

Informe sobre la Inflación

Julio - Septiembre 2008

Resumen

La economía mundial ha sido impactada durante el tercer trimestre y principios del cuarto por una crisis financiera de magnitudes no vistas desde la década de los treinta. La crisis ha afectado tanto al funcionamiento de los mercados financieros como a la actividad económica a nivel global. En Estados Unidos, el ritmo de crecimiento del PIB parece haber mostrado una desaceleración significativa y la producción pudiera haberse incluso contraído en el tercer trimestre. Asimismo, la información oportuna sugiere que las economías de la zona del euro y de Japón, que se habían contraído en el segundo trimestre del año, siguieron mostrando debilidad en el periodo julio-septiembre. En los países emergentes también se observaron visos de desaceleración en ese lapso, aunque en algunos de ellos el crecimiento se mantuvo elevado.

La inflación mundial continuó en niveles altos durante el tercer trimestre. Sin embargo, la menor actividad económica global y el descenso de las cotizaciones internacionales del petróleo y otras materias primas permitió aliviar las presiones inflacionarias, sobre todo en los países avanzados. Por su parte, en diversas economías emergentes continuaron observándose presiones al alza sobre los precios, debido en buena medida al crecimiento todavía relativamente dinámico de la demanda interna, a un menor grado de "anclaje" de las expectativas inflacionarias, y a un traspaso más lento de las bajas en los precios de las materias primas, asociado muy posiblemente al menor grado de competencia en las industrias de estos países. No obstante, en varios de ellos comenzó a registrarse una moderación de las expectativas sobre la inflación general.

Los problemas en los mercados financieros internacionales se agravaron en el tercer trimestre y principios del cuarto, como resultado de las dudas sobre la solvencia de las agencias hipotecarias con apoyo gubernamental en Estados Unidos, y las dificultades enfrentadas por los bancos de inversión y algunas compañías aseguradoras de dicho país, así como ante el empeoramiento de los problemas en instituciones financieras europeas y de otras regiones. En este contexto, se observó un deterioro generalizado de la confianza, un fuerte aumento en la aversión al riesgo y un incremento considerable en la volatilidad de las principales variables financieras.

Esto obedeció, en buena medida, a que los quebrantos observados en muchos bancos dieron lugar a un incremento sustancial en la percepción de riesgo de contraparte en el mercado interbancario. En efecto, como es bien sabido, parte de la actividad diaria de los bancos es prestarse entre sí. Al incrementarse la incertidumbre sobre la salud financiera de sus contrapartes en el mercado diario de fondeo interbancario, las instituciones financieras reaccionaron mostrando gran renuencia a seguirles otorgando crédito. Este fenómeno se ha expandido de manera importante y ha conducido a un entorno generalizado de astringencia crediticia. Debe resaltarse que el proceso anterior estuvo muy influido por la opacidad que

existió respecto a la exposición de las instituciones financieras a productos considerados de alto riesgo. Concretamente, los balances financieros de las instituciones no reflejaban cabalmente la exposición al riesgo en que dichas instituciones estaban incurriendo, creando desconfianza sobre el estado real de éstas. Esta falta de transparencia, así como la tolerancia que mostraron los esquemas de regulación y supervisión al respecto, se encuentran entre los factores explicativos del estallido de la crisis.

Desde una perspectiva general, la volatilidad que han observado los mercados financieros internacionales ha reflejado la necesidad de que se lleve a cabo de manera global un importante proceso de desapalancamiento, que permita reducir los niveles de endeudamiento en la economía mundial a una posición sostenible. Esto último fue resultado en buena medida de cambios en los procesos de originación y distribución de riesgos en los mercados internacionales, en el contexto de una regulación y supervisión financiera que no se ajustaron ante circunstancias cambiantes. La contrapartida del referido proceso será una considerable disminución de la tasa de expansión del gasto a nivel global. De aquí se deriva el deterioro sobre las perspectivas de la economía mundial.

Las autoridades estadounidenses y de otros países avanzados han venido respondiendo a esta situación mediante la implementación o anuncio de medidas que incluyen la canalización de capital a algunas instituciones financieras, la compra de cartera bancaria en problemas y esfuerzos coordinados para la provisión de liquidez, disminución de las tasas de interés de referencia, inyección de capital a bancos y apoyo al crédito interbancario, entre otras acciones. No obstante las medidas implementadas, hasta finales de octubre la incertidumbre en los mercados financieros persistía.

En este contexto, el endurecimiento de las condiciones financieras ha continuado. Además, el deterioro en la percepción de riesgo ha dado lugar a una caída generalizada en la demanda de activos de economías emergentes. En consecuencia, se han observado en estas economías aumentos importantes de los diferenciales de riesgo de sus emisiones de bonos, caídas en sus bolsas de valores y depreciaciones considerables de sus tipos de cambio, todo ello acompañado de un incremento importante en la volatilidad.

La evolución que han registrado los mercados financieros internacionales, particularmente durante septiembre y octubre, conjuntamente con el deterioro e incertidumbre acerca de las perspectivas de la economía mundial y, específicamente, de las correspondientes a Estados Unidos, han generado un escenario que está impactando adversamente la economía de México a través de varios canales. Por una parte, es previsible que el debilitamiento de la actividad económica mundial repercuta en una menor expansión de las exportaciones manufactureras, caídas en los ingresos por remesas familiares, y una disminución en la demanda por energéticos

que se traduzca en mermas de los ingresos que obtiene el país por las exportaciones netas de los productos petroleros. Por la otra, las mayores dificultades que enfrentan, y muy posiblemente continúen enfrentando durante los siguientes trimestres, tanto las empresas como los hogares para acceder al crédito propician un menor gasto en la economía mexicana.

La inflación general anual en México se elevó durante el tercer trimestre de 2008, de acuerdo con las previsiones señaladas en el Informe anterior. El aumento en este indicador fue producto de una mayor incidencia tanto del componente subyacente, como del no subyacente. Cabe señalar que la elevación de la contribución del segundo componente se debió, en lo principal, a tres factores: primero, una aceleración en el ritmo de ajuste a los precios de la gasolina y del gas licuado; segundo, revisiones a las tarifas del transporte público en diversas localidades del país; y, tercero, alzas en las cotizaciones de los productos pecuarios.

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

Crecimiento: Se estima que en 2008 el crecimiento del PIB en términos reales resulte de alrededor de 2 por ciento; y que para 2009 éste se sitúe entre 0.5 y 1.5 por ciento.

Empleo: Se anticipa que la generación de empleo en el sector formal (número de trabajadores asegurados en el IMSS) sea cercana a 230 mil plazas al cierre de 2008 y que se ubique entre 150 y 250 mil plazas al cierre de 2009.

Cuenta Corriente: Se prevé que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sea de alrededor de 1.4 por ciento del PIB en 2008, y que se sitúe entre 1.6 y 2.0 por ciento en 2009.

El escenario macroeconómico descrito se encuentra condicionado a las proyecciones que actualmente se tienen sobre la economía de Estados Unidos y de los mercados financieros internacionales. No obstante, la incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial, así como la volatilidad que prevalece en los mercados financieros internacionales, implican que los riesgos de deterioro para la actividad económica en México se han acrecentado.

Inflación: El panorama para la inflación en México para los siguientes trimestres no se ha modificado con relación a la proyección que se publicó en el Informe previo (Cuadro 1). Ello obedece a que los factores con un posible impacto al alza sobre la inflación se compensan con otros que operan en sentido inverso. Destacan entre los primeros la depreciación cambiaria que se registró en octubre y el mayor ritmo de actualización de los precios de los bienes y servicios administrados y concertados. Entre los segundos sobresale la reducción en las cotizaciones de diversas materias primas, y la perspectiva de un menor ritmo de actividad económica.

La proyección sobre la evolución de la inflación se encuentra sujeta a diversos riesgos, entre los que destacan los siguientes:

- I. En la medida en que la depreciación cambiaria sea percibida por los agentes económicos como permanente, sería de esperarse que, eventualmente, ésta tuviera mayores efectos sobre los precios. Sin embargo, la magnitud y velocidad del traspaso de dicho choque sobre

los precios al consumidor están sujetas a un elevado grado de incertidumbre.

- II. A pesar de que en los últimos meses se ha registrado una caída en los precios de las materias primas, estos productos básicos han registrado una elevada volatilidad, en respuesta a factores tanto de oferta como de demanda.
- III. Persiste la incertidumbre sobre la magnitud y velocidad del traspaso del incremento en la carga fiscal sobre los precios.

Por otra parte, la fase cíclica por la que atraviesa la economía mexicana se constituye como un importante atenuante ante las presiones y los riesgos que actualmente enfrenta la inflación.

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

Trimestre	Proyección		Proyección	
	Informe Segundo Trimestre 2008		Informe Tercer Trimestre 2008	
2008-II	4.92 ^{1/}		4.92 ^{1/}	
2008-III	5.25	5.75	5.48 ^{1/}	
2008-IV	5.50	6.00	5.50	6.00
2009-I	5.25	5.75	5.25	5.75
2009-II	4.50	5.00	4.50	5.00
2009-III	3.75	4.25	3.75	4.25
2009-IV	3.50	4.00	3.50	4.00
2010-I	3.50	4.00	3.50	4.00
2010-II	3.25	3.75	3.25	3.75
2010-III	-----		3.25	3.75

^{1/} Dato observado.

El Banco de México tiene entre sus objetivos, plasmados en el artículo 2º de su Ley, promover el sano desarrollo del sistema financiero. En la situación actual en la que se presenta una crisis financiera global de magnitudes no vistas desde hace varias décadas, el que nuestra economía esté integrada financieramente con el resto del mundo ha implicado que parte de la volatilidad observada en los mercados financieros internacionales se haya traducido en volatilidad en nuestros propios mercados financieros. En este contexto, las acciones del Banco de México se han dirigido a propiciar un funcionamiento ordenado de los mercados. En efecto, diversas medidas tomadas por el Instituto Central y otras autoridades financieras en las últimas semanas han estado dirigidas a apoyar la liquidez de las instituciones financieras en México. Por su parte, las acciones tomadas por la Comisión de Cambios, con base en el artículo 18 de la referida Ley, se orientaron a aminorar la fuerte volatilidad observada en el mercado cambiario, que puede transformarse en un elemento negativo tanto para la actividad económica, como para la estabilidad de precios.

Es importante señalar que el buen funcionamiento del sistema financiero resulta necesario para el sano desarrollo de la economía, a la vez que favorece un entorno propicio para la consecución de la estabilidad de precios. Por consiguiente, ante la incertidumbre que caracteriza la coyuntura actual, la Junta de Gobierno del Banco de México continuará atenta al desempeño de los mercados financieros, así como a su impacto sobre la actividad económica, y a los factores que pudiesen incidir sobre la trayectoria prevista para la inflación en relación con su convergencia hacia la meta de 3 por ciento.