

Informe Trimestral

Abril - Junio 2014

Resumen

La política monetaria implementada por el Banco de México se ha enfocado en lograr una convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento, es decir, al menor costo en términos de actividad económica. Ello ha sido posible, en parte, gracias a la credibilidad en el compromiso del Banco de México con la estabilidad de precios. De esta forma, se ha venido presentando una retroalimentación positiva entre la conducción de la política monetaria, el entorno de inflación baja y estable y el anclaje de las expectativas de inflación.

Así, la conducción de la política monetaria, entre otros factores, contribuyó a que en los primeros dos trimestres del año la inflación haya evolucionado de acuerdo a lo esperado, al tiempo que las expectativas de inflación para el cierre de 2014 y 2015 disminuyeron. Por su parte, la actividad económica registró en el primer trimestre del año un dinamismo menor del que inicialmente se había anticipado, dando lugar a que el grado de holgura que actualmente prevalece en la economía sea mayor al que se tenía previsto hasta hace unos meses. En este contexto, considerando el buen desempeño de la inflación, la previsión de que ésta se ubique en niveles cercanos a 3 por ciento a partir de principios de 2015 y la debilidad de la actividad económica, la Junta de Gobierno decidió en junio disminuir de 3.5 a 3.0 por ciento el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día. Sin embargo, estimó que, teniendo en cuenta la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México con Estados Unidos, no era recomendable una reducción adicional en dicho objetivo, por lo que lo mantuvo sin cambio en julio.

La actividad económica de México registró una mejoría durante el segundo trimestre del año en curso, en relación con la debilidad que se observó en los dos trimestres previos. Esta evolución se debió, principalmente, al mayor dinamismo del sector externo, toda vez que la recuperación de la demanda interna aún no es muy fuerte. A pesar de la referida reactivación, el grado de holgura que prevalece en la economía es mayor al que se anticipaba en el Informe anterior.

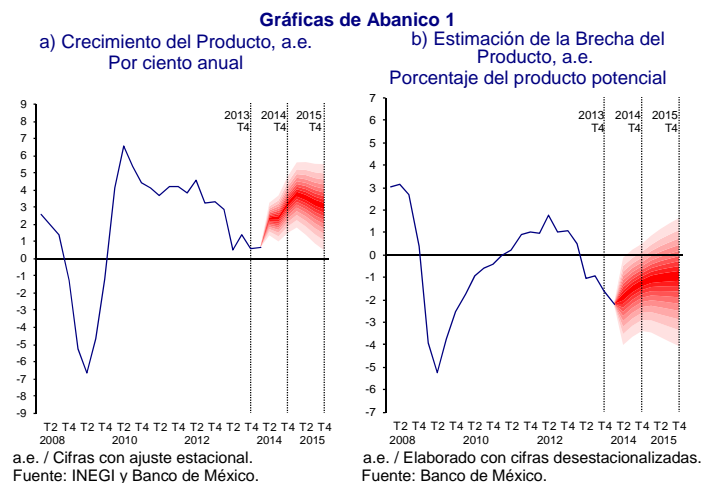
Durante el segundo trimestre, el entorno internacional se caracterizó por una recuperación de la economía mundial. En las economías avanzadas, los efectos de una menor consolidación fiscal y una política monetaria muy acomodaticia contribuyeron a impulsar la actividad económica, en tanto que en las economías emergentes prevalecieron condiciones de debilidad. La expansión de la economía mundial fue apoyada por el desvanecimiento de factores transitorios que provocaron un crecimiento menor al esperado en el primer trimestre, principalmente en Estados Unidos. En este contexto, la Reserva Federal reafirmó que prevé una normalización gradual de su postura de política monetaria. Por su parte, el Banco Central Europeo anunció medidas de relajamiento monetario importantes. Así, la expectativa de que el considerable grado de estímulo monetario en las economías avanzadas prevalecerá por un periodo prolongado generó una baja volatilidad en los mercados financieros y una recuperación de los flujos de capitales hacia las economías emergentes. No obstante, aun cuando una gran parte de los participantes en los mercados prevé que, en general, el proceso de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas será ordenado, no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad derivados de que dicho proceso resulte más complicado de lo esperado, especialmente en Estados Unidos, como sucedió en las últimas semanas de julio y principios de agosto.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es el siguiente:

Crecimiento del Producto: Teniendo en consideración que durante el primer trimestre de 2014 el PIB de México registró un crecimiento

trimestral desestacionalizado de 0.28 por ciento (cifra menor a la anticipada en el Informe previo de 0.6 por ciento), para el segundo trimestre se estima que el PIB muestre un mayor dinamismo que en el primero, derivado de un repunte más notorio de la demanda externa. En este contexto, a pesar de que se continúa esperando un fortalecimiento de la actividad económica para el segundo semestre, el hecho de que su desempeño haya estado por debajo de lo anticipado a principios del año, y de que la demanda interna ha mostrado una reactivación más moderada que la considerada en el Informe anterior, sugiere que el dinamismo de la economía podría ser menor que el previamente esperado para el resto de 2014. Lo anterior conduce a que en este Informe se revise a la baja el pronóstico de crecimiento del PIB para 2014. En particular, el intervalo de pronóstico para la tasa de variación del PIB de México en 2014 se revisa de entre 2.3 y 3.3 por ciento en el Informe anterior, a uno de entre 2.0 y 2.8 por ciento (Gráfica 1a). Para 2015 el intervalo de pronóstico se mantiene entre 3.2 y 4.2 por ciento.

Cabe destacar que las previsiones descritas siguen implicando un fortalecimiento gradual de la demanda interna en el segundo semestre de 2014 y en 2015, lo cual se deriva tanto de una mayor transmisión al mercado interno del repunte de la demanda externa, como de los efectos que los avances recientes en el proceso de reformas estructurales podrían tener sobre los niveles de confianza de consumidores y productores.



Empleo: Las previsiones publicadas en el presente Informe sobre la variación en el número de trabajadores asegurados en el IMSS se mantienen sin cambio respecto al Informe anterior, teniendo en cuenta que: i) durante el primer trimestre del año este indicador registró un comportamiento favorable, a pesar de la debilidad de la actividad económica en ese periodo; ii) durante el segundo trimestre continuó presentando una trayectoria positiva; y, iii) se sigue anticipando que persista dicha tendencia creciente, dada la recuperación esperada de la economía. De esta manera se continúa anticipando un aumento de entre 570 y 670 mil trabajadores (permanentes y eventuales urbanos) en 2014, y de entre 620 y 720 mil trabajadores en 2015.

Cuenta Corriente: Para 2014 se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 3.9 y 26.7 miles de millones de dólares, respectivamente (0.3 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 5.7 y 28.9 miles de millones de dólares, respectivamente (0.4 y 2.0 por ciento del PIB, en el mismo orden).

La fuerte desaceleración que presentó la actividad económica a finales de 2013 y principios de 2014 conduce a que el grado de holgura que prevalece en la economía sea mayor al que se anticipó en el Informe anterior y que la brecha del producto permanezca en

terreno negativo. Además, a pesar de la recuperación que se prevé para el resto de 2014 y 2015, se espera que la brecha del producto negativa prevalezca hasta finales de 2015, aunque se irá cerrando gradualmente. Así, no se perciben presiones sobre la inflación ni sobre las cuentas externas derivadas del comportamiento esperado de la demanda agregada en el horizonte en el que opera la política monetaria (Gráfica 1b).

La debilidad que prevalece en algunos indicadores sugiere que persisten riesgos a la baja para el escenario de crecimiento económico de México. En particular, la recuperación de la confianza de los agentes económicos puede resultar más lenta que la anticipada, lo que postergaría la plena recuperación de la demanda interna. No obstante, el escenario previsto podría verse favorecido por riesgos al alza entre los que destacan: i) la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos sea más vigorosa que la prevista; y, ii) que la implementación de las reformas estructurales resulte mejor a lo previsto, con su consecuente impacto sobre las expectativas de los inversionistas y agentes económicos en general.

Inflación: Tomando en consideración el grado de holgura que prevalece en la economía y que no se han registrado efectos de segundo orden derivados de los cambios en precios relativos que ocurrieron a finales de 2013 y principios de 2014, entre los que se incluyen los derivados de las medidas tributarias, se prevé que la inflación general anual se mantenga cercana a 4 por ciento durante el segundo semestre de 2014, aunque debido a la elevada volatilidad que caracteriza a los precios de los productos agropecuarios pudiera ubicarse en algún mes por arriba de dicho nivel, como de hecho sucedió en julio (Gráfica 2a). Esta trayectoria para la inflación general es congruente con las previsiones del Banco de México dadas a conocer en el Informe anterior. Como se mencionó, su nivel durante el segundo semestre de 2014 estaría reflejando principalmente efectos aritméticos de una baja base de comparación. No obstante, se espera que hacia el final del presente año, la inflación general cierre por abajo de 4 por ciento ante el desvanecimiento del efecto de los cambios en precios relativos de noviembre y diciembre de 2013.

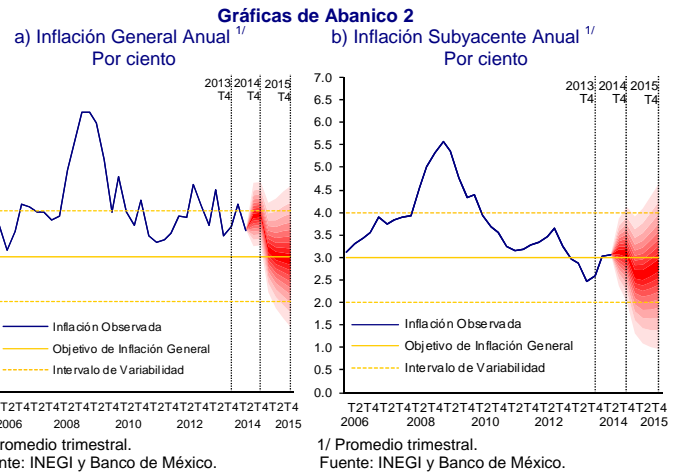
Posteriormente, se espera que la inflación general anual disminuya a niveles cercanos a 3 por ciento a principios de 2015 y que permanezca cerca de dicho nivel el resto del año (Gráfica 2a). A ello contribuirán, además de la postura de política monetaria, el desvanecimiento del efecto de los cambios en precios relativos referidos, y de acuerdo a la Ley de Ingresos de la Federación de 2014, incrementos en 2015 en los precios de las gasolinas congruentes con la inflación esperada.

Para la inflación subyacente anual las previsiones para 2014 apuntan a que ésta se mantenga alrededor de 3 por ciento el resto de 2014 y por debajo de ese nivel en 2015 (Gráfica 2b).

La trayectoria prevista para la inflación podría verse afectada por algunos riesgos, entre los cuales destacan:

- A la baja, la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada.
- Al alza, nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que impliquen ajustes al tipo de cambio con su consecuente efecto sobre la inflación. No obstante, en caso de ocurrir, se esperaría solamente un efecto moderado y transitorio sobre ésta debido al bajo traspaso de las variaciones cambiarías a precios y el grado de holgura que existe en la economía.

En este contexto, la Junta de Gobierno estima que la postura de política monetaria es congruente con una convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento. No obstante, se mantendrá atenta al desempeño de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, incluyendo la recuperación prevista de la economía y la postura monetaria relativa de México frente a la de Estados Unidos, con el propósito de estar en condiciones de alcanzar la meta de 3 por ciento para la inflación general.



Por otro lado, es alentador que haya culminado la etapa legislativa del reciente proceso de reformas estructurales encaminadas a incrementar la productividad del país. En particular, la aprobación de la legislación secundaria que estaba pendiente en relación a las reformas en materia de competencia económica, de telecomunicaciones y radiodifusión y del sector energético, son un paso indispensable en la dirección correcta. Se anticipa que estas modificaciones estructurales al marco institucional del país tengan un impacto positivo sobre el crecimiento potencial y el clima de inversión, de manera que se revierta el bajo ritmo de expansión que ha exhibido México desde una perspectiva de largo plazo. En efecto, se prevé que las modificaciones impulsen la competitividad de la economía y favorezcan una asignación más eficiente de los recursos hacia sus usos más productivos al eliminar barreras a la entrada e incrementar la competencia en los mercados, particularmente en los de insumos. La mayor competencia, a su vez, beneficiará a los hogares directamente a través de menores precios y una mayor calidad y diversidad de productos. Además, desde una perspectiva de mayor plazo, también se anticipa que un ambiente más competitivo incentive la adopción de mejores tecnologías y que impulse una mejor organización del trabajo, lo cual necesariamente se traduce en un incremento en la productividad y, por lo tanto, en un mayor crecimiento económico.

Las reformas estructurales redundarán no sólo en una expansión más vigorosa de la economía, sino que también favorecerán el ambiente de inflación baja y estable. En efecto, el aumento en la productividad permitirá alcanzar tasas de crecimiento más altas de la demanda y oferta agregadas sin generar presiones sobre los precios. Esto último será más factible dado que las referidas reformas se lograron en un entorno de estabilidad macroeconómica. En el mismo sentido, en la medida en que las empresas sean más productivas tendrán más grados de libertad para que ante escenarios de incertidumbre no se vean en la necesidad de incrementar sus precios.

A pesar del gran avance que se ha logrado, de ningún modo debe considerarse el proceso de cambio estructural como terminado, pues aún es imperativo impulsar una implementación adecuada de las reformas recientemente aprobadas. Es importante que este reto se resuelva con efectividad de manera que se alcance el potencial que las reformas tienen para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, también cabe recordar que la mejoría del marco institucional debe ser un objetivo permanente, que busque alinear los incentivos de los agentes económicos hacia una mayor creación de valor. En este sentido, la identificación de las principales causas de las asignaciones ineficientes de recursos que conllevan a un menor crecimiento económico es una tarea crucial. Por supuesto que, en adición a lo anterior, se debe continuar con el fortalecimiento del marco para la conducción de la política macroeconómica. Al respecto, conviene recordar que los beneficios de los esfuerzos que se han hecho en esta dirección en los últimos años han sido evidentes ante los episodios recientes de incertidumbre en los mercados financieros internacionales.