios en la economía. De esta manera, la evolución de las

Resumen

expectativas de inflación sugiere que continúa el proceso de reducción de la inflación.

Por su parte, actualmente se espera que en el futuro previsible las condiciones financieras globales continúen siendo favorables. En este sentido, la entrada de recursos destinada a la adquisición de instrumentos de deuda en moneda nacional ha conducido a una reducción de las tasas de interés, especialmente en las de mayor plazo. A ello también han contribuido las acciones de política monetaria, al reducir las expectativas de inflación y las primas de riesgo que usualmente se descuentan de este tipo de instrumentos.

De esta manera, la curva de rendimientos presentó una reducción considerable en todos sus plazos y mostró un ligero aplanamiento respecto de la posición invertida que registró durante el tercer trimestre del año. A su vez, los diferenciales de las tasas de interés en México respecto de las de los Estados Unidos para todos sus plazos han mostrado una reducción considerable.

La concurrencia de los elementos anteriores coadyuvaron a que, a partir de agosto del año anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México decidiera comenzar a revertir parte de la restricción monetaria adoptada durante 2004 y el primer semestre de 2005.

En particular, en los últimos meses en sus comunicados de política monetaria el Banco de México continuó permitiendo un relajamiento de las condiciones monetarias internas: no mayor a 25 puntos base en octubre y noviembre, y no mayor de 50 puntos base en diciembre y enero de 2006. Como resultado de estas acciones, la tasa de fondeo bancario a un día continuó disminuyendo hasta niveles de 7.75 por ciento.

La menor restricción monetaria adoptada por el Banco de México es congruente con la reducción de la inflación y sus expectativas, así como con la convergencia del proceso inflacionario hacia su meta. Sin embargo, a pesar de que se ha avanzado de manera importante en materia de combate a la inflación, la formación de precios en la economía y las expectativas de inflación aún no se consolidan alrededor del objetivo establecido por el Instituto Central.

Balance de Riesgos y Conclusiones

Con base en el entorno macroeconómico descrito anteriormente, así como en la información más reciente sobre la evolución de la economía

mexicana, a continuación se presenta el escenario base del Banco de México para el 2006.

Crecimiento: Se estima que para 2006 el crecimiento económico se situará entre 3.2 y 3.7 por ciento.

Empleo: Se prevé una generación de empleos en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el IMSS) de entre 500 y 600 mil plazas en el año.

Cuenta Corriente: Se espera que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2006 sea de alrededor de 1.2 por ciento del PIB.

Inflación: Es previsible que la inflación general anual presente un incremento a principios de 2006 a niveles cercanos a 4 por ciento, principalmente como resultado de que los precios de algunas frutas y verduras mostraron un comportamiento atípico al inicio del año anterior. Posteriormente, se espera que la inflación general anual retome una tendencia decreciente, si bien observando cierta volatilidad proveniente de su componente no subyacente, para situarse en un intervalo entre 3 y 3.5 por ciento hacia el cierre del año. Por su parte, se anticipa que la inflación subyacente anual se mantendrá estable en un nivel cercano a 3 por ciento.

Al respecto cabe señalar lo siguiente:

a) La concurrencia de la elevada volatilidad que caracteriza a los precios de algunos genéricos incluidos en el subíndice de frutas y verduras y la estabilidad anticipada de la inflación anual subyacente, implica que es de esperarse que, a lo largo del año, la inflación general anual mostrará cierta volatilidad que reflejará la del subíndice referido.

b) En los últimos meses los precios internacionales de los energéticos han registrado niveles máximos históricos. Sin embargo, diversas políticas anunciadas por el Gobierno Federal para determinar los precios de los bienes y servicios administrados contribuirán a moderar el efecto de dicho fenómeno sobre la inflación.

c) Se espera que el comportamiento del resto de los subíndices de precios que integran al componente no subyacente del INPC no representará presiones inflacionarias de consideración.

d) La previsión de que la inflación subyacente se mantendrá relativamente estable se basa en que tanto la variación anual de los precios de las mercancías, como la de los servicios, se

conservarán en niveles similares a los registrados hacia finales de 2005.

Es claro que el panorama de la inflación ha mejorado. No obstante, conviene mencionar los siguientes riesgos:

i) Si bien hasta ahora los elevados precios del crudo y sus derivados no han conducido a un aumento en las inflaciones subyacentes de las principales economías del mundo, alzas adicionales de sus cotizaciones podrían revertir esta situación. En ese caso el panorama inflacionario a nivel mundial, incluyendo el de México, podría deteriorarse, conduciendo a un entorno de mayores tasas de interés en los mercados financieros internacionales.

ii) Las cotizaciones en el mercado de futuros de algunos granos se han incrementado, lo que podría representar un obstáculo para que siga reduciéndose la inflación de los alimentos procesados.

iii) No se pueden descartar alzas extraordinarias de los precios de algunos genéricos incluidos en el subíndice de productos agropecuarios.

iv) La variación anual del índice de servicios distintos de los de la vivienda permanece relativamente elevada.

v) Las expectativas de inflación se ubican por arriba de la meta de 3 por ciento.

Adicionalmente, a continuación se describen otros factores de riesgo a los que se considera está sujeto el escenario base. De materializarse alguno de ellos, podría afectar mayormente las perspectivas de crecimiento, aunque también podría tener repercusiones sobre la inflación.

El primero de ellos se refiere a la posibilidad de que China y otras economías continúen desplazando sistemáticamente a la producción manufacturera en México, la cual ha perdido posiciones tanto en los mercados externos, como internos. La posibilidad de que este escenario se presente se ha incrementado por la falta de avances para impulsar la competitividad de nuestro país. Actualmente, México ha descendido en prácticamente todos los índices internacionales que se elaboran en materia de competitividad. De este modo, si bien es cierto que, gracias al entorno internacional favorable, México ha logrado crecer, la falta de competitividad ha obstaculizado un aprovechamiento más vigoroso de las circunstancias propicias. Dicho aprovechamiento sí lo han realizado otros países que han instrumentado reformas y que hoy crecen

sólidamente. De mantenerse esta tendencia al estancamiento en la competitividad, se podría estar afectando el crecimiento potencial de la economía y, por tanto, las oportunidades y la calidad del empleo en el país.

Un segundo factor de riesgo de índole externa está asociado a la posibilidad de que el elevado déficit de la cuenta corriente en los Estados Unidos se tornara insostenible. Es claro que si bien se trata de un factor de riesgo de mediano plazo, de presentarse este escenario podría tener importantes repercusiones a nivel global y, dada la integración comercial de México con ese país, sobre nuestras perspectivas de crecimiento.

Finalmente, otro factor de riesgo se deriva de que, al aproximarse el proceso electoral del 2006, pudiera incrementarse la incertidumbre política en México. En este sentido, algunos analistas han señalado que ello podría dar lugar a una mayor volatilidad en los mercados financieros. Al respecto cabe destacar que la aplicación de políticas macroeconómicas prudentes ha conducido a que México se encuentre, actualmente, en una posición mucho menos vulnerable ante choques, externos o internos.

Conviene reiterar que la estabilidad es una condición indispensable, pero no la única, que se requiere para que la economía registre un crecimiento sostenido. Los avances que se han logrado para dotar a la economía de un entorno de estabilidad influyen fundamentalmente a través de sus efectos sobre la demanda agregada, permitiendo patrones de consumo e inversión mayores y más estables a lo largo del tiempo. No obstante, el reto actual es llevar a cabo cambios estructurales que flexibilicen la estructura productiva de la economía y que, de ese modo, impacten positivamente su crecimiento potencial. En este contexto, se hace patente la necesidad de avanzar en la agenda de cambio estructural que aún está pendiente en México. En la medida en la que se alcancen consensos amplios y con una visión de largo plazo en materia de reformas, se pueden revertir los rezagos de competitividad que, en los últimos años, ha acumulado la economía mexicana frente a otras economías, y se pueden sentar bases más sólidas para el crecimiento futuro.

Resumen

Programa Monetario para 2006

La política monetaria en México se conducirá bajo un esquema de objetivos de inflación, del cual destacan los siguientes elementos: a) el anuncio de una meta multianual de inflación explícita; b) el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias; c) la descripción de los instrumentos que utilizará el Banco Central para alcanzar sus objetivos; y, d) una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

El Banco de México conduce su política monetaria con el fin de alcanzar una inflación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3 por ciento y de mantenerla permanentemente alrededor de ese nivel. No obstante, aunque la política monetaria se aplique con la finalidad de llegar a los objetivos planteados, su cumplimiento está sujeto a un cierto grado de incertidumbre. Lo anterior debido a las múltiples perturbaciones a las que están expuestos la economía y el proceso de formación de precios, y a que la relación entre las acciones de la política monetaria y los resultados en el ámbito de la inflación es imprecisa. Por lo anterior, alrededor del objetivo de inflación se ha establecido un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual.

Las acciones de política monetaria que lleva a cabo un banco central inciden con cierto rezago sobre la economía y, en especial, sobre el nivel de precios. Por consiguiente, para alcanzar las metas de inflación la autoridad monetaria debe tomar sus decisiones con base en una evaluación cuidadosa de la coyuntura económica y de las perspectivas sobre las condiciones inflacionarias que enfrenta.

La toma de decisiones de política monetaria se realiza con base en un análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias que de ésta se derivan, empleando una amplia gama de variables e indicadores y utilizando diferentes modelos económicos y estadísticos. Este análisis permite identificar a qué factores obedece la evolución esperada de la inflación y evaluar su impacto sobre las expectativas de inflación de los agentes económicos y sobre el proceso de determinación de precios.

La instrumentación de la política monetaria por parte del Banco de México se realiza a través de diferentes medios, los cuales permiten al Instituto Central comunicar al público la postura de política monetaria deseada. Al respecto, destacan las

modificaciones al saldo objetivo diario para las cuentas corrientes de la banca en el Banco Central ("corto") y lo expresado en los comunicados de política monetaria respecto a las condiciones monetarias internas.

Así, como ha sido señalado en otras ocasiones, el Banco de México mantiene dos instrumentos principales a través de los cuales induce cambios en la postura monetaria: el establecimiento de pisos en las condiciones monetarias y el "corto". A través de los referidos pisos el Banco de México ha podido mandar señales más precisas a los mercados sobre la postura monetaria deseada. No obstante, conviene resaltar que el "corto" se mantiene como un instrumento de política monetaria disponible para la Junta de Gobierno, y que ésta podría utilizarlo de considerarlo conveniente.

Para poder lograr la estabilidad de precios a través de un esquema de objetivos de inflación, es indispensable transmitir con claridad al público los objetivos, estrategia e instrumentos del banco central. La importancia del anuncio de las metas de inflación radica en que facilita la convergencia de las expectativas del público con dichas metas. Ello en virtud del compromiso del banco central a actuar para alcanzar su objetivo de inflación. De la misma forma, la transparencia en cuanto al proceso de toma de decisiones de política monetaria ha permitido al Banco de México esclarecer los motivos que sustentan sus acciones. Esta transparencia genera mayor certidumbre en el público, facilita la consecución de los objetivos del Banco Central y, por ende, disminuye el costo de abatir la inflación. Adicionalmente, la mayor transparencia y la política de comunicación con el público han contribuido a fortalecer la rendición de cuentas del Instituto Central con la sociedad.