



Crecimiento económico

La semana pasada, informó el **Inegi** que el PIB creció 0.4 por ciento en el primer trimestre del año respecto al trimestre anterior. Si anualizamos la tasa para compararla con el avance (estimado) de 0.2 por ciento de Estados Unidos, fue 1.6 por ciento, por mucho, un desempeño mejor que el de nuestros vecinos. La tasa anual (respecto al mismo trimestre del 2014) fue 2.5 por ciento, que se compara favorablemente con la tasa anual inicial del año pasado.

No obstante, el avance mostró cierta desaceleración respecto a la tendencia que observamos a lo largo de 2014, ya que la tasa trimestral de 0.4 por ciento fue la más baja desde el último trimestre de 2013. El menor desempeño proviene principalmente de las actividades secundarias, ya que fueron afectadas por el estancamiento de la economía norteamericana. La economía de Estados Unidos enfrentó condiciones climatológicas adversas y el cierre temporal en varios puertos ante problemas de huelga, lo que significó un avance mucho menor de nuestras exportaciones.

Dos días antes del anuncio y ante la expectativa de un menor crecimiento, el Banco de México revisó su expectativa para 2015 a la baja a 2.5 por ciento (punto medio de su intervalo), medio punto porcentual por debajo de su proyección anterior. Al conocer las cifras del **Inegi**, la **SHCF** también modificó su estimado a la baja a 2.7 por ciento (punto medio), lo que representó un punto porcentual completo de menos crecimiento.

Como nos pudiéramos imaginar, los datos del **Inegi** combinados con las nuevas expectativas de **Banxico**

y **SHCF** tuvieron un impacto importante en el mercado. La primera encuesta de expectativas que salió un día después del anuncio de **Banxico** (pero un día antes del anuncio de **Inegi** y de la **SHCF**) fue la quincenal de Banamex, que movió a la baja el consenso a 2.7 por ciento (de 2.8 por ciento). Bancomer anunció al día siguiente que revisaba su estimado de 3.5 por ciento (de los más elevados del mercado) a 2.5 por ciento. Es prácticamente un hecho que veamos revisiones parecidas en las siguientes encuestas de **Banxico** (2 de junio), Banamex (5 de junio), IMEF (14 de junio), Latin Focus (19 de junio) y Consensus Economics (20 de junio). Los consensos de estas encuestas seguramente se moverán a un intervalo de 2.4 a 2.6 por ciento, del actual que todavía se mueve entre 2.7 y 2.9 por ciento.

¿Qué implican estas tasas para los últimos tres trimestres de 2015? Crecer 2.9 por ciento en el año significa registrar tasas anuales de alrededor de 3.0 por ciento promedio, que implica crecer cerca de 1.0 por ciento cada trimestre respecto al anterior. Para llegar a 2.9 por ciento, necesitaríamos ver una recuperación en forma, que, aunque muchos no lo ven, creo que todavía no lo podemos descartar. Debemos recordar que el consumo avanza a buen ritmo y se espera que el estancamiento de Estados Unidos fue temporal. Si el escenario no se ve entorpecido por la volatilidad internacional, todavía es factible. Pensemos que esta tasa pasa ahora a ser el techo, muy cerca del que mantiene **Banxico**.

Para obtener un avance de 2.6 por ciento para 2015, necesitamos tasas anuales promedio del mismo monto



Fecha 27.05.2015	Sección Negocios	Página 5
----------------------------	----------------------------	--------------------

en los siguientes tres trimestres, que implica tasas trimestrales promedio ligeramente superiores a las observadas en 2014. Este escenario se antoja como el punto medio y se ve muy factible ante los avances registrados al momento. ¿Pero cuál sería el nuevo piso? Supongamos que la actividad económica se estanca y registra avances trimestrales no tan diferentes al decepcionante desempeño de los primeros tres trimestres del año. Este escenario nos daría un crecimiento cercano a 2.2 por ciento, el nuevo piso de la **SHCP**.

Ambas instituciones (**Banxico** y **SHCP**) mantienen todavía intervalos de un punto porcentual. Sin embargo, ante lo que ya conocemos del primer trimestre y rangos de crecimiento probables, parece ser que podemos empezar a cerrar el intervalo un poco,

de 2.2 a 2.9 por ciento, con un punto medio de 2.6 por ciento. Todavía faltan tres trimestres del año, mucho tiempo para que se materialicen imprevistos de toda índole. También estamos ante señales mixtas, tanto internas como externas, por lo que la actividad económica se podría mover en cualquier dirección.

Mi estimación particular era 3.0 por ciento, que no lo quería revisar hasta conocer el desempeño del primer trimestre. Queda claro que alcanzarla se antoja ya difícil. Sin embargo, los datos del consumo, el desempleo y el ingreso personal me motivan a ser todavía optimista, por lo que ahora tengo una expectativa de 2.8 por ciento. Ojalá que no tenga que volver a revisarla a la baja.

Sígame en Twitter
en @jonathanheath54
y en la página www.jonathanheath.net