

BOLETÍN DE PRENSA

18 DE DICIEMBRE DE 2018

RESUMEN

- *Preocupación en los mercados por desaceleración de la economía global*
- *Tensiones comerciales se mantienen a pesar de la tregua entre EE.UU. y China*
- *El proceso de Brexit podría complicarse ante el rechazo del Parlamento británico del acuerdo de salida*
- *El Fed incrementará su tasa de referencia en 25pb este diciembre, aunque se ha incrementado la incertidumbre sobre los movimientos hacia delante*
- *Banxico también subirá la tasa de referencia en 25pb para ubicarla en 8.25% a finales del año*
- *El Gobierno presenta un Paquete Económico 2019 fiscalmente responsable*
- *Se pretende eliminar la compensación universal de saldos a favor de impuestos*
- *La CONASAMI aprueba un aumento del salario mínimo de 16.2% para 2019*

ECONOMÍA GLOBAL

Preocupación en los mercados por desaceleración de la economía global. Los inversionistas empiezan a preocuparse del impacto de las políticas proteccionistas, los riesgos geopolíticos y la normalización de las políticas monetarias en países avanzados sobre la economía global, luego de algunas señales de desaceleración tanto en la Eurozona, en particular Alemania, como en China. En este contexto, los resultados más recientes de las encuestas PMI a nivel global apuntan a esta dirección con los índices en la Eurozona, en particular en Alemania y en Francia, retrocediendo fuertemente en diciembre. En China, el índice de manufacturas se ubica ya en niveles cercanos al umbral de los 50pts, que implica que el sector se está desacelerando. Hacia delante, esperamos que la economía global modere su ritmo de crecimiento, resultado de desempeños mixtos entre las regiones. Así, mientras que esperamos una moderación en el ritmo de crecimiento en China y la Eurozona, como ya hemos mencionado, consideramos que Estados Unidos continuará creciendo a una tasa por encima del promedio que ha observado en los últimos 5 años. En emergentes, el crecimiento dependerá de las condiciones de cada una de estas economías.

Tensiones comerciales se mantienen a pesar de la tregua entre EE.UU. y China. En el marco del G20 en Argentina, ambos países acordaron negociar, en los próximos tres meses, temas relacionados con la transferencia de tecnología, la protección de propiedad intelectual y otras barreras no arancelarias que impiden el acceso de EE.UU. a los mercados de China. Estados Unidos se ha comprometido a no incrementar los aranceles de 10% a 25% sobre 200mmd de importaciones provenientes de China. Si bien este acuerdo es un paso en la dirección correcta, todavía existe el riesgo de que las negociaciones lleguen a buen puerto. Entre otros, el próximo 19 de diciembre el Departamento de Comercio concluirá la consulta sobre la posible imposición de controles a la exportación de “tecnologías emergentes”. Asimismo, 90 días es un período demasiado corto para resolver los temas sustanciales de la relación entre ambos países.

El proceso de Brexit podría complicarse ante el rechazo del Parlamento británico del acuerdo de salida. Theresa May no ha podido pasar por el Parlamento de su país el acuerdo al que llegó con la UE en marzo del año que entra. May se vio forzada a retrasar la votación del 11 de diciembre al próximo 14 de enero, al no tener los votos suficientes para que fuera aprobado mientras que, al tratar de hacer algunos cambios, la UE dijo que el acuerdo era el mejor posible y que sólo estaban dispuestos a cambiar el lenguaje relacionados con ciertos temas. Las ahora opciones siguen siendo varias: (1) Hay quienes hablan de aplazar la implementación del Artículo 50 más allá del 29 de marzo del 2019 que se tiene estipulado. Sin embargo, Theresa May se ha pronunciado en contra y ha destacado que el Parlamento debe de cumplir con el resultado del referéndum del 2016; (2) relacionado con el punto anterior, cabe recordar la reciente decisión de la Corte de Justicia Europea de que el Reino Unido puede revocar unilateralmente la notificación de la intención de retirarse de la UE; (3) aunque Theresa May se sigue pronunciando en contra de un segundo referéndum, ya que dice que es no respetar el voto de los ciudadanos ejercido en el 2016, cada vez hay más fuerzas que lo están apoyando y (4) un *Brexit* sin acuerdo, que según estimados del BoE llevaría a un escenario de recesión.

El Fed incrementará su tasa de referencia en 25pb este diciembre, aunque se ha incrementado la incertidumbre sobre los movimientos hacia delante. Las comunicaciones más recientes del Fed dejan claro que el escenario justifica un incremento de estas en diciembre para terminar el año en niveles entre 2.25%-2.5%, ante una perspectiva favorable de las condiciones económicas, tanto en lo que se refiere al consumo de las familias como al mercado laboral. No obstante, a medida que nos acercamos a la tasa neutral -nivel que no estimula ni restringe la actividad económica-, la evaluación de las condiciones será cada vez más difícil, sobre todo ante la divergencia de opiniones entre los miembros del FOMC acerca del nivel de dichas tasas. En las minutas de la reunión de noviembre unos pocos miembros expresaron su incertidumbre acerca del momento en que se podrían dar dichos incrementos, mientras que un par más consideró que la tasa ya estaba cerca de su nivel neutral. No obstante, en general, el énfasis estuvo en el hecho de que las decisiones se están tornando cada vez más dependientes de los datos y que la política monetaria no sigue un curso predeterminado. En este contexto, el FOMC indicó que sería apropiado en las siguientes reuniones hacer una transición en el lenguaje del comunicado en el que se haga mucho más énfasis en la evaluación de la perspectiva económica y política, lo que daría al comité flexibilidad para reaccionar a los cambios en las circunstancias económicas.

ECONOMÍA NACIONAL

Crecimiento se modera en el cuarto trimestre. Los resultados más recientes del Indicador IMEF (noviembre), tanto del sector manufacturero como del no manufacturero, apuntaron a una desaceleración en el ritmo de expansión. De esta manera, el indicador manufacturero se situó en 49.7 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad), mientras que el no manufacturero también cayó por debajo de los 50pts para ubicarse en 49.2pts.

Banxico también subirá la tasa de referencia en 25pb para ubicarla en 8.25% a finales del año. El banco central anunciará su última decisión de política monetaria el próximo 20 de diciembre, en donde podría incrementar la tasa de referencia en 25pb. Si bien consideramos que la autoridad monetaria está cada vez más reacia a subir tasas, nuestra expectativa de un alza más se fundamenta en el hecho de que: (1) Se revisaron al alza los pronósticos de inflación para el corto y el mediano plazo, ubicándose por encima del objetivo de Banxico en todo 2019; (2) la persistencia de los comentarios respecto al panorama más deteriorado para los precios, incluyendo la resistencia de la inflación subyacente para mantener su tendencia a la baja y afectando la velocidad de convergencia al objetivo; (3) la discusión sobre los riesgos al proceso de formación de precios en el corto y mediano plazo; y (4) el entorno altamente incierto, tanto por factores externos como internos.

El Gobierno presenta un Paquete Económico 2019 fiscalmente responsable. El pasado sábado, la nueva administración presentó su propuesta de Paquete Económico para 2019. El Congreso tiene hasta el 31 de diciembre para la aprobación del presupuesto del próximo año. Consideramos que la propuesta del Paquete Económico 2019 es fiscalmente responsable al no incrementar el déficit fiscal actual de 2.5% del PIB, así como al no aumentar la deuda, proponiendo un superávit primario de 1.0% del PIB. Asimismo, identificamos como positivo la utilización de supuestos creíbles, básicamente en línea con el consenso, e incluso un tipo de cambio de 20 pesos por dólar que nos parece conservador para la estimación de ingresos. En

los ingresos, destacamos que no hay incremento de impuestos, ni impuestos nuevos. Si bien la política de precios de gasolinas no es del todo explícita, se estima un crecimiento real en los ingresos por IEPS de gasolinas y se dice que podrán incrementarse en línea con la inflación. En cuanto a los egresos, el gasto neto pagado se reducirá, a su vez que se reorientará el gasto hacia las propuestas de campaña. Por su parte, las asignaciones a estados y municipios aumentarán, apoyando los presupuestos estatales.

No obstante, vemos algunos riesgos tales como: (1) La reducción estimada de ingresos por la disminución de tasas de IVA e ISR en la frontera norte podría ser mayor; (2) No se establecieron reservas en el presupuesto para pagos potenciales derivados de la cancelación del NAICM; (3) retos para la política de gasolinas ante cambios en el escenario; y (4) una posible sobreestimación de la producción petrolera. Por su parte, consideramos que el plan de hidrocarburos que presentó generará confianza, ya que continúan los *farmouts* para Pemex y se ha reiterado que respetarán los contratos que se otorgaron en el marco de la reforma energética, a pesar de que las rondas se encuentran suspendidas.

Se está proponiendo eliminar la compensación universal. En la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación se propuso eliminar la posibilidad de que los saldos a favor o pagos de lo indebido de impuestos federales, se puedan compensar contra cantidades a pagar de otros impuestos propios o contra impuestos retenidos. En el caso de los saldos a favor de IVA, se está proponiendo eliminar la posibilidad de compensarlo contra otros impuestos, de manera que sólo se puedan acreditar contra el IVA a pagar o solicitar la devolución. Consideramos muy desafortunado que se proponga eliminar la compensación universal ya que afectará el flujo de efectivo disponible de los contribuyentes, debido a que la recuperación será más lenta y la obtención de las devoluciones de los saldos a favor por parte de las autoridades es un proceso tardado. Además del perjuicio que se presentará en cuanto al flujo de efectivo de los contribuyentes, es una medida que se contrapone con la simplificación administrativa.

Se incrementa la tasa de retención que efectuará el sistema financiero de 0.46% a 1.04%. Con base en el procedimiento aplicable para estos efectos, y considerando el incremento en las tasas de interés reales esperadas para 2019, se establece que los integrantes del sistema financiero deberán efectuar una retención aplicando la tasa anual del 1.04%. Al respecto, si bien reconocemos que las tasas de interés reales esperadas serán mayores, la tasa de retención se calcula considerando la tasa máxima de 35% aplicable a personas físicas, por lo que consideramos que pudiera tener una afectación principalmente para los pequeños ahorradores que tributan a tasas efectivas significativamente menores al 35%, lo cual se traducirá en saldos a favor al final del ejercicio que deberán solicitar en devolución.

La CONASAMI aprobó un incremento de 16.2 % en el salario mínimo para 2019. En un evento conjunto, el Presidente de la República, la Secretaría del Trabajo y la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos (CONASAMI) anunciaron un incremento del salario mínimo a partir del 1º de enero de 2019. En primer lugar, en los municipios ubicados en los primeros 25 kilómetros inmediatos a la frontera norte y algunos colindantes con ellos, el nuevo Salario Mínimo General Fronterizo pasará de 88.36 a 176.22 pesos diarios (+100%). En segundo, el Salario Mínimo General Nacional en el resto del territorio aumentará 16.2% a 102.68 pesos. En este caso, el alza de 14.32 pesos diarios está compuesto por dos factores: (1) Un aumento de 9.43 pesos

(10.7%) como parte del Monto Independiente de Recuperación (MIR), dirigido a proteger el poder adquisitivo de los hogares; y (2) sobre la base actualizada de 97.79 pesos diarios, un incremento de 4.89 pesos (5.0 %) ligado a la inflación. En este sentido, es importante recordar que la inflación anual promedio desde noviembre de 2017, cuando se realizó la última revisión, a noviembre de este año, ha sido de 5.06%. El aumento aprobado es el más elevado de los últimos años. En particular, el incremento promedio durante 2010-2016 fue de 4.6% anual, mientras que en 2017 y 2018 fue de 10%. Por otra parte, es relevante mencionar que ante el alza acumulada del salario mínimo (en nivel absoluto) de los últimos años, la población económicamente activa afectada por el cambio tiende a ser mayor.

EXPECTATIVAS IMEF 2018

	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
Crecimiento del PIB (%)	2.10	2.10	2.10
Inflación (fin de año, %)	4.50	4.60	4.70
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.75	8.00	8.25
Empleo IMSS (cambio absoluto)	720,000	720,000	715,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.10	20.00	20.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

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

EXPECTATIVAS IMEF 2019

	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
Crecimiento del PIB (%)	2.00	1.80	1.80
Inflación (fin de año, %)	3.90	4.00	4.00
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.20	-2.30	-2.30
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.25	7.75	8.13
Empleo IMSS (cambio absoluto)	685,000	670,000	650,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.20	20.00	20.75
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

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



C.P. Fernando López Macari
Presidente Nacional

C.P.C. Carlos Naime Haddad
Presidente del Comité Técnico Nacional de Estudios Fiscales

Mtro. Gerardo González Ayala
Director General