

Informe sobre la Inflación

Abril - Junio 2009

Resumen

Durante el segundo trimestre del presente año, la economía mundial continuó inmersa en una fase recesiva. La información oportuna sugiere que la actividad económica global se mantuvo muy débil en dicho lapso. No obstante, en varias economías surgieron indicios ya sea de una moderación del ritmo de contracción, o bien de cierta mejoría de la tasa de expansión. En particular, en Estados Unidos, la actividad económica parece haber continuado disminuyendo en dicho periodo, pero a un ritmo considerablemente menor que en los dos trimestres previos. Por su parte, en las economías emergentes se vislumbraron indicios de recuperación en el periodo abril-junio.

Ante la ampliación generalizada de las brechas del producto, durante este periodo continuaron las presiones a la baja sobre la inflación global. A pesar de que en un elevado número de países avanzados la inflación general anual al consumidor fue sumamente baja o incluso negativa, persiste la preocupación de que las políticas de estímulo monetario y fiscal implementadas para apoyar la recuperación económica pudieran resultar en presiones inflacionarias más adelante, de no ponerse en marcha de manera oportuna medidas para revertirlas. En la mayor parte de las economías emergentes también disminuyó la inflación en este periodo, aunque a un ritmo más moderado. Ello debido, en algunos casos, al efecto adverso de la depreciación de sus monedas sobre el proceso de formación de precios. Por lo demás, la implementación de políticas fiscales expansivas en un contexto de instituciones fiscales relativamente más débiles en estas economías, es un factor que les ha restado márgenes de maniobra, ya que podría tener efectos sobre sus perspectivas de inflación de mediano plazo.

Como es bien sabido, el restablecimiento de un funcionamiento ordenado de los mercados financieros es una condición necesaria para que la actividad económica a nivel global muestre una recuperación sostenida y generalizada. Al respecto, conviene señalar que si bien las condiciones financieras todavía no han regresado a la normalidad, la situación en los mercados financieros internacionales mejoró de manera significativa en el segundo trimestre del año. En esta recuperación han sido fundamentales los programas de apoyo implementados por las autoridades de economías avanzadas y emergentes desde finales del año pasado.

Durante el segundo trimestre de 2009, la tendencia negativa de la actividad productiva que se venía observando desde los meses previos en la economía mexicana, producto de la contracción de la demanda externa y de su transmisión al mercado doméstico, se vio exacerbada por otros eventos cuyo impacto sobre la actividad económica se estima será temporal. Dentro de éstos destacan: primero, el efecto del brote de influenza A(H1N1) sobre los niveles de producción de actividades consideradas de alto riesgo de contagio (restaurantes, hoteles, esparcimiento, comercio al menudeo, entre otras); segundo, el paro de actividades en las plantas automotrices de dos empresas armadoras cuyas matrices en Estados Unidos iniciaron un proceso de concurso mercantil; y, tercero, el efecto de la Semana Santa sobre los niveles de actividad productiva en abril. A pesar de lo anterior, las perspectivas de una gradual recuperación de la economía estadounidense durante la segunda mitad de 2009 sugieren que la economía mexicana podría empezar a registrar un cambio de tendencia a partir del tercer trimestre de 2009. Esta percepción se ha visto reflejada en la evolución positiva que han mostrado recientemente diversos indicadores de opinión. Por supuesto, a esto también contribuiría el eventual desvanecimiento de los choques temporales que afectaron negativamente a la actividad durante el segundo trimestre del año.

La crisis financiera global ha puesto en evidencia debilidades y fortalezas de la economía mexicana. Como se muestra en este Informe, la contracción de nuestra economía ante la recesión mundial ha sido muy severa y, en particular, mayor a la registrada por muchos otros países. Al margen de la contribución que a ello tuvieron los eventos temporales a los que se ha hecho referencia y que afectaron a la actividad durante el segundo trimestre, esta situación también refleja, entre otros factores: i) la elevada dependencia de México del ciclo económico de EEUU; ii) un deterioro en los niveles de confianza de los inversionistas derivado de un importante estrechamiento de los márgenes de maniobra de las finanzas públicas, ante las caídas tanto del precio internacional del crudo con respecto a los niveles que alcanzó el año pasado, como del volumen de producción doméstico de este energético; iii) la baja flexibilidad que México exhibe para reubicar eficientemente sus factores productivos; y, iv) la falta de mayores incentivos para la adopción de tecnologías de punta y de prácticas de trabajo más eficientes. No obstante, también es relevante enfatizar que México ha demostrado tener un importante grado de capacidad para resistir los efectos de la crisis económica global. En particular, la estrategia macroeconómica adoptada en los últimos años evita el tipo de acumulación de desequilibrios que, en el pasado, irremediablemente conducían a crisis financieras y en balanza de pagos.

La evolución de la inflación continuó exhibiendo una trayectoria descendente durante el segundo trimestre de 2009. A lo anterior contribuyó tanto la inflación subyacente, como la no subyacente. El comportamiento de la primera fue influido principalmente por las bajas en las tasas de variación anual de los precios del subíndice de los servicios, dada la pronunciada caída en la actividad económica y, en alguna medida, la contingencia sanitaria, la cual contrajo la demanda por servicios asociados al turismo y a la alimentación. No obstante, la caída de la inflación de los servicios fue compensada parcialmente por el incremento que presentó la inflación de las mercancías. Así, la evolución de ambos subíndices ha reflejado un incremento en el precio relativo de las mercancías respecto del de los servicios, lo que se deriva de la depreciación del tipo de cambio real que se ha registrado. Por lo que toca a la inflación no subyacente, la reducción que se observó durante el periodo de análisis fue consecuencia, en lo principal, del menor ritmo de crecimiento que se observó en los precios del grupo de los bienes y servicios administrados y concertados.

Teniendo en consideración la información analizada en el Informe, se prevé el siguiente escenario base para la economía de México:

Crecimiento: para 2009, se espera que el PIB registre una contracción de entre 6.5 y 7.5 por ciento a tasa anual y para 2010, se estima que el PIB podría crecer entre 2.5 y 3.5 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 635 mil y 735 mil personas. Para 2010, se estima una recuperación de entre 200 y 300 mil empleos en el sector formal de la economía.

Cuenta Corriente: se proyectan déficit de la cuenta corriente de 1.5 y 1.7 por ciento del PIB en 2009 y 2010, respectivamente.

Las perspectivas relativas al crecimiento de la economía mexicana para el resto de 2009 y para 2010 toman en consideración la expectativa de una gradual recuperación de la economía estadounidense a partir de la segunda mitad de 2009, y la disipación de los choques temporales que condujeron a una mayor caída de la actividad productiva en el segundo trimestre. Lo anterior sugiere que la economía mexicana podría empezar a registrar un cambio de

Resumen

tendencia en sus niveles de actividad a partir del tercer trimestre de 2009.

No obstante lo anterior, es importante señalar que el escenario previsto para la actividad económica continúa enfrentando riesgos a la baja, entre los que destacan:

- El escenario planteado descansa de manera fundamental en el supuesto de que, en el segundo semestre de 2009, el entorno económico mundial en general, y el de EEUU en particular, presentarán una mejoría. En caso de que la recesión global se prolongue, o de que las condiciones financieras en los mercados internacionales vuelvan a mostrar un deterioro significativo, el crecimiento esperado para la economía mexicana podría revisarse a la baja.
- Aún existe incertidumbre en cuanto a las consecuencias que podría tener la situación que actualmente atraviesan las principales empresas automotrices de Estados Unidos sobre los niveles de actividad de la industria automotriz mexicana.
- Finalmente, una posible consecuencia de la crisis financiera que se vivió durante el ciclo actual es que el crecimiento potencial de EEUU podría verse afectado, lo cual a su vez pudiese llegar a incidir en el potencial de crecimiento de México.

Inflación: como se anticipó en el Informe anterior, el promedio trimestral de la inflación general anual continuó exhibiendo una tendencia descendente en el segundo trimestre. No obstante, debe señalarse que el ajuste a la baja en la inflación general, dada la magnitud en la contracción de la actividad productiva, ha sido relativamente moderado. Si bien lo anterior obedece, en parte, al cambio que se ha observado en el precio relativo de las mercancías respecto del de los servicios a raíz de la depreciación cambiaria, debe destacarse que la inflación subyacente de servicios ha venido disminuyendo de manera importante.

Por lo que toca a las mercancías, se estima que el impacto del ajuste cambiario ya haya sido traspasado en su mayor parte a los precios al consumidor de éstas. Así, en la medida en que el tipo de cambio y los precios de las materias primas en los mercados internacionales se mantengan estables, es de esperarse un punto de inflexión en la inflación subyacente del grupo del resto de mercancías. Ello, junto con la reducción que se ha comenzado a observar en el grupo de alimentos procesados en el subíndice subyacente de mercancías, contribuiría a que la reducción en la inflación general se haga más evidente en los siguientes trimestres.

En cuanto al componente no subyacente del INPC, se espera que éste presente menores tasas de inflación en la medida en que se mantenga la actual política de precios administrados y no ocurran choques de oferta de consideración en los mercados agropecuarios.

Con base en lo anterior, se estima que la trayectoria prevista para la inflación general durante los siguientes ocho trimestres permanezca sin cambio respecto de la dada a conocer en el Informe sobre la Inflación anterior. En este sentido, se espera que la inflación general continúe con su evolución descendente, para converger a la meta de 3 por ciento a finales de 2010 (Cuadro 1).

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

Trimestre	Proyección		Proyección	
	Informe Primer Trimestre 2009		Informe Segundo Trimestre 2009	
2009-II	5.50	- 6.00	5.96	^{1/}
2009-III	4.75	- 5.25	4.75	- 5.25
2009-IV	4.00	- 4.50	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	3.00	- 3.50
2011-II	-----		3.00	- 3.50

^{1/} Dato observado.

La trayectoria hacia la consecución de la meta de inflación general no está exenta de riesgos, tanto al alza como a la baja, que podrían modificar la evolución prevista para dicho indicador. Entre éstos destacan:

- Aumentos en las cotizaciones internacionales de las materias primas.
- Modificaciones a la actual política de precios administrados en 2010.
- Dada la elevada participación de insumos de importación en la producción nacional, nuevos episodios de ajuste cambiario o incrementos en la volatilidad de la paridad podrían tener efectos sobre la inflación en el corto plazo.
- Un repunte en los precios del grupo de resto de los servicios, el cual se ha visto afectado por la recesión económica y por el brote del virus de influenza A(H1N1).
- Por otra parte, en la medida en que la recuperación de la actividad económica fuese más lenta o de menor magnitud, ello implicaría una mayor permanencia de la actual brecha del producto, pudiendo conducir a que el descenso de la inflación fuese mayor y más rápido que lo previsto.

En sus comunicados de política monetaria de abril, mayo y junio la Junta de Gobierno del Banco de México señaló que, en el contexto de una fuerte contracción en la actividad económica, había habido un deterioro más significativo en el balance de riesgos por el lado de la actividad económica que en lo tocante a la inflación. Ante ello, la Junta de Gobierno del Instituto Central, con el propósito de mitigar los efectos desfavorables de la crisis, relajó la postura de política monetaria en 200 puntos base, reduciendo la tasa de referencia de 6.75 a 4.75 por ciento. Por su parte, en su anuncio de julio redujo en 25 puntos base adicionales la tasa de referencia, para situarla en 4.5 por ciento, y decidió hacer una pausa en el actual ciclo de relajación monetaria. Las acciones futuras de política monetaria de la Junta de Gobierno del Instituto Central serán congruentes con el balance de riesgos considerando tanto la evolución de la economía, como una perspectiva clara del cumplimiento de la trayectoria de inflación y el logro de la meta del 3 por ciento a finales de 2010.

Es importante resaltar la necesidad de avanzar en el fortalecimiento estructural de las finanzas públicas, ya que como la crisis actual ha demostrado, aquellos países con posiciones fiscales relativamente más sólidas han gozado de un mayor margen de maniobra para atenuar los efectos de la recesión a través de políticas macroeconómicas contracíclicas. Al respecto, es fundamental avanzar en dos frentes. Por un lado, robustecer las fuentes de recursos públicos permitiría contar con mayores grados de libertad para adecuar el gasto público a lo largo del ciclo económico y, por supuesto, dirigir una mayor cantidad de recursos a proyectos con una elevada rentabilidad social, tales como el combate a la pobreza, la educación y la construcción y mantenimiento de infraestructura. Por otro, fortalecer los mecanismos de transparencia y de rendición de cuentas respecto al ejercicio del gasto, con especial énfasis en criterios de eficiencia, no sólo también detonaría un mayor número de proyectos productivos, sino que además coadyuvaría a concitar un mayor apoyo para la adopción de medidas orientadas a fortalecer las fuentes recurrentes de ingresos públicos. Postergar estas medidas puede elevar la vulnerabilidad de la economía, propiciar el desaprovechamiento de futuros ciclos favorables y demorar la recuperación del nivel de vida de la mayoría.

Finalmente, cabe destacar que una vez que se deje atrás la fase recesiva por la que atraviesa la economía, la capacidad para que nuestro país retome una senda de crecimiento sostenido dependerá del avance en el proceso de reformas estructurales que fomenten una economía más competitiva y flexible. En este contexto, conviene recordar que un determinante fundamental para detonar el crecimiento económico consiste en adoptar un andamiaje institucional que promueva mayor competencia en los mercados, que propicie mayor flexibilidad en la asignación de los recursos productivos y que establezca incentivos para que los agentes económicos adopten tecnologías y procesos productivos más eficientes. En este sentido, la coyuntura actual ofrece una importante oportunidad para evaluar nuevas estrategias de crecimiento que México pudiese adoptar.