

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2009

Resumen

En el periodo octubre-diciembre de 2009 se fortaleció la recuperación global, si bien aún es incipiente en diversos países y vulnerable a nuevos choques. A esta reactivación han contribuido principalmente las políticas económicas expansionistas, así como la reducción paulatina de las dificultades en los sistemas financieros de los principales países industrializados.

A pesar de la expansión que han venido registrando la actividad económica y el volumen del comercio mundial, se espera que la recuperación del crecimiento en el corto plazo sea moderada ante la debilidad de la demanda interna en las economías avanzadas, misma que persistirá en la medida que: 1) los hogares en dichas economías continúen enfrentando una lenta mejoría de su ingreso, de su situación financiera y del empleo; 2) las empresas sigan operando con una elevada capacidad ociosa; y, 3) las condiciones crediticias permanezcan restringidas. Por todo ello, el cierre de la brecha de producto en estas economías pudiera tomar algunos años.

Después de varios meses de registrar cifras negativas la inflación en la mayoría de los países avanzados se tornó positiva durante el último trimestre de 2009, aunque se mantiene en niveles bajos. En las economías emergentes la elevación de precios fue relativamente moderada en este periodo, aunque con diferencias importantes entre países y registrándose cierto repunte de los precios en algunas de ellas. En los últimos tres meses del año la postura monetaria siguió siendo acomodaticia en prácticamente todos los casos, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Sin embargo, se observó en algunos países el inicio del proceso de retiro del estímulo monetario.

Los mercados financieros internacionales mostraron una mejora entre octubre y diciembre de 2009, continuando con la tendencia iniciada desde el segundo trimestre del año. No obstante, las condiciones que prevalecen en ellos aún no se normalizan por completo. En particular, los mercados financieros mundiales siguen siendo vulnerables a retrocesos en la recuperación económica global. Asimismo, el prolongado periodo de apoyo monetario pudiera conducir a que los precios de los activos no reflejen cabalmente las condiciones económicas fundamentales, elevando la probabilidad de una corrección abrupta una vez que se incrementen las tasas de interés en las economías avanzadas.

En efecto, las bajas tasas de interés en Estados Unidos y otros países avanzados, la expectativa de que se mantengan en niveles bajos por un periodo prolongado, así como la debilidad del dólar estadounidense, han permitido, en combinación con mejores perspectivas de crecimiento para la mayoría de los países emergentes, el resurgimiento del denominado "carry trade". Éste consiste básicamente en la búsqueda de mayores rendimientos con base en un financiamiento barato en monedas de los países avanzados. Estas operaciones han generado un incremento notable de flujos de capital hacia economías emergentes. Esta situación pudiera constituirse en un factor de riesgo e inestabilidad en el futuro, dando lugar a un escenario en donde los flujos de capitales se revirtieran repentinamente, cuando se materialice el retiro de las políticas de estímulo en las economías avanzadas.

En lo que se refiere a la actividad productiva en México, los indicadores más recientes confirman que, en el último trimestre del año, se mantuvo la tendencia creciente que inició durante el tercero. El repunte que registró la actividad productiva del país fue impulsado fundamentalmente por la reactivación de la economía global, lo cual ha conducido a una recuperación de las exportaciones

manufactureras, y a una gradual transmisión de este impulso hacia otros sectores de la economía, como lo son los servicios. Sin embargo, a diferencia del notable incremento de la demanda externa, indicadores disponibles de la demanda interna muestran todavía una mejoría incipiente. En general, la economía continúa operando en un contexto de holgura, por debajo de lo que se considera su potencial de crecimiento.

Durante el cuarto trimestre la inflación general anual continuó su trayectoria descendente iniciada a principios de 2009 resultando de 3.98 por ciento. Esto fue producto tanto del comportamiento del componente subyacente como del no subyacente. Dicha baja fue generalizada y resultado de la suma de aspectos propios de la fase por la que atraviesa la economía, de la absorción de perturbaciones de oferta que ocurrieron anteriormente, así como de las políticas de precios adoptadas por distintos órdenes de gobierno. Sin embargo, es pertinente señalar que el grado de inercia de la inflación subyacente en México continúa siendo alto.

En este entorno, en enero de 2010 la Junta de Gobierno del Banco de México mantuvo sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria en 4.5 por ciento.

El Banco de México prevé el siguiente escenario macroeconómico base para la economía de México:

Crecimiento: Se estima que en el último trimestre de 2009 la economía haya crecido por encima de 1 por ciento respecto al trimestre anterior con datos desestacionalizados (contracción en términos anuales menor al 3 por ciento). Con este resultado, para el año se calcula que la economía haya mostrado una caída anual inferior al 7 por ciento. Para 2010 y 2011 se prevén crecimientos anuales de la economía mexicana de entre 3.2 y 4.2 por ciento. Esta previsión está determinada, en buena medida, por la reactivación de la economía mundial y, en especial, por el repunte esperado en la actividad industrial de Estados Unidos. A pesar de la expansión prevista se anticipa que la actividad productiva permanezca por debajo de su nivel potencial y, por ende, que la brecha del producto se ubique en terreno negativo durante 2010 y 2011.

Empleo: De acuerdo con el repunte que mostró el número de trabajadores asegurados en el IMSS a finales de 2009, y con el crecimiento de la economía previsto para 2010, se estima que este año el empleo se incremente entre 350 mil y 450 mil personas. Asimismo, se calcula que la evolución de la actividad económica anticipada para 2011 podría conducir a un aumento de entre 500 mil y 600 mil empleos formales en ese año.

Cuenta Corriente: Tomando en consideración el déficit de la balanza comercial de 4.7 miles de millones de dólares (0.5 por ciento del PIB) observado en 2009, se estima para ese año que el déficit de la cuenta corriente haya sido de alrededor de 5.2 miles de millones de dólares (0.6 por ciento del PIB). Estos déficit reflejan el ajuste que registró el gasto interno durante 2009, lo cual condujo a una contracción importante en las importaciones de bienes y servicios. Para 2010 se espera que la balanza comercial y la cuenta corriente registren déficit mayores a los observados en 2009, si bien aún en niveles moderados (11.7 miles de millones de dólares, ó 1.2 por ciento del PIB, en ambos casos).

Por otro lado, no se anticipa que la economía enfrente problemas de financiamiento externo durante 2010. Esto se debe a la combinación de diferentes factores, entre los que destacan: 1) el relativamente reducido déficit esperado de la cuenta corriente; 2) el elevado nivel de reservas internacionales que se ha alcanzado; 3) el hecho de que el

Resumen

Gobierno Federal ha avanzado significativamente en cubrir sus necesidades de refinanciamiento para 2010; y 4) el flujo de financiamiento externo que se espera continúe, en la medida en que la economía global cobre dinamismo y mejoren las condiciones financieras internacionales.

No obstante, el escenario previsto no está exento de riesgos que, si bien no son inminentes, deben de ser considerados cuidadosamente. Entre éstos destacan:

- i) El efecto que pudiera tener el retiro de los estímulos fiscales y monetarios en los países avanzados sobre la aún endeble recuperación económica.
- ii) El eventual retiro del apoyo monetario pudiera conducir a una corrección abrupta en los precios de los activos y a una reversión repentina de los flujos de capital hacia las economías emergentes.
- iii) La consecución de tasas de crecimiento mundial más elevadas y sostenibles en el mediano y largo plazos requerirá de ajustes en la composición de la demanda mundial.

Inflación: El pronóstico para la inflación general anual en los siguientes dos años es el mismo al que se publicó en el Addendum al Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2009. Esta proyección considera un alza en la inflación general anual durante 2010. Ello obedece al efecto que tendrán en el INPC las modificaciones tributarias aprobadas por el H. Congreso de la Unión, a la realineación de los precios de los energéticos con sus referencias internacionales y a los aumentos de precios que determinan gobiernos locales, como es el caso de la tarifa del Metro en el Distrito Federal. El repunte esperado de la inflación en 2010 se anticipa sea de carácter temporal, que se manifieste como un cambio de una sola vez en el nivel de precios, y que se disipe a lo largo de 2011. Aun así, existe el riesgo de que se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación. Eso sucedería si se ven afectadas las expectativas para plazos mayores lo que, a su vez, podría afectar al proceso de formación de precios en la economía. A la fecha dichas expectativas se han mantenido relativamente estables y no hay indicios de presiones generalizadas sobre la inflación, aunque se mantienen por encima de la meta de inflación del 3 por ciento. Por supuesto, a esto también han contribuido las condiciones de holgura que prevalecen en la economía y los flujos de capital provenientes del exterior. Se espera que ambos factores sigan mostrando un comportamiento similar durante 2010.

Se estima que este incremento en la inflación general se revertirá durante 2011, situándose ésta cerca de la meta de 3 por ciento en el cuarto trimestre de dicho año (Cuadro 1). La trayectoria descendente que se espera exhiba la inflación durante 2011 se fundamenta, en lo principal, en tres elementos:

1. Las modificaciones tributarias típicamente tienen un impacto transitorio sobre la tasa de crecimiento de los precios. Así, si bien se espera que esto lleve a revisiones en los precios al consumidor durante la primera parte de este año, el efecto se desvanecerá del cálculo anual de la inflación en el mismo periodo del próximo año.
2. El congelamiento que se mantuvo prácticamente todo el año 2009 en los precios de las gasolinas en el interior del país y, la reducción en los precios del gas licuado, gas natural y tarifas eléctricas de alto consumo implicó un elevado costo fiscal. El reestablecimiento de la política de deslizamiento en los precios de los energéticos durante 2010 contribuirá a disminuir el referido costo fiscal. A su vez, en el año subsecuente (2011) la inflación anual del rubro de los bienes y servicios administrados no resentiría del efecto aritmético asociado al bajo nivel de comparación que genera una política para los precios de los energéticos con deslices nulos, como será el caso el presente año.
3. Los ajustes previstos para 2010 en los precios y derechos que determinan los gobiernos locales deben traducirse en un uso más eficiente de los recursos con que cuenta la economía. En la medida en que una parte importante de los ajustes se implemente durante este año el próximo podría observarse un menor ritmo de crecimiento en dichos precios.

Así, la evolución reciente que han presentado la inflación y la actividad económica, las perspectivas de esta última para los siguientes dos años y, finalmente, algunos ajustes que se realizaron a los supuestos que se utilizaron para construir el pronóstico de la inflación previo, arrojan una trayectoria de la inflación general anual para los siguientes ocho trimestres que se inscribe dentro de los intervalos que se publicaron en el referido Addendum al Informe sobre la Inflación Julio – Septiembre 2009.

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

| Trimestre | Proyección Addendum al Informe Tercer Trimestre 2009 | | Proyección Informe Cuarto Trimestre 2009 | |
|-----------|--|--------|--|---------------|
| | | | | |
| 2009-IV | 3.75 | - 4.25 | 3.98 | ^{1/} |
| 2010-I | 4.25 | - 4.75 | 4.25 | - 4.75 |
| 2010-II | 4.50 | - 5.00 | 4.50 | - 5.00 |
| 2010-III | 4.75 | - 5.25 | 4.75 | - 5.25 |
| 2010-IV | 4.75 | - 5.25 | 4.75 | - 5.25 |
| 2011-I | 4.50 | - 5.00 | 4.50 | - 5.00 |
| 2011-II | 3.50 | - 4.00 | 3.50 | - 4.00 |
| 2011-III | 3.25 | - 3.75 | 3.25 | - 3.75 |
| 2011-IV | 2.75 | - 3.25 | 2.75 | - 3.25 |

1/ Dato observado.

No obstante, la trayectoria prevista para la inflación general se encuentra sujeta a diversos riesgos, entre los que destacan:

- i) Un deterioro en las expectativas de inflación de largo plazo consecuencia del repunte de inflación que se anticipa.
- ii) Una magnitud distinta a la estimada en los ajustes previstos a las cotizaciones de los bienes y servicios administrados y concertados.
- iii) Traspaso a precios de las modificaciones tributarias que aprobó el H. Congreso de la Unión distinto del estimado.
- iv) Condiciones climatológicas que afecten la oferta de frutas y verduras.
- v) Una recuperación de la actividad económica a un ritmo distinto al que se anticipa sin duda incidiría en la trayectoria de la inflación.
- vi) Reversión de flujos de capital que incida adversamente sobre el tipo de cambio.

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 la formación de precios en México no se contamine. 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 de suma importancia que las expectativas de inflación de mediano y largo plazos permanezcan ancladas, así como que no existan otras indicaciones de presiones generalizadas sobre la inflación. Ello permitirá que, una vez que el repunte previsto en la inflación se desvanezca, ésta muestre una fuerte disminución a lo largo de 2011, hasta aproximarse a la meta de 3 por ciento hacia finales de ese año.

En adición a un banco central vigilante de la estabilidad de precios, la factibilidad de alcanzar una meta de inflación baja y estable, así como la eficiencia con la que se puede lograr, aumenta en la medida en que se cuente con una economía flexible, que responda con mayor celeridad ante condiciones internas y externas cambiantes. En particular, un mayor grado de competencia y de flexibilidad en los mercados internos evitan rigideces en los procesos de formación de precios. Asimismo, los arreglos institucionales que inciden sobre la productividad resultan de fundamental importancia para determinar las condiciones de oferta que rigen en la economía y, por ende, los costos de vida que enfrenta la población. Al considerar lo anterior, en adición a la posibilidad de que el crecimiento potencial de Estados Unidos se haya visto afectado y su recuperación pueda ser relativamente lenta -menguando la contribución de la demanda externa al dinamismo de la economía nacional-, realza la urgencia de retomar la agenda de reformas estructurales que impulsen el desarrollo de las fuentes internas de crecimiento.