

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2008

Resumen

Las dificultades por las que ha venido atravesando la economía mundial continuaron durante el segundo trimestre de 2008 y aún no muestran señales de corrección. El debilitamiento de la actividad económica global se acentuó, las presiones inflacionarias aumentaron y se observó un nuevo periodo de incertidumbre en los mercados financieros. Si bien en Estados Unidos el crecimiento del PIB habría mostrado un fortalecimiento, se espera que éste sea transitorio y que la actividad económica registre un ritmo débil de expansión en el resto del año. Por su parte, la actividad económica en otros países avanzados y emergentes parece haberse desacelerado.

Los incrementos en los precios de los alimentos, de la energía y de otras materias primas continuaron impactando adversamente la evolución de la inflación a nivel global y han conducido a que prácticamente todos los bancos centrales hayan expresado su inquietud por el deterioro de las expectativas de inflación. En este contexto, las autoridades monetarias de algunos países apretaron su política monetaria, o bien suspendieron procesos iniciados previamente de disminución de sus tasas de interés de referencia. Las presiones inflacionarias fueron aún mayores en las economías emergentes, tanto por su posición cíclica, como por el mayor peso de los alimentos en sus canastas de consumo. Cabe señalar que en este lapso la inflación se ubicó por encima de las metas fijadas por las autoridades en muchos países, tanto avanzados como en desarrollo.

Las tensiones en los mercados financieros internacionales, que habían venido mostrando cierta mejora desde finales del primer trimestre de 2008, resurgieron a mediados de año. Lo anterior se vio influido por la expectativa de pérdidas adicionales en varias instituciones financieras de Estados Unidos (particularmente las agencias hipotecarias con apoyo gubernamental). Esto dio lugar a un nuevo incremento en la percepción de riesgo que propició un aumento en los diferenciales de los réditos en los mercados de bonos, un ajuste a la baja en los mercados accionarios y un aumento importante en los márgenes de riesgo soberano de los países emergentes.

Hasta ahora, la actividad económica en México no parece haber resentido en forma significativa el debilitamiento de la economía de Estados Unidos, si bien ha mantenido la tendencia de desaceleración que había presentado en el primer trimestre del año. Dicha desaceleración comprende tanto a los indicadores de demanda agregada, como a los de producción. Cabe destacar que, para el futuro próximo, los riesgos a la baja siguen siendo considerables.

La inflación general anual en México presentó una trayectoria creciente durante el segundo trimestre. El incremento fue resultado de la materialización de los riesgos al alza sobre los cuales el Banco de México había alertado con anterioridad. Entre éstos destaca la evolución de los precios internacionales de las materias primas que ha afectado la estructura de costos de las empresas. También es probable que las empresas que han visto incrementada su carga fiscal hayan trasladado parte de su aumento en costos a sus precios. Adicionalmente, se presentaron

problemas climatológicos que han afectado la oferta de las frutas y verduras. Por otra parte, no han surgido presiones sobre los precios provenientes del gasto agregado.

La evolución reciente de la inflación ha conducido a que los indicadores sobre las perspectivas inflacionarias de corto plazo de los agentes económicos se hayan incrementado en los últimos meses. No obstante, las correspondientes a horizontes de mediano y largo plazo continúan, en términos generales, bien “ancladas”.

En resumen, durante los últimos meses se plasmaron diversos riesgos inflacionarios sobre los cuales ha estado alertando el Instituto Central. Con el objetivo que el consecuente repunte de la inflación no afectara el “anclaje” de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y, por consiguiente, el proceso de formación de precios en la economía, la Junta de Gobierno del Banco de México restringió su postura de política en junio y julio.

Hacia adelante, el escenario para la economía de México que prevé el Banco de México es el siguiente:

Crecimiento: se estima que en 2008 el crecimiento del PIB en términos reales sea de entre 2.25 y 2.75 por ciento.

Empleo: se anticipa un incremento de 370 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 0.5 por ciento del PIB en 2008.

Este escenario macroeconómico esta condicionado a las previsiones acerca de la economía de Estados Unidos y de las condiciones en los mercados financieros internacionales. De ahí que:

- i) Una desaceleración de la actividad económica en ese país mayor a la prevista podría conducir a un menor crecimiento de las exportaciones no petroleras mexicanas, así como a un menor flujo de remesas familiares.
- ii) Mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales podría dar lugar a condiciones crediticias más astringentes para el acceso de las economías emergentes a los mercados internacionales de capital, entre ellas México.
- iii) Un deterioro adicional de los indicadores de confianza y clima de negocios en México podría reflejarse en una desaceleración más pronunciada del gasto del sector privado.

Inflación: El pronóstico revisado de la inflación general anual presenta un ajuste al alza con relación al que se dio a conocer en el Informe sobre la Inflación Enero-Marzo 2008. En promedio, el desplazamiento de la banda para los siete trimestres considerados es de 89 puntos base.

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

Trimestre	Proyección Informe Primer Trimestre 2008	Proyección Informe Segundo Trimestre 2008
2008-I	3.89 ^{1/}	3.89 ^{1/}
2008-II	4.50 – 5.00	4.92 ^{1/}
2008-III	4.50 – 5.00	5.25 – 5.75
2008-IV	4.25 – 4.75	5.50 – 6.00
2009-I	3.75 – 4.25	5.25 – 5.75
2009-II	3.50 – 4.00	4.50 – 5.00
2009-III	3.00 – 3.50	3.75 – 4.25
2009-IV	3.00 – 3.50	3.50 – 4.00
2010-I	3.00 – 3.50	3.50 – 4.00
2010-II	—	3.25 – 3.75

1/ Dato observado.

La revisión del pronóstico obedece, en primer lugar, a la trayectoria alcista en los últimos meses de las materias primas en los mercados internacionales, que fue más acentuada que la anticipada en los mercados a futuro al finalizar el trimestre anterior. Además, a pesar de que durante julio se ha observado un descenso en los precios spot de algunas materias primas alimenticias y energéticas, es previsible que el traspaso de los elevados niveles que dichas cotizaciones han alcanzado a los precios al consumidor aún no ha concluido. En efecto, la previsión actual incorpora el hecho de que todavía existen presiones latentes sobre la inflación provenientes de las alzas previas en las cotizaciones de las materias primas. Finalmente, el ritmo de corrección del subsidio a los energéticos en nuestro país se ha incrementado.

Por otra parte, debe resaltarse que la nueva previsión también responde a lo siguiente:

- i) Si bien se espera que los precios internacionales de las materias primas se mantengan elevados, la trayectoria reciente y/o las cotizaciones a futuro para varias de ellas sugieren un mejor panorama para los próximos meses. Un determinante de ello es el fuerte debilitamiento de la actividad económica a nivel global. En consecuencia, hacia adelante sería de esperarse que estos factores contribuyan a aliviar las presiones inflacionarias a nivel global.
- ii) Se anticipa que la mayor astringencia en la postura monetaria vaya teniendo gradualmente efectos sobre la inflación a través de los diferentes canales del mecanismo de transmisión de la política monetaria, para hacerlo cabalmente en un periodo de 18 a 24 meses.

Los supuestos sobre los que descansa la nueva estimación para el rango de la inflación implican que se espera que su trayectoria sea creciente a lo largo de lo que resta de este año, para después comenzar a ceder durante 2009. Sin embargo, hacia finales de 2009 se estima que la inflación se sitúe en la parte superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta de 3 por ciento, y que no sea sino hasta el año 2010 que la inflación presente una convergencia más clara hacia la meta.

En este sentido, en 2010 se esperaría que la inflación converja a un nivel más cercano a la meta de tres por ciento. Ello ocurrirá una vez que las medidas de política monetaria que ha adoptado el Banco de México repercutan cabalmente sobre el proceso de formación de precios en la economía, a la vez que terminen de

disiparse los choques externos que han venido afectando a la inflación interna.

Señalado lo anterior, conviene notar que el panorama para la inflación en México presenta algunos signos positivos. Dicha percepción se sustenta en los tres elementos siguientes:

- i) La referida reducción reciente de los precios de diversas materias primas que apunta, en general, hacia la disminución eventual de las presiones alcistas que han dominado el escenario económico durante los últimos dos años.
- ii) El debilitamiento de la actividad económica interna, que conformará un entorno en el que será difícil para las empresas el trasladar a precios los incrementos de costos.
- iii) La restricción de la postura de política monetaria realizada por el Banco de México, que ayudará a mantener apropiadamente “ancladas” las expectativas inflacionarias, más allá del corto plazo.

El pronóstico para la inflación es condicional a que no se presenten perturbaciones adicionales a las actualmente previstas. Entre los riesgos identificados destacan los siguientes:

- i) Precios internacionales de las materias primas que resulten más elevados a los que actualmente se anticipan.
- ii) Condiciones climáticas adversas podrían afectar el abasto y los precios de las hortalizas.
- iii) Incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso del incremento en la carga fiscal sobre los precios.

Por otra parte, es claro que la fase cíclica por la que atraviesa la economía se constituye como un atenuante ante las presiones y los riesgos que actualmente enfrenta la inflación. En este sentido, en la medida en que la desaceleración de la economía fuese mayor, se esperaría que el referido atenuante operara con mayor intensidad.

En resumen, si bien se están incrementando los pronósticos sobre la inflación en el horizonte de previsión relevante, también es cierto que ahora se vislumbra con mayor claridad una moderación significativa de los factores que han provocado el mayor problema inflacionario a nivel mundial desde la década de los setentas. Esto, sin duda, constituye un elemento positivo para el panorama de la inflación en México hacia adelante.

La mejor contribución que la política monetaria puede hacer para mejorar el bienestar de la sociedad consiste en promover el crecimiento económico sostenido a través de la provisión de un entorno de estabilidad de precios. El Banco de México considera que el “anclaje” de las perspectivas inflacionarias de mediano y largo plazo es fundamental para tal propósito. En este contexto, el Instituto Central continuará vigilando estrechamente el balance de riesgos sobre la inflación, con miras al cumplimiento de la meta de inflación de 3 por ciento en el año 2010.