

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2011

Resumen

Las perspectivas de la economía mundial continuaron deteriorándose durante el cuarto trimestre de 2011 como resultado, principalmente, de los problemas que prevalecen en Europa. Para la economía mexicana esto ha significado transitar a un entorno menos favorable para el crecimiento respecto del que se tenía previsto hasta mediados del año pasado. Un ambiente internacional de menor dinamismo para la actividad económica y elevada incertidumbre en los mercados financieros conlleva como respuesta natural una depreciación del tipo de cambio real en México, facilitando el ajuste de nuestra economía.

En Estados Unidos si bien la información más reciente acerca de la actividad económica ha mostrado cierta mejoría, siguen presentes diversos problemas estructurales, tales como la debilidad de los mercados laboral y de vivienda, y el elevado endeudamiento de las familias, lo cual se prevé que seguirá limitando la recuperación del consumo. Asimismo, continúa la incertidumbre derivada de la falta de acuerdos políticos para la consolidación de las finanzas públicas. En la zona del euro, los efectos de la crisis se extendieron a los principales países del área, lo cual provocó un deterioro adicional de la confianza de hogares y empresas. Esto, junto con el ajuste fiscal previsto y el proceso de desapalancamiento bancario, ha incidido negativamente en la actividad económica y se espera que resulte en una recesión al menos en la primera mitad de 2012. Por su parte, el crecimiento de las economías emergentes siguió moderándose como consecuencia del deterioro del entorno internacional y la menor demanda interna.

Los mercados financieros internacionales tuvieron como principal fuente de volatilidad la ausencia de una solución definitiva a los problemas de deuda soberana en la zona del euro lo que, en combinación con la vulnerabilidad de gran parte de las instituciones financieras de la región, llevó a un proceso de desapalancamiento de los bancos. Ello dio lugar a una contracción del financiamiento y de la liquidez que mantuvo a los indicadores de riesgo de crédito de los países y de los bancos del área en niveles muy elevados. En respuesta, para aliviar al menos parcialmente la falta de liquidez en el sistema, el Banco Central Europeo (BCE) adoptó medidas no convencionales sin precedente, las cuales han contribuido de forma importante a estabilizar el funcionamiento de los mercados financieros, en particular los de deuda soberana y de fondeo de los bancos. No obstante que dichas medidas han ayudado a disminuir la posibilidad de un evento catastrófico, los problemas estructurales persisten en la zona del euro y no puede descartarse la posibilidad de que un evento de este tipo ocurra.

El aumento de la aversión al riesgo inducido por la crisis del euro tuvo un impacto significativo en los mercados financieros de las economías emergentes en los últimos meses de 2011. En particular, los flujos de capital se vieron afectados, los tipos de cambio de la mayor parte de estas economías registraron una depreciación y en algunos casos también se observaron caídas significativas de los índices accionarios. No obstante, a raíz de las medidas adoptadas por el BCE, durante las últimas semanas los mercados financieros internacionales han mostrado cierta mejoría. En este entorno, se ha reanudado la búsqueda de mayor rendimiento por parte de los inversionistas, lo que se ha reflejado en un aumento de los precios de los activos financieros en general, incluyendo los mercados accionarios y cambiarios de las economías emergentes.

En general, tanto para las economías avanzadas, como para las emergentes, durante 2012 se espera una reducción de la inflación respecto de la registrada en 2011. Las presiones inflacionarias de las principales economías avanzadas se han mitigado debido a la existencia de una amplia capacidad ociosa, así como a la disminución de los precios de diversos productos primarios. Por otra parte, en la mayoría de las economías emergentes las presiones inflacionarias se han moderado, aunque en algunas existe preocupación por el efecto que la depreciación de sus monedas podría tener sobre sus inflaciones. En este contexto, para la gran mayoría de las economías avanzadas y emergentes se anticipa que prevalezca una postura monetaria acomodaticia o que inclusive en algunos casos ésta se relaje aún más.

De manera congruente con lo anterior, en el último trimestre de 2011 la actividad económica de nuestro país registró una moderación en su ritmo de crecimiento, la cual en buena medida reflejó un menor impulso de la

demanda externa, en especial de la proveniente de Estados Unidos, si bien también se observó una desaceleración en algunos componentes de la demanda interna. Es previsible que, dadas las condiciones existentes en la economía mundial, la moderación del crecimiento de la economía nacional persista durante 2012. En este contexto, se estima que prevalezcan condiciones de holgura en la economía y, por ende, no se anticipan presiones de demanda sobre los precios de los principales insumos, ni sobre las cuentas externas del país.

La inflación general anual durante el cuarto trimestre de 2011 repuntó, mientras que la inflación subyacente se mantuvo en niveles cercanos a 3 por ciento en términos anuales. El desempeño de la inflación general fue consecuencia de fenómenos que son transitorios y que reflejan fundamentalmente cambios en precios relativos en la economía. Así, se anticipa que el aumento en la inflación será de carácter temporal y moderado. A la fecha, no se han observado efectos de segundo orden en la formación de precios en respuesta a los choques en precios relativos. En particular, se ha confirmado el bajo traspaso de movimientos cambiarios a la inflación congruente tanto con los observados durante ya más de una década en México, como con la fase del ciclo por la que atraviesa la economía, que podría limitar aún más dicho traspaso. Como muestra de lo anterior, las expectativas de inflación prácticamente no se han visto afectadas por la depreciación del tipo de cambio, lo que a su vez refleja la previsión de que la cotización de la moneda nacional está anclada por los sólidos fundamentos de la economía mexicana. Así, se anticipa que la inflación general anual mantendrá un desempeño congruente con el proceso de convergencia hacia el objetivo permanente de 3 por ciento.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento de la Economía Nacional: Se mantiene la previsión sobre la evolución del PIB de México para 2012 presentada en el Informe anterior. En efecto, se anticipa que el crecimiento del PIB se encuentre entre 3.0 y 4.0 por ciento, de manera congruente con una desaceleración esperada de la actividad industrial estadounidense en 2012 respecto a su evolución en 2011 (Gráfica 1a). Por su parte, para 2013 se espera que el crecimiento de la economía mexicana también se ubique entre 3.0 y 4.0 por ciento, lo cual en parte refleja la evolución esperada de los determinantes externos del crecimiento de la actividad económica en el país, así como una gradual expansión de la demanda interna.

Empleo: El crecimiento de la actividad económica que se anticipa para 2012 sugiere que el número de trabajadores asegurados en el IMSS aumentará entre 500 y 600 mil personas. A su vez, para 2013 se espera que la variación en este indicador se encuentre dentro del mismo rango.

Cuenta Corriente: Para 2012 se estiman déficit de 3.9 miles de millones de dólares (mmd) para la balanza comercial (0.3 por ciento del PIB) y de 13.7 mmd para la cuenta corriente (1.2 por ciento del PIB). Así, el moderado déficit de la cuenta corriente esperado para 2012, junto con el hecho de que el Gobierno Federal ya pre-financió su programa de amortizaciones de deuda externa para este año, sugiere que no existirán problemas para financiar dichos déficit y que no habrá por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio. Para 2013 se esperan déficit en balanza comercial y cuenta corriente de 6.7 y 17.7 mmd, respectivamente (0.5 y 1.4 por ciento del PIB en ese mismo orden).

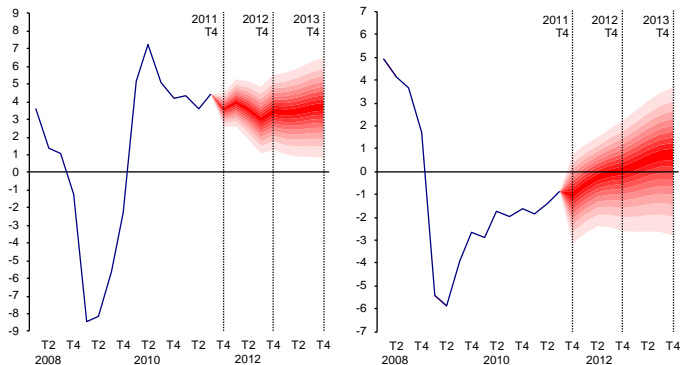
Derivado de estas previsiones, se espera que la brecha del producto durante el periodo de pronóstico continúe cerrándose, si bien se mantendrá en niveles cercanos a cero. De hecho, se estima que el ritmo al que se irá cerrando dicha brecha disminuirá, toda vez que se anticipa un menor crecimiento del PIB en 2012 y 2013 que en 2011. Así, no se aprecian presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento de la demanda agregada en el horizonte de pronóstico (Gráfica 1b).

Los riesgos a la baja respecto del escenario de crecimiento presentado anteriormente se han incrementado. Entre los factores que podrían generar un entorno más desfavorable se encuentran: i) la posibilidad de que la economía de Estados Unidos crezca a menores tasas que las esperadas, lo que disminuiría el impulso de la demanda externa y, probablemente, afectaría el dinamismo del gasto interno; ii) un incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas como resultado de la turbulencia en los mercados externos podría afectar negativamente

la captación de recursos de las economías emergentes, entre ellas la de México; y, iii) 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 continúan siendo factores que podrían llegar a afectar adversamente el crecimiento de la economía.

Gráficas de Abanico 1

a) Crecimiento del Producto Por ciento anual b) Brecha del Producto Por ciento



También existen riesgos al alza sobre el escenario de crecimiento anteriormente descrito. El crecimiento en México podría mejorar respecto de dicho escenario en la medida en que las acciones adoptadas por las autoridades europeas continúen mejorando el funcionamiento de los mercados financieros o en tanto la economía estadounidense evolucione por encima de lo esperado. Esto, en combinación con un mejor desempeño en los mercados financieros domésticos, y considerando los sólidos fundamentos macroeconómicos, podría conducir a una mejoría en la percepción relativa del riesgo de México en el ámbito internacional.

Inflación: En lo que se refiere al pronóstico para la inflación se estima que durante 2012 ésta mantendrá un desempeño congruente con el proceso de convergencia hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Este entorno será influido en gran parte por seis elementos: i) la desaceleración esperada de la actividad económica; ii) condiciones de holgura en la economía en general y, en particular, en diversos indicadores de los mercados laboral y crediticio, así como del sector externo; iii) reducción en el costo de uso de la telefonía móvil así como de otros bienes y servicios que registran un rápido avance tecnológico; iv) desinflación mundial; v) la posibilidad de un entorno más favorable en los mercados financieros internacionales que se refleje en una apreciación del tipo de cambio; y, vi) no obstante, en el corto plazo la inflación también se verá afectada por el comportamiento del grupo de los productos agropecuarios, cuyas variaciones de precios se ven afectadas por las condiciones climáticas y por las fluctuaciones en los precios internacionales de las materias primas.

Así, para la trayectoria prevista de la inflación general anual en 2012 se considera que lo más probable es que ésta se sitúe entre 3 y 4 por ciento, en congruencia con lo señalado en el último Informe sobre la Inflación (Gráfica 2a). Para 2013 se anticipa que ésta también se ubique entre 3 y 4 por ciento y que se acerque a la parte inferior de dicho intervalo, en la medida en que los efectos de los ajustes en precios relativos señalados en este Informe —y que se estima se reflejarán primordialmente en el componente no subyacente del INPC— se vayan disipando. Al respecto, conviene señalar las consideraciones que sustentan la previsión de que la contribución del componente no subyacente a la inflación general disminuirá en 2013: i) el desvanecimiento del efecto del choque sobre los precios de los productos cárnicos, una vez que se normalice la producción que se ha visto afectada por la sequía en Norteamérica; ii) el patrón bianual que ha exhibido la inflación de los precios de las frutas y verduras, implicaría que ésta podría ser considerablemente menor en 2013 respecto de la que se prevé para 2012; y, iii) una menor tasa de crecimiento de los precios de los energéticos.

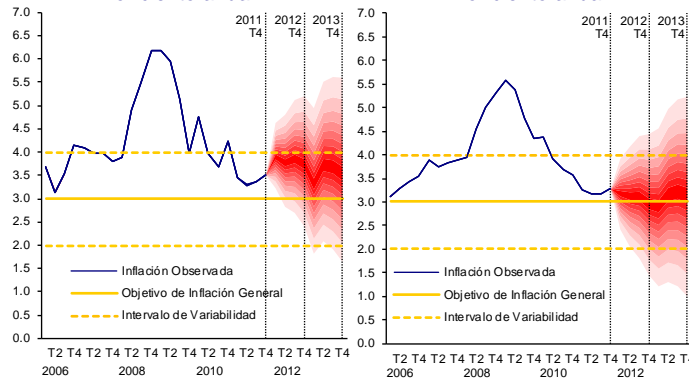
En el caso de la inflación subyacente anual se estima que lo más probable es que sea muy cercana a 3 por ciento durante 2012, en congruencia con lo señalado en el Informe sobre la Inflación anterior. Asimismo, durante 2013 se prevé que ésta se mantenga alrededor de 3 por ciento (Gráfica 2b).

La trayectoria prevista para la inflación se encuentra sujeta a diversos riesgos. Al alza destacan: i) la posibilidad de choques financieros

externos que podrían dar lugar a una depreciación significativa del tipo de cambio; y, ii) el que los precios de algunos productos agropecuarios repunten, especialmente en la coyuntura actual en que se han presentado condiciones climáticas adversas. Por otra parte, entre los riesgos a la baja se advierten: i) la posibilidad de que ocurra un mayor debilitamiento de las demandas externa e interna; y, ii) el que continúe mejorando la percepción relativa del riesgo México en el ámbito internacional. En suma, se concluye que el balance de riesgos para la inflación se mantiene neutral.

Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual Por ciento anual b) Inflación Subyacente Anual Por ciento anual



Los riesgos señalados respecto del tránsito de la economía mexicana a un entorno externo menos favorable acentúan la importancia de que nuestro país mantenga la actual fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos y avance en su proceso de reforma estructural. Por un lado, el ajuste de la economía al deterioro en el entorno global se ha venido dando de forma gradual y ordenada. Más aún, la economía nacional ha mostrado una gran resiliencia ante los choques externos, lo que precisamente ha sido resultado de los sólidos fundamentos macroeconómicos del país. Los pilares de dicha solidez son cuatro: primero, la conducción de la política monetaria orientada a procurar la estabilidad de precios; segundo, una política fiscal prudente; tercero, un tipo de cambio flexible; y, cuarto, un sistema financiero bien capitalizado, con una regulación y supervisión adecuadas.

Por otra parte, el avance en el proceso de reformas estructurales resulta indispensable para elevar la productividad y la tasa de crecimiento potencial de la economía. El Banco de México ha destacado la importancia que tiene la promoción de la competencia en los mercados, así como la flexibilidad en la asignación de los recursos productivos en el país. En particular, un incremento en la competencia induce a los productores a adoptar mejores tecnologías para evitar ser desplazados del mercado. Asimismo, una mayor flexibilidad en los mercados de insumos, como por ejemplo en el laboral, permitiría un mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas que tiene el país, al inducir una mayor movilidad de los recursos hacia sus usos más productivos. El incremento en el ritmo de expansión de la productividad inducido por las reformas estructurales permitiría que la demanda agregada muestre un mayor dinamismo, en beneficio de los consumidores, sin que se observen presiones sobre los precios. Así, al lograr un mayor crecimiento potencial, la economía se encontrará en una posición más favorable para satisfacer en mayor grado las necesidades de consumo de la población en un entorno de inflación baja y estable.

En virtud de lo expuesto, la Junta de Gobierno considera que la postura actual de la política monetaria es conducente a alcanzar el objetivo permanente de inflación de 3 por ciento, por lo que mantuvo en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante el periodo que comprende este Informe. Sin embargo, la Junta se mantendrá atenta a las perspectivas para el crecimiento económico mundial y a sus posibles implicaciones para la economía mexicana, lo cual, en un contexto de gran latitud monetaria en los principales países avanzados, a la postre podría hacer conveniente un relajamiento de la política monetaria. Asimismo, la Junta continuará vigilando estrechamente el comportamiento de todos los determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones generalizadas sobre los precios para ajustar oportunamente la postura monetaria, procurando en todo momento la convergencia de la inflación a su objetivo permanente de 3 por ciento.