

Addendum al Informe sobre la Inflación

Julio - Septiembre 2009

Resumen

El Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2009 se concretó a reportar sobre lo sucedido en la economía nacional durante ese periodo. Una vez que el pasado 17 de noviembre el H. Congreso de la Unión concluyó el proceso de aprobación del paquete económico para 2010, en el presente addendum a dicho Informe el Banco de México da a conocer sus proyecciones macroeconómicas para los siguientes trimestres y presenta un análisis del balance de riesgos correspondiente.

La información dada a conocer con posterioridad a la publicación del Informe sobre la Inflación referido muestra una situación económica mundial caracterizada por una expansión generalizada de la actividad económica en las distintas regiones, una baja tasa de inflación global y una mejora adicional de las condiciones en los mercados financieros. No obstante, persisten riesgos importantes. En particular, la recuperación de la actividad económica no ha sido homogénea y sigue dependiendo en gran medida de políticas de estímulo macroeconómico y de apoyo al sistema financiero, especialmente en las economías avanzadas. A este respecto, conviene mencionar que las autoridades de las principales economías desarrolladas han venido señalando la importancia de mantener dichas medidas de apoyo por un periodo extendido para atenuar los riesgos asociados con la sostenibilidad de la expansión cíclica de sus economías. Ello ha propiciado que el bajo costo de acarrear posiciones en los mercados financieros se haya reflejado en una apreciación de diversos activos y de los tipos de cambio, sobre todo en las economías emergentes. La probable reversión de los flujos de capital al retirarse el estímulo monetario en los países avanzados, podría tener un impacto adverso de consideración en las economías emergentes, particularmente si esto ocurre de manera no anticipada.

Tal como se había previsto en el Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2009, la actividad económica nacional registró un punto de inflexión a principios del tercer trimestre del año en curso y, en consecuencia, en dicho periodo se observó un incremento del PIB desestacionalizado de 2.9 por ciento, en comparación con lo registrado en el trimestre previo. La evolución más reciente de otros indicadores oportunos de producción y de los componentes de la demanda agregada, así como de varios indicadores prospectivos y adelantados, es congruente con este cambio de tendencia y sugiere que la trayectoria creciente de la actividad económica del país se mantendrá en el cuarto trimestre del año.

Por su parte, la inflación general anual, entre septiembre y la primera quincena de noviembre de 2009, extendió la trayectoria descendente que ya venía exhibiendo desde el inicio del año. Asimismo, el proceso de desinflación siguió siendo de carácter general, presentándose en todos los subíndices que integran al INPC, así como en todas las regiones del país.

Con base en la información más reciente se prevé el siguiente escenario base para la economía de México:

Crecimiento: se anticipa que en 2009 el PIB habrá registrado una contracción de alrededor de 7 por ciento anual y para 2010 se espera un crecimiento de la economía entre 2.5 y 3.5 por ciento anual. Ambos pronósticos son congruentes con el escenario descrito en el Informe sobre la Inflación de Abril – Junio de 2009. Por su parte, ejercicios preliminares de carácter inercial indican que la economía podría registrar un crecimiento anual de entre 3 y 4 por ciento en 2011.

El crecimiento de la economía en 2010 se verá influido por diversos factores, dentro de los cuales destacan la reactivación económica global, así como los efectos del paquete económico para ese año sobre la producción y sobre los componentes privado y público de la demanda agregada. Se estima que el efecto total de dicho paquete sobre el crecimiento del PIB en 2010 sea de magnitud relativamente reducida. Ello, aunado a la mejoría en las perspectivas de crecimiento industrial en Estados Unidos, conduce a que no sea necesario modificar el escenario relativo al crecimiento de la economía en 2010 presentado en el Informe sobre la Inflación del segundo trimestre del año.

Las previsiones anteriores sugieren que, si bien la diferencia entre el producto observado y el potencial (es decir, la brecha del producto) tendería a irse desvaneciendo en los siguientes trimestres, como resultado del crecimiento esperado en los próximos dos años, ésta posiblemente continuará en terreno negativo durante 2010 y 2011. Esto refleja el hecho de que la brecha del producto alcanzó niveles muy importantes en 2009, los cuales tomará tiempo corregir plenamente. Ello implica que en la economía mexicana continuará existiendo cierta holgura conducente no nada más a que no se generen presiones inflacionarias por el lado de la demanda, sino también a mitigar el impacto sobre la inflación del programa económico.

Empleo: se prevé que para el cierre de 2009 se observe una pérdida acumulada de entre 325 mil y 425 mil trabajadores asegurados en el IMSS. Por otro lado, se espera que para 2010 se presente un incremento de entre 300 mil y 400 mil empleos formales. Esta tendencia creciente continuaría en 2011 como reflejo de las perspectivas de crecimiento para ese año.

Cuenta Corriente: para 2009 en su conjunto se estima que los déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente alcancen 0.9 y 0.8 por ciento del PIB, respectivamente (alrededor de 7.5 y 7 miles de millones de dólares, en el mismo orden). Por su parte, para 2010 se espera que el déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente sean de 1.3 y 1.1 por ciento del PIB, respectivamente (12.5 y 10.7 miles de millones de dólares, respectivamente).

Es importante hacer énfasis en que el déficit de la cuenta corriente proyectado para 2010 es de una magnitud relativamente reducida. En efecto, es posible esperar que el superávit de la cuenta de capital (a su vez reflejo, entre otros factores, de los flujos de inversión extranjera directa y de cartera esperados y del patrón y monto previsible de endeudamiento externo neto del sector público), supere dicho déficit. En este contexto, no se espera que existan problemas de financiamiento para la economía en 2010.

Es relevante mencionar que el escenario para 2010-2011 descrito se fundamenta en la expectativa de una recuperación gradual de la economía global y, en particular, de la de Estados Unidos, lo cual reforzaría el cambio de tendencia de la demanda externa y contribuiría a sustentar un mercado doméstico más dinámico. Sin embargo, es pertinente mencionar que este pronóstico no está exento de riesgos, sobre todo, a la baja. Entre ellos destacan los siguientes:

- Incertidumbre sobre la magnitud y rapidez de la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos.
- Desempeño futuro del sector automotriz en Estados Unidos y, en consecuencia, en México.
- El bajo crecimiento potencial de la economía mexicana.

Inflación: La trayectoria prevista para la inflación general anual durante los siguientes dos años se revisó al alza. Esta revisión considera un repunte de carácter temporal de la inflación general en 2010, estimándose que alcance su nivel máximo hacia el cuarto trimestre de ese año, al ubicarse en promedio en un intervalo de entre 4.75 y 5.25 por ciento. A partir del primer trimestre de 2011 empezaría a disminuir, para aproximarse a la meta de 3 por ciento en el último trimestre de 2011 (Cuadro 1). Se anticipa que este desempeño de la inflación responderá a:

- Un impacto de una sola vez sobre los precios derivado de las modificaciones tributarias aprobadas en el paquete fiscal. A este respecto, aún cuando la economía se encuentre en una situación de holgura, se espera que la mayor parte del impacto de los cambios en el sistema impositivo sobre los precios se concentre en el primer trimestre de 2010. Es pertinente recalcar que el efecto sobre la inflación sería temporal, revirtiéndose la mayor parte de éste en la primera parte de 2011.
- La expectativa de que durante el próximo año aumente la inflación de los precios de los bienes y servicios administrados. Ello, en

virtud de la brecha que registran actualmente con respecto a sus referencias externas los precios tanto de las gasolinas, como del gas licuado. Así, el pronóstico que se presenta en este addendum considera que durante 2010 el grupo de los bienes y servicios administrados tendrá una incidencia creciente sobre la inflación. Ello debido a que, a diferencia de 2009 en que los precios administrados se han mantenido sin cambio, se asumió que para 2010 estos precios registrarán aumentos. Ello contrasta con los supuestos de aumentos nulos en los precios administrados para el próximo año, que se utilizaron para construir el pronóstico de inflación que se publicó en el Informe sobre la Inflación Octubre – Diciembre 2008, y que continuaban vigentes hasta la publicación de este addendum.

Los aumentos que se proyectan para 2010 en los precios internos de los energéticos, en principio contribuirán a reducir la brecha con los correspondientes a sus referencias externas. Por tanto, se esperaría un menor ritmo de crecimiento de dichas cotizaciones durante 2011, lo que deberá contribuir al descenso de la inflación en ese año.

3. Un probable incremento en la tasa de variación del índice de precios de los bienes y servicios concertados. En particular, se han presentado indicios de que pueden registrarse durante 2010 aumentos en los precios que se determinan a nivel local, tal como los propuestos en el Paquete Presupuestario 2010 del Distrito Federal para la tarifa del metro y el cobro por derecho de suministro de agua. El impacto de éstos sobre los precios tendería a ser de una sola vez, por lo que es de carácter similar al asociado con los cambios tributarios del paquete fiscal. Así, se espera también que los efectos sobre la inflación de este factor se desvanezcan durante los primeros meses de 2011.
4. En contraste con lo anterior, la holgura que se espera prevalezca en la economía, sin duda, contribuirá a contrarrestar los efectos alcistas sobre la inflación de los tres factores señalados previamente.

Cuadro 1
Proyección Escenario Base de Inflación General Anual
Promedio trimestral en por ciento

Trimestre	Proyección		Proyección		Proyección Addendum	
	Informe Primer Trimestre 2009	Informe Segundo Trimestre 2009	Informe Segundo Trimestre 2009	Informe Segundo Trimestre 2009	al Informe Tercer Trimestre 2009	al Informe Tercer Trimestre 2009
2009-II	5.50 - 6.00	5.96 ^{1/}			5.96 ^{1/}	
2009-III	4.75 - 5.25	4.75 - 5.25			5.14 ^{1/}	
2009-IV	4.00 - 4.50	4.00 - 4.50			3.75 - 4.25	
2010-I	3.75 - 4.25	3.75 - 4.25			4.25 - 4.75	
2010-II	3.25 - 3.75	3.25 - 3.75			4.50 - 5.00	
2010-III	3.25 - 3.75	3.25 - 3.75			4.75 - 5.25	
2010-IV	3.00 - 3.50	3.00 - 3.50			4.75 - 5.25	
2011-I	3.00 - 3.50	3.00 - 3.50			4.50 - 5.00	
2011-II	-----	3.00 - 3.50			3.50 - 4.00	
2011-III	-----	-----			3.25 - 3.75	
2011-IV	-----	-----			2.75 - 3.25	

^{1/} Dato observado.

Se prevé que el efecto de los cambios tributarios sobre la inflación será relativamente reducido, siendo en contraste mayor el que se derive de los posibles cambios en la política de precios de los bienes y servicios administrados y de las actualizaciones anticipadas en las tarifas y derechos locales. Así, el factor dominante tanto en la revisión al alza del pronóstico de inflación general, como en su trayectoria creciente a lo largo de 2010, corresponde al cambio esperado en la política de determinación de los precios y tarifas de los bienes y servicios administrados.

En el caso de la inflación subyacente, es previsible que los cambios tributarios incluidos en el paquete fiscal incidan sobre su evolución, si bien los menores niveles de las cotizaciones internacionales de las materias primas con respecto a los niveles máximos que alcanzaron, en un entorno de mayor estabilidad cambiaria, contribuirán a atenuar las presiones sobre aquélla.

La trayectoria prevista para la inflación se había mantenido sin cambio desde el Informe sobre la Inflación correspondiente al primer trimestre de 2009 (Cuadro 1). Al respecto, cabe señalar que la tendencia a la baja que ha presentado la inflación durante el año se ha mantenido dentro de los intervalos proyectados. Inclusive, como se puede

apreciar del ejercicio de pronóstico que se presenta en esta ocasión, se estima que el cierre para 2009 de la inflación será menor al pronóstico que hasta ahora se encontraba vigente, situándose esta variable con una elevada probabilidad en diciembre por debajo de 4 por ciento. Claramente, ello hace suponer que bajo un escenario inercial, en el que se mantuviesen sin cambio tanto la estructura impositiva, como la política actual de precios de bienes y servicios administrados y concertados, la inflación continuaría mostrando una tendencia a la baja durante el siguiente año.

El pronóstico para la inflación enfrenta riesgos tanto al alza como a la baja, entre los que se encuentran:

- i) Una contaminación del proceso de formación de precios ante el repunte temporal de la inflación.
- ii) Un ritmo de ajuste distinto, ya sea mayor o menor, al que se anticipa en los precios de los bienes administrados.
- iii) Ajustes diferentes a los previstos en algunos precios y tarifas de bienes y servicios concertados.
- iv) Un traspaso distinto al que se estima podría tener la mayor carga tributaria sobre los precios al consumidor.
- v) Afectaciones climáticas que incidan en las condiciones de oferta de las frutas y verduras.
- vi) Mayor inflación a nivel global con relación a la que se prevé, fenómeno que incidiría particularmente en el proceso de desinflación que se anticipa para las mercancías.
- vii) Una recuperación de la actividad económica en México que resultase más lenta o de menor magnitud a la prevista, lo que podría conducir a una trayectoria de inflación menor a la proyectada.

Es evidente que el paquete fiscal recientemente aprobado incluye medidas que contribuyen al fortalecimiento estructural de las finanzas públicas. Lo mismo se puede decir de las modificaciones anticipadas en las políticas de precios y tarifas de los bienes y servicios administrados y concertados. Sin embargo, el que dichas medidas sean efectivas para elevar la recaudación, necesariamente implica que en su mayor parte también tengan un impacto sobre los precios al consumidor. En particular, se estima que tanto las modificaciones tributarias como los posibles ajustes a las políticas de precios y tarifas de los bienes y servicios concertados, impacten de una sola vez al Índice Nacional de Precios al Consumidor y que, por lo tanto, tengan un impacto transitorio sobre la inflación.

Por su parte, el cambio previsto en la política de precios de bienes y servicios administrados, en un contexto en el que las referencias internacionales de dichos productos se encuentran en niveles más elevados, también apoyan el fortalecimiento estructural de las finanzas públicas. Ello, a través de un menor subsidio en los precios de ciertos bienes y servicios. Estos ajustes presentan el beneficio adicional de reducir ciertas distorsiones a nivel microeconómico que, por lo general, propician una asignación ineficiente de recursos. No obstante, como se explicó, también se prevé que estas medidas propicien un aumento en la inflación. En este caso se prevé que el impacto sobre los precios al consumidor se experimente a lo largo del año de utilizarse una política donde los precios de los energéticos van registrando incrementos en un cierto número de centavos al mes.

Hasta ahora, en lo que va del año 2009, podría decirse que los elementos más importantes que han impactado a la inflación han sido, por un lado, los efectos de la depreciación cambiaria y, por el otro, las condiciones de lasitad que han prevalecido en la economía. En este contexto, el aumento previsto en la inflación, si bien transitorio, afecta el balance de riesgos que ésta enfrenta. En efecto, a pesar de que se espera que la holgura en la brecha de producto contribuya a atenuar el efecto sobre los precios al consumidor de las medidas tributarias y de los ajustes a los precios y tarifas públicos, para la autoridad monetaria será de fundamental importancia permanecer atenta a que no se contaminen otros precios. En este sentido, para que la inflación retome una tendencia a la baja conducente a la meta de inflación de 3 por ciento anual, es sumamente importante que las expectativas de inflación de mediano plazo estén bien ancladas en los siguientes trimestres. Ello permitirá que, una vez que el repunte previsto en la inflación se desvanezca, ésta muestre una fuerte disminución a principios de 2011, seguida de reducciones más moderadas en la segunda parte del año, hasta aproximarse a la meta de 3 por ciento anual hacia finales de ese año.