

BOLETÍN DE PRENSA

14 DE SEPTIEMBRE DE 2020

RESUMEN

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

- **Indices accionarios pendientes de los estímulos fiscales en los Estados Unidos y preocupaciones sobre la seguridad de las vacunas contra el COVID19**
- **Mientras tanto, los bancos centrales en países avanzados continúan mejorando sus estrategias de comunicación**

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

- **En el entorno nacional, los niveles de actividad económica se están recuperando**
- **La inflación llegó al rango superior del objetivo del Banco de México en agosto**
- **El gobierno presentó el Paquete Económico 2021**
- **El IMEF mantiene su estimado de una contracción de 10% del PIB en 2020**

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

Indices accionarios pendientes de los estímulos fiscales en EE.UU. y preocupaciones sobre la seguridad de las vacunas contra el COVID19. Tras recuperar, e inclusive superar los niveles que se tenían antes de la pandemia, los índices accionarios han corregido alrededor de 6.8% del máximo alcanzado a principios del mes. Entre los principales riesgos que ven los mercados están: (1) La falta de acuerdo sobre el estímulo fiscal en los Estados Unidos; (2) las preocupaciones sobre la seguridad de las vacunas que se están desarrollando para la COVID-19 y (3) un posible rebote, particularmente en Europa, lo que podría reducir la endeble recuperación de los niveles de actividad económica en esa región.

En el primer caso, las medidas fiscales tomadas para aminorar el impacto de la pandemia expiraron a finales de julio. A falta de un acuerdo en el Congreso, el Presidente de Estados Unidos se ha visto forzado a extenderlos por decreto, utilizando algunos fondos de emergencia. En este contexto, los republicanos fracasaron en promover una iniciativa para extender varios de los beneficios, particularmente los que tienen que ver con el seguro de desempleo y la ayuda para las pequeñas empresas. El punto de desacuerdo es el monto del estímulo, que los republicanos proponen entre 500 y 700 mil millones de dólares, mientras que los demócratas prefieren un monto mucho mayor, por alrededor de 2.2 billones de dólares. El rompimiento de las negociaciones es un riesgo para el mercado ya que es posible que no veamos una votación al respecto sino hasta después de la elección, mientras que la falta de estímulo podría minar la fuerza de la recuperación económica. Si bien el consenso de economistas encuestados por *Bloomberg* espera un rebote de alrededor de 23% en el tercer trimestre del año, la ausencia de un nuevo paquete fiscal implicaría que un mayor número de trabajadores se volverían desempleados permanentes.

En el caso de la lucha contra la pandemia COVID-19, las preocupaciones sobre la seguridad de las vacunas que se están desarrollando se incrementaron la semana pasada luego de que *AstraZeneca* anunciara que ha detenido temporalmente la fase 3 de la prueba de la vacuna que está desarrollando con la *Universidad de Oxford*. Estos retrasos son normales en un proceso de pruebas de una vacuna, pero reviven algunos episodios de la historia, donde la presión por parte del gobierno de desarrollar una vacuna pueden tener consecuencias inesperadas, como fue el caso de la vacuna desarrollada en 1976 para un brote de gripe porcina que causó que 450 norteamericanos generaran el síndrome de *Guillain-Barré*, que es una enfermedad neurológica que puede resultar mortal. Cabe recordar que el Presidente Trump ha prometido reiteradamente que una vacuna contra COVID19 estará disponible antes de las elecciones.

Mientras tanto, los bancos centrales en países avanzados continúan mejorando sus estrategias de comunicación con el público. En el caso del Banco Central Europeo, en su última decisión de política monetaria, no hubo cambios en los niveles de tasas ni en los montos de compra de activos bajo el *Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia* (PEPP por las siglas *Pandemic Emergency Purchasing Programme*), que ya habían sido incrementados en la reunión de junio en 600 mil millones de euros a 1.35 billones de euros. Dicho programa tendrá vigencia por lo menos hasta finales de junio del año que entra y se espera que su monto vuelva a incrementarse antes de finales de 2020. Llamaron la atención las discusiones sobre cómo el comportamiento del euro pesará en la inflación y en las decisiones del banco central hacia delante, así como el énfasis de la presidenta del ECB,

Christine Lagarde, sobre el hecho de que se retomará la revisión a la estrategia monetaria, que incluye la definición del objetivo de estabilidad de precios, abriendo la posibilidad de tener un marco similar al que anunció Jerome Powell, presidente de la Fed, en la conferencia anual del *Banco de Reserva Federal de Kansas City* en Jackson Hole, Wyoming. En este contexto, Powell dijo que el hecho de que la inflación se mantuviera por debajo del 2% de manera persistente era causa de preocupación para la Fed, lo que llevó al análisis sobre el objetivo de inflación de 2%. La Fed concluye que dicho nivel es consistente con su mandato de promover tanto el pleno empleo como la estabilidad de precios, aunque se tiene previsto hacer algunos cambios en su estrategia. Entre otros, se dará menos énfasis al nivel de empleo, mientras que el objetivo inflacionario se perseguirá de manera asimétrica, es decir, el objetivo será ahora, una inflación promedio de 2%. No obstante, estos cambios no se espera que tengan lugar en el corto plazo, aunque sí podría tener un impacto en la estrategia de comunicación del banco. Desde luego, tampoco se esperan cambios en la tasa de referencia pronto.

ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

En el entorno nacional, los niveles de actividad económica se están recuperando. Si bien es muy posible que las cifras sigan viéndose débiles en el comparativo anual, a nivel secuencial hemos visto mejoras en diferentes indicadores, lo que sugiere que se ha iniciado el proceso de recuperación. La cuestión aquí es la fortaleza con que cual se recuperará la economía en los próximos meses. De esta manera, la producción industrial de julio se incrementó 6.9%, derivado de una expansión de 11% en las manufacturas, así como de 0.9% y de 0.8% mensual en el sector de la construcción y de minería, respectivamente. Por su parte, la inversión fija bruta aumentó 20% mensual en junio, aunque continúa a un nivel 25.2% menor a la registrada el mismo mes del año pasado. Por su parte, el consumo aumentó 5.5% mensual, pero se sitúa en un nivel -19.6% por debajo de junio de 2019. En este contexto, parece ser que la recuperación de la demanda interna permanecerá limitada, con el impulso proveniente principalmente del sector externo, siendo el principal motor detrás de la expansión del PIB en los próximos meses. De esta manera, las cifras de balanza comercial muestran un repunte en las exportaciones no petroleras de 43.6% promedio mensual en los últimos dos meses (junio-julio), tras haber caído 16.1% promedio entre febrero y mayo. Dentro de este rubro, destaca la recuperación de las exportaciones manufactureras arriba 47.8% en junio-julio tras haber caído 17%, como resultado del rebote en las exportaciones del sector automotriz.

Del lado de las importaciones, las de consumo no petroleras el rebote fue de solamente 4.4% tras caer 11.4% durante los períodos ya mencionados, lo que da cuenta de la debilidad de la demanda interna. Por su parte, las de bienes intermedios crecieron 14.9% tras contraerse 11.8% de febrero a marzo. Finalmente, en términos de empleo, durante el mes de agosto se registró un incremento de 92.4 miles de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Con este dato, se comienzan a recuperar parte de los empleos formales perdidos durante la pandemia. En el caso de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo del INEGI (ENOE), si bien hubo una recuperación en julio, siguen registrándose aproximadamente cinco millones de personas menos en los registros de la Población Económicamente Activa respecto al dato de marzo, los cuales habrían migrado hacia la Población No Económicamente Activa disponible para trabajar y que por el momento no están buscando empleo, pero eventualmente podrían hacerlo y eso elevaría la tasa de desempleo. Por un lado, la búsqueda

de empleo puede mandar una señal positiva de reactivación de la economía. No obstante, si no disminuye la tasa de desempleo de niveles sustancialmente mayores, podría indicar un nivel de desempleo estructural más alto.

La inflación llegó al rango superior del objetivo del Banco de México en agosto. De acuerdo con los datos del INEGI, la variación del INPC en agosto fue de 4.05% anual, como resultado de presiones sobre los precios de las mercancías, cuya inflación se ubica en niveles de 5.4% anual, con los precios de los alimentos incrementándose en 7.04%. En este contexto, el Banco de México publicó su *Informe Trimestral* en el que revisó al alza su estimado de inflación para 2020 de 3.5% a 3.7% anual, para converger a su objetivo de 3% en el tercer trimestre del año que entra.

El gobierno presentó el Paquete Económico 2021. El paquete incluye la propuesta para los *Criterios Generales de Política Económica*, la *Ley de Ingresos* y el *Presupuesto de Egresos*. En el primer caso, el gobierno ajustó su estimado del crecimiento anual del PIB para 2020 a la baja, ubicando el punto medio en -8.0% (previo: -7.4%). Para 2021 esperan una expansión de 4.6%. También hubo ajustes en el resto de los pronósticos, destacando una modificación a la baja en la producción petrolera y un peso más débil en 2021, así como una mayor inflación este año. En términos de finanzas públicas, esperan generar un superávit en el balance primario para 2020 de 0.2% del PIB con los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) en -4.7% del PIB (previo: -5.4%). Para el próximo año estas cifras se ubicarían en 0.0% y -3.4%, respectivamente.

Menores ingresos esperados y menor gasto en 2021. En los ingresos, se realizaron ajustes adicionales a la baja para 2020 ante la menor actividad económica y producción petrolera. Para 2021 se espera una caída de 0.5% real anual, sobresaliendo mayores ingresos petroleros pero una fuerte contracción en los ingresos no tributarios. Los egresos crecerían apenas 0.1% en términos reales durante 2021, con el enfoque en programas sociales y Secretarías como Turismo y Defensa Nacional. Por el contrario, se proponen recortes importantes en las Secretarías del Trabajo y Hacienda, entre otras. Los recursos a las entidades federativas se proyectan con una baja de 5.5% relativo al monto aprobado en 2020.

Utilización de fondos de estabilización y aumento sustancial de la deuda. Se contempla el uso de cerca del 90% de los \$236.4 mil millones del *Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios* (FEIP), con el balance estimado al cierre de año en alrededor de \$31.1 mil millones. Con ello, el *Saldo Histórico de los RFSP* aumentaría de 44.8% del PIB al cierre de 2019 a 54.7% al cierre de este año. En 2021 se plantea una ligera reducción a 53.7%, continuando su tendencia a la baja en años posteriores. Cabe señalar que el fuerte incremento anual del cociente de deuda a PIB se debe primordialmente a la depreciación del peso con respecto al dólar de los Estados Unidos -que afecta alrededor de 30% de la deuda gubernamental, denominada en moneda extranjera-, así como la caída esperada del PIB nominal (el denominador).

El IMEF ve con reservas los pronósticos incluidos en el Paquete Económico 2021. Es un presupuesto diseñado para una época de estabilidad, donde la austeridad se puede plantear como un principio, pero no es un Presupuesto diseñado para una fase de crisis. Prácticamente no contiene medidas contracíclicas que deberían ser para promover una recuperación más

expedita. La política contra cíclica no tendría por qué contraponerse a la responsabilidad fiscal en tiempos de emergencia. Los pronósticos de crecimiento con una caída de -8% del PIB para el 2020 y un avance 4.6% en el 2021 son demasiado optimistas, principalmente en un entorno de ausencia de condiciones suficientes para impulsar la recuperación de la inversión privada y en un contexto de consumo mermado por el impacto de la recesión sobre el empleo. Ello implica que los supuestos de ingresos tributarios del Presupuesto no podrán cumplirse.

De igual forma, en julio la SHCP revisó el déficit primario para el cierre de 2020 a -0.6% del PIB. Sin embargo, el paquete plantea un superávit de 0.2%. Es cuestionable como se dará un ajuste 0.8% del PIB.

Por otro lado, el pronóstico de una plataforma de producción de crudo de 1.857 mbd se ve difícil de lograr en el contexto complejo de Petróleos Mexicanos. Una plataforma menor, lo cual tendría un impacto adicional sobre los requerimientos financieros del sector público. La preservación de la estabilidad macroeconómica podría verse comprometida ante un desbalance de las finanzas públicas.

En síntesis, la continuidad del plan de gobierno de principalmente sustentar el desarrollo del país con base en sus tres proyectos de infraestructura emblemáticos (no rentables) y plantear a PEMEX como pivote del desarrollo sin modificaciones de fondo ante circunstancias tan desafiantes, podría agravar el impacto de la recesión y profundizar el costo económico y social de la crisis.

El IMEF mantiene su estimado de una contracción de 10% del PIB en 2020. La expectativa de contracción para la economía mexicana de los miembros del *Comité de Estudios Económicos* se mantiene este mes en -10%. Cabe destacar que este es el primer mes en el que no hay una revisión a la baja de la mediana de los estimados de crecimiento para este año. Asimismo, el estimado para 2021 tampoco sufre cambios en la encuesta de este mes (3% anual). En términos de inflación, la mediana entre los miembros del Comité de Estudios Económicos resultó en 3.8% a final de este año mientras que, para 2021, se estima una tasa de 3.6%. Por lo que respecta a la tasa de política monetaria, se espera una tasa de referencia a finales del año en 4.25% para 2020 manteniéndose en estos niveles hasta finales del año que entra. Finalmente, en cuanto al tipo de cambio, se proyecta un nivel de 22.7 pesos por dólar para finales de este año, mientras que el año que entra terminaría en niveles de 22.8 pesos por dólar.

EXPECTATIVAS IMEF 2020

	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Crecimiento del PIB (%)	-9.50%	-10.00%	-10.0%
Inflación (fin de año, %)	3.20%	3.60%	3.80%
Balance público tradicional (% del PIB)	-4.50%	-4.50%	-4.50%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.50%	4.50%	4.25%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	-1,200,000	-1,200,000	-1,200,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	22.90	22.80	22.70
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.50%	-0.50%	-0.30%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF /10 de septiembre de 2020

EXPECTATIVAS IMEF 2021

	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Crecimiento del PIB (%)	2.80%	3.00%	3.00%
Inflación (fin de año, %)	3.50%	3.60%	3.60%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.50%	-3.50%	-3.50%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	4.50%	4.50%	4.25%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	350,000	374,500	377,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	22.80	23.00	23.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.00%	-1.00%	-1.00%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF /10 de septiembre de 2020



Mtro. Ángel García-Lascurain Valero
Presidente Nacional

Dra. Lili Domínguez Ortiz
Presidente del Consejo Técnico

Dr. Gabriel Casillas Olvera
Presidente del Comité Nacional de Estudios Económicos