

# BOLETÍN DE PRENSA

23 DE ABRIL DE 2019

## RESUMEN

- *Complejo panorama internacional caracterizado por desaceleración económica y respuesta oportuna por parte de bancos centrales*
- *La inversión de la curva de rendimientos norteamericana podría ser el preludeo de una recesión*
- *Los Pre-Criterios Generales de Política Económica confirman el compromiso del gobierno con la responsabilidad fiscal*
- *Los participantes del mercado anticipan condiciones monetarias más laxas por parte de Banxico este año ante la dinámica actual de la inflación y el crecimiento*
- *Pemex sigue siendo una gran preocupación*

## ECONOMÍA GLOBAL

**Complejo panorama internacional caracterizado por desaceleración económica y respuesta oportuna por parte de bancos centrales.** El panorama global está caracterizado por los temores sobre un menor crecimiento, la respuesta de política económica por parte de bancos centrales principalmente, así como algunos riesgos geopolíticos.

La preocupación sobre el crecimiento de la economía en el mundo ha sido validada por un número de cifras deslucidas en varias regiones, aunque algunos datos recientes han brindado tintes relativamente más positivos (e.g. cifras robustas en China con un PIB del 1T19 ligeramente por arriba de lo estimado por el consenso). Sin embargo, las proyecciones de crecimiento continúan siendo revisadas a la baja, como fue el caso del último *World Economic Outlook* del FMI u otras instituciones como la OCDE o el Banco Mundial. En este sentido, la inversión de la curva de rendimientos norteamericana entre el plazo de tres meses y diez años a finales de marzo ha sido recibida con especial cuidado, dada la implicación predictiva que este indicador tienen para fines de la evaluación del ciclo económico. Con este contexto en mente, los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han adoptado un sesgo menos restrictivo o incluso acomodaticio. Dentro de ellos, la Reserva Federal ha confirmado la visión sobre una pausa a sus maniobras de política monetaria restrictiva y activado un posicionamiento en el mercado que incluso anticipa recortes a su tasa de referencia para finales de año.

En relación con factores geopolíticos, vale la pena destacar que se ha aminorado la incertidumbre sobre la retórica proteccionista del Presidente Trump, especialmente frente a China, la cual en ocasiones anteriores fue un fuerte catalizador de volatilidad y aversión al riesgo. Recientemente se ha integrado información sobre la posibilidad de un acuerdo formal a firmarse a finales de mayo. Sin embargo, el accidentado proceso de las negociaciones de la salida de Reino Unido de la Unión Europea continúa siendo un factor de preocupación. En este sentido, el Parlamento Británico ha rechazado la propuesta del acuerdo estructurado por Theresa May, ante lo cual la salida del bloque se ha aplazado a octubre y su posición como Primer Ministro está en duda.

**La inversión de la curva de rendimientos norteamericana podría ser el preludio a una recesión.** El viernes 22 de marzo pasado se invirtió la curva de rendimientos en EE.UU. Desde el año 1969, siempre que se ha invertido la curva ha ocurrido una recesión económica en ese país, que termina detonando una recesión global. Como si fuera un tipo de superstición financiera, en los últimos 51 años se ha invertido la curva en seis ocasiones y han precedido seis recesiones económicas. No ha importado qué tan buenas y lógicas puedan ser las explicaciones de por qué en tal o cuál ocasión la inversión de la curva no va a implicar una recesión, la inversión de la curva ha sido siempre una señal inequívoca de que se avecina una recesión. En resumen, para los participantes de los mercados financieros globales, la inversión de la curva es una verdadera sentencia de recesión, por lo que de acuerdo a esta visión el pasado 22 de marzo la inversión de la curva marcó el inicio de la cuenta regresiva para el siguiente episodio de recesión económica global. La evidencia empírica brinda más apoyo a la teoría de las expectativas, por lo que es muy probable que

hoy por hoy nos encontremos cerca de terminar la fase de expansión del ciclo económico actual y entremos en una desaceleración global en los próximos 18 meses.

## ECONOMÍA NACIONAL

**Los Pre-Criterios Generales de Política Económica confirman el compromiso del gobierno con la responsabilidad fiscal.** La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó la versión preliminar de los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) para el año fiscal 2020, también conocidos como Pre-Criterios. En cumplimiento a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), mantuvo el compromiso por mantener cuentas fiscales responsables, incorporando supuestos realistas. La SHCP redujo su expectativa de crecimiento económico del país para este año de un rango entre 1.5-2.5% a 1.1-2.1%. El punto medio se ubica en 1.6%. Adicionalmente, el documento proyecta ingresos utilizando un precio del petróleo de 57 dólares por barril (dpb) de un previo de 55 dólares, con una plataforma de producción de petróleo de 1,783 miles de barriles diarios (mbd) en 2019, por debajo de lo previamente aprobado en el presupuesto 2019. En este sentido, esperan que los RFSP representen 2.5% del PIB, así como un superávit primario de 1% del PIB al cierre de 2019. Asimismo, el pronóstico de inflación para este año se mantuvo sin cambios en 3.4% anual, con un tipo de cambio de 19.9 pesos por dólar al cierre del año con una tasa nominal de interés de 8.0% vs. 8.3% en el documento previo.

Los estimados macroeconómicos preliminares para 2020 prevén un crecimiento del PIB con un rango entre 1.4% a 2.4% (punto medio: 1.9%) para 2020 y un tipo de cambio de 20.1 pesos por dólar. Con estas cifras se espera un superávit primario y un déficit público de 1.3% y 1.6% del PIB, respectivamente. Asimismo, los RFSP equivaldrían a 2.1% del PIB mientras que el SHRFSP se ubicará en 45.1%. El precio de la mezcla mexicana de petróleo se ubicaría en alrededor de 55 dpb con una plataforma de producción de 1,916 mbd. Para lograr estos objetivos el gobierno tendrá que recortar el gasto programable en 70.7 miles millones de pesos (mmp) con respecto al presupuesto de 2019. Sin embargo, el gasto no programable – que incluye las participaciones, aportaciones y transferencias a los estados, así como los costos financieros–, se incrementaría 76.9 mmp. En conclusión, con la credibilidad con la que la SHCP desarrolló estos supuestos, imprimieron la responsabilidad fiscal de la que ha hablado el presidente de México, anticipando que el déficit fiscal en su versión más amplia se quede en 2.5% del PIB en 2020.

**Los participantes del mercado anticipan condiciones monetarias más laxas por parte de Banxico este año ante la dinámica actual de inflación y crecimiento.** La curva de rendimientos en México descuenta 34 puntos base de recortes implícitos acumulados en la tasa de referencia de Banxico para 2019 y 84 pb hasta 2020. En las minutas de su última decisión de política monetaria, la Junta de Gobierno de Banxico estuvo de acuerdo en que las condiciones de crecimiento se han deteriorado, por lo que no esperan que los bancos centrales restrinjan las condiciones monetarias en el futuro cercano. Para la economía mexicana, expresaron su preocupación por los niveles de inversión mientras ven moderación en otros componentes de la demanda agregada. La mayoría de ellos argumentó que la actividad económica está resintiéndose los choques transitorios que sufrió la economía en 1T19. Sin embargo, algunos de ellos todavía no están seguros si la desaceleración económica es

transitoria o no, ya que algunos indicadores apuntan a un cambio de tendencia en el ciclo económico. En general, acordaron que el balance de riesgos para el crecimiento es negativo.

En términos de inflación, los miembros de la Junta de Gobierno consideraron que las cifras recientes están en línea con su propia convergencia estimada hacia la meta de inflación. No obstante, discutieron en detalle la persistencia de la inflación subyacente, que se ha mantenido por encima de 3.5% durante 53 quincenas consecutivas, lo que podría llevar a un deterioro de las expectativas. Concluyeron, en su mayoría que, aunque existen algunos riesgos a la baja, las presiones alcistas podrían ocasionar que la trayectoria esperada de la inflación diverja de lo inicialmente estimado y mantuvieron **el sesgo al alza en el balance de riesgos para la inflación.**

**Pemex sigue siendo una gran preocupación.** La empresa ha postergado dar a conocer su plan de negocios con detalle para vislumbrar cómo piensa enderezar la delicada situación financiera que tiene. Con una deuda enorme, sus pasivos son mayores a sus activos, lo que apuntaría a cualquier empresa hacia la quiebra. Se ha seguido insistiendo en construir la refinería de Dos Bocas, cuando se ha demostrado que es un proyecto de rentabilidad inviable. Finalmente, el secretario de la SHCP expresó que buscará cambiar la ley para obtener 130 mil millones de pesos para Pemex del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios. Ello sería un error, pues los recursos de dicho fondo son para compensar caídas en los ingresos presupuestales federales y no para solucionar un problema estructural financiero de una empresa del Estado. El riesgo de todo lo anterior es que las calificadoras internacionales degraden nuevamente la calificación de Pemex y que ello pueda arrastrar también la calificación de la deuda soberana.

#### EXPECTATIVAS IMEF 2019

	FEBRERO	MARZO	ABRIL 2019
Crecimiento del PIB (%)	1.50	1.50	1.50
Inflación (fin de año, %)	3.95	<b>3.85</b>	<b>3.80</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.25	-2.30	-2.30
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	8.25	<b>8.25</b>	<b>8.13</b>
Empleo IMSS (cambio absoluto)	622,500	600,000	600,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.50	<b>20.50</b>	<b>20.35</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

*Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 11 de abril de 2019*

**EXPECTATIVAS IMEF 2020**

	<b>FEBRERO 2019</b>	<b>MARZO</b>	<b>ABRIL 2019</b>
Crecimiento del PIB (%)	1.95	1.80	1.80
Inflación (fin de año, %)	3.80	<b>3.80</b>	<b>3.70</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.40	-2.50	-2.50
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.75	7.50	7.50
Empleo IMSS (cambio absoluto)	650,000	<b>627,500</b>	<b>625,000</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	21.00	<b>20.90</b>	<b>20.60</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

*Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 11 de abril de 2019*



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

**Mtro. Ángel García-Lascurain Valero**  
Presidente del Consejo Técnico

**Mtro. Mario Correa Martínez**  
Vicepresidente del Comité Nacional de Estudios Económicos