

BOLETÍN DE PRENSA

17 DE JULIO DE 2018

RESUMEN

- *Los riesgos para la economía global se han incrementado sustancialmente en las últimas semanas como resultado del escalamiento de las medidas proteccionistas, particularmente por parte de EE.UU.*
- *A esto hay que añadir que persisten riesgos geopolíticos, entre ellos el proceso del Brexit, mientras que se observa una recuperación de los precios de las materias primas, particularmente de los energéticos*
- *En este contexto, los bancos centrales de economías avanzadas continúan manteniendo un sesgo de reducir las condiciones monetarias acomodaticias*
- *En México, los datos siguen apuntando a una recuperación de la actividad económica, aunque menos de lo que se tenía previsto*
- *Mientras tanto, la inflación repuntó temporalmente en junio a niveles de 4.65% como resultado de presiones sobre los precios de los energéticos, principalmente*
- *Consideramos que los riesgos geopolíticos tanto locales como globales continuarán ejerciendo presión en las variables macrofinancieras, particularmente en el tipo de cambio peso-dólar*
- *Por el lado global, continúa la incertidumbre en torno a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), mientras que, como ya hemos mencionado, la administración Trump sigue empujando una agenda proteccionista*
- *Por el lado local, el resultado electoral ha reducido sustancialmente la volatilidad en los mercados financieros, aunque todavía existe incertidumbre en torno a las propuestas de la próxima administración y su implementación*

Crecimiento global, normalización de políticas monetarias en economías avanzadas y riesgos geopolíticos. Los riesgos para la economía global se han incrementado sustancialmente en las últimas semanas como resultado del escalamiento de las medidas proteccionistas por parte de EE.UU., lo que eventualmente podría pesar sobre las perspectivas de la economía global. De hecho, en su última actualización de *Perspectivas Económicas Globales*, el FMI redujo su estimación de crecimiento para las economías avanzadas en 0.1 puntos porcentuales a 2.4%, aunque su previsión para la economía global se mantuvo en 3.9% para los próximos dos años (2018-2019), pero advierten que “el riesgo de que las tensiones comerciales escalen aún más [...] es la amenaza más grande para el crecimiento global de corto plazo”.

Crecimiento sólido en 2T18, aunque ligeramente por debajo de lo esperado. Los indicadores durante el segundo trimestre del año apuntan a una recuperación de la actividad económica a nivel global. En el caso de EE.UU., el crecimiento está siendo apoyado por una fuerte recuperación del consumo privado como resultado del estímulo fiscal, así como por un sólido mercado laboral. En la Eurozona, los datos también sugieren que la desaceleración en 1T18 fue temporal, aunque la recuperación no está siendo tan fuerte como se esperaba. Finalmente, en China, la economía creció 6.7% anual en 2T18, ritmo que, si bien está por encima del objetivo del gobierno de 6.5% para este año, supone la tasa más baja desde 2016, en un entorno en el que todavía no se han visto los efectos de los aranceles aplicados por la administración Trump.

Los bancos centrales de economías avanzadas continúan normalizando su política monetaria. En sus reuniones del mes de junio, los principales bancos centrales del mundo dejaron clara su intención de continuar con la normalización de las condiciones monetarias. En EE.UU., el Fed no solamente incrementó por segunda ocasión en el año la tasa de referencia en 25 puntos base a 1.75%-2.00%, como era ampliamente anticipado, sino que inclusive, los miembros del Comité consideraron apropiado incrementar dicha referencia dos veces más en 2018, lo que implica 50 puntos base de incremento en la segunda mitad del año vs. la expectativa de solamente 25 puntos antes de la reunión en cuestión. Por su parte, el Banco Central Europeo (ECB) señaló que terminarán la expansión de su estímulo cuantitativo a finales de este año, aunque resaltaron que no moverán las tasas de referencia hasta la segunda mitad de 2019. Finalmente, el Banco de Inglaterra (BoE) se mostró listo para incrementar su tasa de referencia en su reunión de agosto.

Mercados financieros resienten riesgos geopolíticos. EE.UU. finalmente cumplió su amenaza de aplicar aranceles de 25% a importaciones provenientes de China por un monto de 50mmd, de los cuales 34mmd empezaron a aplicar a principios del mes, mientras que para el resto se espera que se apliquen en breve. Estas acciones representan en los hechos los primeros “disparos” en una guerra comercial con la segunda economía más grande del mundo. El gobierno de China respondió con medidas compensatorias equivalentes, lo que fue respondido por el gobierno de Trump con amenazas de nuevos aranceles de 10% sobre un monto de 200mmd de importaciones de China. El período de consultas para esta lista de productos finalizará el 30 de agosto, seguido de revisiones y aprobación final del presidente estadounidense.

Cabe recordar, que las medidas proteccionistas no sólo se circunscriben a China, sino que también se han aplicado aranceles a Canadá, México y la Unión Europea (U.E.), quienes han respondido con sus respectivas medidas compensatorias. Llama la atención que el Senado de EE.UU. pasó una “reprimenda” al presidente, en un voto que ganó por amplia mayoría de 88 a 11, para no abusar de su autoridad comercial y consultar al Congreso antes de aplicar aranceles con el pretexto de la seguridad nacional. Debe reiterarse que en una guerra comercial basada en represalia tras represalia arancelaria, nunca hay un ganador, al final todos pierden al no tenerse un régimen comercial multilateral abierto y libre.

Retrasos en el proceso del *Brexit* podrían ser fuente de volatilidad en los mercados. El gobierno de Theresa May presentó su propuesta para la futura relación entre su país y la U.E. tras el *Brexit*. Según este documento, el Reino Unido pedirá formalmente a la U.E. un “*acuerdo de asociación*” posterior al *Brexit*, lo que incluirá una zona de libre comercio para bienes y agro-negocios, así como una asociación de seguridad y la membresía continua a varias de las agencias de la U.E. Dicho plan implica que el gobierno británico está tomando la vía del *Brexit* “*suave*”, en el que Reino Unido se sujetaría a la regulación europea en términos de estándares de calidad para proteger sus cadenas de suministro.

En cuanto a los servicios financieros, el Reino Unido ya no operaría bajo el régimen de pasaportes de la U.E., sino que buscaría un acuerdo de “*equivalencia mejorada*” para abarcar una gama más amplia de actividades transfronterizas. La propuesta ha encontrado oposición, tanto por parte de la U.E. como por la de los que apoyan el *Brexit* (conocidos como “*Brexiters*”), misma que tendrá que ser presentada antes del Consejo Europeo que se celebrará en octubre.

Se estima difícil que se terminen las negociaciones antes de la fecha límite para la salida del Reino Unido de la U.E., que es marzo de 2019, aunque existe la posibilidad de que el proceso –que se lleva a cabo bajo el artículo 50 del Tratado de Lisboa–, se extienda si es necesario. Adicionalmente, aumenta la posibilidad de una crisis política en el Reino Unido, de tal manera que se podría retrasar el voto del acuerdo de salida en la Cámara de los Comunes. De hecho, el panorama para la Sra. May se complicó luego de las renuncias del ministro encargado del *Brexit* y del ministro de Relaciones Exteriores.

ECONOMÍA NACIONAL

La economía mexicana continúa en la senda de crecimiento. Las cifras para nuestro país siguen apuntando a una recuperación de la actividad económica en 2T18, con el *Indicador Global de Actividad Económica* arriba 4.5% anual, mientras que la producción industrial se ha expandido cerca de 2% anual en lo que va del trimestre, vs. la caída de 0.8% que observó en el trimestre anterior. No obstante, la recuperación está siendo más moderada que lo estimado con datos de mayo, resultando por debajo de la expectativa del mercado. En cuanto al empleo, la tasa de desempleo se ubicó en 3.2% en mayo, niveles cercanos a los mínimos en la historia reciente y que no observábamos desde 2006. Ya sea por una menor creación de empleo formal o formalización del empleo, el número de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) creció 476 mil de enero a junio de este año, por debajo de los poco más de 517 mil observados en el mismo periodo de 2017.

La inflación anual detuvo temporalmente su convergencia al objetivo de Banco de México. La tasa de inflación anual se ubicó en 4.6% en junio, como resultado de presiones sobre los precios de los energéticos, principalmente. Sin embargo, varios miembros del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF (CNEE) consideran que la tasa anual de la inflación retomará en breve su convergencia hacia el objetivo de Banxico. La mediana de los pronósticos de la encuesta que lleva a cabo el CNEE ubica a la inflación en 4.2% para finales de este año y alrededor de 3.8% para finales del próximo, ligeramente por encima de la encuesta anterior.

Tipo de cambio y Banxico. El CNEE considera que los riesgos geopolíticos tanto locales (e.g. incertidumbre relacionada con el programa de la nueva administración) como globales (e.g. renegociación del TLCAN, aranceles) continuarán poniendo presión en las variables macrofinancieras, particularmente en el tipo de cambio peso-dólar, aunque cada vez en menor proporción a medida que se disipan las fuentes de incertidumbre. De hecho, la mediana del pronóstico de tipo de cambio peso-dólar para fin de año de la encuesta que levanta el CNEE disminuyó ligeramente de 19.55 en junio a 19.50 actualmente. Cabe señalar que la encuesta se recabó después del proceso electoral del 1º de julio, que consideramos redujo sustancialmente el nivel de incertidumbre en el ámbito local.

Por último, en cuanto a la política del Banco de México, la mediana de analistas del CNEE considera que la autoridad monetaria mantendrá la tasa de referencia sin cambios en lo que resta del año, tras el alza de 25 puntos base en junio para ubicarla en 7.75%, según los datos de la última encuesta. En todo caso, reiteramos que el banco central deberá mantenerse muy atento al escenario de un repunte inflacionario que signifique una desviación del sendero descendente esperado y actuar en consecuencia con un ajuste a la tasa de referencia.

Pausa en las renegociaciones del TLCAN. Al *impasse* observado en los últimos meses en la negociación del TLCAN, hay que añadir las recientes declaraciones del Presidente Trump en el sentido de que no firmará ningún acuerdo sino hasta después de las elecciones de su país en noviembre.

En este contexto, es muy probable que la negociación del lado mexicano se deje al equipo de la nueva administración, quien tendrá que enfrentar los problemas en torno a los cinco temas que han detenido la negociación: la regla de contenido de origen para los vehículos ligeros, la cláusula de terminación automática cada cinco años, la revisión del capítulo 19 de solución de controversias, tener un objetivo de reducción del déficit comercial bilateral de EE.UU. con México y la estacionalidad de los productos agropecuarios propuestas por EE.UU.

En las últimas semanas ha surgido un nuevo factor expresado por Trump de que podría preferir tener un acuerdo bilateral con México. Esto introduce un nuevo matiz a la posibilidad de que Trump invoque el artículo 2205 para salirse del Tratado. Consideramos que esta posibilidad es peor para México a la de que EE.UU. simplemente abandone el Tratado. Bajo ese escenario, el TLCAN continuaría con Canadá, y las relaciones comerciales de México con EE.UU. se plegarían a las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Sin

embargo, llamó la atención de que el equipo comercial que se perfila por parte del virtual candidato electo haya expresado que un acuerdo bilateral podría ser una posibilidad. La conclusión es que la incertidumbre sobre el resultado final continuará en tanto se definen los pasos a seguir para los siguientes meses por parte del equipo de transición, y según lo que se haya discutido con la delegación del gobierno de Trump que se entrevistó la semana pasada con López Obrador y su equipo.

EXPECTATIVAS IMEF 2018

	MAYO	JUNIO	JULIO
Crecimiento del PIB (%)	2.20	2.20	2.30
Inflación (fin de año, %)	4.00	4.00	4.20
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.50	7.50	7.75
Empleo IMSS (cambio absoluto)	722,500	722,500	750,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.20	19.55	19.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 12 DE JULIO DE 2018

EXPECTATIVAS IMEF 2019

	MAYO	JUNIO	JULIO
Crecimiento del PIB (%)	2.30	2.25	2.20
Inflación (fin de año, %)	3.70	3.70	3.80
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.05	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.88	7.00	7.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	707,000	700,000	700,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.90	19.00	19.25
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 12 DE JULIO DE 2018



C.P. Fernando López Macari
Presidente Nacional

Lic. Francisco Gutiérrez-Zamora Ferreira
Presidente del Consejo Técnico

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