

Informe Trimestral

Abril – Junio 2016

Resumen

El objetivo prioritario de este Instituto Central es procurar la estabilidad del nivel general de precios, lo cual representa la mejor contribución que el Banco de México puede hacer al crecimiento económico. En los últimos años, la conducción de la política monetaria bajo un esquema de objetivos de inflación, junto con algunos resultados importantes de las reformas estructurales, han contribuido al logro de un entorno de inflación baja y estable, a un anclaje de las expectativas de inflación en niveles congruentes con la meta del Banco de México, a una disminución de las primas de riesgo, particularmente la de riesgo inflacionario, y a una reducción en el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a los precios de los bienes y servicios, todo lo cual ha tenido efectos benéficos para la economía en su conjunto. No obstante lo anterior, estos avances no se pueden dar por sentados, especialmente ante el complejo entorno internacional que actualmente enfrenta el país y las perspectivas de que este prevalezca en el futuro. En efecto, no es posible descartar futuros eventos externos y/o internos adversos que pudieran afectar a la economía y la inflación, por lo cual es indispensable apuntalar la fortaleza del marco macroeconómico del país por medio de políticas monetaria y fiscal apropiadas.

Considerando lo anterior, en el periodo que cubre este Informe el Banco de México actuó con toda flexibilidad, en el momento en que las condiciones lo requirieron, con el propósito de consolidar la convergencia eficiente de la inflación al objetivo de 3 por ciento y, de ese modo, coadyuvar al mantenimiento de un marco macroeconómico adecuado. Así, si bien en la decisión de política monetaria de mayo la Junta de Gobierno mantuvo sin cambio el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día, en la decisión de junio la incrementó en 50 puntos base a 4.25 por ciento. Esto debido fundamentalmente a que las condiciones externas se fueron deteriorando, conduciendo a una depreciación considerable del tipo de cambio que podría poner en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación en nuestro país, y a la postre afectar adversamente el comportamiento de la inflación. En la decisión de agosto, dado que con el ajuste en la postura monetaria antes mencionado el balance de riesgos para la inflación se consideraba neutral, el Instituto Central mantuvo sin cambio la tasa de interés de referencia en 4.25 por ciento.

Durante el periodo que se reporta, la economía mexicana continuó enfrentando un entorno internacional adverso, caracterizado por una reducción adicional en las perspectivas de crecimiento mundial y por eventos de diversa índole que provocaron episodios de alta volatilidad financiera. A la revisión en las perspectivas mundiales contribuyó el efecto negativo esperado sobre el Reino Unido por su salida de la Unión Europea, así como un crecimiento menor al esperado de otras economías avanzadas. La economía global también enfrenta retos de carácter estructural, tales como: i) el bajo crecimiento de la productividad y de la fuerza laboral; ii) la contracción del comercio internacional, la cual pudiera llegar a profundizarse ante los riesgos de una mayor aplicación de medidas proteccionistas en diversos países, teniendo un impacto negativo adicional sobre las cadenas globales de producción, la inversión y la productividad; y iii) niveles de inversión insuficientes, en un contexto de mayor ahorro global, principalmente en países avanzados, en respuesta a factores demográficos, entre otros.

Por su parte, los mercados financieros internacionales registraron un significativo aumento en la volatilidad a finales de junio, como consecuencia inmediata del resultado del referéndum en el Reino Unido. No obstante, la estabilidad en los mercados financieros se restauró ante la respuesta ágil del Banco de Inglaterra y de otros bancos centrales de países avanzados proveyendo liquidez, la percepción de que el impacto de la salida del Reino Unido de la Unión Europea afectaría principalmente a ese país, así como la expectativa de un proceso de normalización gradual de la política monetaria por parte de Estados Unidos y de la adopción de mayores estímulos monetarios en otras economías avanzadas. No obstante, hacia adelante no se pueden descartar nuevos episodios de volatilidad, ante los riesgos que persisten con relación a diversos factores económicos

y geopolíticos. El impacto negativo del deterioro del entorno externo sobre los mercados financieros en México no sólo se reflejó en el comportamiento del tipo de cambio, sino también en el desempeño de las tasas de interés de los valores gubernamentales, mismas que registraron incrementos para la mayoría de sus plazos. Ante el ajuste de política monetaria llevado a cabo en la decisión de junio, se esperaba un aplanamiento de la curva de rendimientos, debido a que dicha acción induciría un aumento en el costo del dinero en el corto plazo, al tiempo que mantendría las expectativas de inflación bien ancladas. Esto es precisamente lo que sucedió.

En este entorno, después del crecimiento observado en el trimestre previo, la economía mexicana registró una contracción en el segundo trimestre del año. En efecto, diversos indicadores sugieren que se observó una desaceleración del consumo privado, a la vez que persistió la debilidad de la demanda externa y de la inversión. Este comportamiento contribuyó a que, al estancamiento que ya venía mostrando el sector industrial desde principios de 2015, se sumara un freno al dinamismo de los servicios. En este contexto, la brecha del producto parecería haberse mantenido negativa. No obstante, en lo que va de 2016 el déficit de la cuenta corriente en términos del PIB mostró un incremento respecto a lo observado en 2014 y 2015.

En lo correspondiente a la inflación, en el periodo que se reporta esta se mantuvo en niveles inferiores a la meta permanente de 3 por ciento, acumulando a la primera quincena de agosto más de quince meses consecutivos por debajo de dicha cifra. A lo anterior contribuyó la conducción de la política monetaria, así como la ausencia de presiones sobre los precios provenientes de la demanda agregada. A la evolución favorable de la inflación ha contribuido el buen desempeño tanto de la inflación subyacente, como de la no subyacente. Si bien la primera, acorde con lo previsto, ha mostrado una gradual tendencia al alza, reflejando el efecto de la depreciación cambiaria sobre los precios relativos de las mercancías respecto de los servicios, a la primera quincena de agosto se continuó ubicando por debajo de 3 por ciento. Hasta el momento, no se han presentado efectos de segundo orden en el proceso de formación de precios de la economía. Por su parte, en la misma quincena la inflación no subyacente se ubicó en niveles cercanos a 2 por ciento, principalmente como consecuencia del moderado crecimiento que han exhibido los precios de bienes agropecuarios y de las disminuciones de precios en algunos energéticos que se registraron a principios de año, si bien en julio y en agosto se presentaron aumentos en los precios de las gasolinas.

Para hacer frente a los riesgos provenientes del exterior, se han implementado diversas medidas de política económica, ajustando las posturas fiscal y monetaria, con el objetivo de fortalecer el marco macroeconómico del país. En adición, el Directorio del FMI aprobó la petición de la Comisión de Cambios de renovar de manera anticipada y aumentar la Línea de Crédito Flexible para México. Esto contribuye, más allá de los recursos contingentes que aporta, a reforzar la estabilidad macroeconómica, pues genera importantes incentivos a mantener la solidez de los fundamentos de la economía, toda vez que ello es requisito para conservar el acceso a esta línea de crédito.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento del Producto: La economía mexicana ha continuado enfrentando un entorno externo complejo, y que se ha tornado más adverso. En efecto, además de que ha seguido el estancamiento del comercio mundial y la debilidad del sector industrial estadounidense, diversos acontecimientos geopolíticos han acentuado la incertidumbre respecto a las perspectivas de crecimiento mundial. En este contexto, si bien se continúa previendo una recuperación de la producción industrial estadounidense que contribuya a impulsar las exportaciones mexicanas en los siguientes trimestres, se espera que dicho empuje sea menor al anticipado en el Informe previo.

Adicionalmente, si bien en el Informe previo ya se anticipaba una desaceleración de la economía en el segundo trimestre del año, esta fue más pronunciada de lo previsto. De este modo, se revisan a la baja

los intervalos de pronóstico de crecimiento de la actividad económica para 2016 y 2017, ante la persistencia de un entorno externo adverso y los efectos de la caída del PIB en el segundo trimestre sobre el nivel promedio que dicho agregado registrará en el año. Así, se prevé que el PIB de México crezca entre 1.7 y 2.5 por ciento en 2016. Este intervalo se compara con uno de entre 2.0 y 3.0 por ciento reportado en el Informe previo y es de menor amplitud, dada la mayor información disponible. El intervalo de pronósticos para 2017 se revisa de un crecimiento de entre 2.3 y 3.3 por ciento publicado en el Informe anterior, a uno de entre 2.0 y 3.0 por ciento (Gráfica 1a). Al respecto, cabe señalar que se prevé que las reformas estructurales contribuyan a la recuperación del gasto interno privado y que gradualmente vayan generando un entorno de crecimiento más favorable que conduzca a mayores tasas de expansión del consumo y de la inversión.

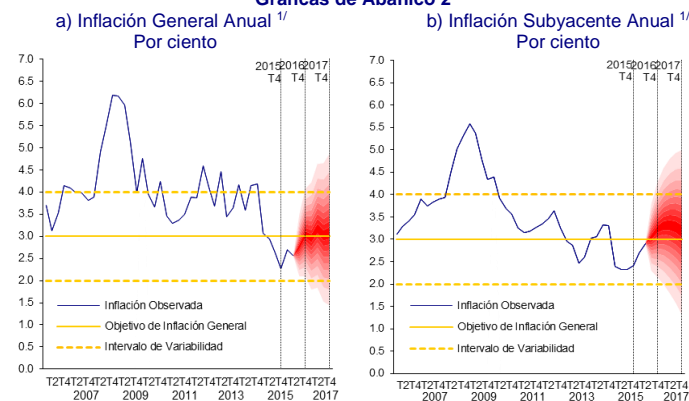
Empleo: A pesar de la revisión a la baja en los pronósticos de crecimiento del PIB para 2016, el fuerte dinamismo que ha venido presentando el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS en los últimos meses implica que no se ajuste el intervalo de previsiones para dicho indicador para ese año respecto al Informe previo. Así, para 2016 se continúa esperando un aumento de entre 590 y 690 mil puestos de trabajo afiliados al IMSS. No obstante, el menor crecimiento económico previsto para 2017 sí implica un ajuste a la baja en las perspectivas de crecimiento del número de puestos de trabajo afiliados al IMSS para ese año, con lo que se revisa el intervalo de pronósticos respecto al previsto en el Informe anterior de entre 630 y 730 mil plazas laborales a uno de entre 610 y 710 mil puestos de trabajo.

Considerando las previsiones de crecimiento descritas, se continúa anticipando que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo en el horizonte de pronóstico y, en ese contexto, que no se presenten presiones sobre los precios provenientes de la evolución de la demanda agregada (Gráfica 1b).

Cuenta Corriente: Para 2016, se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 16.0 y de 32.4 miles de millones de dólares, respectivamente (1.5 y 3.1 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2017, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 16.0 y 35.6 miles de millones de dólares, respectivamente (1.4 y 3.2 por ciento del PIB, en el mismo orden).

anunciados por la misma Secretaría el 14 de agosto. Por su parte, se espera que la inflación subyacente anual aumente de manera paulatina a lo largo de 2016, finalizando el año en niveles cercanos a 3 por ciento. Para 2017, se anticipa que tanto la inflación general, como la subyacente, se ubiquen alrededor del objetivo permanente de inflación (Gráfica 2a y Gráfica 2b). Entre los riesgos al alza para la inflación destacan: i) que derivado de la incertidumbre asociada al resultado del proceso electoral de Estados Unidos y sus implicaciones, la posibilidad de precios del petróleo más débiles, un deterioro del déficit de la cuenta corriente, y el reinicio de la normalización de la postura monetaria de la Reserva Federal, la moneda nacional experimente depreciaciones adicionales, lo que a su vez podría afectar las expectativas de inflación y el comportamiento de esta última; y, ii) aumentos de precios de bienes agropecuarios. A la baja destacan: i) reducciones adicionales en los precios de algunos insumos de uso generalizado, tales como los servicios de telecomunicación, como consecuencia de las reformas estructurales; y, ii) que la actividad económica nacional continúe presentando un dinamismo menor al anticipado.

Gráficas de Abanico 2



1/ Promedio trimestral.

Fuente: Banco de México e INEGI.

1/ Promedio trimestral.

Fuente: Banco de México e INEGI.

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 tipo de cambio y su posible traspaso a los precios al consumidor. Asimismo, 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 por ciento, con toda flexibilidad y en el momento y magnitud en que las condiciones lo requieran.

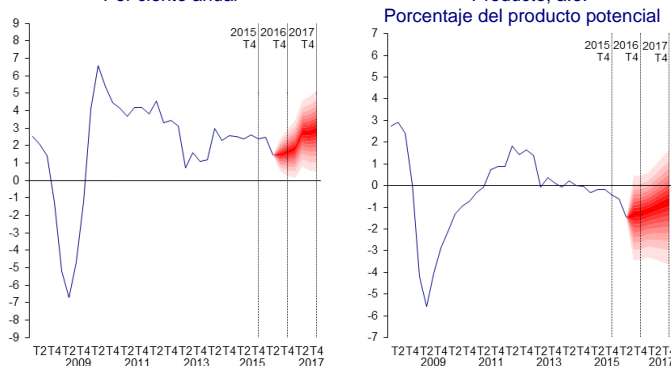
Ante la complejidad del entorno internacional, en el que inclusive algunos riesgos se han materializado, la actividad económica mundial podría deteriorarse aún más por las secuelas de estos eventos adversos o por nuevos acontecimientos geopolíticos, dentro de los cuales destaca el resultado que pudiera tener el proceso electoral en Estados Unidos. En este contexto, es necesario seguir tomando medidas que refuercen y den solidez a los fundamentos macroeconómicos de México. Así, las medidas anunciadas por el Gobierno Federal sobre las finanzas públicas son impostergables, toda vez que su adopción cabal no sólo permitirá contar con finanzas públicas sanas, sino que liberará presiones sobre las cuentas externas. Asimismo, si bien la adopción de medidas que en el mediano y largo plazos fortalezcan las fuentes internas de crecimiento es una obligación permanente para mejorar el bienestar de la población, su fomento se vuelve indispensable ante los retos del exterior que enfrenta el país. En este sentido, se torna crucial continuar con la correcta implementación de las reformas estructurales, ya que estas promoverán una mayor productividad y competitividad del país.

Además, como se ha mencionado en Informes anteriores, es fundamental también contar con un estado de derecho sólido y garantizar la seguridad jurídica. Modificar el marco institucional en esta dirección no sólo redundará en condiciones de mayor certidumbre que permitan una mayor inversión en el país y en que las reformas estructurales alcancen todo su potencial, sino que permitirá alinear los incentivos de los agentes económicos de manera que disminuya la búsqueda de rentas y se impulsen actividades que impliquen una mayor creación de valor.

Gráficas de Abanico 1

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

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



a. e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: INEGI y Banco de México.

a. e. / Elaborado con cifras desestacionalizadas.

Fuente: Banco de México.

Entre los riesgos a la baja asociados al pronóstico de crecimiento sobresalen: i) la posibilidad de que persista la atonía de las exportaciones mexicanas; y, ii) que el panorama político y económico prevaleciente en Estados Unidos pueda afectar el crecimiento de México, al reducir la inversión en nuestro país. Por otro lado, entre los riesgos al alza sobresalen: i) la posibilidad de que las reformas estructurales tengan un efecto favorable para el crecimiento en un plazo menor al anticipado; y, ii) que el consumo registre una reactivación sostenible más pronunciada y duradera.

Inflación: En los siguientes meses, se estima que la inflación general anual aumente de manera gradual, ubicándose muy cerca de 3 por ciento al cierre del 2016 y con un promedio para el año en su conjunto por debajo de esa cifra. Este pronóstico contempla la fórmula empleada para la determinación de los precios máximos de las gasolinas por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como la evolución de las referencias internacionales de estos energéticos. El efecto de lo anterior es parcialmente contrarrestado por el impacto favorable sobre la inflación que tendrá la reducción en los precios del gas L.P.