

BOLETÍN DE PRENSA

16 DE AGOSTO DE 2016

ENTORNO ECONÓMICO

Continúan las oleadas de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. Unas semanas vemos caídas extremas en los mercados accionarios, en los precios de las materias primas, en las divisas emergentes y en las tasas de rendimiento de los bonos de países desarrollados. Otras semanas –como ha sido recientemente-, los índices accionarios alcanzan máximos históricos y se aprecia una relativa calma en los mercados.

¿Estaremos saliendo de esta fase de episodios altamente volátiles? En nuestra opinión, consideramos que no. Desafortunadamente continúa vigente la gran incertidumbre en torno a cuatro factores:

(1) El bajo crecimiento global, particularmente la desaceleración de la economía china y sus consecuencias; (2) los bajos precios de las materias primas, principalmente del petróleo; (3) la divergencia de políticas monetarias de los países desarrollados, particularmente el proceso de normalización del Banco de la Reserva Federal (Fed); y (4) riesgos geopolíticos, en particular la creciente ola de ataques terroristas del Estado Islámico, así como los movimientos políticos antiestablecimiento, especialmente las consecuencias del resultado del referéndum en el Reino Unido para desincorporarse de la Unión Europea (Brexit) y ahora el proceso electoral en Estados Unidos con candidatos que promueven políticas proteccionistas, entre otras.

Por el momento, la situación de los mercados financieros globales se encuentra estable. Por un lado, China no ha dado señales de que su economía se encuentra perdiendo más dinamismo del que ya se anticipaba. Asimismo, todavía no se observan las consecuencias del Brexit en el crecimiento.

Al contrario, el Brexit ha provocado que las posturas monetarias de los principales bancos centrales del mundo desarrollado estén posponiendo ciclos de alza de tasas de interés –como es el caso del Fed-, o relajando sus condiciones monetarias vía estímulos cuantitativos o recortando las tasas de interés, como el Banco Central Europeo (ECB), así como otras autoridades monetarias en Europa, el Banco de Japón (BoJ) y recientemente el Banco de Inglaterra (BoE). Esta laxitud monetaria ha

sido en nuestra opinión la principal fuente de optimismo que ha observado la dinámica de los mercados financieros internacionales en las últimas semanas.

Por su parte, el precio del petróleo se encuentra actualmente apoyado por el anuncio de algunos países pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) sobre la posibilidad de sostener una reunión extraordinaria en septiembre para explorar la opción de “congelar” cuotas de producción. En este sentido consideramos que los incentivos de los productores más grandes de la OPEP, particularmente Arabia Saudita, no tienen incentivos para acordar alguna acción que impulse el precio del petróleo. Debido a lo anterior, incluyendo el bajo crecimiento que se pronostica para los próximos años, considerados que es altamente probable que los precios internacionales del petróleo permanezcan alrededor de los niveles actuales en el mediano plazo.

Finalmente, desde una arista global, se ve complicado que los riesgos geopolíticos disminuyan hacia delante. La falta de liderazgo global, en un entorno de varios años de crisis económica global profunda, en donde se ha exacerbado la desigualdad, forman un ambiente propicio para que se desarrollen movimientos en contra del *status quo* y éstos permeen en amplios estratos de la sociedad.

En México nos encontramos en una situación caracterizada por bajo crecimiento, baja inflación y tipo de cambio volátil. Iniciando con el crecimiento económico, el Indicador IMEF de junio ya había señalado la posibilidad de una desaceleración de la economía mexicana. En este sentido, hace un par de semanas, el INEGI publicó su reporte preliminar del Producto Interno Bruto (PIB) para el segundo trimestre del año (2T16). En este reporte se dieron a conocer tres tasas de crecimiento del PIB:

1) El PIB cayó 0.3% en 2T16 con respecto al primer trimestre de 2016 (1T16). Cabe señalar que este dato se encuentra “ajustado por estacionalidad”; es decir, que para que este dato pueda ser comparable con las tasas de crecimiento de otros trimestres se “eliminan” los “efectos calendario” así como la “estacionalidad” propia del trimestre en cuestión. Por un lado, el efecto calendario que se ajustó en 2T16 fue que en este año la Semana Santa cayó en el 1T16, por lo que por este concepto el 2T16 tuvo un número mayor de días hábiles que el 1T16.

En esta ocasión, por ejemplo, el PIB a tasa trimestral sin ajuste creció casi 0.7% en el 2T16 con respecto al 1T16, por lo que los ajustes de días calendario por Semana Santa y por crecimiento inercial quitaron casi un punto porcentual al situarlo en menos 0.3%. Esta tasa sería comparable con el 0.8% que creció el PIB en el 1T16 con respecto al 4T15, por lo que el PIB perdió dinamismo con respecto al crecimiento observado en el 1T16 y no sólo eso, sino que cayó en el 2T16 con respecto al 1T16.

(2) El PIB creció 1.4% en el 2T16 con respecto al mismo trimestre del año pasado (2T15) o “tasa anual”. Esta tasa está ajustada por “efecto calendario” exclusivamente. En este sentido, el ajuste tiene que ver con el hecho de que el 2T16 tuvo un mayor número de días hábiles comparado con el 2T15, debido a que Semana Santa no cayó en el 2T16, pero sí en el 2T15. Esta tasa es comparable con el 2.8% que creció el PIB en el 1T16 con respecto al 1T15 -ajustado por calendario-, que también nos señala una pérdida de dinamismo en el 2T16, con respecto al 1T16; y

(3) El PIB creció a una tasa de 2.4% en el 2T16 con respecto al 2T15 (tasa anual sin ajuste por efectos calendario). Esta es comparable con el 2.6% que creció el PIB en el 1T16 a tasa anual (sin ajustes). En nuestra opinión, para conocer el desempeño trimestral de nuestra economía hay que observar la tasa trimestral ajustada tanto por efectos calendario, como por estacionalidad, es decir, el menos 0.3%. No obstante lo anterior, es relevante también observar la tasa anual sin ajustes para darnos una idea de cómo se puede ver el desempeño de nuestra economía este año con respecto al año pasado.

En el Comité de Estudios Económicos (CEE) del IMEF, la proyección mediana es que la economía mexicana crecerá 2.2% en este año (año completo), ligeramente por debajo del 2.28% que se anticipaba el mes pasado. Esto quiere decir que si la economía mexicana creció en promedio (a tasa anual) 2.5% durante el primer semestre de este año (2.6% en el 1T16 y 2.4% en el 2T16), anticipamos que crecerá alrededor de 1.8% en promedio durante el segundo semestre de este año.

En nuestra opinión, la desaceleración anual o caída trimestral del PIB en 2T16 reflejó dos fenómenos principalmente: (a) desaceleración global de la manufactura; y (b) recortes de gasto público del gobierno federal. En este sentido es en el que, a pesar de que en el IMEF recibimos con beneplácito los recortes de gasto público en el que el gobierno reafirma su compromiso de lograr detener la trayectoria ascendente de la deuda gubernamental que inició desde el sexenio pasado, todo tiene un costo.

Inflación

La inflación ha continuado ubicándose por debajo del objetivo de 3% del Banco de México y a pesar de que hemos observado efectos de traspaso de la depreciación cambiaria en varios subgrupos, así como el reciente aumento de los precios de las gasolinas, la inflación anual se encuentra alrededor de 2.7%. Hacia delante, la mediana de los pronósticos de los economistas que participamos en el CEE del IMEF para fin de este año, es que la tasa de crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) ascienda a 3.35% y a 3.50% para finales de 2017.

Tipo de cambio

A pesar de que la estabilidad macroeconómica y la agenda de reformas estructurales aprobada y en fase de implementación de nuestro país –que son los factores que consideramos que los inversionistas de cartera ponen más atención–, el peso ha sufrido una importante depreciación frente al dólar, relativo a las divisas de otros mercados emergentes. Desafortunadamente, consideramos que la idea de que el peso es “víctima de su propio éxito” es muy cierta. Esta idea se refiere a que el peso mexicano es de los mejores vehículos para llevar a cabo cobertura de posiciones financieras en episodios de estrés, sin importar qué tanto pueda gustar o no gustar la macroeconomía mexicana.

En este sentido, dos características que tiene que cumplir un instrumento financiero para servir de cobertura (o hedge) son: (a) amplia liquidez (i.e. estrecho diferencial entre compra y venta, sin que este diferencial sea muy sensible a la magnitud de la posición) y que opere en todos los husos horarios; y (b) que tenga un bajo costo para “irse corto” (i.e. poder vender aunque no se tenga físicamente). En este sentido, el peso mexicano cumple con ambas características ampliamente y deja muy atrás a otras divisas tanto emergentes como algunas

de países desarrollados. Esto ha hecho que el peso reaccione a todas las “malas noticias”: Grexit (posible desincorporación de Grecia de la Unión Monetaria Europea), Brexit, desaceleración de la economía china, incertidumbre en torno al alza de tasas del Fed, etcétera.

¿Qué puede hacer al respecto el Banco de México o la Comisión de Cambios? La respuesta simple es aumentar el costo de irse corto o imponiendo controles de capital para reducir la liquidez (o las dos). En el CEE del IMEF consideramos que la segunda opción está fuera de discusión entre los miembros de la Comisión de Cambios, por lo que en este entorno global, con las características de cobertura del peso y el hecho de que ahora que es mucho más difícil que antes acumular reservas internacionales en México (debido a la fuerte caída de los precios y de la producción de petróleo, así como al incremento de la importación de petrolíferos, que han hecho que Pemex intercambie cada vez menos dólares con el Banco de México), la Junta de Gobierno del Banco de México ha decidido optar por aumentar el costo de tomar posiciones cortas y ya ha elevado la tasa de referencia 100 puntos base este año.

Hacia delante, como comentamos al inicio de este boletín, anticipamos unos meses con más episodios de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, por lo que es probable que el peso mexicano absorba una buena parte de esta alta volatilidad, sobre todo si se observa un repunte en la popularidad del candidato del Partido Republicano en EE.UU. En este sentido, la mayoría de los participantes del CEE del IMEF considera que el Banco de México llevará a cabo un aumento de 25 puntos base en la tasa de referencia, ubicando la mediana de la encuesta del CEE en 4.50% para fin de este año.

ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF 2016

	JUNIO	JULIO	AGOSTO
Crecimiento del PIB (%)	2.30	2.28	2.20
Inflación (fin de año, %)	3.30	3.40	3.35
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.0	-3.0	3.00
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.25	4.50	4.50
Empleo IMSS (cambio absoluto)	650,000	650,000	640,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	17.96	18.47	18.55
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.0	-3.0	-3.0

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 11 DE AGOSTO DE 2016

ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF 2017

	JUNIO	JULIO	AGOSTO
Crecimiento del PIB (%)	2.75	2.70	2.65
Inflación (fin de año, %)	3.5	3.5	3.50
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.75	-2.65	-2.65
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.75	5.00	5.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	700,000	700,000	700,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	17.65	18.19	18.41
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.9	-3.0	-3.0

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 11 DE AGOSTO DE 2016

EL IMEF RECONOCE LA IMPORTANCIA DE CONTAR CON INDICADORES PRECISOS SOBRE LOS INGRESOS DE LOS HOGARES QUE PERMITAN UNA CORRECTA MEDICIÓN DE LOS NIVELES DE POBREZA EN EL PAÍS

El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) a través de su Comité Nacional de Estudios Económicos, tiene conocimiento desde hace tiempo de los problemas que presentan las estadísticas de ingreso y gasto de los hogares en México que elabora el INEGI y, en particular, de las fuertes subestimaciones de tales ingresos con relación a los agregados macroeconómicos de las cuentas nacionales. Estas últimas están ancladas en los censos económicos quinquenales por lo que se consideran como datos más “duros”.

Ya con anterioridad, el IMEF le había expresado al Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) que, al utilizarse las correspondientes bases de datos de los ingresos de los hogares como insumos para la medición de la pobreza en México, se propicia que se sobrestime el número de pobres. Esta sobreestimación desde luego no niega que nuestro país tiene un importante problema de pobreza que debe enfrentarse mediante políticas económicas y sociales adecuadas. Pero para una correcta identificación de tales políticas y programas, es indispensable contar con estadísticas veraces.

Además, las subestimaciones de los ingresos de los hogares no permiten conocer correctamente cual es la distribución del ingreso en México y su evolución en el tiempo, ni contar con una medición precisa de la pobreza y de su evolución. Pueden citarse varios ejemplos de la subestimación de ingresos de los hogares en que se incurre en las estadísticas correspondientes.

Por ejemplo, uno de ellos que desde hace ya varios años se tiene detectado y se ha discutido con el INEGI, es el de las remesas familiares que envían los migrantes mexicanos en el exterior a sus familiares en México. Tales remesas permiten elevar los ingresos de los hogares receptores y mejorar sus niveles de vida así como suavizar los niveles de pobreza en el país.

Esa fuente de recursos del exterior alcanza un porcentaje elevado con relación al PIB de algunos de los estados más pobres de México: por ejemplo, en 2015 fue equivalente a 9.9 puntos porcentuales del PIB del estado de Michoacán; 7.4 puntos porcentuales en Oaxaca; 6.9 puntos porcentuales del PIB en Guerrero y 13.9 puntos porcentuales en Guanajuato. No obstante lo anterior, en las encuestas de ingresos en México y, en particular, en la ENIGH 2014 solo se logró incorporar menos del 10% del ingreso por ese concepto de remesas que recibieron los hogares mexicanos.

En el marco de referencia descrito, una correcta captación de los ingresos y gastos de los hogares, puede considerarse una de las medidas más importantes a alcanzar para fortalecer las estadísticas económicas y sociales del país.

Por ello, los recientes esfuerzos del INEGI por avanzar en corregir las deficiencias estadísticas de las mediciones de los ingresos de los hogares en México adquieren una gran importancia. Asimismo, es fundamental perseverar y continuar con estas tareas para ampliar la diversidad de las fuentes de ingresos.

Como los datos que genera el INEGI en esta materia son un insumo crucial para que el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL) pueda cuantificar la pobreza y llevar a cabo la consecuente evaluación de los programas para combatirla, es importante que se sume a este esfuerzo. De esa forma podrán aprovecharse de la mejor manera las nuevas bases de datos que le proporcionará el INEGI en su trabajo estadístico de la medición de la pobreza nacional.

Es previsible que las nuevas bases de datos de ingresos y gastos de los hogares enfrenten dificultades serias para ser comparables con las anteriores, simplemente por las deficiencias que tenían las previas. Pero a la vez es necesario tener una serie histórica con la cual se pueda comparar la pobreza a través del tiempo.

En este sentido, el IMEF considera importante que, en este ejercicio de mejoras, no se pierda la comparabilidad histórica; ello sucedería si se tomara al Módulo de Condiciones Socioeconómicas (MCS) 2015 como nuevo punto de arranque. Por otro lado, no utilizar al MCS 2015 con la finalidad de poder seguir con la comparabilidad, sería desestimar el serio esfuerzo del INEGI por mejorar la captación de las estadísticas que integran el MCS. Es por ello que el IMEF reitera que, en el ejercicio de mejoras, el INEGI y el CONEVAL deben colaborar de manera conjunta y definirse un periodo de transición donde se puedan cumplir los dos objetivos: mantener la comparabilidad a lo largo del tiempo para los fines de evaluación del CONEVAL y mejorar el MCS hacia adelante.

Asimismo, el IMEF también considera que los nuevos esfuerzos del INEGI y del CONEVAL por mejorar las estadísticas de ingresos de los hogares y de medición de la pobreza, deben contar con el aval técnico desinteresado de un organismo internacional con amplio prestigio.

La institución ideal es el Fondo Monetario Internacional (FMI), pues con su asistencia técnica se podrá asegurar la utilización de mejores prácticas en la materia. Conviene señalar que el INEGI ya ha contado desde hace varios años con una revisión técnica en la elaboración de las cuentas nacionales por parte del Departamento de Estadísticas del FMI.

Es por todo lo anterior, que el IMEF propone que se extienda el apoyo técnico por parte del FMI, tanto al INEGI como al CONEVAL, para la instrumentación de las encuestas de hogares y la medición de la pobreza en México, aplicando un amplio escrutinio a las bases de datos que se utilizan en tales mediciones y de paso revisar y en su caso, proponer mejoras metodológicas.

En suma, el IMEF considera que la asesoría técnica del FMI – que por cierto no tendría costo al ser México país miembro del organismo con plenos derechos- le daría credibilidad a la necesaria revisión que se tiene que hacer en esta materia para mejorar la calidad de las estadísticas y la medición y evaluación de la pobreza.



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