

BOLETÍN DE PRENSA

17 DE JUNIO DE 2014

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO

A la luz de la reciente modificación de la expectativa de crecimiento no sólo por la SHCP, sino por el Banco Mundial y la mayoría de los analistas privados incluido el IMEF, es pertinente efectuar unos comentarios al respecto. Dichos comentarios son sobre los siguientes dos aspectos:

- a. Los riesgos inmediatos que podrían implicar que no se cumpliera una expectativa de crecimiento para 2014 en el rango de los pronósticos actuales de 2.3 a 2.8 por ciento.
- b. La reciente decisión de política monetaria adoptada por la Junta de Gobierno del Banco de México.
- a. El balance de riesgos para el crecimiento

El IMEF ha revisado a la baja el pronóstico de crecimiento del PIB para 2014 a 2.6 por ciento. Después del comportamiento decepcionante de la actividad económica durante el primer trimestre, la información con la que se cuenta hasta ahora sobre algunos indicadores de actividad de abril y mayo, apuntan a que el segundo trimestre podrá ser mejor en su desempeño. Para alcanzar una tasa anual del 2.6 por ciento, la apuesta de todos los pronosticadores -incluido desde luego el gobierno y el IMEF- es que tendremos una segunda mitad del año con una evolución económica mucho más firme, vigorosa y dinámica. En el Instituto creemos, en este momento, que ello podría ser posible siempre y cuando el balance de riesgos no se deteriore significativamente.

En concreto, creemos que para registrar un segundo semestre con expansión vigorosa, deberán alinearse una serie de factores externos e internos, cuya conjunción es indispensable para mitigar los riesgos de un crecimiento del PIB menor a las expectativas actuales. Dicha conjunción de factores es compleja pero debe ser vista como la combinación de los ingredientes necesarios para ello.

En nuestra opinión, debe considerarse la interacción de lo siguiente:

- ✓ Que continúe el buen desempeño de la economía de Estados Unidos
- ✓ Que se dé un proceso ordenado de normalización de la política monetaria por parte del FED norteamericano (“el *tapering*”)
- ✓ Que se aprueben a la brevedad las legislaciones secundarias para materializar las reformas estructurales y retomar así las expectativas favorables que generó la aprobación de las reformas
- ✓ Una pronta absorción de los efectos negativos de las medidas fiscales introducidas en este año
- ✓ Una rápida y sólida reestructuración del sector de la construcción
- ✓ Elementos que permitan dinamizar la demanda interna
- ✓ Que el Ejecutivo someta y el legislativo apruebe un PEF 2015 que sea congruente con la disciplina de gasto ante la ausencia de tomar medidas tributarias generadoras de ingresos ante el compromiso del Pacto de Certidumbre Tributaria (PCT). A este respecto, el IMEF insiste en un diálogo con las autoridades hacendarias para discutir propuestas tributarias que podrían adoptarse y no “atarse de manos” con el mencionado PCT que fue unilateralmente adoptado por las autoridades
- ✓ Control de la inflación, estabilidad cambiaria y tasas de interés congruentes con ello
- ✓ Superar la baja confianza del consumidor y productor

Como se desprende de este listado, sí son muchos los factores que intervienen para reanimar la economía y varios de ellos dependen de una buena instrumentación de políticas públicas. Entonces, repetimos, en la medida en que se alineen la mayoría de estos factores, el riesgo de no tener un segundo semestre con expansión estancada será menor.

b. La reciente decisión de política monetaria del Banco de México

No es posible aislar la reciente decisión del Banco Central de reducir la tasa de referencia en 50 puntos base a 3 por ciento de la discusión de las expectativas de crecimiento económico.

La decisión de la Junta de Gobierno fue unánimemente considerada por los analistas económicos privados como sorpresiva. En nuestro análisis al respecto consideramos los siguientes argumentos:

1. Fue totalmente sorpresiva porque se pensaba que el principal factor que llevaría al Banco de México a esa decisión sería la evidencia de un crecimiento considerablemente más lento, sobre todo para el segundo semestre.

No obstante, el seguimiento habitual que se hace a las comunicaciones de Banxico que en si constituyen las señales para determinar las expectativas bajo el régimen monetario actual de “inflación por objetivos” (*inflation targeting*), a escasas dos semanas de la decisión, indicaban un fuerte optimismo sobre el crecimiento en la segunda mitad del año, a pesar de su reciente revisión a la baja de su pronóstico. Esto lo evidenciaban los diversos instrumentos de comunicación de Banxico: las minutas de la última reunión de política monetaria, el Informe Trimestral sobre la Inflación más reciente, así como los discursos públicos de algunos miembros de la Junta de Gobierno.

2. Un principio fundamental del régimen de “inflación por objetivos” es precisamente el de evitar las “sorpresas”; dicho régimen monetario plantea, para su éxito, emitir constantes señales para ofrecer una guía a las expectativas, o lo que el FED ha llamado “*expectations policy guidance*”. Esta guía para que las expectativas converjan a las decisiones del Banco Central se facilita con la utilización de una tasa de referencia para la política monetaria: Por esa razón, desde hace ya varios años Banxico adoptó ese instrumento en lugar del llamado “corto”, cuyas modificaciones sí eran sorpresivas y podían ser desestabilizadoras para el mercado.
3. Se interpreta que Banxico tiene elementos de análisis que han cambiado su visión sobre el crecimiento a la baja. En ese sentido, inquieta la frase del comunicado que señaló: “...todo lo anterior hace pensar que para 2014 el crecimiento económico será menor al esperado hace apenas un par de semanas”. Es decir, reconoce que el rango de expansión de 2.3 a 3.3 por ciento ya no es el correcto para el Banco; lo deseable hubiese sido acompañar la decisión con una nueva estimación de crecimiento para sustentar su expectativa.
4. El estímulo a la actividad económica vía reducción de tasas de interés es limitado. Los canales de transmisión de las tasas de interés hacia la economía real en México están muy obstaculizados por rigideces de mercado, y en el mejor de los casos, por largos rezagos de impacto que pueden ser entre 6 y 9 meses. Por esa razón a lo largo de los años el Banco siempre nos ha dicho-correctamente- que la mejor contribución que puede hacer al crecimiento es lograr la estabilidad de precios y no querer estimular directamente al crecimiento con expansión de liquidez, i.e. reducciones en la tasa de interés.
5. Algunos analistas han interpretado la decisión del Banco porque señalan que a éste le preocupa una significativa apreciación del tipo de cambio. Bajando la tasa se favorece la depreciación cambiaria. De ser cierta esta interpretación, inquietaría la confusión de objetivos, pues bajo el esquema de libre flotación al Banco Central no le debería preocupar el nivel del tipo de cambio y no debería mandar señales al respecto.

En conclusión, en el IMEF sostenemos que:

- una tasa de crecimiento para 2014 de 2.6 por ciento pudiese ser factible siempre y cuando se cumpla una combinación de factores que superen riesgos a la baja.
- Banxico ha hecho una buena labor en lo que respecta al control de la inflación; por ello deberá manejar su política monetaria en estricto apego a su mandato central.
- Estamos totalmente abiertos a buscar un diálogo constructivo con las autoridades hacendarias acerca de propuestas fiscales y una revisión necesaria del régimen tributario, de cara al proceso presupuestal de 2015.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2014

| | JUNIO | MAYO |
|--|----------------|----------------|
| Crecimiento PIB | 2.60% | 3.00% |
| Inflación (fin de período) | 3.80% | 3.90% |
| Balance Público Tradicional (% PIB) | -3.60% | -3.50% |
| Tasa Política Monetaria (fin de año) | 3.00% | 3.50% |
| Empleo IMSS (cambio diciembre a diciembre) | 544,500 | 575,000 |
| Tipo de Cambio (fin de año) | 13.00 | 13.00 |
| Cuenta Corriente (% del PIB) | -1.80% | -1.85% |

Fuente: Encuesta mensual del Comité Nacional de Estudios Económicos IMEF/ 12 de junio de 2014

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2015

| | JUNIO | MAYO |
|--------------------------------------|----------------|----------------|
| Crecimiento PIB | 3.80% | 3.90% |
| Inflación (fin de período) | 3.50% | 3.60% |
| Balance Público Tradicional (% PIB) | -3.00% | -3.00% |
| Tasa Política Monetaria (fin de año) | 3.75% | 4.00% |
| Empleo IMSS (cambio dic. a dic.) | 630,000 | 632,950 |
| Tipo de Cambio (fin de año) | 12.99 | 13.00 |
| Cuenta Corriente (% del PIB) | -1.95% | -2.0% |

Fuente: Encuesta mensual del Comité Nacional de Estudios Económicos IMEF/12 de junio de 2014

PRESÍDIUM

Lic. Daniel Calleja Pinedo

Presidente Nacional

Ing. José Domingo Figueroa Palacios

Presidente del Consejo Técnico

C.P.C. Arturo Carvajal Trillo

Presidente del Comité Técnico Nacional
de Estudios Fiscales

Dr. Jonathan Heath

Vicepresidente del Comité Nacional
de Estudios Económicos

Lic. Francisco González Gómez

Director General