

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2011

Resumen

Durante el segundo trimestre de 2011 continuó observándose una expansión de la economía mundial, si bien su ritmo de crecimiento se desaceleró. La menor tasa de crecimiento se debió parcialmente a factores transitorios como los efectos de los desastres naturales en Japón sobre las cadenas globales de producción y los elevados precios de las materias primas.

A este panorama de menor ritmo de actividad económica se suman mayores riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento de la economía mundial, sobre todo por los complejos problemas que enfrentan Estados Unidos y Europa. En este contexto, el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mundial se ha deteriorado.

En Estados Unidos, país con el que México está muy integrado, el crecimiento del PIB se desaceleró en el primer trimestre del año y se mantuvo débil durante el segundo. Aun cuando los estímulos fiscal y monetario continúan apoyando al consumo, diversos indicadores sugieren que en los últimos meses éste ha venido registrando un menor ritmo de crecimiento. Considerando la todavía débil posición financiera de los hogares, el alto desempleo, la fragilidad del mercado de la vivienda y la cautela de las empresas para realizar contrataciones y expandir su gasto de inversión, la posibilidad de que persista un crecimiento económico endeble es elevada. Esta percepción se ha acentuado en los últimos días debido a la disminución de la calificación crediticia de la deuda del Tesoro de Estados Unidos por una de las agencias calificadoras. A lo anterior se añade la incertidumbre sobre el ritmo del eventual retiro del estímulo fiscal y su posible efecto en el gasto privado.

Si bien la inflación a nivel mundial ha aumentado durante el año, los niveles alcanzados en la mayoría de las economías son considerablemente más bajos que en ciclos económicos previos. En las economías avanzadas, el aumento en la inflación general durante el segundo trimestre fue reflejo de los incrementos en los precios de las materias primas en los meses previos. Por su parte, la inflación subyacente también aumentó aunque permanece en niveles reducidos. Cabe mencionar que en estas economías persiste un amplio grado de holgura en el uso de los recursos y que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen ancladas.

En el caso de las economías emergentes, el sobre calentamiento que registran algunas de ellas se ha visto reflejado en presiones inflacionarias. Ante ello, algunos bancos centrales continuaron retirando parte del fuerte estímulo monetario que habían introducido en el pasado.

Como reflejo del menor dinamismo de la actividad económica mundial y del ajuste a la baja en sus expectativas de crecimiento, los precios internacionales de las materias primas registraron una disminución desde mediados del segundo trimestre. Ante ello, en las últimas semanas algunos bancos centrales, tanto de economías avanzadas como emergentes, han moderado su discurso restrictivo respecto a la política monetaria.

Durante el periodo que se analiza, los mercados financieros internacionales se vieron afectados por un aumento en la incertidumbre. Esto es reflejo del temor a que la debilidad económica reciente de las principales economías avanzadas se prolongue, particularmente ante el eventual retiro de los estímulos fiscal y monetario; por las dificultades para lograr un acuerdo legislativo en Estados Unidos para elevar el techo de endeudamiento; y también por la gravedad de los problemas fiscales y financieros de algunos países de Europa, asociada con un elevado riesgo de contagio.

La actividad productiva en México continuó presentando una tendencia positiva durante el segundo trimestre de 2011. La producción industrial y la actividad en el sector de los servicios se siguieron fortaleciendo. A

pesar de ello algunos indicadores de la demanda interna parecerían sugerir una moderación en su ritmo de crecimiento. Aun cuando el empleo formal siguió recuperándose, el mercado laboral continúa mostrando condiciones de holgura. Por su parte, la evolución del financiamiento dista de reflejar un problema de sobre calentamiento en la economía y no apunta hacia presiones sobre las tasas de interés. Así, en el periodo que se reporta no se observaron presiones generalizadas sobre los precios ni sobre las cuentas externas del país.

La inflación general continuó mostrando una tendencia a la baja durante el trimestre que se analiza. Más aún, en lo que va de 2011 este indicador se ha mantenido dentro del intervalo de variabilidad de más/menos 1 punto porcentual alrededor de la meta permanente de inflación de 3 por ciento, acercándose a dicha meta. De hecho, en el periodo referido la inflación subyacente anual, que refleja en mayor grado la tendencia de mediano plazo de la inflación general, se mantuvo en niveles cercanos al 3 por ciento. Cabe señalar que a estos resultados contribuyeron tanto fenómenos transitorios, como factores que se perciben de mayor duración y que se analizan en este Informe.

Tomando en consideración la evolución de la inflación, de sus perspectivas y de sus determinantes, la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4.5 por ciento durante el periodo que se reporta en este Informe. Esta decisión de política monetaria se ha dado en un contexto de extraordinario relajamiento monetario en Estados Unidos, lo que ha implicado elevados diferenciales de tasas de interés entre México y ese país. Ello, junto con fundamentos macroeconómicos sólidos, contribuyó al fortalecimiento de la cotización de la moneda nacional. El anclaje de las expectativas de inflación ha abonado al buen desempeño de la misma, generando un círculo virtuoso que está contribuyendo a la gradual convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Así, el firme compromiso del Banco de México a favor de la estabilidad de precios ha permitido al Instituto Central mantener la inflación y sus expectativas bajo control de acuerdo a su mandato prioritario.

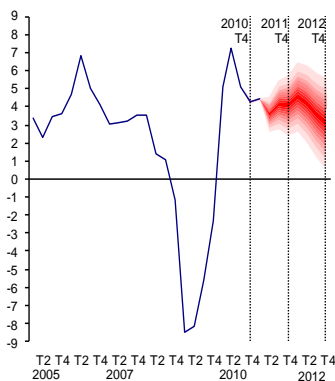
El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento de la Economía Nacional: Tomando en consideración el desempeño reciente de la actividad económica en México, así como el balance de riesgos de las condiciones externas que enfrenta la economía, se estima un intervalo de crecimiento del PIB para 2011 de entre 3.8 y 4.8 por ciento, lo cual implica un ajuste respecto al intervalo de entre 4.0 y 5.0 por ciento presentado en el Informe anterior. Por su parte, dado el deterioro que han exhibido las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense en 2012, para ese año el intervalo de crecimiento del PIB de México de entre 3.8 y 4.8 por ciento presentado en el Informe anterior se revisa a uno de entre 3.5 y 4.5 por ciento (Gráfica 1a). En lo que resta de 2011 y durante 2012, si bien se anticipa que la brecha del producto continuará cerrándose, se espera que lo haga a una menor velocidad que la prevista anteriormente. De esta manera, no se prevén presiones generalizadas sobre los precios, sobre todo si se considera la gran holgura prevaleciente en el mercado laboral (Gráfica 1b).

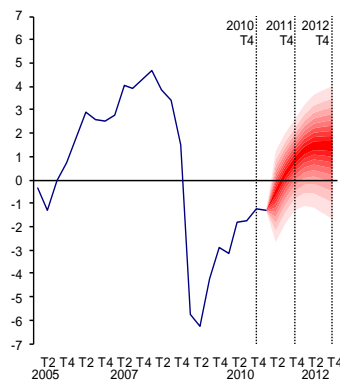
Empleo: La evolución del empleo formal en la primera parte del año, así como el crecimiento de la actividad económica que se anticipa para el resto de 2011, conducen a que se estime una creación de entre 575 y 675 mil nuevos empleos formales. Para 2012 se prevé que se crearán entre 570 y 670 mil nuevos empleos formales, tomando como referencia al número de trabajadores asegurados en el IMSS.

Gráficas de Abanico 1

a) Crecimiento del Producto
Por ciento anual



b) Brecha del Producto
Por ciento



Cuenta Corriente: Para 2011 se proyecta un déficit de la balanza comercial de 4.6 miles de millones de dólares (0.4 por ciento del PIB) y un déficit de la cuenta corriente de 12.9 miles de millones de dólares (1.1 por ciento del PIB). Asimismo, para 2012 se estiman déficit de 11.0 miles de millones de dólares para la balanza comercial (0.9 por ciento del PIB) y de 20.7 miles de millones de dólares para la cuenta corriente (1.6 por ciento del PIB). Estas previsiones, junto con el hecho de que el Gobierno Federal ya pre-financió su programa de amortizaciones de deuda externa para 2011 y 2012, sugieren que no existirán problemas para financiar el moderado déficit de la cuenta corriente, y que no habrán por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio.

Existen diversos riesgos sobre el escenario para el crecimiento de la economía mexicana, algunos de los cuales se han incrementado en meses recientes. Entre éstos destacan:

- I. La incertidumbre sobre la fortaleza de la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos ha aumentado y, tanto su mercado laboral como el de vivienda, continúan mostrando señales de debilidad. Por otra parte, si bien la consolidación en el gasto fiscal en dicho país traería consigo un efecto positivo en el largo plazo sobre su sostenibilidad fiscal, en el corto plazo tales ajustes podrían reflejarse en un menor impulso a esa economía.
- II. El eventual retiro de los estímulos fiscales y monetarios por parte de las economías más avanzadas podrían conducir a un menor dinamismo de la demanda externa de México.
- III. La precaria situación fiscal y financiera existente en algunos países de Europa podría generar un contagio a los sistemas bancarios de aquellas economías más expuestas a la deuda de esos países, generando un menor crecimiento en las economías avanzadas.
- IV. En este contexto de vulnerabilidad en los mercados financieros internacionales, mayor incertidumbre por parte de los inversionistas podría conducir a una reversión de los flujos de capitales que se han canalizado a economías emergentes, entre ellas la mexicana.
- V. En el entorno nacional, 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.

Inflación: Se confirma que lo más probable es que en 2011 y 2012 la inflación general anual se encuentre en los intervalos que se dieron a conocer en el Informe anterior, siendo así congruente con la meta permanente de inflación de 3 por ciento, considerando un intervalo de variabilidad de más/menos un punto porcentual (Gráfica 2a). Asimismo, se espera que la inflación subyacente anual durante la segunda parte de 2011 registre un nivel entre 3.0 y 3.5 por ciento, mientras que a principios de 2012 se prevé que ésta disminuya para ubicarse el resto del año por debajo de 3 por ciento (Gráfica 2b).

El balance de riesgos sobre la trayectoria esperada de inflación se ha modificado respecto de lo expuesto en el Informe anterior:

- I. Los riesgos al alza asociados con las cotizaciones internacionales de las materias primas, incluidas en éstas a los granos, han disminuido.

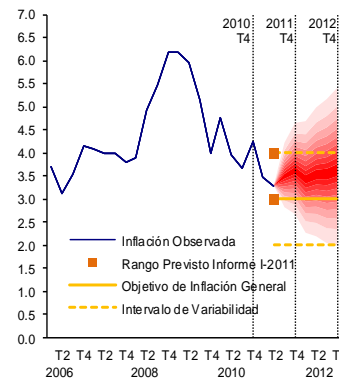
- II. Persiste como un riesgo a la baja el que la economía mundial sufra una mayor pérdida de dinamismo que incida sobre el desempeño de la economía nacional.

- III. En contraste, continúa siendo un riesgo latente que podría presionar al alza los precios de diversos bienes el que, ante episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales, se eleve la volatilidad del tipo de cambio.

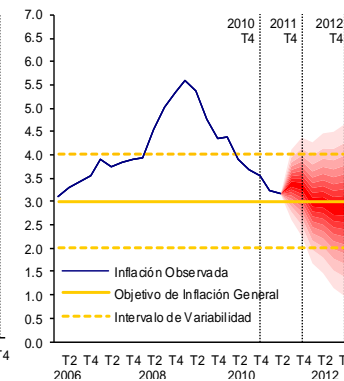
- IV. Adicionalmente, no puede descartarse la posibilidad de que algunos precios agropecuarios repunten, con su consecuente efecto sobre la inflación.

Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual
Por ciento anual



b) Inflación Subyacente Anual
Por ciento anual



En síntesis, todo lo anterior sugiere que el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mexicana se ha deteriorado, a la vez que el correspondiente a la inflación ha mejorado moderadamente.

Es importante mencionar que los avances que se han alcanzado en materia de inflación se han dado en el contexto de un fortalecimiento en el marco de conducción de la política macroeconómica y, en general, en un entorno de mejoría de los fundamentos económicos del país. Así, la conducción de la política monetaria en conjunción con una política fiscal prudente, un régimen de tipo de cambio flexible y una regulación y supervisión adecuada del sistema financiero han sido elementos determinantes para lograr una disminución importante en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación en los últimos años, así como para seguir avanzando en el proceso de convergencia hacia la meta permanente de inflación de 3 por ciento.

Lo anterior ha distinguido a México de otras economías emergentes. En un contexto en el que los precios internacionales de las materias primas presentaron alzas importantes en los primeros meses del año, dichas economías resintieron una mayor afectación en sus niveles de inflación. En contraste, México continuó con el proceso de convergencia hacia la meta de inflación y se prevé que seguirá haciéndolo.

Por otra parte, como se ha mencionado en otros Informes, el entorno externo incierto que enfrenta México confirma la necesidad de continuar con el fortalecimiento macroeconómico del país y el avance en su cambio estructural. Para lograr un ritmo de crecimiento económico que conduzca a alcanzar un mayor nivel de desarrollo, sin presiones inflacionarias, es necesario incrementar la tasa de crecimiento del PIB potencial del país, para lo cual es indispensable llevar a cabo las reformas estructurales aludidas. Este es el momento propicio de impulsar dichas reformas dado nuestro fuerte marco macroeconómico, logrado gracias a una política fiscal prudente y una política monetaria comprometida con la estabilidad de precios.

La Junta de Gobierno del Banco de México vigilará el comportamiento de las expectativas de inflación, la brecha del producto, los precios de los granos y de otras materias primas, así como diversos determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de variaciones generalizadas sobre los precios. En caso de que 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.