



Observatorio Económico

31 de julio 2009

El Informe Trimestral de Inflación de Banxico rebaja las perspectivas de crecimiento de 2009, mantiene las de inflación y resalta la necesidad de reformas

- La economía mundial continuó en su fase recesiva; sin embargo, se registraron señales de que el deterioro económico se empezó a moderar. Este entorno implicó un ajuste a la baja en la inflación mundial, que fue mucho menos intensa en economías emergentes debido a la presencia de mayores riesgos.
- El balance de la actividad doméstica continuó deteriorándose en el trimestre por factores internacionales que se exacerbaron por: (i) la contingencia sanitaria por el virus de influenza; (ii) el paro de actividad de plantas automotrices tras iniciar un proceso de quiebra en EEUU (factor que sigue siendo fuente de incertidumbre); (iii) efecto de Semana Santa con menos días laborales en abril. Revisa el rango de crecimiento entre -6.5 y -7.5% en 2009 y entre 2.5%-3.5% en 2010.
- La trayectoria inflacionaria fue acorde a lo esperado; sin embargo, señala un cambio de precios relativos con mercancías al alza (por depreciación) y servicios a la baja (por menor demanda).
- Banxico destaca (en numerosas ocasiones) que la magnitud de la crisis internacional puso de manifiesto las debilidades de la economía mexicana: (i) dependencia a EEUU; (ii) debilidad fiscal; (iii) poca flexibilidad en los mercados; y (iv) falta de incentivos para adopción de nuevas tecnologías y prácticas laborales.
- Las acciones futuras de política monetaria 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.”

Entorno externo

Banxico destacó que la economía mundial continuó en su fase recesiva; sin embargo, se registraron señales de que el deterioro económico se empezó a moderar y de recuperación en algunas economías emergentes. En particular destacó que para EEUU se registró la tercera caída consecutiva en su PIB y el segundo ajuste más grande a la baja desde 1982 (la inversión fija tuvo su mayor contribución negativa al PIB desde 1975). Bajo este entorno, Banxico cita un crecimiento esperado para EEUU de -2.6% en 2009 (-2.2% informe anterior) y 2.0% en 2010.

La continuación de la recesiva internacional implicó un crecimiento mucho menor al potencial de las economías, lo que llevó a un ajuste a la baja en la inflación mundial. Resalta que las mayores caídas en la inflación (incluso variaciones negativas de precios) se observaron en economía desarrolladas ante el desplome de la demanda; mientras que la disminución en la inflación fue modesta en economías emergentes (caso de México) debido al efecto adverso de la depreciación sobre la estructura de costos de cada país. Cualitativamente, se resalta que esto pudiera implicar mayores riesgos inflacionarios en el mediano plazo para estas economías emergentes, una vez que retome mayor vigor la actividad tras los fuertes estímulos monetarios y fiscales a nivel internacional.

En materia financiera, Banxico destacó la mejora en la situación de los mercados financieros globales apoyados en los programas de apoyo implementados a nivel internacional. Este reestablecimiento está siendo ordenado lo cual es favorable para la actividad económica, particularmente en economías en desarrollo.

Balance de actividad

El balance de la actividad doméstica continuó deteriorándose en el trimestre: además de la transmisión de un menor crecimiento externo, la contracción de la actividad se exacerbó por: (i) la contingencia sanitaria por el virus de influenza; (ii) el paro de actividad de plantas automotrices tras iniciar un proceso de quiebra en EEUU (factor que sigue siendo fuente de incertidumbre); (iii) efecto de Semana Santa con menos días laborales en abril. No obstante, México podría iniciar un cambio de tendencia en la actividad económica a partir del tercer trimestre del año gracias a la gradual recuperación en EEUU y cierta mejora en indicadores de confianza local.

Banxico destaca (en numerosas ocasiones) que la magnitud de la crisis internacional puso de manifiesto las debilidades de la economía mexicana, lo cual se ha traducido en caídas del PIB más severas que otros países. Esta condición se puede entender por: (i) la elevada dependencia al ciclo de EEUU; (ii) la mayor desconfianza de inversionistas debido al estrecho margen de la política fiscal en el país ante la dependencia de ingresos petroleros; (iii) la poca flexibilidad en los mercados para reubicar factores productivos (lo que interpretamos como rigidez en el mercado laboral); y (iv) la falta de incentivos para adopción de tecnología de punta y prácticas laborales más eficientes (este punto pudiera referirse a estructuras de mercado poco competitivas que inhiben la inversión). Consideramos importante destacar que dichas debilidades implicarían no sólo un menor crecimiento potencial, sino también rigidez para que la inflación disminuya a ritmos similares a economías avanzadas.

En contrapeso, Banxico destaca la gran capacidad de la economía mexicana para sortear la fuerte recesión económica sin caer en una crisis financiera y un ajuste severo en la balanza de pagos como en el pasado. Esta situación se explica por el manejo prudente de las finanzas públicas y de la política monetaria en relación a la estabilidad macroeconómica (deuda pública con reducida exposición a riesgos, inflación contenida, etc), así como conducta responsable por intermediarios financieros.

En suma, el balance de riesgo en materia de actividad es claramente a la baja de forma tal que revisa considerablemente su rango previsto de crecimiento de [-3.8%,-4.8%] para 2009 (1T09) a un [-6.5%,-7.5%] en el informe actual (véase tabla). También es importante resaltar si bien estima un crecimiento positivo para 2010 (2.5%-3.5%), los riesgos plasmados en el documento son elevados y representan tasas de expansión económica por debajo del crecimiento potencial de la economía. Este entorno implicó que Banxico estimará una mayor caída en los asegurados al IMSS y un menor déficit en cuenta corriente (ante una disminución en la demanda más acentuada en el país). Ver tabla.

Mexico. Banxico: Evolución del Escenario Macro para 2009					Para 2010
	Informe Trimestral				
Publicado:	3T08	4T08	1T09	2T09	2T09
	29-Oct-08	27-Ene-09	29-Abr-09	28-Jul-09	28-Jul-09
Crecimiento EEUU (% anual)	0.1%	-1.6%	-2.2%	-2.6%	2.0%
Crecimiento México (% anual)	(0.50 , 1.5%)	(-1.8 , -0.8%)	(-4.8 , -3.8%)	(-6.5 , -7.5%)	(2.5 , 3.5%)
Empleo (miles asegurados IMSS)	(150 , 250)	(-160 , -340)	(-350 , -450)	(-635 , -735)	(200 , 300)
Cuenta Corriente (% PIB)	(1.6 , 2.0%)	(2.6 , 2.8%)	(2.2 , 2.3%)	(1.5 , 1.7%)	(2.2 , 2.3%)
Inflación (promedios)					
4T07	3.81%	3.81%	3.81%	3.81%	3.81%
1T08	3.89%	3.89%	3.89%	3.89%	3.89%
2T08	4.92%	4.92%	4.92%	4.92%	4.92%
3T08	5.48%	5.48%	5.48%	5.48%	5.48%
4T08	5.50 - 6.00%	6.18%	6.18%	6.18%	6.18%
1T09	5.25 - 5.75%	5.75 - 6.25%	6.18%	6.18%	6.18%
2T09	4.50 - 5.00%	5.25 - 5.75%	5.50 - 6.00%	5.96%	5.96%
3T09	3.75 - 4.25%	4.50 - 5.00%	4.75 - 5.25%	4.75 - 5.25%	4.75 - 5.25%
4T09	3.50 - 4.00%	3.75 - 4.25%	4.00 - 4.50%	4.00 - 4.50%	4.00 - 4.50%
1T10	3.50 - 4.00%	3.75 - 4.25%	3.75 - 4.25%	3.75 - 4.25%	3.75 - 4.25%
2T10	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%
3T10	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%	3.25 - 3.75%
4T10	nd	3.00 - 3.50%	3.00 - 3.50%	3.00 - 3.50%	3.00 - 3.50%
1T11	nd	nd	3.00 - 3.50%	3.00 - 3.50%	3.00 - 3.50%

Balance de inflación

La trayectoria inflacionaria fue acorde a lo esperado por el Instituto Central; sin embargo, señala un cambio de precios relativos que es resultado por choques asimétricos en los mercados domésticos: alzas inflacionarias en mercancías distintas a alimentos ante un encarecimiento de insumos importados (efecto cambiario); y paulatinas disminuciones en servicios como respuesta al entorno de bajo crecimiento económico. Por su parte, la dinámicas de precios en el trimestre que se reporta se favoreció por componentes volátiles de productos agropecuarios y por la política de precios públicos contenidos en energéticos (gasolinas, electricidad alto consumo doméstico y gas LP).

Estos efectos han llevado a un ajuste de la inflación anual a la baja, pero a un ritmo mucho más lento a lo que se debiese observar con mercados “más flexibles”. En términos prospectivos, Banxico estima que el impacto de la depreciación cambiaria sobre precios ya se ha diluido, por lo que en ausencia de renovados choques de oferta (v.gr. precios de materias primas) sería de esperar un próximo punto de inflexión en la inflación de “otras mercancías” las cuales han estado subiendo desde inicios de 2008. Esto contribuiría a una bajada más evidente en la inflación general acorde a su trayectoria estimada (ver tabla). En este sentido el mayor ajuste a la baja en la inflación anual se presentaría entre el tercer y cuarto trimestre de este año, para lentamente converger a 3% hacia finales de 2010.

Los riesgos que destaca son tanto de alza como a la baja y consisten en: (i) aumentos en materias primas en mercados internacionales; (ii) modificación a la actual política de precios administrados en 2010 (riesgo que es a nuestro juicio prácticamente un hecho dada la debilidad en los ingresos del gobierno); (iii) renovados ajustes cambiarios e incrementos en la volatilidad de la paridad; (iv) presiones inflacionarias tras retomar crecimiento ante choques transitorios por influenza; (v) elevada brecha inflacionaria que conduzca a una inflación más baja.

En relación a las reformas estructurales, Banxico es insistente en la necesidad de efectuarlas para atenuar los efectos de las crisis en el país y establece “la capacidad para que nuestro país retome la senda de crecimiento ... dependerá del avance en ... reformas estructurales” que resuelvan las debilidades de la economía arriba citadas.

Acciones de Política Monetaria

En sus comunicados, Banxico señalaba que el balance de riesgos estaba inclinado hacia los de menor crecimiento económico y, por lo tanto, hacia un escenario de menores presiones inflacionarias en el mediano plazo. Ante ello, durante el segundo trimestre del año la tasa de fondeo bancario pasó de 6.75 a 4.75% (4.5% en julio).

Hacia delante, “Las acciones futuras de política monetaria 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.”