

Informe sobre la Inflación

Enero - Marzo 2008

Resumen

La información oportuna sugiere que el ritmo de crecimiento económico mundial se redujo durante el primer trimestre de 2008. La economía estadounidense se mantuvo débil a principios de este año, en tanto que el crecimiento del PIB en otros países avanzados parece haberse desacelerado. Por su parte, en las economías emergentes se espera un crecimiento vigoroso en ese lapso, si bien existen indicios de cierta desaceleración en algunas de ellas.

No obstante el menor crecimiento global, las presiones inflacionarias, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, aumentaron durante el primer trimestre del año y los riesgos al alza se acentuaron, en buena medida debido al aumento de los precios de los alimentos y la energía.

En general, ante una perspectiva de riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento económico, se han acrecentado los retos para la implementación de la política monetaria a nivel global.

Durante los primeros meses de 2008 continuaron las presiones en los mercados financieros de diversas economías avanzadas. Los bancos centrales de estos países respondieron a esta situación mediante la implementación de diversas medidas, las cuales aliviaron, en cierto grado, las tensiones en los mercados financieros. Sin embargo, la incertidumbre en dichos mercados continuó, reflejándose en la persistencia de tasas de interés interbancarias elevadas y en una mayor astringencia de las condiciones crediticias.

Si bien la turbulencia en los mercados financieros de las economías avanzadas resultó en una ampliación de los márgenes para la colocación de deuda de las economías emergentes durante el trimestre, dicho aumento fue menor al observado en episodios de volatilidad previos.

Por su parte, se estima que durante el primer trimestre de 2008 el PIB en México habrá crecido alrededor de 3 por ciento anual, y que una vez que las cifras se ajustan por estacionalidad, el incremento anual del PIB habrá sido cercano a 4 por ciento en ese periodo.

La inflación promedio anual durante el primer trimestre del año se situó dentro del rango previsto por el Banco de México, si bien la inflación general anual mostró un repunte en marzo. En particular, como se detalla más adelante en este Resumen, en los últimos meses se han venido materializando algunos de los riesgos al alza previstos por el Instituto Central. Asimismo, la entrada en vigor del nuevo régimen fiscal impactó los costos de algunas empresas, por lo que es probable que esté incidiendo en sus procesos de revisión de precios.

El escenario para la economía de México que prevé el Banco de México es el siguiente:

Crecimiento: se estima que en 2008 el PIB real aumente entre 2.40 y 2.90 por ciento.

Empleo: se anticipa un incremento de 530 mil plazas para 2008 (número de trabajadores asegurados en el IMSS).

Cuenta Corriente: se prevé que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubique en alrededor de 1 punto porcentual en 2008.

Este escenario macroeconómico está condicionado a que la caída en la actividad económica en Estados Unidos no sea demasiado profunda o de larga duración. De presentarse un escenario más adverso en dicha economía, esto tendría efectos sobre la economía mexicana a través de:

- i) Una disminución en el dinamismo de la demanda externa proveniente de Estados Unidos.
- ii) Menores remesas enviadas por trabajadores mexicanos.
- iii) Mayores dificultades para obtener financiamiento en los mercados financieros internacionales.

A pesar de lo anterior, los efectos negativos sobre la economía mexicana de la desaceleración en la actividad económica en Estados Unidos se han visto atenuados por diversos factores, entre los que destacan:

- i) Un mayor margen del Gobierno Federal para realizar gastos que impulsen el crecimiento de la economía.
- ii) Mayor diversificación de las exportaciones no petroleras, con relación a los mercados a los cuales éstas se dirigen.
- iii) El tipo de cambio real del peso respecto a los principales competidores de México en el mercado de Estados Unidos se ha venido depreciando, lo cual ha mitigado el impacto de un menor crecimiento de dicho país.
- iv) De la producción automotriz que se realiza en América del Norte, la proporción que se realiza en México ha aumentado.
- v) A pesar de su desaceleración, las tasas de crecimiento del financiamiento a los hogares se ubican en niveles elevados, mientras que las correspondientes a las empresas privadas se han mantenido estables en los últimos meses, después del aumento registrado en 2007.
- vi) En esta ocasión, la recesión en Estados Unidos se originó en el sector inmobiliario y se transmitió a través del sector financiero, y no recayó, como en episodios anteriores, sobre el sector industrial, cuya vinculación con la actividad productiva en México es mayor.

Inflación: El pronóstico que se presenta en esta ocasión, con relación al que se publicó en el Informe anterior, se revisó al alza para los resultados de los últimos tres trimestres de 2008 y el primero de 2009. Para los trimestres restantes de 2009, la previsión quedó inalterada. Las modificaciones a las previsiones sobre la inflación del Instituto Central obedecen a la materialización de algunos de los riesgos que el Banco de México identificó en su anterior Informe sobre la Inflación. Al respecto, destacan dos eventos: primero, la ocurrencia de aumentos significativamente mayores a los que se esperaban en las cotizaciones de materias primas alimenticias, energéticas y metálicas; y, segundo, una elevación considerable en las cotizaciones del jitomate y del tomate verde.

Con relación a las alzas en los precios internacionales de las materias primas destaca que, al cierre del primer trimestre de 2008, éstas alcanzaron niveles significativamente más elevados que los previstos, ya de por sí altos, en los mercados de futuros al finalizar 2007. En particular, como se muestra en el siguiente cuadro, el maíz y el trigo registraron diferencias para dicho periodo

que ascendieron a 11.8 y 15.6 por ciento. Asimismo, los precios internacionales del cobre y del gas natural presentaron diferencias en dicho lapso, de 27.3 y 26.1 por ciento.

Precios Internacionales de las Materias Primas: Observados y Esperados

	Marzo de 2008				
	Esperado ^{1/}		Observado ^{2/}	Diferencias en por ciento	
	31 oct 2007	31 dic 2007		D = C/A	E = C/B
A	B	C			
Granos (Dólares por bushel)					
Maíz	3.9	4.6	5.1	29.8	11.8
Trigo	8.3	8.9	10.2	23.3	15.6
Soya	10.4	12.1	12.6	21.1	3.9
Metales (Centavos de dólar por libra)					
Cobre	349.3	304.1	387.1	10.8	27.3
Energéticos (Centavos de dólar por galón)					
Gasolina	238.2	252.1	270.5	13.6	7.3
Gas licuado	146.0	156.5	147.5	1.0	-5.8
Gas natural ^{3/}	8.5	7.5	9.5	11.8	26.1

1/ Precios esperados para marzo de 2008 de acuerdo con cotizaciones de los contratos de futuros del 31 de octubre y del 31 de diciembre de 2007.

2/ Precio promedio observado durante marzo de 2008.

3/ Dólares por MMBtu.

Fuente: Bloomberg.

Adicionalmente, las curvas de los futuros más recientes de las materias primas alimenticias sugieren que, en los próximos meses, los precios de algunas de éstas podrían registrar presiones adicionales. No obstante, es pertinente señalar que las presiones esperadas en los precios de los granos son menores a las que han registrado este último año. Por otra parte, en el caso de los derivados del petróleo y los metales, las cotizaciones de los futuros también sugieren que éstas podrían mantenerse en niveles elevados por los próximos doce meses.

En suma, si bien la información que se deriva de las curvas de futuros debe interpretarse con cautela, dada la volatilidad que las caracteriza, en general se desprenden dos puntos de su evolución reciente: primero, en el año siguiente se espera que se mantengan elevadas las cotizaciones de las materias primas; segundo, en términos de variaciones anuales, se estima que en los siguientes meses las presiones que se observarán sobre los precios de estos productos sean menores a las actuales.

Por otra parte, los precios del jitomate en abril de 2008 están alcanzando un nivel casi 80 por ciento por arriba de lo observado el año anterior y es previsible que su precio se mantenga elevado durante los siguientes dos trimestres. Por lo que toca al tomate verde, su precio en abril está resultando alrededor de 150 por ciento más alto con relación al registrado el año anterior.

En la medida en que se vayan diluyendo los efectos de los choques que se registraron en 2007, se anticipa que la trayectoria de inflación presente un punto de inflexión hacia el cuarto trimestre de este año. Entre los factores que, de concretarse, contribuirían a reducir la inflación en dicho trimestre destacan, la expectativa de que no se repitan aumentos de la magnitud observada durante el cuarto trimestre de 2007 en los precios de los productos lácteos; que se presente una incipiente reducción en la tasa de inflación de los productos derivados del trigo; así como una normalización en el abasto del jitomate y del tomate verde.

En 2009 se prevé que la inflación muestre una trayectoria convergente hacia la meta de 3 por ciento. Se considera que esto será producto de la absorción de las perturbaciones de oferta que se presenten durante 2008, destacando en el primer semestre las que han derivado de las alzas en las materias primas alimenticias (productos derivados de la soya y del trigo), y a lo largo del año las relacionadas con los metales (materiales para la construcción a base de acero y de cobre) y el gas natural (además del mismo combustible, esto afecta a las tarifas eléctricas de alto consumo). Ello en virtud del menor ritmo de crecimiento esperado para los

precios de estas materias primas en 2009 con relación al que han exhibido el último año. Además, se considera que el próximo año, especialmente en el primer semestre, también contribuirán a la baja de la inflación revisiones de los precios concertados (predial, derechos de agua y transporte público) a una menor tasa de crecimiento con relación a la que se proyecta para 2008, y que el efecto que podría producir sobre la inflación el IETU se asimilará durante 2009.

En consideración de lo anterior, el intervalo del pronóstico de la inflación promedio trimestral para lo que resta de 2008 se revisó 50 puntos base al alza, y el correspondiente al primer trimestre de 2009 se modificó en el mismo sentido en 25 puntos. Los rangos previstos para los últimos tres trimestres de 2009 quedaron sin cambio.

Proyección Escenario Base de Inflación General Anual Promedio trimestral en por ciento

Trimestre	Proyección Anterior	Proyección actual
2008-I	3.75 – 4.25	3.89 ^{1/}
2008-II	4.00 – 4.50	4.50 – 5.00
2008-III	4.00 – 4.50	4.50 – 5.00
2008-IV	3.75 – 4.25	4.25 – 4.75
2009-I	3.50 – 4.00	3.75 – 4.25
2009-II	3.50 – 4.00	3.50 – 4.00
2009-III	3.00 – 3.50	3.00 – 3.50
2009-IV	3.00 – 3.50	3.00 – 3.50
2010-I	–	3.00 – 3.50

1/ Dato observado.

En Informes previos se ha indicado que la previsión que se presenta para la inflación se encuentra sujeta a ciertos riesgos, que en caso de materializarse, modificarían el pronóstico presentado. Al respecto, destacan los siguientes, cuya ocurrencia podría inducir tasas de inflación más elevadas a las que actualmente se anticipan:

- Mayores alzas con relación a lo que actualmente se prevé para los precios internacionales de las materias primas.
- Los aumentos que han registrado recientemente los precios internacionales de los energéticos han sido mayores a lo que se había anticipado.
- En los siguientes meses es previsible que aumente el precio del maíz blanco, lo cual podría presionar las cotizaciones de la harina de maíz y de la tortilla.
- La posibilidad de que los niveles relativamente elevados de inflación que podrían presentarse durante los siguientes meses incidan sobre las expectativas de inflación.

Por otra parte, el ritmo de crecimiento de los precios podría resultar menor al que se proyecta de desacelerarse la economía mexicana más que lo actualmente previsto. Este riesgo no debe desestimarse, y sobre todo en virtud del fuerte deterioro que han venido mostrando las perspectivas de crecimiento en Estados Unidos.

La política monetaria enfrenta actualmente un entorno complejo, ya que las presiones inflacionarias se han acentuado, al tiempo que se han elevado los riesgos para el crecimiento de la economía mexicana. El Banco de México continuará vigilando la evolución del balance de riesgos. En particular, mantendrá un estrecho seguimiento de los efectos que puedan tener sobre los precios, en el horizonte relevante para la política monetaria, las presiones inflacionarias de origen externo, la desaceleración de la actividad económica en México, y la mayor astringencia crediticia (y monetaria relativa) atribuible a las consecuencias de la turbulencia financiera mundial. Todo ello con miras al cumplimiento de la meta de inflación de 3 por ciento en los tiempos previstos.