

Informe Trimestral

Enero – Marzo 2017

Resumen

Durante los primeros meses de 2017, la economía mexicana continuó enfrentando diversos choques cuyos efectos sobre la inflación, si bien temporales, han sido de una magnitud importante y una persistencia elevada. En efecto, la inflación ha mantenido desde julio de 2016 una tendencia al alza por más de 10 meses consecutivos, como resultado de los incrementos que se han presentado tanto en la inflación subyacente, como en la no subyacente. Así, la inflación general se incrementó a niveles cercanos al 5 por ciento en el primer trimestre de 2017, y se aceleró a 6.17 por ciento en la primera quincena de mayo. Destacan los efectos de la depreciación acumulada de la moneda nacional desde finales de 2014; así como las consecuencias del aumento en los precios de los energéticos, en particular los de las gasolinas y los del gas L.P., que tuvieron lugar desde principios de este año. Adicionalmente, el incremento al salario mínimo registrado a inicios de año también contribuyó al incremento en la inflación general anual. El primero de estos choques ha venido afectando de manera significativa la trayectoria de la inflación subyacente, manifestándose en un gradual ajuste de precios relativos de las mercancías respecto a los correspondientes a los servicios. Por su parte, el incremento en los precios de los energéticos ha incidido directamente en el componente no subyacente de la inflación, así como indirectamente en el subyacente, al aumentar los costos de producción de diversos bienes y de algunos servicios, principalmente de alimentación, que utilizan dichos energéticos como insumos. Más recientemente, la inflación anual se ha visto impactada de manera adicional por los aumentos registrados en abril en los precios de algunos productos agropecuarios y en las tarifas autorizadas por diferentes instancias de gobierno, particularmente en autotransporte.

Cabe resaltar que, a pesar de que la simultaneidad y la magnitud de estos choques han afectado la inflación y sus expectativas de corto plazo de forma importante, la política monetaria que de manera oportuna ha implementado el Banco de México ha contribuido a que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se hayan mantenido relativamente estables. En efecto, con el objeto de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar la contribución de la política monetaria al proceso de convergencia de la inflación a su meta, en el periodo que cubre este Informe la Junta de Gobierno del Banco de México aumentó en 100 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día, a un nivel de 6.75 por ciento.

Lo anterior se ha dado en un contexto en el que la economía mundial continuó con su proceso de recuperación al inicio de 2017, reflejando un repunte de la inversión, la producción industrial y el comercio global. No obstante, el escenario previsto de un crecimiento global moderado para 2017 y 2018 sigue enfrentando riesgos a la baja derivados de la elevada incertidumbre sobre el rumbo de la política económica en países avanzados, de que parecen haberse incrementado las vulnerabilidades de la economía de China, de los posibles efectos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea y del aumento de los riesgos geopolíticos en diversas regiones del mundo. En cuanto a la inflación, esta continuó aumentando en las principales economías avanzadas durante el primer trimestre del año, reflejando, entre otros factores, los incrementos registrados en los precios de la energía durante la mayor parte de 2016. No obstante, en la mayoría de los países de este grupo dicho indicador se mantiene por debajo del objetivo de los respectivos bancos centrales, y las expectativas de inflación aún se encuentran en niveles bajos. Así, la postura monetaria de los principales bancos centrales de países avanzados se mantuvo acomodaticia, si bien continúan existiendo divergencias entre países como reflejo de diferencias en sus posiciones relativas en el ciclo económico.

En lo que respecta a las economías emergentes, la actividad económica se ha recuperado durante el primer trimestre, aunque desde niveles bajos. A ello ha contribuido el reciente impulso adquirido por el comercio mundial ante la mayor actividad de las economías avanzadas y cierto repunte en los precios internacionales de las materias primas observado durante 2016. No obstante, las vulnerabilidades de la economía china y la reciente crisis política en Brasil pudieran incidir sobre el crecimiento de dichas economías en los próximos trimestres.

A pesar de la incertidumbre que persiste en materia de política económica y de los crecientes riesgos geopolíticos, los mercados financieros internacionales mostraron una marcada reducción en sus niveles de volatilidad y un aumento en los precios de los activos respecto a lo experimentado durante el último trimestre de 2016. El desempeño favorable de los mercados parece estar respondiendo más a las expectativas de un escenario de crecimiento sostenido, apoyado por condiciones crediticias favorables, la recuperación de las utilidades empresariales, y el fortalecimiento de la demanda y el comercio global, que a los elevados niveles de incertidumbre política y económica. No obstante los mercados no excluyen riesgos extremos o de cola, observándose un incremento en los costos de cobertura de dichos riesgos. Respecto al desempeño de los mercados financieros nacionales, estos se vieron afectados de manera importante a principios del año, especialmente como consecuencia de la incertidumbre en torno a la posible instrumentación de políticas comerciales y migratorias de la nueva administración estadounidense que pudieran incidir desfavorablemente en la economía mexicana. Así, el peso mostró una depreciación significativa y elevada volatilidad, al tiempo que las tasas de interés para todos los plazos aumentaron. No obstante, como consecuencia de las acciones de política monetaria implementadas por el Banco de México, de las medidas anunciadas por la Comisión de Cambios y de algunos comentarios constructivos de miembros del gobierno de Estados Unidos sobre el futuro de la relación bilateral de ese país con México, la depreciación de la moneda nacional antes mencionada se revirtió a partir de la segunda mitad de enero y las tasas de interés para horizontes de largo plazo mostraron una disminución.

En cuanto a la economía nacional, en el primer trimestre de 2017 la actividad productiva se expandió a un ritmo similar al del trimestre previo. Esto reflejó, fundamentalmente, el crecimiento que continuaron presentando el consumo privado y la demanda externa. En contraste, se acentuó la debilidad de la inversión, toda vez que a la tendencia negativa que ha venido presentado la pública, se ha añadido recientemente una desaceleración en la privada. En este contexto, siguen sin presentarse presiones significativas sobre los precios provenientes de la demanda agregada, aunque el mercado laboral ha venido agotando su holgura lo que, a su vez, se ha reflejado en una trayectoria al alza en los costos laborales unitarios, partiendo de niveles bajos.

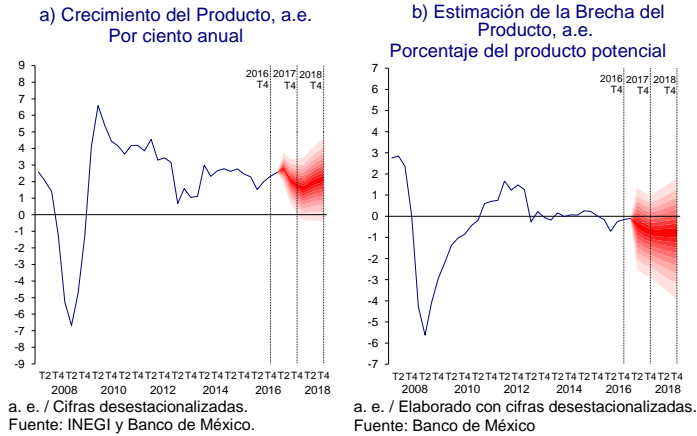
El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento del Producto: El crecimiento observado en el primer trimestre del presente año fue ligeramente superior al que se anticipaba en el Informe anterior. Como consecuencia de ello, se prevé una mayor expansión del PIB para 2017 en su conjunto, de modo que se ajusta el intervalo de pronóstico para ese año de uno de entre 1.3 y 2.3 por ciento, a uno de entre 1.5 y 2.5 por ciento (Gráfica 1a). A pesar del relativamente favorable desempeño de la actividad económica a inicios de 2017, las cifras más recientes apuntan a cierta desaceleración de la actividad productiva en los próximos trimestres, lo cual pareciera estar parcialmente asociado, tal como se destacó en el Informe previo, a los efectos de la incertidumbre relativa al futuro de la relación económica entre México y Estados Unidos sobre las decisiones de inversión y consumo, si bien estos se han atenuado ligeramente. Para 2018, no se modifica respecto al Informe previo el intervalo de pronóstico de un crecimiento del PIB de entre 1.7 y 2.7 por ciento, de modo que se sigue previendo un mayor ritmo de expansión de la economía respecto a 2017, reflejando la expectativa de un mayor dinamismo de la producción industrial en Estados Unidos en ese año, así como efectos positivos más evidentes en 2018 de las reformas estructurales sobre las condiciones para la inversión. Cabe señalar que estas previsiones suponen que no se observa una disrupción profunda en la relación económica de México con el vecino país del norte y que los ajustes en los mercados financieros seguirán siendo ordenados. Estas previsiones no indican la presencia de presiones de demanda agregada sobre los precios en el horizonte de pronóstico, ya que la desaceleración prevista conduciría a que la brecha del producto se amplíe en terreno negativo en los siguientes trimestres (Gráfica 1b).

Empleo: En los primeros cuatro meses del año, el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS continuó mostrando un dinamismo mayor al anticipado, por lo que las previsiones para este indicador se ajustan al alza respecto al Informe anterior. Para 2017 se anticipa que el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS aumente entre 650 y 750 mil puestos de trabajo (entre 580 y 680 mil en el Informe previo). Por su parte, se prevé que en 2018 se observe un aumento de entre 640 y 740 mil puestos de trabajo (entre 620 y 720 mil en el Informe previo).

Cuenta Corriente: Para 2017 se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 12.8 y de 24.7 miles de millones de dólares, respectivamente (1.2 y 2.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2018, se anticipan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 12.1 y 25.8 miles de millones de dólares, respectivamente (1.1 y 2.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). Cabe señalar que estas previsiones se elaboraron considerando las nuevas cifras de balanza de pagos que siguen la metodología de la sexta edición del Manual del FMI.

Gráficas de Abanico 1



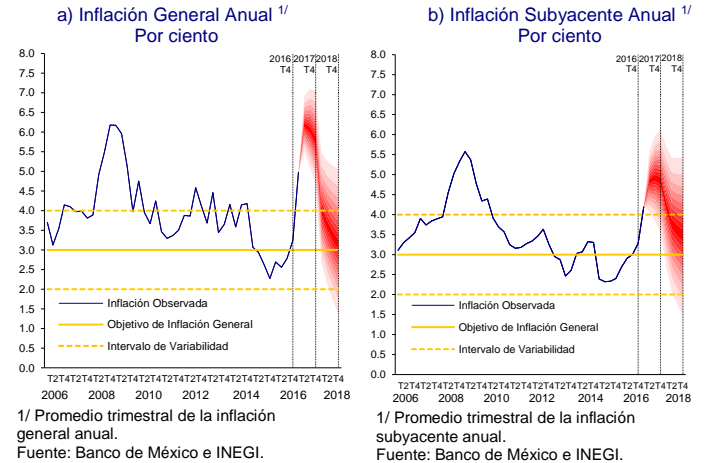
En el horizonte de pronóstico el balance de riesgos permanece sesgado a la baja. Entre los riesgos en esa dirección destacan: i) que diversas empresas posterguen sus planes de inversión en México ante la incertidumbre respecto a las políticas que pudiera adoptar el gobierno de Estados Unidos relacionadas al TLCAN; ii) que efectivamente se implementen políticas proteccionistas en Estados Unidos que ocasionen que las exportaciones mexicanas hacia ese país sean menores a las anticipadas; iii) que los flujos de remesas hacia México estén por debajo de lo previsto; iv) la posibilidad de que se observen nuevos episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales. Entre los riesgos al alza destacan: i) que la próxima renegociación del TLCAN sea exitosa y permita explotar áreas de oportunidad para los países de la región; ii) que la implementación en marcha de las reformas estructurales dé resultados superiores a los esperados; iii) que el consumo muestre un dinamismo mayor al anticipado; iv) que los flujos de remesas hacia México resulten superiores a los previstos.

Inflación: Se espera que en los próximos meses la inflación general anual siga siendo afectada de manera temporal por el incremento en las tarifas de autotransporte y de algunos productos agropecuarios, así como por los diversos choques descritos en el primer párrafo de este Resumen. De esta forma, se prevé que en 2017 la inflación se ubique considerablemente por arriba de la cota superior del intervalo de variación del Banco de México, si bien se anticipa que durante los últimos meses de 2017 y durante 2018 retome una tendencia convergente hacia el objetivo de 3 por ciento y alcance dicho nivel al final del horizonte de pronóstico. Esta estimación prevé que en 2017 la inflación subyacente anual permanecerá también por encima del referido intervalo, pero significativamente por debajo de la trayectoria de la inflación general anual y que a finales de ese año y principios de 2018 reinicie una trayectoria convergente al objetivo de inflación de este Instituto Central. Estas trayectorias serían resultado de diversos factores, entre los que destaca el desvanecimiento de los choques mencionados, la reversión que ha tenido el tipo de cambio durante los últimos meses, la ampliación prevista de la brecha del producto a terreno negativo, y los importantes ajustes de política monetaria que se han aplicado desde diciembre de 2015, así como los que se requieran hacia adelante (Gráficas 2a y 2b).

Las previsiones anteriores están sujetas a riesgos, entre los que destacan al alza: i) que el número y la magnitud de choques que se han observado recientemente aumente la probabilidad de efectos de segundo orden sobre

la inflación; ii) que puedan elevarse aún más las expectativas de inflación como consecuencia del comportamiento de la misma, o si la moneda nacional experimenta depreciaciones abruptas, a partir de los niveles actuales; iii) incrementos en los precios de los bienes agropecuarios, si bien su impacto sobre la inflación tendería a ser transitorio; iv) que la tendencia al alza de los costos laborales unitarios de la mano de obra pudiera empezar a reflejarse en la inflación. Como riesgos a la baja destacan: i) que se consolide y profundice la apreciación observada recientemente de la moneda nacional; ii) que los precios de los energéticos disminuyan en la medida en que se presenten descensos en sus referencias internacionales; iii) que las reformas estructurales den lugar a reducciones en diversos precios de la economía; iv) que la actividad económica nacional crezca por debajo a lo previsto, reduciendo así la posibilidad de que surjan presiones de demanda agregada y del mercado laboral.

Gráficas de Abanico 2



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 los incrementos en los precios de los energéticos al resto de los precios. También se mantendrá atenta a la evolución de la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos y a 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.

En un entorno internacional en que las secuelas de la crisis financiera global de 2008 han dado lugar a una recuperación frágil y lenta de la economía global y del comercio mundial, así como a diversos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, la economía mexicana ha mostrado resiliencia y crecido de manera continua, si bien a un ritmo moderado. A este desempeño ha contribuido el compromiso de las autoridades por mantener un marco macroeconómico sólido, el cual se ha visto complementado por la aprobación del paquete de reformas estructurales que buscan continuar con el proceso de modernización del país. Lo anterior ha dado lugar a que se observe un mayor dinamismo del mercado interno y que se siga aprovechando la alta integración del sector exportador mexicano en las cadenas globales de valor. No obstante, es necesario que el país refuerce los fundamentos que le han permitido crecer a pesar de las condiciones externas adversas y que continúe avanzando en la aprobación e implementación de políticas que le permitan corregir deficiencias que aquejan a la economía para poder alcanzar un crecimiento más acelerado y sostenido. En particular, esto permitirá contrarrestar la debilidad que ha venido presentando la inversión desde la crisis financiera global y lograr un crecimiento más balanceado, menos dependiente del dinamismo del consumo, lo que permitiría alcanzar un mayor crecimiento potencial, una mayor competitividad y un aumento del empleo y de las remuneraciones laborales más acelerado de forma sostenible. En específico, se debe continuar con el oportuno accionar de la política monetaria y con la introducción de medidas que contribuyan al buen funcionamiento de los mercados financieros, potenciando con ello la efectividad de dicha política. Asimismo, debe garantizarse el cumplimiento del proceso de consolidación fiscal, al tiempo que se debe seguir fomentando la adecuada ejecución de las reformas estructurales. Además, con el fin de evitar que la inseguridad y la corrupción se establezcan como un lastre para el crecimiento económico, como se ha mencionado en Informes anteriores, resulta indispensable fortalecer el estado de derecho y garantizar la seguridad jurídica de todos los actores económicos.