

Informe Anual 2009

Resumen

La actividad económica mundial comenzó a recuperarse a partir del segundo trimestre de 2009, después de la profunda contracción observada en los seis meses anteriores. La reactivación económica fue influida por los estímulos fiscales y monetarios instrumentados en la mayoría de las economías avanzadas y en algunas emergentes, así como por las diversas medidas adoptadas para normalizar la operación del sistema financiero internacional. No obstante, en el año en su conjunto el PIB global disminuyó 0.6 por ciento, la primera caída en el período de la posguerra, y luego de haberse expandido 4.4 por ciento anual en promedio durante los tres años anteriores.

La recuperación económica procedió a ritmos diferentes entre países y regiones. En Estados Unidos se observó un crecimiento importante durante la segunda mitad de 2009, lo cual no impidió una caída del PIB de 2.4 por ciento en el año, la mayor contracción en más de seis décadas. En la zona del euro y en Japón también se registró una reactivación del crecimiento, aunque a un ritmo menos robusto. El PIB de estas economías disminuyó 4.1 y 5.2 por ciento, respectivamente, en 2009. La expansión más vigorosa se presentó en las economías emergentes, particularmente de Asia, debido en buena medida al crecimiento de su demanda interna y de sus exportaciones. En particular, en 2009 las economías de China y de India se expandieron 8.7 y 5.7 por ciento, respectivamente. En contraste, Latinoamérica registró una contracción de 1.8 por ciento.

Al principio de 2009, los mercados financieros continuaron mostrando fragilidad, como consecuencia de la crisis que se desencadenó a finales del año previo. La respuesta coordinada por parte de las autoridades fiscales y monetarias, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, contribuyó a que se evitara un colapso del sistema financiero y a que los mercados financieros mostraran una mejoría, particularmente a partir del segundo trimestre de 2009. También contribuyeron los esfuerzos de cooperación internacional, tales como las medidas anunciadas por el Grupo de los 20 a principios de abril. Éstas incluyeron el fortalecimiento del marco internacional de regulación y supervisión financiera, un incremento sustancial de los recursos disponibles para los principales organismos financieros internacionales y la creación del Consejo de Estabilidad Financiera como sucesor del Foro sobre la Estabilidad Financiera. Lo anterior condujo a una retroalimentación positiva entre las condiciones financieras y el crecimiento de la actividad económica. No obstante, los mercados financieros no concluyeron su proceso de normalización y a lo largo del año se observaron cambios repentinos en la confianza de los mercados, en respuesta a variaciones en la percepción de las condiciones de riesgo global.

Dentro del esfuerzo concertado de las autoridades de diversas economías destacaron las medidas de estímulo fiscal. Éstas proporcionaron un apoyo considerable para impedir un colapso generalizado de los mercados, particularmente en los países desarrollados, y contribuyeron a restaurar la confianza y establecer las bases para la recuperación. Sin embargo, las políticas de apoyo fiscal significaron fuertes aumentos del déficit y la deuda del sector público, especialmente en las economías avanzadas. Así, en promedio el déficit público en estas economías aumentó de 1.1 por ciento en 2007 a alrededor de 9 por ciento del PIB en 2009. Asimismo, la razón de deuda a PIB se incrementó de 73.7 a 91.3 por ciento en el mismo periodo.

La inflación a nivel global se mantuvo en niveles bajos durante 2009, si bien en el segundo semestre experimentó un ligero repunte. En las principales economías avanzadas la inflación anual se mantuvo con tasas negativas en la primera mitad del año, lo que reflejó la holgura económica prevaleciente y los menores niveles de precios que registraron los productos primarios con relación a los máximos del año anterior. Sin embargo, el aumento en los precios de la energía durante el segundo semestre de 2009 propició que la inflación retornara a terreno positivo a tasa anual en estos países, exceptuando a Japón. En las economías emergentes, la inflación anual mostró una tendencia descendente durante la mayor parte del año, aunque con un repunte hacia finales del mismo, en un contexto de una importante expansión de la demanda interna en algunas de ellas y en otras debido también al efecto que provocaron condiciones climáticas adversas sobre los precios de los alimentos.

La ausencia de presiones inflacionarias permitió a los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantener políticas monetarias extraordinariamente acomodaticias. Así, las tasas de interés de referencia se recortaron agresivamente durante el primer semestre, o bien se mantuvieron en niveles históricamente bajos. La mayoría de los bancos centrales en las economías emergentes también relajaron sus posturas de política monetaria, aunque en menor medida que las avanzadas.

Los flujos de capital hacia las economías emergentes revirtieron la tendencia negativa que habían mostrado durante buena parte de 2008 y los primeros meses de 2009. Ello como consecuencia de la existencia de importantes diferenciales en las tasas de interés entre economías avanzadas y emergentes y de la expectativa de que se mantendrían por un periodo prolongado, de un mayor apetito por riesgo y de las mejores perspectivas de crecimiento para la mayoría de las economías emergentes. El regreso de estos flujos indujo una apreciación de los tipos de cambio con respecto al dólar, un aumento en los precios de los activos financieros en general, así como una disminución de

Resumen

los indicadores de riesgo soberano en las economías emergentes.

El entorno internacional que se observó en 2009 condujo a que México enfrentara caídas importantes en la demanda por sus exportaciones manufactureras y en otros renglones de ingresos de la cuenta corriente, una fuerte restricción de financiamiento externo y un choque a sus términos de intercambio. A su vez, el brote de influenza A(H1N1) fue un factor adicional que acentuó la caída en los niveles de actividad durante el segundo trimestre del año y sus efectos sobre la demanda por diversos servicios.

Como consecuencia de estos eventos, en el año que se reporta los niveles de actividad productiva del país descendieron 6.5 por ciento anual, lo cual es comparable con la contracción del PIB registrada durante la crisis de 1995 (6.2 por ciento). Sin embargo, a lo largo del año se observaron dos fases claramente distinguibles en la trayectoria que presentó la actividad productiva del país.

1. Durante el primer semestre se registró una fuerte caída de la actividad productiva, la cual reflejó la contracción de la demanda externa y la transmisión de este choque al mercado doméstico, así como los referidos efectos del brote de influenza A(H1N1) y del cierre temporal de las plantas automotrices de dos empresas armadoras cuyas matrices en Estados Unidos iniciaron un proceso de concurso mercantil. En este contexto, durante el primer semestre de 2009 el PIB presentó una contracción especialmente importante, de 8.9 por ciento en términos anuales.
2. A partir del segundo semestre hubo un repunte en las exportaciones manufactureras, en gran medida debido a la gradual mejoría en las condiciones externas. Esto, en combinación con el desvanecimiento de los choques que habían afectado temporalmente a la economía en el segundo trimestre del año, condujo a que la actividad productiva mostrara una tendencia positiva. En efecto, el PIB desestacionalizado presentó incrementos de 2.5 y 2 por ciento trimestral en los últimos dos trimestres del año, respectivamente. Esto condujo a que se moderara significativamente el ritmo de contracción anual de este agregado. Sin embargo, destaca que la recuperación de la demanda interna proveniente del sector privado fue menos vigorosa que la de la demanda externa. Esto condujo a que el déficit de la cuenta corriente se mantuviera en niveles moderados y a que persistieran condiciones de holgura en la economía.

Es relevante mencionar que, con el objeto de atenuar las consecuencias del entorno internacional sobre los niveles de actividad económica, se implementaron una serie de medidas contracíclicas. Por un lado, a través de un mayor gasto público, la política fiscal adoptó un papel activo para contrarrestar la caída en la demanda agregada. Por otro, la Junta de Gobierno del Banco de México implementó un ciclo de relajamiento en su postura monetaria, en un contexto en que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se mantuvieron ancladas.

Durante los primeros meses del 2009 una preocupación adicional fue la incertidumbre respecto a las fuentes de financiamiento externas disponibles para la economía mexicana. Ello como consecuencia del deterioro de las perspectivas de ingresos externos que, sobretudo de los ingresos petroleros y junto con las condiciones de astringencia en los mercados de capital a nivel global, condujeron a una situación de elevada incertidumbre. En respuesta, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México adoptaron una serie de medidas de manera coordinada. En cuanto a las acciones de política cambiaria, la Comisión de Cambios estableció diversos mecanismos de venta de dólares para garantizar que dicho mercado no enfrentara problemas de liquidez. Adicionalmente, se acordó el acceso a fuentes internacionales de liquidez con la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional. Estas medidas contribuyeron a mejorar la confianza, propiciando condiciones más ordenadas en los mercados cambiarios y financieros en general.

La inflación general en México tuvo una trayectoria a la baja durante 2009, en un entorno que se caracterizó por la ausencia de presiones de demanda ante la holgura de la actividad económica. Este resultado fue impulsado por la interacción de diversos factores que incidieron tanto en la dinámica del componente de precios subyacente como del no subyacente. En particular, se terminaron de absorber diversos choques de oferta asociados con el incremento de las cotizaciones internacionales de las materias primas. Asimismo, la política de precios administrados y concertados también contribuyó a disminuir la inflación de manera significativa, destacando la reducción y el congelamiento de precios que decretó el Gobierno Federal para diversos productos energéticos, en el marco del Acuerdo Nacional en Favor de la Economía Familiar y el Empleo. La principal limitante a la baja de la inflación durante 2009 fue el efecto que tuvo la depreciación cambiaria ocurrida a finales de 2008 y principios de 2009 sobre los precios de los bienes comerciables. Así, entre los cierres de 2008 y 2009 la inflación general anual disminuyó de 6.53 a 3.57 por ciento. En el mismo periodo la inflación subyacente se redujo de 5.73 a 4.46 por ciento.

De esta manera, durante la primera mitad del año, el balance de riesgos que enfrentó la política monetaria se vio más afectado por la evolución de la actividad económica que por la trayectoria de la inflación. Ello condujo al Instituto Central a tomar acciones preventivas de política monetaria con el objetivo de coadyuvar a mitigar los efectos desfavorables del choque externo. Así, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió reducir el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día en un total de 375 puntos base, pasando de 8.25 por ciento a finales de 2008, a 4.50 por ciento el 17 de julio de 2009. Durante el resto del año dicho objetivo se mantuvo sin cambio considerando, por un lado, los impactos temporales sobre la inflación que se esperaba tendría el paquete fiscal para 2010 y, por otro, la evolución de la actividad económica. El Banco Central, en todo momento, estuvo atento a que no se afectara el proceso de formación de precios de la economía y a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecieran bien ancladas.