

Informe sobre la Inflación

Octubre - Diciembre 2008

Resumen

La agudización de los problemas en los mercados financieros internacionales desde mediados de septiembre de 2008 tuvo fuertes repercusiones sobre la economía mundial en el cuarto trimestre de ese año.

Pese a la puesta en marcha de acciones orientadas a atenuar los efectos de la crisis financiera en diversas economías, la actividad económica global se debilitó sustancialmente en ese periodo. En este contexto, durante 2009 la economía mundial experimentará probablemente su debilitamiento más pronunciado en varias décadas.

La desaceleración de la actividad económica y la caída de los precios de los productos primarios permitieron aliviar las presiones inflacionarias a nivel global. La tasa de inflación de los países avanzados se redujo considerablemente y en muchas economías emergentes la inflación mostró una tendencia a la baja durante el trimestre. Se espera que las presiones inflacionarias tanto en economías avanzadas, como emergentes, disminuyan en 2009.

La quiebra de un importante banco de inversión estadounidense a finales del tercer trimestre de 2008 y la falta de claridad inicial sobre la utilización de los recursos de emergencia para apoyar al sistema financiero de ese país, propiciaron una pérdida generalizada de confianza en los mercados financieros internacionales. Esto impactó severamente tanto a países avanzados, como emergentes. Estos últimos vieron fuertemente afectados sus mercados accionarios, cambiarios y de deuda interna, así como su acceso a recursos del exterior. A diferencia de episodios previos de crisis financieras, la crisis actual es de naturaleza global, lo cual no tiene precedente histórico.

En respuesta a la crisis, durante el cuarto trimestre del año pasado, tanto en economías avanzadas como en emergentes, se pusieron en marcha medidas extraordinarias para mejorar el funcionamiento de los mercados financieros. El reto para las autoridades financieras es romper los vínculos de retroalimentación entre el deterioro del sector financiero, la consecuente restricción crediticia y el debilitamiento de la economía real.

En la medida en que se hizo evidente que las acciones de apoyo al sector financiero no eran suficientes para evitar los efectos adversos de los problemas financieros sobre el sector real, en varias economías se anunciaron paquetes de apoyos fiscales a hogares y a empresas con la finalidad de atenuar el impacto negativo de la crisis.

El deterioro e incertidumbre tanto en el orden financiero como en las perspectivas de la economía de Estados Unidos y del resto del mundo, han impactado adversamente a la economía de México y a sus mercados financieros. Ante este escenario, la desaceleración que venía presentando la economía mexicana durante 2008 se acentuó a finales del año, a la vez que los riesgos a la baja para el crecimiento económico de este año se han elevado de forma importante. En efecto, durante el cuarto trimestre de 2008 la actividad económica en el país continuó debilitándose. Además, en ese periodo se acentuó el deterioro de los indicadores de confianza y de clima de negocios. Así, con base en la información disponible se estima que en el cuarto trimestre el PIB haya registrado una reducción a tasa anual de alrededor de 1.0 por ciento.

Por su parte, el entorno global de mayor aversión al riesgo dio lugar a un fuerte incremento de la volatilidad en los mercados financieros en México durante el último trimestre de 2008. En este contexto, el Banco de México, en coordinación con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, implementó diversas acciones orientadas a preservar el buen funcionamiento de los mercados de capitales domésticos. De otra forma, los de por sí elevados costos asociados a la crisis financiera internacional pudieran potenciarse, lo que podría tener consecuencias muy perniciosas sobre la actividad económica en nuestro país.

Por lo que se refiere a la inflación general anual en México, en contraste con otros países, se confirmó una trayectoria alcista mayor a la anticipada durante el último trimestre de 2008. Ello se debe, en parte, a los continuos aumentos que sufrieron los precios de los energéticos, al incremento en los precios de los alimentos y al impacto sobre costos de la depreciación del tipo de cambio.

El escenario previsto hacia delante por el Banco de México para la economía mexicana es el siguiente:

Crecimiento: Se estima que en 2008 el PIB medido en pesos constantes haya crecido 1.5 por ciento y se prevé que en 2009 el PIB registre una caída de entre 0.8 y 1.8 por ciento.

Empleo: Al cierre de 2008 se observó una disminución anual de 37.5 miles de plazas de trabajo en el sector formal de la economía (número de trabajadores asegurados en el IMSS) y se estima que al cierre de 2009 este indicador podría presentar descensos anuales de entre 160 mil y 340 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: Se estima que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos haya resultado de alrededor de 1.4 por ciento del PIB en 2008, y se prevé que éste se sitúe entre 2.6 y 2.8 por ciento en 2009.

El escenario descrito refleja, por un lado, el debilitamiento significativo que han presentado en los últimos meses las perspectivas para la economía mexicana y, por otro, incorpora el efecto atenuante sobre la actividad económica de las políticas cuyo objetivo es estimular la demanda agregada que se están instrumentando. Cabe señalar que las menores perspectivas para la economía mexicana en 2009 obedecen, fundamentalmente, al severo deterioro que ha registrado el entorno externo.

Inflación: Se estima que a partir del primer trimestre de 2009, la inflación comience a disminuir para retomar una trayectoria decreciente durante los siguientes dos años. Cabe señalar que dicho pronóstico anticipa que la inflación general anual se ubique en un nivel menor a 4.0 por ciento en diciembre de 2009. Esta trayectoria se prevé con base en diversos factores, entre los que destacan, la etapa recesiva en la que se estima continuará la actividad económica mundial, al menos durante el primer semestre de 2009; la drástica disminución en los precios internacionales de las materias primas; la decisión del Gobierno Federal de congelar los precios de las gasolinas, de reducir en 10 por ciento el precio del gas LP y en 9 por ciento las tarifas eléctricas de baja tensión y comercial (para 2010 se supuso que estos precios no presenten incrementos); y, la reducción arancelaria anunciada por el Gobierno Federal que deberá coadyuvar a la trayectoria descendente de la inflación.

Pese a los factores mencionados, los niveles inflacionarios que alcanzaron algunos subíndices del INPC a finales de 2008, implican que la nueva trayectoria prevista para la inflación se ubique por arriba de la que se había dado a conocer en el Informe sobre la Inflación Julio - Septiembre 2008 (Cuadro 1).

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

Trimestre	Proyección		Proyección	
	Informe Tercer Trimestre 2008		Informe Cuarto Trimestre 2008	
2008-IV	5.50	- 6.00	6.18 ^{1/}	
2009-I	5.25	- 5.75	5.75	- 6.25
2009-II	4.50	- 5.00	5.25	- 5.75
2009-III	3.75	- 4.25	4.50	- 5.00
2009-IV	3.50	- 4.00	3.75	- 4.25
2010-I	3.50	- 4.00	3.75	- 4.25
2010-II	3.25	- 3.75	3.25	- 3.75
2010-III	3.25	- 3.75	3.25	- 3.75
2010-IV	-----	-----	3.00	- 3.50

1/ Dato observado.

La materialización de la trayectoria prevista para la inflación está sujeta a diversos riesgos, tanto al alza como a la baja, destacando:

- I. La fase cíclica por la que atraviesa la economía.
- II. Alto grado de incertidumbre sobre la trayectoria que pueden presentar las cotizaciones internacionales de diversas materias primas.
- III. La evolución de las cotizaciones domésticas de los granos en México no necesariamente responde a la de sus contrapartes externas, como se ha observado recientemente.
- IV. La posible trayectoria de los precios de las materias primas energéticas se encuentra sujeta a la evolución de la economía mundial y a posibles interrupciones en la producción ocasionadas por conflictos geopolíticos o eventos climáticos.
- V. El tipo de cambio se ha depreciado de manera importante, en un contexto donde la actividad económica se ha desacelerado considerablemente, lo que implica mayor incertidumbre respecto al posible traspaso del movimiento cambiario hacia los precios al consumidor.

El panorama descrito indica que, a nivel global, los componentes del balance de riesgos se han deteriorado más en lo que se refiere a la actividad económica que en lo tocante a la inflación. Nuestro país no ha sido la excepción. En consecuencia, la Junta de Gobierno del Banco de México redujo 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día en su decisión de enero.

Es evidente que la inestabilidad en los mercados financieros continúa siendo un factor de riesgo para la trayectoria inflacionaria. Por consiguiente, el Banco continuará vigilando estrechamente el balance de riesgos, y las acciones adicionales que decida la Junta de Gobierno en materia de política monetaria estarán condicionadas en que se vaya cumpliendo la trayectoria prevista de la inflación con miras al logro de la meta de 3 por ciento al final de 2010. Asimismo, dada la importancia del buen funcionamiento de los mercados financieros nacionales para la consecución de la estabilidad macroeconómica, la Junta del Instituto Central continuará atenta para asegurar su buen funcionamiento.

Es importante señalar que, en un contexto en el que la actividad económica global se encuentra en la fase baja del ciclo y, en consecuencia, en donde se espera una disminución importante en los niveles de la demanda externa que enfrenta el país, es natural que la política fiscal se torne más expansiva y que la política monetaria, dentro de la capacidad que le permite la evolución de la inflación, muestre un relajamiento, con el objeto de estimular la demanda agregada. De esta manera, se trata de amortiguar

parcialmente el efecto del entorno descrito sobre los niveles de la actividad productiva nacional.

Bajo condiciones como las actuales, se amplía el margen para aplicar este tipo de políticas. En efecto, la disminución esperada en los niveles de la demanda agregada, en combinación con los menores niveles de precios del gas LP y de la electricidad y el congelamiento de los precios de la gasolinas, conducen a aminorar las presiones inflacionarias. Esto, a su vez, permite que la política fiscal se vuelva más expansiva y da margen para que la monetaria pueda relajarse, sin que ello necesariamente ponga en riesgo la convergencia de la inflación hacia su meta.

Sin embargo, es importante destacar que políticas que tienen como objetivo estimular la demanda agregada, deben de llevarse a cabo siempre bajo el criterio de no poner en riesgo la salud de las finanzas públicas y de respetar las restricciones de financiamiento que enfrenta la economía. En el caso de nuestro país, el panorama asociado a sus fuentes de financiamiento en los siguientes años luce complicado. En primer lugar, en la medida en que la recesión en Estados Unidos sea más profunda y duradera, continuará la tendencia decreciente que han venido registrando la tasa de crecimiento de las exportaciones y las remesas. Segundo, la balanza comercial petrolera nacional ha venido mostrando un fuerte deterioro, de tal forma que en el cuarto trimestre de 2008 se tornó negativa. Finalmente, es evidente que la crítica situación por la que están atravesando las instituciones financieras a nivel global, sugiere condiciones mucho más astringentes de acceso a financiamiento tanto en los mercados internacionales de capitales como en los domésticos.

Por su parte, bajo las condiciones actuales, la eficacia de los diferentes canales de transmisión monetaria pudiera estar acotada. Por un lado, la astringencia financiera mundial, en combinación con la estructura de mercado que parece caracterizar al sector financiero nacional, implica que el estímulo a la oferta de crédito asociado a una reducción de la tasa de referencia pudiera ser reducido. Por otro, el efecto sobre la demanda de crédito de la misma también pudiera verse mermado ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento y empleo.

En suma, debe enfatizarse que los efectos sobre la actividad económica de políticas de índole macroeconómico que tratan de estimular a la demanda agregada son acotados, y que no es factible esperar que éstas conduzcan a un impulso permanente al crecimiento del PIB.

No obstante, es importante destacar que hoy en día México se encuentra en una mejor posición para enfrentar la crisis internacional actual. En efecto, la estabilidad macroeconómica se ha venido consolidando, resultado de muchos años de una conducción sana de las finanzas públicas, así como de una política monetaria enfocada a abatir la inflación. En particular, el marco institucional con base al cual se diseña la política macroeconómica se ha transformado en los últimos años en uno que está abocado a la estabilidad. Así, México muestra en la actualidad sus niveles de inflación más bajos en décadas, ha registrado equilibrios en las finanzas públicas, niveles relativamente reducidos de deuda pública a PIB por muchos años, un mejor perfil de vencimientos de ésta última, ha presentado sistemáticamente reducidos déficit en sus cuentas externas que han sido financiados sin problemas, así como elevados montos de inversión extranjera directa y niveles récord de reservas internacionales. Este entorno de estabilidad brinda una gran oportunidad para instrumentar políticas que conduzcan a un crecimiento sostenido de la economía, a través de un impulso decisivo a la modernización de su estructura legal y su regulación.