

Informe Trimestral

Octubre - Diciembre 2014

Resumen

Durante el cuarto trimestre de 2014, el entorno internacional presentó un deterioro importante ante la ocurrencia de dos choques. Por una parte, el precio internacional del petróleo registró una caída significativa y se anticipa que permanezca en niveles bajos por un tiempo prolongado como resultado, primordialmente, de factores de oferta. Por otra, se observó una apreciación generalizada del dólar estadounidense ante un ajuste de portafolio propiciado por las diferencias en el ritmo de crecimiento y en las expectativas sobre las posturas monetarias de las principales economías avanzadas. Lo anterior, aunado a la desaceleración de la economía mundial ante la debilidad prevaleciente en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, con la destacada excepción de la de Estados Unidos, dio lugar a un incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Esto último acentuó las vulnerabilidades financieras de algunas economías emergentes.

En 2014, la evolución de la inflación en México estuvo en línea con lo previsto por el Instituto Central. Si bien como resultado de las modificaciones fiscales al inicio de 2014 y de una serie de choques transitorios al componente no subyacente la inflación general anual se situó por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad la mayor parte del año, a partir de noviembre comenzó a mostrar una clara tendencia a la baja, para cerrar el año en 4.08 por ciento. Posteriormente, en enero de 2015 se observó una reducción adicional importante a 3.07 por ciento, ante el desvanecimiento de los efectos de los choques señalados, ajustes a la baja en los precios de los servicios de telecomunicaciones y de algunos energéticos, así como incrementos menores a los del año previo en los precios de las mercancías y servicios en general.

Por su parte, durante el cuarto trimestre de 2014 la actividad económica de México continuó mostrando una moderada recuperación. Este comportamiento fue reflejo de la evolución favorable que exhibió la demanda externa, así como de una gradual mejoría en la inversión privada. Sin embargo, el consumo privado siguió sin mostrar una reactivación sólida. En consecuencia, continuaron las condiciones de holgura en la economía, por lo que no se percibieron presiones generalizadas sobre los precios en los principales mercados de insumos, ni sobre las cuentas externas.

Ante el incremento en la volatilidad financiera internacional, los mercados en México también se vieron afectados. En el trimestre objeto de este Informe, el peso registró una depreciación y el índice de la Bolsa Mexicana de Valores revirtió las ganancias observadas en el trimestre previo. Al respecto, cabe destacar que, si bien hasta la fecha de publicación de este Informe dichos movimientos se han dado de manera ordenada, no se puede descartar la posibilidad de ajustes adicionales en los mercados financieros nacionales.

El deterioro en el entorno externo, así como esta evolución de los mercados financieros en México, hizo evidente que era necesario un eventual ajuste en la postura macroeconómica en el país. Ello debido a que este cambio facilitaría la transición de la economía mexicana a una nueva circunstancia externa y contribuiría a evitar una posible situación de astringencia financiera derivada de dudas en torno a la sostenibilidad de la deuda pública y/o de las cuentas externas. Por ello, el Gobierno Federal decidió ajustar de manera preventiva la política fiscal a través de una importante reducción en el gasto público de 2015. Este ajuste, junto con las otras medidas de responsabilidad fiscal anunciadas, contribuirán a evitar un deterioro en la confianza de hogares, empresas e inversionistas, y fortalecen las condiciones para hacer frente al entorno externo referido. De esta manera, el ajuste fiscal, junto con una postura monetaria congruente con la convergencia de la inflación a su objetivo, fortalecen los fundamentos de la economía mexicana y contribuirán a generar un entorno propicio para mayor crecimiento con inflación baja.

El escenario macroeconómico previsto por el Banco de México es:

Crecimiento del Producto: Se estima que en 2014 el PIB haya registrado una tasa de expansión de alrededor de 2.1 por ciento, como reflejo del impulso de la demanda externa y de cierta mejoría en la demanda interna respecto al año previo.

Para 2015 y 2016, se continúa anticipando un crecimiento mayor al de 2014. En efecto, se prevé que las reformas estructurales recientemente implementadas tengan gradualmente un efecto positivo sobre la actividad económica, particularmente en 2016. Asimismo, se anticipa que el dinamismo de la economía de Estados Unidos, en específico de su sector industrial, continúe siendo una fuente de crecimiento para el sector exportador de México y que el impulso de la demanda externa se vaya trasladando a la demanda interna. Adicionalmente, se prevé que actividades que en 2014 comenzaron a recuperarse, como es el caso del sector de la construcción en México, continúen siendo un soporte a la actividad productiva.

A pesar de lo anterior, el entorno macroeconómico previsto es menos favorable que el considerado en el Informe anterior. En particular, se anticipa que el precio del petróleo se ubique por debajo de los niveles registrados hasta mediados de 2014. Asimismo, la tendencia a la baja de la plataforma de producción petrolera, que se ha acentuado recientemente, se espera podría limitar el dinamismo de la actividad productiva en tanto ésta no se estabilice y comience a recuperarse. Adicionalmente, el consumo privado, si bien ha registrado una gradual mejoría en meses recientes, todavía no muestra señales claras de que pudiera retomar un fuerte dinamismo en el corto plazo. Ante ello, los intervalos de pronóstico para el crecimiento del PIB en 2015 y 2016 se revisan a la baja. Tomando en cuenta también el impacto marginal sobre el crecimiento que tendrá la consolidación fiscal, el intervalo de pronóstico para la tasa de expansión del PIB de México en 2015 se ajusta de uno de 3.0 a 4.0 por ciento en el Informe precedente, a uno de 2.5 a 3.5 por ciento (Gráfica 1a). Para 2016, se prevé cierta persistencia en las dificultades para el entorno macroeconómico, de modo que se anticipa que la tasa de crecimiento del PIB se ubique entre 2.9 y 3.9 por ciento, intervalo que se compara con uno de entre 3.2 y 4.2 por ciento en el Informe precedente.

Empleo: En congruencia con el ajuste en los pronósticos de crecimiento económico, se revisan a la baja las previsiones para el crecimiento del número de trabajadores asegurados en el IMSS. En particular, para 2015 se prevé un aumento de entre 600 y 700 mil trabajadores asegurados en el IMSS (permanentes y eventuales urbanos), en comparación con la expectativa de un incremento de entre 620 y 720 mil trabajadores en el Informe anterior. Para 2016, se modifica el intervalo de 640 a 740 mil trabajadores en el Informe precedente a uno de entre 620 a 720 mil trabajadores.

Cuenta Corriente: En 2014, la balanza comercial registró un déficit de 2.4 miles de millones de dólares (estimado en 0.2 por ciento del PIB), por lo que se prevé que el déficit en la cuenta corriente haya sido de 26.5 miles de millones de dólares (2.1 por ciento del PIB). Para 2015, se prevén déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 6.0 y 28.7 miles de millones de dólares, respectivamente (0.5 y 2.3 por ciento del PIB, en el mismo orden). Para 2016, se esperan déficits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de 8.8 y 31.6 miles de millones de dólares, respectivamente (0.6 y 2.3 por ciento del PIB, en el mismo orden).

Dadas las previsiones descritas, no se anticipan presiones sobre la inflación ni sobre las cuentas externas provenientes del comportamiento de la demanda agregada. En particular, se prevé que la brecha del producto se mantenga en terreno negativo en el futuro previsible, si bien gradualmente cerrándose (Gráfica 1b).

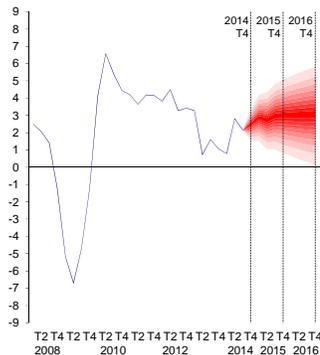
Entre los riesgos a la baja asociados a las previsiones para el crecimiento del PIB destacan los siguientes:

Resumen

- Un crecimiento de la economía mundial menor al previsto, en particular en Estados Unidos.
 - Una intensificación de la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales.
 - Una disminución adicional en el precio del petróleo y/o en la plataforma de producción que afecte las cuentas externas y las finanzas públicas, haciendo necesario un ajuste en el gasto público mayor al recientemente anunciado.
 - Que el deterioro social de los últimos meses afecte de manera importante las decisiones de gasto de los agentes económicos en el país.
- La posibilidad de que la actividad económica en el país tenga un dinamismo menor al previsto.
 - Disminuciones adicionales en los precios de los energéticos, sobre todo de las gasolinas en la frontera.
 - Reducciones adicionales en los precios de los servicios de telecomunicaciones que resulten de una mayor competencia en el sector.
 - Una apreciación del tipo de cambio, en caso de que la Reserva Federal posponga o diluya las medidas encaminadas a normalizar su postura de política monetaria y/o de un comportamiento mejor al esperado en el precio del petróleo o en los efectos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial del país.

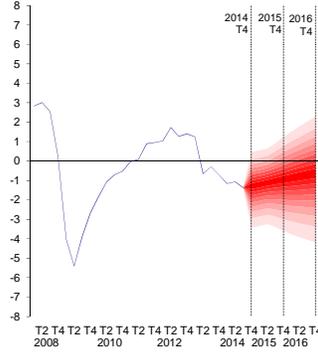
Gráficas de Abanico 1

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



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: INEGI y Banco de México.

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



a.e./ Elaborado con cifras desestacionalizadas.
Fuente: Banco de México.

El pronóstico de crecimiento también está sujeto a riesgos al alza, entre los que destacan:

- Un mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos, ante la disminución en el costo de la energía.
- Una mejoría más rápida que la prevista en las perspectivas de los inversionistas que pudiera resultar de avances en la implementación de las reformas estructurales.

Inflación: En comunicaciones anteriores el Banco de México enfatizó la previsión de que los choques que afectaron la inflación en 2014 tendrían un incremento transitorio y que hacia finales del año y principios de 2015 presentaría una reducción importante para, posteriormente, converger a la meta de 3 por ciento. Teniendo en consideración la evolución reciente de la inflación y sus perspectivas, en este Informe se refrenda la previsión de que ésta alcanzará el 3 por ciento en 2015 y que se sostendrá alrededor de dicho nivel.

En efecto, el pronóstico para la inflación general anual es muy similar al presentado en el Informe anterior. Sin embargo, éste se revisa ligeramente en su calendarización, con una trayectoria más baja al inicio de 2015 y un poco más alta en la segunda mitad del año. Ello como resultado de dos grupos de factores que actúan en direcciones opuestas. Por una parte, un efecto moderado al alza de la depreciación del peso, y por otra, la reducción no anticipada en las tarifas eléctricas ordinarias, así como disminuciones de magnitud mayor a la prevista en los servicios de telecomunicaciones. De esta forma, se espera que después de la importante baja que registró la inflación general en enero, ésta continúe en niveles cercanos a 3 por ciento y que cierre el año ligeramente por debajo de dicho nivel (Gráfica 2a). La estimación para la inflación subyacente se sitúa por debajo del 3 por ciento durante todo 2015 (Gráfica 2b). Para 2016, se estima que tanto la inflación general como la subyacente se mantengan en niveles cercanos a 3 por ciento.

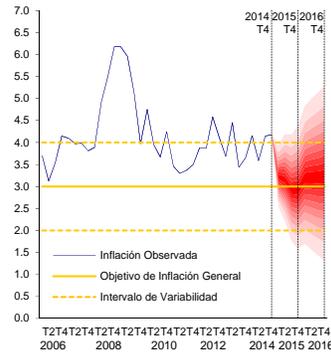
Las previsiones mencionadas respecto a la trayectoria de la inflación no están exentas de riesgos. Entre los riesgos al alza destacan:

- La posibilidad de que el tipo de cambio permanezca en los niveles actuales por un tiempo prolongado o que incluso el peso registre depreciaciones adicionales.
- Otros choques de oferta que pudieran afectar la evolución de la inflación.
- Que ante la recuperación prevista de la actividad económica se reduzca el espacio para absorber el efecto de nuevos cambios en precios relativos y que ello pudiera contaminar la dinámica de la inflación.

Entre los riesgos a la baja destacan los siguientes:

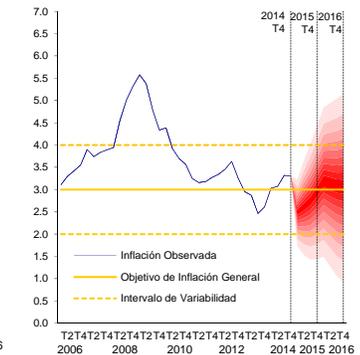
Gráficas de Abanico 2

a) Inflación General Anual ^{1/}
Por ciento



1/ Promedio trimestral.
Fuente: INEGI y Banco de México.

b) Inflación Subyacente Anual ^{1/}
Por ciento



1/ Promedio trimestral.
Fuente: INEGI y Banco de México.

La política monetaria implementada por el Banco de México se ha enfocado en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Ello ha contribuido al avance en la convergencia al objetivo permanente de inflación, así como al anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo en México. Adicionalmente, ante la difícil coyuntura internacional y considerando su impacto en la evolución de los mercados financieros nacionales, es relevante destacar la importancia de continuar fortaleciendo el marco macroeconómico del país. Al respecto, conviene recordar que la fortaleza actual ha sido resultado del esfuerzo de toda la sociedad por muchos años y que los beneficios de un entorno macroeconómico estable han sido evidentes, particularmente, en los últimos años a la luz de las dificultades que otras economías han experimentado. Por consiguiente, para hacer frente a la compleja coyuntura externa, es indispensable preservar la estabilidad macroeconómica. Ello depende, en buena medida, de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, consolidar un entorno de inflación baja y la estabilidad del sistema financiero. El compromiso de las autoridades federales, remarcado recientemente, de mantener finanzas públicas sanas, es de fundamental importancia.

Teniendo en consideración todo lo anterior, la Junta de Gobierno decidió mantener en 3 por ciento el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día durante el periodo que cubre este Informe. Hacia adelante, la Junta se mantendrá atenta al comportamiento de los determinantes de la inflación, así como de sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo. En particular, vigilará la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el desempeño del tipo de cambio y su posible efecto sobre la inflación, así como la evolución del grado de holgura en la economía ante la recuperación prevista. Todo esto con el fin de estar en posibilidad de tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla.

Finalmente, como se ha señalado en ocasiones anteriores, para mejorar el bienestar de toda la sociedad, en adición al fortalecimiento del marco macroeconómico, también es indispensable la adecuada implementación de las reformas estructurales para incrementar la productividad y competitividad del país y, con ello, impulsar las fuentes internas de crecimiento. Es de la mayor importancia trabajar en la transformación institucional del país, de manera que se alcance un estado de derecho más sólido y se otorgue mayor certidumbre jurídica a la sociedad. De esta manera podremos lograr el objetivo superior de crecer a tasas más aceleradas con estabilidad de precios, para el beneficio de toda la población.