



MÉXICO 2008-2010. PRONOSTICOS MACROECONÓMICOS

Eduardo Loría¹

Centro de Modelística y Pronósticos Económicos
Facultad de Economía, UNAM

eduardol@servidor.unam.mx, www.eduardoloria.name

Tercera Reunión Trimestral

30 de septiembre de 2008

Si bien desde fines de 2006 han cundido las malas noticias sobre el desempeño financiero y real de la economía de Estados Unidos, en las últimas semanas se ha manifestado declaradamente una crisis del primer tipo sin precedente desde la gran depresión del 29. Pero no sólo Estados Unidos, sino también España e Inglaterra atraviesan por serios problemas, económicos aparentemente generados en el sector inmobiliario y claramente están afectando el crecimiento y el empleo de sus economías.

En tal virtud, la incertidumbre y el nerviosismo en todos los mercados bursátiles y de commodities, así como las prácticas especulativas son el signo de los tiempos; por lo que cada vez son más los analistas económicos que advierten que la economía mundial atravesará por una fase de menor crecimiento que incluso podría prolongarse al menos dos años más. Por lo tanto, la falta de liquidez, la insolvencia financiera y las quiebras de empresas y de particulares seguirán a pesar del éxito del rescate del gobierno estadounidense.

A pesar de que se evite una recesión en Europa y Estados Unidos, los efectos contractivos en empleo, comercio, remesas e inversión ya se han comenzado a sentir con claridad en México.

De hecho, esto ya lo anticipábamos en la reunión trimestral anterior del Cempe (10 de junio pasado), aunque también advertimos que no veíamos una recesión en la economía de Estados Unidos y los datos de los dos primeros trimestres así parecen confirmarlo, a pesar de la fuerte desaceleración de su sector industrial que es el que vincula a la producción mexicana.² De cualquier modo, la manera en que se solvete la crisis financiera y el resultado de las elecciones presidenciales de Estados Unidos mucho tendrán que ver con el crecimiento de esa economía, de la de México y de la del resto del mundo.

¹ Coordinador del Cempe. Agradezco el apoyo técnico de Jorge Ramírez, Bernardo Hernández, Ariadna Díaz, Juan C. Ramírez y Marco Villar. En particular agradezco la colaboración de Jorge Ramírez en la estimación del pronóstico. El contenido de lo que aquí se expresa no necesariamente representa al punto de vista de la institución. **Se permite la reproducción total o parcial siempre y cuando se cite expresamente la fuente.** Visite la página del Cempe: <http://www.economia.unam.mx/cempe/index.html>

² Nuestro pronóstico de crecimiento del sector industrial de EU para 2008 es de 0.6%

Por otro lado, también hay que destacar que como producto de la turbulencia a lo largo del año hemos observado una fuerte depreciación del dólar frente a todas las monedas del mundo y en las dos últimas semanas recuperaciones impresionantes. En ese sentido, todavía estamos lejos de dar una interpretación adecuada de las trayectorias claras de mediano y largo plazos en el escenario actual; aunque sí podemos anticipar que la volatilidad cambiaria y en tasas de interés continuará por mucho tiempo.

Quizá la única buena noticia es que ya hay evidencia de que están cediendo las presiones inflacionarias mundiales y en México, lo cual se mostró con el dato de la primera quincena de septiembre, que hace que por primera vez en el año la inflación anualizada de nuestro país se reduzca a 5.42% frente a 5.57% de agosto.

También es de destacar que frente a la altísima incertidumbre y fragilidad financiera de Estados Unidos, hasta ahora la economía mexicana ha demostrado gran fortaleza y el dato más reciente de crecimiento de la inversión privada de 8% no es nada despreciable.

En síntesis, podríamos decir que los temores de que una desaceleración de la economía de Estados Unidos –como ocurría en el pasado– tendría efectos desastrosos sobre la de nuestro país se han diluido de manera relevante y bien parecería que la novedosa hipótesis del *desemparejamiento* (*decoupling*) que se acuñó en la pasada cumbre de Davos, está operando a favor del mundo en desarrollo; es decir, que las economías emergentes –en virtud de su dinamismo y de su salud macroeconómica– son capaces de funcionar de manera más independiente que como lo hacían hace apenas unos años.

A partir de cálculos que hemos realizado sistemáticamente en el Cempe (desde enero de este año),³ consideramos que –a pesar del aumento de la turbulencia mundial– hasta ahora no existen signos claros, primero de que Estados Unidos haya entrado en recesión⁴ y segundo, que la economía mexicana sufra de un contagio real. Al contrario, nuestros pronósticos apuntan hacia crecimientos de 1.3% y de 2.2-2.6% para ambas economías respectivamente.⁵

Lamentablemente los múltiples choques externos continúan, y en nuestro país la inseguridad pública de las personas y de los inversionistas se ha intensificado. Asimismo, se han detenido los avances de las reformas estructurales, particularmente la educativa y la energética y están dañando aspectos básicos de crecimiento de largo plazo. Esto nos deja ver que otros aspectos de orden institucional muy importantes se deterioran y afectan mayormente a las variables económicas. En este punto es donde residen nuestras principales preocupaciones económicas de más largo alcance.

La caída del petróleo si bien es una buena noticia para la inflación internacional es muy mala para nuestras finanzas públicas, razón por la cual prácticamente ha desaparecido el excedente petrolero de los años recientes y presiona fuertemente al presupuesto de los años próximos.

Asimismo, y como consecuencia de la turbulencia en Estados Unidos, los ingresos por divisas provenientes de la inversión extranjera directa y de las remesas de los emigrantes

³ Basados en la versión anual y trimestral de *Eudoxio: Modelo macroeconómico de la economía mexicana*. Facultad de Economía, UNAM.

⁴ Habría que decir que a lo largo del año, todas las agencias internacionales, principalmente *The Economist Intelligence Unit*, han presentado pronósticos a la alza de la economía de EU. El número de septiembre 20-26 de *The Economist* propone un crecimiento de 1.6% y de 1.3% para 2008 y 2009, respectivamente.

⁵ Hay que advertir que esta última cifra es menor a la que pronosticamos en febrero pasado, que era de 2.74; pero sin embargo, prácticamente hemos descartado el que considerábamos un escenario pesimista y poco posible que nos arrojaba una caída anual de 1.51%.

mexicanos en Estados Unidos siguen cayendo. En el caso de la primera cayó a \$10.537 mmd desde \$13.884 para el periodo enero-junio de 2008-2007 y en el de las remesas en 3%.

Estos hechos –combinados con las altas tasas de interés domésticas relativas a las de Estados Unidos– están teniendo también efectos adversos en varios planos. Uno de ellos es que ha crecido notablemente el influjo de capitales externos especulativos a nuestro país en el rubro de compra de valores gubernamentales en el mercado de dinero, que pasaron de \$6.407 a \$ 11.574 mmd (enero- junio 2008/2007). De igual manera, la fuerte apreciación del peso mexicano frente al dólar de EU está provocando elevaciones importantes del déficit comercial y de cuenta corriente y que los menores ingresos por inversión extranjera directa, remesas y exportaciones petroleras reduzcan su valor en pesos y, por tanto, también sus impactos micro y macroeconómicos en el interior de nuestra economía.

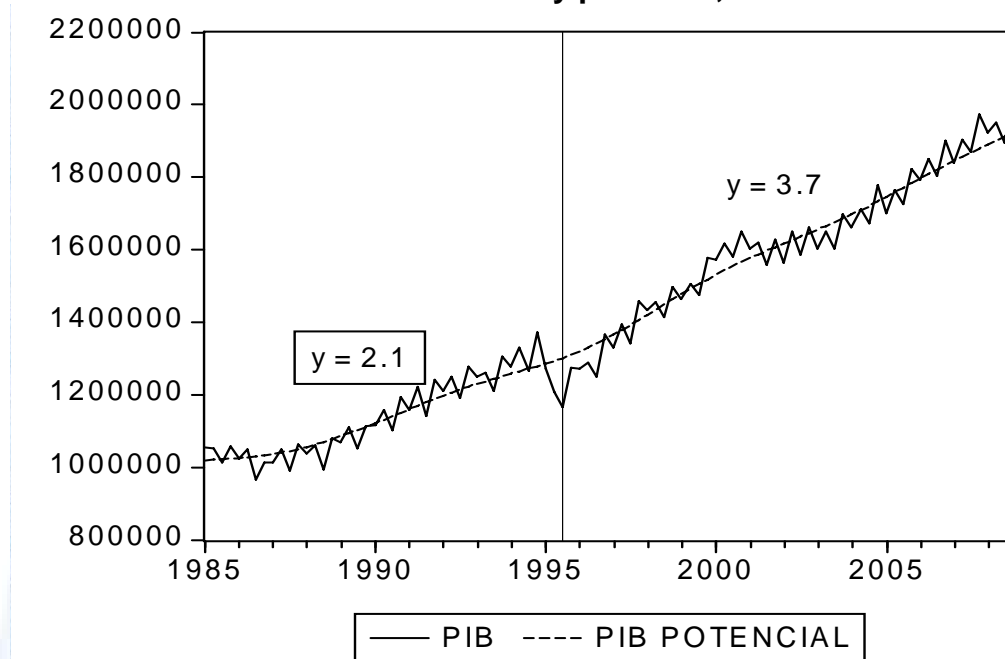
Es claro que cuando se agranda el déficit externo en presencia de reducción del crecimiento, la paridad cambiaria y la política monetaria están jugando un papel relevante en contra de la ocupación y el crecimiento pero a favor de la estabilidad de la inflación.

Las presiones inflacionarias internacionales y la incertidumbre son las que justifican la cautela y conservadurismo del Banco de México que –de cualquier modo– no impedirán que la inflación en este año se salga del rango objetivo del 4% anual (diciembre-diciembre). Esperamos que en lo que resta del año no haya más elevaciones en tasas de interés, aunque lo deseable sería bajarlas un poco para así contrarrestar los efectos ya descritos.

En síntesis, consideramos que el entorno mundial y nacional que enmarca nuestro pronóstico para México para este año y los dos siguientes se sintetizan en el cuadro 1, en el que después de una desaceleración para este año, presuponemos una ligera reactivación hacia 2009 y 2010, pero incluso por debajo de su tasa potencial, que es de 3.7% (Gráfica 1). Asimismo, se observan presiones inflacionarias y apreciación cambiaria que eventualmente comenzarán a corregirse hacia mediados del año siguiente. Por último, de nuestro pronóstico destacan el incremento del desequilibrio externo y el freno en la generación de empleos, con lo cual la tasa de desempleo se mantendrá a niveles cercanos al 4%.

CENTRO DE MODELÍSTICA
Y PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

Gráfica 1
México: PIB observado y potencial, 1980-2008.2



Cuadro 1
Supuestos de pronósticos, 2008-2010
(tasas de crecimiento)

| Variable | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|-------|-------|-------|
| Tipo de cambio | | | |
| Nominal ¹ | 10.52 | 11.29 | 11.89 |
| Real ² | 1.021 | 1.086 | 1.134 |
| Nominal ³ | 10.79 | 11.65 | 12.11 |
| PIB mundial | 2.7 | 3.0 | 3.4 |
| PIB Latino América y el Caribe | 4.5 | 4.3 | 4.2 |
| PIB Estados Unidos | 1.37 | 1.70 | 2.14 |
| INPC Estados Unidos | 4.0 | 3.5 | 2.48 |
| Precio del petróleo ⁴ | 100 | 80.3 | 80.3 |
| Tasa de interés (Cetes, 28 días) ⁵ | 8.10 | 7.86 | 7.19 |
| Salario mínimo nominal | 4.91 | 4.98 | 4.00 |

¹ Pesos por U\$ Dólar, promedio anual; ² Índice, 1993 = 1.0; ³ Pesos por U\$ Dólar, fin de año; ⁴ Dólares por barril, promedio (mezcla mexicana); ⁵ puntos %, promedio anual.
 Fuente: National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/>, Banco Mundial, <http://www.worldbank.org/> (último dato de julio 2008) y Banxico (<http://www.banxico.org.mx/documents>)

Cuadro 2*
Pronóstico macroeconómico, 2008-2010
(tasas de crecimiento)

| Variable | 2008 | 2009 | 2010 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| PIB | 2.15 | 3.38 | 3.75 |
| Consumo privado | 2.08 | 3.86 | 4.10 |
| Inversión privada | 2.90 | 4.42 | 5.47 |
| IED ¹ | 20.88 | 21.44 | 25.31 |
| Empleo ² | 525.90 | 415.84 | 442.64 |
| Tasa de desempleo abierto | 3.85 | 3.61 | 3.71 |
| Salarios medios reales | -3.16 | -4.08 | -3.33 |
| INPC ³ | 5.44 | 4.66 | 3.25 |
| Balanza comercial ¹ | -10.91 | -12.88 | -11.98 |
| Cuenta corriente ¹ | -9.31 | -10.30 | -12.63 |
| (% PIB) | -0.85 | -0.91 | -1.06 |
| Déficit fiscal (% PIB) | 0.05 | 0.06 | n.d. |

¹ Miles de millones de dólares; ² nuevos empleos en miles de personas; ³ Diciembre-Diciembre; n. d. dato no disponible. * Estimaciones realizadas el 19 de septiembre de 2008 con la colaboración de Jorge Ramírez.

Cuadro 3
México: pronóstico trimestral de crecimiento
(19 de septiembre de 2008)

| Trimestres | PIB |
|------------------|------------------------------------|
| 2008 | ($\Delta\%$) |
| I | 2.60 |
| II | 2.80 |
| III | 0.66 |
| IV | 2.54 |
| 2009 | |
| I | 3.60 |
| II | 3.37 |
| III | 3.28 |
| IV | 2.79 |
| | $\Delta\%$ anual |
| 2007-2008 | 2.15 |
| 2008-2009 | 3.25 |