

# Informe Trimestral

## Octubre – Diciembre 2016

### Resumen

**D**urante 2016 en su conjunto, la economía mexicana enfrentó un entorno externo complejo, que fue deteriorándose a lo largo del año. En particular, prevaleció un ambiente de elevada volatilidad como consecuencia, entre otros factores, de la incertidumbre relacionada con el proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos, así como, hacia finales del año, por el proceso electoral llevado a cabo en dicho país y su desenlace. Ello ha provocado un ajuste de portafolios en los mercados financieros internacionales que ha impactado de manera importante a los nacionales y ha dado lugar a que los precios de los activos caigan y registren una elevada volatilidad. El efecto de este entorno sobre los mercados financieros internos fue especialmente notorio en el último trimestre de 2016 y en las primeras semanas de enero de 2017, dada la relevancia que el resultado del referido proceso electoral puede tener para nuestro país ante los diversos elementos que caracterizan la posible política económica que llevará a cabo la nueva administración estadounidense. Así, al cierre del año la cotización de la moneda nacional mostró una significativa depreciación y las tasas de interés en pesos registraron incrementos en todos sus plazos, si bien a finales de enero y durante febrero tanto el tipo de cambio, como las tasas de interés, han presentado una reversión considerable. Respecto al tipo de cambio, a esta reversión han contribuido las acciones de política monetaria que ha tomado el Banco Central, así como las medidas recientemente anunciadas por la Comisión de Cambios. El efecto que este entorno tuvo sobre el comportamiento del tipo de cambio propició que se observaran incrementos en la inflación subyacente, principalmente en el subíndice de mercancías, como reflejo del gradual cambio en precios relativos inducido por la depreciación. Este desempeño, en combinación con los aumentos registrados hacia finales de año en la inflación no subyacente, propiciaron que a partir de octubre de 2016 la inflación general haya superado ligeramente la meta de 3 por ciento, después de haberse situado por debajo de dicho nivel por diecisiete meses consecutivos, y que cerrara el año en 3.36 por ciento. Adicionalmente, en enero de 2017, la tendencia al alza que venía presentando la inflación general se vio exacerbada por el efecto de los ajustes en los precios de algunos energéticos, principalmente de las gasolinas, alcanzando esta un nivel de 4.72 por ciento a tasa anual en ese mes y de 4.71 por ciento en la primera quincena de febrero.

Este entorno provocó un incremento en las expectativas de inflación, sobre todo en aquellas de corto plazo, toda vez que las de mediano y largo plazo aumentaron en mucho menor medida, reflejando fundamentalmente un incremento temporal en la inflación. Así, con el propósito de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar el proceso de convergencia de la inflación a su meta, la Junta de Gobierno decidió realizar incrementos al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 50 puntos base en cada una de sus decisiones de noviembre y diciembre de 2016 y en la de febrero de 2017, para alcanzar un nivel de 6.25 por ciento. Estas acciones se llevaron a cabo procurando que el ajuste en precios relativos derivado de la depreciación del tipo de cambio real, y en el caso de la última decisión, también de otros choques de oferta, sea ordenado. Ello considerando que el principal reto que enfrenta la Junta de Gobierno hacia adelante es que no se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación y que continúen ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

Durante el cuarto trimestre de 2016 la actividad económica mundial continuó presentando una recuperación. En particular, la economía de Estados Unidos siguió expandiéndose y el mercado laboral continuó fortaleciéndose. Por su parte, si bien aún se ubica por debajo de la meta de la Reserva Federal, la inflación aumentó. En este contexto, en su decisión de febrero esta Institución mantuvo el rango objetivo de la tasa de fondos federales sin cambio. Sin embargo, se anticipa que el proceso de normalización de la postura monetaria se llevará a cabo a un ritmo más acelerado que el previsto antes de su reunión de diciembre como consecuencia, en parte, de la pretensión de la nueva administración

estadounidense de adoptar una ambiciosa expansión fiscal, así como medidas de desregulación. En la zona del euro, el Reino Unido y Japón se ha registrado un mayor dinamismo de la actividad económica y un repunte de la inflación, por lo que los temores deflacionarios en esas economías se han reducido, lo que a su vez podría conducir a que estos países lleven a cabo políticas monetarias menos acomodaticias. Por su parte, las economías emergentes han enfrentado un escenario de gran incertidumbre, en particular ante las políticas que ha venido contemplando la nueva administración de Estados Unidos en materia fiscal, comercial y de migración. Esto último podría conducir a una disminución del comercio y de la inversión extranjera directa a nivel global y, aunado a un ritmo de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal más rápido de lo previsto, a un apretamiento de las condiciones financieras globales.

En cuanto a la economía nacional, en el cuarto trimestre de 2016 la actividad productiva continuó expandiéndose, si bien a un menor ritmo que en el trimestre previo. En particular, la demanda externa siguió exhibiendo una recuperación y el consumo privado mantuvo una trayectoria positiva. No obstante, persistió el débil desempeño de la inversión. En este contexto, siguen sin presentarse presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios. Adicionalmente, se registró una reducción significativa en los déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente. Sin embargo, la mejoría en el mercado laboral se ha traducido en aumentos de los costos unitarios de la mano de obra, si bien permanecen en niveles bajos con relación a los observados antes de la crisis financiera global. En este entorno, para 2016 en su conjunto la economía mexicana creció 2.1 por ciento con cifras desestacionalizadas (2.3 por ciento con datos sin ajuste estacional).

El entorno de incertidumbre que actualmente enfrenta la economía nacional hace especialmente relevante que las autoridades fortalezcan los fundamentos macroeconómicos del país, consolidando las finanzas públicas y ajustando la postura de política monetaria al ritmo que sea oportuno, al tiempo que se siga impulsando la implementación adecuada de las reformas estructurales. En este sentido, destacan los resultados favorables observados en la cuarta convocatoria de la Ronda Uno de licitaciones públicas para la exploración y extracción de hidrocarburos y de la primera convocatoria para la formalización de asociaciones del sector privado con Pemex, así como la liberalización en los precios de las gasolinas, los cuales representan avances en el fortalecimiento del marco macroeconómico del país. En particular, esta liberalización destaca por la reducción de las vulnerabilidades que representa para las finanzas públicas, ya que no es sostenible mantener precios públicos desalineados de su referencia internacional. Adicionalmente, una postura fiscal sólida es esencial para fortalecer el marco macroeconómico y coadyuva a reducir la percepción de riesgo en la economía, creándose un entorno más propicio para el crecimiento y la estabilidad de precios en el mediano y largo plazo. En este contexto, el objetivo del Gobierno Federal de obtener un superávit primario en las finanzas públicas en 2017 juega un papel muy importante.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

**Crecimiento del Producto:** Las expectativas sobre el crecimiento de la economía global, y en particular de la estadounidense, siguen suponiendo una gradual recuperación en los próximos años. Sin embargo, estas previsiones parecerían no estar incorporando plenamente los posibles efectos adversos sobre la actividad y el comercio globales que podrían manifestarse a partir de la instrumentación de ciertas políticas proteccionistas por parte del nuevo gobierno estadounidense. En efecto, si bien aún prevalece incertidumbre sobre las medidas concretas, las propuestas de política económica mencionadas por ese gobierno con relación a México ya tienden a apuntar a que en cierto grado tomará acciones que obstaculicen las relaciones entre los dos países. Este entorno ha influido ya en la confianza de los consumidores y empresas, en la inversión extranjera directa y en los flujos de remesas hacia el país. Por ello, el escenario central de crecimiento en este Informe incorpora cierto deterioro en el flujo comercial esperado entre México y Estados

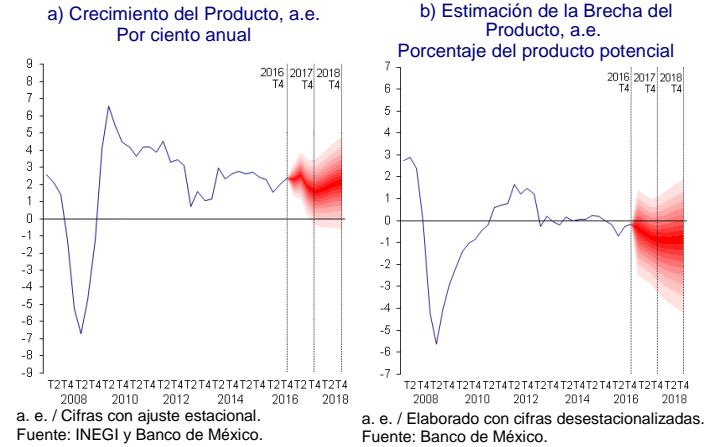
Unidos y una menor inversión extranjera directa que la prevista anteriormente. No obstante, se anticipa que el efecto adverso de lo anterior se vea parcialmente contrarrestado por el impulso de las reformas estructurales y por el entorno más propicio para el crecimiento derivado de la solidez del marco macroeconómico. Así, se prevé que la tasa de crecimiento del PIB de 2017 se ubique entre 1.3 y 2.3 por ciento (entre 1.5 y 2.5 por ciento en el Informe anterior). Para 2018, el intervalo de pronóstico se ajusta de uno de entre 2.2 y 3.2 por ciento a uno de entre 1.7 y 2.7 por ciento (Gráfica 1a).

**Empleo:** Para 2017 se anticipa un aumento de entre 580 y 680 mil puestos de trabajo afiliados al IMSS (incremento de entre 600 y 700 mil puestos en el Informe previo). Asimismo, se prevé que en 2018 se observe un aumento de entre 620 y 720 mil puestos de trabajo (aumento de entre 650 y 750 mil puestos en el Informe previo).

**Cuenta Corriente:** Para 2017, se prevén déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 10.1 y de 26.5 miles de millones de dólares, respectivamente (1.0 y 2.7 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2018, se anticipan déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 9.0 y 27.8 miles de millones de dólares, respectivamente (0.9 y 2.7 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Considerando estas previsiones, no se anticipan presiones provenientes de la demanda agregada sobre los precios (Gráfica 1b).

Gráficas de Abanico 1

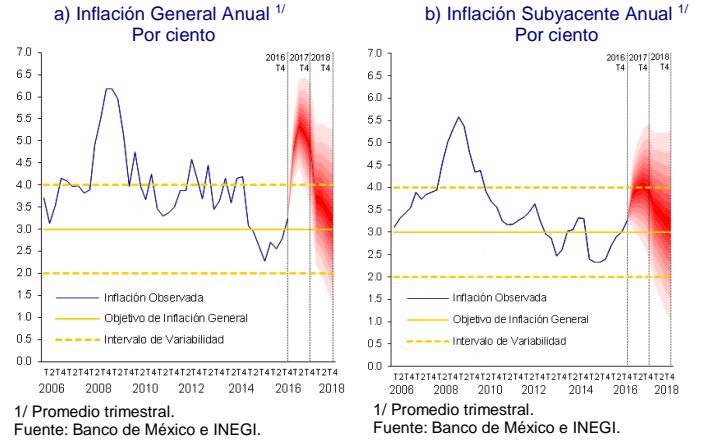


El balance de riesgos para el escenario de crecimiento de México continúa sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que diversas empresas decidan cancelar o posponer sus planes de inversión a la luz de los eventos recientes en Estados Unidos; ii) que se implemente una política comercial o fiscal altamente proteccionista en Estados Unidos que afecte las exportaciones mexicanas hacia ese país, y que conduzca a un mayor deterioro de la confianza de los consumidores y empresas; iii) que las agencias calificadoras reduzcan la calificación crediticia del país, afectando los flujos de inversión hacia México; iv) que los flujos de remesas hacia México se ubiquen por debajo de lo previsto, posiblemente como consecuencia de políticas que obstaculicen su envío o de un menor empleo de mexicanos en Estados Unidos; v) que se observen episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales que pudieran reducir las fuentes de financiamiento hacia México. Entre los riesgos al alza destacan: i) que la implementación de las reformas estructurales dé resultados superiores a los esperados; ii) que ante la reciente depreciación del tipo de cambio, las exportaciones no petroleras presenten una reactivación más notoria; iii) que la implementación de una política fiscal expansiva en Estados Unidos tenga un efecto neto positivo sobre la producción industrial en México y el envío de remesas al país; iv) que se llegue a un resultado favorable en la próxima negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos.

**Inflación:** Se estima que durante 2017 la inflación general se sitúe por encima de la cota superior del intervalo de variabilidad asociado al objetivo del Banco de México, si bien se espera que durante los últimos meses de ese año retome una tendencia convergente hacia la meta y que se ubique cerca de 3 por ciento al cierre de 2018. Así, se prevé que la inflación durante el año en curso se vea afectada de manera temporal tanto por cambios en precios relativos de las mercancías respecto de los correspondientes a los servicios derivados de la depreciación que ha tenido el tipo de cambio real, como por el impacto transitorio de la

liberalización de los precios de las gasolinas. Asimismo, se estima que en 2017 la inflación subyacente también se mantenga en niveles superiores al objetivo permanente de 3 por ciento y que para finales de 2017 y en 2018, retome una tendencia convergente a dicho objetivo permanente del Banco de México. Se anticipa que lo anterior ocurra al irse desvaneciendo los efectos de los choques mencionados y vayan teniendo efecto las medidas de política monetaria ya implementadas, así como las que se adopten en el resto de 2017 (Gráficas 2a y 2b).

Gráficas de Abanico 2



Se considera que el balance de riesgos para la inflación se ha continuado deteriorando. Entre los riesgos al alza destacan: i) que el número de choques que han ocurrido incremente la probabilidad de efectos de segundo orden sobre la inflación; ii) que se eleven aún más las expectativas de inflación como consecuencia de que la moneda nacional experimente depreciaciones adicionales derivadas de la incertidumbre que continúa prevaleciendo en el entorno externo o que, dada la depreciación que ha presentado la moneda nacional, aumente su traspaso a precios; iii) incrementos en los precios de los bienes agropecuarios, si bien su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio. A la baja: i) la posibilidad de que se aprecie la moneda nacional; ii) reducciones adicionales en diversos precios de la economía, como consecuencia de las reformas estructurales; iii) que el comportamiento futuro de las referencias internacionales y una mayor competencia entre los proveedores de gasolina y otros energéticos en el país resulten en precios menores de estos productos; iv) que la actividad económica nacional presente una desaceleración mayor a la anticipada.

En este contexto, hacia adelante la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio y de las cotizaciones de las gasolinas al resto de los precios, así como la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para lograr la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento.

Independientemente de cualquier acontecimiento externo, México debe continuar incrementando su competitividad frente al exterior e impulsar su potencial de crecimiento en el mercado interno. En este sentido, debe prevalecer el compromiso de implementar correcta y oportunamente las reformas estructurales ya aprobadas y de continuar con el esfuerzo de consolidación fiscal. El robustecimiento tanto del funcionamiento microeconómico de la economía, como de la solidez macroeconómica, permitirá al país convertirse en un destino más atractivo para la inversión. Adicionalmente, resulta indispensable fortalecer el estado de derecho y garantizar la seguridad jurídica con el fin de propiciar un entorno más favorable para el crecimiento. Lo anterior ha cobrado incluso más relevancia ante el desafío que México enfrenta como consecuencia de la agenda económica que Estados Unidos pretende promover. Asimismo, si bien es cierto que la integración comercial de América del Norte ha beneficiado a todos los miembros del bloque y que profundizar las relaciones económicas podría incrementar la competitividad de la región, se torna ineludible mantener la apertura comercial del país y buscar una mayor diversificación tanto de los mercados de destino de las exportaciones mexicanas, como de los de origen de la inversión extranjera directa y de las importaciones al país.