OPINIÓN ECONÓMICA

MANUEL GUZMÁN M.

Tasas bajas

La semana pasada comentamos en este espacio que la inflación en enero fue de 0.89%, con lo que la medición anual pasó de 3.97% en diciembre del 2013 a 4.48%, mientras que el indicador subyacente se incrementó de 2.8 a 3.2% en el mismo lapso. Aunque la variación anual presentó un alza importante, ubicándose por encima del rango superior de 4%, destacamos que Banco de México seguramente mantendría la tasa de interés interbancaria a un día sin cambios

RECIENTEMENTE, el instituto central presentó su Informe Trimestral de Inflación para el periodo octubre-diciembre del 2013 y si bien es cierto que no se presenta un diagnóstico muy diferente a lo que se ha señalado recientemente en diferentes foros, sí se encuentran ideas relevantes que permiten anticipar con mayor claridad el futuro de la política económica en nuestro país.

Los puntos más importantes que se mencionan en el Informe de Inflación están relacionados con: a) el crecimiento económico de México y el mundo, b) el desempeño observado y esperado de la inflación, y c) la volatilidad de los mercados financieros y la forma en la que México la ha enfrentado.

En materia de crecimiento, Banco de México destaca que la actividad económica del mundo continuó recuperándose en el cuarto trimestre por el mejor desempeño de las economías avanzadas, principalmente la de Estados Unidos, y por la estabilización en el ritmo de crecimiento del bloque de países emergentes.

La economía de nuestro principal socio comercial a su vez fue impulsada por un mayor dinamismo del gasto privado, un mayor fortalecimiento de las ventas al exterior, el desvanecimiento de los efectos del ajuste fiscal en los primeros meses del 2013 y una notable mejoría de los distintos indicadores del mercado laboral.

Para nuestro país, Banco de México establece que el balance de riesgos para el crecimiento económico ha mejorado, debido principalmente a tres factores: 1) en el corto plazo, las expectativas para la economía de Estados Unidos han mejorado de manera relevante, lo que se podría traducir en un mayor dinamismo de la demanda externa, 2) para este 2014, se ampliará el déficit fiscal, sin incluir a Pemex, de 0.3% del PIB, en el 2013, a 1.5% en el 2014, lo que dará un mayor impulso a la actividad productiva, y 3) en el mediano plazo, la implementación paulatina de las reformas estructurales se traducirá en una mayor inversión.

A pesar de las perspectivas favorables, Banco de México advierte dos elementos de riesgo para la economía. Por un lado, indica que no puede descartarse la posibilidad de que el proceso de normalización de la postura monetaria en Estados Unidos propicie un ajuste importante en los flujos de capital hacia las economías emergentes, lo que podría afectar la disponibilidad de recursos externos y, por otro, la recuperación del consumo doméstico y la inversión podría retrasarse aún más.

En la parte inflacionaria, Banco de México se muestra confiado en que las presiones son temporales y que se irán diluyendo con el paso del tiempo. En este sentido, refiere que al inicio del 2014 entraron en vigor medidas fiscales y algunos ajustes en algunos precios públicos que originaron el incremento señalado en la inflación anual.

Sin embargo, destaca igualmente que no se han presentado efectos de segundo orden derivados del ajuste en precios relativos y que las presiones se han concentrado en aquellos bienes y servicios afectados por los cambios impositivos.

No obstante, Banco de México explica que los riesgos para la inflación se han deteriorado, debido principalmente a que las distorsiones en precios relativos eventualmente podrían afectar a otros precios, así como a las expectativas de inflación, al tiempo que la volatilidad en los mercados financieros po-

dría generar presiones cambiarias que potencialmente afectarían el desempeño de la inflación.

Aunque existen riesgos que podrían elevar la trayectoria de los precios, Banco de México argumenta que un elemento que podría propiciar el descenso de los precios es la posibilidad de que la recuperación de la actividad económica en el país resulte menor a la anticipada.

En materia de volatilidad, uno de los aspectos torales que se destacan en el Informe Trimestral de Inflación es que el mayor dinamismo de la economía estadounidense ha venido acompañado de una reducción en la compra de valores por parte de la Reserva Federal a partir de enero, lo que seguramente seguirá sucediendo a lo largo del año, con el consecuente impacto sobre la dirección de los flujos de capital.

Un aspecto trascendental en cuanto al tema de la reversión de capitales, es que ésta ha afectado de manera más severa a los países emergentes, que hoy cuentan con desbalances fiscales importantes que los ponen en situación de mayor vulnerabilidad.

En el caso de México, los movimientos de los mercados de deuda y cambiario han sido ordenados y menos profundos que en otros países emergentes, debido a la mejoría relativa en la percepción de riesgo soberano de México, como resultado de la aprobación de reformas estructurales de gran calado. Esto último derivó en el anuncio por parte de Moody's de un incremento en la calificación de la deuda soberana de México de "Baa1" a "A3".

De esta forma, la lectura general del Informe Trimestral de Inflación es que México registrará un mayor dinamismo económico, con un entorno macroeconómico sólido, una inflación controlada y con tasas de interés que seguramente se mantendrán en niveles bajos durante un periodo prolongado.

Manuel Guzmán M. es Director de Administración de Portafolios y Estrategia de Inversión de Intercam Grupo Financiero, maguzmanm@intercam.com.mx