

BOLETÍN DE PRENSA

13 DE FEBRERO DE 2018

RESUMEN

- *Se continúa perfilando un mejor escenario de crecimiento global. Las economías avanzadas continúan registrando datos económicos favorables*
- *Caídas recientes en los mercados accionarios a nivel global reflejan nerviosismo de inversionistas. En nuestra opinión, esto no es el inicio de una crisis financiera global o de una recesión económica a nivel mundial, sino un reflejo de la preocupación de los inversionistas respecto a cinco temas:*
 - (1) *La duración del ciclo de expansión económica global actual*
 - (2) *La valuación de los mercados accionarios*
 - (3) *Un posible desbalance en el mercado de renta fija de Estados Unidos*
 - (4) *Señal de que ante presiones inflacionarias latentes, no sólo el FED sino otros bancos centrales recrudezcan su política monetaria de incrementos de tasas*
 - (5) *Incertidumbre por riesgos geopolíticos y ciertas complicaciones de la política interna del Presidente Trump en Estados Unidos*
- *Persiste la mejoría en la perspectiva de crecimiento de la economía mexicana*
- *Se pospone conclusión de la renegociación del TLCAN*
- *Se confirma la desaceleración de la inflación. Como se esperaba, inflación anual disminuyó de 6.77% en diciembre de 2017 a 5.55% en enero de 2018*
- *Banxico continúa su ciclo de política monetaria restrictiva*
- *El domingo 11 de febrero terminaron las precampañas electorales. Las campañas iniciarán en mes y medio, el próximo 30 de marzo*
- *El IMEF reitera su exhorto para que independientemente de los tiempos electorales, se lleve a cabo una reforma fiscal integral, para recuperar la competitividad fiscal que perdió México frente a Estados Unidos recientemente, entre otros objetivos.*

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Persiste la expectativa de un mejor escenario de crecimiento global. Las economías avanzadas continúan registrando datos económicos favorables. El PIB de Estados Unidos creció 2.3% en 2017, la zona del euro logró un crecimiento de 2.5% el año pasado y la economía china creció 6.9% en ese mismo periodo. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó hace algunas semanas su Panorama Económico Global (*World Economic Outlook* o *WEO*), en donde por tercera vez desde 2008-2009 revisó sus pronósticos de crecimiento global al alza. En esta ocasión, de 3.7% a 3.9% para 2018.

Caídas recientes en los mercados accionarios a nivel global reflejan nerviosismo por parte de los inversionistas. La semana pasada se registró una corrección significativa en los valores de mercado de las bolsas a nivel global. No debe pasarse por alto que hace unas semanas el índice DJ alcanzó su nivel histórico más alto, de ahí que se anticipaba una corrección tarde o temprano.

Asimismo, las tasas de rendimiento de los bonos gubernamentales, en particular los del Tesoro de Estados Unidos, registraron una volatilidad no vista desde que el expresidente del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), Ben Bernanke, comentó en mayo de 2013 que podrían terminar de instrumentar el estímulo cuantitativo (*taper tantrum*). Por su parte, las divisas de los principales mercados emergentes se depreciaron frente al dólar.

En nuestra opinión, esto no presagia el inicio de una crisis financiera o de una recesión económica global, sino un reflejo de la preocupación de los inversionistas respecto a cinco temas:

- (1) La duración del ciclo de expansión económica global actual
- (2) La valuación de los mercados accionarios
- (3) Un posible desbalance en el mercado de renta fija de Estados Unidos
- (4) Señal de que ante presiones inflacionarias latentes, no solo el FED sino otros bancos centrales recrudescan su política monetaria de incrementos de tasas
- (5) Incertidumbre por riesgos geopolíticos y ciertas complicaciones de la política interna del Presidente Trump en Estados Unidos.

La fase de expansión del ciclo económico actual lleva ocho años. La serie de tiempo de los ciclos económicos de Estados Unidos del National Bureau of Economic Research (NBER) desde 1960 muestra que los ciclos de expansión económica han durado cinco años en promedio. El ciclo actual lleva ya ocho años. Algunos dirían que sin observar nada más, por simple estadística deberíamos estar pronosticando ya una recesión. Sin embargo, consideramos que hay que ver también que el ciclo de expansión actual no ha venido acompañado de presiones inflacionarias, situación que ha permitido a los bancos centrales de economías avanzadas poder instrumentar un retiro gradual de los estímulos cuantitativos que utilizaron durante la crisis económico-financiera global de 2008-2009. Por ello resulta poco probable que se materialice una recesión global en el corto plazo.

Algunas métricas podrían sugerir sobrevaluación de las empresas que cotizan en bolsa. El fuerte incremento que ha registrado el valor de mercado de prácticamente todas las bolsas alrededor del mundo durante este ciclo de expansión económica ha llevado a que las valuaciones —medidas por el cociente precio/utilidad, por ejemplo—, se encuentren en su nivel máximo desde 2009.

En el caso particular del índice S&P500 de Estados Unidos, su cociente se encuentra cercano a 24 veces (24x) y que también se encuentra por arriba del promedio histórico de 18x. No obstante, hay que tomar en cuenta que los márgenes de utilidad de la mayoría de las empresas en el mundo —en particular las que cotizan en el S&P500—, han continuado creciendo de manera significativa. De hecho, en este sentido y de acuerdo a la mediana de los pronósticos de crecimiento de utilidades para estas empresas en 2018 (alrededor de 18%), las valuaciones con los precios actuales estarían mucho más cercanas a 18x.

En nuestra opinión, la oportunidad que les ha brindado a las empresas el cambio tecnológico acelerado, así como el cambio demográfico y de preferencias, tanto de consumo como de trabajo, ha sido clave para que sus utilidades continúen creciendo, tanto por ventas mayores como por menores costos. Esto último también ha ayudado a que no se presenten presiones inflacionarias relevantes, al menos en las economías avanzadas.

Posible desequilibrio en el mercado de renta fija de Estados Unidos. Por un lado, debido a la reforma tributaria recientemente aprobada en Estados Unidos, el Tesoro tendrá que emitir una mayor cantidad de bonos para cubrir su creciente déficit (*i.e.* mayor oferta de papel). Por el otro lado, los bancos centrales de economías avanzadas, pero en este caso particular, el FED, no sólo ya dejó de expandir su balance, sino que ya inició la reducción de su saldo de bonos, que acumuló con la instrumentación del estímulo cuantitativo (*i.e.* menor demanda de papel).

Consideramos suficientes motivos de preocupación si a lo anterior se le incorporan otras fuentes de incertidumbre como: (i) el cambio reciente en la presidencia del FED (la semana pasada tomó posesión Jerome Powell, reemplazando a Janet Yellen), (ii) los dos “mini” cierres de gobierno (*government shutdown*) en menos de un mes —que llevaron a los legisladores a aprobar un paquete que incluye un incremento importante de la emisión de bonos gubernamentales (*i.e.* todavía mayor oferta)—, y (iii) la posibilidad de que China pudiera cambiar sus políticas de inversión de sus reservas internacionales (las más grandes del mundo), para reducir o ya no comprar bonos de Tesoro estadounidense, sobre todo ante comentarios anti-globalización del presidente Trump en Estados Unidos.

Finalmente hay que señalar que la baja de impuestos de Trump no deja de ser un acto audaz que conlleva riesgos, sobre todo porque se da en una coyuntura donde la economía está cerca del pleno empleo y podría sobre calentarse, lo que estimularía presiones inflacionarias que detonarían un incremento mayor y más acelerado de las tasas de interés causando turbulencias en los mercados.

ECONOMÍA NACIONAL

Mejoría en la perspectiva de crecimiento de la economía mexicana. El 30 de enero conocimos el dato preliminar del PIB del cuarto trimestre del año pasado. De acuerdo con esas cifras, la economía mexicana registró una reactivación del crecimiento con respecto al tercer trimestre, expandiéndose 2.1% en el año. En el Comité Nacional de Estudios Económicos (CNEE) consideramos que a pesar de que esta tasa es muy cercana al promedio de los últimos treinta años y que en ese sentido podría categorizarse como “mediocre”, debe verse desde la perspectiva que se dio en un entorno del alto grado de incertidumbre que enfrentó nuestra economía debido a la retórica del presidente Trump, a la continuación de la caída de la producción petrolera (que el año pasado restó 0.5 puntos porcentuales del PIB), una inflación elevada, el proceso incierto de la renegociación del TLCAN y el inicio del ciclo político-electoral.

Así, a pesar de que la mediana de los pronósticos de crecimiento para 2018 en la encuesta que levanta el CNEE continúa en 2.3%, es muy probable que el balance de riesgos se encuentre al alza. Ello, sobre todo por el crecimiento global más vigoroso y sincronizado, así como por la producción petrolera, en donde existe la probabilidad de que ésta deje de disminuir, debido a que la última fase descendente se debió a cierres “manejados” de pozos que no eran eficientes.

La posibilidad de cerrar la renegociación del TLCAN en 2018 es muy pequeña. A finales de enero concluyó la sexta ronda de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Cabe señalar que se concluyó el capítulo de anticorrupción y se lograron avances importantes en los capítulos de telecomunicaciones, comercio digital y medidas fitosanitarias. Asimismo, se concluyó el anexo sectorial sobre tecnología de la información y comunicación. La Secretaría de Economía comentó que se están por concluir las negociaciones en torno a los anexos de productos químicos y farmacéutica.

No obstante lo anterior, es ya muy poco probable cerrar el proceso de renegociación del TLCAN en este año. Existen razones evidentes de calendario que, aún ante el escenario más optimista de tener un arreglo a fin de marzo, lo imposibilitarían:

- (1) Bajo la ley de promoción de comercio (*Trade Promotion Authority* o *TPA*) en Estados Unidos, una vez terminadas las negociaciones, se detona un periodo de 90 días para que el Congreso estadounidense revise que se llevaron a cabo conforme a los principios que publicaron y autorizar al Ejecutivo proceder a su firma;
- (2) Las elecciones en México el 1 de julio son una evidente restricción para cerrar un acuerdo;
- (3) El 1 de septiembre se tendrá un Congreso nuevo en funciones en nuestro país y un presidente electo, lo cual hace muy difícil que esta Administración proponga el TLCAN revisado a un gobierno y Senado que no estuvieron involucrados en el proceso, y
- (4) El 30 de junio expira la concesión que le otorgó el Congreso de Estados Unidos al presidente Trump para negociar el TLCAN bajo el *TPA*.

Así, hacia delante, la renegociación del TLCAN dependerá de la extensión del *TPA* en ese país y su aprobación quedará en manos de la siguiente Legislatura del Senado mexicano y de la siguiente Cámara de Representantes estadounidense, que enfrentará elecciones en noviembre próximo. Por último, debe señalarse que quedan aún por discutir los temas más difíciles y complicados, puesto que tanto para México como para Canadá son inaceptables:

- I. Que el TLCAN tenga una métrica para la reducción del déficit comercial de Estados Unidos con México;
- II. Que sea sujeto a revisión cada cinco años;
- III. El capítulo 19 de solución de controversias;
- IV. Imponer una subregla de origen del 50% de contenido de la región para el sector automotriz, y
- V. Considerar la estacionalidad para las exportaciones a Estados Unidos del sector agrícola.

En la visión del IMEF, las autoridades mexicanas deberían insistir públicamente —como lo hizo recientemente Justin Trudeau para Canadá— de que no hay prisa para cerrar un acuerdo, pues lo importante es lograr un TLCAN que sea mejor que el vigente para los tres países. De lo contrario, no tiene mucho sentido seguir negociando.

En conclusión, en el IMEF consideramos que el Tratado no será cancelado en 2018, pues además Trump ha moderado en algo su retórica sobre el tema. Lo más probable es que seguirán rondas durante 2018 para discutir los temas menos sustantivos y para mostrar que existe voluntad de los tres países de seguir sentados a la mesa. Así, las pláticas sustantivas se darían en 2019, aunque para entonces habría un terreno de juego muy diferente. En México tendremos un nuevo gobierno y Trump seguramente reevaluará su estrategia a la luz de su reelección. Ante este panorama, precisamente para disminuir la incertidumbre, el IMEF considera que sería prudente por parte del Gobierno mexicano dar estos indicios de que la conclusión del TLCAN se pospone para 2019.

Se confirma la desaceleración de la inflación anual. La semana pasada se publicó el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de enero. Como se esperaba, la tasa anual de inflación disminuyó de 6.77% en diciembre de 2017 a 5.55% en enero de 2018. En la opinión del CNEE, la fuerte caída de la inflación revela “el escalón” que se formó en enero del año pasado con la liberalización de los precios de las gasolinas y del gas LP, que claramente no fue recurrente. Así también el CNEE estima que los otros factores que llevaron a la inflación a tocar su nivel más alto desde mayo de 2001 tampoco fueron recurrentes y, por ello, la mediana de la proyección de inflación para el cierre de 2018 permanece en 4.1%.

Banxico continúa su ciclo de política monetaria restrictiva. La semana pasada la Junta de Gobierno del Banco de México decidió elevar la tasa de referencia 25 puntos base a 7.50%. El IMEF consideró muy oportuna y adecuada esta decisión. Juzgando por el tono del comunicado que acompañó la decisión, mostrándose todavía muy preocupado porque la inflación converja hacia el objetivo de 3%, consideramos que es probable que todavía se adopten más alzas durante la primera mitad del año.

A pesar de que la mediana de los pronósticos de la tasa de política monetaria de la encuesta que levanta el CNEE continua por debajo de la tasa actual en 7.40%, el consenso de economistas del CNEE considera que este año veremos a un banco central muy activo. Ese dinamismo estaría explicado, por un lado, porque a pesar de la caída significativa de la inflación, esta continúa en 155 puntos base por arriba del objetivo de 3%. Por otro lado, debido a la expectativa de que la incertidumbre electoral será absorbida por el tipo de cambio peso-dólar, es de esperar cierta volatilidad cambiaría conforme nos acerquemos a los comicios de julio.

Terminan las precampañas. El 11 de febrero terminaron las precampañas y las campañas formales iniciarán el 30 de marzo. De nueva cuenta, comentamos que este primero de julio, México experimentará la elección más grande de su historia en términos de número de posiciones de elección popular: 3,406 cargos públicos, incluyendo presidente, 500 diputados, 128 senadores, 9 gubernaturas, mil 132 diputados locales y 1,636 ayuntamientos. El IMEF considera que los debates serán de gran utilidad para que los ciudadanos conozcan de primera mano las principales propuestas de los candidatos y qué tan asequibles son a la luz de las discusiones que se generarán. Los debates se llevarán a cabo el 22 de abril, 20 de mayo y 12 de junio.

Sigue siendo imperativa una reforma fiscal integral en México. El IMEF reitera su exhorto para que independientemente de los tiempos electorales, se lleve a cabo una reforma fiscal integral. Una reforma que simplifique el pago de impuestos y aumente la base de contribuyentes para afianzar las finanzas públicas, así como mejorar la equidad en torno a la distribución de la carga fiscal.

Asimismo, el IMEF plantea una disminución de la tasa de impuesto sobre la renta (ISR) corporativo para incentivar la inversión privada, así como recuperar la competitividad fiscal que perdió México frente a Estados Unidos recientemente, en donde queda claro que la afectación no es solo para México y está haciendo responder a otros países, como Australia, que plantea disminuir su ISR de 30% a 25%. Claramente, la reforma que el IMEF ha planteado incluye transparentar y optimizar el gasto público tanto a nivel federal, pero todavía más importante, a nivel estatal y municipal, para garantizar el cumplimiento de los objetivos para los Requerimientos Financieros del Sector Público y sus saldos históricos.

EXPECTATIVAS IMEF 2018

	DICIEMBRE	ENERO	FEBRERO
Crecimiento del PIB (%)	2.35	2.30	2.30
Inflación (fin de año, %)	3.90	4.10	4.10
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.30	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00	7.28	7.40
Empleo IMSS (cambio absoluto)	706,450	715,000	719,223
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.95	19.10	19.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.30	-2.15	-2.10

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 08 DE FEBRERO DE 2018

EXPECTATIVAS IMEF 2019

	ENERO	FEBRERO
Crecimiento del PIB (%)	2.40	2.40
Inflación (fin de año, %)	3.70	3.70
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.00	-2.00
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.75	6.75
Empleo IMSS (cambio absoluto)	710,000	710,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.80	18.60
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.15	-2.00

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 08 DE FEBRERO DE 2018



C.P. Fernando López Macari
Presidente Nacional

Lic. Francisco Gutiérrez-Zamora Ferreira
Presidente del Consejo Técnico

Lic. Federico Rubli Kaiser
Vicepresidente del Comité Nacional de Estudios Económicos