

BOLETÍN DE PRENSA

22 DE MAYO DE 2018

RESUMEN

- *El mundo continúa en una sólida senda de crecimiento, caracterizado también por estar sincronizado y con baja inflación*
- *No obstante lo anterior, en las últimas semanas se ha observado una salida significativa de capitales de mercados emergentes que entre otras cosas provocó que Argentina pidiera apoyo al Fondo Monetario Internacional (FMI)*
- *Los participantes de los mercados financieros globales han estado preocupados desde inicios del año por la posibilidad de que el mundo observe próximamente una desaceleración económica y que existen riesgos importantes que pueden acelerarla*
- *El fin de la fase de expansión del crecimiento global puede llegar si se materializan ciertos riesgos geopolíticos, que vía la generación de mayores presiones inflacionarias, hicieran que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) acelerara su ciclo de alza de tasas de interés, pudiendo descarrilar la fase de expansión económica global*
- *Hacia adelante va a ser clave continuar dando seguimiento a los flujos de países emergentes, así como a la evolución de los riesgos geopolíticos y de las variables económicas clave para determinar el dinamismo de la política monetaria en EE.UU. (e.g. precios al consumidor, reporte de empleo)*
- *México no ha sido excepción del sólido crecimiento global y ha continuado disminuyendo la inflación. Asimismo, el Banco de México ha podido mantener la tasa de referencia en 7.5%*
- *No obstante lo anterior, el peso enfrenta numerosos factores de riesgo, incluyendo*
- *por el lado global, diferentes factores geopolíticos que pueden presionar a la inflación en EE.UU. y propiciar un ciclo de alza de tasas más agresivo del FED, así como el alza de las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos que llevan a una apreciación del dólar. Por el lado local, el peso seguirá influido por la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y las próximas elecciones en México*
- *La renegociación del TLCAN entrará en una nueva fase, con una elevada probabilidad de que cerrar el acuerdo se pospondrá a 2019*
- *La reciente vulnerabilidad cibernética del sistema de pagos fue controlada y el IMEF exhorta a las instituciones financieras y al Banco de México a reforzar los sistemas y la vigilancia para evitar una futura interrupción del sistema de pagos.*
- *El IMEF exhorta de nueva cuenta al electorado a que se informe debidamente para ejercer su voto. Debe evaluar cuidadosamente la coincidencia que puede haber entre las diferentes plataformas propuestas y la viabilidad de poderlas instrumentar para así beneficiar al crecimiento y desarrollo económico y social.*

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento global: continúa sólido y sincronizado. El mundo continúa en una sólida senda de crecimiento, bien sincronizada acompañada de una inflación baja. No obstante lo anterior, de nueva cuenta una nueva ola de alta incertidumbre se cierne sobre los mercados financieros internacionales. En las últimas semanas, la salida de capitales de mercados emergentes ya ha provocado que el Banco Central de Brasil tuviera que frenar su ciclo de baja de la tasa *Selic*; que la autoridad monetaria de Indonesia haya aumentado su tasa de referencia de manera inesperada y que Argentina haya tenido que pedir un apoyo de recursos al Fondo Monetario Internacional (FMI).

Sin embargo, la economía global podría entrar en una fase de desaceleración. Los participantes de los mercados financieros globales han estado preocupados desde inicios del año por la posibilidad de que el mundo observe próximamente una desaceleración económica y que existan riesgos importantes que puedan acelerarla. La preocupación se fundamenta en: (1) Estadísticamente, de 1960 a la fecha las fases de expansión de la economía global han durado cinco años en promedio y nos encontramos en el noveno año de expansión desde la crisis económico-financiera global de 2008-2009; y (2) en esta fase de expansión no se ha incrementado significativamente la inversión en capital de las empresas (*capex*). Esto último, puede dar señales de que ciertos sectores de la economía podrían agotarse, como ha ocurrido muchas veces cuando se experimenta una fase de desaceleración.

Riesgos geopolíticos podrían generar presiones inflacionarias. Existen varios riesgos que han ido escalando y que en su mayoría, se relacionan con la posibilidad de que aumenten las presiones inflacionarias, particularmente en EE.UU. Así, éstos pueden propiciar que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) tenga que acelerar su ciclo de alza de tasas de interés y que esto pueda descarrilar la fase de expansión económica global. Cada vez que el FED ha iniciado un ciclo de alzas, varios países emergentes han entrado en crisis. Afortunadamente en esta ocasión el FED ha podido instrumentar su ciclo de alza de tasas con gradualidad, a diferencia del pasado en donde las subía en las ocho reuniones que sostenía en el año.

La gradualidad del FED podría terminar pronto. Sin embargo, los mercados han estado poniendo mucha atención a tres riesgos -en su mayoría geopolíticos-, que podrían terminar con dicha gradualidad: (1) Aumento de precios de los *commodities*. En particular, el precio del petróleo ha estado impulsado recientemente por la ruptura de EE.UU. con el pacto nuclear con Irán; (2) las políticas proteccionistas del presidente de EE.UU., queriendo imponer aranceles y tarifas a productos provenientes de varios países, particularmente de China; esto podría crear presiones inflacionarias en EE.UU.; (3) instrumentación de la reforma tributaria en EE.UU., que entre otras cosas, disminuyó la tasa de impuesto sobre la renta (ISR), principalmente a las empresas. Esta reforma disminuyó *de facto* la recaudación de impuestos, por lo que al no ajustar el gasto público no solo es irresponsable desde el punto de vista de finanzas públicas, sino que al hacerlo en un momento en el que la economía se encuentra prácticamente en 'pleno empleo' pone en riesgo la estabilidad de precios.

Los rendimientos de los *Treasuries* han provocado salida de capitales de emergentes.

Asimismo, el aumento de emisión de bonos del Tesoro de EE.UU. (*Treasuries*) para cubrir el aumento en el déficit público, en un momento en el que la mayoría de los bancos centrales de economías avanzadas están disminuyendo la demanda por estos bonos en el margen, está provocando que los precios de los *Treasuries* estén bajando y por lo tanto, que las tasas de rendimiento estén aumentando. En este sentido, los rendimientos de los *Treasuries* con vencimiento a 10 años han cruzado la frontera 'psicológica' de 3% y este ha sido de los factores que recientemente ha provocado las salidas de capital de países emergentes. Hacia delante, va a ser clave continuar dando seguimiento a los flujos de países emergentes, así como a la evolución de los riesgos geopolíticos y de las variables económicas clave para determinar el dinamismo con el que se instrumentará la política monetaria en EE.UU. (e.g. precios al consumidor, reporte de empleo).

ECONOMÍA NACIONAL

México no ha sido excepción del sólido crecimiento global. El PIB en México creció 1.2% en el primer trimestre del 2018, con respecto al mismo trimestre del año pasado. Si bien parecería una tasa de crecimiento baja, ajustando por el efecto de 'Semana Santa' -que el año pasado cayó en el 2T y este año ocurrió en el 1T-, el PIB creció 2.4%. Si bien el consumo privado se ha desacelerado con respecto al año pasado, el crecimiento de las exportaciones, sobre todo de manufacturas, se ha acelerado y hay consenso de que nuestro país podrá crecer 2.2% este año, como lo vuelve a reiterar la mediana de la encuesta que levanta nuestro Comité Nacional de Estudios Económicos (CNEE).

Ha continuado disminuyendo la inflación. El crecimiento anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) ha descendido de manera significativa, de 6.8% a finales de 2017, a 4.41% en la segunda quincena de abril. Cada vez quedan menos dudas de que la elevación de la tasa anual de inflación el año pasado a su mayor nivel en 17 años, fue por aspectos no recurrentes (e.g. liberalización de los precios de las gasolinas y del gas LP). En este sentido, existe una sólida expectativa de que la inflación anual continuará descendiendo hacia el objetivo del Banco de México de 3% para principios del año próximo. En este sentido, la mediana de los pronósticos del CNEE sobre la inflación a finales de este año se encuentra en 4%, una décima de punto porcentual por debajo de la encuesta previa de abril.

Banxico ha podido mantener la tasa de referencia en 7.5%. Recientemente, la Junta de Gobierno del Banco de México ha podido deslindarse de los movimientos del FED, manteniendo así la tasa de referencia en 7.5% desde febrero de este año. De hecho, la mediana de los pronósticos de los economistas de la encuesta del CNEE sobre cómo terminará la tasa de referencia de México este año, continúa en 7.5%. No obstante lo anterior, no queremos dejar de destacar que el FED podría no solo aumentar las tasas de interés en su próxima reunión de junio, sino que podrían adoptar un tono más '*hawkish*' (i.e. mostrando mayor preocupación por la inflación y por lo tanto, orientado a aumentar las tasas de interés).

Asimismo, existe el riesgo de que la inflación en México pudiera no continuar su trayectoria descendente, sobre todo por el comportamiento de los precios internacionales de las gasolinas. Por último, el peso mexicano podría depreciarse en las próximas semanas debido a varios factores de riesgo que enfrenta y esto podría alertar a los miembros de la Junta de Gobierno para elevar la tasa de referencia una vez más, como por ejemplo en su reunión de junio.

El peso enfrenta numerosos factores de riesgo. El peso mexicano enfrenta riesgos significativos tanto a nivel global como local. Por el lado global, los diferentes factores ya mencionados que pueden poner presión a la inflación en EE.UU. y propiciar un ciclo de alza de tasas más agresivo del FED (e.g. reforma fiscal en EE.UU., políticas proteccionistas del presidente Trump, el precio del petróleo y la ruptura del pacto nuclear con Irán), así como el alza de las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. está propiciando una apreciación del dólar frente a las principales monedas lo cual ha ejercido una presión sobre el peso mexicano frente al dólar.

Por el lado local, desde inicios del año, los dos temas que más han influido en la expectativa del tipo de cambio son la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y las próximas elecciones en México. La evolución de ambos procesos ha contribuido a una mayor volatilidad en los mercados locales, particularmente en el cambiario. Aun así, la mediana de los pronósticos para fin de 2018 de la encuesta que levanta el CNEE observó solo un ligero ajuste al alza de 19.00 en abril a 19.20 pesos por dólar en la encuesta de mayo.

En el IMEF, aquilatamos la estabilidad macroeconómica que ha logrado nuestro país, dado que nuestra economía ha enfrentado esta plétora de riesgos con mucho mejores resultados que otras economías emergentes, como es el caso de Argentina, por ejemplo, en donde la destrucción institucional y económica que llevaron a cabo las dos administraciones anteriores, ha provocado que ese país no pueda enfrentar exitosamente el peligroso hábitat macro-financiero actual.

La negociación del TLCAN 2.0 – A pesar de que en el IMEF estamos convencidos de que tenemos un muy buen equipo de negociación, el sesgo proteccionista del presidente de EE.UU. ha complicado las negociaciones significativa e innecesariamente desde nuestro punto de vista. El equipo negociador de EE.UU. ha insistido en los cuatro temas fundamentales que para México son inaceptables:

la imposición de restricciones de productos agrícolas de Canadá y México dependiendo de la estacionalidad, las reglas de origen del sector automotriz, el capítulo de solución de controversias y la cláusula de revisión del tratado cada cinco años.

Había cierta expectativa hace unas semanas de que se podría cerrar un “acuerdo en principio” en mayo. Recuérdese de que hay una fecha fatal en EE.UU. para que la aprobación se lleve a cabo todavía en este año: el 30 de junio vence el TPA (*Trade Promotion Authority*), que le otorga la potestad al presidente Trump para llevar a cabo negociaciones comerciales en el nombre del congreso.

En el caso de México tenemos el 1 de julio. Después de esa fecha se imposibilita que se pueda convocar a una sesión extraordinaria del pleno del Senado para ratificar el Tratado, lo

cuál tendría que trabajarse con la nueva legislatura, que toma posesión el 1 de septiembre. Nos parece que la posibilidad de cerrar el acuerdo en las próximas semanas se ha disipado, sobre todo a raíz del comunicado del 17 de mayo, donde **Robert Lighthizer**, representante comercial de Estados Unidos, fue muy claro al decir: “un acuerdo no está nada cerca pues aún persisten amplias diferencias”.

¿Qué esperar? Por un lado persistirá la incertidumbre de que en cualquier momento sorpresivo Trump invoque el artículo 2205 y EE.UU. abandone el Tratado. Pero como Trump tiene un carácter muy volátil, si repentinamente siente que un enfrentamiento comercial con China es más importante, sus asesores lo podrían convencer de flexibilizar la postura y cerrar el TLCAN ya.

No obstante, nos parece que lo más probable es que los tres países, en su afán por demostrar buena disposición para seguir conversando, sigan con las pláticas a lo largo del año, pero no sobre los cuatro temas delicados. Las conversaciones se volverán menos intensas una vez que pase la elección en México y el nuevo Congreso mexicano esté a la espera de las elecciones del Congreso norteamericano en noviembre. Con esto las condiciones están puestas para que el nuevo gobierno retome las pláticas en 2019 y tengamos una firma del acuerdo en 2019 o quizá 2020.

Nuestro punto de vista es que un escenario así tiene dos ventajas relativas: (i) siempre es preferible un acuerdo no negociado “al vapor”, pues más vale tardarse para lograr algo mejor; y (ii) esto le quitará algo de incertidumbre para que se presione por este motivo el tipo de cambio.

Problema reciente en el sistema de pagos. Acerca del problema que fue calificado como un ataque cibernético al sistema de pagos (en concreto al sistema SPEI), es importante hacer algunas precisiones: el proceso que fue vulnerado y que llevó a desvíos fraudulentos de pagos, fue en la etapa en donde el participante emisor, es decir, un banco, prepara las instrucciones de pago para enviarlas al SPEI y firmarlas digitalmente. Es decir, esto no sucedió dentro del sistema SPEI que opera el Banco de México; la recepción dentro del SPEI ya llegó adulterada con validaciones falsas para canalizar los recursos a cuentas de beneficiarios. Los sistemas del banco central no se vieron afectados de manera directa.

Se detectaron 5 participantes con vulneraciones de ciberseguridad, que fueron principalmente bancos y casas de bolsa. El monto irregular total detectado fue cerca de 300 millones de pesos.

En el IMEF consideramos que la reacción del Banco de México fue la adecuada al asegurar que en ningún momento los recursos directos de los clientes estuvieron en riesgo y también se aseguró la continuidad del sistema. Se inició una investigación con la PGR y se emitieron modificaciones a las reglas del SPEI para fortalecerlo.

Hacia adelante, consideramos que el Banco de México y las instituciones financieras deberán estar muy atentos a detectar a tiempo potenciales ataques cibernéticos, que desafortunadamente en este mundo digital y electrónico tienden a ser cada vez más sofisticados.

Proceso electoral mexicano en pleno apogeo. En 37 días se llevarán a cabo las elecciones presidenciales y del congreso, así como de nueve gubernaturas y una gran cantidad de

cargos de elección popular a nivel estatal y local, sumando así 3,406 puestos de elección. Las campañas, sobre todo la presidencial, se han intensificado por parte de los candidatos contendientes. Existen una multiplicidad de encuestas sobre las preferencias electorales y debe tenerse en mente que éstas son solo una guía. Hay que distinguir entre las que tienen una metodología seria y las que no la tienen.

En este proceso electoral ya se han organizado dos debates, faltando el último que será en Mérida, Yucatán el próximo 12 de junio. El IMEF exhorta de nueva cuenta al electorado a que se informe debidamente para ejercer su voto. En ese ejercicio debe evaluar cuidadosamente la coincidencia que puede haber entre las diferentes plataformas propuestas y la viabilidad de poderlas instrumentar para así beneficiar el crecimiento y desarrollo económico y social de nuestro país.

EXPECTATIVAS IMEF 2018

	MARZO	ABRIL	MAYO
Crecimiento del PIB (%)	2.20	2.20	2.20
Inflación (fin de año, %)	4.10	4.10	4.00
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.50	7.50	7.50
Empleo IMSS (cambio absoluto)	720,000	720,000	722,500
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.08	19.00	19.20
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.10	-2.0	-2.00

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 10 DE MAYO DE 2018

EXPECTATIVAS IMEF 2019

	MARZO	ABRIL	MAYO
Crecimiento del PIB (%)	2.35	2.40	2.30
Inflación (fin de año, %)	3.75	3.70	3.70
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.05
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00	6.75	6.88
Empleo IMSS (cambio absoluto)	700,000	700,000	707,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.00	18.75	18.90
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 10 DE MAYO 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