

Informe sobre la Inflación

Enero - Marzo 2012

Resumen

En la segunda parte de 2011 las perspectivas de crecimiento de la economía mundial y la confianza en los mercados financieros internacionales se deterioraron. Ello significó, por un lado, un choque negativo para la economía mexicana como resultado de una menor demanda externa y, por otro, un aumento en las primas de riesgo en los mercados financieros. Sin embargo, la mejoría en el entorno económico mundial que tuvo lugar en los primeros meses de 2012 implicó que el primer choque se revirtiera parcialmente en la medida en que las perspectivas para la economía de Estados Unidos registraron una ligera alza, y que, como reflejo de la reducción en la probabilidad de un evento catastrófico en los mercados financieros internacionales, se abatiera parte del referido incremento en las primas de riesgo. Así, el ajuste de la economía mexicana ante un entorno internacional adverso y cambiante fue favorable.

Durante los primeros meses de 2012, diversos indicadores de producción y empleo en Estados Unidos han registrado una mejoría. No obstante, los principales componentes de la demanda agregada siguen apuntando a un crecimiento moderado de la actividad en 2012. En la zona del euro continúa la retroalimentación negativa entre el debilitamiento de la actividad económica, el proceso de desapalancamiento por el que atraviesan los bancos y la vulnerabilidad fiscal que enfrentan diversas economías de la región. Por su parte, la mayoría de las economías emergentes también registraron una disminución en su ritmo de crecimiento como reflejo del menor dinamismo tanto de su demanda interna como externa.

Como resultado de las políticas adoptadas por las autoridades de las principales economías avanzadas, durante el primer trimestre de 2012 la volatilidad en los mercados financieros internacionales disminuyó. En particular, las medidas no convencionales adoptadas por el Banco Central Europeo para proveer liquidez a las instituciones financieras, el esfuerzo de recapitalización de éstas, junto con los avances en los planes de consolidación fiscal en algunos países de la zona del euro, contribuyeron a mejorar el funcionamiento de los mercados interbancarios y de deuda soberana. Sin embargo, las acciones llevadas a cabo hasta el momento no representan una solución definitiva a las dificultades que enfrentan algunas economías de la región. Así, dichas medidas pronto perdieron efectividad, de manera que durante abril y la primera quincena de mayo del presente año se volvió a observar un incremento en la incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, al surgir dudas sobre la capacidad y el apoyo político para llevar a cabo las medidas de ajuste fiscal necesarias.

La reducción de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales durante el primer trimestre permitió que se reanudase el proceso de búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas. Así, el flujo de capitales a las economías emergentes aumentó considerablemente en los primeros tres meses de 2012 con relación a lo observado en los años previos. Sin embargo, en abril y la primera quincena de mayo dicha tendencia se ha visto interrumpida como resultado de una mayor incertidumbre en los mercados internacionales.

Aunque los más recientes pronósticos de la economía internacional en 2012 han mejorado, subsiste el consenso de que el crecimiento mundial será menor al de 2011. Ello, aunado a la mayor estabilidad esperada de los precios internacionales de las materias primas, permite anticipar que durante 2012 la inflación será menor que la observada en 2011 en la gran mayoría de los países. De ahí que se anticipe que la postura de política monetaria en las principales economías avanzadas y en gran parte de las economías emergentes continuará siendo acomodaticia.

La fortaleza del marco macroeconómico es un elemento clave que ha contribuido a que la economía mexicana se haya mostrado resistente ante los choques anteriormente señalados y ha facilitado el tránsito de la economía en un entorno económico internacional menos favorable. Así, la actividad productiva en México continuó presentando una tendencia positiva durante el primer trimestre de 2012. Al respecto, es importante destacar tres elementos. Primero, el ajuste del tipo de cambio real ante

el deterioro en el entorno externo en 2011, a través de una depreciación ordenada del tipo de cambio nominal con las expectativas de inflación bien ancladas, contribuyó al mayor dinamismo de las exportaciones en el trimestre que se reporta. Segundo, el reciente repunte de la demanda externa, que también favoreció al crecimiento de las exportaciones. Tercero, el soporte a la actividad económica proveniente del adecuado funcionamiento del sistema financiero en México. No obstante, dadas las condiciones prevalecientes en la economía mundial, se estima que la economía mexicana presente un crecimiento moderado durante 2012 y 2013. En este contexto, se espera que se mantengan condiciones de holgura en la economía y, por ende, no se anticipan presiones de demanda sobre los precios de los principales insumos ni sobre las cuentas externas del país.

Al finalizar el primer trimestre de 2012 la inflación general anual se situó en un nivel menor respecto al que registró a finales del trimestre anterior, revirtiéndose parcialmente el aumento que tuvo lugar entre noviembre de 2011 y enero de 2012. Así, tal como fue anticipado por el Banco de México en el anterior Informe sobre la Inflación, el referido aumento mostró tener un carácter transitorio. Adicionalmente, la evolución que presentó la inflación general y sus principales componentes fue indicativa de la ausencia de efectos de segundo orden derivados de los cambios en precios relativos que enfrentó la economía. En este contexto, se ratifica el pronóstico sobre la inflación general anual para 2012 y 2013 en el que se anticipa que la trayectoria más probable para esta variable se mantenga dentro del intervalo comprendido entre 3 y 4 por ciento.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento de la Economía Nacional: Dada la dinámica observada en los indicadores más recientes, así como el cambio en la expectativa de crecimiento de Estados Unidos, se ajusta al alza la previsión sobre el crecimiento del PIB de México reportada en el Informe anterior para 2012, mientras que se mantiene la estimada para 2013. En particular, se anticipa que la variación anual del PIB de México para 2012 se encuentre entre 3.25 y 4.25 por ciento, intervalo que se compara con el de 3.0 a 4.0 por ciento en el Informe previo. Por su parte, para 2013 se prevé un crecimiento de la economía mexicana de entre 3.0 y 4.0 por ciento (Gráfica 1a).

Empleo: Para 2012, se espera que el número de trabajadores asegurados en el IMSS muestre un incremento anual de entre 540 y 640 mil personas. Esta previsión se compara con el intervalo de entre 500 y 600 mil personas publicado en el Informe anterior. Por su parte, para 2013 se mantiene la expectativa del Informe previo, de un aumento de entre 500 y 600 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: Para 2012 se estiman déficit de 3.2 miles de millones de dólares para la balanza comercial (0.3 por ciento del PIB) y de 12.0 miles de millones de dólares para la cuenta corriente (1.0 por ciento del PIB). El moderado déficit de la cuenta corriente esperado para 2012, junto con las acciones que ha tomado el Gobierno Federal para financiar sus obligaciones de deuda externa para este año, sugiere que no existirán problemas para financiarlo y que no habrá por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio durante el período de referencia. Para 2013 se esperan déficit en balanza comercial y cuenta corriente de 6.0 y 17.1 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 1.3 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Derivado de estas previsiones, no se anticipan presiones sobre la inflación como consecuencia del comportamiento de la demanda agregada en el horizonte de pronóstico. En efecto, se anticipa que la brecha del producto se mantenga en niveles cercanos a cero, si bien con una tendencia positiva (Gráfica 1b).

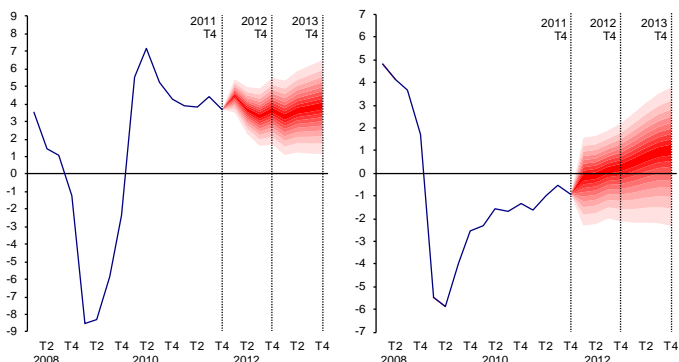
La ligera mejoría en las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos ha conducido a que tanto el escenario central, como el balance de riesgos para el crecimiento económico de México, hayan mejorado respecto al Informe previo. No obstante, aún persisten riesgos a la baja

respecto al escenario de crecimiento para México. En particular, factores que podrían dar origen a un entorno menos favorable son:

- i. La posibilidad de que la economía de Estados Unidos crezca a menores tasas que las esperadas, afectando negativamente el comportamiento del sector externo mexicano y, posiblemente, traduciéndose también en un menor gasto interno. Esto podría derivarse de circunstancias como un esfuerzo de consolidación fiscal en Estados Unidos mayor al anticipado. En este sentido, el ambiente electoral estadounidense podría aumentar la incertidumbre respecto a la velocidad a la que esta consolidación tenga lugar. Asimismo, mayores precios del petróleo podrían mermar la confianza y el nivel de gasto real de los consumidores en Estados Unidos.
- ii. La falta de acuerdos políticos para implementar las medidas de ajuste fiscal necesarias ha dificultado recientemente la ya complicada situación que prevalece en Europa, incrementando el riesgo de un deterioro adicional en los mercados financieros internacionales y en el crecimiento global, lo cual pudiera reflejarse a su vez en un menor crecimiento de la economía mexicana. Un canal de transmisión de este riesgo podría ser a través del efecto que la situación en Europa podría tener sobre el sistema financiero estadounidense. En el mismo sentido, un incremento adicional en la incertidumbre en los mercados financieros internacionales podría afectar negativamente la captación de recursos de las economías emergentes, entre ellas México.
- iii. En opinión de los especialistas en economía encuestados por el Banco de México, la inseguridad pública y la ausencia de cambios estructurales continúan siendo factores que podrían afectar negativamente el crecimiento de la economía.

Gráficas de Abanico 1

a) Crecimiento del Producto, a. e. Por ciento anual b) Brecha del Producto ^{1/} Por ciento



a. e. / Cifras con ajuste estacional. Fuente: INEGI y Banco de México.
 1/ Elaborado con cifras desestacionalizadas. Fuente: Banco de México.

Inflación: El pronóstico para la inflación general anual para 2012 y 2013 es congruente con el proceso de convergencia hacia el objetivo permanente de 3 por ciento, como resultado, en lo fundamental, de una política monetaria orientada a la consecución de dicho objetivo. Además, el entorno de inflación baja que se tiene previsto también será influido de manera destacada por cuatro elementos principales. Primero, un crecimiento de la economía mundial relativamente débil. Segundo, la ausencia de presiones de demanda en la economía doméstica. Tercero, una mayor intensidad en la competencia de algunos sectores como el de la industria de las telecomunicaciones. Cuarto, perspectivas de menores presiones sobre los precios internacionales de las mercancías básicas.

Así, se considera que la trayectoria más probable de la inflación general anual para lo que resta de 2012 y 2013 se ubique en un intervalo comprendido entre 3 y 4 por ciento (Gráfica 2a). La proyección muestra que en 2013 la inflación general anual se acercará a la parte inferior del intervalo mencionado, esto una vez que los efectos de los ajustes en precios relativos se vayan disipando.

En el caso de la inflación subyacente anual se prevé que durante 2012 ésta sea cercana a 3 por ciento y que en 2013 fluctúe alrededor de dicho nivel. Cabe señalar que se proyecta que esta variable presente un nivel promedio menor en 2013 respecto al que se anticipa para el año actual, esto en virtud de que se espera el siguiente año se desvanezcan los efectos asociados a las alzas que se han presentado en los precios de algunos alimentos, entre los que destaca la tortilla de maíz (Gráfica 2b).

En lo que toca a los riesgos asociados al pronóstico sobre la inflación, el balance de éstos ha mejorado respecto a lo reportado en el Informe anterior. Por una parte, en cuanto a los riesgos al alza:

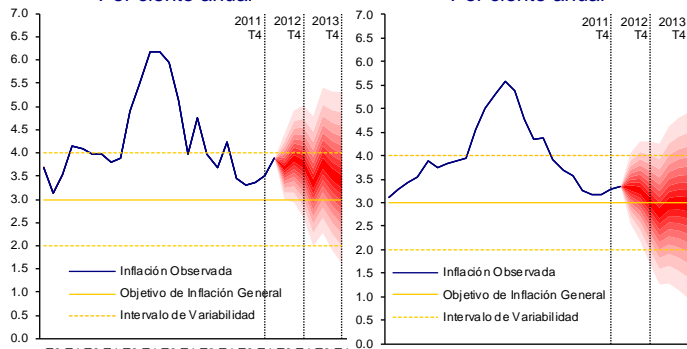
- A. En los últimos meses se ha reducido el grupo de productos agropecuarios que resiente afectaciones asociadas a la sequía, aunque prevalece la posibilidad de mayor turbulencia en los mercados financieros internacionales.

Por otra parte, entre los principales riesgos a la baja se advierte que:

- A. Se ha intensificado el que corresponde a la percepción de un menor riesgo relativo de la economía mexicana.
- B. Prevalece el correspondiente al debilitamiento de las demandas externa e interna.

Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual Por ciento anual b) Inflación Subyacente Anual Por ciento anual



Fuente: INEGI y Banco de México.

La Junta de Gobierno considera que la postura actual de la política monetaria es conducente a alcanzar el objetivo permanente de inflación de 3 por ciento, por lo que decidió mantener en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante el periodo que comprende este Informe. Hacia adelante, la Junta se mantendrá atenta a la evolución de los mercados financieros internacionales, dado que un mejor comportamiento de estos y considerando las perspectivas para el crecimiento de la economía mexicana y de la inflación, en un contexto de gran lasitud monetaria en los principales países avanzados y emergentes, podría hacer aconsejable un relajamiento de la política monetaria. Asimismo, la Junta continuará vigilando estrechamente el comportamiento de todos los determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones generalizadas sobre los precios para ajustar oportunamente la postura monetaria. En cualquiera de los escenarios se procurará en todo momento la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.

Es relevante enfatizar que las condiciones externas que enfrentará la economía mexicana en los próximos años sugieren un crecimiento mundial relativamente moderado y, por ende, no necesariamente serán propicias para lograr el ritmo de crecimiento que México requiere para alcanzar niveles de desarrollo significativamente más elevados. Es imperativo continuar con el avance del cambio estructural de la economía, con el objeto de fortalecer sus fuentes internas de crecimiento. Para ello, es fundamental incrementar la tasa de crecimiento del PIB potencial del país y, en particular, asegurar la presencia de una estructura de incentivos conducente a elevar los niveles de productividad en la economía. Así, es especialmente relevante adoptar reformas que fomenten la competencia económica en los mercados y promuevan la flexibilidad en la asignación de los recursos productivos del país, ya que tendrían efectos positivos sobre el ingreso de la población y el bienestar. Estas reformas inducirían a los productores a adoptar tecnologías más avanzadas e implementar prácticas de trabajo más eficientes, lo cual aumentaría la productividad y mejoraría el aprovechamiento de las ventajas comparativas como consecuencia de una mayor movilidad de los recursos hacia sus usos más productivos.

Finalmente, el avance en las reformas señaladas favorecería el desempeño del sistema nominal de la economía, lo que fortalecería la presencia de un ambiente de inflación baja y estable. Una mayor productividad permitiría satisfacer una demanda agregada más dinámica sin generar presiones sobre la inflación. Además, una mayor competencia beneficiaría directamente a los consumidores a través de menores precios, con el consecuente efecto favorable que ello tendría en el bienestar de la población.