

# Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2007

## Resumen

**D**urante el cuarto trimestre de 2007, la actividad económica global perdió vigor y se deterioró el balance de riesgos para 2008, tanto en términos del crecimiento, como de la inflación. Para 2008, se espera que el ajuste en el sector residencial en Estados Unidos, además de sus efectos directos sobre la actividad productiva, dé lugar a una disminución de la riqueza inmobiliaria de los hogares. Esto, en adición al debilitamiento en el mercado laboral y el aumento en el precio de la gasolina se espera se refleje en un menor dinamismo del consumo. Por otra parte, la crisis en el sector hipotecario ha generado un deterioro en las condiciones financieras que incrementa el riesgo de desaceleración de la demanda agregada en dicho país. Lo anterior sugiere que ha aumentado la probabilidad de una recesión en Estados Unidos.

La perspectiva de un aumento adicional de los índices de morosidad y embargo en el mercado de crédito hipotecario de baja calidad en Estados Unidos, el anuncio de pérdidas elevadas en algunos bancos comerciales y aseguradoras de valores, la incertidumbre sobre la magnitud de posibles pérdidas adicionales en éstas u otras instituciones financieras, y el contagio a otros segmentos de los mercados financieros que se derivó de estos problemas, entre otros factores, propiciaron el deterioro de las condiciones en los mercados financieros. Este deterioro también se ha visto reflejado en las condiciones financieras en las economías emergentes. En particular, los diferenciales sobre la deuda emitida por los gobiernos de estos países han aumentado en los últimos meses.

Por otra parte, el deterioro en las perspectivas mundiales para la inflación, tanto en economías avanzadas como en desarrollo, está asociado, principalmente, a los incrementos en los precios de las materias primas alimenticias y a renovadas presiones sobre los precios de los energéticos.

La perspectiva de un debilitamiento de la actividad económica y un aumento de las presiones inflacionarias globales ha acrecentado los retos para la conducción de la política monetaria.

En lo que se refiere a la actividad económica en México, durante el cuarto trimestre de 2007 se registró un crecimiento anual moderado, que resultó cercano al observado en el trimestre anterior. No obstante, tal expansión implicó, con datos ajustados por efectos estacionales, una variación porcentual trimestral del producto más baja que las observadas en el segundo y tercer trimestre del año. El menor dinamismo del gasto agregado a tasa trimestral reflejó, en gran medida, la desaceleración de la demanda proveniente de Estados Unidos. Por su parte, la moderación en el crecimiento de la demanda interna, y en particular del consumo privado, estuvo influida, entre otros factores, por una menor expansión de la masa salarial. Cabe señalar que la desaceleración en el consumo se ha hecho evidente en la moderación en las tasas de crecimiento del financiamiento a dicho rubro.

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

**Crecimiento:** Se estima que en 2007 éste se sitúe entre 3.2 y 3.3 por ciento y, para 2008, entre 2.75 y 3.25 por ciento.

**Empleo:** En 2007 se generaron 756 mil plazas (número de trabajadores asegurados en el IMSS) y, para 2008, se anticipa un incremento de 620 mil plazas.

**Cuenta Corriente:** Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de alrededor de 0.8 puntos porcentuales del PIB en 2007 y de 1 punto porcentual en 2008.

Este escenario para la actividad económica en México es condicional a que, como lo sugiere la información más reciente, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía de Estados Unidos no sea muy profunda y que, además, sea de corta duración. En la medida en que se materialice un escenario más adverso, la economía mexicana podría experimentar un menor dinamismo por:

- i) Una mayor contracción en la demanda externa por productos mexicanos.
- ii) Una mayor afectación al monto de remesas enviadas por trabajadores mexicanos que residen en dicho país.
- iii) Condiciones de acceso a financiamiento más restrictivas en los mercados internacionales.

No obstante, debe resaltarse que en la actualidad existen ciertos factores que, en comparación con otras ocasiones en las que la economía de Estados Unidos ha transitado por su fase baja del ciclo económico, pudieran mitigar los efectos negativos sobre la economía mexicana provenientes de una fuerte desaceleración en Estados Unidos. Entre éstos se encuentran:

- i) La mayor diversificación que actualmente se observa en las exportaciones no petroleras, en términos de los mercados a los cuales se dirigen.
- ii) El dinamismo del mercado interno y, en particular, el crecimiento que en la actualidad ha venido mostrando el financiamiento al sector privado.
- iii) La expectativa de que el gasto público en infraestructura y vivienda presupuestado para este año genere un impulso importante sobre el crecimiento de la economía.

Adicionalmente, cabe recordar que el impacto de la disminución de la actividad productiva en Estados Unidos sobre México percibido en 2001 había sido magnificado por el efecto inicial que tuvo la entrada de China a la Organización Mundial de Comercio sobre el dinamismo de las exportaciones no petroleras de México a Estados Unidos. En este contexto, el efecto de la menor actividad económica en Estados Unidos durante 2008 no se vería influido nuevamente por choques de esta índole.

**Inflación:** El entorno inflacionario reciente en México se ha visto afectado por un incremento considerable en la inflación mundial de alimentos. En particular, la elevación de las cotizaciones internacionales de los granos y de los lácteos ha tenido un importante impacto sobre los precios internos de

diversos productos que los utilizan como insumos. A pesar de ello, y en gran medida debido tanto a una reducción en los precios de las verduras, que son muy volátiles, como al congelamiento de los precios de la gasolina, el gas y la electricidad decretados por el Gobierno Federal para los últimos tres meses de 2007, en el cuarto trimestre la inflación general promedio disminuyó en 0.18 puntos porcentuales respecto al trimestre previo, para ubicarse en 3.81 por ciento. Cabe señalar que esta cifra se situó dentro del rango previsto por el Banco de México en el Informe sobre la Inflación Julio-Septiembre 2007.

La trayectoria prevista para la inflación general anual para los siguientes dos años se mantiene sin cambio respecto de la dada a conocer por el Instituto Central en el Informe anterior. Ello en virtud de que la información disponible continúa sugiriendo que, hacia adelante, no se anticipan presiones provenientes de la demanda agregada, y que la dinámica de la inflación se espera sea determinada, en gran medida, por la ocurrencia y dilución de los choques de oferta que previamente habían sido identificados.

Se anticipa que en 2009, la inflación acentúe la trayectoria descendente que se prevé inicie en la segunda mitad de 2008. Por supuesto, este resultado es contingente a que no ocurran choques adicionales, particularmente, en el sector de los alimentos.

**Proyección Escenario Base de Inflación General Anual**  
Promedio trimestral en por ciento

Trimestre	Proyección Anterior	Proyección Actual
2007-IV	3.50 – 4.00	3.81 <sup>1/</sup>
2008-I	3.75 – 4.25	3.75 – 4.25
2008-II	4.00 – 4.50	4.00 – 4.50
2008-III	4.00 – 4.50	4.00 – 4.50
2008-IV	3.75 – 4.25	3.75 – 4.25
2009-I	3.50 – 4.00	3.50 – 4.00
2009-II	3.50 – 4.00	3.50 – 4.00
2009-III	3.00 – 3.50	3.00 – 3.50
2009-IV	n.d.	3.00 – 3.50

1/ Dato observado.

n.d. Dato no disponible.

Entre los principales riesgos, tanto al alza como a la baja, que se vislumbran sobre la trayectoria prevista para la inflación se encuentran:

- i) La posibilidad de que se presenten nuevos choques que afecten las cotizaciones de las materias primas alimenticias, o bien que las perturbaciones que ya han ocurrido tengan un efecto más prolongado al que actualmente se prevé.
- ii) Los precios de los energéticos derivados del petróleo han registrado mayores niveles con relación a lo previsto al finalizar el trimestre anterior. Ello ha implicado que en el caso de algunos de éstos se hayan ampliado las brechas entre los precios de las referencias externas con relación a los precios internos.
- iii) La magnitud y velocidad que pudiera tener el traspaso del incremento en la carga fiscal por concepto del Impuesto Empresarial a Tasa Única a los precios. Esta previsión, que de por sí es difícil de estimar, está sujeta a un fuerte grado de incertidumbre dada la fase descendente del ciclo por la que atraviesa la economía.
- iv) La expectativa de que la inflación general se mantenga en niveles elevados en los siguientes meses incrementa el riesgo de que se contamine el proceso de formación de precios y salarios.

Teniendo en consideración el entorno descrito, las previsiones para la inflación y el balance de riesgos asociado a las mismas, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener las condiciones monetarias sin cambio en noviembre, diciembre y enero, después de haberlas restringido en octubre. La Junta continuará atenta a la evolución del balance de riesgos respecto a las previsiones de inflación, con miras al cumplimiento de la meta de 3 por ciento en los tiempos previstos.