

BOLETÍN DE PRENSA

24 DE JULIO DE 2019

RESUMEN

Economía global:

- *Alivio temporal en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China después de la reunión del G20 en Japón*
- *Sin embargo, la economía mundial sigue afectada por éste y otros riesgos geopolíticos*
- *Los bancos centrales muestran su deseo de contrarrestar el menor crecimiento a través de menores tasas de interés*
- *La OPEP+ alcanza un nuevo acuerdo para controlar la oferta de petróleo*

Economía de México:

- *La economía mexicana continúa desacelerándose más de lo anticipado*
- *Banxico ante una disyuntiva muy compleja en un entorno de gran incertidumbre*
- *Pemex dio a conocer su nuevo Plan de Negocios*

ECONOMÍA GLOBAL

Alivio temporal en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China después de la reunión del G20 en Japón. La reunión de los mandatarios de los Estados Unidos y China en la Cumbre del G20 marcó una pausa en las tensiones comerciales entre ambos países a finales de junio, lo cual ha permeado en el sentimiento de los inversionistas al inicio del segundo semestre de 2019. El resultado fue favorable con los líderes de ambos países expresando su intención de que no habrá implementación de tarifas adicionales —recordemos que Trump había amenazado con la implementación de nuevos aranceles a un monto de alrededor de 325 mil millones de dólares a importaciones proveniente de China— y con el relajamiento de las sanciones impuestas a la empresa de tecnología Huawei para permitir a la empresa comprar componentes de empresas de Estados Unidos, siempre y cuando no se afecte la seguridad nacional de ese país. Mientras que, de acuerdo con el Presidente Trump, China aceptó comprar una gran cantidad de alimentos y productos agropecuarios provenientes de Estados Unidos. Vale la pena mencionar que China es el principal comprador de la soya estadounidense. A pesar de ello, los aranceles actuales se mantienen y no se ha fijado una fecha para continuar con las negociaciones. Probablemente los acuerdos representan una pausa temporal en las tensiones, pero no necesariamente la antesala de un acuerdo comercial, ya que Trump podría mantener su retórica proteccionista hasta las elecciones presidenciales el próximo año.

Sin embargo, la economía mundial sigue afectada por éste y otros riesgos geopolíticos. Una guerra comercial más extensa podría adelantar una recesión global. Lo que nadie duda es que una guerra comercial abierta entre Estados Unidos y China no sólo haría que una recesión global sucedería, sino que también tendría la consecuencia de adelantarla a un horizonte tan pronto como este año. Como hemos mencionado anteriormente, la fase expansiva de los ciclos globales ha durado alrededor de cinco años (en promedio) desde la década de los sesentas. En este momento estamos observando el noveno año de expansión global. En este contexto, los participantes de los mercados han estado bastante preocupados en los últimos años de que una recesión pueda suceder, al menos simplemente desde una perspectiva estadística. De acuerdo con los últimos documentos de perspectiva económica de los principales organismos multinacionales, la economía global se ha desacelerado a un ritmo más avanzado, afectado principalmente por los riesgos geopolíticos expresados previamente. Por ejemplo, China creció 6.2% a tasa anual en 2T19, el menor avance observado desde que se tiene historia de la serie trimestral.

Los bancos centrales muestran su deseo de contrarrestar el menor crecimiento a través de menores tasas de interés. En términos de política monetaria, los bancos centrales han virado a una retórica más acomodaticia este año, es decir, haciendo alusión a la necesidad de mayor estímulo monetario. Es importante recordar que el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) incrementó en 100 puntos base (pb) el rango de su tasa objetivo (*Fed Funds Rate*) el año pasado, con el último incremento en diciembre. En contraste, ahora (seis meses después) el mercado descuenta recortes implícitos por 67pb en lo que resta del año y un total de 91pb en un horizonte de 12 meses. La expectativa del mercado es sobre un primer recorte en su tasa de referencia tan pronto como el próximo 31 de julio. Existe un fuerte debate sobre este escenario entre los inversionistas, quienes reconocen que la respuesta del Fed estará condicionada por el grado de las medidas proteccionistas del presidente Trump y sus efectos en la economía e inflación. Otros bancos centrales de economías avanzadas tienen más argumentos para proveer condiciones monetarias más laxas, pero con menor libertad de acción, como es el caso del Banco Central Europeo y el Banco de Japón. Los riesgos geopolíticos también están debilitando la actividad económica y la confianza en el Reino Unido (como el caso del *Brexit*), resultando en un tono más acomodaticio por parte del Banco de Inglaterra. Con el holgado triunfo de Boris Johnson al frente del Partido Conservador y su nuevo rol como primer ministro del Reino Unido el panorama no resulta más halagüeño.

La OPEP+ alcanza un nuevo acuerdo para controlar la oferta de petróleo. La OPEP+, que incorpora algunos países que no son miembros del organismo, como es el caso de Rusia, acordó extender hasta marzo de 2020 el recorte colectivo de 1.2 millones de barriles diarios. La decisión se alcanzó tras reuniones entre Rusia y Arabia Saudita en el G20, revelando el músculo ruso en la política petrolera actual. Destacó un nuevo objetivo en la reducción de inventarios globales, ahora apuntando al promedio 2010-2014 de la OCDE, lo cual dificultará el margen de maniobra para deshacer el pacto. La cooperación se estableció en un marco más formalizado, aunque aún con pocos detalles y de carácter no obligatorio. En términos generales esta situación ha ayudado a las principales referencias del petróleo, con el precio del WTI registrando ganancias de 23.7% en el año, mientras que el precio del Brent se ha apreciado 17.7% en el mismo periodo. La siguiente reunión se celebrará el 5 y 6 de diciembre en Viena. La demanda por *commodities* de energía podría estar afectada por una dinámica de crecimiento menos benigna en los siguientes trimestres, mientras los balances entre oferta y demanda agregan un potencial de desequilibrio por producción norteamericana liderando a escala global.

ECONOMÍA NACIONAL

La economía mexicana se está desacelerando más de lo anticipado. Continúan a la baja los estimados de crecimiento del PIB de México para este año, incluyendo el de la encuesta que levanta el Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF, cuya mediana fue revisada de 1.2% a 0.9%. La economía mexicana se ha visto afectada por un panorama global complejo, así como diversos choques internos, entre los que destacan la falta de suministro de combustible en varias entidades y por varios días cuando inició el combate al “huachicoleo”, las huelgas en la industria maquiladora en Tamaulipas, el bloqueo de vías férreas en Michoacán y la suspensión indefinida de grandes obras de construcción en la Ciudad de México. A esto se ha agregado la falta de generación de confianza para que el sector privado reactive proyectos de inversión que usualmente se posponen en años electorales y que se reanudan a mediados del primer año de sexenio, pero no ha ocurrido hasta el momento. En concordancia con lo anterior, ayer el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja su pronóstico de crecimiento para la economía mexicana para 2019, de 1.6% a 0.9%, mientras que dejó inalterada su estimación para 2020 en 1.9%.

Falta de generación de confianza para invertir. Ha habido decisiones del nuevo gobierno que no están generando la confianza necesaria para que se reactiven proyectos de inversión, así como decisiones de consumo de mediano y largo plazo. Tal es el caso de haber cancelado las subastas para las asociaciones estratégicas de Pemex con el sector privado o ‘farmouts’ —a escasas horas de haber firmado un acuerdo de inversión con la cúpula empresarial mexicana—, el arbitraje de los contratos de Comisión Federal de Electricidad (CFE) con varias empresas privadas respecto a varios ductos de gas natural, la suspensión generalizada e indefinida de una gran cantidad de obras de construcción en la Ciudad de México, las diversas iniciativas que varios legisladores presentaron hace algunos meses (en torno a remover las concesiones de la empresas mineras, eliminar las comisiones bancarias, utilizar las reservas internacionales del banco central para financiar infraestructura y cambiar el sistema de administración de fondos para el retiro a una sola afore administrada por el Estado, así como la aprobación de la “Ley Constitucional de Derechos Humanos y sus Garantías de la Ciudad de México”, cuyo artículo 60 —afortunadamente abrogado— promovía una cultura de no pago e invasiones en predios residenciales para renta en la capital de nuestro país. Asimismo, la reciente renuncia —y la forma en como se dio— del ex secretario de Hacienda y Crédito Público, Carlos Urzúa, tampoco abonó a generar confianza, a pesar de que tanto los empresarios como los inversionistas y analistas nacionales y extranjeros, así como en el propio IMEF, vemos con muy buenos ojos al secretario Arturo Herrera.

Banxico ante una disyuntiva muy compleja en un entorno de mayor incertidumbre.

Recientemente el Banco de México publicó las minutas de su última decisión del 27 de junio, en la cual la Junta de Gobierno mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 8.25%. El tono del documento alude a la posibilidad de condiciones monetarias más laxas este año, toda vez que la autoridad monetaria está preocupada sobre todo por el panorama de crecimiento global y local. No obstante, los comentarios sobre la inflación fueron más mixtos, en particular, respecto al desempeño de la no subyacente. Algunos miembros siguen preocupados por la resistencia a la baja de este componente en un contexto de mayor holgura, que debería de haber resultado en menores presiones en precios. Adicionalmente, observamos varios comentarios sobre los recortes de la calificación crediticia de México y Pemex, los riesgos en este frente y sus potenciales efectos en finanzas públicas, la economía y los mercados, lo que nos lleva a concluir que los riesgos para la estabilidad financiera continúan siendo clave para las decisiones de Banxico. En lo que va del año, los bancos centrales de Australia, Chile, India y Rusia han reducido sus tasas de referencia como una estrategia para compensar la desaceleración económica. La semana pasada los organismos monetarios de Corea del Sur, Sudáfrica e Indonesia se han unido a la misma estrategia, lo que sugiere que el mundo está entrando en un nuevo ciclo de bajas tasas de interés. Esta visión de estímulo monetario podría permear sobre la Junta de Gobierno de Banxico. En este contexto, el mercado descuenta 56 puntos base de recortes implícitos en la tasa de referencia en México para este año.

Pemex dio a conocer su nuevo Plan de Negocios. La semana pasada Pemex publicó su Plan de Negocios 2019-2023. Los participantes de los mercados financieros nacionales e internacionales habían estado esperando la publicación de este plan para evaluar qué hacer con sus bonos (inversionistas), qué recomendaciones emitir (analistas y estrategas) y qué ajustes hacer a las calificaciones de crédito (agencias calificadoras). Pemex tiene tres grandes problemas estructurales: (1) una altísima carga fiscal; (2) haber sido un monopolio de gobierno que, aunque podríamos pensar que no es problema, sí lo es, máxime por el tipo de industria en que se encuentra y porque es una empresa no solo horizontalmente integrada —característica de un monopolio— sino porque también lo está verticalmente (exploración, extracción, refinación...). Estos dos problemas han provocado que se generen otros problemas secundarios, pero muy importantes también: (a) ineficiencias incrementalmente significativas en muchas de sus actividades y (b) un grado muy elevado de endeudamiento. Tales problemas han encontrado un efecto multiplicador negativo en un país con falta de Estado de derecho cabal y un régimen laboral no sostenible. Por último, (3) Pemex también enfrenta un reto importante en la dotación de recursos: el petróleo ‘fácil de sacar’ ya se acabó. Todas las dificultades anteriores son adicionales a los riesgos que enfrenta cualquier otra petrolera: (i) riesgo de no encontrar petróleo en los esfuerzos de exploración, incluyendo la cantidad de petróleo, el tipo de crudo y las formas de extraerlo y (ii) la volatilidad de los precios de los productos que venderá. Consideramos que los problemas que experimenta Pemex son muy complejos y se requiere de mucho conocimiento y experiencia para enfrentarlos.

Cinco aspectos a destacar. Destacamos cinco aspectos del Plan de Negocios 2019-2023: (1) Consideramos positivo que el plan se enfoque en exploración y producción que ha sido de las actividades en donde Pemex ha sido rentable; en este sentido, (2) se plantea elevar la producción de 1.6 millones de barriles al día, actualmente, a 2.6 para diciembre de 2024. Cabe señalar que el plan ofrece información detallada de los proyectos con los que se plantea incrementar la producción en 320 mil barriles al día, que se llevaría a cabo mediante la explotación de 22 pozos, incluyendo *Ixachi*, el mayor descubrimiento de los últimos 25 años. Asimismo, en el plan se comenta que con el desarrollo de otros 148 nuevos pozos —que no se detallan—, se explican los cerca de 700 mil barriles adicionales que complementarían el incremento de la producción a 2.6 millones de barriles al día para 2024; (3) se proyecta invertir 1,947 miles de millones de pesos en los próximos cinco años, de los cuáles 80.6% provendrían de la generación de ingresos del propio Pemex —que implica que tendrá mayores ingresos por su mayor producción—, 13.8% de apoyos del Gobierno federal —7.2% de aportaciones y 6.6% de la reducción de carga fiscal— y 5.5% de inversión del sector privado vía los CSIEE (Contrato de Servicios Integrales de Exploración y Extracción). Sin embargo, los CSIEE, comparados con las alianzas estratégicas llamadas *'farmouts'*, tienen topado el beneficio compartido y las empresas participantes no pueden contabilizar las reservas probadas a explorar dentro de sus estados financieros; (4) consideramos muy importante que Pemex haya dejado abierta la posibilidad de llevar a cabo *'farmouts'*; y (5) los participantes de los mercados quedamos atentos a la presentación del programa de apoyo fiscal de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), para analizar la forma en que el Gobierno hará frente a las reducciones fiscales y aportaciones que se le otorgarán a Pemex. Creemos que con esto último ya podremos anticipar el veredicto de las principales calificadoras sobre el futuro de la nota tanto de Pemex como de la deuda soberana. Por lo pronto, el crecimiento esperado en la producción, que es un elemento clave para restablecer la viabilidad financiera de la empresa, luce muy optimista ante la limitada cantidad de inversión que se destinará a Exploración y Extracción en estos años. Asimismo, la distracción de recursos a un proyecto tan importante como la refinería de dos bocas, que no ha mostrado una justificación adecuada; puede limitar las posibilidades de Pemex de restablecer su rentabilidad.

Cobertura de SHCP ante menores ingresos fiscales. Un factor imprescindible para que el nuevo Plan de Negocios de Pemex sea creíble es la forma en el que va a obtener los recursos para invertir en los proyectos que decidan llevar a cabo. Con la estructura actual de Pemex — alta carga fiscal y alto nivel de endeudamiento—, no es posible invertir para garantizar la rentabilidad de la petrolera estatal. Es necesario que la SHCP publique en paralelo un plan de apoyo adicional a lo que ya se ha anunciado (5 mil 200 millones de dólares de capitalización). El plan paralelo de Hacienda cobra una mayor relevancia si se incorporan en el nuevo Plan de Negocios de Pemex las propuestas en materia energética que prometió en campaña el presidente López Obrador. En otras palabras, tanto la calificación crediticia de Pemex como de la deuda soberana están en riesgo si no se logra incrementar la producción al ritmo propuesto y la empresa petrolera continúa requiriendo el apoyo financiero del gobierno federal.

EXPECTATIVAS IMEF 2019

	MAYO	JUNIO	JULIO
Crecimiento del PIB (%)	1.40	1.20	0.90
Inflación (fin de año, %)	3.85	3.90	3.80
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.25	-2.23	-2.20
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	8.00	8.25	8.25
Empleo IMSS (cambio absoluto)	566,111	530,000	500,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.35	20.40	20.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-1.9

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

EXPECTATIVAS IMEF 2020

	MAYO	JUNIO	JULIO
Crecimiento del PIB (%)	1.80	1.70	1.50
Inflación (fin de año, %)	3.70	3.75	3.70
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.50	-2.50	-2.50
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.50	7.50	7.50
Empleo IMSS (cambio absoluto)	617,124	595,000	575,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.80	20.95	20.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

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



C.P. Fernando López Macari
Presidente Nacional

Mtro. Ángel García-Lascurain Valero
Presidente del Consejo Técnico

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