

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2013

Resumen

Las acciones del Banco de México han contribuido a generar un ambiente de credibilidad en torno a los esfuerzos de reducción de la inflación en México. En los últimos años se ha fortalecido el círculo virtuoso entre el proceso de formación de precios y el anclaje de las expectativas de inflación, las cuales cada vez se ven menos afectadas por los ajustes en precios relativos. En este contexto, durante el segundo trimestre del año se confirmó que el repunte que registró la inflación hacia finales del primer trimestre fue temporal.

De ahí que durante el periodo que cubre este Informe, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 4 por ciento. Ello, habiendo considerado la evolución reciente de la inflación y sus perspectivas, la importante desaceleración que ha mostrado la economía mexicana, la fragilidad del entorno externo y la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Después de registrar un repunte entre marzo y abril últimos, la inflación general anual inició una tendencia a la baja a partir de mayo. Esta dinámica de la inflación general fue reflejo fundamentalmente de la evolución de la inflación no subyacente, que se vio afectada transitoriamente por el cambio en el precio relativo de un grupo reducido de bienes. En paralelo, la inflación subyacente anual continuó registrando niveles inferiores a 3 por ciento e incluso presentó una ligera tendencia a la baja. Así, la evolución de la inflación, apoyada por la postura de política monetaria, confirma la continuidad en la convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento.

Cabe mencionar que durante el segundo trimestre de 2013 se intensificó la desaceleración que la economía mexicana había venido presentando desde la segunda mitad del año pasado. Esta pérdida de dinamismo obedece a una serie de choques adversos, tanto internos como externos, que han significado una ampliación de la holgura en la economía.

Lo anterior se dio en un contexto en el cual persisten considerables riesgos a la baja para la economía mundial. En específico, el comercio internacional siguió debilitándose y el crecimiento global continuó presentando una desaceleración, aunque prevalecen diferencias importantes, por un lado, entre las principales economías avanzadas y, por el otro, entre éstas y las de los países emergentes. Así, ante la mayor debilidad de la economía mundial, y la disminución en los precios internacionales de los productos primarios, se prevé un panorama de inflación baja en numerosos países.

En el segundo trimestre de 2013 la Reserva Federal de Estados Unidos anunció que de mantenerse la recuperación en el empleo y una trayectoria de la inflación congruente con su objetivo de largo plazo, podría comenzar a reducir el ritmo de compra de activos en el segundo semestre del año. Lo anterior generó aumentos en las primas de riesgo y por ende en las tasas de interés de mediano y largo plazo en Estados Unidos. Además, debido a la importancia global de las condiciones financieras en ese país, las tasas de interés de largo plazo en otras economías también se incrementaron en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Si bien todos los mercados emergentes se vieron afectados por la referida volatilidad, fue menor el impacto en aquéllos con mejores fundamentos macroeconómicos, como es el caso de México. Así, los ajustes en los mercados cambiarios y de renta fija nacionales se dieron de manera ordenada. En este sentido conviene resaltar, en adición a la contribución de la política monetaria, la solidez de las finanzas públicas, destacando el esfuerzo de consolidación fiscal previsto para este año. De esta manera, a pesar de la turbulencia antes mencionada y del incremento transitorio en la inflación, las expectativas sobre su evolución y la prima por riesgo inflacionario se mantuvieron estables.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento de la Economía Nacional: La desaceleración que la economía mexicana había venido registrando desde la segunda mitad de 2012, se acentuó en el segundo trimestre del presente año. Esta pérdida de dinamismo se ha dado de manera más rápida y profunda que lo anticipado, en un entorno de menores tasas de crecimiento en diversas economías emergentes. De este modo, si bien se espera que la actividad

económica se fortalezca en la segunda mitad de 2013, impulsada por el aumento del gasto público, un mayor crecimiento de la economía de Estados Unidos y la recuperación de la demanda interna privada, la debilidad que mostró la actividad económica en México durante el primer semestre del año hace necesaria una revisión de las previsiones sobre el crecimiento del PIB para 2013 en su conjunto. Así, el intervalo de pronóstico para la tasa de crecimiento del PIB de México para 2013 se revisa de uno de entre 3.0 y 4.0 por ciento en el Informe anterior a uno de entre 2.0 y 3.0 por ciento (Gráfica 1a).

Por otra parte, diversos elementos relativos a la economía mundial sugieren debilidad de la demanda externa y riesgos a la baja para el crecimiento en 2014. En particular, en comparación con lo previsto en el Informe previo, actualmente se espera un aumento gradual de las tasas de interés internacionales, aunque no se pueden descartar periodos de volatilidad. Adicionalmente, existe escaso espacio en la economía global para incrementar el gasto público de manera importante, la actividad económica en Europa continúa mostrando debilidad y las economías emergentes han venido desacelerándose. Estos elementos, junto con el desempeño menos favorable de la economía nacional en la primera mitad de 2013, podrían reflejarse en una menor expectativa para la expansión de la economía nacional en 2014. No obstante, lo anterior tenderá a verse contrarrestado por el relativamente mayor crecimiento de Estados Unidos que se espera para ese año, y por el impacto favorable que las reformas estructurales recientemente aprobadas, tales como la laboral, la de competencia económica y la de telecomunicaciones, tendrán sobre el crecimiento potencial de la economía mexicana. Así, a pesar del entorno internacional relativamente adverso, para 2014 el intervalo de pronóstico para el crecimiento del PIB no se modifica respecto al Informe previo, por lo que se mantiene entre 3.2 y 4.2 por ciento (Gráfica 1a).

Empleo: Acorde con la revisión sobre el crecimiento del PIB esperado, para 2013 se anticipa un aumento de entre 450 y 550 mil trabajadores asegurados en el IMSS, en comparación con el rango de 550 a 650 mil trabajadores en el Informe anterior. Para 2014, al igual que en el Informe anterior, se prevé un crecimiento de entre 700 y 800 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: Para 2013, se esperan déficits en la balanza comercial y la cuenta corriente de 2.7 y 15.6 miles de millones de dólares, respectivamente (0.2 y 1.2 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2014, se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 4.9 y 17.9 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 1.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). Cabe destacar que los moderados déficits de la cuenta corriente esperados, 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 debería haber por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio.

De manera congruente con las previsiones sobre la evolución de la economía mexicana, no se anticipan presiones derivadas del comportamiento de la demanda agregada sobre la inflación ni sobre las cuentas externas. En particular, se prevé que la brecha del producto que había venido disminuyendo se recupere gradualmente durante la segunda parte de 2013 y que se mantenga en niveles cercanos a cero en 2014 (Gráfica 1b). Así, se prevé que la fase cíclica por la que atraviesa la economía contribuya a consolidar la tendencia a la baja de la inflación.

Además de que las previsiones sobre el crecimiento de la economía mexicana en el corto plazo se han tornado más desfavorables, los riesgos a la baja se han incrementado. Entre los principales riesgos cabe señalar los siguientes:

- I. La posibilidad de que la demanda externa que enfrenta México continúe sin mostrar una recuperación sólida. En este sentido, en caso de que se observe un menor ritmo de expansión de Estados Unidos que el esperado, o que el crecimiento de ese país se siga concentrando en sectores que no tienden a inducir un impulso relativamente importante para las exportaciones mexicanas, podrá mantenerse el ambiente de bajo crecimiento en México.
- II. En un entorno en el que se anticipa continúe la descompresión de primas de riesgo en los mercados financieros en Estados Unidos, no puede descartarse un ajuste abrupto en los mercados financieros de

Resumen

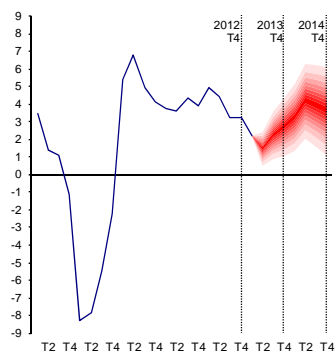
las economías emergentes, con su consecuente efecto negativo sobre la actividad económica.

III. La falta de consolidación de las reformas requeridas para que Europa retome una senda de crecimiento sostenible podría prolongar la recesión en la región, lo cual podría afectar de manera más notoria a la demanda global y a los mercados financieros internacionales.

Por su parte, en sentido opuesto, la reactivación del gasto público en inversión que se anticipa en la segunda parte del año podría generar un entorno de menor incertidumbre que propicie un mayor gasto del sector privado. Asimismo, los avances en el proceso de reformas estructurales podrían contribuir a este entorno más favorable para el crecimiento.

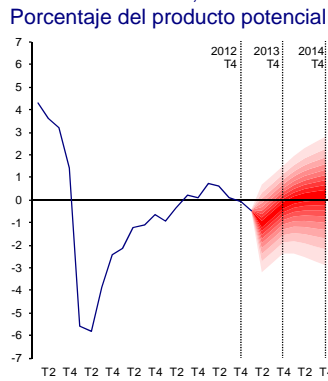
Gráficas de Abanico 1

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



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

b) Estimación de la Brecha del Producto, a.e.
Porcentaje del producto potencial

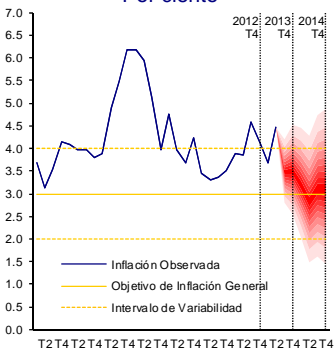


a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

Inflación: Teniendo en consideración la evolución de la actividad económica, así como la postura de política monetaria que ha establecido la Junta de Gobierno, se anticipa que en los siguientes trimestres la inflación presente una trayectoria convergente al objetivo de 3 por ciento. En particular, el pronóstico para la inflación general anual para el resto de 2013 y 2014 es ligeramente inferior a la previsión del Informe anterior. Se anticipa que a partir de julio la inflación general anual se ubique cerca de 3.5 por ciento, fluctuando en los próximos meses alrededor de ese nivel y que cierre así el año. En 2014 la inflación retomará su tendencia decreciente para situarse cerca de 3 por ciento al cierre de ese año (Gráfica 2a). El pronóstico para la inflación subyacente anual considera que para el resto de 2013 y 2014 esta variable se mantendrá por debajo de 3 por ciento (Gráfica 2b).

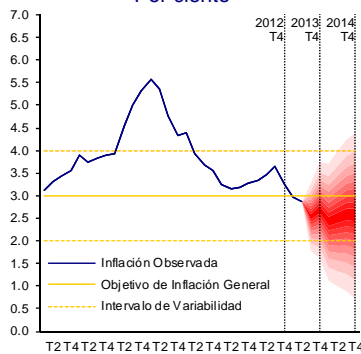
Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual ^{1/}
Por ciento



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

b) Inflación Subyacente Anual ^{1/}
Por ciento



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

Estos pronósticos son congruentes con la fase del ciclo por la que atraviesa la economía y consecuentemente con la holgura que prevalece en los mercados de insumos, por lo que no se anticipan presiones inflacionarias por el lado de la demanda. En virtud de lo anterior y del bajo traspaso de variaciones del tipo de cambio a la inflación, no se espera que la reciente depreciación de la moneda nacional genere presiones inflacionarias. En suma, la trayectoria prevista para la inflación sitúa a ésta muy cerca de 3 por ciento en el horizonte en el que opera la política monetaria. Con ello, la postura monetaria es congruente con la convergencia de la inflación al objetivo permanente del Banco de México.

En cuanto al pronóstico de la inflación subyacente anual se estima que la variación anual de los precios de las mercancías se mantenga cerca o

incluso menor a 3 por ciento y que la de los servicios permanezca por debajo de este nivel en el horizonte de pronóstico, lo cual es particularmente relevante, ya que como se ha señalado anteriormente este subíndice de precios es el que refleja de mejor forma las condiciones domésticas que afectan a la inflación. Teniendo en consideración que prácticamente desde diciembre de 2012 la inflación subyacente anual ha permanecido por abajo de 3 por ciento, este pronóstico implica un periodo considerablemente largo (2 años) en el que se anticipa que dicho indicador permanezca cerca de sus niveles mínimos históricos. Lo anterior es una muestra más del avance en el proceso de convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento.

El pronóstico considera una tendencia a la baja de la inflación no subyacente anual ante la expectativa de que la producción agropecuaria en 2013 sea mayor que la observada en 2012 y de la tendencia a la baja en los precios internacionales de las materias primas alimenticias. En adición, se espera un desvanecimiento del efecto del aumento en el precio del huevo sobre la tasa de crecimiento anual de este subíndice.

A la luz de la reciente trayectoria de la inflación, así como de las previsiones presentadas, se considera que el balance de riesgos para la inflación ha mejorado respecto al trimestre anterior. No obstante, la trayectoria prevista para esta variable podría verse afectada por algunos factores, entre los cuales destacan los siguientes:

1. La posibilidad de que el debilitamiento de la actividad económica en México continúe en el segundo semestre del año, lo que podría provocar presiones a la baja por el lado de la demanda.
2. Mayor volatilidad cambiaria ante las nuevas condiciones en los mercados financieros internacionales, lo que podría afectar a la inflación tanto al alza como a la baja. Sin embargo, como se ha señalado, el traspaso de las fluctuaciones en el tipo de cambio sobre la inflación ha sido bajo, por lo que el efecto sobre la inflación sería reducido, más aún si se prolonga el periodo de holgura en la economía.
3. En el mediano plazo, la posibilidad de una mayor competencia de mercado en la economía derivada de avances en el proceso de reformas estructurales, lo cual podría contribuir a una menor inflación.
4. Condiciones climáticas o sanitarias adversas que conduzcan a ajustes al alza en los precios de los productos agropecuarios, o nuevos ajustes en precios públicos. No obstante, en la medida que estos choques tengan un origen claramente identificado se esperaría que el impacto sobre la inflación sea transitorio y que no se presenten efectos de segundo orden.

Considerando el comportamiento reciente de la inflación y sus perspectivas, la fuerte desaceleración que ha exhibido la economía mexicana, la debilidad del entorno externo y la volatilidad en los mercados financieros internacionales, la Junta de Gobierno estima que la postura de política monetaria es congruente con un entorno en el que no se prevén presiones generalizadas sobre la inflación y en el que se anticipa que el ritmo de expansión del gasto en la economía sea acorde con la convergencia de la inflación en el mediano plazo hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. En todo caso, la Junta se mantendrá vigilante de las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tengan tanto el desempeño de la actividad económica, como la postura monetaria relativa de México frente a otros países. También se mantendrá atenta a que los cambios en precios relativos continúen sin afectar el proceso de formación de precios en la economía. Todo lo anterior con el fin de estar en condiciones de responder, en su caso, para alcanzar el objetivo permanente de inflación ya señalado.

Por último, es pertinente señalar que la revisión a la baja en el pronóstico de crecimiento del PIB para 2013, en buena medida debido a la falta de impulso del exterior, debe reforzar la convicción sobre la urgencia de continuar con las reformas estructurales en el país. Lamentablemente, es claro que durante los próximos años difícilmente se puede esperar que la situación económica mundial mejore a tal grado que lleve a que la economía mexicana crezca por arriba del intervalo previsto en este Informe para 2014, de entre 3.2 y 4.2 por ciento. Dicho intervalo de crecimiento es insuficiente a todas luces para reducir la tasa de desempleo a niveles comparables a los previos de la crisis, para crear empleos mejor remunerados y para abatir la pobreza de manera acelerada y sostenible. De ahí el imperativo de aumentar la tasa de crecimiento potencial del PIB del país por arriba del 5 por ciento en el mediano plazo, para lo cual es indispensable instrumentar adecuadamente las reformas ya legisladas y procesar las pendientes, destacando entre ellas la energética, la fiscal y la financiera.