

Informe sobre la Inflación

Enero - Marzo 2010

Resumen

La recuperación de la economía mundial continuó durante el primer trimestre del año a un ritmo mayor al anticipado, aunque con marcadas diferencias entre regiones y países. El crecimiento de las economías avanzadas es considerablemente más moderado que el de las emergentes y continúa dependiendo en buena medida del estímulo de políticas macroeconómicas acomodaticias. La reactivación de estas economías también se ha basado en un aumento en las exportaciones netas y, en general, en una restitución de inventarios. Por su parte, las economías de países emergentes, además de haber mostrado fundamentos económicos sólidos, han sido favorecidas por el crecimiento del comercio internacional, así como por la fuerte demanda global de materias primas.

Los mercados internacionales de valores han venido normalizándose. En particular, las condiciones de acceso a éstos en cuanto a costo y plazos se han venido recuperando rápidamente. Sin embargo, continúa la debilidad del crédito bancario, particularmente en las economías avanzadas. De ahí que la sostenibilidad de la recuperación de la actividad económica internacional dependerá, en gran medida, de la capacidad del sector bancario para recapitalizarse, fortalecer sus balances y proveer de crédito al sector privado.

Las presiones inflacionarias se han mantenido bajo control en la mayoría de las economías avanzadas, fundamentalmente debido a su nivel de producción debajo del potencial y la consecuente presencia de capacidad ociosa, así como al elevado desempleo que presentan, lo que ha conducido a que las expectativas de inflación se hayan mantenido estables en niveles reducidos. Ante la necesidad de seguir impulsando la recuperación y el saneamiento de los sistemas financieros, los bancos centrales de dichas economías han optado por dejar sin cambios su postura de política monetaria. En contraste, los países emergentes que registraron un menor impacto de la crisis global y que, por tanto, muestran menor holgura en sus economías, han iniciado el retiro de las políticas de estímulo monetario y crediticio.

Las economías emergentes continuaron registrando importantes entradas de capital, en parte impulsadas por la expectativa de que los diferenciales de las tasas de interés respecto a las economías avanzadas seguirán siendo elevados en el futuro previsible. También han contribuido a este fenómeno las perspectivas de una continua apreciación de sus tipos de cambio y de un mayor crecimiento relativo a las economías avanzadas. De hecho la postura de política monetaria y fiscal extraordinariamente acomodaticia en estas últimas, se ha constituido en un factor que podría complicar el manejo macroeconómico en las economías emergentes.

En México, la producción manufacturera continuó mostrando una tendencia positiva durante el primer trimestre de 2010. A ello contribuyó el mayor dinamismo de la actividad industrial en Estados Unidos, lo cual indujo mayores niveles de exportaciones de productos mexicanos. En contraste, la reactivación del gasto doméstico ha sido más débil. En particular, la inversión privada ha mostrado una escasa reactivación. En este contexto, la economía continúa operando por debajo de su nivel potencial de producción.

La inflación general anual aumentó de 3.98 por ciento promedio en el cuarto trimestre de 2009 a 4.75 por ciento durante el primer trimestre de 2010, ubicándose en la cota superior del intervalo de pronóstico que publicó el Banco de México en el Addendum al Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2009 en noviembre de ese año. La presión alcista que registró la inflación general se concentró en el componente no

subyacente del INPC, ya que la tasa de crecimiento del subyacente –que refleja en mayor grado la tendencia de mediano plazo de la inflación– disminuyó. El incremento de la inflación no subyacente fue afectado por los deslices en los precios de los energéticos y los ajustes a tarifas y derechos que determinan gobiernos locales, como es el caso del Metro y de los derechos por suministro de agua en la Ciudad de México. También fue influido por un alza extraordinaria en las cotizaciones de algunas hortalizas como consecuencia de condiciones climáticas adversas que afectaron su producción. Por lo que toca a la reducción de la inflación subyacente, ésta fue apoyada por la apreciación del tipo de cambio que aminoró el impacto sobre los precios del reciente ajuste tributario, en un contexto en que los ajustes salariales fueron moderados y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecieron relativamente estables.

En este entorno, en lo que va de 2010 la Junta de Gobierno del Banco de México ha mantenido en 4.5 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria.

El Banco de México prevé el siguiente escenario macroeconómico base para la economía de México:

Crecimiento: La mejoría en las perspectivas de expansión de la producción industrial en Estados Unidos, aunada a la evolución reciente que ha exhibido la actividad económica en el país, sugieren que en 2010 el PIB en México crecerá por encima de lo proyectado en el trimestre previo. En particular, se prevé que en 2010 la economía mexicana podría alcanzar un crecimiento de entre 4.0 y 5.0 por ciento. Por su parte, al igual que en el Informe previo, para 2011 se espera una expansión del PIB de entre 3.2 y 4.2 por ciento.

A pesar de la recuperación en los niveles de actividad productiva prevista en este escenario, se proyecta que persistirán condiciones de holgura en la economía durante 2010. Sin embargo, como resultado de la revisión al alza en las expectativas de crecimiento tanto en México como en Estados Unidos, es previsible que dichas condiciones vayan desvaneciéndose más rápido que lo previsto anteriormente. En efecto, es posible que la brecha del producto se cierre relativamente más rápido que lo proyectado en el Informe pasado y, por ende, ha aumentado la probabilidad de que se den ciertos escenarios bajo los cuales la brecha del producto pudiera tornarse positiva en el primer semestre de 2011.

Empleo: Se prevé que, tanto para 2010, como para 2011, el número de trabajadores asegurados en el IMSS muestre incrementos anuales de entre 500 y 600 mil personas.

Cuenta Corriente: Se estima que el escenario previsto para la demanda interna y la actividad productiva para 2010 se vea reflejado en déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente de 11.5 y 11.9 miles de millones de dólares, respectivamente (1.1 por ciento del PIB en ambos casos), lo cual se compara con los déficit registrados en 2009 de 4.7 miles de millones de dólares en la balanza comercial (0.5 del PIB) y de 5.2 miles de millones de dólares en la cuenta corriente (0.6 por ciento del PIB).

Dadas las condiciones de mayor disponibilidad de recursos en los mercados financieros internacionales, la renovación de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional de aproximadamente 48 mil millones de dólares y la distribución en el tiempo de las amortizaciones que se espera realicen los sectores público y privado, no se anticipa que la economía enfrente problemas de financiamiento externo durante 2010.

Resumen

El escenario previsto para el crecimiento de la economía en los próximos dos años, sin embargo, no está exento de riesgos. A saber:

- El efecto que pudiera tener el retiro de los estímulos fiscales y monetarios en los países avanzados sobre la recuperación de la economía mundial y el acceso al crédito de las economías emergentes.
- En el corto plazo, pudieran presentarse condiciones más restrictivas en los mercados de deuda soberana, ante el posible contagio de países que enfrentan dificultades en su situación fiscal.
- De continuar la apreciación del tipo de cambio podría llegarse a mermar la capacidad de recuperación de la economía, al afectarse el dinamismo de las exportaciones. Ello en la medida en que dicha apreciación no sea un reflejo de avances en la productividad relativa del sector de bienes comerciables internacionalmente, que redujeran los costos de producción en dicho sector.

Inflación: El pronóstico para la inflación general anual para 2010 y 2011 se mantiene sin cambio respecto a la trayectoria prevista en los últimos dos Informes sobre la Inflación (Cuadro 1). Esto se debe a los siguientes factores:

- El efecto sobre la inflación de los incrementos en las tasas impositivas ha sido acorde con lo previsto y, hasta el momento, no se han observado aumentos de precios de segundo orden.
- El impacto sobre la inflación del restablecimiento de la política de deslices en los precios de los energéticos, así como de los incrementos en los precios y tarifas de los gobiernos locales, ha sido congruente con lo que se anticipó.
- Se prevé que los ajustes salariales continúen siendo moderados.
- Las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen relativamente estables, si bien se mantienen por arriba de la meta de 3 por ciento.
- Dada la volatilidad que caracteriza a los precios de las hortalizas, es previsible que el impacto que tuvo su alza sobre la inflación sea de corta duración.
- Se estima que la actividad productiva permanecerá por debajo de su potencial en los siguientes trimestres. Por consiguiente, no se anticipan presiones inflacionarias provenientes por el lado de la demanda agregada.

Cuadro 1
Proyección Escenario Base de Inflación General Anual^{1/}
Promedio trimestral en por ciento

Trimestre	Proyección	
	Informe Primer Trimestre 2010	
2010-I	4.75	^{2/}
2010-II	4.50	- 5.00
2010-III	4.75	- 5.25
2010-IV	4.75	- 5.25
2011-I	4.50	- 5.00
2011-II	3.50	- 4.00
2011-III	3.25	- 3.75
2011-IV	2.75	- 3.25
2012-I	2.75	- 3.25

1/ La proyección de este Informe coincide con la del anterior, añadiéndose el pronóstico correspondiente al primer trimestre de 2012. A su vez, la proyección del Informe al cuarto trimestre coincidió con la del Addendum al Informe al tercer trimestre. Cabe señalar que en cada Informe sobre la Inflación, el horizonte de pronóstico es de 8 trimestres hacia adelante, por lo que en cada ocasión se añade un trimestre (el octavo) a la previsión, mientras que el primero del Informe previo se convierte en un dato observado.

2/ Dato observado.

Es pertinente señalar que, si bien las modificaciones fiscales implementadas representan un costo en términos de la inflación en el corto plazo, también tendrán importantes beneficios para el buen funcionamiento de la economía. México es un país con enormes necesidades de gasto público en inversión en capital físico y humano. El financiamiento de dicho gasto con fuentes estables de ingreso es

fundamental para mantener un marco macroeconómico caracterizado por una inflación baja y estable.

El pronóstico sobre la inflación anual se encuentra sujeto a diversos riesgos, entre los que destacan:

- Una reversión repentina en los flujos de capital podría conducir a un ajuste cambiario abrupto y súbito.
- La posibilidad de que el proceso de recuperación de la economía sea más (menos) vigoroso respecto a lo que se anticipó anteriormente podría añadir (restar) presiones inflacionarias de demanda.
- La alta volatilidad de los precios de las frutas y verduras, como se observó recientemente.

A pesar de la presencia de estos riesgos, en los últimos meses se han aminorado algunos otros. En particular, ha disminuido la posibilidad de que ocurra un mayor traspaso a precios asociado con los cambios fiscales y de precios y tarifas del sector público y de que se presente un mayor ritmo de ajuste en los precios de los bienes y servicios administrados y concertados.

El hacer un análisis de la evolución de la inflación en nuestro país en los últimos años, así como de sus perspectivas en los siguientes, conduce a la siguiente reflexión. Es bien sabido que la inflación, en última instancia, es un fenómeno monetario, por lo que deben ser los bancos centrales los encargados de combatirla. Sin embargo, en el corto plazo muchos otros factores pueden incidir sobre ésta y complicar la consecución de la meta de inflación que el Banco Central, o bien la sociedad misma, haya establecido implícita o explícitamente. En este sentido, es claro que un elemento fundamental para mantener una inflación baja y estable son finanzas públicas sanas.

No obstante, diversas políticas de índole microeconómico también pueden incidir sobre la dinámica de la inflación. Dos aspectos especialmente relevantes en este sentido son el grado de competencia económica y la existencia de rigideces en el mercado laboral.

En cuanto al primero, la falta de competencia evita una asignación eficiente de los recursos y un ritmo más elevado de adopción de tecnologías modernas, limitándose así la productividad y el crecimiento de la economía. En este sentido, la falta de competencia conduce a la fijación de precios excesivamente elevados de insumos y productos finales, impactando la distribución del ingreso y exacerbando las rigideces en el proceso inflacionario. Esto, a su vez, puede dificultar en mayor grado la convergencia del crecimiento de los precios hacia la meta del Banco Central.

Por lo que se refiere al segundo, la falta de flexibilidad en el mercado laboral no únicamente dificulta la movilidad del trabajo hacia sus usos más productivos, sino que se traduce en mayores costos laborales, lo cual también conduce a precios más elevados de los diversos bienes y servicios producidos en el país.

Precisamente son este tipo de medidas las que permitirán mantener la competitividad de nuestra economía, y no variaciones en el tipo de cambio nominal.

En este contexto, se considera de vital importancia propiciar condiciones de competencia en los mercados y de flexibilidad en la asignación del factor trabajo. La aprobación de las iniciativas para reformar la Ley Federal de Competencia Económica y la Ley Federal del Trabajo actualmente en discusión sería un paso importante en dicha dirección.

Finalmente, por lo que toca a la política monetaria la Junta de Gobierno del Banco de México vigilará cuidadosamente la trayectoria de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, así como otros determinantes de la inflación que pudieran alertar acerca de presiones inesperadas y de carácter generalizado sobre los precios. En particular, se pondrá atención a la velocidad con la cual se cerrará la brecha del producto. Esto con el fin de que, en su caso, el Instituto Central ajuste la postura monetaria para alcanzar la meta de inflación del 3 por ciento hacia finales del próximo año.