

BOLETÍN DE PRENSA

15 DE FEBRERO DE 2016

1. Continúa la volatilidad

Para la economía internacional y por lo tanto para la mexicana, los primeros meses de 2016 han iniciado en un entorno de gran volatilidad. Básicamente han sido cinco factores los que han alimentado lo anterior:

- (i) Datos recientes de la actividad económica en Estados Unidos sugieren que la recuperación es todavía muy incipiente y que ésta aún no se define con contundencia; en particular la evolución de la producción industrial está procediendo a un ritmo que no es congruente con una expansión más vigorosa
- (ii) A pesar de que inició en diciembre pasado el proceso de “normalización de la política monetaria” por parte de la Reserva Federal, persiste duda e incertidumbre sobre la frecuencia y monto de los ajustes futuros en la tasa de interés de referencia
- (iii) En China, la economía se está desacelerando de los elevados niveles a los que se venía desempeñando desde hace varios años. Este hecho, junto con otras incertidumbres sobre el manejo de la política económica, indujo fuertes movimientos volátiles en los mercados financieros mediante acciones de su política cambiaria y medidas en el mercado bursátil
- (iv) Un fuerte descenso adicional en los precios internacionales del petróleo debido a una inusual sobre oferta del crudo a nivel global
- (v) Ello provocó un repunte en la aversión al riesgo y el apetito por los activos de los mercados emergentes

El Banco de México ha establecido que, al menos por ahora, seguirá la política de la Reserva Federal norteamericana para incrementar su propia tasa de interés de referencia. Así, al igual que la Reserva Federal, la Junta de Gobierno del Banco de México incrementó su tasa de referencia en 25 puntos base en diciembre pasado, y el 4 de febrero también decidió no modificar dicha tasa.

El incremento de las tasas de interés en Estados Unidos hace que los capitales suelen trasladarse a los mercados más seguros, saliendo de los países emergentes como México y, por tanto, afectando los niveles de sus tasas de interés.

En Estado Unidos, a pesar que la tasa de desempleo sigue disminuyendo (4.9 por ciento en enero), la inflación continúa muy baja. Ello, aunado a la ya mencionada falta de vigor en el sector industrial, lo cual hace prever a la mayoría de los analistas que la Reserva Federal no moverá su tasa de referencia en su próxima reunión del 16-17 de marzo. El IMEF igualmente ve una baja probabilidad de un ajuste en dicha reunión. Ello creará cierta presión para la Junta de Gobierno del Banco de México, pues su reunión de decisión de política monetaria está programada para el 18 de marzo, y podrían existir presiones para un aumento en la tasa de referencia.

Por otro lado, el aumento observado en la inflación anual de enero a 2.61 por ciento, después de haber registrado 2.13 por ciento en 2015, podría presagiar un incipiente ajuste de precios bajo el proceso de traslado de la depreciación cambiaria (el denominado efecto *pass through*). Ello debe verse como una señal de alerta para cuidar que no entremos en una dinámica inflacionaria durante los próximos meses.

2. La disyuntiva actual de política macroeconómica

La economía no está en crisis, sí en una situación problemática, por lo que tomar decisiones correctas es fundamental para minimizar los riesgos. El problema esencial deriva de la drástica caída de los precios del petróleo; ante ello la economía se tiene que ajustar, y en principio sólo hay un camino: efectuar un ajuste fiscal. Pero sí este es insuficiente o se instrumenta tardíamente y se percibe falta de firmeza para instrumentarlo, la salida inevitable sería una medida sub óptima (*un second best*), es decir, efectuar un ajuste monetario, como lo sugirió recientemente el Banco de México. Obviamente al ser una medida sub óptima, ésta iría en detrimento de promover una actividad económica dinámica y de mayor expansión del PIB y esos efectos podrían ser más prolongados.

Si bien la extrema volatilidad del tipo de cambio del peso refleja los choques externos (la incertidumbre alrededor de las decisiones del FED, la falta de mayor actividad económica en EU, la problemática de China y la caída del precio del petróleo), un ajuste fiscal sólido y contundente, puede ayudar a minimizarlo.

Con ello, se debe evitar que se combinen los siguientes factores:

- Ajuste fiscal insuficiente
- Elevada volatilidad cambiaria
- Aumento de la inflación (por *pass thorough*)
- Del exterior, actividad industrial deprimida, mayores desajustes en China y mayores caídas en el precio de los *commodities*

Para el IMEF es claro lo que se requiere para evitar este escenario de riesgo: determinación de llevar a cabo un ajuste fiscal fuerte y que mande un mensaje de compromiso con la disciplina fiscal y la estabilidad macroeconómica.

Las autoridades hacendarias han respondido a lo anterior con la afirmación de haber realizado un ajuste preventivo del gasto en 2015, pero éste se reflejó en un aumento en el gasto agregado, lo cual fue criticado por los analistas. Pero, si se ve el consolidado, no hay tal aumento explosivo del gasto: el 80% del aumento se destinó a rubros que en el consolidado no tienen impacto y son:

- Transferencia del gobierno federal a PEMEX para el pago de pensiones (aumento real de 26% de ese rubro)
- Destino del remanente transferido por el Banco de México
- Transferencias de gasto para la construcción del aeropuerto de la Ciudad de México

En el IMEF hemos analizado lo anterior y estamos de acuerdo con los planteamientos de la SHCP; no obstante nuestra preocupación es el ajuste al gasto público, necesario para 2016 y 2017. Respecto a este punto, las autoridades han señalado y reconocido que la necesidad del ajuste para los próximos dos años se concentrará en PEMEX. En este sentido, para el IMEF, el nombramiento del nuevo Director General en PEMEX debe verse en el contexto de que el gobierno está determinado a realizar dicho ajuste y consideramos que el funcionario posee habilidad, capacidad y credibilidad para instrumentar el saneamiento financiero que requiere la empresa. El IMEF considera la reestructura de Pemex como fundamental para atender la nueva realidad que se vive con precios del crudo más bajos y condiciones que hacen prever que no subirán pronto. Además, debe consolidarse el nuevo rol de Pemex tras la Reforma Energética: resolver aspectos clave como dónde y en qué debe invertir el sector, cómo debe reestructurarse el esquema de gasto de la empresa.

Por otro lado, ante el anuncio de la Secretaría de Hacienda, de llevar a cabo un ajuste fiscal preventivo para 2016 y 2017, el IMEF confía que con ello se evitará un escenario de riesgo. No obstante, para ello, es urgente que el gobierno dé señales palpables de sus medidas de ajuste y austeridad del gasto público.

El IMEF considera que con un ajuste fiscal bien instrumentado, no habrá necesidad de apretar en extremo la política monetaria, y si del exterior no empeoran las perturbaciones y la actividad industrial de Estados Unidos se reanima, es posible para la economía mexicana crecer a tasas cercanas al 3% en 2016 y 2017. Debe insistirse de que es fundamental mandar una señal inmediata a los mercados de que el gobierno de México seguirá comprometido con la disciplina fiscal, en el corto, mediano y largo plazo. El crecimiento económico más elevado y sostenible es una urgencia impostergable; sólo a través de mayor inversión y de una estabilidad macroeconómica y fiscal en particular, podremos lograr ese anhelado objetivo de bienestar para el país.

3. Resultados de la encuesta de expectativas del IMEF de febrero

Un escenario como el anterior aún no está incorporado en la Encuesta de Expectativas del IMEF. Así, los cuadros siguientes presentan la mediana de las expectativas de los integrantes de dicha encuesta levantada en febrero:

EXPECTATIVAS IMEF 2016

	DIC	ENE	FEB
Crecimiento del PIB (%)	2.78	2.70	2.60
Inflación (fin de año, %)	3.40	3.39	3.38
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.0	-3.0	-3.00
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.0	4.0	4.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	695,000	690,000	680,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	16.57	17.05	17.70
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.60	-2.70	-2.80

Fuente: Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 11 de febrero de 2016

EXPECTATIVAS IMEF 2017

	ENE	FEB
Crecimiento del PIB (%)	3.10	3.00
Inflación (fin de año, %)	3.30	3.40
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.90	-2.90
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.50	4.50
Empleo IMSS (cambio absoluto)	708,525	700,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	17.18	17.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.60	-2.60

Fuente: Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 11 de febrero de 2016

Presídium

Lic. Joaquín Gándara Ruíz-Esparza
Presidente Nacional

Ing. Adriana Berrocal González
Presidente del Consejo Técnico

Dr. Gabriel Casillas Olvera
Vicepresidente del Comité Nacional de Estudios Económicos