

Informe Trimestral

Julio – Septiembre 2016

Resumen

La economía mexicana es una de las más integradas con la economía global y, en particular, con la estadounidense. Su proceso de integración comercial y financiera ha redundado en importantes beneficios, al permitirle aprovechar mayores oportunidades de comercio y producción compartida, una mayor diversidad de fuentes de financiamiento para su crecimiento y un mayor desarrollo de su sistema financiero. No obstante, como consecuencia, la economía y los mercados financieros nacionales se han tornado más sensibles a los acontecimientos externos. En este contexto, durante el periodo que cubre este Informe la economía mexicana enfrentó una coyuntura complicada. En efecto, el panorama para la economía mundial se tornó más complejo, entre otros factores, como consecuencia del proceso electoral llevado a cabo en Estados Unidos y su resultado. Los eventos asociados a dicho proceso condujeron a un incremento en la volatilidad de los mercados financieros de todas las regiones, impactando de manera especialmente importante a los nacionales, dada la relevancia que los resultados de dicho proceso pueden tener para nuestro país. En particular, la cotización de la moneda nacional mostró una significativa depreciación y las tasas de interés registraron incrementos en todos sus plazos. En este contexto, las medidas preventivas que ha venido adoptando durante el año el Banco de México, quien ha actuado con flexibilidad y conforme las condiciones lo han requerido, han evitado que la inflación general y sus expectativas se vieran afectadas. Así, a pesar de las dificultades que ha implicado el entorno actual y sus consecuencias sobre el tipo de cambio, el bajo traspaso de las fluctuaciones cambiarias a los precios domésticos ha permitido mantener un entorno de inflación baja y expectativas de inflación relativamente estables. Este reducido traspaso es precisamente uno de los resultados fundamentales de la conducción de la política monetaria, la cual se ha enfocado en el anclaje en las expectativas de inflación, evitando efectos de segundo orden ante ajustes en precios relativos.

En este contexto, como lo han señalado las autoridades nacionales, es importante reconocer que todavía es difícil identificar los elementos que definirán la postura de política económica que tendrá Estados Unidos en su relación bilateral con nuestra nación a partir de 2017. Así, como ya se ha anunciado, las autoridades de nuestro país continuarán actuando con cautela, ponderando los anuncios de política por parte de la siguiente administración en ese país, tomando sus decisiones a la luz de información sólida que vayan obteniendo y siempre manteniendo una visión de lo que es más conveniente para nuestro país en el mediano y largo plazo.

Si bien México está en una posición de fortaleza para enfrentar este nuevo entorno, como resultado de los logros alcanzados y previstos de consolidación de las finanzas públicas, de la aplicación de medidas de política monetaria preventivas que se han adoptado durante el año, de un sistema financiero bien capitalizado, solvente y sin problemas de liquidez, y de un proceso inédito de reformas estructurales, es inevitable continuar haciendo frente a los riesgos, tanto añejos como nuevos, con un fortalecimiento adicional de los fundamentos macroeconómicos del país. En consecuencia, el Banco de México continuó actuando con toda flexibilidad, y en el momento y magnitud en que las condiciones lo han requerido, con el propósito de contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación. Así, si bien en la decisión de política monetaria de agosto la Junta de Gobierno mantuvo sin cambio el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día, en las decisiones de septiembre y noviembre incrementó dicho objetivo en 50 puntos base en cada ocasión, para alcanzar un nivel de 5.25 por ciento. Lo anterior, con el fin de contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación.

Más allá de la volatilidad experimentada por los mercados financieros, en el tercer trimestre del año la actividad económica mundial registró una modesta recuperación, apoyada por un mayor crecimiento de Estados Unidos y otras economías avanzadas, y una continua expansión de algunas de las principales economías emergentes. En

este entorno, la posibilidad de que se implemente una política fiscal muy expansionista de ese país se ha reflejado en un claro aumento en las expectativas de inflación en los mercados. Así, aunque se sigue anticipando que la Reserva Federal aumente la tasa de fondos federales en diciembre y continúe con el proceso de normalización de su postura monetaria a un ritmo gradual, ante los eventos recientes en los mercados financieros se estima ahora que dicho ritmo podría ser más acelerado y posiblemente de mayor magnitud de lo anticipado. Por su parte, se espera que otros bancos centrales sigan aplicando una política monetaria acomodaticia por un periodo prolongado.

El incipiente aumento en la actividad global influyó para que en el tercer trimestre de 2016 la economía mexicana registrara también una moderada reactivación, después de la contracción que presentó en el segundo trimestre. En efecto, la demanda externa de México exhibió una mejoría, después de la tendencia negativa que mostraron las exportaciones durante 2015 y a principios de 2016, al tiempo que el consumo privado presentó un mayor dinamismo. Por el contrario, prevaleció la debilidad de la inversión fija bruta que se ha observado desde mediados de 2015. En este contexto, se ha observado cierta desaceleración de la actividad económica y no se han presentado presiones significativas provenientes de la demanda agregada sobre los precios de la economía.

La inflación general anual registró hasta septiembre de 2016 diecisiete meses consecutivos en niveles por debajo de 3 por ciento, si bien en octubre se ubicó ligeramente por encima de dicha cifra, como resultado de la gradual tendencia al alza que ha mantenido la inflación subyacente y del impacto que tuvo el incremento en el precio de las gasolinas en la frontera norte. El desempeño de la inflación subyacente se explica, principalmente, por la evolución del subíndice de precios de las mercancías, que ha venido respondiendo a la depreciación de la moneda nacional. El mantenimiento de una inflación baja durante el periodo que se reporta fue producto de la conducción de la política monetaria, de la ausencia de presiones significativas sobre los precios provenientes de la demanda agregada, del bajo nivel de los precios internacionales de gran parte de las materias primas y de las reducciones en los precios de algunos insumos de uso generalizado, resultado en parte de los esfuerzos de reforma estructural.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento del Producto: Si bien se continúa anticipando una recuperación de la economía global, las perspectivas de crecimiento y de comercio a nivel mundial han continuado revisándose a la baja. Además, el resultado del proceso electoral de Estados Unidos incrementó el riesgo de instrumentación de políticas que obstaculicen el comercio exterior y la inversión extranjera en nuestro país. Por otra parte, en el ámbito interno, las previsiones de producción de petróleo crudo se ajustaron a la baja. Lo anterior sugiere que el crecimiento del PIB de México en los próximos trimestres podría ser menor a lo previsto en el Informe anterior. No obstante, cabe señalar que el escenario central de crecimiento económico presentado en este Informe considera que, en buena medida, prevalecerá el buen funcionamiento de la relación comercial entre México y Estados Unidos y que el ajuste en los mercados financieros continuará siendo relativamente ordenado. Así, se prevé que para 2016 en su conjunto, el PIB de México crezca entre 1.8 y 2.3 por ciento (entre 1.7 y 2.5 por ciento en el Informe precedente). Se revisa el intervalo de pronóstico de crecimiento del PIB de 2017 a uno de entre 1.5 y 2.5 por ciento (entre 2.0 y 3.0 por ciento en el Informe anterior). No obstante, para ese año y el siguiente, se anticipa que las reformas estructurales contribuyan al crecimiento económico, además de que los esfuerzos de las autoridades por reforzar la estabilidad del marco macroeconómico también proporcionarán un entorno más favorable para la actividad económica. Para 2018 se anticipa una recuperación más evidente en la actividad industrial estadounidense. Así, para ese año se estima que la tasa de crecimiento del PIB de México se ubique entre 2.2 y 3.2 por ciento

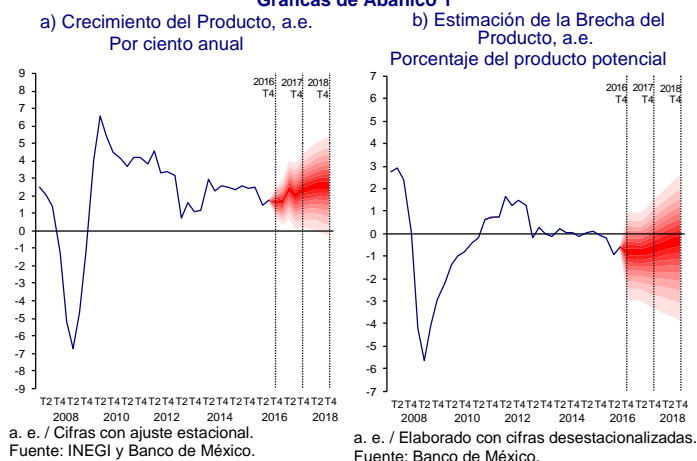
(Gráfica1a). Cabe señalar que estas previsiones deben tomarse con cautela, toda vez que conforme se obtenga mayor información sobre las políticas económicas que la nueva administración estadounidense decida adoptar, estas se irán revisando para incorporar sus posibles efectos adversos.

Empleo: Para 2016, se espera un aumento de entre 640 y 710 mil puestos de trabajo afiliados al IMSS y se prevé un aumento de entre 600 y 700 mil plazas en 2017. Asimismo, se estima que los puestos de trabajo afiliados al IMSS crezcan entre 650 y 750 mil plazas en 2018.

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

Cuenta Corriente: Para 2016, se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 15.2 y de 31.5 miles de millones de dólares, respectivamente (1.5 y 3.0 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2017, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 12.6 y 30.9 miles de millones de dólares, respectivamente (1.2 y 3.0 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2018, se esperan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 12.3 y 33.9 miles de millones de dólares, respectivamente (1.1 y 3.0 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Gráficas de Abanico 1

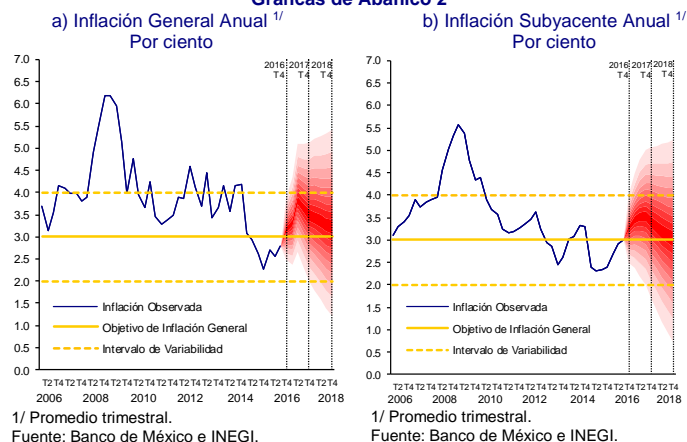


El balance de riesgos para el escenario de crecimiento en México está sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que la nueva administración estadounidense efectivamente implemente políticas que obstruyan el funcionamiento de las cadenas de producción compartida entre México y Estados Unidos y/o políticas que reduzcan el flujo de remesas hacia México; ii) la posibilidad de que continúen observándose episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales; y, iii) que, en este entorno, persista el deterioro que se ha observado en los niveles de confianza de los consumidores e inversionistas. Entre los riesgos al alza para el crecimiento destacan: i) que la implementación de las reformas estructurales tenga un efecto más favorable sobre el crecimiento económico y en un plazo menor al anticipado; y, ii) que ante la reciente depreciación del tipo de cambio, las exportaciones no petroleras presenten una reactivación más notoria y duradera.

Inflación: Se espera que la inflación general anual siga aumentando de manera gradual y que se sitúe ligeramente por arriba de 3 por ciento hacia el cierre de este año. En cuanto a la inflación subyacente, también se pronostica que finalice el año moderadamente por encima de dicho nivel. Para 2017, se anticipa que tanto la inflación general, como la subyacente, se ubiquen por arriba del objetivo de inflación, si bien por debajo de la cota superior del intervalo de variabilidad, acercándose ambos indicadores a niveles cercanos a 3 por ciento hacia el final de 2018 (Gráfica 2a y Gráfica 2b). Entre los riesgos al alza destacan: i) que considerando la incertidumbre que prevalece en el entorno externo, persista o se acentúe la depreciación de la moneda nacional y que ello pueda llegar a contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segundo orden que afecten adversamente el proceso de formación de precios; ii) aumentos de precios de bienes agropecuarios y de las gasolinas, si bien su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio. A la baja: i) reducciones adicionales en los precios de algunos insumos de uso generalizado, tales como los servicios de telecomunicación, como consecuencia de las reformas estructurales; ii) que se acentúe la desaceleración de la actividad económica nacional,

lo que reduciría la posibilidad de que se presenten presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

Gráficas de Abanico 2



Es importante reiterar que México goza de una sólida estabilidad macroeconómica que se ha logrado a través de muchos años de la aplicación de políticas fiscal y monetaria responsables, prudentes y oportunas. Esto, en conjunto con el proceso inédito de instrumentación de reformas estructurales que está actualmente en marcha, colocan a nuestra economía en un lugar privilegiado para competir exitosamente en los mercados mundiales y lograr un sólido crecimiento económico. Además, el gobierno mexicano ha anunciado que continuará fortaleciendo aún más los fundamentos de la economía y seguirá implementando las reformas estructurales de manera oportuna y adecuada, para continuar impulsando el crecimiento económico y el bienestar de la población. En el corto plazo, las autoridades mexicanas estarán especialmente vigilantes a la evolución y buen funcionamiento de los mercados financieros. El Gobierno Federal y el Banco de México tomarán las medidas necesarias, de manera coordinada, utilizando todas las herramientas a su alcance en el ámbito de sus atribuciones y de conformidad con sus respectivos mandatos, para mantener el funcionamiento ordenado de los mercados.

Los últimos eventos en el entorno internacional pudieran llegar a afectar la relación estructural con nuestro principal socio comercial. En este contexto, es natural y necesario que se observe una depreciación del tipo de cambio real, al ser el mecanismo de ajuste y amortiguador más eficiente ante este tipo de choques. La principal aportación del Banco de México durante este proceso de ajuste es contribuir a que el cambio en precios relativos resultante sea ordenado, de tal modo que no se contaminen las expectativas de inflación, ya que afectaría adversamente el proceso de formación de precios de la economía.

En este contexto, y considerando lo expuesto en el presente Informe, 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 a los precios, sin que ello signifique que se tenga un objetivo para este. También se mantendrá vigilante de la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos, sin descuidar la evolución de la brecha del producto. Esto, con el fin de estar en posibilidad de continuar tomando las medidas necesarias para consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3.0 por ciento, con toda flexibilidad, en el momento y la magnitud en que las condiciones lo requieran.

Si bien la estrecha relación comercial y financiera con Estados Unidos que México ha tenido en las últimas décadas ha sido, en general, benéfica para nuestro país, lo ha hecho especialmente sensible al desempeño económico y a las decisiones de política económica de Estados Unidos. Para lograr una mayor diversificación y, más importante, alcanzar un crecimiento económico acelerado y sostenido, es necesario que México continúe mejorando su infraestructura, logrando mejoras en los sistemas de comunicaciones, transportes y demás elementos que puedan incentivar inversiones. Asimismo, es imprescindible continuar con la adecuada y pronta implementación de las reformas estructurales, toda vez que incrementarán la productividad del país y darán lugar a una mejor asignación de recursos. Dichas reformas impulsarán un mayor crecimiento sostenible del mercado interno, lo que permitirá contrarrestar los efectos del entorno externo adverso que enfrenta la economía mexicana.