

BOLETÍN DE PRENSA

17 DE OCTUBRE DE 2017

RESUMEN

- *El crecimiento económico a nivel global no solo se encuentra en su mejor nivel desde la crisis económico-financiera de 2008-2009, sino que salvo algunas excepciones, el ciclo económico de expansión se ha sincronizado.*
- *El crecimiento global está permitiendo que los bancos centrales de países desarrollados hayan empezado o estén a punto de empezar a retirar el estímulo monetario instrumentado desde hace ocho años*
- *Los riesgos geopolíticos continúan escalando al expandirse las corrientes populistas, nacionalistas y separatistas.*
- *En México, la economía ha comenzado a desacelerarse, particularmente por la pérdida de impulso en la industria manufacturera, la caída de la producción petrolera y la falta de crecimiento en la inversión.*
- *Se espera que el impacto sobre el PIB de los sismos de septiembre sea marginal debido al ágil regreso a la continuidad, la solidaridad que observó la población y los esfuerzos de reconstrucción.*
- *La mediana de los pronósticos de PIB para 2017 de la encuesta que levanta el Comité Nacional de Estudios Económicos (CNEE) del IMEF, se revisó ligeramente a la baja de 2.15% a 2.10%. Para 2018 las expectativas continúan situando la tasa de crecimiento del PIB en 2.4%. Respecto a la inflación anual, la mediana de las proyecciones de la encuesta se ubica en 6.3%, habiéndose incrementado 10 puntos base con respecto a la encuesta de septiembre, y se mantiene en 3.8% para finales de 2018.*
- *El riesgo más crítico del momento es la incertidumbre que continúa generando la renegociación del TLCAN lo cual se refleja en los niveles de volatilidad del tipo de cambio y otros precios de activos locales.*
- *El IMEF retoma su exhorto a implementar desde el Gobierno Federal un serio programa de austeridad que contemple la disminución de dependencias programas superfluos y gasto corriente a los tres niveles de gobierno y al Congreso a corregir los sesgos que continúan afectando el prioritario gasto de inversión.*

ECONOMÍA GLOBAL

El crecimiento económico a nivel global se encuentra en su mejor nivel desde la crisis económico-financiera de 2008-2009 por lo que el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza sus pronósticos de crecimiento global de 3.5% a 3.6% para 2017 y de 3.6% a 3.7% para 2018. Si bien es una revisión marginal, esta es la segunda ocasión que el FMI lleva a cabo una revisión de pronósticos al alza en los últimos ocho años. Es importante señalar que salvo algunas excepciones -como Venezuela o Brasil-, el ciclo económico de expansión se ha sincronizado en la mayoría de los países.

En este sentido, el crecimiento global está permitiendo que los bancos centrales de países desarrollados hayan empezado o estén a punto de empezar a retirar el estímulo monetario que se instrumentó desde la crisis de 2008-2009. Así, el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) ya ha llevado a cabo cuatro alzas de tasa de 25 puntos base y es muy probable que de nueva cuenta eleve las tasas en diciembre, lo que situaría al rango de tasas de *Fed Funds* entre 1.25% y 1.50%. Asimismo, ya ha comenzado la reducción de su balance, resultado del estímulo cuantitativo (*QE*). Por su parte, de acuerdo a los discursos de miembros de la Consejo Directivo del Banco Central Europeo (ECB), así como a las minutas de sus reuniones, existe una alta probabilidad de que el ECB anuncie una disminución en las compras mensuales de bonos (*tapering*), que podría iniciar tan pronto como enero del año que entra.

Una de las grandes interrogantes a nivel global y que fueron de los temas más discutidos en las reuniones anuales de otoño del FMI y el Banco Mundial (BM) el fin de semana pasado, fue justamente que no se han visto presiones inflacionarias relevantes, a pesar de que se han elevado las tasas de crecimiento de la economía global.

Algunos economistas de organismos multilaterales y del sector privado, así como funcionarios de ministerios de hacienda y bancos centrales piensan que el hecho de que no hayan aparecido presiones inflacionarias de importancia, no quiere decir que no vayan a aparecer y que con la fortaleza que estamos observando en el crecimiento económico, el fenómeno inflacionario está por comenzar. Inclusive, que la gran magnitud del estímulo monetario y que se ha venido instrumentando por un tiempo tan prolongado, ha engendrado burbujas en la mayoría de los precios de los activos, en los principales mercados financieros internacionales.

No obstante lo anterior, hay quienes consideran que la demografía actual, así como el cambio tecnológico, insertados en la inercia globalizadora han reducido las presiones inflacionarias de manera permanente y que no se requiere restringir la política monetaria. Es por ello que ante la duda, los bancos centrales han sido muy cautos y están tomando decisiones de política monetaria bajo un enfoque de gradualidad, con el fin de no descarrilar la recuperación económica global. En este sentido, la próxima sucesión del Fed ha elevado la volatilidad en los mercados, máxime porque la decisión del nombramiento recae en el Presidente de EE.UU.

Otra de las grandes dudas es si las elevadas valuaciones de los mercados financieros internacionales realmente se encuentran apuntaladas en el crecimiento económico global o si son resultado de las políticas monetarias ultra-laxas. Así, el hecho de que la fase de expansión del ciclo económico haya durado ya ocho años, por encima del promedio de cinco años, hace anticipar a muchos analistas que la próxima recesión está por acontecer y no ayuda a brindar soporte a quienes, por el otro lado, piensan que los niveles máximos históricos de los mercados financieros globales se encuentran reflejando la solidificación del crecimiento económico global, máxime ante el escalamiento de riesgos de carácter geopolítico. La baja probabilidad que analistas políticos asignan a que el Presidente de EE.UU. logre la aprobación de una reforma fiscal significativa, así como un esfuerzo de desregulación antes de fin de año, tampoco apoyan las valuaciones de los mercados bursátiles.

La oleada de las corrientes populista, nacionalista y separatista continúa propagándose. El intento independentista del gobierno de Cataluña, en España, así como el avance del partido considerado neo-nazi en las últimas elecciones de Alemania, nos recuerdan que la intolerancia y el aislacionismo continúan presentes en el mundo, incluso en economías desarrolladas.

El Presidente Trump ha continuado amenazando al Presidente de Norcorea por la instrumentación de pruebas de armas nucleares y misiles balísticos, privilegiando la agresividad sobre el diálogo y los canales diplomáticos, y ha puesto obstáculos a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), mediante la propuesta de incorporación de cláusulas imposibles de aceptar para los demás países miembros.

ECONOMÍA MEXICANA

La economía mexicana ha comenzado a desacelerarse. Después de un primer semestre que sorprendió a la mayoría de analistas debido al dinamismo que se reflejó en un crecimiento de 2.3% a tasa anual, algunos componentes del PIB han comenzado a reflejar menores tasas de crecimiento.

Por la parte industrial, la producción petrolera ha continuado cayendo a todo lo largo del año mientras la industria manufacturera ha perdido impulso. Por el lado de la demanda agregada, la inversión pública continúa su tendencia a la baja - ha caído en más de 45% desde el primer trimestre de 2009 al segundo trimestre de 2017. Lo anterior, que se explica por el esfuerzo de consolidación fiscal del gobierno federal, puede tener graves consecuencias sobre el potencial crecimiento de la economía.

Como hemos señalado con anterioridad, consideramos que es muy probable que la fortaleza del consumo privado esté altamente relacionada con la dinámica positiva que ha observado el empleo formal, en donde creemos que una parte importante del crecimiento del número de empleados registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) es formalización de empleos, propiciada por la reforma laboral. La creación de empleo en lo que va del año, enero-septiembre, es de 812,292 puestos, el mejor crecimiento reportado desde que se tenga registro en periodos iguales. Será clave continuar dando seguimiento

al empleo, particularmente al empleo formal, así como a los otros determinantes del consumo privado para determinar la sostenibilidad de la fortaleza que ha observado este indicador.

Después de los sismos de septiembre, puede decirse que a pesar de las lamentables pérdidas de vidas humanas y destrucción de patrimonio e infraestructura, el impacto sobre el PIB será marginal. Esto se debe a que la destrucción de infraestructura *per se* no genera ningún cambio en el PIB; es el número de días en que la actividad económica se suspende la que dicta el posible impacto negativo. El ágil regreso a las actividades “normales”, la solidaridad de los ciudadanos y las empresas que se volcaron a comprar víveres y otros bienes para ayudar a atender la emergencia, así como los esfuerzos de reconstrucción, pueden brindar un impulso al PIB hacia adelante.

Por otro lado, la incertidumbre en torno al TLCAN, reduce los incentivos para la inversión privada, tanto extranjera como local. Si bien el consumo privado ha continuado fuerte (3.3% de enero a julio de este año), la potencial desaceleración en la inversión privada podría incidir negativamente en que el consumo continúe observando una tendencia creciente.

Dada la combinación de factores mencionados, la mediana de los pronósticos de PIB para 2017 de la encuesta que levanta el Comité Nacional de Estudios Económicos (CNEE) del IMEF, se revisó ligeramente a la baja de 2.15% a 2.10%, muy cercana al consenso de otras encuestas relevantes de perspectivas económicas. Para el año que entra las expectativas continúan situando la tasa de crecimiento del PIB en 2.4%.

Respecto a la inflación, la mediana de las proyecciones de inflación anual para fin de año que levanta el CNEE en su encuesta mensual se ubica actualmente en 6.3%, habiéndose incrementado 10 puntos base con respecto a la encuesta de septiembre. Este pronóstico asume que el pico de inflación se tocó en agosto en 6.66% y ahora tomará una tendencia descendente hacia 3.8% para fin de 2018, reflejando que la inflación anual dejará de mantener el fuerte incremento en los precios de las gasolinas que se llevó a cabo a inicios de este año.

En este sentido, el CNEE estima que la Junta de Gobierno del Banco de México dejará la tasa de referencia sin cambio este año y el que sigue en 7%. Sin embargo, reconocemos que la reciente depreciación abrupta del tipo de cambio peso-dólar, en un entorno en el que el Fed está comunicando un tono más restrictivo (*hawkish*), con escalamiento de riesgos geopolíticos, así como el hecho de que el INPC todavía no ha reflejado claramente que sostendrá una tendencia convergente al objetivo de inflación de 3% del Banco de México, la Junta de Gobierno de Banxico podría decidir elevar la tasa de referencia como lo dejó entrever en las minutas de su más reciente reunión de política monetaria.

En este entorno, el riesgo más crítico del momento es la incertidumbre que continúa generando la renegociación del TLCAN ante las exigencias que plantea la delegación estadounidense. Entre otras cosas: continúa insistiendo en reducir el déficit comercial bilateral, quiere que se incluya un mínimo de 50% de contenido estadounidense en la producción de automóviles y una cláusula (“*sunset clause*”) para la terminación automática del tratado cada 5 años a menos de una renegociación previa. Como se ha observado, la

cuarta ronda de renegociaciones del TLCAN ha enfrentado una postura más inflexible por parte de EE.UU., la cual no propicia concretar acuerdos y ha alimentado la expectativa de que alguien se levante de la mesa de negociación.

Es un hecho que aún con una ruptura del tratado se mantendría el intenso intercambio comercial que actualmente existe en la región. Sin embargo en este escenario reconocemos que habría un impacto de reducción de empleo, inversión y diversidad de acceso a bienes de consumo a precios menores. En el IMEF confiamos en que la capacidad de los equipos de negociación -particularmente de México y Canadá-, así como la racionalidad de los empresarios y legisladores estadounidenses y el empuje que den, lleve las negociaciones a buen puerto.

En cuanto a las reacciones de los mercados financieros locales ante el escalamiento de los riesgos geopolíticos, el peso ha vuelto a observar una depreciación significativa con respecto del dólar de EE.UU. y otros precios de activos locales han observado elevados niveles de volatilidad. En la opinión del CNEE, esto se ha debido a cuatro factores: (1) El incremento de la probabilidad embebida en los precios de los futuros de la tasa de *Fed Funds*, de que el Fed incremente el rango de tasas de interés en 25 puntos base en diciembre; (2) la nueva propuesta de reforma fiscal del Presidente Trump en EE.UU.; (3) el grado de complejidad a la que han llegado las renegociaciones del TLCAN, en donde analistas han llegado a pronosticar el fin de dicho tratado; y (4) el inicio de la contienda electoral mexicana de 2018.

En el IMEF seguimos muy al pendiente de la discusión del paquete presupuestal para 2017 por parte del Congreso esperando que se corrijan sesgos que afectan principalmente a la asignación del gasto. Reconocemos como positivo de la propuesta el ajuste para alcanzar un superávit primario en 2017, no obstante reiteramos que dicho ajuste tiene efectos anti-crecimiento dado que los recortes al gasto de inversión son severos lo cual no ocurre en la misma media con el gasto corriente. En este sentido retomamos nuestro exhorto a implementar desde el Gobierno Federal un serio programa de austeridad del gasto que contemple la disminución de dependencias, programas superfluos y gasto corriente que permee hacia los tres niveles de gobierno, acompañado de un frontal combate a la corrupción y su impunidad.

Por último, referente a la sucesión del Gobernador del Banco de México y a los posibles movimientos adicionales que esto pudiese generar al interior de la administración pública, el IMEF destaca la relevancia de preservar la autonomía institucional del Banco Central así como la institucionalidad del Senado en estos nombramientos y ratificaciones. El nuevo líder del Banco de México que reemplace al Dr. Agustín Carstens debe contar con las credenciales académicas, la experiencia, la independencia y el reconocimiento de los inversionistas para poder desempeñar cabalmente su cargo. El IMEF conmina al Ejecutivo a enviar a la brevedad su propuesta para miembro de la Junta de Gobierno de Banxico considerando que el Dr. Carstens deja el cargo el 30 de noviembre.

ENCUESTA DE PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2017-2018

A continuación se presentan las expectativas macroeconómicas para las principales variables al cierre de 2017 y para 2018, con base en la última encuesta realizada entre los integrantes del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF:

2017	AGOSTO	SEPT	OCT
Crecimiento del PIB (%)	2.05	2.15	2.10
Inflación (fin de año, %)	6.00	6.20	6.30
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.45	-1.50	-1.50
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00	7.00	7.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	640,000	660,000	687,500
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.65	18.40	18.40
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.40	-2.40	-2.40

2018	AGOSTO	SEPT	OCT
Crecimiento del PIB (%)	2.35	2.40	2.40
Inflación (fin de año, %)	3.90	3.80	3.80
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.45	-2.30	-2.20
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00	7.00	7.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	675,000	680,000	680,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.68	18.45	18.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.50	-2.50	-2.50

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 12 de octubre de 2017



Presídium

Ing. Adriana Berrocal González
Presidente Nacional

Lic. Francisco Gutiérrez-Zamora Ferreira
Presidente del Consejo Técnico

Dr. Gabriel Casillas Olvera
Presidente del Comité Nacional de Estudios Económicos