

# BOLETÍN DE PRENSA

19 DE ABRIL DE 2016

## ENTORNO MACROECONÓMICO

El año inició con fuertes movimientos en los mercados financieros internacionales. Esta oleada de alta volatilidad tuvo momentos tan álgidos, que pareciera que los participantes de los mercados ya estaban asumiendo que el mundo entraría en una nueva recesión. No obstante lo anterior, al analizar los datos duros, así como los pronósticos y opiniones de la mayoría de los economistas que formamos parte del Comité Nacional de Estudios Económicos (CNEE) del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), no parece que hubiera alguna vulnerabilidad tan grave que llevara a la economía global a una recesión. En este sentido, consideramos que fue una reacción exacerbada de los mercados ante elementos de incertidumbre, en un ambiente de baja liquidez global. En nuestra opinión, entre las fuentes de incertidumbre más relevantes se encontraban la posibilidad de que la economía china se desacelere más de lo estimado, así como una mayor caída de los precios del petróleo y el riesgo de que el ciclo de alza de tasas de interés en Estados Unidos sea más agresivo de lo que esperaba. No obstante lo anterior, estos riesgos “catastróficos” se han disipado, por lo que ahora asignamos una baja probabilidad de que éstos puedan llegar a materializarse.

En particular, dos hechos apoyan nuestra hipótesis. Por un lado, la semana pasada el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó su pronóstico de crecimiento del PIB global para 2016 a la baja, de 3.4% a 3.2%. Una de las razones por las cuales el staff del FMI decidió llevar a cabo la revisión a la baja del crecimiento mundial fue que la desaceleración económica en China ha sido más pronunciada de lo que se anticipaba. Sin embargo, irónicamente revisaron su proyección de crecimiento de China para este año al alza de 6.3% a 6.5%. En la opinión del CNEE, lo que explica esta aparente inconsistencia es que el impacto de la pérdida de dinamismo económico en China sobre otros países emergentes –y no la desaceleración en China-, pueda ser mayor a lo anticipado. Por otro lado, cabe señalar también que la mayoría los mercados accionarios, como cambiarios –particularmente en los emergentes-, y los de bonos se encuentran prácticamente a los mismos niveles a los que cerraron el año pasado, habiendo borrado así las pérdidas en las que se incurrieron en la ola de volatilidad de enero y febrero de este año.

Hacia delante, a pesar de observar una cierta calma en los mercados financieros internacionales, los factores de riesgo que hemos mencionado (*i.e.* China, la política monetaria del FED) continúan lejos de resolverse del todo. Adicionalmente, en los próximos meses identificamos cinco eventos de riesgo que pudieran volver a propiciar otra oleada de alta volatilidad: (1) Posible salida del Reino Unido de la Unión Europea, después del referéndum que llevarán a cabo el próximo 23 de junio; (2) el potencial recrudecimiento de la crisis de Grecia, de nueva cuenta; (3) la ausencia de gobierno en España y la posibilidad de tener que convocar a nuevas elecciones antes de que acabe este semestre; (4) la radicalización de los debates conforme nos acercamos a la elección presidencial en EE.UU. y la misma elección; y (5) el escalamiento de los ataques terroristas de origen *jihadista*, tanto bélicos como cibernéticos.

Al final del día, reiteramos nuestra percepción de que el mundo no se encuentra en el umbral de una nueva recesión, sino que estamos saliendo de la crisis económico-financiera de 2008-2009 y que las oleadas de alta volatilidad como las que estamos experimentando, reflejan reajustes después de una larga y profunda crisis en donde se instrumentaron políticas no convencionales. La realidad es que la economía global está transitando hacia un nuevo equilibrio estructural con tasas menores de expansión económica y menores rendimientos financieros.

### **Entorno nacional**

Continuamos cautelosamente optimistas en el caso de la economía mexicana. Si bien la responsabilidad monetaria y las finanzas públicas sanas que caracterizan a México, así como nuestro sistema financiero bien capitalizado y regulado y la agenda de reformas estructurales aprobadas nos colocan en un sitio muy privilegiado con respecto a los demás países emergentes, nos encontramos atentos a los riesgos que pueden emanar de la economía norteamericana. Identificamos tres riesgos en particular: (1) La posibilidad de una mayor desaceleración económica en EE.UU.; (2) el riesgo de que un candidato con ideas radicales, racistas y xenófobas –particularmente en contra de México-, gane la elección presidencial en EE.UU.; y (3) que el Banco de la Reserva Federal en EE.UU. (FED) tenga que aumentar el ritmo y/o frecuencia de alza de tasas de interés y que aunque esto signifique que la economía norteamericana se encuentra más sólida –algo positivo para nuestro país-, la dinámica de aumentos agresivos de tasas de interés pueda tener un efecto negativo mayor en la economía mexicana.

No hay duda de que la actividad económica de nuestro país continúa “atada” a la economía de EE.UU. Por el lado del sector real, cabe señalar que si bien la relación económica entre México y EE.UU. está concentrada en el sector manufacturero de ambos países, existe una alta correlación entre la manufactura mexicana y el consumidor norteamericano. En este sentido, el comportamiento del consumo privado en EE.UU. y los riesgos potenciales a los

que está sujeto, son fuente de preocupación tanto para inversionistas como para el gobierno mexicano.



Por el lado monetario, va a ser muy difícil que las acciones que tome el Banco de México se deslinden de las acciones de política monetaria del FED. No obstante, varios miembros de la Junta de Gobierno de Banxico han comentado que podrían existir ciertas condiciones de mercado bajo las que Banxico podría no tener que actuar necesariamente si el FED aumenta su tasa de referencia de *Fed Funds*. No obstante lo anterior, aunque no es nuestro escenario central, consideramos que es mucho más factible que Banxico tenga que aumentar la tasa de referencia, inclusive si el FED no lo hace, debido a las olas de alta volatilidad, que anticipamos que se estarán formando este año, debido a muchos eventos de riesgo y fuentes de incertidumbre global.

### PRE-CRITERIOS DE SHCP 2017

El viernes 1 de abril, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) entregó al Congreso los llamados “Pre-criterios macroeconómicos” del país para el año fiscal 2017, conforme a lo dispuesto en el artículo 42 de la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*. En nuestra opinión, el documento considera supuestos conservadores en el marco macroeconómico, sobre todo en cuanto al precio de la mezcla mexicana de petróleo (35 dpb), así como a la producción de petróleo (*i.e.* plataforma de 2,028 mdbd). Asimismo, a la luz del consenso de crecimiento estimado por el CNEE, consideramos que el rango de crecimiento proyectado del PIB de SHCP entre 2.6% y 3.6%, es un pronóstico prudente en un ambiente global complicado como el que está transitando el mundo, sobre todo si consideramos el punto medio de su intervalo que es 3.1%. Pero lo que el IMEF considera todavía más relevante, es que a pesar de la caída estimada tanto en la producción como en los precios del petróleo crudo, se propone ajustar el gasto público para alcanzar el “déficit cero” (excluyendo Pemex y CFE) en el 2017, al que se había comprometido SHCP desde el año 2013. Así, SHCP estima que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), inicie una trayectoria descendente a partir de 2017, un año antes de lo previsto.

Si bien consideramos que las finanzas públicas en México se encuentran sólidas, consideramos que la reciente revisión de la perspectiva crediticia de *Moody's* –de “estable” a “negativa”–, es un reflejo de que la reforma más débil que se aprobó fue la fiscal. Si bien en una buena parte de la reforma consideramos que fue un paso en la dirección correcta, insistimos en que México necesita una reforma fiscal integral, que entre otras cosas, aumente la base de contribuyentes.

En este mismo orden de ideas, los miembros del CNEE recibimos con beneplácito el uso que se le va a dar al remanente de operación del Banco de México y los anuncios recientes sobre

el fortalecimiento de Pemex, mediante el paquete de medidas para resolver su problema de liquidez de corto plazo y finiquitar los pagos atrasados a contratistas y proveedores.

## EL REMANENTE DE BANXICO Y EL FORTALECIMIENTO DE PEMEX

El pasado 11 de abril, el Banco de México dio a conocer el remanente de operación correspondiente al ejercicio de 2015. De acuerdo a la información publicada por el banco central de nuestro país, el resultado neto del ejercicio 2015 fue de poco más de \$378 mil millones de pesos (mmdp), de los cuales la Junta de Gobierno de Banxico acordó transferir, de acuerdo con lo que ordena el artículo 55 de su Ley, cerca de \$240 mmdp (63.2%) al gobierno federal. De acuerdo al comunicado de nuestro Instituto Central, el resto del remanente lo utilizará el Banco para incrementar tanto las reservas de capital como de valuación de activos. De acuerdo con lo estipulado legalmente por el gobierno federal, el 70% de este remanente de operación transferido deberá destinarse única y exclusivamente para la cancelación de pasivos públicos, es decir, reducción de deuda. En el IMEF siempre hemos considerado este ordenamiento un acierto para darle el mejor uso a dichos recursos.

Por su parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) anunció el 13 de abril un paquete de apoyo a Pemex para afrontar su problema de liquidez de corto plazo. El paquete consistió en tres medidas: (1) Una inyección de capital de 26.5 miles de millones de pesos (mmdp); (2) el intercambio de 47 mmdp del pagaré no negociable que SHCP otorgó a Pemex en diciembre del año pasado por concepto de absorción del pasivo laboral, por bonos gubernamentales que podría vender; y (3) una flexibilización del régimen de deducciones fiscales que podría resultar en ahorros para Pemex de hasta por 50 mmdp.

Ambos temas están íntimamente relacionados debido a que tanto la medida (1), como la (2) serán fondeadas con el remanente de operación que la Junta de Gobierno del Banco de México decidió entregar al gobierno federal, por lo que no representarán ningún tipo de carga adicional al gasto público. Cabe destacar que, juzgando por la buena dinámica que han observado los precios de los seguros estandarizados por impago de deuda (*Credit-Default Swaps*) de Pemex, los participantes de los mercados financieros globales han recibido con beneplácito las medidas que se han adoptado, así como las que se anunciaron la semana pasada.

En nuestra opinión, el paquete de apoyo anunciado la semana pasada permitirá a Pemex resolver su problema de liquidez de corto plazo. Hacia delante, exhortamos a las autoridades a continuar resolviendo los problemas estructurales de Pemex, heredados de muchas administraciones atrás, como la alta carga fiscal, entre otros. En este sentido, consideramos que la administración actual de Pemex tiene el conocimiento, la capacidad y la visión de largo plazo que se requiere para enfrentar los complejos retos estructurales futuros y poder beneficiarse en mayor medida de la reforma energética. En adición, el IMEF considera que los esfuerzos por mejorar el gobierno corporativo han ido por el camino correcto y deben continuar, incluida la relación sindicato–empresa. Asimismo, es importante que se proceda

con el nombramiento del Comisario de Pemex, para lo cual el IMEF propuso ya una terna a la Cámara de Diputados.



### Expectativas

Salvo una revisión marginal a la baja de 10 puntos base en el consenso (mediana) de las proyecciones de crecimiento del PIB para 2016 de 2.4% a 2.3% y para 2017 de 3% a 2.9%, no se registraron cambios importantes en el consenso de la mayoría de las variables económicas que proyectan los miembros del CNEE.

#### ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF 2016

	ENE	FEB	MZO	ABR
Crecimiento del PIB (%)	<b>2.70</b>	<b>2.60</b>	<b>2.40</b>	<b>2.30</b>
Inflación (fin de año, %)	<b>3.39</b>	<b>3.38</b>	<b>3.40</b>	3.40
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.0	-3.00	-3.00	-3.00
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.00	4.00	<b>4.25</b>	4.25
Empleo IMSS (cambio absoluto)	<b>690,000</b>	<b>680,000</b>	<b>657,500</b>	<b>652,504</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	<b>17.05</b>	<b>17.70</b>	<b>17.60</b>	<b>17.64</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	<b>-2.70</b>	<b>-2.80</b>	<b>-2.90</b>	<b>-3.00</b>

Fuente: Encuesta Mensual de Expectativas IMEF/ 14 DE ABRIL DE 2016

#### ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF 2017

	ENE	FEB	MZO	ABR
Crecimiento del PIB (%)	<b>3.10</b>	<b>3.00</b>	3.00	<b>2.90</b>
Inflación (fin de año, %)	<b>3.30</b>	<b>3.40</b>	<b>3.50</b>	3.50
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.90	-2.90	-2.90	-2.90
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.50	4.50	4.75	4.75
Empleo IMSS (cambio absoluto)	<b>708,525</b>	<b>700,000</b>	700,000	700,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	<b>17.18</b>	<b>17.50</b>	<b>17.40</b>	17.40
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.60	-2.60	-2.85	<b>-2.90</b>

Fuente: Encuesta Mensual de Expectativas IMEF/ 14 DE ABRIL 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