

# BOLETÍN DE PRENSA

13 DE MARZO DE 2018

## RESUMEN

- *Las tasas de crecimiento económico a nivel global permanecen sólidas a la luz de los datos publicados recientemente*
- *No obstante lo anterior, los participantes de los mercados continúan muy preocupados de que se descarrile el crecimiento económico global*
- *En particular, los participantes de los mercados se encuentran nerviosos por la posibilidad de observar algún desbalance en el mercado de renta fija en Estados Unidos, así como de las consecuencias que podrían tener las recientes medidas proteccionistas (aranceles al acero y aluminio) del presidente Trump*
- *Adicionalmente, a pesar de que los riesgos geopolíticos en Europa han disminuido con la conformación de gobierno de coalición en Alemania, la aparente victoria del partido populista de ultraderecha 5 estrellas en Italia vuelve a poner a la Eurozona en el mapa de riesgo global*
- *El PIB en México creció 2% en el 2017 y se continúa pronosticando un crecimiento ligeramente mayor para 2018 (2.2%)*
- *La inflación anual continuó observando una tendencia descendente*
- *El Banco de México moderó su tono en cuanto a la restricción de política monetaria que ha llevado a cabo en los últimos dos años e introdujo innovaciones en su comunicación*
- *En espera del inicio de las campañas y de las propuestas de los candidatos, el IMEF está convencido de que la pluralidad contribuye a la democracia, propicia la competencia y la generación de ideas para mejorar a nuestro país.*

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

**Crecimiento global sólido, pero ¿por cuánto tiempo?** Las tasas de crecimiento económico a nivel global permanecen sólidas a la luz de los datos publicados recientemente. No obstante lo anterior, los participantes de los mercados continúan preocupados de que se descarrile el crecimiento económico global. En particular, los participantes de los mercados se encuentran nerviosos por la posibilidad de observar algún desbalance en el mercado de renta fija en Estados Unidos, así como de las consecuencias que podrían tener las recientes medidas proteccionistas (aranceles al acero y aluminio) en ese país.

**Corrección de inicios de febrero ha quedado atrás.** A inicios de febrero los mercados financieros internacionales sufrieron una corrección importante, pero posteriormente recobraron un desempeño positivo. Como hemos comentado con anterioridad, consideramos que el nerviosismo en los mercados se asocia al noveno año de expansión económica global, considerablemente más largo a otras fases de expansión, que históricamente han durado cinco años en promedio. También genera inquietud la relativamente alta valuación de las empresas que cotizan en las bolsas, lo que pudiera estar sugiriendo una burbuja y, por lo tanto, una corrección en el horizonte.

**Sentido contrario de las políticas fiscal y monetaria en Estados Unidos causa escozor.** Las preocupaciones de los participantes de los mercados se exacerbaban hace algunas semanas debido a la contraposición entre las políticas fiscal y monetaria de los Estados Unidos. Por un lado, por haber llevado a cabo una reforma tributaria expansiva en un momento en el que la economía estadounidense se encuentra en pleno empleo —que pudiera detonar un episodio de mayor inflación—, y que está implicando un mayor endeudamiento (*i.e.* más oferta de bonos del Tesoro). Por otro lado, un sesgo *hawkish* (orientado a aumentar tasas de interés) de parte del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), en donde ya han incrementado las tasas 125 puntos base (1.25 puntos porcentuales) desde diciembre de 2015. Además, el Fed ya está reduciendo el balance de bonos que construyó durante la instrumentación del estímulo cuantitativo (*i.e.* menor demanda de bonos del Tesoro).

**El mundo vivirá con tasas de interés más altas.** Ambas políticas apuntan a un mundo de mayores tasas de interés, por lo que cualquier cambio hacia una política monetaria restrictiva más agresiva (*i.e.* un proceso más rápido de alza de tasas) o un desbalance en el mercado de renta fija en Estados Unidos pueden ser 'la gota que derrame el vaso' para que se descarrile la fase de expansión económica global. A todo esto, se suma el debilitamiento que ha observado el dólar frente a las principales divisas desde finales del año pasado, cuando Trump ganó la elección presidencial en Estados Unidos. Esta debilidad puede ser otra fuente importante de inflación debido a que encarece las importaciones de ese país.

**Otra fuente de temor en los mercados.** A pesar de la compleja realidad comentada anteriormente, los mercados ya habían brindado señales de calma, sobre todo al no observar señales claras de que efectivamente se esté comenzando a detonar un episodio de alta inflación o un proceso de alza de tasas más agresivo de parte de los bancos centrales de

economías avanzadas. Sin embargo, el anuncio del presidente de los Estados Unidos sobre la imposición de aranceles al acero y al aluminio y el aparente triunfo de un partido populista de ultraderecha en Italia vuelven a poner ‘el dedo en la llaga’.

**Aranceles de Trump pueden poner en peligro la expansión económica actual.** La semana pasada el presidente Trump firmó un decreto por medio del cual Estados Unidos impondrá aranceles a la importación de acero (25%) y de aluminio (10%). Cabe señalar que una de las razones por la cuales diversos economistas consideran que se exacerbó la crisis de 1929 y se convirtió en ‘depresión’ económica fue justamente la imposición de aranceles.<sup>1</sup>

**Alemania arregla su situación política, en Italia se agrava.** Afortunadamente la canciller Angela Merkel pudo formar un gobierno de coalición con el partido rival *SPD*, después de siete meses de indefinición, desde que se llevaron a cabo las elecciones en septiembre del año pasado. No obstante, en los pasados comicios en Italia —hace menos de tres semanas— el partido populista de ultraderecha, 5 estrellas, ganó la participación más alta de un sólo partido en el parlamento. Los participantes de los mercados no ven con buenos ojos al partido 5 estrellas porque dentro de sus propuestas se encuentran salir de la Unión Monetaria Europea e imponer políticas proteccionistas en términos de comercio internacional. Si bien eso no necesariamente significa que ese partido será quien gobierne, anticipamos varias semanas de negociación política, en donde todavía existe la posibilidad de que los dos partidos de centroderecha más importante, el Partido Demócrata —que gobernaba hasta ahora— y *Forza Italia* —el partido de Berlusconi—, puedan aliarse y formar un gobierno de coalición moderado.

## ECONOMÍA NACIONAL

**El PIB creció 2% en el 2017 y se pronostica un crecimiento ligeramente mayor para 2018.** El INEGI revisó su estimación preliminar de crecimiento del PIB de 2017 de 2.1% a 2.0%. A pesar de ello, la inversión repuntó ligeramente en diciembre. Sin embargo, los miembros del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF (CNEE) consideran que no se trata de un cambio de tendencia en ese indicador sino que el repunte está asociado a los

---

<sup>1</sup> La Ley de Aranceles de 1930 (*Tariff Act of 1930*) o Ley Smoot-Hawley, tomando los apellidos del Senador Reed Smoot y del Representante Willis C. Hawley —ambos afiliados al Partido Republicano—, incrementó el arancel existente para 3,200 productos de 15% a 60%. Con la instrumentación de esta ley, el arancel promedio para todas las importaciones se incrementó de 13.5% en 1929 a 19.5% en 1930. Esto fue suficiente para iniciar una guerra comercial con varios países. Canadá por ejemplo, siendo su socio comercial más importante, introdujo aranceles a 16 productos que representaban el 30% de las exportaciones de Estados Unidos a Canadá y fortaleció sus nexos comerciales con el Reino Unido. Los precios de las importaciones en general se incrementaron 65% y si bien no todo es atribuible a la instrumentación de la Ley Smoot-Hawley, la tasa de desempleo se duplicó de 8% en 1930 a 16% en 1931. No fue hasta la Segunda Guerra Mundial que la economía estadounidense volvió a la senda de crecimiento sostenido.

esfuerzos de reconstrucción detonados por los desafortunados sismos de septiembre del año pasado. Por ello, hacia delante se anticipa que la inversión continúe mostrando un comportamiento débil debido a la incertidumbre en torno a las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCAN), así como los comicios de julio.

Por su parte, la mediana de los pronósticos de crecimiento del PIB para 2018 en la encuesta que levanta el CNEE disminuyó marginalmente de 2.3% a 2.2%. No obstante lo anterior, el CNEE continúa contemplando la posibilidad de que el crecimiento de la economía en 2018 sea mayor que el de 2017, principalmente debido a un mayor crecimiento de la economía global —particularmente en los Estados Unidos—, la muy posible estabilización de la producción petrolera en México, la sólida generación de empleo formal y el crecimiento de los salarios reales.

**La inflación anual continuó registrando una tendencia descendente.** El crecimiento anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se ubicó en 5.34% en febrero, 143 puntos base por debajo de la inflación de 6.77% que mostró a finales de 2017. En nuestra opinión, va quedando claro que la mayoría de los choques que afectaron a la inflación el año pasado fueron de carácter ‘no recurrente’ (e.g. liberalización de los precios de gasolina y gas LP, ciclo agropecuario atípico, presiones rezagadas de tipo de cambio), por lo que refuerza la idea que se continuará una tendencia descendente hacia niveles alrededor de 4%. En este sentido, la mediana de los pronósticos de los economistas encuestados por el CNEE continúa en 4.1%.

**El Banco de México moderó su tono restrictivo y presentó innovaciones en su comunicación.** En su primer Informe Trimestral al frente de la Junta de Gobierno del Banco de México, el Gobernador Alejandro Díaz de León mostró un tono ligeramente más moderado en torno a la política restrictiva que el Instituto Central ha instrumentado en los últimos 27 meses (con alza de 450 puntos base en la tasa de referencia).

En nuestra opinión, esto refleja la caída significativa que se ha observado en la inflación, así como el carácter ‘no recurrente’ del proceso inflacionario del año pasado. Así, la mediana del pronóstico de la tasa de referencia para fin de año en la encuesta del CNEE muestra solamente un incremento del 25 puntos base al nivel actual de 7.5%. Cabe señalar que el Banco de México introdujo innovaciones a la comunicación de política monetaria en su Informe Trimestral.

En particular, destacamos la publicación de un pronóstico puntual del promedio trimestral de la inflación anual —que acompaña a la gráfica de abanico—, la introducción de una estimación de una tasa de referencia real neutral, con un intervalo que muestra sesgo restrictivo y laxo, así como una nueva medición más rigurosa de los componentes de inflación ligados más directamente al grado de holgura de la economía.

Si bien la mayoría de los miembros del CNEE recibieron con beneplácito las innovaciones, algunos de ellos advirtieron que será importante utilizar consistentemente estos nuevos indicadores para que realmente contribuyan al mejoramiento de la comunicación de las intenciones de política monetaria de la Junta de Gobierno.

**Continuamos a la espera del inicio de las campañas y de las propuestas de los candidatos.** En el IMEF estamos convencidos de que la pluralidad contribuye a la democracia y, por tanto, es bienvenida. La pluralidad favorece la competencia y la generación de propuestas para mejorar nuestro país. En este sentido en el IMEF estamos comprometidos a trabajar estrechamente con el gobierno que elija la población. Es por ello que continuaremos analizando propuestas tanto propias, como de los candidatos, privilegiando aquellas que permitan a México continuar en la senda del crecimiento, con estabilidad macroeconómica.

#### EXPECTATIVAS IMEF 2018

	ENERO	FEBRERO	MARZO
Crecimiento del PIB (%)	2.30	2.30	<b>2.20</b>
Inflación (fin de año, %)	4.10	4.10	4.10
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.28	7.40	<b>7.50</b>
Empleo IMSS (cambio absoluto)	715,000	719,223	<b>720,000</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.10	19.00	<b>19.08</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.15	-2.10	-2.10

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

#### EXPECTATIVAS IMEF 2019

	ENERO	FEBRERO	MARZO
Crecimiento del PIB (%)	2.40	2.40	<b>2.35</b>
Inflación (fin de año, %)	3.70	3.70	<b>3.75</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.75	6.75	<b>7.00</b>
Empleo IMSS (cambio absoluto)	710,000	710,000	<b>700,000</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.80	<b>18.60</b>	<b>18.00</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.15	<b>-2.00</b>	-2.00

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



**C.P. Fernando López Macari**  
Presidente Nacional

**Lic. Francisco Gutiérrez-Zamora Ferreira**  
Presidente del Consejo Técnico

**Mtra. Delia Paredes Mier**  
Miembro del Comité Nacional de Estudios Económicos