

# BOLETÍN DE PRENSA

15 DE ABRIL DE 2021

## RESUMEN

### ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

- *Se ha observado una mejoría substancial de las perspectivas de crecimiento a nivel global, aunque la recuperación enfrenta retos relevantes*
- *Existe riesgo de brote inflacionario y de retiro ‘temprano’ del estímulo monetario*
- *El FMI recomienda continuar instrumentando paquetes de estímulo fiscal y monetario, mejorar la cooperación internacional en torno a los programas de vacunación y lograr una recuperación sustentable*

### ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

- *Algunos indicadores oportunos y pronósticos auguran un mayor crecimiento en 2021*
- ***La iniciativa para regular la subcontratación** contiene aspectos positivos, aunque vemos desafíos importantes en su implementación*
- *Principales retos de corto plazo: rebrote de Covid-19, vacunación y clima de inversión*
- *La alta volatilidad en los mercados financieros está limitando un mayor estímulo monetario*
- *‘Pre-Criterios’ 2022 se ven optimistas y con retos relevantes tanto de corto como de mediano y largo plazo*

## ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

**Mejoría de las perspectivas de crecimiento a nivel global.** La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) revisó algunas semanas atrás sus pronósticos de crecimiento del PIB a nivel global al alza, y la semana pasada, el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentó la actualización de sus proyecciones de crecimiento del PIB, revisando la perspectiva para el PIB global del 2021 de 5.5% a 6.0%, principalmente impulsado por las economías de China y de los Estados Unidos, en donde también revisaron sus proyecciones para 2021 de 8.1% a 8.4% y de 5.1% a 6.4%, respectivamente. Para la Eurozona, el FMI también modificó su pronóstico de crecimiento del PIB al alza, de 4.2% a 4.4% para este año. En el caso de Latinoamérica, la revisión fue de 4.1% a 4.6% y para México, de 4.3% a 5.0%. Las mejores perspectivas de crecimiento se deben principalmente a dos factores: (1) la respuesta de política económica, sobre todo en las economías avanzadas, en donde fue decidida, significativa y oportuna, pero que una gran cantidad de países pudo instrumentar solo en la medida de sus posibilidades y deseos de sus gobernantes; y (2) la aplicación de vacunas.

**La recuperación enfrenta retos relevantes.** La incertidumbre alrededor de los pronósticos de la OECD y del FMI continúa siendo muy alta. Persisten riesgos elevados que emanan tanto de la propia efectividad de las vacunas, el abastecimiento y la logística necesaria para inocular a la población, así como de la posibilidad de continuar con una amplia laxitud monetaria y fiscal. En este sentido, persisten retos muy relevantes en cuanto a la heterogeneidad de la recuperación económica entre regiones a nivel global, entre países, entre regiones al interior de los países y entre clases socioeconómicas. Si bien cerca del 90% de los 190 países miembros del FMI registraron tasas de crecimiento del PIB negativas el año pasado, las caídas fueron mayores en países y regiones cuya actividad económica depende más del turismo y exportación de materias primas y que no lograron instrumentar políticas económicas para atajar el impacto económico de la pandemia. El FMI destacó que los jóvenes, las mujeres, así como los trabajadores con menores niveles de educación o empleados en la informalidad, han sido la población más afectada y que la educación ha resultado más afectada en países de bajos ingresos, por lo que la desigualdad se ha acentuado.

**Riesgo de inflación y de retiro ‘temprano’ del estímulo monetario.** El riesgo más apremiante para los participantes de los mercados financieros internacionales es la posibilidad de que el mayor crecimiento económico propicie presiones inflacionarias substanciales y que a su vez, esto provoque que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) retire el estímulo monetario antes de lo que anticipan, es decir, antes de 2023. Esto podría poner en peligro la recuperación económica, sobre todo en países emergentes. En este sentido, les ha costado mucho trabajo a los participantes de los mercados digerir el nuevo esquema de política monetaria del Fed, que consiste en tener un objetivo de inflación promedio, en lugar de puntual, de 2%. Esto debería ‘tranquilizar’ a los participantes de los mercados, debido a que significa que la inflación en los Estados Unidos puede estar por arriba del objetivo por algún tiempo sin que el FOMC tenga necesariamente que elevar las tasas de interés. Sin embargo, se ha reavivado la volatilidad de los mercados financieros internacionales, particularmente en el cambiario, de bonos y de materias primas.

**Recomendaciones del FMI en materia de política económica.** El FMI recomienda que los gobiernos continúen instrumentando —o instrumenten, si no lo han hecho—, una política fiscal que apoye la recuperación, sobre todo enfocada a los sectores más afectados y que utilicen el espacio fiscal de la manera más eficiente, evitando asignación del gasto a proyectos ineficientes. Por el lado monetario, recomiendan mantener condiciones acomodaticias en la medida de lo posible, en donde el gran reto es que se observarán divergencias relevantes debido a las diferentes velocidades de recuperación de los países. Las recomendaciones también van en torno a orientar políticas para que la recuperación sea sustentable y exhorta al mundo a incrementar la cooperación, sobre todo en el tema de acceso a vacunas y logística de aplicación.

### ENTORNO ECONÓMICO NACIONAL

**El año inició con mejores datos económicos.** El IGAE observó un crecimiento de 0.1% en enero, con respecto a diciembre del año pasado, cuando el consenso de analistas no esperaba crecimiento alguno. Cabe destacar que 8 de los 14 subcomponentes del IGAE observaron una tasa mensual promedio de 1.3%, destacando la provisión de servicios profesionales (+4.1%), así como la producción agropecuaria (+1.5%) y la construcción (+1.5%). No obstante lo anterior, tres de estos descendieron menos de (-)1.5%, mientras que transporte cayó (-)5.2% y los servicios relacionados a hotelería y restaurantes exhibieron una caída de (-)3.9%. Esto refleja la naturaleza propia de la pandemia que causa impactos asimétricos a lo largo de la actividad económica y hace evidente que todavía no termina. Por su parte, la actividad industrial registró un avance mensual de 0.4% en febrero, hilando nueve meses al alza que comenzaron con la reapertura económica en junio del año pasado. Si bien la producción manufacturera tuvo un retroceso mensual de (-)2.1% —en línea con las disrupciones generadas por el mal clima, que resultaron en apagones y falta de suministro de gas natural en varios estados del norte y centro del país—, la construcción observó una recuperación relevante, mostrando un crecimiento mensual de 2.5%. En su comparación anual, el IGAE de enero fue (-)4.2% inferior y la actividad industrial en febrero (-)3.1% menor a los mismos meses de 2020, señalando que la recuperación general de nuestra economía aun ha sido insuficiente.

**Indicadores oportunos y pronósticos auguran un mayor crecimiento en 2021.** Los resultados del Indicador IMEF de marzo mostraron señales de reactivación de la actividad económica tanto en el sector manufacturero como no manufacturero. El Indicador IMEF Manufacturero regresó a zona de expansión (>50) luego de 21 meses en zona de contracción, mientras que el No Manufacturero registró un fuerte aumento y ascendió a zona de expansión por primera vez desde enero del año pasado. En línea con lo que ha sucedido a nivel mundial, sobre todo en los Estados Unidos, en las últimas semanas se ha observado una ola de revisiones al alza de pronósticos de crecimiento del PIB en México. En este sentido, la mediana de los analistas encuestados por el Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF, aumentó de 4.0% en marzo, a 4.5% en abril. Uno de los factores que más se enuncian como razón principal para estas revisiones es la reciente aprobación del paquete de estímulo fiscal de 1.9 billones de dólares (8.4% del PIB) en los Estados Unidos, que se une a los cinco paquetes de estímulo fiscal que se aprobaron el año pasado por un monto equivalente a poco más de 18.0% del PIB y que probablemente continúen teniendo un impacto positivo en la

actividad económica de México por la vía de las exportaciones manufactureras, así como en el flujo de remesas familiares.

**La iniciativa para regular la subcontratación contiene aspectos positivos, pero vemos desafíos importantes en su implementación.** Celebramos el diálogo abierto entre sectores y la inclusión de modificaciones que fortalecieron el contenido de la iniciativa para todas las partes. No obstante, vemos desafíos importantes para la regulación de la subcontratación de servicios especializados distintos del objeto social y de la actividad económica preponderante de la empresa dada la complejidad de una economía moderna y abierta al exterior como la mexicana, cuyas empresas requieren de elementos de productividad y competitividad efectivos. Es un aspecto esencial para preservar el atractivo de México como destino de inversión. Asimismo, los registros que deberán llevar a cabo las empresas podrían enfrentar cuellos de botella y desincentivos que impulsen la informalidad, principalmente en empresas pequeñas.

**Principales retos de corto plazo: rebrote de Covid-19, vacunación y clima de inversión.** Si bien México puede crecer este año a tasas por arriba de 4.0%, cabe señalar que es una tasa muy baja con respecto a los ‘rebotes’ que exhibió la economía mexicana en recesiones anteriores (1995: -6.3%; 1996: +6.8%; 2009: -5.3%; 2010: +5.1%) y que el principal motor de crecimiento es el sector externo. Una parte relevante del crecimiento de nuestro país en 2021 proviene también del cambio en la forma de instrumentación de los semáforos epidemiológicos. Hoy en día existe una lista más amplia de actividades clasificadas como esenciales, por lo que la dinámica económica sufrió las restricciones de movilidad impuestas en enero en menor medida que en abril y mayo del año pasado. Hacia delante, los retos más relevantes que enfrenta la economía mexicana son la inoculación de vacunas, así como mitigar el probable rebrote que haya de Covid-19 después del periodo vacacional de Semana Santa y mejorar el clima de inversión. Este último se ha deteriorado significativamente por la serie de incesantes iniciativas legislativas antimerca que, aunque no se aprueben generan tensiones políticas excesivas y merman la confianza para invertir. Asimismo, las consultas ciudadanas de dudosa representatividad que han echado para atrás proyectos de inversión privados —incluso en fase de construcción— y los acuerdos inconstitucionales para sepultar *de facto* la reforma energética de la administración anterior también han abonado al deterioro en el clima de inversión. El crecimiento de la inversión privada es condición necesaria para lograr una recuperación sostenible, máxime después de haber experimentado la recesión más profunda desde 1932.

**La alta volatilidad en los mercados financieros está limitando mayor estímulo monetario.** En el ambiente de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales descrito en la sección anterior, el dólar se ha fortalecido y las tasas de rendimiento de los bonos gubernamentales han experimentado aumentos importantes tanto en países desarrollados como emergentes. Así, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió dejar la tasa de referencia sin cambio en 4.00% en su reunión de política monetaria del 25 de marzo. Por un lado, el apoyo fiscal que se instrumentó en México para atajar las consecuencias económicas y de salud de la pandemia fue marginal, por lo que no se veía mal incrementar el estímulo de lado monetario. Sin embargo, el manejo de política monetaria en una economía tan abierta como México se torna complicado por la elevada sensibilidad de los flujos de capital a las tasas de interés. En este sentido, se ve muy complicado continuar con un ciclo de baja de tasas de

interés. Inclusive varios analistas ya están pronosticando que el siguiente movimiento en las tasas será al alza, hacia finales de este año o en algún momento del 2022.

**Pre-Criterios con supuestos optimistas.** El pasado 31 de marzo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) entregó el documento “Pre-Criterios Generales de Política Económica” (PCGPE) para 2022. En el IMEF coincidimos con algunas de las premisas expresadas en el documento, tales como el mayor crecimiento económico y precios del petróleo. No obstante, identificamos diversos supuestos optimistas para el cumplimiento de los objetivos de finanzas públicas, lo que implica el riesgo de tener que realizar ajustes todavía más profundos al gasto público o relajar las metas fiscales, lo que, en un entorno altamente retador para los mercados emergentes, como el nuestro, puede producir ajustes considerables en las variables financieras de nuestro país, especialmente tipo de cambio y tasas de interés.

De manera especial, alertamos por riesgos estructurales en la planeación de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo, que podrían poner en duda la estabilidad macroeconómica y reducir de manera importante el potencial de crecimiento de nuestra economía. En este sentido, si no se llevan a cabo acciones para incrementar las tasas de crecimiento del PIB en el largo plazo, así como una reforma fiscal integral que no sólo eleve la recaudación, sino que logre la correcta alineación de incentivos y asegure el ejercicio eficiente del gasto público, concentrándose en proyectos de clara y elevada rentabilidad social, se ve muy complicado que la estabilidad fiscal que ha caracterizado a México en los últimos veinte años pueda mantenerse.

## RESULTADOS DE LA ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF

### EXPECTATIVAS IMEF 2021

|   | FEBRERO | MARZO   | ABRIL 2021 |
|---|---------|---------|------------|
| Crecimiento del PIB (%)                 | 3.80%   | 4.00%   | 4.50%      |
| Inflación (fin de año, %)               | 3.70%   | 3.90%   | 4.00%      |
| Balance público tradicional (% del PIB) | -3.50%  | -3.50%  | -3.50%     |
| Tasa de Política Monetaria (fin de año) | 3.75%   | 3.75%   | 4.00%      |
| Empleo IMSS (cambio absoluto)           | 380,000 | 388,500 | 400,000    |
| Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)     | 20.40   | 20.87   | 20.83      |
| Cuenta Corriente (% del PIB)            | -0.40%  | -0.10%  | 0.10%      |

*Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF 08 de abril, 2021*

### EXPECTATIVAS IMEF 2022

|   | FEBRERO | MARZO   | ABRIL 2021 |
|---|---------|---------|------------|
| Crecimiento del PIB (%)                 | 2.70%   | 2.50%   | 2.70%      |
| Inflación (fin de año, %)               | 3.50%   | 3.50%   | 3.50%      |
| Balance público tradicional (% del PIB) | -3.00%  | -3.00%  | -3.00%     |
| Tasa de Política Monetaria (fin de año) | 4.00%   | 3.80%   | 4.00%      |
| Empleo IMSS (cambio absoluto)           | 382,500 | 380,000 | 391,500    |
| Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)     | 21.50   | 21.50   | 21.50      |
| Cuenta Corriente (% del PIB)            | -0.70%  | -0.60%  | -0.60%     |

*Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF 08 de abril, 2021*



**Mtro. Ángel García-Lascurain Valero**  
Presidente Nacional

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

**Mtro. Gerardo González Ayala**  
Director General