

# Informe sobre la Inflación

Julio - Septiembre 2010

## Resumen

La economía mundial se desaceleró durante el tercer trimestre de 2010. Ello refleja, en parte, la persistente debilidad en la demanda interna de las principales economías avanzadas, la cual continuó siendo limitada por los esfuerzos de los hogares para disminuir sus niveles de gasto y de endeudamiento a niveles sostenibles, así como por la endeble situación del sistema financiero. Las economías emergentes, por su parte, siguieron creciendo a un mayor ritmo que las avanzadas, impulsadas tanto por su demanda interna como por sus exportaciones, aunque en algunos casos empezaron a mostrar indicios de desaceleración. En este contexto, se anticipa que la recuperación de la economía global modere su ritmo en los siguientes trimestres.

La inflación a nivel mundial siguió siendo baja durante el tercer trimestre. En las principales economías avanzadas la inflación al consumidor permaneció en niveles reducidos y en algunas de éstas incluso se acentuó la preocupación por el riesgo de deflación. En este entorno y, ante las expectativas de un menor crecimiento, los bancos centrales de las principales economías reiteraron su decisión de mantener sus tasas de política en niveles muy bajos e indicaron su disposición a adoptar medidas adicionales de relajamiento monetario. En contraste, algunas economías emergentes, principalmente de América Latina y Asia, registraron durante el trimestre mayores niveles de inflación, en ciertos casos consecuencia de presiones de demanda, en otros debido al aumento en los precios internacionales de los granos. Ante ello, los bancos centrales de algunas de estas economías respondieron retirando parte del estímulo monetario.

La política monetaria instrumentada en las economías avanzadas ha propiciado un entorno de gran liquidez a nivel global, lo que ha incentivado la búsqueda de mayores rendimientos. Esta búsqueda ha contribuido a generar sustanciales entradas de capital a las economías emergentes, la apreciación de sus monedas y presiones al alza en los precios de sus activos, que podrían incluso dar lugar a burbujas. Lo anterior dificulta el manejo monetario en dichas economías. Asimismo, existe el temor de una posible reversión súbita de los flujos de capital, lo que ha sido una de las razones que ha llevado a las economías receptoras de capital a incrementar su acumulación de reservas internacionales.

La apreciación de las monedas puede afectar la competitividad de las exportaciones de los países emergentes en los mercados internacionales. Por ello y, ante el temor de un debilitamiento de la economía mundial, algunas de estas economías han respondido con diversas medidas para contenerla, entre ellas la acumulación de reservas internacionales. No obstante, es necesario señalar al menos dos consideraciones. La primera es que, en varios casos, por lo menos una parte de la apreciación se debe a factores más fundamentales, como el importante aumento en los términos de intercambio del que se han beneficiado algunos países exportadores de materias primas y, por lo tanto, no necesariamente disminuye la competitividad de todas las exportaciones. La segunda consideración es que una política generalizada entre países de sustentar la recuperación económica en la demanda externa por medio de tipos de cambio reales depreciados no representa una solución viable para la economía mundial en su conjunto. Esto último resalta la necesidad de mayor coordinación entre países para lograr un acuerdo que permita maximizar el crecimiento global.

La volatilidad en los mercados financieros internacionales disminuyó durante el tercer trimestre y lo que va del cuarto, al atenuarse la percepción de que la crisis soberana en Europa pudiera tener importantes implicaciones sistémicas, aunque este riesgo continúa siendo una fuente de incertidumbre. En particular, a pesar de las medidas de ajuste fiscal implementadas en varias economías europeas, permanecen las dudas acerca de su capacidad para reducir significativamente el riesgo soberano. Este es un factor que puede afectar las perspectivas de crecimiento, tanto de la región europea como de la economía global. También lo es el hecho de que las instituciones financieras de varios países avanzados siguen dependiendo del apoyo de capital y liquidez tanto de sus gobiernos como de los bancos centrales. Puesto que los bancos privados tienen que refinanciar elevados vencimientos

de deuda, continúan siendo muy sensibles a un deterioro de la actividad económica y a choques de confianza. En este contexto, el anuncio reciente del Comité de Basilea de nuevos estándares globales de capitalización y liquidez constituye un avance importante para el fortalecimiento futuro del sistema financiero internacional.

En México, los indicadores oportunos disponibles sugieren que, durante el tercer trimestre del año, se observó una moderación ligera en el ritmo de expansión de la economía mexicana. Esto, como resultado tanto de una menor tasa de crecimiento de la demanda externa, como de la falta de consolidación en la recuperación de la interna. De esta forma se estima que, durante el periodo que se reporta, siguió observándose una ausencia de presiones de demanda sobre la utilización y, en consecuencia, sobre los precios de los principales insumos, así como sobre las cuentas externas del país.

La inflación general anual durante el período de referencia fue 3.67 por ciento, cifra que se compara favorablemente tanto con la del segundo trimestre, que fue 3.96 por ciento, como con la del límite inferior del intervalo de pronóstico que proyectó el Banco de México para este periodo en el pasado Informe sobre la Inflación, que fue 4.75 por ciento. Este desempeño, donde destaca el comportamiento de la inflación subyacente de las mercancías, refleja principalmente la apreciación de la moneda nacional, el bajo nivel de inflación mundial, la brecha del producto negativa, así como factores estacionales y coyunturales. Entre estos últimos es de resaltarse la intensificación de la competencia entre algunas cadenas comerciales. Todo ello, en un contexto de una postura de política monetaria prudente orientada a la consecución de la meta de inflación.

Considerando lo expuesto, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante los meses de julio, agosto, septiembre y octubre del presente año.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México para el resto de 2010 y para 2011 es el siguiente:

**Crecimiento:** Se estima que para 2010 el PIB presente un crecimiento de alrededor de 5 por ciento anual, lo cual implica que la economía registre una moderación en su ritmo de expansión anual en la segunda mitad del año. Para 2011 se espera una expansión del producto de entre 3.2 y 4.2 por ciento, al igual que en el Informe sobre la Inflación Abril – Junio 2010. Estos pronósticos implican que si bien se estima que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente, ésta se mantendrá en terreno negativo por el resto de 2010. No sería sino hasta la segunda mitad de 2011 cuando, con cierta probabilidad, podría tornarse positiva.

**Empleo:** Se espera que, para el cierre de 2010, se registren entre 575 mil y 675 mil nuevos trabajadores asegurados en el IMSS. Para 2011, se estima una generación de entre 500 mil y 600 mil nuevos empleos formales.

**Cuenta Corriente:** Se prevé que los déficit en la balanza comercial y la cuenta corriente sean moderados en 2010, alcanzando 5.1 y 6.5 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 0.6 por ciento del PIB). Estas cifras se comparan con los déficit de 4.6 y 5.7 miles de millones de dólares (0.5 y 0.7 por ciento del PIB) que registraron en 2009. Por su parte, para 2011 se espera que la balanza comercial muestre un déficit de 10.5 miles de millones de dólares (0.9 por ciento del PIB), mientras que la cuenta corriente registre uno de 12.7 miles de millones de dólares (1.1 por ciento del PIB).

Los fuertes flujos de recursos actualmente dirigidos hacia economías emergentes, entre ellas México, así como las condiciones que se prevé persistirán en cuanto al acceso a recursos en los mercados financieros internacionales, sugieren que los moderados déficit previstos para la cuenta corriente serán plenamente financiados. En efecto, el Gobierno Federal y el sector privado han tenido acceso a los mercados internacionales en condiciones favorables, tanto en términos de plazo, como de costo. En particular, de acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con

los montos recientemente obtenidos por la emisión de un bono de 100 años y por la colocación de un bono denominado en yenes japoneses, se cubren las amortizaciones programadas de deuda externa de mercado del Gobierno Federal hasta 2012. Por su parte, la información disponible acerca de la trayectoria esperada de vencimientos de deuda externa del sector privado indica que, en lo que resta de 2010 y en 2011, no se observarán presiones sobre la cuenta de capital derivadas de dichos vencimientos. Finalmente, para 2010 y 2011 se estima que la economía recibirá flujos de inversión extranjera directa significativamente mayores a los registrados en 2009.

A raíz del panorama menos favorable para la economía mundial, los riesgos a la baja para la economía mexicana se han elevado:

- i. Un crecimiento de la economía estadounidense más moderado.
- ii. El que diversos países del mundo traten de estimular sus exportaciones por medio de "depreciaciones competitivas".
- iii. La necesidad de diversos países de consolidar sus finanzas públicas.
- iv. Una reversión abrupta de los flujos de capital.

**Inflación:** En el trimestre que se reporta mejoró el balance de riesgos de la inflación. En consecuencia:

- El intervalo de pronóstico para la inflación general anual se revisó a la baja para los próximos dos trimestres. La revisión para 2010-T4 es de 0.50 puntos porcentuales y para 2011-T1 de 0.75 puntos. De esta forma, los intervalos correspondientes son: 4.25 a 4.75 por ciento para 2010-T4, y 3.75 a 4.25 por ciento para 2011-T1.
- Para 2011-T2 se prevé que la inflación general anual se sitúe entre 3 y 4 por ciento.
- A partir de 2011-T3, se espera que la inflación converja a niveles congruentes con la meta de 3 por ciento, teniendo presente el intervalo de variabilidad de +/- 1 punto porcentual.

La revisión a la baja en el pronóstico de inflación obedece en lo fundamental a cuatro consideraciones: i) el desempeño favorable que ha exhibido la tasa de crecimiento de los precios de las mercancías, debido a la apreciación cambiaria, así como por la intensificación en los niveles de competencia en el sector comercial del país; ii) la perspectiva de que la brecha del producto con una elevada probabilidad se mantenga negativa por un periodo prolongado; y, iii) la expectativa de que, a pesar de las condiciones climáticas adversas que se presentaron en diversas regiones del país, en el próximo semestre se mantengan condiciones de oferta relativamente normales en los cultivos que tienen una alta ponderación en el INPC; y, iv) condiciones inflacionarias favorables a nivel mundial.

Entre los principales riesgos que enfrenta el pronóstico de inflación están: i) el ritmo de crecimiento de los precios de los bienes y servicios administrados y concertados; ii) la posibilidad de que se reviertan los efectos de la mayor competencia entre las cadenas comerciales; iii) movimientos abruptos en la paridad cambiaria; iv) volatilidad en los precios internacionales de los granos; v) mayores riesgos a la baja de la actividad económica; y, vi) el alto grado de volatilidad de las cotizaciones de las frutas y verduras.

La Junta de Gobierno continuará vigilando el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto, los precios públicos, los precios de los granos, 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 el objetivo de inflación del 3 por ciento hacia finales de 2011.

En la actualidad, la economía mexicana enfrenta un gran reto: mantener una tasa de crecimiento conducente a alcanzar un mayor nivel de desarrollo. Esto podría llegar a dificultarse en los próximos años ante un entorno externo menos dinámico, a menos que ello se logre contrarrestar a través de un mercado interno que, por medio de un mayor impulso a la inversión y a la productividad, logre incrementar su dinamismo.

Evidentemente, la política macroeconómica tiene un papel fundamental en el logro de lo anterior. La combinación de finanzas públicas sólidas y de una política monetaria dirigida al cumplimiento de la meta de inflación, propicia un entorno macroeconómico caracterizado por estabilidad y certidumbre, lo cual es una condición necesaria para lograr un mayor impulso a la inversión. Sin embargo, una sana conducción de la política macroeconómica debe complementarse con que la economía opere bajo una estructura de incentivos que favorezca el crecimiento de la productividad. Dentro de las políticas microeconómicas que pueden influir favorablemente en esta estructura de incentivos, destacan por su relevancia las acciones tendientes a incrementar el grado de competencia en los mercados y la flexibilidad en la asignación del trabajo a sus actividades más productivas.

## Modificaciones al Esquema de Comunicación

1. **Publicación de Minutas.** La publicación de Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria a partir de 2011.
  - La publicación de Minutas permitirá incrementar aún más la transparencia del Instituto Central y estar en línea con las mejores prácticas en la materia.
  - Se ofrecerá información acerca del proceso de toma de decisiones de política monetaria, en particular de los factores que más influyeron en las decisiones de los miembros de la Junta de Gobierno.
  - Se publicarán 10 días hábiles después del anuncio de la decisión de política monetaria.
2. **Reducción del Número de Fechas Predeterminadas para Realizar Anuncios de Política Monetaria.** Reducción de 11 a 8 el número de fechas predeterminadas para dar a conocer los anuncios de política monetaria en 2011, tomando en consideración la convergencia de la inflación en los últimos años a niveles bajos y estables (Cuadro 1).<sup>1/</sup> No obstante, cabe señalar que:
  - En todos los meses de 2011 el Instituto Central ofrecerá información acerca de la conducción de la política monetaria a través de los referidos anuncios, las Minutas y/o los Informes sobre la Inflación.
  - En efecto, si bien se reduce el número de anuncios de política monetaria en el año, se incrementa la cantidad de información que se dará a conocer al público.

**Cuadro 1**  
Calendario para 2011

Mes	Anuncios de Decisiones de Política Monetaria	Minutas sobre las Reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las Decisiones de Política Monetaria	Informes sobre la Inflación <sup>1/</sup>
Enero	21		
Febrero		4	9
Marzo	4	18	
Abril	15	29	
Mayo	27		11
Junio		10	
Julio	8	22	
Agosto	26		10
Septiembre		9	
Octubre	14	28	
Noviembre			9
Diciembre	2	16	

<sup>1/</sup> El Informe sobre la Inflación que se publicará el 9 de febrero corresponde al cuarto trimestre de 2010, el del 11 de mayo al del primer trimestre de 2011, el del 10 de agosto al del segundo trimestre de 2011, y el del 9 de noviembre al del tercer trimestre de 2011.

3. **Cambios al Formato en que se Publican los Pronósticos.** A partir del próximo Informe sobre la Inflación los pronósticos de inflación y de la actividad económica se publicarán utilizando Gráficas de Abanico. Entre las ventajas de utilizar este tipo de gráficas se encuentran:
  - Ilustran la incertidumbre asociada a la variable a pronosticar.
  - Se hace explícita la probabilidad con la que se espera que la variable pronosticada esté dentro de distintos intervalos.
  - Reflejan el que a mayor horizonte de pronóstico, mayor la incertidumbre de las estimaciones.
  - Son consideradas como parte de las mejores prácticas.

<sup>1/</sup> Al igual que en los últimos años, la Junta de Gobierno se reserva la facultad de anunciar cambios en la postura de política monetaria en fechas distintas a las predefinidas, en caso de que se presentasen eventos o situaciones extraordinarias que hicieran necesaria la intervención del Banco Central.