

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2012

Resumen

El ritmo de crecimiento de la economía global mostró un debilitamiento durante el segundo trimestre del año. Entre los factores que explican este deterioro se encuentran los problemas en la zona del euro, una recuperación más tenue que la anticipada en Estados Unidos y una desaceleración mayor a la esperada en las principales economías emergentes, con excepción de México. El impacto de este deterioro en el entorno externo sobre la economía mexicana se puede caracterizar a través de dos choques: uno proveniente de una desaceleración de la demanda externa y otro derivado del aumento en las primas de riesgo asociado a periodos de gran incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

En lo que respecta al primer choque, el crecimiento del PIB de Estados Unidos ha sido más moderado al anticipado por los analistas económicos. Resalta el menor dinamismo de la producción industrial en los últimos meses, la debilidad de los principales componentes de la demanda agregada y el hecho de que la recuperación del empleo no ha logrado consolidarse. Por lo que se refiere al segundo choque, la creciente incertidumbre sobre los problemas en la zona del euro condujo a un aumento en las primas por riesgo durante el trimestre de referencia, especialmente en España donde, a pesar del anuncio de diversas medidas para atender sus problemas, dichas primas no han disminuido de manera importante. Sin embargo, a raíz de las medidas tomadas por las autoridades europeas para fortalecer la integración financiera y fiscal de la zona, la incertidumbre se ha revertido parcialmente en las últimas semanas. Si bien estas medidas proporcionaron un alivio temporal a los mercados financieros, prevalece una gran incertidumbre acerca de su implementación y efectividad, por lo que la posibilidad de un evento catastrófico en Europa no ha disminuido de manera significativa.

Este entorno de menor dinamismo en la actividad económica y mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales tuvo efectos significativos para las economías emergentes. A pesar de que su desempeño económico ha sido mejor que el de las economías avanzadas, un número considerable de éstas se desaceleró de manera importante, entre ellas China, India y Brasil. Adicionalmente, se observó un incremento en la volatilidad de los flujos de capital hacia las economías emergentes que se vio reflejado en sus mercados financieros. En la gran mayoría de estas economías, el entorno de mayor aversión al riesgo se tradujo en una depreciación de sus monedas.

La creciente preocupación sobre las perspectivas de crecimiento mundial también se reflejó en una reducción considerable de los precios internacionales de las materias primas, con excepción de algunos granos por razones climáticas, durante el segundo trimestre de 2012. Destaca la disminución que se observó en los precios de los energéticos.

En congruencia con un menor ritmo de actividad económica a nivel mundial, y el concomitante descenso de los precios internacionales de las principales materias primas, en la mayoría de los países se anticipan niveles de inflación en 2012 y 2013 menores que los registrados en 2011 y muy bajos en el caso de las economías avanzadas. De ahí que en estas últimas y en un gran número de las emergentes ha tenido lugar un relajamiento de la postura monetaria, llevando a estas economías a un nivel de laxitud sin precedente. Incluso, es probable que en varios países de ambos grupos se continúen adoptando posturas monetarias aún más acomodaticias.

Los sólidos fundamentos de la economía mexicana han contribuido a que, a pesar del deterioro en el entorno externo, su evolución haya sido favorable durante el segundo trimestre de 2012. La actividad económica en México continuó mostrando una trayectoria positiva, como reflejo de una expansión dinámica del sector externo y de un persistente crecimiento del gasto interno.

Durante el segundo trimestre de 2012 el promedio de la inflación general anual fue prácticamente igual al del trimestre previo, situándose en ambos trimestres por abajo de la cota superior del intervalo de

variabilidad de más o menos un punto porcentual en torno a la meta de 3 por ciento. Sin embargo, en junio la inflación general anual aumentó y rebasó la referida cota. Esto como resultado de cambios en el precio relativo de un número reducido de productos agropecuarios cuya producción fue afectada por factores climatológicos. Así, este incremento no obedeció a un fenómeno generalizado de aumentos en los precios de la canasta de consumo de la población y se anticipa tendrá un carácter transitorio. Destaca que, hasta el momento, no se han observado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios derivados de los cambios en precios relativos que se han registrado en la economía.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento de la Economía Nacional: Dada la evolución más reciente de los indicadores de la economía nacional, así como las expectativas sobre el crecimiento de la producción industrial en Estados Unidos, las previsiones sobre la tasa de crecimiento del PIB de México se mantienen sin cambio respecto a las reportadas en el Informe anterior, tanto para 2012, como para 2013. Así, para 2012 se anticipa que la variación anual del PIB de México se encuentre entre 3.25 y 4.25 por ciento, mientras que para 2013 se prevé un crecimiento de la economía mexicana de entre 3.0 y 4.0 por ciento (Gráfica 1a). No obstante, se considera que el balance de riesgos asociado a dicho escenario se ha deteriorado.

Empleo: Las expectativas sobre el incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS en 2012 y 2013 también se mantienen sin cambio respecto al Informe anterior. En particular, para 2012 se anticipa un aumento de entre 540 y 640 mil personas, y para 2013 de entre 500 y 600 mil personas.

Cuenta Corriente: Para 2012 se estiman déficits de 3.1 miles de millones de dólares para la balanza comercial (0.3 por ciento del PIB) y de 10.5 miles de millones de dólares para la cuenta corriente (0.9 por ciento del PIB). El moderado déficit de la cuenta corriente esperado para 2012, junto con las acciones que ha tomado el Gobierno Federal para financiar sus obligaciones de deuda externa para ese año, sugiere que no existirán problemas para financiarlo y que no habrá por esta fuente presiones sobre el tipo de cambio durante el periodo de referencia. Para 2013 se esperan déficits en balanza comercial y cuenta corriente de 7.5 y 18.0 miles de millones de dólares, respectivamente. En términos del PIB, estas cifras corresponden a 0.6 y 1.4 por ciento, en el mismo orden.

Dado el moderado crecimiento que se espera para la economía mexicana, se anticipa que la brecha del producto permanezca en niveles cercanos a cero, si bien con una ligera tendencia al alza (Gráfica 1b). De este modo, no se prevén presiones sobre la inflación derivadas del comportamiento de la demanda agregada en el horizonte de pronóstico. En efecto, no se perciben presiones sobre los precios en los mercados de insumos, como el laboral y el crediticio, ni sobre las cuentas externas.

Si bien la economía mexicana se ha mantenido resistente ante el entorno internacional actual, las adversas condiciones económicas mundiales han conducido a que el balance de riesgos para el crecimiento de México se haya deteriorado en relación al Informe anterior. En particular, las dificultades para solucionar de manera definitiva los problemas en la zona del euro han incrementado la incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, prevalece la indefinición sobre el ajuste fiscal en Estados Unidos y la actividad económica en las principales economías emergentes se ha desacelerado. Esta situación ha llevado a un deterioro en las expectativas de crecimiento mundial. En este sentido, persisten los siguientes riesgos a la baja:

- i. Una evolución más débil de la economía estadounidense generaría un entorno menos favorable para el crecimiento económico de México.
- ii. El crecimiento de Estados Unidos, al igual que el de otras economías del mundo, podría deteriorarse como consecuencia de un mayor

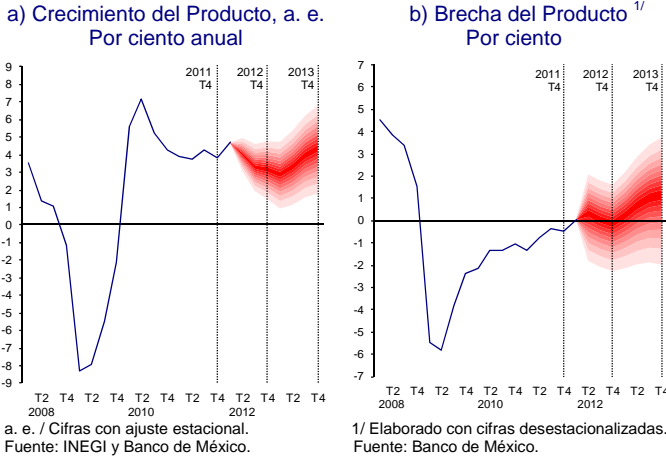
incremento en la incertidumbre y la volatilidad financiera derivado de las dificultades fiscales y financieras en la zona del euro.

- iii. La situación en Europa 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.
- iv. La desaceleración de economías emergentes como las de China, India y Brasil, que hasta hace unos meses habían venido soportando parte del crecimiento económico mundial, podría intensificar el deterioro de la demanda global.
- v. En opinión de los especialistas en economía encuestados por el Banco de México, la inseguridad pública y la ausencia de cambios estructurales continúan siendo factores que podrían obstaculizar el crecimiento de nuestro país.

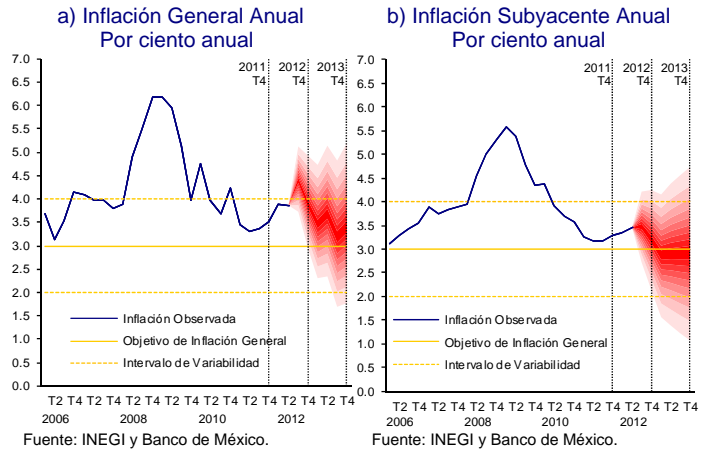
Por otra parte, entre los principales riesgos a la baja se advierte que:

- En el mediano plazo, se ha intensificado el debilitamiento tanto de la demanda externa, como de la interna.
- La reciente apreciación del tipo de cambio, podría contribuir a reducir las presiones sobre la inflación.

Gráficas de Abanico 1



Gráficas de Abanico 2



Inflación: El pronóstico sobre la inflación para lo que resta de 2012 y 2013 es congruente con el proceso de convergencia hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. En lo principal, ello es resultado de una política monetaria orientada a la consecución de dicho objetivo. Así, en el horizonte señalado lo más probable es que la inflación general anual se ubique en un intervalo comprendido entre 3 y 4 por ciento (Gráfica 2a). No obstante, como consecuencia del comportamiento esperado del componente no subyacente, que se estima podría ser afectado por las cotizaciones de un grupo reducido de hortalizas, así como por la detección de influenza aviar en granjas de Jalisco que limitará la producción de huevo, el pronóstico antes descrito para la inflación general anual exceptúa al tercer trimestre de 2012 en el que es posible que esta variable rebase la cota superior del citado intervalo.

En lo que corresponde a la inflación subyacente anual se anticipa que hacia finales de 2012 ésta sea cercana a 3 por ciento, y que en 2013 fluctúe alrededor de dicho nivel (Gráfica 2b). Se estima que este indicador exhibirá un nivel promedio menor en 2013, ya que se prevé que en dicho año se desvanecerán los efectos asociados a los incrementos que se han presentado en los precios de algunos alimentos derivados de las alzas en los precios internacionales de los granos.

El entorno de inflación baja que se tiene previsto será influido, en adición a la postura de política monetaria, por cuatro factores principales. Primero, un crecimiento global relativamente débil, perspectiva que se ha venido acentuando en el curso de 2012. Segundo, si bien la holgura en el mercado laboral se ha estrechado gradualmente, no se anticipan presiones de demanda considerables en la economía nacional. Tercero, mayor intensidad en la competencia de algunos sectores, como el de la industria de las telecomunicaciones. Cuarto, el desvanecimiento de las perturbaciones asociadas a las alzas que registraron los precios de las materias primas durante la primera parte de 2011.

Los riesgos asociados al pronóstico sobre la inflación se han modificado del trimestre anterior al actual. En cuanto a los riesgos al alza:

- En el corto plazo, las condiciones climáticas que han sido desfavorables para la producción de algunas hortalizas, y el efecto que la influenza aviar podría tener sobre la producción pecuaria en el país. También es motivo de preocupación el deterioro en las perspectivas de la producción mundial del maíz y otros granos.
- La posibilidad de mayor inestabilidad en los mercados financieros que podría inducir volatilidad cambiaria.

La Junta de Gobierno del Banco de México juzga que la postura actual de la política monetaria es congruente con el proceso de convergencia de la inflación hacia el objetivo permanente de 3 por ciento. Sin embargo, es importante enfatizar que la Junta de Gobierno se mantendrá muy atenta para actuar oportunamente, tanto para restringir, como para relajar la postura de política monetaria en caso de que las circunstancias así lo aconsejen. Particular atención se le pondrá a que las variaciones de precios relativos, tanto las resultantes de productos agropecuarios, como de fluctuaciones del tipo de cambio, no generen efectos de segundo orden sobre la dinámica de la inflación. Si bien se prevé una inflación por arriba de 4 por ciento en el corto plazo, el que el Instituto Central no haya modificado la postura monetaria durante el periodo que comprende este Informe no debe interpretarse como una señal de complacencia ante el aumento en la inflación. El movimiento de ésta por arriba de 4 por ciento se debe a factores transitorios y reversibles, por lo que es de esperarse que en algunos meses regrese a niveles por debajo de 4 por ciento y así continúe su convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento. De ahí que no se haya juzgado conveniente restringir la postura de política monetaria.

Finalmente, es importante señalar que los sólidos fundamentos macroeconómicos de la economía mexicana han sido determinantes para mantener un ritmo de crecimiento sostenible, incluso ante un entorno internacional adverso. Sin embargo, dichos fundamentos son una condición necesaria, mas no suficiente, para alcanzar el crecimiento requerido para lograr niveles de desarrollo superiores en nuestro país. Por ello, es necesario avanzar en el cambio estructural de la economía que flexibilice la asignación de recursos hacia sus usos más productivos, que incremente la competencia en los mercados y que asegure una estructura de incentivos conducente a incrementar la productividad. Es importante mejorar el marco institucional a fin de brindar mayor seguridad y certidumbre jurídica a los agentes económicos, abatir los costos de transacción y estimular una mayor inversión productiva. Asimismo, es imprescindible propiciar un mercado laboral más flexible que movilice el factor trabajo a sus usos más productivos, facilite la adaptación de empresas y trabajadores a nuevos ciclos productivos y favorezca la creación de empleo. Adicionalmente, es indispensable promover reformas que incrementen el capital humano y eleven la productividad de los trabajadores y la calidad del empleo. Además del incremento en el bienestar de la población y el crecimiento económico, estas reformas favorecerían el mantenimiento de un ambiente de inflación baja y estable, ya que la mayor competencia de mercado conduciría a menores precios y los aumentos en productividad permitirían satisfacer tasas de crecimiento más altas de la demanda agregada sin generar presiones sobre los precios.