

Informe sobre la Inflación

Julio - Septiembre 2009

Resumen

El objetivo principal de los Informes sobre la Inflación que publica el Banco de México es analizar los aspectos más relevantes que inciden sobre la evolución reciente de la inflación. Usualmente, en la parte final se presenta una sección donde se actualizan las proyecciones del Instituto Central sobre las principales variables macroeconómicas para los siguientes trimestres. Asimismo, se incluye un análisis del balance de riesgos que enfrentan dichos pronósticos. Sin embargo, a la fecha de publicación de este Informe, continúa en el H. Congreso de la Unión el debate sobre la propuesta de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación enviados por el Ejecutivo Federal al Legislativo. En consecuencia, el presente documento se concreta a informar sobre lo sucedido en la economía nacional en el último trimestre. Una vez que se apruebe en definitiva el paquete fiscal por parte del H. Congreso, el Banco de México publicará, en un lapso no mayor a cuatro semanas, una addenda a este informe que contendrá tanto las proyecciones macroeconómicas actualizadas del Instituto Central para los siguientes trimestres, como el balance de riesgos correspondiente.

Durante el tercer trimestre de este año se fortaleció la recuperación de la actividad económica global que inició el trimestre anterior, luego de la profunda contracción observada en el último trimestre de 2008 y el primero de 2009. El repunte de la actividad ha sido más vigoroso en las economías emergentes de Asia, aunque la recuperación está siendo cada vez más generalizada. En lo anterior han influido de manera importante los estímulos fiscales y monetarios implementados por diversos países avanzados y emergentes, así como las acciones llevadas a cabo para restablecer condiciones ordenadas en los mercados financieros internacionales.

En Estados Unidos, la actividad económica parece haber dejado de contraerse en el tercer trimestre, registrando un fortalecimiento más rápido de lo esperado en meses previos. Los indicadores oportunos para el tercer trimestre también muestran una mejora de la actividad económica en la zona del euro, si bien se mantienen en niveles relativamente deprimidos. Para Japón, la información disponible sugiere que la recuperación continuó en el tercer trimestre. Las economías emergentes parecen haber registrado una expansión generalizada y más vigorosa que las avanzadas durante el tercer trimestre. La actividad económica en estos países se ha beneficiado de los esfuerzos realizados durante los últimos años para fortalecer sus fundamentos económicos, las medidas efectuadas para hacer frente a la crisis financiera global y la nueva alza en los precios de los productos primarios.

Cabe señalar que a pesar del repunte observado recientemente en la economía internacional, es de esperarse que en los próximos años el ritmo de crecimiento económico global se mantenga por debajo del nivel registrado antes de la presente crisis. Además, la recuperación enfrenta riesgos importantes debido, entre otros factores, a la todavía difícil situación de los mercados financieros internacionales, a la debilidad del mercado laboral en la mayor parte de las economías y al alto nivel de endeudamiento de las familias en algunos países.

Derivado de la debilidad de la actividad económica y de la existencia de brechas negativas del producto en un buen número de países, durante el tercer trimestre la inflación se mantuvo en niveles bajos a nivel global. En diversas economías avanzadas la inflación al

consumidor se mantuvo en terreno negativo a tasa anual durante el trimestre. Ante la ausencia de presiones inflacionarias y la incertidumbre sobre el vigor de la recuperación, los bancos centrales de las principales economías avanzadas optaron por mantener sus tasas de política en niveles reducidos, en varios casos cercanas a cero. Además continuaron adecuando sus programas de estímulo al sistema financiero para fomentar la intermediación financiera y promover el crédito. En general, la inflación en las economías emergentes también se redujo en el período julio-septiembre, con un descenso más marcado en los países asiáticos. La mayoría de las economías emergentes mantuvieron sin cambio sus tasas de política durante el tercer trimestre, o bien continuaron disminuyéndolas, si bien se observó una moderación en dichos recortes.

En virtud de la recuperación de la economía global y de las medidas de apoyo al sistema financiero, durante el tercer trimestre continuó observándose una clara mejoría en las condiciones financieras en los mercados internacionales y una disminución considerable en los riesgos de un colapso generalizado. Si bien las medidas puestas en marcha por las autoridades de diversos países continuaron representando un importante factor de apoyo, dicha mejoría también reflejó una retroalimentación favorable entre las perspectivas de crecimiento de la economía real y las condiciones financieras. No obstante, conviene señalar que las condiciones en los mercados financieros no han regresado a una situación de normalidad y continúan enfrentando desafíos importantes.

En lo que corresponde a la actividad económica en México, los indicadores más recientes de la producción sugieren que su tendencia mostró un punto de inflexión a principios del tercer trimestre. En efecto, se estima que en dicho trimestre el PIB haya registrado un incremento de alrededor de 3 por ciento con respecto al trimestre previo en términos ajustados por estacionalidad (ello implicaría una caída de entre 6 y 7 por ciento anual, lo que se compararía favorablemente con la caída de 9.2 por ciento anual observada en el primer semestre del año). Esta evolución refleja la combinación de dos factores. En primer lugar, destaca la recuperación a nivel global, lo cual ha incidido en un desempeño menos desfavorable de la demanda externa que enfrenta el país. En segundo, la disipación de los efectos de algunos factores temporales que afectaron a la economía durante el segundo trimestre. En particular, durante el tercer trimestre se observó una recuperación en los niveles de actividad de diversos servicios que se habían visto afectados por el brote de influenza A(H1N1). A su vez, se apreció una importante reactivación de los niveles de producción y exportación en el sector automotriz, como reflejo del restablecimiento de niveles de operación en algunas plantas que habían sufrido paros en el trimestre previo, y de un efecto positivo sobre las exportaciones de dicho sector derivado de la puesta en marcha del programa de apoyo a la compra de vehículos en Estados Unidos. Sin embargo, si bien la actividad productiva en México ha mostrado recientemente signos que sugieren una eventual recuperación, es previsible que aún se mantenga durante un tiempo en niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la crisis.

Durante el tercer trimestre, continuó la trayectoria descendente que había venido registrado la inflación general anual desde el inicio del año. Dicha trayectoria se generalizó a todos los subíndices que componen al INPC. Además, la inflación a tasa anual de todas las

Resumen

regiones del país siguió exhibiendo una trayectoria común a la baja. Así, en septiembre, la inflación anual se ubicó en 4.89 por ciento, después de que en diciembre de 2008 había alcanzado 6.53 por ciento. Este comportamiento es atribuible, principalmente, a cuatro factores: primero, a la absorción de los efectos inflacionarios de diversos choques de oferta que se presentaron anteriormente; segundo, a la política de precios públicos asociada al congelamiento de los precios de las gasolinas en el interior del país, así como a la reducción de las cotizaciones de otros energéticos durante 2009; tercero, a la holgura que prevalece en la economía; y, cuarto, a la mayor estabilidad cambiaria, aunada a que se estima que la mayor parte del traspaso del ajuste del tipo de cambio sobre los precios al consumidor ya ha sido absorbido.

Como ya se ha explicado, la depreciación del tipo de cambio real en México dio lugar a un incremento en el precio relativo de las mercancías respecto del de los servicios. Así, durante los primeros tres trimestres la inflación anual del subíndice subyacente de las mercancías se mantuvo por arriba de la correspondiente al subíndice subyacente de los servicios. En el caso de la primera, durante el tercer trimestre ésta continuó la tendencia descendente que inició en mayo, registrando una disminución del 7.17 por ciento alcanzado en abril, a 6.38 por ciento en septiembre. A esta disminución contribuyó el que el efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios al consumidor de las mercancías parecería ya haber sido absorbido. Por su parte, durante el trimestre de referencia la inflación anual subyacente de los servicios también continuó con la tendencia a la baja que, en este caso, inició en enero del presente año. De esta manera, dicha inflación disminuyó de 5.07 por ciento en diciembre de 2008, a 3.56 por ciento en septiembre de 2009.

Diversos indicadores que son útiles para analizar la evolución reciente de la inflación muestran que durante el tercer trimestre, los efectos de la holgura que presenta la actividad económica fueron más claros sobre ésta. En el caso de las mercancías, como se ha señalado, este efecto se vio contrarrestado en los primeros meses del año por los efectos de la depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, en la medida en que el efecto de ésta sobre los precios al consumidor de las mercancías se ha venido absorbiendo, el impacto de la contracción económica sobre la inflación subyacente de mercancías ha comenzado a hacerse más evidente. A partir de agosto de 2009, la disminución en la inflación anual del subíndice subyacente de las mercancías ya no sólo es atribuible a menores variaciones anuales en los precios del grupo de alimentos procesados, bebidas y tabaco, sino también a una menor inflación anual en el grupo de otras mercancías. En el caso del subíndice subyacente de servicios, las menores variaciones anuales que se observaron durante el tercer trimestre son atribuibles a reducciones en la inflación anual de los tres grupos que lo componen: vivienda, educación y otros servicios. Así, la trayectoria a la baja en la inflación se generalizó a todos los subíndices que componen al INPC.

El comportamiento de la inflación anual antes descrito fue acorde con las previsiones del Banco de México, situándose su promedio en el trimestre dentro del intervalo de pronóstico contemplado en los últimos dos Informes sobre la Inflación. A pesar de la previsión de que la actividad continúe recuperándose en lo que resta de 2009 y para 2010, dado el grado de holgura que se estima prevalecía en la economía hacia finales del primer semestre se espera que la brecha de producto continúe siendo considerablemente negativa durante un tiempo. Por tanto, teniendo en consideración los cuatro factores antes mencionados, se anticipa que se mantendrá un entorno propicio para que la inflación inercial continúe con una tendencia a la baja (esto es, sin considerar aún los posibles impactos que sobre la inflación pudieran tener algunas de las medidas propuestas en el paquete fiscal para 2010).

Con respecto al panorama inercial para la inflación en el futuro previsible, conviene señalar que las expectativas de inflación para el cierre de 2009, recabadas por el Banco de México entre analistas económicos del sector privado, son congruentes con la previsión de que la inflación continúe disminuyendo durante el cuarto trimestre del

año. No obstante, durante el tercer trimestre se observó un incremento en las expectativas de inflación de los analistas económicos para el cierre de 2010. Como se muestra en este Informe, claramente el deterioro de las expectativas de inflación de los analistas económicos para el siguiente año es atribuible, en gran medida, al efecto que sobre la inflación puedan tener algunas de las medidas incluidas en el paquete fiscal para 2010 presentado ante el H. Congreso de la Unión el 8 de septiembre del presente año.

Si bien el incremento en las expectativas de inflación para 2010 representa un riesgo para la inflación, hasta ahora el incremento en las expectativas correspondientes a horizontes más lejanos ha sido menor, permaneciendo éstas relativamente mejor ancladas. Sin embargo, en el futuro será importante seguir con detenimiento la evolución de estos indicadores.

En este sentido, conviene hacer una breve reflexión sobre el comportamiento reciente de la inflación y de sus perspectivas en los siguientes trimestres. Si bien la inflación en México no se ha reducido de manera similar a lo sucedido en otros países debido a la mayor depreciación cambiaria y a diferencias en las políticas públicas con base en las cuales se determinan los precios de los energéticos (que también implicó que en la fase previa al inicio de la crisis dichos precios tampoco subieran en nuestro país en la misma magnitud que en otros), al parecer existen diversas distorsiones en la economía que conducen a que la respuesta de las empresas a choques adversos de demanda sea reducida. En general, la respuesta de las empresas en términos de cómo determinan sus precios parecería ser asimétrica dependiendo del tipo y la dirección de las perturbaciones que enfrentan. Esto es, por lo general parecen reaccionar más a choques de costos que a choques de demanda y parecen reaccionar con mayor intensidad a choques que conducen a alzas de precios, que a choques que conducirían a reducciones de los mismos. En efecto, diversas distorsiones que afectan a la economía de México no sólo inciden en un menor crecimiento, tal y como el Banco de México lo ha reiterado en diversas ocasiones, sino que también posiblemente estén conduciendo a una fuerte resistencia a que la inflación disminuya.

En el contexto descrito, la Junta de Gobierno del Banco de México anunció en su comunicado del mes de julio una disminución de 25 puntos base en el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día, después de haber reducido dicho objetivo en 350 puntos base durante los primeros seis meses del año, y decidió hacer una pausa en el ciclo de relajación monetaria. Con estas acciones, el referido objetivo alcanzó un nivel de 4.5 por ciento. Posteriormente, la Junta de Gobierno mantuvo sin cambio el objetivo en 4.5 por ciento en los meses de agosto, septiembre y octubre. Asimismo, en los comunicados de los últimos dos meses se señaló que las acciones futuras serían congruentes con el balance de riesgos, aclarando que dicho balance tomaría en cuenta los impactos sobre la inflación que pudieran resultar, por un lado, del paquete fiscal que finalmente apruebe el H. Congreso de la Unión y, por otro, de la evolución de la economía y la trayectoria previsible de la brecha de producto. Lo anterior, con el propósito de alcanzar la meta de inflación del 3 por ciento anual.

La propuesta fiscal que se encuentra en discusión en el H. Congreso de la Unión posiblemente incidirá en el marco macroeconómico para 2010 y en los años subsecuentes. Como es bien sabido, México enfrenta actualmente grandes retos para mejorar sus oportunidades de crecimiento y desarrollo en los próximos años. En particular, las finanzas públicas nacionales han venido mostrando un proceso de deterioro estructural, por lo que es necesario avanzar en diversos frentes como el hacerlas menos dependientes de los ingresos petroleros, el ampliar la base gravable y de contribuyentes, así como en fortalecer vigorosamente la eficiencia y los procesos de transparencia y de rendición de cuentas del gasto público. En este sentido, es indispensable que los diferentes actores políticos logren los acuerdos necesarios para avanzar en la consecución de los objetivos de consolidar la estabilidad macroeconómica, e impulsar la competitividad del país sobre bases más sólidas y permanentes.