

Informe sobre la Inflación

Julio - Septiembre 2012

Resumen

Durante el tercer trimestre del año la actividad económica en México continuó creciendo, si bien comenzó a mostrar señales de desaceleración ante la intensificación del choque negativo de demanda externa. Este choque fue parcialmente mitigado por la reducción en el grado de incertidumbre en los mercados financieros internacionales que derivó de las acciones anunciadas por las autoridades financieras en las principales economías avanzadas y permitió una reducción en las primas de riesgo. Adicionalmente, la ocurrencia de diversos choques de oferta que se consideran transitorios en México propició aumentos en los precios de algunos alimentos, con lo que la inflación registró un repunte importante, rebasando la cota superior del intervalo de variabilidad de más o menos un punto porcentual alrededor de la meta puntual de 3 por ciento por varios meses.

En efecto, el ritmo de crecimiento de la economía global continuó perdiendo dinamismo durante el tercer trimestre del año. En la zona del euro se estima que la actividad económica siguió contrayéndose, debido a los procesos de ajuste fiscal y crediticio resultantes de los desequilibrios presentes en varios países de la región. A su vez, esto contribuyó a un lento avance en el proceso de corrección de los desbalances internos entre los países de dicha zona. En Estados Unidos el crecimiento económico continuó siendo moderado como reflejo del debilitamiento que se ha observado en varios componentes de la demanda agregada. Por su parte, en las economías emergentes el crecimiento siguió desacelerándose como resultado de la debilidad de la demanda externa y, en algunos casos, también de la interna. En este contexto, las perspectivas de crecimiento para este año y el próximo han seguido ajustándose a la baja tanto para el grupo de economías avanzadas, como para las emergentes.

Las acciones anunciadas por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas contribuyeron a mejorar las condiciones en los mercados financieros internacionales, dando lugar a una reducción en las primas de riesgo. En particular, el Banco Central Europeo anunció un nuevo programa de compra de bonos soberanos condicionado en la solicitud de ayuda por parte de los gobiernos emisores al Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus siglas en inglés). Sin embargo, prevalece incertidumbre respecto a la implementación de dichas medidas. A su vez, ante la lenta recuperación de la actividad económica y, particularmente del empleo, la Reserva Federal de Estados Unidos anunció la ampliación de su programa de estímulo monetario. En las economías emergentes, esta mejoría en los mercados financieros se reflejó en una moderada apreciación de sus divisas frente al dólar en la mayoría de los casos.

Por otro lado, si bien los precios de los productos primarios aumentaron durante el tercer trimestre del año, reflejando diversos choques de oferta, en las últimas semanas dichos precios han disminuido al mejorar las perspectivas de producción de las materias primas. Así, en un entorno caracterizado por un débil crecimiento de la actividad económica mundial, donde la inflación en las economías avanzadas permanece en niveles muy bajos, y con menores precios de las materias primas, se anticipa que la inflación en gran parte de los países se modere hacia finales de 2012 y en 2013. Lo anterior favoreció un mayor relajamiento de la política monetaria en varias economías avanzadas y emergentes durante el periodo que se reporta, y es previsible que un gran número de economías de ambos grupos continúe relajando sus posturas monetarias en los siguientes meses.

Durante el tercer trimestre de 2012 la actividad económica en México continuó presentando una trayectoria ascendente, dando lugar a que la brecha del producto se haya mantenido alrededor de cero, al tiempo que diversos indicadores del mercado laboral continuaron mostrando una recuperación. No obstante, las exportaciones manufactureras y algunos de los componentes de la demanda interna, como es el caso de la

inversión, comenzaron a verse afectados de manera más notoria por el entorno económico externo adverso.

Asimismo, durante el trimestre que se reporta, la inflación general anual promedio aumentó y rebasó la cota superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta establecida. Esta evolución de la inflación, que en cierta medida fue anticipada en el Informe anterior, se explica primordialmente por alzas en los precios de productos agropecuarios. Teniendo en consideración la naturaleza transitoria de los choques que han afectado a la inflación, se estima que el referido incremento sea temporal, aunque sí se ha convertido en objeto de preocupación la persistencia de dichos choques.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento de la Economía Nacional: Si bien el deterioro en las expectativas de crecimiento para Estados Unidos podría traducirse en un menor dinamismo de la demanda externa que enfrenta México, dada la aún relativamente moderada magnitud del ajuste en dichas expectativas, así como la evolución positiva de los indicadores de la actividad económica nacional, el intervalo de pronóstico para el crecimiento de la economía mexicana se mantiene sin cambios cualitativos respecto del reportado en el Informe anterior. No obstante, dada la mayor información disponible, en el presente Informe se acota el intervalo en el que se espera se encuentre la variación anual del PIB de México en 2012 de entre 3.25 y 4.25 por ciento en el Informe precedente, a uno de entre 3.5 y 4.0 por ciento. Para 2013, al igual que en el Informe anterior, se anticipa un crecimiento de la economía mexicana de entre 3.0 y 4.0 por ciento (Gráfica 1a).

Empleo: Teniendo en cuenta el comportamiento dinámico que ha presentado recientemente el número de trabajadores asegurados en el IMSS, el pronóstico de crecimiento de este indicador en 2012 se revisa al alza para situarlo entre 600 y 700 mil personas (entre 540 y 640 mil personas en el Informe anterior). Por su parte, para 2013 se mantiene la expectativa del Informe previo de un aumento de entre 500 y 600 mil personas en este indicador.

Cuenta Corriente: Respecto a las cuentas externas, para 2012 se espera un saldo de la balanza comercial cercano a cero y un déficit de cuenta corriente de 4.6 miles de millones de dólares (0.4 por ciento del PIB). Por su parte, para 2013 se estima que se registrarán déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 7.9 y 20.7 miles de millones de dólares, respectivamente (0.6 y 1.6 por ciento del PIB). De esta manera, los moderados déficits de la cuenta corriente esperados para 2012 y 2013, así como las acciones que ha tomado el Gobierno Federal para financiar sus obligaciones de deuda externa, sugieren que en el horizonte de pronóstico no existirán problemas para financiarlos y que no habrá por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio.

Derivado de estas previsiones, se anticipa que la brecha del producto presente una ligera tendencia al alza, si bien se espera que continúe en niveles cercanos a cero (Gráfica 1b). Así, no se prevén presiones sobre los precios asociadas al comportamiento de la demanda agregada en el horizonte de pronóstico.

A pesar de que la economía mexicana se ha mostrado hasta ahora relativamente resistente ante las adversas condiciones económicas mundiales, se han incrementado los riesgos a la baja respecto al escenario de crecimiento descrito para México. En particular, prevalecen factores que podrían inducir un entorno más desfavorable para la economía mexicana, entre los que destacan:

- i. Una desaceleración más pronunciada de la economía estadounidense. Esta situación podría originarse por una consolidación fiscal en ese país mayor a la esperada por los analistas para 2013.
- ii. Adicionalmente, persiste el riesgo de un escenario de mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros

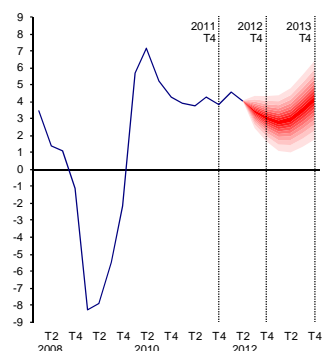
Resumen

internacionales de no avanzarse en la solución de los problemas fiscales y bancarios en la zona del euro. Esta situación podría afectar a la economía estadounidense a través de un contagio a su sistema financiero, mediante el efecto adverso sobre su demanda externa, o al desalentar la inversión. Asimismo, un ambiente internacional incierto podría incrementar la búsqueda de activos de refugio por parte de los inversionistas, ocasionando una reducción en la captación de recursos de economías como la mexicana.

- iii. En este contexto, la desaceleración de economías emergentes como China e India, que hasta principios de 2012 habían venido apoyando parte del crecimiento económico mundial, podría intensificarse, afectando aún más la demanda global.
- iv. Finalmente, la ausencia de cambios estructurales y los problemas de inseguridad pública, además de los problemas en la economía mundial y la inestabilidad financiera internacional, continúan siendo factores que, en opinión de los especialistas en economía encuestados por el Banco de México, podrían obstaculizar el crecimiento de nuestro país.

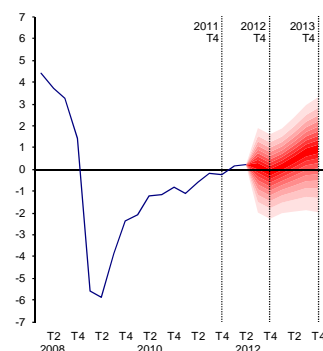
Gráficas de Abanico 1

a) Crecimiento del Producto, a. e.
Por ciento anual



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Brecha del Producto 1/
Por ciento



1/ Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

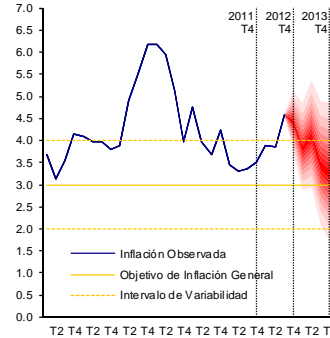
Cabe señalar que, en sentido opuesto a los riesgos anteriores, el escenario de crecimiento para México podría verse favorecido por la implementación de reformas estructurales que fortalezcan las fuentes internas de crecimiento, particularmente desde una perspectiva microeconómica. Así, en combinación con el entorno de estabilidad macroeconómica que ha logrado nuestro país y que es necesario para su desarrollo económico, el avance en el cambio estructural de la economía impulsaría el crecimiento económico de México, especialmente en el mediano y largo plazos. Además estas reformas favorecerían el mantenimiento de un ambiente de inflación baja y estable. En efecto, aumentos en productividad permitirían alcanzar mayores tasas de crecimiento de la demanda agregada sin generar presiones sobre los precios. En este contexto, destaca la importancia de la reforma laboral y de las modificaciones a la Ley General de Contabilidad Gubernamental que actualmente se discuten en el H. Congreso de la Unión.

Inflación: El pronóstico de la inflación no muestra un cambio significativo respecto al reportado en el Informe anterior. Se prevé que en el tercer trimestre de 2012 la inflación general anual habría alcanzado un cambio de tendencia. Así, se estima que lo más probable es que al finalizar 2012 la inflación general anual se sitúe muy cerca de 4 por ciento y que en 2013 esta variable continúe disminuyendo para ubicarse dentro del intervalo comprendido entre 3 y 4 por ciento (Gráfica 2a).

Por su parte, el pronóstico para la inflación subyacente tampoco presenta diferencias importantes respecto al dado a conocer en el Informe anterior. Así, se proyecta que la inflación subyacente anual en los siguientes meses siga reduciéndose de manera que al cierre de 2012 se ubique cerca de 3 por ciento y que en 2013 fluctúe alrededor de ese nivel (Gráfica 2b).

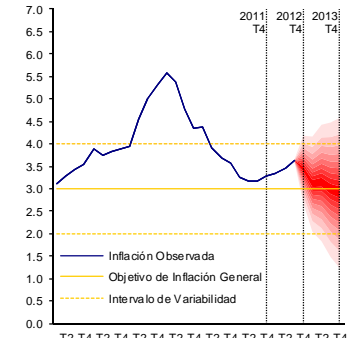
Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual 1/
Por ciento anual



1/ Promedio trimestral.
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Inflación Subyacente Anual 1/
Por ciento anual



1/ Promedio trimestral.
Fuente: INEGI y Banco de México.

En adición a la postura de política monetaria, la trayectoria a la baja de la inflación se anticipa será determinada por los siguientes elementos:

1. Un entorno global de crecimiento endeble.
2. La ausencia de presiones de demanda de consideración en la economía nacional, esto aun cuando el grado de holgura en el mercado laboral se ha venido estrechando.
3. Mayor intensidad en la competencia de algunos sectores.
4. El desvanecimiento del efecto que han tenido sobre la inflación los choques asociados a las alzas que registraron los precios de algunos alimentos durante 2012.
5. La apreciación que registró el peso después del anuncio del relajamiento monetario adicional en Estados Unidos (QE3).

Si bien se estima que la inflación habría presentado un cambio de tendencia en el tercer trimestre de 2012, en el corto plazo se han incrementado de manera notoria los riesgos al alza, particularmente en un entorno en el que la brecha del producto se ha cerrado:

- A. La situación que prevalece en la producción nacional de huevo derivada del brote de influenza aviar.
- B. Las condiciones climáticas desfavorables en Norteamérica que incidieron sobre los precios internacionales de los granos y, por ende, sobre las cotizaciones de los productos cárnicos.
- C. La posibilidad de nuevos incrementos en precios de productos agropecuarios derivados de afectaciones en su producción.
- D. La posibilidad de que ocurran aumentos en los precios y/o tarifas de bienes y servicios públicos de mayor magnitud a los previstos.
- E. No se puede descartar el retorno de la volatilidad en los mercados financieros internacionales.
- F. Derivado del hecho de que la inflación ha permanecido en niveles elevados por varios meses, el que pueda observarse una contaminación generalizada del proceso de determinación de salarios en la economía. De particular preocupación es que la elevación de la inflación por arriba de la cota superior es un tema que ha recibido más atención de la opinión pública.

Dado que el aumento de la inflación en los últimos meses se ha debido fundamentalmente a choques que deberían ser transitorios y que, hasta ahora, no hay evidencia de un proceso de aumentos generalizados de precios, la Junta de Gobierno decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante el periodo que cubre este Informe. Sin embargo, si persisten los choques a la inflación, aun si se presume que sean transitorios, y los cambios en la tendencia de la inflación general y de la inflación subyacente no se confirman, la Junta estima que sería procedente llevar a cabo próximamente un ajuste al alza en la tasa de interés de referencia, con el objeto de consolidar el anclaje de las expectativas de inflación, prevenir la contaminación al resto de los procesos de formación de precios en la economía nacional y no comprometer la convergencia de la inflación al objetivo permanente del 3 por ciento.