

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 458, 26 de Noviembre 2008

AL INSTANTE

MÉXICO: AL BORDE DE LA RECESIÓN

La volatilidad que se ha registrado durante los últimos dos meses en los mercados financieros internacionales y la profunda desaceleración que ha afectado a Estados Unidos han mermado las posibilidades de crecimiento de la economía mexicana durante este año.

La economía mexicana ha mostrado signos de desaceleración económica durante los tres primeros trimestres del 2008, y para el próximo año se espera una aún más profunda. Incluso se estima que esta economía ya estaría en recesión.

ECONOMÍA MEXICANA

México ha reducido el dinamismo económico durante los últimos trimestres, desaceleración que se profundizará durante el próximo período.

En el tercer trimestre de este año, el crecimiento anual fue sólo un 1,7%, casi un punto porcentual por debajo del crecimiento anual del primer y segundo trimestre, de 2,6% y 2,8% respectivamente. La economía tuvo una fuerte contracción de un 1,2% durante el tercer trimestre, después de tener un

modesto crecimiento de un 0,6% durante el segundo.

En el primer trimestre de este año, en tanto, se registró un crecimiento negativo de un 0,5%.

Diversos indicadores de producción muestran un agudo deterioro de las condiciones económicas, que indicarían que la economía cayó en recesión durante el tercer trimestre, y que ésta se extendería hasta el fin del año.

En octubre, el indicador de producción industrial del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) cayó a un 46,3, segundo mes consecutivo en que cae por debajo de 50, su valor neutral, mientras que el indicador de producción industrial del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) cayó a un 48,6 en el mismo mes.

Las principales razones para la contracción de la economía durante el tercer trimestre radican en la contracción de la demanda externa y, del lado de la demanda interna, por la fuerte caída del consumo privado. Las exportaciones de México fueron afectadas por una profunda desaceleración económica de Estados

Unidos, su principal socio comercial, que disminuyó marcadamente la demanda de bienes proveniente de ese país, y también por la disminución de la demanda de bienes por parte del resto del mundo, debido a la desaceleración económica que afecta a las principales economías desarrolladas del mundo.

A juzgar por el resultado de diversos indicadores, el consumo privado durante el tercer trimestre tuvo un modesto crecimiento anual, menor al trimestre anterior, período en que este se expandió un 3,2% anual. Muestra de lo anterior es el escaso crecimiento de las ventas al menudeo, representadas en el indicador de ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), que crecieron sólo un 5% anual en el tercer trimestre, la tasa más baja desde fines del 2002.

Las ventas de vehículos nuevos, durante los meses de agosto y septiembre, se contrajeron un 2,8% y un 11,5% respectivamente, lo que demuestra el temor de los consumidores a adquirir bienes duraderos. Las importaciones de bienes de consumo distintos del petróleo también redujeron su tasa de crecimiento anual en casi tres puntos porcentuales, a un 4,4%, en el tercer trimestre.

Las principales razones de la contracción del consumo privado están en la contracción de la masa salarial, producto del menor ritmo de generación de empleo, y del lento crecimiento de los salarios reales; la agudización de la caída de las remesas provenientes de Estados Unidos durante el tercer trimestre, luego de dos trimestres de contracción continua, y,

las difíciles condiciones de acceso al crédito para las familias, que también han registrado desaceleraciones importantes en sus tasas de crecimiento. El incremento de los precios, sobre todo en el rubro alimentos, también ha sido un factor importante de desincentivo al consumo.

Las difíciles condiciones económicas que enfrentan las familias y el empeoramiento de las expectativas de éstas sobre las condiciones económicas futuras se ven reflejadas en la evolución del indicador de confianza del consumidor, que tuvo una aguda caída durante el mes de octubre, anticipando que la contracción del consumo se prolongará durante buena parte del próximo año.

La tasa de inversión, que experimentó un decrecimiento continuo durante el año 2007 y el primer trimestre del 2008, tuvo un alza durante el segundo trimestre, llegando a un 8,2% de crecimiento anual, motivada por el aumento de las importaciones de bienes de capital, aunque éstas se concentraron en áreas específicas como la siderurgia y la industria automotriz, mientras que el resto de la industria tuvo un débil crecimiento de las importaciones. El gasto en inversión ha sido limitado, por un lado, por la reducción de las ganancias de las empresas durante el presente año, y por el deterioro de la confianza de las empresas, debido a las turbulencias en los mercados financieros internacionales y a la desaceleración económica que afecta a las principales economías del mundo.

El Índice de Confianza del Productor (ICP) cayó en el mes de octubre a su

nivel más bajo desde el 2004, lo que indica que la inversión podría reducirse aún más durante los próximos meses.

El sector externo, durante el tercer trimestre, se caracterizó por un débil crecimiento de las exportaciones totales, que sólo aumentaron un 12,1% anual, por debajo del crecimiento de la primera mitad del año que fue de alrededor de un 17% anual. Las exportaciones petroleras fueron las de mayor crecimiento, con un 31,2% anual, aunque éstas crecieron muy por debajo de la tasa del segundo trimestre de 50,9% anual, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron sólo un 8,2% anual, en comparación con un 11,6% del trimestre anterior.

Las exportaciones petroleras se beneficiaron del alto precio promedio que tuvo durante el período la mezcla de crudo mexicana, aunque el volumen exportado mostró una disminución importante.

Las exportaciones no petroleras suavizaron su ritmo de crecimiento debido principalmente a la contracción de las exportaciones automotrices, específicamente las destinadas a Estados Unidos, que se redujeron un 10,68% anual durante el tercer trimestre. Lo anterior es reflejo del impacto de la crisis financiera sobre la economía real de ese país, que es destino de cerca del 80% de las exportaciones totales de México.

Las importaciones, en tanto, tuvieron un aumento levemente superior a los trimestres anteriores, alcanzando una tasa de crecimiento anual de 16,8%, explicado principalmente por los altos precios del petróleo y sus derivados,

que inflaron los precios de las importaciones petroleras.

El lento crecimiento de los principales componentes de la demanda agregada, se ha manifestado en el deterioro del comercio exterior y el pobre aumento del consumo y la inversión.

En tanto, el crecimiento del PIB durante la primera mitad del año ha sido impulsado principalmente por el gasto público durante la primera mitad del año, gasto que ha sido financiado en gran medida por los ingresos fiscales provenientes de las ventas de petróleo, favorecidos por el alto precio internacional de este.

La inflación anual durante el tercer trimestre fue de 5,48%, medio punto porcentual por sobre el 4,92% de inflación anual del segundo trimestre. El alza se registró tanto en la inflación subyacente, que aumentó un 5,24% durante el mismo período, como en el componente no subyacente, que se elevó un 6,15%. El rubro de los alimentos tuvo una variación en torno al 9,5% anual, entre los cuales los cereales tuvieron la mayor variación. Dentro de los rubros no subyacentes, los principales aumentos se registraron en los precios de los huevos y electricidad.

Los meses de septiembre y octubre tuvieron una variación mensual de la inflación de un 0,68%, mientras que la variación en doce meses para ambos meses fue de un 5,47% y 5,78%, respectivamente. La inflación acumulada al mes de octubre es de un 4,61%. Tanto la inflación anual como la acumulada en lo que va del año superan con creces la meta del Banco de

México, que es de un 3%, en un horizonte de tres años.

Las mayores presiones inflacionarias provienen del lado de la oferta, a través de los incrementos en los costos de producción derivados de la tendencia creciente de los precios de las materias primas que se registraron durante la primera mitad del año, que ejercieron presiones sobre los precios de los alimentos, combustibles y transporte. Además, el aumento de la carga tributaria a las empresas durante este período puede haber adicionado presiones sobre los precios.

La moderación del crecimiento económico esperada para el próximo año, y específicamente de la demanda agregada, como producto de la desaceleración del consumo, la inversión y la caída de la demanda externa, ha disminuido la brecha de capacidad prácticamente a cero, debido a lo cual se reducirían las presiones inflacionarias provenientes del lado de la demanda.

Se espera que la inflación a fines de año alcance un 5,55%, aunque esta debería retroceder hasta converger a la meta de la autoridad monetaria durante la segunda mitad del 2009, debido al retroceso que ha registrado el crecimiento de los precios de los *commodities* durante los últimos meses. En este contexto, es esperable que el Banco de México mantenga la tasa de interés en su nivel actual, de 8,25%, hasta la primera mitad de 2009, fecha a partir de la cual se deberían iniciar los recortes de la tasa de referencia.

La depreciación del peso mexicano con respecto al dólar ha ayudado a

compensar en cierta medida la caída de la demanda norteamericana. La pérdida de valor de la moneda local con respecto a otras monedas también ha contribuido al crecimiento de las exportaciones no petroleras hacia otros destinos, los cuales han aumentado su participación durante los últimos cuatro años.

Durante las primeras semanas de noviembre, el peso tuvo continuas depreciaciones debido a los datos económicos de Estados Unidos conocidos durante esos días, que mostraron un sombrío panorama, lo que aumentó los temores y el nerviosismo del mercado.

Estos temores también se manifestaron en el mercado bursátil local, que registró fuertes caídas durante los mismos días.

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

Las proyecciones de crecimiento económico de México para el año 2008 se sitúan en torno a un 1,3%. Las estimaciones para el 2009 son aún más sombrías: según el Banco de México, la economía crecería entre un 0,5% y un 1,5% el año 2009, mientras que analistas internacionales estiman un crecimiento cero para el mismo período. La incertidumbre en los mercados financieros, la fuerte contracción económica que afecta a Estados Unidos, que se profundizará durante el próximo año, y la desaceleración de las tasas de crecimiento económico del resto de las economías del mundo son las principales causas externas de la contracción de la actividad en México. Además, las difíciles condiciones que

afectan tanto al consumo como a la inversión, continuarán influyendo las perspectivas de crecimiento de esta economía.

A fines de octubre, el Gobierno anunció una serie de medidas para destrabar el mercado local de deuda, medidas que fueron bien recibidas por el mercado. Entre éstas, se cuenta la reducción de la oferta de papeles a largo plazo, lo que ayudaría a balancear la oferta y la demanda de estos bonos y a reducir la duración de sus portafolios. Además, están el retiro de papeles de alto riesgo, la flexibilización de los fondos mutuos y de pensiones, y el

otorgamiento de mejor acceso a líneas de dólares. Las medidas anunciadas provocaron un alza en la bolsa local, signo de la buena recepción de las medidas.

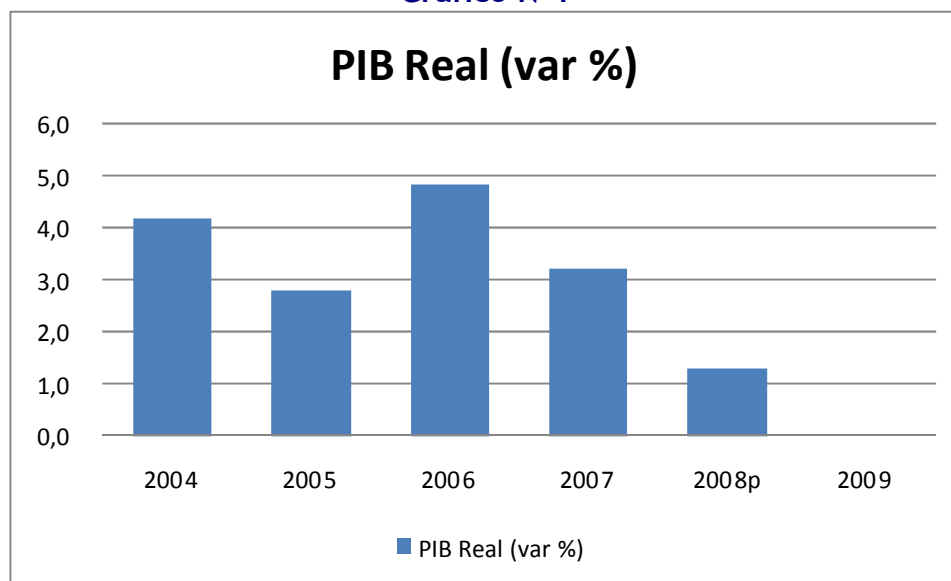
Otro aspecto destacable y positivo es la aprobación en el Congreso de una difícil reforma energética, que permitiría una mayor participación del sector privado en la exploración en aguas profundas y en la extracción de petróleo. La medida es rechazada por los parlamentarios de izquierda, que plantean que esta medida sería el primer paso para privatizar la petrolera estatal Pemex ►

Cuadro N°1
Índices Económicos de México

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009
PIB Real (var %)	4,2	2,8	4,8	3,2	1,3	0,0
Demanda Interna (var %)	4,4	3,5	5,3	3,5	2,5	2,9
Consumo Privado (var %)	4,1	5,1	5,0	3,8	0,5	0,6
Inversión (% PIB)	22,3	22,0	22,1	22,2	-	-
Balanza Comercial (USD MM)	-8.811	-7.587	-6.133	-10.074	-7.003	-11.162
Exportaciones (var %)	11,6	7,1	11,1	5,5	4,5	4,2
Importaciones (var %)	11,6	8,6	11,9	8,2	7,8	6,8
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	-0,6	-0,7	-1,2
Inflación (var %)	4,7	4,0	3,6	4,0	5,5	3,7
Balance Fiscal (% del PIB)	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2

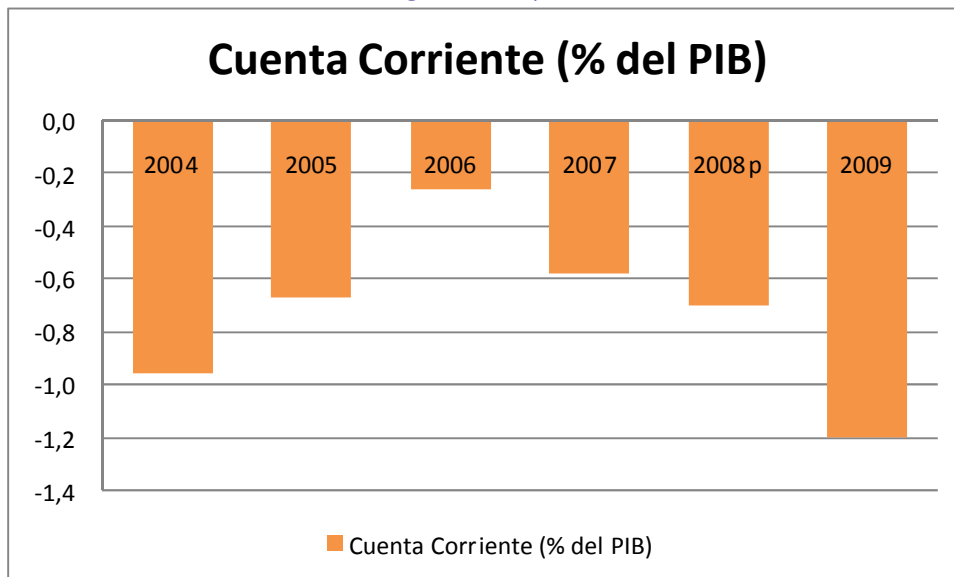
Fuentes: IIF, JP Morgan

Gráfico N°1



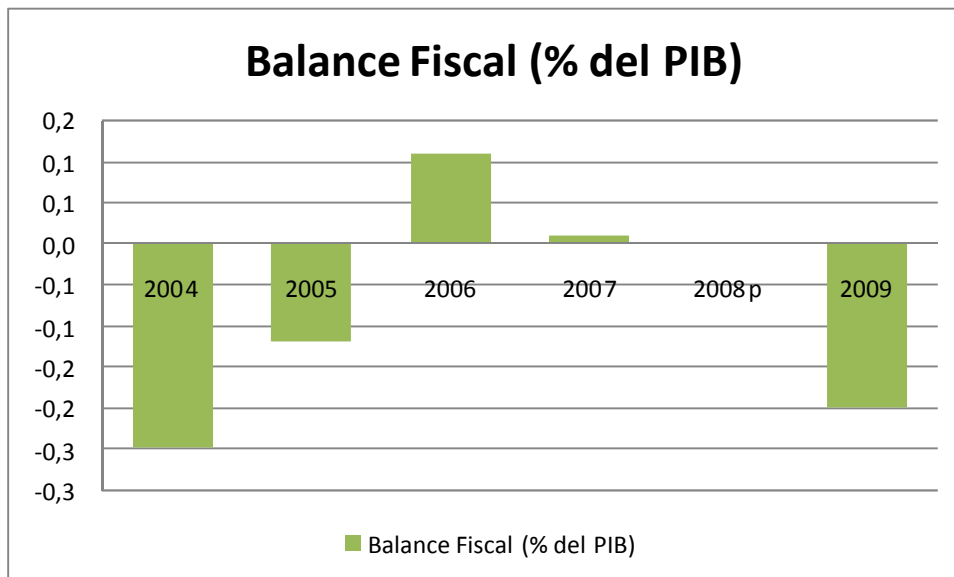
Fuentes: IIF, JP Morgan

Gráfico N°2



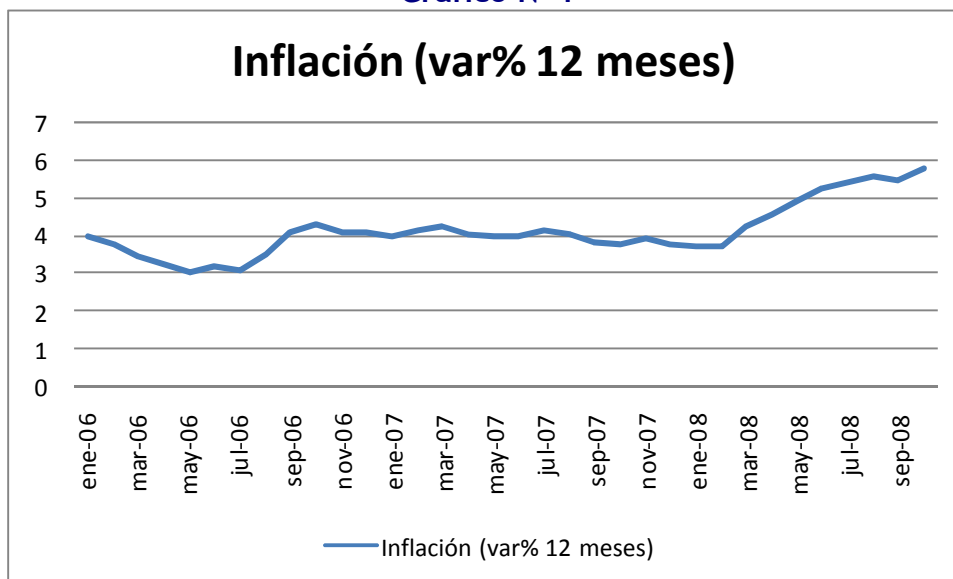
Fuentes: IIF, JP Morgan

Gráfico N°3



Fuentes: IIF, JP Morgan

Gráfico N° 4



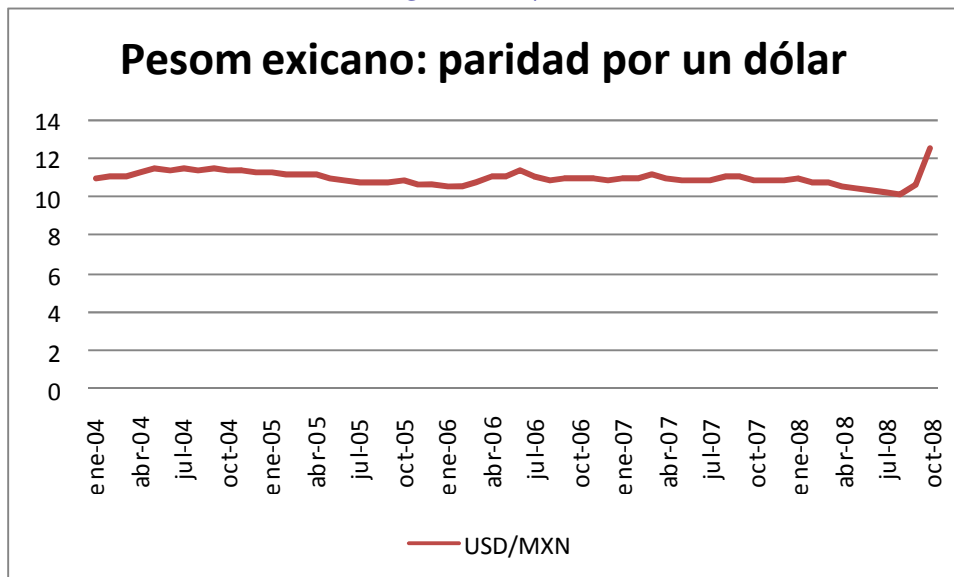
Fuente: INEGI

Cuadro N°2
Tasa Objetivo (Tasa de Política Monetaria)

	07-nov-08	dic 08	mar 09	jun 09	sep 09	dic 09
Tasa Objetivo	8,25	8,25	8,25	8,00	7,25	7,25

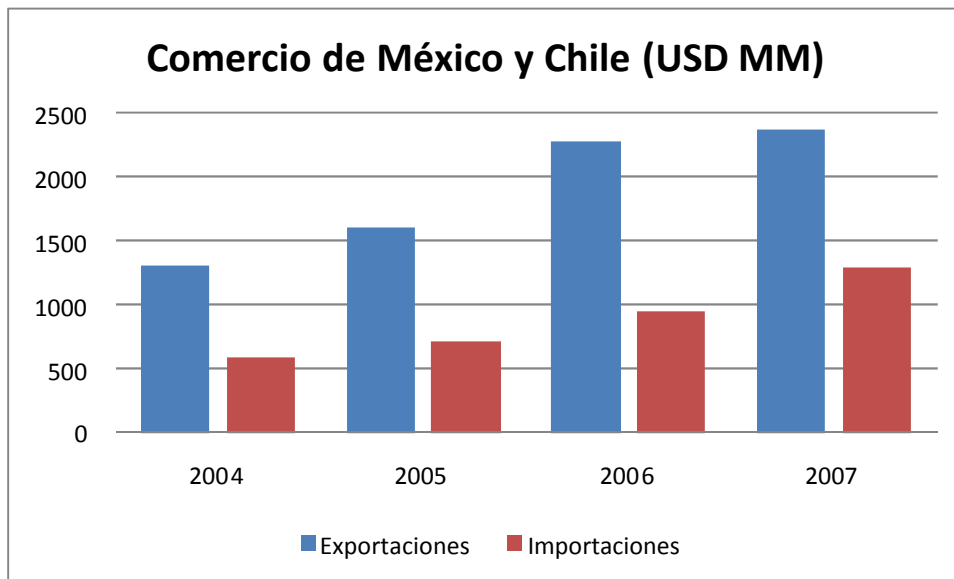
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°5



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°6



Fuente: Banco Central de Chile