

# Informe sobre la Inflación

Enero - Marzo 2009

## Resumen

La economía mundial continuó en recesión durante los primeros meses de 2009. En general, se estima una fuerte caída del PIB global en el periodo enero-marzo de este año. El debilitamiento de la actividad económica ha sido más pronunciado en las economías avanzadas que en las emergentes. No obstante, un número cada vez mayor de éstas registran disminuciones de su producción.

Diversos indicadores sugieren que el ritmo de contracción de la actividad económica y el comercio global pudieran moderarse en el segundo semestre del año. Sin embargo, el panorama sigue siendo muy complicado, entre otros motivos debido a que persisten los vínculos de retroalimentación adversos entre los sectores real y financiero. Por ello, se anticipa que durante 2009 se registre una contracción de la economía mundial, y que en 2010 el crecimiento de ésta se ubique en niveles por debajo de su potencial.

Lo anterior, en combinación con precios de productos primarios en niveles muy por debajo de los observados en promedio durante 2008, ha permitido atenuar las presiones inflacionarias. Aunque esta tendencia ha sido generalizada, el ajuste de la inflación a la baja ha sido más gradual en las economías emergentes.

La situación en los mercados financieros internacionales mostró cierta mejoría a principios de 2009. En lo anterior influyeron las medidas implementadas a lo largo de 2008 para restablecer el funcionamiento de distintos segmentos del mercado y evitar el riesgo de un colapso sistémico. Además, durante el primer trimestre de 2009 se pusieron en marcha acciones adicionales, especialmente en Estados Unidos, orientadas a capitalizar a las instituciones financieras, aumentar la transparencia con la que operan, la compra de los activos en problemas en poder de los bancos y el restablecimiento de flujos adecuados de crédito a familias y empresas, entre otros objetivos, que también contribuyeron a aliviar la incertidumbre. Asimismo, los esfuerzos de cooperación internacional llevados a cabo en el contexto del G20 a principios de 2009 coadyuvaron al logro de este objetivo.

No obstante, los mercados financieros continuaron siendo afectados por tensiones de consideración. En particular las dificultades que aquejan al sistema financiero no han sido resueltas y, a pesar de las medidas implementadas, el retorno a una situación de normalidad parece todavía lejano. En este contexto, el crédito al sector privado en los países avanzados se ha visto afectado y los flujos de financiamiento externo a las economías emergentes se han reducido considerablemente.

En los primeros dos meses del año se observó un marcado deterioro en los mercados financieros de las economías emergentes. Así, los tipos de cambio de muchas de éstas registraron depreciaciones importantes y un sustancial aumento en su volatilidad. Además, se observó una elevación significativa en sus diferenciales de deuda soberana y privada, y una mayor astringencia en sus condiciones de acceso al financiamiento externo. Sin embargo, a partir de marzo se ha registrado, en general, cierta mejoría. Ello ha dado lugar a una apreciación de sus tipos de cambio, reducciones de los diferenciales sobre la deuda soberana y mejores condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales. No obstante lo anterior, la disponibilidad de recursos externos para estas economías se mantiene muy reducida. Bajo estas condiciones, la necesidad de mantener incentivos adecuados para el ingreso de capital externo y evitar ajustes desordenados de sus tipos de cambio, ha limitado los márgenes de maniobra para la implementación de políticas contracíclicas en un número significativo de países de este grupo.

En este contexto, durante los primeros meses del año y sobre todo en virtud del desplome del precio del petróleo, de la preocupación sobre la situación de la seguridad en el país y de las condiciones de astringencia que prevalecen en los mercados de capitales, se generó un alto grado de incertidumbre con respecto al monto de recursos que estaría disponible para financiar el déficit en cuenta corriente esperado para el año, y al posible impacto que ello podría tener sobre el nivel de reservas internacionales mantenido en el Instituto Central. Esta situación dio lugar a nerviosismo en los mercados, conduciendo a una fuerte depreciación acompañada de una gran volatilidad del peso y a que diversos indicadores del riesgo soberano de México repuntaran de manera importante.

Ante ello, la Comisión de Cambios realizó un análisis del comportamiento esperado para el año de la balanza de pagos, donde se concluye que para 2009 México no enfrentará problemas para el financiamiento del déficit estimado de la cuenta corriente. Las razones de ello es que se anticipa que el incremento del déficit en dicha cuenta durante 2009 con respecto al de 2008 sea ampliamente financiado por los recursos derivados de la cobertura petrolera, así como por un mayor financiamiento de largo plazo del sector público con diversas instituciones financieras internacionales. Asimismo, la referida Comisión consideró oportuno establecer un mecanismo para garantizar que una parte significativa de la acumulación proyectada de reservas internacionales durante 2009 se venda en el mercado cambiario, entre otros elementos, subastando 100 millones de dólares diarios a partir del 9 de marzo y hasta el 8 de junio, con el fin de promover condiciones ordenadas en el mercado cambiario.

Por otro lado, como parte fundamental del conjunto de acciones encaminadas a propiciar condiciones ordenadas en el mercado cambiario, se activó con el Fondo Monetario Internacional como medida precautoria la "Línea de Crédito Flexible", y se llevó a cabo una primera subasta de créditos en dólares entre instituciones financieras en México con recursos provenientes del mecanismo de intercambio temporal de divisas (conocido como "línea swap") establecido con la Reserva Federal de Estados Unidos.

Estas acciones han contribuido a propiciar un clima de mayor estabilidad en el mercado cambiario y, en general, en los mercados financieros domésticos.

El entorno global desfavorable durante el primer trimestre de 2009 se vio reflejado en la actividad económica en México. Así, la mayoría de las cifras de demanda y de actividad productiva domésticas sugieren que, en el trimestre que se reporta, la economía mexicana registró una caída considerable en sus niveles de actividad. En este contexto, con base en la información disponible se estima que el PIB haya registrado una caída de entre 7 y 8 por ciento a tasa anual en los primeros tres meses de 2009.

Por lo que se refiere a la evolución de la inflación, su trayectoria a la baja durante los primeros tres meses del año estuvo influida, principalmente, por la evolución de los precios de los genéricos incluidos en el grupo de los bienes y servicios administrados. Sin embargo, el indicador de inflación subyacente aún no ha mostrado un punto de inflexión. En particular, la inflación subyacente de las mercancías mostró un incremento, posiblemente reflejando la fuerte depreciación que ha registrado el tipo de cambio. No obstante, la inflación subyacente de los servicios ha empezado a mostrar con mayor claridad una tendencia decreciente.

El escenario base que se prevé para la economía mexicana por el Banco de México es el siguiente:

**Crecimiento:** Se espera que en 2009 el PIB de México registre una contracción de entre 3.8 y 4.8 por ciento a tasa anual y para 2010, se estima que el PIB podría expandirse entre 1.5 y 2.5 por ciento anual.

**Empleo:** Se anticipa que, al cierre de 2009, el número de trabajadores asegurados en el IMSS presente un descenso anual de entre 350 mil y 450 mil. Para 2010, se estima una recuperación de entre 200 y 300 mil empleos en el sector formal de la economía.

**Cuenta Corriente:** Se prevé que el déficit de la cuenta corriente se sitúe en 2.2 y 2.3 por ciento del PIB (20.4 y 23.7 mil millones de dólares) en 2009 y 2010, respectivamente.

Para definir estas perspectivas de crecimiento, es importante reconocer que, en buena medida, la evolución reciente de la actividad productiva en México parecería estar respondiendo fundamentalmente a factores globales. Teniendo en consideración, la fuerte sincronización de México con el ciclo económico en Estados Unidos y el hecho de que la incertidumbre respecto a la fuentes de financiamiento para la economía mexicana se ha tendido a reducir en las últimas semanas, podría esperarse que, en la segunda mitad de 2009, la actividad económica en México muestre un desempeño más favorable que lo observado en los primeros meses del año.

Sin embargo, se considera que siguen existiendo riesgos a la baja en torno al escenario base. Por un lado, el marco macroeconómico descrito parte del supuesto de que, en el segundo semestre de 2009, el entorno económico mundial, y el de Estados Unidos en particular, presentarán una modesta mejoría. Por el otro, un factor adicional de riesgo para el escenario previsto en este Informe, que puede afectar sobre todo los niveles de actividad productiva en el segundo trimestre del año, es el brote de influenza porcina observado a finales de abril.

**Inflación:** La trayectoria estimada para la inflación se determinó por dos factores principales: primero, el traspaso de la depreciación cambiaría a los precios al consumidor de las mercancías y, segundo, el efecto de las condiciones recesivas que enfrenta la economía sobre el proceso de formación de precios. Al respecto, se considera que es factible que la mayor parte del traspaso a precios de la depreciación cambiaría ya se haya materializado, aunque no se descarta el hecho de que en los siguientes meses dicho proceso pudiera continuar en el caso de algunos productos. Evidentemente, el referido traspaso se verá atenuado por la apreciación y la mayor estabilidad que ha mostrado la paridad cambiaría en las últimas semanas. Por otra parte, se anticipa que las condiciones recesivas se vayan reflejando gradualmente con mayor intensidad en el proceso de formación de precios en el sector servicios, posiblemente induciendo una mayor caída en su inflación. En balance, en los siguientes meses se espera que la inflación de mercancías supere a la de los servicios, pero que la evolución de ambas implique una tendencia decreciente de la inflación general a partir de mayo del presente año y converja hacia su meta a finales de 2010.

Con base en estas consideraciones, el pronóstico para la inflación general anual presenta algunas modificaciones respecto al dado a conocer en el Informe sobre la Inflación anterior. En la nueva trayectoria prevista, se considera una revisión de 25 puntos base al alza en la proyección de la inflación general anual promedio del segundo al cuarto trimestres de 2009, manteniendo sin cambio el pronóstico para 2010, de tal forma que se espera que ésta converja hacia su meta a finales de ese año (Cuadro 1).

Dicha revisión obedece a que, en fechas recientes, a pesar del deterioro observado en los indicadores de actividad económica, la inflación subyacente ha mantenido una trayectoria alcista que pudiera estar asociada al impacto que sobre la estructura de costos de producción ha tenido la depreciación cambiaría. Adicionalmente, al interior del componente no subyacente se presentó un considerable aumento en las cotizaciones de algunas hortalizas, destacando el jitomate, así como la terminación de una oferta de tiempo aire en la telefonía móvil.

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

Trimestre	Proyección		Proyección	
	Informe Cuarto Trimestre 2008		Informe Primer Trimestre 2009	
2009-I	5.75	- 6.25	6.18 <sup>1/</sup>	
2009-II	5.25	- 5.75	5.50	- 6.00
2009-III	4.50	- 5.00	4.75	- 5.25
2009-IV	3.75	- 4.25	4.00	- 4.50
2010-I	3.75	- 4.25	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	3.00	- 3.50
2011-I	-----		3.00	- 3.50

<sup>1/</sup> Dato observado.

A pesar de que se espera que la inflación muestre una tendencia a la baja en los siguientes meses, dicha previsión no está exenta de riesgos. Entre éstos conviene destacar los siguientes riesgos al alza

- I. Hasta ahora, a pesar de las condiciones recesivas, la inflación ha caído más lento que lo previsto.
- II. La depreciación registrada por el tipo de cambio ha tenido un efecto alcista en los costos de operación de las empresas. A pesar de los factores atenuantes previamente señalados, no puede descartarse que este proceso se extienda por un tiempo más.
- III. No se pueden descartar presiones al alza en los precios internacionales de las materias primas alimenticias.

Por otra parte, es claro que también está presente el riesgo de que la recesión sea mayor o más duradera que lo estimado actualmente y que, en consecuencia, la inflación se reduzca más rápido que lo previsto en el pronóstico. Ello podría cobrar especial relevancia en el entorno actual en que se enfrenta el problema de la influenza porcina.

Ante el importante deterioro que en los últimos meses se ha venido observando en el panorama para la actividad económica en México, la Junta de Gobierno del Instituto Central ha relajado la postura de política monetaria de manera preventiva, disminuyendo el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día en 225 puntos base entre enero y abril de 2009. Teniendo en consideración los diferentes elementos del balance de riesgos, la Junta de Gobierno continuará vigilando estrechamente el balance de riesgos, de manera que sus acciones de política monetaria sean congruentes tanto con la situación económica, como con la trayectoria esperada para la inflación y el logro de la meta del 3 por ciento al final de 2010.

Finalmente, se prevé que el proceso de recuperación global converja a un equilibrio en el cual el crecimiento potencial de diversas economías, entre ellas Estados Unidos, será menor a lo observado en el pasado reciente. Tomando en cuenta que ese país es el mercado principal de las exportaciones mexicanas, lo anterior podría conducir a que nuestra economía enfrente en el futuro un mercado externo menos dinámico que en los años previos a la crisis. En este contexto, el reto fundamental es adecuar el marco legal, regulativo y de incentivos del país, para poder incrementar la productividad y así alcanzar mejores perspectivas de crecimiento en el mediano plazo a través de un mayor impulso al mercado doméstico.

**Aclaración:** En los últimos días ha aparecido un brote de influenza porcina en nuestro país. Dado lo reciente de este evento, no es posible saber cuáles serán su duración e intensidad, por lo que tampoco se puede prever cuáles serán sus efectos sobre variables como la inflación, el crecimiento y el tipo de cambio. En consecuencia, las previsiones y las proyecciones que se presentan en este Informe no consideran dicha situación.