

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2010

Resumen

La reactivación de la economía mundial prosiguió durante el segundo trimestre de 2010, a pesar de las tensiones en los mercados financieros internacionales derivadas, principalmente, de los problemas de riesgo soberano en Europa. El efecto de la crisis europea sobre la actividad global ha sido limitado, pero ha acentuado las diferencias sobre las perspectivas de crecimiento económico entre regiones y países. Es pertinente señalar también que las cifras más recientes indican cierta desaceleración de la economía estadounidense. Esto, en adición al retiro potencial de los estímulos fiscales en varios países industrializados, ha conducido a que se incrementen los riesgos a la baja para el crecimiento mundial.

Las principales economías avanzadas mantuvieron una expansión moderada, sobre todo en lo que se refiere a las actividades asociadas con el comercio internacional y la producción industrial. Sin embargo, los indicadores oportunos apuntan a una recuperación débil de la demanda privada que, a su vez, está expuesta a diversos riesgos en el futuro. En efecto, si bien el estímulo monetario y fiscal excepcional siguió brindando un apoyo importante a la actividad económica en muchos países, la consolidación fiscal requerida ha generado incertidumbre sobre la capacidad de la demanda privada para sostener el crecimiento en el futuro previsible en estos países. Por su parte, las economías emergentes mostraron una expansión más vigorosa durante el segundo trimestre, particularmente las asiáticas, reflejando la fortaleza de sus exportaciones y de su demanda interna.

La inflación se mantiene reducida a nivel mundial, en particular en los países industrializados más importantes. De hecho, la mayoría de éstos muestran brechas del producto negativas así como niveles bajos de inflación y sus expectativas. Teniendo en consideración que los estímulos fiscales empezarán a retirarse, es previsible que en dichos países la holgura en las condiciones monetarias se prolongue por un tiempo. Por otro lado, los bancos centrales de algunas economías avanzadas y emergentes han comenzado el retiro del estímulo monetario debido a la recuperación de su actividad económica.

La incertidumbre en los mercados financieros internacionales aumentó de forma importante en abril de este año frente a la percepción de un mayor riesgo de incumplimiento en la deuda soberana de algunos países europeos. Ante esta situación, el fuerte incremento en el riesgo de contraparte entre las instituciones financieras en Europa propició que algunos mercados dejaran de funcionar adecuadamente, incluso generando entre los inversionistas la percepción sobre la posibilidad de un colapso de los mercados financieros europeos. Como resultado, la cotización del euro frente a otras divisas se depreció considerablemente. En respuesta, en mayo el Banco Central Europeo tomó medidas sin precedente para enfrentar los severos problemas en ciertos segmentos del mercado financiero que estaban obstaculizando el buen funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Además, la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional conjuntaron un paquete con recursos financieros por un máximo de 860 mil millones de euros. Este paquete tiene por objeto otorgar asistencia financiera a países miembros de la Unión Europea en dificultades o severamente amenazados por sucesos excepcionales fuera de su control. El acceso a los recursos financieros está sujeto a una fuerte condicionalidad.

Las medidas adoptadas contuvieron el deterioro en los mercados financieros y posiblemente evitaron una situación de contagio generalizado. En particular, las condiciones de financiamiento en los mercados internacionales se estabilizaron durante mayo e inclusive han mejorado en las últimas semanas. De ahí que la situación en Europa no haya afectado de forma significativa a los flujos de capital hacia las economías emergentes. No obstante, el reciente episodio hizo patente el mecanismo de propagación de los problemas de deuda soberana que, a través de los bancos, pudieran afectar a otros mercados financieros. A pesar de que se ha avanzado en la atención a los problemas fiscales de algunos países en Europa, esta

situación continúa siendo un elemento de vulnerabilidad para el crecimiento económico mundial.

En lo que se refiere a la actividad productiva en México, durante el segundo trimestre de 2010 continuó observándose una trayectoria creciente en la demanda externa y, por ende, en la producción del sector manufacturero. Por su parte, si bien el consumo y la inversión del sector privado permanecen en niveles relativamente bajos, éstos parecerían estar presentando recientemente un cambio favorable de tendencia. Se estima que el PIB haya exhibido una variación trimestral de entre 2.5 y 3.0 por ciento en términos ajustados por factores estacionales durante el segundo trimestre del año, fortaleciéndose así el proceso de recuperación gradual de la actividad productiva que inició en la segunda mitad de 2009. De cualquier manera, se calcula que el PIB continuará por debajo del potencial productivo de la economía.

En el segundo trimestre de 2010 la inflación general anual promedio se ubicó en 3.96 por ciento, lo que implicó una disminución de 0.79 puntos porcentuales con relación al dato del primer trimestre. Ello situó a este indicador 0.54 puntos por debajo del límite inferior del intervalo de pronóstico previsto para ese periodo por el Banco de México. Claramente la evolución de la inflación ha sido mejor que la anticipada, si bien parte de esta mejoría obedece a factores estacionales y coyunturales. Entre los elementos que condujeron a este resultado destacan el fortalecimiento y una menor volatilidad de la paridad cambiaria, una aparente intensificación en la competencia entre diversas cadenas comerciales, así como una oferta abundante de algunas verduras.

En este contexto, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.5 por ciento durante los últimos meses.

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

Crecimiento: Es previsible que durante el resto del año y en 2011 continúe observándose un impulso a la economía mexicana proveniente de la demanda externa. Esto, aunado a un gradual restablecimiento de mayores niveles de gasto interno, sugiere un escenario similar al que se presentó en el Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2010. En efecto, se mantiene la expectativa de que el PIB real crezca entre 4.0 y 5.0 por ciento anual en 2010, y entre 3.2 y 4.2 por ciento en 2011.

De ahí que se anticipa que el producto registre en el resto del año y en 2011 una evolución positiva, si bien a un ritmo más moderado que en el segundo trimestre de 2010 para el cual, como ya se señaló, se proyecta una elevada variación trimestral. Este escenario sugiere que la brecha del producto permanecerá en terreno negativo durante la totalidad del año. Para 2011, no obstante, la brecha podría, con una probabilidad todavía modesta, tornarse positiva en el primer semestre.

Empleo: Se estima que al cierre de 2010 el número de trabajadores asegurados en el IMSS muestre un incremento anual de entre 525 mil y 625 mil personas. Para 2011 se prevé la generación de entre 500 mil y 600 mil empleos formales.

Cuenta Corriente: La recuperación de la demanda interna y de la actividad productiva en 2010 se reflejará en mayores déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente en comparación con lo observado en 2009, aunque el dinamismo que se estima continuarán exhibiendo las exportaciones los mantendrá en niveles reducidos. Así, se espera que dichos déficit en 2010 alcancen 7.9 y 8.3 miles de millones de dólares, respectivamente (0.8 por ciento del PIB en ambos casos).

Dado el reducido nivel esperado del déficit de la cuenta corriente para 2010, las condiciones previstas actualmente de acceso a recursos en los mercados financieros internacionales, así como la finalización del programa de refinanciamiento del Gobierno Federal para el presente año, no se anticipa

Resumen

que la economía enfrente problemas de financiamiento externo para lo que resta de 2010. A ello hay que sumarle las diferentes medidas que se han instrumentado para atenuar los efectos sobre la economía que pudieran derivarse de la eventual materialización de nuevos episodios de volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales. Destacan, en adición al reciente esfuerzo de consolidación fiscal, la acumulación de reservas internacionales, la adquisición de coberturas sobre el precio del petróleo y la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional.

El escenario previsto para el crecimiento de la economía en 2010 y 2011, sin embargo, no está exento de riesgos. De hecho, la coyuntura que enfrentan varios países de la zona del euro sugiere que los riesgos a la baja para el crecimiento de la economía global se han acrecentado:

- I. Existe la percepción de que el crecimiento de la economía mundial, en especial el de las economías avanzadas, ha dependido de manera esencial de las políticas de apoyo a la demanda agregada implementadas como respuesta a la recesión generada por la crisis financiera de 2008. En este contexto, existe incertidumbre sobre el impacto que pudiese tener el inminente retiro de dichos estímulos sobre la demanda privada en dichas economías.
- II. En la economía estadounidense el panorama parecería ser inusualmente incierto. En particular, destaca la debilidad que prevalece en el mercado laboral y que la incipiente mejoría en las condiciones financieras todavía no ha significado un factor de apoyo para el gasto privado. Así, persiste el riesgo de que una mejoría lenta del consumo podría eventualmente reflejarse en una demanda menos vigorosa de productos de exportación mexicanos.
- III. Finalmente, la reciente volatilidad observada en los mercados financieros internacionales hasta ahora no ha afectado sustancialmente las perspectivas de crecimiento en las economías emergentes. Sin embargo, un deterioro adicional en dichos mercados pudiera afectar las condiciones de acceso al financiamiento de estas economías.

Inflación: La trayectoria prevista de la inflación general anual para los siguientes dos años se mantiene sin cambio respecto a la publicada en el Informe sobre la Inflación Enero – Marzo 2010. Así, se anticipa que la inflación repunte hacia finales del año en línea con la dirección de la trayectoria prevista, para después descender durante 2011 y converger al objetivo de inflación hacia finales de dicho año (Cuadro 1).

Cuadro 1
Proyección Escenario Base de Inflación General Anual^{1/}
Promedio trimestral en por ciento

Trimestre	Proyección		Proyección	
	Informe Primer	Informe Segundo	Informe Primer	Informe Segundo
	Trimestre 2010		Trimestre 2010	
2010-II	4.50	- 5.00	3.96 ^{2/}	
2010-III	4.75	- 5.25	4.75	- 5.25
2010-IV	4.75	- 5.25	4.75	- 5.25
2011-I	4.50	- 5.00	4.50	- 5.00
2011-II	3.50	- 4.00	3.50	- 4.00
2011-III	3.25	- 3.75	3.25	- 3.75
2011-IV	2.75	- 3.25	2.75	- 3.25
2012-I	2.75	- 3.25	2.75	- 3.25
2012-II	-----		2.75	- 3.25

1/ En cada Informe sobre la Inflación, el horizonte de pronóstico es de 8 trimestres hacia adelante, por lo que en cada ocasión se añade un trimestre (el octavo) a la previsión, mientras que el primero del Informe previo se convierte en un dato observado.

2/ Dato observado.

Si bien se considera que la trayectoria de la inflación podría ser mejor a la esperada para el segundo semestre del año, el Instituto Central decidió no ajustar la trayectoria pronosticada hasta no tener mayor información correspondiente al tercer trimestre. En todo caso, se espera que hacia finales del año la inflación calculada en términos anuales presente un repunte, aunque posiblemente menor al implícito en la trayectoria pronosticada por el Instituto Central, debido a:

1. Una baja base de comparación en el grupo subyacente de la vivienda asociado a las disminuciones que registró el precio del acero durante 2009.
2. Una mayor contribución a la inflación general anual en 2010 del grupo de los bienes y servicios administrados y concertados. Ello sería producto, por una parte, de la reanudación que tuvo lugar al inicio de este año de la política de deslices en los precios de los energéticos, cuya finalidad ha sido reducir el grado de desalineación existente entre los precios internos

y externos de éstos para limitar los costos fiscal y económico. Por otra parte, la incidencia del grupo de los bienes y servicios concertados sobre la inflación podría aumentar si continuasen las revisiones a las tarifas del transporte público que se han observado en algunas rutas del Área Metropolitana de la Ciudad de México.

3. Un aumento en la inflación anual de las frutas y verduras a finales de 2010 debido a la base de comparación tan reducida que se observó en el último bimestre de 2009. Adicionalmente, la disminución significativa en la tasa de crecimiento de los precios de los productos agropecuarios durante el segundo trimestre podría revertirse. Ello debido a la volatilidad que usualmente exhiben dichas cotizaciones, ya que la oferta de estos productos se ve muy afectada por las condiciones climáticas.

La proyección de una trayectoria descendente para la inflación anual durante 2011 se fundamenta en las siguientes razones:

- i) Las modificaciones tributarias que aprobó el H. Congreso de la Unión para 2010 tuvieron un impacto transitorio sobre los precios de los bienes y servicios en los que incidieron dichos cambios. Por tanto, se estima que durante el primer trimestre de 2011 dicho efecto se desvanecerá del cálculo anual de la inflación.
- ii) En 2011 la tasa de crecimiento anual del grupo de los bienes administrados no registrará el efecto aritmético que presentó durante 2010 al pasar dicha tasa de 0 a positiva. Esto contribuirá a reducir la inflación anual, en virtud de que al continuar la política de deslices en los precios de los energéticos, la base de comparación para el cálculo de la variación anual no será baja, como ha ocurrido en 2010.
- iii) Asimismo, se estima una menor contribución a la inflación en 2011 de los ajustes en precios y derechos que determinan los gobiernos locales, ya que no se prevén modificaciones de una magnitud similar a las de 2010 el próximo año.
- iv) Los incrementos salariales han sido moderados.

El pronóstico de la inflación está sujeto a diversos riesgos. Entre los principales están:

- a) Condiciones climáticas que incidan sobre la oferta de las frutas y verduras y, por ende, sobre los precios de éstas.
- b) Un mayor ritmo en la tasa de recuperación de la economía respecto al esperado podría añadir presiones inflacionarias de demanda, y viceversa.
- c) El tipo de cambio podría verse afectado si la situación en los mercados financieros internacionales se llegara a deteriorar.
- d) El que la inflación del grupo de los servicios se mantenga elevada y presente cierta inercia.
- e) Las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo se mantienen por arriba de la meta de inflación de 3 por ciento.

Tomando en cuenta los elementos descritos, junto con el hecho de que los resultados de la inflación han sido mejor a lo previsto, se considera que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado.

Sin perjuicio de lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará vigilando la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, la velocidad con la cual se vaya cerrando la brecha del producto, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. Esto con el fin de que, en esa eventualidad, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar la meta de inflación de 3 por ciento hacia finales del próximo año.

Es finalmente pertinente enfatizar, como se ha hecho en otras ocasiones, que diversos factores de índole microeconómico han influido de manera desfavorable en la inercia que presenta la inflación de nuestro país y, en consecuencia, han dificultado la convergencia del crecimiento de los precios hacia la meta del Banco Central. Dos características de la economía especialmente relevantes en este sentido son la falta de competencia económica en algunos mercados y la presencia de diversas rigideces en el mercado laboral. En este contexto, se considera de crucial relevancia continuar el proceso de reforma estructural de la economía. Este proceso no únicamente se traduciría en una mayor flexibilidad en la formación de precios y, por ende, disminuiría los costos del esfuerzo desinflacionario que se requiere para alcanzar la meta del Instituto Central, sino que además redundaría en una asignación más eficiente de los recursos de la economía y, por tanto, en un mayor crecimiento potencial.