

# BOLETÍN DE PRENSA

18 DE SEPTIEMBRE DE 2018

## RESUMEN

- *El mundo continuó observando altas tasas de crecimiento durante el segundo trimestre del año. Sin embargo, algunos países emergentes ya han mostrado señales inequívocas de crisis, lo que podría aumentar el número de países que enfrentan ya una recesión este año.*
- *Dichas crisis ponen de manifiesto los riesgos a los que está expuesta la economía global.*
- *Desde los años setenta, cada vez que el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) ha iniciado un ciclo de alza de tasas de interés, ha habido una crisis en los países emergentes. Si bien ahora ha sido diferente, sobre todo por la gradualidad del ciclo de alza de tasas, este ya empieza a tener impacto en algunos países emergentes.*
- *Se ha acentuado la guerra comercial EE.UU.-China, pero podría firmarse el TLCAN 2.0.*
- *La economía mexicana se desaceleró en 2T18 y se percibe en ella cierta atonía. El PIB de México experimentó la tasa de crecimiento más débil en los últimos diez años y el Indicador IMEF ha reflejado cierta 'atonía' en el crecimiento económico de México, sobre todo en el sector no manufacturero.*
- *En el entorno descrito, contrasta el gran optimismo de los consumidores y el voto de confianza de inversionistas.*
- *Existe preocupación por desaceleración económica durante el primer año de gobierno. Históricamente se crece poco durante el primer año de gobierno. En este sentido, consideramos que en la mediana del pronóstico de crecimiento del PIB para el 2019 de la encuesta de expectativas que levanta el CNEE todavía no se refleja del todo este fenómeno.*
- *Se va definiendo el gabinete y las políticas a instrumentar del nuevo gobierno. Será importante dar seguimiento al proceso de consulta ciudadana sobre el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México.*

## ECONOMÍA GLOBAL

**Señales incipientes de desaceleración a nivel global.** El mundo continuó observando altas tasas de crecimiento durante el segundo trimestre del año. El PIB en los Estados Unidos, por ejemplo, creció 4.2% a tasa trimestral anualizada en 2T18, la economía china 6.7% a tasa anual y la Eurozona experimentó un crecimiento de 2.1% en el mismo periodo. No obstante, Sudáfrica se sumó a los países que enfrentan ya una recesión este año, al haber observado una caída del PIB tanto en 1T18 (-2.6% a tasa anual) como en 2T18 (-0.7%).

Asimismo, las crisis que se han detonado en Turquía y Argentina podrían elevar el número de países que enfrentan una recesión este año. En este sentido, la preocupación de los principales economistas y participantes del mercado de que se acerca la fase de desaceleración económica global comienza a tener algo de sustento. El hecho de que este sea el noveno año de crecimiento económico global, cuando de 1960 a la fecha las fases de crecimiento en los ciclos económicos han tenido una duración promedio de cinco años, así como la falta de inversión en capital que se ha observado en las principales economías del mundo durante estos nueve años han provocado que tanto el *staff* del Fondo Monetario Internacional (*FMI*) como de otros organismos multilaterales y departamentos de estudios económicos se encuentren pronosticando una desaceleración en el año 2020.

Claramente tanto la ola de proteccionismo comercial y migratorio como el retiro de estímulos monetarios en las economías avanzadas podrían exacerbar los factores negativos y acelerar ese proceso, que hasta el momento se espera que sea gradual.

**Se ha acentuado la guerra comercial EE.UU.-China, pero podría firmarse el TLCAN 2.0.** Por un lado, el presidente Trump vuelve al ataque e impone nuevos aranceles a los productos de China, por US\$ 267 mil millones. Estos gravámenes son adicionales a los US\$ 200 mil millones que se encuentran en revisión y se aplicarían a partir del 24 de septiembre, con ello, el monto acumulado de aranceles ascendería a US\$ 505 mil millones, prácticamente el monto total del valor de las importaciones de China a los Estados Unidos.

Esa situación empezará a afectar de manera significativa el crecimiento de la economía china, que ya han comenzado a observar cierta desaceleración. No obstante lo anterior, por otro lado, las últimas noticias sobre el proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) son promisorias en torno a que se ve posible que Canadá y Estados Unidos puedan terminar en un acuerdo en las próximas semanas, sobre todo en los dos temas más álgidos en la discusión: (1) manejo de productos lácteos y (2) resolución de disputas sobre *antidumping* (capítulo 19).

**El Fed y los mercados emergentes.** Desde los años setenta, cada vez que el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (*Fed*) ha iniciado un ciclo de alza de tasas de interés ha habido una crisis en los países emergentes. La pregunta es, entonces, ¿por qué ahora ha sido distinto? En la opinión del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF (*CNEE*), esto se debe a que los ciclos de alza de tasas de interés del *Fed* en el pasado eran muy

agresivos. Es decir, una vez que iniciaba el ciclo de alza de tasas, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto del *Fed* (*FOMC*) elevaba la tasa de referencia en sus ocho reuniones programadas de política monetaria que llevaba a cabo y estos ciclos se extendían más allá de un año.

En este sentido, ahora ha sido distinto. En esta ocasión “se ha visto una película similar, pero en cámara lenta”. En el ciclo alcista actual, que inició en diciembre de 2015, el *FOMC* solo ha elevado la tasa 175 puntos base (1.75 puntos porcentuales). De hecho, tanto en el 2015 como en el 2016, el *FOMC* aumentó la tasa solamente en una sola ocasión (25 puntos base). Si bien ha ido acelerando el paso, dado que en el 2017 elevó la tasa en dos ocasiones y probablemente en este año la aumente en cuatro ocasiones.

En nuestra opinión, la conjugación de haber aumentado el ritmo de alzas y el hecho de que el Tesoro estadounidense haya tenido que emitir una mayor cantidad de bonos para hacer frente al mayor déficit fiscal —impulsado por la reforma tributaria reciente—, en un momento en el que el mismo *Fed* está reduciendo el balance de bonos creado por el estímulo cuantitativo (o *QE*), fue lo que detonó la salida de capitales de países emergentes, específicamente de aquellos con macrofundamentos menos sólidos.

**Las crisis en algunos países emergentes ponen de manifiesto los riesgos a los que está expuesta la economía global.** La solidez de los fundamentos macroeconómicos continúa siendo la característica principal con la que los administradores de portafolios de inversión a nivel global actúan, sobre todo cuando las condiciones de liquidez cambian.

Así, utilizando dos variables clave, los balances fiscal y de cuenta corriente, se puede entender con mayor claridad por qué han sido las economías de Turquía, Argentina, Sudáfrica e India las más afectadas. Los cuatro países enfrentan déficits fiscales y comerciales por más de 4% del PIB. Adicionalmente, cada uno de estos países ha tenido sus propios temas particulares.

En Turquía, por ejemplo, el presidente Erdogan ha puesto en entredicho la autonomía del banco central, entre otras cosas, minando la credibilidad de dicha instancia y debilitando deliberadamente las instituciones que dan sostén a la estabilidad macroeconómica.

Asimismo, la gradualidad con la que el presidente Macri en Argentina ha ido deshaciendo los excesos fiscales de las administraciones anteriores, les ha provocado que se haya diezmado la credibilidad de la administración en el tema de la ejecución de reformas y ahora se encuentran en un círculo vicioso muy difícil de romper: con la fuerte depreciación que ha observado el peso argentino vis-à-vis el dólar (53.2% en lo que va del año), la deuda que está predominantemente denominada en dólares se les ha incrementado de poco más de 50% a cerca de 90% del PIB.

Asimismo, cada vez que intentan reducir el déficit fiscal deben retirar algún subsidio, lo que aumenta los precios, poniendo presiones inflacionarias adicionales a las cambiarias, y todo ello resulta en alzas de tasa de interés del banco central que en momentos de crisis tienen

que ser muy agresivas (31.25% de incremento en lo que va del año). El aumento de tasas pone presión al pago de intereses de la deuda gubernamental y mina los esfuerzos por reducir el déficit público.

Por su parte, también Brasil se encuentra en el mapa de alto riesgo, con temas fiscales muy retadores y aproximándose los comicios presidenciales y legislativos del próximo 7 de octubre. Afortunadamente, México ha mantenido la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos y ha probado la resiliencia de la economía. Como resultado, el peso mexicano es la única divisa emergente que observa una apreciación frente al dólar durante este año.

## ECONOMÍA NACIONAL

**La economía mexicana se desaceleró en 2T18 y se percibe atonía en ella.** El PIB de México experimentó una caída trimestral (desestacionalizada) de 0.2% durante el segundo trimestre de 2018. Cabe destacar que este ha sido el más débil en los últimos diez años.

Asimismo, el Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano también ha observado una desaceleración durante los meses de julio y agosto, reflejando una cierta 'atonía' en el crecimiento económico, sobre todo en el sector no manufacturero, en donde el indicador de agosto ya se encuentra en terreno de contracción por segundo mes consecutivo.

En este sentido, los miembros de los comités tanto de Estudios Económicos como del Indicador IMEF, han resaltado la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN, así como la usual incertidumbre relacionada con el tema electoral y la transición al nuevo gobierno, como los dos factores principales que han dificultado brindar un ambiente propicio para la inversión y así, haber podido alcanzar mayores tasas de crecimiento en los últimos meses.

**Contrasta gran optimismo de los consumidores y voto de confianza de inversionistas.** Después de no haberse observado niveles por arriba de 100 desde la crisis económico-financiera de 2008-2009, el índice de confianza del consumidor que publica el *INEGI* observó niveles de 105.0 y 103.9 en julio y agosto, respectivamente.

En la opinión del Comité Nacional de Estudios económicos (*CNEE*), esto se debió al optimismo que generó la victoria de Andrés Manuel López Obrador en los comicios del pasado 1 de julio.

Asimismo, la fuerte y acelerada apreciación del peso frente al dólar de los Estados Unidos observada desde una semana antes de las elecciones y exacerbada después de que el Instituto Nacional Electoral (INE) dio a conocer los resultados de la elección, dan cuenta del voto de confianza que han brindado los inversionistas extranjeros (y algunos locales) al próximo gobierno. Esta situación es singular, máxime que ha ocurrido en un momento de graves tensiones globales, tanto de carácter proteccionista como por la agudización de problemas macroeconómicos en algunas economías emergentes.

**Preocupación por desaceleración significativa en primer año de gobierno.** La historia muestra que típicamente en México se crece poco durante el primer año de gobierno. Dejando atrás las crisis sexenales de los ochentas y noventas, en los últimos tres sexenios el PIB ha caído o ha observado una tasa de crecimiento significativamente más baja que los últimos años del sexenio inmediato anterior.

En el primer año del sexenio de Vicente Fox (2001) el PIB cayó 0.4% después de haber crecido a una tasa promedio de 4.3% en los últimos tres años del sexenio de Ernesto Zedillo. Cabe señalar que la crisis de las 'dot com' o empresas de Internet en Estados Unidos tuvo una incidencia negativa importante en esta caída del PIB en México en el año 2001. Sin embargo, no fue el único factor por el cuál se desaceleró tanto la economía mexicana.

Por su parte, el PIB creció 2.3% durante el primer año de Felipe Calderón (2007). Si bien esa tasa no es tan baja, sobre todo a la luz del crecimiento que ha promediado nuestro país en los últimos treinta años, sí representó una desaceleración importante con respecto a los últimos tres años del sexenio de Fox, en los que la tasa de crecimiento del PIB promedió 3.6% de crecimiento.

Asimismo, el primer año del actual presidente Enrique Peña Nieto (2013), el PIB solo creció 1.4%, que significó una desaceleración significativa después de haber crecido a un promedio de 4.1% en la segunda mitad del sexenio de Calderón.

**Menor inversión ha propiciado bajo crecimiento en primer año de los sexenios.** En nuestra opinión, la desaceleración 'estacional' durante el primer año de cada sexenio tiene que ver con dos aspectos:

(1) Por un lado, la inversión privada se desacelera significativamente durante ese periodo. Esto ocurre por dos factores:

- (a) Una gran cantidad de empresarios posponen las inversiones en nuevos proyectos cuando se acercan los comicios presidenciales —debido a la incertidumbre electoral per se— y no los reactivan sino hasta que ven cuáles van a ser 'las reglas del juego' con el gobierno entrante y
- (b) a pesar de que muchos de estos empresarios continúan invirtiendo en los proyectos que habían iniciado tiempo atrás de las elecciones, estos normalmente se terminan un poco antes del primer año del nuevo gobierno.

Por lo dos factores anteriores, normalmente se presenta una disminución importante en la inversión directa del sector privado durante el primer año de un nuevo gobierno.

(2) Por otro lado, el gasto y la inversión públicos se desaceleran considerablemente durante el primer año de un nuevo gobierno. Esto se debe a que en muchas ocasiones cambian las personas que ejecutan el gasto y la inversión pública tanto a nivel federal, como estatal y municipal.

En este sentido, la curva de aprendizaje requerida es bastante ‘empinada’. Dicho de otro modo, no es sencillo aprender a gastar bajo las normativas de cada dependencia gubernamental y a todos los niveles. De hecho, la complejidad de estas se ha ido incrementando con el objetivo de mitigar los niveles de corrupción.

La lentitud en la aplicación del gasto y la inversión pública durante el primer año de gobierno también tiene una incidencia negativa en el crecimiento del PIB en ese periodo. En este sentido, consideramos que en la mediana del pronóstico de crecimiento del PIB para el 2019 de la encuesta de expectativas que levanta el CNEE (2.0%) todavía no se refleja del todo este fenómeno.

**Se va definiendo el gabinete y las políticas a instrumentar del nuevo gobierno.** Desde que Andrés Manuel López Obrador recibió el acta que lo acredita como presidente electo, a finales de agosto, el equipo que dirige —encabezado por los secretarios propuestos de las diferentes dependencias— ha trabajado arduamente con las correspondientes dependencias de gobierno actuales para lograr una transición ‘suave’.

En este sentido, una cantidad importante de promesas de campaña han podido ser vistas desde una arista que permite estimar de manera más realista la posibilidad de instrumentación.

Así, varias propuestas han sido redefinidas, como es el caso de la remoción de militares de los lugares donde hay focos álgidos de violencia relacionada con el narcotráfico y la eliminación de algunos aspectos sobre la reforma energética.

Asimismo, se han dado algunos cambios en las personas que dirigirán algunas dependencias y poco a poco se va teniendo más información sobre el tipo de gobierno que tendremos en los próximos seis años.

Cabe destacar que durante el mes de octubre será importante dar seguimiento al proceso de consulta ciudadana que el nuevo gobierno desea llevar a cabo para la continuación o modificación de las obras del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAIM). En nuestra opinión, este resultado indudablemente será una señal muy importante para los principales inversionistas en cuanto al respeto del Estado de Derecho en torno a las asociaciones público-privadas que se desean construir durante la nueva administración.

### EXPECTATIVAS IMEF 2018

	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Crecimiento del PIB (%)	2.30	2.15	<b>2.10</b>
Inflación (fin de año, %)	4.20	4.30	<b>4.45</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.75	7.75	7.75
Empleo IMSS (cambio absoluto)	750,000	720,000	720,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.50	19.20	<b>19.18</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

*Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 13 de septiembre de 2018*

**EXPECTATIVAS IMEF 2019**

	<b>JULIO</b>	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
Crecimiento del PIB (%)	2.20	2.05	<b>2.00</b>
Inflación (fin de año, %)	3.80	3.85	<b>3.80</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.20	-2.20
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00	7.00	7.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	700,000	700,000	<b>692,500</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.25	19.45	<b>19.18</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

*Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 13 de septiembre de 2018*



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

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