



# CEMPE

CENTRO DE MODELÍSTICA Y  
PRONÓSTICOS ECONÓMICOS



UNAM

LXIII Reunión Trimestral del Centro de Modelística y Pronósticos Económicos

## Inversión y Crecimiento en México

Ricardo Arriaga Campos

La LXIII reunión trimestral (primera de 2019) “Perspectivas de la economía mexicana, ¿la próxima crisis?”, del Centro de Modelística y Pronósticos Económicos (Cempe) de la Facultad de Economía de la UNAM, efectuada el 19 de marzo, tuvo la participación de Daniel Chiquiar, director general de Investigación Económica del Banco de México, con la ponencia “Evolución y perspectivas de la economía mexicana”; Ernesto O’Farril, presidente de Bursamétrica, que expuso “Perspectivas de la economía mundial y de México: ¿qué nos dicen los indicadores oportunos de Bursamétrica?”; el coordinador del Cempe, Eduardo Loria, quien presentó “¿Recesión a la vista?”, además de la participación como moderador del secretario general de la Facultad de Economía, Mario Alberto Morales, y el director de la misma Facultad, Eduardo Vega, en los comentarios generales.

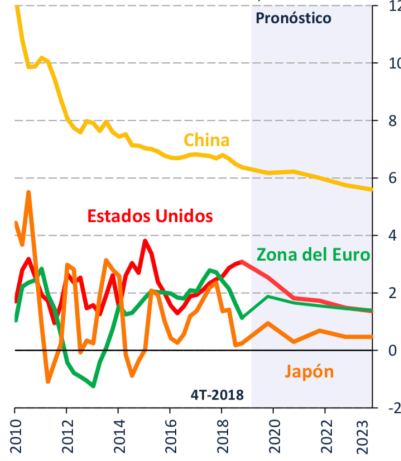
### Evolución y perspectivas de la economía mexicana

Daniel Chiquiar planteó inicialmente su propósito de ilustrar el tipo de consideraciones y perspectivas de la economía mexicana que se han tenido en el Banco de México y que han influido de manera fundamental en las decisiones de política monetaria que se han venido tomando desde 2015. En particular –dijo– para dar esa perspectiva macroeconómica del país y la manera en que la economía se ha tenido que ajustar, es necesario hablar del entorno macroeconómico nacional para comprender la respuesta de política macroeconómica, incluyendo la monetaria y la fiscal, para después discutir las condiciones externas que actualmente se enfrentan en la economía global, especialmente la de Estados Unidos por la importancia que tiene para nuestra economía, además de referirse a la evolución más reciente de la actividad económica en México, e ilustrar finalmente sobre las previsiones que tiene el Banco de México para este y el próximo año.

**El ritmo de la actividad económica mundial ha mostrado una desaceleración más marcada de lo previsto, presentándose un menor dinamismo en la mayoría de las economías avanzadas y en algunas emergentes. En este entorno, las perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja.**

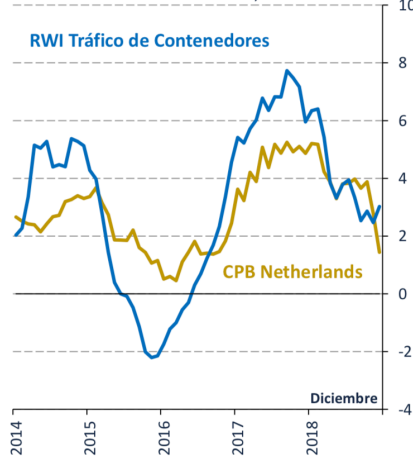
### Economía Mundial

**Países Seleccionados: Crecimiento del PIB Real y Pronóstico**  
Variación % anual, a. e.



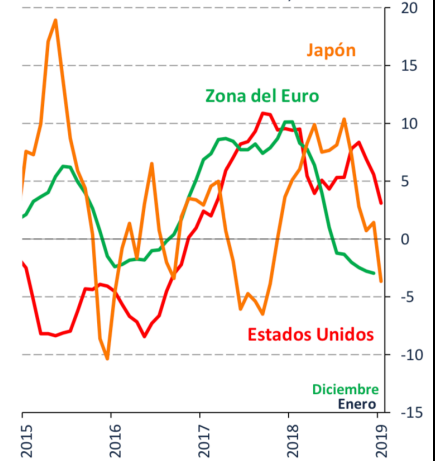
a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Haver Analytics y WEO de octubre de 2018, FMI.

**Volumen de Comercio**  
Variación % anual del promedio móvil de 3 meses, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Elaborado por Banco de México con información de CPB Netherlands, Haver Analytics y FMI.

**Nuevos Pedidos de Bienes de Capital**  
Variación semestral anualizada del promedio móvil de 6 meses en %, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.  
Fuente: Census Bureau, Oficina del Gabinete de Japón y BCE.

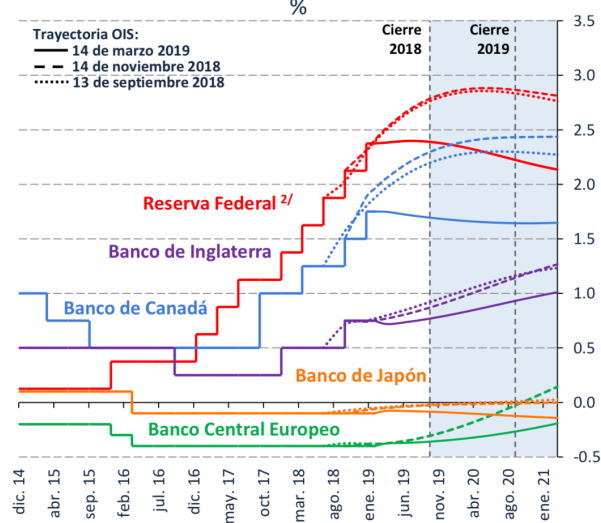
Así, señaló que es importante remontarnos a mediados de 2014, porque realmente la situación que actualmente estamos viviendo en la economía mexicana y la política económica que se ha puesto en marcha desde entonces, responden a eventos que empezaron a observarse a mediados de ese año. México en particular ha sufrido secuencialmente un grupo de choques muy importantes que condujeron a una restricción del financiamiento externo mucho más severa que la que teníamos anteriormente. Puntualizó que entre esos choques, en primer lugar se dio la caída de los precios del petróleo a nivel internacional, caída que tuvo dos consecuencias inmediatas: la primera, que llevó a una reversión en la balanza petrolera, de registrar un superávit, a tener hasta ahora un déficit petrolero.

Por otro lado, ese déficit respondió tanto a la reducción de la capacidad de exportación de crudo, como al aumento de las importaciones de gasolinas, que también obedece a la menor capacidad de producción, y finalmente a la caída de los precios de exportación. Ese primer choque tuvo un impacto directo y significativo sobre la cuenta corriente, que tenía que ajustarse a través de un cambio de signo en la balanza comercial no petrolera. Esto implicaría la necesidad de depreciación del tipo de cambio real, lo cual por sí solo ya era un choque importante, pero había que añadir toda una secuencia posterior de choques que se fueron dando en el tiempo.

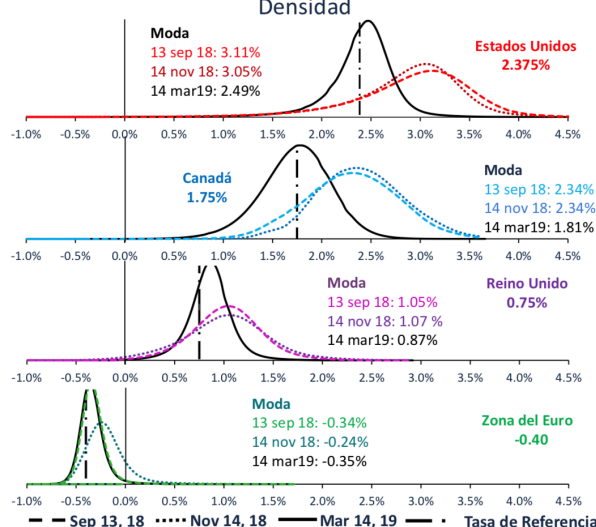
En segundo lugar estuvo la incertidumbre respecto al futuro del Tratado de Libre Comercio, empezando por la campaña electoral en Estados Unidos, pues hubo mucha retórica que atacaba directamente la relación comercial de Estados Unidos con México y que, por lo tanto, puso en duda que se mantuvieran las reglas del juego comercial entre los dos países a futuro. Esta situación tuvo consecuencias adicionales sobre la disponibilidad de fuentes de financiamiento externo. Asimismo,

En este escenario de deterioro en las perspectivas de crecimiento a nivel global y de baja inflación, los bancos centrales de las principales economías avanzadas empezaron a advertir que el proceso de normalización de su política monetaria pudiera darse a un ritmo más lento al anticipado.

Tasas de Referencia y Trayectorias Implícitas en Curvas OIS <sup>1/</sup>



Distribución Prospectiva de la Tasa de Referencia al Cierre de 2019 Implícita en Opciones <sup>3/</sup>



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día. 2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales (2.25%-2.50%). 3/ La distribución implícita de la tasa de referencia es obtenida a partir de los cambios en tasas de interés implícitas en opciones sobre futuros de tasas a 3 meses (LIBOR en Estado Unidos y Reino Unido, EURIBOR en la Eurozona y "bankers acceptance" en Canadá). Se asume que el diferencial entre la tasa de referencia y la tasa de 3 meses correspondiente se mantiene constante. La distribución implícita en opciones utiliza el método Breeden-Litzenberger. Fuente: Bloomberg.

durante todo este periodo siempre estuvo latente el fantasma del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Chiquiar recordó al respecto que la primera acción de política monetaria de normalización en EU fue en diciembre de 2015, pero desde antes ya se discutía acerca de cuándo iniciaría ese proceso y sobre la incertidumbre de qué tan rápido y qué tan profundo iba a ser ese proceso, lo cual también afectó los mercados financieros en general y la disponibilidad de recursos externos.

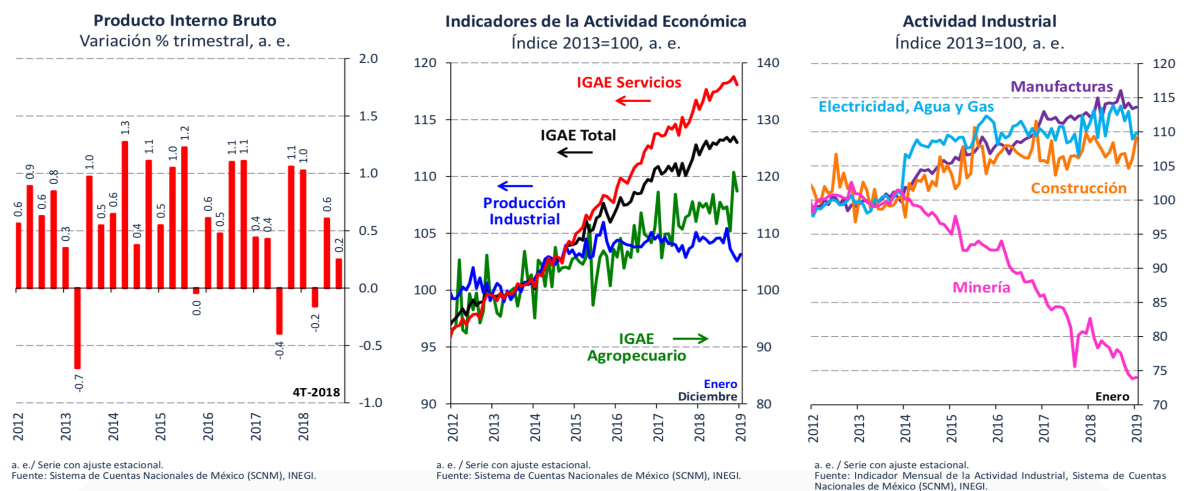
Finalmente, de manera más reciente –añadió– ha habido algunos elementos de incertidumbre doméstica que también han influido; en suma, cuando hay una restricción de fuentes de financiamiento externo la economía tiene que ajustarse con una reducción en el déficit de cuenta corriente, para que este siga siendo congruente con las menores fuentes de financiamiento con las que cuenta la economía. Asimismo, para lograr esto de una manera ordenada y con los menores costos posibles para la economía y en particular para el sector privado, se requiere de manera coordinada una mayor restricción de la postura monetaria y un ajuste fiscal. De esa forma, al apretar la política monetaria, se conduce a que parte de la caída en las fuentes de financiamiento externo se vea contrarrestada por un aumento en las fuentes internas, es decir, se induce un mayor ahorro financiero, que puede mitigar el choque inicial. En segundo lugar, la postura monetaria ayuda a que la depreciación del tipo de cambio real se dé sin afectaciones en las expectativas de inflación de mediano y largo plazos. En el corto plazo hay un costo inflacionario, pero se evita que haya una contaminación sobre el proceso general de formación de precios. Esto se complementa por una política fiscal en la que se reduce la demanda de recursos; al hacerlo se mitigan las consecuencias de esta mayor restricción financiera y por lo tanto se elimina el efecto que este tipo de choques puede tener sobre la economía real. Ilustró gráficamente cómo las fuentes externas de recursos disminuyeron de poco más

de 4% del PIB entre 2013 y 2014 a menos de 2% de 2015 para acá. Esta restricción se ha vuelto tan severa –subrayó– que en particular en 2018 fue menos de 1% del PIB. De modo que si este ajuste no se hubiera dado de manera ordenada, si no se hubiera reaccionado como se hizo, se habrían presentado consecuencias más graves sobre la capacidad de financiar la capacidad productiva. La política monetaria permitió contrarrestar esta caída con ahorro doméstico.

Por otra parte, el financiamiento al sector público, que entre 2013 y 2014 era de más de cuatro puntos del PIB, se fue reduciendo gradualmente con el esfuerzo de consolidación fiscal, y eso liberó recursos para el sector privado y, por lo tanto, las consecuencias de esta restricción sobre el financiamiento al sector privado fueron mitigadas por la a veces cuestionada política macroeconómica, por lo que hay que entender que el choque que sufrió la economía fue de una magnitud muy importante, pero la postura monetaria fue fundamental para evitar un brote inflacionario mayor y para que se diera de manera ordenada un ajuste en las cuentas externas del país.

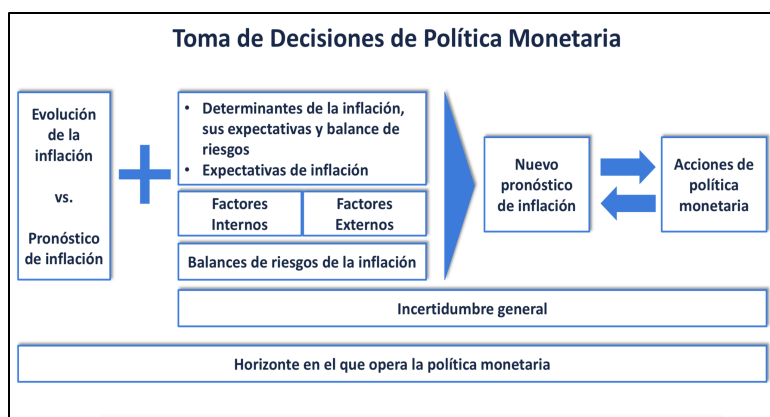
En la coyuntura a nivel global estamos viendo en la información reciente que cada vez es más notorio que la economía mundial se está desacelerando y posiblemente a un ritmo más rápido del que se esperaba. No obstante, es un hecho que los mercados laborales de las principales economías avanzadas se han apretado, y en consecuencia los salarios han aumentado a un ritmo más acelerado. A pesar de ello, esta fase del ciclo se ha caracterizado por la ausencia de mayores presiones inflacionarias a nivel global; de hecho, con excepción de EU, donde la inflación llegó a estar muy cerca de la meta de la Reserva Federal, en otras economías avanzadas la inflación permanece por debajo de las metas de los bancos centrales respectivos. Este contexto de mayor desaceleración con ausencia de presiones inflacionarias ha conducido a un cambio en la expectativa del ritmo y la postura monetaria de diferentes países. Ahora se espera un ritmo más lento y más moderado, lo que de cierta manera da un respiro a los mercados financieros, si bien en estos sigue existiendo un entorno de aversión al riesgo, tasas de interés elevadas y una apreciación del dólar.

**En el 4T-2018 la actividad económica exhibió una importante desaceleración respecto del trimestre previo, la cual podría prolongarse hacia inicios del 2019.**



En ese entorno la evolución reciente de nuestra economía, con base en los datos más recientes, indica que se viene desacelerando desde finales del año pasado. En comparación con el tercer trimestre de 2018, cuando el PIB crecía 0.6%, en el cuarto trimestre creció 0.2%; esta desaceleración refleja el hecho de que además de la debilidad que ya se venía observando en la inversión, a finales del año pasado cuando el consumo privado se estancó, también hubo un menor dinamismo en las exportaciones, lo cual parece ser resultado de este menor dinamismo en la economía global, sumado a que se exacerbó la tendencia negativa de la inversión, lo que refleja posiblemente la mayor incertidumbre asociada a políticas de la nueva administración, en particular un efecto de la cancelación del nuevo aeropuerto, así como de elementos adicionales a principios de este año, como el periodo de desabasto de gasolina, problemas en vías férreas en Michoacán, huelgas en la zona norte, todo lo cual podría añadirse como elementos temporales de afectación del crecimiento de la economía en el primer trimestre del año. Por lo tanto, seguimos esperando que a principios de este año la economía siga mostrando cierta lentitud, además de desaceleración del consumo privado, una mayor intensidad en la tendencia negativa de la inversión, sobre todo en la construcción, en un contexto en que inclusive la brecha en el mercado laboral ha mostrado cierta reversión.

En otro punto comentó que se advierte una resistencia de la inflación subyacente a continuar descendiendo; sin embargo, en ese entorno es que hemos adoptado la postura monetaria descrita. Lo que se hace –dijo– en un “entorno de objetivos de inflación con pronósticos”, es primero comparar la evolución observada de la inflación con los pronósticos que tiene el banco, cualquier desviación tiene que ser entendida y puede conducir a una decisión de política monetaria, a lo que se añade una observación del comportamiento de los determinantes de la inflación tanto internos como externos, el balance de riesgos, y todo en un escenario de incertidumbre general. Con todo ello se elabora un



nuevo pronóstico de inflación y se toma la decisión acerca de una eventual acción de política monetaria.

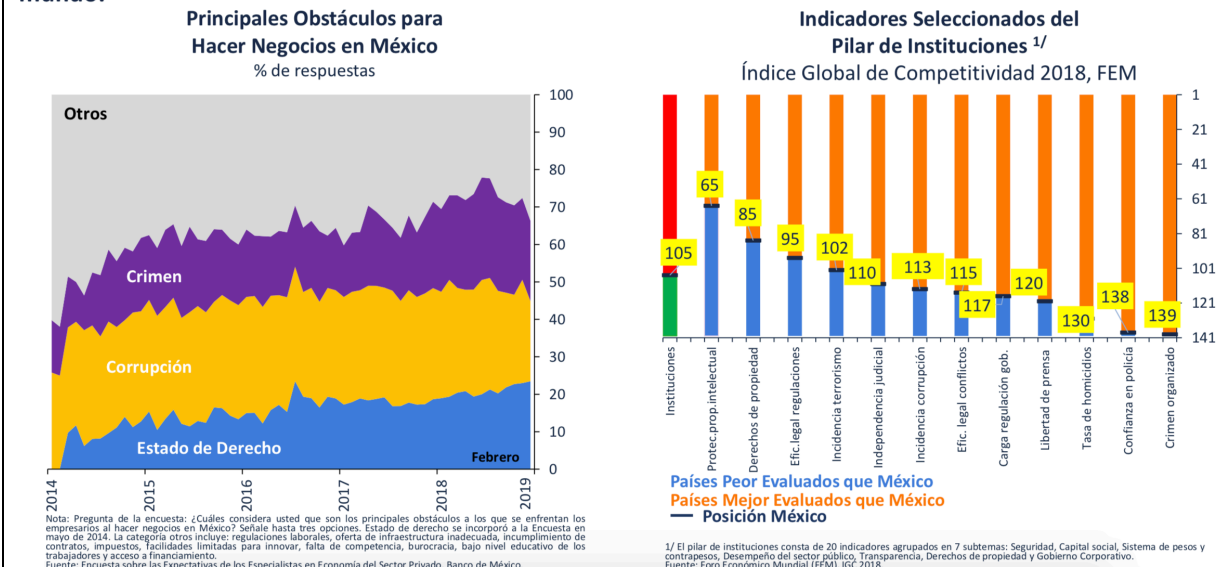
Hacia finales del año pasado, dados todos los eventos que se dieron desde octubre, el Banco de México vio un mayor riesgo inflacionario, y por lo tanto en el informe trimestral publicado a finales de noviembre se revisó al alza el pronóstico de inflación. Seguimos

esperando una convergencia de la inflación a la meta en la primera mitad de 2020. Ya en el último informe trimestral las cosas se han normalizado un poco, ya no hubo revisiones importantes en el pronóstico de inflación, lo cual explica por qué no se ha vuelto a subir la tasa. La postura monetaria es actualmente restrictiva en algún margen, dado el hecho de que persisten algunos riesgos que pueden afectar las fuentes de financiamiento externo.

Respecto a lo que esperamos para este y el próximo año en cuanto al crecimiento del PIB, señaló que en el último informe trimestral se revisó a la baja la expectativa en un intervalo de 1.7 y 2.7 por ciento para este año, y uno de entre 1.1 y 2.1 para el que sigue, es decir, una revisión importante de la expectativa de crecimiento a la baja dados los elementos señalados de desaceleración de la demanda interna y un entorno externo más desacelerado de lo que se esperaba. Los pronósticos de inflación no cambian de manera sustancial, se sigue esperando que esta converja a niveles muy cercanos a la meta para la primera mitad de 2020, con el manejo de una postura monetaria prudente, objetiva y oportuna, para evitar que cualquier choque en la economía se transmita a las expectativas de inflación.

Consideró, finalmente, que el reto de mayor plazo para la economía puede estar trascendiendo la postura macroeconómica, una condición necesaria para mantener la estabilidad, lo cual a su vez es necesario para lograr crecer, aunque no suficiente: para que la economía crezca, en la agenda del gobierno deben estar en primer lugar los elementos que más se han identificado como factores que limitan el crecimiento de la economía, temas asociados al Estado de derecho, a la corrupción, a la inseguridad y el crimen, a todo lo que es la gobernanza en el país, elementos que afectan los niveles de inversión.

**La debilidad del Estado de Derecho y la inseguridad son importantes obstáculos para el crecimiento económico en México. De hecho, el ambiente institucional actual en México es un límite para la inversión y el crecimiento. En particular, las instituciones en México están clasificadas como algunas de las peores en el mundo.**



## Perspectivas de la economía mundial y de México: ¿qué nos dicen los indicadores oportunos de Bursamétrica

Ernesto O’Farril refirió los indicadores relevantes para la economía mexicana, es decir, la inflación, el precio del petróleo, el tipo de cambio, el índice de la bolsa, el índice de diferenciales de tasas y dos indicadores de expectativas importantes para el sector manufacturero y para el no manufacturero, así como algunos índices como el Índice Bursamétrica de la Economía de México (IBEM), el Índice Nacional de Precios al Consumidor, el Índice de Confianza Económico, que se calcula junto con el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, y comentó que con pocos datos se puede hacer una estimación preliminar de cuál puede haber sido la variación del IGAE [Índice Global de Actividad Económica, índice mensual calculado por el INEGI para conocer la trayectoria de corto plazo de los 3 principales sectores de la economía, primario (agrícola), secundario (industrial) y terciario (servicios)], en cifras no desestacionalizadas. En suma, los indicadores apuntan –dijo– a un desplome de la confianza económica de unos meses para acá, y con una caída más relevante desde octubre de 2018.

Respecto de los principales pronósticos de la economía mundial, señaló que se advierte un buen año 2019, con un crecimiento ligeramente menor al que tuvo el año pasado, se estima en 3.2. Se prevé también que muy probablemente la guerra comercial de Estados Unidos contra el mundo va a prevalecer, y conforme se acerque el final del año y entremos a una etapa preelectoral, Donald Trump seguirá radicalizándose, usando su principal bandera de proteccionismo comercial, tal como ya está empezando a abrir otros frentes, como con India y Corea del Sur.

En términos de inflación se anticipa ligeramente menor a la de 2018; ya varios países están dando una tendencia a la baja, tanto EU, como Europa, Japón. Los bancos centrales seguramente detendrán su proceso de normalización, de hecho ya se han dado algunos anuncios en ese sentido por parte del banco central europeo y por parte de la Reserva Federal. El dólar, por lo tanto, podría tender a debilitarse a lo largo del año en la medida de que la Reserva no estará subiendo sus tasas de interés. Se piensa también que la economía de EU podría observar una importante

**Agenda de la Semana Pasada:**

- Índice Bursamétrica de la Economía de México (IBEM)
  - IGAE. Febrero 1.10% anual
- Actividad Industrial. Enero (Anual -1.1%) S.D\* 0.6%
  - Manufactura 1.3% anual
  - Construcción 0.6% anual
  - Minería -10.5% anual
  - Electricidad, Gas y Agua -1.4% anual
- Ventas Antad. Febrero.
  - Tiendas Iguales -0.6% real anual
  - Tiendas Totales. 3.9% real anual

**Agenda de esta Semana:**

**Jueves 21 de Marzo**

- Oferta y Demanda Global. 4T-2018 (3.0%)

**Viernes 22 de Marzo**

- V.A. Industria de la Construcción. Enero. (-6.75%). SD/
- Inflación. 1a. Qna de Marzo
  - General. (Anual 3.45%) 0.24%
  - Subyacente (Anual 3.91%) 0.20%

\* S.D. Serie Desestacionalizada



Cotización USD/MXN en el Mercado Spot					
	2015	2016	2017	2018	2019/e
Ene	14.69	18.10	21.39	18.94	19.18
Feb	14.92	18.49	20.28	18.65	19.20
Mar	15.23	17.61	19.28	18.64	19.40
Abr	15.23	17.48	18.76	18.40	19.31
May	15.25	18.16	18.76	19.53	19.28
Jun	15.48	18.63	18.18	20.31	19.68
Jul	16.57	18.59	17.82	19.01	19.53
Ago	16.58	18.49	17.79	18.82	19.16
Sep	16.85	19.21	17.84	19.01	19.26
Oct	16.58	18.89	18.83	19.21	19.11
Nov	16.67	20.12	18.93	20.24	19.20
Dic	17.13	20.52	19.22	20.10	19.14

desaceleración a partir del segundo semestre, lo que Bursamétrica ve como muy probable es que caiga en una recesión en 2020, y O’Farril expuso las principales diez razones por que EU puede entrar en esa recesión, sobre todo para la segunda mitad del año:

- El ciclo de bonanza de EU normalmente dura ocho años, y hoy ya acumula diez años, por lo que no se ve ninguna razón adicional para que continúe ese ciclo de bonanza.
- El déficit fiscal creciente es preocupante, este año es superior a los 900 mil millones de dólares, para el año entrante es de más de un billón.
- El desempleo está a niveles récord, en el nivel más bajo, que no se veía desde 1969.
- La capacidad utilizada anda alrededor de 74 por ciento en el conjunto de la economía, por lo que hay una capacidad ociosa muy importante, que hace que sea difícil que haya más inversión.
- Hay también un agotamiento del efecto fiscal, Trump bajó la tasa del impuesto sobre la renta al 20%, lo que produjo inversiones importantes desde 2017 y todavía en 2018, pero ya hay un rendimiento decreciente de esta política tan agresiva, y más bien tenemos la contraparte, es decir, el déficit fiscal.
- La inversión de las empresas se ve con tendencia negativa.
- Hay efectos negativos del proteccionismo mundial, que se verán reflejados en los siguientes meses.
- La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro a distintos plazos, que normalmente debe tener una pendiente positiva, pagando mayor rendimiento a mayor plazo, ya tiene algunos nodos, tramos donde hay pendiente negativa, y cuando es así es un buen predictor de una recesión.
- La deuda sobre el PIB ya está a niveles preocupantes, y con los déficits fiscales de más de un billón de dólares, fácilmente se va a rebasar el 100% del PIB.
- En la política monetaria de la Reserva Federal no han logrado todavía a subir sus tasas a lo normal, ya han tenido que parar a su normalización, por lo que hay poco margen de la política monetaria para contrarrestar un efecto recesivo.

Con base en todo esto, Bursamétrica ve una recesión para 2020 y una tendencia de desaceleración de la economía estadounidense sobre todo en la segunda mitad de este año.

Indicó que para la Unión Europea y el Reino Unido se percibe una desaceleración importante por el caótico Brexit. En la economía de China se ve un crecimiento de entre 5.8 a 6.1. Para Japón, economía principalmente exportadora, también hay desaceleración. Y en los mercados financieros se



ve mayor volatilidad que el año pasado. No se esperan buenos rendimientos en los mercados accionarios.

Para la economía de México resumió en diez puntos sus principales pronósticos:

1. La economía mexicana crecerá menos que en el 2018. Estimamos 1.0-1.5% en el PIB para el 2019.
2. La inflación será menor que en el 2018. Estimamos 3.8% - 4.2%.
3. El tipo de cambio tenderá a estabilizarse en \$19.50 - \$20.50 pesos por dólar. Podría rebasar los \$21.00 pesos por dólar a fin de año.
4. Las tasas de interés podrían mantenerse pero vemos fuertes presiones para fin del año.
5. El desempleo aumentará en el 2019: la tasa de desempleo cerrará arriba del 4.5%.
6. La inversión privada observará una contracción del 8%.
7. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos será mayor que el de 2018.
8. Las finanzas públicas estarán sumamente presionadas a lo largo del año. Prevemos un recorte en el gasto.
9. El crédito a las empresas y al consumo se va a desacelerar.
10. Los mercados accionarios de México no tendrán buenos resultados en 2019 (IPC 41,000 pts. Dic 19).

## Proyecciones México y EU 2018 - 2025

	Economía de los Estados Unidos									
	2016e	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB %	1.6	2.3	3.0	2.3	-0.6	1.4	1.6	2.1	2.3	2.5
P Industrial %	1.5	2.4	2.8	2.0	-0.9	1.2	1.6	2.4	1.6	2.3
Inflación U12m %	2.08	2.11	2.30	2.80	1.30	1.70	2.49	2.24	2.70	2.44
Balanza Comercial USDmm	-502.6	-535.2	-583.2	-619.2	-499.2	-535.2	-559.2	-577.2	-604.8	-578.4
B. Cta Corriente USDmm	-554.4	-619.2	-750.6	-756.6	-622.4	-650.6	-686.6	-715.6	-772.2	-745.8
Balanza Capitales USD\$mm	584.5	675.4	755.2	755.2	625.0	663.3	690.4	720.2	775.2	755.2
Tasa de Desempleo %	4.6	4.3	3.7	3.9	5.4	5.0	4.8	4.4	4.5	4.8
Déficit Fiscal USD mm	-518.1	-680.6	-782.7	-924.0	-939.0	-969.0	-961.4	-871.2	-859.2	-870.6
Tipo de Cambio € FP	1.05	1.16	1.13	1.18	1.25	1.32	1.26	1.17	1.13	1.09
T. F.F. %	0.75	1.50	2.50	3.00	2.00	4.00	4.50	4.75	5.25	4.75
T.B.10Y %	2.35	2.75	3.80	4.00	3.10	5.50	6.00	6.25	6.75	1.50
S&P500 FP	2,255.41	2,503.23	2,503.23	2,645.91	2,415.72	2,715.27	2,914.57	3,159.39	3,359.70	3,641.91
WTI USD/b Prom	40.25	53.50	60.30	55.50	42.20	55.50	62.50	72.50	65.50	60.40

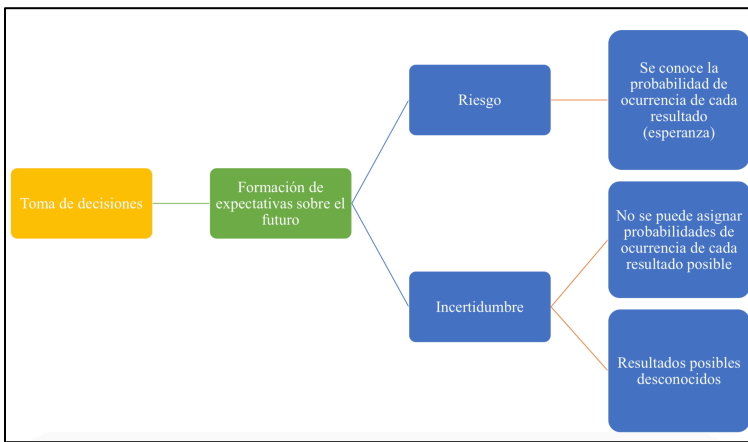
	Economía de México									
	2016e	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB %	2.3	2.0	2.1	1.5	-1.8	1.8	3.5	3.2	4.3	2.1
P Industrial %	1.3	0.1	0.4	2.4	-3.1	2.8	3.4	2.9	4.1	2.3
Inflación U12m %	3.4	6.3	4.80	3.85	5.57	3.88	4.10	2.87	3.36	6.25
Balanza Comercial USDmm	-18.3	-16.4	-16.6	-18.7	-21.2	-23.9	-27.0	-30.5	-34.5	-39.0
Balanza Capitales USDmm	5.9	15.5	17.8	15.8	19.8	23.5	27.8	31.3	29.5	27.8
IPC BMV FP	44,397.2	46,016.6	41,415.0	42,143.9	44,251.0	50,136.4	53,757.8	57,512.7	61,525.7	67,332.2
Tasa de Desempleo %	3.7	3.4	3.8	4.5	4.8	4.5	4.1	3.8	4.1	4.2
Resultado Fiscal Mex\$mm	-395.6	-400.3	-612.3	-600.0	-794.0	-988.0	-1182.0	-1376.0	-1570.0	-1764.0
Tipo de Cambio USD FP	20.90	18.45	19.60	21.00	22.65	18.90	19.60	20.60	21.10	22.00
T. F Banxico %	5.75	7.25	8.25	8.75	6.75	6.75	7.00	6.80	6.50	6.50
Bono M10a %	7.45	7.75	9.10	9.30	8.30	8.50	8.75	8.55	8.25	8.25
Bonos Privados LP AAA %	7.70	7.95	9.43	9.63	8.63	8.83	9.08	8.88	8.58	8.58
Udibonos 10Y	3.15	3.24	3.50	3.00	3.01	2.57	2.55	2.90	3.15	3.24
Remesas USD\$ mm	26.3	27.1	32.6	33.0	33.7	32.9	31.8	31.1	32.9	33.4
Mezcla Mex. Petroleo USD/b	34.0	47.3	54.3	53.5	38.2	49.5	56.5	66.5	59.5	54.4

## ¿Recesión a la vista?

El coordinador del Cempe, Eduardo Loría, en términos anecdóticos se refirió al momento en que conoció al anterior ponente, cuando este anunciaba en una conferencia, para desasosiego de los oyentes, que aquel era el peor momento que le había tocado para hacer pronósticos, pero –dijo Loría– el ponente equivocó, hoy estamos aún peor.

Propuso después metafORIZAR –como anticuento– su presentación a partir de un relato de Mario Benedetti, en el que el personaje es un muy buen pronosticador que acaba prediciendo que su casa se estaba quemando. Con ese andamiaje literario, cuestionó si estamos o no en recesión, cuánto va a durar y de qué magnitud es.

Planteó poner sobre la mesa de las reflexiones siguientes los conceptos de riesgo e incertidumbre; con el primero se supone que se conoce qué puede pasar, pero cuando estamos en

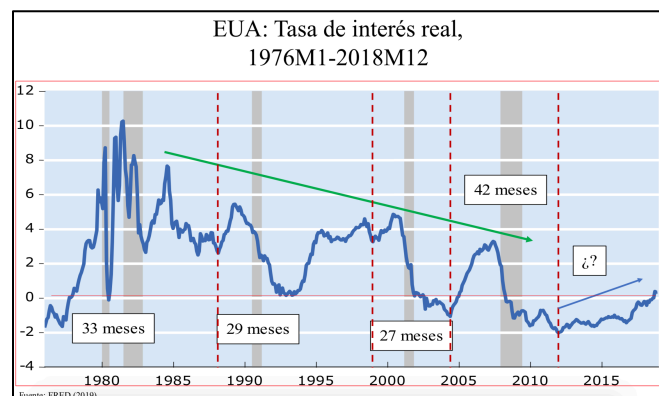


incertidumbre no podemos asignar valores de ocurrencia de fenómenos, y ese es el escenario más complejo porque aparecen “cisnes negros” que de repente precipitan las cosas.

Como ya se había desglosado en las presentaciones anteriores, en la coyuntura internacional hay una desaceleración muy clara; la palabra recesión se ha venido repitiendo crecientemente como no había sucedido en los últimos siete años; Trump

ha dejado de celebrar el estímulo fiscal como hacía hace tres meses; el cierre de gobierno está afectando la demanda, está provocando cierres de casas por falta de pago, y frente a esas amenazas la gente en EU está dejando de gastar; China está en sus niveles más bajos de crecimiento, alrededor de 6%, lo cual preocupa a todos porque le va a pegar al precio de los commodities, particularmente a Argentina, que no acaba de salir de la recesión; los países más importantes de la Unión Europea registran significativas caídas en el crecimiento económico; no sabemos cómo va a afectar el Brexit tanto a Gran Bretaña como a la Zona Euro. En EU vemos una caída en su crecimiento y preocupa qué tanto esta desaceleración se va a convertir en algo más; el PIB industrial también está hacia abajo, después de que estuvo algunos años en forma errática.

Refirió que en las reuniones pasadas del Cempe se hizo un seguimiento de indicadores y regularidades observadas en EU. Desde 1980 se han presentado cinco recesiones, y en todas ellas

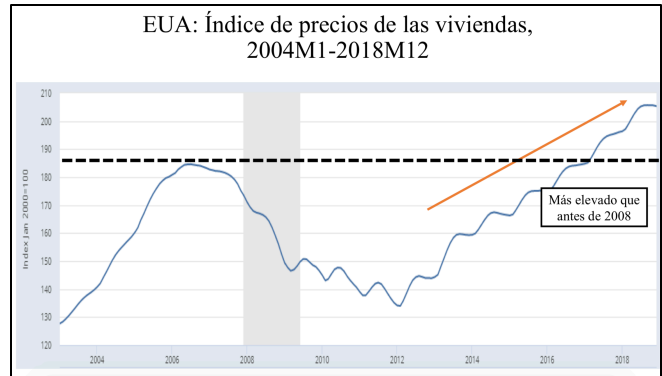


se encuentra un hecho relevante: la tasa de interés subió antes; sube, se recupera la tasa de interés real, después comienza a bajar y se precipita el ciclo. Hoy estamos en la fase de una normalización que se pausó (por miedo a contribuir a precipitar una recesión), sin embargo la tasa de interés real ha venido creciendo: venía de niveles negativos, pero ya estamos en un espacio positivo. Se ha observado también que desde las recesiones de los 90, una vez que la curva toca el cero, pasan 20, 12, 17 meses, pero ahora no sabemos cuántos (ya han pasado más) para que venga la recesión.

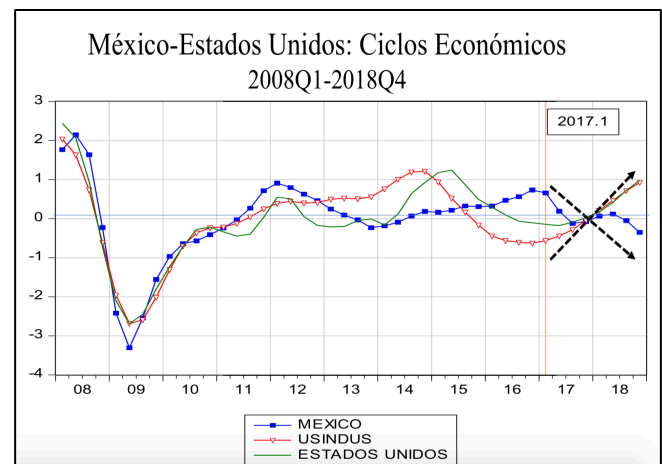
Por otro lado, el precio de las viviendas sigue creciendo a pesar de que ya se contuvo la burbuja especulativa, el endeudamiento de los hogares no se ha reducido aunque no ha crecido mucho. Lo que es relevante es que la deuda de las corporaciones no financieras ha llegado a niveles muy grandes; tratan de desinflarlo pero es ya un indicador de riesgo muy relevante.

Refirió por otra parte la relación (desde los años 50) de la tasa natural de desempleo y la tasa de desempleo observada, lo que se advierte es que una vez que esa brecha es la más grande, pasa un cierto tiempo y comienza la recesión; en las últimas tres recesiones contaría por 0.82, cifra que hoy ya se tocó en EU, de suerte que este indicador también está sugiriendo que vienen problemas. La inflación no está teniendo problemas en tanto los mercados han apretado y los salarios han crecido.

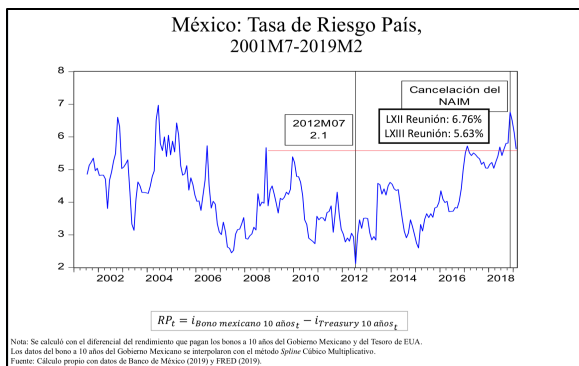
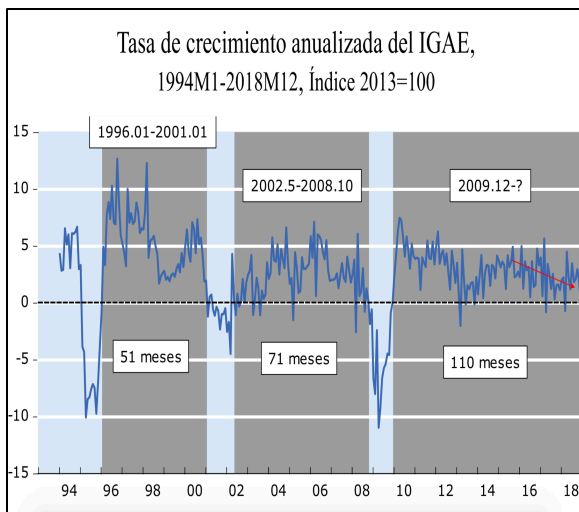
En México –afirmó Loría– hay muchas muy malas noticias macroeconómicas, pero lo más grave es que eso está precipitando el ciclo económico. Desde 1996 nos habíamos subido al ciclo económico de EU, y desde 2013 nuestro ciclo ya es distinto, y desde el año pasado es totalmente contrario al de EU, no hay ninguna variable macroeconómica que vaya en un sentido adecuado, quizás la inflación, pero esto con una tasa de interés real altísima, con un problema de gasto grave. Tenemos, pues, un conjunto de diez variables que presentan, todas ellas, desde octubre de 2018 caídas importantes, un cambio de tendencia.



Cambio en la dinámica de las variables		
Variable	Observación	Dirección del cambio
Exportaciones	2018.10	↓
Importaciones no Petroleras	2018.10	↓
Importaciones Petroleras	2018.10	↓
Importaciones Totales	2018.10	↓
Producción Automotriz	2018.10	↓
Actividad Industrial	2018.10	↓
Empleos Formales	2018.11	↓
Tasa de desempleo	2018.10	↑
Manufacturas	2018.08	↓
Petróleo	2013.01	↓



Analizando las fases de expansión desde 1995, se encuentra la fase más larga (110 meses) y se observa una tendencia a la desaceleración, además de que en la última observación se está tocando el cero. Desde 2017-1 México tiene otra dinámica de ciclo económico, hacia abajo, mientras EU, en cuanto a su PIB total y su PIB industrial van hacia arriba; hoy estamos en términos cíclicos en niveles negativos. Las variables –desglosó Loría– indican que las exportaciones van hacia abajo, las importaciones también (no obstante que son fundamentales como insumos), el sector automotriz se ha desplomado, la tasa de desempleo ya comenzó a subir, la actividad industrial también baja, el petróleo está en picada y se observa cómo ha apretado la política monetaria, lo que afecta los niveles de tasa de interés real; ello, sumado a los anteriores factores, puede contarse como un elemento de



recesión. El riesgo país está alto, medido por la relación de nuestro bono a 10 años, lo mismo que la relación de corto plazo. La inversión fija bruta ya casi está en terrenos negativos, también la actividad industrial, la construcción claramente lo está desde hace más de tres años, el empleo formal ya está en una clara desaceleración.

Sobre los pronósticos para la economía mexicana, Loría señaló que en la fase del ciclo económico en que estamos hacia 2022, en 2017-1 llegamos a la parte más alta de la expansión, desde ahí tenemos una tendencia muy clara hacia la caída, después de una recesión suave entre 2017 y 2018 y, según las estimaciones del Cempe, estaríamos tocando el fondo de una fase de recesión que duraría cerca de un año; lo preocupante de esto es que la fase de expansión va a ser muy modesta, magra, sumado a que el dato de 2022 no se avizora positivo. Con datos del IGAE –añadió– tenemos exactamente el mismo resultado, tanto con datos trimestrales como con datos mensuales. Enfatizó que inclusive con modelos diferentes tenemos los mismos pronósticos.

Se piensa que hacia 2019 estaríamos llegando a la fase más alta de expansión en EU, luego sobreviene una desaceleración hasta el tercer trimestre de 2020, cuando se toca el cero e implica una recesión y contracción económica que duraría hasta 2022.

El coordinador del Cempe ofreció por último las estimaciones puntuales del crecimiento del PIB por trimestre, la tasa de desempleo, que rebasará el 4% y hacia 2021 a cerca del 5%, la estimación del producto industrial de EU, al que está muy amarrada nuestra economía, pero por la mencionada falta de sincronización, aun cuando podamos recuperarnos –concluyó recordando al pronosticador Olegario de Mario Benedetti– sería de manera muy magra y muy lenta hacia 2021 y 2022.

### Eudoxio: pronóstico macroeconómico de México 2019-2021

	2019		2020		2021	
<b>PIB</b>	-0.23-1.23*	1.80**	0.60-1.38*	1.92**	0.47-2.12*	2.19**
<b>I</b>	0.20-1.62	1.51	1.20-1.61	1.99	0.40-2.50	nd
<b>II</b>	-1.76	1.49	0.70-1.45	1.86	0.30-2.24	nd
<b>III</b>	-1.46	1.67	0.20-0.98	1.78	0.40-1.97	nd
<b>IV</b>	0.10-1.72	1.84	0.30-1.48	1.7	0.80-1.79	nd
<b>U</b>	3.72-4.10***	3.59**	3.87-4.40***	3.78**	3.89-4.70***	nd
<b>I</b>	3.57-3.80	nd	3.79-4.19	nd	3.83-4.62	nd
<b>II</b>	3.76-4.16	nd	3.90-4.37	nd	3.84-4.75	nd
<b>III</b>	3.90-4.22	nd	4.12-4.62	nd	4.20-5.01	nd
<b>IV</b>	3.66-4.02	nd	3.69-4.37	nd	3.69-4.50	nd
<b>INDUS</b>	2.0****	nd	1.2****	nd	1.0****	nd
<b>I</b>	3.2	nd	1.2	nd	1	nd
<b>II</b>	2.4	nd	1.3	nd	0.8	nd
<b>III</b>	1.1	nd	1.3	nd	0.9	nd
<b>IV</b>	1.4	nd	1.1	nd	1.1	nd

\* Rango de tasas anuales de crecimiento. Todas las series se presentan sin desestacionalizar, salvo la producción industrial de Estados Unidos.  
 \*\* Dato tomado de Banco de México: Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado: marzo de 2019.  
 \*\*\* Promedio anual.  
 \*\*\*\* Tasas de crecimiento anuales.  
 nd: dato no disponible.  
 U: tasa de desocupación, INDUS: tasa de crecimiento del Índice del Producto Industrial de Estados Unidos. Serie desestacionalizada.  
 Estimaciones realizadas el 7 de marzo de 2019 con la colaboración de Jorge Ramírez.  
 Se autoriza la reproducción total o parcial siempre y cuando se mencione la fuente.

## Ocasión para discutir la política económica

Eduardo Vega, director de la Facultad de Economía, cerró el ciclo de presentaciones destacando que el Cempe es una referencia obligada para la interpretación de la economía de nuestro país desde hace más de 10 años. Señaló también que la importancia que tienen mesas de análisis económico como esta, con cobertura nacional a través de las diferentes vías de difusión, es ocasión para discutir de manera ilustrada qué es lo que está ocurriendo en la evolución de nuestra economía nacional, qué expectativas fundadas tiene, para enderezar un argumento público y debatir qué debiéramos estar tomando en consideración en este primer trimestre de 2019, en lo que resta del año y en los que siguen dadas las expectativas desfavorables que se han puesto en la mesa.

Nadie desconoce –añadió– que los últimos dos trimestres del año pasado fueron económicamente bastante malos, la desaceleración está documentada, como lo evidencian las variables presentadas en esta reunión. Y a juzgar tanto por las variables provenientes del sector externo, como de los procesos globales, dependerá mucho, más allá de discurso alguno, de la economía de EU, la Unión Europea, China, India, algunas economías latinoamericanas, lo que pueda ocurrir con las expectativas que tengamos nosotros para la actividad económica, generación de empleos formales, mejoramiento de las remuneraciones al trabajo, mayor capacidad de reacción ante choques provenientes del sector externo, lleno de incertidumbres, pero en general la información que se presentó en esta reunión, da ocasión para discutir de manera oportuna las tendencias en curso, que es probable que sean indeclinables y que sean de muy difícil modificación sustancial; no obstante ello tenemos la obligación, como Facultad de Economía de la UNAM, de ofrecer algunos elementos adicionales para modificar la política económica vigente, es decir que hacia la segunda o tercera

semana de abril, la Secretaría de Hacienda por ley tiene que entregar los precriterios de política económica a la Cámara de Diputados, y ahí hay una oportunidad que no podemos dejar de ver para conocer esos precriterios, sus análisis, sus expectativas para 2020, los fundamentos macroeconómicos para elaborar la política económica para 2019 y 2020. Por ello –concluyó– si tuviéramos un escenario de más austeridad, de más restricción presupuestal, verdaderamente estaríamos convalidando los diagnósticos hoy presentados.

<http://www.economia.unam.mx/cempe/reuniones.htm>

