

Informe sobre la Inflación

Enero - Marzo 2011

Resumen

La economía mundial continuó recuperándose en el primer trimestre del 2011, si bien ha aumentado la incertidumbre sobre las perspectivas económicas globales. En las economías avanzadas, el crecimiento fue moderado debido a la lenta recuperación de la demanda privada, en tanto que en las economías emergentes la expansión se mantuvo vigorosa.

Aunque a un ritmo menor que en el trimestre anterior, la actividad económica en Estados Unidos aumentó durante el primer trimestre de 2011, destacando la expansión de la producción industrial. Por su parte, el consumo privado creció a un ritmo más moderado, afectado por el alza en los precios de los combustibles. En el mercado laboral, la tasa de desempleo se mantuvo elevada, si bien se observaron indicios de mejoría. Además, el mercado de la vivienda y sus perspectivas continuaron deprimidos. De esta manera, persiste la incertidumbre respecto a la sostenibilidad de la recuperación económica en ese país una vez que se retiren los estímulos fiscales y monetarios.

Los precios internacionales de los productos primarios siguieron con una tendencia al alza en el primer trimestre del año. Destacaron los aumentos que registraron las cotizaciones de los energéticos. Ello fue consecuencia del rápido crecimiento de las economías emergentes, que ha incrementado la demanda por dichos productos. Aunado a ello, en el caso del petróleo, la oferta ha sido afectada por la inestabilidad política en Medio Oriente y el Norte de África.

En las principales economías avanzadas, la inflación general y sus expectativas en el corto plazo registraron un alza asociada al repunte de los precios de las materias primas. Sin embargo, la inflación subyacente permaneció baja, debido al exceso de capacidad existente y a las condiciones todavía débiles en el mercado laboral. Por su parte, las expectativas de inflación de largo plazo permanecieron ancladas. La Reserva Federal de Estados Unidos dio a conocer que: a) concluirá su programa de compra neta de bonos del Tesoro en junio próximo, como se anunció originalmente, y mantendrá su política actual de reinversión de los vencimientos de principal de su cartera de valores; b) revisará regularmente el monto y la composición de sus tenencias de valores; y, c) anticipa que las condiciones económicas probablemente conducirán a que el objetivo para la tasa de fondos federales se mantenga en niveles excepcionalmente bajos por un periodo prolongado. Por su parte, a principios de abril el Banco Central Europeo decidió aumentar su tasa de política en 25 puntos base, argumentando mayores riesgos para la estabilidad de precios en el mediano plazo. Asimismo, otros bancos centrales de economías avanzadas como Canadá, Suecia y Australia han incrementado su tasa de interés de referencia. Todo lo anterior ha conducido a una depreciación del dólar estadounidense respecto a las divisas de otros países avanzados.

En varios países emergentes se observaron mayores presiones inflacionarias, que reflejaron tanto el aumento de los precios de las materias primas, como el hecho de que algunas economías se encuentran en una fase avanzada de su ciclo de negocios. Incluso, en algunas de ellas se observaron indicios de sobre calentamiento, por lo que sus bancos centrales aumentaron sus tasas de referencia, lo que para muchos de estos países implicó continuar con el proceso de retiro del importante estímulo monetario que introdujeron.

En los mercados financieros internacionales, los conflictos en Medio Oriente y el Norte de África, así como los desastres naturales ocurridos en Japón, han tenido hasta ahora efectos relativamente limitados. Las condiciones financieras a nivel global mostraron una mejoría de finales del año pasado a la fecha, con excepción de Europa, en donde persisten las tensiones derivadas de la precaria situación fiscal en algunos países de la región y de incertidumbre sobre la salud de algunos sistemas bancarios, por lo que no se descarta la posibilidad de una nueva crisis.

Durante los primeros tres meses del año los flujos de capital hacia las economías emergentes mostraron volatilidad. No obstante, a partir de finales de marzo se ha observado una recuperación de dichos flujos y, en general, se intensificó la tendencia hacia la apreciación de las divisas de las economías emergentes. A lo anterior contribuyó un entorno de menor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales.

En México, durante el primer trimestre de 2011 el dinamismo de la demanda externa continuó trasladándose a los componentes del gasto interno, lo que condujo a que el gasto agregado consolidara su trayectoria positiva y presentara una composición más balanceada. Así, la actividad productiva y el empleo siguieron registrando una tendencia positiva. No obstante, diversos indicadores sobre las condiciones que prevalecen en los mercados de los principales factores de la producción, así como una evaluación del balance entre el ingreso y el gasto de la economía, sugieren que no se observan presiones generalizadas sobre los precios.

En este sentido, la inflación general anual disminuyó significativamente durante el primer trimestre de 2011, situándose en 3.04 por ciento en marzo pasado, mientras que al cierre del trimestre anterior fue 4.40 por ciento. Este desempeño fue congruente con el pronóstico que publicó el Banco de México en el último Informe sobre la Inflación. También la inflación subyacente anual continuó exhibiendo una trayectoria descendente. En lo fundamental, ello fue influido por el manejo de la política monetaria y por la ausencia de presiones asociadas a los costos laborales. Además, contribuyeron a este resultado la disipación de los efectos de diversos choques que se presentaron el año previo y, de manera notable, la apreciación del tipo de cambio. Así, la reducción de la inflación general en México, contrario a lo que se observó en la mayor parte de los países, obedeció a que el impacto del alza en los precios internacionales de los energéticos tuvo una repercusión acotada sobre los precios internos dada la política de deslices que se aplica en la determinación de éstos, en adición a los elementos señalados previamente. En este sentido, es pertinente comentar también que la inflación no subyacente se comportó mejor a lo esperado, lo cual podría llegar a revertirse en el futuro.

El escenario macroeconómico que prevé el Banco de México es el siguiente:

Crecimiento de la Economía Nacional: En el corto plazo se espera que continúe el impulso proveniente de la producción industrial en Estados Unidos. Por su parte, diversos indicadores sugieren un fortalecimiento de la demanda interna en México durante el primer trimestre de 2011. Así, tanto la evolución reciente de la economía, como la de las expectativas de sus principales determinantes, sugieren que en 2011 se podría presentar un crecimiento del PIB de México mayor al previsto en el Informe sobre la Inflación anterior. En consecuencia, el intervalo de pronóstico se ajusta de uno de 3.8 a 4.8, a uno de 4 a 5 por ciento. Para 2012 la previsión se mantiene sin cambio, entre 3.8 y 4.8 por ciento (Gráfica 1a). Se estima que en lo que resta de 2011 y los primeros meses de 2012 la brecha del producto continúe cerrándose, pero ubicándose estadísticamente alrededor del cero. Esto, en combinación con el análisis presentado sobre las condiciones que prevalecen en los mercados de insumos, implica que no se avizoran presiones generalizadas sobre los precios (Gráfica 1b).

Empleo: El crecimiento de la actividad económica que se anticipa para 2011 y 2012 sugiere que se crearán, en cada uno de esos años, entre 600 y 700 mil nuevos empleos formales.

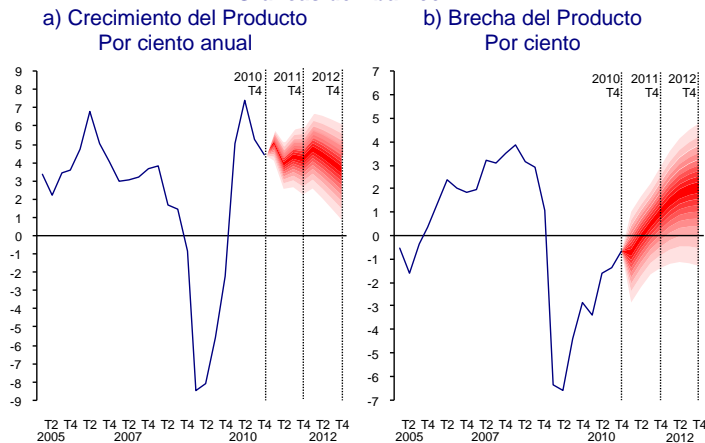
Cuenta Corriente: Se prevé que la gradual expansión de la demanda interna conduzca a una reactivación más generalizada de las importaciones, por lo cual en 2011 se esperan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente superiores a los observados en 2010.

Resumen

No obstante, el dinamismo de las exportaciones que se ha venido observando sugiere que estos déficits se mantendrán en niveles reducidos. En particular, se prevé que la balanza comercial registre un saldo negativo de 5.7 miles de millones de dólares (0.5 por ciento del PIB), mientras que la cuenta corriente uno de 11.3 miles de millones de dólares (1.0 por ciento del PIB).

Las condiciones de liquidez que se prevé prevalezcan en los mercados financieros internacionales, las expectativas de mayores flujos de inversión extranjera directa con respecto a los de 2010, así como el hecho de que el Gobierno Federal ya pre-financió su programa de amortizaciones de deuda externa para 2011 y 2012, sugieren una situación holgada para el financiamiento de la cuenta corriente.

Gráficas de Abanico 1^{1/}



1/ Las Gráficas de Abanico (Fan Charts) muestran la probabilidad de ocurrencia de dichos pronósticos para el horizonte de tiempo considerado. Las áreas más oscuras representan la proyección que tiene una mayor probabilidad de ocurrencia. Las bandas de cada lado del mismo color pero con tonalidades más claras van acumulando en conjunto 10 por ciento de probabilidad, sucesivamente, hasta acumular el 90 por ciento de probabilidad.

Existen diversos riesgos al escenario sobre el crecimiento de la economía. En particular, a pesar de que se espera que tanto 2011 como 2012 sean buenos años para el crecimiento de la economía nacional, empiezan a generarse mayores riesgos para el crecimiento mundial, sobre todo en el mediano plazo. Estos riesgos, de materializarse, podrían afectar el crecimiento del gasto agregado en México:

- I. Incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación en Estados Unidos y sus implicaciones sobre la velocidad con la que se cierre la brecha del producto en México.
- II. Elevados precios internacionales del petróleo.
- III. Desequilibrios globales.
- IV. Episodios de inestabilidad en los mercados financieros internacionales.
- V. Reversión de los flujos de capitales que se han canalizado a economías emergentes.
- VI. En opinión de los especialistas en economía encuestados por el Banco de México, la inseguridad pública y la ausencia de cambios estructurales en el país continúan siendo factores que podrían llegar a afectar adversamente el crecimiento de la economía en México.

El Banco de México ha reiterado en diversas ocasiones cómo el crecimiento de mediano y largo plazo se ha visto afectado por diversas características institucionales que influyen en la asignación de los recursos productivos. En este contexto, se considera de vital importancia profundizar el proceso de reforma estructural.

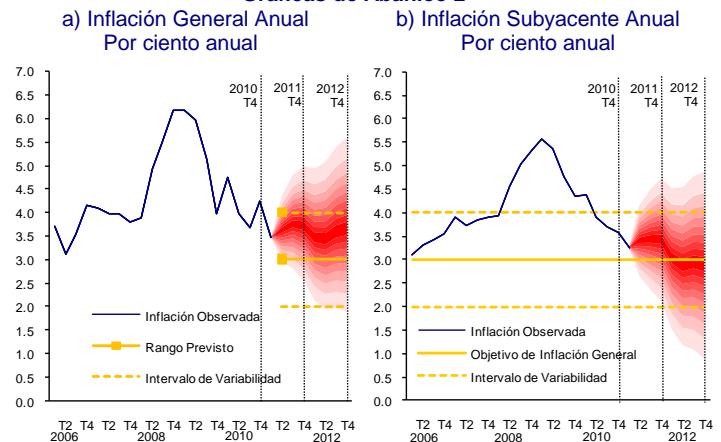
Inflación: El pronóstico sobre la inflación se mantiene sin cambios. Así, se considera que la inflación general anual durante los siguientes dos años será congruente con la meta de inflación de 3 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de +/- 1 por ciento. Al respecto, es pertinente enfatizar que la proyección implica que durante todo el horizonte la trayectoria de la inflación general anual con una mayor probabilidad de ocurrencia se encuentra entre 3 y 4 por ciento (Gráfica 2a).

La trayectoria de inflación subyacente a la que se le asigna una mayor probabilidad de ocurrir se encuentra por debajo de lo esperado para la inflación general, situándose entre 3 y 3.5 por ciento durante 2011 y ligeramente por debajo de 3 por ciento en 2012 (Gráfica 2b).

Los riesgos a los que está sujeta la economía mundial y, en consecuencia, la actividad económica en México, evidentemente pueden afectar el panorama para la inflación en México. En lo que concierne a los riesgos que se considera penden sobre la trayectoria prevista de la inflación, destacan al alza:

1. Los incrementos potenciales en los precios de los granos, en particular del maíz, y otras materias primas, los cuales pueden incidir en el proceso de formación de precios de diversos productos. Ello resulta de especial relevancia debido a que la estructura de mercado que prevalece en algunas industrias eleva el riesgo de que los productores traten de coordinar aumentos de precios. También se debe considerar que en el mediano plazo, de mantenerse elevados los precios internacionales de los energéticos, brechas tan altas entre los precios internos y externos no son sostenibles.
2. Presiones sobre el tipo de cambio que se vean reflejadas en aumentos de precios, ante posibles episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales.

Gráficas de Abanico 2^{1/}



1/ Las Gráficas de Abanico (Fan Charts) muestran la probabilidad de ocurrencia de dichos pronósticos para el horizonte de tiempo considerado. Las áreas más oscuras representan la proyección que tiene una mayor probabilidad de ocurrencia. Las bandas de cada lado del mismo color pero con tonalidades más claras van acumulando en conjunto 10 por ciento de probabilidad, sucesivamente, hasta acumular el 90 por ciento de probabilidad.

Por otra parte, los cuestionamientos existentes sobre la posibilidad de que la economía estadounidense mantenga su dinamismo, dadas las evidentes repercusiones en el desempeño de la economía nacional, implica un riesgo a la baja en la trayectoria prevista de la inflación.

Como se ha señalado anteriormente, los niveles de inflación previstos en el componente no subyacente del INPC, generan una diferencia en las trayectorias de la inflación general y de la inflación subyacente para los próximos dos años. Esto se asocia, principalmente, a tres elementos: i) la política de desliz para los precios de los energéticos orientada a reducir la brecha existente entre éstos y sus referencias externas, sobre todo ante el incremento reciente en estas últimas; ii) la expectativa de revisiones a algunas tarifas autorizadas por gobiernos locales a un ritmo mayor que la inflación general esperada; y, iii) el que durante 2012 se espera una mayor contribución a la inflación por parte del grupo de las frutas y verduras, dado el patrón bianual que sus precios presentan. El Banco de México ha señalado en ocasiones anteriores que la desalineación de los precios de los energéticos con sus referencias externas conlleva un costo fiscal y económico significativo, por lo que una política de desliz orientada a disminuir dicha desalineación permitirá al gobierno contar con finanzas públicas sanas. A fin de cuentas, esto es un factor importante para mantener un entorno de baja inflación.

Considerando lo expuesto, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante los meses de enero a abril de 2011. En todo caso, la Junta continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto y, con especial atención, los precios de los granos y de otras materias primas, así como diversos determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Así, en caso de que, a juicio de la Junta, esta última eventualidad se materialice, el Instituto Central ajustará oportunamente la postura monetaria para lograr la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.