

# Informe Trimestral

Enero - Marzo 2014

## Resumen

La conducción de la política monetaria en México se ha enfocado a propiciar una convergencia eficiente de la inflación a la meta permanente de 3 por ciento, es decir, al menor costo posible para la sociedad en términos de actividad económica. A finales de 2013 y principios de 2014, debido a la ocurrencia de algunos choques de oferta y la entrada en vigor de nuevas medidas fiscales en 2014, la inflación en México presentó un incremento. Posteriormente, como se había anticipado, ésta retomó su tendencia descendente a medida que los efectos de algunos de estos choques comenzaron a disiparse. Por su parte, las expectativas de inflación para horizontes de mediano y largo plazo permanecieron estables, y el proceso de formación de precios en la economía no se vio contaminado. El Banco de México ha señalado reiteradamente que choques de oferta o de precios relativos, en un contexto de expectativas de inflación bien ancladas, solamente propician aumentos temporales en la inflación. Por consiguiente, los referidos choques no ameritan ajustes al alza en la tasa de interés de referencia, puesto que ello significaría un endurecimiento innecesario de la postura de política monetaria, ya que para cuando el aumento en la tasa de interés de referencia afecte a la inflación, el efecto transitorio del choque sobre la misma ya se habría desvanecido. Considerando lo expuesto, la postura de política monetaria se mantuvo sin cambios durante el periodo que cubre este Informe, si bien el Instituto Central permaneció alerta a que no se presentasen efectos de segundo orden en el sistema de precios de la economía.

Al inicio del primer trimestre de 2014, persistió la debilidad que la actividad económica en México registró en el último trimestre de 2013, lo que apunta a un crecimiento promedio en el trimestre menor al esperado hace algunos meses. Si bien algunos componentes de la demanda agregada mostraron un relativo estancamiento al inicio del año, hacia finales del primer trimestre diversos indicadores asociados con ellos comenzaron a presentar un desempeño más favorable. En particular, debido a que algunos de los factores negativos que afectaron a la actividad productiva en los últimos meses de 2013 e inicios de 2014 parecerían haber sido transitorios y han empezado a revertirse, la información más oportuna apunta a una incipiente reactivación de la economía.

El desarrollo de estos eventos en México tuvo lugar ante un crecimiento moderado de la economía mundial durante el primer trimestre de 2014. Dicha expansión fue impulsada principalmente por el dinamismo de algunas economías avanzadas, ya que el ritmo de crecimiento de las economías emergentes disminuyó en los primeros meses del año. Si bien la actividad económica en Estados Unidos registró un crecimiento menor al esperado, en buena medida por el impacto del clima invernal, hacia el final del trimestre retomó un mayor dinamismo. En este contexto, la Reserva Federal continuó con el proceso gradual de normalización de su política monetaria. Derivado de ello, después del episodio de elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales que se presentó en enero, éstos mostraron un mejor desempeño de febrero en adelante. Inclusive, se volvieron a observar flujos de capitales hacia los mercados emergentes y se acentuaron aquéllos hacia los países de la periferia de la zona del euro. Esto debido en parte a la respuesta de política económica en algunas de las economías emergentes, pero fundamentalmente a raíz de una percepción de

menor incertidumbre sobre la conducción futura de la política monetaria en Estados Unidos. Sin embargo, no puede descartarse la posibilidad de nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales dado que dicha percepción podría cambiar súbitamente.

Se anticipa que, una vez que se diluyan los efectos de los factores temporales que afectaron a la actividad productiva, el crecimiento económico de México se verá favorecido por una mayor demanda externa y por los impulsos fiscal y monetario que están en marcha. Sin embargo, la desaceleración económica que se registró a finales de 2013 y principios de 2014 hace inevitable una revisión a la baja del pronóstico de crecimiento para 2014 en su conjunto. En efecto, el escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

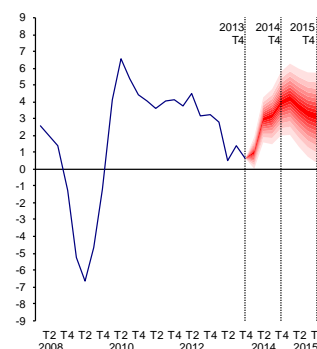
**Crecimiento del Producto:** Tomando en cuenta el comportamiento del PIB en nuestro país durante los últimos meses y las expectativas sobre los determinantes del crecimiento, en particular las del crecimiento para Estados Unidos, el intervalo de pronóstico para la tasa de variación del PIB de México en 2014 se revisa de entre 3.0 y 4.0 por ciento en el Informe anterior, a uno entre 2.3 y 3.3 por ciento (Gráfica 1a). Para 2015, continúa anticipándose un crecimiento del PIB de entre 3.2 y 4.2 por ciento.

**Empleo:** Las previsiones respecto al incremento en el número de trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos) en 2014 se revisan a la baja, acorde con el ajuste en las expectativas de crecimiento económico. En particular, se anticipa un aumento de entre 570 y 670 mil trabajadores en 2014, en comparación con la expectativa de un incremento de entre 620 y 720 mil en el Informe anterior. Para 2015, se continúa anticipando un incremento de entre 620 y 720 mil trabajadores.

**Cuenta Corriente:** Para 2014 se pronostican déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 4.9 y 25.4 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 2.0 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2015 se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 6.9 y 28.5 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 2.1 por ciento del PIB, en el mismo orden).

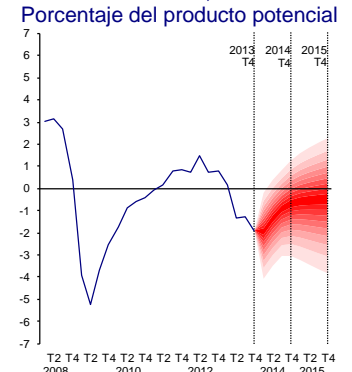
### Gráficas de Abanico 1

a) Crecimiento del Producto, a.e.  
Por ciento anual



a.e. / Cifras con ajuste estacional.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Estimación de la Brecha del Producto, a.e.  
Porcentaje del producto potencial



a.e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.  
Fuente: INEGI y Banco de México.

Dado el comportamiento reciente de la economía mexicana, así como las previsiones descritas, no se anticipan presiones sobre la inflación ni sobre las cuentas externas derivadas del

comportamiento de la demanda agregada. En particular, se prevé que la brecha del producto permanezca en terreno negativo en el horizonte de pronóstico, si bien estrechándose gradualmente a lo largo del tiempo (Gráfica 1b).

En el entorno descrito, existen riesgos para el escenario de crecimiento para 2014 y 2015. Entre los principales riesgos destacan los siguientes a la baja:

- i. Que la confianza del consumidor y la del productor no mejoren lo suficientemente rápido y, por ende, que el gasto del sector privado no se recupere al ritmo previsto en el escenario central.
- ii. Que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos no sea ordenado.

A pesar de lo anterior, conviene señalar que, junto con la mejoría en el panorama para la economía mundial, se ha observado una disminución en la percepción sobre la vulnerabilidad de la mayoría de las economías emergentes, derivada del fortalecimiento en sus posturas macroeconómicas y, especialmente, de una menor incertidumbre respecto a la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Así, teniendo en consideración que ciertas economías avanzadas han venido consolidando su recuperación y que la percepción sobre la vulnerabilidad de algunas emergentes se ha reducido, el pronóstico para la economía mexicana también está sujeto a riesgos al alza. En particular destaca la posibilidad de que se acelere la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos.

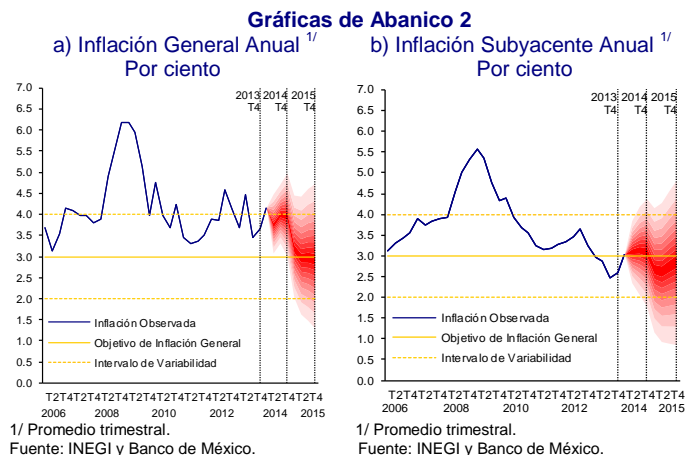
**Inflación:** En lo que se refiere a los pronósticos para la inflación general anual, tal como se apuntó en el Informe Trimestral previo, se espera que en el segundo trimestre del año en curso ésta se mantenga por debajo de la cota superior del intervalo de variabilidad alrededor de la meta de 3 por ciento. Para el segundo semestre del año, derivado del efecto aritmético de una baja base de comparación, aunado a la volatilidad del componente no subyacente, el indicador general podría situarse por encima de 4 por ciento en algunos meses, aunque se prevé que cierre el año por debajo de dicho nivel. A partir de enero de 2015 se estima una baja importante en la inflación general anual y que permanezca en niveles ligeramente por encima de 3 por ciento el resto del año (Gráfica 2a). Este comportamiento esperado de la inflación respondería a que no se prevén medidas tributarias para 2015 que afecten los precios como en 2014. Adicionalmente, se consideró que el ajuste de los precios de las gasolinas se determinará a partir de enero de 2015 en función de la inflación esperada, tal como lo establece la Ley de Ingresos de la Federación del año en curso.

Las estimaciones para la inflación subyacente anual indican que ésta se mantendrá en niveles alrededor de 3 por ciento en 2014 y por debajo de ese nivel el año siguiente (Gráfica 2b). Con respecto a la inflación no subyacente, se espera que tenga una baja importante al inicio de 2015 de ajustarse los precios de las gasolinas en los términos previstos en la referida Ley de Ingresos, aunque otros de sus componentes podrían mostrar volatilidad durante el año.

Las previsiones respecto a la trayectoria de la inflación no están exentas de riesgos:

- i. Al alza, ajustes cambiarios asociados a una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales u otros factores. Sin embargo, en dado caso, se anticipa que el efecto sobre la inflación sería transitorio y moderado dado el bajo traspaso de las variaciones en el tipo de cambio a precios, más aún si se considera que la brecha del producto continuará en terreno negativo.

- ii. A la baja, prevalece la posibilidad de que la recuperación en la actividad económica sea menor a la anticipada.



La Junta de Gobierno del Banco de México ha estimado que la postura monetaria ha sido hasta la fecha congruente con la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. Por consiguiente, ha mantenido el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en un nivel de 3.5 por ciento en las reuniones de enero, marzo y abril de 2014. No obstante, hacia adelante se mantendrá vigilante a todos los factores que pudieran afectar a la inflación y a sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazos, en particular a la evolución del grado de holgura en la economía. También continuará atenta a las implicaciones que sobre las previsiones para la inflación tenga la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el fin de estar en condiciones de alcanzar la meta de inflación señalada.

Finalmente, la coyuntura por la que atraviesa la economía mexicana es propicia para hacer una reflexión sobre la importancia de fortalecer las fuentes internas de crecimiento en los siguientes años. Al respecto, es importante no perder de vista que desde una perspectiva de largo plazo el crecimiento económico de nuestro país ha sido insatisfactorio. Una de las razones principales del reducido crecimiento que por décadas se ha observado en México es la baja tasa de expansión de la productividad. Cabe resaltar que, para que un país logre incrementos significativos en su productividad que conduzcan a aumentos persistentes en sus tasas de crecimiento, se requiere un amplio proceso de transformación de la vida nacional que puede tomar un tiempo largo de implementación, ya que generalmente este proceso a su vez requiere un profundo cambio en las instituciones que rigen a la actividad económica. La evidencia histórica de muchos países es congruente con esta afirmación. Esto sugiere que alcanzar una mayor productividad y un mayor crecimiento potencial en México representa un gran reto. En este contexto, es positivo que se estén llevando a cabo reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad. En efecto, entre otras reformas, las modificaciones a la Constitución que en meses previos fueron aprobadas en materia de telecomunicaciones, de competencia económica, de energía y de educación constituyen un paso fundamental en el proceso de cambio estructural que requiere el país. No obstante, es imperativo que estos avances se vean respaldados por leyes secundarias que preserven el espíritu de las modificaciones constitucionales. Asimismo, para lograr que las reformas alcancen su máximo potencial sobre el crecimiento de la productividad y, por lo tanto, sobre la actividad económica y el bienestar, también es necesario asegurar que sean implementadas adecuadamente en los siguientes años.