

# BOLETÍN DE PRENSA

18 DE JUNIO DE 2019

## RESUMEN

### *Economía global:*

- *Prevalecen los temores de que una guerra comercial más extensa podría adelantar una recesión global.*
- *La amenaza de aplicar aranceles a México por parte de Estados Unidos, haciendo a un lado el orden legal establecido, representa un golpe para el comercio mundial que incrementa la incertidumbre sobre el panorama económico.*
- *En términos de política monetaria, los bancos centrales han virado a una retórica más dovish este año*
- *En cuanto a la política fiscal, los niveles actuales de deuda están reduciendo la capacidad de los gobiernos para implementar medidas contra-cíclicas*

### *Economía de México:*

- *La economía mexicana enfrenta un panorama complejo y de elevada incertidumbre, lo que produce una revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento*
- *Ajustes importantes por parte de agencias calificadoras nos advierten que estaríamos en riesgo de perder el grado de inversión*
- *Amenaza de aranceles de EUA incrementa la incertidumbre sobre la ya debilitada inversión privada*

## ECONOMÍA GLOBAL

**La relevancia del G20 ante la ola de populismo proteccionista.** El mundo estará atento a cualquier avance en las negociaciones durante la reunión anual del G20 en Osaka, Japón, que se celebrará el 28 y 29 de junio. En este sentido, consideramos que ésta será la reunión más importante que ha llevado a cabo el G20 desde 2008, cuando el grupo fue creado, ante la necesidad de tener una agenda coordinada a nivel global. La ola de populismo que sacude al mundo ha intensificado tanto la retórica, como las acciones en contra de la apertura comercial y migratoria, otorgándole en opinión del IMEF, una altísima relevancia a la reunión de este año, cuyo objetivo máximo ha sido dar cauce a una mayor globalización.

**Temor de que una guerra comercial más extensa adelante una recesión global.** 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 cercano como este año. Como hemos mencionado anteriormente, las fases expansivas de los ciclos globales han durado alrededor de cinco años (en promedio) desde la década de los sesentas. Este año estamos observando el noveno año de expansión global. En este contexto, los participantes de los mercados han estado preocupados en los últimos años de que una recesión pueda materializarse, al menos desde una perspectiva estadística.

**Estrategia para reelección del presidente Trump: ¿Evitar una recesión económica o...** Uno de los cuestionamientos generalizados que se observaron en la reunión del G20 ministerial hace poco más de una semana -a la que asisten ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales-, se dio en torno a los incentivos que podrá tener el presidente Trump para lograr su reelección el año que entra: Si estos van a estar alineados con la racionalidad económica o con una política de infundir temor. Por un lado, si los incentivos van a estar más alineados con la racionalidad económica, las acciones emprendidas por el presidente Trump no deberían generar una crisis económica durante la campaña de reelección, el año que entra. En este sentido, la postura hostil hacia China podría terminar en la reunión del G20 al cierre de este mes y se podrían cumplir dos objetivos: (1) Atraer la atención de los ciudadanos de corte más conservador en Estados Unidos; y (2) evitar una recesión antes de lo previsto.

**...infundir temor?** No obstante lo anterior, por otro lado, las discusiones en Tokio también abordaron la posibilidad de que Trump esté utilizando el “factor miedo” para ganar la elección en 2020. La idea detrás de esta posibilidad está sustentada en la sabiduría convencional de que los estadounidenses estarían más dispuestos a continuar con un presidente en funciones, independientemente de sus preferencias partidistas y circunstancia económica, en momentos de un conflicto significativo. Si este es el caso, causar una recesión, incluso durante una campaña de reelección, dejaría de ser un problema. En este caso, la política reemplazaría a la racionalidad económica.

**El entorno actual de desaceleración económica mundial requiere de una respuesta de política económica prudente.** El mundo está en una mejor posición que hace diez años, cuando sucedió la crisis financiera de 2008-2009. En este sentido, hay que tomar en cuenta la alta probabilidad de una respuesta oportuna y contra-cíclica ante los vientos en contra que enfrenta la economía global. No obstante, los responsables de la política económica, dados los niveles actuales de las tasas de interés y de endeudamiento, sugieren la necesidad de un enfoque más estratégico y prudente. En términos generales, el contexto actual les otorga el tiempo necesario para responder a este entorno más complicado, aunque con un espacio más limitado en términos de las posibles respuestas.

**Política monetaria acomodaticia.** En términos de política monetaria, los bancos centrales han virado a una retórica más *dovish* este año. Existe un fuerte debate sobre este escenario entre los inversionistas, quienes reconocen que la respuesta de la Reserva Federal estará condicionada por el grado de las medidas proteccionistas del presidente Trump y su efecto sobre el crecimiento y la inflación. Otros bancos centrales con capacidad de influir en las tasas de interés internacionales 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 (*p.ej. Brexit*), lo que resulta en un tono más *dovish* por parte del Banco de Inglaterra. Otros bancos centrales en economías desarrolladas han comenzado a reducir tasas, como es el caso de Nueva Zelanda y Australia. Al analizar el grupo de países emergentes, los bancos centrales también muestran un sesgo *dovish*. La mayoría de los inversionistas coinciden que el mercado se muestra desbordadamente optimista en relación con las bajas de la tasa de referencia de la Reserva Federal.

**Política fiscal limitada.** En cuanto a la política fiscal, los niveles actuales de deuda están reduciendo la capacidad de muchos gobiernos para implementar medidas contra-cíclicas. Esto es visto como un riesgo sistémico de mediano plazo. Esta situación también agrava cualquier respuesta de política coordinada en caso de que la economía global se desacelere significativamente dado el complicado panorama comercial entre Estados Unidos y el resto del mundo.

## ECONOMÍA NACIONAL

**Complejas adversidades para la economía mexicana.** Los pronósticos de crecimiento para este año se han venido revisando sistemáticamente a la baja ante la combinación de una desaceleración global exacerbada por diversos riesgos geopolíticos (*e.g.* la agenda proteccionista de Estados Unidos), así como los eventos transitorios que restaron actividad económica durante el primer trimestre del año: (1) El desabasto de combustibles; (2) las huelgas de la industria maquiladora en Tamaulipas; y (3) el bloqueo de las vías férreas en Michoacán. En adición a esta coyuntura, ahora México enfrenta dos temas que están contribuyendo a la desaceleración del crecimiento de este año: la suspensión de obras de construcción en la Ciudad de México y la actitud de desconfianza e incertidumbre para invertir por parte del sector privado.

**Ajustes por parte de las calificadoras.** El 5 de junio *Fitch Ratings* recortó la calificación de la deuda soberana de México de “BBB+” a “BBB” y modificó su perspectiva de “negativa” a “estable”, mientras *Moody’s Investors Service* modificó su perspectiva de “estable” a “negativa”. Sobre el primer caso, la decisión refleja “...una combinación de mayores riesgos de las finanzas públicas ante el deterioro del perfil crediticio de Pemex, junto con la debilidad de la perspectiva macroeconómica, las tensiones comerciales, incertidumbre en la política interna, así como restricciones fiscales...”. Asimismo, *Fitch* consideró que “...el pasivo contingente que representa Pemex pesa cada vez más en el perfil crediticio del país...” y señaló que el crecimiento sigue siendo menor a lo esperado mientras que los riesgos a la baja se han incrementado por las amenazas arancelarias del presidente Trump. En este sentido, la agencia ve metas fiscales cada vez más difíciles de cumplir en 2020 y que podrían resultar en una situación fiscal más restrictiva. Destacó fortalezas que incluyen un mandato más fuerte que las administraciones anteriores, mayoría legislativa, calificaciones respaldadas por una estructura económica diversa y disciplina en las políticas económicas. Lo anterior contrarresta restricciones que incluyen un crecimiento económico por debajo de la mediana “BBB”, debilidades estructurales en finanzas públicas, baja penetración crediticia, entre otros. Respecto al cambio de perspectiva de *Moody’s* (confirmando calificación en “A3”), la agencia destacó preocupación de que “...el marco de la política se está debilitando en dos aspectos fundamentales: (1) La confianza de los inversionistas y las perspectivas económicas a mediano plazo se ven socavadas por la formulación de políticas impredecibles; y (2) el menor crecimiento, junto con los cambios en la política energética y el papel de Pemex, han introducido riesgos para la perspectiva fiscal a mediano plazo de México, a pesar del compromiso del gobierno a corto plazo con una política fiscal prudente...”. En tanto, la confirmación de la calificación reconoce el tamaño y la diversificación de la economía, su alta capacidad fiscal y su baja susceptibilidad al riesgo de eventos.

Adicionalmente, el 7 de junio *Moody’s* cambió la perspectiva de la calificación de *Pemex* (“A3”), así como la de siete bancos y la del *IPAB*, de “estable” a “negativa”, por considerar que las políticas gubernamentales están afectando la confianza de los inversionistas y desacelerando el crecimiento económico. Los bancos afectados fueron BBVA, Banorte, Santander, Citibanamex, Banobras, Nafin y Bancomext.

Aún falta por conocerse alguna opinión o posible cambio de la tercera calificadora de peso global, *Standard & Poors*, pero por lo pronto, las acciones y comentarios de las calificadoras dejan ver que el país puede estar en riesgo de perder el grado de inversión si no se cambia el curso, especialmente en el sector energético, lo que tendría consecuencias muy negativas para nuestra economía.

**Temores arancelarios ponen en duda la inversión privada.** El jueves 30 de mayo el presidente Trump amenazó con imponer un arancel del 5% a todas las importaciones procedentes de México a partir del 10 de junio. Los aranceles se irían incrementando en 5% adicional el primer día de cada mes hasta llegar a 25% en octubre si México no actúa “...para reducir o eliminar drásticamente la cantidad de extranjeros ilegales que cruzan su territorio hacia los Estados Unidos...”. Los aranceles se mantendrían en un 25% en la ausencia de un

avance significativo en la reducción del flujo migratorio ilegal. La respuesta de la administración del Presidente López Obrador fue enviar de inmediato una delegación mexicana encabezada por el Secretario de Relaciones Exteriores para sostener reuniones de alto nivel con autoridades estadounidenses. Como resultado del esfuerzo diplomático, el viernes 7 de junio se anunció un entendimiento entre nuestro país y Estados Unidos. Dentro del acuerdo se incluyó un mayor compromiso de México para disminuir el flujo de migrantes hacia la frontera norte, así como acciones para combatir el tráfico de personas y el narcotráfico.

Adicionalmente, se estableció un periodo de 45 días (a vencer el 22 de julio) para evaluar el desempeño del acuerdo y, en caso de que el avance no fuese satisfactorio, se accionarían medidas adicionales. Sin embargo, no hay métricas para evaluar el cumplimiento y ha quedado abierta la puerta abierta para que Estados Unidos pueda reanudar el amago arancelario, incluso logrando avances. Debe mencionarse que hay un “Acuerdo Suplementario” en el que se esboza el compromiso tácito de México de funcionar como “tercer país seguro”. A pesar del acuerdo temporal y el impulso que este tuvo para la operación de instrumentos financieros mexicanos, la posibilidad de las restricciones comerciales se mantiene como un obstáculo de incertidumbre importante para la dinámica de inversión en nuestro país.

Por otro lado, es encomiable que el Senado avanzó de manera expedita hacia la ratificación de la versión final del T-MEC, proceso que puede quedar finalizado esta misma semana. Ello seguramente podrá constituir una presión para que los Demócratas en el Congreso de Estados Unidos aceleren, más allá de las consideraciones políticas, la ratificación de ese tratado.

**Imperativo generar confianza para lograr crecimiento económico.** El IMEF reitera la relevancia de generar confianza para que el sector privado active y reactive sus proyectos de inversión, que la incertidumbre política mexicana provoca que se pospongan cuando hay elecciones presidenciales. Cabe señalar que el sector privado en México representa el 83.3% de la economía mexicana, muy superior al poco más de 65% en Brasil, por ejemplo, resaltando la importancia de la magnitud del sector privado en nuestro país. Reconocemos que la creación del Consejo Nacional para el Fomento a la Inversión, el Empleo y Crecimiento Económico -hace algunas semanas-, y el acuerdo con el Consejo Coordinador Empresarial -firmado la semana pasada-, son pasos en la dirección correcta. No obstante, consideramos que sería deseable que nuestro presidente mande un mensaje unificado tanto desde el Ejecutivo, como desde la bancada de su partido en el Legislativo, comprometiéndose a brindar certidumbre en cuanto al marco legal y que dicho mensaje sea de unidad, no de polarización.

**EXPECTATIVAS IMEF 2019**

	<b>ABRIL</b>	<b>MAYO</b>	<b>JUNIO</b>
Crecimiento del PIB (%)	<b>1.50</b>	<b>1.40</b>	<b>1.20</b>
Inflación (fin de año, %)	<b>3.80</b>	<b>3.85</b>	<b>3.90</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	<b>-2.30</b>	<b>-2.25</b>	<b>-2.23</b>
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	<b>8.13</b>	<b>8.00</b>	<b>8.25</b>
Empleo IMSS (cambio absoluto)	<b>600,000</b>	<b>566,111</b>	<b>530,000</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	<b>20.35</b>	<b>20.35</b>	<b>20.40</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

*Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/13 de junio de 2019*

**EXPECTATIVAS IMEF 2020**

	<b>ABRIL</b>	<b>MAYO</b>	<b>JUNIO</b>
Crecimiento del PIB (%)	1.80	<b>1.80</b>	<b>1.70</b>
Inflación (fin de año, %)	3.70	<b>3.70</b>	<b>3.75</b>
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)	<b>625,000</b>	<b>617,124</b>	<b>595,000</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	<b>20.60</b>	<b>20.80</b>	<b>20.95</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

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