

# Informe sobre la Inflación

Enero - Marzo 2013

## Resumen

Las perspectivas de crecimiento de la economía global se estabilizaron durante el primer trimestre de 2013. Ello fue resultado de las medidas implementadas por las autoridades de las principales economías avanzadas para apoyar la recuperación económica y el funcionamiento de los mercados financieros. Sin embargo, la actividad económica mundial sigue mostrando señales de debilidad, con diferencias importantes entre regiones, y continúa siendo dependiente de los estímulos monetarios y fiscales en las economías avanzadas. Así, persiste el riesgo de un periodo prolongado de lento crecimiento, y aunque la probabilidad de eventos de consecuencias sistémicas ha disminuido, no ha desaparecido por completo. Además, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales.

En Estados Unidos, diversos indicadores de la actividad económica mostraron una mejoría mayor a la prevista en los primeros meses del año. No obstante, recientemente algunos indicadores apuntan a un debilitamiento del ritmo de recuperación económica. En la zona del euro, el necesario esfuerzo de consolidación fiscal, la fragilidad del sistema bancario y el proceso de desendeudamiento en curso, particularmente en las economías de la periferia, han mantenido a la región en recesión. En Japón, las perspectivas de crecimiento de la actividad económica en el corto plazo han mejorado ante el anuncio de un mayor estímulo fiscal y monetario. Por su parte, el crecimiento de las economías emergentes se ha moderado en respuesta al menor dinamismo de la actividad económica en los países avanzados.

Los precios internacionales de los principales productos primarios continuaron con una tendencia a la baja en los primeros meses del año. Lo anterior, junto con un entorno de bajo crecimiento, se vio reflejado en niveles moderados de inflación en las principales economías avanzadas y en la mayoría de las emergentes. En este contexto, la postura de política monetaria continuó siendo expansiva en la gran mayoría de las economías e inclusive en varios casos se tornó aún más laxa.

Las medidas que adoptaron las autoridades de las principales economías avanzadas para fortalecer la recuperación económica favorecieron una mejoría gradual en los mercados financieros internacionales en los primeros meses del año. Los márgenes implícitos en las tasas de los bonos soberanos de los países de la periferia de la zona del euro se redujeron y las condiciones de acceso al mercado interbancario para los bancos de la región mejoraron. Sin embargo, continuó registrándose cierta volatilidad debido a las dificultades para enfrentar los problemas fiscales y financieros en varias economías de la región, para avanzar en la implementación de reformas estructurales necesarias, así como a la incertidumbre derivada de eventos de tipo político en algunos países.

En el periodo que cubre este Informe, los flujos de capital hacia las economías emergentes aumentaron, si bien con cierta volatilidad, como resultado en buena medida de las posturas monetarias más acomodaticias en las principales economías avanzadas. En este entorno, los tipos de cambio de algunos países emergentes se apreciaron durante los primeros meses del año. Al ser México una economía altamente integrada comercial y financieramente con el exterior, en particular con Estados Unidos, la situación antes descrita se vio reflejada en los mercados financieros nacionales, al registrarse una considerable apreciación del peso y disminuciones en las tasas de interés de mercado a niveles mínimos históricos.

En el primer trimestre de 2013, la actividad económica en México continuó mostrando la moderación en su ritmo de expansión que había presentado desde la segunda mitad de 2012. En particular, la demanda externa, así como algunos indicadores del consumo, continúan mostrando signos de debilidad.

En lo que corresponde al desempeño reciente de la inflación, del cuarto trimestre de 2012 al primero de 2013, las inflaciones general y subyacente anuales promedio disminuyeron. De hecho, la inflación subyacente se ubicó por debajo de 3 por ciento. No obstante, hacia el final del primer trimestre e inicio del segundo se observó un repunte considerable de la inflación general anual a raíz de una elevación importante de la inflación no subyacente. Este incremento fue influido por efectos de base de comparación del INPC, como lo había anticipado el

Banco de México, y por la ocurrencia de choques de oferta claramente identificados que afectaron los precios relativos de un conjunto reducido de bienes de la canasta no subyacente del INPC, por lo que se anticipa que sea de carácter transitorio.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

**Crecimiento económico:** Los intervalos de pronóstico para el crecimiento del PIB de México se mantienen sin cambio respecto al Informe anterior. En específico, para 2013 se anticipa que la tasa de crecimiento del PIB se ubique entre 3.0 y 4.0 por ciento. Asimismo, en línea con el mayor crecimiento esperado para Estados Unidos en 2014 respecto a 2013, se prevé una tasa de expansión del PIB de México de entre 3.2 y 4.2 por ciento (Gráfica 1a). Cabe hacer notar que tanto en 2013 como en 2014 la tasa de crecimiento económico podría ser superior a la esperada en función de las reformas estructurales que se pudieran aprobar e instrumentar en nuestro país. Este factor no está contemplado en los pronósticos descritos.

**Empleo:** De manera congruente con las expectativas de crecimiento de la actividad económica mexicana, se mantienen las previsiones sobre el incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS del Informe correspondiente al trimestre anterior. En particular, para 2013 se espera un aumento de entre 550 y 650 mil trabajadores, mientras que para 2014 se prevé un crecimiento de entre 700 y 800 mil trabajadores.

**Cuenta Corriente:** Respecto a las cuentas externas, para 2013 se esperan déficits en la balanza comercial y la cuenta corriente de 5.0 y 17.4 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). A su vez, para 2014 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 7.9 y 20.1 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 1.4 por ciento del PIB, en el mismo orden). Cabe destacar que los moderados déficits esperados de la cuenta corriente, así como las acciones que ha tomado el Gobierno Federal para financiar sus obligaciones de deuda externa, sugieren que en el horizonte de pronóstico no existirán problemas para financiarlos y que no habrá por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio.

Dadas estas previsiones sobre la economía mexicana, no se anticipan presiones inflacionarias derivadas del comportamiento de la demanda agregada y se espera un financiamiento holgado del déficit de la cuenta corriente. En efecto, no se esperan presiones de demanda en los mercados de los principales insumos para la producción y se prevé que la brecha del producto muestre una tendencia al alza, aunque en niveles aún no estadísticamente diferentes de cero, durante el horizonte de pronóstico (Gráfica 1b). Cabe recordar que la estimación de la brecha del producto está sujeta a cierto grado de incertidumbre estadística, la cual además podría acentuarse en un contexto en el que el producto potencial podría estarse modificando dada la implementación de reformas estructurales.

Si bien los mercados financieros han mostrado cierta mejoría y las perspectivas para el crecimiento de Estados Unidos se han estabilizado, persisten importantes riesgos a la baja para el crecimiento de la economía mexicana. En particular:

- i. Una evolución menos favorable de la economía estadounidense.
- ii. Debido a que persisten los problemas fiscales y financieros en la zona del euro, prevalece la posibilidad de que eventos originados en la región pudieran tener efectos desfavorables sobre las condiciones en los mercados financieros internacionales.
- iii. La posibilidad de que un retiro del estímulo monetario en Estados Unidos, y posiblemente en otros países avanzados, antes de lo anticipado, dé lugar a condiciones desordenadas en los mercados financieros internacionales. Si bien no se prevé que esto pudiera ocurrir en el corto plazo, una situación como la descrita conllevaría el riesgo de una reversión de los flujos de capital que han entrado a las economías emergentes. Cabe señalar que las medidas anunciadas por el Banco de Japón mitigan en parte este riesgo.

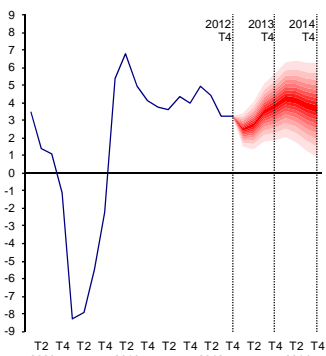
En contraste, en la medida en que continúe el proceso de reformas estructurales, el escenario para el crecimiento de México podría tornarse incluso más favorable que el que se considera en el pronóstico descrito. En este sentido, es alentador el programa de reformas que está en

## Resumen

marcha. Dada la mejor asignación de recursos que podría derivarse de las reformas, éstas permitirían un crecimiento sostenido más elevado, al tiempo que fortalecerían el ambiente de inflación baja y estable.

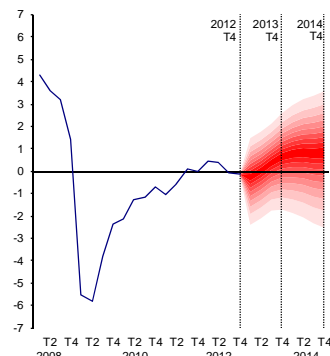
### Gráficas de Abanico 1

a) Crecimiento del Producto, a. e.  
Por ciento anual



a. e. / Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Brecha del Producto <sup>1/</sup>  
Por ciento



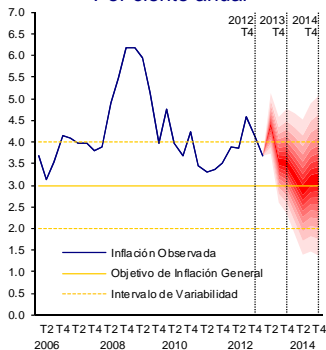
<sup>1/</sup> Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: Banco de México.

**Inflación:** El pronóstico para la inflación general anual exhibe una trayectoria similar a la del Informe anterior. Sin embargo, debido a los cambios en precios relativos descritos en este Informe, se anticipa que ésta mantendrá niveles elevados durante abril y mayo, retomando a partir de junio una trayectoria descendente. Así, en el tercero y cuarto trimestres de 2013 se estima que esta variable se ubicará entre 3 y 4 por ciento. De esta manera, la inflación general anual promedio que se proyecta para 2013 es mayor a la que se tenía prevista en el Informe anterior. No obstante, debe enfatizarse que las condiciones monetarias que prevalecen en la economía no son conducentes a que se presenten efectos de segundo orden derivados de los recientes cambios en precios relativos y son congruentes con que la tendencia de mediano plazo de la inflación continúe siendo a la baja. Para 2014 se anticipa que la inflación general anual se sitúe muy cerca de 3 por ciento, en niveles ligeramente por debajo de los previstos en el Informe anterior (Gráfica 2a).

Los pronósticos descritos indican una trayectoria de la inflación congruente con su convergencia al 3 por ciento en los siguientes dos años. Como se mencionó, las condiciones que imperan en los mercados de insumos, de servicios y de crédito, han contribuido a que las expectativas de inflación se mantengan estables, y que los choques de oferta que recientemente se tradujeron en un repunte transitorio de la inflación general anual no repercutan en efectos de segundo orden que incidan sobre el proceso general de formación de precios de la economía. Además, es pertinente destacar que en el horizonte en que opera la política monetaria se espera que la inflación general se ubique cerca de 3 por ciento.

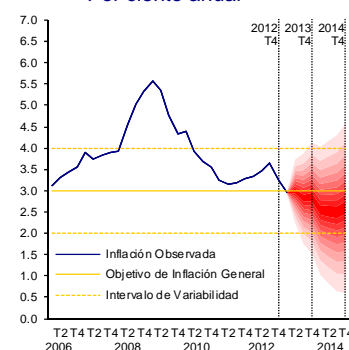
### Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual <sup>1/</sup>  
Por ciento anual



<sup>1/</sup> Promedio trimestral.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Inflación Subyacente Anual <sup>1/</sup>  
Por ciento anual



<sup>1/</sup> Promedio trimestral.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

En lo que corresponde a la inflación subyacente anual se pronostica que la trayectoria más probable se sitúe ligeramente por debajo de la que se publicó en el Informe correspondiente al trimestre previo. Destaca que durante 2013 y 2014 ésta se mantendrá cerca de 3 por ciento e, incluso, en un nivel inferior a dicha cifra en la mayor parte del horizonte señalado (Gráfica 2b). En este resultado influye de manera particular la menor

contribución esperada del subíndice de precios de las mercancías y el moderado ritmo de incremento de los precios de los servicios. La evolución prevista para la inflación anual de estos subíndices obedece a varios factores entre los que destacan la previsión de una tendencia a la baja en los precios de las materias primas, el desvanecimiento de las perturbaciones que incidieron sobre los precios de los servicios de alimentación, así como la previsión de bajas tasas de crecimiento en los precios de la vivienda y de los servicios de telecomunicaciones.

Las proyecciones para la inflación no subyacente consideran que en lo que resta de 2013 y 2014 ésta presentará una trayectoria descendente. En particular, se anticipa que la variación anual del subíndice de precios no subyacente irá disminuyendo a partir de junio de 2013 al moderarse el ritmo de aumento de los productos agropecuarios, a la vez que en 2014 la trayectoria a la baja se acentuará al restablecerse la producción de diversos productos pecuarios que durante 2012 y el inicio de 2013 fue afectada por problemas sanitarios, costos de los insumos y condiciones climáticas adversas.

En suma, el pronóstico para la inflación se sustenta en los siguientes elementos: i) la postura de política monetaria; ii) un entorno mundial de crecimiento débil; iii) la ausencia de presiones de demanda en la economía nacional; iv) mayor intensidad en la competencia de algunos sectores; v) tendencia a la baja en los precios internacionales de las materias primas; y, vi) el desvanecimiento del efecto que sobre la inflación han tenido los choques asociados a las alzas que registraron los precios de algunos alimentos.

La trayectoria prevista para la inflación podría verse afectada por algunos factores, entre los cuales destacan al alza los siguientes:

1. Aun cuando las tarifas del transporte público se revisaron recientemente en algunas localidades que tienen un peso elevado en el INPC, se podrían presentar aumentos en otras localidades.
2. El Gobierno Federal ha adoptado mayores medidas para prevenir una mayor propagación del virus de influenza aviar que ha afectado la producción de huevo y pollo en los últimos meses. Sin embargo, podrían presentarse otras contingencias sanitarias, o bien condiciones climáticas adversas, que afecten la producción agropecuaria.

Por otra parte, existen también riesgos a la baja asociados al pronóstico sobre la inflación, destacando los siguientes:

1. En un entorno de débil crecimiento mundial, la previsible tendencia a la baja de las materias primas podría acentuarse.
2. La posibilidad de una mayor competencia en la economía en general, y en el sector de telecomunicaciones en particular, a la luz de la reforma propuesta en esta materia.

Finalmente, cabe señalar que un marco institucional sólido y congruente para la conducción de la política macroeconómica ha permitido la creación de un entorno de estabilidad y certidumbre en la economía de México, en el que destaca el avance estructural en el control de la inflación. De esta manera, una política monetaria enfocada en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, junto con una política fiscal prudente, un régimen de tipo de cambio flexible, y un sistema financiero sano y bien capitalizado, han contribuido a reducir el nivel, la volatilidad y la persistencia de la inflación. Asimismo, se ha consolidado el anclaje de las expectativas de inflación de los analistas, si bien éstas permanecen por arriba de la meta de 3 por ciento, y se ha observado una reducción significativa en las primas de riesgo, principalmente inflacionario, que dio lugar a menores tasas de interés en la economía nacional. En este contexto, tras una disminución de 50 puntos base en la tasa de interés de referencia en el mes de marzo, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4 por ciento en su decisión de política monetaria de abril. La Junta estima que la postura de política monetaria es congruente con un panorama en el que no se anticipan presiones generalizadas sobre la inflación y en el que se espera que la dinámica del gasto sea acorde con la convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Hacia adelante, la Junta se mantendrá vigilante de todos los factores que podrían afectar a la inflación. En particular, se mantendrá atenta a que los recientes cambios en precios relativos no generen efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios en la economía, así como a la evolución de la postura monetaria relativa de México frente a otras economías. Lo anterior, con el fin de estar en condiciones de actuar, en su caso, para alcanzar el objetivo de inflación señalado.