

# BOLETÍN DE PRENSA

14 DE MAYO DE 2019

## RESUMEN

- *Las tensiones comerciales siguen siendo parte central del escenario externo*
- *El crecimiento en 1T19 resultó mejor a lo esperado en la mayoría de los países avanzados, aunque sin presiones inflacionarias; se justifica el tono dovish de sus bancos centrales*
- *En México, el crecimiento del primer trimestre resintió la moderación propia del primer año de gobierno, a lo que hay que añadir los choques transitorios en los primeros meses de 2019*
- *Repunte temporal de la inflación por arriba del objetivo de Banxico*
- *Gobierno Federal continúa apuntalando las finanzas de Pemex y anuncia la construcción de la refinería en Dos Bocas por cuenta propia*

## ECONOMÍA GLOBAL

**Las tensiones comerciales siguen siendo parte central del escenario.** Luego de varias semanas en que las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China parecían ir en la dirección correcta, la expectativa de un acuerdo rápido se frustró luego de que el presidente Trump cumpliera su amenaza de incrementar los aranceles de 10 a 25% de importaciones provenientes de China por un valor de 200mmd. Entre los productos que enfrentarán mayores aranceles están los equipos de telecomunicaciones, circuitos integrados de computadoras, unidades de procesamiento, auto partes, entre otros.

Las tensiones se han venido incrementando en las últimas semanas en particular luego de que el representante de comercio, Robert Lighthizer, informara al presidente de que la delegación de China estaba dando marcha atrás en su compromiso de cambiar leyes relacionadas con temas como acceso a mercados, transferencias de tecnología y robo de propiedad intelectual. A esto hay que añadir otros desacuerdos entre Estados Unidos y China que tienen que ver con Corea del Norte e Irán. A finales de abril, el gobierno norteamericano no renovó las exenciones a China para comprar petróleo de Irán, mientras que Corea del Norte ha realizado dos pruebas más de armas menores, incluidos misiles de corto alcance. Estados Unidos espera que China mantenga al régimen de Kim Jong-un bajo control y participe en las negociaciones para un acuerdo. Por su parte, a China no le parece la relación diplomática entre Estados Unidos y Taiwán ni el hecho de que se considere a su milicia marítima en el Mar de China Meridional como su armada.

Consideramos que este es un episodio más de la compleja relación entre estos dos países y se enmarca en un contexto en el que el poder geopolítico de Estados Unidos ha venido reduciéndose al tiempo que el de China ha aumentado. Mientras tanto, el costo de una guerra comercial para ambos países es relativamente bajo, ya que el comercio internacional representa menos del 20% del PIB en Estados Unidos y es menor al 40% del PIB en China. Finalmente, pensamos que este episodio también se enmarca en un contexto en el que el presidente Trump está tratando de posicionarse como un negociador 'duro' de cara a la elección de 2021.

Adicionalmente, en la agenda todavía permanecen varios temas relacionados con el comercio internacional. El 18 de mayo se espera que se anuncien las resoluciones en torno a la consulta hecha por el presidente, bajo el argumento de seguridad nacional (sección 232) sobre la amenaza de las importaciones del sector automotriz. Esta situación preocupa principalmente a la Unión Europea, cuyas importaciones del sector en 2018 ascendieron a 51.4mmd, alrededor de 14% del total del sector, y a Japón, cuyo monto fue de 56.5mmd (15% del total de importaciones).

En nuestra opinión, si bien existe una alta probabilidad de que se incrementen los aranceles a las importaciones de este sector, la incertidumbre es elevada. La negociación del TMEC, cuyas posibilidades de ratificación consideramos que siguen siendo altas, ha dado como resultado un incremento en los costos de producción de la región, por lo que no sería de extrañar que se elevaran las barreras arancelarias para el resto de los países. No obstante, la administración deberá también tener en cuenta la fase de desaceleración de la economía estadounidense, antes de tomar alguna decisión a este respecto.

**El crecimiento en 1T19 resultó mejor a lo esperado en la mayoría de los países avanzados, aunque sin presiones inflacionarias; se justifica el tono *dovish* de sus bancos centrales.** Las cifras preliminares de crecimiento en economías avanzadas han resultado mejor a lo que se tenía estimado. En Estados Unidos, la actividad económica se expandió 3.2% a tasa trimestral anualizada gracias al impulso de las exportaciones netas y los inventarios, que más que compensó el debilitamiento mostrado por el consumo, que se expandió 1.2% luego de haberlo hecho en 2.5% en el último trimestre del año pasado. Hacia delante, si bien las condiciones están dadas para una recuperación de los niveles de consumo y de la inversión, en la medida en que el impulso fiscal se vaya diluyendo observaremos tasas más moderadas de crecimiento. Por su parte, en la zona del euro el crecimiento también resultó ligeramente mejor a lo esperado en el primer trimestre del año (1.2% vs. 1.1% estimado) ante mejores resultados en Francia y en España. Si bien el dato preliminar en Alemania se dará a conocer en estos días, la cifra publicada implica un mejor desempeño a lo inicialmente esperado en la principal economía de la región.

No obstante, la inflación no muestra presiones ni en Estados Unidos ni en la zona del euro, lo que justifica la pausa en los ciclos tanto de la política monetaria del Fed como del ECB. En el primer caso, en su reunión de principios de mayo, el Comité Federal de Mercado Abierto reiteró que considera adecuado mantener una postura de ‘paciencia’

## ECONOMÍA NACIONAL

**En México, el crecimiento del primer trimestre mostró la moderación propia del primer año de gobierno, a lo que hay que añadir los choques transitorios en los primeros meses de 2019.** Según el reporte del INEGI, el PIB en el 1T19 creció 1.3% en términos anuales, ligeramente por debajo de lo esperado. Cabe recordar que el dato estuvo influido por el periodo vacacional de Semana Santa ya que este año fue en abril vs. marzo en 2018, lo que añadió días laborales a la comparación anual. Ajustando por esta situación, la economía creció solamente 0.2% anual. El sector primario mostró un avance muy fuerte de 5.9% (+5.6% anual ajustado). La actividad industrial se contrajo 0.7% (-2.1% ajustado), por una debilidad generalizada durante el periodo. Los servicios avanzaron 1.9% (1.0% ajustado), desacelerándose en relación con el 2.7% del trimestre anterior.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad económica se contrajo 0.2% t/t, considerablemente por debajo del mercado (+0.3%) y prácticamente borrando el avance del 4T18. Cabe recordar que este resultado se dio en un entorno de alta incertidumbre, en particular por los choques transitorios en los primeros dos meses, como los retrasos en la distribución de combustibles y el bloqueos a vías férreas, entre otros. Además, la actividad global se vio afectada por la incertidumbre comercial, poniendo presión al sector externo. Por sectores, la actividad industrial cayó 0.6% t/t e hiló dos trimestres en terreno negativo. Las actividades primarias se ubicaron en 2.6% t/t, mayor al 0.4% inmediato anterior, mientras que el sector servicios se contrajo 0.2% vs. la expansión de 0.7% previo, lo que representó su primera caída desde el 3T17, cuando la actividad económica se vio afectada por diversos desastres naturales.

Hacia delante, factores tanto nacionales como globales podrían continuar afectando la actividad, al menos en el 2T19. Entre los primeros, destacan los retrasos del cruce de mercancías en la frontera norte debido al cambio de políticas migratorias en Estados Unidos, las cuales de acuerdo con diversos reportes han tenido un impacto significativo. Cabe mencionar que los retrasos se dieron a conocer el 29 de marzo y se extendieron al menos al cierre de abril, de acuerdo con nuestro seguimiento. Adicionalmente, las noticias negativas en materia comercial que ya comentamos implican una perspectiva más adversa para el crecimiento a nivel global.

**Repunte temporal de la inflación por arriba del objetivo de Banxico.** Los precios al consumidor subieron 0.05% m/m en abril, ligeramente por debajo del consenso, con la inflación subyacente subiendo 0.46% m/m. Con estos datos, la inflación anual pasó de 4% en marzo a 4.41%, situándose por encima del rango superior del objetivo del banco central. Este repunte se explicó por dos factores principales: (1) Un efecto estacional, considerando la fecha del periodo vacacional de Semana Santa, el cual ocurrió en abril vs. marzo en 2018, resultando en una base de comparación desfavorable; y (2) la menor ponderación de las tarifas eléctricas dentro del índice en comparación con el año pasado dado el cambio de año base en el INPC. El peso actual es de 1.49% mientras que anteriormente era de 2.81%.

Considerando lo anterior, seguimos anticipando que la inflación general bajará en los próximos meses; el consenso del IMEF es de una inflación de 3.85% al cierre del año. Por su parte, el componente subyacente cerró en 3.87%, su nivel más elevado desde marzo del año pasado. Hacia adelante, estaremos atentos a (1) los anuncios sobre el monto de subsidio a las gasolinas, dada la reducción en precios finales que vimos desde la segunda quincena de marzo; (2) la dinámica de bienes agropecuarios, que continúan en niveles relativamente bajos y podrían comenzar a aumentar dadas las características cíclicas del índice, pero también con atención al potencial impacto que podría tener la introducción de aranceles a las exportaciones del jitomate mexicano hacia Estados Unidos; y (3) las posibles presiones en mercancías alimenticias y otros servicios dentro del rubro subyacente.

**Gobierno Federal continúa apuntalando las finanzas de Pemex y anuncia la construcción de la refinería en Dos Bocas, pero con menor alcance.** El gobierno federal continúa apuntalando las finanzas de Petróleo Mexicanos con cambios en las reglas de operación del *Fondo Estabilización de los Ingresos Petroleros* (FEIP) para volverlo un fondo contra-cíclico, así como con cambios en el régimen fiscal. Adicionalmente, se anunció recientemente un acuerdo con los bancos HSBC, JP Morgan y Mizuho Securities para renovar líneas de crédito revolventes hasta por 8mmd. Tomando en cuenta que los vencimientos para este año ascienden a 192mmp, con el bono que ya venció en febrero más 100mmp provenientes del FEIP, solo quedarían 77mmp por refinanciar. Los recursos para estos vencimientos podrían venir de las líneas de crédito antes mencionadas, con lo que desaparecen las presiones para que Pemex vaya al mercado este año, mejorando su posición en el corto plazo. Sigue quedando pendiente, sin embargo, el plan de negocios que dé viabilidad financiera en el largo plazo a la compañía.

Después de declarar desierta la licitación para la construcción de la refinería en Dos Bocas, Tabasco, el gobierno anunció que trabajará en licitar y construir un tren de refinación de 170 mil barriles diarios de capacidad, la mitad del proyecto original con la fecha tentativa de entrada en operación en 2022 y un costo de 8mmd. Para la calificadora *Moody's* la refinería podría costar más de lo que se ha anunciado, lo cual podría implicar presiones sobre las finanzas de la empresa.

**EXPECTATIVAS IMEF 2019**

	<b>MARZO</b>	<b>ABRIL</b>	<b>MAYO</b>
Crecimiento del PIB (%)	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.40</b>
Inflación (fin de año, %)	<b>3.85</b>	<b>3.80</b>	<b>3.85</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	<b>-2.30</b>	<b>-2.30</b>	<b>-2.25</b>
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	<b>8.25</b>	<b>8.13</b>	<b>8.00</b>
Empleo IMSS (cambio absoluto)	<b>600,000</b>	<b>600,000</b>	<b>566,111</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	<b>20.50</b>	<b>20.35</b>	<b>20.35</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	<b>-2.00</b>	<b>-2.00</b>	<b>-2.00</b>

*Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/09 de mayo de 2019*

**EXPECTATIVAS IMEF 2020**

	<b>MARZO</b>	<b>ABRIL</b>	<b>MAYO</b>
Crecimiento del PIB (%)	1.80	1.80	1.80
Inflación (fin de año, %)	3.80	3.70	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)	<b>627,500</b>	<b>625,000</b>	<b>617,124</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	<b>20.90</b>	<b>20.60</b>	<b>20.80</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

*Fuente: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/ 09 de mayo de 201*



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

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

**Mtro. Gerardo González Ayala**  
Director General