

# Informe Anual 2010

## Resumen

La economía mundial durante 2010 consolidó la recuperación que inició en la segunda mitad del año previo. El ritmo al cual crecieron las economías fue desigual ya que las emergentes exhibieron un mayor dinamismo que las avanzadas. En estas últimas, el crecimiento fue primordialmente consecuencia de los estímulos fiscal y monetario. En contraste, las economías emergentes fueron impulsadas por su demanda interna, en varios casos resultado de una mejoría en sus términos de intercambio.

Durante el año se registraron episodios en los que se elevó considerablemente la incertidumbre en los mercados financieros. Éstos fueron causados por las dudas que se presentaron sobre la sostenibilidad fiscal y la solvencia del sistema bancario de algunos países europeos. La Unión Europea, en coordinación con el Fondo Monetario Internacional (FMI), implementó diversas medidas tendientes a otorgar asistencia financiera a los países en dificultades.

La inflación mundial durante 2010 fue baja, aunque hacia finales del año repuntó como consecuencia primordialmente de las alzas en los precios internacionales de las materias primas. El desempeño de la inflación fue distinto en las economías avanzadas respecto a las emergentes. En las primeras, durante todo el año la inflación subyacente se mantuvo en niveles bajos y las expectativas de inflación de largo plazo permanecieron ancladas. Por el contrario, en algunas economías emergentes que se caracterizan por encontrarse en una fase avanzada de sus ciclos de negocios, en adición al impacto del aumento en los precios de las materias primas sobre la inflación general, también resintieron un deterioro en las expectativas de inflación.

En este entorno, los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron sus tasas de política monetaria en niveles muy reducidos y, en algunos casos, ampliaron sus medidas de liquidez no convencionales. Por su parte, los institutos centrales de las economías emergentes que enfrentaron presiones inflacionarias más generalizadas comenzaron a retirar el fuerte estímulo monetario que introdujeron.

La mejoría en los fundamentos de las economías emergentes y la búsqueda de mayores rendimientos de parte de los inversionistas, en un entorno de abundante liquidez a nivel global, impulsaron importantes entradas de capital hacia estas economías. Algunas economías emergentes, con la finalidad de contener la apreciación de las monedas y acotar el riesgo de una posible reversión de los flujos de capital, respondieron con diversas medidas, que incluyeron desde la acumulación de

reservas internacionales, hasta acciones para limitar directamente los flujos de capital.

A pesar de que la recuperación de la economía mundial en 2010 tuvo avances importantes, la composición de la expansión y las políticas adoptadas durante el año para impulsar la actividad económica podrían tener repercusiones sobre las bases del crecimiento en el futuro. En particular, dos elementos de preocupación son el peligro latente de un aumento de los desequilibrios globales, y la persistente debilidad fiscal en las economías avanzadas.

En México, durante 2010 se consolidó el proceso de reactivación de la actividad que inició en el segundo semestre de 2009. La recuperación de los niveles de producción fue consecuencia del crecimiento exhibido por la economía mundial, en particular, por el de la actividad industrial en Estados Unidos. Este último impulsó de manera importante a las exportaciones mexicanas, lo cual fue transmitiéndose gradualmente a los componentes del gasto interno.

En dicho año, el PIB real registró un incremento anual de 5.5 por ciento, cifra que se compara con la contracción de 6.1 por ciento observada el año anterior. Esta expansión condujo a que se observara una generación importante de empleo formal en la economía, mismo que logró superar los niveles observados antes del inicio de la crisis global. A pesar de ello, durante el año la economía continuó operando por debajo del PIB potencial, lo que evitó la presencia de presiones de demanda sobre el proceso de formación de precios. En este sentido, destaca lo siguiente:

- i. Si bien la expansión de la demanda agregada condujo a que la brecha del producto se fuera cerrando, ésta se mantuvo en niveles negativos durante 2010. Es decir, la estimación de la brecha del producto sugiere que el PIB se ubicó durante el año por debajo del nivel que sería consistente con el pleno empleo de los factores de producción.
- ii. A pesar de que se observó una recuperación importante del empleo formal de la economía, el hecho de que las tasas de desocupación y subocupación permanecieron en niveles superiores a los prevalecientes durante 2008, antes del estallido de la crisis global, sugiere que persistieron condiciones de holgura en el mercado laboral.
- iii. Durante 2010 se dio una paulatina recuperación del financiamiento total a la economía, que implicó una moderada tasa de expansión en términos reales anuales. Dicha expansión se situó muy por debajo de los niveles observados con antelación al estallido de

## Resumen

la crisis financiera y en ningún momento se percibieron presiones sobre el mercado de fondos prestables.

- iv. La recuperación del nivel de exportaciones y, por ende, de la producción del sector manufacturero, se reflejó en mayores niveles de utilización de la capacidad instalada de dicha industria. No obstante, a finales de 2010 los niveles de capacidad utilizada permanecían muy por debajo de los observados antes de la crisis y en fases más avanzadas de ciclos de negocios anteriores.
- v. Si bien el crecimiento de la actividad económica se reflejó en una recuperación de las importaciones, el ritmo de expansión de las exportaciones condujo a que los déficits de la balanza comercial y de la cuenta corriente se mantuvieran en niveles reducidos. De hecho, en 2010 el déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB alcanzó uno de los niveles más bajos desde 1990.

En este contexto, la inflación general anual durante 2010 en promedio fue menor que la registrada en 2009, habiendo disminuido de 5.30 a 4.16 por ciento. La inflación general anual que se registró también resultó más baja que la proyectada por el Banco de México al inicio del año que se analiza y que las expectativas de inflación reportadas por los analistas financieros en la encuesta que recaba Banco de México. Estas últimas al inicio de 2010 registraban un nivel promedio de 4.9 por ciento para el cierre del año. Estos resultados fueron

producto de diversos factores, entre los que destacaron:

- i. La apreciación del tipo de cambio.
- ii. Los niveles de la brecha del producto.
- iii. Aumentos salariales moderados, que mitigaron presiones sobre los costos laborales.
- iv. La ausencia de efectos de segundo orden derivados de los cambios tributarios que se implementaron en ese año.

A todo ello habría que añadir diversos avances en materia de comunicación y transparencia por parte del Instituto Central. En particular, se anunció que en 2011 se comenzarían a publicar las Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria para ofrecer al mercado y al público en general más información acerca del proceso de toma de decisiones de política monetaria. Asimismo, se anunció que a partir del Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2010 se modificaría el formato de publicación de proyecciones de las principales variables macroeconómicas para utilizar Gráficas de Abanico (Fan Charts, por su nombre en el idioma inglés).

Considerando lo expuesto, es posible concluir que en 2010 la economía creció más de lo esperado, a la vez que la inflación fue menor a la prevista. En este entorno, el Banco de México decidió mantener sin cambio el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante 2010.